

## PVC短期反弹空间有限

宋超

大连聚氯乙烯(PVC)期货主力合约多日来维持窄幅震荡格局,在1109合约创出前期8255元/吨的高点之后,市场再次进入震荡区间;主力合约换月后,1201合约较1109相对强势,市场重心有所上移,周一盘中一度逼近前期高点8510元/吨,但尾市冲高回落显示市场做多信心不足。

从目前来看,由于市场整体回暖,PVC短期震荡上行可能性加大,但由于下游需求依然疲软,上游原材料价格亦难以对PVC现货价格构成有效支撑,PVC上升空间有限,中线震荡格局难以改变。

## 上游原料价格影响待观察

国际油价近日一直在区间震荡,虽然美国能源信息署公布上周美原油库存降幅超预期,同时美国经济有着持续向好的预期;但是欧债危机的阴影一直如达摩克利斯之剑悬在投资者心中。国际环境的复杂性使得未来原油的走势扑朔迷离,在利多与利空因素胶着之下,预计短期原油将维持宽幅震荡的格局。

国内电石价格在5月份的冲高之后近期开始出现下滑,作为国内PVC现货最重要的上游,西北地区电石价格已从5月中旬的4000元/吨跌至目前的3750元/吨,而销区华东地区的电石价格也从当时的4500元/吨跌至目前的4300元/吨。电石价格的下调对于PVC现货价格存在一定的利空影响。但由于厂家历来有所谓“买涨不买跌”的心理,前期电石价格上涨过程中PVC现货企业采购的原料库存压力如今依然存在,故短期内电石价格的下跌对于PVC现货价格的利空程度还有待进一步的观察。

而作为PVC的另一上游,乙烯价格最近开始企稳。由于7月份船期进口PVC报价下调至1100美元/吨一线,国内乙烯法PVC前期出口报价已不具备竞争力,而国内市场又相对迟滞,因此企业考虑降低出口报价。而对于PVC现货而言,上游原料价格的普跌对于其现货价格走势不利。

作为PVC的上游原材料,氯是重要的组成部分。而对于氯碱行业而言,烧碱与液氯相伴而生,在烧碱行业比较景气的时候,由于厂家增加烧碱的生产,这会使得氯的产量增大。在PVC不景气时,氯产量的增多会对现货价格构成压制。从目前的情况来看,烧碱经过了5月和6月份的红火行情之后,现在的市场有所退烧。华东地区离子膜高端烧碱价格从5月最高的1100元/吨降至如今的880元/吨,而液氯的均价也企稳在800元/吨,这使得PVC市场压力也有所减缓。

## 下游需求不振

下游方面,伴随着发改委可能将限购令推至房价过快的二、三线城市,以及银监会对房地产信托的严格审查,房地产调控在短期内松动的可能性进一步降低,这使得目前本已经处于艰难时期的房地产业短期内再受打击。从数据上看,4月-6月份国内房屋新开工面积虽然呈递增之势,但是数量上依然处于今年来较低的水平,而保障房虽然开工增加,但是对于下游需求的影响还未明显改善。虽然住建部要求在11月前1000万套保障房必须全部开工,但是这对目前的PVC行情影响甚微,远期预期并不能很快改善目前市场僵持的局面。总体来看,短期内,PVC下游需求仍将维持疲软。

夏季历来是用电的高峰期,在电力紧张程度加剧之时,一些地区开始采取错峰、避峰用电和限电等措施以应对。PVC行业作为传统的用电大户,受到拉闸限电政策的影响会更加明显。而工信部公告2011年工业行业淘汰落后产能企业名单中也罗列了48家家电石企业,PVC行业未来的整合是不可避免。但就目前来说,在拉闸限电政策的影响下,PVC现货的生产势必受到影响,产品装置检修增多,现货供应有所下降。

从期限价差来看,PVC近月合约价格已经从6月初的贴水转为升水,二者的价差维持在100元/吨左右,价差适中,而在整个商品市场偏多的思路下,后市PVC主力合约仍有上行的空间。

综上所述,由于国际原油维持震荡走势,PVC在上游电石和乙烯价格走软、下游房地产业受到严格监管的情况下,后市难以有大的行情出现。但在目前商品普涨的情况下,PVC未来仍有上涨可能但空间有限,短期内主力1201合约若有效突破前期8510元/吨可短多对待,若难以有效突破8500元一线以上可尝试空头操作。

(作者系浙商期货分析师)

## 金价首破1600美元 11连阳创30年纪录

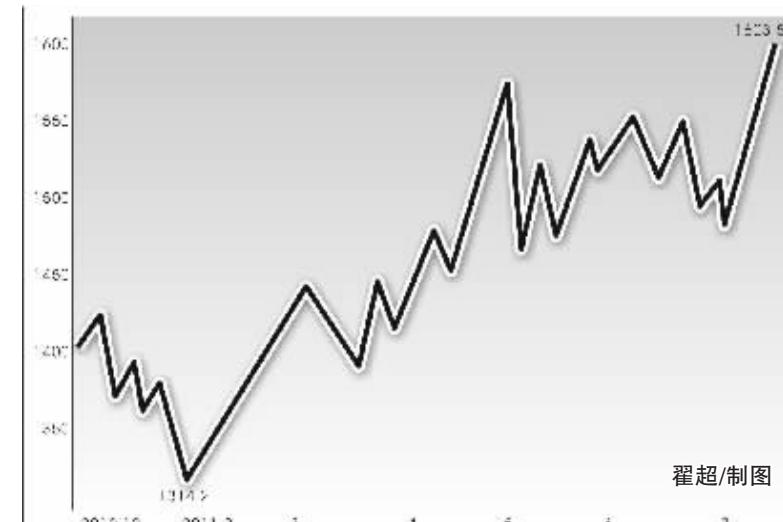
截至昨日,金价连涨11日,北京时间20:06,纽约黄金8月合约报1603.5美元

证券时报记者 魏曙光

国际金价周一突破1600美元/盎司的纪录新高,带动白银展开新一轮上涨行情,站上40美元上方。在欧债危机持续蔓延、以及美国债务违约风险上升的背景下,全球投资者担忧情绪加剧成为支撑黄金价格上涨的重要原因。在国内,市场对于黄金储备匮乏的担忧也在上升。

截至昨日北京时间20:06,纽约黄金期货8月合约报1603.5美元/盎司,再度刷新纪录。从日K线上看,金价已连续11个交易日上涨,是1980年7月8日以来最长的连涨纪录。

在刚刚过去的一周,纽约期金周涨幅达3.15%。另据世界黄金协会(WGC)在最新发布的二季度黄金投资报告中指出,二季度黄金表现超越多数其他资产类别,且13.4%的平均波动率远低于20年平均水平15.8%。二季度期间黄金创下纪录新高,季末收盘时较一季



翟超/制图

度收盘价上涨4.6%。二季度平均金价为1506.13美元/盎司,较一季度均价高出8.6%。

与此同时,市场持有黄金量也在持续增加,上周全球最大的黄金上市交易基金(ETF)——SPDR黄金持仓量大幅增加31吨左右,表明投资人信心持续回归

黄金市场。统计还显示,黄金ETF二季度持仓共增加45.6吨,至2155.3吨,创下2010年二季度以来最大增幅。其中,欧洲黄金ETF持仓增加29.2吨,主要是因为欧洲债务危机促使投资者买入黄金分散风险。

同期金条和金币的购买同样强

劲。截至二季度末,纽约期货市场投机性净多头仓位略高于一季度末的水平。

目前,各国央行2011年上半年买入黄金总量已超过2010年全年,市场预计中国储备黄金的需求更是异常强烈。

国泰君安总经济师、首席经济学家李迅雷更在昨日表示,目前我国黄金储备按1595美元/盎司计,6月末黄金储备占外汇储备之比只有1.69%,实在太低。同样的出口大国德国,该比例是65%,美国则更高。俄罗斯和印度等都在5%以上。所以,中国假如在10年前就将该比例确定至5%,至少目前黄金储备可以比现在多两倍。

国际知名经济学家加特曼近日也表示,中国整体储备中黄金所占的比例“令人震惊的低”,但这种情况最终将得以改善。加特曼表示,中国将成为一个低调的、但持续的黄金买家,同时也是其他资产的卖家。除此之外别无选择。但预计这一过程进行得很慢,约为几年或几十年,而非几

个星期或几个月。

据世界黄金协会公布的数据显示,中国持有黄金储备为1054.1吨,远低于美国、德国和意大利等国的持有量。

自2003年以来,国家外汇管理局通过国内杂金提纯以及国内市场交易等方式,中国黄金储备共增加了454吨。在各国公布的黄金储备中,只有6个国家超过1000吨,中国排名第5。

渣打银行分析报告表示,接下来的5年内,即将投入运营的金矿少之又少。而现在各大央行的身份由原来的黄金净售出者转变为净买入者,将导致黄金供应的进一步短缺。在我看来,最终的结果将会是即使需求平稳上升,黄金市场也会出现严重短缺,供需如此不平衡,所以我们认为金价有潜力上涨到每盎司5000美元。”其中,目前中国的外汇储备中的黄金占比,如果想要达到世界平均水平11%,中国还要购买6000多吨的黄金,相当于全球整整两年的黄金产量。

## 需求旺库存降 期钢借力站上4900元

见习记者 沈宁

需求加速、库存下降,利好消息接踵而至,正在改变人们对钢材后市的悲观预期。

延续近期的回暖趋势,昨日国内钢材期货市场再度收涨。截至当日收盘,螺纹钢主力1110合约收报4902元/吨,上涨34元或0.7%,减仓5792手。时隔两个多月,期钢重回4900元关口。

经易期货钢材分析师凌云表示,保障房开工加速,国内建筑钢材库存存在创新高的产量下却连续下降,显示出市场旺盛的需求”凌云称,不同于往年,今年钢市属于需求拉动型,下半年仍存在继续上涨的动力。

相关数据显示,3月初开始,全国粗钢日均产量一直处于高位,6月下旬已突破200万吨,创历史新高。而另一方面,库存却继续减少。据西本新干线统计,上周全国主要城市螺纹钢库存为531.855万吨,库存较前周减少13.582万吨,减幅为2.49%;与去年同期相

比,减少102.848万吨,同比减幅为16.20%。国内钢市呈现供需两旺的态势。

中证期货丰帆表示,钢铁市场需求将进入消费旺季,目前钢材市场库存逐步减少,但国内产能利用率已经很高,在90%左右,未来库存还存在继续下降的可能,这对于钢市形成长期利好。而期货价格相对现货的价格贴水也对期价上涨较为有利。

市场数据表明,去年开始,钢材期货价格对比现货逐步由升水转为贴水,近期虽然贴水有所收敛,但期货价格距离现货仍有差距。昨日,上海地区三级螺纹报价5040元/吨,较期货主力合约还高出百元以上。

上海某大型钢材贸易商销售主管向记者介绍,钢材期货价格近期

的拉升多少有些补涨的味道。期货贴水的价差结构一定程度上降低了钢厂在期货盘上套保的意愿,而多头也有意持货待涨,在目前库存持续下降的情况下,对于近月多头相对有利。盘面上看,也很明显,今年期钢换月时间明显比往年要晚些。

相对多数期货分析师的乐观,钢材现货商对钢市后市的看法相对谨慎。上述贸易商主管认为,从现货市场来看,近几日市场在高位成交量很小,需求感觉并没有数据反映的那么好。目前,钢材期货价格已经到了5000元/吨附近的高位,在市场补涨结束后,继续大幅上行很难,还要看现货后期的表现。

百川资讯冶金部苏延波称,现阶段,钢厂生产利润较往年偏高,每吨利润在300元以上,因此后期供给压力仍然较大。

## 德意志银行 下调黄金银价格预期

德意志银行近日下调黄金和白银在未来几个季度的价格预期,但维持金银长线分别达至2000美元和50美元的预期不变。

该行称,实际利率为负的预期将持续到下一年,并且欧债危机也将萦绕不去。尽管意大利售债成功,但欧元区外围国家债券收益率持续攀升,表明债务担忧不大可能会在短期内消散。其他支撑因素包括美国实施进一步宽松政策的可能性和美国评级或遭到下调。

德意志银行对三季度、四季度和2012年一季度金价预期分别为1630美元、1750美元和1750美元,较之前预期分别下调了1.2%、5.4%和5.4%。该行对三季度、四季度和2012年一季度银价预期分别为37美元、41美元和41.67美元,较之前预期分别下调10.3%、6.3%和9.9%。

(黄宇)

## 巴克莱资本预计明年铜价达1.2万美元

巴克莱资本在最新的一份报告中称,预计2012年现货铜均价达12000美元/吨,尽管现货铜市场供需缺口缩减。

该行在报告中预计2012年,全球铜市料存在供需缺口25.6万吨,高于2011年的67万吨。

预计今年全球现货铜均价为每吨10321美元。

报告称,全球精炼铜市场预计仍将存在供需缺口,尽管供应量增幅已经反弹至自2011年以来最高点。潜在的供应中断和新矿投产日期推迟等支撑铜价。

巴克莱资本还称,在所有基本金属中,其最为看好期铜和期锡价格前景,因铜和锡2012年仍将存在供需缺口。

该报告称,锡供应面不佳状况并没有改善的迹象,尽管铜库存增幅创10年来最大,但市场依然供应短缺。报告称,预计镍价波幅将为所有基本金属中最大,2012年全球镍供需在连续两年短缺后将再度出现供应过剩。

(黄宇)

## 解读 期指客户亏损过半”误区

张毅

在股指期货上市运作一周年,市场总体交易保持平稳之际,却有传言称股指期货投资者亏损近50%,其推论依据是:股指期货累计开户7.1万户,保证金规模170亿元,则人均资金为近24万元,不到开户门槛50万元的一半。在专业人士看来,这个推理不仅逻辑混乱,其结论更是与事实大相径庭。

首先我们要全面理解上述公开数据。相关的保证金总额170亿元,指的是在中国金融期货交易所结算账户上的总体保证金规模,而不是参与股指期货交易的客户的全部保证金。这两者是有差异的。

在股指期货推出后,来自证券市场的一批符合股指期货投资者适当性制度要求的机构投资者及个人投资者开始参与到股指期货的交易中来。与此同时,此部分投资者也进一步增强了对于国内商品期货品

种的充分了解,这样,在参与股指期货过程中,发现其他商品期货品种存在较为明显的市场机会时,也会将资金投入到相关商品期货的交易中去,这样就会导致客户保证金从中金所的结算账户流向其他商品期货交易所的结算账户。这在去年以来棉花、白糖、橡胶、铜等品种出现大的趋势行情时,都有类似情况发生。

同样的,原先就是来自商品期货市场的股指期货投资者群体在商品期货出现大的交易机会时,也会将资金转向商品期货市场。这些就都会导致资金流出效果,对中金所的保证金规模带来影响。以此保证金规模变化去评估股指期货客户的参与者出现巨额亏损,本身就缺乏科学的依据。

其次,我们也要理解股指期货开户门槛及后续资金要求的问题。股指期货开户时,投资者需要有50万元的资金,但是,并不是说客户在赚取盈利后不得提出

资金。其实,一批成熟的机构投资者和个人都有赚钱时适当提出资金,以降低总体投资规模的交易习惯,这在营业部的很多客户中都有所体现。

另外,股指期货开户环节及开户之间的广泛而深入投资者教育活动,也使得投资者对于股指期货的特征及理性参与股指期货市场有充分的认识。当投资者发现自己的交易风格及交易习惯在股指期货市场上不具备优势时,也会考虑将资金从股指期货市场中转出,重新回到自己更为熟悉的股票市场或者商品期货品种上来,这也是会导致中金所的股指期货保证金规模下降的因素,并不能简单将此部分资金的流出全部归为客户在股指期货市场上亏损。

再次,从市场的保证金比率水平和价格波动区间来看,股指期货市场上的交易所收取的保证金水平在15%-18%,期货公司在此基础上还要增加一些。自去年4月份

指期货上市以来,股指期货市场并未出现极端行情,市场运行平稳,甚至没有出现涨跌停板的行情,从期货公司结算风控部门了解的情况看,股指期货的盘中风险控制的压力是最小的,股指期货市场没有出现客户爆仓,需要大幅追加保证金的局面,这些也都为股指期货市场参与者主动管理自身交易风险创造了条件,有助于避免客户出现巨额亏损。

最后,股指期货作为期货公司开展的创新业务,各期货公司都充分注重保护投资者的合法权益。

以光大期货为例,公司将来自证券公司IB客户参与股指期货交易的盈亏,与公司对业务部门的考核激励直接挂钩,从制度上充分体现重视股指期货客户的盈利率,这在实践中也取得了良好的效果。光大期货来自控股股东光大证券的股指期货IB客户总体保持着盈利,这也说明简单推论股指期货客户亏损过半的说法是不科学的。

(作者系光大期货分析师)

## ■ 行情点评 Daily Report

## 沪铜:高开震荡

昨日,沪铜主力1109合约高开后震荡,尾盘收于71840元/吨。上海电解铜现货报价贴水280元/吨到贴水120元/吨,现货铜贴水加大,主要由于现货铜供应充足。上周五走强的美铜提振市场风险偏好,导致LME期铜收涨。

技术图显示,铜价在5日均线和10日均线之间震荡。虽然美国政府和国会就提高举债上限问题仍未达成一致,但欧洲银行压力测试结果好于预期。市场中不确定性因素略有缓解,而劳资谈判令市场供应紧张,因此多单可以谨慎持有。

## 连豆:冲高回落

周一连豆主力合约1205收盘报4640元/吨,跌21元/吨。美豆连续10日拉升,中途并没有明显的回撤行情,市场面临短期调整压力。

连豆市场,一直以来由于受到现货压力的制约,美盘是否能冲破并企稳于前期高点,成为市场技术分析关注的焦点。在美盘没有破位的前提下,笔者预计连豆可能会率先调整自己的步伐,周一盘面的下挫,可能就是一个征兆。建议投资者开始关注盘面的短空动向。种种迹象表明,连豆持续了近一个月的上扬,可能要进入调整期。

## 郑糖:谨防回调

周一国内期糖小幅跳空高开,盘中试图上攻7250元/吨,但受阻回落,收盘报7183元/吨,上涨12元/吨。现货报价比较坚挺,部分主产区现货价格在上调至每吨7350元以上后仍有成交。短期现货报价可能突破7400元/吨。市场需注意高价风险,下游企业不宜盲目囤货。

虽然上周五国际原糖期价高位回落,但是昨日国内现货场报价走高且伴随成交量的配合,国内期糖维持高位震荡。持仓上,主力多空均增仓较为集中,短期内多空分歧加大。

(上海中期)