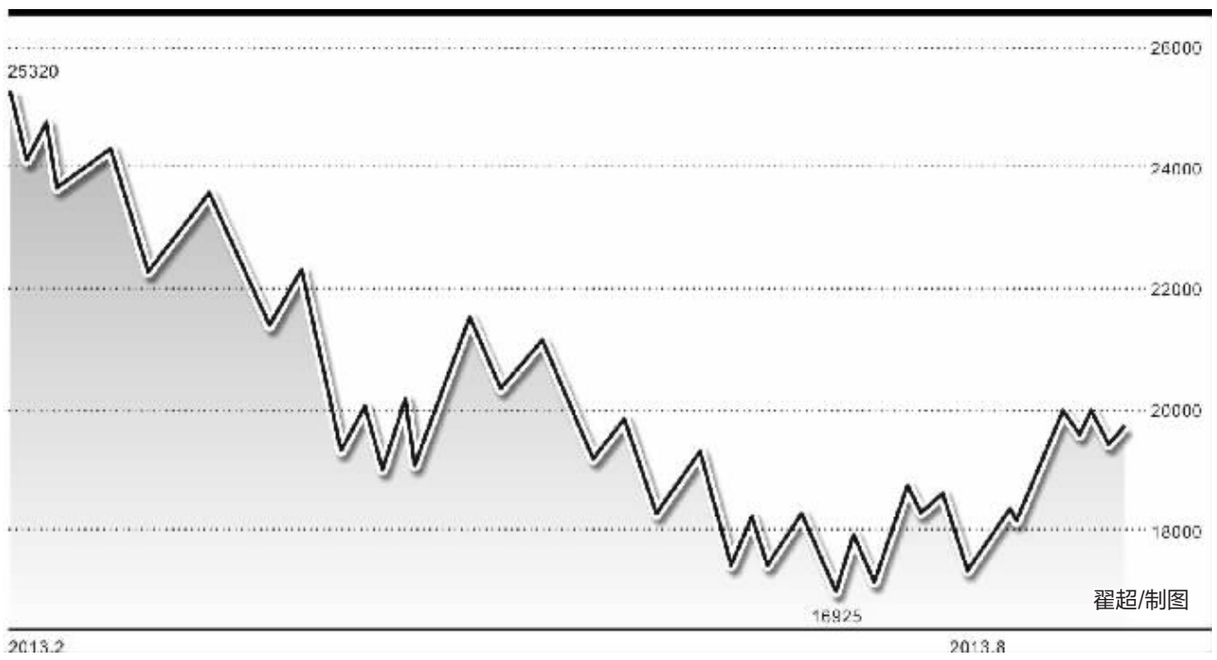
利好提振 沪胶再冲2万元关口

许俐



上周沪胶屡次发力冲高，仅上周五受股市影响短暂突破2万元关口，但最终未能突破。本周沪胶震荡区间虽仍处于本轮反弹后高位整理区间，前三个交易日走势重心出现小幅下移，而周四低开后快速走高，盘中再度突破2万元整数关，但多方力量仍显不足，最终未能有效企稳，沪胶最终收于2万元下方。

宏观数据利好提振，市场看好三季度末期天胶下游行业需求恢复。周四公布的8月汇丰中国采购经理指数（PMI）制造业初值50.1，意外超过50荣枯线，创4个月高位，而此前市场普遍的预期值在48.3。其中，制造业产出指数为50.6，也远超7月的48.0，为3个月来最高。PMI数据的转好，市场认为这一定程度上反映天胶下游的汽车行业情况出现改善，进而能提振天胶消费需求的好转。从2008年以来汽车行业与PMI数据对比看，两者具有较明显的相关性，进入2013年，两者趋势更加接近。

数据显示，今年5月开始，PMI数据回落至荣枯线之下，而同期汽车产量都呈环比下降态势。一般来说，7、8月是汽车产出淡季，7月的数据基本延续了该季节性规律，但总体看1-7月汽车产量同比增速达13%，创仅两年来同期增幅新高。而8月的PMI数据超预期好转，或说明汽车的产出在淡季下也将继续维持较好的同比增速。汽车既是中国主要的制造行业，又是天胶消费的主要终端，因此PMI数据的好转，无疑对天胶市场构成利好提振，令市场对汽车行业的增速持较乐观的预期。

基本面根本性转变，仍需更多利好支撑。受国内库存改善和汽车行业增长影响，从8月以来天胶走势的确出现了一波反弹，但此轮反弹的力度和持续性仍需要基本面更多实质性利好的提振。

首先，国内库存改善基本是依靠降低进口量来缓解的，靠消费的拉动有限。6月开始，天胶进口量环比、同比跌幅均超过15%，而库存下降也是在这两个月有明显下降。但今年1-7月，天胶进口累计为132万吨，较上年同期增长13.7%；随着东南亚天胶供应的增加，预计9月左右船货到港将逐渐增多，后期消费是否能超过供应增速仍是关键之一。

其次，汽车产量的增长，对轮胎中替换轮胎的需求有较好的刺激，但是中国轮胎产量中有43%用于出口，而今年1-6月轮胎出口同比仅增0.6%，创2010年来新低。因此，国内汽车产量的增速对轮胎的提振是否能抵消出口下滑的拖累，也是天胶消费需求好转的关键之一。

综合看来，8月仍是汽车产出淡季，但9月开始，汽车产销将进入“金九银十”的传统旺季，有望继续刺激天胶消费需求的回升。而国内高位的天胶库存改善后期的推动力是否能从降低进口过渡到消费拉动，将会影响此轮天胶反弹的高度和持续性。

从沪胶走势看，本轮反弹在2万元一线表现受阻，但在缺乏新增利空因素下，基本面已有的改善将对短期走势构成一定支撑。短期沪胶在2万元附近争夺仍或将延续。操作上，如有多单可续持，留意2万元一线表现，如能有效突破可小幅增仓；否则在18500元止损。

（作者系中证期货分析师）

供应回升 需求疲软 塑料期价承压下行

谢龙

受到市场供应偏紧的影响，塑料期价在7月份走出一波较大幅度的上扬行情，8月初惯性走高后，在11000元附近出现回落。从后期的走势来看，由于8月份后，市场供应预期回升，下游需求由于价格高企表现相对疲软，预计价格将出现进一步回调。

高价塑料打压下游需求。社会库存出现快速回升。塑料价格在7月份、8月初出现大幅度的回升，截至8月初，累计涨幅1000元/吨左右。价格的上行不仅推动行业利润率的增加，同时使得国产塑料与进口塑料价格长期倒挂的形势有所改善，一方面导致厂家开工水平的上升以及进口量的增加，市场预估7月份线性塑料的进口环比增加33.1%。另一方面又造成了市场供需双方的观望气氛加重，实际成交与需求的不足。

两方面因素的叠加导致了社会库存逐步回升，从最新三期的中国塑料市场库存报告的数据来看，从7月份开始，塑料库存出现缓慢回升迹象，8月份塑料价格在进一步上升之后，上半个月社会库存快速上升。其中，聚乙烯（PE）较上月底增加6.18%，南北方库存一致上升。

从下游形势来看，农膜行业需求疲软导致了塑料消费不足。目前，整个农膜行业的生产情况仍不乐观，从厂家的开工水平来看，农膜、棚膜以及地膜的生产开工情况较去年同期均有不同程度的下降。由于原料价格不断走高，加上农膜行业自身产能过剩，价格传导不顺，生产利润薄弱，导致了新订单较少，厂家开工增速缓慢，部分处于暂时停机状态以延长生产周期。此外，从农膜厂家备货的情况看，由于塑料价格高位震荡，厂家备货表现谨慎。目前厂家库存多在5-15日生产，大型厂家库存可维持20-30日生产。虽然9月份将进入到生产旺季，但仍未显现。

市场供应预计进一步增加。从未来供应形势来看，偏紧的格局将在8月份以后得到改善。生产厂家方面，武汉石化配套装置已经开始投产，且抚顺石化、大庆石化装置在近期也将陆续复产。厂家整体开工率的回升，缓解了前期市场供应紧张的形势。卓创资讯预估数据显示，预计8月份线性塑料的产量环比增幅将达到19.16%，装置开工负荷达到90.16%，环比增加14.50%。

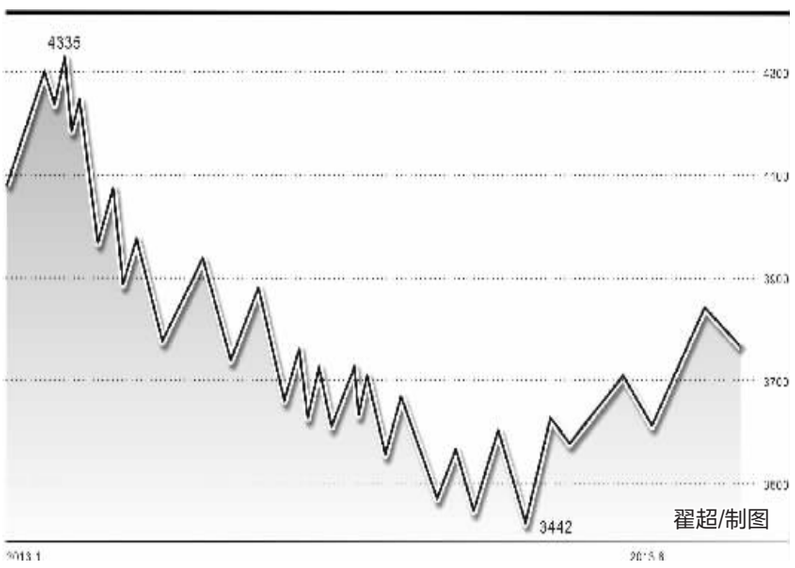
供应的增加导致前期坚挺的现货价格出现松动，近期厂家纷纷下调出厂价格，现货市场价格亦出现一定程度回落，价格平均下调幅度在300元/吨左右，导致9月期货合约价格的升水幅度进一步扩大，1月合约的贴水幅度有所收窄。现货价格回落后对于期货的支撑力度将有所下降，或将拖累期货价格出现进一步调整。

综合来看，由于现货市场供应增加、价格传导不顺导致下游需求表现疲软，社会库存出现快速回升，预计塑料期货价格中期走势将存在进一步调整的风险，但短期由于期货1401合约价格的贴水幅度较大，走势或有所反复。

（作者系国泰君安期货分析师）

政策利多出尽 沪钢逢高可抛空

谢赵维 隆青青



近期沪钢的震荡回落是政策利多出尽、钢厂增产以及技术性回调共同作用的结果。在钢厂对“金九银十”消费乐观预期下，后市钢厂继续增产的可能性较大；即使需求出现好转，在过剩的供给下钢价上涨的空间也相当有限；期价对现价的持续大幅升水也压制了沪钢上涨的动能。操作方面，建议中线多头寻合适价位平仓，尽量控制风险度；短线操作建议逢高抛空，目标价位3600元。

8月汇丰采购经理指数（PMI）初值超出预期，宏观经济增速渐稳。7月国内的物价稳定，固定资产投资和房地产投资数据中性偏乐观。7月用电数据显示工业复苏较为强劲。8月国内经济继续好转：8月汇丰PMI初值为50.1，创四个月新高，超出市场预期，特别是新订单指数初值反弹至50.5。中小企业经营状况的好转，将盘活存量资金、增加就业、促进投资，有助于国内宏观经济增速企稳。

利润好转促钢厂增产，施加钢价上行压力。8月各地钢厂以及轧钢厂开工出现一定反弹。中钢协数据显示，8月上旬全国日均粗钢产量反弹至214.5万吨，距220万吨的历史高位仅6吨之遥。8月17日当周，唐山地区高炉开工率连续两周上升，达到94.65%。8月钢厂加速生产，一方面是7月利润好转8月以来现货钢价持续攀升对钢厂生产的刺激所致；另一方面也是预期后市需求好转所致。不过钢铁行业整体供过于求的情况下，钢厂加码生产仍将对钢价施加上行压力，制约钢价上涨的空间。

固定资产投资受制于地方财政，房地产投资继续向好。1-7月全国固定资产投资同比名义增长20.1%，增速与上月持平。究其结构来看，地方政府由于财政压力投资增速持续回落。在审计署对地方负债统一清理的背景下，8月地方政府将面临更大的财政压力，固定资产投资增速继续下滑可能性较大。

1-7月房地产投资累计同比增速并无明显好转，然而新开工数据累计同比增速却从1-6月的3.8%大幅反弹至1-7月的8.4%。7月各地房价继续攀升，显示房地产需求依旧旺盛。在经过10个月的土地购买，以及一年多的旺盛销售后，开发商钱地两充裕，加上中央对房地产的调控基调也调整为“促进房地产市场平稳健康发展”，后期房地产投资仍然值得期待。特别是主要开发商土地储备已经较为富裕，多数投资会转向直接拉动开工和施工面积，从而带动钢材消费。

铁路投资拉动有限，心理因素居多。日前国务院发布的《关于改革铁路融资体制加快推进铁路建设的意见》，明确提出要全面开放铁路建设市场；要超额完成今年的铁路投资任务；同时表示中央财政将在3013-2015对中国铁路总公司实行过渡性补贴。今年1-7月，我国的铁路投资仅完成了计划的34.5%，此项政策的定调意味着铁路投资将在今年的余下月份全面展开，同时也不存在资金障碍。笔者认为，对铁路投资的松绑是中央政府应对经济增速回落的微调政策之一。不过历史经验来看由于铁路投资占固定资产投资和房地产投资不到2%和10%，铁路投资的增加难以撼动固定资产投资减速的影响。且由于铁路用钢的特殊性，其对螺纹钢需求的拉动也有限，更多的是心理作用。

（作者系华泰长城期货分析师）

传闻电价下调 PVC期价应声回落

蒋婵杰

近期国内电力市场传闻较多，多数利空聚氯乙烯（PVC）市场，大连PVC从6800元上方应声下跌。尽管发改委对电价下调进行了否认，但仍不可掉以轻心。另外，尽管国内PVC需求旺季临近，楼市也出现了明显回暖，但受部分地区高温限电以及前期楼市调控影响，国内PVC需求依然清淡，预计PVC在传统旺季需求或以弱复苏为主，价格整体上将维持6500-6850元大区间震荡，短期偏弱。

由于国内电石法PVC产能严重过剩，PVC装置的利润就成了影响PVC装置开工率的主要因素。事实上由于PVC装置隶属于氯碱装置的一部分，因而氯碱装置整体利润状况，就成了影响PVC装置开工率的主要因素。目前来看，无论是PVC生产还是烧碱生产，其主要生产成本都集中在电力成本上。PVC生产企业主要有三种形式存在：第一种为拥有煤矿、自备电厂、电石厂的整条PVC生产链的企业；第二种为拥有自备电厂和电石厂的PVC生产企业；第三种为外购电石或外购电力的PVC生产企业。因而国家有关部门对于电力直接交易试点将不再进行行政审批或利好于第三类氯碱企业，对于这类需要外购电力的企业直接从电厂购电，而不需绕道电网往往意味着企业购买的电力成本将有所降低，这意味着国内氯碱成本重心将有所下沉，同时直接购电也有利于电石企业降低成本。其次，电价下调，毋庸置疑则直接意味着需要外购电力的电石以及氯碱生产成本降低，虽然目前发改委进行了否认，但否认主要集中在下调时间点的否认，并没有否认不下调电价。另外，近一时期天气运输等导致电石价格的上涨也基本结束，近期国内氯碱装置检修增多，电石价格有所松动。

国内PVC间接或直接60%左右用于房地产行业，9、10月是PVC传统消费旺季，但目前已经进入8月下旬国内PVC需求依然很清淡，未见回暖迹象。当然，一定程度上今年华东、华中等地的高温限电影响了PVC下游加工企业，从而影响到PVC需求，但从根本上看主要还是受到了近几年持续的楼市调控影响。目前国内房地产市场新开工面积、施工面积、竣工面积同比增速仍处于相对低位震荡，尽管国内楼市回暖明显但对当前PVC需求拉动有限。另外棚户改造以及城镇化预计也很难在短期对PVC需求起到拉动作用，因而整体上维持PVC弱复苏态势。同时，考虑到PVC下游加工企业对6800元一线PVC价格有较大抵触心理，同时国内PVC产能严重过剩，PVC期货在6800元上方压力重重。（作者系广发期货分析师）

金融信托专家孙飞：

看好信托公司上市前景

央行决定自2013年7月20日起全面放开金融机构贷款利率管制，取消金融机构贷款利率0.7倍的下限，由金融机构根据商业原则自主确定贷款利率水平，此举掀起利率市场化改革的前奏。

著名金融信托专家、经济学家、投资银行家孙飞博士于8月22日做客证券时报网财苑社区（http://cy.stcn.com）时指出，利率市场化对信托公司的影响较为中性，但对银行业造成巨大影响，将一定程度改变银行业的盈利模式，未来银行应改革创新，实现新的盈利增长点。

孙飞认为，对于信托公司而言，早已利率市场化，无所谓利好还是利空。此次央行宣布放开贷款利率下限，对信托业产生影响不大，但会从银行业传导一些间接影响。存款利率放开，不会对信托资金来源、盈利水平以及业务空间等造成全方位的挤压，因为信托公司是受人之托、代人理财，早已实现了利率市场化，在市场博弈中获取最大收益。取消贷款利率下限不会降低信托收益水平，因为信托收益是信托公司与项目方博弈的结果，资金目前还是稀缺资源，信托公司一般不会降低信托收益，除非项目十分优质安全。

未来信托公司在中国的金融体系中应定位为高级形态的资产管理机构与私募机构，最大限度发挥信托制度的优势与应用范围，实现规模化经营，管理信托资产与商业银行资产各占半壁江山，实现长期可持续发展。在净资本约束之下，信托公司缓解净资本压力目前只有增资扩股这种渠道。但这不符合信托制度与信托原理，净资本约束主要适应与商业银行负债模式，不适合于信托资产管理模式，应取消这一规定。

对于信托公司上市孙飞表示很看好，信托公司具有高成长与高利润，适合于上市要求。从目前信托公司的经营模式上看，为应对利率市场化的到来，应从市场拓展、金融创新、规模化集约化经营方面下工夫，掌握市场的主动权。

至于银行方面，孙飞指出，利率市场化会加剧银行业的竞争，但不会导致银行之间的恶性竞争，利率市场化对银行业影响巨大，将一定程度改变银行业的盈利模式。利率市场化可能减少银行业的利差收入，特别是国有银行利润主要来自利差收入，所以利率市场化短期对国有银行利润影响较大。

对于财苑网友们关心的存款利率放开时间，孙飞认为大概在明年，对银行影响较大，会加剧竞争，一定程度减少银行的利差收入。短时间会对现在银行股的估值造成不利影响，除非银行股改革创新，实现新的盈利增长点，届时将促动银行业转型升级，大力拓展中间业务、投资银行业务与创新型业务。

孙飞最后指出，在利率市场化的背景下，银行业未来会竞争日趋激烈，利率市场化后，在中国建立了存款保险制度后，可能会出现银行倒闭，所以银行应当以人为本，以市场及客户为本，提升服务水平，推出差异化产品，加大金融创新，提供全能金融服务，才可能获得市场与发展。当然，从宏观方面来说，利率市场化会对中国的宏观经济及产业经济带来正面影响。中国下一步改革的核心就是市场化，利率市场化有利于产融结合，有利于通过市场提高效率及资源优化配置。

更多精彩请点击访谈链接：
http://cy.stcn.com/talk/view/id-388
参与互动分享！

财苑 访谈