

PVC 后期走势难言乐观

挥之不去的欧债危机，使得原本在消费旺季的工业品 PVC，从 8000 元附近跌破了 7000 元，价格创出了一年多来的新低。展望后市，十一期间惠誉对意大利与西班牙主权评级的再次下调，将使得欧债问题成为长期影响 PVC 走势的关键因素，再加上 PVC 自身供需矛盾的突出，使得其后期走势仍然难言乐观。

惠誉下调意西评级，欧债危机解决遥遥无期

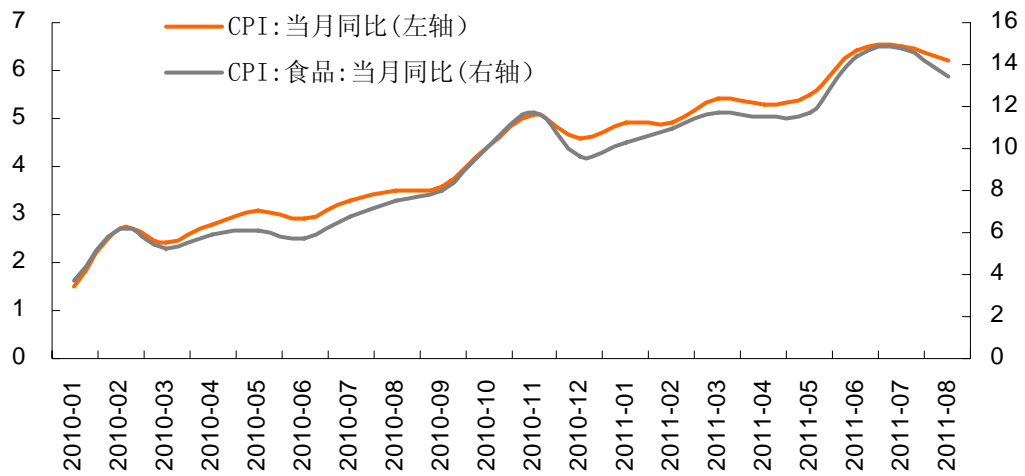
10 月 7 日惠誉宣布，鉴于欧洲主权债务危机的加剧，调降意大利主权评级一个级距，自“AA-”级调降至“A+”级，评级展望为负面，并称此举反映了欧元区主权债务危机的加剧，同时由于意大利政府在最初应对国债收益率大幅走高时反应犹豫，令市场信心受到侵蚀。该机构还表示，意大利还面临财政局势恶化、欧债危机进一步加剧的风险。至此，惠誉成为了最近几周继穆迪及标普之后调降意大利评级的第三个国际评级机构。在下调意大利评级短短几分钟后，惠誉还意外调降了西班牙主权评级。惠誉将西班牙主权评级自“AA+”级下调至“AA-”级，评级展望亦为负面，暗示该机构可能在未来几年中进一步下调西班牙评级。惠誉指出，此举同样反映了欧元区债务危机的加剧对整个欧元区产生了消极的影响。同时，由于西班牙经济增长前景趋于黯淡，该国巩固财政面临的风险也有所增加。

从当前情况看，欧债危机还没有有效方案根治，且有恶化的可能。而与此同时，欧美经济指标却继续呈现萎靡势头，这一方面导致欧债偿还债务危机的能力进一步走弱，另一方面，欧美经济疲软导致财政整顿压力倍增，债务问题因财政整顿不到位又进一步恶化，形成恶性循环。政策失灵成为全球经济二次衰退的最大风险。美联储“扭曲操作”使得市场预期落空，一方面，“抛短债买长债”的扭曲操作并没有扩大美元的流动性，且欧洲银行业流动性紧张的危机会不断吸收美元的流动性；另一方面，扭曲操作对刺激美国经济复苏和降低失业率效果还不确定，对比 QE1 和 QE2 的两轮定量宽松对经济刺激持续的效果和时间，二者均只持续了两个季度左右，且是温和复苏。在前期的 G20 峰会上，并没有达成有约束效力的救市条款。因而未来欧债危机不时的爆发及加剧，将使得大宗商品长期走弱。虽然价格会阶段性的展开反弹，但仍难逃长期下跌的走势。

国内通胀仍将维持高位，货币政策难言放松

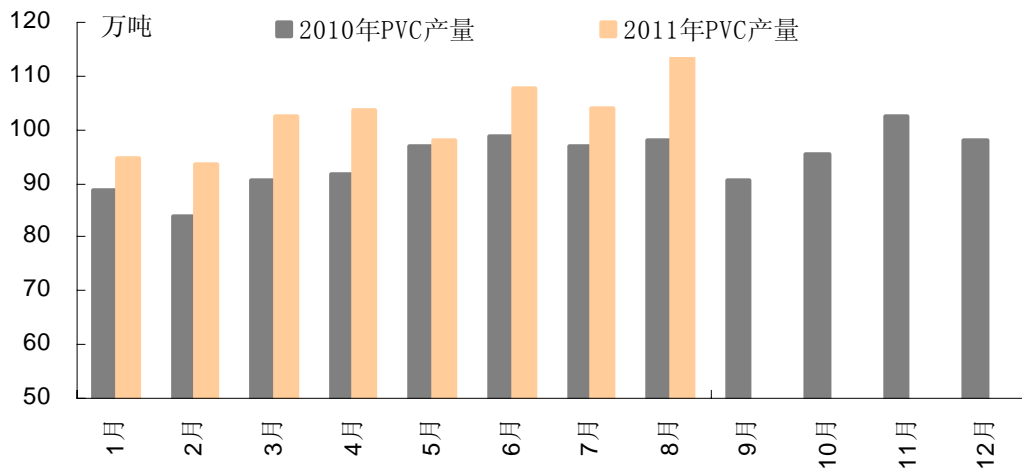
9 月以来，食品价格继续呈现小幅环比上涨势头。尽管翘尾因素正逐渐减退，但各分析机构普遍认为，受中秋和国庆假日影响，9 月食品和非食品价格环比均存在较大的季节性上涨压力，预计 9 月 CPI 增速仍将位于 6.2%至 6.4%的较高水平。而对于未来几个月物价走势，当前各分析机构已基本达成共识，即进入四季度后，CPI 涨幅将呈现出逐渐回落的态势，年内通胀峰值已过，但年内 CPI 控制在 5%以下的难度较大。虽然 9 月份以来货币投放放缓，但是鉴于银行表外信贷较大，通胀的货币因素货币存量依旧偏高，因而后期货币政策只会在

结构上微调，即所谓的“定向宽松”，而不会有大方向的转向。货币政策的持续收紧使得商品在实体经济和投资层面的需求都将持续降温。



供需矛盾突出，保障房预期难以转化成实际需求

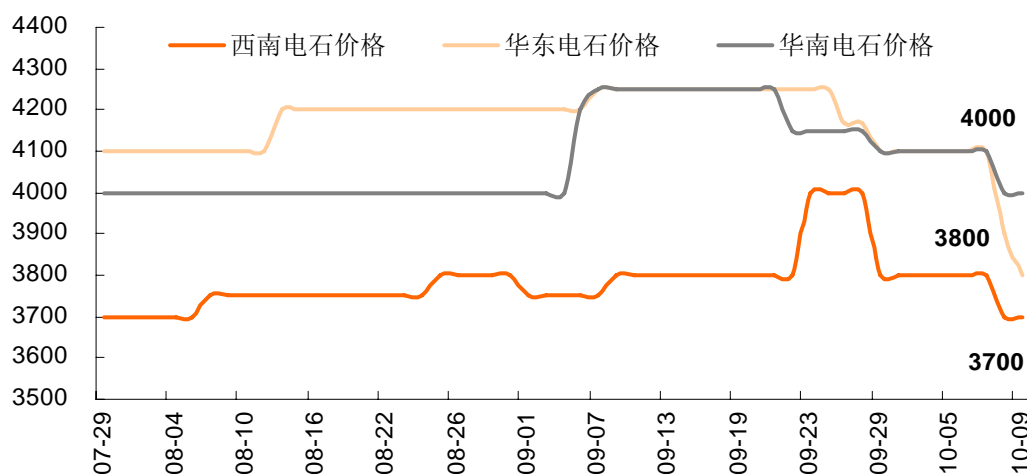
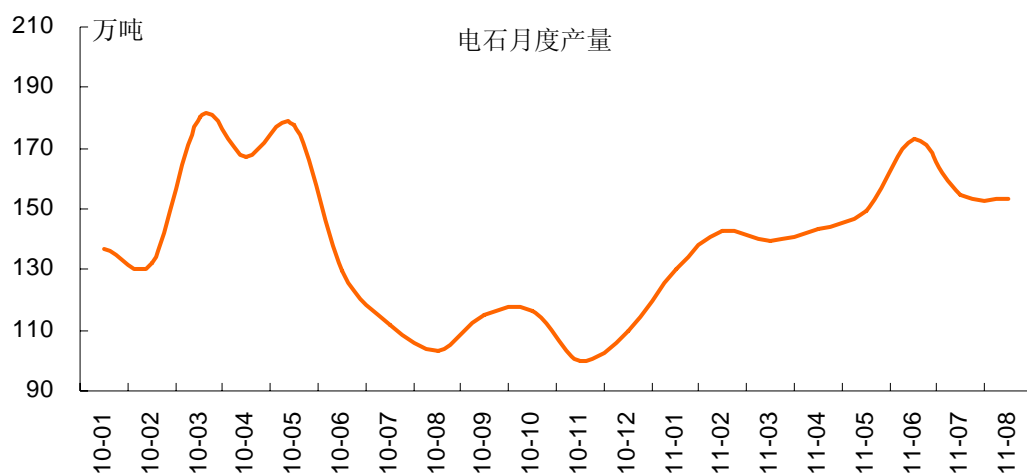
从近期 PVC 期价的表现来看，PVC 市场对于保障房建设的预期未能转化为对 PVC 的实际需求。虽然在 11 月底前 1000 万套保障性住房开工建设的规划让市场对终端需求持乐观态度，但从市场的实际情况来看，PVC 的消费量并未出现明显的放量。而目前管材生产企业开工不足，一些中小企业出现停产、倒闭现象加剧了 PVC 需求的萎缩；与此同时，与需求萎缩形成鲜明对比的是，PVC 产量持续增长，8 月份产量在 113.8 万吨，同比增速高达 12.5%，预计 9 月 PVC 产量也将维持在 100 万吨以上水平，而现货市场的供求矛盾使市场行情出现上涨困难，处于僵持状态中。



从消息面来看，目前已有房地产开发商资金断裂而陷入困境的消息，房地产行业面临新的洗牌，这将导致房地产投资及其下游建材和水泥等行业受到很大冲击，作为主要消费集中在房地产行业的 PVC 前景值得担忧。万科中报显示，上半年的收购企业中有十多件属于收购中小房地产开发企业，暗示中国房地产开发企业遭遇信贷调控的冲击在显现。

成本支撑不在，电石价格缓涨速跌

最新统计数据显示，2011年8月我国电石产量为153.09万吨，同比增长46.6%，今年1-8月累计产量为1207万吨，累计同比增长24.1%。电石的价格前期由于北方降雨运输紧张的影响，出现了短暂的上涨，但进入十月份后，价格出现了快速的下跌。其主要原因还是下游PVC不景气，一方面企业下压原料电石的接收价，一方面企业为减少亏损，降低开工负荷，对原料的需求也呈缩减态势，这其中还包括一些PVC厂选择在这段时间检修，需求量更是被压缩，这前后检修的企业包括——北元（计划于本月15号开车）、君正（今日开始检修）、亿利（本月10号开始检修）、三友（计划本月15号开始检修）、滨州海洋化工（已开始检修），而且PVC装置检修后，部分企业的自用电石开始外卖，市场货源进一步增多，电石后期恐将继续走低，对PVC的成本支撑作用将更加弱化。



综上所述，在目前欧债危机持续升级、国内通胀维持高位的背景下，大宗商品的价格难有持续性的上涨，PVC供需矛盾的突出、成本支撑的逐步弱化，使得PVC在后期走势仍难乐观。在具体操作上，建议投资者密切关注宏观面变化，待欧债问题能够得到阶段性的缓解以后，PVC才有可能迎来一波估值修复行情。