

Capital

■板块资金流向

银行净流出9.6亿元 电器净流入1.5亿元

◎大智慧资讯部 编辑 李导

周三沪深大盘高开低走，两市共成交1542亿元，量能较上日有所萎缩。

——**银行、有色金属、房地产列资金净流出前三位。**昨日两市大盘净流出资金23.92亿元，银行类、有色金属、房地产、券商、钢铁板块净流出居前，银行类板块居资金净流出首位，净流出9.56亿元，资金净流出最大个股为招商银行（-1.89亿元）、建设银行（-1.59亿元）、浦发银行（-1.13亿元）。有色金属板块居资金净流出第二位，净流出3.37亿元，资金净流出最大个股为紫金矿业（-0.53亿元）、云南铜业（-0.44亿元）、驰宏锌锗（-0.28亿元）。房地产板块居资金净流出第三位，净流出资金2.57亿元，大龙地产（-0.48亿元）、万科A（-0.37亿元）、张江高科（-0.14亿元）为资金净流出最大个股。

——**电器、医药、计算机居资金净流入三甲。**电器、医药、计算机、通信、电力板块居净流入前列，电器板块居资金净流入首位，净流入1.49亿元，净流入最大个股为格力电器（+0.44亿元）、美的电器（+0.27亿元）、青岛海尔（+0.26亿元）。医药板块居资金净流入第二位，净流入0.78亿元，净流入最大个股为东阿阿胶（+0.14亿元）、同仁堂（+0.11亿元）、人福科技（+0.11亿元）。计算机板块净流入0.56亿元，净流入最大个股为同方股份（+0.22亿元）、神州泰岳（+0.14亿元）。

——**招商银行净流出最大，隆平高科净流入最多。**个股方面，两市近10000只个股呈现资金净流出，资金净流出超千万的个股有109家，净流出最大个股为招商银行（-1.89亿元）、建设银行（-1.59亿元）、浦发银行（-1.13亿元）、光大证券（-1.12亿元）、工商银行（-1.02亿元）。而资金净流入超千万的个股有53家，净流入最大个股为隆平高科（+1.40亿元）、中国联通（+0.72亿元）、格力电器（+0.44亿元）、葛洲坝（+0.41亿元）。创业板净流入6421万元，有38只净流入，净流入最大个股为合康变频（+1723万元）、神州泰岳（+1484万元）、上海凯宝（+1045万元）。

资金市场告紧VS机构抢购新债 心态变化主导债市资金分流加剧

◎本报记者 秦媛娜 编辑 杨刚

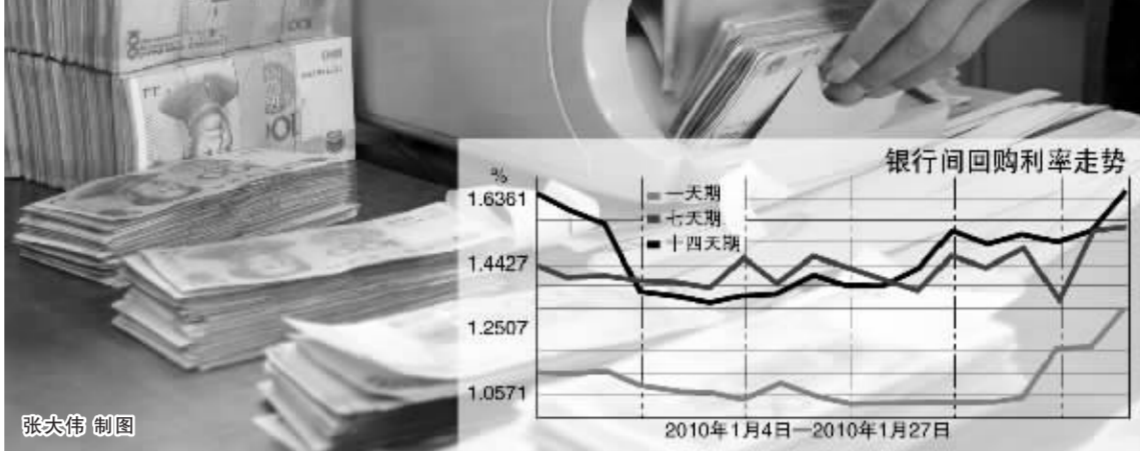
一边是资金价格连连上涨传递出资金供不应求的信号，另外一边却是大笔资金扎堆在一级发行市场抢购新债。貌似矛盾的状况在债券市场出现，真切反映了在政策频频发出收缩信号之后市场预期和情绪的微妙变化。

货币市场资金涨价

政策的紧缩作用似乎正在起效。本周以来，货币市场上各类不同期限的资金价格轮番涨价。

周一，银行间市场质押式回购中隔夜品种的加权平均利率上涨14.49个基点，虽然当日7天和14天回购的利率都还出现不同程度的下降，但是随后，它们也受到了“传染”。周二，7天期回购利率大幅上涨19.07个基点至1.5364%；周三，14天期回购利率跟上了步伐，涨幅达12.13个基点，同日隔夜回购利率也继续上攻，攀升幅度11.61个基点。

目前，隔夜、7天和14天这三大主力回购品种的利率已经分别突破了1.3%、1.5%和1.6%的水平，交易员也表示，在市场上借钱难度有所增加。



一级市场资金扎堆

但是在一级市场，资金蜂拥而至抢购新债的热潮却扑面而来，丝毫不能表明资金面有收紧变化，反而还很容易得出相反的结论。

昨日国开行和财政部各发行一期债券，期限分别为两年期和五年期，两品种均受到市场欢迎，招出低于市场预期的票面利率。

市场预期发生变化

对于这种矛盾的现象，市场人士

表示，情况并不复杂。多位交易员认为，市场的流动性并没有因为央行开年连续的收紧政策而出现本质变化，仍然保持宽松。无论是一级市场还是二级市场，债券成交的活跃都表明资金面并不紧张。

“一季度还有大量的到期资金，”一位券商交易员称，机构并不缺钱。同时，由于监管部门通过各种方式在调控银行信贷投放的均衡性，因此信贷的挤压也会令部分资金流入债券市场。

但是为什么在“不差钱”的同时却发生着资金价格的连连上涨，

业内人士认为，不排除有资金融出主力机构就着政策收紧的大势而趁机“要价”的可能，令回购利率难以下降。

不过，鉴于央行今年接连通过上调存款准备金率、拉升央票发行利率等方式进行调控，令市场谨慎心态升级，对于后续的紧缩政策有了更为强烈的预期，一旦收缩政策延续或升级，那么资金价格逐步脱离长期维持的低位水平也就在所难免。因此，此时资金价格出现背离于供需情况的上涨，其实也是反映了市场心态的微妙变化。

钢材迎来久违反弹 “建材下乡”概念或将发力

◎记者 叶苗 编辑 杨晓坤

在低位盘桓多日的钢材，终于迎来了久违的反弹。由于现货价格在新一轮下挫之后有所回暖，许多贸易商开始通过期货市场“变相囤货”，导致多头蜂拥入场，昨日螺纹钢主力合约一度增仓达10万手。业内人士表示，受力和必和必拓合并消息刺激，期钢表现较其他商品抗跌，现货方面，虽然备货行情已经结束，但春节后开工的需求又提振市场信心，有望推动期钢走强。另外，继“家电

下乡”、“汽车下乡”后，建材下乡”也有望在全国推行，这一概念的持续走红，将使得建材的主要代表——螺纹钢受到极大提振。

昨日上海螺纹钢期货价格上涨。全日成交1603948手，持仓量增加47464手至1260694手。主力5月合约，以4275元/吨小幅高开，盘中振荡上涨，以4316元/吨收盘，上涨46元（涨幅为1.08%）。此合约全日成交1452742手，持仓量增加38924手至891916手。

从持仓量来看，RB1005大幅增仓，

交易日内增仓最多曾达到10万手，成交量也一改前两天的萎靡状况，放出近期以来的巨量。这也是场外资金大举入市的信号。专家也指出，受力和必和必拓合并消息刺激，期钢也表现出了一定的抗跌性。春节备货行情基本结束，目前市场开始炒作节后开工预期，这有望推动期钢走强。

据了解，今年中央“一号文件”提出，抓住当前农村建房快速增长和建筑材料供给充裕的时机，把支持农民建房作为扩大内需的重大举措，采取有效措施推

动“建材下乡”。业内人士表示，家电下乡”、“汽车下乡”等政策都对相关产业产生了巨大影响，因此“建材下乡”也可能对相关品种消化库存、提振后市带来利好。建材相关行业包括水泥、螺纹钢、建筑装饰材料、玻璃、铝合金制造等。

天相投资分析师认为，“城镇化战略”和“建材下乡”将促进对水泥、钢铁等各类建材的需求。据测算，每年由于城镇化带来的钢材需求量为1091-1455万吨。每年由于城镇化带来的水泥需求量约为7275万吨。以上数字不包括道

特别结算会员或晚于期指产生

◎记者 张欢 编辑 杨晓坤

记者近日获悉，市场一直所关心的特别结算会员或晚于股指期货产生。股指期货不必等到特别结算会员产生后再推出，目前三大商品期货交易所中也没有实行会员分级结算制度，特别结算会员产生与否对于股指期货的平稳推出没有实质影响。”北京工商大学证券期货研究所所长胡越表示。

与目前商品期货交易所会员均具有结算资格不同，中金所采用国际通行的会员分级结算制度，即会分为结算会员和非结算会员，结算会员具有与中金所进行结算的资格，非结算会员只具有交易资格。结算会员按照业务范围分为交易结算会员、全面结算会员和特别结算会员。交易结算会员只能为其受托客户办理结算、交割业务。全面结算会员既可以为其受托客户也可以为其签订结算协议的交易会员办理结算、交割业务。特别结算会员只能为其签订结算协议的交易会员办理结算、交割业务。其中，全面结算会员和交易结算会员由期货公司担任，特别结算会员则由银行担当。

有分析人士指出，由于银行在规模实力、资金安全方面大大优于具有结算资格的期货公司，加上银行本身作为保证金存管的主体，交易会员更倾向选择银行作为结算对手，特别结算会员产生将是迟早的事情。

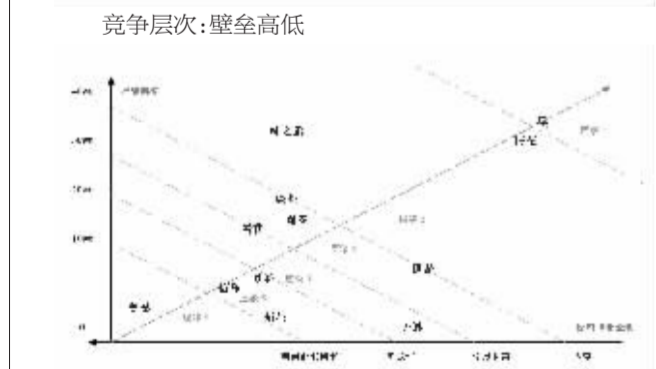
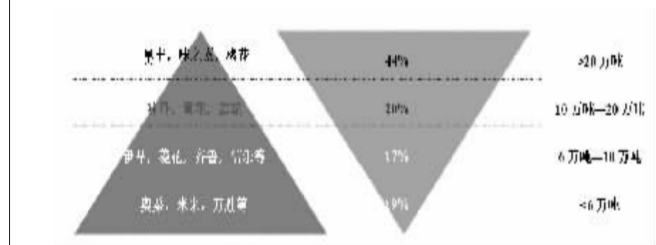
胡越表示，在特别结算会员等制度设计上可以看出，股指期货推出后将对现有“一行三会”的监管模式提出挑战。股指期货推出以后，几乎所有的金融机构都将介入市场中来。在混业经营趋势越来越明显的情况下，容易出现监管真空和监管重叠并存。

我们金融市场尽管是分业经营、分业监管，防火墙制度设立有一定道理，但也容易出现利益和风险对等承担的问题”，胡越说，在结算制度上，建议可以在期货保证金监控中心基础上成立统一的结算公司。”

苦尽甘来 强者愈强

长江证券

帝国架构初现，硝烟渐熄，而王者隐现。2008年岁末的中国谷氨酸味精行业，帝国架构已经初现。行业群雄并起，逐步走向层次分明；竞争从惨烈无序，到领导与跟随。让我们先定位于谷氨酸味精行业层次。



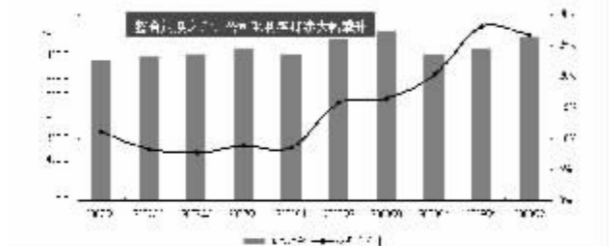
可以看到，在谷氨酸味精领域，阜丰集团已经超越味之素成为该领域的全球领导者；谨慎而言，由于味之素的产能布局基本在东南亚等海外市场，至少可以认为，阜丰集团已经成为中国——这块新帝国上最具竞争力的企业。

阜丰集团（0546.HK）是一家在香港联交所主板上市的国际化生物制品公司，是全球最大的谷氨酸及味精生产商、以及全球三大黄原胶生产商之一。2009年预计生产谷氨酸35万吨、味精28万吨，国内市场占有率分别为25%和17%。



“展开两翼（技术研发和强化管理），发动两力（资本运作与人才战略）”的经营策略和快速膨胀的发展思路引领了阜丰十年发展。自2003年起，经过几年的准备，公司步入高速增长期。谷氨酸和味精业务合计收入从2003年的3.4亿猛增至2008年的20.6亿，复合增长率高达43%！若考虑味精业务分部收入，则2003至2008年复合增长率高达47.4%！

阜丰集团非常重视新人才培养和新产品研发，经过十年发展，公司建立了一支包括几十名博士与硕士、1800余名大学生（占比24.06%）在内的员工队伍；公司每年投入研发费用超过人民币5000万元以上，透过产业链下游及新型发酵产品，扩大集团收入来源及产品多元化。



在谷氨酸味精领域，污水处理是重要问题；但比污水处理更具技术挑战性的，是烟气处理问题。阜丰集团经过多年科研投入，已经彻底解决了谷氨酸生产中烟气净化难题。随着国家对环保的进一步重视和严格规范，这将成为公司新的制高点之一。

梅花集团 河北梅花集团是我国第二大的谷氨酸和味精生产企业。拥有河北廊坊和内蒙古通辽两大基地，形成横跨基础化

工、传统农业深加工、高端生物技术三大产业范畴。2008年梅花集团生产谷氨酸25万吨，味精26万吨，市场占有率分别为18%和17%；实现收入41.2亿，同比增长18.7%，公司优势在逆势中充分显现。

梅花集团同阜丰集团亦有渊源，其前身即为阜丰集团的经销商。公司最大的特色在于拥有行业内最完整的产业链：涵盖了从玉米到味精、肥料的产业链，以及液氨、浓硫酸生产的原料链。

2008年引入鼎晖和新天域两家境外财务投资者，一方面表示其对公司的肯定；另一方面也为公司未来进一步发展打下坚实基础。

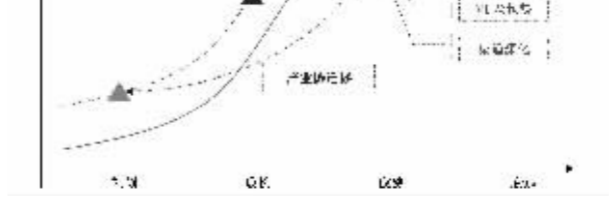
再向前看半年 在2009年末向前看半年，依据前述对行业“两个周期”的揭示，我们着重关注谷氨酸味精行业原材料价格变动趋势（成本周期）和供给端新增产能（整合周期）问题。

我们判断，CPI在今年四季度将转正，但明年（经济复苏中期）剧烈物价上涨的可能性不大。在此情况下，包括玉米、煤炭等大宗农产品和资源品的价格亦难以出现类似2008年的飙升，而将整体呈现较为温和的态势。

在供给端，我们跟踪的重要信息包括： ■行业新增产能：目前统计的信息，第一和第二集团企业有复产和扩产计划的，主要是阜丰集团年产7万吨谷氨酸（宝鸡）和年产15万吨味精（内蒙古）扩建项目；另一方面，台湾味丹国际在2009年四季度5万吨谷氨酸产能复产亦将带来行业供给冲击；但考虑到行业每年近10%（或者15万吨）的自然增长，料味丹复产冲击的影响不大。

■行业整合动能：如果说上一次行业整合来自于领导企业的主动发起，那么未来很可能迎来由政策主导的新一轮整合。整合的政策出发点或许来自于对谷氨酸味精行业烟气污染治理的全行业强制要求。烟气治理的投入相对较高，10万吨谷氨酸产能的治理费需要投入5000万元人民币。这对一些中小企业而言是难以负担的；预计新标准的推行将会提高行业进入壁垒。

行业未来发展 单纯从谷氨酸和味精行业而言，我们认为出口业务增长、由低成本向差异化策略的转变以及沿着发酵产业链进一步拓展，将成为行业发展的方向。



领先企业探寻新增长点的尝试 开辟黄原胶新疆土：阜丰集团深耕发酵产业的成功范例

■从追赶超越：黄原胶市场称雄 黄原胶又称汉生胶，是由野油菜黄单胞杆菌分泌的一种胞外酸性多糖。它是国外20世纪50年代开始研究，60年代末开始应用的一种功能性水溶胶。目前，全球黄原胶市场高度垄断，阜丰集团、美国CP Kelco公司和山东中轩公司是其中的代表。

黄原胶生产具有高度的技术壁垒，这直接导致其产品价格高、附加值大。阜丰集团在二十一世纪初就发现黄原胶的市场潜力，并投入科研力量，敏锐切入这一高端领域。2003年公司设计产能仅667吨，到了2009年产能已经扩展到3万2千吨，占全球市场的30%以上！

■发展产业链副产品：潜行新的增长点 除了发展和巩固谷氨酸味精及黄原胶业务，阜丰集团未雨绸缪、潜行新的增长点，还发展了鸡精、玉米油、支链氨基酸、苏氨酸、生物制药等新产品；另一方面，公司自2008年开始加大对品牌塑造和市场宣传方面的投入，意在为其升级调味品终端销售提供品牌和渠道的辅助。

其他企业新动向总结 我们欣喜的发现，除阜丰集团之外，中国谷氨酸味精行业的优秀企业亦沿着前述分析的路径进行各自的产业调整，这表明我们前述分析是较为符合行业内涵的。这些新动向，我们总结如下：

| 企业 | 动向 | 内涵依据 |
|------|--------------|----------------|
| 美化集团 | 引入财务投资者，谋求上市 | 资本和产业互动，形成金融基础 |
| | 发展异亮氨酸 | 生化发酵产业链内在延续 |
| 味丹国际 | 解决越南环保问题 | 在下一阶段整合中占据优势 |
| 莲花味精 | 谋求解决集团坏账 | 意图盘活资产 |
| 伊品集团 | 新建玉米深加工项目 | 规模化发展 |
| | 生产淀粉、液氨 | 一体化经营模式 |
| | 生产赖氨酸 | 生化发酵产业链内在延续 |

作为中国谷氨酸味精行业的旁观者，我们在三篇系列报告中分析探讨了谷氨酸味精行业宏观、中观到微观现状的方方面面。通过分析，我们有理由认为，阜丰集团等行业领袖，将在未来的行业演进中继续占据优势地位；所谓苦尽甘来，强者将愈发强劲。