



商品告别低价时代，天胶价格强势不改

产业服务中心

陈章柱

0755-23818395

chenzhangzhu@cifco.net.cn

内容提要:

1、美国经济偏弱，刺激方案延续。美国经济连续两个季度下滑后，非农就业也是难有起色，因此美国后续刺激还会延续，对商品形成支撑。

2、商品告别低价时代，将长时间大区间运行。从商品运行规律来看，商品每30年会进入下一个价格区间运行，目前进入第三个区间运行。从CFCT持仓来看，投机多头资金在连续增持商品与欧元。

3、国产胶优势仍存，贸易环节谨慎。2010年全球供应整体偏紧，而国产胶价格优势导致贸易环节的谨慎、轮胎的扩产加剧了国内供给不足的矛盾；从胶市结构来看，资金、比价等仍然支撑胶价上行。

相关报告:

1、成本传到与供应改善终将深化沪胶中级调整
(2010.03.25)

2、沪胶维持高位振荡
(2010.08.26)

第一部分 美国非农就业仍弱，商品告别低价时代

一、美国非农就业长期增长缓慢，商品价格表现差异

美国经济增速整体放缓。2009 年四季度以来，美国 GDP 增速从 5.0% 回落至 1.6%，连续两个季度回落；非农就业在 2008 年 5 月至 2010 年 6 月期间保持负增长，在 2010 年 7 月和 8 月仅增长 0.05%、0.18%。从 1947 年以来，保持长期负增长的时期不多。下面具体论述：先看固定汇率下的非农就业与商品价格的表现

1949 年 1 月至 1950 年 3 月，美国非农就业 15 个月保持负增长，商品在此阶段经历 6 个月完成下跌，后续进入 20 个月上涨，特征是非农就业同比增长达到高位，商品提前非农就业 1 个月见顶。

1953 年 12 月至 1954 年 12 月，美国非农就业 13 个月保持负增长，商品在此阶段保持窄幅振荡，当非农就业进入增长周期后，商品也没有很好的表现。

1957 年 10 月至 1958 年 12 月，美国非农就业保持 15 个月负增长，商品在此阶段保持窄幅振荡，当非农就业进入增长周期后，商品也没有很好的表现。

1960 年 12 月至 1961 年 7 月，美国非农就业保持 8 个月负增长，商品在此阶段保持窄幅振荡，非农就业进入增长周期后，商品也没有很好的表现。

1970 年 10 月至 1971 年 4 月，美国非农就业保持 7 个月负增长，商品在此阶段筑底，当非农就业进入增长周期之后，商品进入长达 3 年的大牛市。

再看浮动汇率下的非农就业与商品价格的表现：

1974 年 12 月至 1975 年 11 月，美国非农就业保持 12 个月负增长，商品在此阶段振荡下跌，当非农就业进入增长周期之后，商品进入长达 5 年的大牛市。

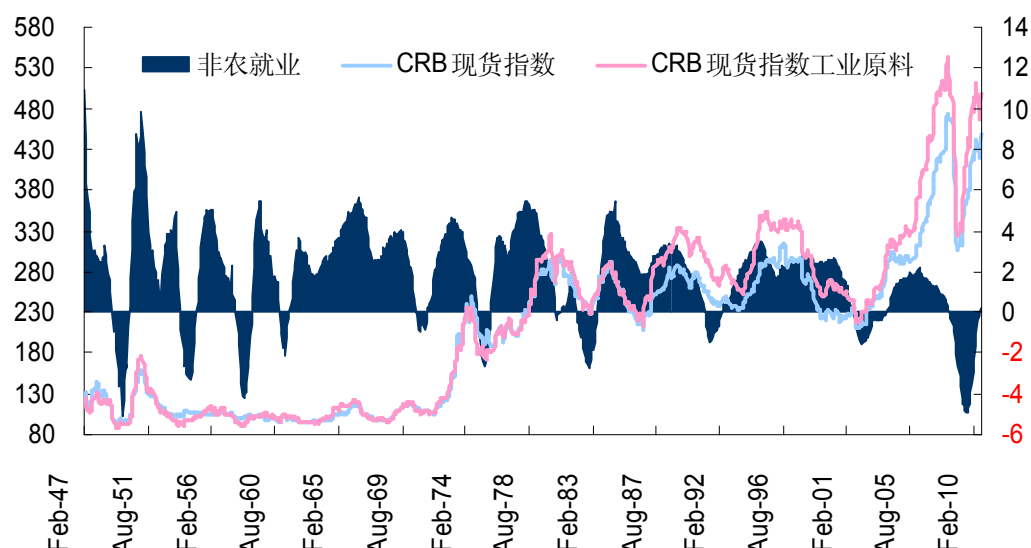
1981 年 12 月至 1983 年 5 月，美国非农就业保持 18 个月负增长，商品在此阶段经历 10 个月下跌后，进入大振荡。

1991 年 1 月至 1992 年 3 月，美国非农就业保持 15 个月负增长，商品在此阶段窄幅振荡下跌，当非农就业进入增长周期后，商品进入长达 4 年的大牛市。

2001 年 7 月至 2003 年 11 月，美国非农就业保持 28 个月负增长，商品在此阶段经历 4 个月下跌后进入长达 5 年的大牛市。

2008 年 5 月至 2010 年 6 月，美国非农就业保持 26 个月负增长，商品在 2008 年 12 月见底后，开始上涨。

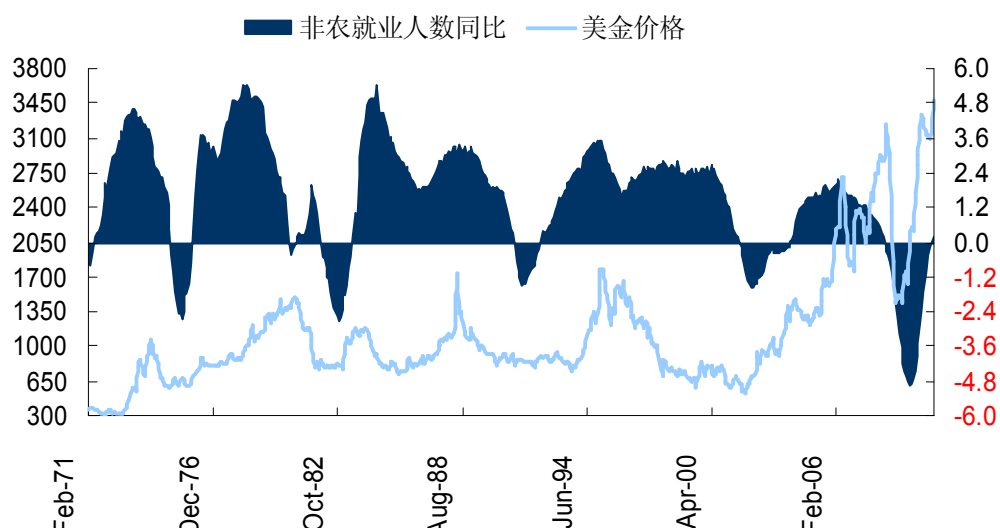
图1-1:美国非农就业长期低迷



资料来源:wind、中期研究

从美国最新的就业数据来看，美国非农就业在8月仅增长0.18%，而美国经济增长整体放缓。2009年四季度以来，美国GDP增速从5.0%回落至1.6%，连续两个季度回落；经济增长放缓与长期低迷的就业加大美国政府对经济的担忧，因此货币政策再次放松，M2、M1同比增速5.89%、2.8%，财政方面奥巴马连发刺激经济“组合拳”将投500亿美元进行基础设施建设，2000亿美元用于企业减税。在经济增速与就业明显改善前，美国的货币供给政策与财政刺激还将延续，甚至在力度上还会加强。从商品运行规律以及美国政策导向来看，商品难有大的下跌空间。从非农就业与胶价关系来看，胶价长期趋势性的拐点还没有出现。

图1-2:美国非农就业与美金胶价



资料来源:wind、中期研究

二、商品告别低价时代，胶价保持 2000-4000 美金运行

从商品运行规律来看，商品会在一段时间内保持一个大区间运行，如在 1953 年至 1973 年 2 月（固定汇率下的商品价格）

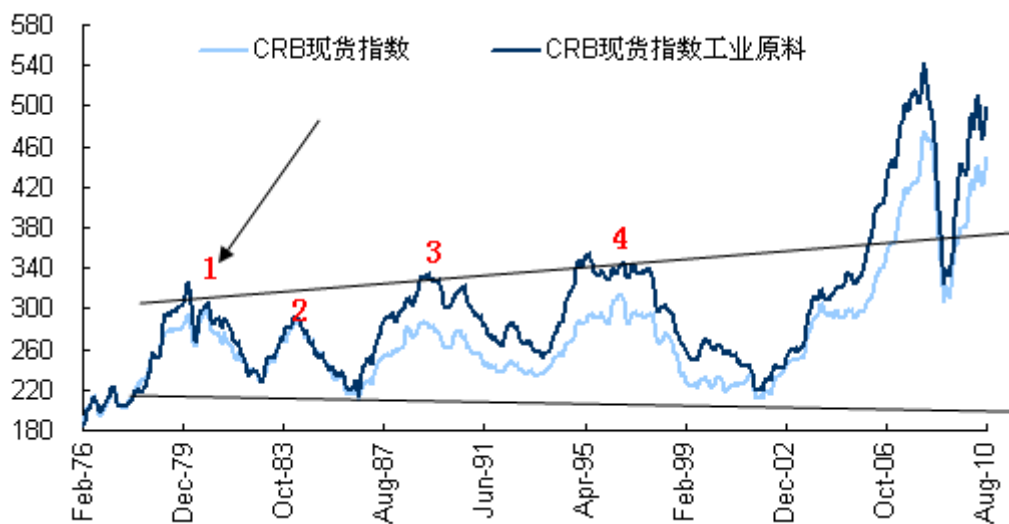
图1-3:固定汇率下的商品价格运行规律



资料来源:wind、中期研究

1973 年 3 月至今，商品的价格运行如下图：

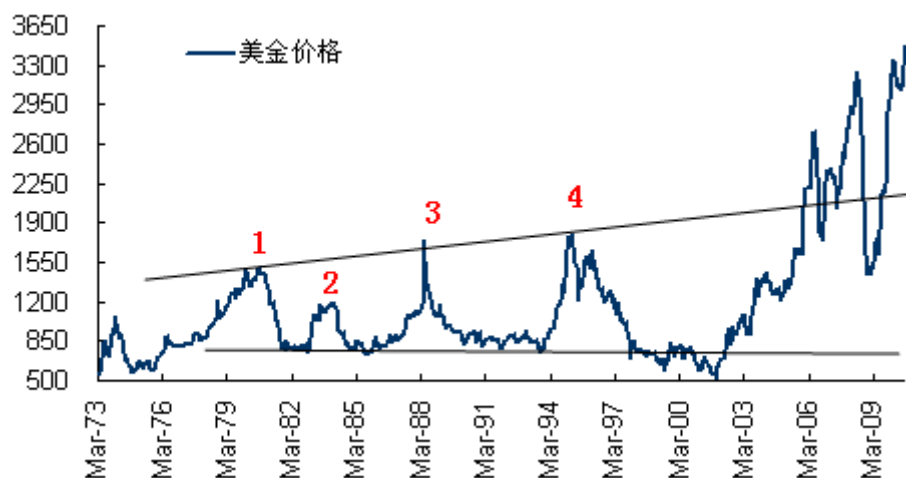
图1-4:浮动汇率下的商品价格运行规律



资料来源:wind、中期研究

从上述两个图表可以看出，商品价格每隔 30 年会在一个更高的价格区间运行，每上一个台阶后会进行四次大的区间振荡筑底。目前整个商品价格刚刚运行于一个新的价格区间，从运行特征上看整个商品价格已经告别低价时代，仍有可能创出新高，然后新的价格区间运行。胶价已经突破运行平台，后续长期在 2000-4000 美金运行。

图1-5:浮动汇率下的胶价已经在2000-4000美金区间运行



资料来源:wind、中期研究

第二部分 全球供应趋于紧张，国内进口不足支撑胶价

一、全球供应趋于紧张给胶价以支撑

从最新的供给数据来看，生产国协会预计全年的产量增速为6.9%，泰国3-5月份假设产量增长2.4%，6至7月假设产量与09年持平，8月把泰国产量上调至330万吨；印尼的产量2-3月产量预估为277万吨，4-8月份下调至259.2万吨，最近印尼橡胶协会下调至240-250万吨；马来西亚的预估产量一直为100万吨；印度的产量成下调趋势，8月下调至88.3万吨；越南、中国、斯里兰卡、菲律宾、柬埔寨产量预估数据几乎没有变化，贸易方面，泰国、马来西亚、印尼出口橡胶340.35万吨，同比增加12.315%；从下游消费来看，1至8月份美国汽车与机动车辆销售额同比增加9%，1至7月日本汽车产量增加40.48%，1至8月中国汽车产量增加39.65%，销量增加39.35%，橡胶供应的增长相对需求来说偏紧。

图2-1:生产国协会各个月份对2010年全球产量的预估

橡胶生产国协会对2010年成员国产量预估数据							
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
泰国		3240	3240	3240	3164	3164	3300
印尼	2770	2770	2592	2592	2592	2592	2592
马来西亚		1000	1000	1000	1000	1000	1000
印度	913	891	893	893	885	885	883
越南	770	770	770	770	770	770	770
中国		680	680	680	680	680	680
斯里兰卡	142	142	142	142	142	142	142
菲律宾					101	101	102
柬埔寨	50	50	50	50	50	50	50
合计		9543	9367	9367	9384	9384	9519
增幅		6.3	6.2	6.2	5.2	5.4	6.9

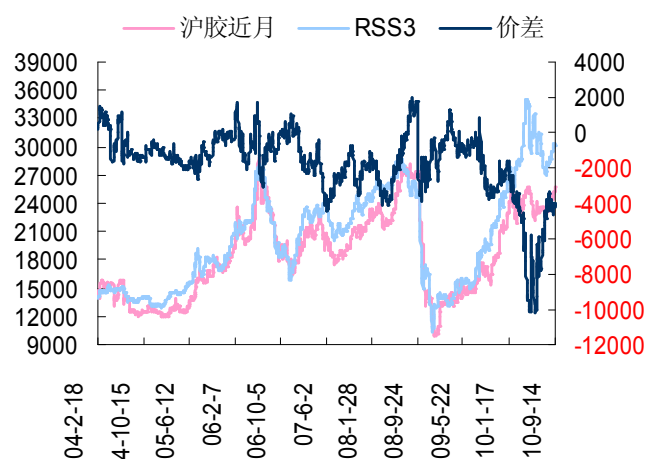
资料来源:wind、中期研究

二、国内进口不足支撑胶价

国内进口方面,1至8月天然橡胶进口量为115万吨,比去年同期仅增加1万吨;轮胎生产方面,1至8月子午线轮胎外胎产量同比增加26.21%,国内进口不足会导致国内供应的短缺。导致国内进口不足的重要原因在于国产胶价的优势,价差仍需进一步修正。从4月初至6月底,国产全乳胶与进口烟片平均便宜8055元/吨,7月至今平均便宜4466元/吨,国产胶的价格优势将持续国内进口量。

图2-2: 国产胶与复合胶

图2-3: 国产胶与进口烟片



资料来源:wind、中期研究

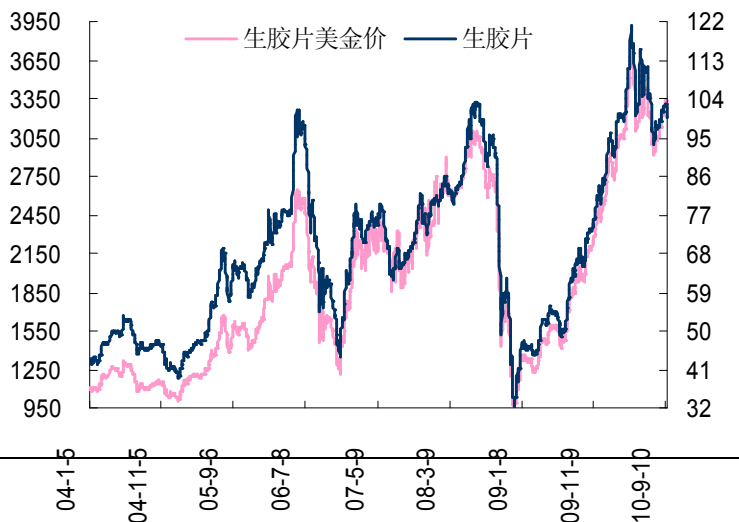
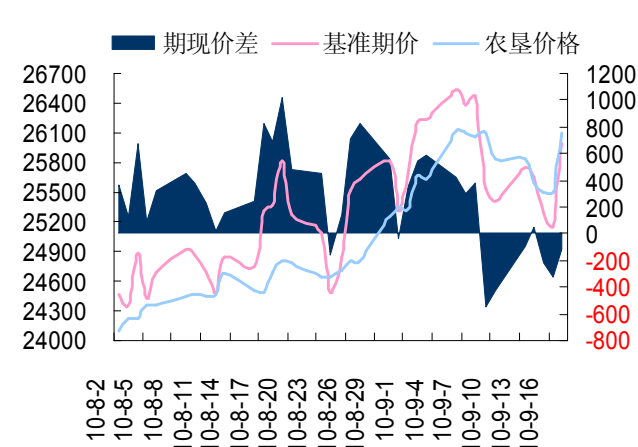
第三部分 胶市结构仍然支撑胶价上行

一、 国内外现货价格支撑期价

现货方面，农垦全乳胶均价保持在 25500 元/吨，期现价差围绕区间【-555 1018】窄幅振荡，一旦期货价格贴水现货价格偏大时，商业盘就会在期货上进行采购；泰国生胶片均价 3300 美元/吨附近，对 3 号烟片价格也会形成一定的支撑。

图3-1：农垦全乳胶与期价基准价格

图3-2：生胶片美金价格坚挺



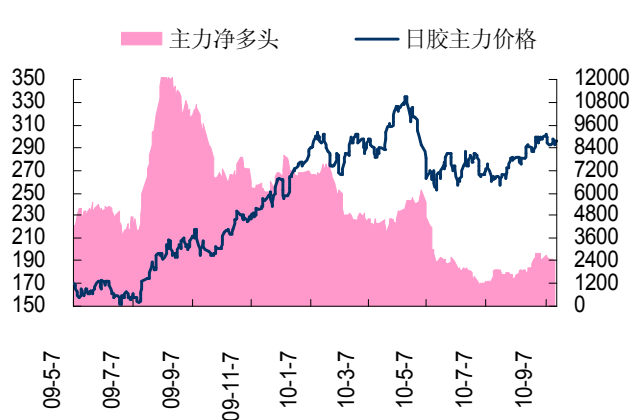
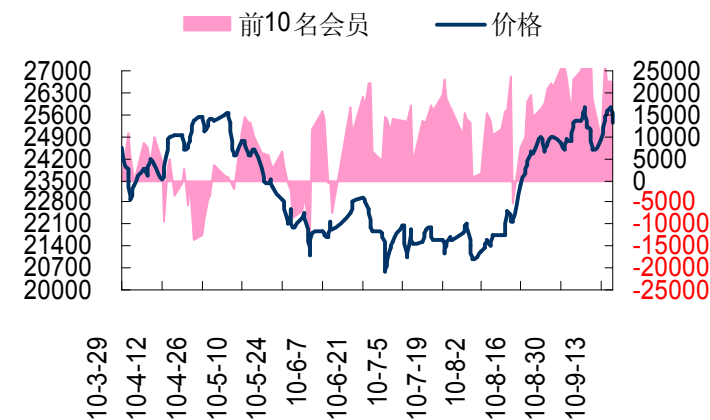
资料来源:wind、中期研究

二、 国内外胶市呈现净多资金持仓

持仓方面，从整个 CFTC 持仓来看，投机多头资金最近增持原油、黄金、COMEX 铜、欧元，减持美元，美元净多持仓比例在上周减少 36.18%；而东京和上海市场，橡胶净持仓一直是多头净持仓。

图3-3：沪胶主力合约持仓

图3-4：东京胶市持仓



资料来源:wind、中期研究

第四部分 总结与操作

从经济增长与商品运行规律来看，由于全球应对经济放缓的协同性与效率提高，商品的真实需求可以通过财政与货币政策得以维系，目前美国长期疲弱的就业与连续放缓的经济增长使得美国会延续经济刺激，商品需求与流动性溢价会再现。

橡胶方面，全球整体供应趋紧，国内比价优势、下游轮胎扩产、贸易环节的谨慎加剧国内供应紧张，使得现货价格坚挺，从而支撑期价；市场结构方面，投机多头资金持续做多商品，东京市场与上海市场的胶价也呈现净多持仓。胶市上涨的大拐点没有出现。

操作方面，上海市场经过短期调整过强势上涨，空头回避；关注 27700-28700 之间的上行压力，多头注意止盈，空头可以少量试空；下方关注 25600-24800 之间的支撑。

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。



	北京	深圳	香港
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 9 层(邮编:100020)	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层(邮编:518031)	香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 层 B 室
电话:	010-65081080	0755-23818333	00852-25739399
传真:	010-65081080	0755-23818318	00852-25739123
客服:		400-8888-160	
网址:		http://www.cifco.net	



	北京
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 10 层
电话:	010-65927113
传真:	010-65927113
网址:	www.cifco.com.cn