

研究报告

陈章柱

胶市价差修复中，不宜期望过高

随着国内持续收紧货币政策效应的显现，市场预期后续政策在力度上会趋缓，给商品反弹提供了反弹的宏观环境；胶市现货价格稳定，期货贴水幅度偏大，国内资金坚决修复期现价差，由于紧缩政策导向以及需求萎缩并没有改变，对于修复价差行情，不宜期望过高。

1、国内货币收紧政策力度趋缓

从时间规律上看，政策扭转CPI高于3年定期存款需要时间一般为13个月左右，目前CPI高于3年定期存款已经持续10个月，从幅度上看，3年定期存款高于CPI幅度为0.65，3个月内加两次息，可以改变负利率的格局。

从经济指标来看，发电量同比增速由2011年2月的15.2%回落至2011年5月10.89%，规模以上企业工业增加值由2011年2月的14.9%回落至2011年5月的13.3%；中国制造业经理人指数PMI由2010年11月的55.2回落至2011年5月的52；发电量增速下降表明用电企业生产在逐步减少，工业增加值增速下滑表明企业效益在下降，PMI回落表明制造业景气度在衰减。货币收紧政策效果正在显现，同时企业生产减少、景气度与效益下滑在一定程度上抑制政策的频繁推出，后续政策力度上会减弱。

随着负利率的改变以及经济指标的回落，国内货币收紧政策不会像前期频繁出台，6月14上调存款保证金后，橡胶不跌反涨正是对政策“短期利空”出尽的反映。

2、胶市结构有利于价差的修复

从现货价格来看，中橡全乳胶最近32个交易日以来成交加权价34972元/吨，而且近期全乳胶相对标二、浓缩乳胶具有明显的溢价，原因是胶料更多分流至标二和浓缩乳胶造成全乳胶现货供应相对紧张；国外烟片生产商最近32个交易日的烟片生产成本维持在5000美金以上，进口完税成本在40000元/吨以上，复合胶最近32个交易日的进口完税成本在35000以上，国内外现货价格的稳定以及沪胶的廉价有利于价差的修复。

在现货价格稳定，期货远月贴水，显性库存偏低的结构下，国内资金坚决做多期

货。沪胶所有合约前 20 名会员净多头寸最近 19 个交易日平均维持在 15135 手，国内资金坚决做多使得期货价格反弹高点越来越高，期现价差越来越小，期现价差正在修复。

从国内轮胎产量与橡胶进口量来看，2011 年 1 至 5 月国内轮胎产量 3.11 亿条，增长 3.6%，2011 年 1 至 5 月橡胶进口量 77 万吨，增长 6.94%，橡胶产量进口的增长高于实际消费的增长，供应相对充足，也是造成青岛库存消化缓慢的原因之一。

3、总结与操作建议

在“负利率”可期待改变以及经济指标回落等因素影响下，政策收紧的力度会越来越趋于减弱，橡胶现货价格稳定并升水期货，显性库存偏低、资金坚决做多期货等有利于期现价差的修复；然而政策收紧的方向没有改变以及国内轮胎总体需求相对供应低迷，青岛橡胶库存消化缓慢等因素依然存在，对于价差修复行情不宜期待过高。

分析师承诺

分析师本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点。分析师不曾因，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。



地址：深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层

电话：0755-23818395

传真：0755-23818318

客服：400-8888-160

网址：www.cifco.net