

研究报告

陈章柱

30690-36600 将是胶市下半年常态运行区间

1、经济增长稳种趋降与优化信贷结构增强政策紧中有松的预期

自从2010年以来,国内12次上调存款保证金和4次加息,尤其是2010年11月份以来,每月上调一次存款保证金,2010年10月份以来,每个两个月加一次息。上调存款保证金和加息比较频繁,也比较有规律。在紧缩政策影响下,银行间拆借利率不断上升,潜在经济增长率稳中趋降,6月PMI指数由5月的52.0回落至50.9,低于市场预期的51.5,并连续第3月下跌。一方面经济增长率趋降,限制了紧缩政策的频繁实施,毕竟经济硬着陆不是政策的目的,另外一方面,中小企业融资难的问题已经在中国人民银行货币政策委员会会议中有所关注,央行将优化信贷结构,引导商业银行加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持,特别是对“三农”、中小企业的信贷支持。收紧政策力度减轻以及加大对中小企业信贷支持增加市场对紧中有松的预期,国内商品集体反弹是对这种预期的反映。

2、多种价格规律显示沪胶26000-28000是胶市运行的坚实底部

从商品价格规律来看,2010年胶市价格跨越历史运行区间,2011年是对胶价新区间的确认,从1947年以来商品价格运行规律来看,胶价已经告别低价时代,未来将长期保持在3万以上运行,3万以下的价格对于涉胶企业来讲,是买入保值的良机。从资金运作规律来看,1997年以来,橡胶在下跌过程中大幅度低于上一年的成交均价仅仅出现在2008年的金融危机,而2010年的所有期货合约成交加权均价在25930,从主产国对胶价的态度来看,泰国政府对生胶片的保护价是120泰铢/公斤,用5年的比价关系计算,标胶合理价28120元/吨,用10年的比价关系计算,标胶合理价27070元/吨,6月21与6月28号间胶价的急跌验证了120泰铢/公斤的强支撑。从黄金分割点来看,金融危机后的低点至此轮上涨的高点调整50%的关键位置是26000元/吨。从胶价跨入新的价格区间来看,上海市场在新区间运行的加权均价为36600元/吨,目前可以确立29400-36600是新区间的下沿,36600-43500是区间的上沿。

3、需求弱势与成本转嫁受限决定胶价下半年仍将在新区间下沿运行

国际橡胶研究组织最近对 2011 年的供应与需求的定量关系是需求预期增长 3.8%，供应预期增长 5.6%，从增长幅度来讲，需求处于相对弱势。从上半年全球的汽车消费来看，中国、北美、日本、英国、韩国、巴西汽车产量占全球汽车产量的 60%左右，2011 年 5 月其产量同比下降 7.28%，累计同比下降 2.59%，消费目前仍然处于疲弱的状态。从轮胎成本与产品价格关系来看，去年胶价 185 个连续交易日中停留在 3 万以下，收盘均价为 23943 元/吨，今年 122 个交易日仅仅 1 个交易日收盘在 3 万以下，均价为 35395 元/吨，成本平均上升 47.83%，按照 40%-50%的成本比例来算，仅仅橡胶给轮胎带来的成本上升为 19.13%—23.92%，2011 年以来，全球跨国轮胎公司和国内轮胎企业基本上都再次制定了轮胎提价方案，幅度大多在 5%-10%，产品提价不足以消化橡胶成本的上升。需求弱势与成本转嫁决定沪胶在新区间下沿运行是常态。

4、总结与操作建议：

2011 年是对胶价新区间的确认一年，由于需求相对弱势，政策收紧的方向未改，胶价在新区间的下沿 30690-36600 运行是常态，政策紧中有松的预期会导致胶价向 36600 进行收敛。具体操作而言，从多种价格规律来看，胶价 26000-28000 是坚实的底部，市场运行过程中 31000 以下明显表现出空头信心不足，所以建议涉胶企业背靠 31000 做买入保值，创新低的风险控制是收盘不能有效跌破 30690，在需求弱势和收紧方向未改的前提下，背靠 36600 做卖出保值。

我们期待

中期“天胶通”由国际期货研究院负责组织编辑和撰写，我们期待“天胶通”不断贴近您的需求，止于至善是我们对您服务的追求，如果您对“天交通”有任何高见，请您指点我们完善。

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。



中期研究院

地址：北京市朝阳区光华路 16 号中期大厦 A 座 10 层

中国国际期货有限公司

地址：北京市朝阳区光华路 16 号中期大厦 A 座 9 层

中国国际期货有限公司

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