

扭转负利率与产业链恐高，年内或使胶价破 3 而立

产业中心 赵忠 陈章柱

从国内定期存款收益与居民消费价格指数 CPI 的比较来看，“负利率”进入后期，伴随的特征是政策扭转力度加强，商品在政策影响下容易暴跌；胶价高处不胜寒，产业链的谨慎与政策影响或使胶价破 3 而立。

负利率后期，扭转力度加大

以 2 年整存整取的收益与居民消费价格指数 CPI 的比较来看，居民存款收益为负值持续的时间为 11 个月，处于负利率后期。从 2010 年以来的政策来看，央行已经 3 次加息，8 次上调存款保证金，政策扭转利率加大，频率加快，央行回收资金增加，商品金融属衰减。而橡胶跨区间运行，在政策影响下更容易暴跌。

胶价高处不胜寒，产业链更谨慎

从轮胎企业的经营来看，2010 年轮胎增产不增收，利润出现负增长，中国橡胶工业协会统计的轮胎企业在 2010 年 1-11 月亏损面积达 26%，而轮胎全行业亏损面接近 50%，轮胎转嫁成本的幅度与胶价上涨的幅度失衡限制了轮胎后续消费的高增长。从胶价来看，国内标胶相对乳胶贴水，国外标胶相对烟片胶贴水 11%，笔者倾向认为标胶的贴水显示下游消费的不足；从生产商来看，尽管农垦全乳胶还在 4 万附近，但是从 2 月 16 日以来已经没有成交，显示贸易环节对于 4 万以上的胶价显得谨慎。

以原油为参考，胶价下跌风险更大

从 2000 年以来纽约原油指数与橡胶指数的比价关系来看，橡胶在原油为定价基准下，橡胶相对原油贴水值最大为 19958 元/吨，出现在 2008 年 7 月 3 日，金融危机使得橡胶低估。而 2008 年 12 月以来橡胶领先原油上涨，修复贴水关系，并在 2011 年 2 月 14 日，升水 14001 元/吨，如果完全逆转 2008 年 7 月 3 日出现的贴水关系，对应的胶价是 48584 元/吨，上海市场橡胶指数的高点在 43293 元/吨，完全逆转 2008 年的贴水关系，上行空间只有 5291 元/吨，根据对称关系，完全修复价差后，胶价暴跌可能性更大，所以 4 万以上的胶价在原油价格为 100 美元/桶附近时，下跌风险更大。

总结、胶价或将奔 3 而立。

中国扭转负利率使得宏观政策内紧外松，高胶价受制于轮胎成本转嫁能力，

贸易环节对 4 万以上的胶价谨慎成为胶价高处不胜寒的因素；此轮下跌主要源于轮胎对成本转嫁的速度有限，从而使得标胶滞涨，中国加息，局部战争爆发，期货市场多头主动撤退。对于年内的低点笔者倾向认为东京胶市的低点在 330 日元/公斤，上海市场低点在 28000 元/吨。短期内，由于上海市场在 20 个交易日高点到低点下跌 20.71%，处于超跌，容易产生反弹，36000 以下不追空，老空头逐步考虑平空，等待价格反弹至 39000 附近做空，止损价格 40500—41000，下跌目标 33000—32000。