

# 沪胶将产生一波由通胀带领的上涨行情

海通期货 毛建平

2009 年支撑沪胶上涨的因素是流动性，而非需求；2010 年支撑沪胶上涨的因素既非流动性、又非需求，而是通胀预期；我的结论是发生二次衰退时间在 2011-2012 年，在此之前会产生一波由通胀带领的上涨行情，对沪胶未来走势预判，2010 年只是在通胀的中期，2010 年每一波下跌都是买入机会，维持倒 V 型判断，倒 V 型的顶端在 28000-30000 元或更高，届时做空的赢利空间照样巨大。

## 一、宏观

### （一）二股势力

我们先从大师们的争论开始

**看空：**华尔街“空头大师”詹姆斯·查诺斯主要观点：1、中国过度依赖政府刺激经济，正一步步走向崩溃。2、中国飙升的房地产业，由大量涌入的投机资本支撑。3、全世界过度信贷最严重的地方就是中国。

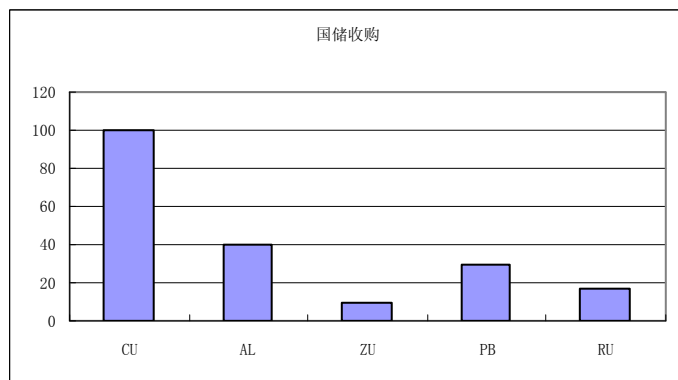
**看多：**诺贝尔奖得主对中国看法

1、弗里德曼说：永远不要做空一个坐拥 2 万亿美元外储的国家。

2、罗伯特·福格尔说，2040 年中国国内生产总值相当于全球 GDP 的 40%，届时中国远超过美国 14%，GDP 规模占全球第一位。2040 年中国人均收入将达 8.5 万美元，达到欧盟的 2 倍以上。中国增长潜力被低估。

### （二）二笔账

图一、国储一年前收购的部分商品数量



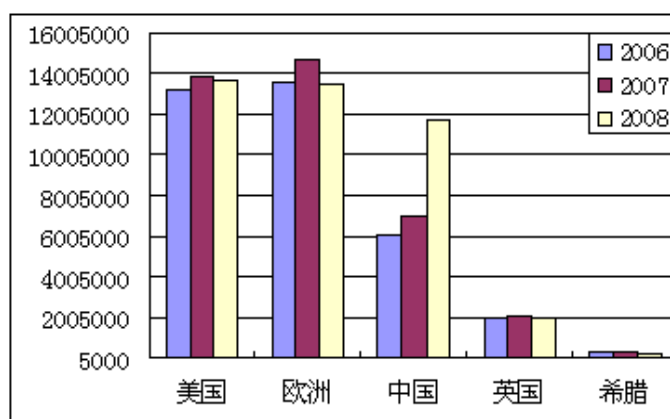
1、国储收铜：100 万吨

$(60000-20000=40000 \text{ 元}) \times 100 \text{ 万吨}=4000 \text{ 亿}$

2、国储收胶：10.5 万吨  $\times 10000 \text{ 元}=105 \text{ 亿}$       6 万吨  $\times 5000 \text{ 元}=30 \text{ 亿}$

国储一年前收购的部分商品数量，盈利起码在 5000 亿以上。如果算上中国买下的原油、矿产等等，那是一个天文数字。

图二、各国 PPP



比较了几个国家的 PPP 的情况，从 07 年开始，看图，希腊、英国、美国、欧洲均出现下滑，而中国异军突起，按照购买力平价指数统计，如果这个国家购买力下降了，商品不会因为这个国家购买力下降而下跌，相反，商品会出现上涨。

### (三) 通胀

在过去 10 年中，中国由于有充裕的劳动力以及大量的投资，从而扮演了一个抵御通胀的强大力量。但现在由于劳动力缺乏以及土地价格持续上升，中国制造的商品的价格不可避免将会上涨。中国不能再像以前那样扮演抵御通胀的角色。

图三、大行对商品预测

| 2010 年商品预测 |              |
|------------|--------------|
| IMF        | 大宗商品价格将会上涨   |
| 摩根史坦利      | 黄金 1200 美元   |
| 汇丰、渣打      | 黄金 1300 美元   |
| 瑞银         | 黄金 1300 美元   |
| 摩根大通       | 第四季度原油 85 美元 |
| 美国银行、美林    | 原油 85 美元     |
| 高盛         | 原油升至 90 美元   |
| 杰夫-鲁宾      | 年底前升至 100 美元 |

### (四) 退出策略

图四、美国退出策略

|      | 措施        | 结果                |
|------|-----------|-------------------|
| 1936 | 过早退出      | 导致 1937-1938 严重衰退 |
| 1980 | 太晚退出      | 大通胀               |
| 1990 | 经济衰退结束才退出 | 科技繁荣              |
| 2000 | 经济衰退结束才退出 | 楼市繁荣              |
| 2010 | 会效仿前二次    | 低利率时间太久引发通胀       |

在 1936-37 年间，为了减少银行体系中的超额准备金，防止未来出现通胀，美联储将银行存款准备金提高了一倍，此举造成了 1937-38 年的严重衰退，银行被迫减少放贷并抛售资产。

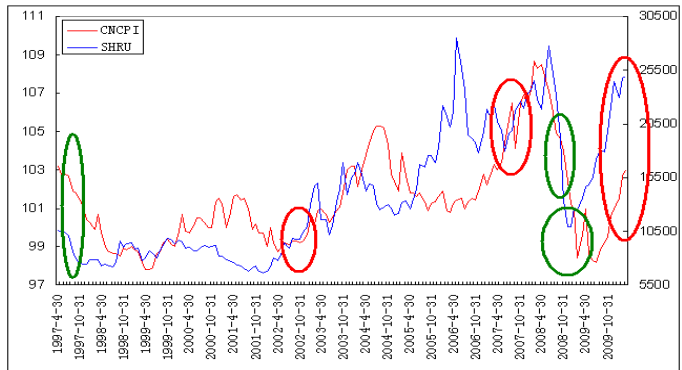
太晚收紧货币政策的典型例子发生在八十年代，结果是酿成了“大通胀”。

在 1990-91 年和 2000-01 年两次衰退中，美联储直到衰退结束几个季度过后才收紧了货

币政策。当时美联储行动的延迟助长了 90 年代的科技繁荣和其后的楼市繁荣。美联储可能会拖延得更久。引发低利率持续时间太长势必会为未来的通胀提供动力。

### （五）中国 CPI

图五、CPI 对沪胶影响



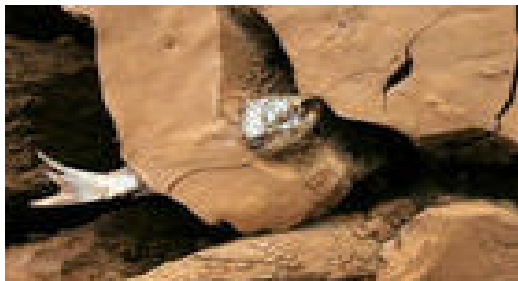
2010 是中国经济在几十年来最好的年份之一。

- 1、在推迟收紧政策过久之后，跟美国 1980 年类似，政策制定者会对 2010 年的 CPI 等反应过度，经济可能会硬着陆。
- 2、资产价格泡沫的发展是另一个风险，因为充裕的流动性可能会点燃通胀预期，并且良好的经济环境可能会让投资者信心过度膨胀。

## 二、微观（谈谈需求）

### （一）天气

图六、干旱照片



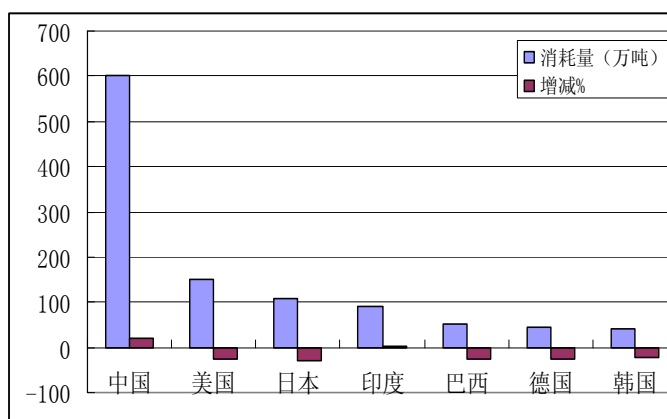
天气问题导致结果有以下 2 点：

- 1、安全供给存在隐患。我国天然橡胶的自给率持续下降，进口依存度不断提高，自给率从 1996 年的 54.5% 下降到 2008 年的 21.9%，已经低于 30% 的国际战略安全警戒线。
- 2、供给增长空间有限。我国适宜种植天然橡胶的国土面积为 97 万公顷，我国天然橡胶种植面积位居世界第 4 位。我国天然橡胶面积种植大幅度提高产量困难较大。

### （二）全球供给

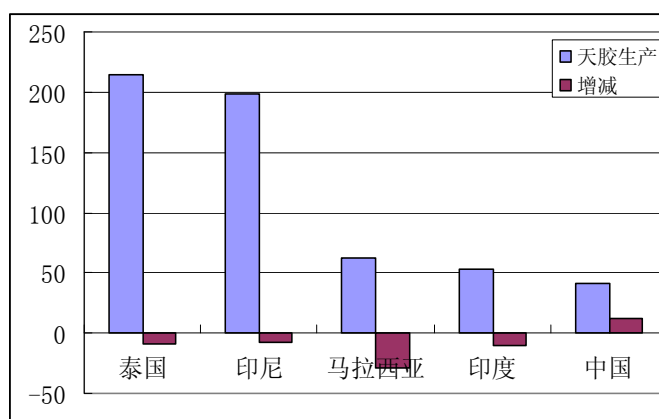
图七、全球消耗量增减

全球天然橡胶产量今年将达 970 万吨，比去年增加 30 万吨。随着经济的复苏，世界天然橡胶的需求将增长 5%，总量达 930 万吨。



世界前 10 位橡胶消耗国中，中国橡胶消耗量增长 20.1%，占全球的 38%；美国为 151.1 万吨，下降 26.8%；日本为 108.3 万吨，下降 29.7%；印度为 90.2 万吨，增长 2.2%；巴西为 50.7 万吨，下降 24.3%；德国为 44.5 万吨，下降 26.2%；韩国为 40.3 万吨，下降 23.8%。

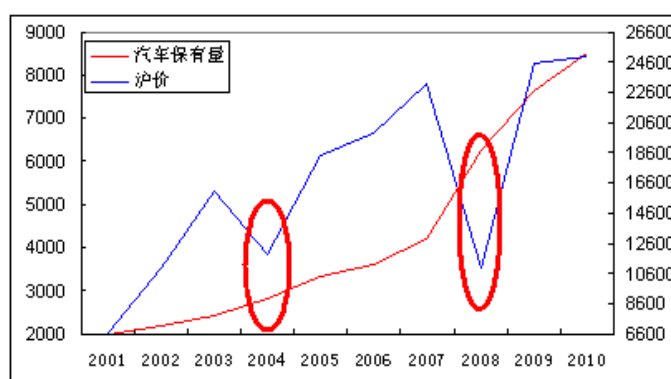
图八、全球生产增减



在橡胶生产方面，中国天然橡胶产量增长 12.5%，超过越南前进至世界第 5 位。位居世界第 1~4 位的分别是泰国，214.9 万吨，下降 8.9%；印尼，198.7 万吨，下降 7.3%；马来西亚，61.8 万吨，下降 29.2%；印度，53.6 万吨，下降 10.8%。09 年减产，面对经济危机供求减少。

### (三) 汽车

图九：汽车与胶价



### 1、二八现象

销量排名前十位的企业共销售汽车占汽车销售总量的 83%。余下的 100 多家企业共销售汽车占汽车销售总量的 17%，平均每家企业的销量仅在万辆左右。二八现象明显。

### 2、过剩问题

2010 年，国内 14 家主流汽车企业的产能储备之和已高达 1582 万辆。2012 年中国 14 家最大的汽车生产商的总产能将达到 2300 万辆，但届时需求预计将仅达到 2,000 万辆。2010 年国内汽车产业出现过剩现象，产能过剩的最大风险就是价格战可能趋于恶性化，消费者有更多选择余地，在中国这种快速增长的汽车市场中，多出 30% 的额外产能是正常的。

### 3、市场竞争激烈

在政府政策的支撑下，2010 年中国汽车市场销售增长虽可能放缓，但我国汽车产销量稳居世界第一位。预计 2010 年我国汽车产量达到 1500 万辆，比上年增长 10% 左右，1.6 升以下排量乘用车市场份额达到 70%。销售自主品牌乘用车占乘用车市场的份额达到 44.3%，市场竞争激烈。

## （四）轮胎

图十、汽车保有量对轮胎影响

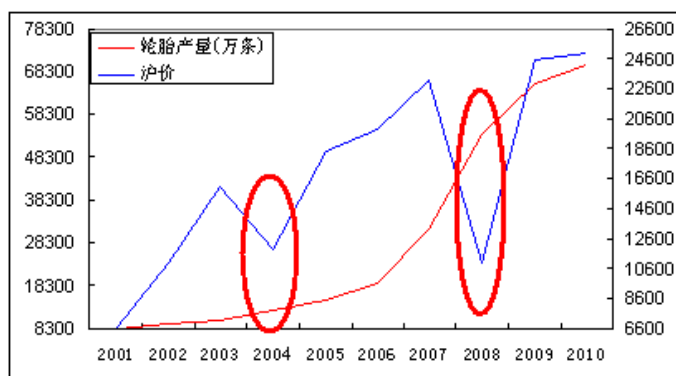


2009 年末全国民用汽车保有量达到 7619 万辆(包括三轮汽车和低速货车 1331 万辆)，比上年末增长 17.8%。

平均 40000-60000 万公里换轮胎，也就是 2-3 年换一次轮胎， $7619 \times 5 = 3.8$  亿个，中国每年消耗 1.27-1.9 亿个。摩托车 9453 万辆  $\times 2 = 1.8906$  亿个，中国每年消耗 0.63-0.95 亿个。加上其他车辆，如拖拉机、挂车等等。其它  $(0.12 + 0.1463 + 0.02198) \times 4 = 0.634$  亿个，中国每年消耗 0.21--0.32 亿个之间。

按照我国现有产能是 6.5 亿个，每年我们自己只能消化掉各种轮胎 2.11—3.16 亿个，比例是 32.48—48.65%，对中国轮胎而言，没有出口就没有出路。

图十一、轮胎与胶价



09年12月，三角轮胎率先将价格上调了约5%。一开始，只有玲珑轮胎和中策轮胎等少数几家企业跟进，但随后大部分企业都上调了价格。轮胎涨价后果是：

1、涨价导致大量库存积压，输美轮胎特保案对我国轮胎出口的影响日渐明显，我国累计出口轮胎比去年同期分别下降7.4%。对美国 and 欧盟分别出口轮胎分别下降15.7%和4.9%，两者合计占我国轮胎出口总量的41.3%。

2、“特保案”对我国轮胎产业带来的打击不言而喻。特保案不仅影响到我国轮胎产业12%的产能，轮胎出口美国受阻，国内将有30家左右的轮胎企业减产或停产，近10万工人就业受到影响。

### 三、结论

中国轮胎出口的遇阻、2010年全球汽车销售的不确定性，高速增长势头是大家必须关注的。中国橡胶2010年注定走势不会一帆风顺。

为了抑制通胀，中国会使用人民币升值与加息政策吗？答案是：不会。原因就是，小幅升值加息会刺激热钱，而大幅加息升值会刺破泡沫，会让中国地方政府与大型企业技术破产。现在的胶价状况是有泡沫的，有泡沫就不代表不涨了，二次衰退可能会出现在2010年晚些时候或2011年，届时情况将更为严重，到那时沪胶肯定会面临新一轮调整。