

牛途未毕 猴市降至

---2009 年橡胶期货年报

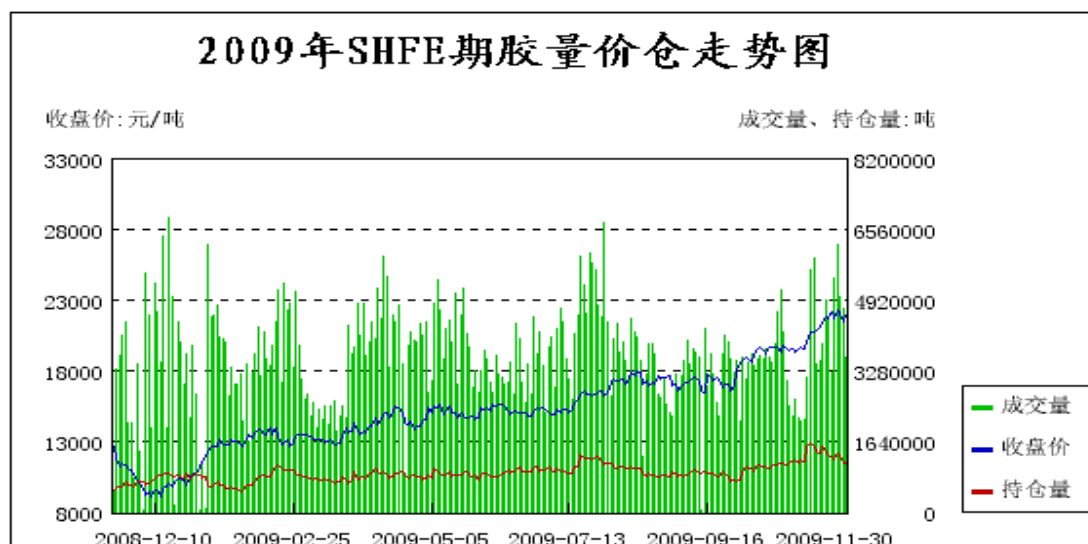
帅阁

摘要

- 2009 年的国内期胶基本运行可以分为四个阶段，基本上呈现为强势缓慢单边上行、上拉走高、中级调整下跌、投机的强化的过程。
- 为了推动经济发展，继续履行加入 WTO 关税减让承诺，2010 年将进一步调整天胶进出口关税，我国对天然橡胶进口关税的调整对外盘无疑是一个重大利好，极大地提振了本就减产的全球天然橡胶。
- 下游看，2010 年全球汽车业回暖几乎成定局，而中国在 2009 年汽车的产销当中也独领风骚。2010 年中国将延续刺激车市的相关政策，汽车市场产销有望继续保持高速增长。
- 全球橡胶供应偏紧的局面预期将在未来的两年内持续，因产胶国产量大幅增长的可能性不大及全球需求的不断恢复将促使橡胶的整体牛市延续。考虑到经济的反复性，牛市保持的同时波动风险的加大；因而 2010 年将更多的呈现出牛市不变，上窜下跳的特征，预计主要震荡空间为 26500~17900 元/吨之间。

第一章 天然橡胶期货市场

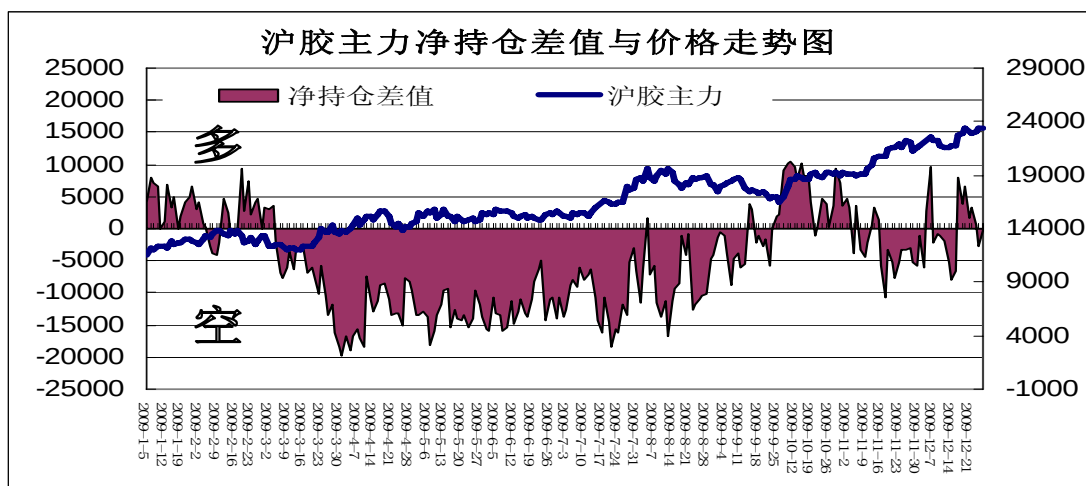
一 国内期胶市场运行情况



2009 年的国内期胶基本运行可以分为四个阶段:

第一阶段, 2008 年 12 月 5 日~2009 年 2 月 23 日, 主要运行区间为 9000~14000 元/吨, 运行特点为强势缓慢单边上行。随着 2008 年众所周知的原因, 天胶价格跌至了 9000 元/吨的低价, 但随着下跌空间被封锁的刚性“触底”, 市场的空头动能也宣告衰竭。特别是随着 2008 年第四季度商品市场价格大跌后对泡沫的挤出, 绝对价格下跌空间逐步封锁, 市场空头谨慎意识逐步增加, 天胶期价也随着多空双方的暗中较力, 从单纯的价格博弈看, 商品期货市场多空的简单二元性, 导致了反弹力量出现。需要注意的是, 首先空头的主动减磅推高价格: 0903 合约自 12 月 15 日 9600 元/吨的 7 万手持仓, 减至 1 月 7 日的 11500 元/吨附近的 2 万 7 千手持仓; 而 0905 合约同期却增仓 6 万手以上, 价格却明显较 0903 处于贴水之中, 是一种典型的多单筹码建立态势。在此背景下不乏利好出现: 比如, 海南 2008 年干胶产量比去年减少万吨以上, 泰国、越南纷纷公布了橡胶的收储计划, 以此来应对逐步恶化的胶市。“人心思涨”与“谨慎不减”并存是启动当期的主要态势特征。

第二阶段, 2 月 24 日至 8 月 6 日, 主要运行区间为 12700~20800 元/吨, 运行特点为强势的上拉走高。随着春季轮胎加工企业的需求启动, 及停割期间的库存消化, 在 3 月初由于开割的压力才导致了市场的主动调整。自 3 月中下旬开始, 市场的看多盘较为积极的介入, 直接导致了市场资金追捧力度的启动, 并在 4 月 20 日之前完成了一个强势的价格引导性爆发, 价格走高至 15300 附近。宏观经济的变化及政策的进一步出台仍是胶价变动的基础。而两会的召开确定了一系列的扩大内需应对金融危机的经济刺激计划, 为多头直接创造了心理上的优势, 这是非常直接的推力。但由于市场心理仍未完全摆脱前期暴跌的心理影响, 因而直接导致了市场多空双方严重的心理分歧, 抗争到底的心理严重; 同时怀疑刺激政策的有效性, 双方投入巨资对抗的直接结果就是价格的暴涨, 而此时期, 外围的有色市场、能源市场、农产品市场、国际主产区的系列国家收储以及国内的股市等等都发挥了极大的推波助澜作用--8 月初, 本轮价格走高达到了极致。政策引导发现与价格恢复性回归是当期的主要态势特征。



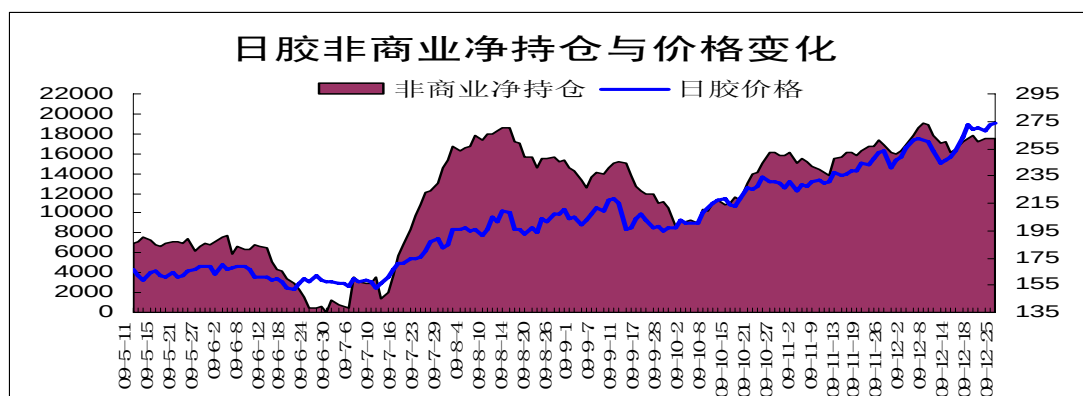
第三阶段，8月7日至9月25日，20500~17200元/吨，运行特点为中级调整下跌。随着市场心理的狂躁，市场的单一1001合约一度达到了17万手的当量，双方在供给充沛、需求平淡的第二三季度时间内，从趋势和7~9月的天气、政治、宏观经济、消费等多重因素的博弈。多头立足于一种预期进行了价格提前量的急速释放，随之而来的是导致了套保商及主力多头本身持仓结构向空头方向的顺势转换。美国轮胎特保案的出现，直接引燃了价格的快速回落，市场的心理也随之而陷入了一个低谷之中，短短一个半月之内价格回落幅度达到了3500元/吨。快速回落，修正市场心理是当期的主要态势特征。

第四阶段，9月29~12月29日，运行区间为17200~24200元/吨，运行特点为投机的强化。从交易策略看，在9月初特保案出台前夕，国内1001合约逐步接近了2万点的技术整数关口，随后在工业品市场震荡，原油价格的波动等等心理因素的作用下，价格回落至16500一带，市场的持仓也同步增加，在期货市场库存增加放大的心理拖累下，价格的走低也达到了极致。转机出现在国庆节前，随着各大期货公司交易保证金的提高，这无疑对套保空头及投机空头有所不利，资金为王的心理优势下，多头有备而来，大批量增仓，迅速拔高了2000余点，在国内汽车消费、停割预期、内需拉动，资本市场年尾疯狂的一些列拉动下，一路走高至年底，并伴随着1003合约与1005合约的强势迁仓，此时期投机空头遭受了时间和空间的双重重创。多头的投机性疯狂强化是此时期的主要态势特征。

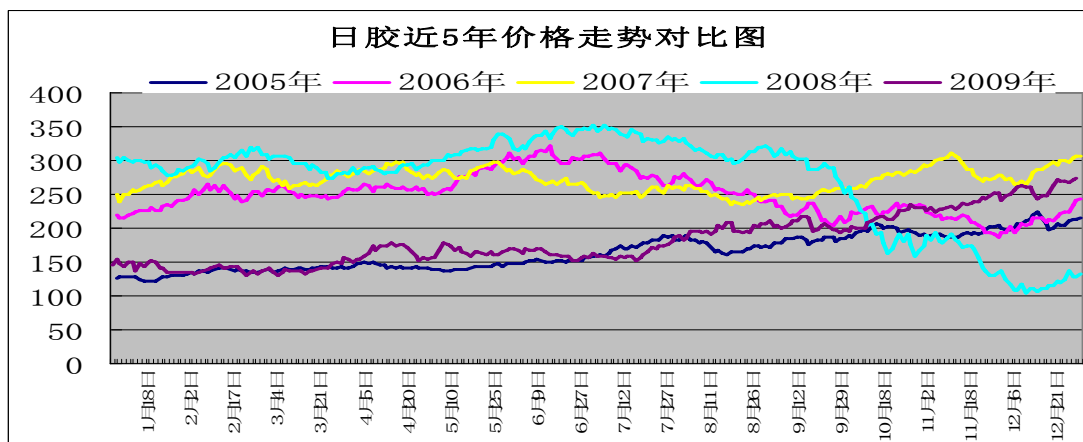
二 东京期胶运行情况



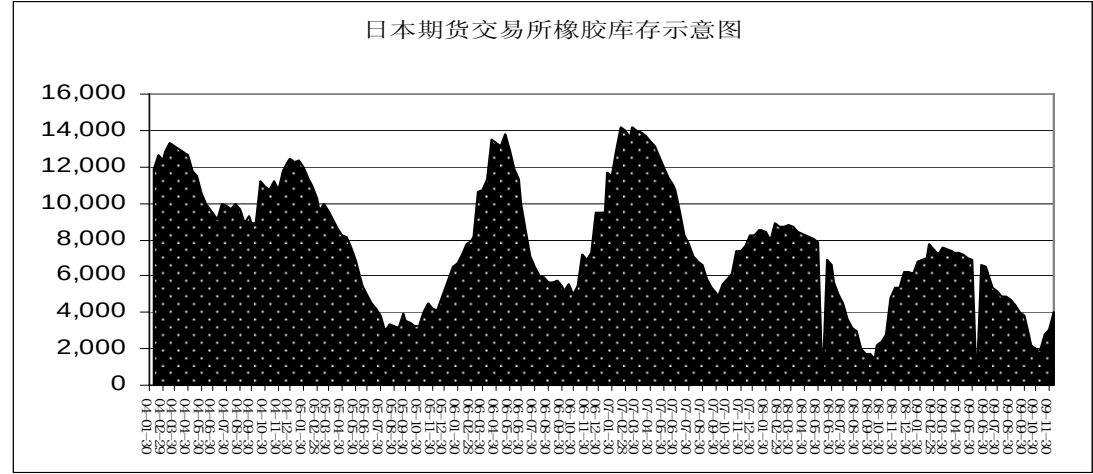
整个 2009 年度，日胶以单边的上行市为主要特征，基本变动脉络雷同沪胶。但从走势看，其表现出一下特点：其一，在行情的启动阶段，即本年度前两个月，其明显的滞后和谨慎于国内胶市，而且横盘消化压力时间较长，特别是在 3 月中旬，表现较弱，这凸显了其金融属性特征的作用力量强劲。其二，自 9 月份之后，其被动跟涨的态势再度显现，对国内胶市亦步亦趋，尤其是在 11 月份之后表现更为明显，250 日元之上的交易区间构成了其溢价区间。其三，这与日胶的资金关注度有较大的关系，年初和年尾的资金参与量都明显处于较低值内，而正是 10 月份构成了走势的转换点。



其四，从日胶的变化看，整个的运行年度在近年来处于一个中间位区域内，上下的想象空间均存，假如说上半年价格走高为空间选择的必然，那么，目前面临 2007 年的高位压力区。



数据显示,截至 12 月 10 日,日本天然橡胶库存总计为 5,673 吨,较 11 月 30 日库存量的 4,705 吨增长 20.6%,较该数据较 11 月 10 日创下的 3,902 吨纪录低位增长 45%。其天胶库存属于先增后减的变化趋势,考虑到日本的天胶库存处于历史低位,若后期随着经济的进一步好转,国内外对天胶的需求将呈现复苏和上升的趋势,这样库存对价格的抑制作用在 2010 年将不断弱化。



第二章 天然橡胶现货市场

一 概况

2002-2009 年主要国家天然橡胶生产情况								
单位：千吨								
国家	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
泰国	2615.1	2876.0	2984.3	2937.2	3137.0	3056.0	3089.8	2930.0
印尼	1630.0	1792.2	2066.2	2271.0	2637.0	2755.2	2751.0	2697.0
马来西亚	889.8	985.6	1168.7	1126.0	1283.6	1199.6	1077.9	1003.7
中国	527.0	565.0	573.0	510.0	533.0	590.0	560.0	575.2
越南	331.4	363.5	419.0	481.6	555.4	601.7	662.9	610.6
印度	640.8	707.1	742.6	771.5	853.3	811.1	881.3	850.0
其他地区	702.9	743.6	804.2	808.7	698.7	693.4	853.1	800.3
总计	7337	8033	8758	8906	9698	9707	9876	9467
Source : IRSG								

产量方面,今年 1-11 月期间,包括合成和天然橡胶在内的橡胶产量预计较去年同期减少 11%,上次产量大幅下挫是在 1975 年 8 月。2009 天然产量可能减少至 940 万吨左右,而 2010 年可能仅小幅增加。不排除三大主产国泰国、印尼及马来西亚由于天气良好及中国的强劲需求带动,产量有所放大,但由于在金融危机之初,主产国实行了强势的干预政策,比如收储和轮作等等导致了整体产量有较大幅度的下滑——比如,印尼则受改种计划影响,产量未有太大回升,马来西亚 1 至 8 月期间产量按年减少 23%, 9 至 11 月期间该国产量将增加 26%。总体而言种植区供应紧张是年度的整体特征。

2002~2009 年世界主要国家天然橡胶消费情况								
单位：千吨								
国家	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
美国	1110.8	1078.5	1143.6	1159.2	1003.1	1018.4	1041.0	1006.6
日本	749.0	784.2	814.8	857.4	873.7	887.4	877.9	800.0
中国	1395.0	1525.0	2000.0	2150.0	2400.0	2550.0	2560.0	2597.0
韩国	325.6	332.6	351.7	369.8	363.6	377.3	358.2	374.5
德国	247.0	260.3	242.3	263.0	269.2	283.3	213.8	237.4
马来西亚	407.9	420.8	402.8	386.5	383.3	446.3	469.0	400.0
泰国	278.4	298.7	318.6	334.6	320.8	373.7	397.6	369.0
土耳其	95.0	108.7	119.7	130.4	133.3	144.0	136.5	112.0
其它地区	2943.3	3135.2	3307.5	3418.1	3582.0	3803.6	3672.0	3400.5
总计	7552	7944	8701	9069	9329	9884	9726	9296.5
Source : IRSG								

由于全球经济增长情况不稳定，预计本年全球天然橡胶消费量将按年减少 4.5%至 930 万吨；至于 2010 年，预计全球经济增长将回复 07 年的水平。从产销关系角度看，2009 年上半年印尼天气干燥、泰国持续降雨及洪涝灾害、主要种植区重植、单产下降且价格没有吸引力，导致橡胶产量下降。2010 年天然橡胶产量预期将达到 1040 万吨，然而，合成橡胶及天然橡胶需求已经开始改善，且预期明年将增加 12%——迹象显示，1-7 月期间橡胶消费量预估较去年同期下降 12.8%，1-9 月期间同比下降幅度已经降至 12%。

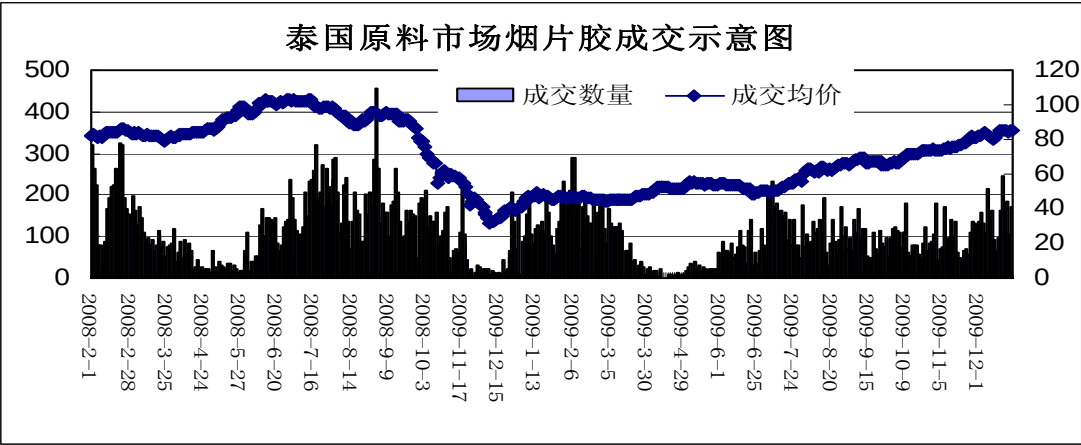
2002~2009 年世界天然橡胶主要国家库存情况								
单位：千吨								
Country	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
泰国	199	204	234	206	252	230	230	222
马来西亚	136	163	195	164	188	153	156	128
中国	-	145	91	21	75	91	69	41
日本	65	73	58	49	60	20	16	57
印度	152	123	123	115	141	191	211	188
Source : IRSG								

而对于今年结转库存的预测，从相关数据看，由于市场前期对金融危机导致的经济不明朗走势导致了上半年的巨量产品库存，但在经历两次大幅度的“去库存化”过程中得到了很好的释放，产区库存保持了相对较低的水平。特别是主产区在去年的天气情况对生产造成了极大的破坏，因而库存压力并不沉重。中国产区，由于在 8 月份政府进行了较大规模的收储动作，预估库存将在 4.1 万吨，处于近几年的较低水平。这种态势有望在 2010 年得到延续，将较好的支持价格的高位保持。

2002~2009 年天然胶乳净进口情况								
单位：千吨								
国别	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
美国	118.4	113.9	112.5	97.2	68.2	89.2	93.7	89
马来西亚	221.8	270.5	285.5	292.7	330.4	343.6	322.5	290.2
日本	6.9	6.8	6.8	6.3	6.5	7.6	10.7	8.5
中国	59.3	77.7	113.6	109.0	154.2	144.0	147.7	152
韩国	24.8	25.5	24.2	23.6	22.9	23.4	21.3	20
德国	20.7	20.5	44.8	33.6	49.1	68.7	45.5	43
其它地区	193.1	162.1	174.6	176.7	161.7	163.5	225.3	210
总计	645	677	762	739	793	840	866.7	812.7
来源：IRSG								

从今年胶乳的净进口情况看，迹象显示，其较过去的两年有不同程度的下滑，但总体仍保持了较为合理的水平。由于受金融危机影响，特别是欧美汽车产业的拖累，欧美和东亚地区的胶乳进口量出现了较大幅度的波动。但值得注意的是，中国区域仍然保持了强劲的增长态势，并有望在 2010 年得到延续。此态势的出现，主要归功于国内鞋业及手套等内需型产品的拉动。但美国表现相对并不理想，比如，今年 10 月标胶进口较 9 月的 3108982 公斤增长 29.1%至 40121440 公斤，但较去年同比的 48928528 公斤减少 18.0%；1-10 月份标胶进口量为 373418647 公斤。

二 主产区
(一) 泰国



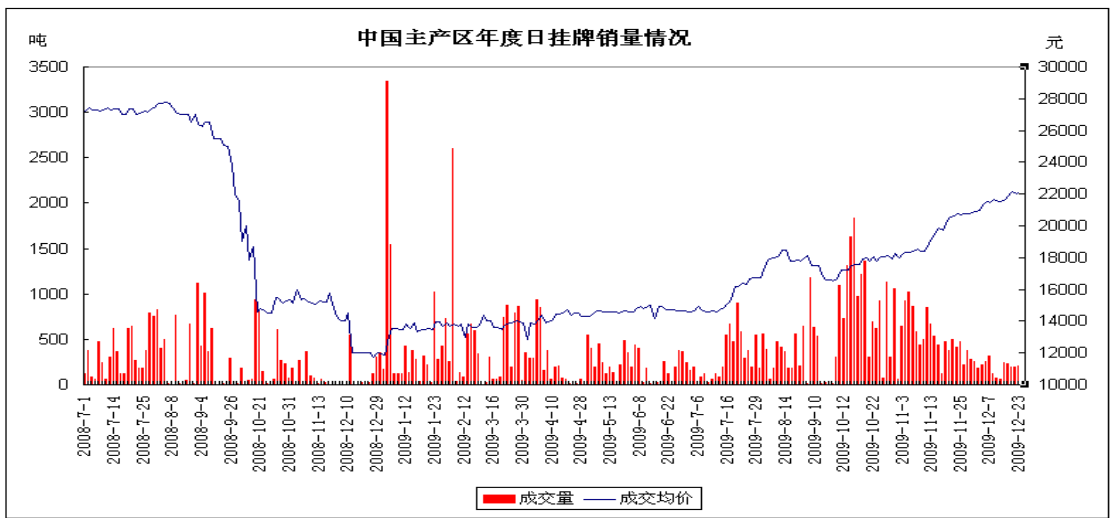
从图表可以看出，受轮植的影响，主产区泰国无论是在年度还是在月度同比上，产量都有较大幅度的波动，低价及悲观的心理预期、政府政策及降雨天气影响供应下降导致市场供应紧张，卖家惜售导致市场紧张等等构成了主要原因。市场显示，主要产胶国 6 月份天胶产量下降 4.5%，自此全球天然橡胶供应走向历史性下滑，创自 1952 年以来的最低水平，并且延续至了本年底。事实上，泰国 2009 年前 5 个月天胶产出年比下降 18%，至 23.0 万吨；泰国 11 月橡胶出口较去年同期增长了 37%至 257, 754 吨，因需求强劲。泰国正计划建立 30 万吨国内橡胶储备，其中 10 万吨由政府提供，其余部分由私人企业提供。

泰国橡胶分类产量						
单位: tons						
年份	RSS	STR	Conc.Latex	Compound	Others	Total
2000	1,055,900	868,200	350,975	9,700	61,712	2,346,487
2001	951,015	869,830	440,714	5,790	52,200	2,319,549
2002	1,111,420	940,400	470,800	6,984	85,500	2,615,104
2003	1,225,170	1,029,600	494,675	37,100	89,460	2,876,005
2004	1,104,180	1,134,030	590,890	86,544	68,649	2,984,293
2005	1,005,700	1,240,265	585,300	36,715	69,178	2,937,158
2006	1,028,930	1,192,055	697,980	138,163	79,865	3,136,993
2007	957,337	1,218,326	663,926	151,437	64,979	3,056,005
2008	973,243	1,282,036	587,047	154,485	92,910	3,089,751
2009	946,001	1,087,414	568,653	174,585	92,744	2,869,397

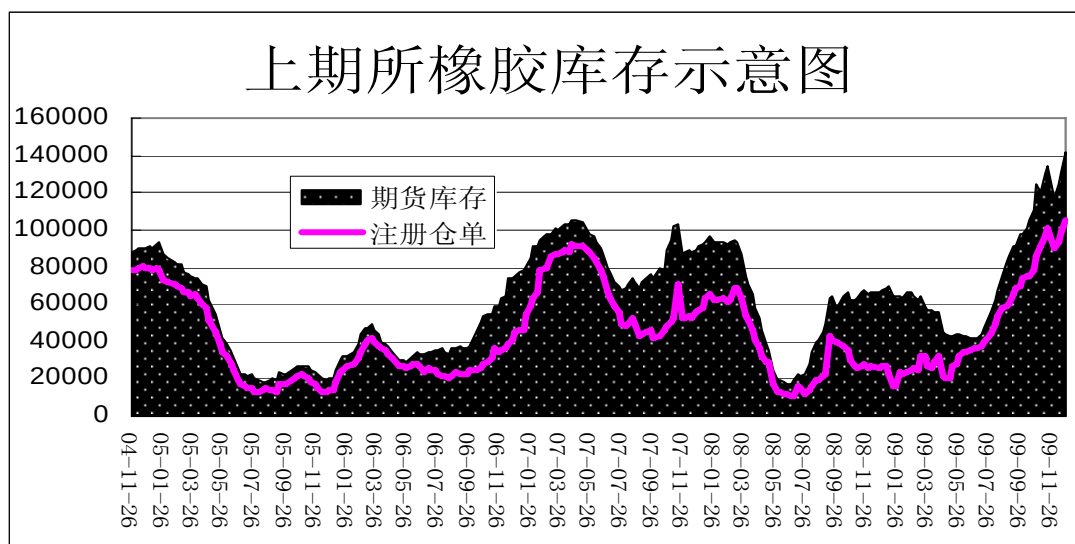
来源: Rubber Research Institute of Thailand, 2009 年度为估值

数据显示，2009 年 1 至 11 月泰国烟片胶出口量为 509,161,978 公斤，其中 11 月出口量为 61,161,978 公斤，环比大涨 31.88%。中国仍为泰国 RSS3 烟片胶最大出口地，1 至 11 月 RSS3 出口至中国 165,310,808 公斤，其中 11 月为 24,592,000 公斤，环比翻番，大涨近 130%。其次为日本，11 月出口至该国 11,384,880 公斤，环比上涨 23.45%，涨幅进一步扩大。数据还显示，泰国技术分类天然橡胶(TSNR20)1 至 11 月出口量为 579,333,260 公斤，其中 11 月出口量为 58,499,980 公斤。1 至 11 月 TSNR20 出口至中国 320,324,980 公斤，其中 11 月为 29,867,040 公斤，环比上扬 14.43%。

（二）中国



尽管上图不能代表全部的国内橡胶的生产销售情况，但在一定程度上反映出了市场的晴雨度。从图可以看出，今年上半年国内橡胶的销售情况表现较差，这与市场的大气候有较大的关系，同时，在 2008 年下半年以来，由于需求企业积累了大量的库存，上半年主要表现为对积累库存的消化过程，因而企业的采购积极性不高。但随着环境的改善，特别是 10 月份之后，我国由于再次购买 5 万吨国产橡胶用于储备，令今年来国家收储总量达到 10.5 万吨，市场预期发生了微妙的变化；年底橡胶将进入停割期，产量的降低也促使了价格的走高；经销商对未来天然橡胶行情普遍看涨。11 月中旬橡胶交易价格和交易量明显陡升。据估算，今年 1—10 月全国天胶总产量（含民营和境外流入加工部分）超过 70 万吨，比上年同期有所增加。

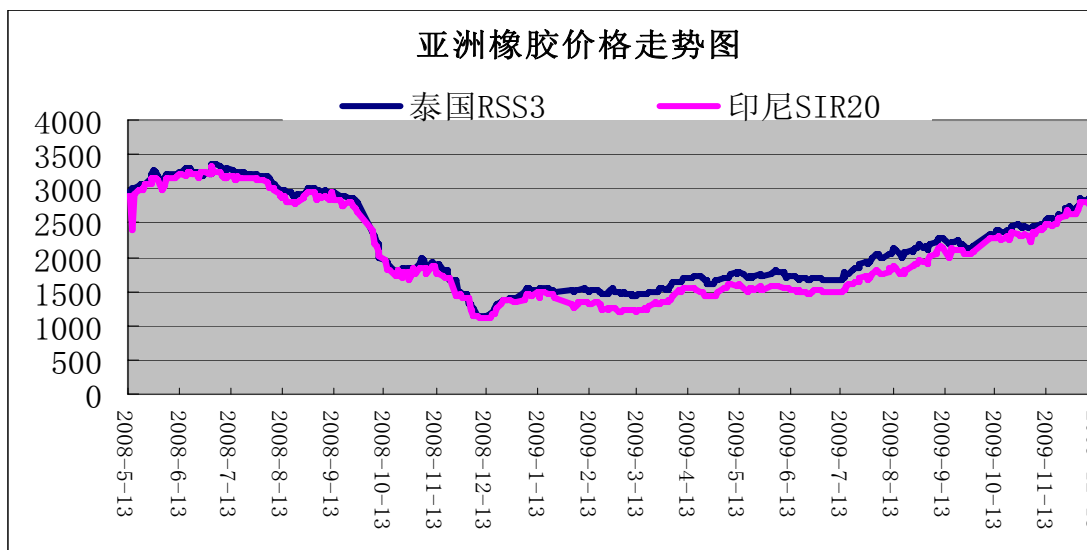


2009 年上海胶市天胶库存量呈现先减后增的剧烈变化趋势，并由年初 6.5 万余吨增加至 12 月中旬的 13 万余吨。而在整个的 2009 年，处于高位的库存一直是沪胶上涨的压力和空头炒作的噱头，但是事实证明国内的高库存并不能阻挡沪胶的上涨。目前国内已经全面进入停割期，在停割期间国内产胶处于真空期，企业已消耗为主，在一定程度上缓解了国内库存压力。

（三）其它地区

越南方面，据越南统计部数据 11 月份越南橡胶出口量同比增长 35.6% 至 3.5 万吨。今年 1-11 月份，越南橡胶出口量预计为 63.7 万吨同比增长 8.6%。截至 12 月 15 日越南出口橡胶达 65 万吨，金额超过 11 亿美元，基本完成年出口计划，预计全年橡胶出口金额超过 12 亿美元。

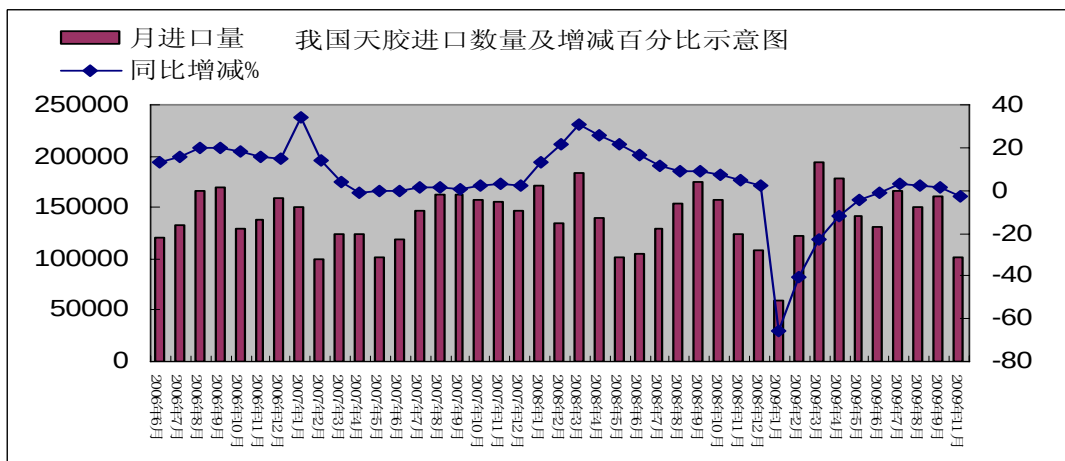
印度方面，该国 11 月天然橡胶产量较 2008 年同期增加 7.8%，至 10.3 万吨，环比增加 18.4%。该官员同时表示，4-11 月期间印度橡胶产量较 2008 年同期下降 6.6%，至 53.8 万吨；因上半年产量下降。印度 11 月天然橡胶消费量亦较 2008 年同期增加 7.8%，至 7.9 万吨。消费量提高亦导致进口量较 2008 年同期增加 4%，至 5,973 吨。11 月印度橡胶库存为 24.6 万吨，2008 年同期为 17.5 万吨。2008/09 年橡胶产量为 864,500 吨。2009/10 年橡胶天然橡胶产量预估 840,000 吨，出口预估下调至 20,000 吨，2009/10 年进口数量上调至 140,000 吨。印度约有 7 万公顷需重植以提高橡胶产能。这 7 万公顷橡胶树树龄一般都在 28-29 年左右，橡胶产能低于全国平均产量的一半，2008 年只有 9000 公顷完成种植。印度橡胶树树龄在 22 年以上的种植面积占全国种植面积的 38%。



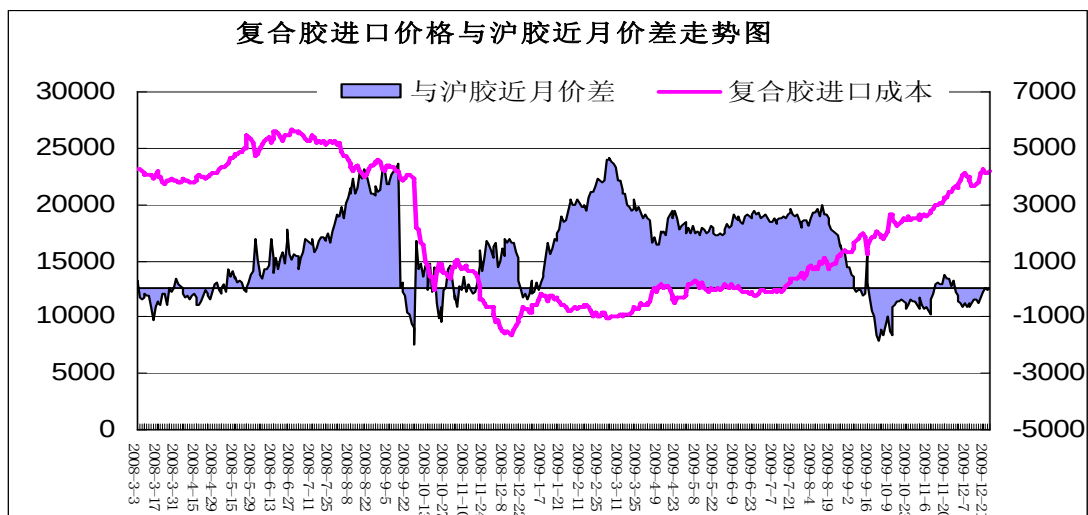
马来西亚政府 21 日公布的最新数据显示，该国将 2009 年混合橡胶出口预估上调 11%，至 398,514 吨，因向中国发货猛涨。2009 年 1 至 9 月，该国实际向中国出口橡胶 312,130 吨，高于稍早预估的 302,664 吨。同期马来西亚混合橡胶出口量预计为 325,407 吨。2009 年其橡胶树重植计划面积的 73% 已经完成，截至 9 月 30 日，计划重植目标的 30,530 公顷中，已经完成重植 22,390 公顷。下半年，印尼和泰国达成协议，约定将橡胶出口价维持在 2,600 美元/公吨以上，以便维持全球橡胶价格的稳定。印尼 2009 年上半年天胶产出下降 6%，预计该国天胶产量将下滑至 252 万吨。

三 主消区

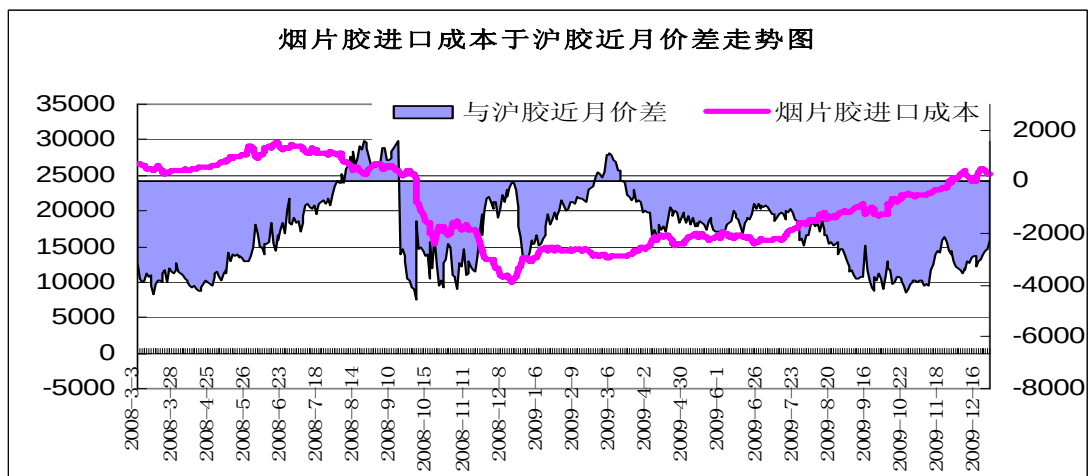
(一) 中国



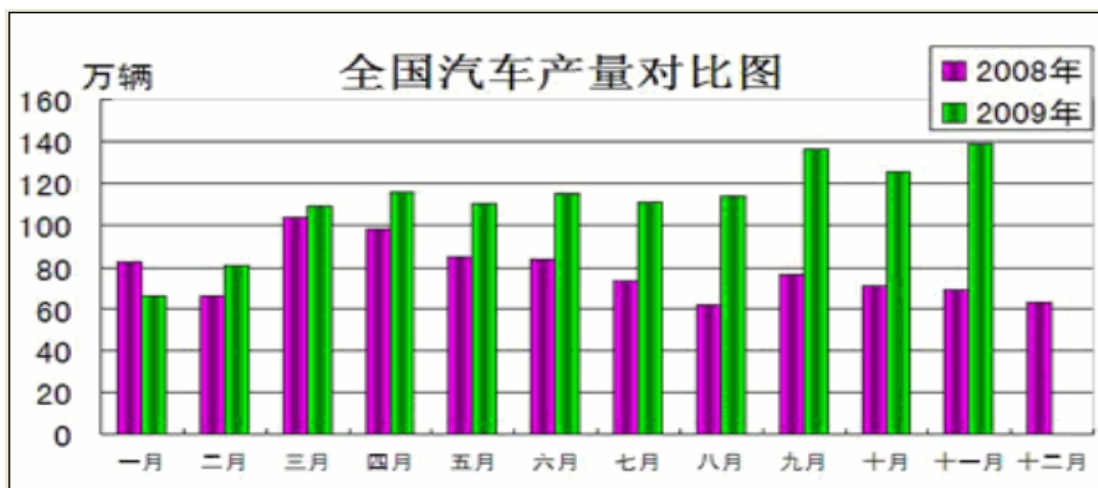
数据显示，2009 年 1 至 11 月，中国进口天然橡胶(包括胶乳)153 万吨，较 2008 年同期的 157 万吨下滑 2.8%。其中 11 月天然橡胶进口量为 12 万吨，环比增长 20%。1 至 11 月中国进口合成橡胶(包括胶乳)1,340,330 吨，较 2008 年同期的 1,145,111 吨增长 17.0%，增幅进一步扩大，其中 11 月进口量环增长 2.9%至 112,174 吨。而 11 月份天胶进口量有所增加，较 10 月份有明显回升，同时，合成橡胶进口量稍有增长，这表明特保案对中国需求的压力有所减弱。



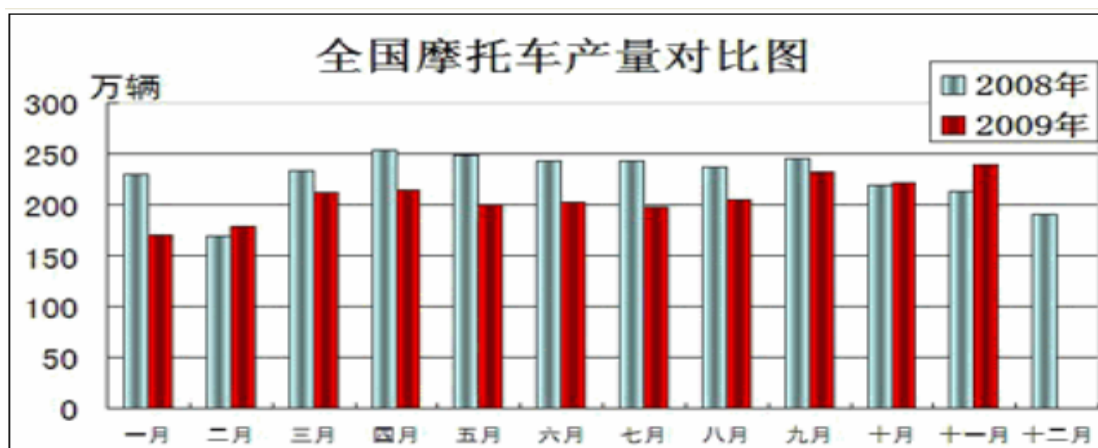
为了推动经济发展，继续履行加入 WTO 关税减让承诺，2010 年将进一步调整进出口关税，其中将对天然橡胶实施选择税。自 2007 年以来，天然橡胶进口就已经实行选择税，而此次修改为：烟片胶按 20%或 1600 元/吨从低征收；标准胶按 20%或 2000 元/吨从低征收；乳胶维持 10%或 720 元/吨从低征收不变。我国对天然橡胶进口关税的调整对外盘无疑是一个重大利好，极大地提振了今年本就减产的全球天然橡胶。



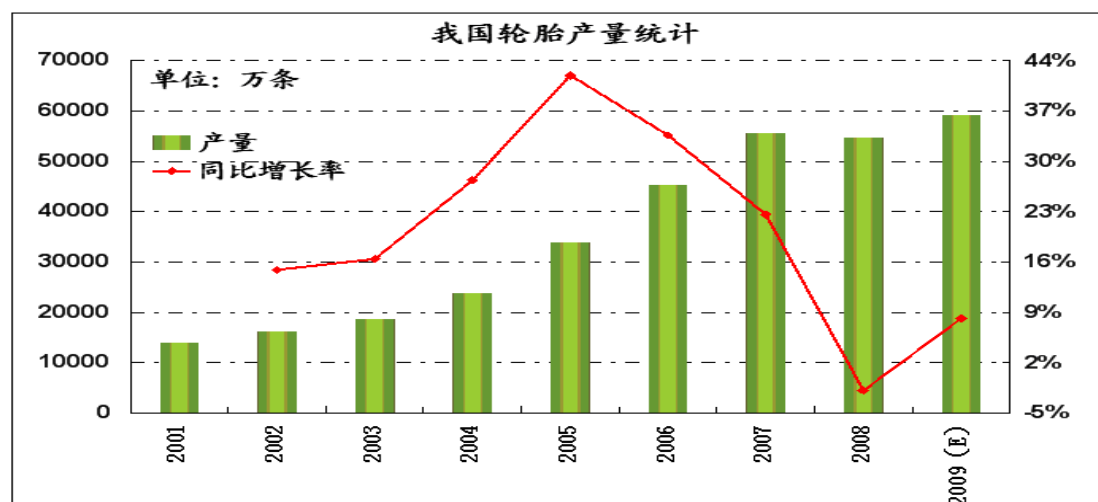
我国对天然橡胶的进口关税调整后，按目前 6.8 的美元汇率计算，只要进口标准胶价格高于 1470 美元/吨，企业均会选择 2000 元/吨的从量税。而目前进口的天然橡胶价格基本都在 2700 美元/吨以上，企业毫无疑问会选择从量税缴纳。再加上增值税，每吨标准胶进口成本将比现在降低 600 元/吨以上，进口烟片胶的成本下降更多，在 1000 元/吨以上。在一定程度上减轻了企业的原材料负担。从这个角度考虑，我国 2010 年橡胶进口肯定会出现较大幅度的增加，这在一定程度上支撑了全球胶价，也势必提振国内天然橡胶市场价格。



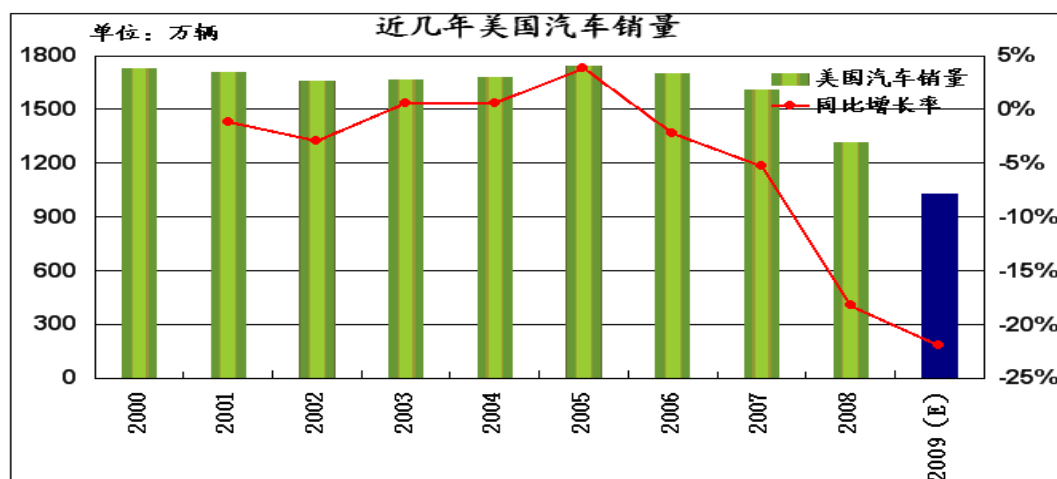
从下游看，2010 年全球汽车业回暖几乎成定局，而中国在 2009 年汽车的产销当中也独领风骚。据中国汽车工业协会统计，截止到 11 月份，我国汽车产销分别完成了 1226.6 万辆和 1223.0 万辆，比上年同期分别增长 41.6% 和 42.4%。我国汽车产销已经连续 9 个月达到百万辆水平，2010 年中国将延续刺激车市的相关政策，汽车市场产销有望继续保持高速增长。



汽车市场的回暖势必将带动轮胎制造业的发展，理所当然也将相应地增加天然橡胶的需求，这将缓解国内天然橡胶的库存压力，长期来看还将对全球的天然橡胶起到较强的支撑作用。



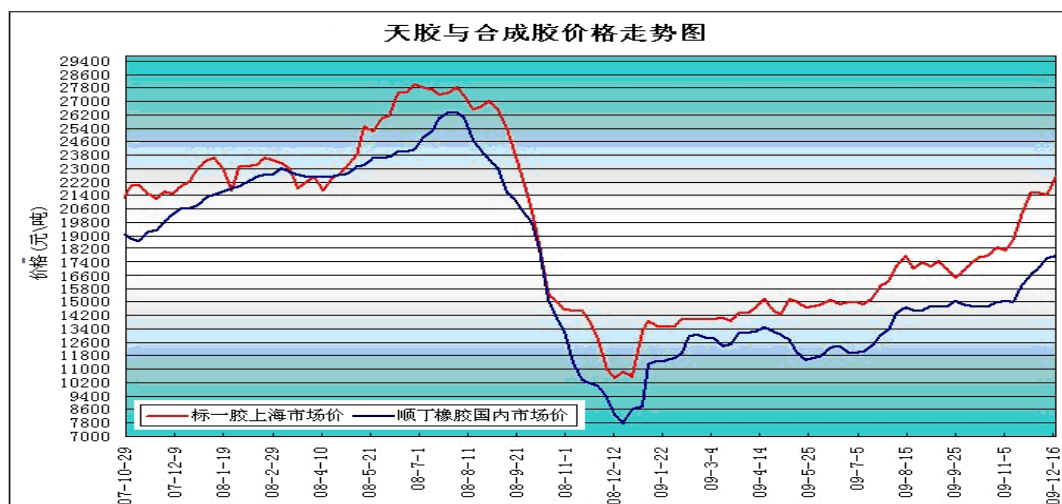
(二) 欧美地区



对于作为 08 年受全球金融危机影响最大的行业之一的美国汽车业来说，09 年依然是个艰难的过程，这从 09 年的全美汽车销量来看就可见一斑。由于美国失业率居高不下严重影响居民购买力，据市场预测 2009 年全年美国汽车销量将降至 1030 万辆，同比大降 22% 左右。而对于 2010 年来说，市场预计将有望谨慎攀升，即很有可能在 2009 年的基础上有一定的增长，特别是在经济不断企稳复苏的情况下，后期汽车销量料攀升的可能性是较大的。

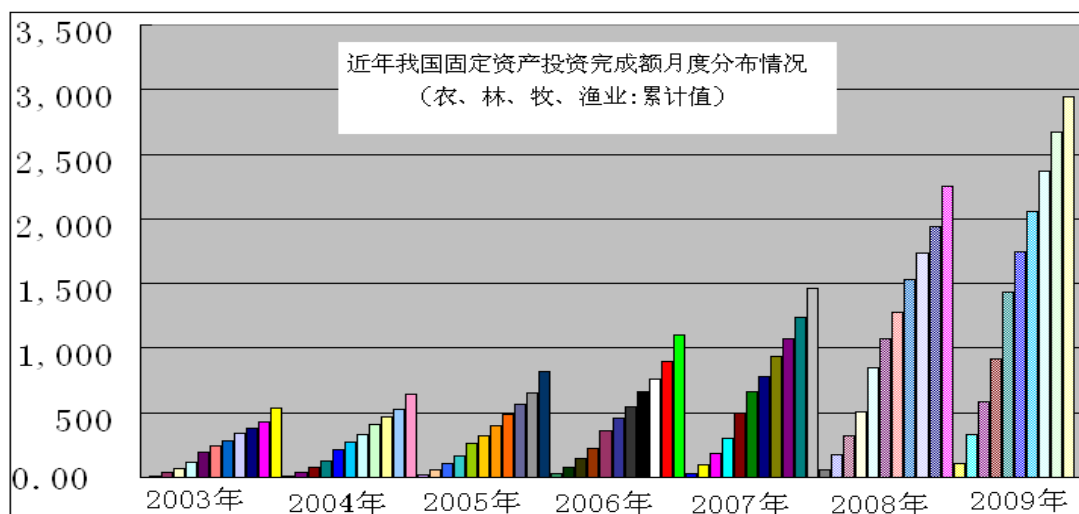
以出口为主要推动力的日本国内汽车销量不断下滑。数据显示，今年前 11 个月日本国内新车销量为 267 万辆，同比减少 11.8%，全年销量预计难以突破 300 万辆大关，这将是日本车市 38 年来销量首次低于 300 万。而年销量 300 万至 400 万辆比较符合日本经济规模。目前，日本汽车行业要想实现真正的复苏还需要相当长时间。

四 替代品市场



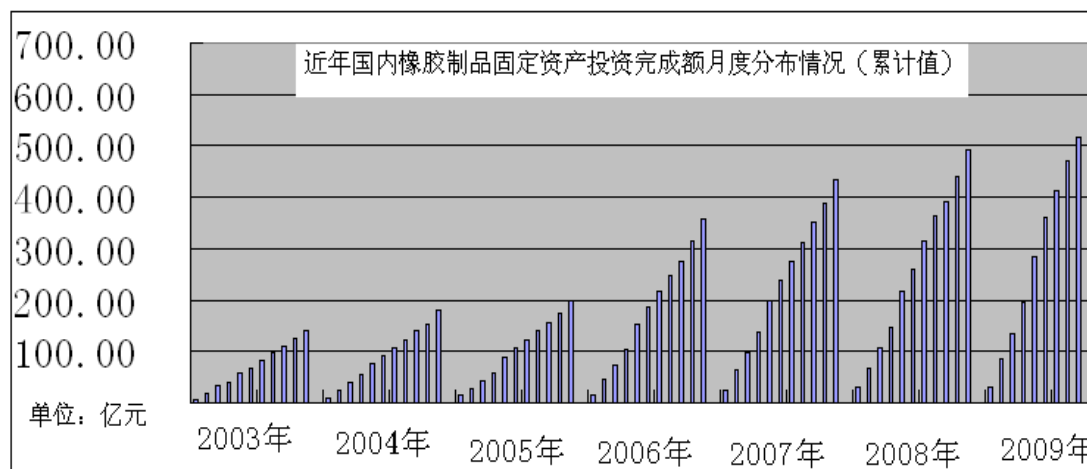
合成橡胶在某些领域是天然橡胶的替代品，因此当天然橡胶供给紧张或价格趋涨时，合成橡胶销售和消费就会有所增加；合成橡胶供给紧张或价格趋涨时，天然橡胶销售、交易及消费就会增加。合成橡胶与天然橡胶二者的市场地位存在一定的互补性。但由于两者的供给上却存在的巨大的差异，因此相比天胶橡胶供给而言，合成胶供给弹性更大，也就是说，合成橡胶的价格相对天然橡胶的价格走势更缓和一些。

第四章 宏观经济



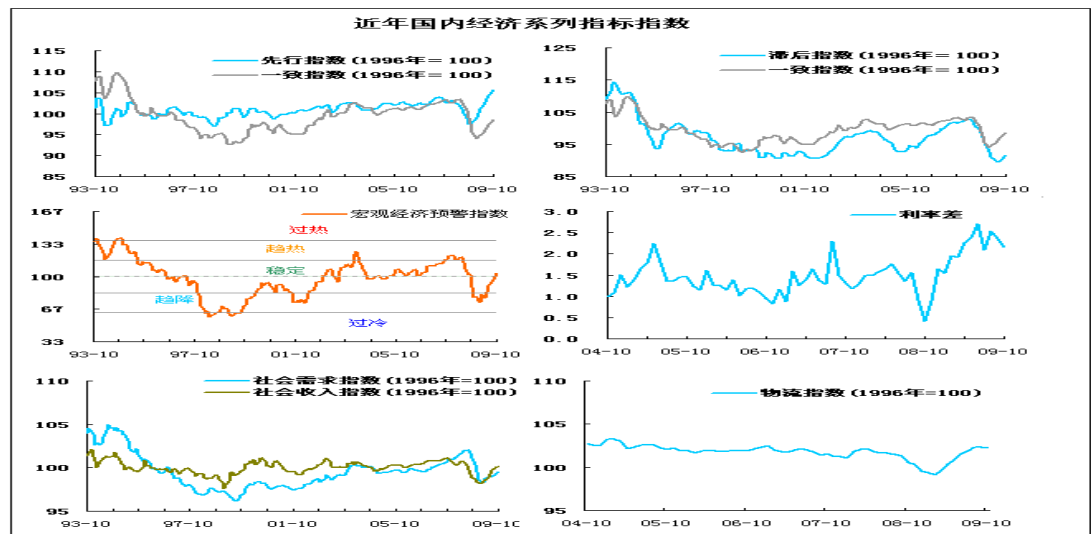
总体上看,由于上半年国内包括4万亿经济刺激计划在内的一系列政策发挥了强势效果,1-11月份,城镇固定资产投资168634亿元,同比增长32.1%,比上年同期加快5.3个百分点,比1-10月回落1.0个百分点。其中,国有及国有控股投资73535亿元,增长37.8%;房地产开发投资31271亿元,增长17.8%。分产业看,1-11月份,第一产业投资增长51.5%,第二产业投资增长26.1%,第三产业投资增长36.6%。在行业中,1-11月份,煤炭开采及洗选业投资2614亿元,同比增长33.6%;电力、热力的生产与供应业投资9442亿元,增长20.2%;石油和天然气开采业投资2075亿元,下降6.5%;铁路运输业投资4646亿元,增长80.7%。从施工和新开工项目情况看,1-11月份,累计施工项目429470个,同比增加100493个;施工项目计划总投资393087亿元,同比增长36.3%;新开工项目317012个,同比增加88236个;新开工项目计划总投资136922亿元,同比增长76.6%。

这有效带动了社会需求,11月份,社会消费品零售总额11339亿元,同比增长15.8%,比上年同月回落5.0个百分点,比上月回落0.4个百分点。1-11月份,社会消费品零售总额112733亿元,同比增长15.3%,比上年同期回落6.6个百分点,与1-10月份持平。居民收入的增加为汽车需求、轮胎消费创造了良好的外围环境,并且增加了期货市场的资金充裕性,大环境趋于活跃。



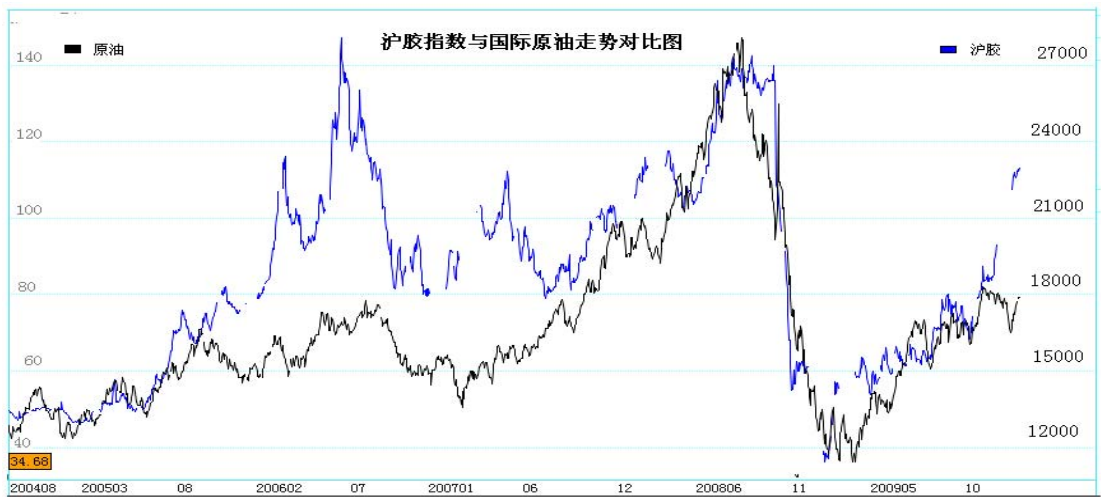
而实施的一系列政策的直接结果是企业效益及经济基础的改善,1-11月份,全国规模以上工业企业实现利润25891亿元,同比增长7.8%。交通运输设备制造业增长43.0%,专用设备制造业增长18.4%,化纤行业

增长 187.4%，石油加工及炼焦业由去年同期净亏损 1222 亿元转为盈利 820 亿元，建材行业增长 27.6%，化工行业增长 9.1%；石油和天然气开采业利润同比下降 60.7%。



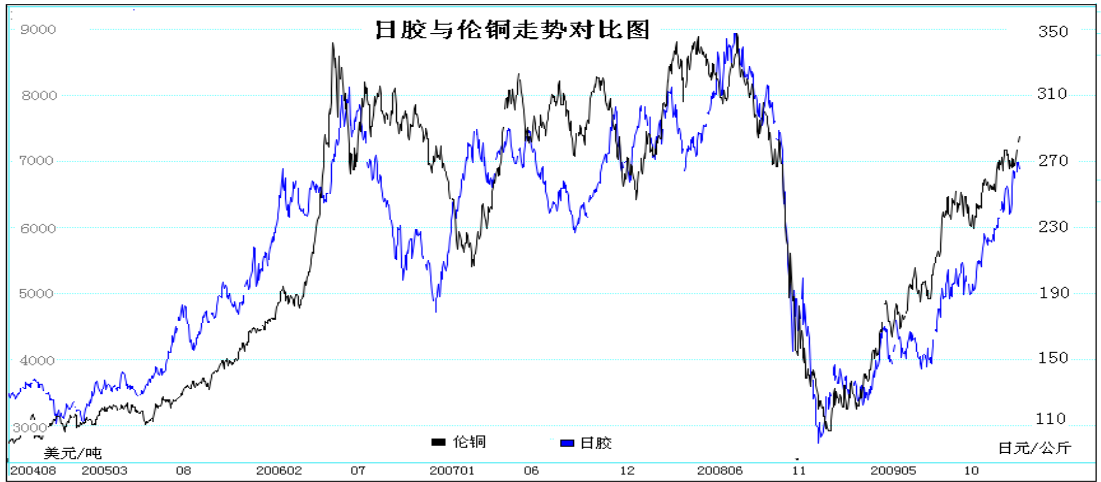
上图说明，这些效果开始显现，而且直接导致市场流动性的扩张和经济活力的改善，这将促使明年国家继续实行较为宽松的货币政策，并继续经济刺激计划，国内经济持续回升、加快向好的发展态势不会改变。但 2009 年以宽松货币政策和积极的财政政策刺激下来的经济指标能否引发大规模通胀的风险，直接考验政府 2010 年的政策变动。

第五章 相关市场



2009 年原油价格经历了一场绝地大反弹，在 30-40 美元/桶徘徊之后，先是突破了 55 美元/桶，下半年又突破了 75 美元的压力位。从引领力量上看，今年以来全球新兴经济体率先复苏对全球石油需求呈现出了强势拉动态势，明年石油需求将回升放大。另一方面，OPEC 的闲置产能已经超过了前 5 年的平均 50%。在整个的 2009 年国内沪胶走势基本上保持了与原油的正相关走势，但步入 10 月份以来，沪胶的激进态势开始放大，在上行速率和空间比例上远远超过了原油的同期走势。 2010 年原油价格会出现新一轮行情，但是

油价走势幅度放大，其对经济的制约负效应将显现，不排除国内胶价以主动回避风险为主导变动方向。



从日胶与伦铜的走势比较关系看，我们发现两者的关联度达到了 80%左右，显示出资本市场的同步性。但我们需要注意到，这种关联可以分为明显的两个阶段，即，2009 年 8 月份之前的国内资本的风险防范需求及下半年的企业需求启动推动。只不过是这个转换过程出现在了较高价位—5 万元/吨左右—这也将促使橡胶与铜的关联度将逐步减弱，即，展望 2010 年，即便是铜价走势幅度放大，但橡胶的农业属性及需求属性将发挥较大作用，将面临同 2006 年相似的情形。



全球大宗商品价格从 2009 年年中开始显著回升，从实体经济来看，新兴市场经济体的率先反弹，以及三大发达经济体随后的复苏，导致大宗商品价格上涨。而从金融市场来看，金融机构的去杠杆化告一段落，全球范围内美元套利交易是推高大宗商品价格的重要推手。流动性增加得强势背景促使了 2010 年橡胶上涨行情的出现。展望 2010 年，需要防范的是各国政府扩张性政策的退出，以及各国的加息，这可能导致大宗商品价格可能波动剧烈。

第六章 结论

从基本面看，全球橡胶产量除了中国天然橡胶产量 1—10 月增产 9.8 万吨和柬埔寨 1—12 月增产 15.8 万吨之外，东南亚其他天然橡胶主产国前几个月产量均大幅减少。泰国 1—9 月产量减少 20.9 万吨；印度尼西亚

亚 1—8 月减产 11.2 万吨；马来西亚 1—10 月减产 19.4 万吨。而天然橡胶主产国在出口上也均表现不佳。泰国 1—9 月份出口减少 18.4 万吨；印度尼西亚 1—8 月份减少 30.6 万吨；马来西亚 1—10 月份减少 24.1 万吨。同时产胶国 2005-2009 年大规模的重植补种计划，影响天胶产出，新植胶树预计到 2012 年才能开始产胶。2010-2011 年天然橡胶产量或将在 900-950 万吨左右。2012 年及 2013 年天胶产量或分别增长 34.8 万吨及 43.8 万吨。

天胶产量下降的同时，因全球经济危机影响大幅下滑的市场需求正在不断的恢复，到 2010 年预计需求增长 1.6%，2011 年预计增长 4.9%。其中印度及中国市场需求的恢复尤为强劲，特别是受汽车及轮胎行业的恢复推动，中国橡胶需求不断增长。2010 年全球天然橡胶消费量将增加 1.6%至 971 万吨；2011 年消费量将增长 4.9%至 1,019 万吨。全球橡胶供应偏紧的局面预期将在未来的两年内持续，因产胶国产量大幅增长的可能性不大及全球需求的不断恢复将促使橡胶的整体牛市延续。



从技术面看，2008 年金融危机导致的全球商品及资本市场的大幅度下跌，是在宏观上行过程中价格进行的自我健康的自我修正，为可见范围内的第四浪走势，置身于此大背景，在整个的 2009 年国内橡胶基本上完成了非常明显的 5 浪走势，但在整个的修正之后的第五的浪之中，其仅仅为 5-1 位置，后市面临一种高位震荡的风险和压力——总体牛市不变，更多的为上行幅度较大之后，市场的震荡空间出现之后的内在需求而已。考虑到经济的反复性，这也必将导致牛市保持的同时波动风险的加大；因而 2010 年将更多的呈现出牛市不变，上窜下跳的特征—，预计主要震荡空间为 26500~17900 元/吨之间。

附：大事记

1 国际橡胶联盟取消天然橡胶出口限制措施。11 月，据相关政府官员表示，国际橡胶联盟已经取消自去年 12 月份实施的橡胶出口限制措施。去年年底在天胶价格大幅下滑后，国际橡胶联盟推出限制出口措施—提振橡胶价格，2009 年减少橡胶出口目标为 70 万吨。

2 美国对中国轮胎征收高额关税。9 月 11 日，美国宣布，决定从 9 月 26 日起对从中国进口的所有小轿车和轻型卡车轮胎，在 4%的原有关税基础上，加征为期三年的惩罚性关税，附加关税税率为第一年 35%，第

二年 30%，第三年 25%。特保案引起全球天然橡胶价格大幅下跌。

3 10 月，马来西亚理科大学取得突破性研发成果，成功破解胶树基因组密码，成为全球首个成功研发该科技的机构。橡胶树基因已可在幼苗时期就可被解码，这意味着马可以选择种植产量和质量更高的橡胶树。

4 俄罗斯总理普京 11 月 16 日签署了 N932 号政府令，决定再次临时性将天然橡胶、技术分类天然橡胶 (TSNR) 和其他橡胶的进口关税下调至 0%，实施期限为 9 个月。此前，俄政府曾于 2009 年 1 月 10 日将上述产品的进口关税临时性由此前的 5% 下调至 0%，实施期限为 9 个月。

5 国家橡胶及制品监督检验中心在云南省西双版纳傣族自治州景洪市落成。检测范围包括天然橡胶产品、合成橡胶、劳保用品、乳胶制品、密封制品、医用和食品工业用橡胶制品等，检测参数达 208 项，检测能力为国内领先水平、可覆盖橡胶产品的 85% 以上。

6 马来西亚 2009 年橡胶树重植计划面积的 73% 已经完成。截至 9 月 30 日，计划重植目标的 30,530 公顷中，已经完成重植 22,390 公顷。

7 泰国棕榈油与橡胶替换种植以提高产能。此项计划将在今后的 5 年内完成，在 5 月份的下一个种植期或将开始实施。政府将会为农民调整作物种植补贴。该项措施将在南部地区减少橡胶树种植面积 81.5 万公顷，同时在北部及东北部地区增加种植面积 87.0 万公顷。

8 越南或将加入国际三方橡胶协会。8 月越南表示，在与相关政府部门沟通后，争取尽早的加入该组织。如果国际橡胶市场价格再度出现深度下滑，越南将准备建立 10-20 万吨的国国内储备，以配合国际三方橡胶协会支持市场价格的措施。

9 五大因素导致我国橡胶工业面临困境。11 月 3 日在广西桂林举行的第十届全国橡胶工业信息发布会暨轮胎特保案继续应对研讨会，反思的气味甚为浓厚。

10 12 月，财政部发布消息，“2010 年将继续对天然橡胶实施选择税，并适当调低从量计征的税额标准。”从 2007 年 1 月 1 日开始，我国对进口天胶实行的是选择税，即在 20% 从价税和 2600 元/吨的从量税两者中，从低计征关税。9 月 11 日，美国奥巴马政府宣布对中国输美轮胎实施 25% 到 35% 的关税后，中国相关协会、轮胎生产企业就建议政府适当降低天胶的进口关税税额，以压缩生产成本。（全文）

笔者为首创期货天胶分析师

欢迎交流：010-58379384

QQ: 75980740