

沪胶价格有望再攀新高

工业品部:

资深分析师: 赵忠

分 析 师: 杨强

内容摘要:

1、本月中旬全球股市受利好经济数据刺激强劲上涨, 日经指数则相对较弱, 这对大宗商品价格上涨无疑提供动力, 国内外股市中长期仍是以上涨为主, 这同样会引导商品价格同样出现上涨局面。

2、本月 CRB 指数出现上涨, 这主要得益于原油等工业品种价格上涨带动, 后期 CRB 指数仍会以上行为主; 短期金价仍有上行动力; 原油未平仓持仓合约开始增加, 表明市场仍看好后期油价, 预期原油指数会上冲至 75 美元/桶; 铜价短期向下调整风险逐步累积; 美元指数长期低位震荡下行会保持; 波罗的海散货指数跌幅较大, 长期上仍具备上涨动力。

3、各国经济逐步回暖、国内市场流动性充裕、原料供应和内外盘库存处于历史低位、价差和比价结构、消息面利多为天胶价格继续上行提供助力。

4、周线上沪胶 1001 合约, 短期目标在 18100, 后期上行目标依次为 18600, 19200, 因此操作策略应以逢低建多为主, 同时短期沪胶上行风险逐步加大, 投资者也应注意规避回调风险。

第一部分 市场基本状况

一、全球主要股指

数值 日期	道琼斯工业指数	纳斯达克指数	标准普尔指数	德国DAX指数	法国CAC40指数	上证指数	深圳指数	恒生指数	台股加权	日经225	南韩综合指数
涨跌幅度	7.64%	7.13%	6.52%	8.75%	7.20%	12.47%	16.90%	8.73%	8.41%	-0.14%	8.09%

资料来源：国际期货

市场总是动态变化的，当经济处于繁荣时期股市和商品市场往往呈现负相关，当经济处于萧条、复苏期时股市和商品市场往往呈现正相关。本月中旬全球股市受利好经济数据刺激强劲上涨，日经指数则相对较弱，这对大宗商品价格上涨无疑提供动力，国内外股市中长期仍是以上涨为主，这同样会引导商品价格同样出现上涨的局面。

二、其他相关市场

数值 日期	CRB指数	纽约8月金	美原油指数	COMEX精铜指数	美元指数	波罗的海散货指数
涨跌幅度	0.78%	2.62%	-1.76%	10.79%	-1.57%	-10.97%

资料来源：国际期货

本月 CRB 指数出现上涨，月 K 线走势显示多头反攻，这主要得益于原油等工业品种价格上涨带动，后期 CRB 指数仍会以上行为主；金价出现上涨，短期资金避险需求增加，黄金库存持续增加会对金价形成打压，但短期金价仍有上行动力；原油指数出现微跌，前期失地逐步收复，原油未平仓持仓合约开始增加，表明市场仍看好后期油价，预期原油指数会上冲至 75 美元/桶；铜价涨幅较大，短期向下调整的风险逐步累积；美元指数微跌，长期的低位震荡下行会保持，巴克莱资本(Barclays Capital)表示，中国贸易盈余收窄以及美国贸易赤字下滑可能会放缓中国外汇储备增速，从而减轻美元更大范围内下滑的风险；波罗的海散货指数跌幅较大，长期上仍具备上涨动力，全球经济恢复的信心会逐步改善。

三、内外盘橡胶市场

价格 日期	沪胶主力合约	日胶基准合约	农垦5#(全乳胶)挂牌或成交价格	新加坡商品交易所RSS3	新加坡商品交易所TSR20	泰国中心市场生胶片
09/7/1	15480	158.70	14800	164.50	153.00	50.16
09/7/24	17695	182.60	16090	180.50	164.80	56.33
涨跌	2215	23.90	1290	16.00	11.80	6.17

备注：海南、云南 SCR5；人民币 元/吨 东京：日元/公斤 新加坡：美分/公斤 生胶片：

泰铢/公斤，资料来源：国际期货

本月内外盘胶价出现普涨格局，沪胶主力合约上涨 2215 元/吨；东京胶基准月合约上涨

23.9 日元/公斤；国内现货市场报价或成交价上涨 1290 元/吨；新加坡 RSS3 近月合约上涨 16 美分/公斤；TSR20 近月合约上涨 11.8 美分/公斤；泰国原料价格上涨 6.17 泰铢/公斤。

四、 内外盘价差

数值 日期	天胶现货-合成胶	现货-天胶主力合约	天胶近月合约-RSS3 折算价	天胶近月合约- TSR20 折算价	RSS3- TSR20
09/7/1	2800	-680	-1492	2104	11.50
09/7/24	3490	-1605	-1960	2225	15.70
涨跌	690	-925	-468	121	4.20

备注：海南、云南 SCR5：人民币 元 / 吨 东京：日元/公斤 新加坡：美分/公斤 生胶片：泰铢/公斤，资料来源：国际期货

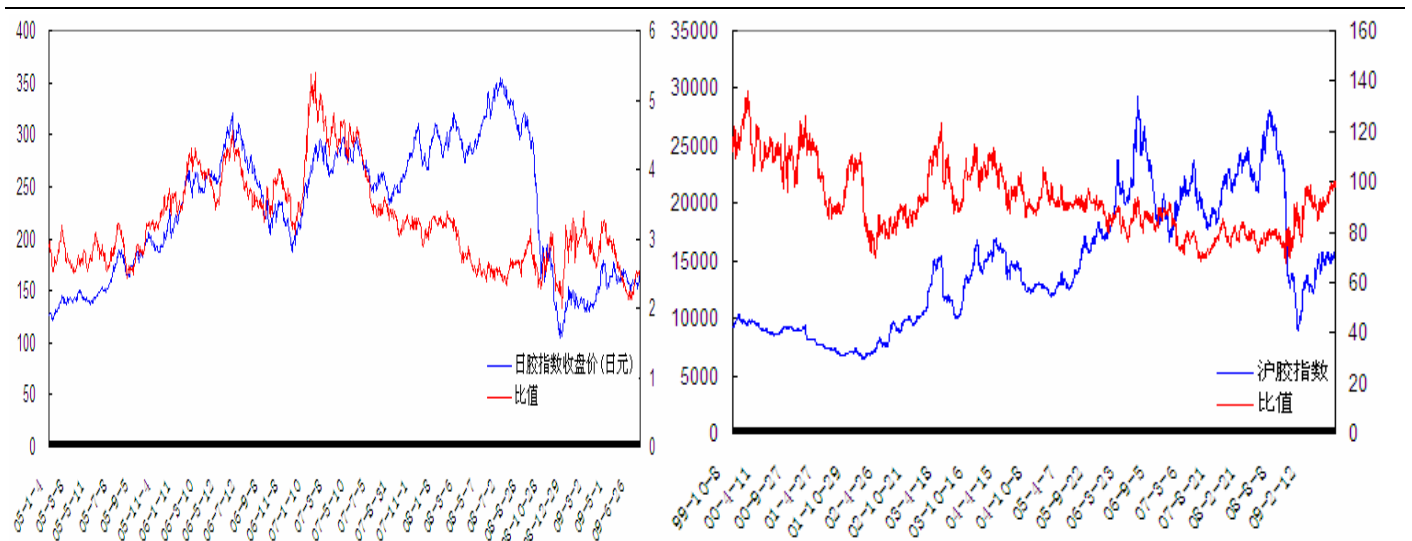
本月国内天胶现货对合成胶升水上涨 690 元/吨至 3490 元/吨，农垦现货价格升水合成胶均值为 1498 元/吨，在牛市周期中天胶主力合约升水合成胶均值在 6000 元/吨附近；天胶主力合约对现货升水增加 925 元/吨至 1605 元/吨，在牛市周期中天胶主力合约升水现货最大值在 4000 元/吨附近；天胶近月合约对 RSS3 贴水上升 468 元/吨至 1960 元/吨，沪胶贴水 3 号烟胶均值在 2513 元/吨，正常的波动区间在 2437 元/吨至 2589 元/吨，从这方面看外盘胶价有补涨要求，同时也会为国内天胶价格上行提供动力；天胶近月合约对 TRS20 升水增加 121 元/吨至 2225 元/吨；RSS3 对 TSR20 升水上升 4.2 美分/公斤至 15.7 美分/公斤，总体价差结构显示沪胶价格仍具有上行的动力。

五、 比价结构

日胶指数与原油指数比价均值为 3.30，正常的波动区间在 2.21 至 4.39 之间，7 月 24 日两者的比值为 3.3，在正常的波动区间之内，东京胶有进一步上行的动力；沪胶指数与日胶指数比价均值为 92.49，正常的波动区间在 70.39 至 101.20 之间，7 月 24 日两者的比值为 94.93，高于均值，表明沪胶短期上行动力尚未弱化（图 1、2）。

图1：东京胶与原油比值走势图

图2：沪胶与东京胶比值走势图



资料来源：国际期货

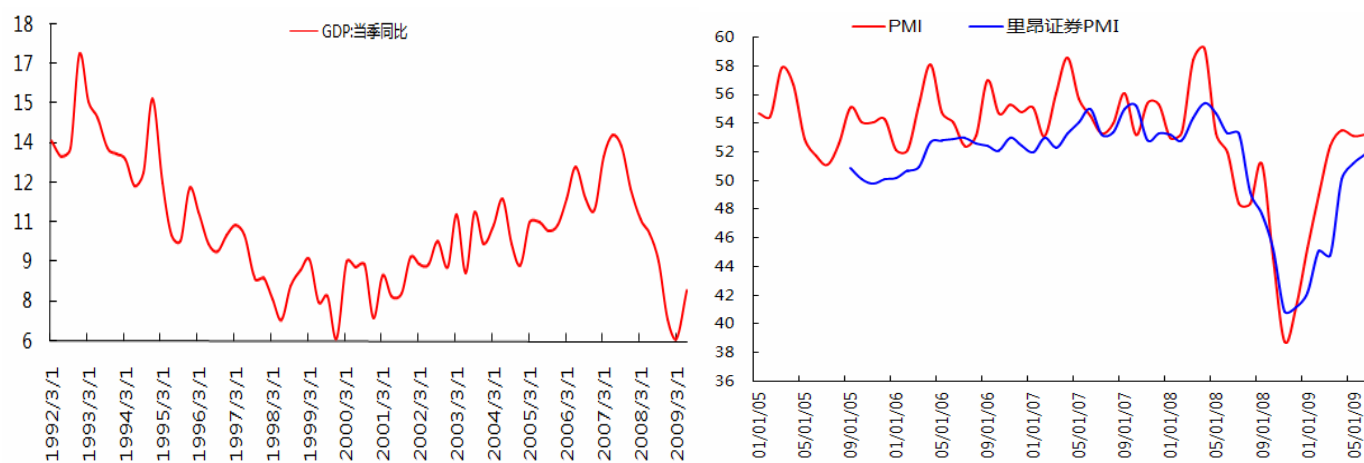
第二部分 市场走势预期

一、经济逐步恢复

第二季度国内 GDP 在第一季度触底后，实现 7.9% 的增速，同时国内采购经理人指数 6 月继续平稳回升，表明国内经济在政府一系列刺激经济计划作用下，开始表现出良好的发展态势，预期第三季度国内经济同样会保持平稳较快的发展势头（图 1、2），美国 5 月采购经理人指数为 42.8，6 月为 44.08，保持自 2008 年 12 月以来 6 个月的恢复增长，表明美国制造业同样逐步摆脱寒冬，此外，欧盟 27 国经济景气指数开始探底回升。整体经济的恢复将有利于国内、外大宗商品价格的上涨（图 3）。

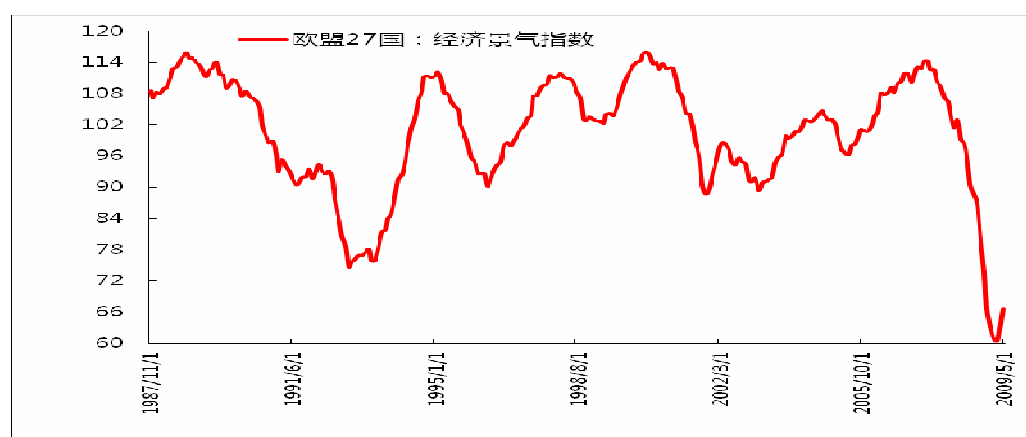
图1：GDP当季同比走势

图2：PMI走势



资料来源：国际期货

图3：欧盟27国经济景气指数走势

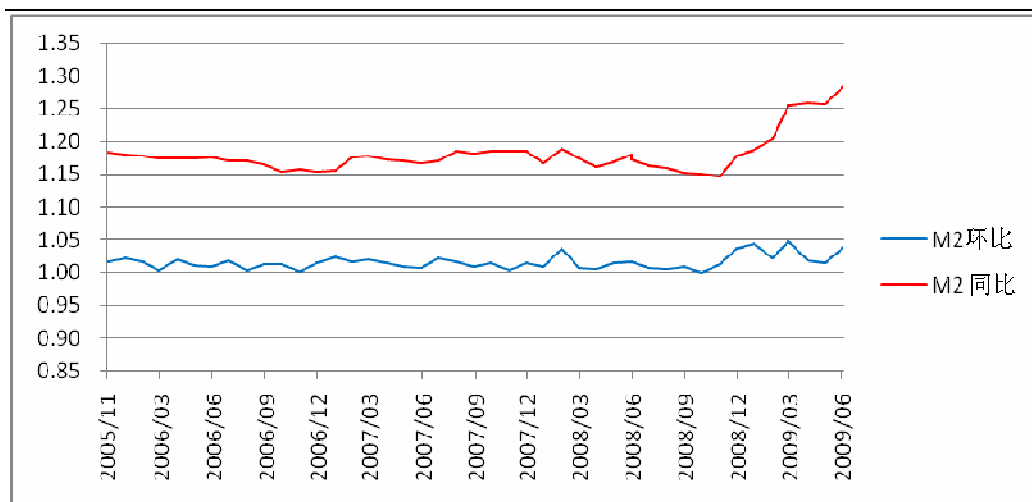


资料来源：国际期货

二、市场流动性充裕

2009 年 6 月末，广义货币供应量 (M2) 余额为 56.89 万亿元，同比增长 28.46%，环比增长 3%，鉴于目前经济恢复的脆弱性，政府短期收缩信贷，大规模回笼市场资金的可能性不大，因此国内热钱会竞相追逐资产与商品（图 4）。

图4: M2环比与同比走势

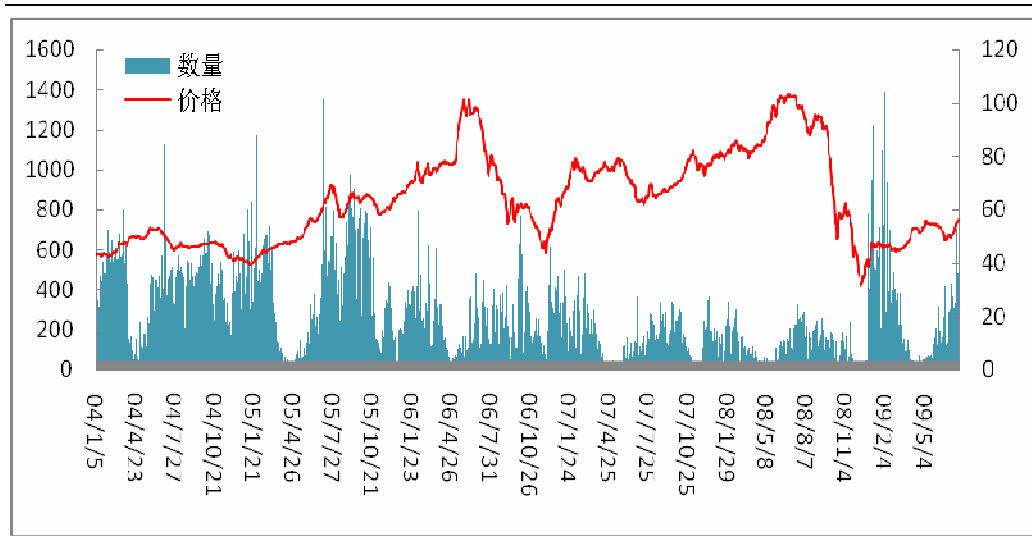


资料来源：国际期货

三、原料供应价升量增

至今，总体原料供应量较往年处于中等水平，这是导致今年胶价强势的主要原因，近期原料供应出现量增价涨局面（图5）。同时印尼行业高级官员表示，受严重干旱影响，预计2009年印尼橡胶产出将为210-220万吨，低于此前预估的258.6万吨。印尼行业高级官员表示，受严重干旱影响

图5: 泰国胶片成交量及价格走势

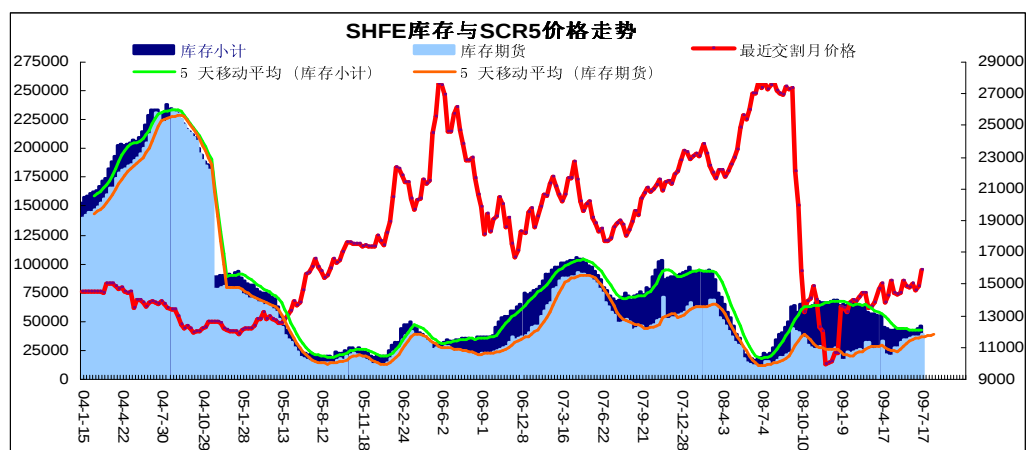


资料来源：国际期货

四、内外库存均在低位

国内橡胶周库存量平均为5.85万吨，正常的波动区间在54593吨至62341吨之间，7月24日沪胶库存为48693吨较上周增加1898吨，持续低于历史平均水平，低于正常的库存波动区间下限，沪胶仓单量增加1505吨至40770吨（图6），这会对近月胶价形成打压，低库存是支撑沪胶价格上行的又一重要因素。同时，日本橡胶贸易协会公布的最新数据显示，截至7月10日，日本天然橡胶库存总计8,929吨，低于截至6月30日的9,471吨，这是自2009年6月份以来库存的连续下跌，也是2009年库存首次跌破9,000吨。

图6：SHFE库存与SCR5价格走势

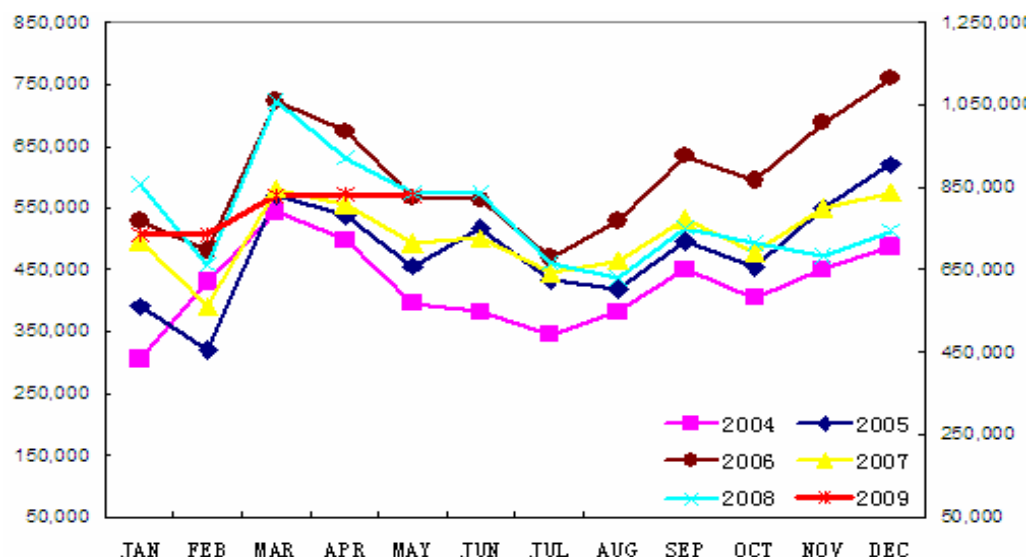


资料来源：国际期货

五、8月汽车消费存在不稳定因素

7月是国内汽车销售周期性淡季，一直延续到7月或者8月，触底后开始进入销售量上升周期，而今年的情况比照历史有所不同，主要体现在上半年乘用车的销售量一直呈现上行态势，这主要得益于国家为应对经济衰退而采取的产业振兴规划以及一系列刺激汽车消费的举措，但从某种程度上讲无疑透支了居民后期的消费能力，因此对后期汽车消费再创新高，个人保持比较谨慎的态度，但也应看到出现迅速降温局面的可能也较小（图7）。

图7：SHFE库存与SCR5价格走势



资料来源：国际期货

六、压力和周期分析

周线上沪胶1001合约，短期目标在18100，后期上行的目标依次为18600，19200，

因此操作策略应以逢低建多为主，同时短期沪胶上行风险逐步加大，投资者也应注意规避回调风险（图 8）。

图8：沪胶指数周线走势



资料来源：国际期货

七、近期市场消息

1、6 家上市橡胶轮胎公司中，目前已经有 2 家发布了业绩预告，黔轮胎 A(000589) 和青岛双星(000599) 均预计 2009 年上半年净利润为 11500 万元，比去年同期增长均实现了 100% - 150% 以上的增长（来源：中国证券报）。0.5

2、国际橡胶研究组织预计 2009 年全球天然橡胶产出同比或将下降 2.3% 至 965 万吨，而同期消费量将下滑 5.1% 至 920 万吨。7 月 23 日，国际橡胶研究组织预计 2009 年全球天然橡胶产出同比或将下降 2.3%，为 965 万吨，2008 年天然橡胶产量为 988 万吨。2008 年天胶产量同比增长 1.8%，2007 年天胶产量为 971 万吨。伴随天胶产量下滑的是消费量的下降，预计 2009 年全球天胶消费量将下降 5.1% 至 920 万吨。天胶产量及消费量的下降主要是以橡胶为原料的行业如轮胎业深受经济危机影响。2008 年天然橡胶消费自 2007 年的 989 万吨下降 1.6% 至 973 万吨（来源：隆众石化商务网）。0.5

3、7 月 23 日，据路透社刊登的文章称，6 月份，美国现房销售实现连续第三个月上扬，而且成交价格也上升至去年 10 月份以来最高水平，这让人们认为房地产行业终于进入上升通道，并将有助于推动更广泛的经济复苏（来源：和讯网）。1。

我们将消息层面进行评级，利空的级别为 -3—0，利多的级别则为 1—3，最后进行加总处理，上面消息评级为 2。

第三部分 总结

本月中旬全球股市受利好经济数据刺激强劲上涨，日经指数则相对较弱，这对大宗商品价格上涨无疑提供动力，国内外股市中长期仍是以上涨为主，这同样会引导商品价格同样出现上涨局面；本月 CRB 指数出现上涨，这主要得益于原油等工业品种价格上涨带动，后期 CRB 指数仍会以上行为主；短期金价仍有上行动力；原油未平仓持仓合约开始增加，表明市场仍看好后期油价，预期原油指数会上冲至 75 美元/桶；铜价短期向下调整风险逐步累积；美元指数长期低位震荡下行会保持；波罗的海散货指数跌幅较大，长期上仍具备上涨动力；各国经济逐步回暖、国内市场流动性充裕、原料供应和内外盘库存处于历史低位、价差和比价结构、消息面利多为天胶价格继续上行提供助力；周线上沪胶 1001 合约，短期目标在 18100，后期上行目标依次为 18600，19200，因此操作策略应以逢低建多为主，同时短期沪胶上行风险逐步加大，投资者也应注意规避回调风险。

分析师承诺

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本人的研究观点。本人不曾因，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。

CIFCO 中国国际期货经纪有限公司
China International Futures Co., Ltd.

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：0755-23818337

传真：0755-23811830

客服：400-8888-160 网址：www.cifco.net