

2009 年 03 月 01 日

2009 年 2 月天胶月报

纽约原油连续与东京胶连续月 K 线



资料来源：东航金融投资分析系统

相关研究

- 《证券时报》国内天胶市场四大焦点关注，2008 年 8 月
- 《证券时报》通用濒临破产，胶价底线难料，2008 年 11 月
- 《证券时报》全球经济衰退，工业品价格或更低，2008 年 12 月
- 《证券时报》汽车商柳岸花明，胶价震荡筑底，2008 年 12 月
- 《证券时报》三阳开泰，胶价底部初显，2008 年 12 月

分析师

杨文虎

东航期货研究员

邮件: yangwenhu@kiiik.com

电话: 021-64068180

网址: www.kiiik.com

供应削减，胶价反弹有望延续

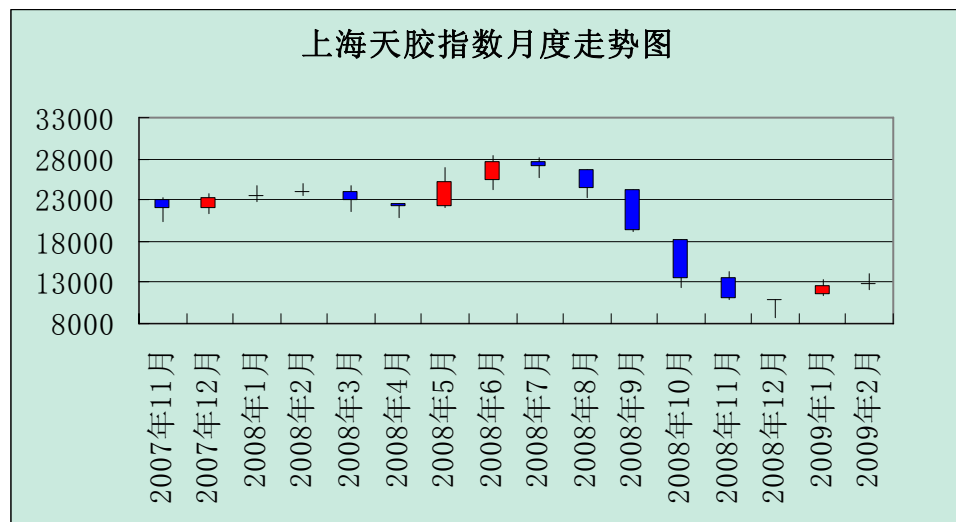
投资要点

- 美国经济疲软依旧，中国经济有加快回暖趋势，远期前景乐观。
- 中美货币供应投放力度继续加大，经济有望止跌回稳。
- 西方车市寒冬依然未过，中国车市下滑中有转机，关注政策扶持力度。
- 中国橡胶进口出现骤减，国内天胶供应恐将局部短缺，胶价下档支撑强劲。
- 技术回调过后，胶价有望起稳并延续反弹。
- 预计 3 月胶价将延续偏强震荡格局，回落选择做多时机。

内容目录

一、天胶月度行情回顾.....	3
二、经济形势分析.....	4
2.1 09年1月美国ISM制造业指数小幅止跌，失业率续创新低.....	4
2.2 美国货币供应增速创20年纪录，通胀远景有隐忧.....	5
2.3 中国PMI数据持续回升，经济软着陆可能性大增.....	5
2.4 中国货币供应量继续高增，经济有望提前走出低迷.....	7
三、中国车市寒冬中有温度，外部市场寒冷依旧.....	8
四、1月橡胶进口量骤降，国内供应并不充裕.....	9
五、库存滞增，国内供求相对平衡.....	10
六、天胶进口成本与国内现货价格比较分析.....	10
6.1 进口胶与国内现货胶走势对比.....	10
6.2 对比口烟片胶与国产胶差价.....	11
七、后市展望.....	11

一、天胶月度行情回顾



数据来源：文华财经

2 月份，上海天胶价格走势大致可以分为三个阶段，第一阶段为惯性冲高，第二阶段调整性回落，第三阶段回落起稳。

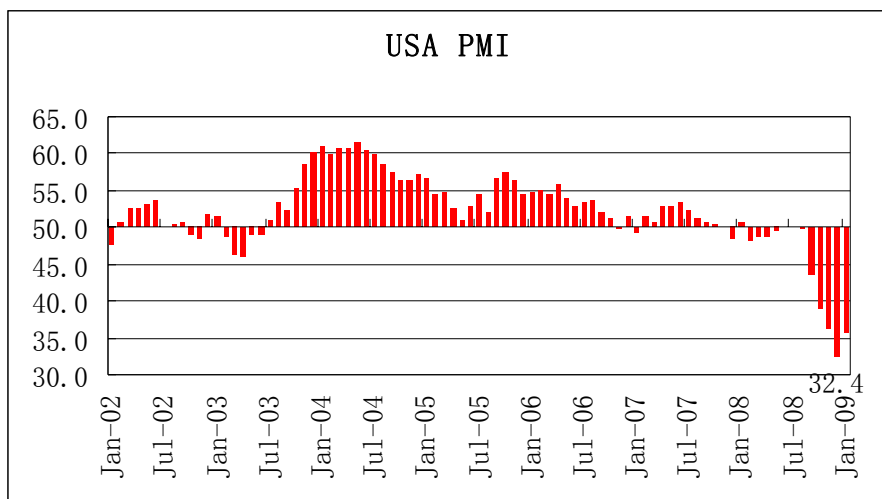
2 月初，也就是在中国春节长假之后，因 1 月份中国贷款规模出现激增，国内商品市场集体走出一波上涨行情。沪胶也不例外，主力 0905 合约从 12500 元/吨附近起涨，最高冲至 14100 元/吨。不过受制于国内现货价格，胶价在 14000 元/吨一带遭遇明显的阻力，并于 2 月中下旬时间段出现一波快速回落调整性行情。尤其在牵仓过程中，0907 合约以连续两个跌停的方式击穿 12000 元/吨关口，最低下探至 11430 元/吨，迅速完成了低位支撑寻找的过程。随后 0907 合约价格又快速回到 12000 元/吨上方交易，胶价以近高远低的结构，在 12000 元/吨至 13500 元/吨区间内构筑了新的均衡格局。

当月对胶市有重大影响的莫过于国储收储的传闻。在主力期货胶价处于 13000 元/吨-14000 元/吨区间交投时，市场传出国储将以 14600 元/吨进行天胶收储的传闻，收储规模约在 7-10 万吨，市场的分歧也因此出现。上海胶市持仓规模期间出现持续激增，多空双方可谓是大打出手，沪胶总持仓一度突破了 20 万手。然而，较高的收储价反而堵住了市场继续看高的预期，最终行情因东京胶的疲软，沪胶价格因高估而选择了价格回归。从收储的角度来分析，之所以国家要以较高的价格对天胶进行收储，目的是维护农垦和胶农的利益，但收储并不具有推动价格上涨的作用，但对价格止住跌势有一定的帮助。因而，在胶价已经接近收储价的位置，收储对胶价上涨的帮助是微乎其微的。因此，国内胶价在东京胶相对疲软的时分反向选择了调整，但在胶价调整充分后，收储价的牵引力才又发挥其真正的作用，并促使价格从低位回升，并构筑新的平衡。

2 月胶市曲折多变，但总体并没有脱离均衡格局。预计 3 月胶价仍可能会维持在 12000 元/吨-14000 元/吨区间交投。

二、经济形势分析

2.1 09 年 1 月美国 ISM 制造业指数小幅止跌，失业率续创新低



数据来源：美国供应管理协会

美国供应管理学会 (Institute for Supply Management, 简称 ISM) 于 2 月 2 日发布的报告显示, 1 月份 ISM 制造业活动指数好于预期, 由 12 月份的 32.9 升至 35.6。经济学家的预期值为 32.0。该指数低于 50 则表明制造业活动出现收缩。

报告还显示, ISM 就业指数为 29.9, 与前月持平。1 月份生产指数为 32.1, 12 月份为 26.3。新订单指数为 33.2, 12 月份为 23.1。

另外, 1 月份库存指数为 37.5, 12 月份为 39.6。

从公布的数据来看, 美国的经济活动仍处于显著的萎缩状态, 但衰退的速度则有初步缓和的迹象。

虽然美国的经济活动衰退的速度出现放缓, 但美国的就业市场却没有一丝丝暖意。

美国劳工部于 2 月 6 日公布的最新数据显示, 该国今年 1 月份失业率达到 7.6%, 非农业部门的就业岗位减少了约 60 万个, 创下 1974 年来新高。有分析指出, 美国的就业形势不会马上出现好转。此外, 殃及全球的经济危机还造成其它国家的失业率也出现上升。

除了美国, 世界上不少其它国家的失业率也因经济危机出现上升。根据总部位于巴黎的经济合作开发组织 (OECD) 的数据, 日本 12 月的失业率达到 4.5%, 比 11 月高出 0.5 个百分点; 韩国 12 月失业率达到 3.3%, 高于该国 3.2% 的全年平均失业率; 欧元区 16 国的失业率在 12 月达到 8%; 德国目前有 340 万人失业, 今年 1 月的失业率由去年 12 月的 7.4% 上升到 8.3%; 英国的就业形势也创下过去 10 年里的最糟纪录; 西班牙由于房地产泡沫破裂其失业率已经达到 14.4%; 加拿大 1 月份的失业率升至 7.2%, 有 12.9 万人失业, 是该国自上世纪 80 年代以来的最坏纪录。

2 月 17 日, 美国总统奥巴马在美国西部城市丹佛签署了总额为 7870 亿美元的经济刺激计划, 这标志着奥巴马“新政”正式付诸实施。但资金总额较此前预算的 8190 亿美元略有减少。

美国经济要恢复活力, 最需要解决的除了金融市场稳定的问题外, 就业问题应是急需改变的头等问题。失业率持续攀升, 无疑将削弱消费支出的增长, 这将会拖累经济的快速复苏。因此, 在美国就业没有明显好转前, 美国经济仍将难有大的起色。

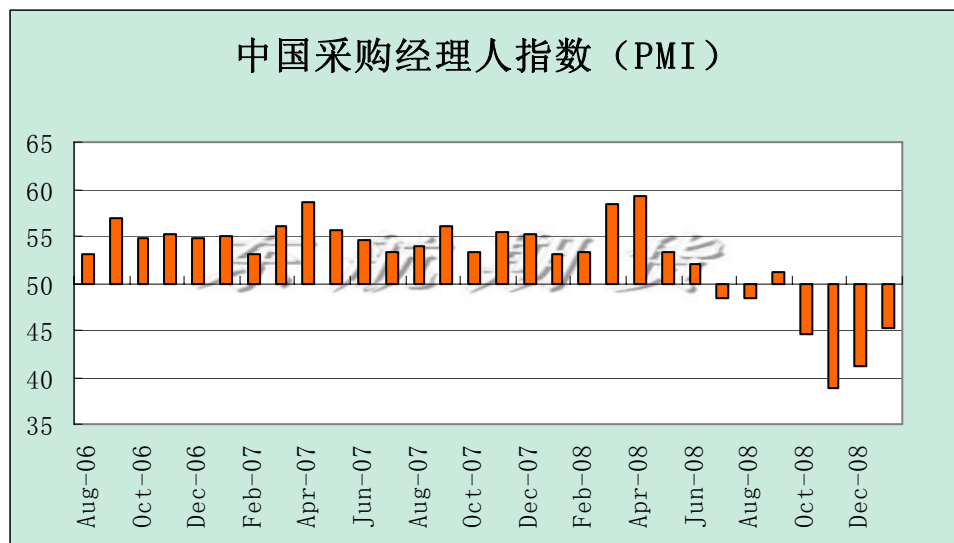
2.2 美国货币供应增速创 20 年纪录，通胀远景有隐忧



数据来源: freelunch.com

2 月份，美国 M2 供应增速突破 10%，达到近 20 年来新高。不过，美国货币投放快速增长还并没有流转实体经济中去，因为美国的实体经济仍处于萎缩状态。这部分资金当前的作用仍局限在维护金融市场稳定的层面上，而随着美国经济刺激计划的实施，M2 资金也将逐步向实体经济供血。从美国制造业数据出现止跌的情形来看，美国最坏的局面或许已经过去，但复苏之路依然漫长。预计美国经济在 09 年年底有望走出衰退的阴影。短期仍旧不能寄予过高的厚望，因失业率仍没有止跌的证据。

2.3 中国 PMI 数据持续回升，经济软着陆可能性大增



数据来源: 中国物流与采购联合会

中国物流与采购联合会最新发布，1 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 45.3%，比上月上升 4.1 个百分点。同去年 12 月相比，1 月份中国制造业 PMI 指数表现良好，主要先导性

供应削减，胶价反弹有望延续

指数，如新订单指数、生产指数、原材料库存指数回升明显，升幅多在3个百分点以上；从业人员指数也表现出较为明显的趋稳迹象。

1月份PMI指数中的新订单指数比上月上升7.7个百分点，在制造业PMI12个指数中升势最为显著；生产指数比上月上升6.1个百分点，达到45.5%，这是自去年9月份以来最为明显的一次上升；原材料库存指数比上月上升3.3个百分点，达到43.9%，这是自去年3月份以来最为显著的一次上升，之前则是降多升少；已经连续5个月下降的从业人员指数，也显现缓跌趋稳迹象，1月份为43.0%，比上月微降0.3个百分点，降幅为最近4个月的最低值。

从1月份PMI指数中还可以看出当前经济发展的一些结构性特点：

首先是从区域经济来看，基础较好、对外部需求依赖性较小的中部地区经济发展形势趋向好转，其主要指数如综合指数PMI、新订单指数、生产指数均好于东、西部地区。

其次，从行业经济来看，受经济周期影响较小的民生行业，如饮料制造业、食品加工业在这次经济下行周期中影响较小，相对稳定；部分基础性原材料加工行业，如黑色金属冶炼及压延加工业，正在走出持续多月的低迷不振，呈现率先复苏迹象，其主要指数表现均明显优于其他行业。

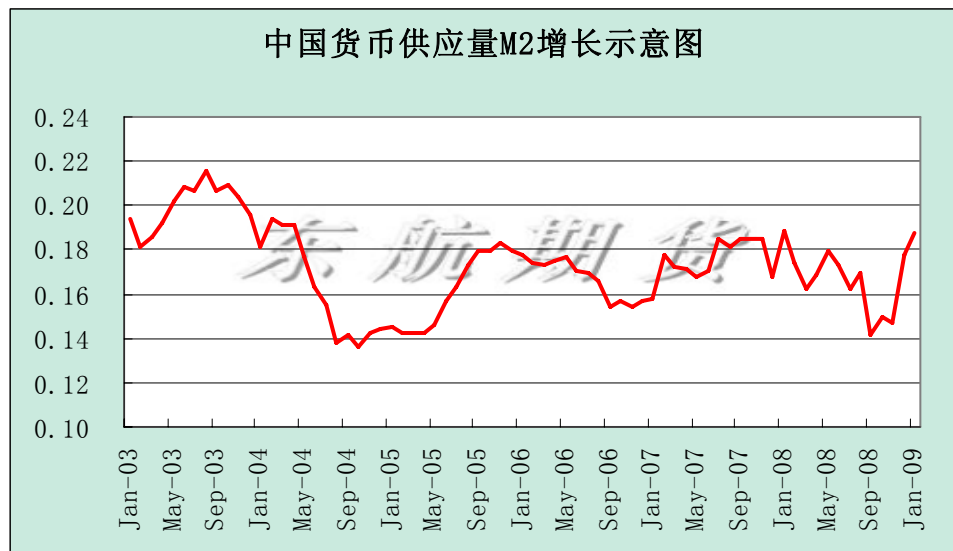
再次，从微观经济活动主体——企业来看，国有企业呈现率先复苏迹象，其主要指数表现良好。1月份，国有企业PMI为55.2%，新订单指数为60.3%，生产指数为61.8%，这同全国绝大多数企业陷入低谷、PMI指数低位徘徊相比，成为鲜见的“亮点”。

中国制造业PMI指数虽然最近两月连续回升，但仍然位于较低50以下水平。部分行业仍未有好转迹象。其中，纺织行业，1月份综合指数PMI、生产指数、新订单指数分别为28%、18.8%和15.2%，低于全国平均水平17-30个百分点。另外，出口形势也依然未见明显好转。该指数目前依旧处在超低水平，已经连续七个月低于50%。

分行业来看，20个行业中，只有饮料制造业、石油加工及炼焦业略高于50%，其余18个行业均低于50%，部分行业如化纤制造及橡胶塑料制品业、纺织业不足20%，这种新出口订单指数普遍较低的基本态势依然没有改变。

但总的来看，当前宏观经济发展的逐渐积极因素正在增加，我国凭借改革开放30年积累的实力和巨大的内需开发潜力，可望在这次世界经济衰退中先走出低谷，今年实现经济稳定较快发展具有坚强保证。

2.4 中国货币供应量继续高增，经济有望提前走出低迷



数据来源：中国人民银行

中国人民银行于2月12日发布的数据显示，截至2009年1月末，广义货币供应量(M2)余额为49.61万亿元，同比增长18.79%，增幅比上年末高0.97个百分点；狭义货币供应量(M1)余额为16.52万亿元，同比增长6.68%，增幅比上年末低2.38个百分点；市场货币流通量(M0)余额为4.11万亿元，同比增长12.02%。

其中，人民币贷款增长21.33%。1月末，金融机构本外币各项贷款余额为33.6万亿元，同比增长19.78%。人民币各项贷款余额31.99万亿元，同比增长21.33%，增幅比上年末高2.6个百分点。当月人民币贷款增加1.62万亿元，同比多增8141亿元。分部门情况看：居民户贷款增加1214亿元，其中，短期贷款增加621亿元，中长期贷款增加593亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加1.5万亿元，其中，短期贷款增加3404亿元，票据融资增加6239亿元，中长期贷款增加5229亿元。1月末金融机构外汇贷款余额为2351亿美元，同比增长0.09%。当月外汇各项贷款减少85亿美元，同比多减256亿美元(去年同期增加171亿美元)。

另外，人民币存款增长22.98%。1月末，金融机构本外币各项存款余额为49.47万亿元，同比增长22.9%。人民币各项存款余额为48.16万亿元，同比增长22.98%，增幅比上年末高3.25个百分点。当月人民币各项存款增加1.51万亿元，同比多增1.28万亿元。其中：居民户存款增加1.53万亿元，非金融性公司及其他部门存款减少919亿元，财政存款增加488亿元。需要说明的是，非金融性公司及其他部门中，企业存款增加759亿元，同比多增2586亿元(去年同期下降1827亿元)。1月末金融机构外汇各项存款余额1917亿美元，同比增长25.91%。当月外汇各项存款减少11亿美元，同比少减75亿美元。

从货币市场的数据来看，1月份我国货币供应呈现为集中投放现象，M2增速超过18%，而从国家控制总量的角度来分析，未来月份货币供应增速可能会有所放缓。不过，货币投放量增加对经济的正面影响还会有逐步释放的过程。

三、 中国车市寒冬中有温度，外部市场寒冷依旧

2 中国汽车工业协会统计信息网 2 月 10 日消息，中汽协公布了 2009 年 1 月汽车产销情况，1 月份汽车产量达 65.9 万辆，环比增长 5.1%，同比下降 20.2%。其中：乘用车 52.7 万辆，环比增长 7.7%，同比下降 13.5%；商用车 13.2 万辆，环比下降 4.4%，同比下降 39.1%。其中：轿车 37.0 万辆，环比增长 1.1%，同比下降 19.4%。

1 月份汽车销量达 73.5 万辆，环比下降 0.8%，同比下降 14.4%。其中乘用车 61.0 万辆，环比增长 4.4%，同比下降 7.8%；商用车 12.5 万辆，环比下降 20.4%，同比下降 36.5%。其中：轿车 43.9 万辆，环比下降 2.9%，同比下降 12.4%。

从 1 月完成情况看，国家对于汽车行业采取的一系列政策效果明显，有利地促进了汽车的生产和销售，企业的库存压力得到缓解。虽然产量同比下降幅度较大，但有 1 月有效工作日少的因素。

国务院出台的《汽车产业调整振兴规划》对于汽车行业起到了提振作用，尤其是购置税优惠政策促进了 1 月份汽车的销售。不过车市要全面回暖，仍需要等到宏观经济的好转。

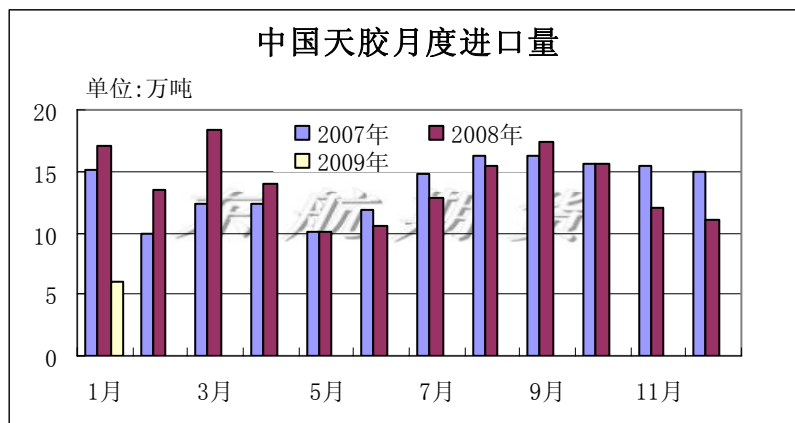
外部市场，欧洲最大的汽车公司大众汽车自去年 12 月份销售量下降 2.9%以后，1 月份销售量大降 20%。世界最大的豪华车生产商宝马 1 月份销售量下跌 24%，而戴姆勒公司的梅赛德斯品牌汽车销售量更是下降 31%。

1 月份，美国的汽车销售锐减 37%，为 656976 辆。是 1981 年 12 月来的最低销售记录，中国汽车销售也首次超越了美国。

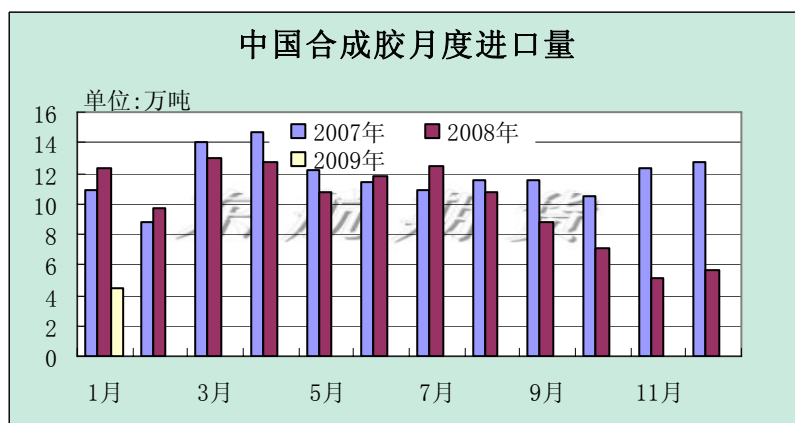
日本市场方面，1 月份日本汽车生产和销售均出现大幅下滑，丰田汽车集团公司（含大发、日野）在全球的产量同比减少 39.1%，为 48.7984 万辆。其中，国内产量为 27.472 万辆，同比减少 34.6%，海外产量为 21.0512 万辆，同比减少 44.2%。同样，该公司当月销售状况也不乐观，在日本国内销售汽车 13.0781 万辆，同比减少 17.1%，出口汽车 9.6864 万辆，同比减少 44.2%。日本另一大汽车厂商本田汽车公司 1 月份的产销情况也不乐观。当月，该公司在全球的产量为 22.6511 万辆，同比减少 33.5%。其中，国内产量为 7.7224 万辆，同比减少 23%，海外产量为 14.9327 万辆，同比减少 37.9%。当月，该公司在日本销售汽车 3.4160 万辆，同比减少 23.4%，出口汽车 3.2934 万辆，同比下滑 46.3%，是自 1996 年 8 月公布该项数据以来的最大降幅此外，日产汽车公司 1 月份在全球的产量同比减少 54%，为 14.5286 万辆，其中，国内产量为 4.7477 万辆，同比减少 59%，海外产量为 9.7809 万辆，同比减少 51.2%。同月，该公司在全球共销售汽车 22.7769 万辆，同比减少 26.6%，其中，在海外销售 18.6001 万辆，同比减少 27.1%，在日本国内销售 4.1768 万辆，同比减少 24.6%。

综合来看，全球汽车市场中中国车市虽然跟随全球汽车市场转入下滑状态，但销售情况要大大好于其他市场，中国政府的大力扶持政策是中国车市能够在寒冬中屹立的主要原因。预计全球车市仍将在一段时期内延续低迷状态，不过后市也并不十分悲观，毕竟汽车市场的刚性消费需求只是停顿而不是消失。

四、1月橡胶进口量骤降，国内供应并不充裕



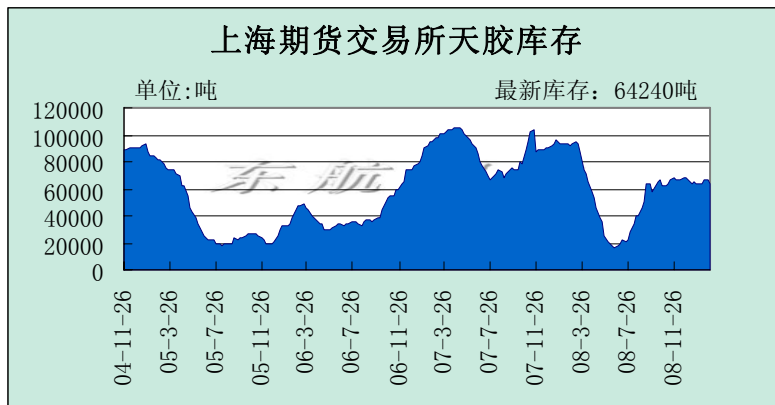
数据来源：中国海关



数据来源：中国海关

中国海关最新统计数字显示，2009年1月份我国天然橡胶进口量为6万吨，与去年同期相比减少65.4%。1月份我国合成橡胶进口量为44,638吨，与去年同期相比减少63.8%。中国橡胶总量在1月份同比骤减幅度超过19万吨，1月份国内橡胶供应减少幅度显然大大超过了需求下降的速度，这意味着国内的橡胶供应存量将转入紧缺的趋势。因此，橡胶供应减少将有利于胶价企稳回升。

五、库存滞增，国内供求相对平衡

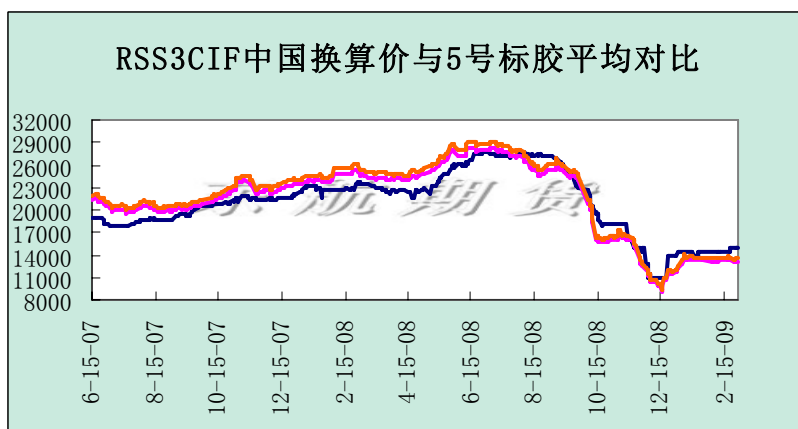


数据来源：上海期货交易所

截至2月27日，上海天胶库存量为64240吨。自10月份以来，上海交易所天胶库存长时间徘徊在6.5万吨上下，库存稳定也说明国内天胶供需处于相对稳定的状态。胶价下跌主要与宏观经济下滑相关，而与国内天胶的局部供求关系没有紧要联系。当然，若考虑到天胶主产国出口下降，那么全球天胶库存应处于增长的趋势。由于国内胶市供应过剩并不严重，也使得国内天胶现货报价长时间处在相对高位。加上国储高价吸收天胶储备，后市国内现货价格将不易跌落。从历史库存水平来看，目前天胶库存量处于相对偏低位置，因此胶价有望稳步走高。

六、天胶进口成本与国内现货价格比较分析

6.1 进口胶与国内现货胶走势对比



$$\text{RSS3CIF 计算} = \text{RSS3 泰国 CIF 中国报价 (美元/吨)} \times (\text{人民币/美元汇率}) \times (1 + \text{增值税}) \times (1 + \text{关税});$$

注:

增值税为 17%;

计算 1 关税以 5% 计算 (复合胶税率);

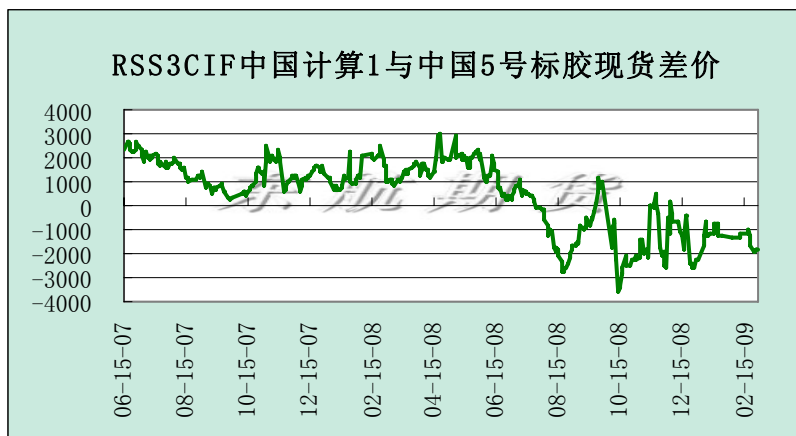
计算 2 关税以 8% 计算 (保税区加工复合胶税率);

汇率为（人民币/美元）动态汇率。

考虑到 RSS3 对国内 5 号标胶存在升水，因此 RSS3 进口成本高于现货 5 号标胶应为常态格局。

2 月末，进口天胶成本大致在 13000 元/吨-13500 元/吨左右，而国内现货胶价仍稳定在 14000 元/吨上方。由于进口量骤减，国内现货价的高价水分将被挤兑。因此，低于 12500 元/吨的天胶价格将具备购入价值。

6.2 对比口烟片胶与国产胶差价



通过对比进口胶与国内现货胶价格，若以差价的常态均衡值 1000 元/吨-2000 元/吨计算，那么以进口胶作为定价标准，国内胶价的合理区间应在 11500-12500 元/吨水平。

七、 后市展望

从宏观经济角度，美国经济衰退已有缓和迹象，中国经济则有望更早一步走出低迷。

从需求角度，西方汽车销售数据依然差劲，中国车市滑坡则相对有限，且后市有望回暖。

从供应角度，季节性产量削减以及价格偏低导致天胶出口国出口下降，中国进口骤减意味着后市存在供应局部紧张的可能。

技术层面，沪胶自 14000 元/吨出现修正性调整后，远月价格已于 11500 元/吨一带找到支撑，后市价格保持区间震荡或反弹走高的可能性偏大。

从进口成本倒推，国内胶价合理定位仍在 11500-12500 元/吨左右。不过价格跌落 11500 元/吨的可能性已经很小。

预计 3 月份，国内胶价将在 11500 元/吨-14500 元/吨的区间运行。

建议后市回落做多为主。

免责声明

本研究报告由东航期货经纪有限责任公司提供，研究报告中所提供的有关信息是东航期货经纪有限责任公司研究人员根据国际和行业通行的准则，在以合法渠道获得信息的基础上撰写而成。研究人员已力求报告内容的可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息及结论的准确性和完整性。本研究报告所提出的观点、结论和建议仅供投资者参考，不能当然作为投资研究决策的依据，也不能成为本公司承担明示或者暗示的道义或法律责任的依据。投资者根据本研究报告做出的任何投资决策与东航期货经纪有限责任公司和报告作者无关。东航期货经纪有限责任公司将根据市场变化情况随时补充、更正或修订有关信息，但不保证在第一时间发布。东航期货经纪有限责任公司对于投资者根据本报告所提供信息进行投资所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为东航期货经纪有限责任公司所有，未经东航期货经纪有限责任公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式引用、复制或以其他方式发布。如经书面许可引用发布的，还须注明出处为东航期货经纪有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

东航期货经纪有限责任公司对于本免责声明条款具有最终解释权。



地址：中国上海市吴中路 686 号东航金融中心 18 楼(201103)

电话：(8621)64056666

传真：(8621)64068852

Email: service@kiiik.com

网址: <http://www.kiiik.com>