

天胶期货

2008-10

主产国推出减产计划，天胶有望步入反弹

中信建投期货
研究发展部
杨军

023-86769670

Yj123@vip.sina.com

内容摘要：

金融危机席卷全球，商品市场遭到基金全面抛售；
天胶消费急速下滑，供应压力凸现；
印尼、泰国相继出台减产计划，短期底部基本探明；
停割期临近，天胶有望出现季节性反弹；

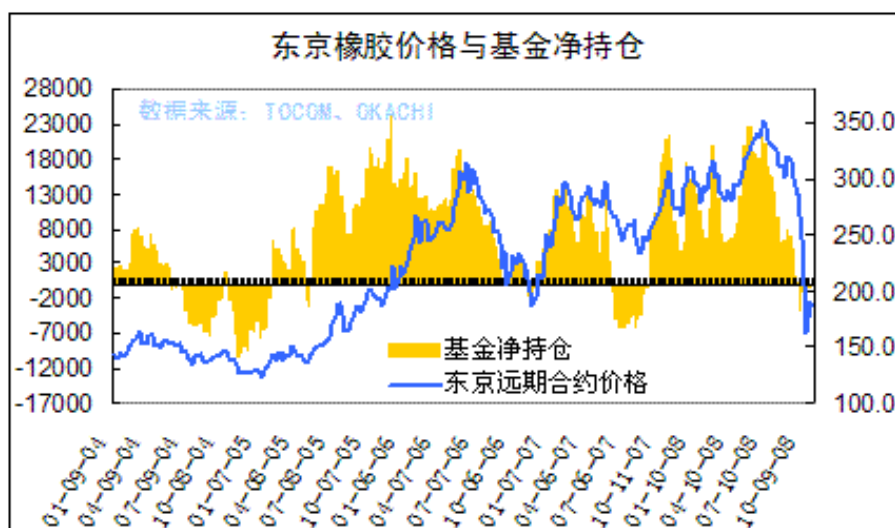
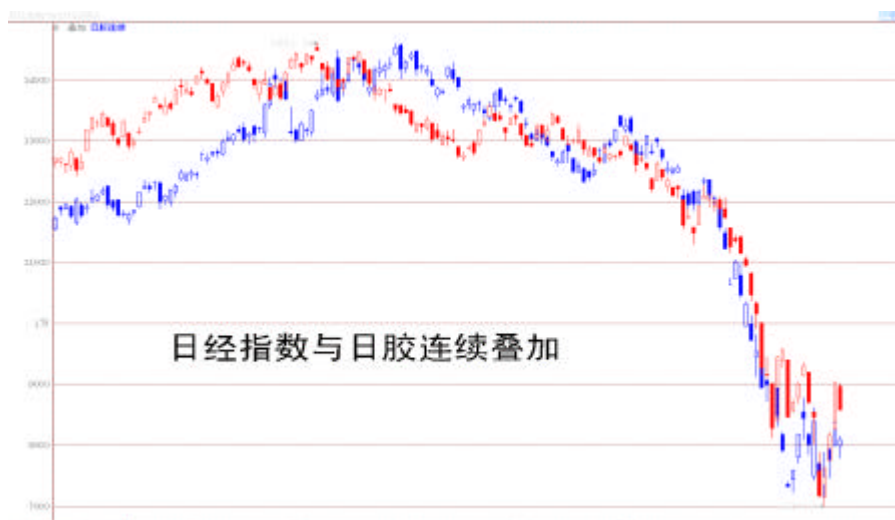


10月份天胶价格延续9月份的跌势，呈现出加速下跌的走势。沪胶901合约月内最大跌幅近35%，东京橡胶的最大跌幅更接近40%，市场在美国金融危机的冲击下，一度出现恐慌性的抛售，沪胶曾两次实施强制减仓的风险控制措施。月末随着印尼、泰国相继出台减产计划，天胶价格逐步企稳，而原油价格在60美元上方的暂时止跌也给市场带来了信心。随着冬季的即将到来，中国云南、海南两大主产区将相继进入停割期，天胶的供应压力将会逐步减弱。在经历过持续的大幅下跌后，美国金融危机对商品市场影响正在逐步缓解，受到季节性供应压力将减缓的预期，天胶价格有望步入反弹。

金融危机席卷全球，商品市场遭到基金全面抛售

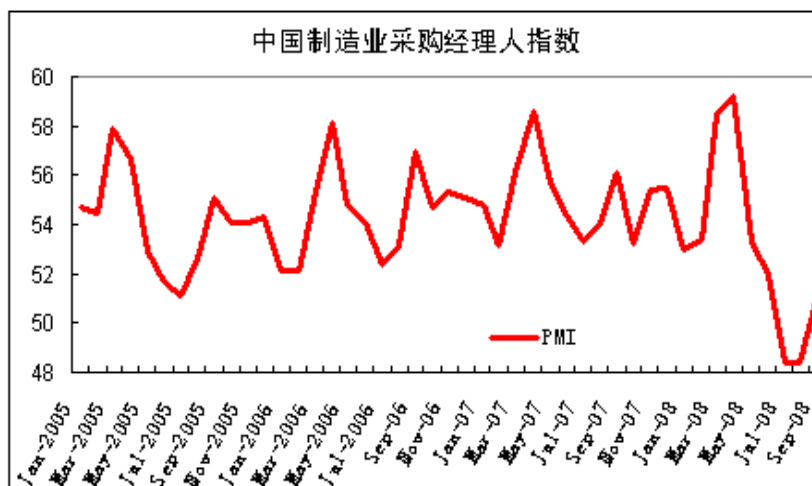
美国金融危机对全球金融市场的影响在10月份进一步扩大。虽然

美国政府通过了近 8500 亿美元的救市计划，全球其他国家和组织也积极加入救市的行列，但市场信心始终未能得到有效的恢复。美国股市和亚洲股市在 10 月份中均大幅下跌，而美元受避险买盘的推动持续上涨，给商品市场带来巨大的压力。从日经指数与东京橡胶走势的叠加可以清楚地看出，近两个月股市和商品市场的正相关程度明显提高。而美元的持续上涨则导致基金从商品市场持续撤离，美国 11 种主要商品持仓量在 10 月份继续大幅减少，金融危机导致大量投机多头止损离场，加剧了商品市场的跌势。从东京橡胶基金净头寸的变化也可以看出，基金在此次商品暴跌中的主要推动作用。

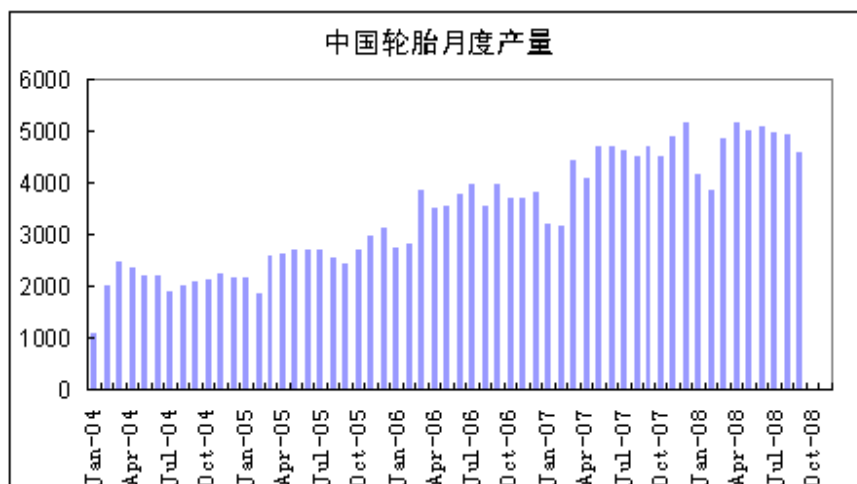


天胶消费急速下滑，供应压力凸现

由于上半年国家实施了宏观紧缩政策以抑制通货膨胀，加之美国次贷危机导致欧美国家经济增速明显放缓，中国部分行业出口订单明显下滑，7、8两个月中国制造业采购经理人指数均跌破50荣枯线，显示出国内制造业有步入收缩的迹象。虽然9月份中国PMI重新站上50，但央行放松银根刺激经济的措施能否在短期内见效，仍有待进一步观察。



受国内制造业收缩的影响，国内汽车产量在二、三季度出现明显的下滑，与天胶消费高度相关的轮胎产量更是自4月份以后持续下滑，且9月份环比减少的幅度有所加大，这也预示着第四季度国内天胶消费前景堪忧。



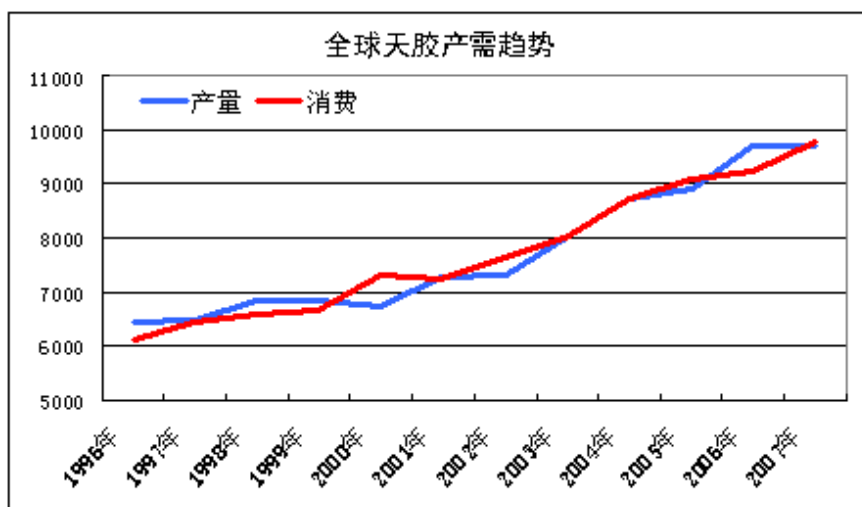
由于东南亚三大主产国2003年以来持续新增植胶面积，且2003年新翻种的天胶自今年开始将步入开割，因此今明两年全球天胶供应压力在正常情况下将会有明显的增加。而中国及日本等东亚主要消费国天胶消费的持续疲弱，使得短期的供应压力进一步凸现，这也是导致10月份天胶价格大幅下挫的另一个主要因素。

印尼、泰国相继出台减产计划，短期底部基本探明

为了应对快速下跌的天胶价格，维护本国利益，10月下旬东南亚三大主产国中的印尼和泰国相继出台减产保价的计划。

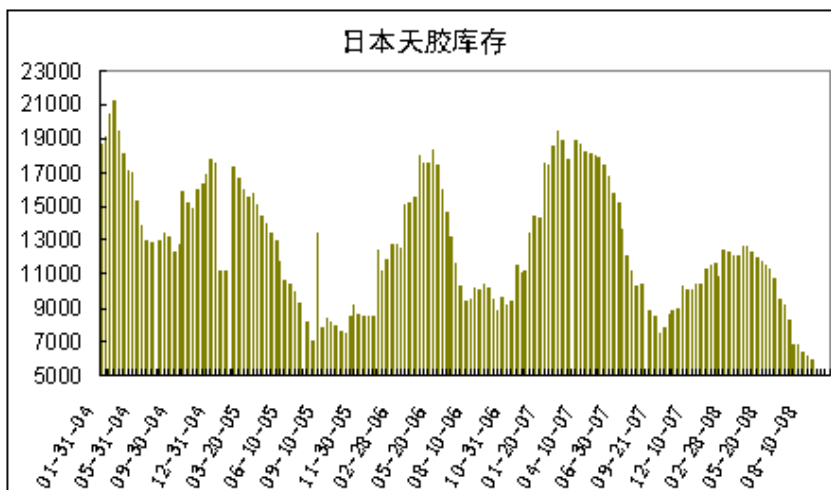
印尼政府计划2008年削减橡胶产量和出口量30%；而泰国政府则决定停止割胶6个月，减产140万吨。此外泰国、印尼和马来西亚三国橡胶联盟于10月底还宣布了一项2009年的增加翻种的计划，该计划是通过将老胶树翻种新胶树，从而间接减少天胶产量。一般从新胶树种植到开割需要5—7年的时间。从目前已经确定的翻种面积看，三国累计翻种面积16.9万公顷，相当于2009年减产21万吨天胶。据IRSG最新的数据显示，自2002年以来全球天胶供应最为过剩出现在2006年，当时的过剩量也只有46.5万吨，因此如果明年东南亚三国能够如期翻种16.9万公顷的新胶，则2009年全球天胶的出现严重供大于求的可能性将大大降低。

以2006年为例，当时全球过剩量为46.5万吨，上海天胶最低也只跌至16000元/吨一线，东京橡胶的最低为也在180日元/公斤上方，因此只要今年全球天胶过剩水平不大大超过2006年，目前的天胶价格应该已经充分地消化了未来需求减少的利空因素了。也正是基于此，10月下旬沪胶在完成了对12000元/吨一线的测试后，在工业品中率先转入震荡，目前震荡区间在12300—13800元之间，短期的底部已经基本探明。



停割期临近，天胶有望出现季节性反弹

11月下旬国内主产区中云南将首先进入停割期，随后海南也将在12月下旬进入停割。由于天胶价格具有较好的供应弹性，因此阶段性的供应减少可能引发价格的显著反弹。



近期沪胶在 12000—13000 元区间显著增仓，持仓库存比再度上升，显示有部分抄底资金已经开始介入，虽然目前的宏观环境仍趋向利空，但是系统性的风险已经明显缓解，商品市场已经有分化的苗头，未来供求关系可能将成为各品种炒作的主线。目前无论是上海期货交易所的库存还是东京橡胶的民间库存都仍处于历史低位，因此当供应淡季到来后，价格出现季节性反弹的概率将大大增加。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

作者简介

杨军，中信建投期货研发部经理，高级分析师。1993年进入期货行业，主要从事商品价格的中长期分析及研究工作。2006、2007年度上海期货交易所优秀金属分析师。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话：023-86769670

北京营业部

北京市朝阳区紫玉东路1号紫玉山庄031号

电话：010-64966609

上海营业部

上海市浦东松林路300号上海期货大厦2104B号

电话：021-68400835

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com