

天然橡胶周度报告：创新低后维持谨慎看空

2013-03-25——2013-03-29

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

概 要

本周沪胶在反弹基本达到目标位后再度呈现弱势下跌走势，其中受到意大利组阁失败、塞浦路斯事件进程以及国内银行理财产品被监管消息及股市下跌拖累，再度创下近期新低 21645 点。不过而后价格拉升脱离底部区域，小幅回升至 22000 以上区间。

后市：现货的压力依旧沉重，尽管需求并无恶化，且有小幅回升预期，但对于技术下跌走势和庞大库存、现货抛压面前，不足为道。对于沪胶后市维持谨慎看空观点，空头趋势不能扭转，但下方空间暂时有限，或以震荡，短期筑底等方式消化利空，积累多头能量；而中期仍保持逢高抛空的思路为主，中短期内观点不变。



分析师简介

冯莉，现任民生期货公司研究部高级研究员，主要研究品种为沪胶、塑料，在业内具有一定知名度，在期货日报等刊物发表过百余篇分析文章，2009 年获得文华财经“华山论剑”征文年度冠军，2009、2010 年及 2011 年连续三届被评为上海期货交易所优秀天然橡胶分析师。

分析师承诺

作者具有中国期货业协会授予的期货从业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

天然橡胶周度报告：创新低后维持谨慎看空

2013-03-25——2013-03-29

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

内容提要

- 期货市场走势回顾
- 产业链——上游
- 产业链——下游
- 产业链——库存
- 现货市场报价
- 价差比价分析
- 宏观经济关注
- 预测及交易提示

图 1：沪胶主力合约近期走势 k 线图：



市场回顾：本周沪胶在反弹基本达到目标位后再度呈现弱势下跌走势，塞浦路斯救援计划达成协议，但是欧元集团主席称，塞浦路斯援助交易可能成为解决欧元区未来银行业危机的新样板，此言论令投资者担忧欧洲金融体系，同时意大利中左翼联盟在与五星运动派的接触失败之后，对于组阁兴趣寡淡，导致市场担忧意大利将不得不重新进行选举，引发公债收益率上升，市场小幅动荡。受到银行业新规和总理关于利率市场化言论的影响，股市出现较大跌幅，受此影响沪胶再度创下近期新低21645点而后价格拉升脱离底部区域，小幅回升至22000以上区间。一周跌幅为2.81%，振幅为7.09%，周线来看，价格收敛趋势仍不明显。

本周日胶跌幅仍小于沪胶，仅为1.62%，尽管日元呈现走强趋势，美元兑日元受阻于96后逐渐下跌，但日胶走势仍相对理性，周五的低点也较18日的低点略高。由此可见，国内沪胶下跌更多的来自于现货压力和资金打压。

天然橡胶周度报告：创新低后维持谨慎看空

2013-03-25——2013-03-29

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

市场信息；沪胶持仓；图 2:沪胶净持仓与价格走势图：

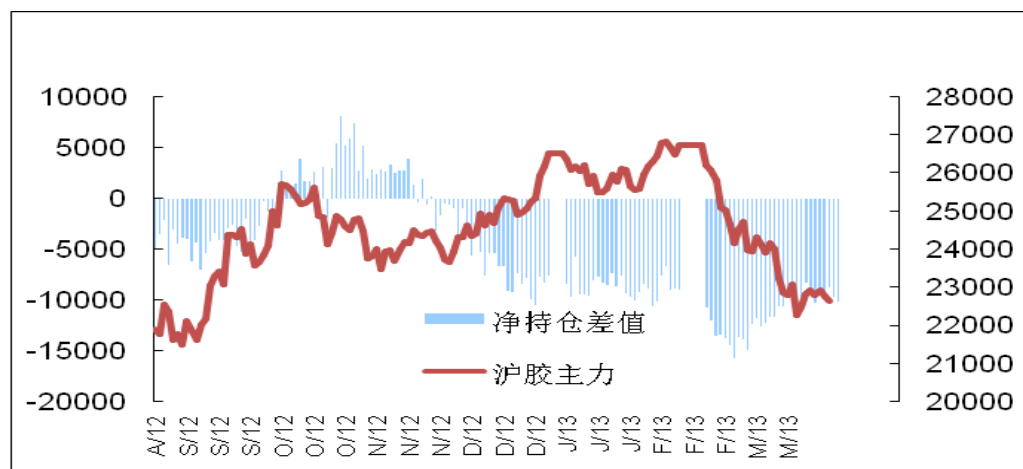


表 1：本周市场价格及相关信息

类别		3月22日	3月25日	3月26日	3月27日	3月28日	3月29日	涨跌幅
市场信息	沪胶持仓分析（多）	44355	46302	45542	47194	50725	46654	5.18%
	沪胶持仓分析（空）	54647	55862	54628	55937	60474	56780	3.90%
	净持仓	-10292	-9560	-9086	-8743	-9749	-10126	-1.61%
	沪胶成交量分析	309118	300344	311946	301270	416748	442058	43.01%
	沪胶持仓量分析	168484	176788	174396	181802	198838	178934	6.20%
	主力合约收盘价	22805	22910	22760	22640	22100	22165	-2.81%
	交割月收盘价	22300	22240	22195	22065	21580	21405	-4.01%
	新加坡RSS3结算价	2963	2985	2970	2965	2943	休市	-0.67%
	新加坡TSR20结算价	2764	2790	2781	2775	2670	休市	-3.40%
	TOCOM主力月收盘价	278.5	279.4	279.4	282.7	274.9	274	-1.62%
	NYMEX原油	93.71	94.81	96.34	96.58	97.23	休市	3.76%
	美元兑日元汇率	94.51	93.94	94.63	94.32	94.16	94.11	-0.42%
	美元兑人民币中间价	6.2711	6.2692	6.2715	6.2727	6.2742	6.2689	-0.04%

本周随着期货价格大幅下跌，成交量得以配合，周三周四持仓增加，技术上对下跌是相得益彰的，周五随着价格创新低后，持仓减少，多空均有减持，但净空单增加，显示多头止损盘较多。仅从量价走势来看，确实仍非常有利于空头，抢反弹的多头胜算很低，仅有上次小反弹达到目标位 23000 以上，其余均胎死腹中，建议技术上仍保持谨慎看空。

本周下跌突出的特点是国内市场跌幅大于国外市场。期货市场上，沪胶跌幅明显大于日胶及新加坡市场，现货市场上，保税区、贸易商船货现货报价跌幅远大于海外工厂报价。在泰国、马来低产期，工厂出货压力小，显然国内的高库存、现货抛压成为沪胶下跌的主要因素。

天然橡胶周度报告：创新低后维持谨慎看空

2013-03-25——2013-03-29

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

产业链信息及分析：

上游：

泰国政府同意对国际橡胶联盟(IRC0)注资 330 万美元，合 1.0989 亿泰铢，以稳定国际市场橡胶价格。印尼将增资 280 万美元，马来西亚增资 167 万美元。泰国、印尼和马来西亚在国际橡胶联盟中的资金比例分别为 2，1.5 和 1。

泰国农业部部长 Minister Yuttapong Charasathien 称，如果橡胶价格不断下跌的情况持续，三大产胶国将延期限制出口政策一年，三国将在 4 月 10-12 日于普吉岛会晤商讨具体事项。

亦有听闻泰国欲将出口额度控制延长两个月，收储计划延期到今年年底，按照当前约 80 泰铢白片价格推算，泰国尚有 200 亿泰铢资金预算，仍可以收储 20 万吨。总之在价格下跌之际，主产国必然会发出救市的信号机动作，但这个过程的决策和实行比较漫长，心理支撑存在，对盘面的支撑非常小。

下游：

国内山东地区轮胎开工率仍然保持较高水平，全钢胎在 80%左右，听闻半钢胎在 90%左右，原料库存一直在购买，成品库存也不低，因下游需求没有恶化，出口也小幅回升，目前轮胎厂利润较为丰厚，促使其开工率水平也较高。

销售方面，听闻不及预期，经销商压力较大，但出口到美国订单听闻回升，国内需求平淡。我们从国内外汽车市场数据也可以揣测，欧洲汽车持续衰退近 10%，美国汽车得以高速回复，美国轮胎进口份额必然会增加，用以抵消出口到欧洲的份额减少。整体来看，轮胎市场需求旺盛，但原料库存和成品库存均不低，集中大量的购买原料的行为恐难出现，国内进口因大量的融资需求在，也不会明显减少，供需层面的症结在于供应过多而非需求不好。

天然橡胶周度报告：创新低后维持谨慎看空

2013-03-25——2013-03-29

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

库存：

上海期货交易所天然橡胶库存本周增加 1705 吨至 117696 吨，注册仓单增加 2440 吨至 63810 吨

截至到 3 月 29 日，青岛保税区橡胶总库存微幅增加 300 吨至 35.86 万吨。复合胶较 3 月 15 日减少 2000 吨至 99600 吨，天然胶增加 1600 吨至 208000 吨。

目前青岛保税区仓库橡胶出库依旧比较平淡。入库方面，由于保税区政府严格清查，仓库至少留出消防通道，入库仓库随出随入，大单不接。

图 3：青岛保税区橡胶库存

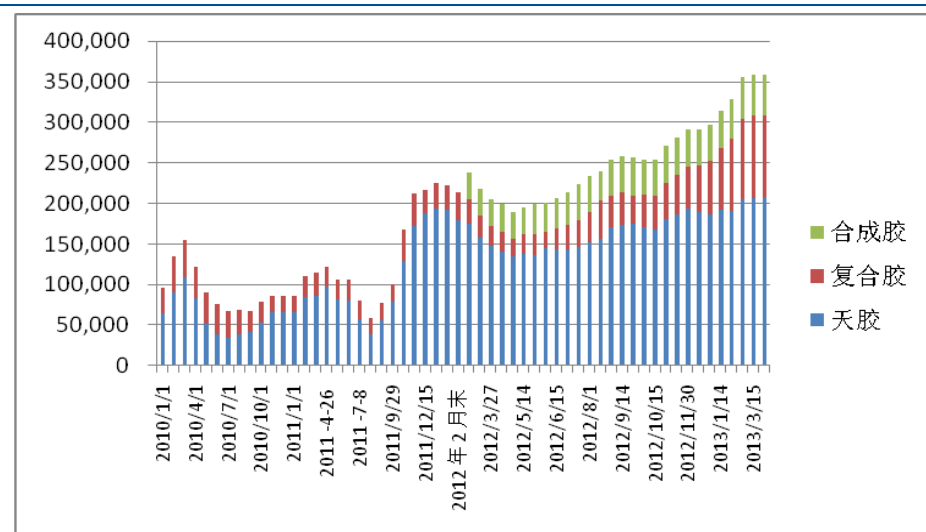
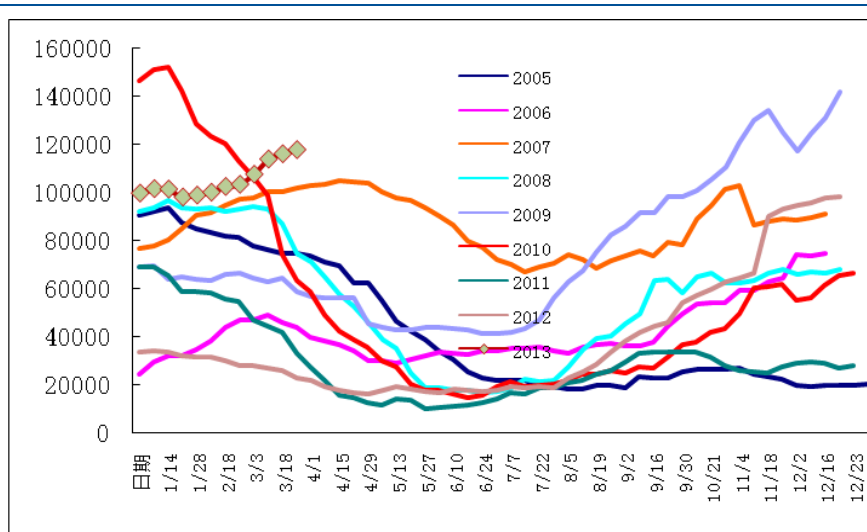


图 4：上海期货交易所橡胶库存



天然橡胶周度报告：创新低后维持谨慎看空

2013-03-25——2013-03-29

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

现货市场：天然胶：

表 2：本周现货天然胶市场价格

类别		3月22日	3月25日	3月26日	3月27日	3月28日	3月29日	涨跌幅
产区、美金 胶工厂船货 CIF报价	泰国合艾USS（泰铢）	77.9	78.28	78.02	78.49	77.18	77.18	-0.92%
	泰国合艾RSS（泰铢）	83.2	82.95	82.85	83.78	82.88	82.8	-0.48%
	泰国烟片RSS3（美元）	3020	3040	3020	3040	2990	2960	-1.99%
	泰\马标20#（美元）	2900	2930	2900	2920	2870	2840	-2.07%
	印标20#（美元）	2800	2800	2780	2800	2720	2700	-3.57%
	越南3L（美元）	2950	2950	2950	2950	2900	2900	-1.69%
国内现货报 价	上海全乳胶（元）	22500	22500	22500	22500	22200	21700	-3.56%
	山东全乳胶（元）	22400	22400	22500	22500	22200	21800	-2.68%
	中橡网全乳胶挂单（吨）	957	1130	1304	1324	1251	1331	17.79%
	中橡网全乳胶挂单（元）	23099	22827	22738	22523	22642	22508	-1.40%
	中橡网全乳胶成交（吨）	105	128	无	75	无	150	17.19%
	中橡网全乳胶成交（元）	23250	23029	无	21800	无	21440	-6.90%
	保税区烟片RSS3（美元）	2920	2920	2910	2910	2870	2870	-1.71%
	保税区泰马20#&复合胶（美元）	2830	2830	2820	2820	2730	2710	-4.24%
	保税区印标20#（美元）	2770	2790	2780	2780	2680	2660	-4.66%
	保税区越南3L（美元）	2810	2810	2800	2800	2690	2690	-4.27%

本周现货市场全部下跌，其中泰国原料跌幅为 0.92%，外盘美金胶跌幅普遍在 2-3%左右，相对内盘报价，表现较为坚挺，马来西亚和越南处在停割期，泰国南部大部分停割，东北和北部逐渐开割，但美金胶原料较少，出货压力较小，工厂在下跌行情中多封盘不报价。

相比而言，全乳胶市场跌幅也加大，在 3-4%之间，云南已经开割，听闻云南和海南旧胶库存均超过 6 万吨，加上交易所库存，可以推算全乳胶的需求其实非常清淡，当前全乳胶价格依旧升水复合胶较多，价格上无任何优势。国内保税区价格跌幅较外盘大，普遍在 4-5%左右，需求不好，成交清淡，轮胎厂还盘厉害，贸易商在下跌中报价区间非常混乱，成交价最低至 2660 左右，虽然较少，但仍表明现货杀跌现象严重。

天然橡胶周度报告：创新低后维持谨慎看空

2013-03-25——2013-03-29

宏观 产业链 现货

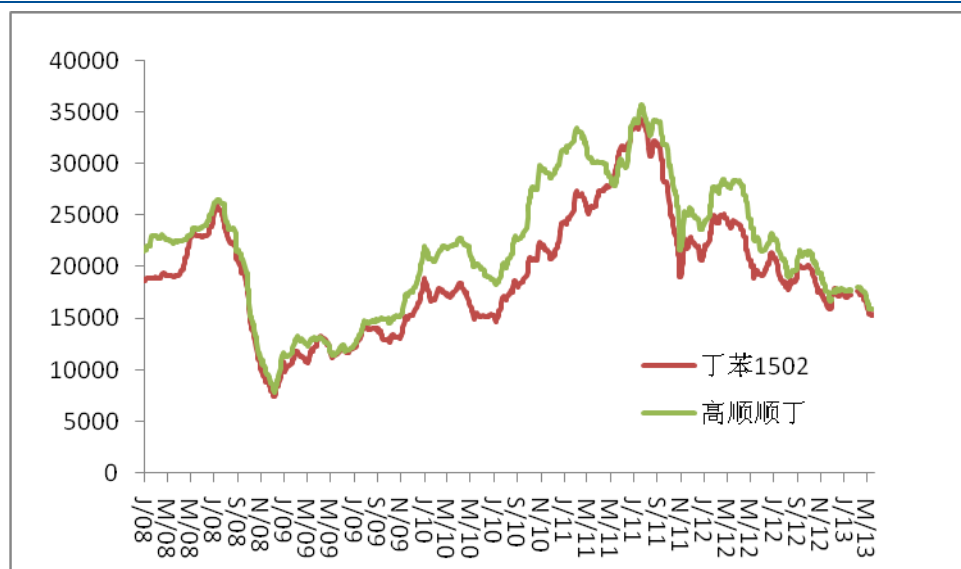
专注 公开 公正

合成胶；

表 3：本周现货合成胶市场价格

合成胶内盘 报价	顺丁（华东）（元）	16000	16000	15900	16000	16000	16000	0.00%
	丁苯（华东）（元）	15400	15400	15300	15300	15400	15300	-0.65%
	顺丁出厂价中油华东锦州(元)	16000	16000	16000	16000	16000	16000	0.00%
	丁苯出厂价中油华东1502(元)	15300	15300	15300	15300	15300	15300	0.00%
	苯乙烯中石化齐鲁出厂价（元）	12000	12000	12000	12000	12450	12450	3.75%
	丁二烯中石化上海出厂价	13000	12000	11000	11000	11000	11000	-8.33%

图 5：现货合成胶市场价格



本周亚洲丁二烯价格跌至四个月的低点，因为中国市场需求疲软且卖家急于清理货物。国内丁二烯出厂价跌 2000 元，苯乙烯略涨至 12450 元，顺丁成本为 14330 元，松香丁苯成本为 14191 元。

合成胶出厂价稳定在 16000、15300。

合成胶市场价暴跌后持稳，市场报价基本平水或轻微倒挂出厂价，但成交不乐观。

中石化消减 4 月份供应量的消息虽予以市场利好，然而亚洲丁二烯价格保持回落，预计合成胶市场短期内保持萎靡。

丁苯：齐鲁石化开始检修，部分民营企业开工负荷降低，但是目前社会库存充足，商家手中货源消化缓慢，整体供应量变化不大。

顺丁：库存相当高，由于价格持续下跌，需求低迷，台橡字部计划 5 月份关闭其 7.2 万吨/年的顺丁装置，这是三个月内的第二次停车，抚顺石化计划四月初关闭其 20 万吨/年的丁苯橡胶装置进行为期一个半月的检修。韩国锦湖石化计划延长其 12 万吨/年顺丁装置的检修时间，打算从 4 月 1 日开始停车，持续四周。

天然橡胶周度报告：创新低后维持谨慎看空

2013-03-25——2013-03-29

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

本周宏观重点新闻：

利多：1、塞浦路斯竭力平息市场混乱，在最后一刻与三驾马车达成协议，保障了国际贷款方的 100 亿欧元救助款，也保证了欧洲央行可以继续向塞浦路斯银行提供紧急流动性 ELA。塞浦路斯救助协议无需本国议会投票表决，声称不超过 10 万欧元的存款现在都是安全的。

2、日本央行行长黑田东彦强烈暗示，希望废除日本央行购买国债额度的限制，还暗示购买长期国债。美股可能受影响，因为追求收益率的投资者会用日元作为自己融资的选择。

3、美国 1 月标普/凯斯席勒房价指数显示，1 月房屋均价同比上涨 8.1%。

4、美国 2 月耐用品订单环比上升 5.7%，为去年 9 月以来最大升幅，一扫 1 月下降 3.8% 的颓势。但不计飞机在内的非国防业资本耐用品订单同比减少 2.7%，预期仅下降 1.1%。这表明核心资本支出“复苏”尚待时日。

5、美国 3 月密歇根大学消费者信心终值 78.6，为去年 12 月以来最高，也高于预期的 72.5。

6、美国 2 月消费者个人支出及收入均强于预期。

利空：

1、欧元集团主席、荷兰财长 Jeroen Dijsselbloem 说，救助塞浦路斯给今后欧元区银行重组提供了模板，在市场掀起了欧洲银行股下跌和银行债抛售的震动。

2、世界大型企业联合会公布的 3 月美国消费者信心指数仅有 59.7，远低于预期的 68，2 月也是 68。

3、美国 2 月新屋销售环比下降 4.6%，由 43.1 万户降至 41.1 万户，预期为 42 万户，与预期差距为四个月来最大。

4、2 月创出四个月最高的 86.0 以后，意大利 3 月消费者信心开始回落，降至 85.2。

5、3 月 27 日本周三，权威评级机构穆迪将塞浦路斯的国家信用上限评级降至 Caa2，政府债券评级还是 Caa3，评级展望还是负面。穆迪说，塞浦路斯退出欧元区的风险“很高”，可能使投资者遭受重大损失。

6、美国供应管理协会（ISM）芝加哥分会公布的 2 月芝加哥 PMI 为 52.4，远低于预期的 56.5。

天然橡胶周度报告：创新低后维持谨慎看空

2013-03-25——2013-03-29

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

7 美国上周首次申请失业救济人数 35.7 万人，前值由 33.6 万人上修至 34.1 万人。这次的预期是 34 万人，误差人数是去年 11 月第二周以来最多的。

8、美国 2 月消费者个人储蓄率仅有 2.6%，为 2007 年以来第二低，实际可支配收入人均 3.2663 万美元，比 2006 年 12 月时低，当时是 3.2729 万美元。

9. 2013 年 3 月 25 日，银监会下发了《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（银监发【2013】8 号，下称 8 号文），规范商业银行理财间接投资于“非标准化债权资产”业务（以下简称“非标债权业务”）。

下周焦点：澳日英欧四大央行利率决议，美国 ADP、非农就业报告，中欧地区 PMI，联储官员讲话

小结：美国经济复苏势头不改，因而美联储退出量化宽松的言论越来越多，但经济中的小倒退比如消费者信心下降，PPI 升高等，虽不是主要趋势，但阶段性也会提供一些负能量；欧洲经济仍较为低迷，目前无系统性利空，不过意大利仍是近期政治风险所在，警惕黑天鹅事件冲击力量；国内经济自去年四季度筑底后，回升道路坎坷，多项指标显示有再次回落的迹象，但预计不会影响整体回升趋势。

外汇市场的变化更值得关注。经济无明显系统性利空，包括美国经济的恢复，体现在股市上，而不是商品市场。商品市场受到美元被动升值影响纷纷走低，且大部分商品如钢铁、棕榈油、橡胶等等过剩的局面越来越明显，尽管经济层面在好转，部分商品的去库存化过程依旧艰难。从美林的投资时钟理论来看，在复苏阶段，显然股票市场对于经济的敏感性更高，其收益也超过了债券和商品。

下周展望：

市场利空主要集中在库存，进口量增加，库存一时无法消耗，工厂库存也不低，整个产业链充斥的库存无法消耗，因而供需问题的症结在供应增加而不是需求。

而我们理性的来看，基本面并无明显的大变化：供应增加这个事实早就明了，不出气候以外不该更改，全球供应过剩几十万吨橡胶 也不是此轮胶下跌的主要因素；需求也没有倒退，甚至可以预知的还是回升，只是回升力度没有想象中那么高，重卡的数据表现来看，仍不太理想，但前两个月是节日因素，3 月以后才是销售高峰，静观其变。不过我们从乘用车、轮胎产量 数据来看，从出口、周边市场来揣测，这两方面都不会差，都有一定程度的上涨。

听闻轮胎厂一直在采购，只是形不成集中抢货的局面，对价格支撑仍有限。此外若橡胶价格继续下跌，轮胎成品面临着极大的下调价格压力，这对于销售来说并不利。

天然橡胶周度报告：创新低后维持谨慎看空

2013-03-25——2013-03-29

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

很明显此轮下跌，一是纠正节前上涨 27000 的透支，而宏观节点上提供了较多的机会，投机资金借着势头打压，现货压力导致贸易商等现货群体看跌后部分投机、对冲、套保需求增加，多方面因素促成胶价连贯下跌。而在下跌中大致有三次左右抢反弹的多头均无疾而终，导致市场看多信心急剧毁灭，尽管 18-22 号一周，价格有所反弹，但是我们看到在第一个反弹目标位就止步不前，时间也比较短，说明大部分市场资金还是抱着逢高必空的思维操作，在市场没有找到明显利多的背景下，技术上又是极度看空，多头势必不敢介入，或者说介入市场的也只是短线资金，反弹亦不能长久。但是试想，若多头已死，空头又去哪里寻求对手盘？因而市场必然是否极泰来，欲擒故纵，随着价格震荡、反弹，积聚部分多头力量，应该是近期市场的主要走势和心理。

操作提示：

但任何底部的揣测都是风险行为，因而操作上建议保持谨慎，中线空单 22800 以下持有不动，22800-23500 一带阶梯型减仓，短线资金可适量参与 21800-23200 区间，短线，设好止损。