

金 尝 发



瑞达期货

RADAR FUTURES BROKERAGE INC

部门：化工

撰写：王锴威

时间：2013-5-30

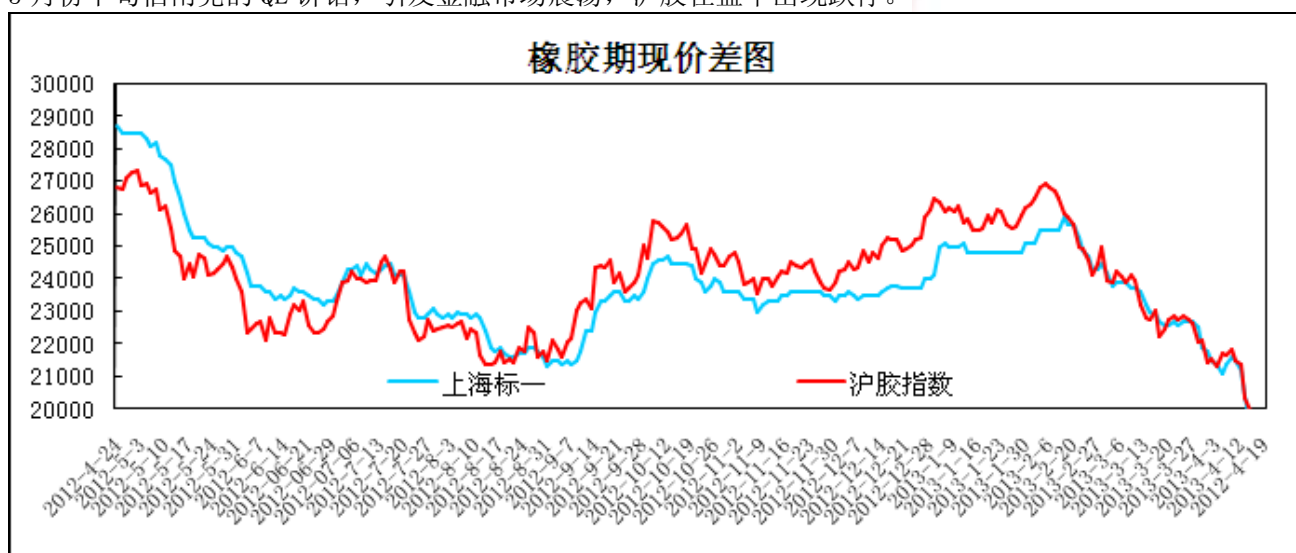
沪胶：季节供应旺季到来 后市呈现弱势震荡

5 月份国内 PMI 数据不佳和美联储伯南克对 QE 态度，一改平常温和态势，导致市场引发对日本的宽松政策无法继续进行的预期，以日本股市大跌，引发日本橡胶和上海橡胶大跌。而泰国限制出口措施到期，也使得沪胶下滑空间打开。6 月份新胶上市使得供应加大，而汽车逐步进入消费的淡季，沪胶整体呈现弱势震荡态势。

一、5 月行情回顾

现货市场：经历了期前沪胶期货的大跌，部分贸易商开始封盘不报，导致现货价格较为坚挺。后市因期货价格反弹，大致现货价格也初步走高。而 4 月份橡胶的进口量维持 23 万吨左右，未出现增加，库存量有所下滑，也使得沪胶价格较为坚挺，基本维持 20000 元/吨左右。

期货市场：5 月上旬经历前期的下行趋势后，再加之国内股市上行带动，欧洲央行降息，沪胶超跌反弹；5 月份中旬，沪胶在 20000 元/吨整数关口出宽幅震荡，主要是前期跳空缺口 22000 元/吨，对期价形成压制。5 月份下旬伯南克的 QE 讲话，引发金融市场震荡，沪胶在盘中出现跌停。



二、宏观方面

欧洲方面，相关数据数据显示欧元区经济仍然面临很严峻的问题，欧元区 4 月 Markit 综合采购经理人指数 (PMI) 终值自初值 46.5 上修至 46.9，高于 3 月终值 46.5，但该指数已经在超过一年的时间里低于荣枯分水岭 50，且 4 月指数远低于 1 月和 2 月。而德国企业活动也继法国、意大利和西班牙之后，开始出现萎缩，意味着经济强国德国也出现衰退，那么这将使得欧元区或在本季度陷入更深幅度的经济衰退。不仅如此，欧洲央行行长德拉基 6 日在罗马发表演讲时称，欧洲央行会议上所做出的降息是因为宏观经济疲软正在欧元区蔓延。澳大利亚、韩国等国家也相继祭出下调基准利率的货币政策，宽松货币政策在全球蔓延，而本次降息均是政府针对目前本国国内的经济不景气而采取的刺激措施。但是经过前期的大规模的降息刺激经济后，本轮的再次降息刺激政策预计对经济的提振作用逐步减少。

美国方面，美联储主席伯南克如期于国会证词时表达了其对 QE 政策的总体看法。伯南克在书面证词中明确表示，过早收紧政策将导致经济复苏放缓或终结的巨大风险。联邦公开市场委员会意识到了长期低利率的缺陷，并一直积极寻求达成与持续较高利率相容的经济状态。但不幸的是，在目前减弱政策的宽松性不太可能达成这样的目的。过早的收紧货币政策可能导致利率暂时性上涨，但同时将带来经济复苏放缓或

终结的重大风险，并导致通胀进一步下降。不仅如此，经济再陷疲软自身也将危及金融稳定。伯南克“力挺”当前宽松政策的言辞一度刺激风险货币大幅上扬，但在随后的提问环节，伯南克对维持低利率时间太长的风险发出警告，并为美联储可能降低购债规模开启大门。如果联储看到经济持续改善，且有信心复苏趋势将持续，联储可能在未来几次会议上缩减资产购买规模。

中国方面，中国 5 月制造业采购经理人指数 (PMI) 预览值意外下滑，受新订单疲软的拖累。中国 5 月汇丰制造业 PMI 预览值 49.6，创七个月最低水平，4 月终值 50.4。这是该指数自去年 10 月以来首次跌落荣枯分水岭 50 一线，表明 5 月制造业为七个月以来首现增速放缓。其中 PMI 新订单预览值 49.5，创八个月最低水平。市场预期汇丰 PMI 数据显示内需走弱，外需疲弱拖累 5 月汇丰制造业 PMI 初值进一步放缓。二季度增长下行风险有所上升。

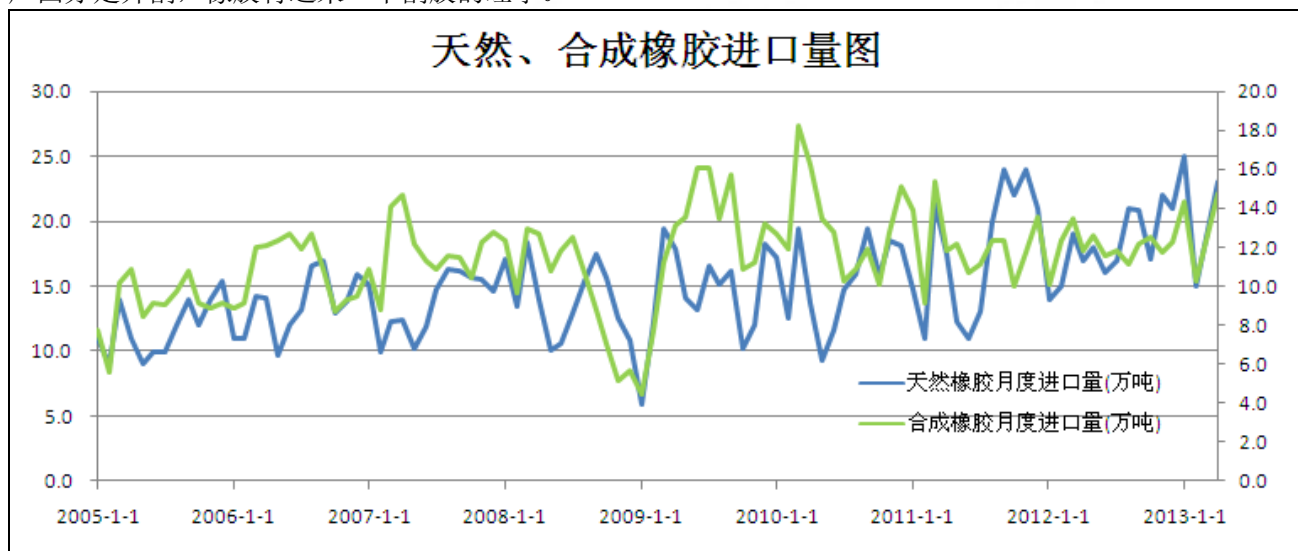
三、基本面分析

(一) 橡胶供应状况分析

1、天然、合成橡胶产量以及进口量

天然橡胶产量方面，因为目前处于橡胶价格干预的敏感时期，泰国和印尼这两个橡胶主产国选择对 3、4 月份的橡胶产量进行保密，而印尼甚至对 1、2 月份的产量也进行了保密。也就是说泰国、印尼的橡胶产量的大小无从得知。截至 2013 年 4 月份，越南、中国、印度、马来西亚的产量均高于 2012 同期的橡胶产量。从越南和印度的产量数据看，预计马来西亚和泰国的橡胶产量有较大的可能高于 2012 的同期水平。

天然橡胶进口方面，中国海关总署数据显示，中国 4 月天然橡胶(包括胶乳)进口为 23 万吨，较前月持平，较去年同期的 17 万吨增加 35.3%，中国 1-4 月天然橡胶进口为 86 万吨，同比增加 32.7%。中国 4 月合成橡胶(包括胶乳)进口 130215 吨，较 3 月的 147733 吨减少 11.9%，较去年同期的 118186 吨增加 10.2%。中国 1-4 月合成橡胶进口同比增加 9.6%至 523689 吨。天然橡胶的进口量环比出现零增长，缓解了国内橡胶进口量增加的预期，而合成橡胶的进口出现了下降，为高位的库存减轻了压力。云南地区迎来了降雨，缓解了目前干旱的天气，对橡胶产量减少的预期降低。海南和云南两省已经开始橡胶的割胶。东南亚的橡胶主产国亦是开割，橡胶将迎来一个割胶的旺季。

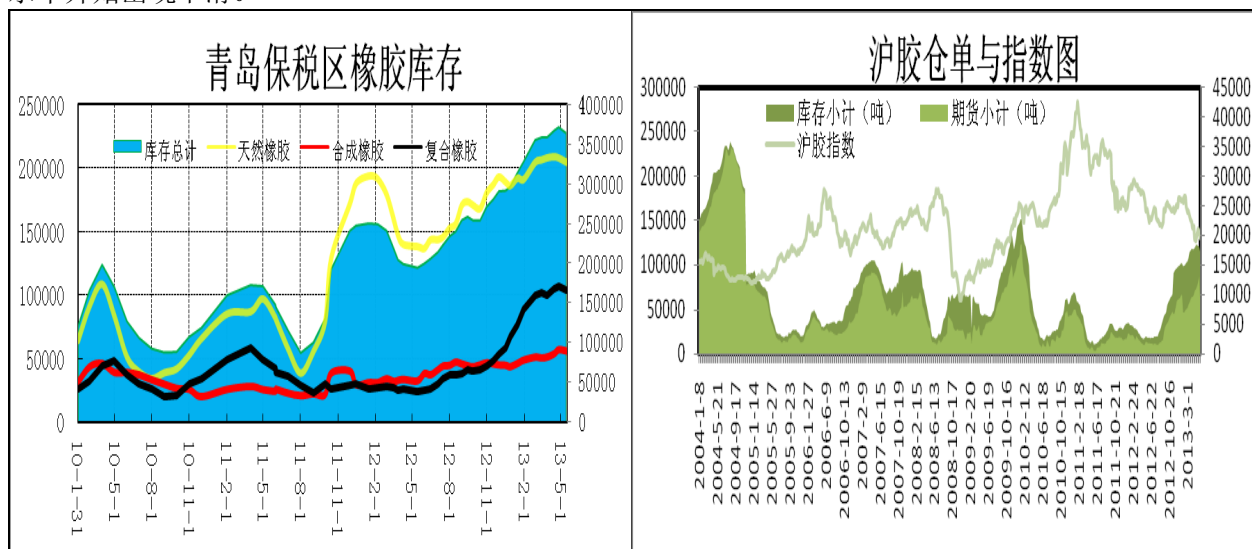


2、天然、合成橡胶库存量

国内方面，橡胶库存在经历了在前期不断升高的过程中，与本月开始出现了逐步的回落。数据显示，截至 5 月中旬青岛保税区橡胶总库存为 36.33 万吨，其中天然橡胶和复合橡胶下降 0.34 万吨左右，带动橡胶库存下滑；上海期货交易所橡胶期货库存量也出现了拐头的迹象，截至 5 月 24 日，上海期货所橡胶期货库存小计为 61770 吨，库存小计为 114932 吨。均出现了下滑态势。但因泰国在 5 月 31 日后将不再执行限制橡胶出口措施，在加上橡胶的出产国均进入割胶旺季，预计 5 月份当月的进口量仍然维持 23 万吨左右的

进口量，而 6 月份的橡胶进口量或将大于 23 万吨的水平。

国外方面，日本贸易协会公布的橡胶库存显示，截至 5 月 10 日，天然橡胶库存为 15811 吨，合成橡胶库存为 1334 吨。其中，天然橡胶的库存量处于自 2004 年以来的新高，但是 5 月 10 日当周，天然橡胶库存水平开始出现下滑。

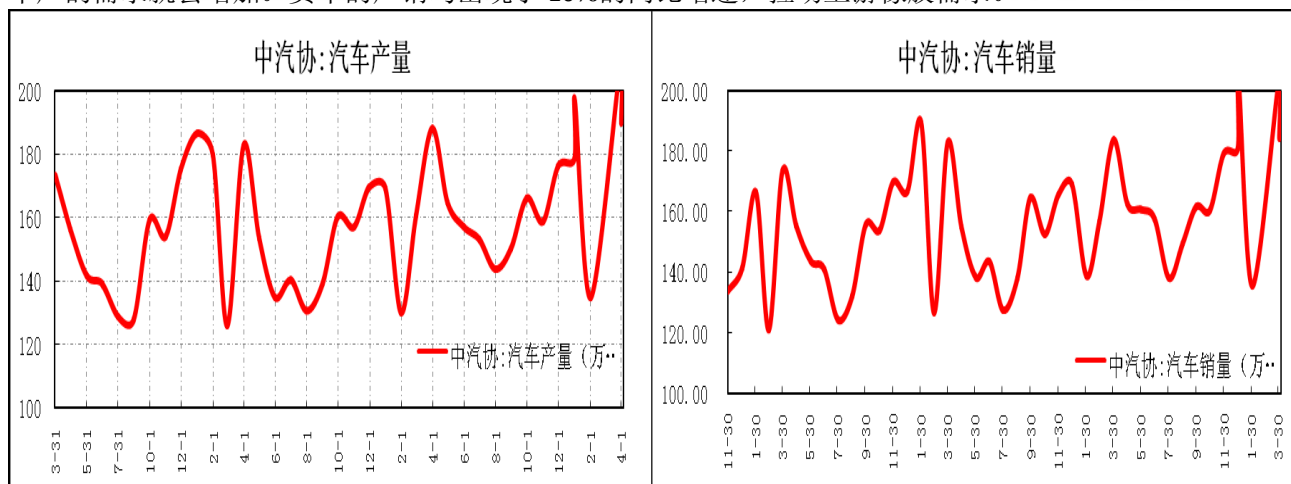


(二) 需求状况分析

1、下游---汽车分析

中汽协最新数据显示，2013 年 4 月汽车产销形势总体稳定，当月产销环比有所下降，同比增速依然明显。1-4 月，汽车产销同比增长保持在 10% 以上，增幅较一季度小幅提升。4 月汽车生产 189.94 万辆，环比下降 8.91%，同比增长 15.29%；4 月汽车销售 184.17 万辆，环比下降 9.50%，同比增长 13.38%。其中：乘用车生产 149.86 万辆，环比下降 9.56%，同比增长 14.83%；乘用车共销售 144.14 万辆，环比下降 9.09%，同比增长 12.96%。因为国内的大型车展多集中在 4 月份左右，乘用车市场的同比能出现如此的增长属于比较正常现象，而乘用车的销售环比的下降，主要是乘用车在夏季将逐步迎来销售的淡季。

4 月份，商用车生产 40.08 万辆，环比下降 6.41%，同比增长 17.04%；销售 40.03 万辆，环比下降 10.97%，同比增长 14.90%。其中：半挂牵引车的产量增速同比出现了 71% 的增加，半挂牵引车的销量增速同比出现了 46% 的增加，显示了进出口的处于活跃状态。目前多为经济学家质疑中国的进出口数据，但对于半挂牵引车而言，只要货物有进出口，肯定需要半挂牵引车进行运输，越是频繁的进行进出口，对半挂牵引车的需求就会增加。货车的产销均出现了 10% 的同比增速，拉动上游橡胶需求。



2、下游---轮胎分析

4 月份中国轮胎产量为 7973 万条，同比增加 7.37%；4 月份中国子午线轮胎产量 4699 万条，同比增加 27.8%；4 月份中国轮胎出口量为 3508 万条，同比减少 0.4%。由此看来，轮胎的出口增速远低于轮胎产量的增速，且轮胎出口量的基数低于轮胎产量的基数。又因轮胎企业库存较高，后市轮胎企业库存恐将再增加。山东地区轮胎企业开工率波动较大从 15%至 100%。其中，全钢胎开工率为 50%-60%；半钢胎的开工率和企业库存有较大关系，高至 100%，低至 15%。

（三）橡胶主产国推出干预政策分析

从 2012 年底，印马泰三国联合推出限制橡胶出口的干预措施，再到 2013 年 3 月，泰国当方面宣布延长橡胶 2 个月至 5 月份底。印马泰三国的干预措施在短时间内提振了橡胶的价格，但是因下游需求的疲软和前期库存的高位。直接 5 月份当月，印马泰三国累计使用的橡胶干预措施包含：橡胶收购、限制出口、砍伐老橡胶树、补贴橡胶庄园种植主。其中，橡胶收购因为各国的财政问题和泰国前期的大规模收购，预计后市再次大规模进行的可能性极小；而限制出口措施被证实为无效，且目前新胶开割，再采取该措施意义不大，影响有限。同时，越南最为新兴的橡胶主产国，以其低廉的橡胶船货冲击橡胶市场。而砍伐老橡胶树则减小慢。因此，目前橡胶主产国的手中只剩下砍伐高产橡胶树。但是该行为对市场和各国的经济冲击极为巨大，预计印马泰三国政府对该措施的争议较大。短期内几无出台的可能。

而对于国内收储橡胶问题上，我们认为有收储的可能，但是收储的量不大。因为目前市场上库存量较多的是国外进口胶，以烟片胶和 20 号标胶为主。而国内的橡胶产业主要是全乳胶为主，因此中储局的收储仅能以全乳胶为主，否则，就等于中储局花中国纳税人的钱为国外橡胶种植企业做贡献。

四、技术分析

沪胶 1309 合约自 27560 高点一落千丈，并且跌破 2012 年的低点 20000 整数关口。目前整个均线系统仍然处于向下发散态势，且上穿下行通道线上轨，后市期价将下测 18210 的前期低点的支撑，如果跌破则测试下行通道线上轨的支撑。建议暂时 18210—19500 区间交易，采用逢高抛空为主的交易策略。



五、6 月份行情展望

宏观方面，美联储的 QE 退出时间与美联储官员的言谈，两者的暧昧关系将成为市场炒作的题材。中国的 PMI 数据走低，使得预期第二季度的经济增长态势或称放缓态势。欧盟地区的降息在短时间内的提振左右犹有，但是长期来看，仍然是难撼市场疲势。

基本供需方面，橡胶主产国，中国、泰国、马来西亚、印尼等国家均进入割胶旺季。于此同时，泰国的橡胶限制出口措施也将于 2013 年 5 月底结束，并且表示不再延续该干预措施。因此，预计 5 月份、6 月份橡胶的进口量仍然有继续增加的趋势。而国内的库存虽然出现了下滑，但是如果进口量和本国橡胶产量大于橡胶的需求量，后市橡胶的库存仍然有望继续上行。下游需求回暖态势趋于明显，主要是中国重型卡车的产销一改前期的跌势。美国的车市更是一路向好。欧洲的车市虽然在 4 月份的销量出现质变，出现同

比增长态势，但是仍然有待后市验证。整体上，全球市场的车市呈曲折复苏态势。

对于后市橡胶主产国出台干预措施方面，我们认为印马泰三国出台限制出口措施概率最小，出资收购次之。砍伐主产橡胶树效果最好，但是三方达成一致存在着较大的困难。而国内收储也仅限于全乳胶，对橡胶市场的提振也仅限于短期。

整体上，橡胶的供应在 6 月份呈现增加态势，属于大概率时间。而下游汽车的需求改善对橡胶的下行空间有限制的左右。沪胶整体呈现区间震荡态势。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货研究院力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

【瑞达期货分支机构】

上海成都北路营业部

上海市成都北路199号恒利大厦401、402室

成都营业部

成都市青羊区顺城大街229号顺城大厦6、8楼

南京营业部

南京市中山东路300号长发中心01幢6层

厦门营业部

厦门市湖滨西路9号15C

贵阳营业部

贵阳市云岩区富水北路68号物资综合大厦15楼 (电梯14层)

汕头营业部

汕头市金砂路99号君悦华庭商务楼5层

泉州营业部

泉州市丰泽区丰泽街建行大厦10层

石狮营业部

石狮市金林路兴业银行21层

晋江营业部

晋江市崇德路273号工行大厦17楼

漳州营业部

漳州市胜利东路发展广场14层

三明营业部

三明市梅列区崇桂新村46幢二层

龙岩营业部

龙岩市中山路凯丰商厦7楼

广州营业部

广州市越秀区先烈中路69号东山广场10层

长沙营业部

长沙市天心区劳动西路289号嘉盛国际21楼21001室

杭州营业部

杭州市江干区香樟路2号泛海国际中心1幢1003、1004室

南昌营业部

南昌市洪城路8号国贸长青楼11层

柳州营业部

柳州市景行路19号方东大厦6楼

深圳营业部

深圳市福田区联合广场A栋塔楼A15层

武汉营业部

武汉市唐家墩路菱角湖万达广场A2写字楼7楼

福州营业部

福州市五四路89号置地广场16层 (电梯18层)

乐山营业部

乐山市市中区龙游路西段46号金城大厦3楼

鄂尔多斯营业部

鄂尔多斯市东胜区吉劳庆北路6号金辉大厦9层

太原营业部

太原市长风大街705号和信商业广场1幢28层

梧州营业部

广西省梧州市新兴三路八号西侧二楼

重庆营业部

重庆市渝中区五一路8号第24层2号

昆明营业部

昆明市环城西路611-613号A幢方舟大厦十五层3、4号

郑州营业部

郑州市郑东新区商务外环路13号13层1304、1305号

莆田营业部

莆田市学园路德信大厦三楼301-304号