

天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

2013-02-25——2013-03-01

宏观 产业链 现货 期货

专注 公开 公正

概 要

本周，沪胶反弹无疾而终。外围环境偏好背景下沪胶反弹无力，随着周四外盘转为偏空，沪胶周五低开，在期指调整带动下，大幅跳水刷新前一低点，跌势凶猛，成交扩大，打碎了多头的反弹梦想。

后市：反弹仓位已经跌破止损位，在当前市场一片看空氛围下，保持空头思维，逢高建空持有到被动止盈为止。下周关注焦点：自动减仓、期指



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：沪胶继续探寻低点

2013-02-25——2013-03-01

宏观 产业链 现货 期货

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

沪胶主力合约近期走势 k 线图：



市场回顾： 本周初，延续上周下跌走势，沪胶一鼓作气到达最低 24100 的低点，而后在外围市场略微好转、美国经济数据利好、期指反弹的带动下，自低点反弹，然而受制于自身基本面利空重重以及行业严重看空、库存创天量等因素，反弹最高到 24800 左右便无疾而终，显示其技术走势不堪一击；周五在外盘影响下低开，国内期指带动下跳水，突破 24000 整数关口，最低达到 23555 点，尽管收盘回升，但仍失守两万四整数关口，一周跌幅为 4.27%。

日胶走势亦如此，尽管日元比较稳定，贬值趋势仍在延续，但对日胶的刺激作用已经淡化，夜盘收于 282.7 日元，一周跌幅在 4.38% 左右。（本页图：沪胶 k 线走势图）

天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

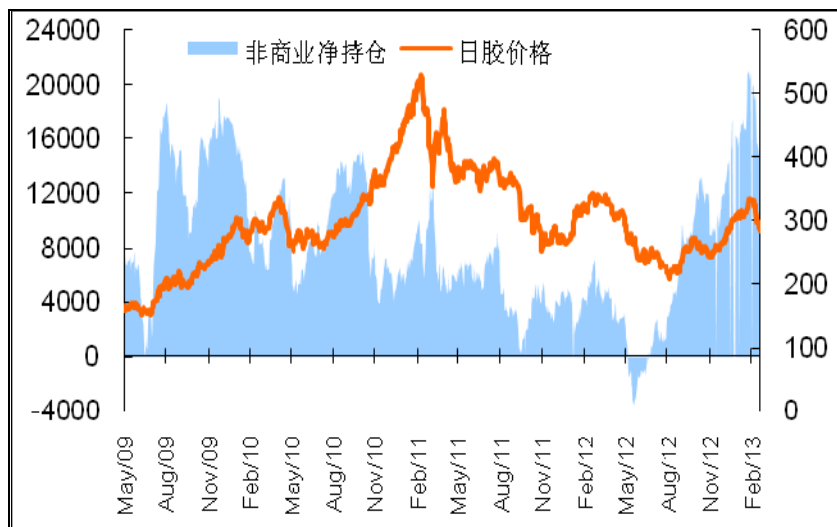
2013-02-25——2013-03-01

宏观 产业链 现货 期货

专注 公开 公正

市场分析：日胶持仓

| 日期 | 商业空 | 商业多 | 非商业空 | 非商业多 | 总持仓 | 非商业净持仓 | 日胶价格 | 净多持仓占比 |
|-----------|-------|------|------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 2013/2/22 | 19515 | 3829 | 7731 | 23417 | 27246 | 15686 | 297.1 | 57.57% |
| 2013/2/25 | 19400 | 4359 | 7890 | 22931 | 27290 | 15041 | 298.4 | 55.12% |
| 2013/2/26 | 18700 | 4289 | 7861 | 22272 | 26561 | 14411 | 289.8 | 54.26% |
| 2013/2/27 | 17732 | 4529 | 7955 | 21158 | 25687 | 13203 | 288.2 | 51.40% |
| 2013/2/28 | 16567 | 4774 | 8069 | 19862 | 24636 | 11793 | 293 | 47.87% |
| 2013/3/1 | 16041 | 4759 | 8249 | 19531 | 24290 | 11282 | 284.1 | 46.45% |



本周日胶总持仓量下降，非商业净持仓为多头，持续下降，因而净多持仓占总持仓比例由 57.57% 下降至 46.45%，持仓结构的变化是和价格变化一致的，表示出市场在价格下跌走势中，多头主动减持，空头略微增仓。技术上仍配合下跌走势。（本页表：日胶持仓；本页图：日胶非商业净持仓与价格走势）

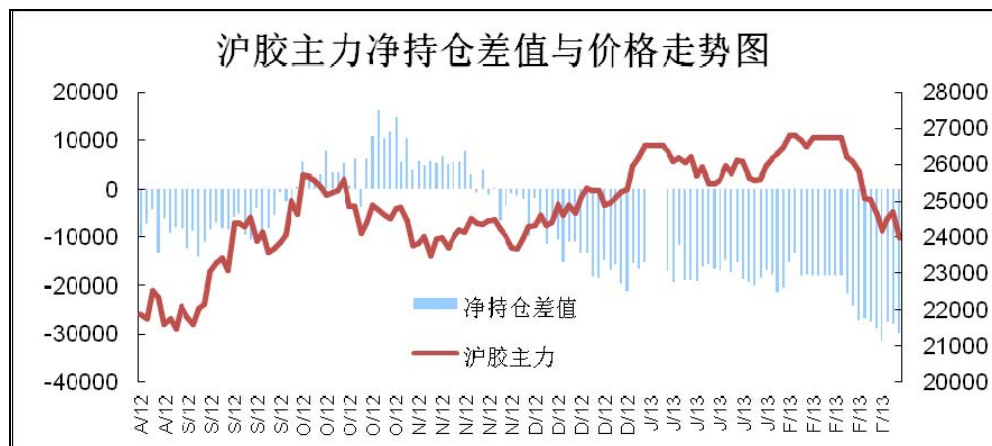
天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

2013-02-25——2013-03-01

宏观 产业链 现货 期货

专注 公开 公正

市场分析：沪胶持仓、成交



值得关注的是沪胶在周五大幅下跌过程中，成交量有效放大至 45.7 万手，是近期比较高的成交量，持仓也较上周末增加 14%，价格下跌 4.27%，换手率为 252%有效提高，种种市场信息表明，在弱势反弹结束后，空头力量得以宣泄和认可，净空单也进一步增加，量价关系得到配合。（本页图：沪胶主力合约净持仓与价格走势；表：市场本周信息汇总）

| 类别 | | 2月22日 | 2月25日 | 2月26日 | 2月27日 | 2月28日 | 3月1日 | 涨跌幅 |
|------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 市场信息 | 沪胶持仓分析（多） | 36011 | 37858 | 37943 | 41730 | 41980 | 40556 | 12.62% |
| | 沪胶持仓分析（空） | 49755 | 52302 | 53684 | 55427 | 55902 | 55455 | 11.46% |
| | 净持仓 | -13744 | -14444 | -15741 | -13697 | -13922 | -14899 | 8.40% |
| | 沪胶成交量分析 | 217558 | 287030 | 279558 | 348832 | 286320 | 457042 | 110.08% |
| | 沪胶持仓量分析 | 159278 | 167858 | 170194 | 179804 | 181394 | 181458 | 13.93% |
| | 主力合约收盘价 | 25035 | 24650 | 24155 | 24515 | 24710 | 23965 | -4.27% |
| | 交割月收盘价 | 24315 | 23990 | 23670 | 24010 | 24160 | 23585 | -3.00% |
| | 新加坡RSS3结算价 | 3048 | 3013 | 2990 | 3040 | 3030 | 3002 | -1.51% |
| | 新加坡TSR20结算价 | 2980 | 2998 | 2967 | 2955 | 2955 | 2855 | -4.19% |
| | TOCOM主力月收盘价 | 297.1 | 298.4 | 289.8 | 288.2 | 293 | 284.1 | -4.38% |
| | IPE原油 | 114.1 | 114.44 | 112.71 | 111.87 | 111.38 | 110.4 | -3.24% |
| | NYMEX原油 | 93.13 | 93.11 | 92.63 | 92.76 | 92.05 | 90.68 | -2.63% |
| | 美元兑日元汇率 | 93.42 | 92.37 | 92.52 | 92.31 | 92.55 | 93.58 | 0.17% |
| | 美元兑人民币中间价 | 6.2871 | 6.2892 | 6.2856 | 6.2842 | 6.2779 | 6.2798 | -0.12% |

天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

2013-02-25——2013-03-01

宏观 产业链 现货 期货

专注 公开 公正

产业链分析：

上游：泰国停止橡胶购买计划；泰国陆续停割，听闻海外船货已经销售到 4、5 月船期；尽管从季节性供应量来看，3-4 月两个月全球产量是最低的，但目前基本面重点已经转移到需求和库存上。

下游：听闻轮胎厂节前备货普遍比较充足，由于三月份是旺季，因而原料储备较为充足。节后大多数轮胎厂已经正常恢复生产，且开工率并不低，成品库存预计也不低。价格下跌后工厂询价增多，但由于部分看空后市，且原料储备不少，并未出现集中采购的现象，整体观望为主，相比而言，工厂利润较为稳定，在价格下跌中相对淡定。

全钢胎上调价格传闻出现，半钢胎预计 3 月需求会好于 2 月，整体轮胎厂生产销售较为平稳，并未出现利空消息。

进口：1 月进口量 25 万吨，同比增幅达 85%，但是由于去年 1 月是春节，按照工作日折算为正常月份后，同比增幅仍达 25%，其中烟片胶进口数量增加十分明显。（本页表：天然橡胶进口按税则号数据）

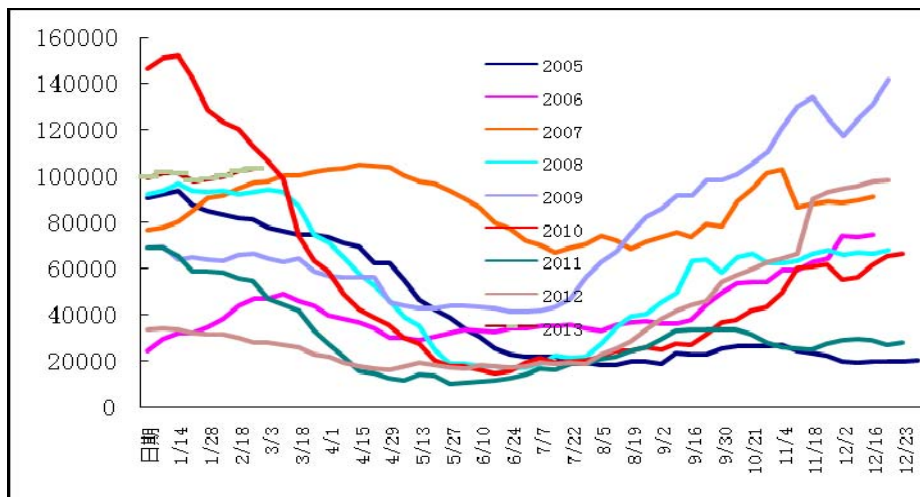
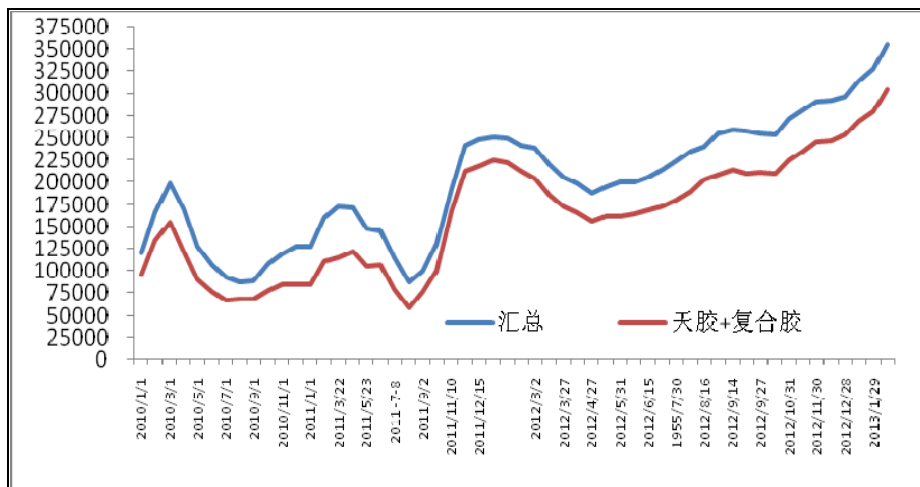
| | 胶乳40011000 | 烟片40012100 | 40012200标胶 | 其他40012900 | 40013000类似天然树 | 天胶合计 |
|--------|------------|------------|------------|------------|---------------|------------|
| Jan/12 | 21190 | 14720.34 | 98222.7 | 1326.78 | 0 | 135459.820 |
| Feb/12 | 39102.08 | 16102.75 | 94544.14 | 1681.8 | 0.1 | 151430.870 |
| Mar/12 | 31643.02 | 25024.84 | 133184.37 | 2443.64 | 0 | 192295.870 |
| Apr/12 | 20892.2 | 16457.8 | 128496 | 1771.9 | 0 | 167617.900 |
| May/12 | 14437.66 | 15805.65 | 143758.44 | 1828.15 | 0 | 175829.900 |
| Jun/12 | 15599.8 | 12613.99 | 132993.61 | 2109.38 | 0 | 163316.780 |
| Jul/12 | 16042.5 | 7675.1 | 148182.03 | 2110.6 | 19.98 | 174030.210 |
| Aug/12 | 27755.9 | 16140.7 | 164477.58 | 2167.8 | 0 | 210541.980 |
| Sep/12 | 31793.6 | 14586.8 | 160451.1 | 1807.3 | 20.4 | 208659.200 |
| Oct/12 | 30925.337 | 15030.798 | 122181.729 | 2271.554 | | 170409.418 |
| Nov/12 | 31996.611 | 22127.274 | 159327.746 | 2551.793 | 3.8 | 216007.224 |
| Dec/12 | 36423.928 | 31802.874 | 140736.802 | 2387.431 | | 211351.035 |
| Jan/13 | 47712.104 | 40883.989 | 160544.456 | 1939.51 | | 251080.059 |

天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

2013-02-25——2013-03-01

宏观 产业链 现货 期货

专注 公开 公正



库存：保税区库存截止到 2 月底为 354940 吨，其中烟片 16720 吨，标胶 187610 吨，复合胶 99740 吨，合成胶 50870 吨。近几次库存数据显示复合胶增加非常明显，这与我国去年复合胶进口大量增加分不开，原胶加复合胶目前已经达到 30.41 万吨，为我国天胶消耗一个月用量，这还不包含交易所十万吨库存，工厂大致一月库存，整体算来，橡胶产业链库存确实非常之高。

交易所库存增加 883 吨至 103299 吨，注册仓单增加 1170 吨至 51510，从交易所库存历年走势图可以看到，当前库存是仅次于 2010 年处于历史第二高位的，而往年 2 月以后是明显的去库存化周期，这点在保税区库存上也能看出来，但从去年开始，这一规律已经被打破。

（本页图 1：保税区库存变化图，本页图 2：上期所库存变化图）

天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

2013-02-25——2013-03-01

宏观 产业链 现货 期货

专注 公开 公正

现货报价：天然胶

| 类别 | | 2月22日 | 2月25日 | 2月26日 | 2月27日 | 2月28日 | 3月1日 | 涨跌幅 |
|------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 产区、船货CIF报价 | 泰国合艾USS（泰铢） | 81.09 | 无 | 79.37 | 78.59 | 79.4 | 78.4 | -3.32% |
| | 泰国合艾RSS（泰铢） | 83.25 | 无 | 82.39 | 81.93 | 82.39 | 82.09 | -1.39% |
| | 泰国烟片RSS3（美元） | 3055 | 无 | 3040 | 3055 | 3075 | 3010 | -1.47% |
| | 泰标20#（美元） | 3030 | 无 | 2990 | 3000 | 3010 | 2960 | -2.31% |
| | 马标20#（美元） | 3030 | 3030 | 2990 | 3000 | 3010 | 2960 | -2.31% |
| | 印标20#（美元） | 2940 | 2955 | 2940 | 2950 | 2960 | 2890 | -1.70% |
| | 越南3L（美元） | 3115 | 3090 | 3050 | 3020 | 3010 | 2980 | -4.33% |
| | 复合胶（马来西亚美元） | 3030 | 3030 | 2990 | 3000 | 3010 | 2960 | -2.31% |
| 国内现货报价 | 上海全乳胶（元） | 24900 | 24700 | 24300 | 24300 | 24400 | 24100 | -3.21% |
| | 山东全乳胶（元） | 25000 | 24800 | 24300 | 24300 | 24500 | 24300 | -2.80% |
| | 中橡网全乳胶挂单（吨） | 1317 | 1440 | 1335 | 1170 | 1125 | 1083 | -17.77% |
| | 中橡网全乳胶挂单（元） | 24405 | 24136 | 23919 | 23824 | 23996 | 24161 | -1.00% |
| | 中橡网全乳胶成交（吨） | 233 | 无 | 无 | 10 | 无 | 6 | -97.42% |
| | 中橡网全乳胶成交（元） | 24000 | 无 | 无 | 23700 | 无 | 24000 | 0.00% |
| | 保税区烟片RSS3（美元） | 3125 | 3125 | 3095 | 3055 | 3060 | 3010 | -3.68% |
| | 保税区泰标马标20#（美 | 3025 | 2975 | 2955 | 2975 | 2990 | 2940 | -2.81% |
| | 保税区印标20#（美元） | 2975 | 2925 | 2915 | 2945 | 2955 | 2900 | -2.52% |
| | 保税区越南3L（美元） | 2950 | 2965 | 2935 | 2955 | 2965 | 2910 | -1.36% |
| | 保税区复合胶（美元） | 3025 | 2975 | 2955 | 2975 | 2990 | 2940 | -2.81% |

全乳胶方面，成交很少，上海和山东地区报价均下跌 3%左右，旧胶报价更低，新胶海南国营周五报 24100-24300 元，较上周五下跌 700-800 元。中橡市场成交价周五为 24000，成交量仅为 6 吨，本周报价在 23800-24400，但成交很少，均价为 24000 元。

本周现货市场多跟随期货下跌，其中泰国原料市场白片跌幅较大，在 3.32%，折算成美金胶成本价为 2813 美元。

船货报价方面，一周跌幅标胶最大，为 2.3%左右，周五报 2960 美元，预计成交价低 10-20 美元，本周船货报价下跌，听闻成交聊聊。国内保税区报价跌幅大于船货报价，周五标胶报 2940 左右，听闻成交在 2929 左右，一周跌幅为 2.8%左右，成交不好，气氛清淡，贸易商看空情绪较为严重。

天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

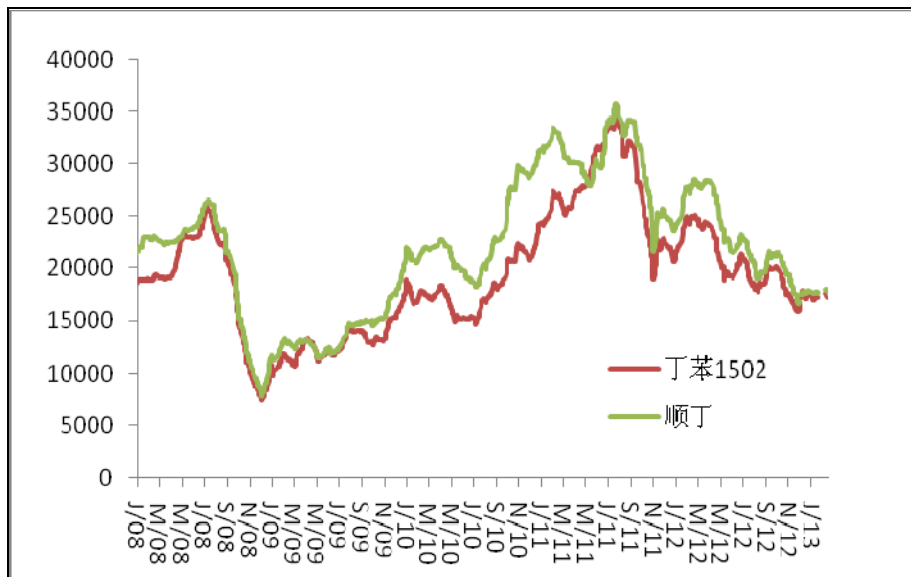
2013-02-25——2013-03-01

宏观 产业链 现货 期货

专注 公开 公正

现货报价：合成胶

| 类别 | | 2月22日 | 2月25日 | 2月26日 | 2月27日 | 2月28日 | 3月1日 | 涨跌幅 |
|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 合成胶内盘报价 | 顺丁（华东）（元） | 18100 | 18100 | 18000 | 17800 | 17800 | 17750 | -1.93% |
| | 丁苯（华东）（元） | 17300 | 17300 | 17300 | 17400 | 17350 | 17350 | 0.29% |
| | 顺丁出厂价中油华东锦州 | 17800 | 17800 | 17800 | 17800 | 17800 | 17800 | 0.00% |
| | 丁苯出厂价中油华东 | 17300 | 17300 | 17300 | 17300 | 17300 | 17300 | 0.00% |
| | 苯乙烯中石化齐鲁出厂价 | 12500 | 12500 | 12500 | 12700 | 12700 | 12700 | 1.60% |
| | 丁二烯中石化上海出厂价 | 14800 | 14800 | 14800 | 14800 | 14800 | 14800 | 0.00% |
| 合成胶外盘报价 | 韩国锦湖顺丁船货报价 | 2700 | 2700 | 无 | 2700 | 2700 | 2700 | 0.00% |
| | 俄罗斯SBR1502/1500 | 2425 | 2425 | 2425 | 2425 | 2425 | 2425 | 0.00% |



原料丁二烯亚洲市场价格的涨势一直延续到了春节之后，受其带动，节日过后中石化的丁二烯出厂价也普遍上涨，原料成本持续上升，促使国内顺丁胶厂商在长假结束之后普遍小幅调涨了报价。但节后下游需求并没有明显的启动迹象，因而市场价在跟随出厂价调整后没能延续较强走势，而是逐步震荡下跌。整体来看，需求恢复仍需时间消化，供大于求现象短时难以摆脱。预计下周，合成橡胶市场弱势窄盘延续，不乏多数商家报价仍在出厂价上下徘徊。受原料调整影响，顺丁胶成为 18244 元，丁苯 1502 成本为 17033 元（本页表：合成胶报价，本页图：合成胶历史走势）

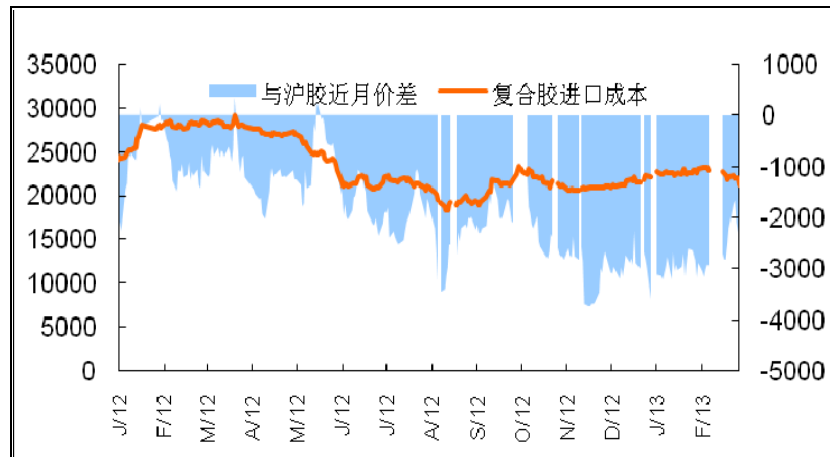
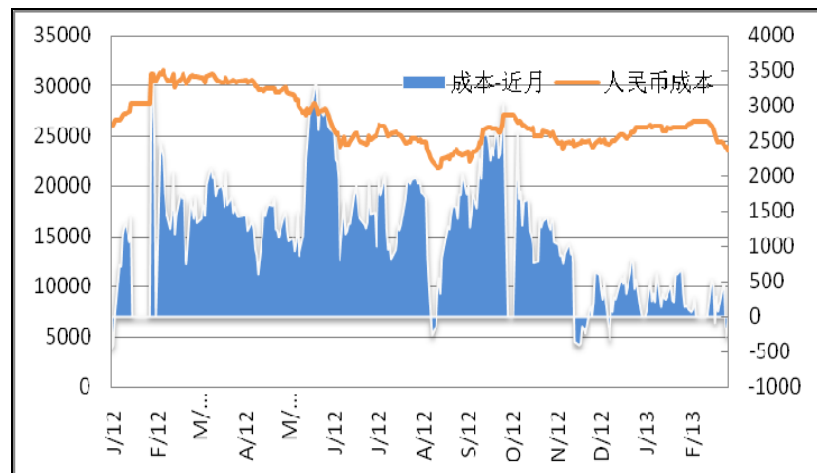
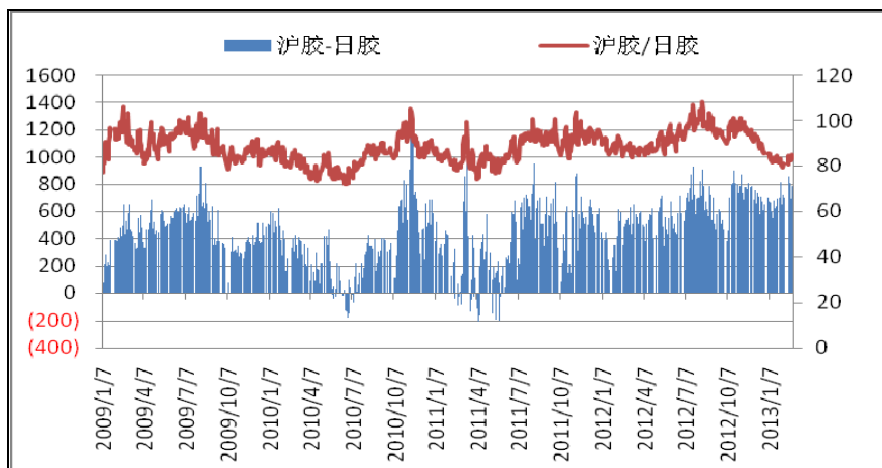
天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

2013-02-25——2013-03-01

宏观 产业链 现货 期货

专注 公开 公正

价差分析： 本页图 1：沪、日美金价差及比价； 2：烟片胶进口成本与价差； 3：全乳胶与顺丁胶价差分析； 4：复合胶进口成本与价差



天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

2013-02-25——2013-03-01

宏观 产业链 现货 期货

专注 公开 公正

宏观分析：

美国 1 月个人收入月率-3.6%，预期-2.4%，前值+2.6%。美国 1 月个人消费支出（PCE）月率+0.2%，预期+0.2%，前值从+0.2%修正为+0.1。

50+ = expansion

| Country | February | January | MoM Change | |
|----------------|----------|---------|------------|-------------|
| Australia | 45.6 | 40.2 | 5.4 | Contraction |
| Austria | 48.3 | 48.6 | -0.3 | Contraction |
| China | 50.1 | 50.4 | -0.3 | Expansion |
| Czech Republic | 49.9 | 48.3 | 1.6 | Contraction |
| France | 43.9 | 42.9 | 1.0 | Contraction |
| Germany | 50.3 | 49.9 | 0.4 | Expansion |
| Greece | 43.0 | 41.7 | 1.3 | Contraction |
| Hungary | 54.0 | 49.1 | 4.9 | Expansion |
| India | 54.2 | 53.2 | 1.0 | Expansion |
| Ireland | 51.5 | 50.3 | 1.2 | Expansion |
| Italy | 45.8 | 47.8 | -2.0 | Contraction |
| Japan | 48.5 | 47.7 | 0.7 | Contraction |
| Netherlands | 49.0 | 50.2 | -1.2 | Contraction |
| Norway | 48.3 | 50.0 | -1.7 | Contraction |
| Poland | 48.9 | 48.6 | 0.3 | Contraction |
| Russia | 52.0 | 52.0 | 0.0 | Expansion |
| Spain | 46.8 | 46.1 | 0.7 | Contraction |
| Sweden | 50.9 | 49.2 | 1.7 | Expansion |
| Switzerland | 50.8 | 52.5 | -1.7 | Expansion |
| Taiwan | 50.2 | 51.5 | -1.3 | Expansion |
| Turkey | 53.5 | 54.0 | -0.4 | Expansion |
| UK | 47.9 | 50.5 | -2.6 | Contraction |

Source: Haver Analytics, Bloomberg, BofA Merrill Lynch Global Research

最新 PMI 数据显示，12 个经济体制造业处于收缩，10 个经济体保持扩张。欧洲仍然是不景气的重灾区，不单核心国与边缘国的制造业状况分化，现在德国与法国间也出现类似的分化。英国制造业 PMI 读数大幅下滑，制造业从扩张转为收缩（只是刚好比意大利的情况好点）这是英国 8 个月以来最大的读数下滑。荷兰和挪威的制造业 PMI 也小幅下跌。虽然中国的制造业理论上还处于扩张，但中国制造业 PMI 的读数跌至 50.1——离收缩只有一步之遥。

对于经济实体的判断，美国复苏最好，中国触底但反复道路显然有些坎坷，欧洲依旧比较差。从美国本周美联储措辞上看，未来随着经济进一步复苏，宽松政策逐步退出的可能性较大。

天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

2013-02-25——2013-03-01

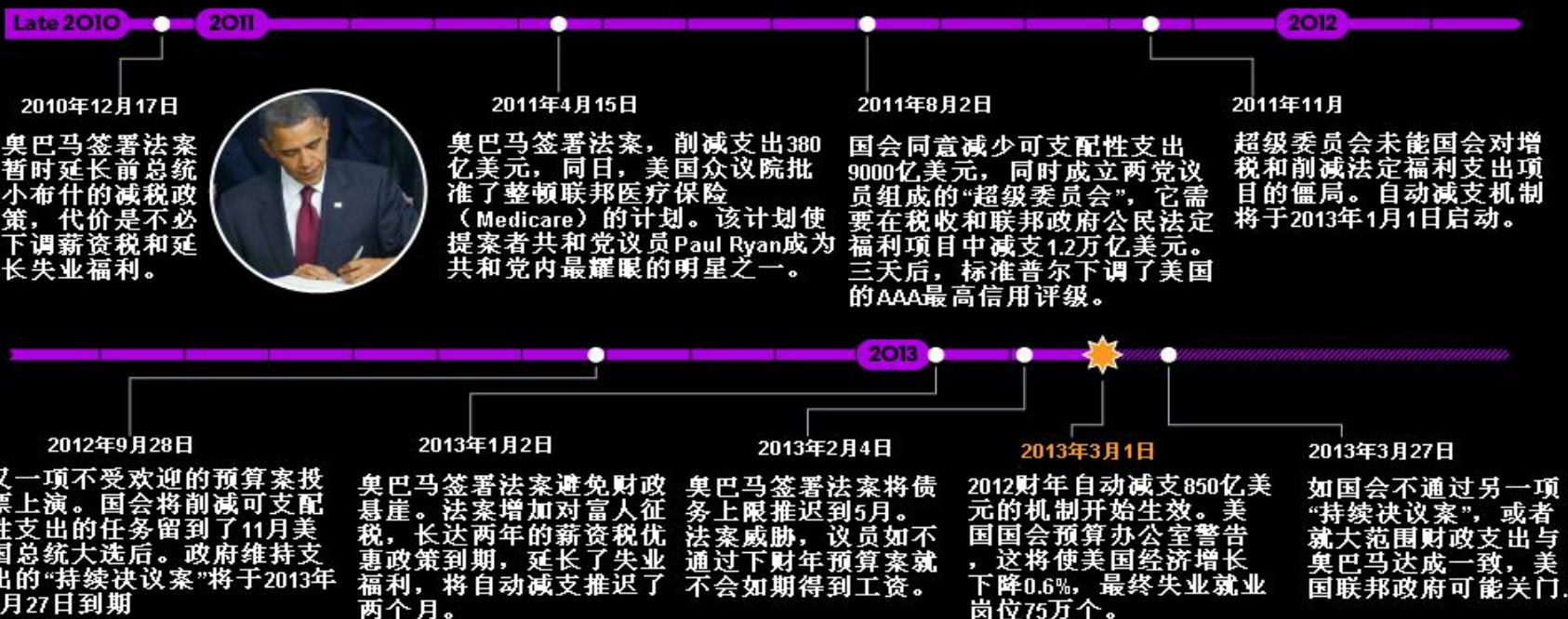
自动减支：

宏观 产业链 现货 期货

专注 公开 公正

自动减支：一场人为危机

奥巴马政府与国会共和党人已经多次错过解决美国赤字僵局的机会。即使双方避免了自动减支，也需要通过法案保证联邦政府运营，以及再次提高债务上限。



资料来源：彭博报道 原图来自：David Ingold/彭博Visual data 中文：华尔街见闻

天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

2013-02-25——2013-03-01

宏观 产业链 现货 期货

专注 公开 公正

总结与预测：

产业链上急剧太多库存，是导致现货贸易商、期货市场看空的主要理由，而供应面上整体压力并不大，从汽车环节来看，商用车恢复不及预期，寄希望于天气转暖后替换胎市场好转。整体而言，在市场节前透支种种利好改善后，下跌过程中利空则更为抢眼。同时美国的自动减支、欧洲的政局和国内经济复苏的弱势，也是引发股市回调的重要因素。在金融属性占据重要地位的今天，股市、铜和胶相关性极高，牵一发而动全身，很难说基本面是左右走势的根本因素了。

本周反弹极弱，周五已经跌破止损位，被迫止损出局，思路上当快速调整为之前的空头思路，因沪胶走势明显弱于其他化工及大宗商品，因而我们不在猜测反弹和底部，持空观望，等待反弹落实后空单采取被动出局方式比较稳妥。

下周主要压力为 24800、25300，短线关注 24000 是否能稳固，如不能，沪胶价格继续下跌的概率较大，整个三月上半旬显得岌岌可危，目标位暂时看 23000，继续往下不可预知，随时根据市场表现进行调整，不再建议逢低减持。