

## 天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

2013-02-25——2013-03-01

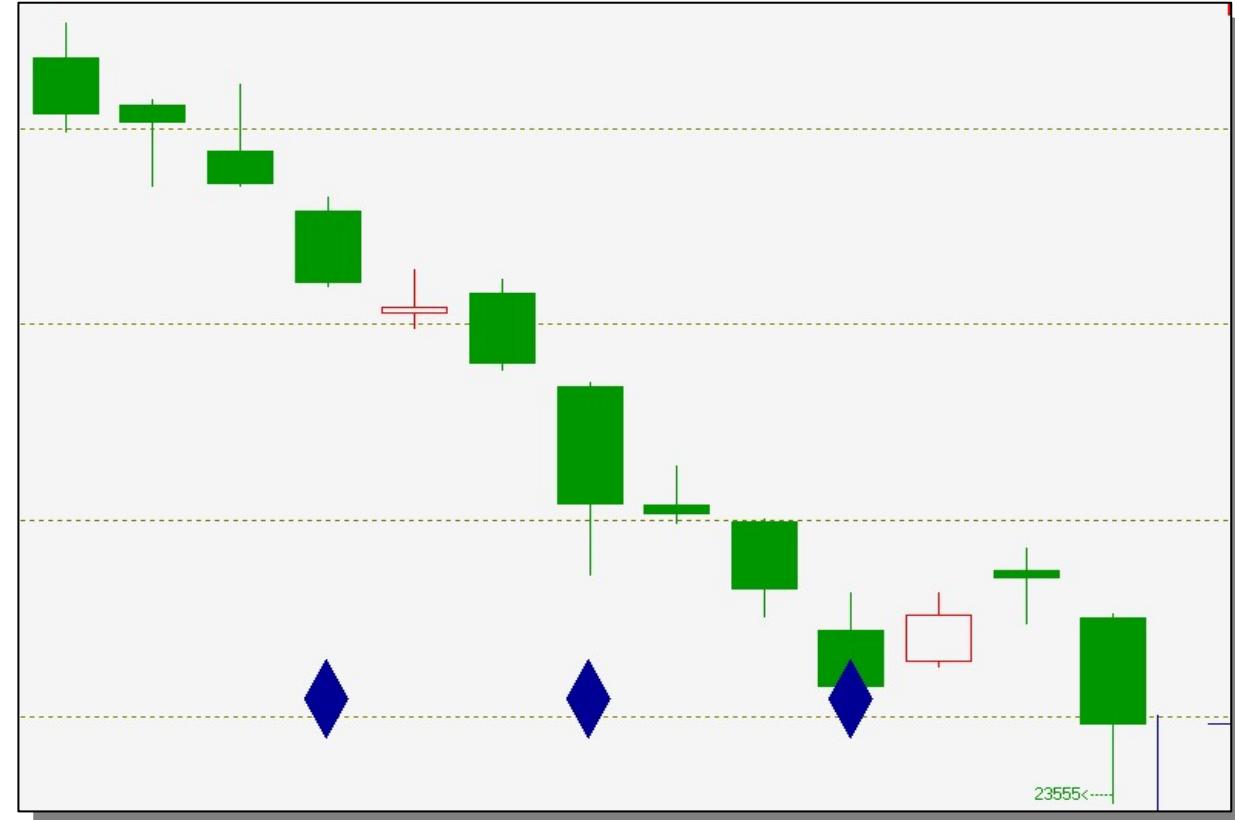
宏观 产业链 现货 期货

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：自动减支、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

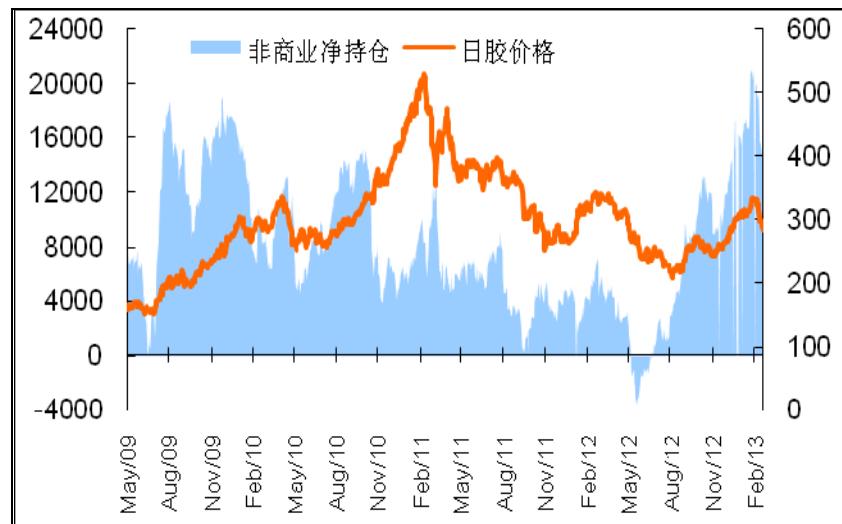
2013-02-25—2013-03-01

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）

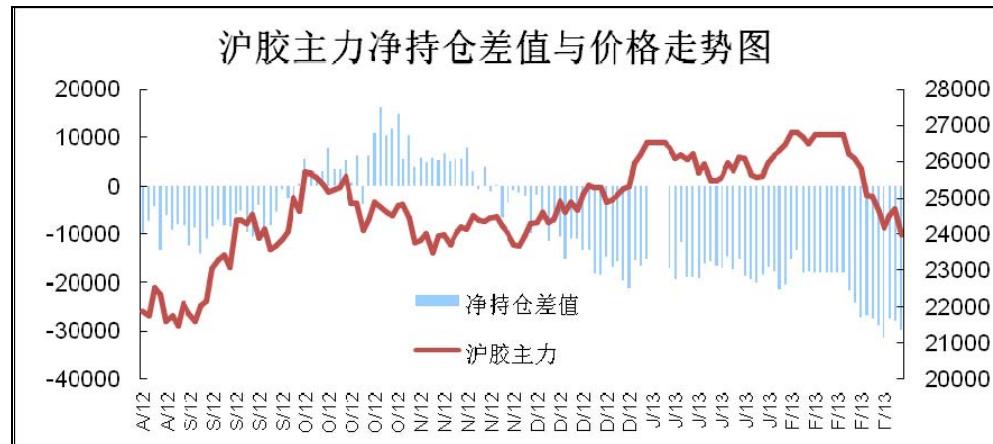
## 天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

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
	沪胶持仓分析（空）	49755	52302	53684	55427	55902	55455
	净持仓	-13744	-14444	-15741	-13697	-13922	-14899
	沪胶成交量分析	217558	287030	279558	348832	286320	457042
	沪胶持仓量分析	159278	167858	170194	179804	181394	181458
	主力合约收盘价	25035	24650	24155	24515	24710	23965
	交割月收盘价	24315	23990	23670	24010	24160	23585
	新加坡RSS3结算价	3048	3013	2990	3040	3030	3002
	新加坡TSR20结算价	2980	2998	2967	2955	2955	2855
	TOCOM主力月收盘价	297.1	298.4	289.8	288.2	293	284.1
	IPE原油	114.1	114.44	112.71	111.87	111.38	110.4
	NYMEX原油	93.13	93.11	92.63	92.76	92.05	90.68
	美元兑日元汇率	93.42	92.37	92.52	92.31	92.55	93.58
	美元兑人民币中间价	6.2871	6.2892	6.2856	6.2842	6.2779	6.2798

## 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）

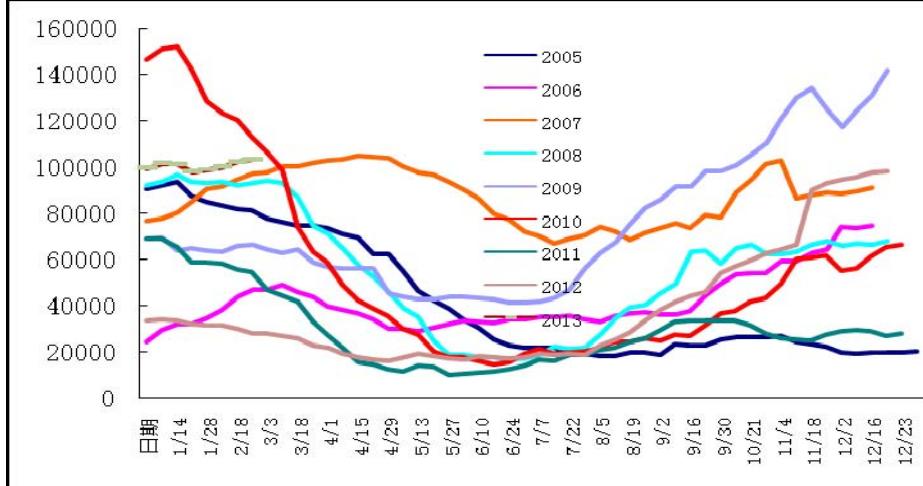
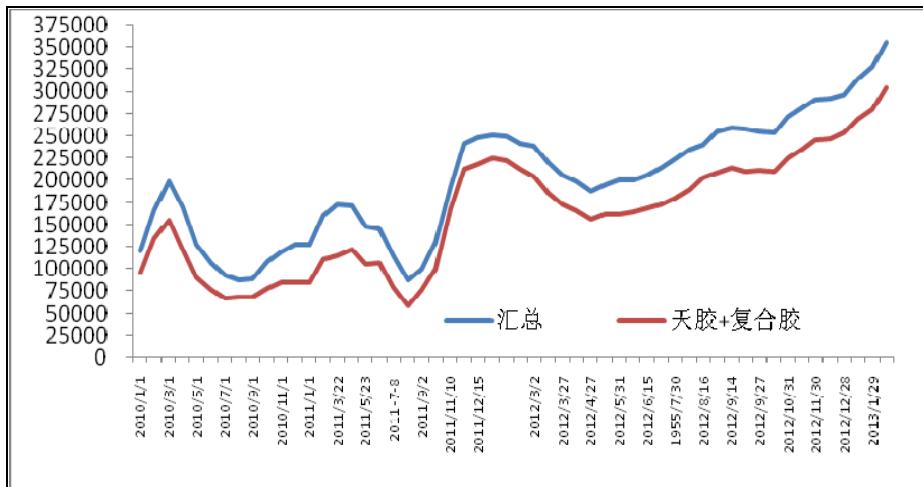
	胶乳40011000	烟片40012100	40012200标胶	其他40012900	40013000类似天然树	天胶合计
Jan/12	21190	14720.34	98222.7	1326.78	0	135459.820
Feb/12	39102.08	16102.75	94544.14	1681.8	0.1	151430.870
Mar/12	31843.02	25024.84	133184.37	2443.64	0	192295.870
Apr/12	20892.2	16457.8	128496	1771.9	0	167617.900
May/12	14437.66	15805.65	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%
国内现货报价	复合胶 (马来西亚美元)	3030	3030	2990	3000	3010	2960	-2.31%
	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元，成交量仅为6吨，本周报价在23800-24400元，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

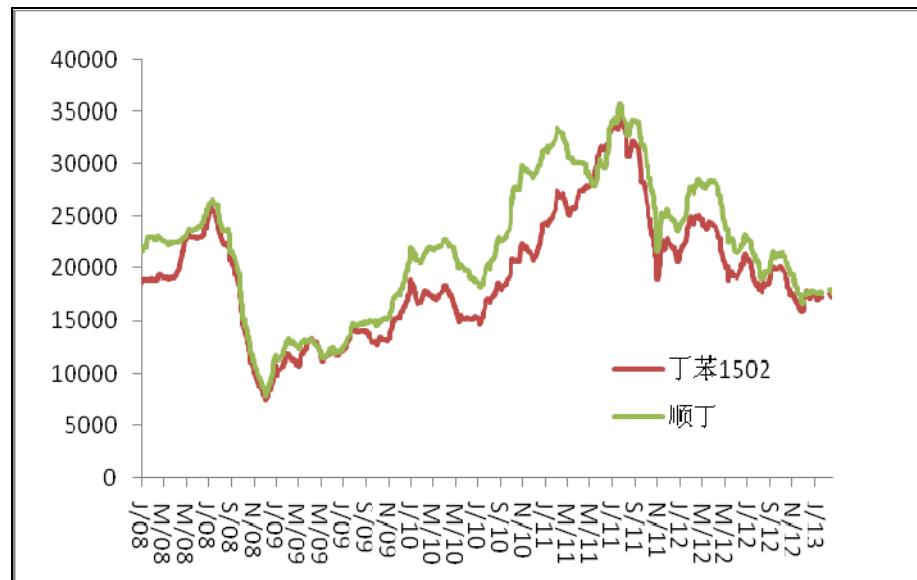
2013-02-25—2013-03-01

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，因而市场价格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）

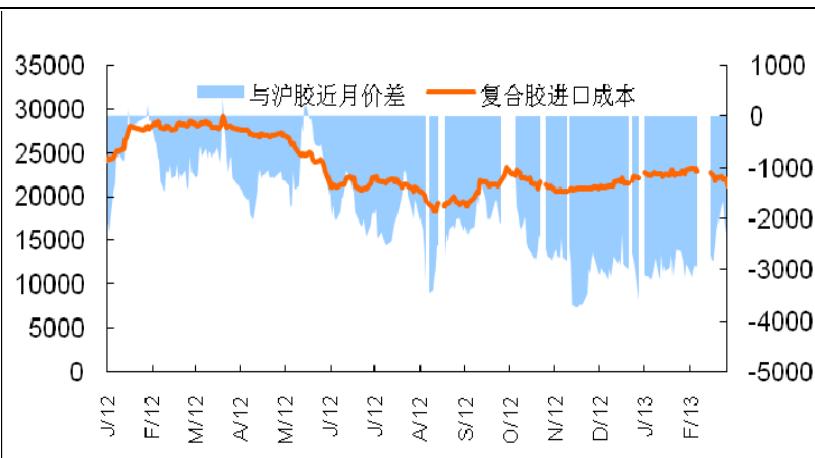
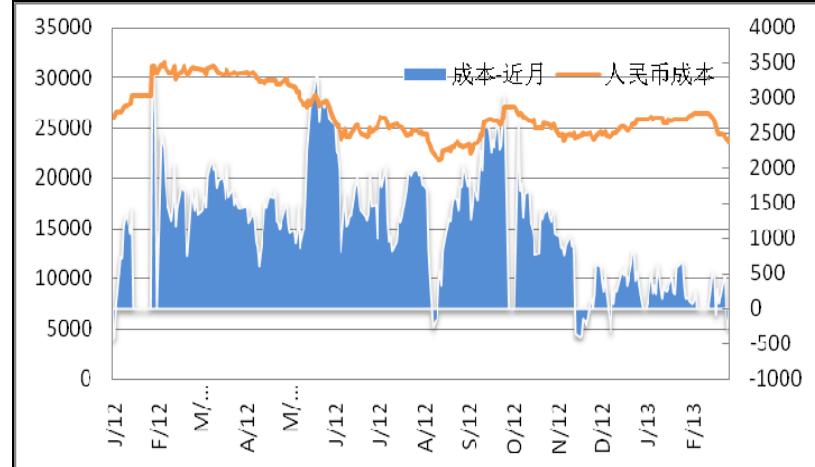
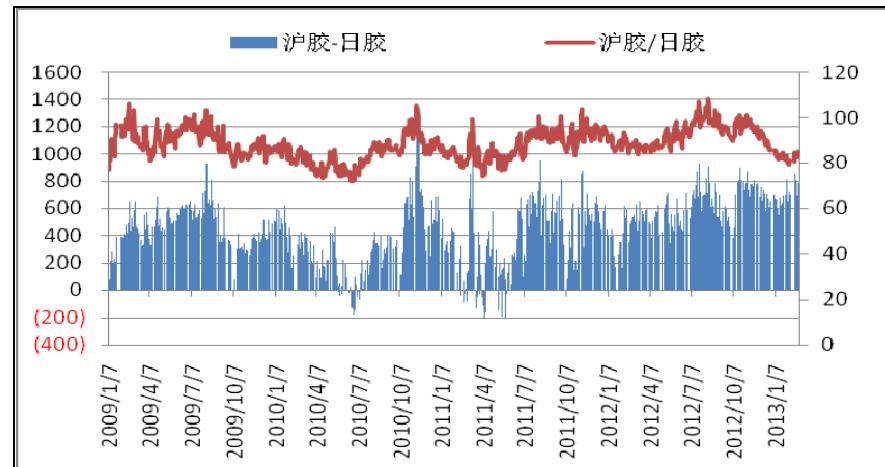
# 天然橡胶周度报告：沪胶继续探寻低点

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 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

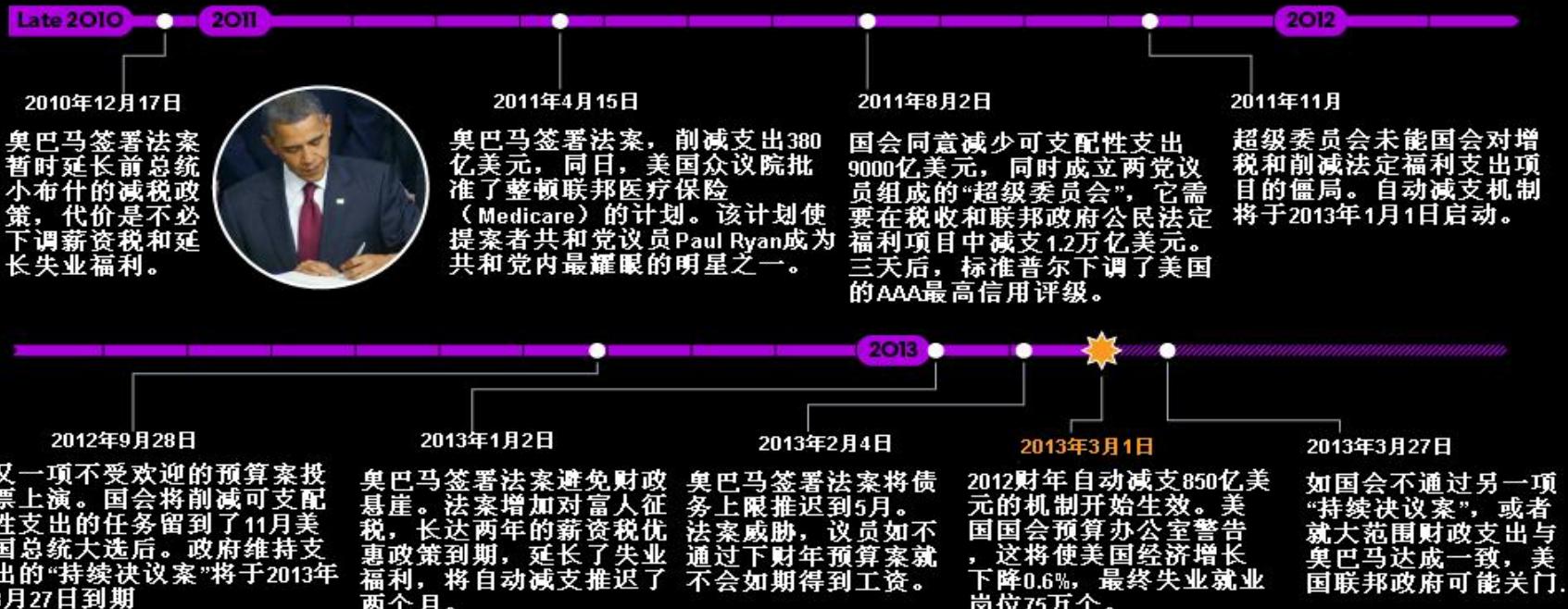
2013-02-25—2013-03-01  
自动减支：

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，思路上应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。