

## 天然橡胶周度报告：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08—2013-04-12

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

## 概要

本周初，沪胶低开创出近期新低 20950，但在 21000 一线多空分歧较为严重，多头抄底资金进入后，沪胶出乎意料走高，周二、三在日元大幅贬值、日胶反弹的带动下弱反弹至 22030 点，鉴于周边及沪胶自身并无利好出现，尽管重卡和商用车数据尚不错，但仍无法给市场带来更多做多热情。沪胶四周周五弱势下跌，一周过山车般行情令短线操作较为纠结。

外盘周五原油、伦铜暴跌，股市走低，美元兑日元下跌，预计将继续对沪胶形成利空吸引。21000 虽然在盘中短暂破掉而后迅速回到 21000-22000 区间，但预计近期此点位将有效突破。尽管周五成交放大，持仓增加，净空单减持，但预计下周沪胶仍以下跌或小区间震荡为主，整体重心较本周下移，主要交投区间 20500-21500。



## 分析师简介

冯莉，现任民生期货公司研究员，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：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08—2013-04-12

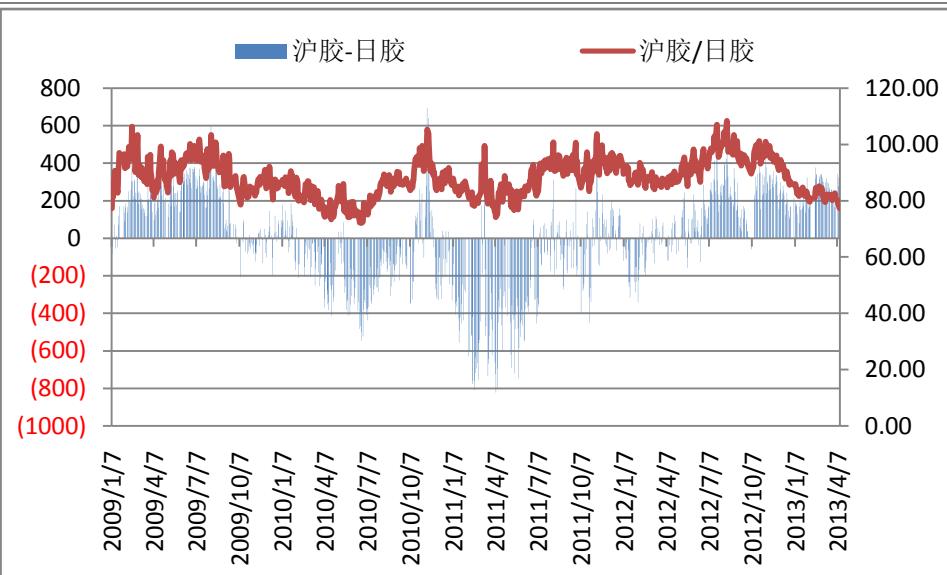
宏观 产业链 现货

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、日胶美元价差走势图：



市场回顾：沪胶回顾见首页。

日胶走势整体还是强于沪胶，最主要的原因是受益于日元贬值，日本央行明确提出宽松目标后，日元贬值朝着100以上进行，直接提供日胶一个利多因素。日胶日盘收盘价显示，本周涨幅较4月3日比上涨5.62%，目前强于沪胶，二者比值在77.24，近日比值不断走低，美元不含税价差为213，同样走低，日胶强，沪胶弱，可提供买日抛沪套利机会。

## 天然橡胶周度报告：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08—2013-04-12

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

市场信息；沪胶持仓及技术分析；图2:沪胶净持仓与价格走势图：

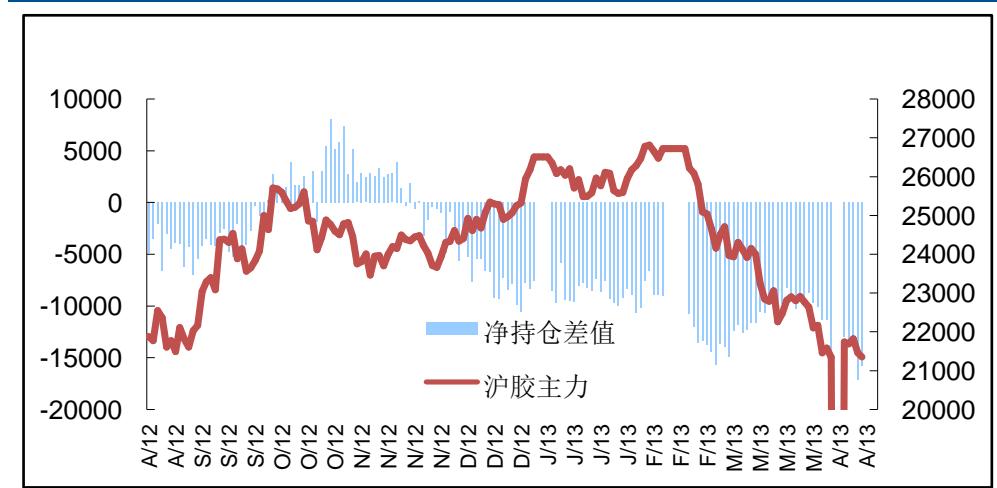


表1：本周市场价格及相关信息

类别	4月3日	4月8日	4月9日	4月10日	4月11日	4月12日	涨跌幅	
市场信息	沪胶持仓分析(多)	51694	57589	59181	60133	57377	59585	<b>15.26%</b>
	沪胶持仓分析(空)	66208	70575	72612	74100	74525	75427	<b>13.92%</b>
	净持仓	-14514	-12986	-13431	-13967	-17148	-15842	<b>9.15%</b>
	沪胶成交量分析	487812	532184	499678	510858	527204	522212	<b>7.05%</b>
	沪胶持仓量分析	200612	220366	231992	229274	234132	240082	<b>19.67%</b>
	主力合约收盘价	21340	21735	21685	21820	21460	21350	<b>0.05%</b>
	交割月收盘价	20605	20950	21015	21085	20775	20670	<b>0.32%</b>
	新加坡RSS3结算价	2868	2846	2853	2910	2922	2940	<b>2.51%</b>
	新加坡TSR20结算价	2628	2614	2550	2609	2586	2568	<b>-2.28%</b>
	TOCOM主力月收盘价	261.7	270.9	275.9	275.7	276.9	276.4	<b>5.62%</b>
	NYMEX原油	94.45	93.36	94.2	94.64	93.51	91.29	<b>-3.35%</b>
	美元兑日元汇率	92.86	99.32	99.01	99.78	99.64	98.39	<b>5.96%</b>
	美元兑人民币中间价	6.2609	6.265	6.2639	6.2548	6.2578	6.2506	<b>-0.16%</b>

从量仓上看，沪胶本周成交逐渐放大，成交最大的两天一是周二，一是周五，但是从持仓及净持仓来看，成交均是有利于空头的，尽管周五净空单较周四略微减少，但是仍属于近期较高水平，结合价格来分析，当前市场多头仍属于较为脆弱的阶段，或者说，所谓的多头，不过是短线抢反弹的资金，谋求的目标较低，因而极容易在价格及周边风吹草动时动摇。这种格局决定，在没有重大利好的背景下，沪胶很难真正企稳展开大的反弹。技术指标来看，沪胶仍运行在完美的下跌通道，五日平滑均线指示空头趋势不改，并且没有丝毫向上的迹象，指示交易上，中线空单稳定持有。小时线上，五日平滑均线从21800下跌开始变色，显示短线反弹终结，短线持仓上，短多出局止损或者止盈，短空持有。

# 天然橡胶周度报告：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08——2013-04-12

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

## 产业链信息及分析：

### 上游：

周末起，泰国宋干节，部分业者开始休假，当地假期将持续至 16 日。

来自泰国、印尼及马来西亚的橡胶出口商下个月将会晤，来讨论有关尽量降低船货间价格差异的办法，以帮助稳定全球橡胶价格。泰国橡胶协会的名誉会长 Pongsak Kerdvongbundit 在参加泰国普吉岛橡胶会议时表示，印尼橡胶价格每公斤较泰国供应便宜 30 美分，其较马来西亚橡胶每公斤便宜 15 美分。“当前价格差异过大且不稳定。

### 下游：

重卡 3 月销售 8.6 万辆、环比增长 117%，同比减少 1.3%，符合我们之前对其复苏预期，且好于预期，市场需求仍存增长空间。3 月份，国内货车(含非完整车辆、半挂牵引车) 市场产销分别为 382618 辆和 403092 辆，产销环比增长 77.23% 和 87.15%，产销同比增长 0.59% 和 2.13%；1-3 月份，国内货车(含非完整车辆、半挂牵引车) 累计产销分别为 897368 辆和 4885088 辆，同比累计分别下降 0.86% 和 2.69%。

今年 7 月 1 日起，我国将实施“国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准”，这意味着卡车市场将面临更为严苛的排放标准。但从国三标准升级到国四标准，一辆重卡要增加几万元的成本，预期这一措施并不会给重卡市场带来更多销售动力。维持对重卡市场去年复苏微幅增长的判断。

轮胎方面，听闻 4 月初，在天然橡胶和合成橡胶大幅走跌的打压下，轮胎成本降低，全钢胎价格下调 2-3 个百分点。目前原料价格较低，工厂开工率高位，把销售压力转嫁到经销商方面，轮胎厂原料库存不高，但厂家除按需买盘以外，依旧无备货意向。本月半钢胎开工率基本达到八九成左右。4 月初部分半钢胎品牌均有 2-5% 的价格调整，经销商为五一节假日提早备货，半钢胎近期出货良好。

### 进口：

中国 3 月天然橡胶（包括乳胶）进口量为 23 万吨，较上月的 15 万吨增加 53.3%，较上年同期的 19 万吨增加 21.1%。中国 1-3 月天然橡胶进口量为 63 万吨，同比增加 31.7%。天胶进口量增加明显，需求跟进程度不理想，供过于求局面日益加剧，现货层面存在较大压力。

## 天然橡胶周度报告：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08—2013-04-12

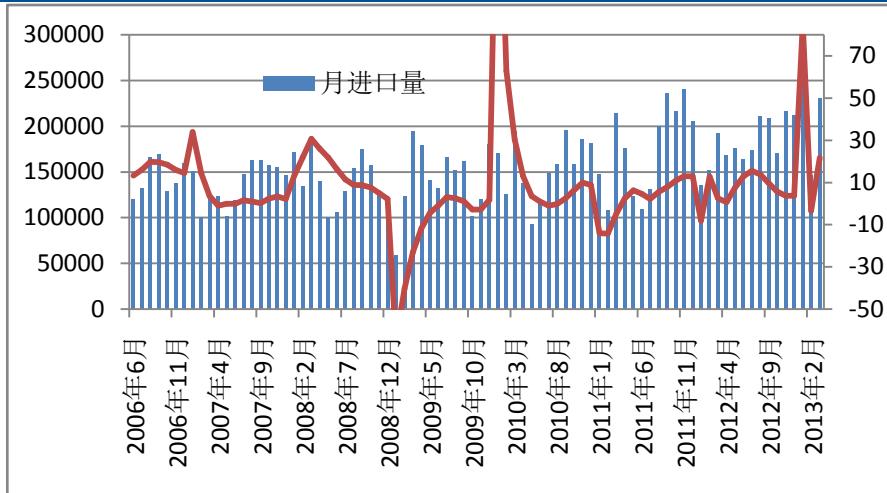
宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

图3：重卡月度销量及同比增势



图4：商用车月度销量及同比增势



## 库存：

本周青岛保税区橡胶出库依然平淡。大库出货量一般在四、五百吨的样子，很是清闲。清明节前后，青岛保税区内一企业发生一起小火，近期的安监局等部门对仓库盘查也是较严，仓库接货比较谨慎。据悉，前期尚世通着火仓库附近的几个仓库，已被罚款。整体来看，青岛保税区橡胶仓库出入基本平衡。本周库存总量或超36万吨。

上海期货交易所天然橡胶库存本周减少119吨至117385吨，注册仓单增加2060吨至66340吨。从库存年度走势变化图来看，近期库存增加趋势放缓。不过国内泼水节后预计新胶将开始大量上市，尽管现货报价并不利于交割，但预计国内全乳胶库存（期货交易所和社会库存）仍将较高，难以消化。

## 天然橡胶周度报告：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08—2013-04-12

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

图 5：青岛保税区橡胶库存

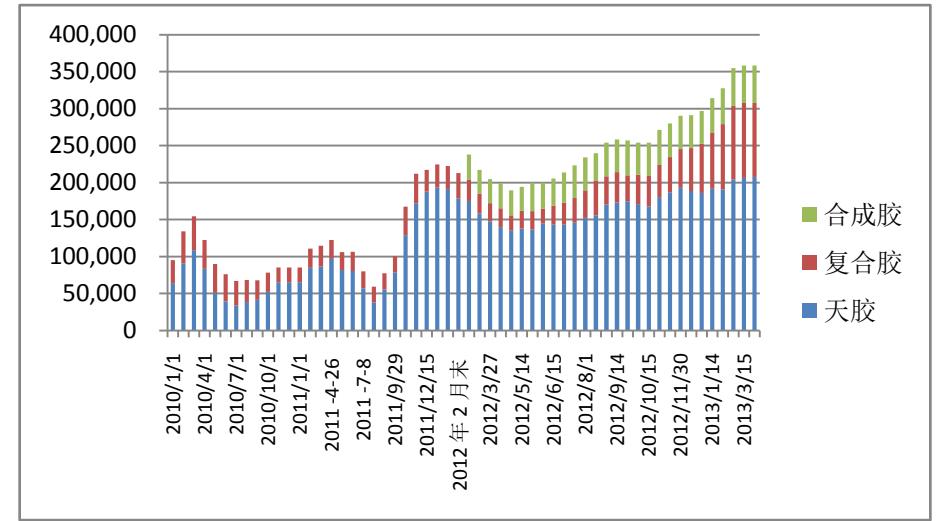
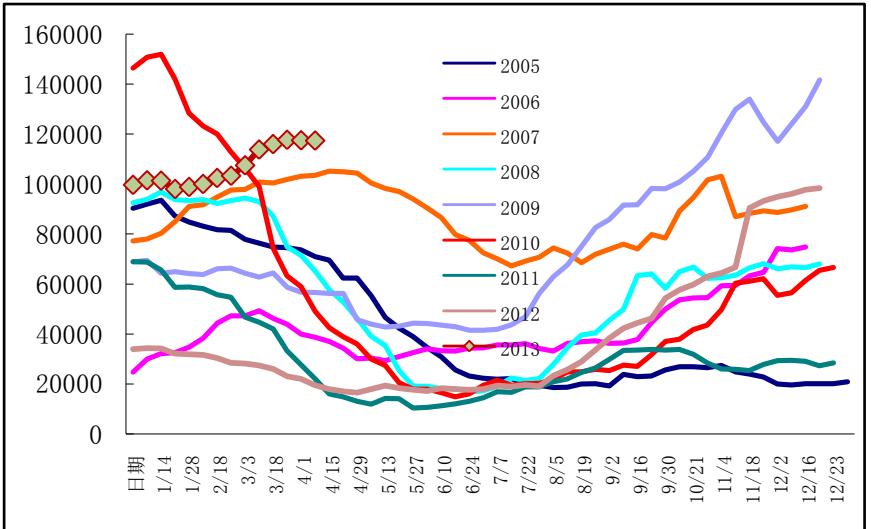


图 6：上海期货交易所橡胶库存



## 天然橡胶周度报告：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08—2013-04-12

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		4月3日	4月8日	4月9日	4月10日	4月11日	4月12日	涨跌幅
产区、美金 胶工厂船货 CIF报价	泰国合艾USS（泰铢）	76.09	74.49	75.25	75.4	75.68	无	-0.54%
	泰国合艾RSS（泰铢）	80.09	77.97	78.87	79.05	78.55	无	-1.92%
	泰国合艾Field Latex（泰铢）	74	72	73	73	75	无	1.35%
	泰国合艾Cup Lump（泰铢）	69	66	66	66	66	无	-4.35%
	泰国烟片RSS3（美元）	2880	2860	2890	2890	2930	2900	0.69%
	泰标20#（美元）	2760	2700	2760	2720	2720	2690	-2.54%
	马标20#（美元）	2740	2680	2750	2700	2700	2670	-2.55%
	印标20#（美元）	2640	2620	2620	2620	2610	2590	-1.89%
	越南3L（美元）	2800	2800	2850	2830	2830	2810	0.36%
国内现货报 价	上海全乳胶（元）	21300	20800	21100	21300	21300	21000	-1.41%
	山东全乳胶（元）	21200	20900	21200	21300	21300	21100	-0.47%
	中橡网全乳胶挂单（吨）	1250	1964	1506	1299	1056	778	-37.76%
	中橡网全乳胶挂单（元）	21760	20916	20875	20969	21113	21141	-2.84%
	中橡网全乳胶成交（吨）	20	272	1157	824	403	186	830.00%
	中橡网全乳胶成交（元）	20925	20412	20680	20563	20721	20635	-1.39%
	保税区烟片RSS3（美元）	2860	2880	2860	2850	2820	2820	-1.40%
	保税区泰马20#&复合胶（美元）	2680	2680	2680	2650	2620	2610	-2.61%
	保税区印标20#（美元）	2650	2630	2620	2590	2570	2570	-3.02%
	保税区越南3L（美元）	2660	2670	2650	2650	2610	2610	-1.88%

**泰国原料及工厂报价：**4月13-16日，泰国宋干节假期，新胶面临全面开割。海外供应商报价走低，尽管5月货物销售大半，短期售货压力有限，但期货价格下跌，拖累美金船货报价，市场风险仍主要在违约及船期问题上，部分供应商称烟片无货。

**保税区及贸易商船货：**清明假期前后，国内一度有贸易商以2550-2600美元低价抛售标胶，据称有五万吨。但本周价格虽跌幅不是太大，但报价虚高，成交价偏低，成交气氛不好，保税区库存高企，3月份进口仍然很多，预计4月到港可能不多，而5-6月船期听闻仍不少，现货价格承压。贸易商赌货较为严重。

**全乳胶：**本周国产胶市价窄幅调整，但听闻成交一直不好，市场维持客户为主，全乳胶升水复合胶1500元左右，因而并无吸引力，国产胶价格仍偏高。

## 天然橡胶周度报告：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08—2013-04-12

宏观 产业链 现货

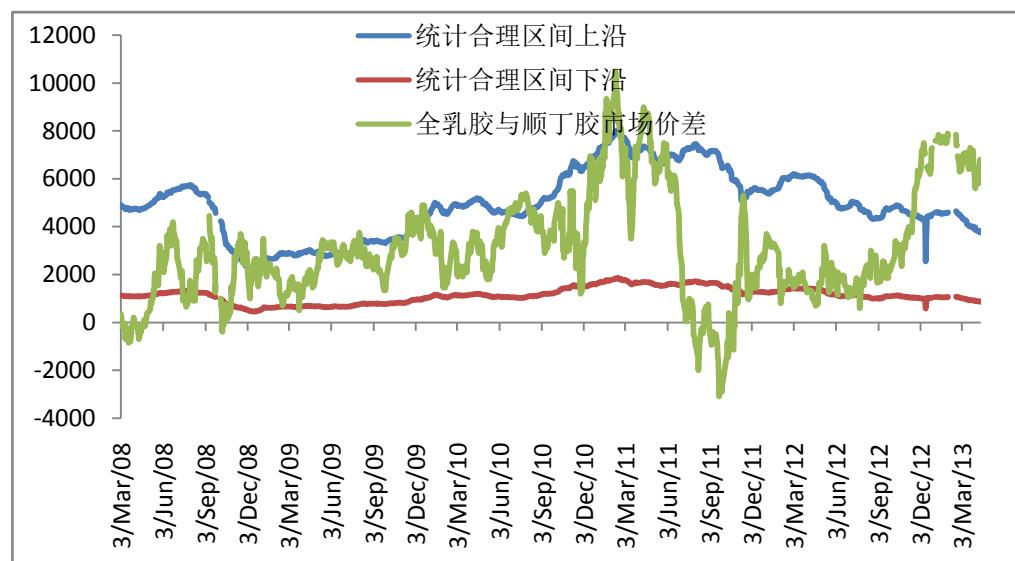
专注 公开 公正

合成胶：

表3：本周现货合成胶市场价格

类别		4月3日	4月8日	4月9日	4月10日	4月11日	4月12日	涨跌幅
合成胶内盘 报价	顺丁(华东)(元)	15000	15000	15000	14900	14500	14500	-3.33%
	丁苯(华东)(元)	14600	14600	14500	14500	14100	14200	-2.74%
	顺丁出厂价中油华东锦州(元)	15000	15000	15000	14400	14400	14400	-4.00%
	丁苯出厂价中油华东1502(元)	14500	14500	14500	14000	14000	14000	-3.45%
	苯乙烯中石化齐鲁出厂价(元)	12450	12600	12600	12600	12750	12750	2.41%
	丁二烯中石化上海出厂价	11000	11000	11000	11000	11000	11000	0.00%

图7：全乳胶与顺丁胶价差统计走势图



本周丁二烯出厂价稳定在11000，苯乙烯由于检修价格上涨至12750元，目前丁苯成本为14272，顺丁为14330。顺丁方面：齐鲁石化7万吨/年装置于4月8日其停车检修；燕山石化12万吨/年顺丁装置两线停车两线正常运行，检修时长一个月；华宇橡胶16万吨/年顺丁装置仅一线运行；山东华懋10万吨/年顺丁装置开工五成左右。丁苯方面：齐鲁石化25万吨/年丁苯装置于4月12日全部停车，检修持续时间35天左右。整体来看，顺丁目前开工不足5成，丁苯开工6-7成。

合成胶市场价暴跌，华东市场市场价跌幅均在3%左右，与出厂价一致，听闻成交价虽然稀少，但仍比报价低几百元之上，合成胶市场人气及其低迷，市场严重看空，供应充足，需求无改善，外盘丁二烯下跌，预计一段时间内难以扭转跌势。

## 天然橡胶周度报告：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08—2013-04-12

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

价差、比价、相关品种分析

表 4：本周价差及比价一览表

类别		2013/4/3	2013/4/8	2013/4/9	2013/4/10	2013/4/11	2013/4/12	涨跌	备注
价差与比价	沪日比价（人民币/日元收盘价）	79.14	77.50	78.60	79.14	77.50	77.24	-1.64	日胶因日元大幅贬值而走强，比价缩小，预计近期随着日元贬值预期，日胶将一段时间内持续强于沪胶。
	沪日美元价差（不计关税增值税）	324.11	255.79	277.04	324.11	255.79	213.49	-68.32	
	沪胶交割月与主力月价差（元）	-735	-685	-670	-735	-685	-680	50.0	
	复合胶现货与沪胶交割月价差（元）	-1692	-1592	-1374	-1692	-1592	-1583	100	
	RSS3现货与沪胶交割月价差水（元）	1176	1276	1349	1176	1276	1357	100	
	RSS3船货与沪胶主力月价差水（元）	733	1396	899	733	1396	1262	663	
	全乳胶期现价差（交割月，元）	-215	-525	-85	-215	-525	-330	-310	
	全乳胶与顺丁现货价差（元）	6400	6800	6100	6400	6800	6500	400	价差回归格局不明显

日胶日盘收盘价显示，本周涨幅较 4 月 3 日比上涨 5.62%，目前 强于沪胶，二者比值在 77.24，近日比值不断走低，美元不含税价差为 213，同样走低，日胶强，沪胶弱，可提供买日抛沪套利机会。

图 8：铜胶比值攀升，显示沪胶走势相对走弱

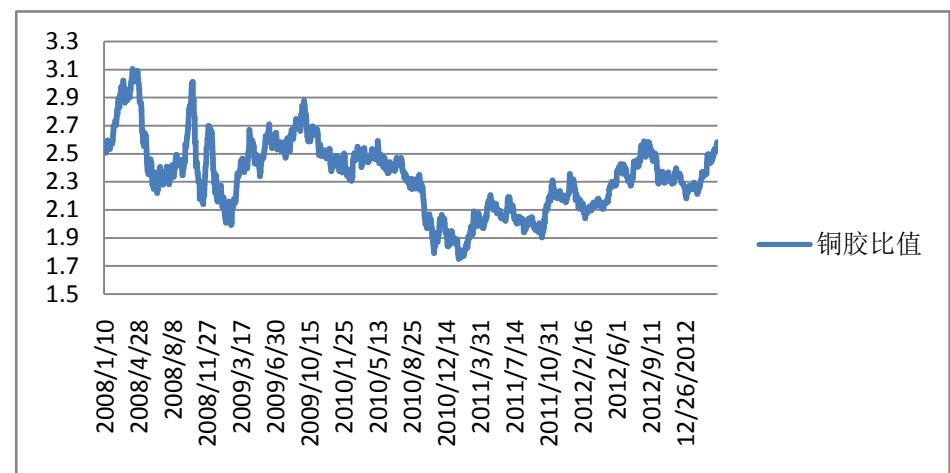
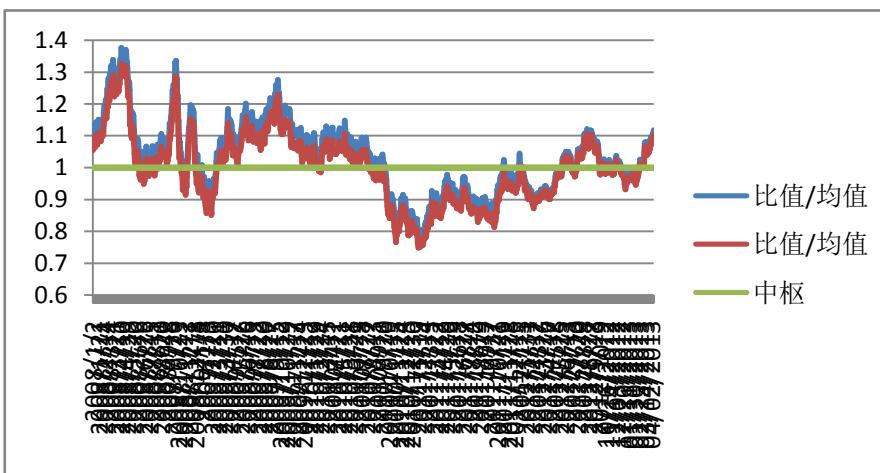


图 9：铜胶比值高于统计中枢，相关性在 0.90 以上



## 天然橡胶周度报告：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08—2013-04-12

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

图 10：伦铜和沪胶走势叠加

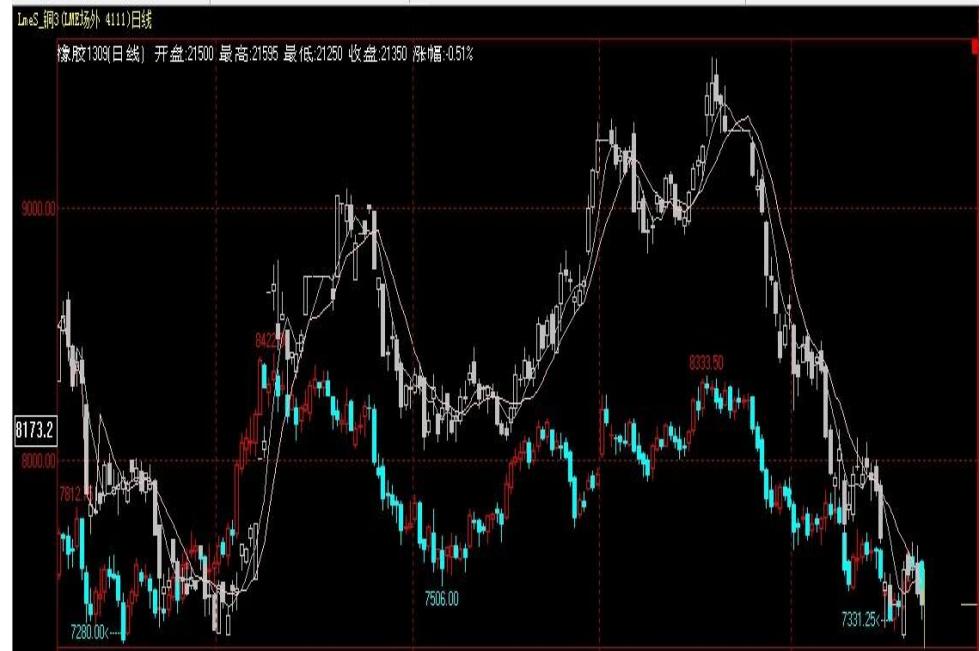
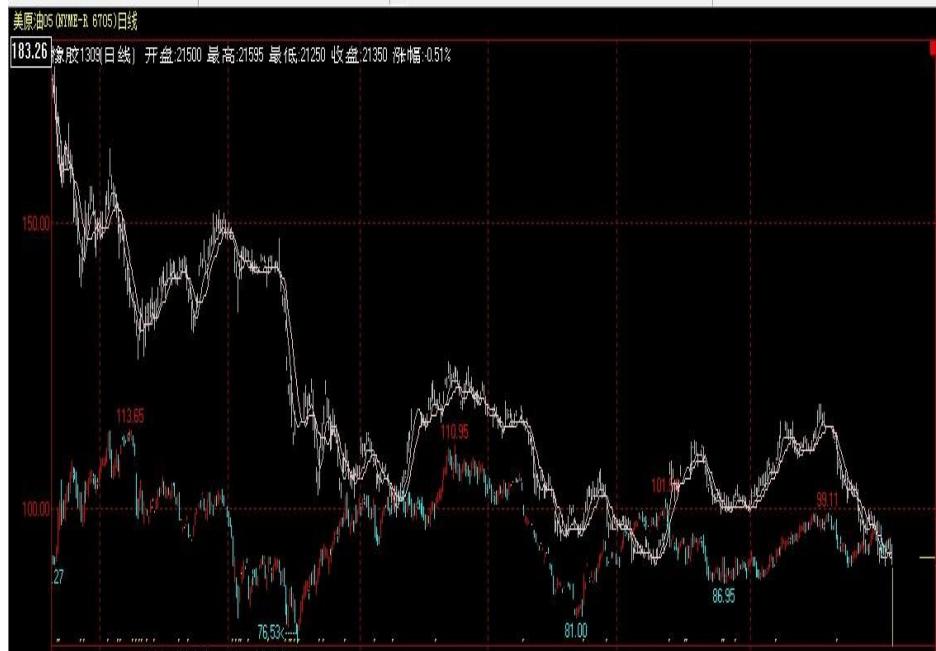


图 11：原油和沪胶走势叠加



从以上几幅图及我们的数据统计发现，铜与胶相关性仍很强，2月份以来相关性在0.95，高于四年来平均相关性0.90，但与原油相关性很低，去年十月以来仅为0.2，叠加图上看，也不太一致，因而近期原油走势对于胶的影响多为心理上，其实从数据分析来看，并不足以引导和影响橡胶，反而我们更改关注铜。

铜与胶的比值不断走高，显示出沪胶相对于铜来说，处于明显弱势，二者比价也处于历史统计中枢之上，近期仍未看到扭转的迹象。后市若铜走势，预计胶也难逃下跌。但是下跌幅度就不好用二者比较关系来确定了，因为不确定二者强弱关系何时转变。我们也可以用铜的少量多头对冲胶的空单，规避风险敞口，出局条件为铜连续两天比胶走弱，比例少量。

# 天然橡胶周度报告：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08——2013-04-12

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

## 本周宏观重点新闻：

CPI\PPI : 2013 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.9%，环比持平(涨跌幅度为 0)。 CPI 2013 年 3 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 2.1%。其中，城市上涨 2.0%，农村上涨 2.2%；食品价格上涨 2.7%，非食品价格上涨 1.8%；消费品价格上涨 1.7%，服务价格上涨 3.1%。

M2: 3 月末，广义货币(M2)余额 103.61 万亿元，同比增长 15.7%，分别比上月末和上年末高 0.5 个和 1.9 个百分点。

美联储会议纪要：美联储发布 3 月份货币政策制定会议的会议纪要。纪要显示，多名美联储官员在会上表示，该行应在今年晚些时候开始逐步削减“量化宽松”计划规模，并在年底终止这项计划。

中国偿还长期本币债务评级：北京时间 4 月 9 日晚间消息，知名的国际评级机构惠誉宣布，重申中国偿还长期外币债务的评级为“A+”，将中国偿还长期本币债务的评级从“AA-”降至“A+”，评级前景为稳定。

日本央行量化宽松：日本央行量化宽松日本央行在 4 日召开的货币政策会议上决定，在两年之内以每年约 60 万亿至 70 万亿日元的速度增加货币供应规模。到 2014 年，货币供应规模预计将增加到 270 万亿日元，是 2012 年末的近两倍。

## 周五要闻：

3 月美国零售销售创 9 个月最大跌幅。

3 月美国 PPI 创 10 个月最大跌幅。

4 月美国消费者信心意外降至 9 个月最低

欧元区财长同意葡萄牙和爱尔兰延长偿还救助贷款的期限。

欧元区财长支持 100 亿欧元救助塞浦路斯。

2 月欧元区工业产出增长好于预期。

黑田东彦：日本央行已采取所有必要措施以达到 2% 的通胀目标。

# 天然橡胶周度报告：沪胶走势仍不乐观

2013-04-08——2013-04-12

宏观 产业链 现货

专注 公开 公正

## 下周焦点：

英国及澳洲央行将公布最新议息会议纪要，加拿大央行利率决议，同时美联储褐皮书也将于下周出炉。周四 G20 财长及央行行长将齐聚华盛顿，共同商议全球经济发展。其他重要数据包括，中国一季度 GDP，英美加欧 3 月 CPI。下周联储官员讲话持续密集。

## 宏观小结：

目前来看，无系统性风险，欧美股市走势尚可。近期焦点仍是日元。

## 下周展望：

外盘周五原油、伦铜暴跌，股市走低，美元兑日元下跌，预计将继续对沪胶形成利空吸引。21000 虽然在盘中短暂破掉而后迅速回到 21000-22000 区间，但预计近期此点位将有效突破。尽管周五成交放大，持仓增加，净空单减持，但预计下周沪胶仍以下跌或小区间震荡为主，整体重心较本周下移，主要交投区间 20500-21500. 主要利空仍是现货压力较大，资金打压明显，多头信心不足。

交易提示：建议中线空单 22000 以下稳定持有。现货配合库存应采取期货对冲保护。

技术指标来看，沪胶仍运行在完美的下跌通道，五日平滑均线指示空头趋势不改，并且没有丝毫向上的迹象，指示交易上，中线空单稳定持有。小时线上，五日平滑均线从 21800 下跌开始变色，显示短线反弹终结，短线持仓上，短多出局止损或者止盈，短空持有，止损 21500。