

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。沪胶周四周五弱势下跌，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

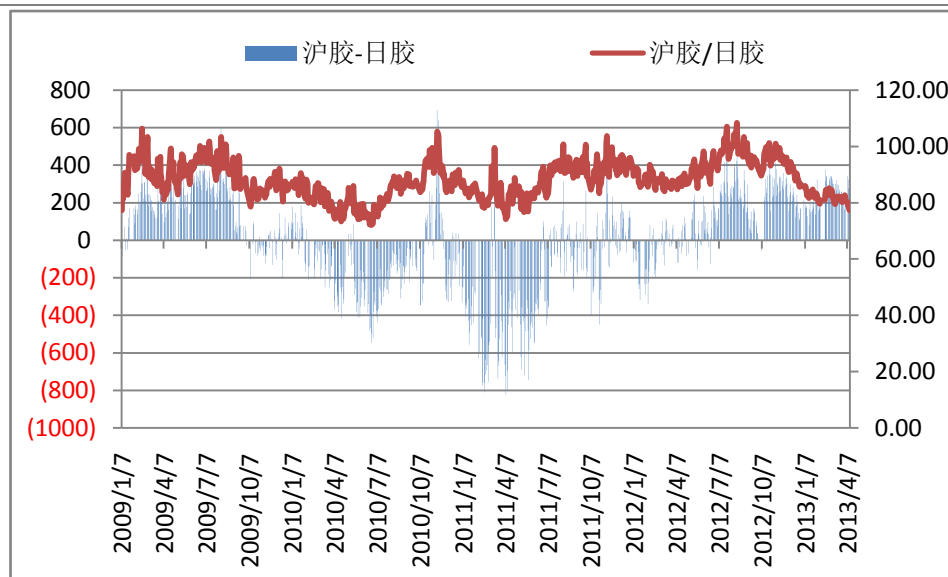
宏观 产业链 现货

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%，明前 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；

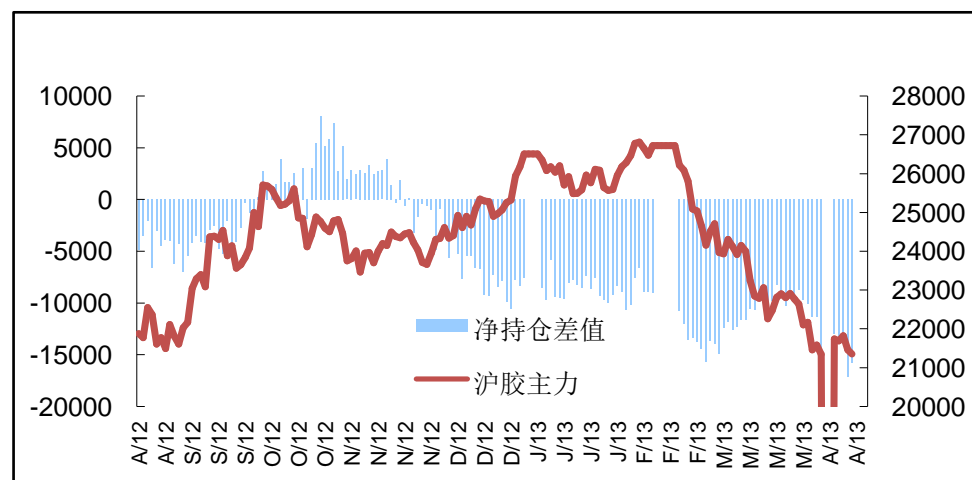


表 1: 本周市场价格及相关信息

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

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速

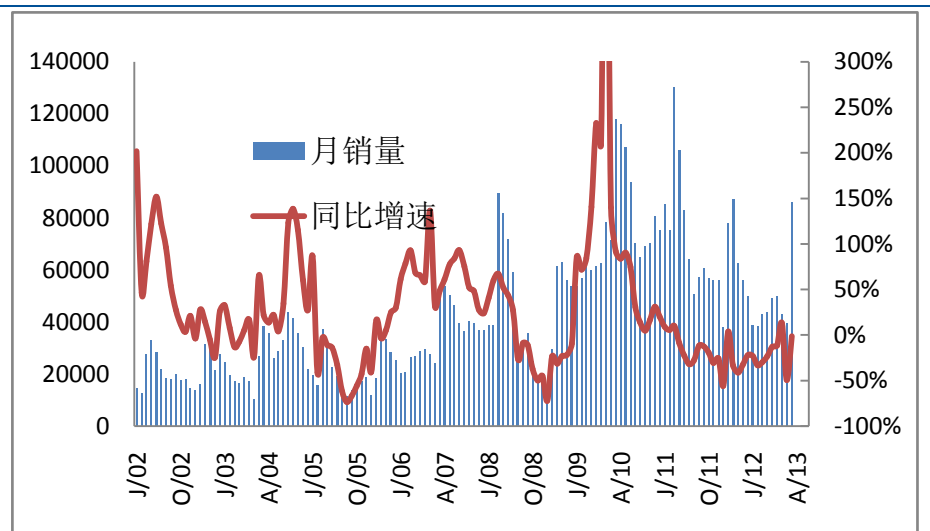
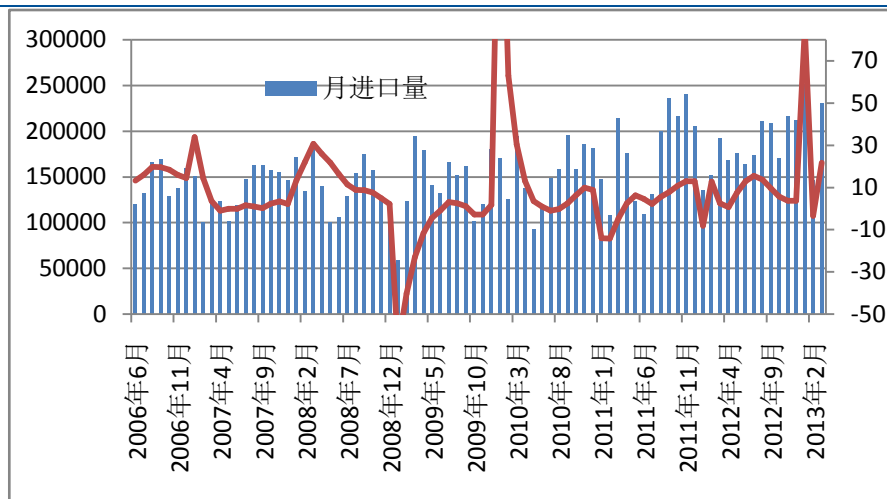


图 4：商用车月度销量及同比增速



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

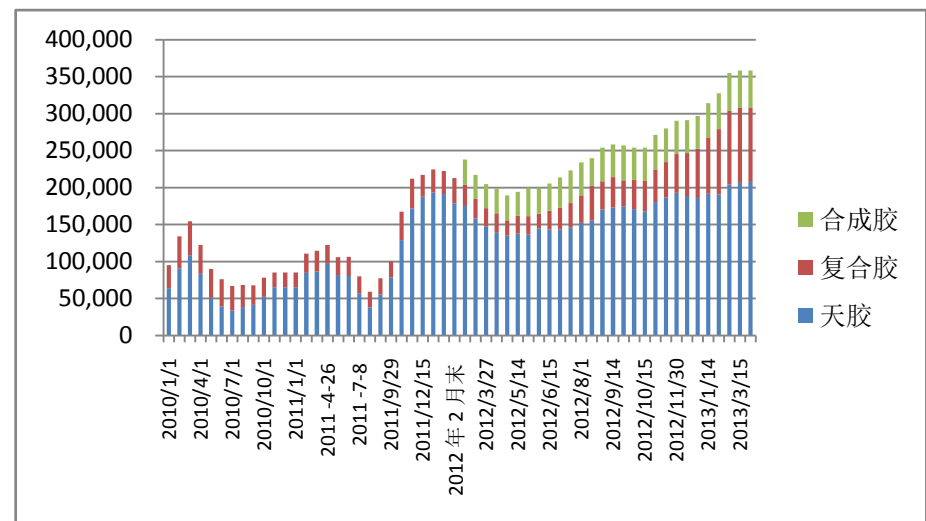
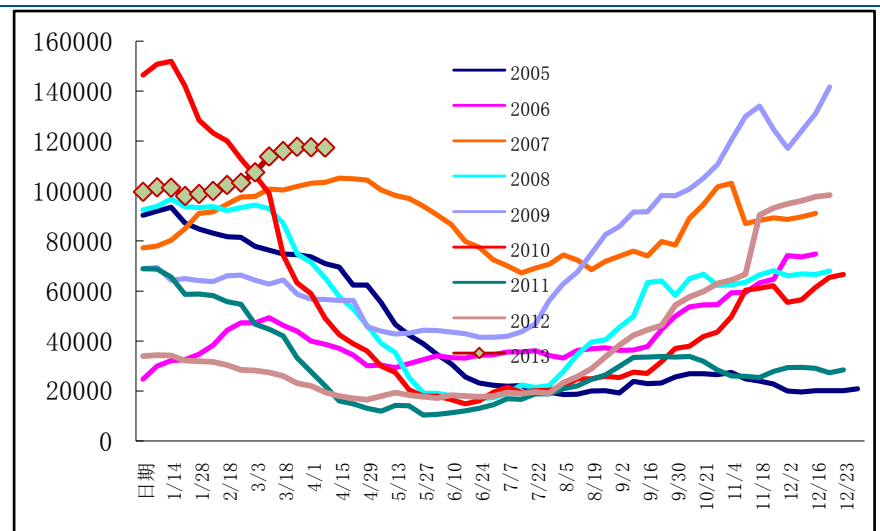


图 6：上海期货交易所橡胶库存



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% |
| 国内现货报 价 | 越南3L（美元） | 2800 | 2800 | 2850 | 2830 | 2830 | 2810 | 0.36% |
| | 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

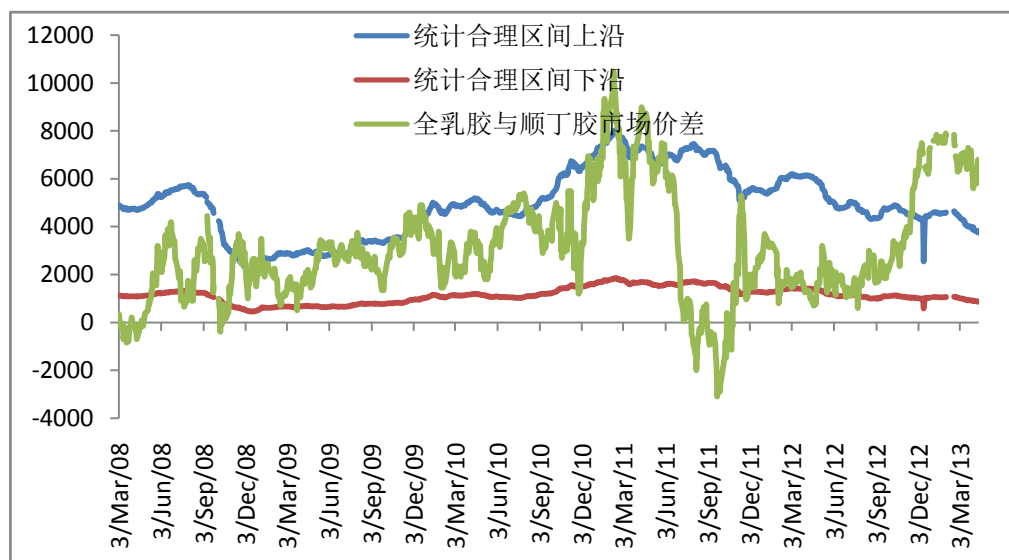
专注 公开 公正

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 | 复合胶贴水幅度相对合理；烟片不适合交割套利。全乳胶现货不存在交割套利机会。 |
| | 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 | 价差回归格局不明显 |
| | 全乳胶与顺丁现货价差（元） | 6400 | 6800 | 6100 | 6400 | 6800 | 6500 | 400 | |

日胶日盘收盘价显示，本周涨幅较 4 月 3 日比上涨 5.62%，明前 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

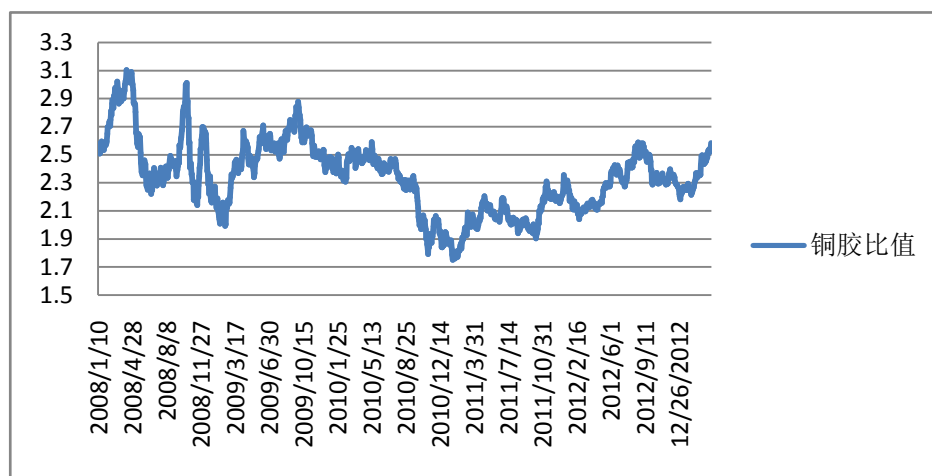
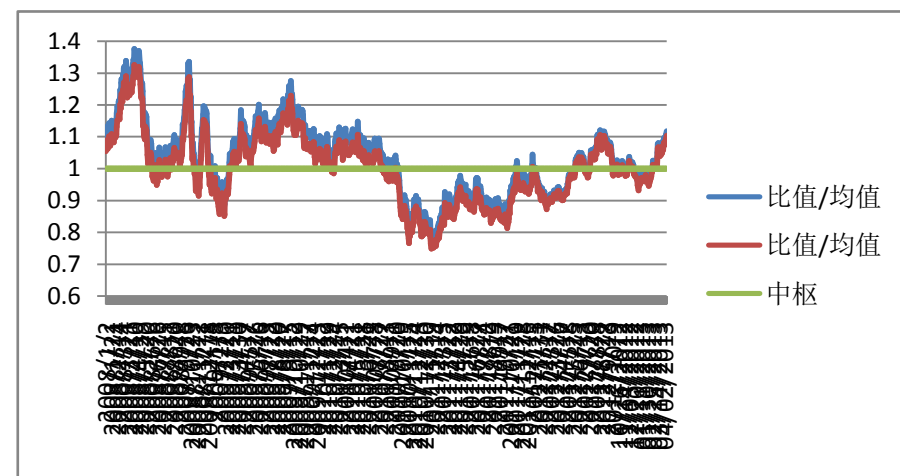


图 9：铜胶比值高于统计中枢，相关性在 0.90 以上



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

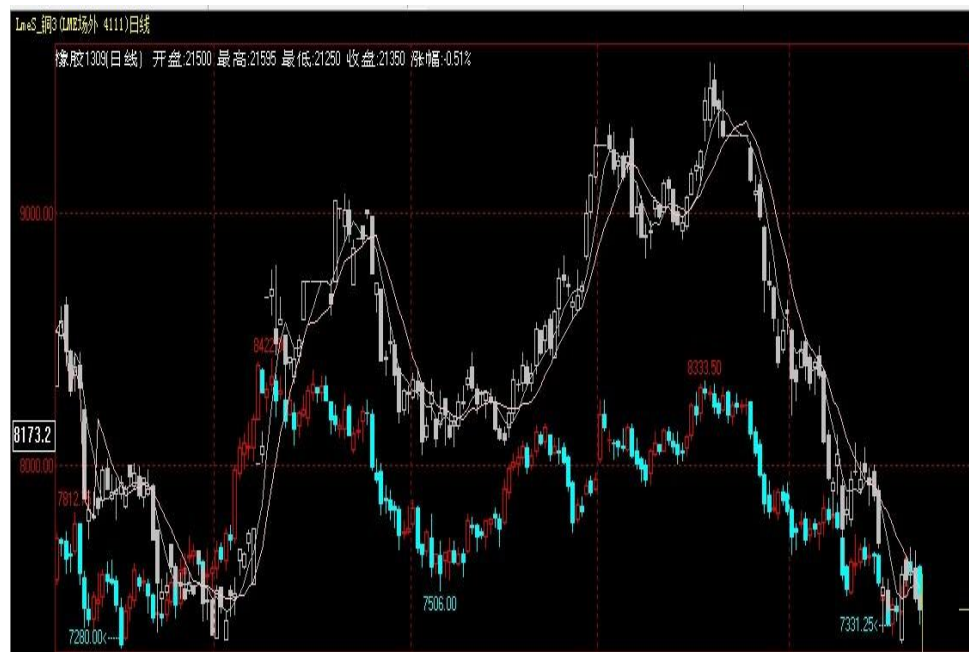
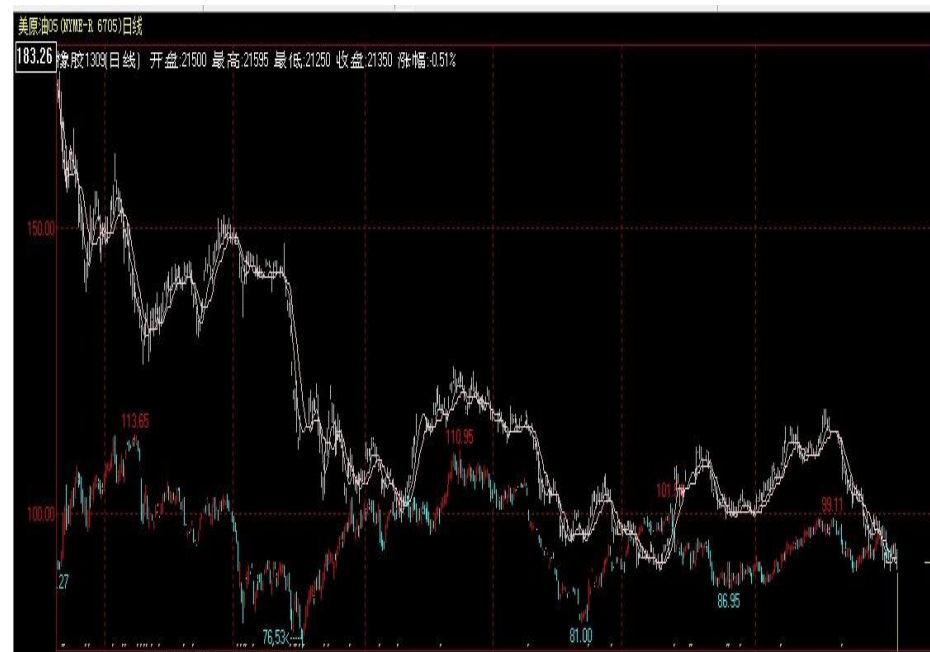


图 11：原油和沪胶走势叠加



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价走弱，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。