



策略研究/周度报告

天然橡胶投资策略周报

—— 反弹有待观望，不过分看空

2013 年 5 月 18 日

报告摘要：

➤ 一周走势关键词

银行调查融资、保税区出货加快，库存首次下降、周五大幅反弹，多空交织，沪胶反弹反复，有待观望；市场出现变化，无外力作用下，趋向平衡，不过分看空。

➤ 交易提示

我们认为沪胶底部基本确认，接下来的时间可能是震荡，多空因素纷杂，大方向不甚明朗，观望，区间操作为主，现货不宜做空。详细建议见报告。

民生期货研发部

天然橡胶研究员：冯莉

邮箱：fengli@msqh.com

电话：(0351) 7596092

网址：www.msqh.com.cn

地址：山西省太原市长风大街 132 号长风大厦 17 层

邮编：030006

一、一周走势回顾

本周沪胶收到外盘走弱影响，反弹受阻，美联储退出QE论调冲击欧美市场，而国内沪胶市场同样受到银行可能调查融资问题引发担忧抛盘，周四最低至19675，但受到关键位19700支撑，而周五在习近平主席起草中国经济改革方案等消息传出后跟随股指大幅拉涨。截至周五收盘，沪胶主力合约1309收于20595元，较上周下跌280元。

本周日胶走势也是先抑后扬，周初受到美国准备提前结束量化宽松政策的消息影响，原油价格出现下跌，日胶市场同样出现下挫，而后随着日元大幅贬值及周边氛围好转，日胶出现回升。截至周五收盘，日胶主力合约1310收于287.8日元，较上周下跌5.8日元。周五夜盘日胶仍有大幅回升至291.9，整体表现强于沪胶。

表：相关市场周度价格及涨跌幅一览表：

类别		5月10日	5月13日	5月14日	5月15日	5月16日	5月17日	涨跌幅
市场信息	沪胶持仓分析（多）	54686	53212	54660	51508	48451	50525	-7.61%
	沪胶持仓分析（空）	65875	65420	64818	63060	59416	57862	-12.16%
	净持仓	-11189	-12208	-10158	-11552	-10965	-7337	-34.43%
	沪胶成交量分析	892434	747582	769186	698022	757448	788832	-11.61%
	沪胶持仓量分析	213870	208238	212706	203204	197372	198270	-7.29%
	主力合约收盘价	20875	20515	20275	19875	19970	20595	-1.34%
	交割月收盘价	20350	20200	19900	19700	19400	20045	-1.50%
	新加坡RSS3结算价	3060	3028	3011	2990	2995	3021	-1.27%
	新加坡TSR20结算价	2664	2605	2544	2460	2466	2541	-4.62%
	TOCOM主力月收盘价	293.6	294	287.6	282.7	282.3	287.8	-1.98%
	NYMEX原油	96.04	95.17	94.21	94.3	95.45	96.02	-0.02%
	美元兑日元汇率	101.6	101.81	102.39	102.24	102.23	103.19	1.56%
	美元兑人民币中间价	6.2016	6.2072	6.2035	6.207	6.2096	6.1997	-0.03%

二、基本面一览

1. 宏观关键词

国家统计局公布的数据显示，4 月份，我国规模以上工业增加值同比实际增长 9.3%，比 3 月份回升 0.4 个百分点，数据略低于市场预期。

美国纽约联储 5 月 15 日公布的纽约州制造业调查报告显示，5 月纽约联储制造业指数降至-1.43，该指数低于 0 表明制造业活动萎缩。

德国联邦统计局最新公布的统计数据显示，德国 4 月份消费者物价指数（CPI）同比增长 1.2%，连续 4 个月增幅持续放缓。

美国劳工部 5 月 14 日公布的数据显示，美国 4 月进口物价指数月率下降 0.5%，符合预期，下年内最大月率降幅。

美国五月密歇根大学消费者信心指数初值为 83.7，高于 4 月的 76.4，也高于经济学家预测的 78。这也是 2007 年 7 月以来的最高读数。

美国财政部采取特殊措施释放 2600 亿美元，9 月份前不会达到债务上限。

欧洲央行两执委：货币政策立场将长时间保持宽松。

4 月份中国房价同比涨 4.9%。房地产抑制措施未见效果，京沪房价加速上涨。

习近平亲自主持起草中国经济改革方案-路透。

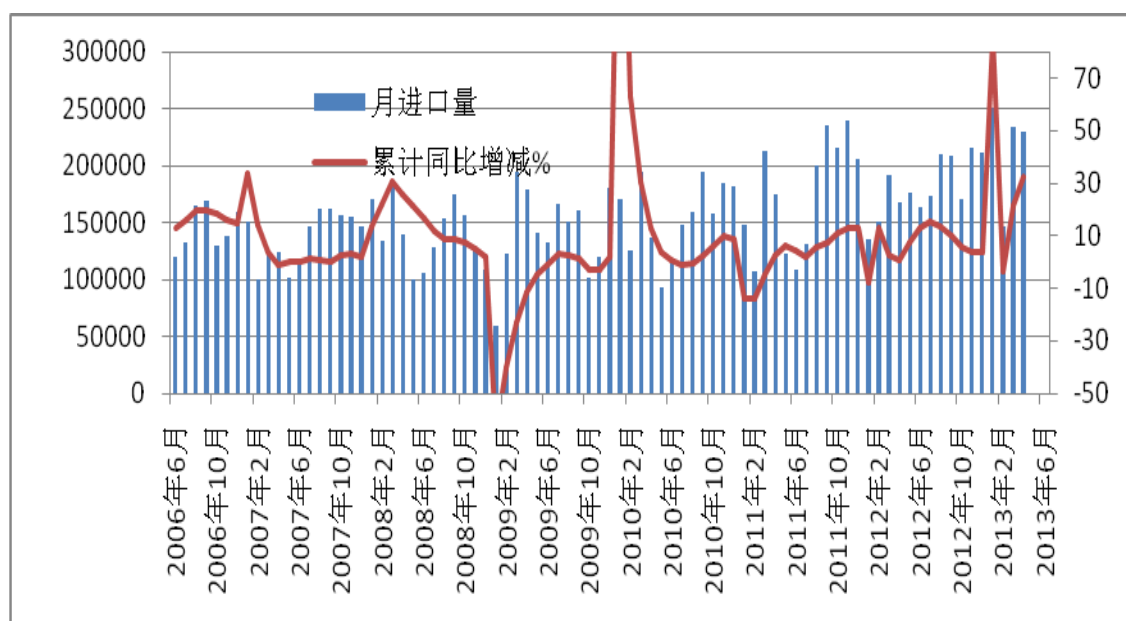
美联储货币政策 据美联储观察人士透露，美联储(Fed)已为第三轮量化宽松(QE3)制定了退出策略，以结束每月 850 亿美元的购债政策，同时保持政策弹性，而最快可能在今夏就会跨出 QE3 退场的第一步。

小结：宏观面短线出现利多，大宗商品反弹，但是关注美元升值，对商品长期以来的压力，以及美联储左右摇摆的言论，短线对市场也有影响。同时，国内传闻经济改革方案，是周五股市、商品大涨的原因，继续跟进。

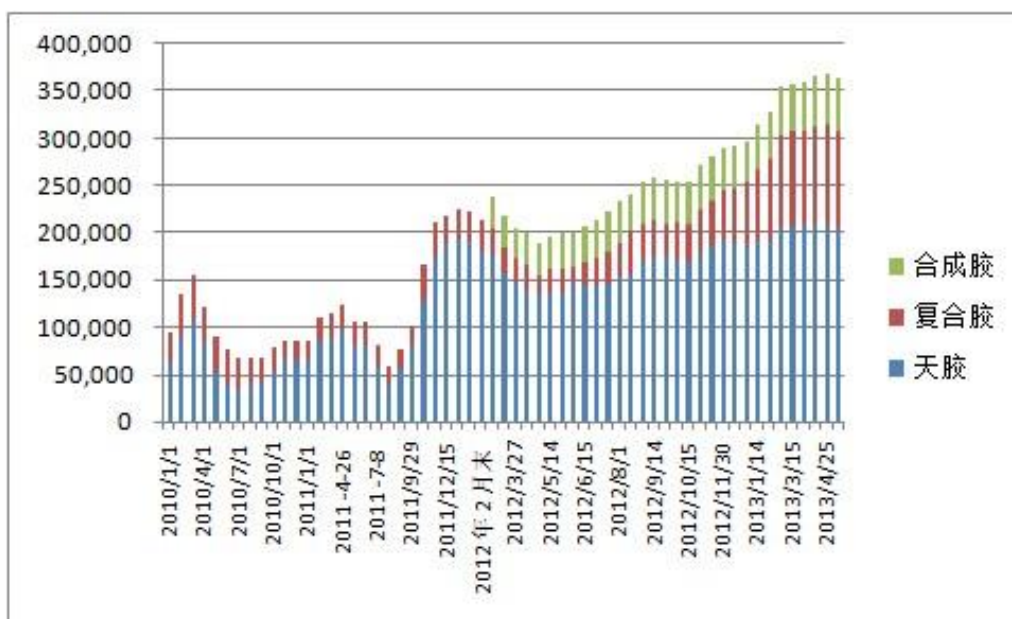
基本面变化是，一是银行调查资金的问题，截止到周末我们没听到确切的消息，但据 qinrex 了解，6 月份开始银行放贷资金到期，贸易商开始还款。对于没有资金的公司，就被迫卖货还款。市场也在担忧这个问题一旦开始调查，很多贸易商会被迫提高信用证保证金，银行贷款授信也会重新评估，受到影响，部分融资货物或面临抛售风险，这是一个不可控外力因素。

其次就是保税区库存出现下降，也是今年第一次降幅稍大的现象，但听闻港上月底到货量也不少，但不管怎样，这是一个比较积极的信号。其实我们的需求一直有刚需，也没想象中那么差，而矛盾的核心是我们进口太多，1-4 月（复合胶仅有 1-3 月数据）我们进口量同比增加 32 万吨胶，而需求的增长最多在百分之几（不到 5%），供过于求导致库存高企，这将是一个非常艰难的去库存化过程。

图：我国天然橡胶月度进口走势图（不含复合胶）



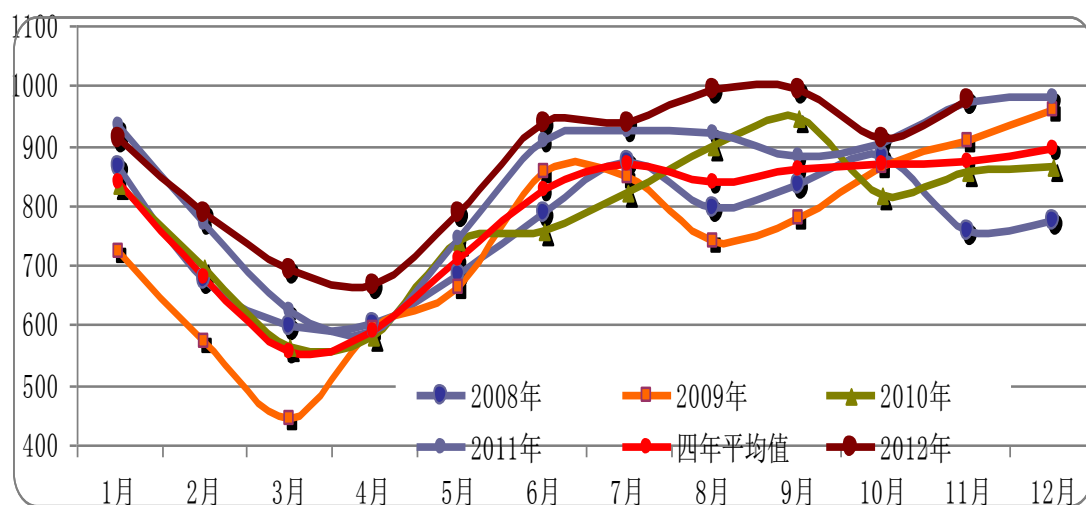
图：我国保税区橡胶库存变化图



从轮胎展了解到的消息是，轮胎厂开工很不错，这令我们欣慰，但成品销售略差，出口差于内销，轮胎库存在增加，下一步就会影响开工率了，原料库存不高，预计期货下跌的话，会引发采购行为，因而这种情况来看，期货上涨的压力还是存在的。

其次我们了解到目前泰国南部原料仅为高峰期 60%左右，全球范围看，5 月供应压力不是很大，6 月开始回升，逐渐达到第一个高峰期因而本月外盘压力还不是很，但是下月就不好说了。

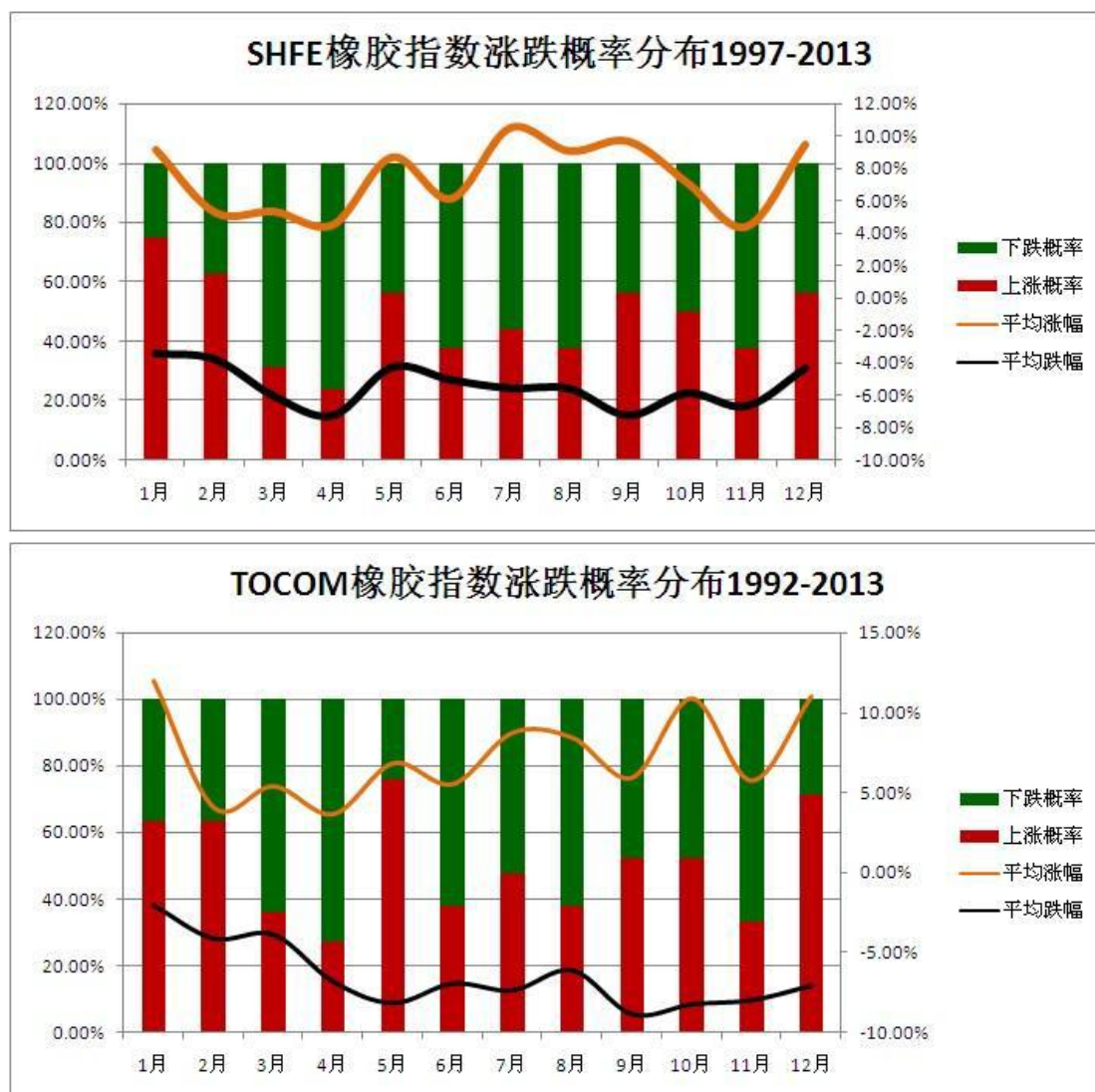
图：主产国月度供应走势图



上涨概率来看，5 月份确实上涨概率较大，这也从本月目前表现得到验证，最高点 20900 附近对应本月开盘价，是反弹 13%。但是我们也从统计中发现，上涨年份中，超过平均涨幅的年份是 2006、2008 年，当时均是供应因素炒作引发大涨，其余年份涨幅均低于平均。因而后面一周价格突破前高 20900 的概率不是很大。6 月是传统下跌月份，不过在熊市中未必会出现。

从历年涨跌分析，5 月份新开割季容易受到气候等炒作，上涨概率较大，上市以来，日胶 5 月上涨概率为 76%，平均涨幅为 6.85%，沪胶上涨概率为 56%，平均涨幅为 8.67%。

图：沪胶、日胶涨跌概率表



三、 现货市场

1. 天胶报价:

类别		5月10日	5月13日	5月14日	5月15日	5月16日	5月17日	涨跌幅
产区、美金 胶工厂船货 CIF报价	泰国合艾USS (泰铢)	84.51	休假	83.72	83.6	83.39	83.11	-1.66%
	泰国合艾RSS (泰铢)	88.71	休假	88.17	88.11	86.99	86.39	-2.62%
	泰国合艾Field Latex (泰铢)	80	休假	82	82	82	81	1.25%
	泰国合艾Cup Lump (泰铢)	69	休假	69	69	68	67	-2.90%
	泰国烟片RSS3 (美元)	3160	3140	3130	3060	3000	3040	-3.80%
	泰标20# (美元)	2740	2740	2740	2710	2680	2730	-0.36%
	马标20# (美元)	2720	2740	2730	2700	2660	2700	-0.74%
	印标20# (美元)	2650	2660	2660	2600	2540	2540	-4.15%
国内现货报 价	越南3L (美元)	2760	2800	2790	2770	2770	2770	0.36%
	上海全乳胶 (元)	20000	20200	20000	19800	19500	19600	-2.00%
	山东全乳胶 (元)	20300	20200	20100	20000	19500	19500	-3.94%
	上海RSS3人民币含税 (元)	20100	20300	20300	20000	19800	20000	-0.50%
	芒街越南3L人民币报价 (元, 无)	无	16600	16800	16800	16900	17000	#VALUE!
	中橡网全乳胶挂单 (吨)	1411	1536	1453	1628	1210	1256	-10.99%
	中橡网全乳胶挂单 (元)	18759	19836	19684	19604	19693	19667	4.84%
	中橡网全乳胶成交 (吨)	1657	961	258	173	162	970	-41.46%
	中橡网全乳胶成交 (元)	19440	19493	19707	19289	19056	19178	-1.35%
	保税区烟片RSS3 (美元)	3060	2980	2900	2800	2800	2850	-6.86%
	保税区泰马20#&复合胶 (美元)	2680	2650	2580	2500	2480	2570	-4.10%
	保税区印标20# (美元)	2600	2600	2500	2440	2420	2510	-3.46%
	保税区越南3L (美元)	2650	2600	2550	2500	2460	2550	-3.77%

本周现货表现总结, 一是东南亚各国产区生产情况均保持良好。但是原料供应依旧偏紧, 泰国基本持稳, 降幅很小, 目前烟片成本在3000-3050左右, 标胶成本2600左右, 生产商利润被挤压至很低区间。二是美金胶报价区间比较大, 对外报价很高, 实际售价较低, 听闻有工厂低价抛售近月船货。三是保税区现货跌幅比船货大, 依旧显示出现货抛压比较重。

2. 合成胶报价:

类别		5月10日	5月13日	5月14日	5月15日	5月16日	5月17日	涨跌幅
合成胶内盘 报价	顺丁 (华东) (元)	14100	14300	14300	14300	14000	13900	-1.42%
	丁苯 (华东) (元)	14200	14200	14300	14300	14300	14000	-1.41%
	顺丁出厂价中油华东锦州 (元)	13700	13900	14100	14100	14100	14100	2.92%
	丁苯出厂价中油华东1502 (元)	13700	13700	14200	14200	14200	14200	3.65%
	苯乙烯中石化齐鲁出厂价 (元)	12700	12700	12700	12850	12850	12850	1.18%
	丁二烯中石化上海出厂价	11000	11000	11000	11000	11000	11000	0.00%

本周合成胶出厂价上涨, 其中丁苯涨500, 顺丁涨400, 目前丁苯价格超过顺丁, 显示出丁苯略比顺丁强。但是市场价经历短暂兴奋后再次沉寂, 随着买盘兴趣的降温, 市场成交普遍放

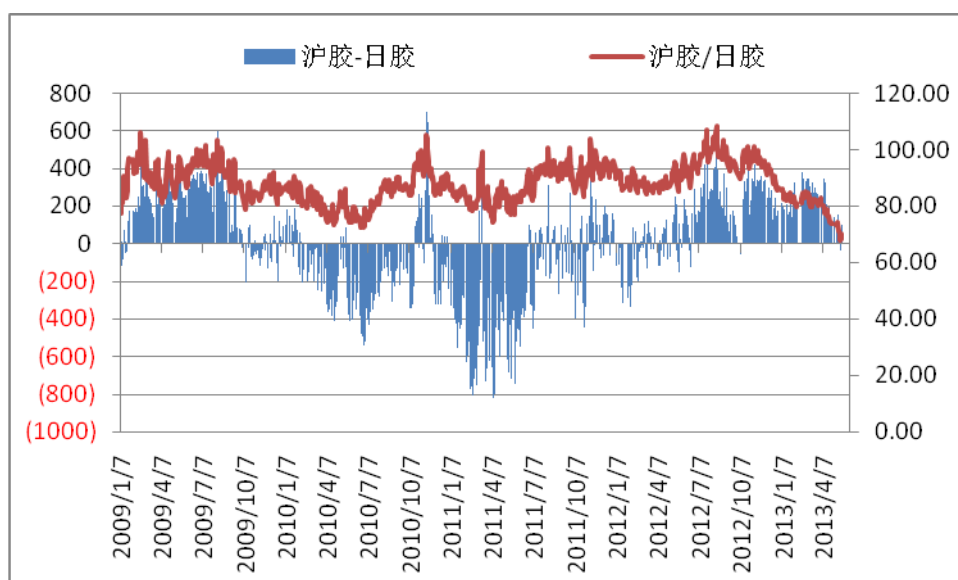
缓，本周国内顺丁胶市场行情整体呈现回调走势，商家持货信心相继发生动摇。

在经历了前期的小幅反弹之后，近期亚洲市场丁二烯价格显露出滞涨迹象，预计本月下旬随着齐鲁装置开启，供应压力将再度增加，上游价格不涨，合成胶将陷入低位震荡

此外，合成胶与天胶价差并无稳定的回归模式，总是反复，建议不要做任何套利操作。

3. 市场套利提示：

图：沪胶日胶比价价差走势图



日元大幅贬值，短暂的沪强日弱格局马上得到扭转，目前来看，二者仍是有望维持日强沪弱走势，可继续买日抛沪。其余可以看出，全乳胶现货买入抛期货是有利润的，有现货背景的可以尝试。套利成本估算，每月 200 或者 3 个月 750 元左右成本。

复合胶现货贴水幅度开始加深，对全乳胶来说，定价优势又在逐渐远离，且采购优势将更偏向复合胶。

价差与比价	沪日比价（人民币/日元收盘价）	70.74	71.56	0.82	沪日比价及差价显示沪弱日强，可继续关注趋势延续做买日抛沪交易；近远月升水不稳定，但先对较高
	沪日美元价差（不计关税增值税）	84.59	150.74	66.15	
	沪胶交割月与主力月价差（元）	-570	-550	20.0	
	复合胶现货与沪胶交割月价差（元）	-1807	-1808	-1	
	RSS3人民币与沪胶主力月价差（元）	-170	-595	-425	
	RSS3船货与沪胶主力月价差（元）	3230	2860	-370	
	全乳胶期现价差（主力月，元）	470	995	525	
	全乳胶与顺丁现货价差（元）	5500	5700	200	

三、小结及交易提示

小结：从持仓与成交来看，沪胶保持了高成交，活跃度较好，价格整体脱离 18000 底部区域，大方向来看，这是底部铸就的一个迹象：密集成交伴随着价格重心上移。逐日分析来看，沪胶主力持仓也不稳定，没有特别的规律可循，但净空单整体呈现逐步降低走势。因而大趋势上，近期不再看新低出现，预计 18200 一带就是底部，而沪胶再度回到 19000 以下的概率也很小，最大的可能就是反复测试支撑，震荡寻求平衡，上方压力亦比较大，技术上看，支撑 19700, 19000, 压力位 20800-21000 一带，我们不做方向性预测，仅作交易提示。

交易提示：按照我们早盘提示，是在 19700 得到支撑后平掉空头的，那么根据这个基础，对以下几种持仓做出交易提示

空仓者，观望，目前价格是否一日游，不确定，建议站稳 20800 以上再做多头考虑，止损 300 点。

新进反弹多单，持仓成本一般在 19700-20000 点，风险不小，建议价格若回落至 20300 止盈，若价格持续走强持有。

空单成本在 20600 以上持有，止损 20200. 低于这个成本，及时出局。

整体维持区间判断，大区间 19000-22000，小区间 19700-21000，比较确定的是沪胶难破 19000，底部相对明显，不确定的是周五所谓的主席提出的经济刺激计划是否是诱多的一日游，需要周一再做判断，若大部分品种持续走强，可看高沪胶一线。但上方压力十分明显。

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。

免责声明

本报告仅供民生期货有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

联系我们

公司总部

北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 16 层

研究发展部

太原研发服务中心电话：0351-7040930

北京研发服务中心：010-85127582、7583、7451

民生期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 903、905、906 室

电话：(0371) 65614395

民生期货天津营业部

地址：天津市河西区徐州道 5 号外代大厦 701 室

电话：(022) 23398164 23130749

民生期货大同营业部

地址：山西省大同市操场城街甲 6 号洪泰大厦 10 层 1010、1011 号房间

电话：(0352) 2050286 2058767

民生期货阳泉营业部

地址：阳泉市新建路 274 号东营盘（原长城大酒店）

电话：(0353) 2596880

民生期货运城营业部

地址：山西省运城市人民北路 147 号丰喜环球财富大厦 1209、1211 室

电话：(0359) 2255580 2255366

民生期货南宁营业部

地址：广西南宁市金浦路 16 号汇东国际大厦 F 座 1209、1211、1213 室

电话：(0771) 5567567 5582161

民生期货唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区友谊路 81 号天元大厦 302、303 室

电话：(0315) 2258814 2352030

民生期货包头营业部

地址：内蒙古包头市钢铁大街 46 号金顶商务大厦 905、907 室

电话 : (0472) 5134655 5134977

民生期货北京北三环中路营业部

地址 : 北京市西城区北三环中路 23 号燕莎盛世 409、410 室

电话 : (010) 82270085 总机 : (010) 59797553

民生期货大连营业部

地址 : 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座期货大厦 2909 室

电话 : (0411) 84807801 84807806

民生期货广州营业部

地址 : 广东省广州市越秀区广州大道中 299 号璟泰大厦 605 室

电话 : (020)28829186

民生期货太原营业部

地址 : 太原市亲贤北街 31 号太航世纪 4 层 408、409 室

电话 : (0351) 7041832