



民生期货
MINSHENG FUTURES

策略研究/周度报告

天然橡胶投资策略周报

——沪胶持空，观望前低附近支撑

2013年5月25日

报告摘要：

➤ 一周走势关键词

日经暴跌、国内 PMI 差于预期、美联储退出预期是沪胶本周下跌的主要原因。跌破 19700 之后反弹告终，观望 19000、18600、18200 支撑力度。

➤ 交易提示

前低是恐慌性下跌砸出来的底部，市场若无明显利空不宜过分看空，但基本面实在不具备有力的支撑因素，因而沪胶中空格局难改，期货仍有向下动力，现货不宜过分做空。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

本周初在外围宏观数据利好的影响下沪胶震荡向上，维持弱反弹格局，但是随着美联储主席发表声明中显示美国可能提前结束QE3 无疑是给市场一枚重磅炸弹，而中国5月汇丰制造业PMI 预览值意外降至49.6，市场雪上加霜，加上日经暴跌，沪胶周四跌停，截至周五收盘，沪胶主力合约1309 收于19360 元，一周跌幅在6%，而日胶截至周五收盘，主力合约1310 收于270.8 日元，较上周下跌17 日元，跌幅为5.91%。

表：相关市场周度价格及涨跌幅一览表：

类别		5月17日	5月20日	5月21日	5月22日	5月23日	5月24日	涨跌幅
市场信息	沪胶持仓分析(多)	50525	53174	53649	54221	55034	56720	12.26%
	沪胶持仓分析(空)	57862	62631	65451	67581	67790	68635	18.62%
	净持仓	-7337	-9457	-11802	-13360	-12756	-11915	62.40%
	沪胶成交量分析	788832	641866	709676	771150	819496	891386	13.00%
	沪胶持仓量分析	198270	205292	206316	217678	235868	229984	16.00%
	主力合约收盘价	20595	20510	20485	20460	19390	19360	-6.00%
	交割月收盘价	20045	20000	19920	20000	18900	18900	-5.71%
	新加坡RSS3结算价	3021	3030	3102	3200	3100	休市	2.62%
	新加坡TSR20结算价	2541	2529	2556	2576	2465	休市	-2.99%
	TOCOM主力月收盘价	287.8	289.5	289.3	290.3	275	270.8	-5.91%
	NYMEX原油	96.02	96.93	96.18	94.28	94.25	94.15	-1.95%
	美元兑日元汇率	103.19	102.25	102.47	103.16	102.02	101.28	-1.85%
	美元兑人民币中间价	6.1997	6.1998	6.1911	6.1904	6.1947	6.1867	-0.21%

此外，本周四五美元指数走低，但对大宗商品没有提振作用，商品更关注供需前景；日元升值，日胶也会受到影响，但整体表现来看，目前沪弱日强格局仍未转变，依旧可以持有买日抛沪套利，二者比价及价差仍在走低。

二、基本面一览

1. 宏观关键词

汇丰5月PMI 汇丰(HSBC)周四(5月23日)公布数据显示，中国5月制造业采购经理人指数(PMI)预览值意外创七个月最低水平，结束此前连续六个月扩张的势头，受新订单疲软

的拖累。

伯南克证词高度宽松货币政策仍然适当。在被问到美联储会在何时放缓资产采购(QE)规模时，伯南克回答说，如果就业继续好转，且有信心这一改善是可持续的，美联储可能会在未来几次会议中讨论放缓QE 的事情。

日本央行货币政策5 月22 日早间消息，日本央行周三结束了为期两天的货币政策会议，一致投票决定维持现行政策不变，承诺以每年60 至70 万亿日元的规模扩大基础货币，并上调了经济评估，称当前经济正在改善。

《关于2013年深化经济体制改革重点工作的意见》中的重点工作包括：扩大营改增、房产税试点范围。推进利率汇率市场化改革，扩大存贷款利率浮动幅度，加强汇率市场形成机制，逐步推进人民币资本项目可兑换，推进存款保险制度等。

小结：欧美经济数据超预期，从最近的申领救济金人数，耐用品订单，新屋销售，PMI 值均好于预期，可以看出美国是经济复苏，，但欧洲是衰退减缓。国内经济依旧差于预期，复苏一波三折，汇丰PMI意外创七个月最低水平，给市场带来较大的冲击。市场最为关注美联储和日本央行，目前来看，美国退出是越来越近了，日本的宽松政策能否保住经济，还有待观望，市场已经开始怀疑政策的有效性了。

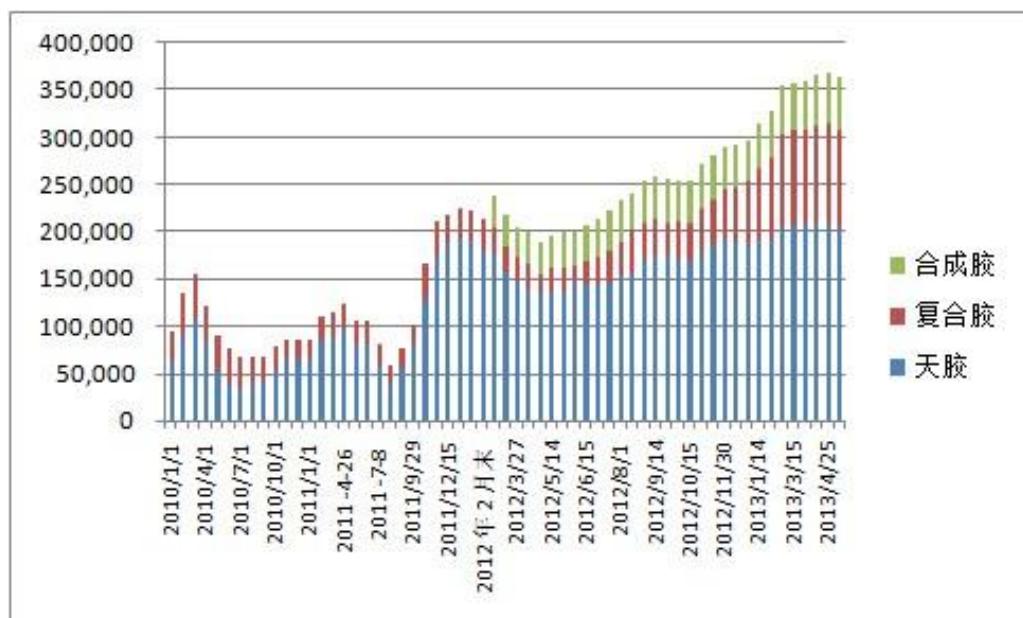
基本面没什么大的变化，价格下跌后，违约再度出现，新加坡橡胶贸易协会(RTAS)的高层人士称，部分橡胶船货发运遭买家(多数为中国买家)的违约，但总体违约量不到 10,000 吨；同时泰国决定限制橡胶出口的措施在 5 月 31 日到期之后将不再延续，因为没效果。其次是美国五月份和中国四月份汽车数据不错。但熊市中需求无爆发力，供应压力就无法缓解，反弹只好依赖于宏观和流动性了，而目前来看，后者还没有给市场带来契机。

保税区库存前期出现下降，是今年第一次降幅稍大的现象，上周青岛保税区橡胶出库量约在七八千吨，相比以前，有所增加，入库方面，相比出库来说，明显减少。这是一个

比较积极的信号。5月底至6月初之间，听闻仍有不少货到港，届时库存或再有所攀升，

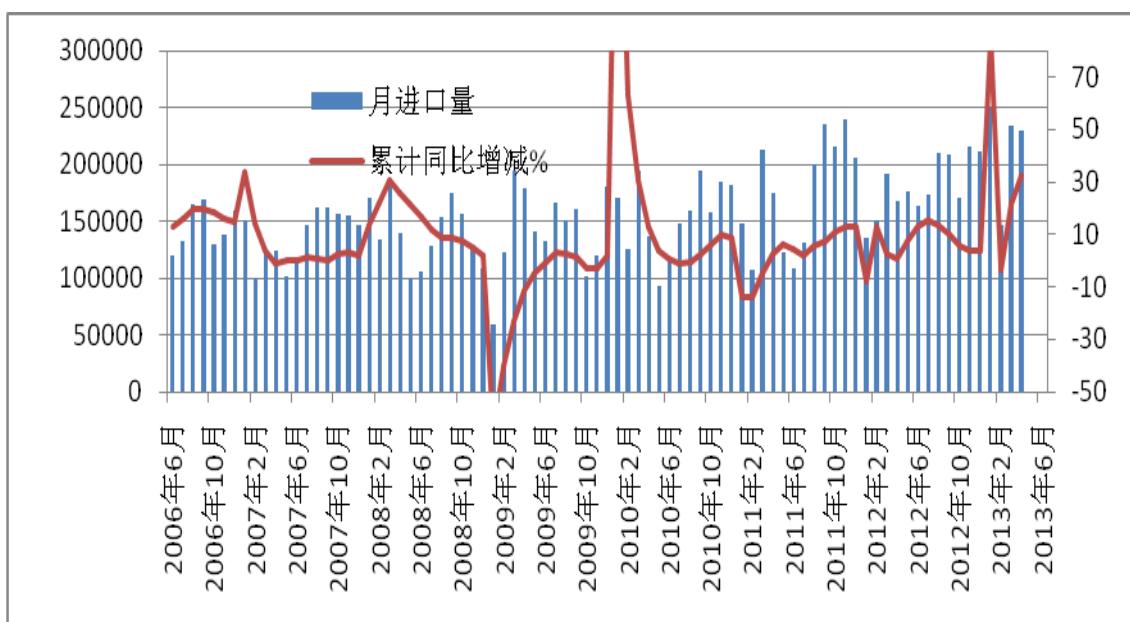
库存预计在36万吨左右。

图：我国保税区橡胶库存变化图



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）



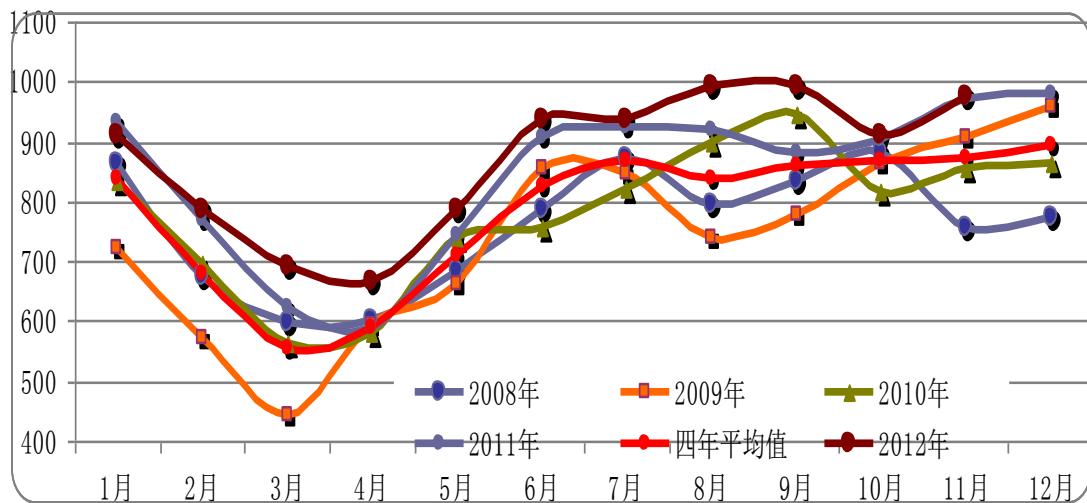
下游方面，听闻全本周全钢胎开工率略微下降，大型轮胎企业开工率仍维持不变，但中小型轮胎企业开工率略微下降，因为前期销售压力较大，库存积压，内销不错，出口市场表现一般。而半钢胎：半钢胎库存压力增大，部分轮胎企业略微调整产量缓解库存，市场出货平稳，经销商近期出货尚可。出口方面，企业外销较前期略有下降。这个现象已经开始验证我们上周提到的观点。

还有一个变化时上期所注册仓单减少 25570 吨，这是由于 1305 合约交割量为三万吨左右，交割后一周仓单注销所致，库存仅减少 5228 吨，大部分交割的胶还没出库。1305 交割的三万吨，以及之前 1301 交割的两万吨，猜测均为国储所收。

图：上海期货交易所库存及仓单变化

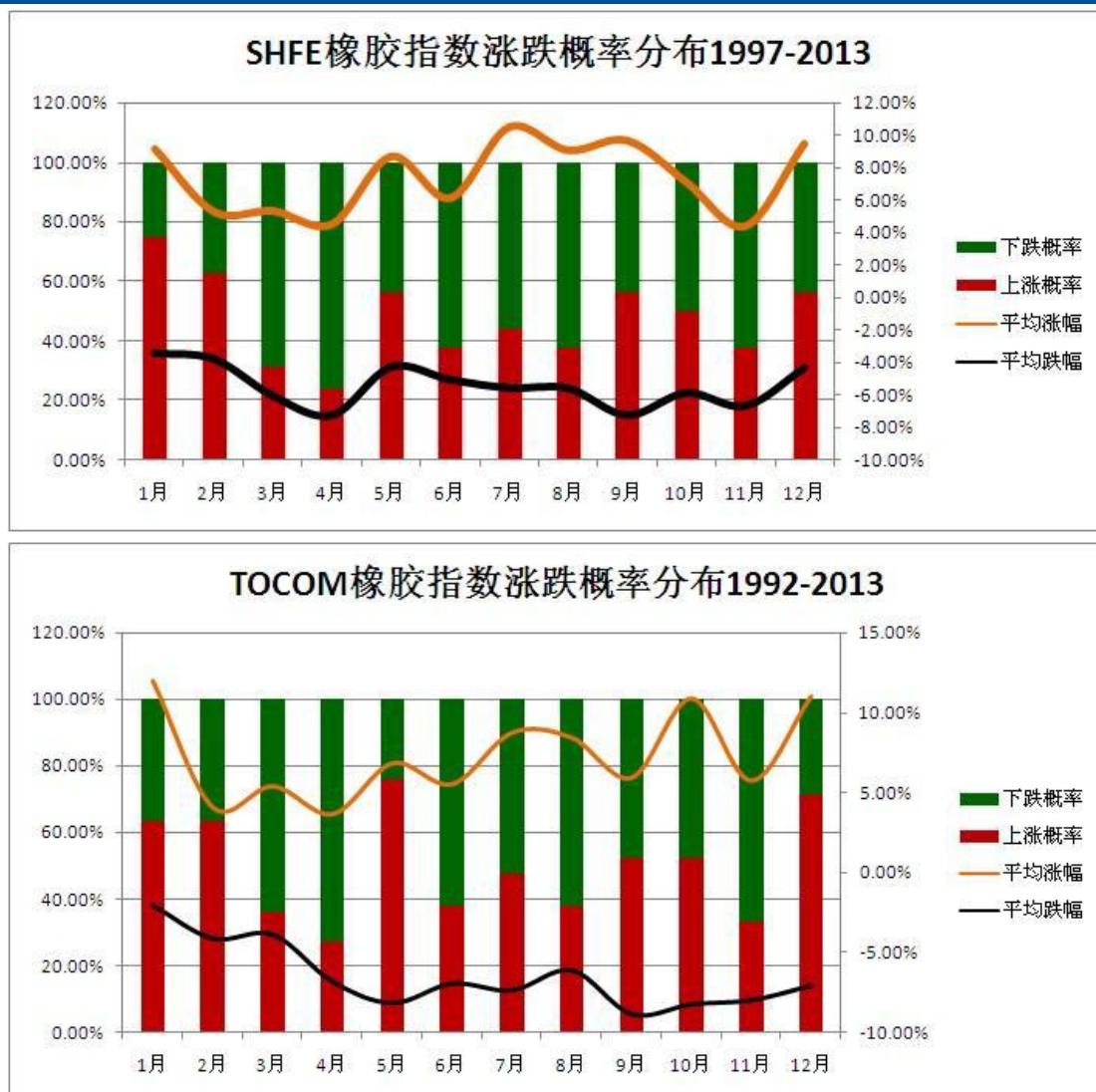
日期	期货库存	注册仓单	库存变化	仓单变化
2013/1/25	98007	46340	-3323	-20600
2013/2/1	98814	46500	807	160
2013/2/8	100015	48850	1201	2350
2013/2/22	102416	50340	2401	1490
2013/3/1	103299	51510	883	1170
2013/3/8	107481	55330	4182	3820
2013/3/15	113803	57730	6322	2400
2013/3/22	115991	61370	2188	3640
2013/3/29	117696	63810	1705	2440
2013/4/3	117504	64280	-192	470
2013/4/12	117385	66340	-119	2060
2013/4/19	119149	71330	1764	4990
2013/4/26	121936	72800	2787	1470
2013/5/3	122137	75870	201	3070
2013/5/10	121090	80590	-1047	4720
2013/5/17	120160	87340	-930	6750
2013/5/24	114932	61770	-5228	-25570

图：主产国月度供应走势图



上涨概率来看，6月是传统下跌月份。供应压力进一步增加。

图：沪胶、日胶涨跌概率表



三、 现货市场

1. 天胶报价：

表：天胶一周价格

类别		5月17日	5月20日	5月21日	5月22日	5月23日	5月24日	涨跌幅
产区、美金胶工厂船货CIF报价	泰国合艾USS (泰铢)	83.11	83.9	84.11	84.25	83.78	休市	0.81%
	泰国合艾RSS (泰铢)	86.39	87.39	87.89	88.73	89.27	休市	3.33%
	泰国合艾Field Latex (泰铢)	81	82	82	83	83	休市	2.47%
	泰国合艾Cup Lump (泰铢)	67	68	69	69	68	休市	1.49%
	泰国烟片RSS3 (美元)	3040	3050	3020	3100	封盘	封盘	1.97%
	泰标20# (美元)	2730	2720	2700	2730	封盘	封盘	0.00%
	马标20# (美元)	2700	2700	2680	2700	封盘	封盘	0.00%
	印标20# (美元)	2540	2540	2520	2580	封盘	封盘	1.57%
	越南3L (美元)	2770	2770	2770	2770	封盘	2720	-1.81%
国内现货报价	上海全乳胶 (元)	19600	19800	19900	19700	19500	19200	-2.04%
	山东全乳胶 (元)	19500	20000	20000	19800	19500	19200	-1.54%
	上海RSS3人民币含税 (元)	20000	20500	20400	20100	19800	19500	-2.50%
	芒街越南3L人民币报价 (元, 无)	17000	17200	17100	16600	16200	16000	-5.88%
	中橡网全乳胶挂单 (吨)	1256	1726	1536	1896	1753	1576	25.48%
	中橡网全乳胶挂单 (元)	19667	19820	19828	19672	19669	19443	-1.14%
	中橡网全乳胶成交 (吨)	970	1568	373	1402	300	126	-87.01%
	中橡网全乳胶成交 (元)	19178	19626	19624	19619	18865	18571	-3.17%
	保税区烟片RSS3 (美元)	2850	2870	2880	2880	2820	2800	-1.75%
	保税区泰马20#&复合胶 (美元)	2570	2590	2560	2560	2480	2460	-4.28%
	保税区印标20# (美元)	2510	2530	2510	2510	2450	2430	-3.19%
	保税区越南3L (美元)	2550	2570	2540	2540	2450	2430	-4.71%

本周现货表现总结，一是泰国南部和越南产区降水量增多，但整体影响不大原料供应依旧较为坚挺降幅很小，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。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。周五泰国新加坡休市，美金胶船货工厂报价一周跌幅在2%，而区内现货在3-4%，仍有听闻银行还款压力等问题出现。

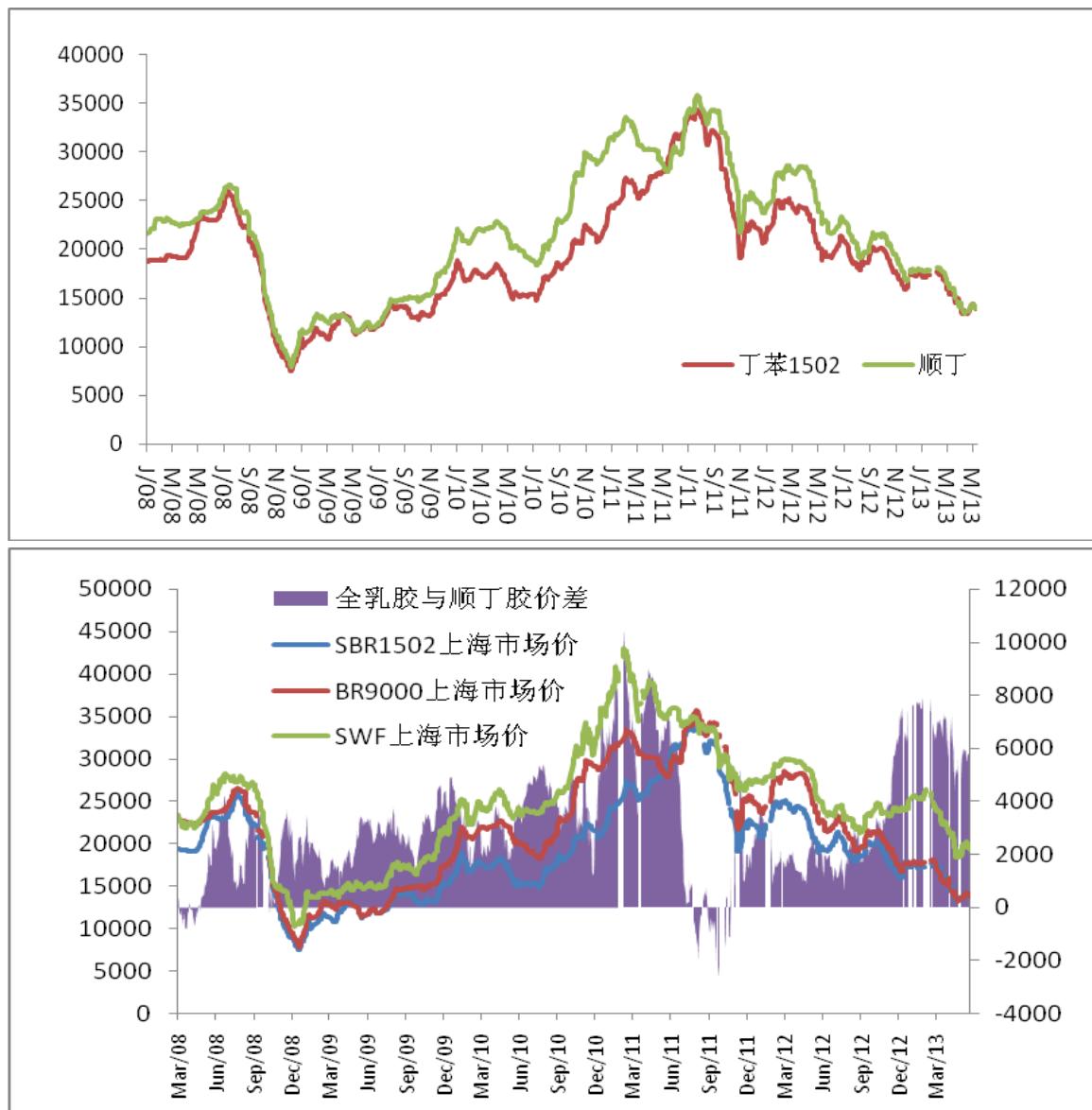
2. 合成胶报价：

表：合成胶一周价格

类别		5月17日	5月20日	5月21日	5月22日	5月23日	5月24日	涨跌幅
合成胶内盘报价	顺丁(华东) (元)	13900	14000	14100	14000	13900	13800	-0.72%
	丁苯(华东) (元)	14000	14000	14000	13800	13800	13800	-1.43%
	顺丁出厂价中油华东锦州(元)	14100	14100	14100	14100	14100	14100	0.00%
	丁苯出厂价中油华东1502(元)	14200	14200	14200	14200	14200	14200	0.00%
	苯乙烯中石化齐鲁出厂价 (元)	12850	12850	12850	12850	12850	12850	0.00%
	丁二烯中石化上海出厂价	11000	11000	11000	11000	11000	11000	0.00%

上周四五合成胶就表现出来反弹乏力的走势，本周延续了低迷气氛，持续的成交不畅使得商家的报价一再“让步”，部分大区如中油华南下调顺丁挂牌价300元/吨，中石油华南丁苯橡胶价格下挫300元/吨，市场价不断走低。中石化方面出台至月末的保值销售策略，市场出货意向骤然加剧，合成胶走弱，但依然没有带来成交的改善，随着天胶行情的进一步走弱以及丁二烯外盘价格的松动，尤其是目前齐鲁装置开工，供应压力又增加。成本来看，目前丁苯为14300，顺丁14330，市场价均倒挂500左右，成本支撑，预计合成胶弱势下跌为主。

图：合成胶市场价、与天胶价差、及统计合理价格区间走势图

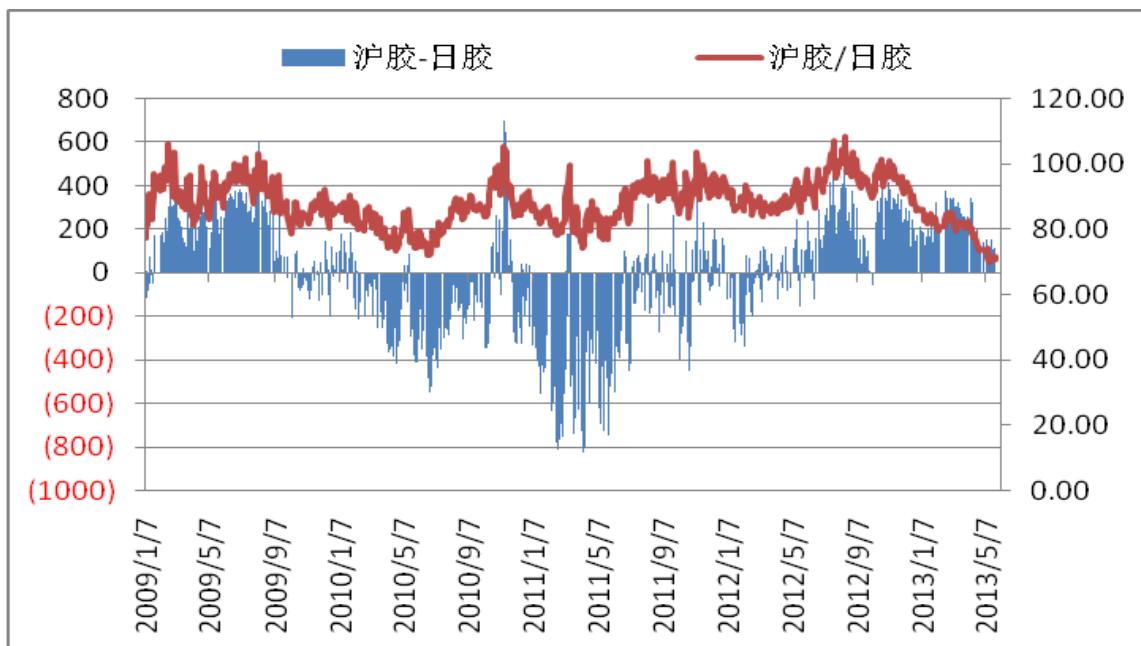




此外，合成胶与天胶价差并无稳定的回归模式，总是反复，建议不要做任何套利操作。

3. 市场套利提示：

图：沪胶与日胶比价及美金价差走势图（美金价差为不含增值税的裸价）：



目前来看，二者仍是有望维持日强沪弱走势，可继续持有买日抛沪。其余可以看出，本周全乳胶现货买入抛期货曾经有利润的，但随着期货大跌，套利窗口关闭。烟片胶无套利区间。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。

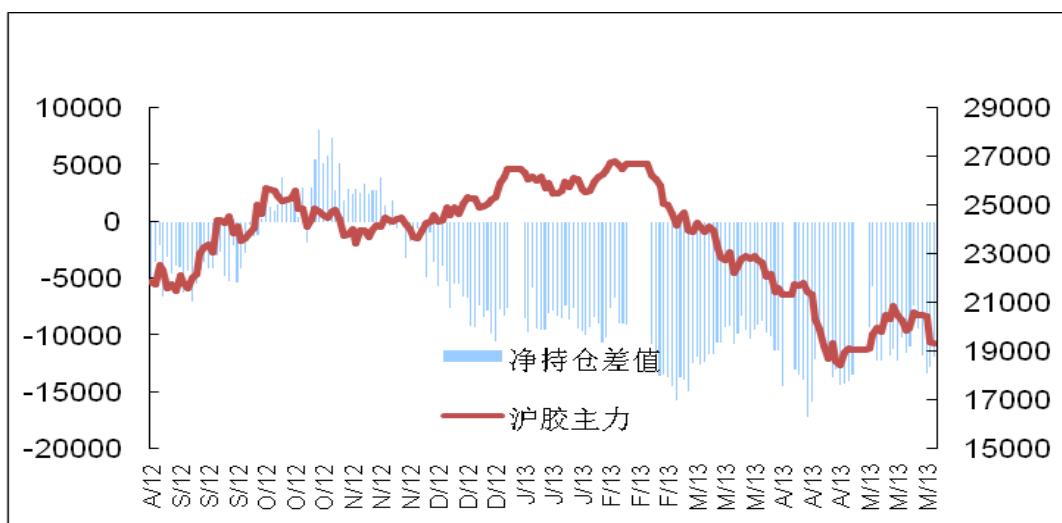
表：套利提示

价差与比价	沪日比价（人民币/日元收盘价）	70.51	71.49	0.98	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
	沪日美元价差（不计关税增值税）	74.45	95.51	21.06	
	沪胶交割月与主力月价差（元）	-490	-460	30.0	
	复合胶现货与沪胶交割月价差（元）	-1271	-1409	-138	
	RSS3人民币与沪胶主力月价差（元）	410	140	-270	
	RSS3船货与沪胶主力月价差（元）				
	全乳胶期现价差（主力月，元）	-110	160	270	
	全乳胶与顺丁现货价差（元）	5600	5400	-200	

三、小结及交易提示

技术分析：沪胶近期成交依旧处于高水平，周五持仓减少，一是来自于周末因素，一是价格在跌停后，出现拉锯战，净空单减少，说明部分空单止盈。收盘价小幅走低，短线空头格局预计难以改变，尤其是欧美市场出现调整，预计沪胶将承压，重心下移，支撑位短线 19200, 18600, 18200，注意在上述点位做相应调整。

图：沪胶净持仓变化图





如果以 20900 和 18200 作为上一波反弹运行区间来参考，那么目前下跌中，价格已经连续突破支撑位，最后一个支撑位就是 19250 附近，目前尚未有效突破，因而可关注这一带的沪胶表现，如不能站稳，仍将有向下寻求前期的诉求。

外盘供应压力暂时不大，船货报价略微坚挺，但内盘现货仍很疲弱，这或许在未来几个月将进一步加剧，供应上的压力只会增加，不会减少。市场有利的方面就是相对较低的价格，供应压力还不是太大，不利的方面仍然是供需速度不平衡，高库存，现货压力，期货升水复合胶走高等，以及日强沪弱，套利、对冲等均选沪胶作为空头配置，能列举出很多很多，这样就导致市场看空的心态依旧，即使有反弹，抛压也会比较重，中线空头思路难改。

理性来看，前期底部是快速下跌中形成的，带有恐慌因素的，后期如果没有明显大的利空和恐慌，破掉这个底部的概率不大，先观望，暂时还看前低支撑。

交易建议：按照我们的早盘提示，投资者手中目前只有空单。

空单成本部分在 20600 附近，坚定持有；

部分空单在下破 2033 时我们建议加仓，成本约在 20000–20300 附近，持有，短线观望

19000–19300 附近，若有反复减持新进空单，旧空单均可展望 18600 附近作为减持计划；

周五新进空单成本在 19500 附近的，谨慎持有，止损设置在 19700–19800，具体变化根据风险承受能力确定。

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