



策略研究/周度报告

天然橡胶投资策略周报

——需求继续改善，沪胶暂时持空观望

2013年6月11日

报告摘要：

➤ 一周走势关键词

美联储恐提前推出 QE、欧洲经济萎缩、日元快速升值、日经大跌。欧美经济数据欠佳，国内汇丰 PMI 差于预期，导致沪胶继续下跌，突破前低。

➤ 交易提示

需求面继续改善，但鉴于供应压力增大，现货报价疲软，沪胶建议持空观望下游承接力度。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

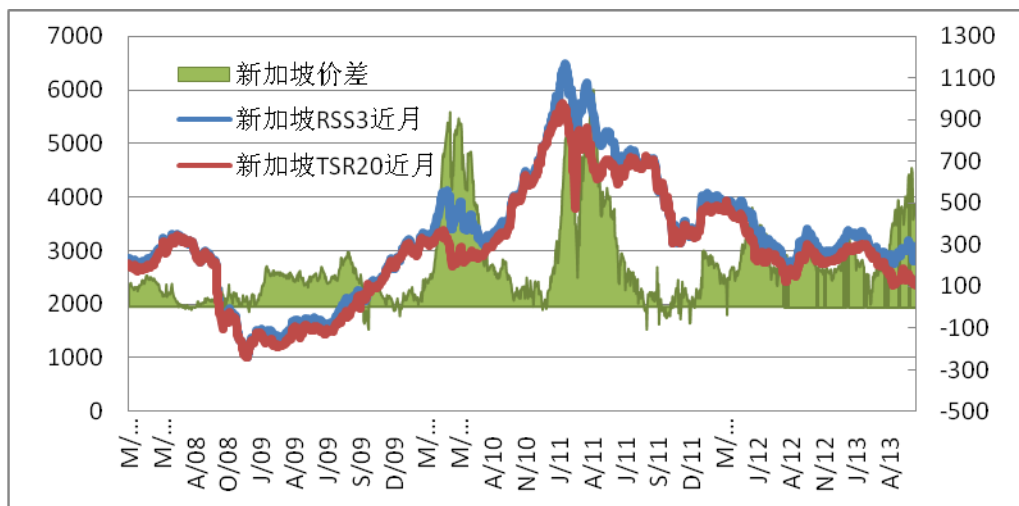
一、 市场数据

本周沪胶小幅反弹后震荡下跌，主流合约1309 创近两年新低，打压市场信心。周初在官方PMI好于预期提振下沪胶震荡反弹，但是随后由于投资者对美联储提前结束货币宽松政策的担忧而令天胶市场承压，同时日经大跌，日元升值，沪胶大幅下挫跌至近两年新低，截至周五收盘，沪胶主力合约1309 收于18330 元，较上周下跌2.19%。

本周日胶震荡下跌，日元贬值受阻打压日胶走势。周三日本政府新推出的经济刺激政策没有令市场重拾信心，打压汇价；此外日内欧美数据整体较疲软，欧美股市纷纷下挫，在美元指数回调之际，市场避险资金追捧日元令美元兑日元一度跌至95。日胶日盘一周跌幅在3.98%，大于沪胶跌幅。

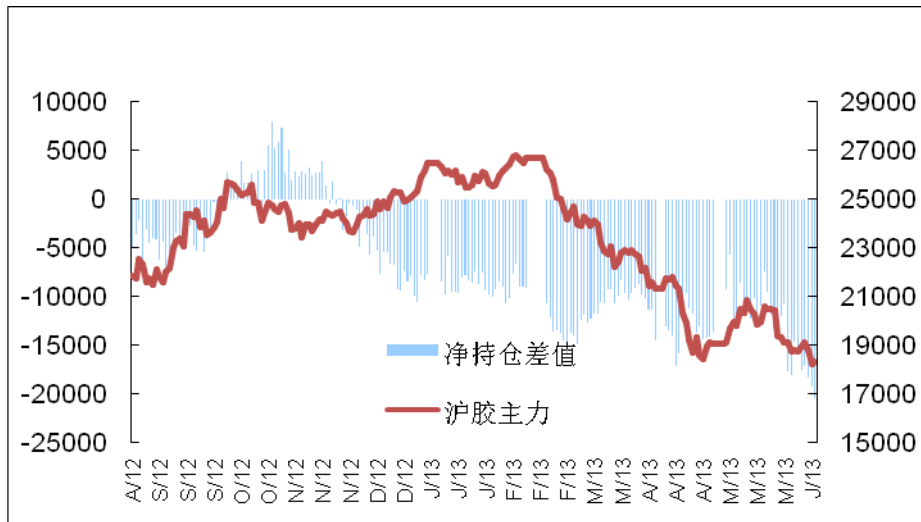
新加坡市场走势较强，尤其是烟片，涨幅为2.07%，标胶涨幅为0.67%。烟片与标胶价差处于相对高位。

图：新加坡市场价格走势



持仓来看，本周成交量增加，持仓增加，但周五沪胶成交减少明显，主要受到节日来临原因，持仓也减少18986手，多空均减持，但净持仓仍呈现增加趋势，全天价格并无明显起色，显示空头对节日后的行情并不看好。量仓结构仍有利于空头。

图：沪胶持仓走势图



表：相关市场周度价格及涨跌幅一览表：

类别		5月31日	6月3日	6月4日	6月5日	6月6日	6月7日	涨跌幅
市场信息	沪胶持仓分析(多)	61578	60815	60711	64526	66430	62709	1.84%
	沪胶持仓分析(空)	76924	78307	77796	82869	85651	83117	8.05%
	净持仓	-15346	-17492	-17085	-18343	-19221	-20408	32.99%
	沪胶成交量分析	825726	712160	735558	819162	825870	648194	-21.50%
	沪胶持仓量分析	253264	252964	250106	273506	279872	260886	3.01%
	主力合约收盘价	18740	18955	19155	18820	18240	18330	-2.19%
	交割月收盘价	18320	18495	18615	18335	17850	17760	-3.06%
	新加坡RSS3结算价	2807	2860	2918	2890	2860	2865	2.07%
	新加坡TSR20结算价	2384	2420	2444	2390	2369	2400	0.67%
	TOCOM主力月收盘价	256.2	257	261.4	257	247.7	246	-3.98%
	NYMEX原油	91.97	93.45	93.31	93.74	94.76	96.03	4.41%
	美元兑日元汇率	100.42	99.51	100	99.06	96.95	97.47	-2.94%
	美元兑人民币中间价	6.1796	6.1806	6.1735	6.1757	6.1737	6.162	-0.28%

二、 基本面一览

1、 宏观

汇丰5月PMI终值汇丰中国发布数据称，经季节性调整的5月汇丰中国采购经理人指数(PMI)为49.2，低于上月(50.4)，较4月中旬公布的初值(49.6)有所调低。

统计局和中国物流与采购联合会公布，5月制造业采购经理人指数(PMI)意外加快扩张，由4月50.6，回升至50.8，创去年4月以来新高，远胜于市场预期续降至50.1，且为连续八个月扩张

美国5月份ISM制造业采购经理人指数(PMI)从4月份的50.7降至49.0。为2009年6月以来的最低水平。

美国5月密歇根大学消费者信心指数美国5月密歇根大学消费者信心指数终值：84.5 前值：83.7 预估值：83.7

央行货币政策会议欧洲央行在6月6日的货币政策会议后将欧元区2013年经济增速预测从3月的-0.5%下调至-0.6%。同时，欧元区主要再融资操作利率(基准利率)维持在0.5%这一纪录最低水平不变。

日本一季度GDP大幅向上修正 同比增长4.1%超预期。日本央行按兵不动，保持货币政策不变。日本央行没有将固定利率贷款的期限延长，而是将此类贷款的最长期限维持在一年。此举令市场失望。

美国5月非农就业人数增加17.5万。预期增加16.3万人。美国5月失业率7.6%，预期7.5%；4月为7.5%。

小结：宏观上，美国非农好于预期，市场出现分歧，本周市场就是围绕美联储做猜测，但目前来看，对于经济的理解是，美国恢复确实不错，欧洲仍在衰退，国内整体经济复苏差于预期，但也在出现一些利好迹象，宏观上并无较大利空，关注美联储论调和日元表现。

2、产业

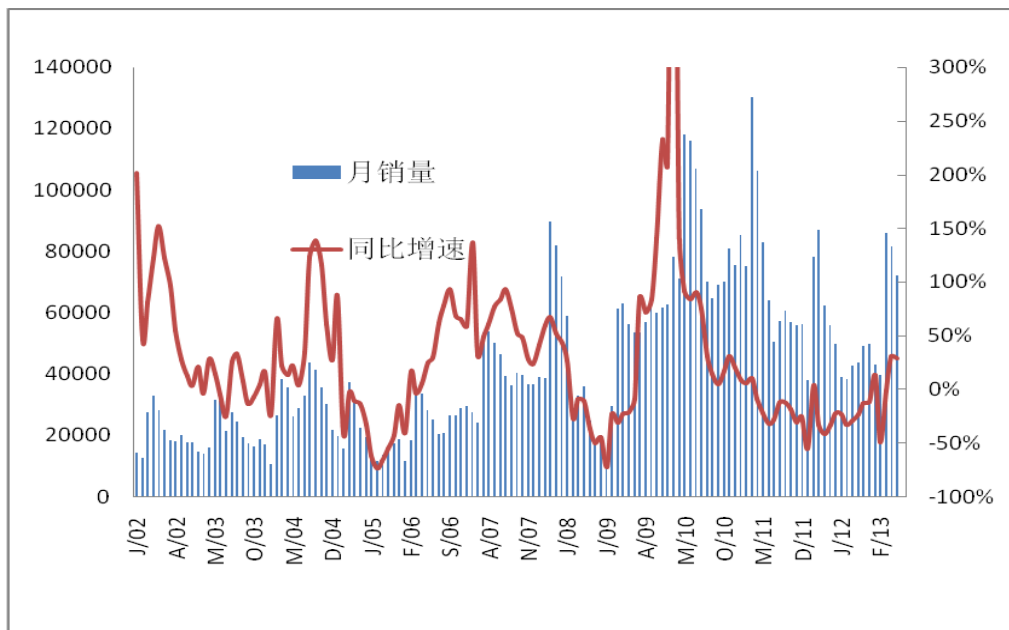
上游：印尼橡胶协会计划将重新评估其与泰国和马来西亚一起在过去六个月中实施的削减海外供应的措施。

下游：今年4月份，北美地区轻型车产量达到1,444,518辆，较去年同期提升15%。

中国汽车流通协会日前发布的最新数据显示，4月份国内汽车经销商库存预警指数为50.35%，库存风险仍超警戒线。

今年5月份，重卡市场共约销售各类车辆7.2万辆，比去年同期的56044辆增长了28.47%，环比4月（81549辆）只下降了11.7%。1-5月已经实现了同比0.14%的微弱增长。

图：国内重卡月度销量及同比走势图

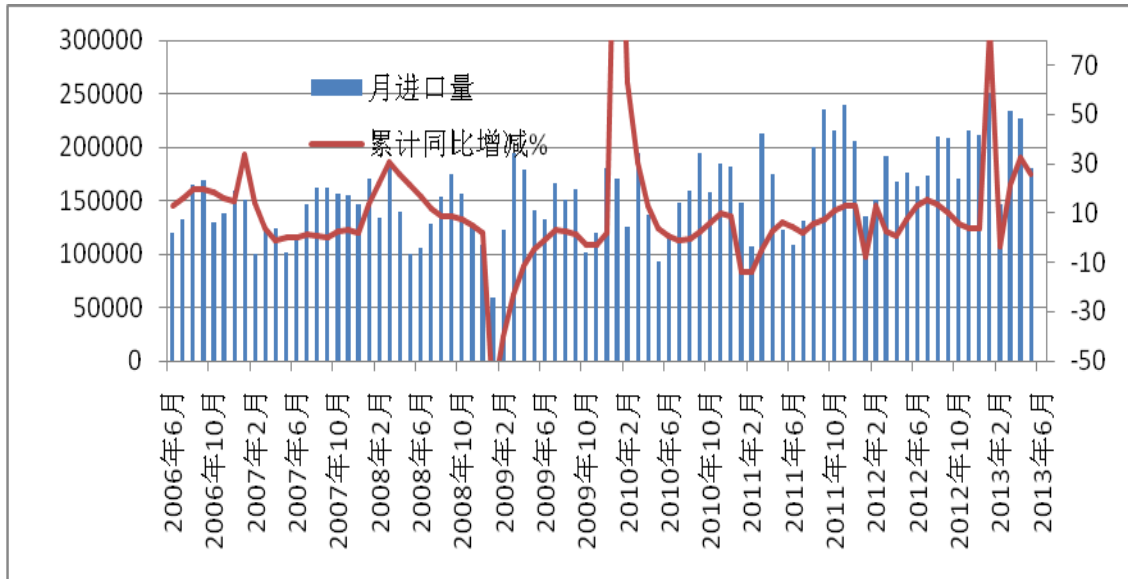


中国2013年4月轮胎产量较上年同期增加5.9%，至7973.8万条。2013年1-4月份期间中国轮胎总产量同比增长9.6%，至2.91亿条。而轮胎出口方面则出现回落，2013年4月份中国轮胎出口3508.0万条，同比下降约0.4%，价值12.5亿美元，同比下降6.0%。1-4月中国轮胎出口总量为13347.7万条。其中，2013年4月份中国轮胎出口至美国数量为718万条，占出口轮胎总量的20.5%，较上月环比下降2.3%。

轮胎厂开工率平稳居高，受月初部分全钢胎厂家下调出厂价格影响，终端商家进货积极性不高，谨慎观望为主。商家的出货量减少，经销商库存高位。

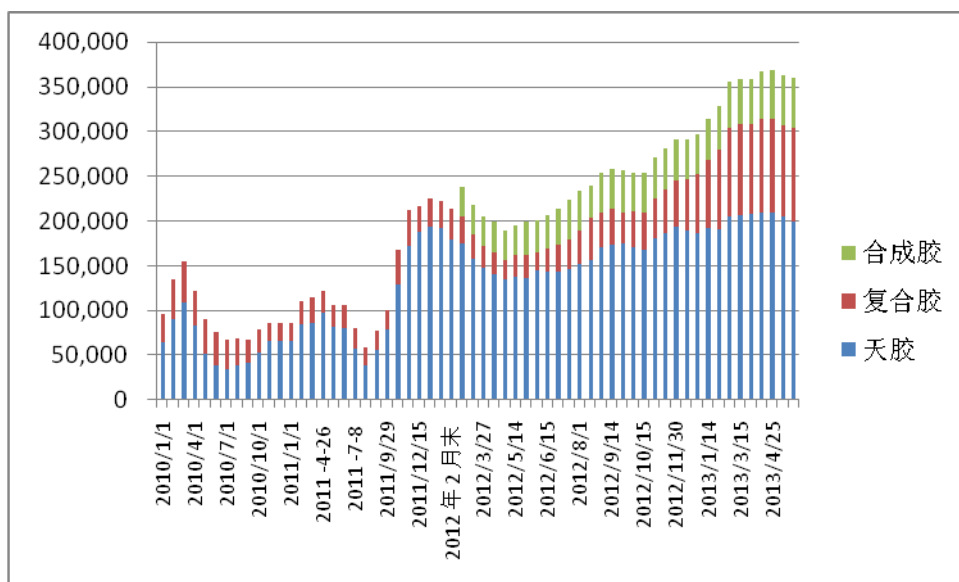
进口：中国海关总署6月8日公布的数据显示，中国5月天然橡胶(包括胶乳)进口量为18万吨，较上月减少21.7%，较上年同期持平。1-5月天然橡胶进口量为104万吨，较上年同期增加25.9%；合成橡胶进口量为659,642吨，较上年同期增加9.1%。

图：天然橡胶月度进口及累计同比变化走势图



库存：本周，青岛保税区橡胶出库还是大于入库，但出库相对以前，还是略有减少，出货在 7 千吨左右。青岛保税区本周橡胶库存在 35.5 万吨左右。考虑到到货量的缩减，后市库存仍以下降为主。

图：我国保税区橡胶库存变化图

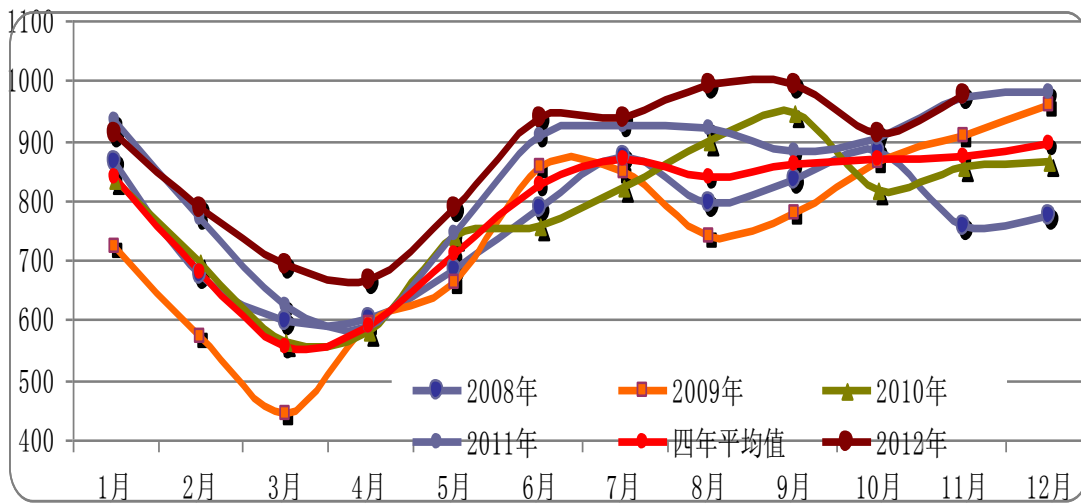


小结：上游供应压力增大，原料和船货价格快速跟跌，与保税区价差也缩小；国内进口暂时放缓，库存消化为主，去库存化周期正式开启；下游承接力度比预期要好，开工率和成品库

存好于预期，重卡好于预期，基本面朝着有利反弹的方向进行；只是需求的恢复难以抵消整体供应压力和库存，这将是未来几个月甚至全年都存在的大前提。

全球范围看，6月供应开始回升，逐渐达到第一个高峰期，因而从今起船货报价走势来看，供应确实在增加，压力在增大，原料和船货报价纷纷回落较快，与保税区价差也在缩小。

图：主产国月度供应走势图



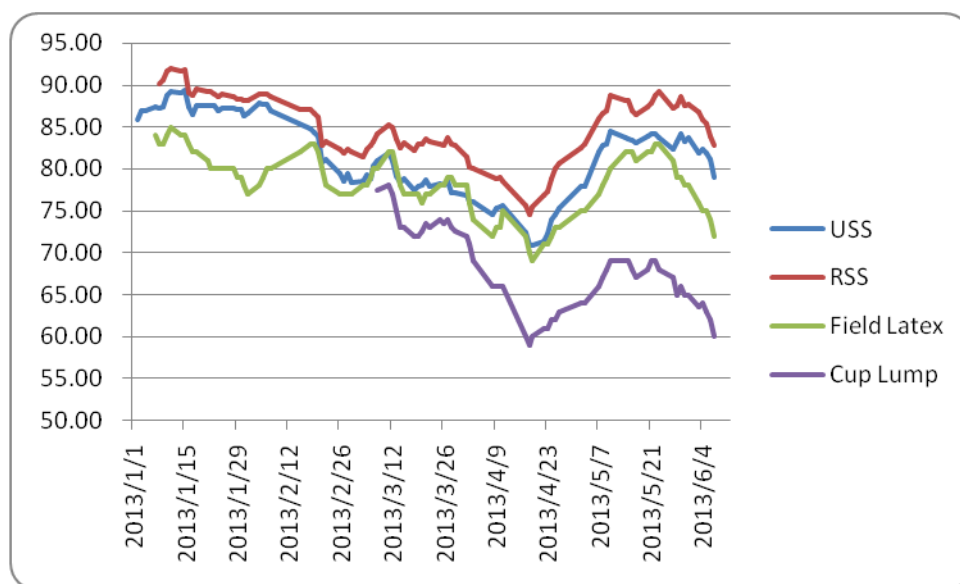
三、 现货市场

1. 天胶报价：

类别		5月31日	6月3日	6月4日	6月5日	6月6日	6月7日	涨跌幅
产区、美金 胶工厂船货 CIF报价	泰国合艾USS (泰铢)	83.78	81.93	82.39	81.89	81.19	78.96	-5.75%
	泰国合艾RSS (泰铢)	87.65	86.75	85.89	85.46	83.91	82.76	-5.58%
	泰国合艾Field Latex (泰铢)	78	76	75	75	74	72	-7.69%
	泰国合艾Cup Lump (泰铢)	65	63.5	64	63	62	60	-7.69%
	泰国烟片RSS3 (美元)	3080	3070	2980	2950	2900	2880	-6.49%
	泰标20# (美元)	2580	2520	2520	2510	2460	2450	-5.04%
	马标20# (美元)	2480	2480	2480	2480	2460	2450	-1.21%
	印标20# (美元)	2430	2430	2430	2430	2400	2380	-2.06%
	越南3L (美元)	2630	2590	2580	2570	2530	2530	-3.80%
国内现货报 价	上海全乳胶 (元)	18700	18500	18500	18500	18400	18000	-3.74%
	山东全乳胶 (元)	18700	18500	18600	18600	18500	18100	-3.21%
	上海RSS3人民币含税 (元)	19200	19000	19000	19200	18800	18400	-4.17%
	芒街越南3L人民币报价 (元, 无	15500	15400	15200	15100	15000	14800	-4.52%
	中橡网全乳胶挂单 (吨)	1093	1036	1606	1166	1216	995	-8.97%
	中橡网全乳胶挂单 (元)	18859	18796	18692	18787	18678	18388	-2.50%
	中橡网全乳胶成交 (吨)	770	180	1180	235	222	465	-39.61%
	中橡网全乳胶成交 (元)	18097	18286	18289	18289	18138	18059	-0.21%
	保税区烟片RSS3 (美元)	无报价	无报价	2740	2700	2680	2680	-2.19%
	保税区泰马20#复合胶 (美元)	2400	2390	2420	2430	2380	2380	-0.83%
	保税区印标20# (美元)	2380	2380	2400	2400	2360	2350	-1.26%
	保税区越南3L (美元)	2350	2330	2360	2380	2340	2350	0.00%

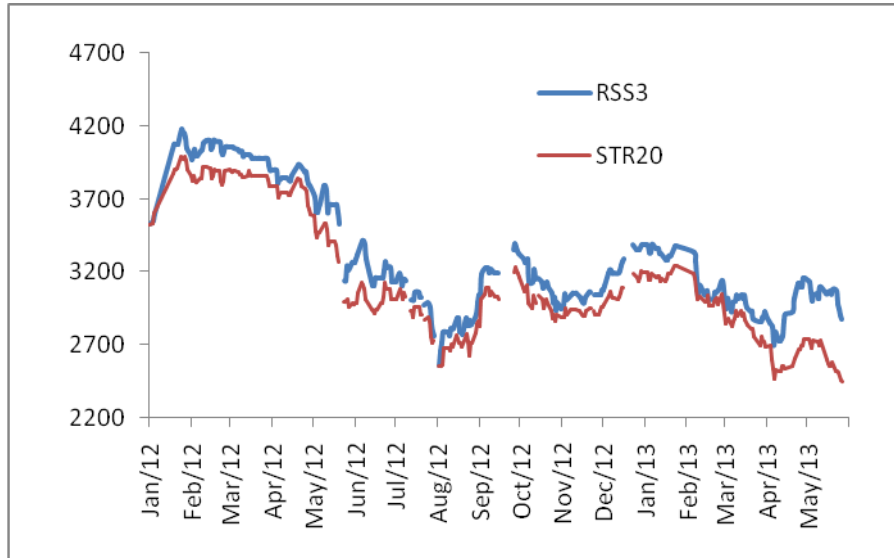
本周现货表现总结, 原料跌幅较大, 杯胶最明显; 主产国报价跌幅较大, 烟片最明显, 保税区价格低, 但是稳定, 出库增加, 跌幅较小, 内盘外盘价差缩小, 倒挂幅度减小。

图: 原料走势

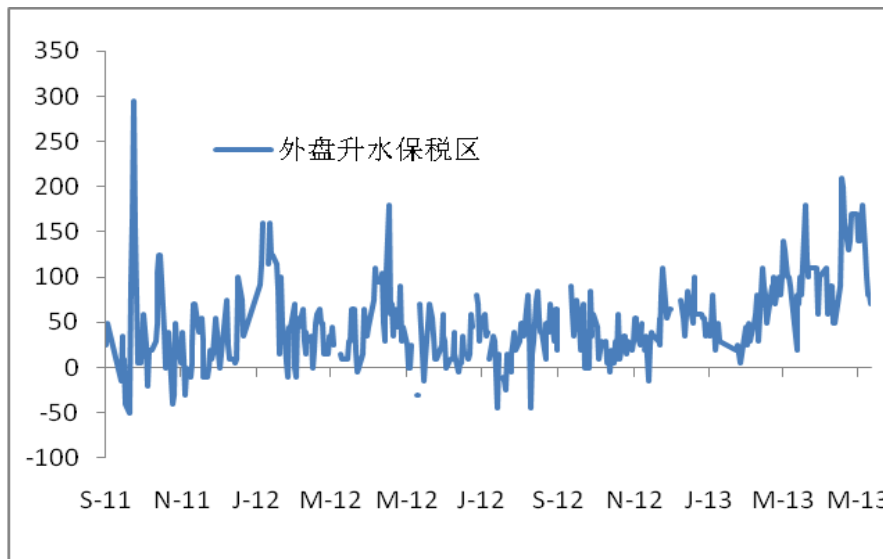


按照当前原料报价计算，烟片成本2800，标胶2250-2300，主产国船货报价还有一定利润，但不多。

图：主产国天胶船货cif报价快速回落



图：主产国船货报价升水保税区现货报价回落

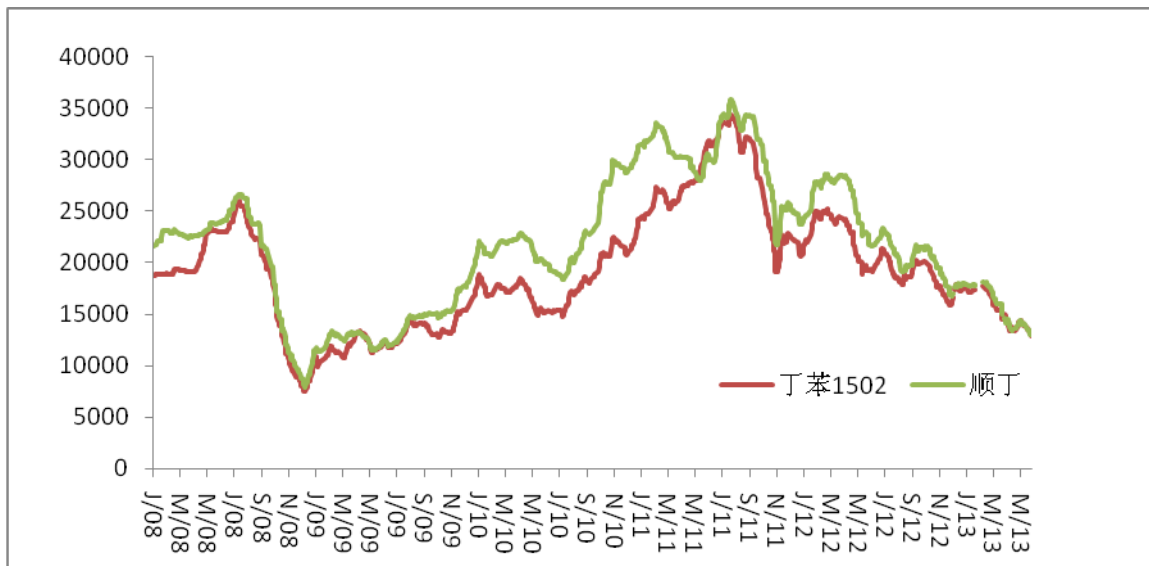


2. 合成胶报价：

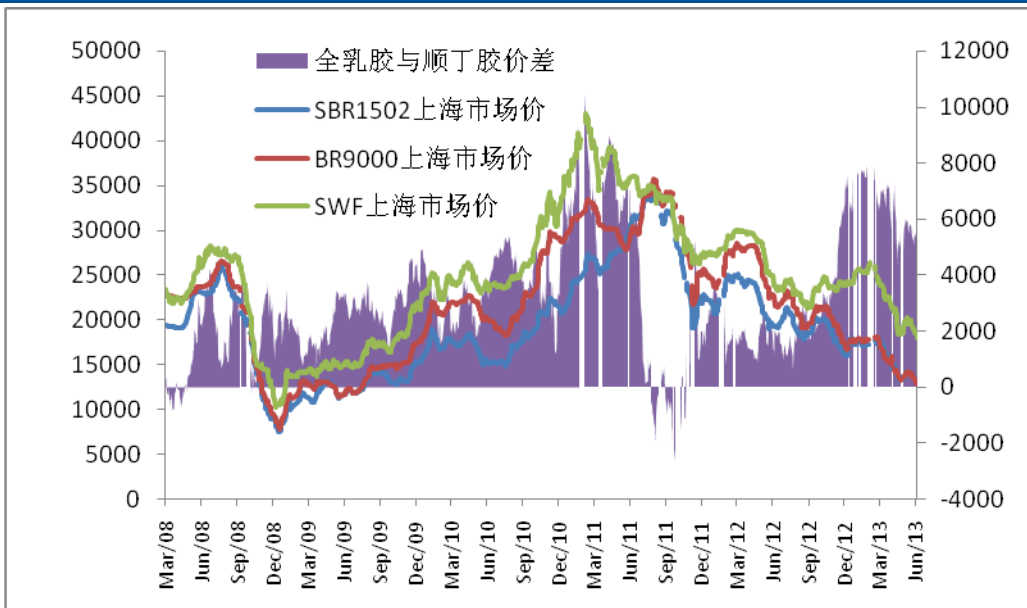
类别		5月24日	5月27日	5月28日	5月29日	5月30日	5月31日	涨跌幅
合成胶内盘 报价	顺丁（华东）（元）	13800	13700	13500	13500	13500	13400	-2.90%
	丁苯（华东）（元）	13800	13700	13600	13500	13500	13300	-3.62%
	顺丁出厂价中油华东锦州(元)	14100	14100	14100	14100	13600	13600	-3.55%
	丁苯出厂价中油华东1502(元)	14200	14000	14000	14000	13600	13600	-4.23%
	苯乙烯中石化齐鲁出厂价（元）	12850	12900	12900	12900	12900	12900	0.39%
	丁二烯中石化上海出厂价	11000	11000	11000	11000	11000	11000	0.00%

中石化、中石油相继下调价格并有重拾保值或挂牌及丁二烯、天胶保持弱势对于行情下行固然起到主导，然而过分卖空透出卖价却渐渐令部分商家谨慎心态增强、且由于中石化于周四出台结算之后复上浮价格保值，商家报盘于周五跟跌之后虽有再度倒挂、但倒挂程度却有减小。

图：合成胶市场走势



图：合成胶与天胶价差

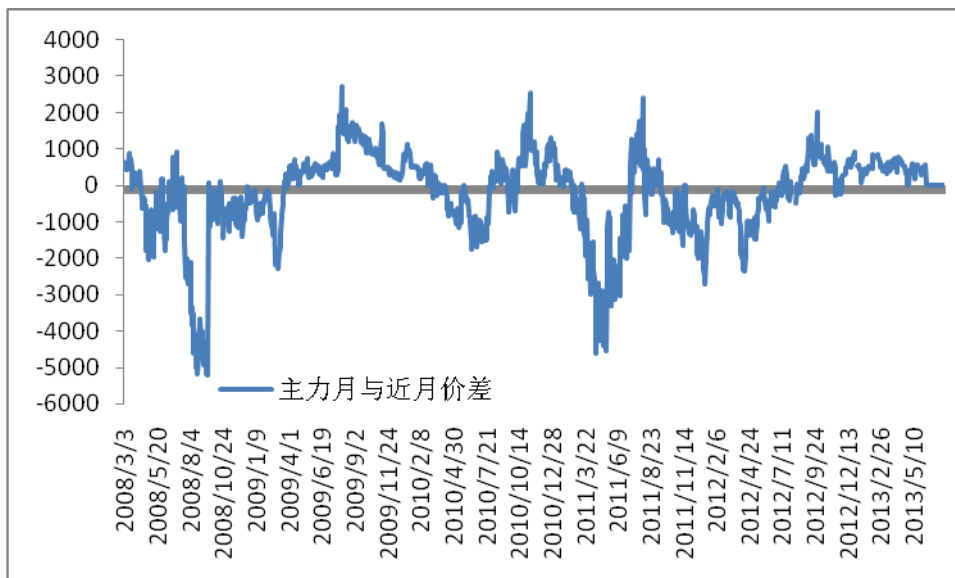


合成胶与天胶价差并无稳定的回归模式，总是反复，建议不要做任何套利操作。

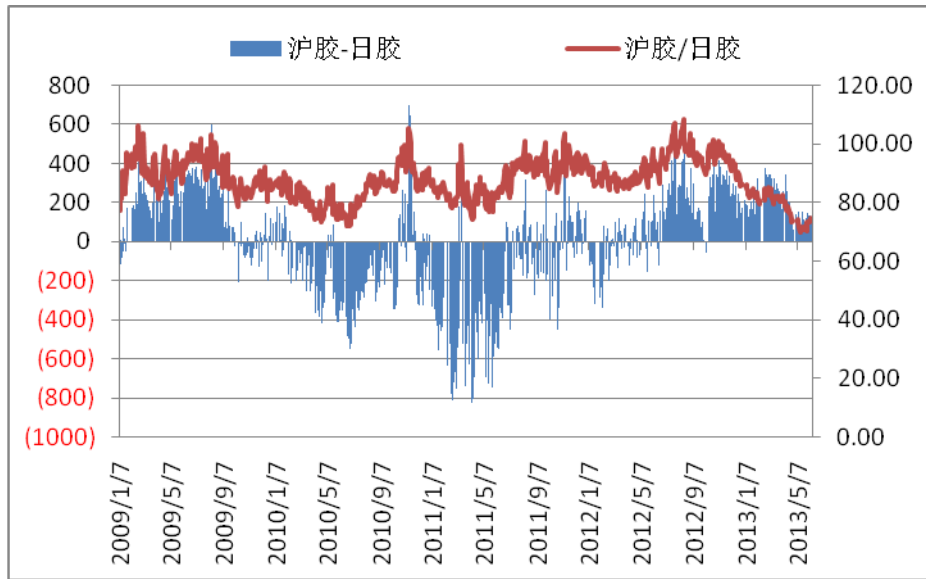
3. 市场套利提示：

主力月与交割月价差缩小，并无太明显趋势，下跌中缩小，反弹中扩大。

图：沪胶主力月与交割月价差

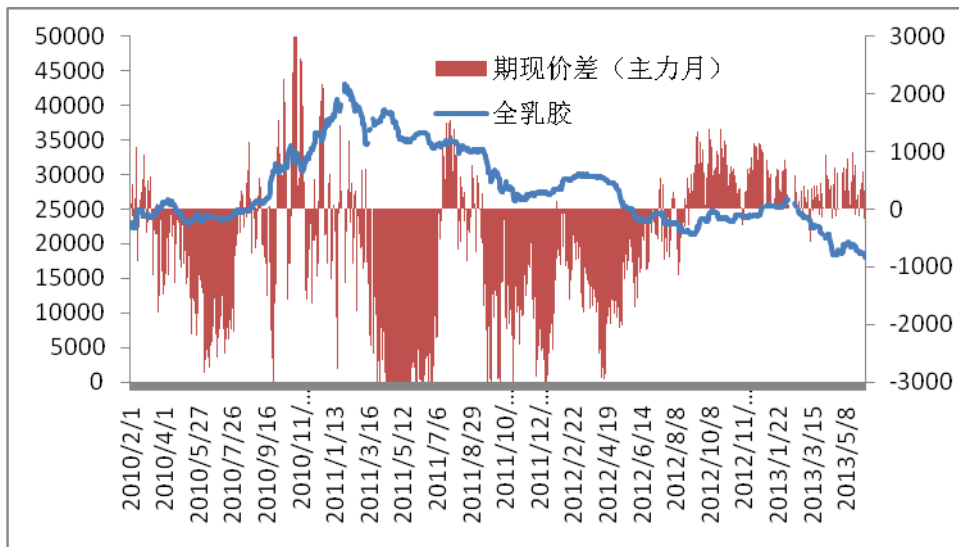


图：沪胶日胶比价价差走势图

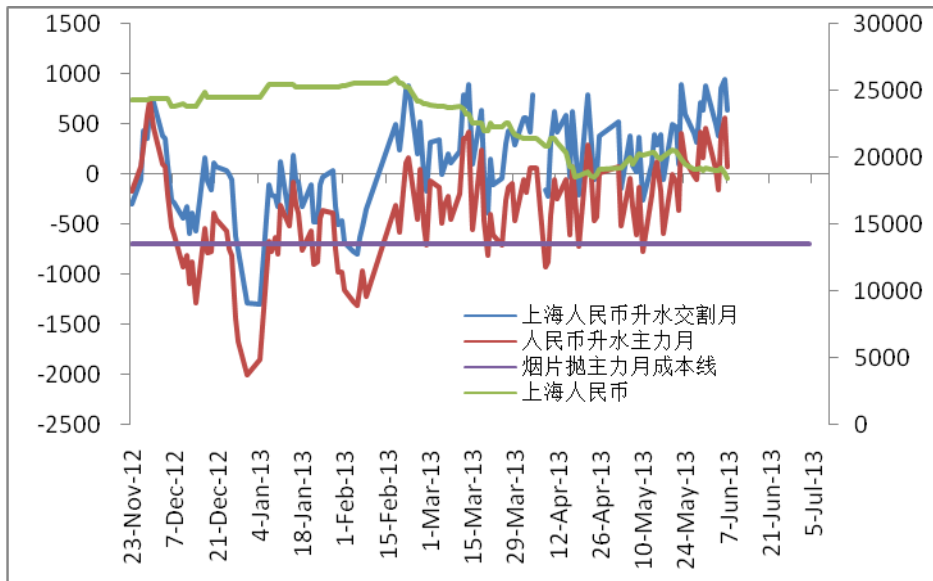


日元升值，日胶跌幅超过沪胶，沪日比价缩小，买日抛沪套利可出局。其余可以看出，全乳胶没有套利空间，烟片也没有。套利成本估算，每月 200 或者 3 个月 750 元左右成本。

图：全乳胶现货与期货主力月价差



图：人民币烟片与期货价差

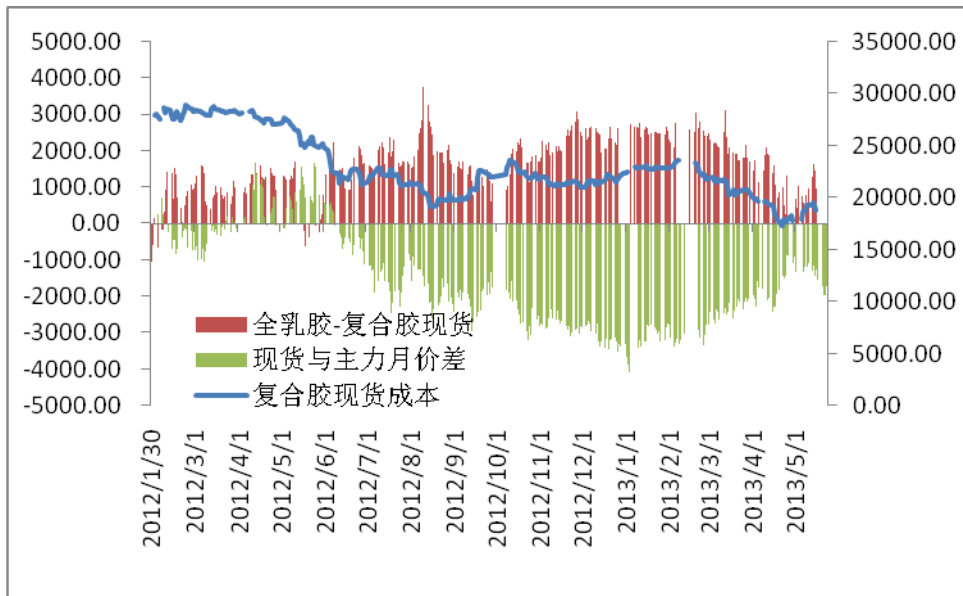


图：进口烟片美金报价折算人民币报价与期货价差



复合胶现货贴水期货幅度开始加深，对全乳胶来说，无定价优势，且采购优势将更偏向复合胶。

图：复合胶现货与全乳胶现货及期货价差



三、小结及交易提示

交易提示：需求面出现改观，但是供应面很严峻。对沪胶期货保持谨慎看空，空单在 18700 以下持有，18700-19400 区间减持空单，暂时不做加仓处理，跌破一万八再作打算。

国内现货报价略稳，美金现货较期货略强，不建议卖空。

市场确实没有足够多的利好，因而所谓的反弹大多是基于技术超跌后的短线，力度持续度都不够，建议多看少参与，目前很难说什么地方是底部，但鉴于需求在改善，不过分看空。

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