



天然橡胶月报



金元期货上海研发部

高级研究员：范燕文
QQ:704589987
www.jyqh.cn

0898-66552081
021-68750330

报告日期：2012-3-6

六月慢慢寻底路 熊市难言大乐观

2012 年 6 月刊

【文华沪胶指数月线图】



行情回顾

天然橡胶进入 5 月份出现了直线暴跌行情，下跌趋势正式形成，而导火线就是外围欧洲风险点的持续爆发，基本面的供应增加也促成了季节性下跌的规律。从目前的现状开看，希腊是否退出欧元区忧虑仍在加深，而无任退与不退，欧元区危机依旧存在，西班牙等问题继续在恶化。而美国、中国经济在二季度市场也遭受了大幅度的下滑，是否有进一步货币、财政方面的扶持？是天然橡胶市场能否缓解熊态跌势中速度的关键因素，我们预计在这个消息面集中的六月市场，天然橡胶价格跌势或将有所收敛，但仍难言乐观。



第一部分：行情回顾

（一）期货行情回顾

【图 1】沪胶 1209 合约日 K 线图



【图 2】日胶指数日 K 线图



5 月天然橡胶受希腊或将退出欧元区的恐慌心理下，市场接连下跌，而基本面方面，五一长假回归，市场并没有预期中的采购热情，随着供应的不断增加，市场售价接连下挫，整体形成了明确的下跌之势。尤其是自五一假期归来，现货市场 并未有如期中的采购热潮，而期货市场更未顺利在 27600 附近闯关成功，直接加重了抛压气氛，全月下跌，较上一个月累计跌幅 12%，并无刹车之意。TOCOM 橡胶期货同步在长假之后，迅速补跌，全月下跌 15%。但从一个角度上来看，市场更多风险的释放，并未限制天然橡胶大合约的成交活跃度，跌幅扩大情况下流动性表现良好。

表 1：天然橡胶上期所库存

天然橡胶	上周库存		本周库存		库存增减		可用库容量		
	小计	期货	小计	期货	小计	期货	上周	本周	增减
5 月 4 日	17018	10865	16524	9765	-494	-1100	169135	170235	1100
5 月 11 日	16524	9765	17979	10570	1455	805	170235	169430	-805
5 月 18 日	17979	10570	19352	14050	1373	3480	169430	165950	-3480
5 月 25 日	19352	14050	18322	12750	-1030	-1300	165950	167250	1300

（二）现货行情回顾

东南亚产胶区，泰国主产区：前期受泰国政府干预政策的影响，泰国比价持续高于印尼和东京。政府代理 REO 以连续买入了三大市场所有的生片原料，令其价格由 100 铢左右回升至 106 上方。海外原料供应量仍属不足，部分胶商烟片为交付长约原料存在缺口。泰国政府



称将免除从 TOCOM 进口橡胶政府的再出口税，引发市场对于 TOCOM 库存紧张和近月逼空的担忧。不过随后随着买入的中断，原料价格出现下跌，胶农为了抵制价格下滑，导致 Haiyat 和 Chandee 均无原料成交。印尼主产区：印尼供应充足，加之贸易商低价卖盘冲击，目前与泰标继续维持价高价差。国内产区：近期国内供应伴随云南产区的降水开始有明显增加，产区挂单跟随期货直线下滑。越南主产区：广西继续封关，自一月中以来少有货物流入，国内销区价格跟随期货出现明显下滑。总体来看，市场商谈气氛较清淡，后续继续关注供应的增加情况。

国际市场：本月进口胶价格跟随期货市场下挫。截止到本月的 31 日，6/7 月船期的泰国 3 号烟片胶 RSS3 报每公斤 355-358 美分；6/7 月船期的泰国 20#标胶 STR20 报每公斤 330-333 美分左右；6/7 月船期的泰国 20#复合标胶报每公斤 330-333 美分左右；6/7 月船期的马来西亚轮胎级标准胶 SMR20 报每公斤 330-333 美分左右；6/7 月船期的马来西亚复合标胶报每公斤 330-333 美分左右；6/7 月船期的印尼轮胎级标准胶 SIR20 报每公斤 318-322 美分；6/7 月船期的越南民营 10#标胶每公斤报 305-308 美分左右；6/7 月船期的越南 3L 胶报每公斤 334-337 美分左右；6/7 月船期的泰国桶装乳胶报每公斤 230-232 美分左右；6/7 月船期的太空包乳胶报每公斤 222-224 美分左右；6/7 月船期的胶清胶报每公斤 298 美分左右。

表 2：国内外天然橡胶相关交易数据表

品种	海南 SCR5	海南 全乳 胶	云南 SCR5	云南 全乳 胶	东京 RSS3 06 月	新加 坡 RSS3 6 月	新加 坡 TSR20 6 月	泰国 RSS3	泰国 STR20	马来西 亚 SMR20	印尼 SIR20	泰国 桶装 乳胶
5.1	-	-	-	-	323.6	-	-	-	-	-	-	-
5.2	-	28200	-	28150	214.0	393.5	369.2	3855	3775	3765	3745	2550
5.3	-	28216	-	28178	休市	392.5	365.0	3855	3745	3735	3715	2505
5.4	-	28100	27500	-	休市	-	-	3855	3745	3735	3665	2505
5.7	-	27800	-	-	301.7	385.0	358.0	3855	3735	3715	3615	2505
5.8	-	27907	-	-	296.5	383.0	354.2	3855	3715	3715	3615	2500
5.9	-	27500	-	-	291.5	376.8	348.7	3810	3615	3615	3535	2420
5.10	-	27305	-	-	293.0	379.0	350.6	3735	3645	3635	3525	2420
5.11	-	-	-	-	285.4	376.5	344.4	3665	3565	3565	3455	2420
5.14	-	-	-	-	269.0	365.7	332.9	3665	3545	3535	3435	2360
5.15	-	-	-	-	275.0	365.7	333.1	3565	3465	3435	3340	2310



5.16	-	-	-	-	268.0	362.8	328.1	3565	3435	3415	3325	2290
5.17	-	-	-	-	273.0	365.3	331.4	3685	3435	3415	3325	2330
5.18	-	-	-	-	-	-	-	3665	3435	3415	3315	2335
5.21	-	-	-	-	277.0	374.3	335.3	3790	3535	3490	3390	2390
5.22	-	-	-	-	278.0	372.0	334.5	3790	3535	3505	3390	2350
5.23	-	-	-	-	268.4	366.3	325.0	3760	3485	3425	3295	2320
5.24	-	-	-	-	-	-	-	3610	3385	3405	3230	2315
5.25	-	25000	-	-	267.3	364.3	321.4	3660	3410	3405	3240	2335
5.28					268.7	369.0	322.0	3655	3435	3415	3245	2335
5.29					270.8	369.0	324.3	3660	3410	3395	3260	2370
5.30					266.2	358.0	320.0	3565	3380	3375	3235	2350
5.31					-	-	-	3565	3315	3315	3200	2310

单位：人民币 元 / 吨 日元/公斤 美分/千克 6/7 月装船 美元/吨
 RSS3 烟胶片 3 号 STR20 标准泰国橡胶 20 号
 SMR20 标准马来西亚橡胶 20 号 SIR20 标准印尼橡胶 20 号

表3：国内销区标一胶报价表

单位：元/吨

城市 日期	上海	温州	宁波	天津	青岛	衡水	广州	沈阳	四川
5 月 1 日	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5 月 2 日	28500	28600	28600	28800	28500	28800	28400	28600	28300
5 月 3 日	28500	28500	28500	28600	28500	28800	28400	28600	28300
5 月 4 日	28300	28400	28400	28600	28300	28600	28200	28600	28100
5 月 7 日	28200	28100	28100	28400	28200	28600	28100	28400	28400
5 月 8 日	28200	28200	28200	28400	28200	28600	28100	28400	-
5 月 9 日	27800	28000	28000	28300	27800	28500	27800	28200	-
5 月 10 日	27700	27700	27700	28000	27700	28300	-	-	27800
5 月 11 日	27500	27500	27500	27700	27500	28000	-	28000	-
5 月 14 日	26900	27200	27200	27200	27000	27800	-	-	-
5 月 15 日	26100	26200	26200	26700	26600	26900	-	-	-
5 月 16 日	25800	26000	26000	26000	26000	26800	-	26900	26300
5 月 17 日	25400	25800	25800	26000	25400	26000	-	26200	-
5 月 18 日	25000	25200	25200	25500	25200	25800	-	-	-
5 月 21 日	25200	25400	25400	25700	25200	25800	-	25500	-
5 月 22 日	25300	25300	25300	25700	25200	25800	-	25500	-
5 月 23 日	25100	25300	25300	25300	24800	25400	-	25400	-
5 月 24 日	25000	25000	25000	25300	24800	25000	-	25300	-
5 月 25 日	25000	25000	25000	25100	25000	25100	-	25200	25000
5 月 28 日	24900	25000	25000	25000	25000	25000	-	25200	-
5 月 29 日	24900	25000	25000	25100	24800	25100	-	25200	-



城市 日期	上海	温州	宁波	天津	青岛	衡水	广州	沈阳	四川
5月30日	25000	25000	25000	25000	25000	25000	-	25000	-
5月31日	24800	24800	24800	24900	24800	24900	-	25000	25000

【图3】天然橡胶现货价格图



第二部分：行情展望

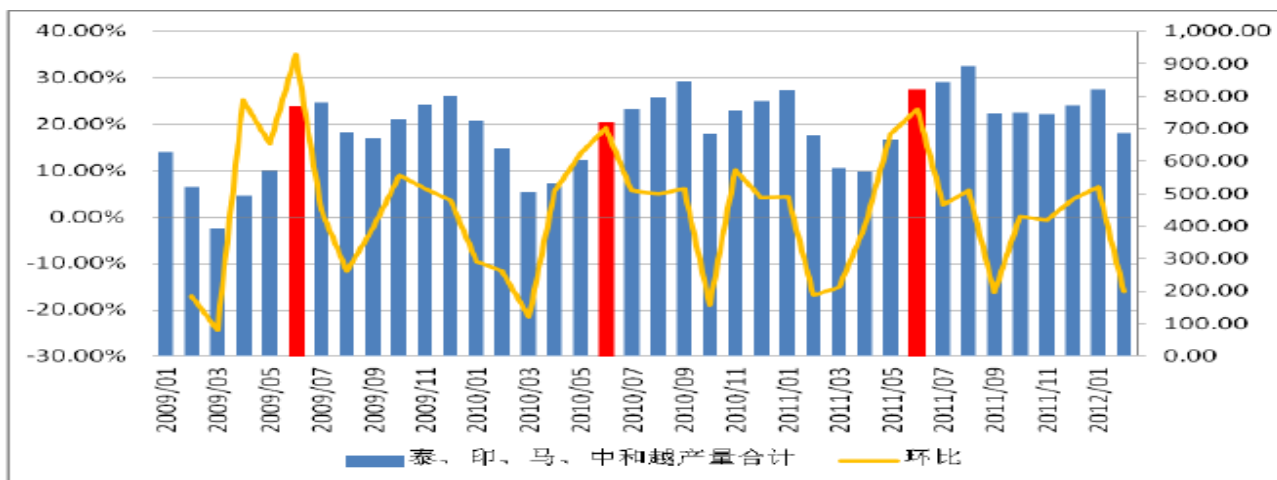
（一）产业链情况

国内产区：

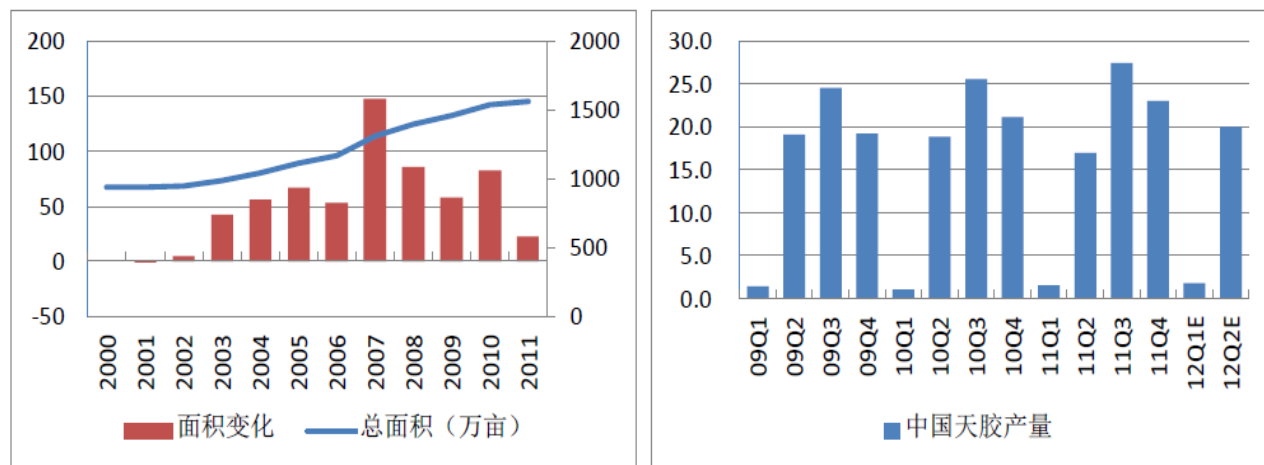
5月以来，泰国北部橡胶全部开割，东北部开割率在70%至80%，东部为50%，泰国橡胶供应逐渐恢复；印尼和马来西亚处于全年橡胶供应较为旺盛且不断增加的时期；中国两大橡胶产区干旱天气退去，正常开割。虽然中国4月份干旱天气在一定程度上影响了橡胶产量，但预计二季度橡胶产量仍会达到20万吨左右，6月产量会达到8万吨左右。因中国在2007年大幅度开垦，种植面积增加超过10%，这些橡胶树可在2012年开始割胶，料二、三季度天然橡胶产量出现较明显增加。



【图4】预计6月天然橡胶产量大幅增加



【图5】2007年至今中国种植面积增加 预期中国二季度橡胶产量达20万吨



同时，根据天胶生产国组织最新预测，该组织成员国2012年全年产量或增1.5%。其中，泰国天胶产量362.5万吨，增加1.6%；印尼产量300万吨，降0.4%；马来产量95.6万吨，降4.1%；印度产量92万，增2.9%；越南增长6%至96万吨；中国增长6.6%至77.5万。出口方面，2012年，泰国越南分别增长6.5%、8%至3145万吨、88万吨；印尼、马来分别下降2%、2.3%至252万吨、123万吨。消费方面，预计中国2012年橡胶消费量将增加7万吨至367万吨。

库存方面：

在整体行情疲软的格局下，青岛保税区库存消化缓慢，虽然各个仓库基本保持出入平衡，但是整体橡胶库存仍高达19万吨以上。消息称，青岛保税区及物流园区截至6月9号天胶及复合胶库存统计总共约16.5万吨左右，其中烟片2.3万吨左右，标胶12.2万吨，复合胶2.0万吨。库内烟片及泰标印标数量持续增加，马标数量持续下降，复合胶数量变化不大。根据



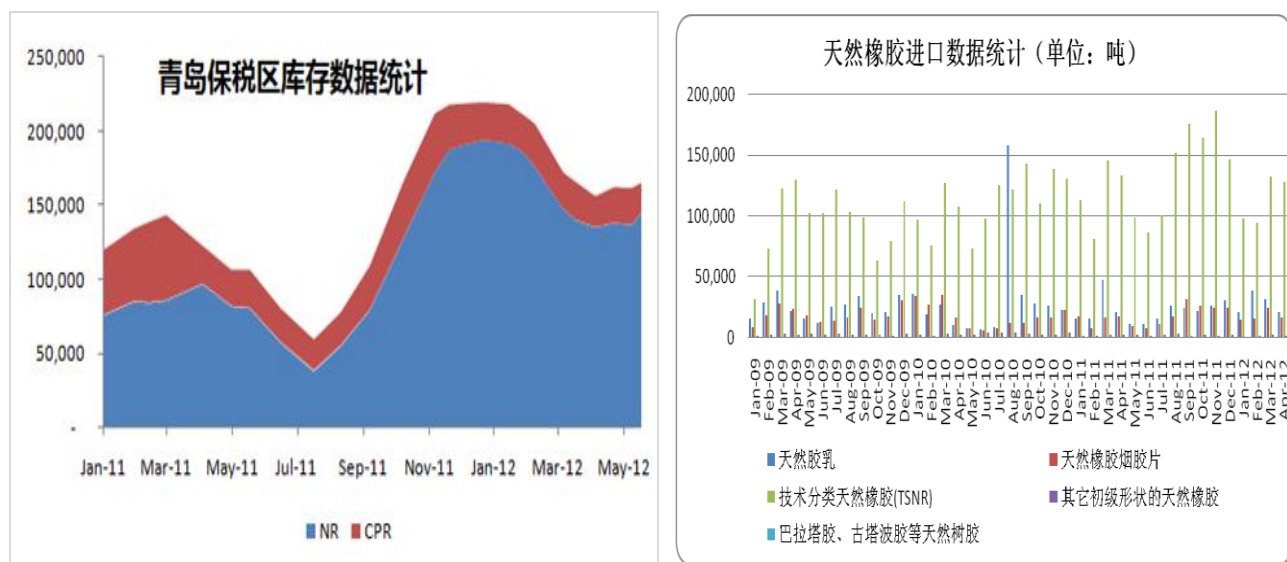
胶情记录，上一期最新库存为 5 月 31 日，其时天胶为 13.66 万吨，复合为 2.5 万吨，若此次数据属实，则库存增长了 3400 吨。以目前的市值 2900 美金计算，当前保税区天胶及复合市值约 4.8 亿美金，与春节后 3900 美金的价格和近 22 万吨的库存相比，市值已蒸发了 40%。贸易商在 2011 年以来的囤货中损失惨重，这大大打击了现货投机的积极性。

【表 4】2012 年 5 月底青岛保税区橡胶库存数据

单位：吨

日期	天然橡胶	合成橡胶	复合橡胶	合计
2012-3-16	160000	32000	27000	219000
2012-3-27	147000	32700	24600	204300
2012-4-9	139800	33500	25700	199000
2012-5-14	138000	32400	24000	194400
2012-5-31	136600	38200	25000	199800

【图6】天然橡胶显性库存以及进口统计



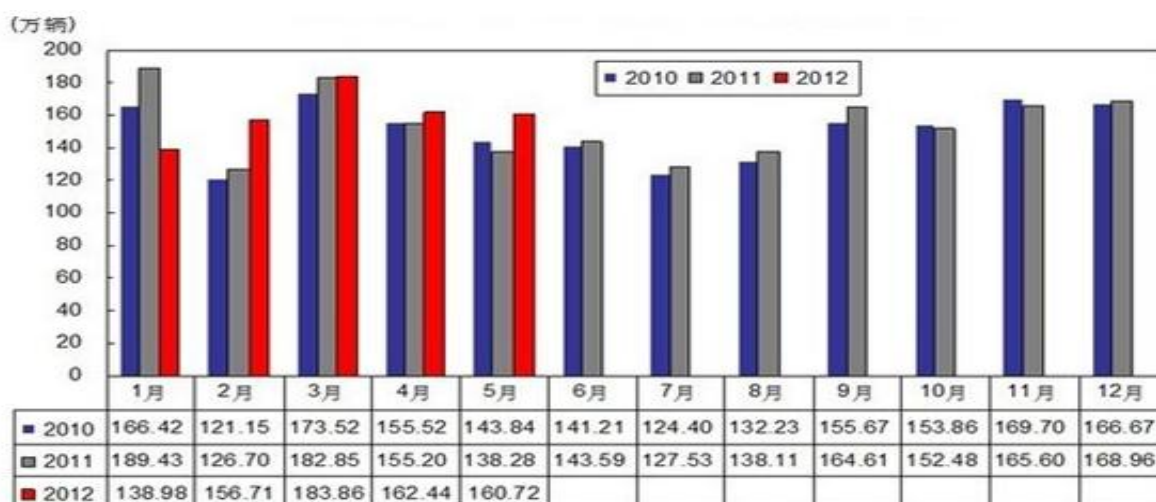
5 月份国内天然橡胶进口 18 万吨，1-5 月累积 82 万吨，同比增加 7.4%。4 月份国内天胶进口 16.8 万吨，据此计算 5 月份环比增加约 5%。合成胶方面，5 月份进口量同比和环比均大幅增加。5 月份进口量为 126,535 吨，1-5 月累积 604,384 吨，累计下降 3.3%。4 月份合成胶进口为 118,186 吨，据此计算 5 月份环比增加 7.1%。



下游消费：

5月，汽车产销较上月略有下降，同比继续保持较快增长。1-5月，汽车产销双双增长，总体呈现企稳回升态势，其中销量已由负增长转为正增长。产销总体概述：5月，汽车生产157.09万辆，环比下降4.66%，同比增长16.19%；销售160.72万辆，环比下降1.06%，同比增长15.97%。在汽车主要品种中，乘用车生产126.91万辆，环比下降2.76%，同比增长21.56%；销售128.19万辆，环比增长0.46%，同比增长22.56%。商用车生产30.18万辆，环比下降11.87%，同比下降2.02%；销售32.53万辆，环比下降6.63%，同比下降4.30%。

【图7】近三年汽车月度销售变动趋势图



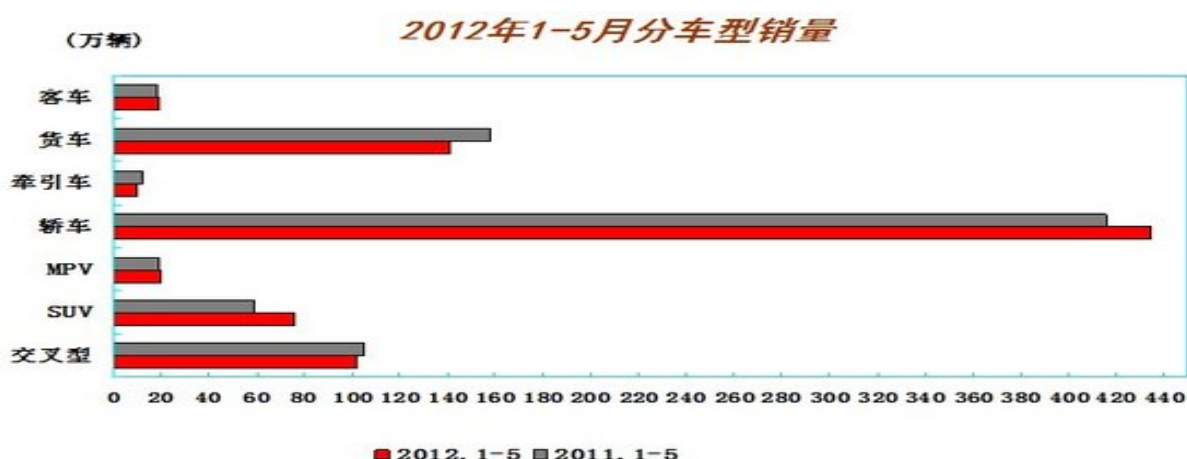
5月，在乘用车主要品种中，与上月相比，运动型多用途乘用车（SUV）产销小幅增长，基本型乘用车（轿车）销量微增，其它品种产销有所下降；与上年同期相比，四大类品种呈不同程度增长，其中运动型多用途乘用车（SUV）增速最明显。5月，基本型乘用车（轿车）产销88.30万辆和89.33万辆，产量环比下降2.09%，销量增长0.33%，同比增长20.70%和19.59%；多功能乘用车（MPV）产销4.05万辆和4.03万辆，环比下降3.85%和6.01%，同比增长13.91%和10.94%；运动型多用途乘用车（SUV）产销16.87万辆和16.26万辆，环比增长4.98%和3.87%，同比增长58.27%和58.41%；交叉型乘用车产销17.69万辆和18.57万辆，环比下降11.75%和0.28%，同比增长3.88%和16.09%。



1-5 月，基本型乘用车（轿车）产销 436.22 万辆和 434.39 万辆，同比增长 6.41%和 4.53%；多功能乘用车（MPV）产销 20.49 万辆和 20.69 万辆，产量同比下降 0.66%，销量增长 4.43%；运动型多用途乘用车（SUV）产销 77.63 万辆和 76.04 万辆，同比增长 32.35%和 28.08%；交叉型乘用车产销 99.73 万辆和 101.88 万辆，同比下降 3.23%和 3.28%。

1-5 月，客车产销 16.17 万辆和 15.96 万辆，同比增长 10.42%和 3.58%；货车产销 115.97 万辆和 119.18 万辆，同比下降 6.34%和 6.06%；半挂牵引车产销 9.38 万辆和 9.40 万辆，同比下降 18.75%和 22.49%；客车非完整车辆产销 3.06 万辆和 3.21 万辆，同比下降 3.44%和 2.08%；货车非完整车辆产销 21.38 万辆和 21.60 万辆，同比下降 28.38%和 30.63%。

【图 8】2012 年 1-5 月分车型销量示意图



5 月末，汽车企业库存为 72.89 万辆，比 4 月末下降了 2.85 万辆。乘用车和商用车库存均出现了下降。

（二）宏观经济方面

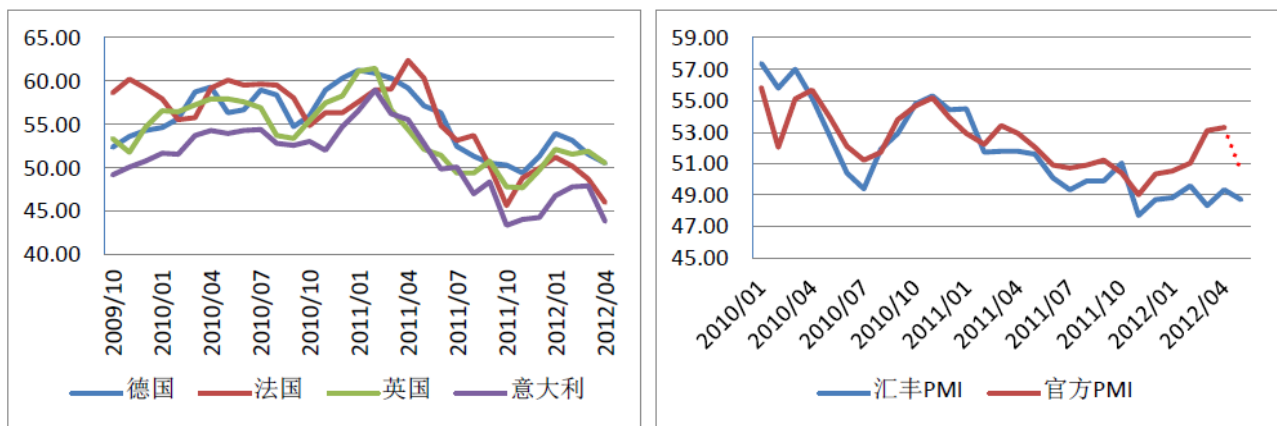
展望未来，在观察最新出炉的各国经济数据、对比分析市场反应的前提下，我们认为欧债问题带来的避险情绪在明，后续影响逐步减弱；而欧洲乃至中国的经济增速放缓，导致需求减少在暗，主导长期走势。

对比 2009 年底以来三次欧债危机爆发时商品价格的走势，可以看到市场对欧债问题的承受能力逐步加强，反应越发迟钝，因风险厌恶情绪而抛售欧元等高风险资产、买入黄金等避险资产的趋势已经大为减弱。然而大宗商品被抛售的趋势却逐步加强，这是因为中国经济增



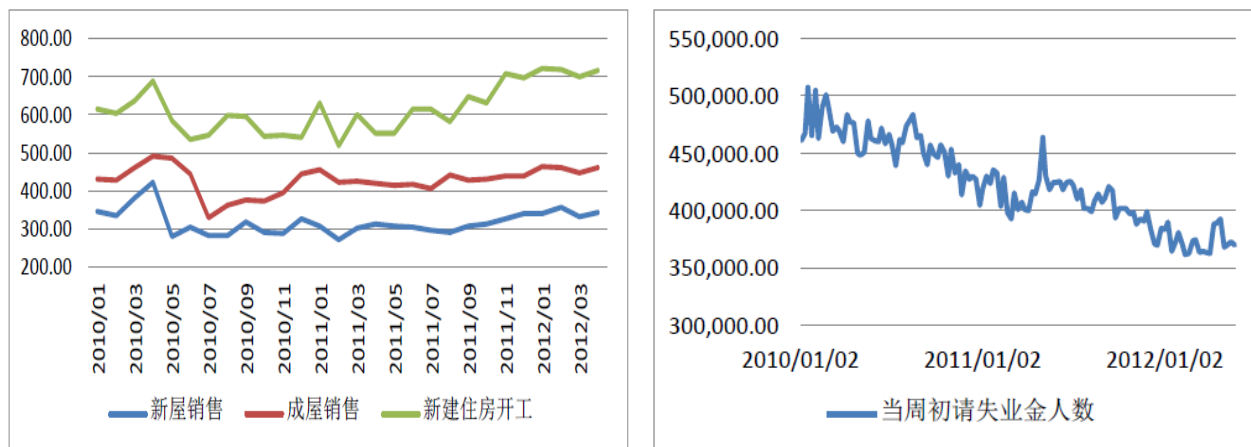
长减速让需求大幅放缓，而欧洲陷入增长停滞甚至衰退更是雪上加霜。更为令人担忧的是，中国对大宗商品需求减少的时间长度和数量多少让人难以预料。

【图 9】欧洲各国 PMI 处于下降趋势，中国 PMI 预计下滑



另一方面，种种迹象表明，美国经济在持续复苏，走向将抗，这是目前全球唯一可以安慰投资情绪的亮点。投资者青睐美元资产而使资本回流美国本土，造成美元强势，大宗商品直接承压。

【图 10】美国建筑业好转 美国初请失业金人数减少



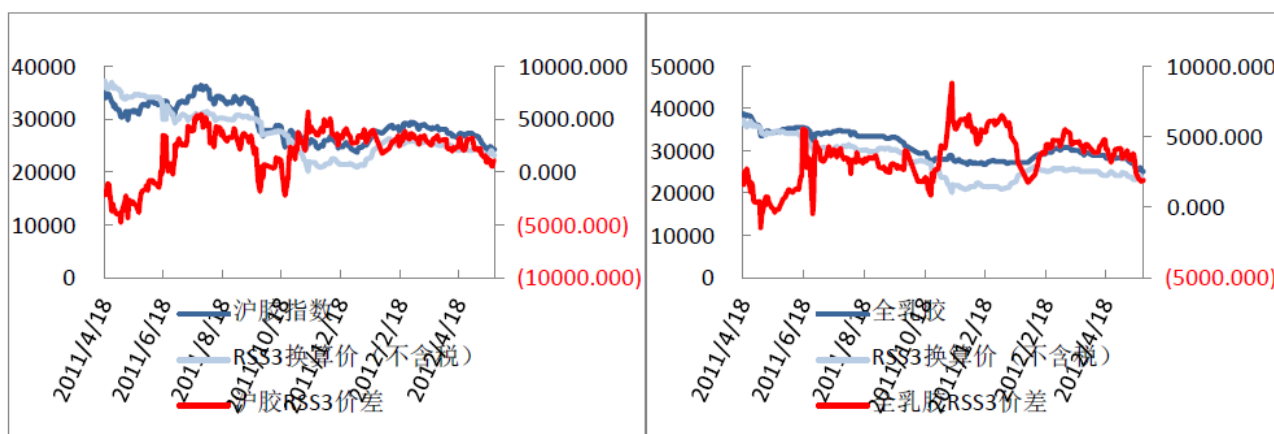
美元强势，除去美国本土经济健康复苏的因素外，美元作为避险货币的功能仍将在近期乃至数月内得到体现。我们不必要去深入并精准的判断、分析和预计希腊是否退出欧元区，以及德国是否同意发行欧洲共同债券，只需要认识到，欧债问题仍会以拉锯战的形势持续下去即可，尽管其影响会逐步减弱，但市场情绪必然受其压制而无法释放，避险功能将在美元身上持续体现。



第三部分：市场结构分析

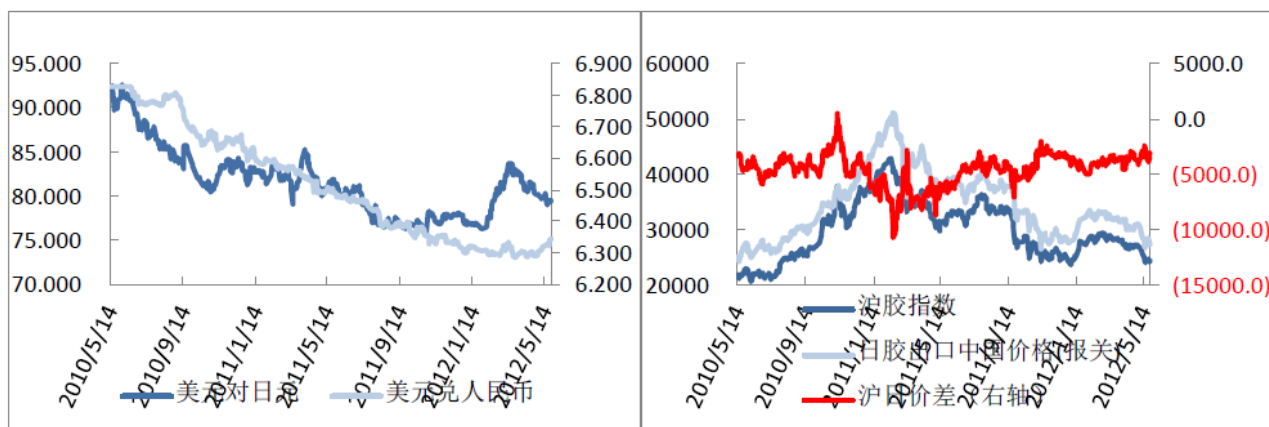
由于进口贸易商亏损严重，后期的操作难度进一步加大，当前市场，内弱外强，价差格局回归年初水平。

【图 11】沪胶 RSS3 价差跌至 2011 年底水平 全乳胶 RSS3 价差跌至 2012 年初水平



避险情绪推动了美元的走强，同时非美货币中只有日元保持坚挺，与人民币之间两者走势相反，造成了沪胶日胶的价差被动扩大。

【图 12】人民币和日元走势 国内外期胶价差处于 2010 年低以来高位



第四部分：投资策略及操作建议

【图 13】沪胶 1209 合约日线



（一）技术形态

根据沪胶 1209 合约周 K 线上来，目前下降三角形的通道基本完成，并且面临突破阶段，各均线之间向下空头排列，若下穿 375 日线有效，则不排除进一步加速下行可能。若无效，不排除长时间将徘徊于 175 日线附近，停驻不前，六七月份在无明确支撑之前，超跌的反弹支撑不了底部格局的形成。

（二）操作策略

6 月，天然橡胶市场仍然面临着去库存的过程，其实面临外部成本与国内需求的博弈，美元的升值压力犹在，我们认为，六月上半月，天然橡胶向下的动能犹在，不排除如同二季度报中所提示的，刺探 21500-21800 极限可能。六月中下旬，随着希腊大选以及美联储货币政策逐步明朗化，国内通货膨胀压力缓解之后的经济刺激政策均会逐步有所表现，不排除存在反弹回归基础，但向上空间可刺探性也比较有限。

针对投机者而言，建议谨慎操作，多观望短线操作为主。

针对生产商和贸易商，长期的期现贴水，内外价差尴尬的格局下，建议风险在可控的前提下，卖保仓位逐步减持；拥有稳定现货销售渠道的，则建议稳固现货销售，同时买入期货远月合约赚取价差收敛收益。

针对消费企业，在熊市格局中，应当减少远期库存数量，同时在有利的价差结构面前，



可提高目前库存中的期货配比比例。

操作策略：六月上旬，逢高沽空操作中，空单紧随着市场价格的一步步下探逐步减持，关注第一档 22400 支撑，第二档支撑 21800，第三档支撑 21500，临近此三处目标，切忌继续追空操作。六月中下旬，依托此几处支撑，以反弹格局操作，少量买进，控制仓位，是否能回归 25000 沿线，静等考验。

本报告是金元期货研发部通过深入研究，对市场行情及投资品种做出的评判，谨代表金元期货的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。本报告版权属金元期货所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或者部分翻印和传播。