

3月或面临调整，优化29000-31000保值效果

中期研究院

陈章柱

0755-23818395

张元鸿

zhangyuanhong@cifco.net.cn

n

许建国

xujianguo@cifco.net.cn

www.cifco.net

内容提要:

1、**总体供需相对保持平衡。**从供应来看，目前全球仍然处于供应增速的格局，国内方面因为青岛库存造成外强内弱，从消费来看，汽车产销有所分化，主要汽车产销国总体上处于增速的格局，所以看全球，供需相对平衡，而国内压力偏大。

2、**资金结构初现分歧。**从国内外期货市场资金结构来看，2月份成交相对2011年偏冷淡，而东京2月持仓整体上表现非商业的积极介入，但是在2月的第四周明显出现非商业资金的分歧。

3、**优化3月上旬保值效果。**从季节性、资金结构、大周期来看，胶市上行压力在不断加大，目前比较确定的是29000-31000的卖出保值空间，从图形上看，市场还未进入调整状态，空头大量资金仍需等待，重点关注建仓时间在2月末到3月第一周。

相关报告:

1、沪胶短线面临压力，长线构筑发力平台

(2012.1.30)

2、沪胶底部区域震荡

(2011.12.25)

第一部分 供需面仍然倾向供给端

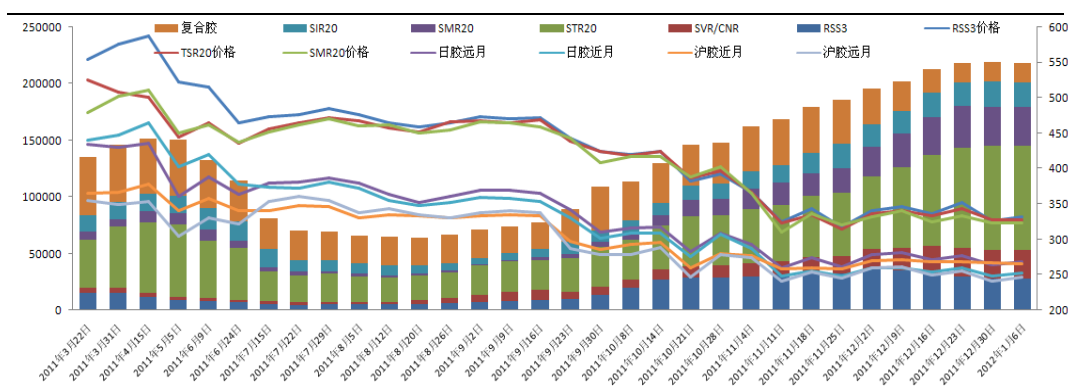
尽管泰国政府的收购计划给现货市场带来一定程度的提振，并且泰国因季节性缘故，产量大幅减少支撑了市场，同时市场也对此产生了一定的积极反映；但是，国内保税区库存维持在高位，供需压力依然较大，短期期价仍难摆脱震荡格局。

一、供需格局维持需求相对弱势

根据三大机构的供需报告，自今年1月份以来，天然橡胶产量为泰国 39 万吨，印尼 24 万吨，马来西亚 11 万吨，印度 10 万吨，中国 6 千吨，越南 7.4 万吨，斯里兰卡 1.33 万吨，柬埔寨 5900 吨，菲律宾 6200 吨，总量 94.54 万吨。天然橡胶期末库存量为中国 39.11 万吨，斯里兰卡 1.41 万吨，泰国 47.39 万吨，印度尼西亚 4.94 万吨，马来西亚 10.13 万吨，印度 35.43 万吨，越南 5.05 万吨，柬埔寨 4600 吨，总量 143.92 万吨。天然橡胶进口量：印度尼西亚 1500 吨，马来西亚 5.3 万吨，印度 8 千吨，越南 9 千吨，中国 25.5 万吨，斯里兰卡 1100 吨，总量 32.76 万吨。我们由此得到世界主要国家天然橡胶的总供应量为 271.22 万吨；单独列出中国的总供应量为 65.22 万吨。天然橡胶出口量为印尼 21.15 万吨，马来西亚 10.9 万吨，印度 2 千吨，越南 6 万吨，中国 500 吨，斯里兰卡 5900 吨，泰国 25.5 万吨，菲律宾 4400 吨，柬埔寨 5900 吨，总量 65.42 万吨。天然橡胶消费量为泰国 3.5 万吨，印尼 4.1 万吨，马来西亚 3.55 万吨，印度 8.3 万吨，越南 1.3 万吨，斯里兰卡 8800 吨，中国 23.5 万吨，菲律宾 1800 吨，总量 45.31 万吨。由此得到世界主要国家天然橡胶的总需求量为 110.73 万吨；单独列出中国的总需求量为 23.55 万吨。

综上，世界主要国家天然橡胶供应量为 271.22 万吨，需求量为 110.73 万吨，需求缺口 160.49 万吨，其中包含有 143.92 万吨为上一年期末库存。中国供应量为 65.22 万吨，需求量为 23.55 万吨，需求缺口为 41.67 万吨，其中包含有 39.11 万吨为上一年期末库存，保税区库存占 21.8 万吨，供需格局仍然维持需求相对弱势格局，去库存化仍然需要一段时间。

图1-1:青岛保税区库存



资料来源: BLOOMBERG, 中期研究院

二、汽车终端产销分化 总体增速尚可

成熟市场方面,根据盖世汽车资讯,2012年1月,美国汽车销量913284辆,对比2010年11月的819886辆,同比增长11.4%,西欧及北欧主要国家汽车总销量为933332辆,较2011年同期的1021805辆同比下跌8.7%,根据日本汽车制造商协会JAMA统计数据,计算微型车销量,此时总销量为415931辆,较去年同比增长36.15%;新兴市场方面,巴西1月份轻型车销量同比增长9.8%,俄罗斯1月轻型车销量同比增长20%,印度1月乘用车销量同比增长7.2%,1月韩国汽车销量同比下跌19%,土耳其1月汽车销量同比下降34.2%。

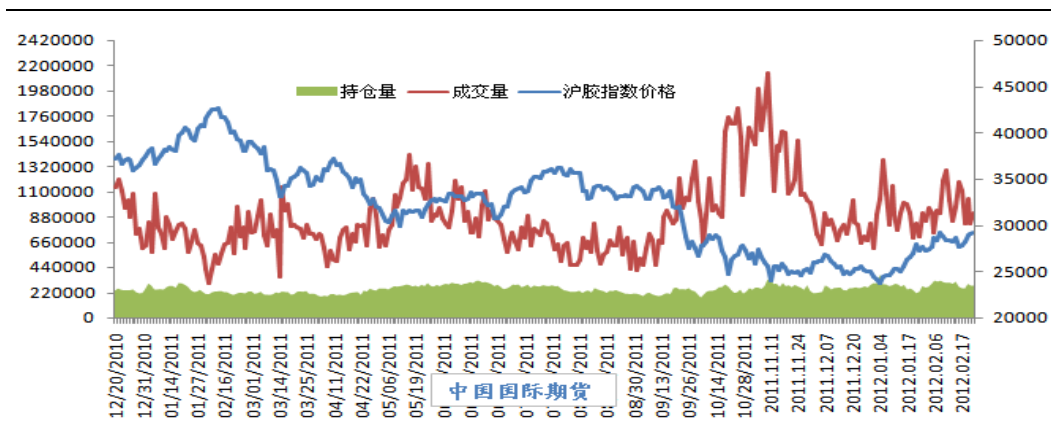
国内方面,中橡协分析认为,国内汽车行业在经历了2011年产销增速大幅回落后,2012年将有所恢复,这将对橡胶行业产生明显的拉动效应。2012年橡胶行业出口将面临的压力越来越大,面对更多的不确定性,预计出口交货值全年增幅实现20%左右,主要产品轮胎的出口量增幅也将继续回落,面临持平的危险。但受益于内需市场的改善,预计轮胎产量将能实现8%以上的增长。

第二部分 胶市短期面临资金结构与价格结构的限制

一、上海市场价格上行或将面临资金的制约

量价结构方面,2012年2月份资金参与程度环比上个月增加显著,整个2月份成交量总值为16503014手,环比1月增加53.58%;持仓量总值为4958210手,环比1月增加20.43%。本月橡胶价格处于震荡向上的格局之中,量价结构属于增仓上行;由于龙年春节的提前来临,使得1月份的资金参与程度与持仓量同比往年下降明显,2月份成交量与持仓量相对有快速放大的动作,但不得不考虑到上述因素影响造成的资金正常回流现象,2月份的成交量和持仓量相比整个2011年度,尚处于其均值之下,市场参与程度相对放缓,价格进一步上涨的资金动能缺失。

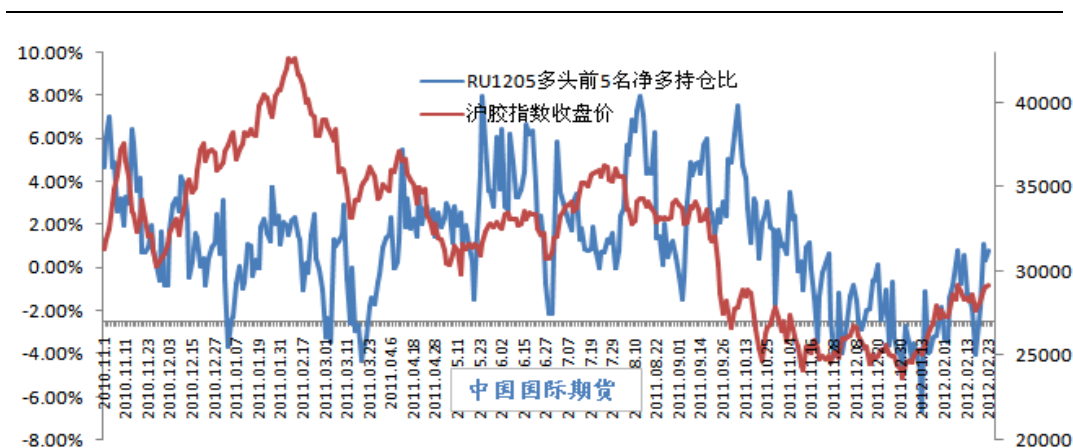
图2-1: 上海市场量价结构



资料来源:WIND, 中期研究院

净持仓方面,由于2011年底主力合约前五名净多持仓比值一度逼近崩溃点-8%附近,我们判断空头资金面临饱和,后期多头比重的增加将会带动胶价产生反弹;随后一月份多头资金的注入使得胶价反弹4000多点;二月份净多持仓比值在中值区间摇摆,价格向上的幅度受到限制,多头主力资金疲态渐露。

图2-2：沪胶净持仓与上海价格



资料来源:WIND, 中期研究院

二、 东京市场 2 月份非商业多头介入积极，第四周分歧加大

从 2 月分的持仓来看，东京商业持仓整体减少，尤其是商业多头明显减少，而商业多头明显介入，但是 2 月份第四周，非商业持仓分歧加大，第四周非商业空头加仓 1562 手，而商业空头加仓 1928 手。

图2-3：东京市场持仓变化

时间	商业空头变化	商业多头变化	非商业空头变化	非商业空头变化
1月持仓累计变化	250	883	197	-436
2月持仓累计变化	-214	-2156	797	2739
2月一周累计变化	589	-992	-1301	280
2月二周累计变化	-982	-1029	1306	1353
2月第三周累计变化	24	-1041	-1664	-599
2月第四周累计变化	-212	-578	1562	1928

资料来源:WIND, 中期研究院

第三部分 总结与交易策略

本轮下跌的根本因素中印经济增速放缓，主要经济体高额债务与财政赤字没有完全扭转，商品的集体反弹更多在金融属性的影响下，股市面临季节性调整，2 月 15 日-3 月 27 日，投机资金内部分歧加大，而商业资金选择降低仓位保持观望，仅考虑从大周期看，东京与上海市场结构接近平水。做空细节：（1）天然胶种之间的套利价格在 29500-30000 之间容易造成盘面的压力；（2）资金运作的极限 31000，倾向到不了，因为目前的环境不能与 2010 年相媲美；（3）31000-31500 面临大周期的转折，目前不看这种大下跌周期的转折。建仓细节：（1）基本可以确立 29000-31000 做空的安全区间，资金上必须为这个区间做好准备；（2）如果以 28500 作为 05 建仓的初始价格，那么拉开建仓距离是必须考虑；（3）建议 28500-29000 尝试性建仓保持在 1 成左右—29000-30000 建 3 成—30000-31000 保持 1 成，均价保持在 29500-30000 之间，止损 31000；（4）盈利目标 28090-27655-26800。注意细节：此次操作违背技术理论，属于摸顶操作，对操作技巧要求偏高，仅供参考

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。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。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。



	北京	深圳	香港
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 9 层(邮编:100020)	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层(邮编:518031)	香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 层 B 室
电话:	010-65081080	0755-23818333	00852-25739399
传真:	010-65081080	0755-23818318	00852-25739123
客服:	95162	400-8888-160	
网址:	http://www.cifco.net		



	北京
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 10 层
电话:	010-65807671
传真:	010-65807671
网址:	www.cifco.net