

中期有望更上一层楼

工业品部:

资深分析师: 赵忠

分 析 师: 杨强

内容提要:

- 1、价差角度上沪胶仍具有一定的上涨空间，进从而实现价差的回归。
- 2、库存的骤减，消费环节暂时回暖、沪胶市场资金回流、东京胶主力多头基金开始占优、市场流动性悄然解冻、国内外政策性利好因素将支撑沪胶价格保持上行走势。
- 3、2 月天胶进口量的回升，国内农垦开割以及目前美国汽车行业仍难以一时解困，整体经济环境仍存在着较大变数，对沪胶的反弹注入了很大的不确定性因素，由于本月沪胶处于出现反弹的高点的周期上，结合诸多因素，认为本月剩余的交易日内，沪胶价格仍处在重心上移的过程当中。
- 4、4 月沪胶反复的会有所强化，但价格上移仍是主趋势，保守估计沪胶在 5 月会反弹至 15000，不排除有提前的可能。下周总体操作上仍以逢低建多为主，中线多单可逢低建仓，注意控制好风险与节奏。

第一部分 市场基本数据

一、 内外盘价格数据

日期\价格	沪胶主力合约0907收盘价	农垦挂牌或成交价格	日胶基准合约908	新加坡商品交易所RSS3近月合约收盘	新加坡商品交易所TSR20近月合约收盘价	泰国中心市场生胶片
2009-3-2	12295	13800	133.9	138	121.5	44.87
2009-3-20	13215	13600	141.8	144.4	130.5	45.85
涨跌	920	-200	7.9	6.4	9	0.98
幅度	7%	-1%	6%	5%	7%	2%

备注：海南、云南 SCR5：人民币 元 / 吨 东京：日元/公斤 新加坡：美分/公斤 生胶片：泰铢/公斤，资料来源：中国国际期货

从内外盘价格数据来看，沪胶主力0907合约本月上涨920元/吨，国内现货市场价格报价下跌200元/吨，同时成交量较前期有所放大为204吨，从这点来看市场需求有转暖的迹象；外盘胶价本月呈现震荡上涨格局，东京胶主力合约本月上涨7.9日元/公斤，新加坡RSS3近月合约本月上涨6.4美分/公斤，TSR20近月合约本月上涨9美分/公斤，泰国原料价格本月上涨0.98美分/公斤，横向比较而言本月内盘相对要强于外盘，可以说这是与目前国内外的经济局势是相适应的。

二、 内外盘价差数据

图1：国产标一价格与合成胶价差

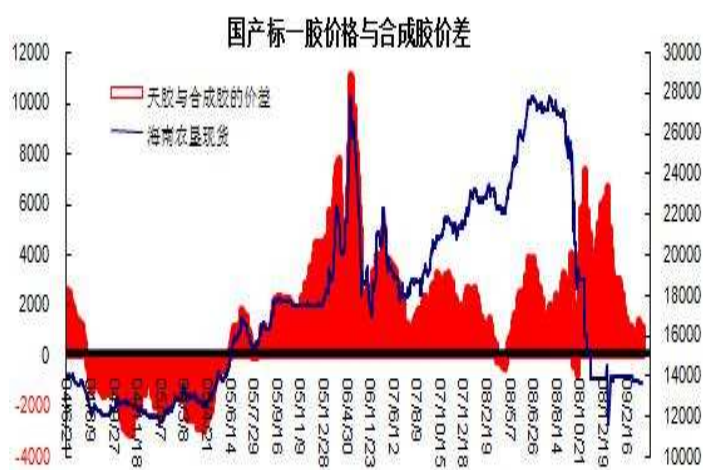


图2：沪胶与3号烟胶进口折算价格及价差关系



资料来源：中国国际期货

日期 \ 价差	天胶现货-合成胶	现货-天胶主力合约	天胶近月合约-RSS3折算价	天胶近月合约-TRSR20折算价	RSS3-TRSR20
09-3-2	800	1505	588	4001	16.50
09-3-3	900	1500	608	4006	16.50
09-3-4	900	1220	645	4066	16.50
09-3-5	900	1270	613	3922	15.00
09-3-6	1000	1470	410	3847	16.50
09-3-9	1000	1700	302	3715	16.10
09-3-10	800	1560	-2	3307	15.00
09-3-11	800	1660	-50	3275	15.10
09-3-12	900	1835	-412	2973	15.90
09-3-13	1400	1785	-455	2831	14.60
09-3-16	1200	1300	-498	2788	14.50
09-3-17	1000	1200	-944	2418	15.30
09-3-18	1000	1170	-1036	2329	15.20
09-3-19	1100	950	-1147	2217	15.00
09-3-20	1100	385	-1038	2270	13.90
涨跌	300	-1120	-1626	-1731	-2.60

备注：海南、云南 SCR5：人民币 元/吨 东京：日元/公斤 新加坡：美分/公斤 生胶片：泰铢/公斤，资料来源：中国国际期货

价差结构上，本月国内天胶现货对合成胶升水扩大 300 元/吨至 1100 元/吨，据统计，农垦现货价格升水合成胶的均值为 1498 元/吨，正常的波动区间在 1324 元/吨至 1672 元/吨，因此，近期胶价还有一定的上涨空间，进而利于两者价差保持在合理的区间内（图 1）；天胶主力合约对现货贴水缩小 1120 元/吨至 385 元/吨，同时天胶近月合约对 RSS3 由前期的升水格局恢复到正常的贴水状态，本月截止到 20 日贴水达 1626 元/吨，据统计，沪胶贴水 3 号烟胶均价在 2513 元/吨，且正常的波动区间在 2437 元/吨至 2589 元/吨，这将压缩沪胶的上行空间，从而实现价差的回归（图 2）；天胶近月合约对 TRSR20 升水减少 1731 元/吨至 2270 元/吨，RSS3 对 TRSR20 升水则减少 2.6 美分/公斤至 13.9 美分/公斤。

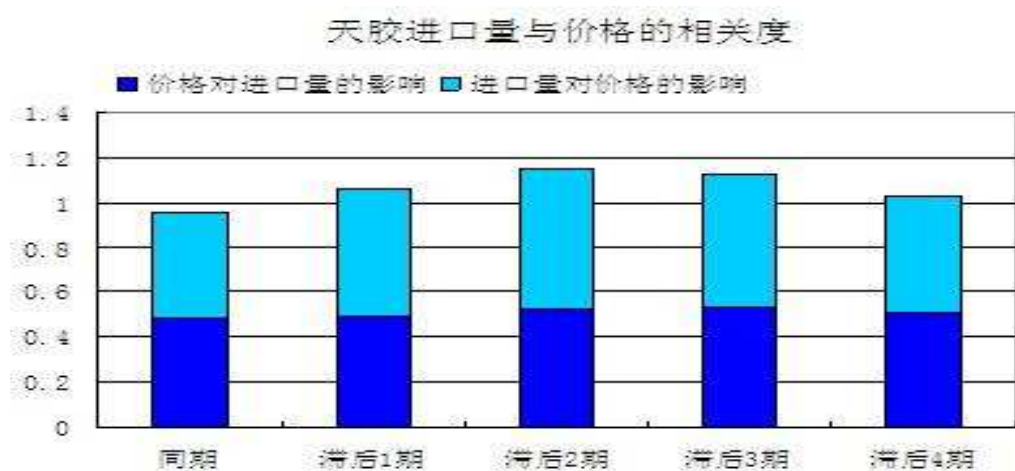
第二部分 市场走势预期

一、供需分析

1、二月天胶进口量出现回升

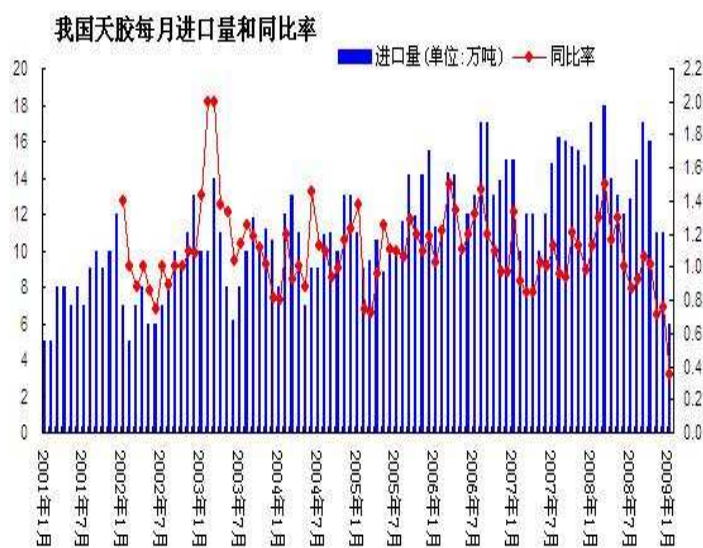
从数理统计的滞后期来看，天胶进口量对价格的影响一般是在前两月体现出来，也就是说，08年12月的进口量往往对09年2月的胶价产生比较大的影响（图3）。1月国内天然橡胶进口量为6万吨，同比减少50%，环比减少40%，我们看到这将为3月国内胶价的反弹提供了一定支撑，2月国内进口量为12万吨，同比减少10%，环比增加50%，这将对4月国内胶价的上行产生一定的压力（图4、5），

图3：天胶进口量与价格的相关度



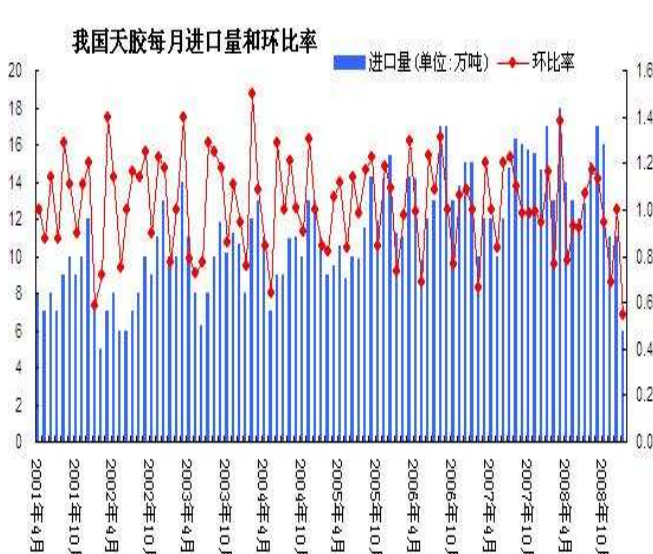
资料来源：中国国际期货

图4：天胶月进口量与同比率



资料来源：中国国际期货

图5：天胶月进口量与环比率



2、库存压力出现缓解

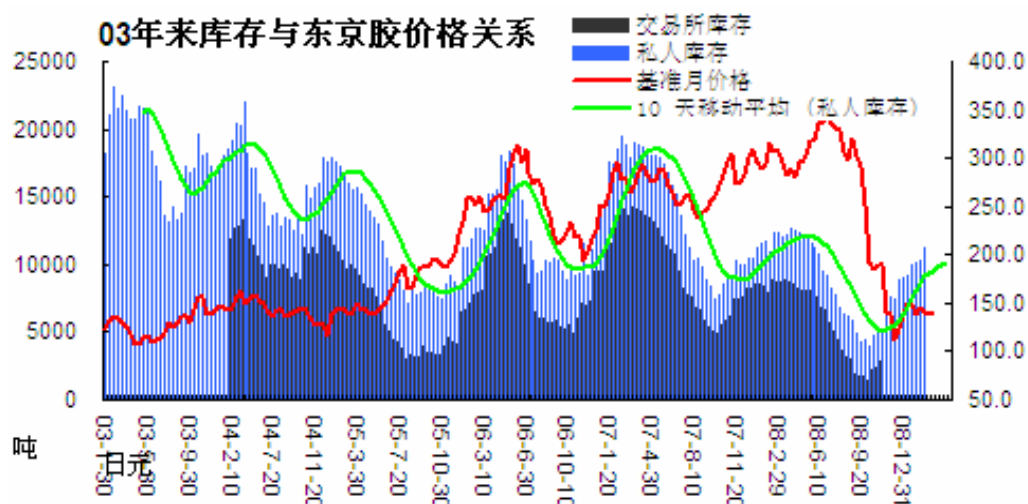
从数理统计上看, 04 年 11 月 26 日至今国内橡胶周库存量平均为 5.85 万吨, 正常的波动区间在 54593 吨至 62341 吨之间, 09 年 3 月 20 日沪胶库存达到 58555 吨较 2 月 20 日的 66305 吨减少 7750 吨, 与历史平均水平持平, 同时在正常的库存波动区间内。此外, 沪胶库存趋势线有下行的趋势, 这为本月余下的交易日以及 4 月的胶价的回升提供了条件, 沪胶仓单量本周回落 65 吨为 31965 吨, 但趋势线并没有出现下行态势, 说明市场比较认可目前的胶价, 这对沪胶近期合约价格的上行带来一定不利影响 (图 6)。东京市场 3 月 10 交易所库存较上旬减少 332 吨为 7138 吨, 同时可以看到私人库存的趋势线开始出现回调态势, 库存的减少将对东京胶价保持震荡回升格局提供一定的支撑 (图 7), 这对沪胶价格的上行或多或少会是个利好。

图6: SHFE库存与SCR5价格走势



资料来源: 中国国际期货

图7: TOCOM库存与RSS3价格走势



资料来源: 中国国际期货

3、消费趋暖利于胶价上行

采购经理指数往往领先胶价的走势，并且呈现同向变动（图 8、9），2 月国内采购经理指数为 49，美国 PMI 为 35.8，保持了自 2008 年 11 月以来的连续 4 个月的回升态势，并有继续上升的态势，采购环节逐步缓解，表明实体需求有所解冻。同时国家统计局初步数据显示，1-2 月轮胎产量较去年同期下降 13.7%，至 6939 万条，2 月轮胎产量为 3830 万条，较去年同期增加 4.6%，环比增长 23.19%。于此同时，1 月汽车产量为 65.88 万辆，2 月为 80.61 万辆，环比增加 22.36%，2009 年 1、2 两个月累计销量 156.36 万辆，同比增长 2.70%，2 月汽车产销双双超过 80 万辆，结束了自 2008 年 7 月以来月产销连续低于 80 万辆的低位徘徊局面，轮胎产量及汽车产销的回暖将对天胶价格的持续反弹提供一定支撑。

图8：国内PMI与沪胶指数走势对比

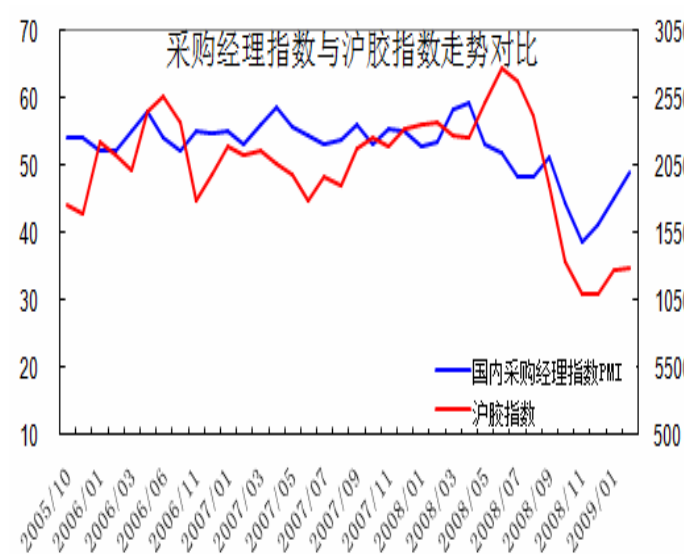


图9：美国PMI与东京胶走势

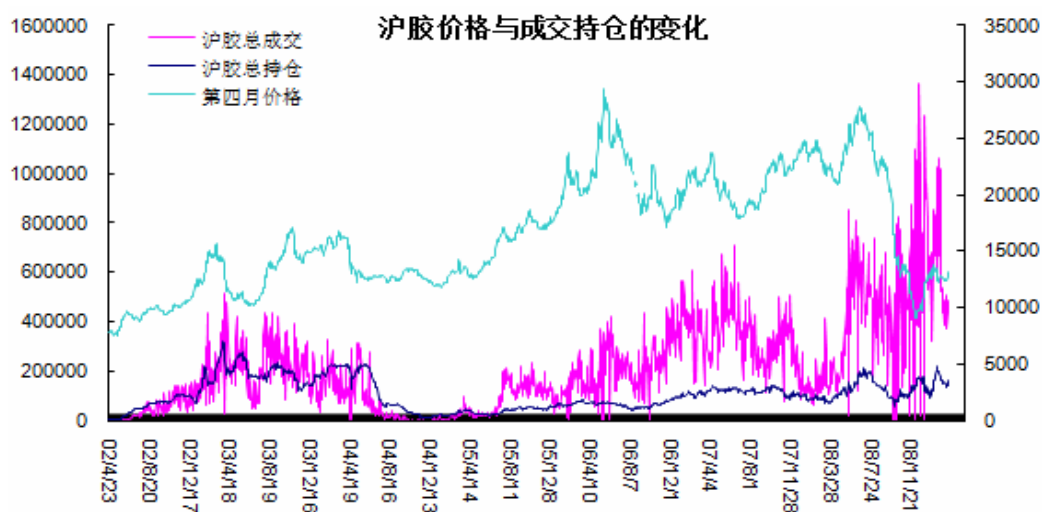


资料来源：中国国际期货

二、市场结构分析

1、沪胶市场资金有回流迹象

图10：东京胶市场主力净持仓差值和价格关系

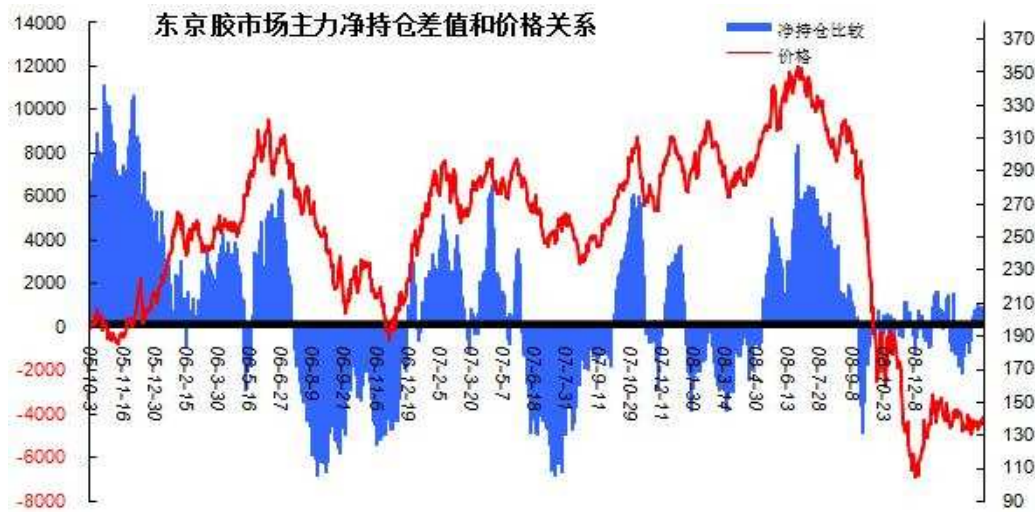


资料来源：中国国际期货

3月沪胶成交量、持仓量较2月出现大幅下降，市场出现资金流出的迹象，但是近期资金流出的状况开始有所缓解，从图中我们不难看出，两者开始企稳并出现反弹，说明在价格出现回升的情况下，市场做多的信心较前期有所恢复（图10）。

2、日胶多头基金开始占优

图11：东京胶市场主力净持仓差值和价格关系



资料来源：中国国际期货

进入3月，东京胶市场主力基金结束了2月以来空头占优的局面，面对市场有所回暖，大宗商品价格触底企稳并开始反弹的背景下，多头开始逐步建仓，但多头优势并不特别明显，这或多或少与目前日本整体的经济状况并不乐观有关。于此同时东京市场的成交量急剧萎缩，表明多头大举反击的信心依然不足，市场出现僵持，可以说近期东京胶价呈现弱势反弹是对目前东京胶市场的真实写照，总体上东京胶仍处于多头调整格局，后期有望走出一波上升行情。

三、市场流动性分析

1、市场流动紧缩悄然解冻

图12：国内M2环比与沪胶指数环比走势对比

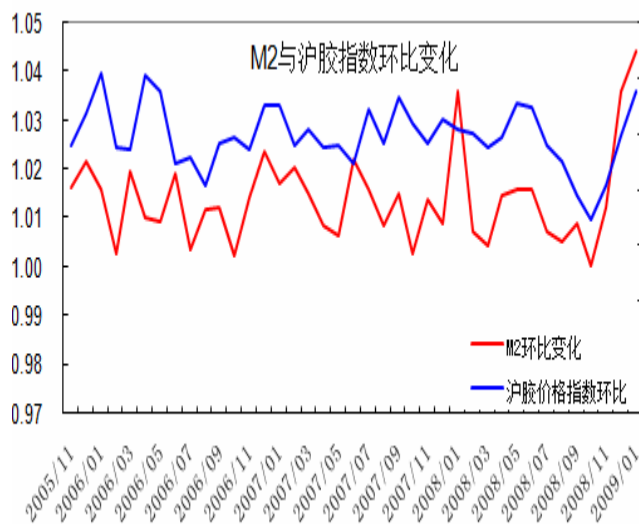
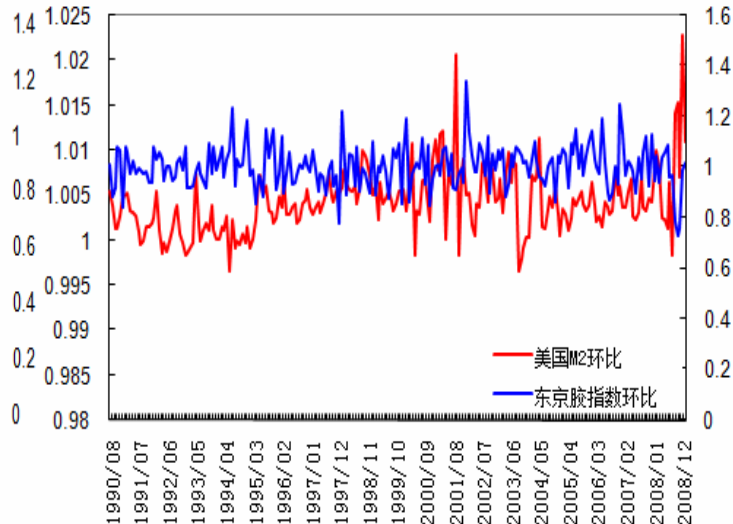


图13：美国M2环比与东京胶价环比走势



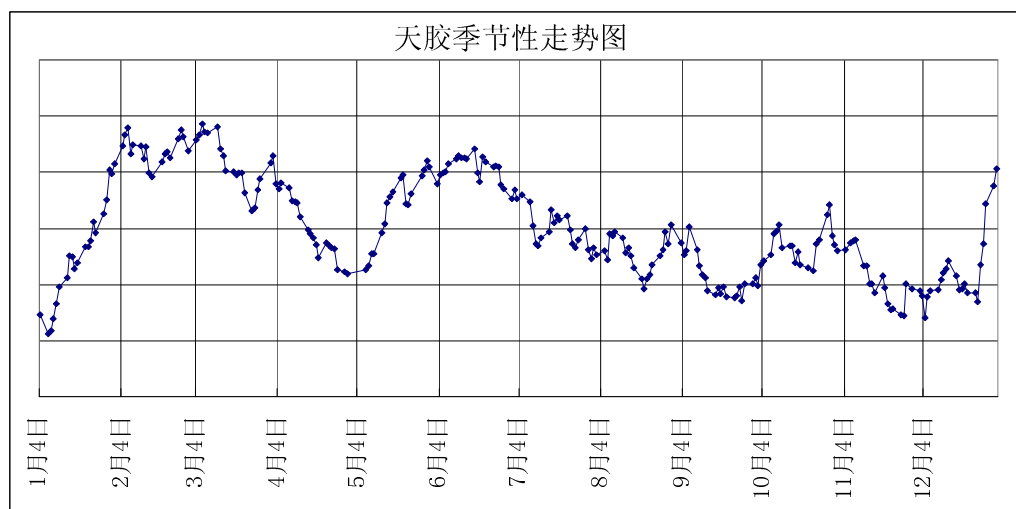
资料来源：中国国际期货

国内M2、美国M2供应量与胶价成正向变动，2月国内广义货币供应量（M2）余额为50.71万亿元，同比增长20.48%，环比增长1.69个百分点，3月9日美国经季节调整后的M2余额为667.66万亿美元，保持自11月以来的上升态势。此外上周美国美联储宣布将购买至多3000亿美元长期美国国债，并将另购入至多7500亿美元的抵押贷款支持证券(MBS)，同时维持基准利率在0-0.25%，这意味着美元将进入贬值周期。全球通胀预期的强化，将为商品也为橡胶价格反弹提供了较为充沛资金。

四、季节性分析

由于云南与海南3月中下旬先开割，而东南亚产胶国要4月底5月初开割，总体上4月橡胶的供应量会减少，但从天胶季节性走势上我们可以看到，随着国内开始割胶预期的强化，国内胶价在4月会走出下行态势（图14）。

图14: 天胶季节性走势图



资料来源: 中国国际期货

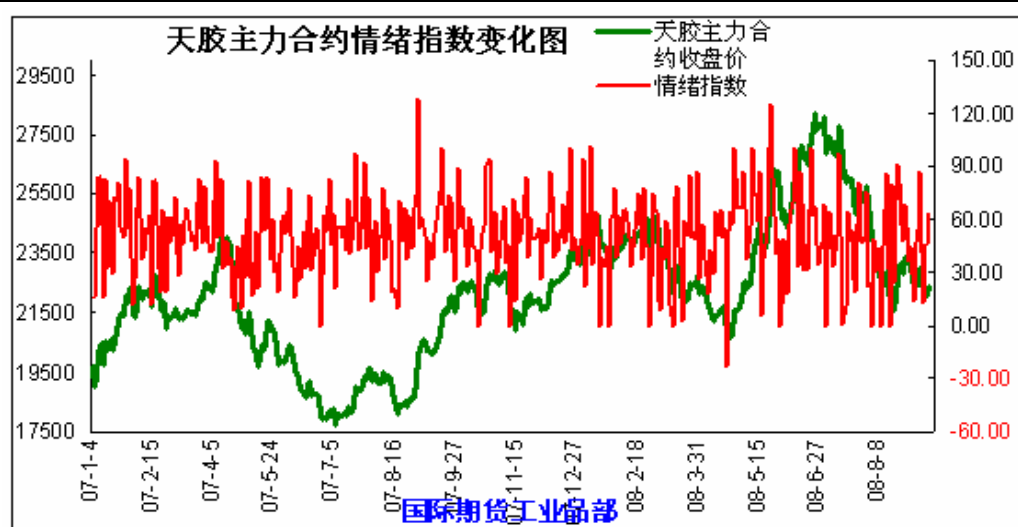
五、政策分析

根据国家出台的政策, 从今年3月1日到12月31日, 国家安排50亿元对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买1.3L以下排量微型客车, 给予一次性财政补贴。据测算, 50亿元资金将拉动100万辆轻型货车和微型客车的消费。于此同时, 国储在4月10日之前定向收购5.5万吨天胶, 价格为14,600元/吨, 4月至8月间每月再度定向收购1万吨。此外, 国际橡胶组织设立的2009年总共削减天然橡胶出口量70万吨的目标维持不变, 4月-12月期间将削减43万吨。这些政策的逐步落实, 这无疑限制了近期胶价的下跌空间, 于此同时对胶价的上行提供了一定的长期支撑。

第三部分 技术及智能指标分析

一、市场情绪化指数分析

图15：天胶主力合约情绪化指数



资料来源：中国国际期货

沪胶主力合约情绪指数本周均值为 81.91，均值为 50；情绪指数低于均值则市场偏空；高于则偏多；在均值附近则处在震荡格局。

二、压力和周期分析

图16：沪胶907月线走势分析



资料来源：中国国际期货

从图中我们可以看到沪胶主力合约 907 本月处在出现反弹高点的周期上，月线走势的压力位在 15000 附近，同时下月是自低点反弹以来的第 4 个周期，并不处在出现反弹高点的周期上，

三、智能化分析系统提示

图17：沪胶00907合约价格走势



资料来源：中国国际期货

注：决胜趋势王的红色代表买入信号，蓝色代表卖出信号；

价值合金钢是资金安全控制器，其中红线代表价值上升，兰线代表价值下降，黄线代表价值平稳。当决胜趋势王为红色，而价值合金钢开始变为红色时，为多头加仓时机，当决胜趋势王为蓝色，而价值合金钢开始变为蓝色时，为空头加仓时机；

企业套保策略用来分析市场结构，其中红色代表多头市场，绿色代表空头市场。

第五部分 总结

价差结构的变化、库存的骤减，消费环节暂时回暖、沪胶市场资金回流、东京胶主力多头基金开始占优、市场流动性悄然解冻、国内外政策性利好因素将支撑沪胶价格保持上行走势；另一方面2月天胶进口量的回升，国内农垦开割以及目前美国汽车行业仍难以一时解困，整体经济环境仍存在着较大变数，则对沪胶的反弹注入了很大的不确定性因素，由于本月沪胶处于出现反弹的高点的周期上，结合诸多因素，因此我们认为本月剩余的交易日内，沪胶价格仍是处于重心上移的过程当中，4月沪胶反复的会有所强化，但价格上移仍是主趋势，保守估计沪胶在5月会反弹至15000，不排除有提前的可能。下周总体操作上仍以逢低建多为主，注意控制好风险与节奏。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。