

沪胶一曲反弹多波折

工业品部

资深分析师: 赵忠
分 析 师: 杨强

内容提要:

- 1、从近期内外盘胶价走势来看，国内胶价明显强于外盘。
- 2、从供需角度看，1月天胶进口量明显放缓，将为3月上旬国内胶价出现小幅反弹提供支撑；胶市库存增加已超出正常的波动区间，短期对胶价压力渐显；国内汽车行业一时难以提振将会对胶价反弹产生不小的冲击；随着国内政策的逐步落实，将限制胶价回调的空间，但到随着市场对政策预期的逐步冷淡，政策性措施对远期胶价的提振作用将会减弱。
- 3、从市场结构角度看，日胶空头基金反客为主，沪胶与复合胶价差缩小打压沪胶上涨空间；合成胶价易出现回调拖累胶价上涨；季节性因素将主导沪胶未来走势。
- 4、但整体上看我们认为沪胶的反弹行情极有可能会持续到3月上旬。

第一部分 市场概述

一、近期市场概述

图1: 1月份国内外基本交易数据

日期	沪胶0905(元/吨)	国内农垦挂牌价TOCOM基准合约(日元/公斤)	新加坡商品交易所RSS3	新加坡商品交易所20号胶	泰国中心市场生胶片	
2009-2-2	12530	14000	134.6	149.5	129.7	46.6
2009-2-20	12815	14000	134.2	141	126.5	45.58
涨跌	285	0	-0.4	-8.5	-3.2	-1.02

资料来源: 中国国际期货

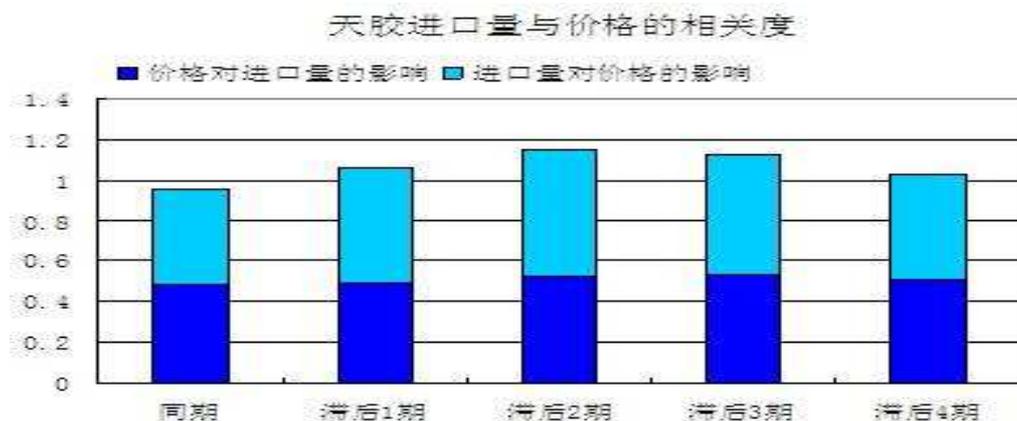
备注: 海南、云南 SCR5: 人民币 元/吨 东京: 日圆/公斤 新加坡: 美分/公斤 生胶片: 泰铢/公斤

可以看到近期由于国内诸多利好政策的出台, 国内胶价要远远强于外盘。

第二部分 供需篇

一、一月天胶进口量明显放缓

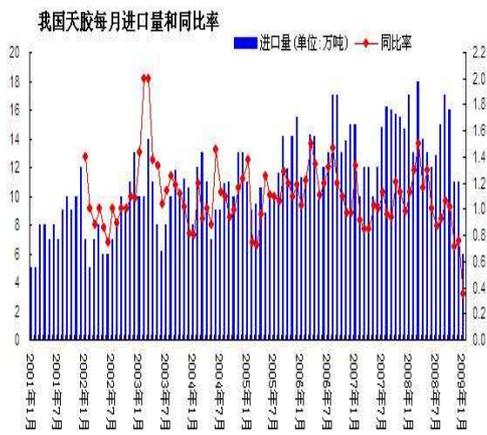
天胶进口量与价格的相关度



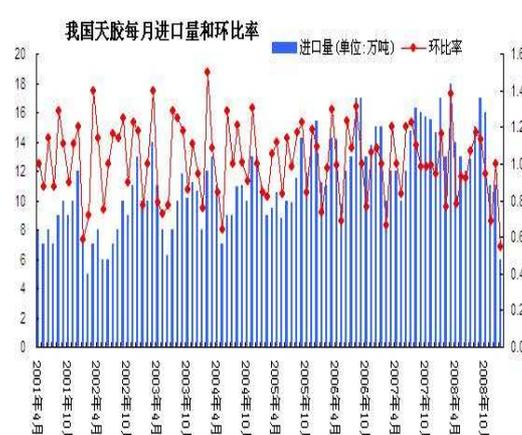
资料来源: 中国国际期货

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 (图 2), 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。08 年 12 月国内橡胶进口量为 11 万吨与 11 月持平, 但与 10 月 16 万吨的进口量相比显著减少, 因此可以说这对 09 年 2 月胶价重心上移提供了支撑, 一月国内天然橡胶进口量为 6 万吨, 同比减少 50%, 环比减少 40%, 这也将为 3 月上旬国内胶价出现小幅反弹提供支撑 (图 3、4)。

天胶月进口量与同比率



天胶月进口量与环比率



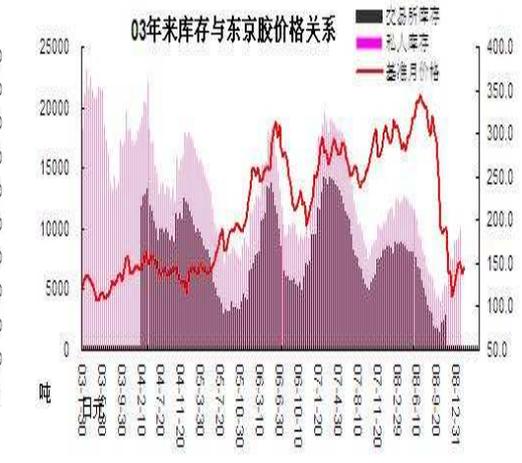
资料来源: 中国国际期货

二、胶市库存增加短期对胶价压力渐显

SHFE库存与SCR5价格走势



TOCOM库存与RSS3价格走势



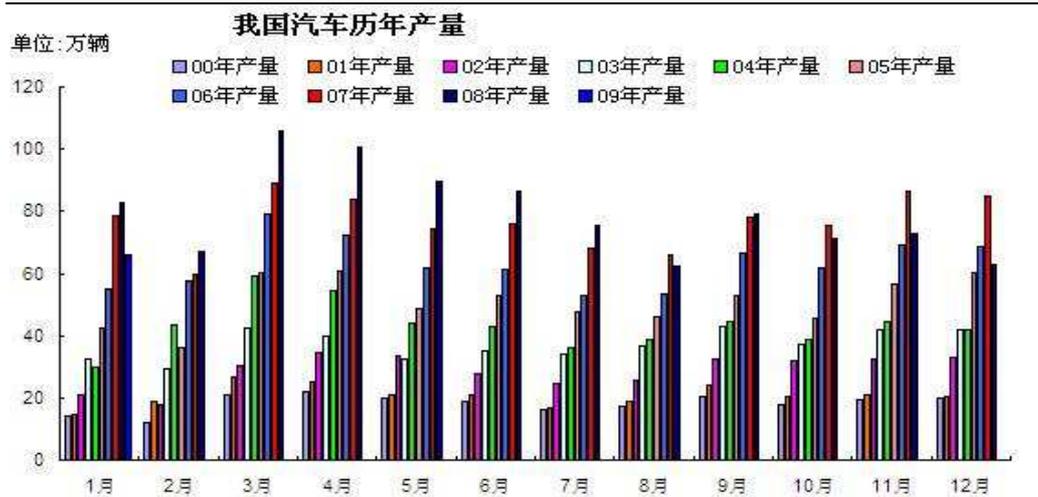
资料来源: 中国国际期货

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2月20日沪胶库存达到66305吨, 高于历史平均水平, 也超出正常的库存波动区间, 沪胶库存继2月13日增加2410吨后本周又增加240吨, 从两国库存图表历史数据看, 库存持续增加时, 回调就要发生(图5、6)。本月沪胶贴水现货最低达到115元/吨, 2月20日国内5号标胶期货贴水现货扩大到1185元/吨, 在前期期价相对较高价位时现货市场成交量极少, 说明在目前的经济环境背景下, 市场并不认可现在较高的现货价格, 在前期产胶国限制出口、收储、以及国内政策因素, 沪胶期货价格出现反弹, 但仍处在与现货贴水的格局当中, 因此, 许多贸易商更加倾向于将手中的存货以较低价格在期货市场上进行抛售, 特别是在近期全球实体经济能进一步恶化预期强化、流动性紧缩的特殊时期, 进而实现加快资金回笼的目的, 采购商也希望在期货市场上以较低的价格拿货, 这不利于支撑目前的现货价格, 同时也会对胶价会产生一定的打压。

三、国内汽车行业形势依然不容乐观

1月国内汽车产量为65.88万辆，环比增长5.07%，同比下降20.22%（图7）；销售73.55万辆，环比下降0.83%，同比下降14.35%，商用车产销状况比较严峻，产销仅13.20万辆和12.51万辆，同比下降39.10%和36.46%，1月份轿车产量比上个月有所增长，但销量却下降2.93%，如果与去年1月相比，轿车的销量大降了12.35%，汽车行业一时难以提振将会对胶价反弹产生不小的冲击。

我国汽车历年产量



资料来源：中国国际期货

四、国内政策逐步落实对胶价有所支撑

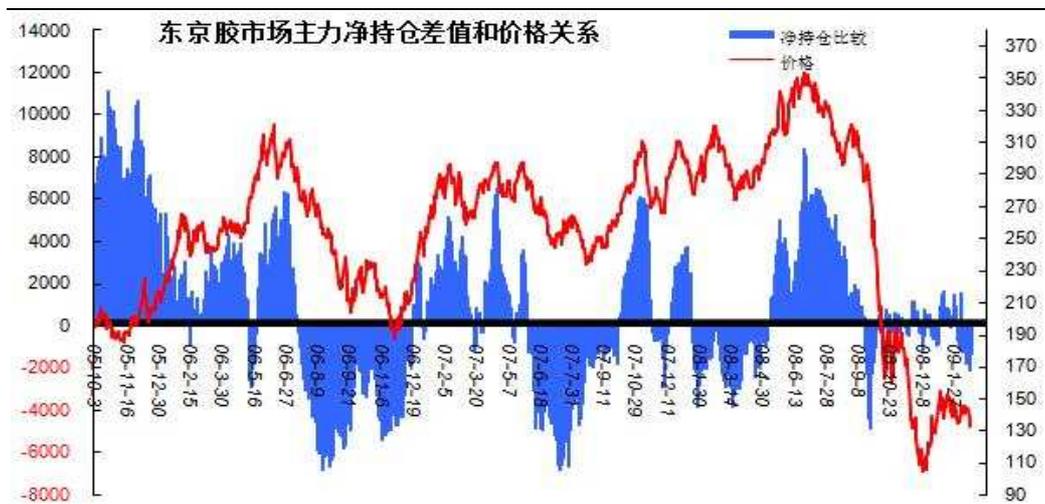
根据国家出台的政策，从今年3月1日到12月31日，国家安排50亿元对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买1.3L以下排量微型客车，给予一次性财政补贴。据测算，50亿元资金将拉动100万辆轻型货车和微型客车的消费。于此同时，此前有市场信息称，为保护种植业利益，目前国储已与海南、云南两大垦区签订合同，内容主要包括：在4月10日之前定向收购5.5万吨天胶，价格为14,600元/吨，4月至8月间每月再度定向收购1万吨，利用沪胶0903合约交割收储1.5万吨，目前已得到初步证实，随着国内政策的逐步落实，将限制胶价回调的空间，但我们应该看到随着市场对政策预期的逐步冷淡，政策性措施对远期胶价的提振作用将会减弱。

第三部分 市场结构篇

一、日胶空头基金反客为主

进入2月，东京胶市场主力基金结束了1月以来的多头占优的局面，多头基金为了规避系统性风险，开始大规模的减仓，伴随着止损盘的出现，价格下跌后，多头回补，多翻空现象较重，基于日本经济继续恶化以及全球经济新一轮下行的恐慌，空头开始反客为主（图7），也有部分机构开始观望行情，随着空头基金取得主导地位使得近期东京胶价以重心下移为主。

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

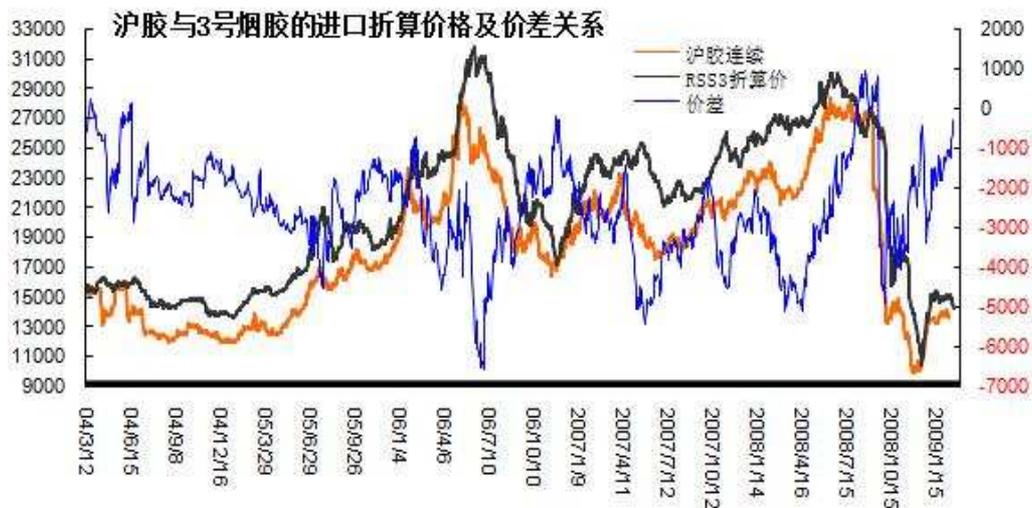
二、与3号烟胶价差缩小压缩沪胶上涨空间

从数理统计上看，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，目前3号烟胶折算价为14241元/吨，仅升水沪胶301元/吨（图8），出于价差回归原理以及东京胶价下跌空间短期来看相对有限的考虑，沪胶短期出现回调的压力较大。

三、合成胶涨势存在隐忧

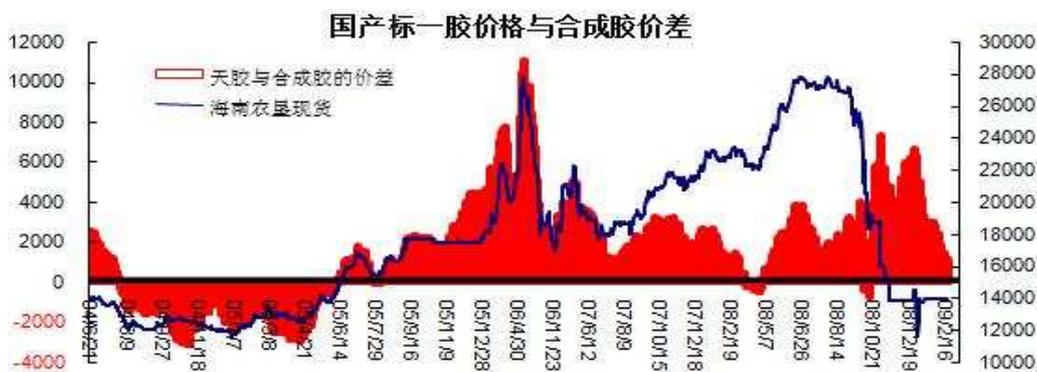
从数理统计上看，农垦现货价格升水合成胶的均值为1498元/吨，正常的波动区间在1324元/吨至1672元/吨，2月20日海南农垦现货价格升水合成交价为1100元/吨（图9），且近期合成胶价成上升趋势，这对天胶价格的上涨提供一定程度上的支撑，但应该看到合成胶价的上涨很大程度上是受这波沪胶反弹的带动，后期原油价格的低位反弹成功与否还暂难定论，不过目前来看原油目前在低位调整的局面，为合成胶价的回调埋下了伏笔，两者的价差也将随着时间的推移而回归到正常水平，沪胶价格的上涨也极有可能受到牵制。

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

图9：国产标一价格与合成胶价差

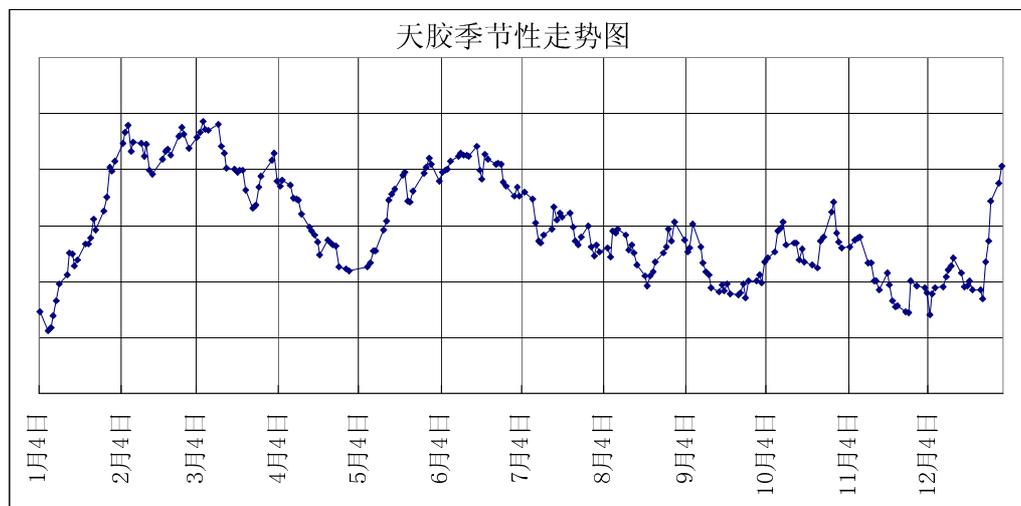


资料来源：中国国际期货

四、季节性走势引导沪胶中期走弱

由于云南与海南3月中下旬先开割，因此胶市在4-5月份会有一个惯性下跌的走势，从图中不难看出，2月初至中旬，胶市会有一个整合自身利多因素的反弹，而3月上旬，则可适当建立空头头寸（图10），现货商会利用胶市反弹以及即将到来的季节性因素，把现货库存转化到期中，增加期市库存，胶价也因此会受到打压。

图10: 天胶季节性走势图



资料来源: 中国国际期货

第四部分 技术分析篇

沪胶情绪指数以由前期高位震荡局面, 逐步进入弱势 (图 11)。

图11: 天胶主力合约情绪指数变化图



资料来源: 中国国际期货

智能化指标提示目前沪胶、日胶进入回调阶段 (图 12、13)。

图12: 上海橡胶智能化指标走势图



资料来源：中国国际期货

注：决胜趋势王的浅蓝色线代表买入信号，黄色线代表卖出信号；

价值合金钢是资金安全控制器，其中深蓝色线代表价值上升，红色线代表价值下降，浅蓝线代表价值平稳。当决胜趋势王为浅蓝色，而价值合金钢开始变为深蓝色时，为多头加仓时机，当决胜趋势王为黄色，而价值合金钢开始变为红色时，为空头加仓时机。

第五部分 总结

在橡胶供给和需求没有较大改观的环境下，两大农垦在沪胶价格超跌的情况下惜售，一定程度上稳定了胶价，同时外围产胶国提价限制出口、泰国动乱、以及巴以冲突导致油价提振，国家收储等利多消息支撑了本轮沪胶反弹行情，从库存、汽车行业生产、消费情况以及价差结构来看短期沪胶有调整的要求，但整体上我们认为在沪胶结束调整行情后，沪胶的反弹行情极有可能会持续到3月上旬，沪胶主力合约0905暂看压力位14000，支撑位12000，系统风险将会使胶价存在反复，投资风险加重，建议投资者头寸控制要合理得当。

CIFCO 中国国际期货经纪有限公司
China International Futures Co., Ltd.

地址：深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A座15层

电话：0755-23818337

传真：0755-23811830

客服：400-8888-160

网址：www.cifco.net