



期市博览

期市博览



目录

- 一、行情回顾
- 二、宏观经济
- 三、产业动态
- 四、市场供求
- 五、技术解盘
- 六、盘面分析
- 七、行情预测

化工研究员：刘 勇
联系电话：020-22139824
地址：广州市珠江新城临江大道 5
号保利中心 21 楼

一、行情回顾

图一：沪胶 1201 价格走势



2011年11月份，天然橡胶在11月中旬附近发生移仓，主力合约移仓1205。在整个11月份中沪胶主力合约一直承受下降趋势线的压制，期价触及下降趋势线即走软，回踩23600附近即反弹，期价维持震荡偏弱走势，临近月底28日，期价小幅高开突破下降趋势线的压制作用，随后两个交易日期价一直维持在下降趋势线上方震荡。月线期价再次站在60月线上方。

在11月份橡胶期货成交量再次放大，成交量达到3056万手，持仓量也小幅增加至23.5万手。交易所库存截止11月30日下降至18455手。截止11月25日交易所公布库存数据显示，天然橡胶库存达到29339吨，可容库存达到161870吨。

二、宏观经济

图二：美元指数走势图



美联储 11 月 2 日的议息会议依旧未有如市场预期提出 QE3，继续维持 9 月利率决策例会的全部决定。虽然美联储表示对于经济前景的担忧情绪有所缓解，但维持高位的失业率依旧困扰美国经济的走势。市场近期再次把眼光转回到欧洲市场，11 月 3 日至 4 日在法国戛纳举办的 G20 第六次峰会以及欧洲央行会议或将影响到经济走势。欧债危机在 10 月底的欧盟峰会中已经有所缓解，但是近期意大利国债收益率触及历史新高，短期内意大利或将成为欧债再次爆发的导火索。所以短期内国际经济环境依旧存在众多变数，对于商品市场的影响也是好坏参半。

意大利更换总理，而且在欧洲央行的干扰下，意大利国债收益率有所下降，使得市场对于欧债危机的扩散有所缓解，商品市场回归商品属性。14 日意大利 5 年期国债顺利发行，但是这并未预示着意大利的债务问题已经完全解决。首先意大利债务已经上升至 GDP 的 120%，仅次于希腊；其次意大利这次发售国债收益率达到 6.29%，5 年期新债得标利率是欧元问世以来的最高水平，意大利债务问题依旧困扰着欧元区经济的发展。而且 14 日德国执政党却通过自由退出法案，说明德国已经对欧元失望，短期内欧元依旧有可能暴涨暴跌，对于整个商品走势起到一定的影响作用。

14 日意大利 5 年期国债如期发行，而且市场认购情况比较满意，欧债危机或将出现转机，但是 5 年期国债收益率大幅上涨已经抵消掉国债顺利发行的利好消息。随后欧洲债务再次反复，意大利 10 年期国债收益率又上涨至 7% 附近，而且西班牙，比利时，法国等国的国债收益率与德国国债

收益率一直处于上涨阶段。国债收益率上升既预示着该国融资成本的增加，也预示着该国违约概率的增加。虽然欧洲央行一直在购买成员国国债，其实未有从本质上解决债务问题，只是治标不治本，欧债危机只是在欧洲央行购买之后才出现好转，短期内或将处于反复，依旧困扰后市商品走势。

德法两国领导人强势干扰下，欧元区债务危机暂时缓解，商品市场出现反弹。但是正如之前预计，欧元区债务危机是属于制度上的问题，而现在在欧盟央行和世界货币组织采取的方式多是治标不治本的办法。当欧洲央行购买成员国国债，或者德法领导人发表强势言论，则欧元区债务问题就会出现缓解，而一旦欧洲央行不购买成员国国债，欧元区债务就会再次爆发。笔者认为欧元区债务问题虽然会有所缓解，但是不会改变债务危机的根本，而且预计在明年第一季度，当意大利债务大量的到期，而意大利没有足够的资金还债，则有可能使得欧元区债务危机全面爆发，到那时候对于金融市场的破坏力将更大。

三、产业动态

（一）原油

图三：原油指数走势图



11 月份原油价格延续 10 月份的上涨态势，继续上涨，虽然近期 EIA 和 API 公布的库存数据时好时坏，但是市场依旧坚信，冬季来临，欧美市场取暖用油消费旺季已经来临。在原油进入需求旺季的时候，中东局势依旧存在各种变数，叙利亚问题，伊朗核问题等依旧有可能刺激原油价格走强。但是市场也遇到一定的利空消息，欧元区债务危机再次困扰商品走势，市场继续担忧后市原油需求问题，使得原油价格出现滞涨情况。

在 12 月份预计原油价格依旧难以走出单边行情，各种利好，利空消息依旧充斥着市场，原油或将依旧承压 105 美元/桶，下部 95 美元/桶支撑较强，原油价格或将维持区间内大幅震荡。

（二）TOCOM 橡胶

图四：TOCOM 橡胶价格走势

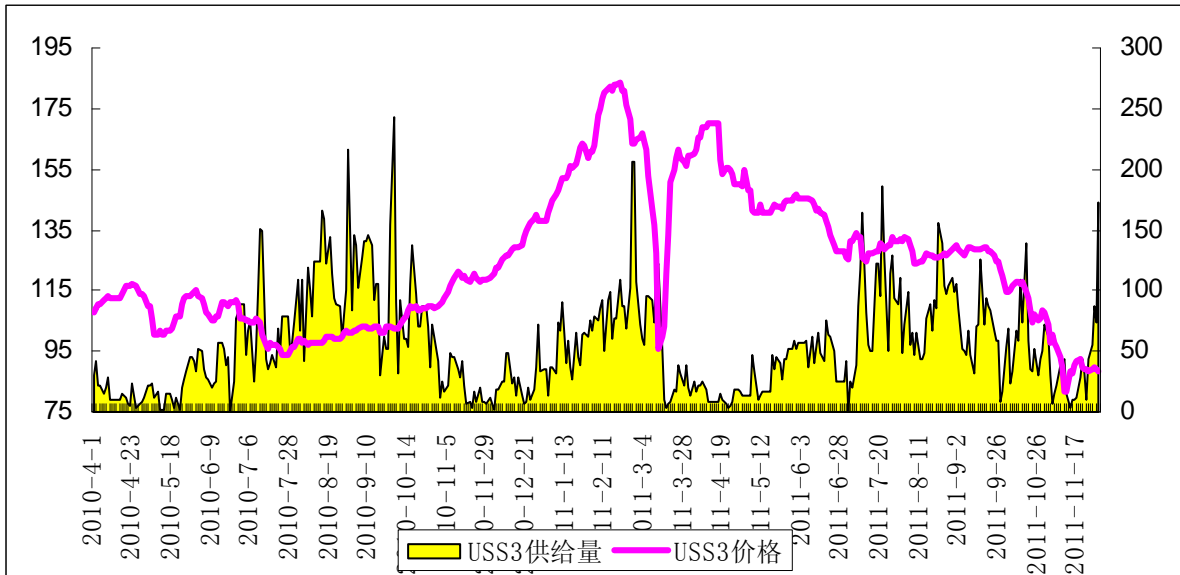


TOCOM 橡胶近期一直走软，由于市场对于经济的担忧再次引发需求下降预期，使得期价延续下降趋势。但是月中的时候，由于日本橡胶库存无论是 TOCOM 还是日本橡胶贸易协会公布的库存均出现不同程度的下降，使得市场开始猜测，库存下降是日本需求好转，还是进口量下降引起的，但是随后由于日本轮胎企业逐渐恢复开工，使得市场更倾向于第一种说法，日胶逐渐止跌。但是近期市场对于经济的担忧依旧存在，而且市场资金离场迹象明显，主力资金对于期价走势依旧较为纠结，商业净空单以及基金净多单均出现下降。使得市场对于期价产生各种猜测。

预计后市中日胶下跌空间较为有限，期价或将在 250 日元/千克一线得到支撑，后市需求好转以及市场供应减少，不排除期价进一步走强的可能性。

（三）泰国 USS3 现货

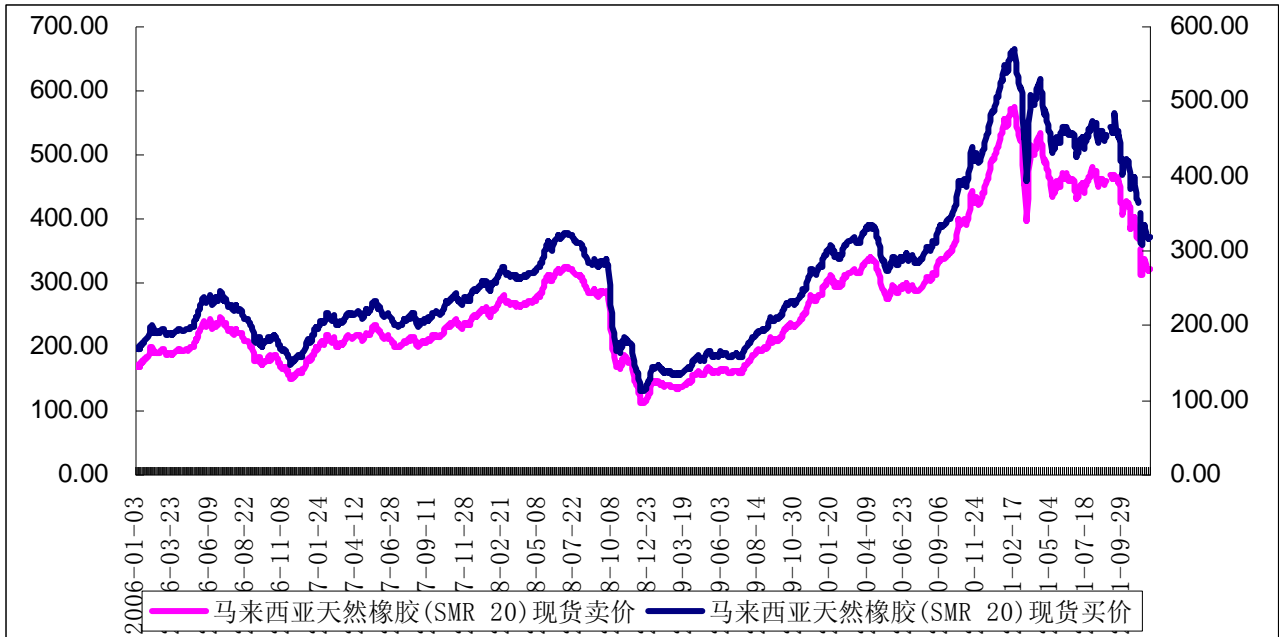
图五：泰国 USS3 现货市场价格走势



欧元区债务危机再次引发市场对于经济的担忧，日胶和沪胶价格震荡下行，虽然日本需求有所好转，但是中国保税区库存不断上涨，使得中国企业观望情绪浓厚，泰国 USS3 现货市场价格一路走软。而且市场中到货量也出现下滑。虽然在 18 日-19 日国际橡胶联盟在泰国曼谷召开产胶国会议，各产胶国协商 3000 美元/吨最低销售价，但是未有如愿。但是泰国政府已经开始号召胶农减少割胶量，从而限制橡胶价格的进一步走软。而且限制产胶国库存高企，中国企业采购消极，以及宏观经济的担忧或将限制期价进一步走强。泰国 USS3 现货市场价格或将继续维持区间震荡，大幅单边行情的可能性偏小。

四）马来西亚橡胶

图六：马来西亚 SMR20 橡胶价格买卖价



马来西亚统计局 11 月 11 日公布数据显示，该国 9 月天然橡胶产量较去年同期增加 4%，至 77,728 吨。

统计局称，9 月底橡胶库存共计 136,765 吨，同比增加 9.8%。

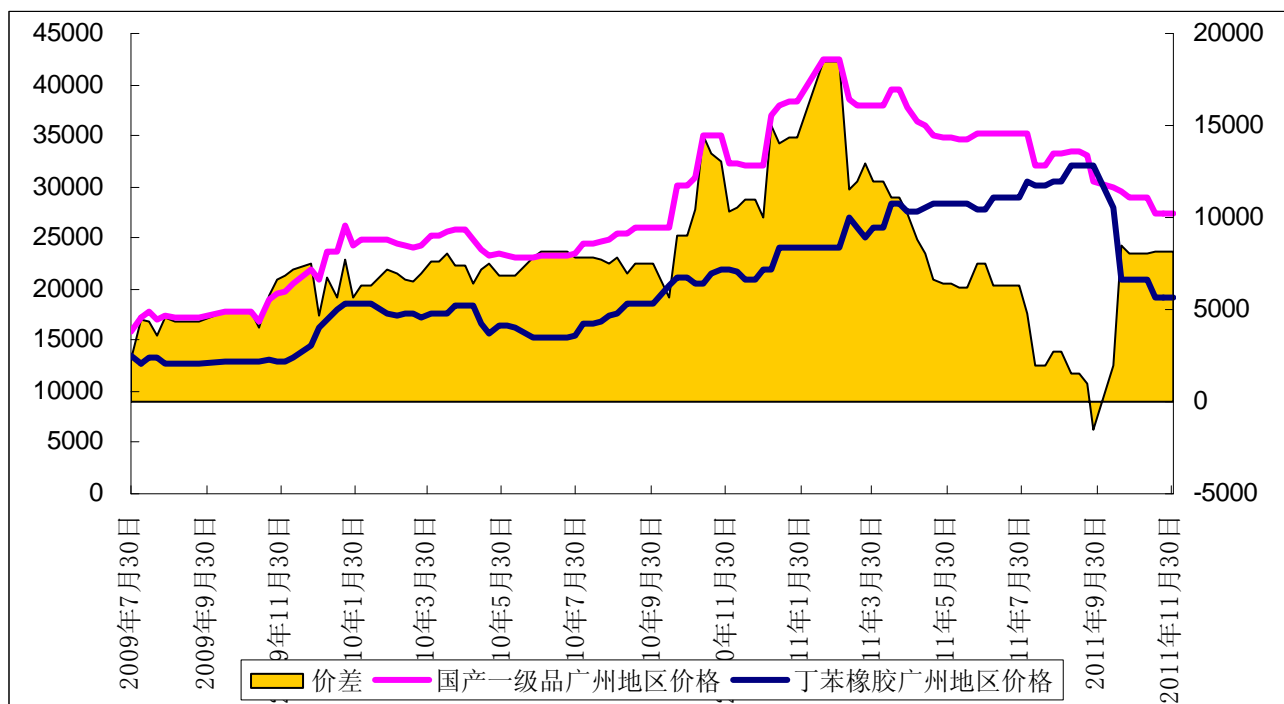
马来西亚 9 月橡胶出口增加 15%至 79,255 吨。进口减少 0.6%至 64,393 吨，其中乳胶浓缩物和标准橡胶分别占总产量的 39%和 35%。

统计局并未公布数据发生变化的具体原因。

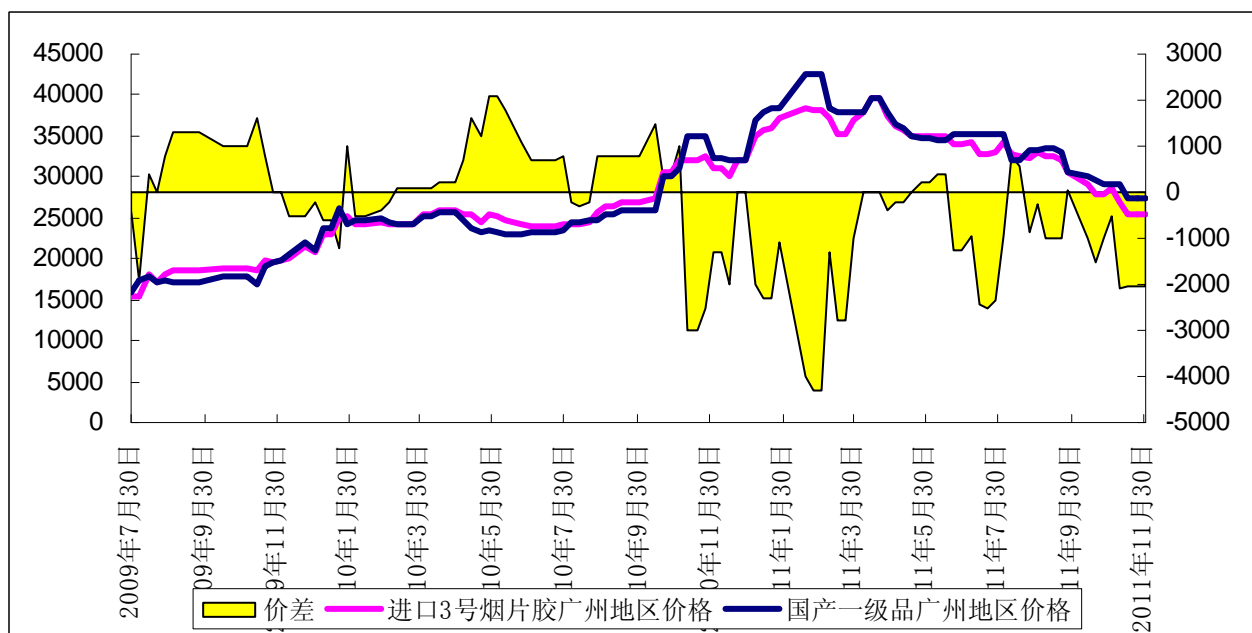
欧债危机全面爆发，市场开始担忧后市经济，从而影响到橡胶的需求，日胶和沪胶价格大幅下挫，引领亚洲橡胶市场价格走软，虽然日本需求有所好转，但是中国保税区库存到 11 月底已经达到 22 万吨，触及历史新高，而且后市预计中国需求或将下降，中国企业在东南亚采购橡胶较为消极，也加速了橡胶价格的走势。后市中虽然中国进入冬休，市场供应量减少，但是需求的下降以及经济担忧依旧限制价格走势，马来西亚橡胶或将继续维持区间震荡，等待趋势进一步明朗。

(五) 现货市场

图七：广州丁苯橡胶与国标一级品价格走势



图八：广州国标一级品与进口3号烟片胶价格走势

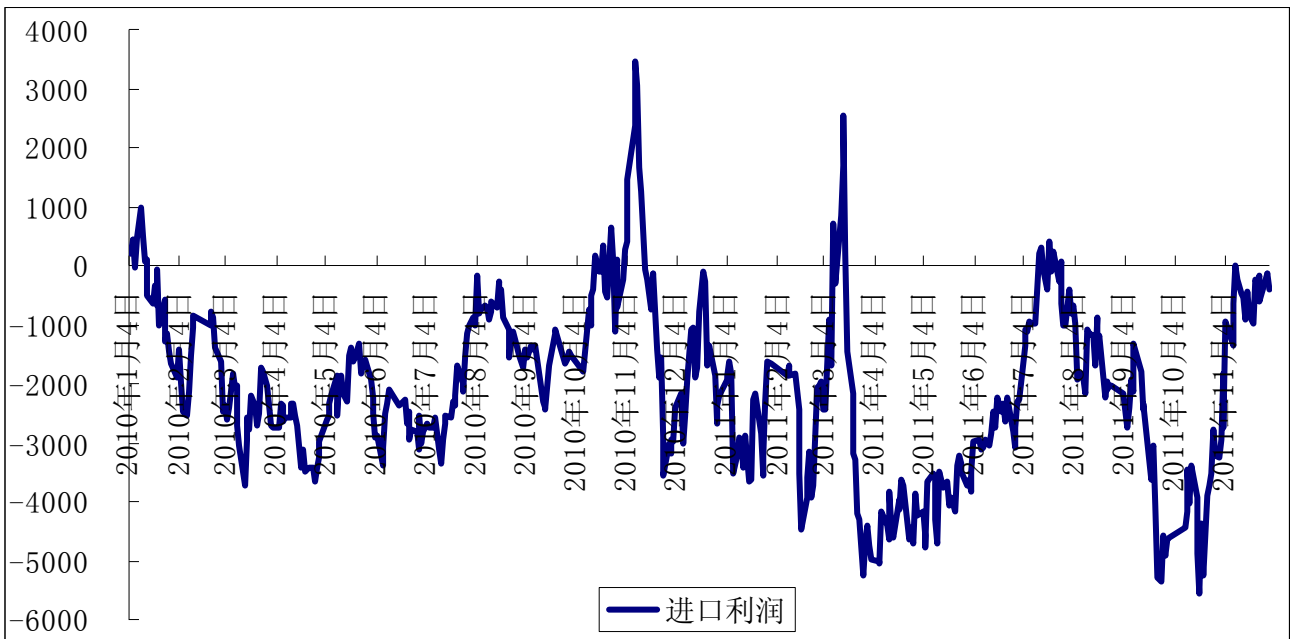


亚洲市场丁二烯价格再次大幅上涨，由于中国对于 ABS 和 SR 需求的旺盛，以及中国供应量有限，使得中国企业更倾向于在亚洲市场购买丁二烯，造成价格再次大幅上涨。从而刺激合成橡胶生产成本的攀升，近期顺丁橡胶市场价格多维持稳步上涨，而市场供应量也略显的紧张。

国内天然橡胶方面，11月份之后市场供应量将受到一定的影响，首先云南已经进入冬休，市场供应量已经终止，而海南地区冬休或将提前至10日左右。而国内库存依旧不断攀升，11月底青岛保税区库存已经攀升至22万吨，对于现货市场产生一定的压制作用，而需求方面，汽车库存的高企，年底企业还款压力以及利润的下降，使得后市需求或将出现下降。

(六) 进口利润

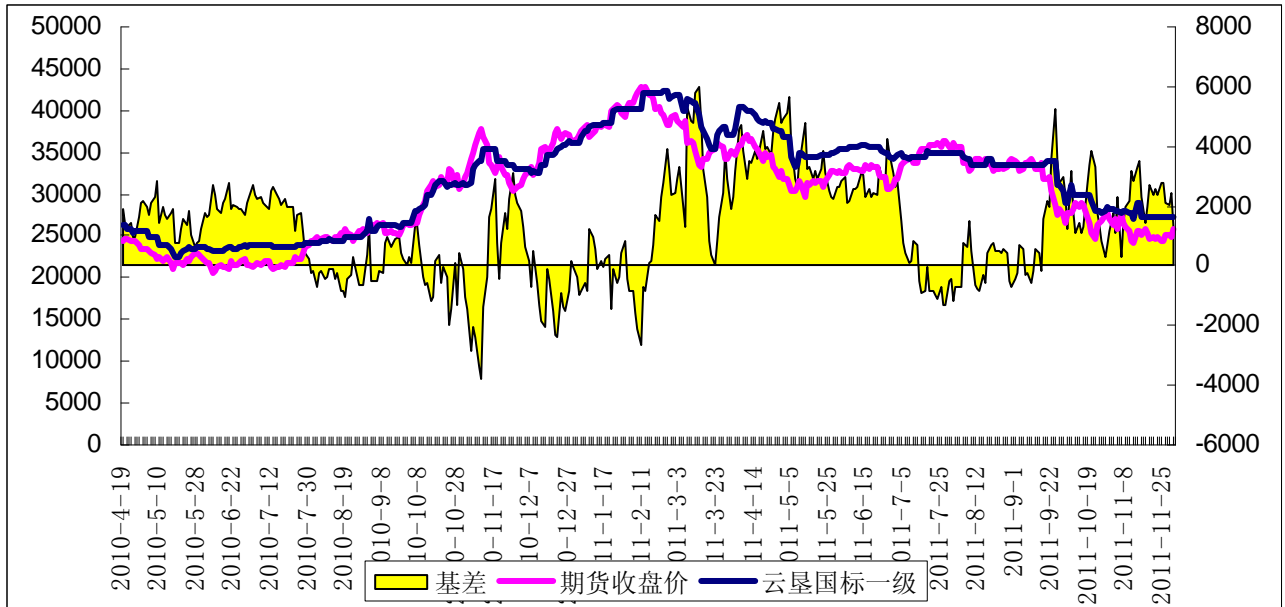
图九：马来西亚橡胶进口国内期货市场利润走势图



近期市场对于经济的担忧再次打压橡胶价格大幅走软，沪胶，日胶以及马来西亚 SMR20 轮胎级标胶价格均出现下滑，从贸易利润而言，从马来西亚进口 SMR20 轮胎级标胶依旧处于小幅亏损。但是现在由于市场对于中国需求下降预期强烈，以及中国企业库存高企，中国企业购买的积极性处于较低水平。使得利润难以转正，但是现在贸易商已经逐渐有又大幅亏损转为小幅盈利，或将刺激贸易商进口的积极性，而且中国产胶区已经进入冬休，市场供应量减少，需求将更加依赖进口。所以后市中中国贸易商依旧有可能从东南亚进口橡胶。

(七) 基差

图十：云垦价格，期价以及基差走势图



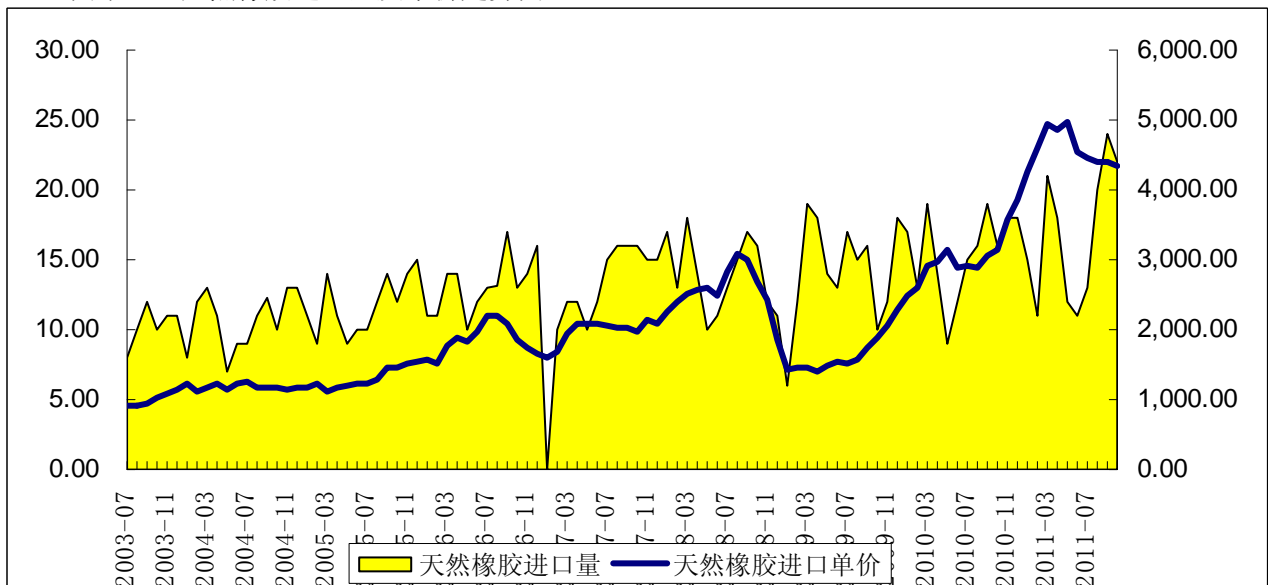
近期国内主要产胶区即将进入冬休，11月中下旬云南已经进入冬休，而海南地区由于前期台风“纳莎”打破橡胶叶子，可能使得冬休期提前至10日左右。国内橡胶已经进入冬休期，市场供应量减少，虽然库存高企，需求下降，但是供应量也将下降，使得现货市场价格多维持稳定，而期价及维持区间震荡，使得市场基差再次走强，抑制贸易商把货物交割入库的积极性。

四、市场供需关系

(一) 市场供应量

(1) 天然橡胶进口量减少

图十一：天然橡胶进口量及单价走势图

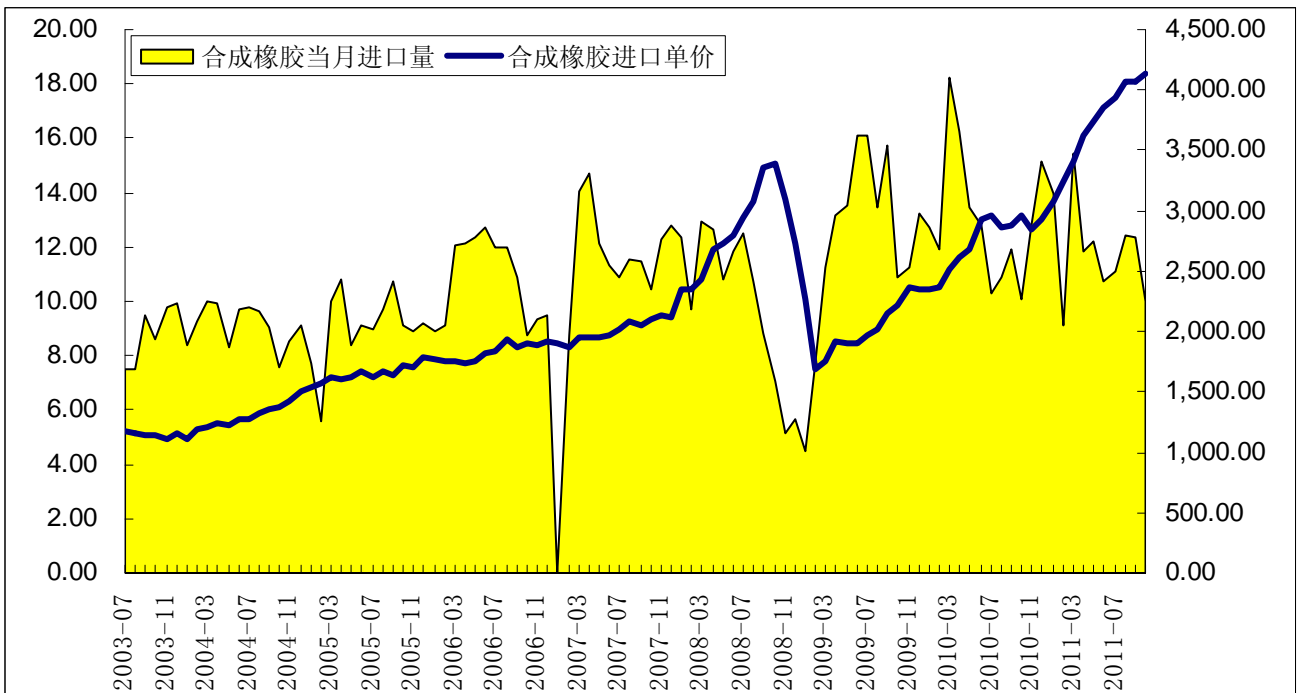


中国海关总署 10 日公布的资料显示，中国前 10 月天然橡胶（包括乳胶）进口量同比增 10.8%，至 166 万吨，其中 10 月进口量为 22 万吨。

虽然依旧利润倒挂，限制进口量，进口量较上个月小幅下降，但是进口均价也出现下滑，10 月份橡胶进口均价为 4341.74 美元/吨，较上个月的 4400.52 美元/吨小幅下降。

(2) 合成橡胶进口量大幅增加

图十二：合成橡胶进口量及单价走势图

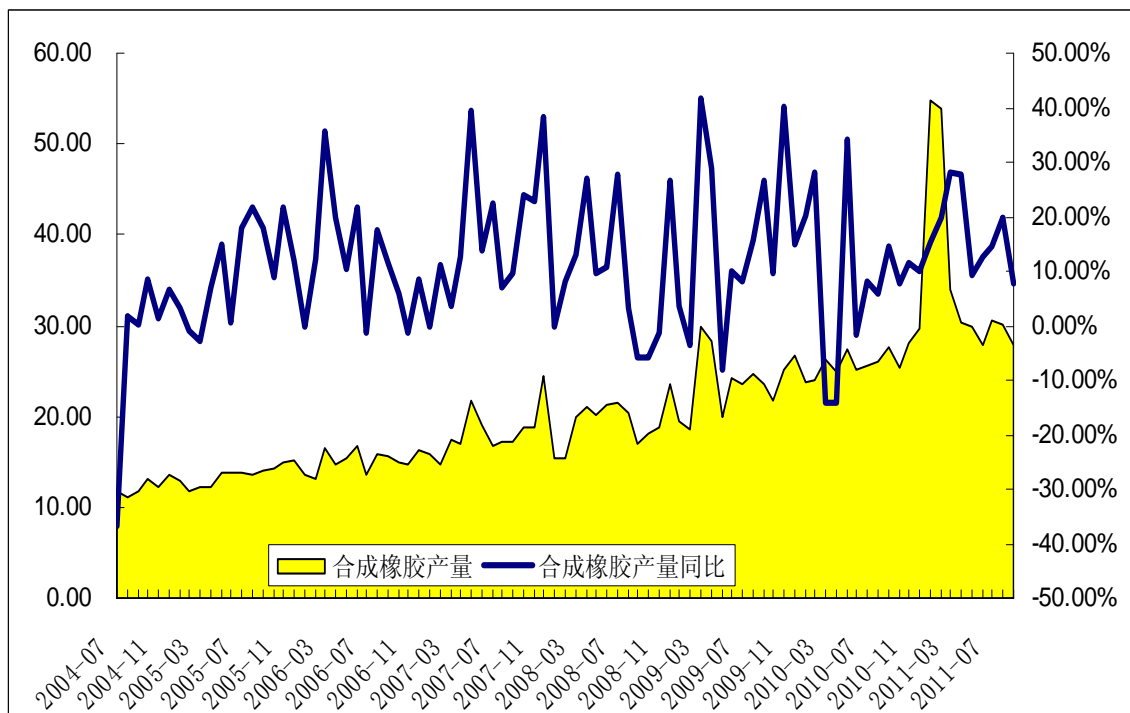


中国海关总署 10 日公布的数据显示，中国前 10 月合成橡胶（包括乳胶）进口量同比降 7.3%，至 1191625 吨，其中 10 月进口量为 100351 吨。

虽然国内丁二烯装置重启，但是需求依旧旺盛，使得企业依旧需要在市场采购丁二烯，使得合成橡胶生产成本依旧高企。而且虽然进口量下降，但是进口价格却依旧维持高位，10 月份国内企业进口合成橡胶价格为 4127.94 美元/吨，较上个月的 4065.14 美元/吨小幅上涨。

(3) 合成橡胶产量以及同比

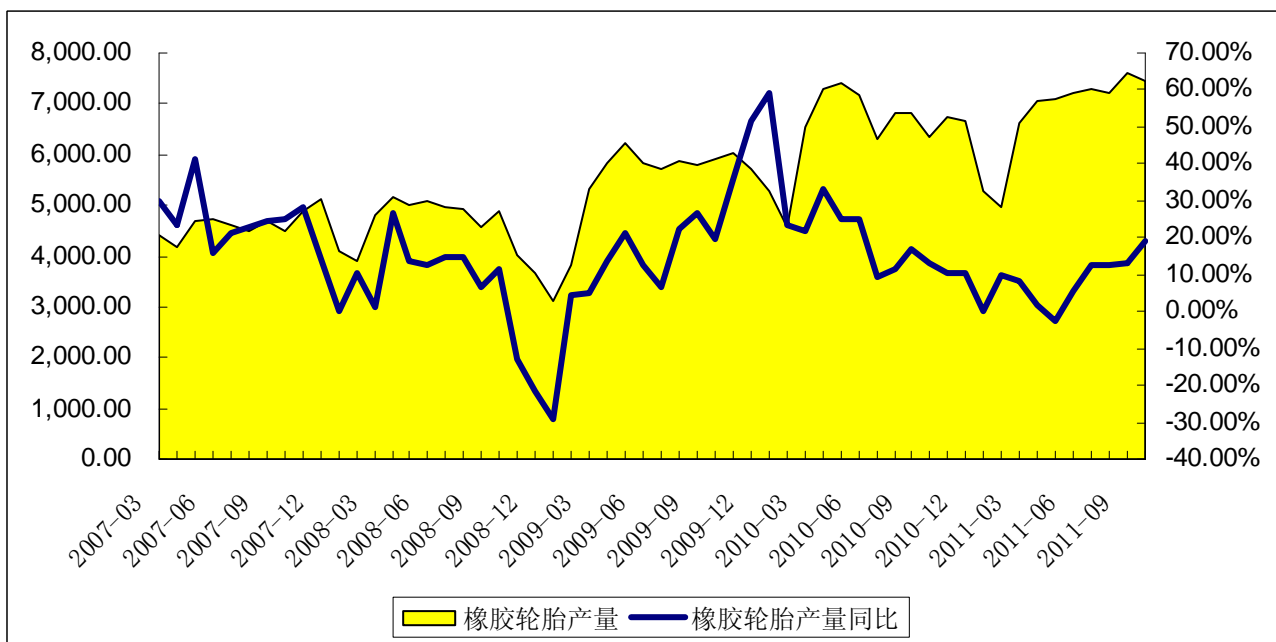
图十三：合成橡胶产量以及同比



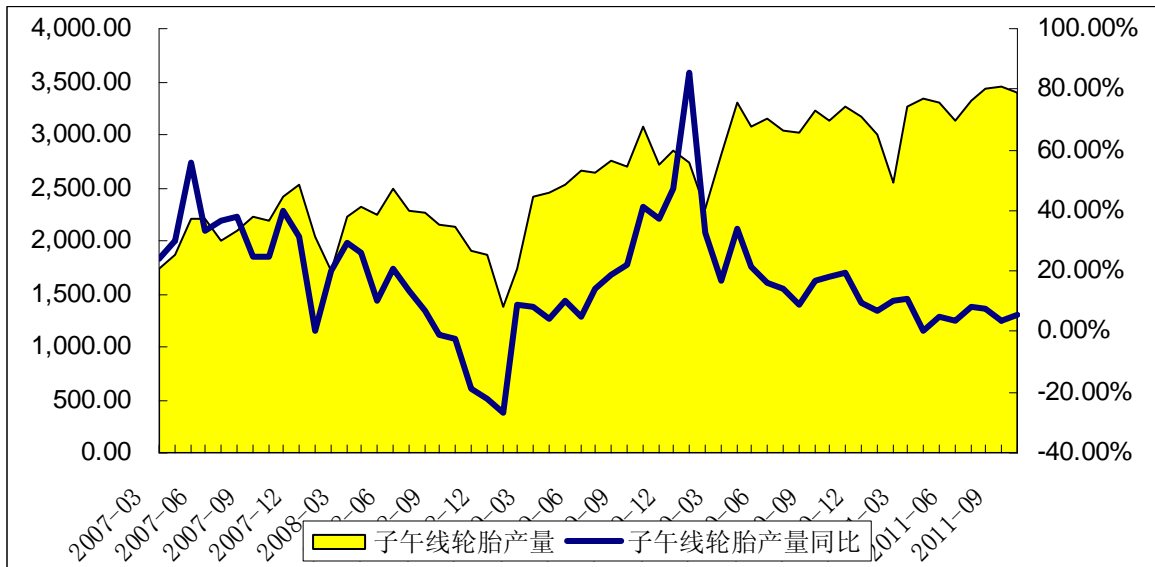
国家统计局 11 月 9 日公布的数据显示，今年前十个月，中国合成橡胶产量同比增加 3.1%至 26.6 万吨，10 月合成橡胶产量增加 14%至 287 万吨。

(二) 市场需求情况

图十四：橡胶轮胎外胎产量以及同比走势图



图十五：子午线轮胎产量以及同比走势图



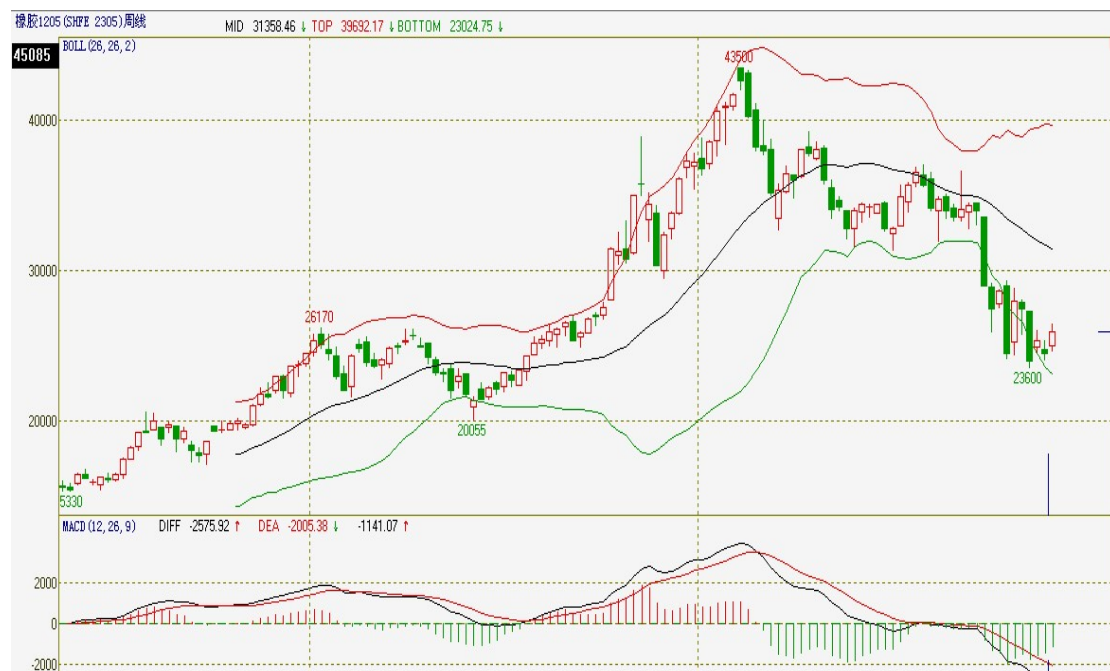
中国国家统计局 11 月 9 日公布的数据显示，中国 10 月轮胎产量较去年同期增加 19%，至 7458 万条，环比则减少 1.7%。今年 1-10 月，中国轮胎总产量增加 8%至 6.8314 亿条。

2011 年以来中国轮胎产量一直维持稳步增长，但是近期却出现一些细微的变化。首先汽车库存的高企，全国乘用车联席会公布数据显示，10 月份汽车产量为 124.88 万辆，环比下降 1.2%，销量为 121.65 万辆，环比下降 7.6%，市场汽车销售情况依旧不容乐观，而且在 9 月份出现销售小高峰之后，经销商在 10 月份补库意向强烈，但是 10 月份销售情况却未尽人意，再次使得整车库存高企，对于轮胎的需求量或将出现下滑；其次美国，巴西等国对于中国轮胎的反倾销依旧在执行，中国轮胎出口继续受阻。这样就造成国内轮胎企业的库存或将出现上升。而现在国内轮胎企业的平均利润只有 2%-3%，一旦库存高企，则将限制轮胎企业的现金流，而且年底，企业还款压力不断攀升，使得原本已经紧张的现金流将更加紧张，从而限制轮胎企业的开工情况，进而使得市场对于橡胶需求下降。

五、技术解盘

一) 布林通道走势分析

图十六：布林通道走势图



周 K 线中显示，期价一直处于布林通道下轨附近震荡，而且布林通道下轨对于期价的支撑作用再次凸显，与此同时，MACD 绿色主体已经收窄，预计后市期价下跌空间较为有限。

二) 均线走势图

图十七：周 K 线走势图



11 月份周 K 线显示期价逐渐止跌，期价在 23600 一线支撑存在，而且 5 周均线已经开始走平，但是 10 周，20 周均线依旧存在对于 K 线的压制作用。

3) 日胶周K线走势图

图十八：周K线走势图

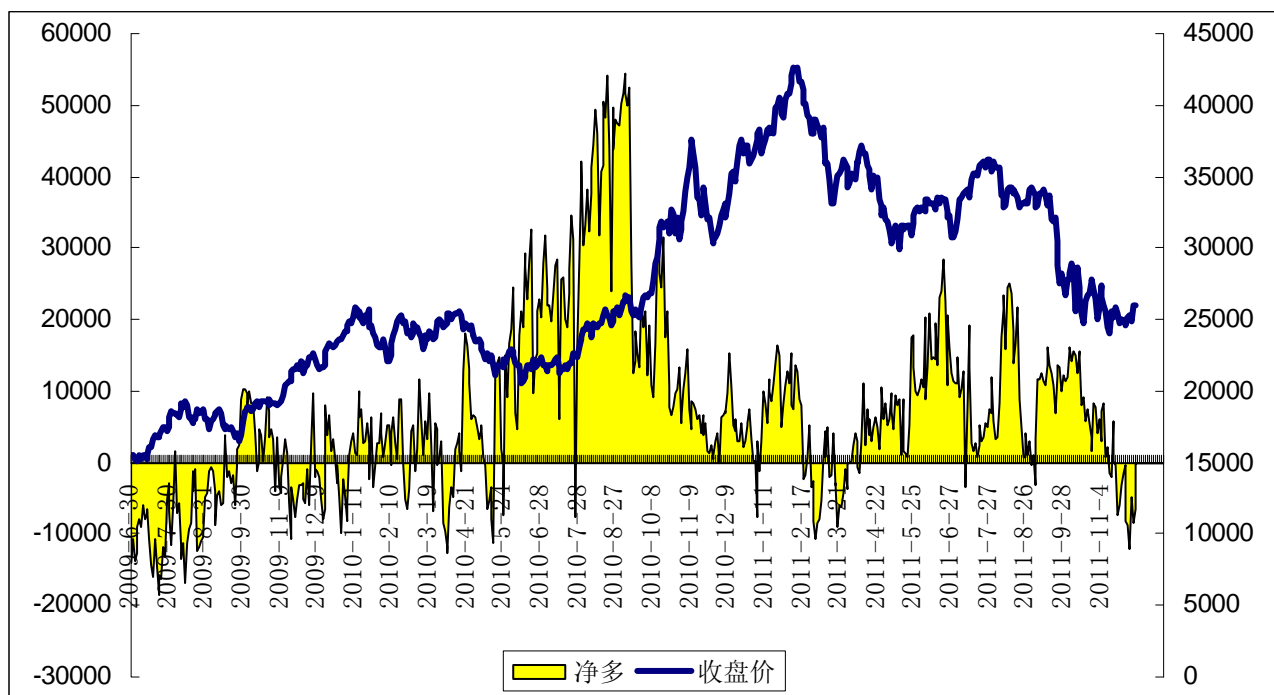


日本橡胶需求近期出现好转，而市场中K线也出现止跌企稳的迹象，K线已经连续三周末有跌破之前最低点，预计在需求好转的情况下，期价下跌空间也较为有限。

六、盘面分析

一) 净多单与期价走势图

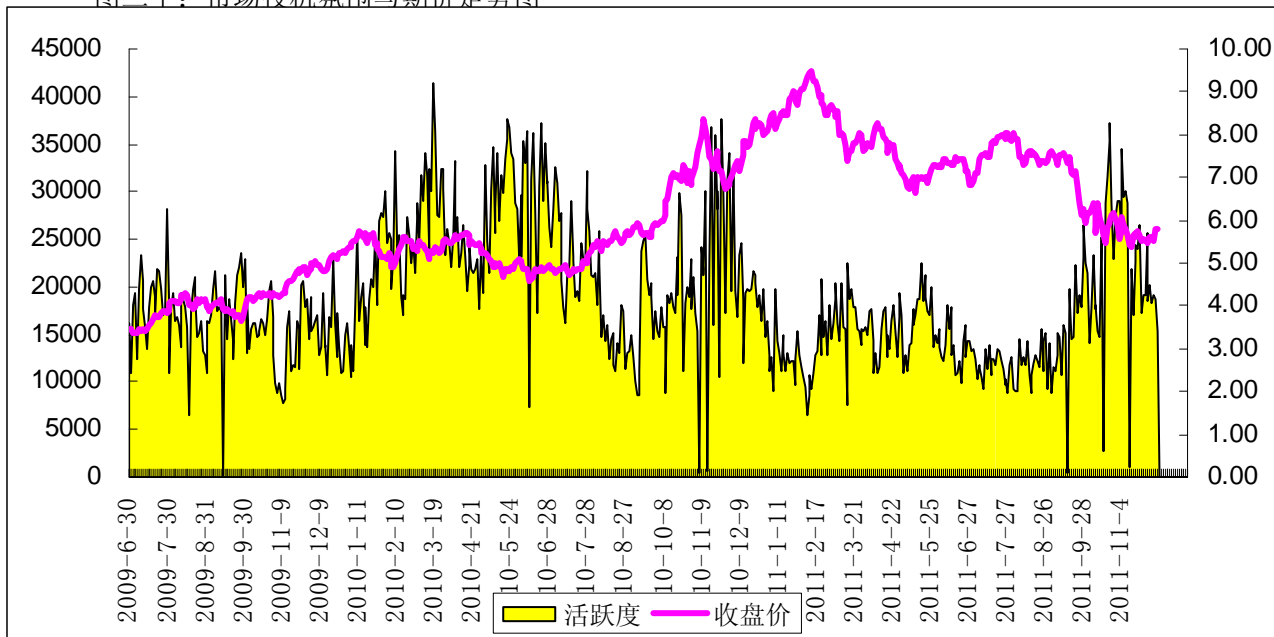
图十九：净多单与期价走势图



市场资金再次介入，但是现在市场已经进入净空头市场，对于期价产生一定的压制，但是根据相反理论而言，现在市场中多数人已经看空市场，当力气衰竭之后，则为多头介入的机会。

二) 市场投机氛围与期价走势图

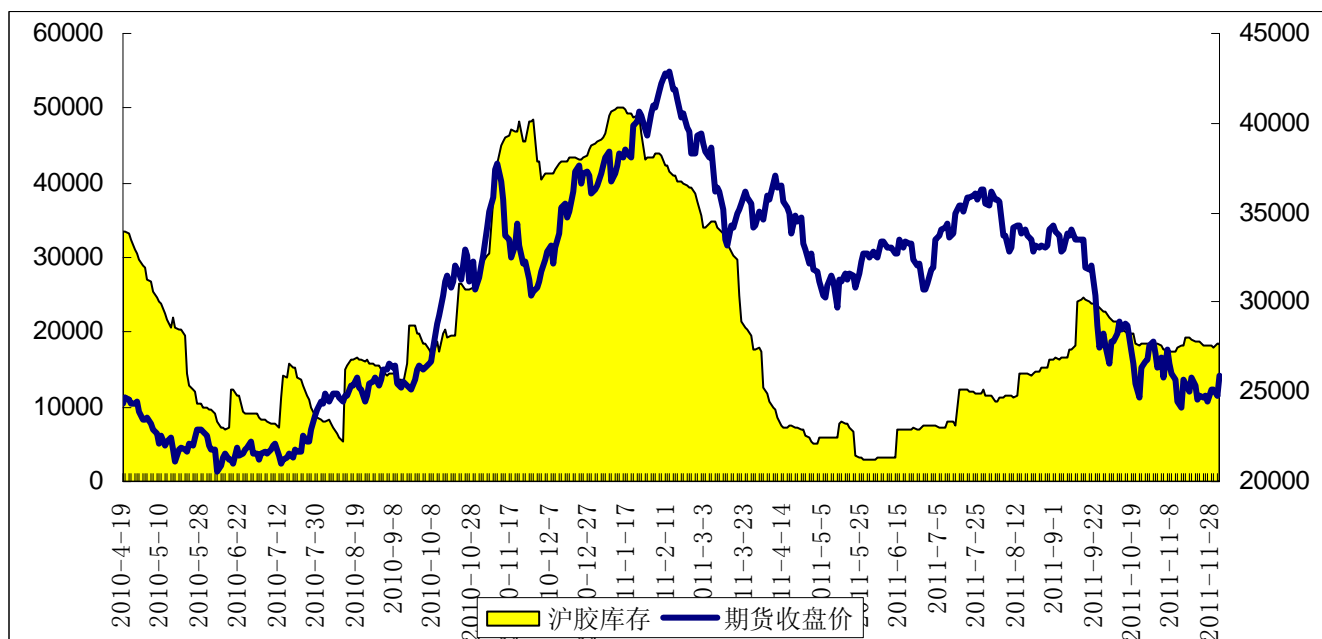
图二十：市场投机氛围与期价走势图



11月份期价分歧较大，使得市场资金离场观望情绪浓厚，市场中投机氛围在冲高之后，出现下滑，临近月底资金关注的下滑至月初水平。

四) 仓单与期价走势图

图二十一：仓单与期价走势图



期价维持低位震荡，市场中注册仓单依旧维持稳定，而且贸易商观望情绪浓厚。

七、行情预测



综上所述：欧债危机依旧困扰着后市商品走势，即使欧洲央行和 IMF 采取一定措施也不能从根本上解决欧债问题，使得市场对于后市经济担忧依旧存在。但是现货市场中，日本需求好转或将刺激日胶再次走强，而国内情况就未有如此乐观，国内库存高企，企业需求或将下降，对于期价产生一定的压制作用，而利好消息而言，国内大部分产胶区即将进入冬休，市场供应量减少。所以，期价仍有可能维持区间宽幅震荡，欧债危机恶化不排除期价跌破 23600 回踩 22000 一线的可能，而上方 29000 附近压力较强。

研究部：

公司研究部具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

股东背景：

越秀企业（集团）有限公司

——控股总资产逾 600 亿港元，包括地产、金融、交通等多个产业，立足珠三角、横跨穗港、辐射海外的多元化大型投资控股集团。

广州证券有限责任公司

——注册资本 14.3428 亿元，全国性综合类券商，立足广州，面向全国。在广东、北京、浙江等地设立了 19 个证券营业部。

联系方式：



金融研究

020-22139814



农产品研究

020-22139812



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市天河区临江大道 5 号保利中心 21 楼 4、5、6 单元

邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

请务必阅读文章结尾处免责条款