

品种聚焦

天然橡胶

一周商品走势



新纪元期货研究所

副总经理

雷 渤

执业资格号: F0204988

电话: 0516-83750566

E-mail:

6076331@qq.com

研究所所长

魏 刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

wg968@sohu.com

化工品分析师

吴宏仁

执业资格号: F0273475

电话: 0516-83831180

E-mail:

wuhongren@188.com

橡胶期货策略周报

雷渤/魏刚/吴宏仁

2012年1月14日

一、宏观分析

(一) 经济仍然处于减速过程，但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断，我们仍然坚持“新纪元 2012 年报宏观经济部分”的观点：2012 年中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年 GDP 平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。

最近两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面，12 月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升，大大高于预期值，官方 PMI 达 50.3%，比上月回升 1.3 个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象，但增长动能仍相对较弱。同步指标方面，1-11 月份，工业企业利润同比增长 24.4%，与上月数据相比下降了 0.9 个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。并且，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。

本月初国家统计局公布了另一项先行指标：2011 年四季度企业景气指数为 128.2，企业家信心指数为 122.0，分别比三季度回落 5.2 点和 7.4 点。虽然数据出现了明显回落，但绝对值均显著高于临界值 100，仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程，但回落温和，总体上仍属正常状态。另外，这两个指标均高于金融危机爆发时 2008 年四季度 20 点以上，显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机，性质温和，仍在宏观调控的预期内。

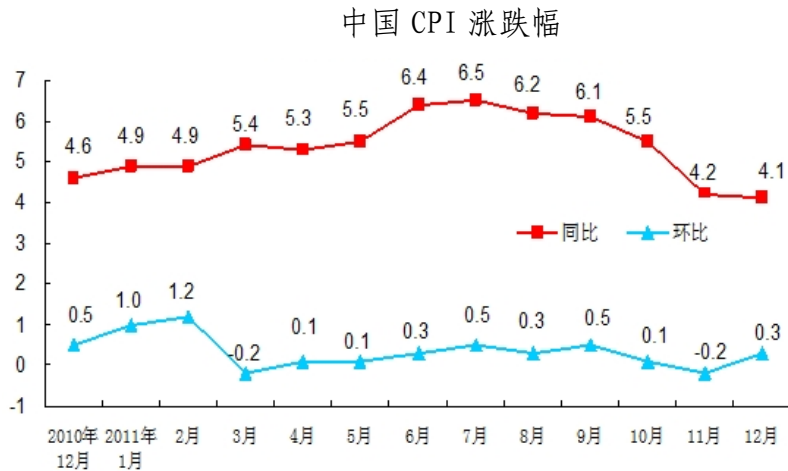
(二) 12 月 CPI 与上月接近，2012 年 CPI 呈探底缓升的态势

1 月 12 日国家统计局公布了通胀数据，12 月份 CPI 同比上涨 4.1%，比上月回落 0.1 个百分点。12 月份数据虽然延续了连续 5 个月下滑的趋势，但环比回升，同比下降势头趋缓（见下图）。其主要原因在于：虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失，但由于元旦春节等节假日集中，市场需求增加，食品价格温和上涨。数据表明，12 月食品类价格环比上涨 1.2%，影响 CPI 环比上涨 0.37 个百分点，是拉动 CPI 的首要因素，影响 CPI 同比上涨约 2.79 个百分点。

12 月份 CPI 数据基本符合市场预期，1 月份 CPI 可能与 12 月份基本持平或小幅反弹，但 2 月份之后将逐渐回落。结合季节性分析及周期性规律，我们预计，2012 年 CPI 走势为：上半年平稳回落，三季度见到低点，之后小幅回升。全年 CPI 涨幅为 3.7%，呈现探底缓升的态



势。



2011年，全国CPI同比上涨5.4%，超出了政府此前设定的4%的目标。今后一段时期，劳动力价格、资源价格等成本推动压力将长期存在，我国面临较为长期的温和通胀的压力。但受经济增速趋缓的影响，控通胀将不再成为2012年的主要矛盾，而稳增长成为宏观调控的主要任务。

（三）外汇占款连续三月快速下降，年后下调RRR为大概率事件

根据中国人民银行13日公布的数据，2011年12月末外汇占款余额较上月减少1003.3亿元，连续三月出现下降。去年10月外汇占款余额较上月减少248.92亿元，出现近四年来首次负增长；11月份继续减少279亿元，降幅较上月扩大30亿元；而12月降幅则一举扩大至千亿级别，显示外汇占款余额呈加速下降态势。与此相联系的是，2011年12月末外汇储备余额较2011年三季度末净减少约206亿美元。

连续3月外汇占款余额连续减少，显示资本外流趋势在加速。众所周知，过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解流动性的紧张。同时，春节将至，市场对流动性的需求将大幅增加，目前央行保证货币供应的压力较大。

1月6日央行宣布，“为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。”这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的壓力，以缓解资金紧张状况，另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。根据此通知，本周央行未发行央行票据，也未开展逆回购。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题，因此我们判断，春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后，在一季度内，可能有0.5-1.0个百分点的准备金率下调机会。展望2012年货币政策的走向，我们认为存准率将多次下调，但利率下调空间不大。在一季度内，仍看不到利率下调的机会。



（四）美国与欧元区冰火两重天，法国遭降级意味欧债危机进入恶化新阶段

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看，1月3日公布的ISM美国12月制造业采购经理人指数(PMI)从11月份的52.7上升至53.9，高于53.5的预期值，预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看，美国劳工部1月6日公布数据显示，美国12月失业率降至8.5%的三年低点，12月季调后非农就业人口增加20.0万人，出现强劲增长。表明美国就业市场开始企稳，失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看，11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%，达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至19个月以来的最高水平。因此，房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在2012年度分析报告中的观点：2012年美国经济增长将达到2.0%左右，虽不够强劲，但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡，并于本周再次遭遇评级下调的打击。标准普尔13日下调欧元区9个国家的主权信用评级。其中，法国、奥地利失去AAA主权信用评级。另外，把马耳他、斯洛伐克、斯洛文尼亚的信用评级下调一级，把意大利、葡萄牙、西班牙和塞浦路斯的信用评级下调两级。笔者在“新纪元2012年报宏观经济部分”及最近的策略周报中都预测了法国将于近期失去AAA评级。法国作为欧元区的核心国家，是解决欧债危机的重要救援方之一。如今法国被降级，表明欧债危机已由外围国家传递至核心国家，欧债危机在广度和深度两个方面不断恶化。

主权信用遭降级将增加欧元区借贷成本，加剧债务困境。我们预计，大批欧洲银行、企业和政府机构，甚至欧洲金融稳定机构随后都将不可避免地遭遇降级的厄运。此次标普的降级决定标志着欧债危机进入恶化新阶段。2012年3月份是欧元区主权债务到期高峰时点，而从目前开始，欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段，欧债危机爆发的风险急剧升高。

（五）回避国际宏观经济系统性风险是近期期货市场操作的主基调

三周前欧洲央行通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供4890亿欧元贷款，被认为是欧洲版的量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上欧元区不断遭降级，以及目前美欧泾渭分明的经济形势的对比，美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。

本周，大宗商品的反弹已经接近尾声，而美元指数向上突破打开了上升空间，欧债危机进入恶化新阶段，这些因素都可能导致大宗商品市场的空头行情将再次降临，投资者宜提早进行仓位调整，以应对可能发生的系统性风险。

二、微观分析

1、市场解析



1) 最大天然橡胶生产国形势生变，或抬升胶价

本周最大天然橡胶生产国泰国政府宣布收储 20 万吨天胶，旨在将天胶价格提升至每公斤 120 泰铢（约合 3.79 美元）。而早前，泰国胶农曾举行游行，抗议目前胶价持续处于低位。同时，近期泰国南部天胶产区天气恶劣，持续大雨或致天胶供应减少。

2) IRSG: 全球 2012 年橡胶需求料达 2720 万吨，明年供需依然偏紧

国际橡胶研究组织 (IRSG) 12 月 19 日称，全球 2012 年橡胶需求将达 2720 万吨。IRSG 预估明年天然橡胶需求增加 4.6%，且合成橡胶需求料增长 5.5%。明年天然橡胶产量可能增长 5.1%。

天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 周三称，2012 年全球天胶产量料增加 3.1% 至 1,041.5 万吨，与 11 月预估的增长 3.6% 相差不远。

印尼橡胶协会官员表示，印尼 2012 年橡胶产量或增加 6% 至 327 万吨。

3) 11 年各国汽车数据出炉，喜忧参半，但机构对 2012 年全球车市偏乐观

2011 年中国汽车销量增幅不尽如人意，但市场对 2012 年车市持乐观态度，有机构认为中国汽车行业在各支持政策的刺激下，或有新亮点。12 月 13 日，中金公司发布乘用车行业 2012 年投资策略报告称，尽管经济下滑导致消费者收入预期略有变差，但尚不至于出现恐慌局面。在存量财富支撑以及更新需求拉动下，行业终端需求预计依旧稳定。预计明年狭义乘用车销量增长 15%。

据《汽车新闻》消息，日前多家分析机构对 2012 年美国车市全年销量进行了预测，均持看涨观点，其中摩根士丹利 (MorganStanley) 甚至预计明年美国汽车销量将达 1,400 万辆。各分析机构认为，车市增长的原因包括失业率下降、信用提升、车企推出新品及老化车辆更新换代等。所有预测数字均处于 1,300 万辆和 1,400 万辆的区间内，下限值和上限值分别来自于富国银行 (WellsFargo) 和摩根士丹利。平均预期值为 1,360 万辆，较今年预期值 1,270 万辆至 1,280 万辆增长 6-7%。关于 2012 年销量的预测跨度为 100 万辆，小于之前推测 2011 年各机构预测数值跨度的 150 万辆。

据彭博社消息，日本汽车制造商预期明年日本国内的新车销量将有所恢复，原因在于日本政府延长了购车减税政策的期限，并将推行补贴政策。

2011 年澳大利亚的新车销量共计 1,008,437 辆，比 2010 年新车销量下降 2.6%。

2011 年全年英国的新车销量为 1,941,253 辆，同比下降 4.4%，创下 10 多年以来销量最低纪录。

1 月 10 日，全国乘用车市场信息联席会出炉的最新数据显示，2011 年 12 月国内销量 142 万辆，同比下滑 3.3%，全年累计销量达到 1370 万辆，同比增长 2.8%。



2011 年印度的新车销量为 195 万辆，同比略增 4.3%，2010 年的销量为 187 万辆。

4) 其它重要消息

马来西亚统计局最新公布的数据显示，11 月该国天然橡胶产量同比减少 7.1%至 67936 吨。

2011 年象牙海岸天胶产量同比增 6%至 24 万吨。

印尼 2011 年橡胶产量从 2010 年的 273.4 万吨大幅升至 308.8 万吨，橡胶出口由 242 万吨增加到 262 万吨。

思迈汽车信息咨询公司和 LMCAutomotive 都预测，今年乘用车和轻型卡车的销量将增长约 4%，达到 7500 万辆。

世界著名的汽车行业杂志 Wardsauto 公布的数据显示目前全球处于使用状态的汽车存量已突破 10 亿辆。

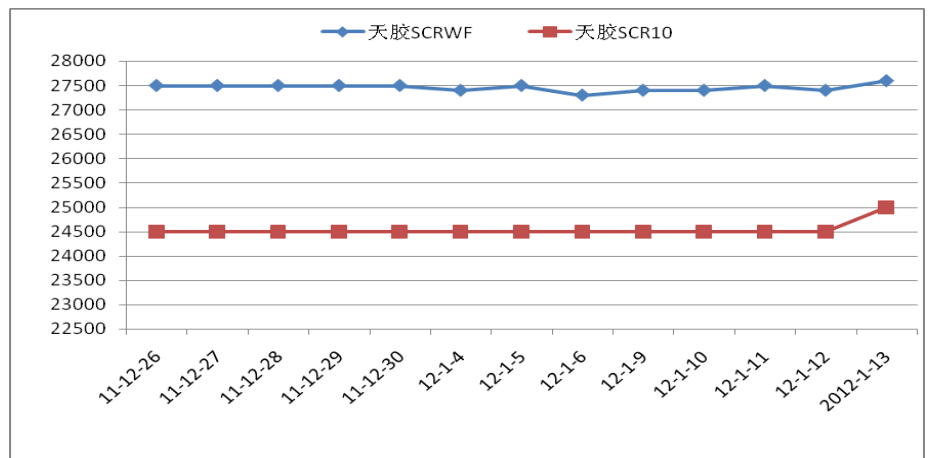
2、微观平衡分析

从下表可以看出，本周国内库存大幅上升，或将压制后市天然橡胶价格。

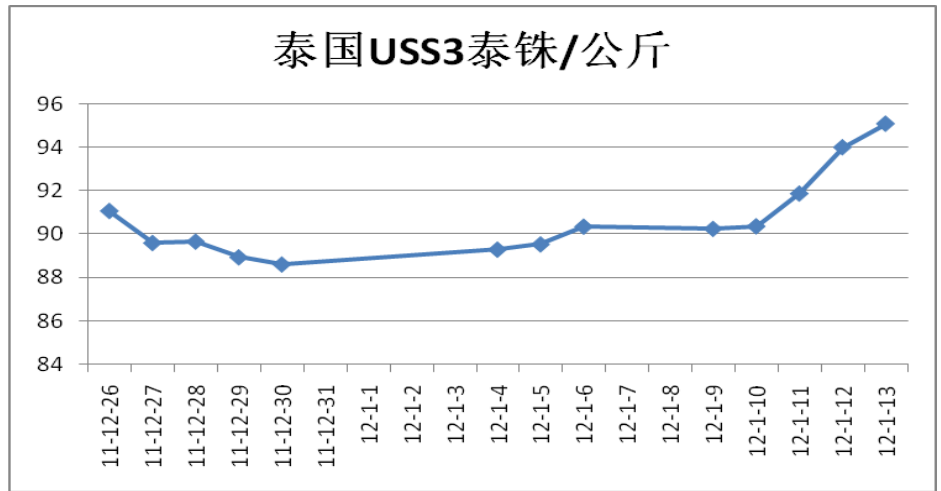
日期	2011-12-23	2011-12-30	2012-1-6	2012-1-13
国内橡胶库存数量 (吨)	31609	32974	33874	34269
国内橡胶期货仓单 (吨)	16305	17045	17225	22345

3、本周橡胶现货价格走势

本周天然橡胶价格有回暖迹象，本周五云垦 SCRWF 价格与上周五相比上涨 300 元/吨，SCR10 价格与上周五相比上涨 500 元/吨。



本周泰国天然橡胶现货价格上涨，周五报价比上周五上涨 1.745 泰铢/公斤。



三、波动分析

1、市场评述

截止目前，本月沪胶指数月 K 线呈带长下影线的小阳线形态。期价处于 5 月、10 月和 20 日均线 and 长期上升趋势线之下，但处于 60 日均线之上，盘中期价跌至 60 日均线处获得支撑反弹。这显示了目前市场处于震荡市中。后市长期期价可能会在上下两股力量的作用下继续宽幅震荡。

本周沪胶指数周 K 线呈带较长上影线的阳线形态，全周涨 428 元/吨，涨幅 1.73%。盘中最高达 25500，最低探至 24369，收盘于 25076，期价收盘于上升趋势线之上。

从日线上看，本周前四个交易日期价持续上涨，但涨幅均不大，周五则出现了技术性调整。显示市场做多意愿较强。

2、均线分析

从周线上看，本周沪胶指数盘中突破了 5 周均线后，进一步向上冲击 10 周均线，盘中一度突破成功，但承压回落，最后收于 10 周均线之下。收盘时沪胶指数处于 10 周、20 周和 60 周均线之下，但已站上 5 周均线，显示后市期价将在上下均线的的作用下，或将继续在 24000-26000 区间中震荡调整。

从日线上看，在 5 日均线的支撑下，盘中期价向上突破 10 日和 20 日均线，并向上冲击 60 日均线，但无功而返，周五出现调整。收盘时期价低于 60 日均线，但在 5 日、10 日和 20 日之上。后市期价或将在均线的的作用下继续震荡，如果能突破 60 日均线，有望开启一轮上涨趋势。

3、趋势分析



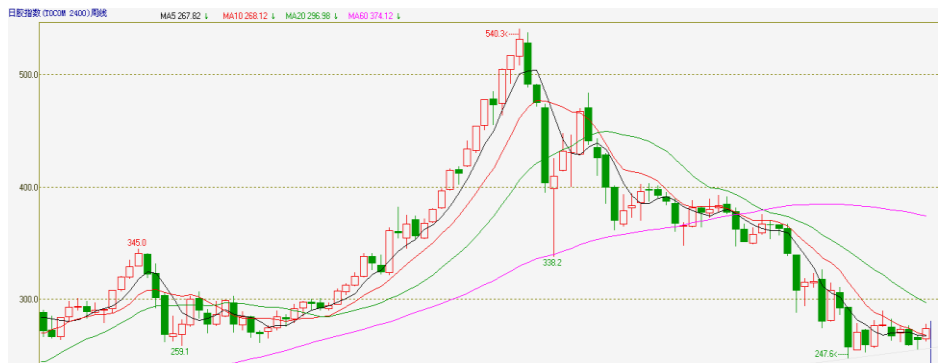
从周线图上看，本周沪胶指数盘中在上行趋势线的支撑下持续小幅上涨，收盘于 25000 上方。下周沪胶指数将以较大概率在 24000 和 26000 中间震荡整理，盘中有可能挑战上下沿。



从日线上看，整体呈上升走势，本周沪胶指数延续了上周的涨势，收盘在 25000 上方，期价依然处于震荡整理区间 24000-26000，下周将以较大概率继续在此区间内震荡筑底，以积蓄上涨动能。

四、相关品种分析

日胶指数是对沪胶走势影响较大的外盘期货品种，日胶的未来走势对沪胶的分析有很大的意义。



从日胶周线图上看，本周日胶指数上涨，呈中阳线形态，涨幅 3.65%，走势强于沪胶。本周日胶指数收盘时突破 5 周和 10 周均线阻力，也站稳在上行趋势线上。整体来看，上方的 20 周、60 周均线及下行趋势线和下方的上行趋势线与 5 周、10 周均线均给日胶指数带来较大的作用，后市日胶或将在此区间内震荡整理。从走势看，有较大概率向上突破向下趋势线。

五、结论与建议

本周美国数据利好，或有利于后市沪胶期价走高。从技术面看，本周已企稳，考虑近期美元指数走势，结合橡胶微观基本面，我们认为后市沪胶指数将继续在 24000-26000 区间中震荡整理，下周如能成功突破 26000，则沪胶可能开启上涨趋势。否则将会继续反复寻求支



撑，积蓄上涨动能，沪胶期价将继续盘整，可在 24000-26000 区间高抛低吸。

分析师简介：

雷渤：新纪元期货副总经理。

魏刚：新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

吴宏仁：新纪元期货工业品分析师，山东大学金融学硕士，浙江大学理学学士，擅长技术面分析，重视基本分析和技术分析的结合，主攻天然橡胶与甲醇期货。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>