

库存高企和终端需求低迷压制胶价，20000 关口争夺值得关注

——9 月份天然橡胶月报

内容导读

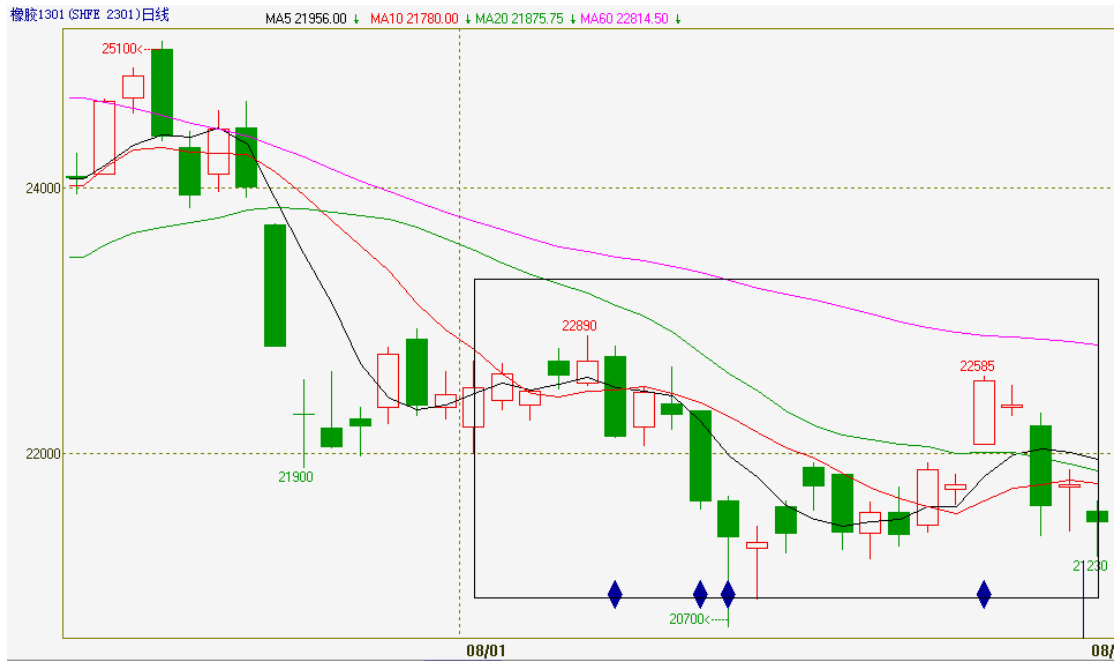
进入 9 月后，青岛保税区库存迈入 25 万吨的历史高位，现货价格继续承压；国内汽车市场没有起色，且短期内未见转暖迹象，终端市场遇冷对胶价压力不言而喻；投资者对橡胶主产国的干预政策心存忧虑也在很大程度上影响了胶价回升的空间。不过，随着中美特保案的到期，中国输美轮胎升温将推动国内轮胎企业采购橡胶的热情，给已步入谷底的橡胶价格带来一定提振作用。结合技术形态，我们认为沪胶 1301 合约 9 月份仍以震荡偏空为主，运行区间 20000-23300，重点关注 20000 一线的支撑效果。

【8 月份行情回顾】

一、 行情回顾

由下图不难看出，沪胶 8 月份以震荡寻底为主，月中更是创出今年新低 20700。8 月中下旬，受三大主产国联手保价政策推动，沪胶曾走出一轮快速回升行情，并通过跳空高开的方式站上了此前压力较强的 22000 关口，但由于市场对三国干预政策执行力的担忧，胶价很快再度陷入低谷，最终以一根小阴线完成了 8 月份的走势。沪胶指数 8 月份成交量增加 124.1 万至 1450.5 万手，持仓量增加 2506 手至 15.6 万手。

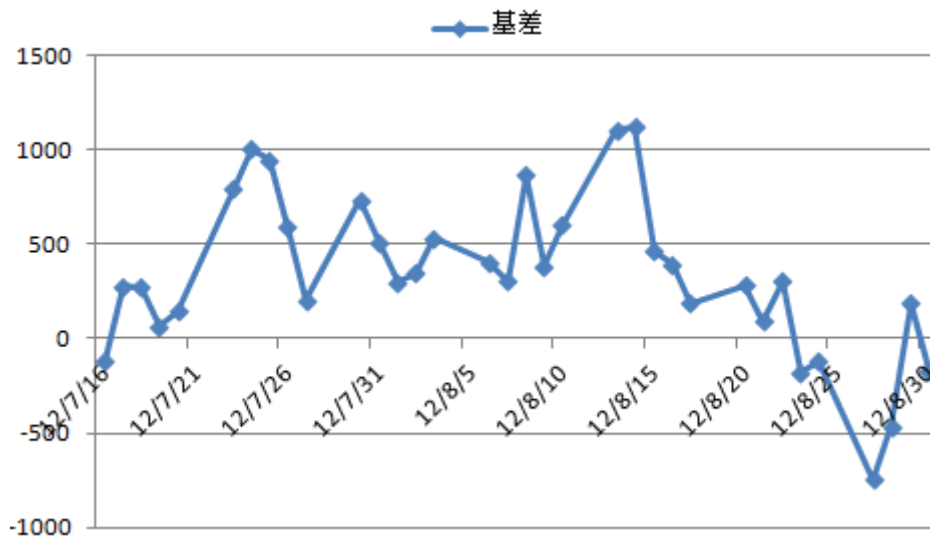
图 1 沪胶 1301 合约日线图



数据来源：文华财经 中钢期货

基差在8月中旬和月底出现两次快速变化，主要是期货价格因宏观经济和主产国政策在短时间内大幅波动，但现货价格反应滞后且波幅较小，基差很快恢复正常。与期货价格相比，由于偏高的库存压力，现货价格易跌难涨的特征将更加突出。

图 2 基差走势图



数据来源：百川资讯 中钢期货

二、 观点回顾

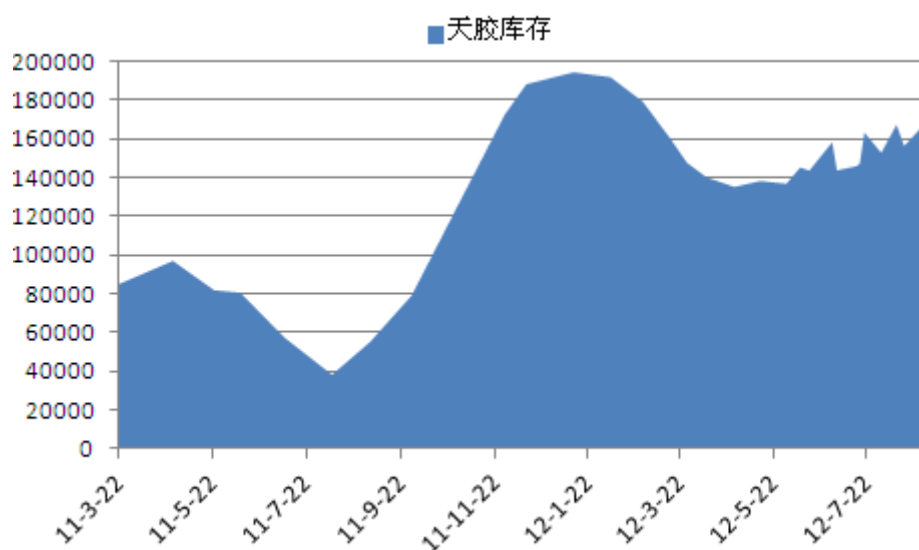
在上月月报中我们曾预测沪胶 1301 合约 8 月份以震荡偏空为主，延续筑底行情，运行区间在 21000-24500。实际上沪胶走势与我们预测较为相符，全月以 4.25% 的跌幅在底部弱势整理，只是 20700-22890 的运行区间比我们预计的更弱一些。疲软的国内外宏观环境压制了橡胶的回升空间，投资者对主产国干预政策的热情较年初也降低很多。

【9 月份影响因素分析】

一、 去库存缓慢，库存有进一步走高的可能，橡胶价格面临巨大压力

库存过高一直是今年以来橡胶市场挥之不去的话题。截至 8 月 31 日，青岛保税区烟片胶 1.58 万吨、标胶 15.3 万吨、复合胶 3.7 万吨、合成胶 4.58 万吨，总计 25.16 万吨，远高于 10-12 万吨的合理区域。与此同时，目前保税区仍有大量等待入库的货单，而出库情况并没有太大的改善，这意味着整体库存有望进一步走高。在如此巨大的库存压力之下，现货价格很难出现实质性的改善。

图 3 青岛保税区天然橡胶库存

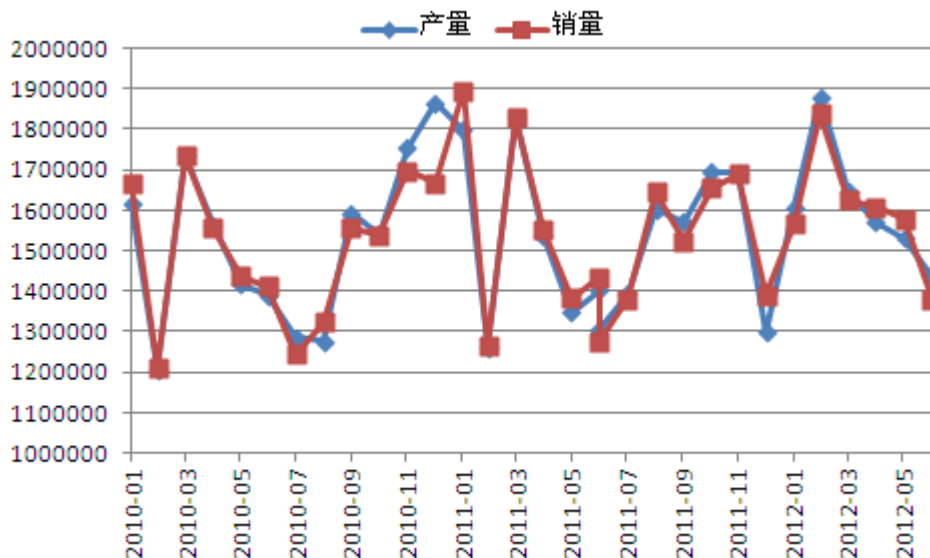


数据来源：中国橡胶信息贸易网 中钢期货

二、 国内车市未见好转，限制橡胶价格上涨

中国汽车工业协会数据显示，7月份，我国汽车产销分别为143.71万辆和137.94万辆，环比下滑6.2%和12.6%，同比增长10%和8.2%。1-7月份，汽车产销分别为1096.87万辆和1097.94万辆，同比增长4.8%和3.6%。此前被业内普遍认为已经跌入谷底的重卡市场继续下滑，7月份，国内重卡销量约4.79万辆，同比下滑31.8%，1-7月，重卡总销量59.13万辆，比去年同期下降9.6%。受国内房地产调控不动摇和重卡销售需求在前两年得到提前释放的影响，该市场年内或难以出现好转。尽管截至7月底，国内汽车产销已经突破1000万辆大关，但从终端需求的采购热情、生产企业和经销商的销售利润及库存压力、以及部分大中城市因汽车弊病而逐步扩散的限购政策，整条汽车产业链都处于低迷状态，而且我们认为这种趋势短期内难有改善，这也最终限制了橡胶价格的上涨。

图4 中国汽车产销量



数据来源：Wind 中钢期货

三、 主产国再度联手干预市场，执行力偏弱的预期影响保价效果

8月16日，三国橡胶理事会发表声明：马来西亚、泰国、印度尼西亚三国政府将实施AETS（橡胶限制出口计划），三国计划减少共计45万吨橡胶供应量。具体措施包括减少30万吨橡胶出口，以及翻新1.6万公顷胶园进而减少15万吨供应量。随后泰国橡胶协会宣布，泰国政府将于10月1

日至明年 3 月 31 日内限制天胶出口，计划削减 15 万吨出口量，约为上一年出口总量的 5%。三大主产国的保价政策从心理层面对橡胶价格带来一定支撑，短期内推动橡胶期现价走强。但由于泰国今年初的橡胶干预行动缺乏力度，以及三大主产国过往的干预行动经常低于预期，市场对此次联手多持怀疑态度，在盘面上也反映为价格的反弹高度低，时间短。

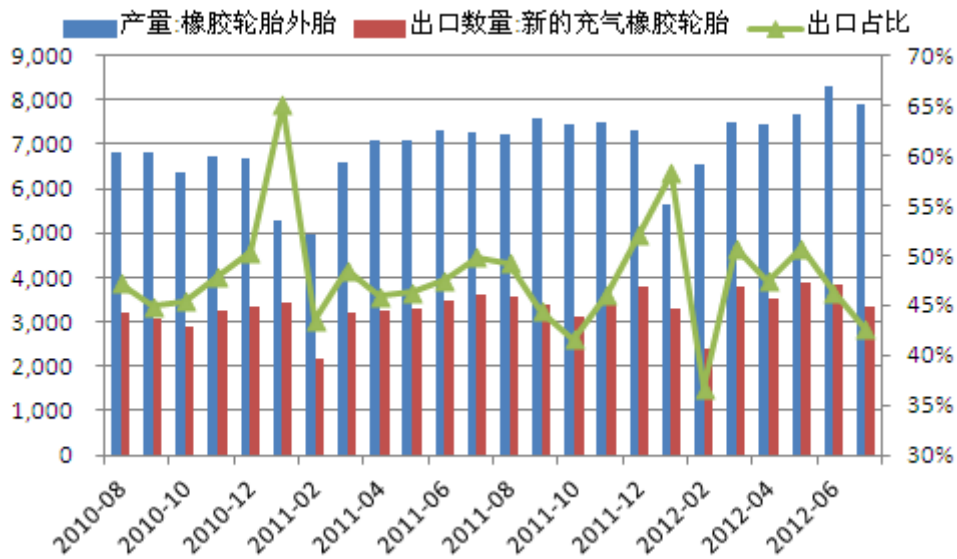
更值得一提的是，今年初泰国政府拨款 150 亿泰铢（约合 4.76 亿美元），计划收储 20 万吨天胶，而目前仅从农户手中购买了约 8 万吨。本月中旬，泰国农业部表示，由于迄今的购买行动未能提振胶价，该国可能再斥资 150 亿泰铢干预市场。月底，泰国政府否决了再投入 150 亿泰铢的计划。由此，市场对泰国干预行动更加失去信心，并将这种悲观的态度扩散到马来西亚和印尼两国。

由此来看，我们认为三大主产国的联手保价行动或对橡胶价格带来一定支撑，但限于市场对三国执行力的担忧以及目前正值割胶旺季，少量的干预难以产生较好效果。

四、中美轮胎特保案到期，对美出口增长有望提振低迷的胶市

2009 年美国奥巴马决定对从中国大陆进口的所有小轿车和轻卡车轮胎实施为期三年的惩罚性关税，该法案于今年 9 月 26 日到期。且据美国政府相关人士表示，上述政策到期后将不再延期。由于我国轮胎对外出口依赖度较高，出口量占总产量的 45%以上，且市场分布不均，美国单个市场占中国轮胎出口的 30%以上，因此，轮胎特保案对我国轮胎企业的影响不言而喻。随着该政策的到期，在剔除惩罚性关税之后，我国轮胎在美国市场的价格优势有望再度显现，届时对美出口市场或进一步好转，这对国内轮胎企业无疑是一个利好，并有望为低迷的橡胶市场带来些许提振作用。

图 5 中国橡胶轮胎产量及出口量



数据来源: Wind 中钢期货

小结

去库存缓慢导致保税区橡胶库存再度进入 25 万吨历史高位,加之国内汽车市场尚未走出低谷,以及投资者对三大主产国联手干预胶市的行动心存忧虑,橡胶价格仍面临巨大压力。不过,随着 9 月底中美轮胎特保案到期,届时我国轮胎出口美国将有所升温,不排除会提升国内轮胎企业采购橡胶的积极性,这将为目前疲态尽显的橡胶市场带来一定提振作用。但综合来看,我们认为橡胶市场仍处于低迷阶段,短期内难以得到根本性扭转。

【技术面分析】

图 6 沪胶 1301 日线图



数据来源：文华财经 中钢期货

日线图上，沪胶仍以震荡寻底为主，上方的 60 日均线在胶价近期的反弹中均显示出较好的压力效果。MACD 红色动能柱缩短，快慢线有再次形成死叉的趋势。日线技术特征偏弱，下方首先关注 20700 位置支撑，上方关注 60 日均线的压力。

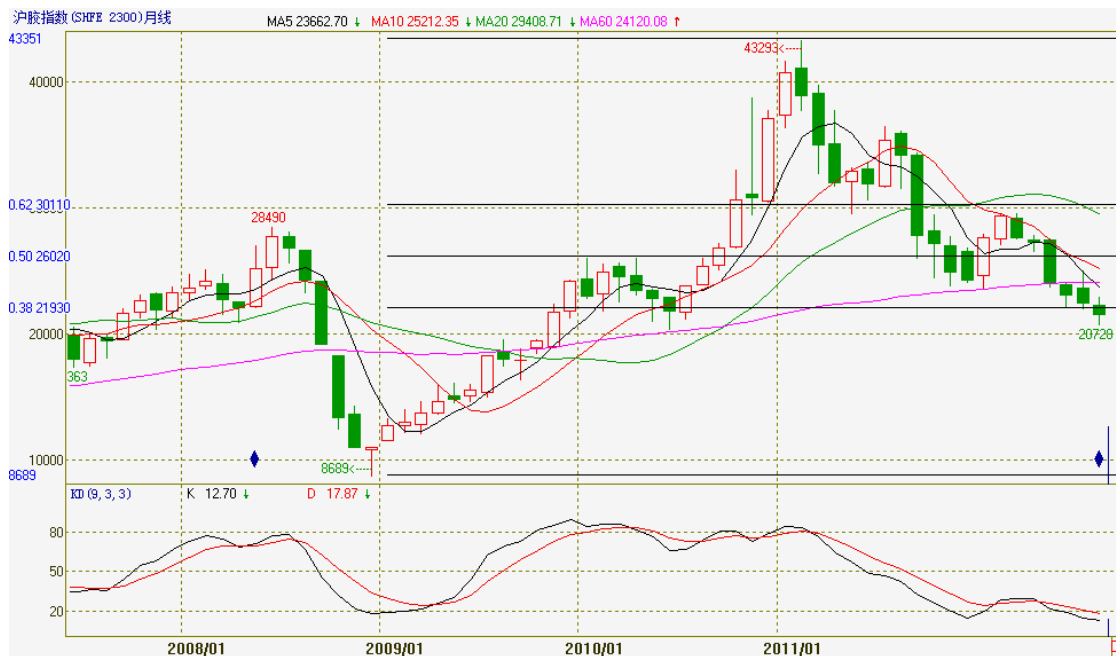
图 7 沪胶 1301 周线图



数据来源：文华财经 中钢期货

周线图上，沪胶自 42000 历史高位引下来的这条压力线在近 1 年半中都未能得到突破，三次反弹皆止步于该压力线。另一条值得关注的支撑线位于 20000，该位置在 2010 年年中被触及，随后走出一轮价格翻倍的大牛市行情。目前橡胶价格位于 21000 附近，在接下来一段时间重点关注的 20000 关口的支撑有效性。

图 8 沪胶指数月线图



数据来源：文华财经 中钢期货

月线图上，沪胶指数连续六个月收阴，弱势特征尽显。橡胶在 8 月份跌破此前一轮超级牛市 0.38 黄金分割线的支撑位，破位下行概率加大。KD 指标继续保持开口向下的回落趋势，但是再度临近 20 位置，或将形成一定支撑。综合来看，沪胶或在 20000 位置展开整理，但下跌行情难言终结。

小结

综合短、中、长期技术形态，我们认为 20000 位置对沪胶较为关键。由于整体特征偏空，橡胶反弹压力巨大，在接下来一段时间，多空双方或在胶价跌至 20000 附近时展开争夺，该位置将成为

沪胶重要的支撑关口。若跌破，下跌空间将进一步打开。

【后市展望】

青岛保税区库存再度进入 25 万吨历史高位；国内汽车市场仍处于低谷，难现曙光；鉴于以前的成效，投资者对三大橡胶主产国联手干预胶市行动心存忧虑。从前面分析可知，多因素导致目前橡胶基本面偏空的格局难以扭转。唯一值得欣慰的是随着中美轮胎特保案到期，中国对美轮胎出口有望再度升温，届时将提升国内轮胎企业采购橡胶的热情，或在一定程度上对橡胶价格提供支撑。结合技术形态，在空头形态下，20000 成为多空双方短期内最重要的战线。综合来看，我们认为沪胶 1301 合约 9 月份仍以震荡偏空为主，运行区间 20000-23300。

【8 月份天然橡胶大事记】

8 月 16 日，泰国、印尼和马来西亚将总计削减 30 万吨出口，以支撑橡胶价格。三国还同意，砍伐总共约 1.6 万公顷面积橡胶树，以此减少橡胶供应。两项措施预计共将减少约 45 万吨橡胶供应量。

8 月 21 日，泰国农业部表示，该国可能会在斥资 150 亿泰铢干预橡胶价格。

8 月 24 日，《美中贸易内情》报道，奥巴马总统 2009 年 9 月 11 日宣布的对华轮胎特保措施将于今年 9 月到期，该措施将按期终止。

8 月 28 日，泰国农业部表示，政府否决了再支出 150 亿泰铢干预市场以支撑胶价的计划，但将评估情势，以视是否有必要进一步购买以支撑胶价。

8 月 29 日，ITRC 称，泰国、印尼及马来西亚将自 10 月 1 日起削减天然橡胶出口，此削减计划将持续六个月。其中 18 万吨将在 10-12 月期间进行，平均每月 6 万吨。其余 12 万吨将在明年 1-3 月施行，平均每月 4 万吨。

研究发展总部 赵毅

免责声明

本刊中所载研究报告由中钢期货有限公司（以下简称“中钢期货”）品种研究员撰写编译，仅为所服务的客户的一般用途而准备，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本刊中的研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为中钢期货月刊，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。中钢期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，作者力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与中钢期货及品种研究员无关。