



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：020-22139813
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 1109 价格走势图



2011年7月份，天然橡胶主力合约1201表现先涨后盘的态势。进入7月份主力合约移仓1201，期价在60周均线附近得到支撑开始反弹，期价试图冲击34500一线的压制，随后由于中国，日本和美国需求好转，东南亚主要产胶区天气变化，以及合成橡胶价格大幅上涨，刺激期价冲破34500压制，并试图冲击37000前期高位，但是期价在36600附近再次承压，随后期价处于36000附近处于区间震荡。

1201合约在7月份上涨3385点，上涨幅度超过10%。成交量为1350.1万手，持仓量为209196手。注册仓单由于基差转为负，贸易商交割入库利润出现转换，而注册仓单的数量小幅上涨。

二、宏观经济

图二：美元指数走势图



中国依旧面临较强的通胀压力，7月10日统计局公布数据显示，6月份中国CPI同比上涨6.4%，创近三年的新高，市场中通胀压力继续凸显，而且央行依旧在执行货币紧缩政策。中国人民银行7月6日决定，自2011年7月7日起上调金融机构人民币存款准备金率，金融机构一年期存贷款基准利率分别上调25个基点，其他个档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。国内通胀压力逐渐增加，央行为了抑制通货膨胀一直采取紧缩的货币政策，上半年央行一共上调金融机构存款准备金6次，上调基准利率3次，央行上半年资金净回收110亿，市场流动性遭受严重打击，中小企业融资困难逐渐增加，而且融资成本也大幅上升，国内银行由于大部分资金被央行收回，放贷积极性大幅下滑，而且利率也会在基准利率基础上调，即使是这样中小企业也很难拿到贷款，而民间担保融资，有抵押物的年息高达20%，无抵押物的年息高达50%至60%，企业融资成本不断上涨。

7月21日公布的最新数据显示，7月份汇丰中国制造业PMI下降至49.8，这个是2010年7月份以来中国PMI首次低于兴衰分界线50，而且已经创28个月的新低，说明中国制造业活动放缓势头明显。真相已经大白于天下，其实市场已经提前反映出汇丰中国制造业PMI下降，只是市场中多数人未有预测到汇丰中国制造业指数的威力而已。汇丰中国制造业

PMI 是否长期影响到国内股市走势？其实未必，20 日国际货币基金组织表示，在强劲的国内和外部需求推动下，中国经济将在稳固的基础上持续增长，而且国际货币基金组织预计 2011 年中国 GDP 增速将达到 9.6%。而且中国政府已经逐渐意识到中小企业融资难已经影响到国内经济的正常发展，短期内或将出台相关正常以解决这个问题。

7 月 21 日欧盟峰会发表最终声明，希腊官方融资将为 1090 亿欧元，第二轮救助希腊方案中民间贡献为 370 亿欧元，债券回国计划将贡献 126 亿欧元，而且 EFSF 向希腊发放的贷款年限将由 7.5 年延长至 15-30 年，贷款年利率为 3.5%。欧元区债务危机特别是希腊危机暂时得到缓解，市场中对于欧元区的担忧有所缓解，欧元汇率再次走强。积劳成疾的欧元并未有延续长期反弹态势，25 日西班牙 10 年期国债收益率上涨至 6%，意大利 10 年期国债收益率上涨至 5.5%，映出投资者对于欧元区财政状况的担忧，或将抑制希腊新一轮的援助计划。从而反映出市场对于欧元区债务危机依旧存在各种担忧。

欧元区债务危机依旧存在，但是市场近期更多的关注度却在美国债务问题上。8 月 2 日美国财政赤字达到 14.3 万亿上限。美国的众议院有提出和财政有关的决议的权力，自从 2010 年中期选举民主党失去对于众议院的控制，奥巴马在中期选举中失去对于众议院的控制之时就应该想到对于现在上调财政赤字上限的难度加大。虽然在此之前美国总统奥巴马已经采取多项措施来消减财政支出，但是由于积劳成疾，美国财政赤字依旧如期达到上限，而现在共和党控制的众议院则倾向于暂时性将举债上限调高 6 个月，而明年就是美国大选年，民主党不希望在在大选年的时候又与共和党再次磋商财政赤字上限，所以民主党期望于一次性上调财政赤字上限。所以在民主党和共和党的分歧下，美国国会就财政赤字上限调整陷入僵持。虽然市场多数人预计，共和党之所以一直不同意直接上调财政赤字上限，主要是想通过此次谈判在民主党哪里获得更多的好处，而且由于现在美国经济疲软，三大主权评级机构均声称将下调美国主权债务评级，使得民主党和共和党在 8 月 2 日，最晚也就是在 8 月 5 日美国非农数据公布之前达成上调财政赤字的上限。

综上所述：国内货币紧缩政策已经严重影响到国内经济的发展，中小企业融资难已经得到充分认识，政府或将在近期内采取一定措施。而国内宏观经济依旧扑朔迷离，欧元区债务危机依旧困扰着经济的发展，而美国财政赤字上限调整也将在近期有所表现，市场预计美国国会会上调财政赤字上限，但是此次事件使得市场对于美国 AAA 级债券有所担忧，美国 AAA 级债券或将下调。

三、产业动态

（一）原油需求好转刺激原油易涨难跌

图三：原油指数走势图



原油价格在 5 月份和 6 月份的大幅下跌之后，7 月份出现止跌迹象。6 月 23 日 IEA 突然决定在未来一个内释放 6000 万桶原油储备，原油价格再次回踩 90 美元/桶附近之后止跌企稳。美国原油库存由于需求好转逐渐下降，7 月份美国炼厂装置利用率高达 90%，而且汽车用油需求依旧旺季，刺激原油价格维持稳步上涨态势。原油价格在 60 日均线附近遭受较强的压制，虽然盘中原油价格多次站上 60 日均线，但是欧美债务危机轮番打压下，原油价格再次走软。

短期内原油价格或将继续维持区间震荡，市场中需求虽然有所下滑，但是市场供应量依旧偏于紧张，OPCE 闲置产能有限，将继续支撑原油价

格中长期的上涨趋势，欧美债务危机或将再次刺激市场风险偏好。多空交织中原油价格将在短期内维持区间震荡。

(二) TOCOM 橡胶价格维持区间震荡

图四：TOCOM 橡胶价格走势



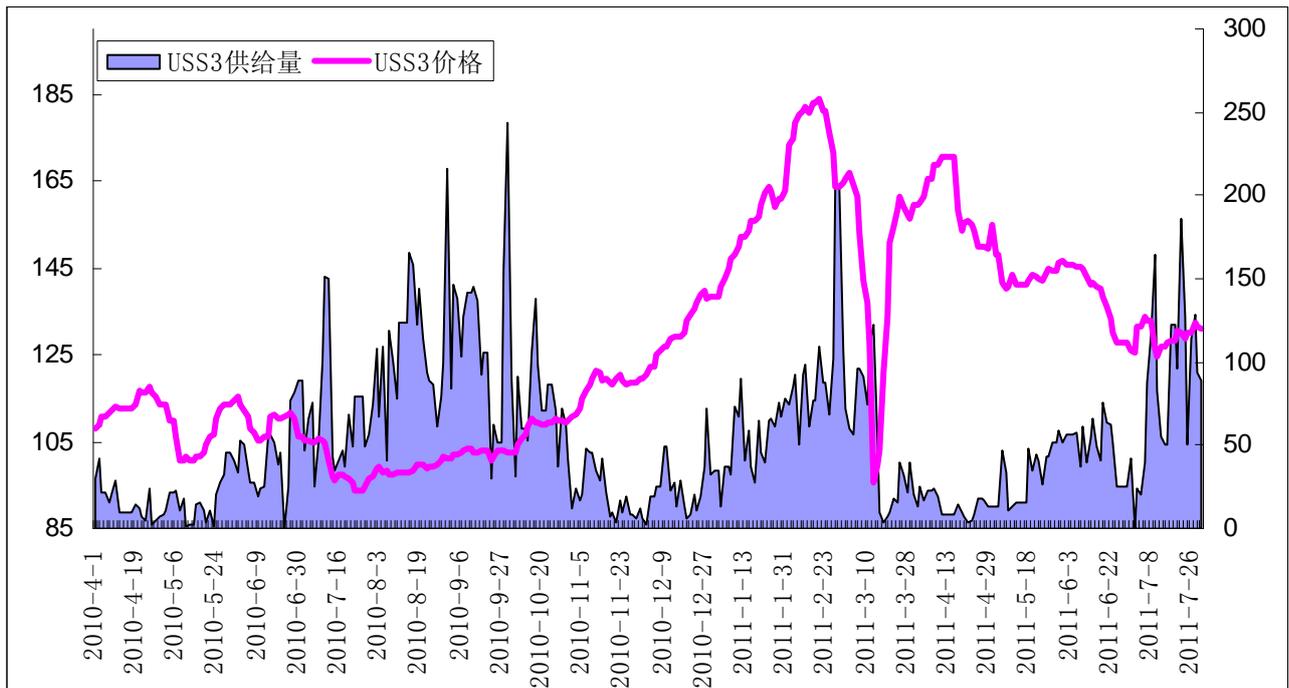
日本产业省 6 月 29 日公布数据显示，5 月份日本工业产值环比上涨 5.7%，高于之前经济学家预测，这也是日本工业近半个世纪增长速度最高值。日本制造业已经从 3 月份大海啸灾难中恢复，日本汽车生产商纷纷雇佣临时工以保证生产，丰田汽车宣布自 6 月中旬将陆续雇佣 4000 名工人，日产也曾为了应付增产已经新招 200 名临时工。在日本制造业大幅好转的情况下，汽车行业率先好转，而汽车行业的好转将刺激日本对于橡胶需求增加。

7 月 4 日日本橡胶贸易协会公布数据显示，日本 5 月份天然橡胶进口量同比大涨 26% 至 66820 吨，环比则增加 7.1%。日本橡胶进口量继续增加，除 4 月份因地震造成进口量减少外，日本对于橡胶进口已经从 2010 年 2 月份以来持续性增加。在日本橡胶进口量大幅持续增加的情况下，日本橡胶库存无论是东京交易所的注册库存还是日本橡胶贸易协会公布的库存一直处于历史低位盘整，继续减少的迹象较为明显。在供应大幅增加而库存维持稳定情况下，说明日本对于天然橡胶的需求逐渐好转，天然橡胶需求好转将刺激期价走强。

7月份日胶价格在347日元/千克得到支撑开始走强，期价在冲击385附近之后开始维持区间震荡。市场供应量的增加以及需求的好转使得期价趋势性走势不明朗，期价维持在385附近维持区间震荡。中长期而已，期价或将继续维持区间震荡，但是市场供应增加或将打压期价再次走软。

（三）泰国 USS3 现货市场价格维持震荡

图五：泰国 USS3 现货市场价格走势



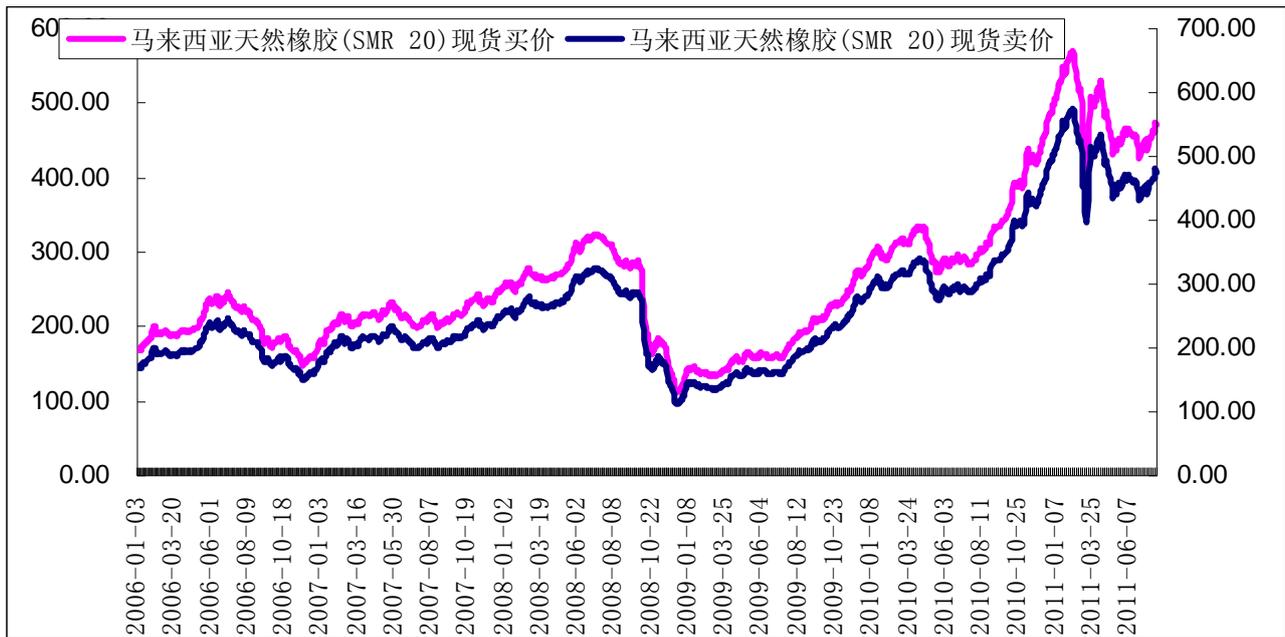
泰国已经进入割胶旺季，虽然由于降雨造成割胶中断，市场到货量未有快速增加，但是毕竟已经进入割胶旺季，市场中供应依旧不断上涨，6月10日国际橡胶研究组织表示，2011年全球天然橡胶产量预计将增长5.8%至1090万吨，较2010年产量的1030万吨增长60万吨，供应缺口将由40万吨减少至20-30万吨。今年东南亚主要产胶区6月份降雨多于去年，降雨影响到当地割胶的顺利进行，市场中到货量增长幅度低于市场预期，但是充足的雨水将促使后期天然橡胶产量或将增加。7月份之后，东南亚主要产胶区天气干燥，胶农适宜割胶，而且第二季度降雨充足，天然橡胶价格高位盘整，胶农割胶的积极性将大幅提高，7月份之后天然橡胶产量将逐渐增加。

根据历史经验每年6月份之后泰国USS3现货市场中到货量逐渐增加，8月份之后USS3现货市场平均每天销售量将达到100吨以上，由此可见，

今年第二季度降雨充足，天然橡胶价格维持在高位盘整，胶农割胶的积极性大幅提高，市场中到货量将逐渐增加至 100 吨/日以上，高于 6 月份的 48.8 吨/日和 7 月份 82 吨/日的平均水平。市场供应的增加将限制了 USS3 现货市场价格的走势，短期内 USS3 现货市场价格依旧维持在 120-140 泰铢/千克维持区间震荡。

（四）马来西亚橡胶价格维持区间震荡

图六：马来西亚 SMR20 橡胶价格买卖价



马来西亚统计局 7 月 12 日公布的最新数据显示，2011 年 5 月马来西亚天然橡胶产量为 71,626 吨，与去年同期相比，增长了 11%。截至 5 月末，该国天然橡胶库存为 117,060 吨，较上年同期减少 3.1%。数据还显示，马来西亚 5 月出口天然橡胶 81,168 吨，较上年同期增加 26%。同期橡胶进口量同比减少 7.9% 至 45,800 吨，其中多数为乳胶和标准胶，二者分别占总量的 50% 和 20%。马来西亚 5 月橡胶消费量较上年同期减少 20% 至 32,659 吨。

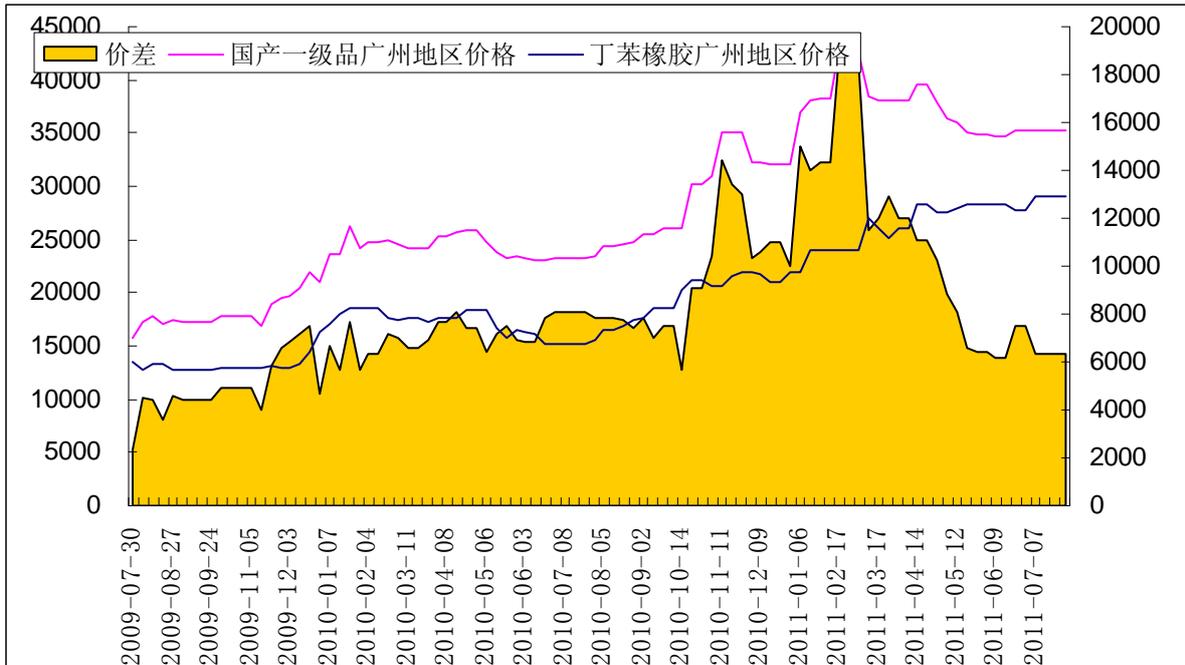
一位吉隆坡的交易商称，国内橡胶消费量仍维持下滑趋势，因手套制造业转为采用价格便宜的合成乳胶作为原料，而放弃使用天然乳胶。手套制造业的橡胶需求约占该国橡胶消费量的 69%

中国，日本，美国对于天然橡胶的采购，市场中对于天然橡胶的需求逐渐增加，而在供应方面，现在为天然橡胶市场供应旺季，市场到货量

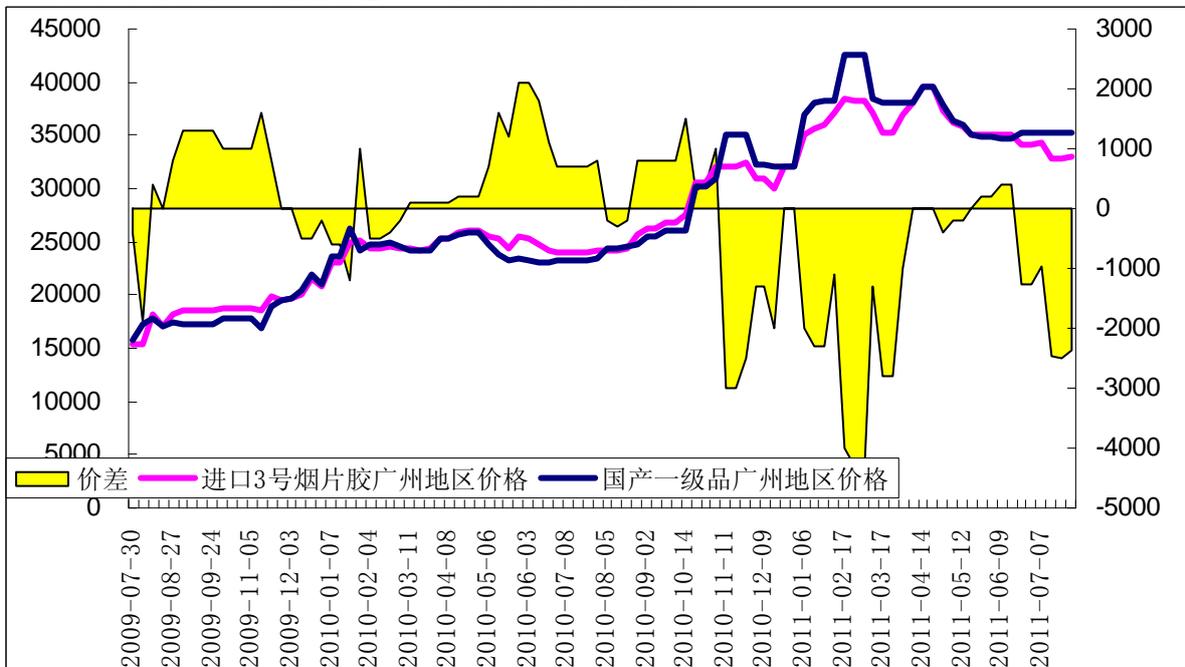
逐渐增加，供需依旧处于多空交织，市场价格难以有所大幅单边趋势，日胶和沪胶价格维持区间震荡，方向性不明朗，使得马来西亚橡胶价格继续维持区间震荡。

(五) 现货市场价格继续震荡

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



国内主要产胶区云南，海南和广东中，云南和海南地区一直处于降雨，市场中割胶受到一定程度的抑制，市场中到货量一直维持较低水平，而在

6月份的进出口数据中，进口量小幅减少，使得市场中的供应量小幅减少。而另外一个方面，丁二烯价格的上涨刺激合成橡胶市场价格大幅上涨，在一定程度上支撑橡胶市场价格的上涨。

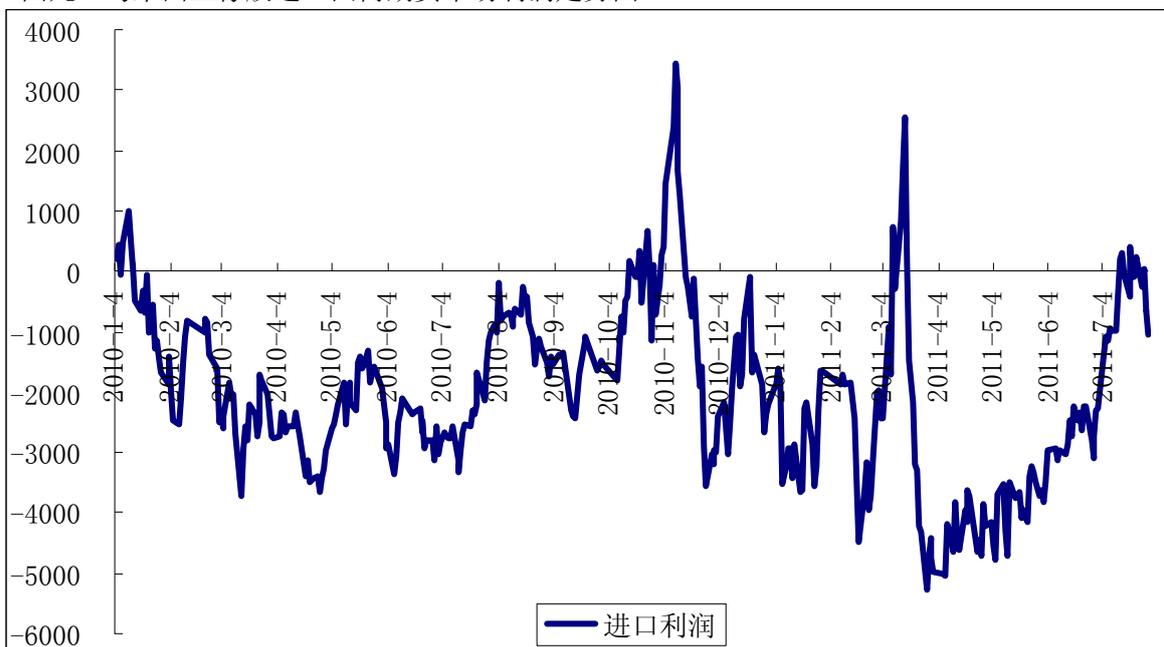
而另一方面则是需求逐渐好转，通胀压力下央行货币紧缩政策依旧执行，终端用户采购出现分歧，中小企业则由于融资成本不断上涨，继续执行按需采购，装置利用率有所下降，而大型企业生产一直维持稳定。

丁二烯价格的上涨刺激合成橡胶价格大幅上涨，顺丁橡胶和天然橡胶价差已经有10000多元/吨下降至只有几百元，终端用户则更加倾向于使用天然橡胶，不断在价格上对于天然橡胶起到支撑作用，而且需求量上也有一定的刺激作用。

短期内市场中供应量的增加以及需求量的好转，使得天然橡胶现货市场价格继续维持高位盘整，价格出现大幅单边行情的可能性不大。

（六）进口料依旧处于亏损

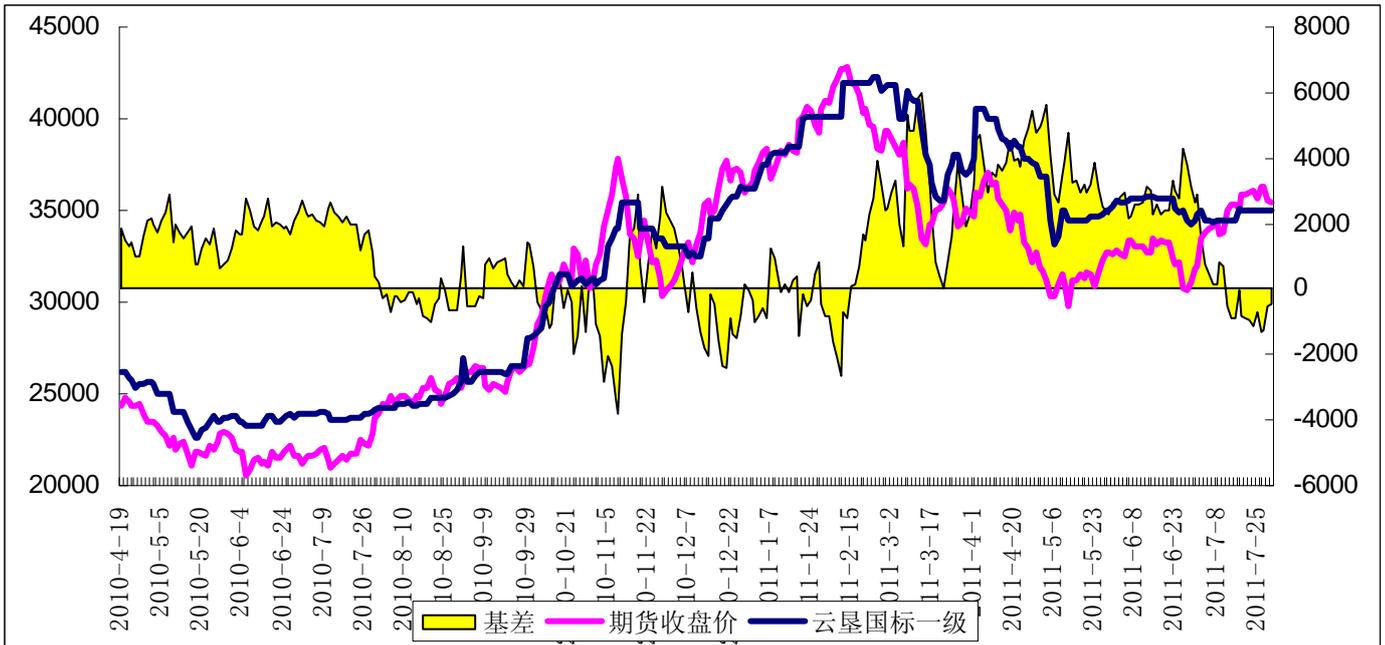
图九：马来西亚橡胶进口国内期货市场利润走势图



马来西亚 SRM20 轮胎标胶进口至国内依旧处于亏损，7月份进口利润一度转为盈利，而且由于中国保税区库存有14.5万吨下降至8-9万吨，使得中国企业在东南亚市场中采购天然橡胶。而且这种情况或将继续持续，预计7月份的进口量将同比小幅上涨。

(七) 基差维持区间宽幅震荡

图十：云垦价格，期价以及基差走势图



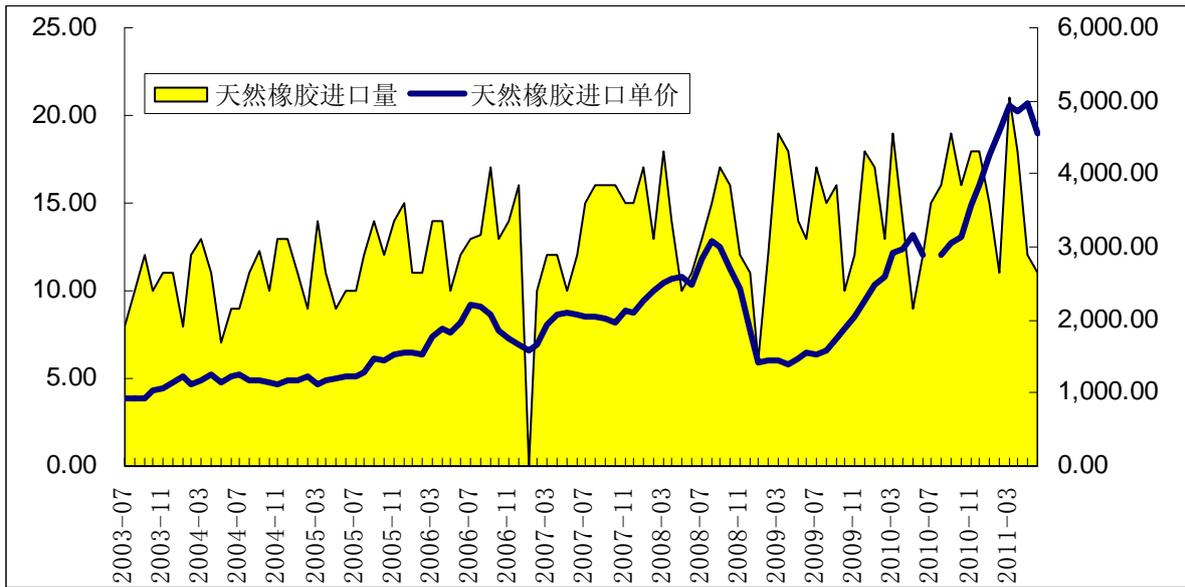
7 月份云南云垦橡胶有限公司国标一级品与期价的基差走势由正值转为负值。现货市场中云垦的报价一直维持稳定，而期价在合成橡胶价格刺激下大幅走强，基差也由正值转为负值，市场中贸易商将现货缴入交易所仓库出现盈利，交易所注册仓单在 7 月份出现上涨。如果基差继续扩大，更多的贸易商将倾向于交割现货，交易所的注册仓单将继续维持稳步上涨态势。

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

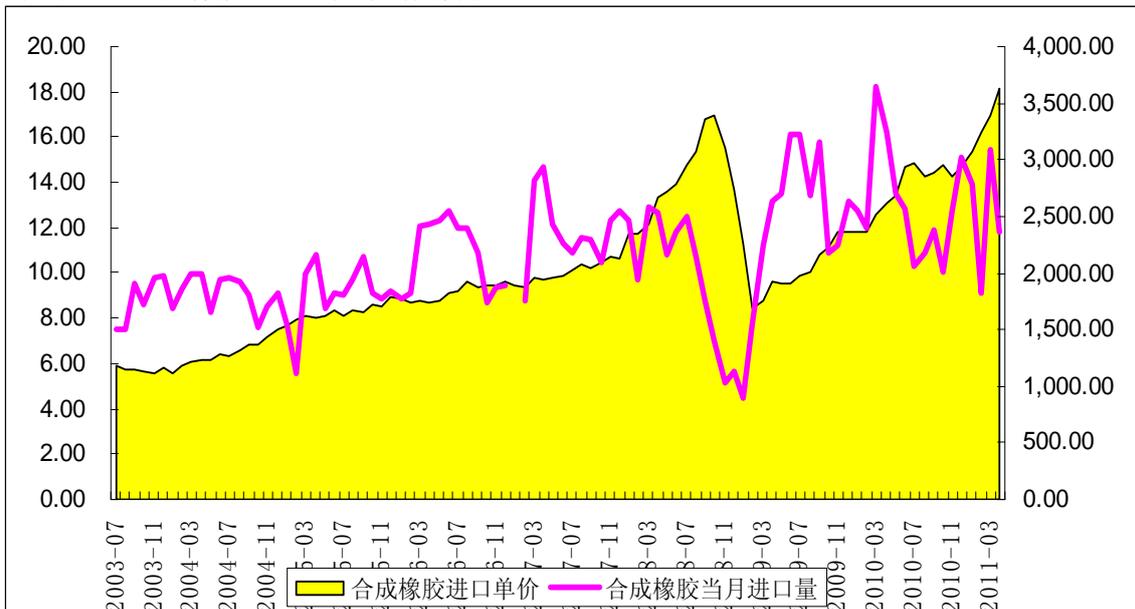


中国海关总署7月10公布的初步数据显示，上半年中国进口天然橡胶（包括胶乳）87万吨，同比增4.6%。其中6月进口量为11万吨。

虽然天然橡胶进口胶去年同期依旧上涨，但是由于进口利润的倒挂，但是国内保税区的库存大幅下降，保税区库存有6月份的14.5万吨下降至8-9万吨，国内库存的下降促使企业开始采购现货，而且近期期价的上漲，使得利润倒挂有所好转，进口力度大幅好转。7月份的进口量或将有所增加。

(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

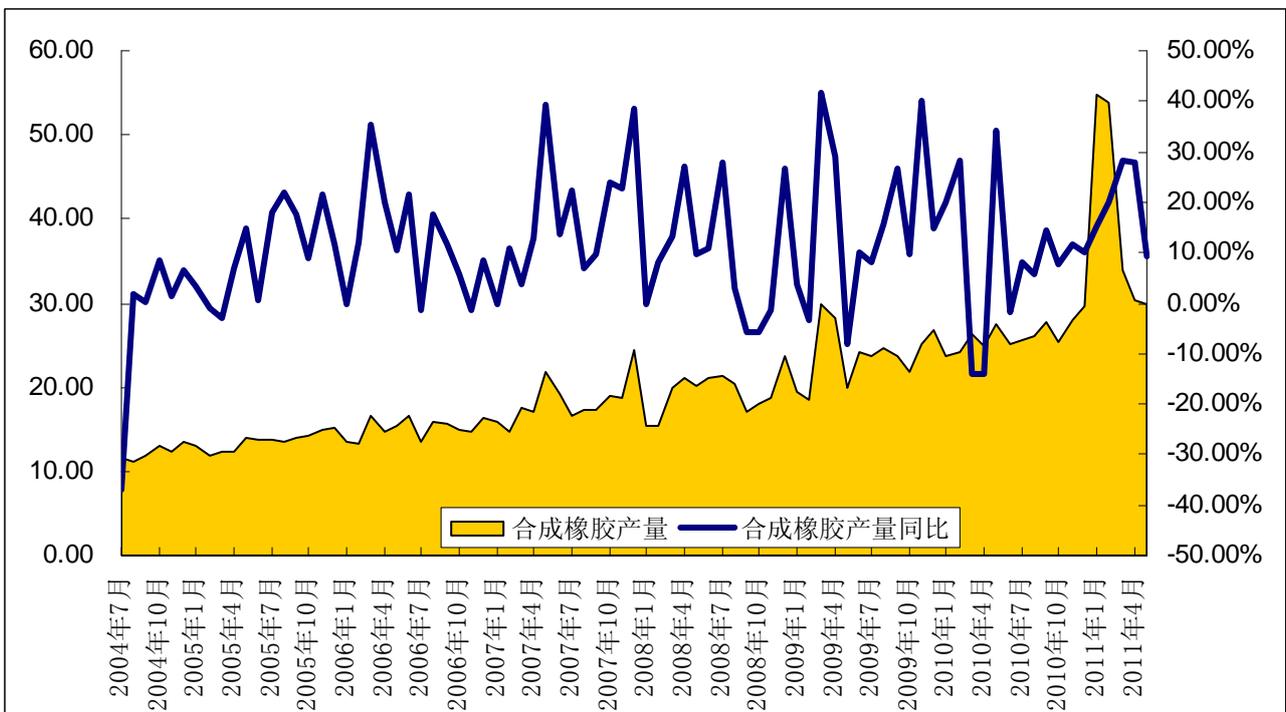


中国海关总署7月10公布的初步数据显示，中国上半年进口合成橡胶（包括胶乳）732,250吨，同比降14.3%，其中6月进口量为106,995吨。

国内合成橡胶受到丁二烯价格的上涨而大幅上涨，企业在一定程度上或将降低对于合成橡胶的需求量，7月份的合成橡胶进口量或将出现小幅下降。

(3) 合成橡胶产量以及同比

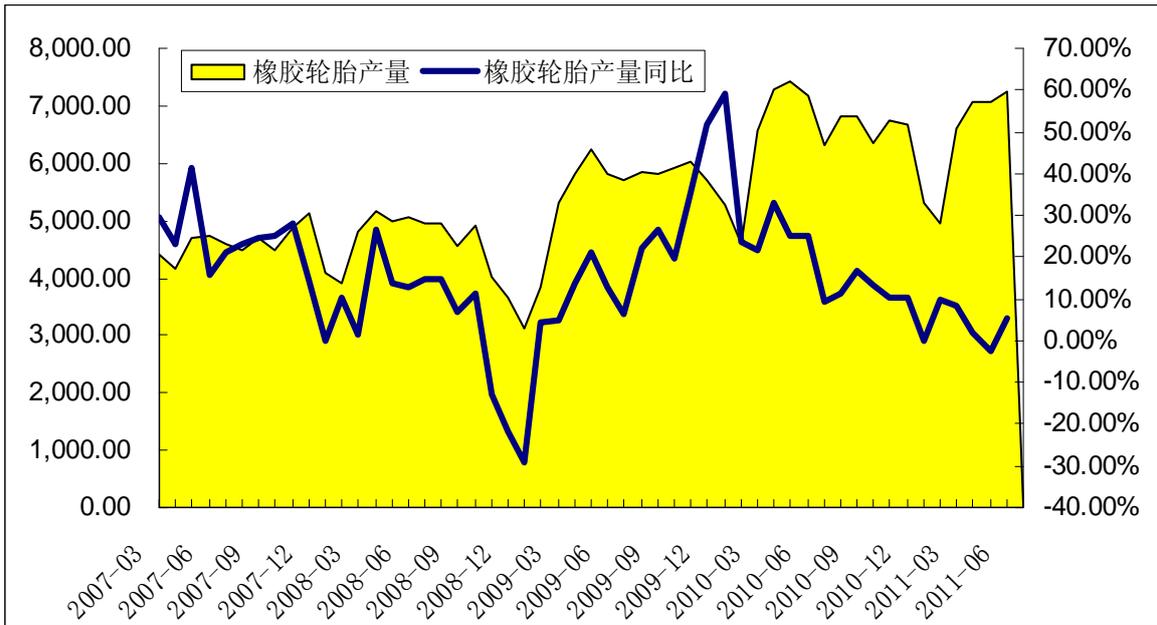
图十三：合成橡胶产量以及同比



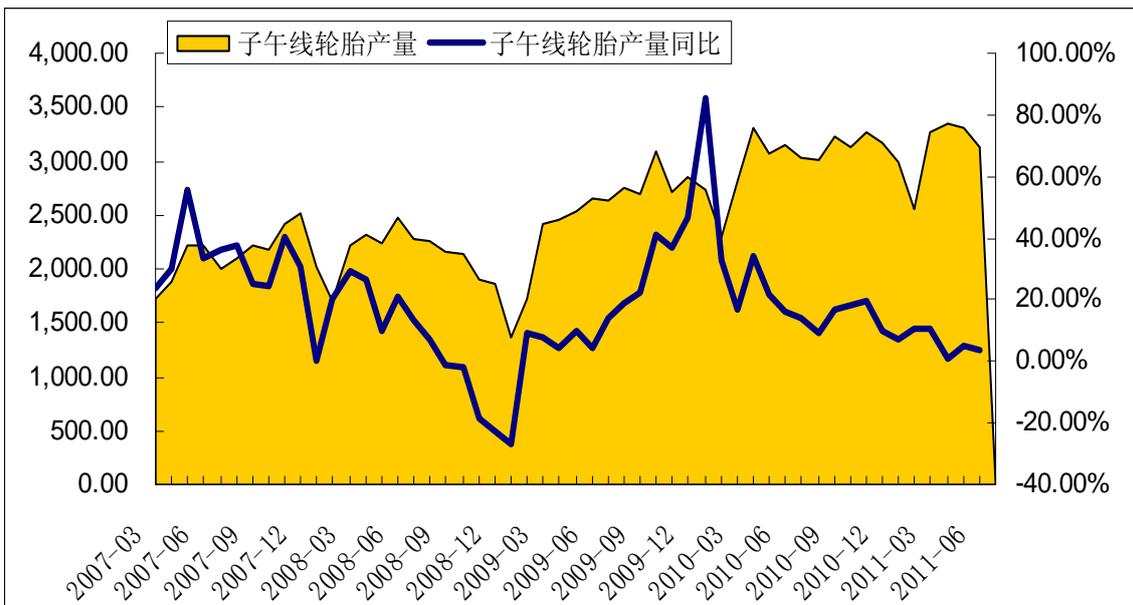
7月20日公布的数据显示,6月份中国合成橡胶产量同比增长12.50%至27.90万吨,较上个月的29.90万吨小幅下降2万吨。近期成品油需求的旺盛,石化企业相续减少了对于其他产品的产量。

(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



统计局7月21日公布数据显示，中国6月份橡胶轮胎产量为7230.9万条，同比上涨5.40%，2011年上半年橡胶轮胎产量为38236.83万条，高于市场预期。而且从例外一个方面也可以验证，市场预计7月份保税区的橡胶库存下降至8-9万吨，较6月份的保税区总库存14.5万吨大幅下挫。由此可见，国内天然橡胶的需求未有市场预计的那么差，天然橡胶市场去库存化迹象明显，库存的下降使得中国企业在7月中旬在东南亚市场中采购天然橡胶。

在中国需求旺盛的同时，其他国家对于橡胶的需求也在不断上涨。7

月中旬在中国企业采购天然橡胶之后，以普利司通为首的日本企业也开始在东南亚市场中采购天然橡胶。7月12日美国商务部公布数据显示，5月份美国天然橡胶进口量环比激增58.1%至7157.45吨，环比则增长72.9%。所以全球主要的天然橡胶需求国中国，日本和美国对于橡胶的需求不断好转。

五、技术解盘

一) 布林通道走势分析

图十六：布林通道走势图



K 线处于布林通道中规与上轨之前，依旧处于强势，但是 MACD 已经发生变化，红色主体逐渐下降，而且 DIF 线即将向下穿过 DEF 线形成死叉。

二) 均线走势图

图十七：周 K 线走势图



7 月份中周 K 线在 60 周均线附近得到支撑逐渐上涨，而在 7 月最后两周的时间内周 K 线已经并列上方，而且最后一周 K 线收阴，跌回上一周的阳线，形成阴包阳的形态，上方压力逐渐增加。

3) 日胶周 K 线走势图

图十八：周 K 线走势图

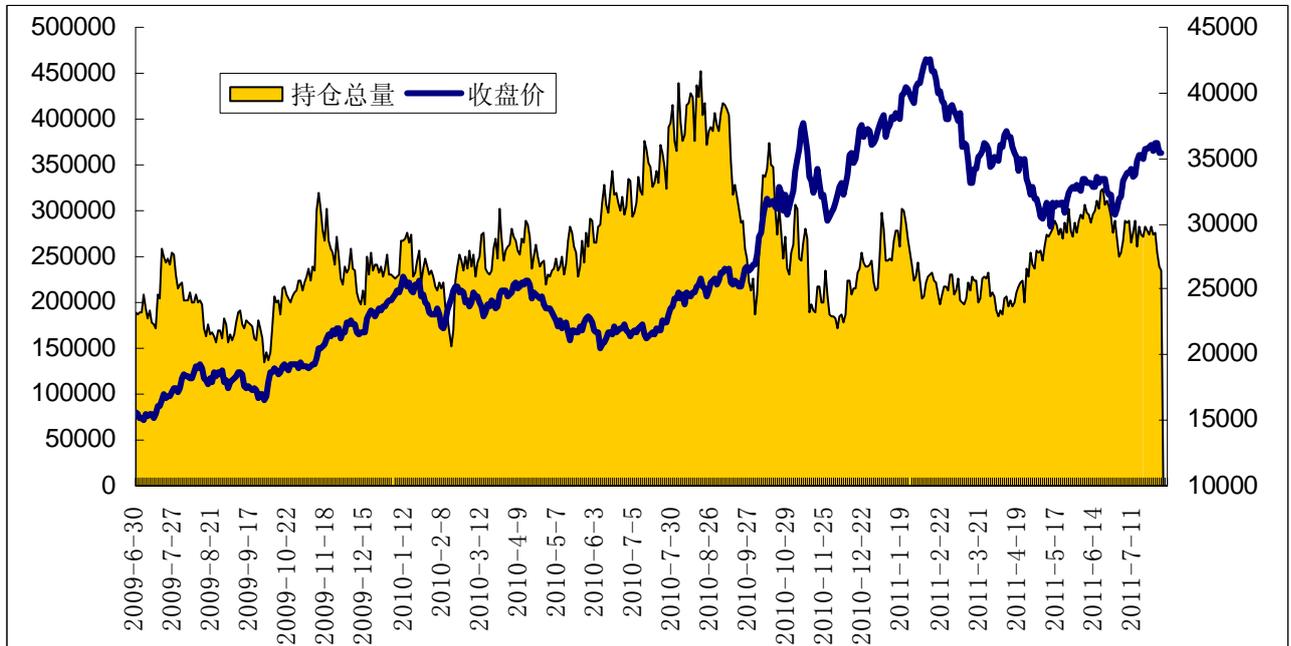


日胶周 K 线中，近期一直维持在 60 周均线附近震荡，市场中表现为上涨乏力，虽然 60 周均线依旧呈现上涨态势，但是其他均线已经交织在一起。MACD 表现 DIF 线或将上穿 DEF 线，形成金叉。但是期价走势依旧较为纠结。

六、盘面分析

一) 持仓量与期价走势图

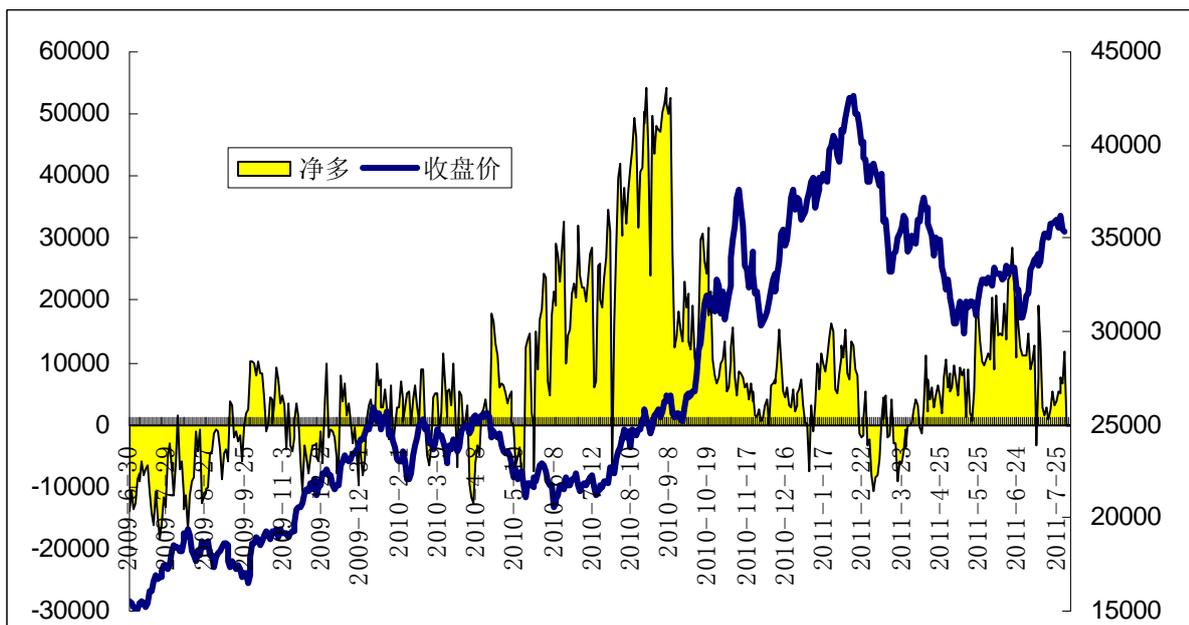
图十九：持仓量与期价走势图



7月份沪胶持仓量持续的增加然后维持在高位盘整，持仓量由7月1日的25万手，至7月中旬持仓量已经增加至28万手以上，随后市场中持仓量维持在23万手以上，市场期价走势纠结，使得资金离场，持仓量维持在平稳水平，但是较6月份的持仓量小幅下降。

二) 净多头与期价走势图

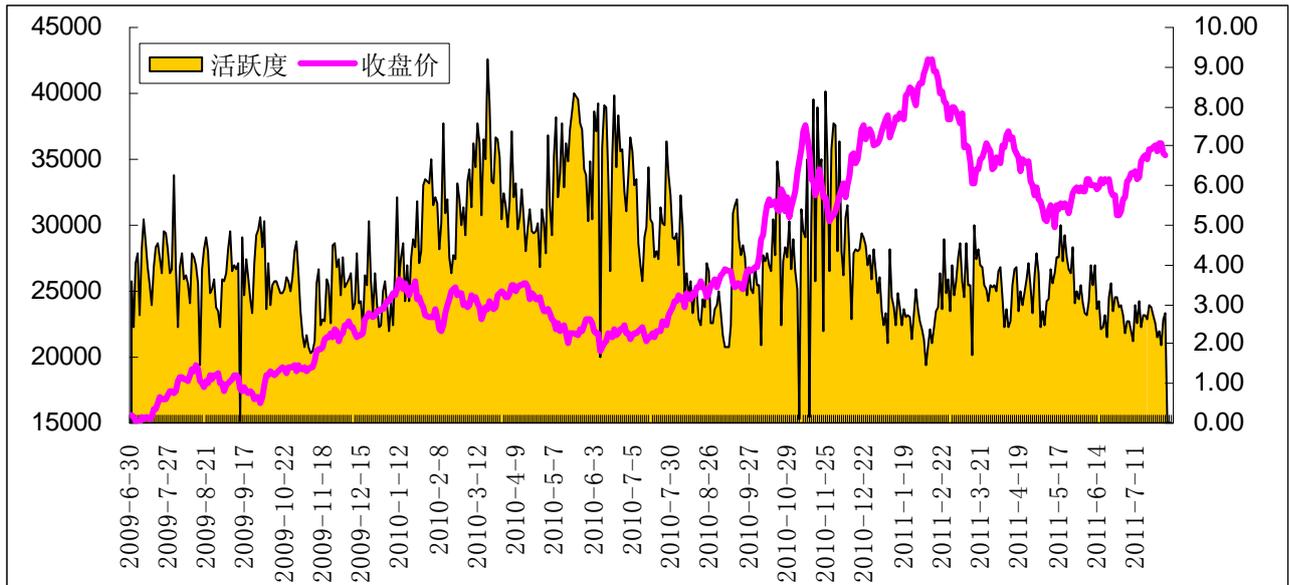
图二十：净多头与期价走势图



7月份在净持仓方面，虽然在月初期价再次上涨，但是市场中净多头并未有跟进上涨，而且整体而言，市场中净多头持仓一直维持萎缩状态，市场中资金做多的积极性有所下降。

三) 市场投机氛围与期价走势图

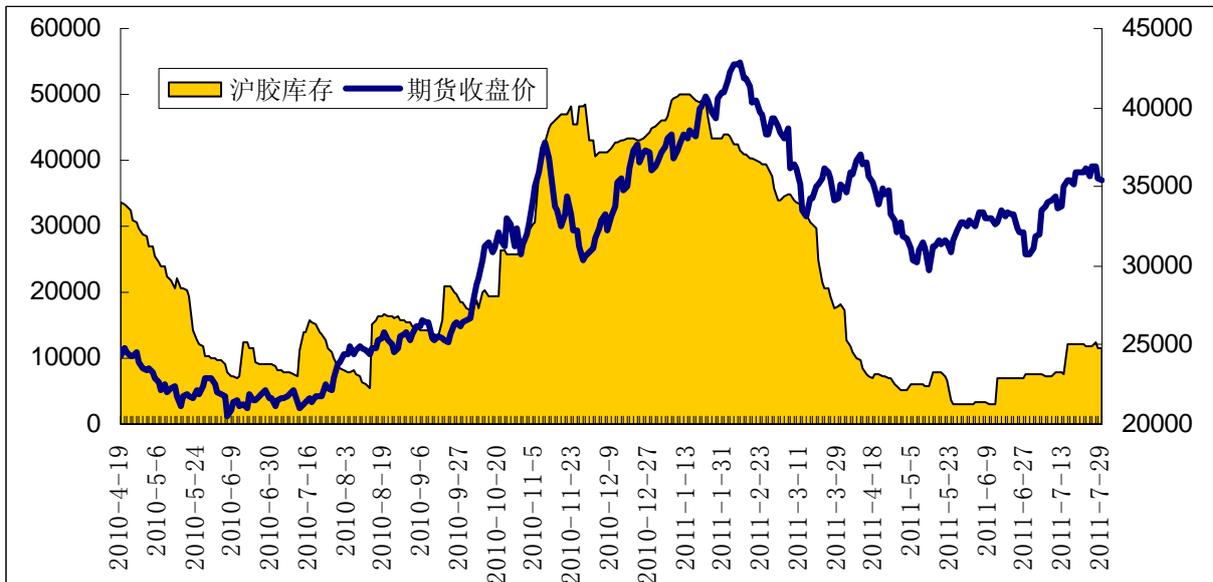
图二十一：市场投机氛围与期价走势图



7月份期价止跌企稳并有反弹，但是市场中资金对于沪胶的关注度却维持继续下降态势，市场中活跃度一直维持持续走软。市场活跃度已经下降至 2.00-3.00 之间。

四) 仓单与期价走势图

图二十二：仓单与期价走势图



由于基差已经由正数转为负数，贸易商将现货缴入交易所仓库出现利润，使得贸易商开始逐渐吧现货缴入交易所仓库，交易所注册仓单数量有所增加，但是交易所的注册仓单依旧处于历史低位。

七、行情预测

综上所述：国内货币政策依旧以紧缩为主，但是中小企业融资难已经影响到国内经济的发展，政府或将出现相关政策改善中小企业融资难。在全球经济市场中欧美债务危机的扑朔迷离，商品市场走势也将更加难以预测。而在现货供需方面，市场供应量逐渐增加以及需求好转将同时左右期价的价格走势，期价或将继续维持区间震荡，待市场行情明朗之后，再有趋势性走势。

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

020-22139813

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