



**广州期货有限公司**  
GUANGZHOU FUTURES CO.,LTD.

一周集萃 天然橡胶

本周关注

- 1) 欧债危机依旧困扰市场
- 2) 产胶国库存高企
- 3) 中东局势支撑原油

## 目录

- 一、宏观经济
- 二、基本面分析
- 三、盘面分析
- 四、重要资讯
- 五、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、宏观经济

图一：美元指数走势图



来源：文华财经 广州期货

宏观经济继续分化，近期美国公布的核心经济数据均显示美国经济正在艰难复苏，美国失业率再次小幅下降至 8.5%，之前一直困扰美国的失业情况得到好转。但是在美国经济好转的情况下，欧债问题依旧存在，德国国债拍卖未有完全销售，法国国债收益率再次上升，市场对于欧元区两巨头也存在担忧，在 1 月 6 日匈牙利再次被下调主权评级，欧债危机再次扩大，但是真正最难过的时间是月底，意大利国债大量到期，或将再次刺激欧债危机升级，预计在第一季度中欧债问题将压制商品市场中价格走势。

## 二、基本面分析

### 1) 原油价格走势

图二：美国原油走势图



来源：文华财经 广州期货

API 和 EIA 公布的库存数据出现分歧，API 公布的库存情况大幅下降，但是时隔一日之后，EIA 公布的库存数据却出现小幅上涨，使得市场对于美国原油情况有所分歧。但是近期中东局势再次刺激原油价格走强。伊朗封锁重要原油输出海峡进行军事演习，引发欧盟对于伊朗制裁，经过一段时间，欧洲已经找到新的原油供给方，现在欧洲已经决定对于伊朗进行制裁，使得原油价格继续维持震荡偏强走势，并创 8 个月的高点。短期内虽然沙特已经做好加大出口，但是中东局势特别是伊朗局势依旧刺激原油价格继续维持在 100 美元附近震荡，不排除原油价格再次冲击 105 美元/桶一线的可能性。

## 2) TOCOM 橡胶价格

图三：TOCOM 橡胶价格走势

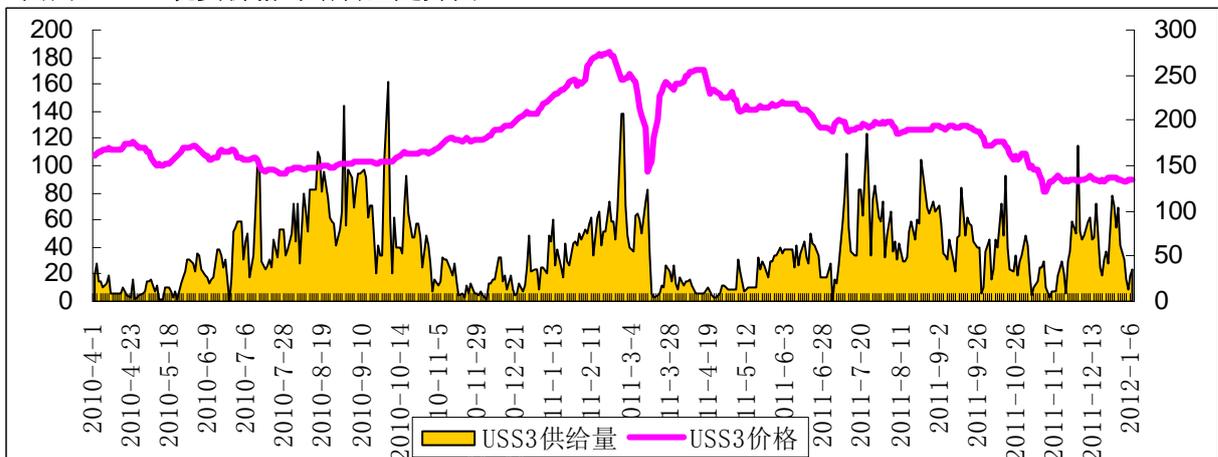


来源： 广州期货

TOCOM 橡胶本周内上冲承压，虽然日本橡胶协会公布的库存数据显示日本橡胶库存仍在下降，但是市场对于欧债危机的担忧再次打压期价走软。预计短期内日胶在 250 日元/千克一线支撑依旧存在。主要因素有以下几点，第一，日本橡胶需求逐渐好转，需求的好转将刺激期价再次走强，其次，泰国上周的降雨，使得橡胶收割和运输受到一定程度的影响，特别是近期市场供应量影响；再次，日胶资金方面，基金对于净多单一致处于增持的情况，而商业对于净空单的一致处于减持，资金依旧看好后市橡胶价格走势。短期内日胶或将在 250 日元/千克一线筑底，短期内或将出现技术性反弹。

### 3) 泰国 USS3 现货价格

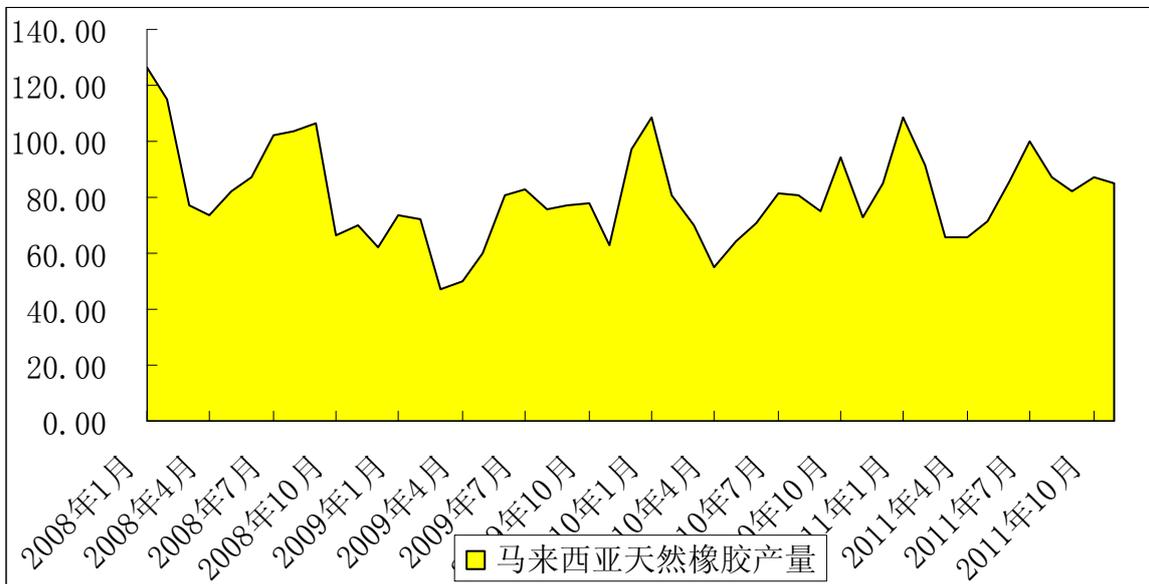
图四：USS3 现货价格与销售量走势图



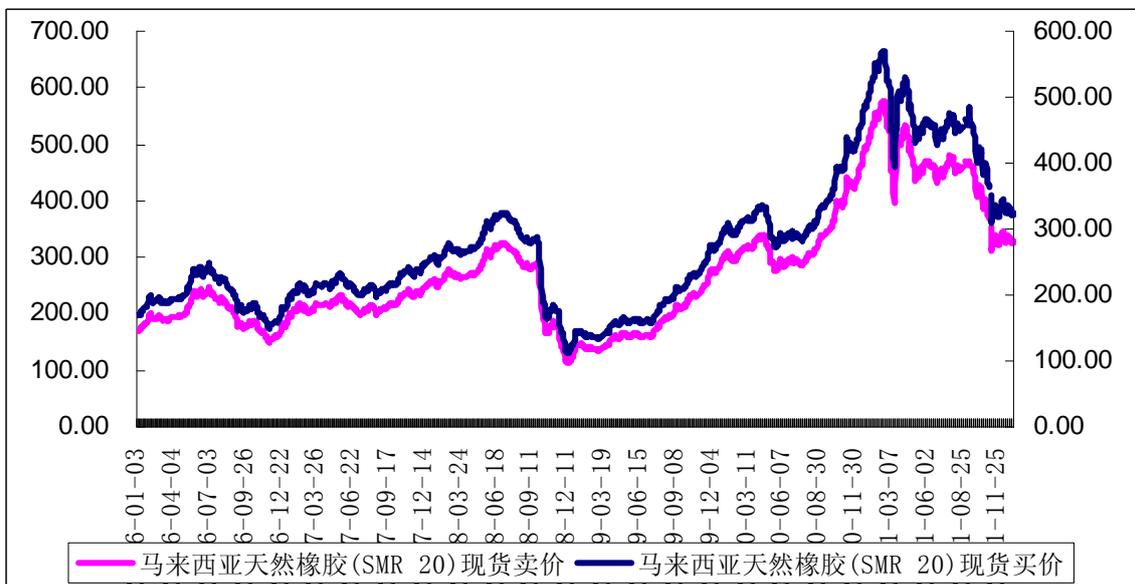
近期泰国产胶国天气虽然好转，但是前期由于大量的降雨，洪水再次影响大天然橡胶的运输，市场中到货量出现大幅下降，进入 2012 年以来市场到货量只有 20-30 吨。而且现在泰国北部已经逐渐进入冬休，进入 2 月底之后南部也将进入冬休，市场供应量将大幅下降。而且价格的不断下降使得胶农惜售心理再次增强，预计短期内泰国 USS3 现货市场价格有可能再次站上 90 泰铢/千克。市场到货量也难有较大的改善。

#### 4) 马来西亚橡胶价格

图五：马来西亚橡胶产量



图六：马来西亚 SMR20 橡胶价格买卖价



马来西亚统计局 12 月 12 日公布的数据显示，2011 年 10 月天然橡胶产量同比缩减 8.8%至 85,800 吨。

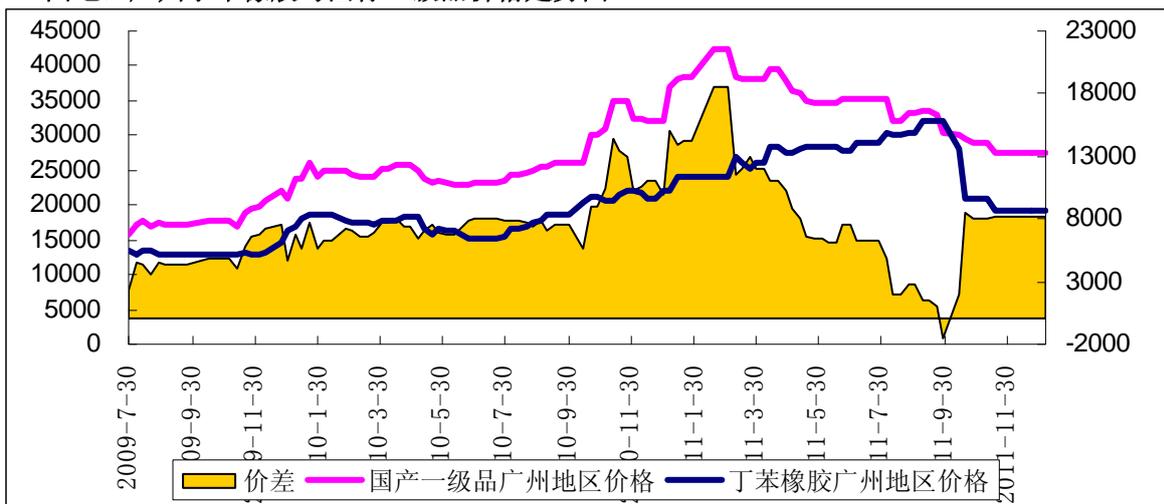
数据还显示，该国截至 10 月末天然橡胶库存增加 1%至 139,388 吨。

马来西亚 10 月天然橡胶出口量为 78,967 吨，同比增加 1.3%，同期天然橡胶进口量增加 1.8%至 61,123 吨，其中乳胶浓缩物和标准橡胶分别占总产量的 38%和 30%。马来西亚统计局并未公布数据发生变化的具体原因。

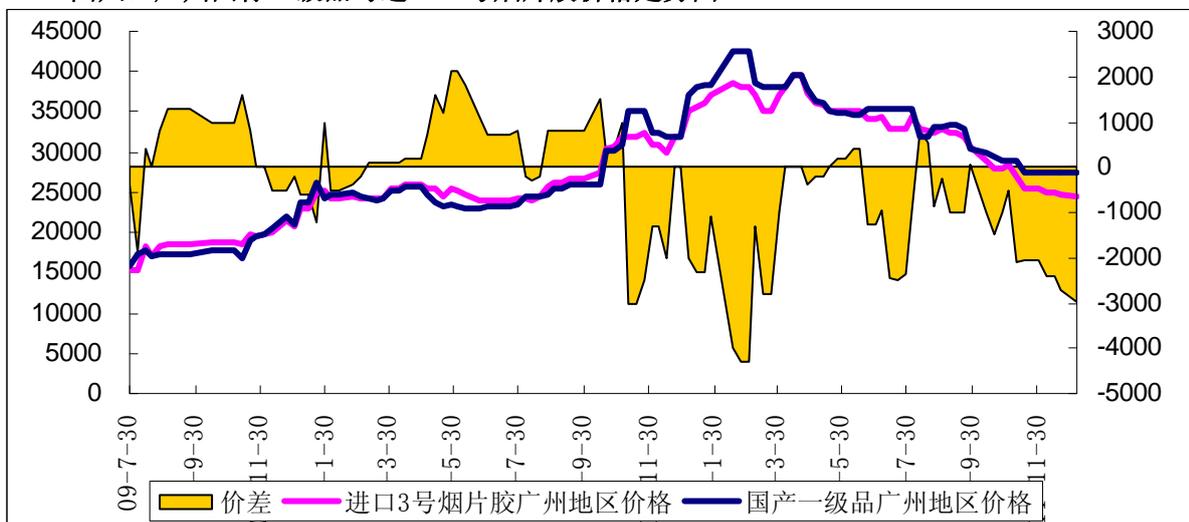
近期中国贸易商由于春节休假，在东南亚市场采购积极性大幅下挫，而且市场对于欧债危机的担忧或将限制期价的走势，马来西亚 SMR20 轮胎级标胶价格继续维持在 300 美分/千克一线震荡。预计短期内或将反弹，但是后市走势依旧不如乐观。

### 5) 现货市场价格

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

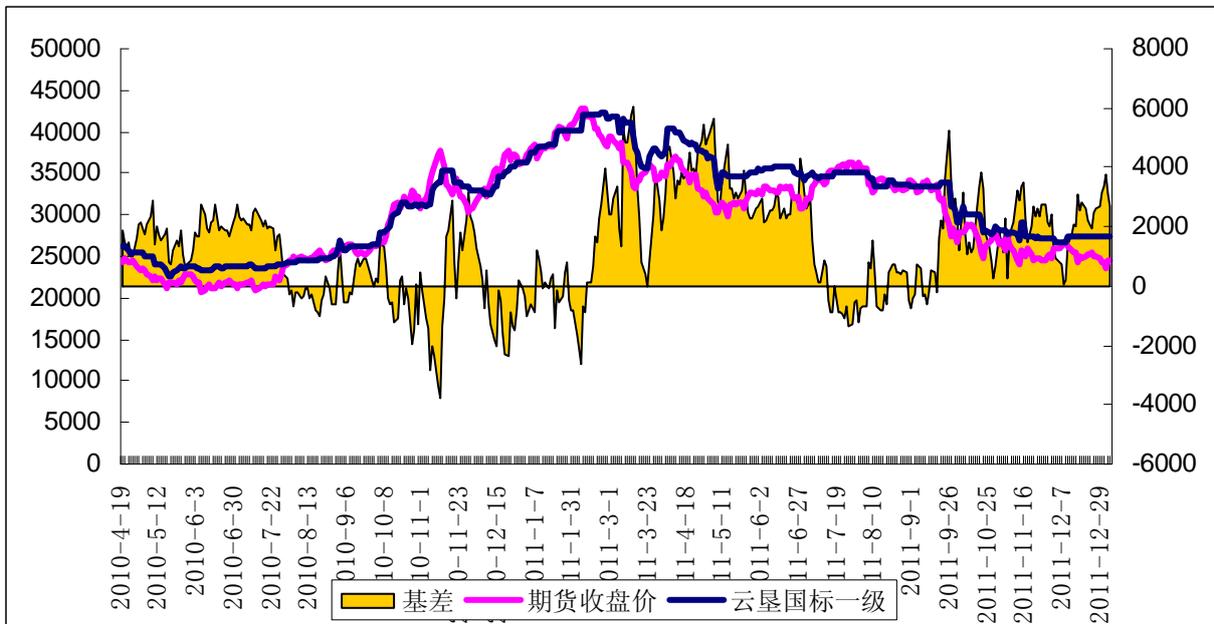


中国商务部1月5日商务预报：下游企业开工率降低，市场成交低迷，橡胶价格连续三周小幅回落。上周（2011年12月26日至2012年1月1日）国内橡胶市场价格比前一周（下同）下降0.2%。其中，合成橡胶降幅居前，顺丁胶、丁苯胶、丁腈胶分别下跌0.5%、0.4%和0.4%。

市场消费减弱，库存持续上升，上周上海期货交易所天然橡胶库存量32974吨，比前一周增加4.3%，比2011年12月初增加13.9%。此外，东南亚天然橡胶产地报价回落，上周，泰国3#烟片胶离岸价格报3340美元/吨，比前一周下跌3.6%。

### 6) 沪胶与云垦橡胶基差

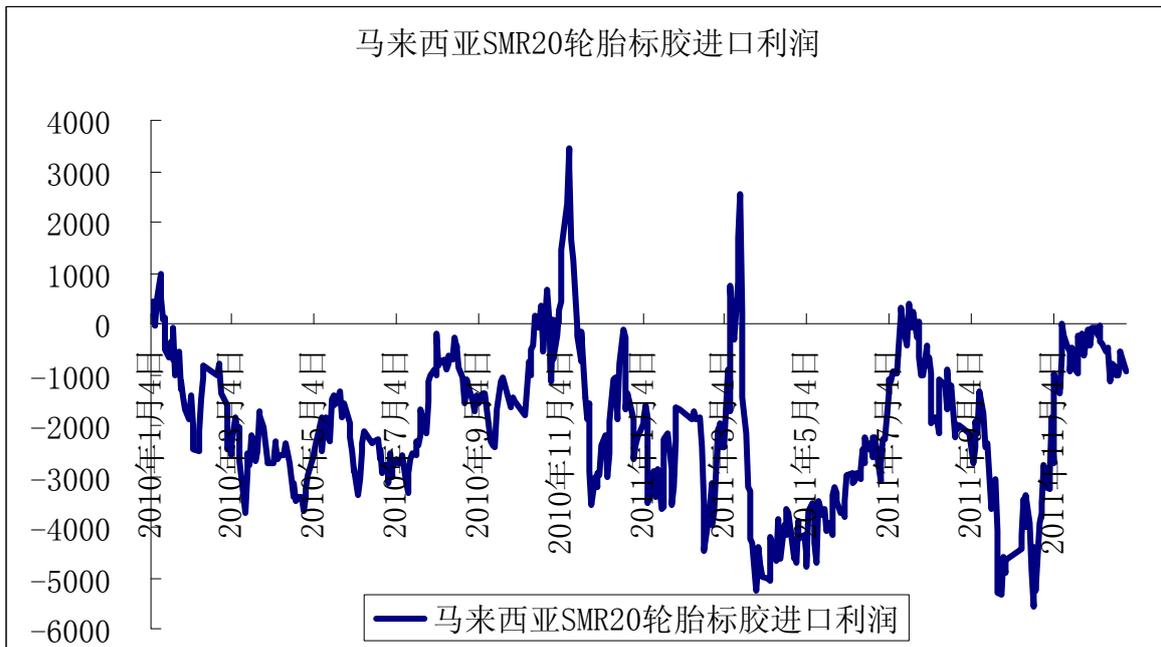
图九：云垦价格，期价以及基差走势图



中国产胶区进入冬休，市场中需求将更多的依赖进口和消耗库存，使得现货市场价格继续维持稳定。欧债危机对于期价的打压远远打压现货市场的打压，市场中基差不断走强，基差的进一步走强压制了现货贸易商和上游企业把现货注册仓单的积极性，如果基差不好转，注册仓单的数量将难有改善。

### 7) 马来西亚橡胶进口国内利润

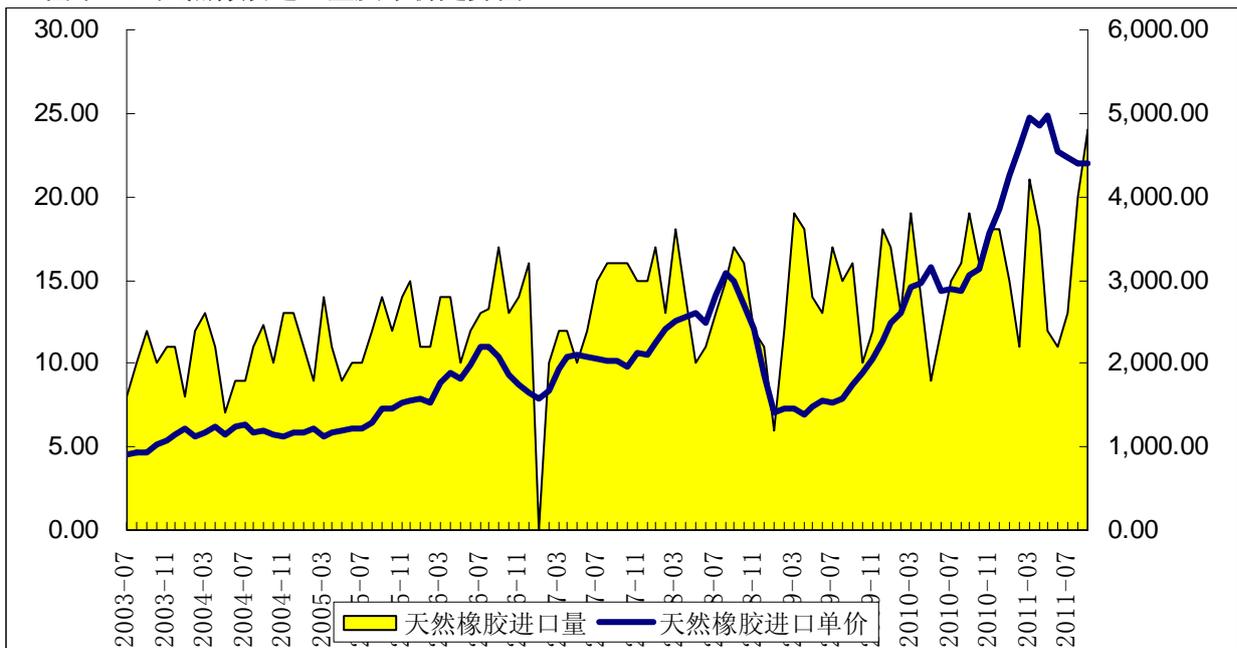
图十：马来西亚橡胶进口国内期货市场利润走势图



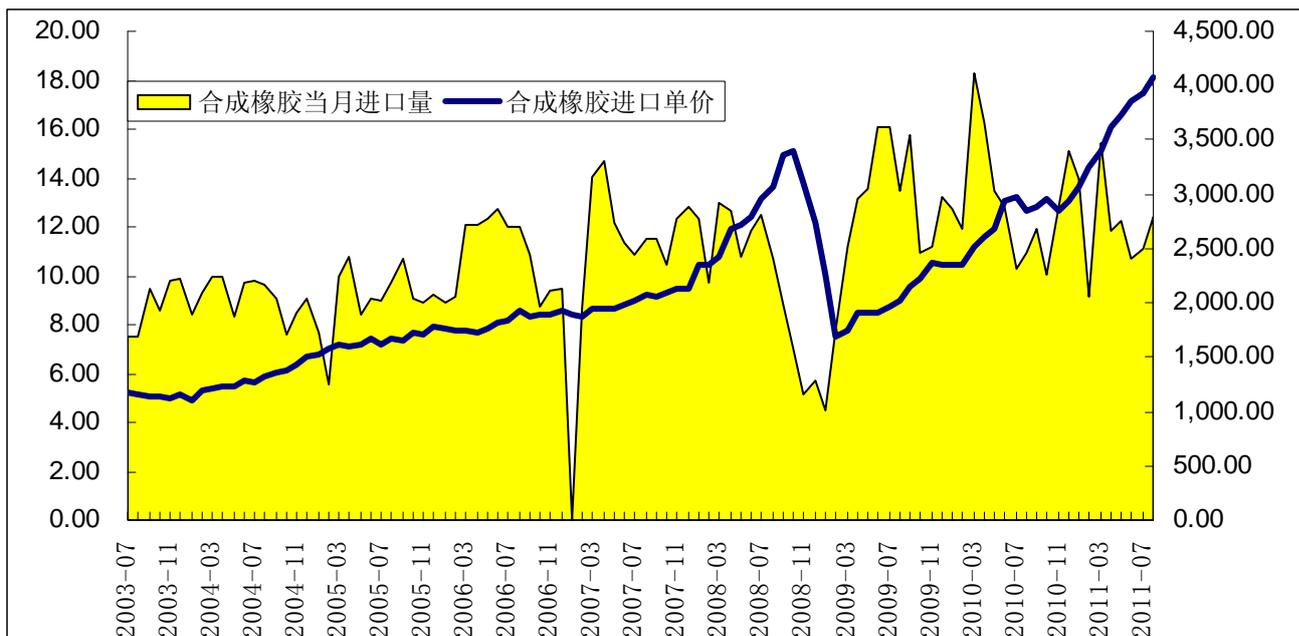
临近中国传统节假日春节，中国贸易商多离场观望，在东南亚市场采购的积极性大幅下降。虽然近期东南亚市场价格小幅下降，但是国内期价下跌幅度更大，限制进口利润的走势。限制从马来西亚进口 SMR20 轮胎标胶依旧处于亏损。

8) 进口量小幅增加

图十一：天然橡胶进口量及单价走势图



图十二：合成橡胶进口量及单价走势图

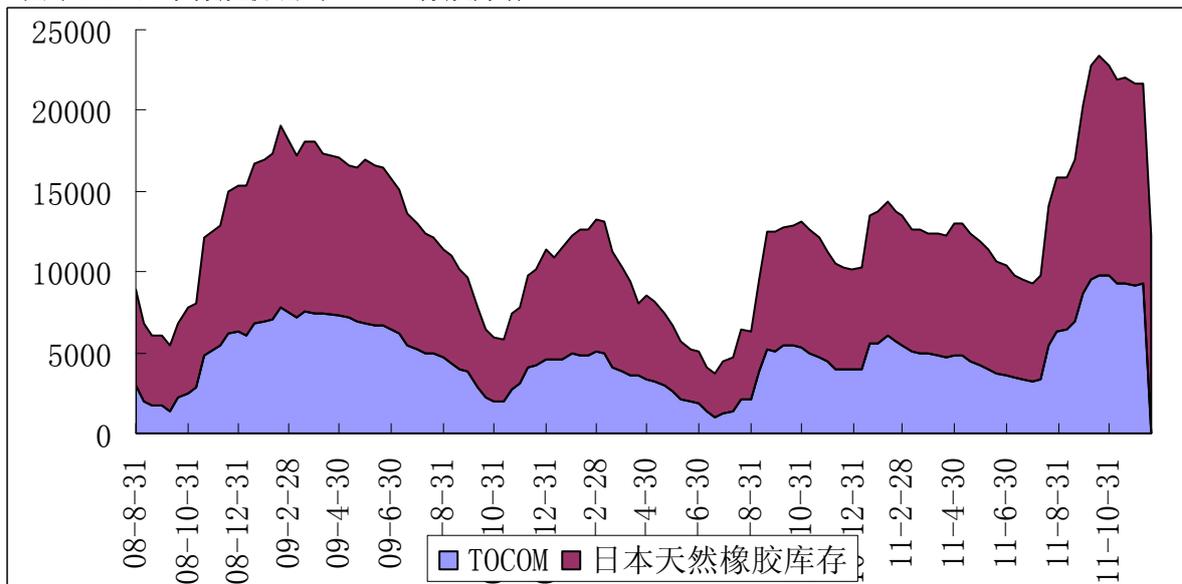


中国海关 12 月 10 日公布，中国前 11 月天然橡胶（包括乳胶）进口量同比增 12.9%，至 190 万吨，其中 11 月进口量为 24 万吨。

数据并显示，中国前 11 月合成橡胶（包括乳胶）进口量同比降 7.4%，至 1309464 吨，其中 11 月进口量为 117803 吨

### 9) 日本橡胶库存走势

图十三：日本橡胶协会与 TOCOM 橡胶库存

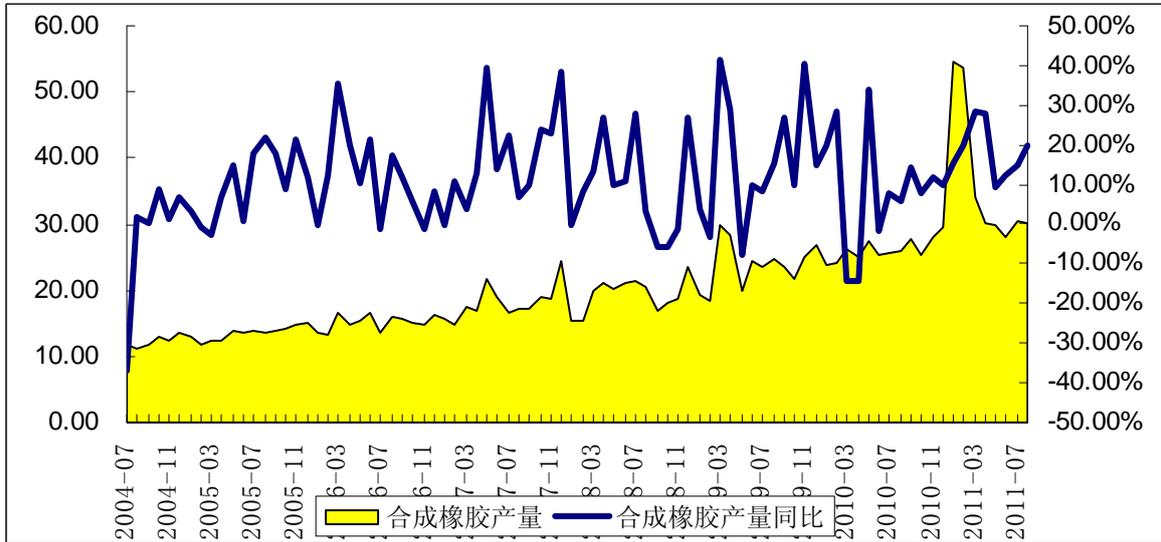


日本橡胶贸易协会（Rubber Trade Association of Japan）1 月 5 日公布的数据显示，截至 12 月 20 日，日本天然橡胶库存总计为 12,304 吨，较 12 月 10 日止预估的 12,387 吨减少 0.7%。

天然乳胶库存从 312 吨上升至 337 吨，而固体合成橡胶库存从 2,638 吨上升至 2,705 吨。协会并未给出库存变化的原因。

### 10) 合成橡胶产量以及同比

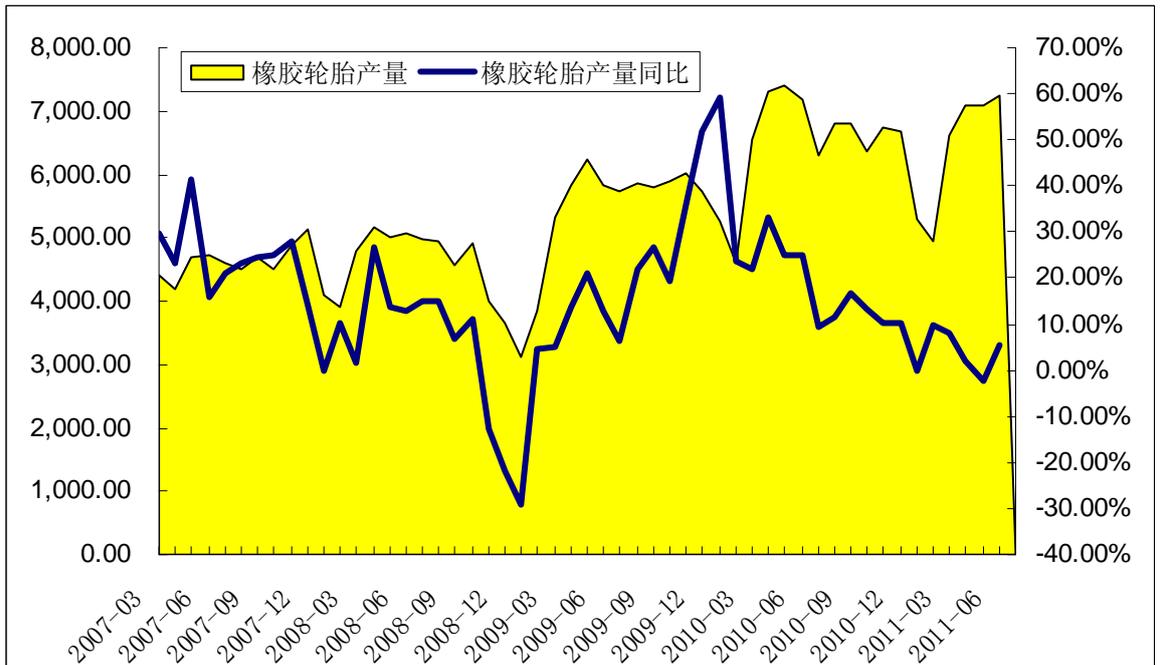
图十四：合成橡胶产量以及同比



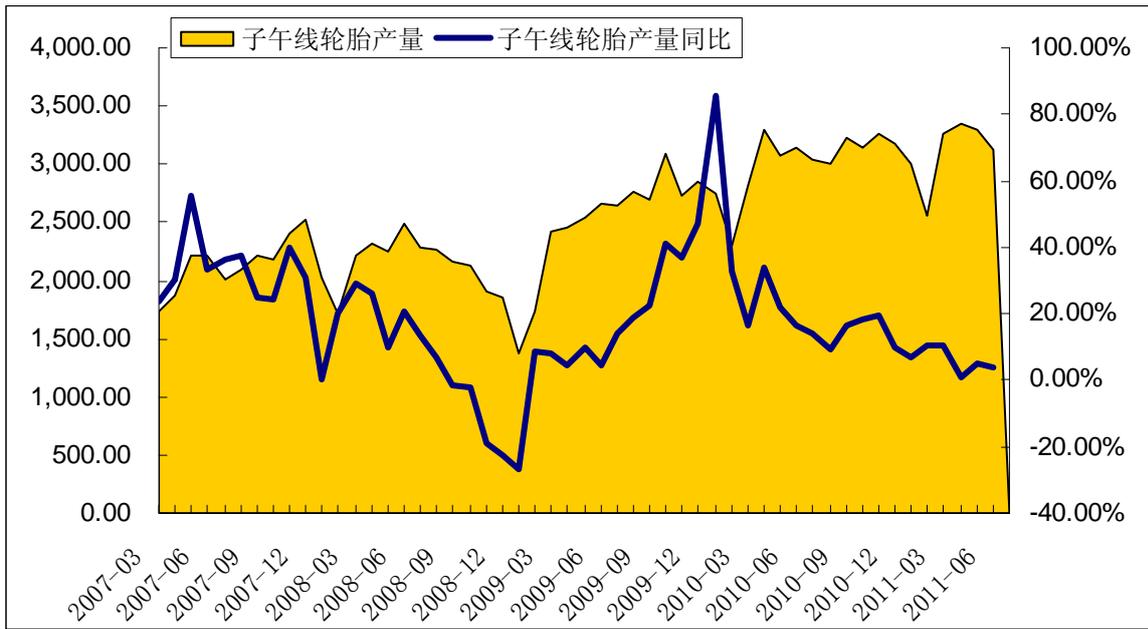
国家统计局 11 月 9 日公布的数据显示，今年前十个月，中国合成橡胶产量同比增加 3.1%至 26.6 万吨，10 月合成橡胶产量增加 14%至 287 万吨。

### 8) 国内轮胎产量稳步上涨

图十五：橡胶轮胎外胎产量以及同比走势图



图十六：子午线轮胎产量以及同比走势图



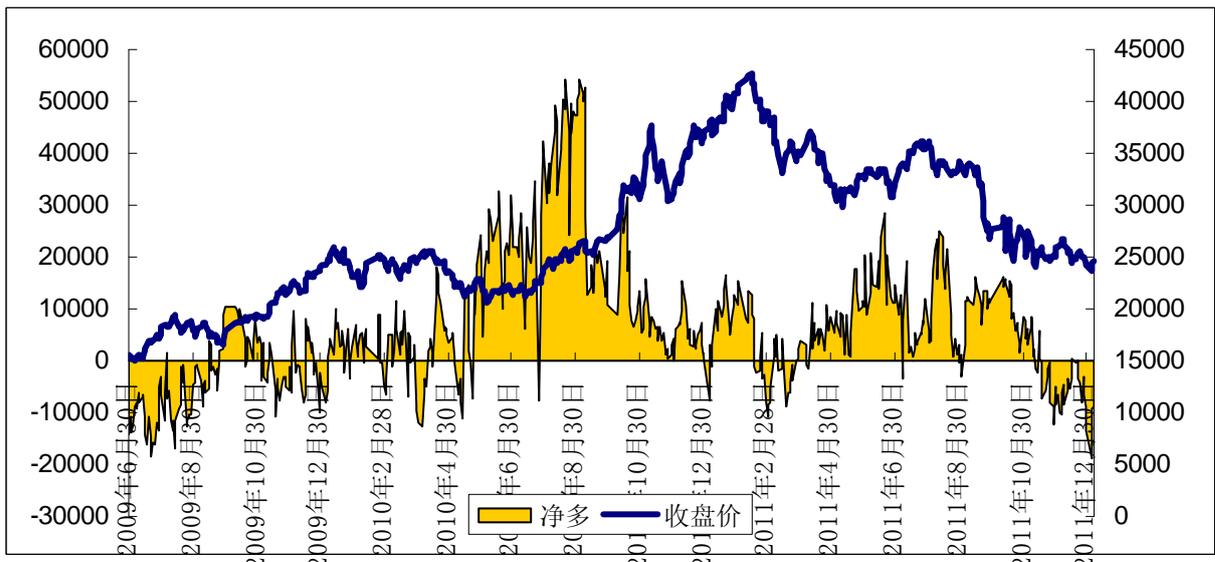
中国国家统计局 11 月 9 日公布的数据显示，中国 10 月轮胎产量较去年同期增加 19%，至 7458 万条，环比则减少 1.7%。

今年 1-10 月，中国轮胎总产量增加 8%至 6.8314 亿条。

### 三、盘面分析

#### 1) 持仓量变化走势

图十七：沪胶指数净多单与期价走势图

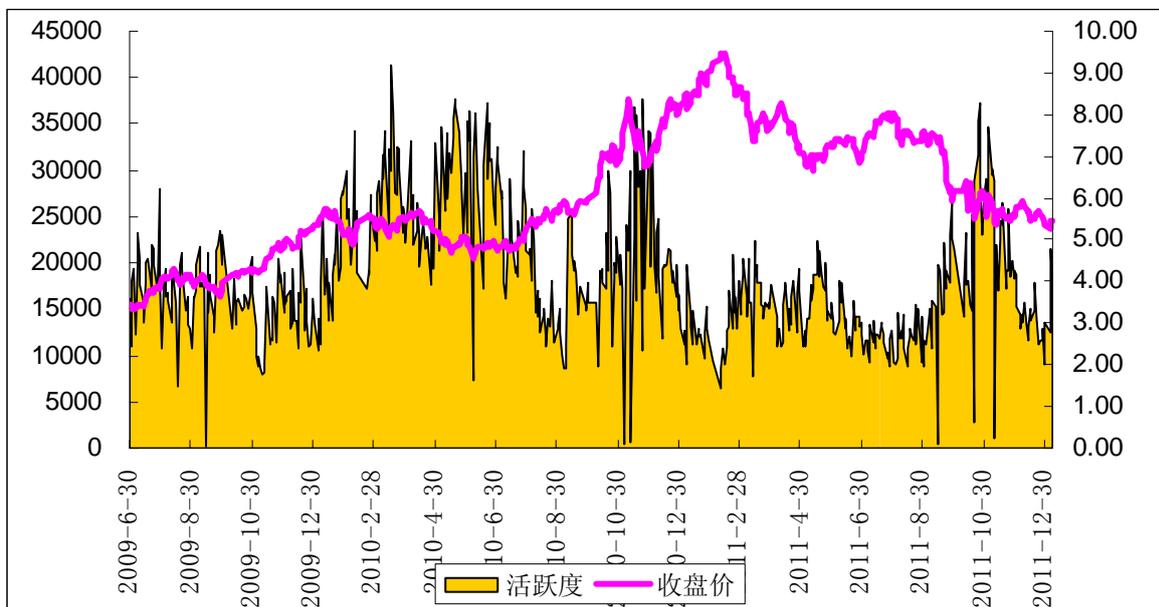


近期市场对于欧债危机，中国需求下降，中国库存高企的压制下，市场看空氛围再次升级，市场净空单持续增加，期价维持震荡下探，短期

内虽然出现技术反弹，但是空头资金依旧压制期价。

### 2) 市场活跃度走势

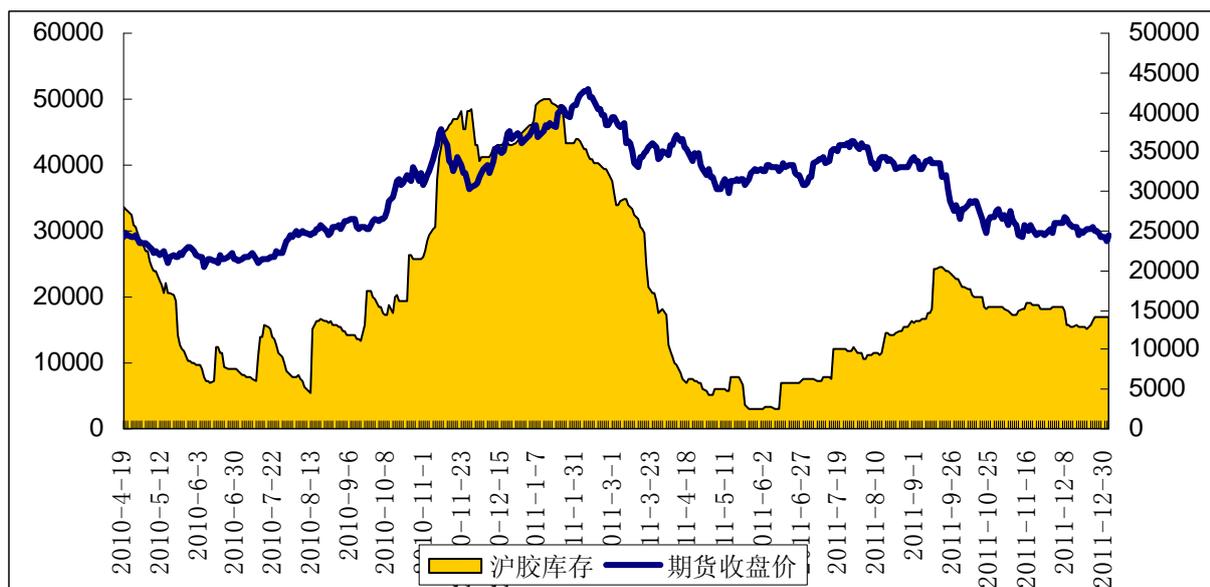
十八：沪胶指数市场活跃度与期价走势图



欧债危机有再次升级的迹象，市场资金离场观望情绪浓厚，而且临近春节，市场资金也加剧离场，沪胶活跃度有所下降。

### 3) 交易所库存

图十九：沪胶交易所库存与期价走势图



基差一致维持在正数，市场贸易商和上游企业把货物注册仓单的积极

性一致较低，交易所注册仓单的数量一致维持在低位震荡。

#### 四、重要资讯

##### 1、泰国南部强降雨及洪涝将损及天胶产量

泰国橡胶协会主席 Pongsak Kerdvongbundit 称，泰国南部的强降雨及洪涝将损及天胶产量。

Pongsak 身兼该国最大天胶出口商 Von Bundit Co. 的总经理一职。其表示，对产量破坏最大的是强降雨，割胶因降雨受阻。洪涝将损坏橡胶树及橡胶库存，而降雨则会阻断交通。

另一大型出口商的贸易商表示，预计交通将因洪涝而中断一两天。希望未来几日天气能有所好转。

Pongsak 表示，其不能估计损失的程度，因为强降雨天气目前依然在持续。泰国南部天胶产量占全国总产量的 70%-80%。

上周末，该地区遭遇了首轮洪水袭击，Surat Thani、Nakhon Si Thammarat 等橡胶主产区及商业中心 Hat Yai 均受到影响。

泰国是全球最大的天胶生产国和出口国，产量约占全球的三分之一。通常在 2 月份左右进入低产期。

除供应忧虑之外，TOCOM 期胶市场缺乏利多氛围，交易商及投资者关注欧元区主权债务危机，期胶涨势受到限制。

TOCOM 6 月橡胶期货收高 2.4 日圆至每公斤 268.1 日圆。

##### 2、澳大利亚 2011 年新车销量同比下降 2.6%

据澳大利亚汽车工业联合会 FCAI 统计的数据，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%。

丰田是 2011 年澳大利亚汽车市场上最畅销的品牌，销量共计 181,624 辆，同比下降 15.4%，市场份额为 18%；其次是霍顿，销量共计 126,095 辆，同比下降 5.1%，市场份额为 12.5%。福特在澳大利亚市场上销量为 91,243 辆，同比下降 4.2%，市场份额为 9%。

2011 年澳大利亚汽车市场上最畅销的车型为马自达 3，销量为 41,429 辆，同比增长 6.2%；其次是霍顿 Commodore，销量为 40,617 辆；然后是丰田海拉克斯 (Hilux)，销量为 36,124 辆。

澳大利亚汽车工业联合会预计，2012 年澳大利亚汽车销量仍将为 100 万辆。

##### 3、中国在割胶淡季前料减少橡胶进口

天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 一资深经济学家表示, 全球最大的天然橡胶进口国中国在落叶期 (注: 又称割胶淡季) 前不太可能大规模买进, 因其国内有足够库存。

中国通常会在农历春节假期和落叶期前大规模买进橡胶。落叶期间橡胶供应会减少, 胶价将上扬。

“现在他们觉得国内的橡胶量已经足够, 因此延后新的订单,” ANRPC 的资深经济学家 Jom Jacob 周四向路透表示。

#### 4、中国轮胎告倒美商务部 双反惩罚或被推翻

这是一次民告官的胜利! 这是一次中国“民”告美国“官”的胜利!

日前, 位于华盛顿的美国联邦巡回上诉法院称, 美国的法律不允许 (美国) 商务部针对产于像中国这样的非市场经济国家的产品征收反补贴关税。法律业甚至表示, 按照正常程序, 如果法院最终宣布政府不能向中国施行反补贴法律, 那么一周内国会将做出反应, 不久针对中国轮胎及其他行业的反倾销惩罚性关税将被取消。

很难想象, 推倒美国商务部的判决居然凭借河北轮胎企业的力量。2008年6月, 美国商务部决定, 对中国输往美车的非公路用轮胎征收反倾销税和反补贴税。2008年9月, 河北兴茂轮胎等公司不服, 并上诉。在经历了长达三年的周折后, 美国联邦巡回上诉法院驳回了美国商务部的上诉。(这和2008年美国国际贸易法院的判决相似)

美国联邦巡回上诉法院的三位法官组成了一个委员会, 他们认为: 商务部针对中国产轮胎征收关税不合法。其理由是, 在非市场经济国家, 价格并不由市场来决定。因此美国借用其它国家——通常是印度的价格来某类产品是否存在倾销, 并不适当。

在普通公众眼中, 河北兴茂轮胎并不知名。但就是这样一家看似不起眼的“小轮胎”企业, 推倒了美国商务部这个大山。他甚至不仅抽调了生产、技术和法律事务人员, 每2至3天要开几个小时的电话会议, 以和律师商讨“双反”官司。

为什么, 河北兴茂轮胎要如此坚定地上诉? 为什么他能成功? 这值得中国其他行业学习。

上诉, 源于受到重大打击。相关资料显示, 2008年, 河北兴茂轮胎向美国出口轮胎33.92万条, 价值2865.8万美元; 2009年1月至9月, 河北兴茂轮胎仅向美国出口37批轮胎、共计10271条、价值约113.8万美元, 批次、数量、货值分别同比大减89.9%、97%、96%。

成功, 源于河北兴茂轮胎等公司的坚韧, 也源于他们真正走到海外、了解海外市场。河北兴茂的前身为河北轮胎有限责任公司, 2006年被美国GPX国际轮胎公司收购, 此后改名为河北兴茂。其美国母公司——美国GPX国际轮胎公司, 相当熟悉美国的司法程序和制度都更加熟悉, 因此民告官成功的把握性更大一些。

当中国轮胎企业推倒美国商务部的消息传出后, 中国商务部公平贸易局负责人也开始现声了——其称, 美方多年来对中国进行的反补贴调

查既违反世贸规则，也没有美国法律依据，希望美方尽快纠正其在不承认中国市场经济地位情况下对中国产品进行反补贴调查的错误做法。

确实，美国商务部先后对中国产品发起 30 起反倾销和反补贴调查。常常用印度等国家作为标准，判断中国企业倾销和补贴，并对中国征收高额的反倾销税和反补贴税。

当一次大棒又一次大棒举起后，中国诸多行业出口美国基本无望——任何一个微利的行业，都无法承受如此高昂的双反惩罚性关税。当然，这对中国相关行业是一个打击，对美国公众也是一个打击。离开了高性价比的中国产品，美国人能买什么？美国只能掏更多的钱，去买来自其他市场的轮胎等等。

中国小小轮胎企业推倒美国商务部这件事，或许给中国其他行业及主管部门一些启示。

第一，国与国的贸易争端，有时可以通过企业告官的方式解决。尤其是那些和中国企业同一立场的美国企业们。

第二，国与国的贸易争端，可以更多借助于美国消费者的力量。毕竟，在一个号称民主的国家里，民声不得不考虑——尤其在总统换届的当口上。

## 五、行情预测

图二十：沪胶价格走势



来源：文华财经 广州期货

综上所述：欧债危机依旧困扰市场，但是中东局势使得原油价格再次走强对于期价有一定的支撑作用，另外中国已经进入冬休，

大部分需求将更多的依赖于进口以及消化库存，对于期价存在一定的支撑。但是长期而言，欧债仍有可能打压期价进一步走软，短期内期价或将出现技术性反弹，试探 26500 一线的压制，但是欧债将再次打压期价走软。

## 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