

节后繁华落尽，沪胶弱势盘整梦醒几时

首創期貨 董世光

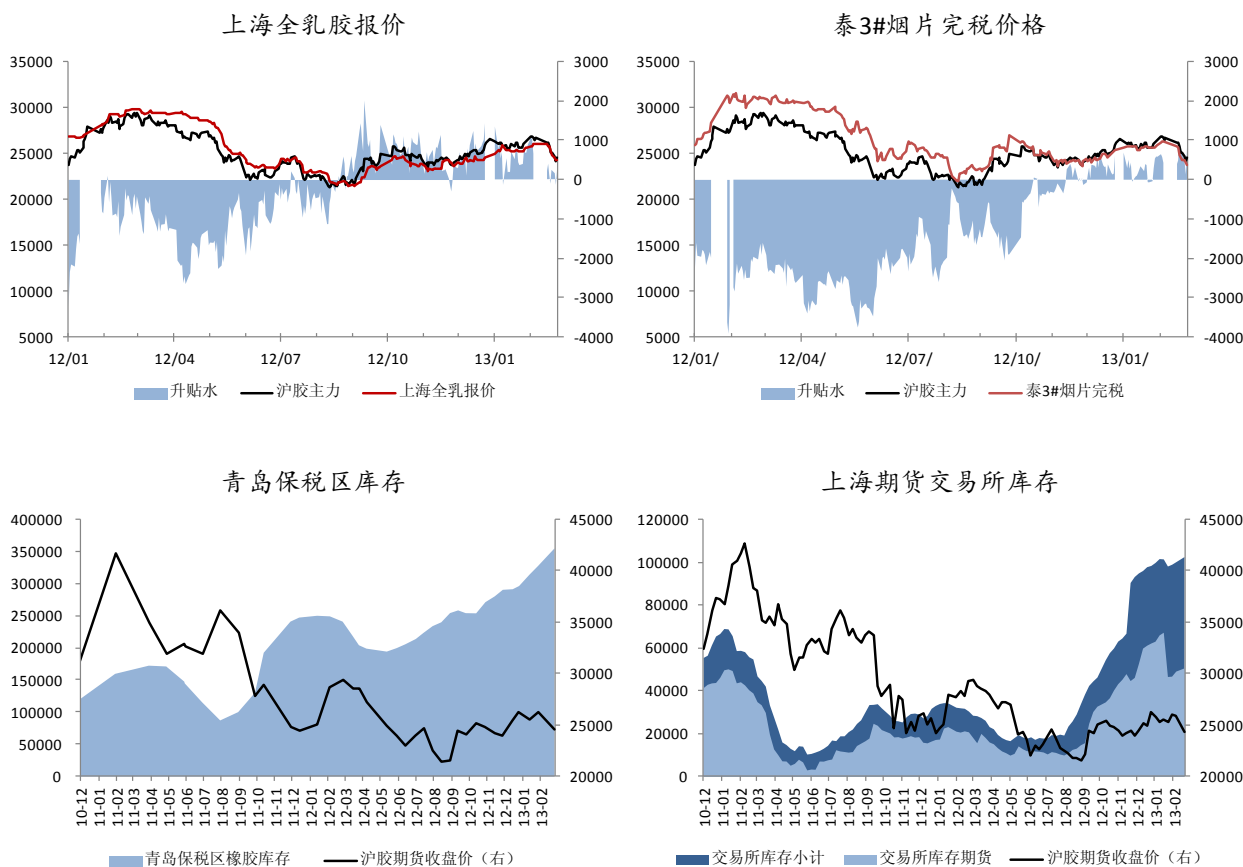
2013.02.28

1. 宏观基本面利空共振，胶价二月繁华落尽



数据来源: Bloomberg

辞旧迎新的鞭炮声刚刚过去，国内商品市场旋即以一波凌厉的急跌将节前的涨幅打成炮灰，其中天然橡胶期货以 12.7% 的跌幅位居工业品下跌排行榜前列。从原因来看，宏观风险事件集中爆发与投机资金主导行情，下游需求与政策面累积问题再现。此轮在橡胶传统停割期间的大跌虽然中段方向明确，但从跌势之急仍让不少无准备的业者大跌眼镜。在 1 月商品市场的横盘震荡之后，美国靓丽的经济数据、日本持续的宽松政策与中国股市的不断冲高给 2 月初的橡胶市场带来了良好的外部氛围，上游的季节性强势与节前备货传统促使沪胶价格创下 9 个月新高。然而在经历中国春节前后提前换月的短暂调整之后，价格继续上行的动力逐一被打破。随着 2 月 20 日美联储会议纪要显示鸽派内部出现争议之后，贵金属率先出现急跌，美元反弹破位，国内接踵而至的房地产调控政策“国五条”的出台也让地产相关板块遭遇深度回调，宏观环境对经济敏感型商品构成重大利空。祸不单行，天然橡胶自身基本面利空消息也不断爆出，泰国农业部表示将按期停止其橡胶购买机制、下游企业的放假停产，宏观基本面 7 天的共振即逆转了 40 天的反弹。回顾近期的早盘视点：2.45 万下方的抛压确实超出我们的预期，而节前提出 2.55-2.75 万多头延续的波段思路，以及节后 2.60 万参与短空的思路与实际走势大体相当。



数据来源: Qinrex

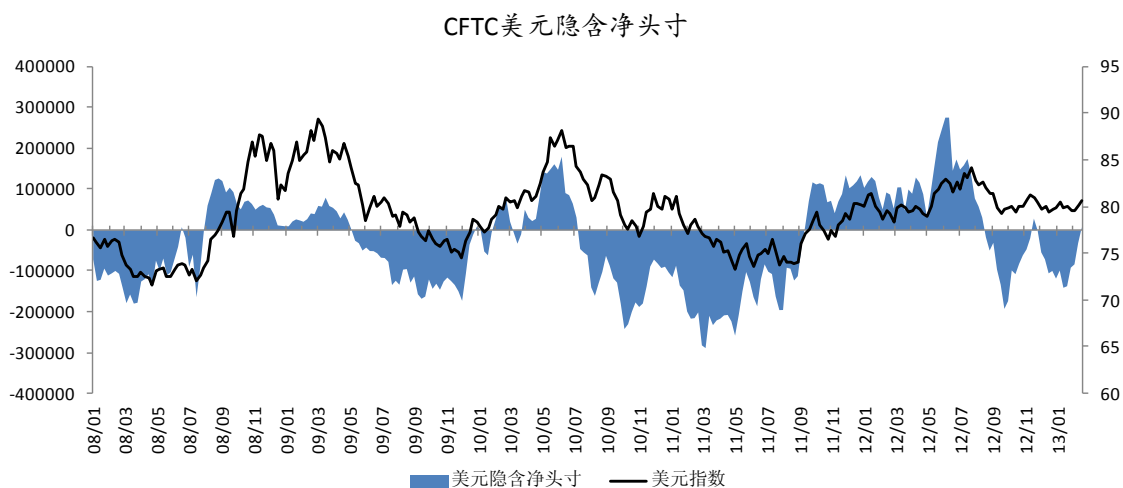
从基差、内外盘的价格表现来看,上海市场最先下行,而之后的外盘期现货跌幅均大于上海盘面,原因来自 TOCOM 和 SICOM 的交割标的 3 号烟片的外盘跌幅明显高过标胶和全乳,2 月 21 日单日跌幅达到 100 美金以上,前期较高的投机溢价缩水给市场带来较大压力。而同属上期所交割标的物的国产全乳胶价格在急跌过程中高于 1303 近月合约,一直保持远月升水的主力合约基差在 2.4 万时也是一度收敛。虽然国内现货升贴水的回归在该位置对连续下行产生一定减缓作用,但国内尚处停割,参考价值不大。从供需面来看,上游主产区停割预期与政府主导的收储政策构成了去年以来反弹的基本面原因,之后虽然美金胶现货、船货震荡走高,但货物多在贸易商手中流转,下游工厂成交兴致不高,全钢市场开工率 1 月底出现下滑,节前备货力度总体低于往年以及贸易商做行情导致现货市场流通氛围欠佳,期货盘面上行也得不到成交量配合。在节后金融风险偏好骤降之后,贸易商陆续返回市场但轮胎厂开工仍旧不多。需求萎靡之下,现货商买烟片抛沪胶的操作给盘面带来巨大下行压力。

政策面,泰国农业部在 19 日宣布农户对目前的原料价格水平较为满意,将按期停止执行橡胶购买计划更给市场情绪带来一片雾霾,去年累计通过的 350 亿、40 万吨收储计划至今只完成一半,路透社分析认为,泰国政府自去年开始的收储计划产生了较大的财政负担,是其迟迟无法完成计划的主要原因。

且印马泰三方联合机构 ITRC 的 30 万吨出口削减计划也将在今年 3 月末到期，那么 4 月之后，包括泰国在内的东南亚各国将逐步进入割胶高峰，必然引发对库存进一步上升的预期。相比之下，我国物资储备局的收储动作虽未明确对外公布，但 27 日上海盘后两个标志性席位在 5 月的多头持仓分布，直接造成了东京市场当天晚盘的反弹。确实对期货盘面的信心恢复起到一定作用，但对贸易环节的提振作用着实有限，主要由于 3 月 4 月船货已全部转到国内贸易商手中，整个天胶产业链库存高企，贸易商 3 月到港货物压力十分巨大，而额度循环需求迫使贸易商积极出货并换手远期船货操作模式。

2. 宽松退出预期再起，弱势盘整梦醒几时

基本面因素造成了春节前后的价格调整，而金融因素将调整演变成下行破位。国内房地产调控“国五条”打压国内市场人气，而外围环境正如年报中提到，美国在成功绕过了一座“悬崖”后，新年第一个意外就是 FOMC 会议纪要显示联储内部对 QE 的实施期限进行了激烈讨论，如果 QE 退出，市场信心必定受到打压，那么在外汇市场中作为主要避险货币角色的美元，影响相当明显。在 2 月份的会议纪要公布前后，市场也将目前的美联储解读成更加鹰派，美元贵金属上下破位，同时 CFTC 公布的数据也显示美元隐含净头寸在 2 月 19 日从 11 周的净空首次转为净多头。然而我们认为，随着美国经济在逆风中不断前行，美联储的货币政策只不过将由极度宽松转入中性，鸽派仍拥有绝对的投票权，内部立场难以统一以及政策惯性意味着货币政策短期难以出现大幅调整，美元指数进一步破位也需要全球风险厌恶情绪的再次爆发，但经济缓慢复苏与联储论调的变化可能使风险资产的缓涨急跌成为常态。



因此从基差、内外盘的价格表现来看，沪胶急跌之后在技术上虽存在一定筑底需求，两会之后的政策将可能引导反弹的时间和空间，然而需求如果无法出现实质提振，贸易环节的溢价泡沫、开割季节的逐步到来与仍将对沪胶中长期走势构成较大压力。

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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告力求客观、公正，但文中观点、结论和建议仅供参考，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，本公司及报告书写人不承担任何责任。此报告版权属于北京首创期货有限责任公司，未经首创期货授权，任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。

© 2013年 北京首创期货有限责任公司 版权所有

营业部及联系方式：

北京首创期货有限责任公司

公司总部：北京市西城区闹市口大街1号院长安兴融中心4号楼11层
联系电话：010-58379300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦1601室
电话：0371-65615346

厦门营业部

地址：厦门市思明区湖滨南路90号立信广场2304室
电话：0592-3277300

北京北辰东路营业部

地址：北京市朝阳区北辰东路8号亚运村1号门
电话：010-84973081/82/83

哈尔滨营业部

地址：哈尔滨市南岗区玉山路10号D栋（一层，二层，501室）5号门市
电话：0451-82319355

天津营业部

地址：天津开发区第三大街51号W2-ABC-4层
电话：022-59822868

北京长虹桥营业部

北京市朝阳区东三环北路19号中青大厦601、602室
电话：010-65088620

昆明营业部

地址：昆明市护国路2-4号广业大厦B幢15楼A区
电话：0871-63116976

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道800号中隆国际大厦8楼801室
电话：0731—82681607/1607

上海营业部

地址：上海市徐汇区南丹东路181号二楼
电话：021-54061512

济南营业部

地址：济南市泉城路268号永安大厦9层902室
电话：0531-86908558

包头营业部

地址：包头市青山区振华小区规划测绘院西附楼四楼
电话：0472-6167900

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2505号房间
电话：0411-84800321

沈阳营业部

地址：沈阳市和平区十一纬路25号辽宁出版集团智能大厦1号楼5层
电话：024-88661555

重庆营业部

地址：重庆市江北区建新南路1号22-8、22-9-1、22-9-2
电话：023-86823000