

品种聚焦

天然橡胶

新纪元期货研究所

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

化工品分析师

甘宏亮

执业资格号: F0273468

电话: 023-67109168

E-mail:

ghl@neweraqh.com.cn

天然橡胶期货策略周报

魏刚/甘宏亮

2012年04月14日

一、宏观分析

本周公布了大批重要经济运行数据,下面主要对最新数据进行点评,并对未来经济形势进行评估。

(一) 经济下行超预期,二季度有望形成拐点

国家统计局周五公布的数据显示,中国一季度GDP同比增长8.1%,较2011年四季度增速下滑0.8个百分点。本轮经济回落始自2010年一季度,增速已由11.9%下降至本季的8.1%。本季增速的降幅超出市场预期,且创下近三年来最低增幅,可以认为已经超出了政府主动调节的范围,表明目前国民经济仍处于减速期,经济下行风险相当显著。

一季度GDP增速下滑的主要原因在于市场需求不足。其一,投资不振。一季度固定资产投资同比增速较上年全年回落2.9个百分点;一季度房地产开发投资同比增速较上年全年回落4.4个百分点,较上年同期回落10.6个百分点。其二,外部需求下滑。一季度进出口总额同比增长7.3%;出口增长7.6%,较去年同期大幅回落;3月份出口金额同比增速仅为8.9%,较去年同期35.8%的增速大幅回落,显示外部需求大幅萎缩。其三,消费未能有效提振。一季度社会消费品零售总额同比增长14.8%,力度不大。且3月份社会消费品零售总额同比增长15.2%,较去年同期数值(17.4%)呈下降态势。表明在投资、净出口乏力的情况下,消费未能接过拉动经济增长的重任。

我们认为,二季度经济增速将在一季度数据的附近低位整固,并形成拐点,三季度开始回升,全年GDP增速将呈现V形走势。

(二) 3月CPI涨幅反弹超出预期,压缩了货币政策调整空间

国家统计局4月9日公布的数据显示,3月份CPI同比上涨3.6%,涨幅较上月扩大了0.4个百分点,反弹幅度超出了市场预期。从环比看,3月环



比上涨 0.2%，涨幅远高于同期均值（-0.6%），物价上涨势头明显。本月 CPI 数据的显著特征在于，食品价格和非食品价格出现全面上涨，环比大幅回升。3 月份食品价格环比上涨 0.2%，涨幅远高于多年同期均值（-1.1%）。令人不安的是，非食品价格不同寻常地环比上涨 0.2%：居住、烟酒及用品、衣着、医疗保健和个人用品、交通和通信价格都出现环比上涨。由于 3 月份 CPI 高企，对 4 月份 CPI 同比数据也产生了拉动效应，我们预计 4 月份 CPI 同比涨幅仍在 3.3-3.5% 的高位，由此将压缩货币政策调整的空间。虽然本月数据反弹，但我们仍然坚持年初的观点，上半年 CPI 同比涨幅将呈下降趋势，拐点将出现在 7 月份，之后逐渐回升。

（三）M1，M2 形成趋势性向上拐点，流动性将逐渐改善

央行 4 月 12 日发布《2012 年一季度金融统计数据报告》显示，3 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 13.4%，比上月回升 0.4 个百分点，狭义货币 (M1) 余额同比增长 4.4%，比上月回升 0.1 个百分点。目前来看，M1 和 M2 同比增速均在 2012 年 1 月份形成了拐点，之后的回升将表现为趋势性变化，预计今年二季度之后货币供应将逐渐宽松。3 月份人民币贷款增加 1.01 万亿元，而今年前两月新增贷款均处于 7000 多亿元的水平。这样，通过 3 月份贷款的大幅增加，实现一季度新增贷款 2.46 万亿元，达到了央行年初制定的货币供应目标。由于新增贷款大幅回升反映市场流动性较为宽松，我们认为，近期调降存款准备金率的时机将向后推迟，有可能在四月底。2012 年国内货币政策将适度放松，但幅度有限，市场流动性将逐渐改善。

（四）美国经济稳步复苏，QE3 是否推出仍不确定

本周国际市场不断受到美国经济数据的左右，市场情绪波动较大。美联储 4 月 11 日发布褐皮书对美国经济形势进行了评估，认为美国经济在 2 月中至 3 月底继续以缓慢和温和的步伐扩张，但汽油和其他能源产品价格持续上涨开始令全国的生产商和消费者感到担忧。褐皮书的评估相对客观，我们认为美国经济已经进入稳定复苏阶段，但复苏步伐并非一帆风顺。比如本周公布的就业数据就不理想，美国 3 月非农就业人数增长 12.0 万人，仅为上月增幅的一半，且远不及预期的增长 20.3 万人；同时，美国 3 月失业率进一步走低至 8.2%。我们认为，就业增长的放缓将被证明是暂



时性现象，美国经济已经步入复苏阶段，经济上行过程将持续到 2014 年。穆迪投顾首席经济学家 Mark Zandi 4 月 13 日调高了对美国 2012 年第一季度经济增长的预测，预计美国第一季度经济增长将至少超过 2.5%。

美联储是否于今年推出 QE3 是市场反复关注的热点问题。特别是在本周不理想的就业数据公布后，市场又开始憧憬尽快推出 QE3。美国劳工部 4 月 13 日公布的数据显示，美国 3 月季调后 CPI 月率上升 0.3%，增速放缓，未季调 CPI 年率上升 2.7%。美国 3 月季调后核心 CPI 月率上升 0.2%，未季调核心 CPI 年率上升 2.3%。美联储将通胀年率目标设定为 2%，本月 CPI 数据如期放缓，意味着通胀已不会成为美国推出 QE 的考虑因素，因此市场认为 QE3 推出的机率增大。我们认为，美国经济复苏势头良好，目前推出 QE3 的可能性不超过 50%，需进一步观察经济增长和就业数据的演变。

二、微观分析

1. 本周现货行情

本周（04月9日-04月13日）昆明云垦橡胶周一国标一级天然橡胶报价 29000 元/吨，国标二级天然橡胶报价 27600 元/吨，泰国 RSS3 橡胶报价为 29000 元/吨。周五国标一级天然橡胶报价 28700 元/吨，国标二级天然橡胶报价 27600 元/吨，泰国 RSS3 橡胶报价为 29000 元/吨。本周国标一级天然橡胶报价较上周大幅下跌 600 元/吨，国标二级天然橡胶报价也较上周小幅下跌 100 元/吨，泰国 RSS3 橡胶报价维持平稳，与上周报价持平。

上期所本周天然橡胶库存：上海 5432 吨，减 760 吨，山东 5345 吨，增 265 吨，云南 2100 吨，增 500 吨，海南 6025 吨，减 2640 吨，天津 535 吨，持平，总计 19437 吨，减 2635 吨。

综合来看，本周天然橡胶现货市场价格走势较为疲弱，短期或将维持弱势走势。

2. 本周橡胶及相关行业重要信息及评述

（1）天胶主要生产国的产量、出口量均现下降。2012 年 1 月，天胶生产国协会成员国天胶产量同比下降 12.8%。1 月，泰国、印尼、马来天胶产量分别为 29.1 万吨、23.9 万吨、8.5 万吨；去年同期分别为 38.5 万吨、24.7 万吨、10.87 万吨。预计今年第一季度，该协会成员国产量下降



5.1%。今年产量从上月估计的 1053 万吨降至 1042 万吨。出口方面(含复合胶)，泰国今年 1 月出口 22 万吨，去年同期 24.7 万吨；印尼从去年 1 月出口的 20.86 万吨下降至今年的 16.5 万吨；马来从去年 1 月出口的 10.68 万吨下降至今年的 9 万吨；越南 1 月出口 7 万吨，而去年同期为 7.6 万吨。预计一季度天胶生产国协会成员国出口量同比下降 6.3%，全年出口或增长 1%至 787 万吨。

(2) 安哥拉政府将在北部地区发展橡胶种植产业。安哥拉北隆达省政府日前宣布,将在该省发展橡胶树种植产业，以改变现阶段经济过于依赖钻石开采的局面。当地官员对媒体表示，钻石是一种不可再生资源，为了使经济能够得到可持续发展，需找到一种可再生资源作为替代。安哥拉农业、农村发展和渔业部准备在该地区推广种植橡胶树，并派出高层代表团到越南考察，学习越南橡胶树的生产、加工和贸易经验。

(3) 南非 3 月份新车销量同比增长 4.8%。据南非汽车制造商协会 NAAMSA (National Association of Automobile Manufacturers of South Africa) 日前公布的数据，今年 3 月份南非的新车销量为 56,110 辆(包括奔驰南非的销量)，同比增长 4.8%。NAAMSA 统计的数据显示，3 月份南非的乘用车销量为 38,970 辆，同比增长 11%；轻型商用车(包括皮卡以及微型面包车)的销量为 14,556 辆，同比下降 7.5%；重卡以及客车的销量为 1,650 辆，同比下降 2.7%。3 月份南非汽车市场上，丰田汽车公司销量最高，为 10,379 辆，其次是大众(9,153 辆)和通用(6,133 辆)。NAAMSA 还表示，3 月份南非的汽车出口量为 23,956 辆，同比下降 20%，出口量下降的主要原因是欧洲市场销量疲软。

(4) 印度延长对华轮胎征反倾销税期限六个月。据印度报业托拉斯 8 日报道，印度政府已决定延长对中国和泰国产轮胎的反倾销税期限六个月，以保护本国轮胎产业，遭印度征收反倾销税的是用于大客车和卡车的非子午线轮胎。印度财政部表示，将针对进口自中国和泰国的非子午线轮胎的反倾销措施延长至今年 10 月 7 日。印度自去年 10 月 8 日起开始对上述产品征收反倾销税。去年 10 月，应印度汽车轮胎工业协会的要求，印度商工部反倾销局对产自中国和泰国的非子午线轮胎展开落日调查，并认定上述产品存在倾销行为。这并非印度针对中国轮胎第一次采取反倾销措



施。2010年1月1日，同样在印度汽车轮胎工业协会的要求下，印度商工部反倾销局裁定对原产于中国和泰国的子午线轮胎征收24.97%到88.27%不等的反倾销税。

(5) 俄罗斯3月新车销量超25万辆 同比增长13%。据欧洲商业协会AEB统计的数据，今年3月份俄罗斯的轻型车(乘用车和轻型商用车)销量同比增长13%。3月份俄罗斯轻型车销量为252,816辆，与去年同期相比，增加28,974辆(增长13%)，去年同期的销量为223,842辆。3月份俄罗斯市场上，最畅销的品牌仍为俄罗斯本土品牌拉达，销量为43,593辆，同比下降17%，去年同期的销量为52,626辆。今年第一季度俄罗斯的轻型车销量为614,273辆，同比增长19%，去年第一季度的销量为518,266辆。AEB称，其将维持2012年俄罗斯新车销量280万辆的预期不变。

(6) 4月10日，全国乘用车市场信息联席会公布数据显示，3月全国广义乘用车销量为127万辆，同比仅微增2.6%；今年一季度广义乘用车累计销量为353万辆，同比增长0.34%。数据显示，3月狭义乘用车同比增长4.1%至104万辆，相比于狭义乘用车的转暖，微客仍然未能摆脱颓势，3月销量仅为23万辆，同比下降3.8%。今年一季度，微客累计销量仅为61万辆，同比降幅高达10.1%。产量方面，今年3月，乘用车产量高达144万辆，同比增长5.3%，累计产量达到375万辆。产量连续高于销售量，加上季度末车企压库现象增多，货币政策也略有放松，使得经销商的库存超过了库存最高的去年11月份，从而增大了经销商的经营压力。乘联会秘书长饶达表示，今年一季度终端销量小幅增长，表明狭义乘用车国内市场已经有所复苏。

(7) 3月印度市场乘用车销量同比增长20%。据印度汽车工业协会SIAM统计的数据，今年3月份印度市场乘用车销量同比增长19.7%至229,866辆，呈现连续5个月增长的局面。SIAM统计的数据显示，2011-2012财年(2011年4月1日至2012年3月31日)，印度乘用车销量共计202万辆，同比仅增长2.2%。2011-2012财年，印度最大的汽车制造商玛鲁蒂铃木的销量同比下降11%至855,730辆；现代汽车公司在印度的销量同比增长7.9%至387,168辆；塔塔汽车公司的销量同比增长1%至257,966辆。2011-2012财年，印度汽车市场上的商用车销量同比增长18%至809,532



辆，摩托车的销量同比增长 12%至 1,010 万辆。SIAM 预计，2012-2013 财年，印度的乘用车销量将同比增长 10%-12%；卡车以及客车的销量将同比增长 9%-11%；摩托车的销量将增长 10%-12%。

(8) 3 月阿根廷汽车产销量及出口量均下降。据阿根廷汽车制造商协会 Adefa 统计的数据，今年 3 月份阿根廷的汽车产量、销量以及出口量均呈现同比下降的局面。3 月份阿根廷汽车销量为 68,055 辆，同比下降 3.6%，去年同期的销量为 70,583 辆。3 月份阿根廷汽车产量为 67,667 辆，同比下降 4.0%，去年同期的产量为 70,487 辆。阿根廷 3 月份汽车出口量为 29,067 辆，同比下降 25.5%，去年同期的汽车出口量为 38,994 辆。

(9) 全球天然橡胶产量预计将在 2012 年上升 1.1%。天然橡胶生产国 (ANRPC) 协会表示，全球天然橡胶产量预计将在 2012 年上升 1.1%，至 10.420 万吨。由于马来西亚和中国的橡胶种植遭遇大雨，所以增幅低于早先的估计。

(10) 西欧 3 月份汽车销量同比下降 7.1%。据 LMC Automotive 发布的统计数据，今年 3 月份西欧以及北欧的新车销量为 1,424,992 辆，同比下降 7.1%。今年第一季度，西欧以及北欧市场累计销量为 3,213,297 辆，同比下降 8.6%。按照 3 月销售情况计算季节性调整年销售率 SAAR (Seasonally Adjusted Annualised Rate)，预计全年销量为 11,778,018 辆，同比下跌 6.9%。3 月西欧市场中，法国乘用车销量同比下跌 23.5%至 197,033 辆。意大利 3 月份新车注册量为 138,137 辆，同比下降 27.1%。西班牙的新车销量为 84,427 辆，同比下降 4.5%。德国 3 月份新车销量同比增长 0.1%至 339,123 辆。英国新车销量为 372,835 辆，同比增长 1.8%。LMC 预计，2012 年全年西欧以及北欧市场的汽车销量为 1,199 万辆，同比下降 6.4%。

(11) 中汽协：一季度国产汽车产销同比环比双下降。据新华社报道，中国汽车工业协会 11 日发布的统计数据显示，受油价高企以及商用车市场低迷等不利因素影响，今年一季度国产汽车产销出现同比环比双下降，但 3 月份出现好转。统计显示，今年 1-3 月，国产汽车产销 478.43 万辆和 479.27 万辆，同比下降 1.83%和 3.40%。其中乘用车产销 377.12 万辆和 377.37 万辆，产量同比增长 1.10%，销量下降 1.25%；商用车产销



101.31 万辆和 101.90 万辆，同比下降 11.40%和 10.60%。不过 3 月份国产汽车产销表现良好，其中商用车环比增速高于乘用车。3 月当月共生产汽车 188.06 万辆，同比增长 3.8%，环比增长 16.9%。销售汽车 183.86 万辆，同比增长 1.02%，环比增长 17.33%。1-3 月，汽车销量排名前十位的汽车生产企业依次为：上汽、东风、一汽、长安、北汽、广汽、奇瑞、长城、华晨和江淮，分别销售 113.15 万辆、83.26 万辆、64.23 万辆、51.72 万辆、38.85 万辆、16.55 万辆、14.14 万辆、13.27 万辆、13.25 万辆和 12.40 万辆。1-3 月，上述十家企业共销售汽车 420.82 万辆，占国产汽车销售总量的 87.8%。

(12) 3 月中国天然橡胶进口概况。日前，中国海关总署公布了 1-3 月全国重点商品进出口量值表。据初步数据显示，第一季度，中国累计进口天然橡胶(包括胶乳)48 万吨，同比增长 2.4%。其中 3 月进口量为 19 万吨。数据还显示，中国 1-3 月累计进口天然橡胶(包括胶乳)共 16 亿美元，同比增长 26.4%，其中 3 月进口额为 6.7 亿美元。

(13) 3 月份巴西汽车销量同比下降 1.8%。据巴西全国汽车制造商协会 Anfavea 统计的数据，今年 3 月份巴西的汽车销量同比下降 1.8%，环比增长 20.5%。3 月份巴西的汽车销量(包括乘用车、轻型商用车、卡车以及客车)的销量共计 300,574 辆，同比下降 1.8%，去年同期的销量为 306,135 辆；环比增长 20.5%，今年 2 月份巴西的汽车销量为 249,517 辆。第一季度，巴西的汽车销量共计 818,364 辆，同比略微下降，去年同期的销量为 825,161 辆。Anfavea 主席 Cledorvino Belini 表示：“巴西政府目前正在推行降低贷款利率的政策或将推动汽车产业销量增长，预计今年全年巴西汽车销量增长幅度为 4%。”

通过分析以上信息可以看出，作为橡胶重要下游消费的汽车行业消息好坏参半，虽然南非、俄罗斯、印度和中国等国家汽车产销有所回暖，特别是中国 3 月汽车产销较前两个月大幅回暖，但阿根廷、巴西和西欧汽车行业依然维持下行态势，产销情况持续恶化。

三、波动分析



1. 一周市场综述

本周沪胶指数以 27571 元/吨开盘，周收盘为 26942 元/吨，较上周五（04 月 06 日）收盘下跌 728 元/吨，跌幅 2.63%。最高 27780 元/吨，最低 26913 元/吨，成交量 1799320 手，持仓量 143726 手，周减仓 246 手。

2. K 线及均线分析

本周沪胶指数周 K 线报收上影中阴线，周 K 线吞噬上周小阳线，并录得 11 周新低，期价弱势走势较为显著。日线级别上，周一周二期价未能延续上周四周五的弱势反弹，整体维持窄幅震荡，相继报收上下影小阴线和上下影小阳线；周三早盘期价大幅低开，日内以震荡为主，报收十字星；周四继周三期价大幅走低后，期价技术性反弹，早盘小幅高开，但日内未能继续上行，以窄幅震荡为主再报十字星；周五早盘期价再度小幅高开，日内则一路震荡下行，报收小阴线。通过分析本周期价日 K 线走势可以看出，期价经过前期的大幅下跌之后，技术上存在一定的反弹需求，多空争夺较为激烈，但总体来看空头占据优势，后市或将继续维持弱势走低。

从均线系统来看，沪胶指数周线和日线均线族对期价均存在较强的压制作用。周线上，10 周均线由上升趋势逐步走平，5 周均线亦下穿 10 周均线。日线上，5 日、10 日和 20 日均线形成空头排列，且相继向下刺破 60 日均线。

3. 趋势分析

如图 1 所示，本周沪胶指数向下跌破下降通道，呈现出加速下跌之势。从技术上来看，趋势指标 MACD 快线慢线继上周下穿零轴后，继续平稳下行，且两线走势较为平滑，预示后期或将继续下探；随机指标 KDJ 三线本周走势虽有反复，但整体仍呈弱势下行，需注意的是三线已运行至技术超卖区域，加之期价盘至 26814 前期高点附近，后期需警惕期价技术性反弹。从量能分析来看，随着近期期价的大幅走低，持仓量大幅缩减，成交量也萎缩明显，这为期价后市走势添增了较强的变数。

图 1 沪胶指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

如图 2 日胶指数 K 线图所示，本周日胶指数走势和沪胶指数走势基本一致。本周日胶指数加速下跌突破下降通道，后市考验 300 整数关口和 290 前期高点的概率较大。

图 2 日胶指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

四、结论与建议



1. 结论分析

宏观消息面方面，美国3月份非农就业数据远差于市场预期，非农新增人数仅为前月的一半，美国经济复苏前景令人担忧；欧洲方面，近期西班牙国债收益率上升，从而引发市场新一轮避险情绪升温；中国方面，三月份CPI同比3.6%，高于市场预期，一季度GDP同比增长8.1%，不及市场预期。基本面方面，预计泰国南部将在下周迎来全面开割，而国内产区也将逐步进入割胶期，市场供应量将逐步增加。综合来看，在目前需求疲软和供应增加背景下，短期橡胶期价或将受到压制。

2. 投资建议

建议投资者短期维持偏空思路操作，同时国内关注26814一线的支持情况，日胶关注300整数关口和290前期高点的支撑情况。

分析师简介：

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。

甘宏亮：新纪元期货化工品分析师，经济学硕士，主要从事橡胶、塑料、燃油和PVC等化工品种期货行情研判，具有较强的逻辑判断力，擅长产业面的供需均衡分析。

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，任何机构和個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



新纪元期货研究所
New Era Futures Institute

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>