

市场动态

上海天然橡胶期货走势的系统分析及后市展望

王伟波

1 上海天然橡胶期货走势的系统分析

1.1 天然橡胶行情走势的主要特点

1. 涨跌的交易周期不同。天然橡胶上涨形态复杂而时间较长,一般有筑底过程和领涨合约;下跌时间快速而较短,一般为单日或 2~4 日反转并形成普跌。

2. 长期走势上升趋势明显。每波下跌的最低点和上涨的最高点同步提高。天然橡胶期价底部区域和波动区间明显上移,2003 年为 10000~16000 元,2004 年预估为 14000~18500 元。

3. 涨跌主要与宏观经济形势有关。2003~2004 年国际和国内整个经济形式好转以及通货膨胀导致商品价格“水涨船高”,加上微观因素如现货供需关系实质性变化,国内天然橡胶进口政策(进口配额、税率)保持不变,美元汇率连续形成不贬值趋势,同时国际油价及合成橡胶现货价格长期坚挺,国际市场泰国主产区现货报价也呈现节节走高的局面,以及在日本东京天然橡胶期货长期上涨趋势保持良好态势的现实作用下,期货交易所的仓单变化已经不是主要决定因素,投资资金的多空强弱在某个时期有一定影响,同时对市场趋势发展的宏观判断也将决定天然橡胶期货与现货行情的最终发展方向。

1.2 国内外天然橡胶价格的对比分析(见表 1)

1. 近一年多以来,上海天然橡胶期货大幅上涨具有合理性和必然性,不仅是由国内外天然橡胶现货价格同步上涨的基础决定,而且客观地反映了国内天然橡胶未来价格的变动趋势,充分体现了上海天然橡胶作为逐步成熟的期货品种,发现天然橡胶未来价格的市场功能。国内外天然橡

胶现货的客观上涨和日本东京天然橡胶期货的自然暴涨,充分表明近一年多全球范围天然橡胶价格大幅上涨是由于供求关系短期内严重失衡供不应求造成的,而不是上海天然橡胶期货投机炒作的结果。

可以看出在全球经济一体化对中国经济的影响逐步加大的现实背景下,上海天然橡胶期货受国际东京胶价、泰国和海南主产区现货报价的联动影响,其价格上涨具有合理性,并没有脱离全球天然橡胶市场独立运行和人为炒作。国内外天然橡胶现货近一年多大涨的根本原因是由于中国已成为国际天然橡胶市场的主要买家,中国用胶需求量的巨幅增长,与国内外天然橡胶库存已达历史最低水平,短期内形成了尖锐的供需矛盾(见表 2 和表 4)。

2. 国内外相关天然橡胶上涨的趋势完全一致,但上涨的次序和幅度有所差异。首先是国际主产区泰国、马来西亚和印尼三国现货出口报价率先提价,从而带动东京天然橡胶期货上涨和上海天然橡胶期货上涨,上海天然橡胶的涨幅略高于海南和青岛的现货涨幅,但与日本天然橡胶期货和新加坡天然橡胶远期合约的涨幅比较接近属基本合理。2004 年 4 月 2 日,上海天然橡胶 407 收市价为 16130 元,泰国现货价、新加坡远期合约、日本期价三地美元报价进口完税成本价(按 20%关税和 17%增值税征收)分别为 16000、16300 和 17500 元,普遍高于上海 405、406、408、409 四个合约的期货价。

3. 若构建一个线性回归方程: $R\% = aG\% + b$ 。经过线性回归: $R\% = 4.14G\% - 11.35$,相关

系数 0.84,显示天然橡胶消费增长率与全球 GDP 增长率之间具有强的相关性(见表 3)。IMF 预测 2003 年和 2004 年全球经济 GDP 增长率分别为 3.2%和 4.1%,利用上述方程,可以预算出 2003 年和 2004 年全球天然橡胶消费增长率分别为 1.9%和 5.6%。

表 1 近一年半国内外天然橡胶价格比较分析表

市场	国别	类型	2002-10-18 起涨点时间	2003-11-03 最高价时间	升幅 比起点/%	2004-04-02 现阶段价格	升幅 比起点/%
国际主产区	泰国	出口	36 泰铢·kg ⁻¹	59 泰铢·kg ⁻¹	64		
		CIF	820 美元·t ⁻¹	1450 美元·t ⁻¹	77	1360 美元·t ⁻¹	66
国际销售价	新加坡	远期合约	82 美分·kg ⁻¹	147 美分·kg ⁻¹	79	139 美分·kg ⁻¹	70
国际期货	东京工交所	连续合约收市价	107 日元·kg ⁻¹	159.1 日元·kg ⁻¹	49	156.5 日元·kg ⁻¹	46
			862 美元·t ⁻¹	1431 美元·t ⁻¹	66	1502 美元·t ⁻¹	74
国内主产区	海南农垦市场	竞卖价格	9712 元·t ⁻¹	15300 元·t ⁻¹	58	14600 元·t ⁻¹	50
国内主销区	青岛	批发价格	10500 元·t ⁻¹	15000 元·t ⁻¹	43	14800 元·t ⁻¹	41
国内期货	上海期交所	7 月合约收市价	9300 元·t ⁻¹	17255 元·t ⁻¹	86	16130 元·t ⁻¹	73

表 2 1996~2003 年世界天然橡胶生产、消费量及库存

年度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
产量	644	646	684	681	681	730	715	690
消费量	610	646	654	666	735	750	770	740
库存量	185	168	140	112	86	93	75	50
供求差	+34	0	+30	+15	-54	-20	-55	-50

表 3 全球天然橡胶消费增长率和 GDP 增长率的关系

增长率	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
全球 GDP 增长率/%	3.7	4.1	4.3	2.8	3.6	4.7	2.3	3.0
橡胶消费增长率/%	4.8	2.7	5.7	1.2	1.8	10.2	3.7	4.5

表 4 近 4 年中国天然橡胶供求量统计表 万 t

年份	2000	2001	2002	2003
天然橡胶国内产量	47.5	50	53.5	55
天然橡胶进口量	85	98	97	115
天然橡胶总供给量	132.5	148	150.5	170
天然橡胶总消费量	120	145	155	180
天然橡胶供需差	+12.5	+3	-4.5	-10
天然橡胶消费增长率/%	14	21	8	16

1.3 上海期货交易所库存与期价的关系(见表 5)

沪胶的库存是影响期货价格的重要因素,但是库存的增减并不是导致期价下行或上涨的决定性因素,更多的是一种市场分析参考指标。库存的增减只是在一定程度上反映期现价格对多空双方的吸引力。从表 5 中看出,2003 年沪胶期货全年最低价和最高价时的库存量基本相同。库存只是增加投资者的心理压力,而非资金压力。居高不下的高库存水平,只是在短期内对橡胶牛市行情形成一种微观层面的利空制约表象,造成期货

仓库高库存水平的重要原因,从实际社会需求来看,主要是由于大量逃税的复合胶的生产和使用,使交割主要标的国产 1 号标胶的使用受到一定抑制,但期货市场发现价格的功能,也使这种微观与宏观因素的矛盾在一定程度上形成相互制约与对冲,因此表现在近期盘面走势相对较为平衡。

对于上海期货交易所的库存问题,需要以宏观和动态战略眼光来看待,全球整个天然橡胶库存水平已处于历史低水平阶段,估计总量不足 50 万 t。日本东京天然橡胶逐步创新高,则是国际天然橡胶供需矛盾的真实反映,4 月 2 日基准合约 9 月收市价是每公斤 156.5 日元,按美元兑日元 1:104 的汇率折算为每吨 1505 美元,按 20%关税进口成本已高达每吨 17540 元,大大高于目前上海天然橡胶期价,因此,上海期货交易所的库存如果放在全球库存水平的衡量基础上,也是将以前散存在产区仓库和销区企业中的隐性库存,以集中公开的形式在上海期货交易所库存中体

现,近两年国内用胶企业的天然橡胶库存一般只维持 1 个月左右。据统计,目前国内产区库存不足 5000t,用胶企业总库存不足 3 万 t,本质上并不是天然橡胶过剩造成的积压。随着东南亚主产区 3 月下旬~5 月中旬进入“停割期”,而供应大量减少,必将推动东京天然橡胶突破每公斤 170 日元的历史新高,同时带动上海天然橡胶形成快速补涨行情。

表 5 上海天然橡胶期货价格与库存变化比较表

时间	天然橡胶 总库存/t	天然橡胶 仓单量/t	期货收市价/ (元·t ⁻¹)	期货特点
2002.11.04	3415	2375	303 合约 10180	上涨启动价
2003.04.03	72340	61215	306 合约 16105	上半年最高价
2003.06.26	141245	139830	308 合约 10015	全年最低价
2003.10.03	141935	129565	406 合约 17360	全年最高价
2004.02.10	161555	144505	407 合约 15040	今年最低价
2004.02.26	164115	148945	407 合约 17250	今年最高价
2004.04.02	188771	166090	407 合约 16130	近期次低价

2 后市展望——沪胶正处于大涨前的蓄势阶段

2.1 影响上海天然橡胶第二季度走势的主要因素

2.1.1 宏观微观利多因素分析

首先,天然橡胶全球范围内的供不应求仍然存在,且在 4 月中旬~5 月中旬供求矛盾非常突出,是泰国现货报价和东京天然橡胶及上海天然橡胶大涨的决定性基础。分析上海天然橡胶期价变化,国内供应(仅占国内消费的 25%)只是国际供给的子市场,不具备决定作用,不能用传统思维认为从 4 月份开始云南、海南进入开割期,天然橡胶价格就必然大跌。从全球角度分析,3 月下旬~5 月中旬正是东南亚供应大量减少的“停胶期”,加上今年春季国内和国际主产区普遍干旱,严重影响割胶数量和质量,因而随着第二季度中国、日本、美国、欧盟四大天然橡胶消费国(地区)轮胎等用胶产品生产旺季开始大量购胶,受美元贬值利多等因素影响,泰国天然橡胶出口报价在 4 月中旬前后有可能上涨至 1450 美元左右,将有助于上海天然橡胶稳定在 17000 元以上。

其次,美元对日元、欧元、东南亚货币的汇率持续贬值趋势仍将存在,即使有反弹也是暂时和局部的。国内用胶企业和投资者对天然橡胶这一重要战略物资受美元贬值而价值提升的认识不足,“一厢情愿”等待低价采购国际天然橡胶难以

实现。

再次,石油在第二季度保持 35~40 美元的高位运行,使合成橡胶成本提高,合成橡胶价格逐步攀升将对天然橡胶现货在 14000 元价位形成强力支撑。

最后,是复合胶(混炼胶)的严格控制。复合胶是用进口烟片胶混入 3%~5% 合成橡胶形成的复合原料胶,可部分代替烟片胶和国产标胶。其直接进口关税为 8%,比正常关税低 12%。近两年,由于天然橡胶原料涨价,青岛、张家港等地的一些橡胶加工企业利用海关政策漏洞,进口天然橡胶到保税区内加工成复合胶后销到山东、上海、江苏、浙江等用胶企业,全年数量约有 15~30 万 t,不仅减少了国家正常关税(每吨少收 12%),而且属“违法”经营,生产质量得不到保证。因而引起了农业部、国家税务总局有关国家部门的高度重视,有可能出台查处控制措施,加上一些用胶大企业担心成品质量因复合胶配方不稳定而受影响,也开始减少其用量。受此影响,第二季度复合胶的生产和需求量有可能大幅“双降”,从而直接增加天然橡胶特别是国产新标胶的使用量,将有助于保护国产天然橡胶稳定在 14500 元价位以上。

2.1.2 短期利空因素分析

在对天然橡胶的长期牛市趋势形成的观点充分论证之后,对微观短时间内的利空因素也有必要客观分析:

一是随着时间推移,国内新胶供应逐步增多。虽然今年开割期推迟,干旱和病虫害影响割胶产量,但 4~6 月是第一次割胶时期,正常情况下云南、海南两地可供新胶量分别为 4 月 2 万 t,5 月 4 万 t,6 月 4 万 t,合计仅有 10 万 t,不足全国用胶企业一个月 15 万 t 的正常用量。

二是上海期货交易所现有居高不下的库存和可能还要增加的库存,若期价维持在 16000 元以上,除 406 合约有到期的进口烟片胶约有 3 万 t 退出期货仓单外,有可能再增加 4~7 万 t,因而天然橡胶库存到 7 月份有可能增加到 22~24 万 t,但由于新增库存都在天津、上海、青岛三大销区,从海南、云南运出不仅运力紧张、费用增加,而且手续繁琐,对现期套利者成本要求较高,同时一旦期货行情启动,现货价格势必形成补涨,而新开割

所累计增加的资源相对有限。

2.1.3 三个不确定因素

一是人民币利率是否提高。升息对天然橡胶期货价格有利空影响,虽然第二季度仍有一定需求型通胀,但从中央银行的货币政策取向分析在4~6月直接升息的可能性不大。

二是人民币汇率是否升值。人民币对美元升值是一个长期的缓慢变化过程,对天然橡胶进口价有利空影响。估计快则下半年,慢则到明年才能呈现,第二季度人民币升值可能性小。

三是台海危机。在台湾新领导人5.20正式上台前后,台湾局势复杂难料,只要危机升级则对天然橡胶期货价格有利多影响。

2.1.4 持仓结构及投机力量

1. 以主力合约407为例。407合约从2003年12月12日(收市价15550)的2万手开始上涨增仓,到2004年1月30日(收市价16145)已达9万手,接着下跌调整到2月10日(收市价为15040)的8.6万手,然后上涨到2月25日(收市价为17250)的10.6万手,近期在16100~16700元之间振荡增仓,4月6日接近12万手,多头成本在16000元附近,单边接近6万手,扣除约20%的虚仓,实仓5万手,对应现货约25万t,是现有仓单量的1.4倍。因而仓单虽达到历史水平,但现有持仓量可以承受,若现有较大持仓量基本在5月前后变化不大,则期价大涨可能性大。

2. 持仓结构分析。以4月6日持仓分析为例,407合约前20位多头持仓4.36万手,是空头前20位持仓3.1万手的1.4倍,多头前8位更为集中,持仓高达3.2万手,占单边多头的54%,相当于空头前8位持仓的1.64万手的两倍。从而判断多头中有既有长线战略机构投资者,又有较多来自市场的中线投机力量,而空头除了卖出套保者和跨月套利者(约占40%),大量的空头则是投机的中小散户为主体,因此一旦行情上涨突破16500、17000和17500等心理阻力位,在没有能力备货的局势下,将出现轮番“砍仓”现象。另外,还要受日本东京天然橡胶走势的影响。

2.2 走势判断与投资策略

1. 综合分析,第二季度有可能先扬后抑,在5月中旬前将以上涨为主,若泰国RSS3现货报价突破每吨1450美元,同时日本东京天然橡胶突破

165日元历史高点,则407、408合约分别有望在牛市看涨力量的推动下突破17500和17000元,高点可至18000和17500元以上。5月中下旬后有可能从17000元以上高位回落。第二季度407、408两合约波动区域分别为16000~18000元和15500~17500元。

2. 投资策略(1)激进者:逢低买入407或408合约,只要408合约持续增仓,则有可能补涨。

(2)保守者:买407同时卖406或买408同时卖409进行跨月套利投资。

7月胶价力保16000 远月大幅反弹

4月5~9日,沪胶探底反弹,下档多头支撑强劲。多头在7月合约上坚守阵地,而在8月胶上防守反击,演出了一场阵地防守与收缩反击结合的大战役。沪胶低开高收,远月合约强劲反弹,7月合约站稳于16000以上,多头增仓拉升,一度摸高16360,报收在每吨16210元,持仓微增至120302手。8月合约放量增仓大幅弹升,持仓增至57904手,而成交量猛增到123628手,巨大的换手率似乎暗示多空急剧的转换。

4月9日,海口胶市没有成交,而云南胶市保持活跃,以每吨14470元的均价成交603t。东京胶则在日元走低的背景下向上盘升,8月合约报于每公斤158日元,9月胶冲上160日元,收于每公斤160.5日元。现货价格的走强,有力地支撑了期货价格的上扬,也正是每吨约14500元的现货价格使得期货空头套利者不得不审慎考虑可能的下跌空间。

尽管7月胶尚未有明确买入或者卖出突破信号,8月胶反弹也可视为超跌的指标调整,但的确有迹象表明一波多头正在酝酿中。

交易建议:持有7月多头合约,或是观望以待真正有效的突破。

飞龙

编辑部声明:

作者投稿概不退稿,请作者及时来电查询。