



在涨跌之间的判断与思考

——2003 年割胶季节海南产区实地调研

王伟波

(新城期货信息研究室 青岛 266071)

任何一种商品期货,尤其是现货月合约,在正式步入交割前,期货价格最终要向现货价格回归,以期实现理性交割,而具有一定投机性与价格发现功能的远期合约,则在市场参与各方共同认可与买卖双方通过对未来走势的判断与分析的基础上,决定交易方向,其价格最终也要与现货市场价格形成同趋运行之势。因此,在分析目前期货行情时,一定要密切关注现货市场的价格变化,尤其是目前仍处于割胶旺季的国内产区的现货价格定位。但另外一个不可忽视的分析因素也需要引起广大投资者的注意与警惕,那就是主力在目前状态下的操作思路与行情运作理念。毕竟中国的期货市场,尤其是橡胶期货这样投机性极强的品种,不排除逆势而走,从而带动现货市场行情走势的发展与变化。

1 国际、国内市场胶价形成背离,期货库存压力将会逐渐减轻

自 5 月份以来,沪胶期货市场发生了 RU306 逼空行情,因此大量符合期货交割标准的现货流入期货市场,主要以国产标准 5 号胶为主。RU306 交割之后,期货市场仓库库存高达 14 万 t,超过交易所明文所规定的 11.5 万 t 期货仓库库容,并且对橡胶期货行情本身形成强压制作用,以至于近近期国内橡胶期货行情一直滞涨于国际市场。

国际市场与国内两市场背离的具体价差比较如下:

国际市场,泰国进口 3 号烟片胶 RSS3FOB 最新报价为每吨 1010 美元,FOB 报价 2003 年 8 月份装船运抵国内,加上各项费用以及中间商的贸易利润后,折合人民币为每吨 12500 元左右,而反映国际市场行情的日本东京工业品交易所橡胶期货行情近期亦呈大幅上扬的姿态,主要基准合约 0310 最新报价为每公斤 120 日元,运抵国内之后大体成本折合为人民币亦在每吨 12000 元。国内市场,国产标准 5 号胶目前海南、云南农垦电子商务中心最新报价为每吨 10750 元,而期货市场主要合约 RU310 最新报价为每吨 10600 元。

国际国内市场,内外报价的背离,其根本原因在于国内橡胶期货市场的巨大库存压力所致,但随着 RU307 于 7 月 15 日正式交割,最后交易日 8000 张持仓,使 2 万 t 的期货库存终于流出市场,而且将主要流向现货市场,因为从实盘多头的评论接货成本来看,期货市场远期合约价格定位明显要低于其接货成本,因此这部分现货势必要流向现货市场,从而进入销区被用胶企业所消化。RU307 交割完毕之后,实际上已经预示着库存将从最初的 14 万 t 减少到 11 万 t,其中前期已经有期货仓单持有者将 1 万 t 左右的进口 3 号烟片胶,以每吨 11500 元的平均价位在现货市场出售。目前这剩余的 11 万 t 库存,构成比例为 4 万 t 进口 3 号烟片胶,7 万 t 国产标准 5 号胶。RU308 如果交割量达到 3 万 t 或者 3 万 t 以上,势必将预示着期货库存压力的继续减轻。但是首先有一点

必须要明白,从目前期货市场主要合约的价格定位来看,并不具备走期货市场的条件,因此在现货市场可以高价出售的背景下,前期承接实盘的多头货主不会轻易地以低位抛售给买入套保者,因此如果 RU308 交割 3 万 t 或者 3 万 t 以上,实际上整个期货库存所体现的所谓压力,也仅仅只是 4 万 t 标准 5 号胶。从交易所为稳定市场的角度出发,即不希望期货库存处于 14 万 t 异常饱和的状态,也不希望交割库中 1t 橡胶也没有;从控制市场风险的角度出发,4 万 t 的库存应该继续以轮换的方式成为相对稳定的期货库存。

因此,通过上述对国际市场国内市场胶价定位的分析,以及对期货交割库中库存流向的基本分析,按照正常的现货思维来判断目前的沪胶市场行情,在国内现货市场胶价定位异常偏低以及期货库存在 RU308 交割之后将大幅减少的背景下,行情最终还是易涨难跌,准确一点说就是从理性角度出发根本不具备下跌的条件。但是,期货行情有时候发展到关键时刻时的后市运动趋势往往是出乎市场绝大多数投资者所预料的,因此在一片看涨声中,需要保持一颗清醒的头脑。

2 被动主空仍有一线救市希望,天量交割势必压制虚盘多头

通过上述结合基本面与国际市场形势的分析,我们基本上可以明确后市看涨的思路,而且近一段时间的走势,也基本上验证了远期合约在没有主力的深入参与下,橡胶期货行情正在逐渐以慢牛的姿态走向补涨现货市场行情之路。但需要广大看多投资者注意的一个关键问题是,远期合约尤其是目前的市场新锐 RU310 在仓量完全没有实质性增长的前提下,缓缓抬升,给人一种绝对“不踏实”的感觉,因此在保持后市看涨思路的同时,在充分投机风险与经常出现逼空与杀多行情

的期货市场,投资者要给自己留一份余地,不要轻易的重仓介入目前的所谓慢牛行情。

技术上圆弧底形态在基本面逐渐回暖的带动下处于升势中,但从主力机构做盘角度来分析,真正的底部应该在急剧恐慌中产生,尤其目前远期合约持仓水平远未达到主力机构大举做多的程度,因此在大涨之前,行情升至一定位置后,将有一个急速下跌的过程,来完成本年度牛市中调整行情的最后一跌。

RU308 合约近期一直徘徊于每吨 10300 元左右,空头主力如果以低位交货为代价,不排除迫使本合约上的没有能力接货的散多最终以砍仓的方式将 RU308 合约推向大跌边缘,如果目前主空锁定 RU308 合约上重仓空头不平仓,势必会给没有那些接货能力的多头形成巨大的压力,尤其是一些目前仍处于被套状态的多头,随着时间逐渐进入 8 月份,在成交量以及每天盘面成交活跃度日益下降的情形下,一旦多头形成砍仓,行情必将大跌,而在远期合约上一一直充满信心做多的投资者将不得不面对 RU309、RU310 等主力合约被拖累向下的结局。从交易所每日所公布的持仓报告来看,在 RU308 上主空基本上为年初在沪胶上大举做多而收益颇丰的主力机构,从本周交易来看,其空头头寸保持良好的锁仓状态。

因此,笔者认为在目前的节骨眼上,沪胶期货市场面临一个涨跌的选择,上涨与下跌的产生都具有一定的合理性,尤其天然橡胶这样的小品种,在年产量与进口量基本保持稳定的状态下,无论是资金实力还是现货背景,市场主力机构一旦能够通过钱与货的有效组织与协调,不难在短时间内对局部行情的发展起到一定控盘作用。通过上述结合基本面,技术面以及主力机构的运作思路的分析与研究,投资者在目前局势下,还是应该以退场观望为佳。

(上接第 4 页)

表 5 成品轮胎性能测试结果

项目	检验结果	标准指标
耐久性能/h	140	≥34
高速性能/(km·h ⁻¹)	240(胎肩掉胶块而停止试验)	≥210

3 结论

1. 应用 10 份增硬补强树脂 PFM-C 在子午线轮胎三角胶中,胶料硬度可得到大幅度提高。

2. 应用增硬补强树脂 PFM-C 可大大改善三角胶加工性能。

参考文献:略