



深度透视存在天量库存的 沪胶期货市场

王伟波

(新城期货信息研究室 青岛 266071)

近期的沪胶期货市场,呈现出明显的上涨乏力,下跌动能不足的状态,主力合约 RU405、RU406 在 14000~14500 元之间,呈弱势盘整态势,市场呈现出相对迷茫的态势。此间,国际市场在主产区泰国天气好转供应大幅度增加的影响下,期现两市呈现出联动暴跌的走势,主产区泰国自 11 月 1 日最高每吨 1500 美元,截止 11 月 20 日已经下跌至每吨 1165 美元,与泰国现货市场有着紧密联动的日胶期货行情,在完成技术形态的双顶之后,亦选择向下突破,截止 11 月 19 日尾市下封跌停价位,主要基准合约 0403 收报于每公斤 134.7 日元。

回到沪胶期货市场中,整个市场普遍存在目前行情的下跌仅仅只是牛市中调整的观点,但随着下跌幅度的不断扩大,与技术图形的逐渐恶化,这种牛市中的调整观点,已经转化为中期下跌趋势的基本确立。中期下跌趋势形成的观点,主要基于上海期货交易所橡胶期货库存的巨大压力。

对于后市行情的发展,笔者个人观点认为,在受制于基本面因素约束的同时,沪胶大盘的走势将更多的取决于目前的期货库存现状。截止 11 月 14 日,上海期货交易所交割仓库中,已经形成仓单的期货库存已经高达 138894t。接近 14 万 t 的期货库存,在明年开割前将以何种方式流入现货市场消化,将成为左右沪胶大盘的主要因素。

与 2003 年步入涨势中的日本工业品交易所橡胶期货行情有着本质区别的是,日本橡胶库存为 30 年历史中最低水平,截止目前为止不到 2 万 t,而上海期货交易所交割仓库中的库存则高达 14

万 t。笔者认为高库存水平的形成,主要是由于自 2003 年初进驻于市场的主力资金,在沪胶期货市场上过于乐观与高估市场价格的过度炒作所致。

2003 年 2、3 月,主力资金连续拉动 RU304、RU305、RU306 合约期货价格,使之严重背离当时的现货价格,导致大量现货实盘涌入市场价格,尤其是在 2003 年 5 月由于逆市解救于 RU306 合约上的被套多头而无奈逼仓,而引发 8 万 t 的巨量交割之后,导致期货库存在短期内猛增至 12 万 t 以上,在期价跌至每吨 1 万元整数大关之后,由于价格的超跌而引发以价格、价值回归为主线的上涨行情。在上涨行情的炒作过程中,反季节的涨势从 RU310、RU311 一直延续到 2004 年系列合约,市场主力资金再度借助国际市场连续降雨、洪灾的利多因素将期货再度拉升至每吨 17000 元,背离以海南农垦每吨 15300 元最高的现货报价高达每吨 2000 元,截止 11 月 4 日,终于引发超涨之后的暴跌行情,主力合约 RU405 期价从每吨 17300 元展开向下的突破行情。起初整个市场普遍认为,沪胶期货行情的下跌,只不过属于正常的技术性调整,以期修复前期过于超买的技术指标,但随着行情越跌越深,直至目前跌至每吨 14000 元,已经不能再作牵强的解释,这种下跌只是牛市中的调整行情了。

目前囤积上海期货交易所交割仓库中的 14 万 t 期货库存的最终流向值得关注,首先这部分库存有大约 3 万 t 进口三号烟片胶,而其余部分则是可继续循环交割的国产标准五号胶,国产标准五号胶基本上是 RU306 交割的本年度新胶,因

此不存在逾期不能交割的问题。由于市场主力的过度炒作,导致交割之后大量实盘积压手中。因此,这部分仓单最终流向将会决定本轮沪胶期货行情的最终发展。

这种下跌行情的延续,有理由相信,市场主力已经悄然在每吨 16000 元以上的高位,将实盘空单抛入 RU405、RU406 合约上,而在 RU403、RU404 上则由于前期推高期价导致大量多单无法顺利出场,因此很难实现其抛售实盘的目的,而远期合约 RU407、RU408 则由于空盘始终无法上扩,因此笔者认为上述两只合约将成为承接市场主力资金抛售实盘压力最终的合约。

因此,从目前来看,高位承接主力实盘空单被套牢的散户,基本上已经完成了第一轮砍仓,而看好后市认为目前行情只是牛市调整观点的投资者再度入场买入,但最终有能力承接实盘并且将期货库存承接之后,转移到现货市场抛售的只有用胶企业与现货商,尤其是现货商。但想要现货商入场承接实盘,上述 RU405、RU406 的期货价格,每吨必然要低于现货市场价格 1000 元,才能吸引他们入场接盘的兴趣,否则仅仅凭借散户的力量,是难以做多承接主力的实盘,但目前事实上,只要市场主力的高位实盘空单不对冲平仓,终归要有买方来最终买 14 万 t 期货库存的单。因此,随着沪胶期货行情的延伸,没有能力承接实盘的多头,必然要不断的砍仓,直至砍到现货商入场接盘为止。

目前,国际市场主产区泰国天气已经转好,进入 11 月份之后,由于现货胶价一直处于下跌走势,国际采购行动陷入观望状态,而我国 20 万 t 配额又迟迟没有发放到位,因此目前据初步统计,积压于东南亚市场的现货已经高达 20 万 t,每年

11 月至来年 2 月份是国际主产区的产胶高峰期,日平均产量高达 2 万余 t。而国内市场主产区海南、云南农垦电子商务中心已经连续半个多月没有大规模的采购。该中心每天 1000 多 t 的标准五号胶几乎无人问津,据初步统计,尽管进入割胶淡季,但积压于海南、云南的现货库存估计亦高达 3 万余 t。

面对短期内供应不断增加,需求相对疲软的现状,弹性十足的橡胶价格只有不断下跌寻求支撑,截止最新国际主产区泰国三号烟片胶 RSS3FOB 报价已经跌至每吨 1165 美元,运抵国内折合人民币报价为每吨 14335 元,而国内市场标准五号胶在产地的成交价亦跌至每吨 13500 元。如果现货价格能够在目前位置企稳,要解决库存问题,现货商愿意在期货市场上的买入价位或许要到每吨 12500 元附近,才能形成承接实盘交割,将期货胶源以蚂蚁搬家的方式,引导流入现货市场中销售。另外,一部分已经注册成仓单,最终还未交割的库存,则随着期货行情的不断下跌,前期抛售入场实盘空单对冲平仓,注销期货仓单。

巨大的库存压力,特殊的市场行情,在 14 万 t 天量库存的现实面前,多头难道还有勇气将期货行情再度推高吗?牛市格局没有改变,但在特殊时期,面对巨量实盘的压力,国内沪胶期货市场,牛市行情的再度展开,极有可能延后,直至库存降至合理水平。期货行情在目前位置上,笔者相信是没有主力机构愿意入场托市,除非他有将期货价格再度推升至每吨 18000 元以上的勇气,同时具备将 14 万 t 库存一一予以承接的实力,否则沪胶期货行情,只有在阴跌中不断寻求支撑,寻求底部的来临。

RU405、RU406“融化雪球”的合约

王伟波

(新城期货信息研究室 青岛 266071)

笔者推出关于上海期货交易所 14 万 t 巨量期货库存对橡胶期货行情后市行情发展的利空影

响的分析报告后,引起市场上下的争论。下面笔者就这一问题,结合目前的市场状况以及重要的