

# 天然橡胶艰难中启动春季行情

王伟波

(上海金鹏期货公司, 上海 200001)

春节前后, 一度成交清淡的上海期货交易所天然橡胶期货行情, 以单边上扬的姿态再度吸引了投资者的目光。期现两市在每吨 12000 元整数大关获得市场的有力支撑, 在供应淡季天然橡胶终于走出单边上扬的行情。春节前后的上涨主要理解为对国内停割季节的利多反映, 同时又是因现货市场在每吨 12000 元附近获得需求的有力支撑, 从而引发了期货行情的走高。来自国际市场的基本面信息亦体现出后市看涨的积极因素, 东南亚海啸对船期的影响以及随着时间推移进入 2 月份之后, 主产胶国泰国、马来西亚、印尼等迎来一年一度的割胶淡季, 气候上橡胶树逐渐进入落叶期, 橡胶产量较割胶旺季大幅度缩减, 同时国际市场原料的紧张也在不断推高国际胶价。

## 1 2005 年全球商品仍不具备步入熊市的基础

在春节国内商品期货市场休市期间, 国际市场整体商品走强, 带动 CRB 商品指数突破盘整区间向上拓展, 其中 LME 三月综合铜价持高不下, 并且继续上创历史高点的潜力仍在发挥着作用, 而原油市场纽约原油期货行情再度逼近每桶 50 美元的整数关口, 丝毫未有走熊迹象。2004 年下半年, 对于商品趋势走向整体判断熊市来临的观点, 从经过了近一段时间的表现来看, 市场的普遍预期与事实的落差预示着目前就斩钉截铁地判断天然橡胶已经步入熊市还为时过早。

从同样做为软商品的棉花表现来看, 郑州棉花上涨行情启动, 是建立在创记录产量的背景下。因此, 棉花行情的启动还是未来需求增加而对价格上涨所起到的推动力量, 而天然橡胶也同样面临这样的问题。2004 年上海期货交易所 RU407 合约期, 现价差过大而导致巨量实盘交割, 曾高达 23 万 t 的期货库存, 在 2004 年下半年成为压制行

情纳入中期跌势的主要因素, RU501 的走势从每吨 13000 元持续下跌至每吨 12000 元, 最低回至每吨 11860 元, 并以此低位步入最后交割。从去年 11 月份到今年 1 月份, 期现两市的下跌基本上就是期货库存对天然橡胶价格压制的充分反映。从需求因素来分析, 2005 年我国对于天然橡胶的需求丝毫未有减弱迹象, 对于库存过于庞大的担忧所引发的供给压力仍实际存在, 在 2004 年下半年成为主导行情的主要因素, 在需求平稳增加的博弈过程中占据了上风, 对胶价形成直接压制作用。从 2004 年下半年到 2005 年 1、2 月份, 天然橡胶市场上不断下跌的价格, 吸引了贸易买盘与消费双向买盘对库存的有力承接, 从而抑制了胶价的继续下跌。

## 2 国际国内比价关系失衡 沪胶有望价值回归

从国际国内胶价比价关系来分析, 与去年同期相比, 2005 年 2 月份国内胶价下跌幅度过大, 与国际市场的胶价再度形成较大的背离。2004 年 2 月份, 国际市场 20 标胶与三号烟片胶分别为每吨 1230、1250 美元, 而在此期间国内标准五号胶报价受期货需求的支撑一直在每吨 14500 元以上, 最高时甚至在每吨 15000 元以上, 而期货市场价格由于投机力量的过度炒作, 2 月份曾最高冲至每吨 17500 元, 上创本轮天然橡胶牛市行情的最高价位。一年之后的今天, 国际市场在供需因素的平衡作用下, 在即将步入割胶淡季的国际市场上, 20 号标胶与三号烟片胶再度回升至每吨 1250 美元之上, 春节之后原料紧张的马来西亚甚至报到每吨 1300 美元。而国内市场, 以海南、云南为主产区的现货国产五号标准胶报价在每吨 12000~12500 元之间, 期货市场近月合约亦在这一价位附近, 远期则回升至每吨 12600~12900 元

区间内,相比去年同期国产胶价下跌幅度明显过大。但需要同时看到,相比去年同期的高价最终引发橡胶行情在 2004 年 4 月份最终下跌,今年在国际胶价保持平稳走高的态势下,国内胶价明显又处于相对偏低位置上,期现两市胶价具备价值回升的潜力。

### 3 期货库存陈胶销售理想 供应减少将引发价格走高

投资者所关注的期货库存是抑制行情上涨的主要利空因素。但随着 RU407 的交割,在过去的半年多时间里,从上期所库存观察,大量的陈胶已经完成期货转为现货的过程。而流到现货市场的期货库存,由于承接实盘的多头主力迫于资金压力不存在惜售心理,因此在下半年的整个销售过程中,还是比较从容地以随行就市的方式以相对较低的价格将一部分期货胶卖到工厂、企业中消化。据了解,目前这一部分不能再供期货交割的陈胶销售情况比较理想,不存在囤货难销的局面。虽然最终的销售数量难以得知,但从价格的定位以及国际市场进口橡胶的报价来看,国产标胶维持一段时间的低价销售已经大大缓解了期货库存对行情所形成的压制作用。对于去年在 RU407 合约做多接货的机构而言,应该可以看到目前天然橡胶市场所处的阶段,国内停割、国际减产,同时国际胶价居高不下,企业在春节后面临原料采购的旺季,如果上述基本面条件具备,应当适当的惜售库存,等待胶价逐步回升再行销售。谈到天然橡胶市场的节后效应,从国际胶价进入 2005 年 1 月份后的逐步回升,不得不考虑到我国用胶传统的采购旺季是春节后,因为此间用胶要保证生产,同时在国内停割的背景下,还要从国际市场适当下放定单,所以可以判断每年 2 月份一直延续到 4 月份国内开割前,国际市场胶价走势基本上处于平稳走高的阶段。因此,过高的国际报价可转移一部分需求到价格定位相对偏低的国产五号标胶上,从而带动国产五号标胶的需求,同时激发胶价上涨。

### 4 13000 元价位整数大关压力巨大

2 月末,沪胶期货主力合约 RU505 在每吨 12800 ~ 12900 元区间上下徘徊,自低位启动以

来,首次遭遇空方的阻拦,空盘量在春节后三个交易日内增加 4000 余手。从空盘量的增加以及结合基本面现货库存等实际因素来分析, RU505 合约在每吨 12800 ~ 12900 元之间吸引了部分实盘的抛售。目前国内市,标准五号胶仍存在一定的现货库存,一方面是期货仓库中可继续转抛远期合约进行交割的库存,期货库存统计为 7 万 t 左右,另外本年度海南、云南的结转库存大约 3 ~ 5 万 t(包括贸易商的囤货),期现两市大约有 10 ~ 15 万 t 的现货。因此,对于多头的考验将是是否能够有力的承接住实盘,这将是行情延伸的关键。计算一下,作为期货库存,主要的交割标的国产标准五号胶,如果在目前位置抛售,每吨仍有 500 ~ 1000 元亏损,而对于产区库存在 12500 ~ 13000 元之间抛售,刨去仓储以及囤积成本,基本上没有盈利空间。因此判断,对于沪胶期货行情真正的阻力位应该在每吨 13000 元,这也是短期上涨行情向中长期上涨行情过渡的重要关口。对于沪胶期货市场,对行情的指引一方面是基本面积积极向好的支持,另外新增资金的入场也是关键,没有资金的推动,行情走高的难度很大,因此是否有增量资金的入场也是决定行情发展的关键因素。

### 5 总结

天然橡胶市场良好的基本面,提供了在期货市场上做多的条件,从目前看来技术形态上的表现还是呈现出比较稳定的上涨趋势,投资者可在充分验证后,有计划的做多沪胶期货。需要验证的问题,一是要充分考虑具体的实际情况,包括沪胶期货市场上后续资金是否能够及时跟进,这一点可从持仓上观察,同时也要注意观察,实盘对盘面所形成的抑制作用有多大。

---

▲中车双喜轮胎有限公司年产 180 万套全钢载重子午线轮胎工程的一期年产 30 万套全钢子午线轮胎项目,日前在太原市的清徐县举行了奠基仪式,标志着这一停滞 10 年的项目终于再度启动。

木 英

▲近日,青岛市劳动保障 A 级诚信单位评比揭晓,双星集团被青岛市劳动和社会保障局授予“青岛市劳动保障 A 级诚信单位”。

张艾丽