

 **投资报告**

探底反弹 步入箱体振荡

一、本月天然橡胶期货和现货走势简析

期货方面:

因干旱影响东南亚现货价格企稳反弹, 受此影响沪胶本月探底回升。1409 月合约本月开市 14980 点, 最高 15995 点, 最低 14375 点, 收盘 15745 点, 涨 765 点, 成交量 17335582 手, 持仓量 235132 手+73222 手。

1409 月月 K 线图:



现货市场:

3 月份天然橡胶整体先抑后扬震荡上行, 月初均价 15033 元/吨, 月末均价 15200 元/吨, 小幅上涨 1.11%。但橡胶市场整体需求疲软, 成交清淡。库存压力高企仍是制约天然橡胶价格反弹的重要因素。截至 3 月 28 日青岛保税区橡胶总库存逼近 36 万吨, 天然橡胶增加 1

产品简介: 品种投资报告是华融期货根据客户要求, 不定期撰写的研究报告, 包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

风险说明: 本产品为投顾人员独立观点, 不构成投资建议, 谨供投资者参考。

客户适配: 适合所有客户使用, 尤其是中长线客户。

 **华融期货有限责任公司**
HUARONG FUTURES CO., LTD.

投资顾问: 窦晨语

电话: 0898-667798090

邮箱: douchenyu@hrfutu.com.cn

网址: www.hrfutu.com.cn

地址: 海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编: 570105

期市有风险 入市须谨慎

万多吨，而复合橡胶减少 7 千多吨。进口量持续增加，二月份天然及合成橡胶(包括乳胶)进口 30 万吨，累计同比增加 22%。3 月中下旬，云南地区逐步进入割胶期，对乳胶市场形成一定压力。



二、3 月份天然橡胶基本面情况

1、据泰国农业部长 Yukol Limlaemthong 称，泰国政府计划在 4 月销售其大量的国家库存橡胶，这些橡胶是在过去两年国家出资实施的价格支撑计划中采购的。政府将在采取行动前评估市场，因担忧目前释放政府库存将进一步打压价格，因此政府只会在价格适宜时出售 200,000 吨国家库存橡胶。

他称：“我们将必须观察价格趋势。如果十分糟糕，我们将不会销售。”

泰国政府计划首先向国内市场销售库存橡胶。Yukol 称：“我们将通过协商的方式向外国轮胎厂商直接出售，或向泰国出口商出售，从而出口商再全球市场转售。一些政府机构已经显示出从我们这采购橡胶的兴趣。政府一直在促进橡胶使用。”

2、截至 3 月 28 日青岛保税区橡胶总库存逼近 36 万吨，天然橡胶增加 1 万多吨，而复合橡胶减少 7 千多吨。

据北京 3 月 21 日消息，中国海关总署周五最新公布的数据显示，中国 2014 年 2 月天然橡胶进口量为 191,161 吨，较去年同期增长 31.2%；合成橡胶进口量为 109,276 吨，较去年同期增长 6.6%；2 月合成橡胶出口量为 10,918 吨，同比降 2.68%。

3、据新德里 3 月 24 日消息，印度喀拉拉邦对天然橡胶市场的干预操作似乎并未生效，因采购活动还未改善。

当地价格处于下跌轨道，但官方的采购活动已经在本月 4 日开始。迄今为止，喀拉拉邦合作社 Rubber Marketing Federation Limited 和橡胶生产商协会(RPS)等采购机构购买的橡胶低于 500 吨，因缺乏资金。因此市场干预措施没有对橡胶价格产生积极影响。指标 RSS-4 等级橡胶价格仍低于 150 卢比，周一报价为每公斤 147 卢比。这打

压市场人气，种植户要求的最低价格为每公斤 165 卢比，以满足生产成本。

因过去六个月胶价大跌，政府 2 月公布一项改善市场的举措。Rubber Marketing Federation Limited 和橡胶生产商协会将以高于当日市场价格 2 卢比来采购橡胶。政府原本计划采购橡胶直至市场价格达到每公斤 171 卢比，该价格是过去三年天然橡胶的平均价格。政府拨款 1 亿卢比用于采购且财政部长称，用于采购的资金将不时进行发放。尽管政府已经在 2 月首周公布了这一计划，但合作社仅在本月 10 日进行采购。因夏季炎热，喀拉拉邦大片种植园的割胶停止，采购机构无法获得大量橡胶。

合作社一名官员称，迄今一共采购 500 吨橡胶。

4、据新加坡 3 月 15 日消息，目前印度橡胶进口量维持在高位，尽管每年的 9 月至次年 2 月处于橡胶产量低迷阶段。

尽管印度本市场年度橡胶产量料下滑至 518,000 吨，低于上年的 546,500 吨，但消费量却增加了 6,000 吨。

印度橡胶委员会已经两度下调本市场年度的橡胶产量预估，显示从 960,000 吨下调至 870,000 吨，而后继续削减至 850,000 吨。这凸显印度橡胶产出下滑的趋势。

印度去年 4 月至今年 2 月的橡胶产量只有 780,000 吨，这令该国难以实现预估的 850,000 吨。2012-13 财年，4 月至 2 月的橡胶产量只有 860,000 吨。

行业人士预计印度的橡胶产量料为 820,000-830,000 吨。

5、据泰国 3 月 12 日消息，泰国 Rubber-Based Industry Club 周三称，预计今年橡胶产量仍将持稳，因新增的割胶地区抵消了干旱造成的减产。

该社团主席 Boonharn Ou-Udomying 在曼谷举行的采访中称，产量预计为 400 万吨，因旱情持续时间比以往长。

包括轮胎制造商和手套制造商在内的国内需求或增加 10%，达到 55 万吨。

他表示，今年泰国橡胶板的售价料为每公斤 60-70 泰铢。随着新增橡胶地区橡胶树成熟，未来四年内该国橡胶产量或大幅增长 30%。

泰国橡胶种植地区总面积为 304 万公顷，可割胶的面积为 200 万公顷。

6、据吉隆坡 3 月 9 日消息，天然橡胶生产国协会(ANRPC)表示，2013 年旗下 11 个成员国天胶产量增长 4.7%。

ANRPC 在 2 月公布的天胶趋势及统计的月度报告中称，2013 年天胶产量总计为 1115 万吨。马来西亚、泰国和菲律宾均对 2013 年产量数据做出修正，这导致 ANRPC 修正其 2013 年产量预估。1 月时，该协会表示 2013 年天胶产量为 1095 万吨，较 2012 年增长 3.2%。

该协会秘书长 Kamarul Baharain Basir 表示，近期天胶价格不合理的波动有望不久结束，因冬季期间产量减少且预计消费国消费量增加。但对于胶农来说难以快速实现。低价影响了胶农的生计，尤其是小型种植户，因此橡胶组织对价格愈发不满。

7、据马来西亚 3 月 4 日消息（Ruby 编译），马来西亚政府有望公布长期及短期措施，以帮助因全球胶价下跌而倍感压力的 326,253 多小型胶农。

农村及区域开发部部长 Datuk Mohd Shafie Apdal 称，相关部门已经起草应对措施，并将于今晚与种植产业和产品部门及财政部共同对其进行研讨并作出调整。

今天他在参加一项割胶活动的开幕式后称：“政府会严肃对待胶价下跌问题，并将认真核查胶价问题的长短期措施以减轻小型胶农的压力。这些措施包括对有资质的小型胶农实行一次性补助。”

目前废旧橡胶的市场报价是 2.25 令吉/公斤。以橡胶为生的小型胶农现在已处于贫困水平。

8、据外媒 3 月 3 日消息，国际橡胶联盟(IRCo)表示，厄尔尼诺气候现象引发的严冬及持续干燥天气 2014 年将削减全球橡胶供应。2014 年余下时间内，供应和需求将近乎平衡。

2014 年橡胶价格或将较当前水平上涨，并保持在每公斤 2.50 美元上方，如果厄尔尼诺气候现象持续至 2015 年，那么橡胶价格有望升穿每公斤 3 美元。

IRCo 表示：“泰国、印尼和马来西亚的低产季已早于通常开始。供应将受到显著影响，在接下来的这个月中供应恐下滑。”

代表泰国、印尼和马来西亚橡胶生产商的国际橡胶联盟上个月表示，建议其成员不要以目前的低价出售天然橡胶。

IRCo 当时表示：“近期天然橡胶价格大跌，导致天然橡胶价格较合成橡胶打折，这违反过去几年的常态。鉴于此，IRCo 认为目前天然橡胶价格低得不合情理，并立即建议国际三方橡胶理事会(ITRC)成员国各贸易协会共同努力，鼓励其成员不要在现行的低价出售天然橡胶。”

三、3 月份汽车和轮胎销售情况

1、根据欧洲汽车制造商协会 ACEA 公布的数据，今年 2 月份欧盟地区乘用车新车注册量达到 86.1 万辆，连续六个月保持同比增长。

乘用车注册量连涨半年

今年 2 月份，欧盟 28 国（马耳他车市销量暂不可得，实际上为 27 国销量）乘用车注册量达到 861,058 辆，去年同期为 797,494 辆，同比提升了 8%；欧盟 28 国前两个月乘用车累计销量达到 1,796,787 辆，同比提升 6.6%。

将范围扩大至欧盟 28 国以及欧洲自由贸易联盟（EFTA），这一地区 2 月份的乘用车注册量总计达到 894,730 辆，较去年同期的 831,371 辆攀升 7.6%；前两个月累计注册量同比增长 6.3%至 1,862,597 辆。

至于欧盟早期 15 个成员国以及 EFAT 中的 3 个国家，即所谓的西欧地区，上个月乘用车注册量为 823,728 辆，同比上涨了 6.3%；前两个月累计注册量达到 1,721,221 辆，同比提升 5.4%。

多数国家销量全面回升

在 ACEA 统计的欧盟 27 个国家中的数据中，除了法国与塞浦路斯外，其余 25 个国家上个月的乘用车注册量均出现增长。

2、根据 LMC Automotive 公司日前发布的数据，今年 2 月全球轻型车总销量约为 643.5 万辆，同比增长 5.7%，中国、欧洲和日本是当月增长主力，其中中国和日本增速超过 15%。

增速超过 1 月和去年

2014 年 2 月份，全球车市的轻型车新车总销量为 6,434,839 辆，较去年 2 月的 6,085,553 辆同比提升了 5.7%。前两个月，全球各国总共累计销售了 13,364,762 辆轻型车，而去年同期累计销量为 12,820,451 辆，今年同比增长 4.2%。

全球轻型车 2 月销量增速超过了 1 月份的 3.1%，也高于 2013 年的 3.8%。

基于 2 月份销售速率，LMC 推测 2014 年全年总销量为 86,340,054 辆。根据前两个月整体表现，推测全年销量为 86,709,022 辆。2013 年 2 月销售速率年化值 SAAR 为 84,354,703 辆，今年将同比增长 2.8%。

中日欧领涨

LMC 给出的中国市场 2 月轻型车销量数字为 1,582,103 辆，较去年 2 月的 1,352,772 辆同比攀升 17.0%。1 到 2 月份，中国市场轻型车累计销量为 3,769,136 辆，比去年同期的 3,431,511 辆高出 9.8%。

基于 2 月份销售速率，LMC 推测 2014 年中国全年总销量为 22,976,844 辆。根据前两个月整体表现，推测全年销量为 23,031,986 辆。2013 年 2 月销售速率年化值 SAAR 为 21,879,600 辆，今年将同比增长 5.3%。

除了中国，日本 2 月轻型车销量从 465,986 辆同比增长 18.9%至 448,223 辆，也是增长的主要区域。1 至 2 月日本车市同比攀升 24.1%，从 841,623 辆增长为 1,044,224 辆。

西欧 2 月轻型车销量从 862,165 辆同比增长 4.8%至 903,339 辆，实现连续复苏。1 至 2 月西欧车市同比增幅也是 4.8%，从 1,820,623 辆增长为 1,907,688 辆，显示出稳健增势。

美国 2 月车市销量出现微降，从 1,191,934 辆跌至 1,191,564 辆，前 2 个月从 2,235,208 辆同比下滑 1.5%至 2,202,277 辆。

3、据上海 3 月 11 日消息，中国汽车工业协会公布，中国 2 月汽车产销较上月有所下降，同比则呈较快增长，其中销量同比增长 17.84%至 159.64 万辆。

周一刊登在中汽协网站的新闻稿显示，1-2 月汽车产销保持 10%以上增长，前两月销量增长 10.73%至 375.29 万辆；另外，2 月汽车产量为 163.75 万辆。

作为全球最大的汽车市场，中汽协此前预计，2014 年中国汽车需求量约为 2,385 万辆至 2,429 万辆左右（全年汽车市场需求量=总销量-出口量+进口量），中国汽车全年销量为 2,374 万辆至 2,418 万辆，增长率为 8%-10%。

2013年，中国汽车销售2,198万辆，同比增长13.87%。

4、据彭博社日前消息，尽管全球车市销量整体逐年上升，然而分析机构表示，增长空间却并非无限，下个十年或将达到峰值，可能最高点为1亿辆/年。

彭博社称，在当今全球大都市，污染和交通堵塞已经成为妨碍汽车行驶的桎梏，随着政府出台限制政策，汽车共享和公交的发展，全球车市年销量增长可能在下一个十年达到顶点后趋停——多名分析人士均持类似观点。

IHS Automotive公司预计届时的峰值为1亿辆。然而依照车企的产能规划，到2016年全球汽车产销量将达到1.2亿辆规模，较2013年的8,200万辆几乎提升50%。因而倘若IHS预测的边界正确，则制造商需要根据市场容量调整扩张和销售政策。

不过，也有观点认为在可见的将来全球车市不会达到峰值，理由是中国市场潜力仍然巨大。从2000年以来中国车市帮助全球汽车年销量增长了46%，去年中国汽车销量2,198万辆，到2020年预计可达3,000万辆。

四、技术面分析：期价为弱势

技术面上期价仍处在长期下降趋势线下方运行，各项技术指标仍偏空，月KDJ值和均线系统均为空头信号。强阻力位在17000-17600点区域，强支撑位在14200、13200和12500点区域。

沪胶主力月连续月K线图（取图富远行情）



五、后市展望

胶价经过大幅下跌后 3 月份价格所企稳出现反弹走势，但是是否已经见到底部还难以有明确的结论。

短期而言笔者认为价格仍会处于箱体振荡的走势当中，因为影响价格走向的多空因素短期处于均衡状态。预计胶价仍会在 14000-17000 点之间反复振荡等待近期的基本面平衡被打破后的突破方向。操作上 9 月合约关注 10 日均线以箱体操作手法为之，在其之下可以沽空为主反之可买入。

近期制约价格难以出现大幅上升的因素有以下几点：

1、泰国政府表示有意在 4 月份出售 20 万吨库存。

虽然泰国政府表示会在价格适宜时才出售，但是在现在这么低的价格发表这样的言论也说明泰国政府对价格后市并不乐观，这会打击市场的看多信心。

2、东南亚产胶小高峰期将至。

4-7 月份东南亚将迎来年内第一个割胶高峰期。供应增加将压制市场做多的欲望。

3、国内的库存量仍偏多。

近期国内仍处于去库存化阶段，在此阶段价格往往难以有较强的上升动力。

近期支持价格消减下跌动力的因素有以下几点：

1、价格下跌打击胶农的割胶积极性。

近期的胶价已接近东南亚各国的种植成本区，割胶微利或亏损将减少天然橡胶的产量。

2、全球经济转暖汽车销售良好。

全球汽车至今的销售状况依然良好。欧美各国的汽车更新和新兴国家的消费以及全球不断扩大的汽车保有量将持续增加天然橡胶的需求。

3、厄尔尼诺的预期。

联合国世界气象组织、澳大利亚气象局和美国气候预报中心发出预警，今年“非常有可能”会发生“厄尔尼诺”现象。

中期而言笔者认为 4-7 月份的东南亚割胶小高峰期将试金石，如果价格不再跌破 3 月份的低点说明此价位已经涵盖了所有利空那将会出现中期反弹行情，相反受现货的压制价格仍会继续向下寻找底部。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。