



研究员

李传山

电话: 020-38011980

E-mail: chuanshanli@hotmail.com

从业编号: F0232770

橡胶、PVC 周报 (2011 年 11 月 28-12 月 2)

2011-12-5 星期一

要点与建议:

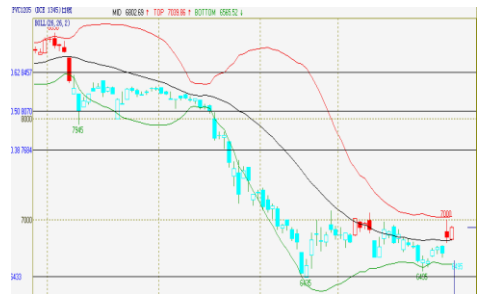
► **沪胶:** 美国经济数据持续好转, 六大央行联合向市场注入流动性及中国央行降存款准备金的消息对市场构成利多, 但是欧债危机的影响尚未得到根本解决。天胶现货市场交投仍然比较僵持, 中国需求对橡胶价格的支撑至关重要, 预计货币政策回暖将增强企业活力。从历史数据统计来看, 每年的 1 月、2 月、12 月, 天胶上涨概率较大, 其中 12 月上涨概率为 73%, 平均涨幅 5.45%, 为偏多月份。技术面, 沪胶价回落到多条中短期均线上, 有进一步反弹动力。正如我们认为的胶价走过了下降趋势末端, 进入了反弹月份。建议本周沪胶偏多操作为主, 1205 合约支撑位 25400。

► **PVC:** 地产行业受调控政策影响, 各项指标全面下滑, 新开工面积、销售面积、施工面积同比增速在今年均出现下降趋势, 进入冬雪季节北方的销售压力进一步加大, 因此预计建材市场需求年底难有好转。另一方面, 电价上调预期实现, PVC 生产成本又得到抬升。而全球经济环境转暖和货币政策松绑将带给 PVC 最大的反弹动力。技术面, PVC 期货依然运行于 6400-7000 的震荡区间内。因货币层面的利好和电价上调预期实现, 上周 PVC 的走势强于我们估计。本周建议 PVC 震荡区间内偏多操作, 1205 合约支撑位 6750, 但是追高谨慎。

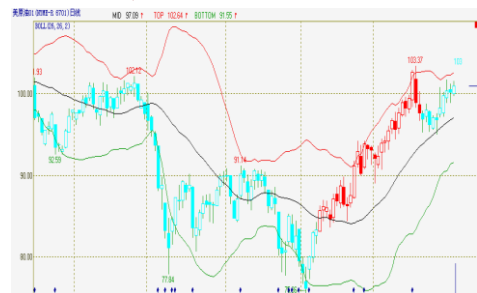
沪胶走势图



PVC 走势



WTI 原油走势图



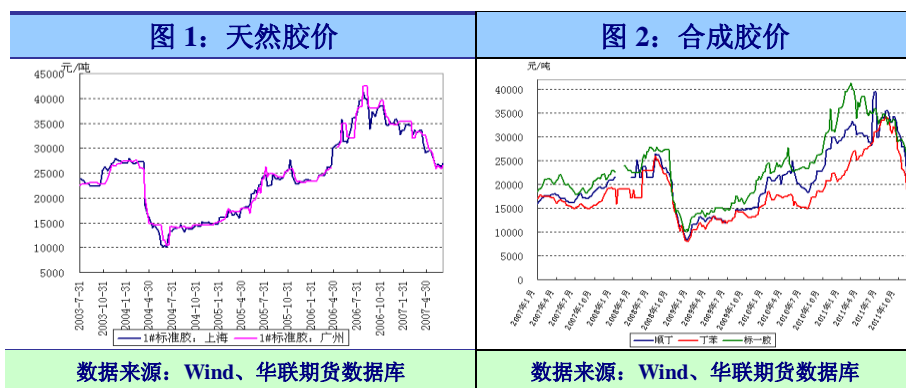
资料来源: 文华财经

沪胶 中线做多为主

第一部分 行情回顾

期货行情，上周欧债压力有所减弱，评级机构威胁继续下调欧元区国家信用评级，但是全球七大央行联手向市场注入流动性提振了多方人气，沪胶筑底反弹。主力 1205 合约周内最高 26475 点，最低 24700 点，至周五，收于 25900 点，周上涨 1445 点，涨幅 5.91%。日胶反弹幅度大于沪胶，上周五日胶指数报收于 279.1 点，周上涨 19.7 点，涨幅 7.58%。

现货市场，天胶现货市场胶价跟随期货小幅上涨，而现货市场成交低迷的状况依然没有改善。近期国内大型轮胎厂开工有所减弱，而中小型轮胎厂开工基本正常。当前，上海市场云南全乳胶报价在 27000 元/吨左右，海南全乳胶价格在 26800 元/吨左右，泰标复合 25000 元/吨左右，越南 3L 在 24700 元/吨左右（13 税）。



第二部分 基本面分析

宏观因素，上周欧元区财长会议同意向希腊发放第六笔援助贷款，同时 11 月 30 日美联储、加拿大央行、英国央行、日本央行、欧洲央行及瑞士国民银行宣布，协同采取行动支持全球金融系统，同意将现有的临时美元流动性互换安排的成本下调 50 个基点。此消息极大地鼓舞了市场风险偏好情绪。经济数据方面，欧盟统计 11 月 30 日公布的数据显示，今年 10 月欧元区的失业率上升至 10.3%，创历史最高水平。经济学家预计，四季度欧元区经济有可能进一步萎缩。美国公布的经济数据总体上继续改善，投资者对美国经济增长信心在增强。美联储上周发布褐皮书报告称，美国整体经济活动以缓慢到温和的步伐实现了增长。美国 11 月份私营部门就业人数增加 206000 人，高于此前经济学家预期的增加 130000 人，11 月份美国消费者信心指数飙升至 56.0，为自 7 月份以来的

最高水平。另外，11月份芝加哥采购经理人指数(PMI)为62.6点，达到7个月以来的高点。周六公布的非农就业数据显示美国失业率自9.0%大幅降至2009年3月份以来的低点8.6%，显示了美国经济的内在弹性。再次验证了我们此前的观点——美国经济很可能率先复苏。国内方面，统计局上周四发布的11月份PMI从10月份的51.4跌至49.0，跌穿了50这一扩张与收缩的分界线。新订单和新出口订单指数预示形势还将恶化，目前工厂已经在减员、减少购买原材料和减产。央行在意料之中地下调了银行存款准备金率，存款准备金率三年来的首次下调可被视为国内货币政策的决定性转变。总的而言，全球经济介于萧条和复苏中间，美国可能率先走入复苏，欧洲依然在吵闹中蹒跚前行，中国经济面临深渊，考验政府的宏观调控和政治意志力。

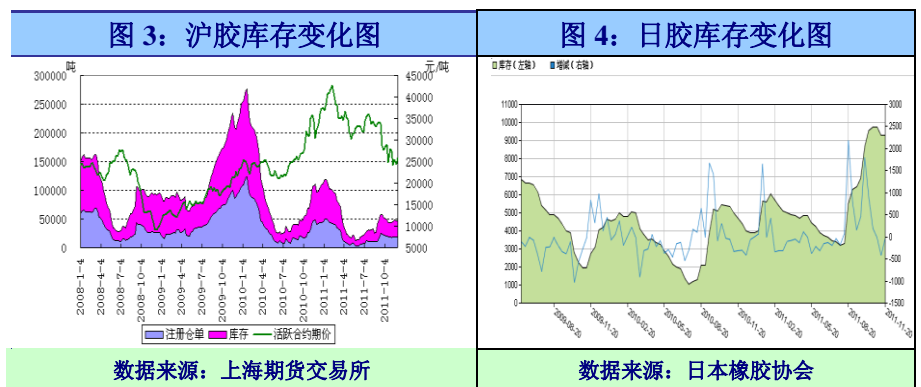
原油市场，上周美国经济数据良好，希腊获得欧元区援款，六大央行联手救市，伊朗政治冲突升级等诸多因素推动原油市场向利好方向倾斜，纽约原油期货价迎来了一轮“四连阳”的抢眼表现。后期来看，伊朗、叙利亚两国局势不断搅动着市场的神经，投资者无法回避政治因素对原油期价的影响。同时，考虑到伊朗在全球原油供应市场的地位，假若中东局势进一步恶化，油价必将受到推涨。因此在地缘政治影响因素消除之前，原油期货价仍将呈现较强走势，预计WTI将在每桶100美元上方盘整，布伦特则维持高位震荡格局。

上游天胶供应，东南亚市场天胶外盘震荡上行，市场宏观消息面转好以及泰国降息，泰国南部洪水等利好因素支撑外盘价格走高，产区原料价格重回90泰铢。由于东南亚供应商目前手中原料库存不多，供应商惜售手中库存，不愿低价出货，而下游市场高价拿货同样保持谨慎态度，东南亚市场整体成交表现较为僵持。国内产区天胶出货一般，海南产区近期即将停割，虽然期货市场近期反弹带动胶价上涨，但是由于下游需求清淡以及近期低价越南3L对全乳胶冲击明显，国内产区出货依然比较低迷，云南市场标二库存压力较重。

下游需求，保税区美金胶价格跟随期货上涨，但是由于市场需求偏弱以及保税区库存持续高位，现货价格相比外盘上涨有限。近期部分大型下游轮胎厂减产，中小型轮胎厂开工正常，但是也多已备齐近月所需库存，下游工厂担忧市场违约以及其他风险而谨慎采购区内现货，区内现货需求有限，大多商家面临较为严峻的还款压力，商家出货多要求即期付现，这也给成交带来障碍，目前保税区存有现货21万吨左右，到港船货以及即将到港船货无法计算，大量的

库存积压令市场商家销售压力巨大，加之橡胶前期大幅下跌，保税区目前毁约风险较大，保税区整体弱势明显。目前轮胎企业的原料需求都是依据订单确定的，而今年以来国内车市增速明显回落，不少轮胎企业的内销订单也跟着下滑，对未来的消费也偏悲观，原料需求不好。

库存与进口，截止 12 月 2 日，上期所天然橡胶库存减少 450 吨至 28949 吨，可交割仓单增加 225 吨至 18355 吨。日胶库存近期处于高位，与产区原料季节性供应增加，日元升值和出口减少有关。中国海关总署 11 月 21 日公布的详细数据显示，中国 10 月天然橡胶进口量同比增 36.94%，至 21.59 万吨，前 10 月进口总量为 165.65 万吨，同比增 10.8%。



合成胶方面，国内市场丁苯胶上周呈现震荡行情。亚洲丁二烯价格冲高，主流厂商陆续推涨丁苯胶价格及周四六大央行救市，中国央行下调存款准备金 0.5 个百分点相继予以市场提振，随后由于获利盘回吐，买盘减缓，业者心态转为谨慎，国内市场丁苯胶报盘整体呈现回落，市场交投一般。周末，华东市场丁苯报价 21750 元/吨。临近月底，国内顺丁胶市场现货资源补充缓慢、供应继续呈现紧张局面，在看涨情绪的推动下，市场价格延续大幅上涨走势，并最终达到或接近 25000 元/吨左右的价位，后两天市场气氛略有降温，但供应紧张对价格构成明显支撑。当前华东顺丁市场报价 24800-25000 元/吨，华南市场报价 24900-25500 元/吨附近。

第三部分 技术分析后市展望

美国经济数据持续好转，六大央行联合向市场注入流动性及中国央行降存款准备金的消息对市场构成利多，但是欧债危机的影响尚未得到根本解决。天胶现货市场交投仍然比较僵持，中国需求对橡胶的价格支撑至关重要，预计货币政策回暖将增强企业活力。从历史数据统计来看，每年的 1 月、2 月、12 月，

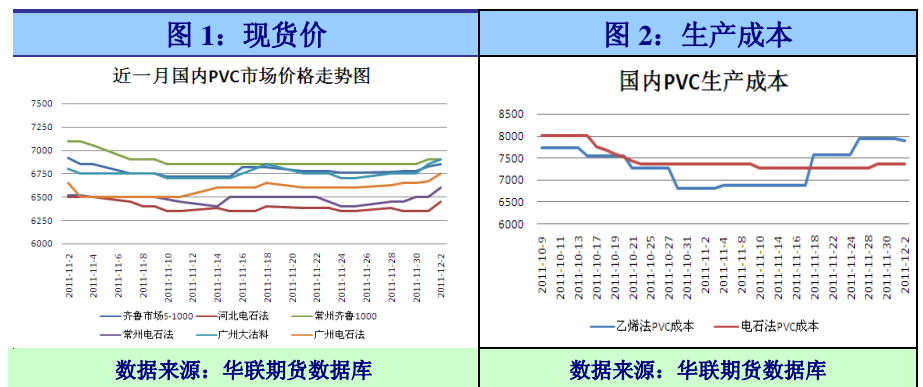
天胶上涨概率较大，其中 12 月上涨概率为 73%，平均涨幅 5.45%，为偏多月份。技术面，沪胶价回落到多条中短期均线上，有进一步反弹动力。正如我们认为的胶价走过了下降趋势末端，进入了反弹月份。建议本周沪胶偏多操作为主，1205 合约支撑位 25400。

PVC 偏多交易思路

第一部分 行情回顾

期货行情，上周六国央行联手向市场注入流动性，国内3年来首次下调存款准备金以及在电价上调增加PVC生产成本等因素推动下，PVC期货展开了一波超跌反弹行情。主力1205合约至周五收于6930点，周上涨335点，涨幅5.08%。

现货市场，电价上调增大了PVC市场拉涨的心态，电石价格平均上涨100-200元/吨，对PVC的影响成本有所放大，但下游需求低迷的心态影响，使得PVC现货市场涨势有限，上周PVC现货市场最高涨幅在150元/吨左右，而生产企业涨幅多在50-100元/吨，生产企业对当前市场拉涨较为谨慎。华南商家出货价格电石料多在6750元/吨左右，乙烯料价格高挺至6850-7050元/吨。



第二部分 基本面分析

宏观因素

上周欧元区财长会议同意向希腊发放第六笔援助贷款，同时11月30日美联储、加拿大央行、英国央行、日本央行、欧洲央行及瑞士国民银行宣布，协同采取行动支持全球金融系统，同意将现有的临时美元流动性互换安排的成本下调50个基点。此消息极大地鼓舞了市场风险偏好情绪。经济数据方面，欧盟统计11月30日公布的数据显示，今年10月欧元区的失业率上升至10.3%，创历史最高水平。经济学家预计，四季度欧元区经济有可能进一步萎缩。美国公布的经济数据总体上继续改善，投资者对美国经济增长信心在增强。美联储上周发布褐皮书报告称，美国整体经济活动以缓慢到温和的步伐实现了增长。美国11月份私营部门就业人数增加206000人，高于此前经济学家预期的增加130000人，11月份美国消费者信心指数飙升至56.0，为自7月份以来的最高水平。另外，11月份芝加哥采购经理人指数(PMI)为62.6点，达到7个月以来的

高点。周六公布的非农就业数据显示美国失业率自 9.0% 大幅降至 2009 年 3 月份以来的低点 8.6%，显示了美国经济的内在弹性。再次验证了我们此前的观点——美国经济很可能率先复苏。国内方面，统计局上周四发布的 11 月份 PMI 从 10 月份的 51.4 跌至 49.0，跌穿了 50 这一扩张与收缩的分界线。新订单和新出口订单指数预示形势还将恶化，目前工厂已经在减员、减少购买原材料和减产。央行在意料之中地下调了银行存款准备金率，存款准备金率三年来的首次下调可被视为国内货币政策的决定性转变。总的而言，全球经济介于萧条和复苏中间，美国可能率先走入复苏，欧洲依然在吵闹中蹒跚前行，中国经济面临深渊，考验政府的宏观调控和政治意志力。在当前国内通胀较高环境下，货币面虽然传出了放松信号，但是资金恐难以迅速到位，政策也存在一定的滞后性。

上游市场

原油期货，上周美国经济数据良好，希腊获得欧元区拨款，六大央行联手救市，伊朗政治冲突升级等诸多因素推动原油市场向利好方向倾斜，纽约原油期货价迎来了一轮“四连阳”的抢眼表现。后期来看，伊朗、叙利亚两国局势不断搅动着市场的神经，投资者无法回避地缘政治因素对原油期价的影响。同时，考虑到伊朗在全球原油供应市场的地位，假若中东局势进一步恶化，油价必将受到推涨。因此在地缘政治影响因素消除之前，原油期价仍将呈现较强走势，预计 WTI 将在每桶 100 美元上方盘整，布伦特则维持高位震荡格局。因此对 PVC 生产成本，尤其是乙烯料有一定的支撑。

电石产品，继前期部分小幅拉涨后，周内国内电石市场继续普遍上调 100 元左右，因 12 月电价上调压力（发改委 11 月 30 日宣布，从 12 月 1 日起，全国销售电价每千瓦时平均提高 3 分钱。居民生活用电价格暂不调整，这在我们前期的周报中提到。），电石生产企业基于成本计算，采取上调市场报价以缓解压力，而下游现阶段仍处低迷阶段，下游高价接货情绪较低，据悉，煤炭价格也将迎来一轮调价期，都是成本也将继续增加，这给电石的市场报价提供了利好支持，所以预计电石市场后期还将继续上调报价。目前各地电石出厂价格为：内蒙乌海一级品主流出厂价在 3250-3300 元/吨；乌盟地区主流出厂报价 3450-3550 元/吨左右；宁夏地区主流出厂价 3350-3400 元/吨左右；陕西地区主流出厂价 3250-3300 元/吨；甘肃地区主流出厂价 3450-3500 元/吨；四川地区出厂价格在 3650-3700 元/吨。

乙烯和 VCM，周内亚洲乙烯价格虽然大幅上涨，但迫于当前高价的 VCM 市场，下游 PVC 生产企业多降低开工率减少对 VCM 的需求，因此 VCM 市场受需求减少的影响小幅下挫，而美国市场方面则暂时保持平稳，但墨西哥石油公司的 VCM 装置恢复的消息将使得市场看低下周市场价格；欧洲市场方面，在低迷的需求及亚洲市场的影响下，上周同步走低。

下游需求

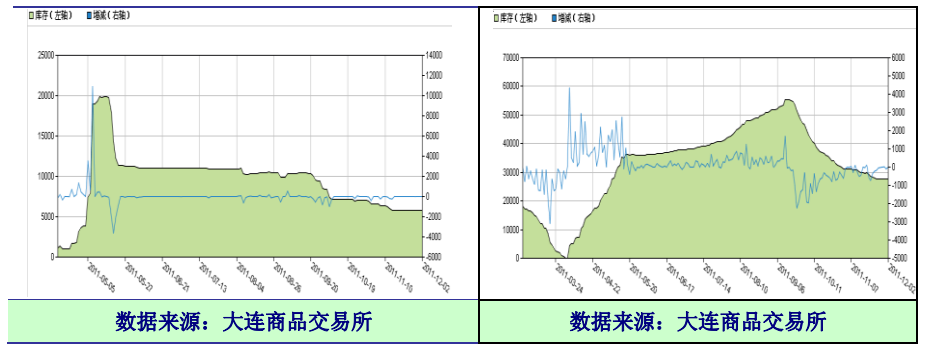
对 PVC 需求影响最大的还是国内房地产业，房地产行业占 PVC 需求半数以上。继 10 月份 70 个大中城市新建商品住宅价格首次出现环比下降后，中国指数研究院 12 月 1 日公布的数据显示，11 月百城住宅均价环比连续第三个月下降，且降幅有所扩大，北京、上海、广州、深圳等 10 大城市住宅价格更是全部环比下降。与此同时，各地土地市场陷入深度低迷，居住用地流标和中止出让现象频频发生。给国内 PVC 市场也带来一丝阴霾。此外，随着冬季来临，北方地区房地产等主要下游消费市场进入停工状态，PVC 市场需求逐渐降低。但是，我们认为从长期来看，房地产的刚性需求依然存在，PVC 建材的需求可能会随着房地产市场预期的改变而有所好转。

进出口市场与交易所库存

受市场担忧 VCM 单体供应紧张，亚洲 PVC 市场价格继续上涨，当前东北亚生产商表示当前 12 月货源已基本售罄，受 VCM 单体供应短缺的影响 PVC 企业开工率下降，其中日本 PVC 开工率由 70-80% 降至当前的 60-70%；印度需求保持较好，当地 PVC 生产商无法满足其国内 PVC 管材需求旺季的需求，受此美国市场出口价格继续小幅攀升。欧洲市场得益于亚洲市场的上涨动力出口继续较好。出口市场：进入下半年，除新疆地区部分企业因与俄罗斯保持长单而相对活跃外，我国电石法 PVC 企业出口基本处于停滞状态。进入冬季，俄罗斯地区 PVC 销售逐步萎缩，东南亚供应充足、需求惨淡也沉重影响了我国沿海地区的 PVC 出口。短期内海外需求仍以印度为主力，但由于外盘报价较低，我国产品接到询盘较少。港口报价听闻在 950 美元/吨 FOB 左右。大商所库存近期有所减少，12 月 2 日当周，大商所 PVC 库存周同比微幅减少，库存总量 5818 吨；LLDPE 库存周同比减少 84 吨，库存总量 27634 吨。

图 3：大商所聚氯乙烯库存

图 4：大商所聚乙烯库存



第三部分 技术分析与后市展望

地产行业受调控政策影响，各项指标全面下滑，新开工面积、销售面积、施工面积同比增速在今年均出现下降趋势，进入冬雪季节北方的销售压力进一步加大，因此预计建材市场需求年底难有好转。另一方面，电价上调预期实现，PVC 生产成本又得到抬升。而全球经济环境转暖和货币政策松绑将带给 PVC 最大的反弹动力。技术面，PVC 期货依然运行于 6400-7000 的震荡区间内。因货币层面的利好和电价上调预期实现，上周 PVC 的走势强于我们估计。本周建议 PVC 震荡区间内偏多操作，1205 合约支撑位 6750，但是追高谨慎。

研究员简介:

李传山，理学硕士，主要负责能源、化工品种研究工作

研究员承诺

本人以勤勉的职业态度，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。

公司总部地址：东莞市城区可园南路1号金源中心16层

邮编：523009

咨询电话：4000-883-668 选5 或直拨 0769-22111252、22111475

传真：0769-22217310

网址：<http://www.hlqh.com/>

总部市场部联系电话：

0769-22116880 0769-22111560

广州营业部：广州市林和西路9号耀中广场A座1701房

联系电话：020-38011986

东城营业部地址：东莞市东城区东城大道御景大厦3楼303#

联系电话：0769-23072006

樟木头营业部地址：东莞市樟木头镇帝豪路88号广盈办公楼二楼

联系电话：0769-82337288

揭阳营业部地址：揭阳市东山区黄岐山大道创鸿万业广场南附楼11楼

联系电话：0663-8519888