

中期通系列

天胶通

34500如期下跌，让胶价在盈利中飞，关注33300

1、8月宏观聚焦(陈章柱)

国内方面，中国人民银行(PBOC)周五(8月12日)公布的数据显示，中国7月末广义货币供应量(M2)同比增幅创逾六年以来的新低，**中国央行表示将继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务**，**申万首席宏观分析师李慧勇**指出，中国7月份货币供应量和存贷款增量数据均低于预期，尤其是出现存款负数情况，这和两个因素有关。一是银行等金融机构理财产品大幅波动造成住户等部门存款大幅减少；二是由于国家采取偏紧的宏观经济政策，使得相应的新增贷款投放减少，8月份货币供应量同比增长情况将取决于宏观调控政策走向，初步来看仍会维持低位运行态势。**中国银行战略发展部高级经济师周景彤**认为，中国货币政策收紧效果还在显现。不过总的来说，中国经济硬着陆的可能性非常小，预计三、四季度国内生产总值(GDP)增速会在9%以上，全年增速将在9.5%左右，未来货币政策方面，放松的可能性不大。因为除了经济因素，现在物价还在往上。尽管8月居民消费价格指数(CPI)涨幅有可能小幅回落，但通胀压力依旧居高不下。在这样的情况下，只能说货币政策收紧的步伐有可能会放缓，或者说力度不会进一步加强，但放松的可能不大，至于外围市场动荡对中国货币政策影响当然会有，至少说，在国际形势没有明朗化之前，中国央行采取下一步措施的时点会推迟，但预计不会取消。现在中国主要是“以静制动”，待国际形势明朗，再决定下一步动作。**交通银行金融研究中心研究员鄂永健**认为，目前来看政策面应该还是处于观察期，因为外部经济都不太明朗，政策进一步紧缩的可能性不大，但是宽松也不太可能，除非出现像2008年那样的第二轮经济危机。招商证券研究发展中心宏观经济研究主管谢亚轩表示，货币政策方面，年内出现实质性的转变很难。不过，预期上应该有所好转，加息的必要性进一步下降，上调存款准备金率或也只是对冲的意图更明显。**招商银行高级分析师刘东亮**认为，如果今后几个月紧缩效果能够持续，那么国内物价上涨的压力将会逐渐缓解，再加上美国和欧洲经济动荡，央行对货币政策使用

的态度将发生一些微妙的变化，料货币政策调控力度可能会适当的放缓。**信达证券宏观经济学家李健朋**则表示，未来政策面整体上仍维持紧缩，存准率应该不会再提。存准率的影响具有比较明显的持续性，不下调就是一种持续的紧缩。毕竟只要有新增存款就要计提这么多的准备金。同时，加息还会继续，控通胀还是首要目标。贷款利率实行下限管理，加息只是让基准利率不扭曲，央行公开市场操作力度将逐步加大。**宏源证券债券高级分析师何一峰**表示，存款准备金率上调进入尾声并不代表不再上调。年内或还有一次，最多两次存准率的上调，上限是 23%。存准率的调升节奏会受到控制，空间越来越小，而且也不利于一开始就把政策用足。

国外方面，美国纽约联储(NY Fed)主席杜德利周五(8月12日)表示，美国经济增速较预期的显著放缓，其已经下调了对未来经济复苏步伐的预期，尽管纽约联储区经济大幅好于其它地区，但整体而言，2011年迄今美国经济增长较年初的预期大大放缓，今年上半年经济疲软并不仅仅是短期因素造成的。**在过去几个月，就业市场状况再度恶化，家庭支出趋平，楼市疲软。**而向好的一面是，**长期通胀预期仍然稳定，且企业在设备和软件方面的投资正在扩大。**杜德利称，目前美国金融市场情况仍不稳定，尤其是股市仍保持震荡走势，在美联储公开市场委员会(FOMC)本周发布利率声明后，市场利率总体走低。这将对美国经济有利。欧洲央行公布最新月度报告，上调了对欧元区的经济增长和通胀预期，第三季对专业预测机构的调查显示，欧元区2011年HICP增幅料为2.6%，前次调查预估为2.5%；2012年HICP增幅料为2.0%，前次调查预估为1.9%；2013年HICP增幅料为1.9%。欧元区长期通胀率预期为2.0%，与前次调查一致，欧元区2011年国内生产总值(GDP)增速料为1.9%，第二季调查预估为1.7%；2012年GDP增速料为1.6%，第二季调查为1.7%；2013年GDP增速料为1.8%。**日本央行(BOJ)行长**表示，美联储(FED)将指标利率保持在近零水准直至2013年中期的承诺，与日本央行誓言维持超低利率直到物价有望稳定的做法相近，本央行将仔细检视经济和物价前景，不会带有先入为主的观点。其并重申，央行已做好准备，会在必要时采取适当的货币政策，央行高度关注日元的升值状况，并始终准备好在必要时采取适当的货币政策。世界银行(World Bank)行长佐利克认为，由于欧洲发生主权债务危机，世界经济前景变得更加不确定，相对于美国经济问题，欧洲经济问题更加棘手和严重。08年金融危机以后，新兴经济体增长良好，发达经济体复苏情况糟糕。但在过去数周当中，世界经济从上述不平衡的复苏进入了新的、更加危险的阶段。

2、8月行业动态（陈章柱）

马来西亚统计局最新公布的数据显示, 2011 年 6 月, 天然橡胶库存为 122972 吨, 较上个月上升了 5.0%。与去年同期相比, 增长了 4.9%。马来西亚天然橡胶产量为 84208 吨。较上个月增长了 17.5%, 但与去年同期相比, 上升了 19%。马来西亚天然橡胶出口量为 68591 吨, 较上个月下降了 15.5%。与去年同期相比, 下降了 3.8%。马来西亚天然橡胶进口量为 45954 吨。较上个月增长了 0.3%, 与去年同期相比, 下降了 7.5%。马来西亚天然橡胶国内消费量为 30874 吨。较上个月下降了 5.5%, 但与去年同期相比, 下降了 14.1%。

美国商务部 8 月 11 日公布的最新数据显示, 美国 6 月进口天然橡胶 60,075,829 千克, 较上月下滑 16.1%, 5 月天然橡胶进口量为 71,574,502 千克; 不过较上年同期的 45,477,271 千克增加 32.1%。

中国海关最新统计数字显示, 2011 年 7 月份我国天然橡胶(包括胶乳)进口量为 13 万吨, 1-7 月为 100 万吨, 与去年同期相比增加 2.1%。中国海关最新统计数字显示, 2011 年 7 月份我国合成橡胶(包括胶乳)进口量为 111,040 吨, 1-7 月为 843,291 吨, 与去年同期相比减少 11.9%。

印尼橡胶协会 8 月 4 日称, 印尼上半年橡胶产量较去年同期增加 26%。印尼是全球第二大橡胶生产国。印尼橡胶协会执行理事称, 2011 年前六个月橡胶产量达到 174.2 万吨, 2010 年同期为 137.9 万吨。7 月, Gapkindo 称今年橡胶产量预估为 295.0 万吨, 2010 年为 273.5 万吨, 因天气改善。印尼国家气象机构上个月预测今年该国的干燥季节将持续至 11 月, 比正常水准长。预期 2011 年下半年天然橡胶产量可能低于上半年, 受干燥季节影响且因 5 月及 6 月生产高峰期结束。

据国际橡胶研究小组(International Rubber Study Group)称, 包括天然橡胶及合成橡胶在内的全球橡胶需求预期在 2011 年将增加至 2570 万吨, 略低于之前在 3 月预估的 2610 万吨, 但仍高于去年的消费量。

越南农业部称, 上调该国 2011 年橡胶出口预估, 因有额外的供应。农业部周三在月度报告中称, 预计 2011 年橡胶出口为 834,500 吨, 高于稍早预估的 833,700 吨以及行业目标的 827,000 吨。报告中称, 作为全球第四大天然橡胶出口国, 越南今年天胶产量将增长 4%, 进口橡胶用于再出口同样增添额外供应。政府数据显示, 去年, 越南出口了 783,000 吨橡胶, 较 2009 年增长 7%。

日本橡胶贸易协会 8 月 1 日公布的数据显示, 截至 7 月 20 日, 日本天然橡胶库存总计为 6,160 吨, 较截至 7 月 10 日的 6,348 吨减少 3.0%。截至 7 月 10 日的日本

天然橡胶库存较 6 月底减少 6.7%。

印度橡胶贸易商联盟会长 George Valy 表示，印度 2011/12 财政年度天然橡胶进口可能攀升 12.6%至创纪录的 200,000 吨，因进口关税低廉促使轮胎制造商增加海外采购量。截至 3 月的 2010/11 财政年度，该国进口了 177,637 吨天然橡胶。Valy 称，2011/12 年度消费量将为 100 万吨，产量为 90 万吨。印度政府称，进口关税为 20%或每公斤 20 卢比，无论哪个对于当前财年来说都偏低。该国将需要进口更多的橡胶，而不是表面看来的 10 万吨缺口，因农户不会把所有生产的橡胶带到市场销售。Valy 称，他们会持有一些橡胶库存，寄望于价格进一步上涨。当前财年的前三个月，印度进口 41,929 吨橡胶，同比增长 9.7%。印度是全球第四大产胶国，从泰国、印尼、马来西亚和越南进口天然橡胶。

天然橡胶生产国协会（ANRPC）7 月 28 日公布的月度报告显示，**2011 年第三季度全球天然橡胶供应量料仅增加 3.4%至 277 万吨**，这将令供应依然紧俏。ANRPC 在报告中称，天然橡胶供应增加步伐依然缓慢，且这种趋势尚无改变的迹象。该报告称，第三季度全球天然橡胶增幅放缓主要是因为越南天然橡胶产量减少 9.4%，因当地橡胶树遭遇严重的病害。ANRPC 成员国的产量占全球天然橡胶总供应量的 92%。ANRPC 预计今年全球橡胶产量或增加 4.9%，至 1000 万吨，而该组织之前的预估今年全球天然橡胶产量增幅为 5.2%。该报告称，其成员第三季度的天然橡胶出口量或减少 0.1%；第三季度中国天然橡胶进口量同比减少 5.4%。ANRPC 称，泰铢，印尼盾和马来西亚令吉兑美元走强或令天然橡胶价格获得支撑。报告称，短期内，美国举债上限谈判的不确定性和欧元区债务危机令天然橡胶市场阴云笼罩，天然橡胶供应增幅低迷和油价处于高位料令天然橡胶价格持坚。

国际橡胶研究组织（IRSG）称，全球 2011 年需求料将达到 2570 万吨，2012 年需求料为 2760 万吨。IRSG 最新对全球 2011 年橡胶需求的预估略低于之前在 3 月预估的 2610 万吨。**今年全球天然橡胶需求预期将增加 3.8%**，明年料增加 5.4%；而全球今明两年合成橡胶需求预期分别将增加 5.0%和 9.0%。IRSG 称全球 2011 年天然橡胶**产量将增加 5.6%**，2012 年将增加 8.2%，部分是受价格较高推动，且假设生长状况正常。IRSG 称，全球 2010 年橡胶消费量达到 2460 万吨，增加 15.3%，因汽车及轮胎需求强劲回升。

3、1201 资金动向（张元鸿）

RU1201 全天单边下行，成交量放大，日内短线交易者较多，持仓量减少，资金有

流出迹象。RU1201 多头前 5 净持仓比较前一交易日下滑 3%，由于多头权重减持数量较大，空头权重略有增持，导致多头净持仓比下滑明显；价格与净多持仓比顺势下行，说明此番动力尚未完结，有进一步下滑的可能，但行情是否就此转势，还需进一步验证。

图1：沪胶1201前5名净多持仓比与沪胶指数收盘价格

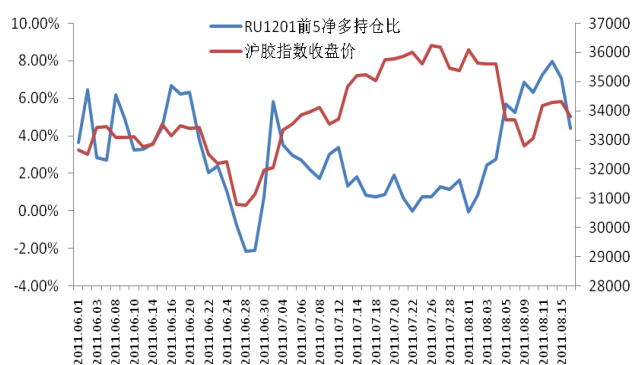
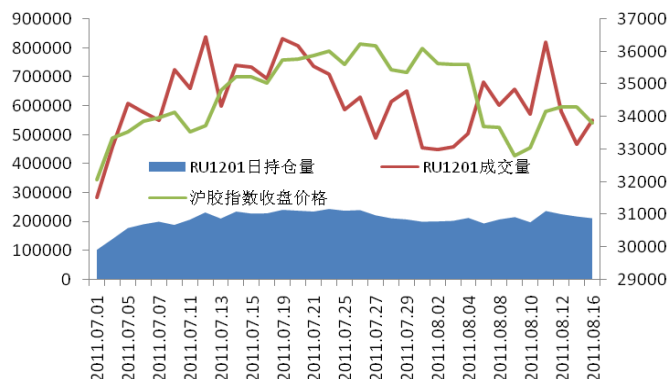


图2：沪胶1201日持仓量与沪胶指数收盘价格

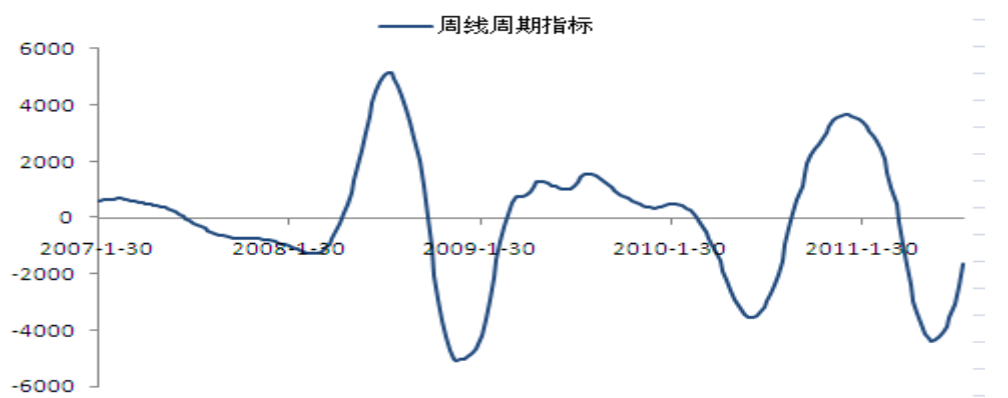


资料来源:上期所、中期研究

4、结构量化分析（许建国）

周线级别，周线级别企稳明显，周线周期指标出现底部拐点，表示未来中长期来看，震荡上涨将是主基调。从周期统计来看，上涨周期持续时间为 17 周左右。

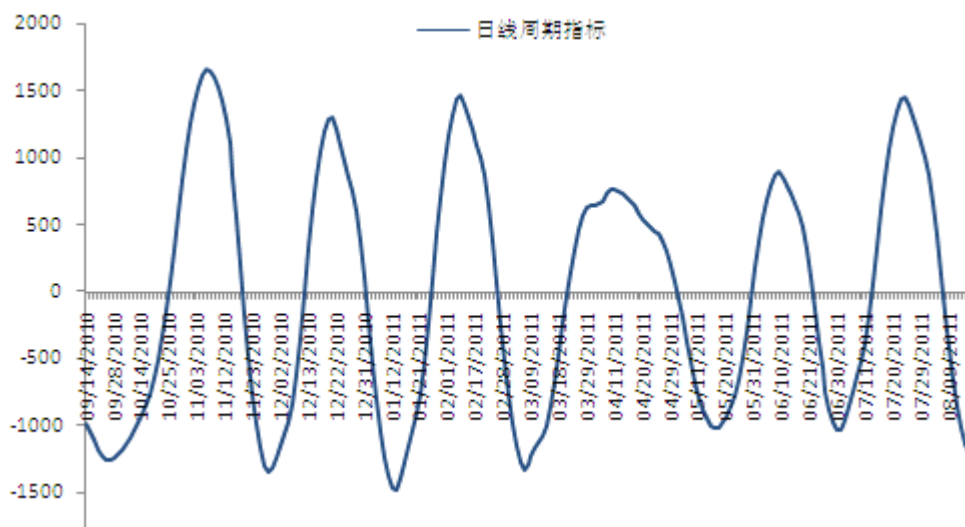
图3:周线级别周期分析



资料来源:wind、中期研究

日线级别，周期指标连续回落，日线级别指表处于下跌周期，但下探速度趋缓近期为涨跌周期转换的敏感时点，投资者需重点关注。个人认为本周日线级别有望迎来上涨周期，届时或是较为持续有力的上涨行情。

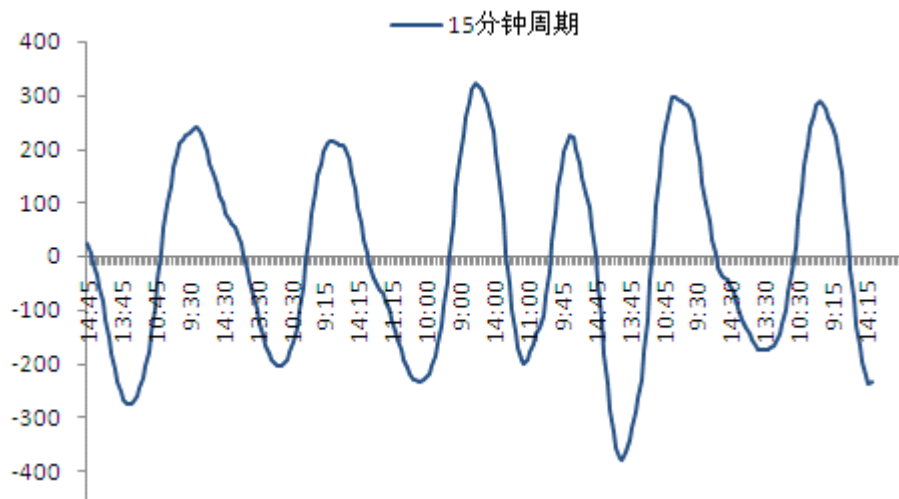
图4:日线周期分析



资料来源:wind、中期研究

从分时指标看,指标探底,有企稳迹象。周三有望企稳,日内关注做多机会。

图5:15分钟周期分析

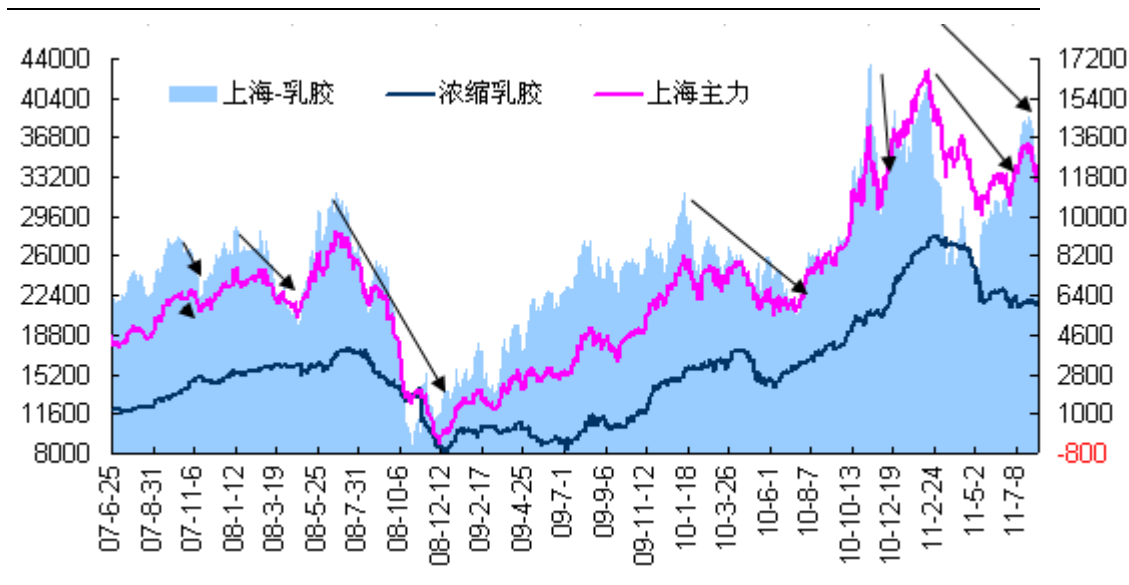


资料来源:wind、中期研究

5、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面,全乳胶成交 600 吨,成交均价 33415 元/吨,浓缩乳胶成交 26 吨,成交均价 21500 元/吨,标二胶成交 159 吨,成交均价 32443 元/吨;按照乳胶和全乳胶比价,全乳胶对应的合理现货价格 32895 元/吨,1108 收盘 33585 元/吨;远月升水 220 元/吨,2011 年至今现货均价 36330 元/吨,较去年累计上涨 52.4%,给整个轮胎市场带来的成本上升幅度在 20.95%-26.19%之间。

图6:交割标的在胶种间的价差风险没有消除



资料来源:wind、中期研究

国外现货方面，生胶片最新成交均价 4225 美元/吨，工厂在原料成本下的合理出厂价为 4585 美元/吨，新加坡近月烟片收盘 4620 美元/吨，东京近月 4501 美元/吨，远月 4640 美元/吨，烟片胶与 20 号标胶价差趋于合理，烟片胶处于略微低估的价格，烟片胶处于价差贴水中折射出资金对于胶市的炒作在减轻，背后的主因是需求处于弱势。泰国市场原料最低均价 120.96 泰铢/公斤，泰国政府对 120 泰铢的沪胶承诺为胶农、生产商提供信心支撑，整个现货和期货给烟片生产商提供了生产的安全边际比较少。近期标胶一直在下跌，生产烟胶安全边际也在减少，先不考虑多。

6、国内外期货分析（陈章柱）

国内方面，周二成交减少 83228 手，持仓减少 6282 手，沪胶指数进入 34000 以来，连续两个交易日成交和连续三个交易日持仓减少，上周成交累计减少 111016 手，持仓增加 30816 手，周二沪胶前 20 名会员资金日均净多头为 18390 手，较前一交易日减少 5293 手，其中永安减少 3765 手，连续减少将近 8000 手，金元增加 2010 手，中证增加 4048 手，20 空头席位永安增仓 1533 手，胶价在暴跌中前 20 名会员多头买入积极，空头减仓为主；对于当下的市况，胶价在暴跌后迅速反弹至趋势价格的边缘，本周面临趋势价格战，价格波动会比较剧烈。

东京方面，周二成交增加 1382 手，持仓减少 63 手，上周成交减少 4636 手，持仓减少 4317 手，商业空头减少 1809 手，商业多头增加 2261 手，非商业空头减少 2411 手，非商业多头减少 6481 手。东京的成交与持仓减少的同时，非商业持仓持

续减少。东京胶面临 375.5-381.1 的压力。

7、国内期货操作建议（陈章柱）

国外债务危机当头照，央行“定向宽松”政策将胶价推向趋势价格的边缘 34500 附近，我对宏观政策的认识（1）QE2 让很多人因为经济不好而做空的投资者巨亏（2）QE3 也会让很多人因为量化宽松延续而高位追多的人爆亏（3）QE2 驱逐资金进入保值领域推高商品，企业被迫在高价原料下提高产品售价，低端制造业利润严重侵蚀（4）QE2 最大的好处是是企业被迫提高产品售价，如果 QE3 能同时降低企业成本，高产品售价+低价成本会导致企业回报上升，从而改变就业。

对于胶市，今年的胶价让整个轮胎市场成本飙升 20.95%-26.19%，轮胎厂的经营环境会令生产商囤货、贸易商的参与热情降低，烟片胶的价差贴水就是资金投机热情降低的证据。“定向宽松”将胶价推向趋势价格 34500 的边缘，建议空头袭击，止损 34800，下跌目标 33300-32800。

我们期待

中期“天胶通”由国际期货研究院负责组织编辑和撰写，我们期待“天胶通”不断贴近您的需求，止于至善是我们对您服务的追求，如果您对“天胶通”有任何高见，请您指点我们完善。

分析师承诺

分析师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分析师的研究观点。分析师不曾因，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

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。



中期研究院

地址：北京市朝阳区光华路 16 号中期大厦 A 座 10 层

中国国际期货有限公司

地址：北京市朝阳区光华路 16 号中期大厦 A 座 9 层

中国国际期货有限公司

地址：深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层

电话：0755-23818395

传真：0755-23818318

客服：400-8888-160

网址：www.cifco.net

“天胶通”编写人员联系方式

赵忠： 0755-23818347

陈章柱： 0755-23818395

王璐： 0755-23818255

张元鸿： 0755-23818493

许建国： 0755-23818396