

中期通系列

天胶通

价格重返33535，可以继续尝试性买入，止损33535

1、8月宏观聚焦(陈章柱)

国内方面，中金公司最新公布的中国利率策略周报显示，上周央票发行利率上调最主要的目的是提高央票发行量，使得公开市场的回笼力度能够加大，但加息的可能性也不能排除，加息的目的主要是让利率回到与通胀相适应的水平，保证银行存款的稳定性，并不是为了进一步抑制企业的融资需求和银行的信贷冲动，加息对债市不会形成明显的负面冲击，但不管是否加息，央票利率的升幅预计将达到16基点或以上，这样三年期央票发行利率将不会低于4.05%，从而抑制了中长期收益率下降的空间，资金供给改善有限，据其计算，银行超储率仍维持在1%附近，而回购利率很容易因为融资需求的短期扰动而出现较大的波动，8月初的回落和近期的回升实际上都和未到期回购余额的变化呈现明显的正相关性，中小银行有主动收缩贷款的迹象。7月份贷款增量首度跌破5000亿元，低于信贷额度，引发了市场对下半年贷款增量低于预期的担忧，8月份货币供应M2增速将跌破14%。7月份M2同比增速跌破15%，创下2005年6月份以来的新低水平，去年8月工行转债申购导致M2出现超常规的增长，预计今年8月份M2增速将进一步跌至13-14%之间。在M2增速低于14%的情况下，中金认为货币政策出现全面放松的可能性依然不大。德意志银行大中华区首席经济学家马骏在近日发布的报告中指出，下调2011及2012年中国经济增长预期，并认为未来1-2年内，欧债问题的传导是全球金融体系和经济所面临的最大风险，将中国2011年国内生产总值(GDP)增长预期从原先的9.1%下调至8.9%；并将中国2012年GDP增长预测从原来的8.6%下调到8.3%，考虑到大宗商品价格下降的影响，将2012年中国居民消费价格指数(CPI)同比增长预测值从3.5%下调到2.8%，下调了中国出口增长预期，将原先的增长15%下调到11%。在基准利率方面，德意志银行维持之前的预测不变，即认为中国一年期定期存款的基准利率将一直维持在3.5%，认为如果欧美经济只是有所减速(而非衰退)的话，国内货币政策明显转向宽松的可能性并不大，如果欧

美经济确实陷入衰退，中国经济可能面临更大风险。欧美经济的减速或衰退对中国的影响最主要通过贸易、大宗商品价格和投资信心三个渠道，如果欧美经济二次探底，中国将不得不采取一定的刺激政策。但即使下一轮欧美经济衰退 08-09 年一样严重，中国新一轮的刺激政策在规模上不应该、也不太可能超过上一轮的一半，新一轮的刺激政策不能再以投资基础设施为主，而应该以推动消费为主线，同时适当支持中小企业、保障房、服务和农业等结构性薄弱环节。汇率方面，该行认为最近几周出现的升值加速的情况只是短期现象，未来人民币升值速度可能随出口增速下降而放缓，并将 2012 年底的人民币兑美元的汇率预测值从 6.08 下调到 6.12。

国外方面，美银美林策略师团队认为，澳大利亚面临多达 10 万个就业岗位的流失和失业率的上扬，或将迫使澳洲联储 (RBA) 在 11 月以前降息，市场消息暗示，官方就业数据落后于劳动力市场的实际变化情况，预计明年 3 月以前澳大利亚失业率将升至 6.0% 的水平，上月为 5.1%，一旦澳洲联储意识到劳动力市场的这一最新动向，将会降息以进行应对。西太平洋银行集团、澳大利亚航空公司以及博思格钢铁有限公司本月均宣布，因澳大利亚投资者信心恶化，且澳元一年以来大幅升值 16%，令出口需求受损，将裁员 1000 人，失业率的攀升将会令澳洲联储实施 2009 年 4 月以来的首次降息举措，逐渐明朗的是，澳洲联储过度实现了其紧缩目标，其主要原因是该行误解了房产市场去杠杆化过程的力道，目前澳大利亚的金融环境处于 1990 年经济下滑以来最为紧缩的水平，由于澳大利亚 8 月 11 日公布的报告显示，该国 7 月失业率升至 8 个月以来的新高，包括西太平洋银行，高盛集团澳大利亚合伙公司以及德意志银行等机构的分析师都预计，**澳洲联储将会下调利率**。穆迪投资者服务公司表示，其标准三个月评估期限适合于下调日本主权评级的观点，暗示该机构或于近期调降该国评级，90 天的观察期适用于日本的 Aa2 评级，该国的评级于 2011 年 5 月 31 日被置于可能调降的名单之中。穆迪可以选择延长上述期限，典型的情况是如果该国评级被置于负面观察名单的原因仍在进一步恶化，或是尚未解决，鲜有迹象显示，日本将避免评级遭遇下调。日本当局对日元的强势进行了干预，但当月日本经济增速却仍旧放缓，同时美国经济前景黯淡，欧元区债务危机肆虐。特别是，穆迪 5 月所指出的日本的两个问题并未获得缓解：日本综合税收改革计划的“规模、有效性和及时性”；日本 3 月地震及海啸灾难所带来的短期、长期财政成本和经济结果。**美债收益率创纪录的低位水平**彰显市场对于美联储主席伯南克最早将于本周启动第三轮量化宽松 (QE3) 政策的强烈预期，以提振疲弱的经济形势。**巴克莱银行认为**，10 年期美债收益率暗示市

场已经将美联储 5000-6000 亿美元美债购买新计划的影响计入债券价格，市场定价正在反映新一轮大规模资产购置计划，当局最早可能会在数日后的 Jackson Hole 峰会上推出。不过事实可能性并不大，如果伯南克令人失望，那么 10 年期美债将逆转当前的优异表现。**花旗集团认为**，当前收益率将由更多当局购债行动或经济萎缩 2% 的未来事件去印证。**但是如今联储内部分歧已十分明显，决策者的这种观点差异已经是 1992 年来最为严重的情况，分歧在于继续宽松拯救经济，通胀风险加大而经济却未必能救好。**美联储面临的压力有制造业放缓、消费者信心低迷、失业率持续高涨等严峻问题。与此同时，花旗集团、摩根大通和巴克莱银行等 20 家美债初级交易商已纷纷开始下调美国经济预期，**高盛集团本月以来的第三次再度下调该国 2011 年下半年经济增长预期。**目前预计，美国今年下半年经济增速将介于 1.0% 至 1.5% 之间。其中第三季度国内生产总值 (GDP) 将增长 1.0%，第四季度将上升 1.5%，此前预期均为增长 2.0%。

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 价格今日横向区间震荡，短线交易者进出频繁，成交量放大，临近尾盘价格拉升，部分资金离场，持仓量较前一交易日减少 5 个百分点；RU1201 多头净持仓比为 1.48%，较前日无明显变化，持仓比跟随价格较敏感，没有看出拐点迹象；虽然价格没有延续下跌，但多空权重在此都有资金离场的迹象，且幅度相当；行情胶着，观望情绪较浓重。

图1：沪胶1201前5名净多持仓比与沪胶指数收盘价格

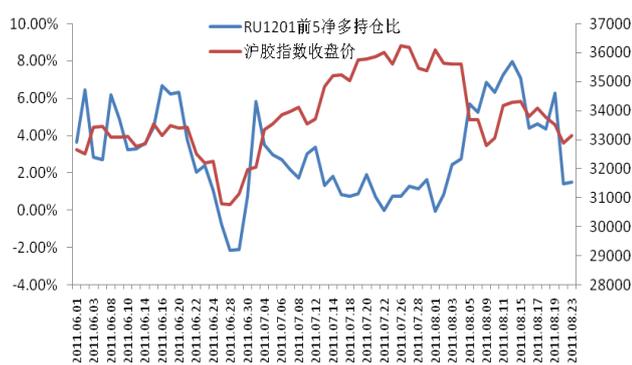
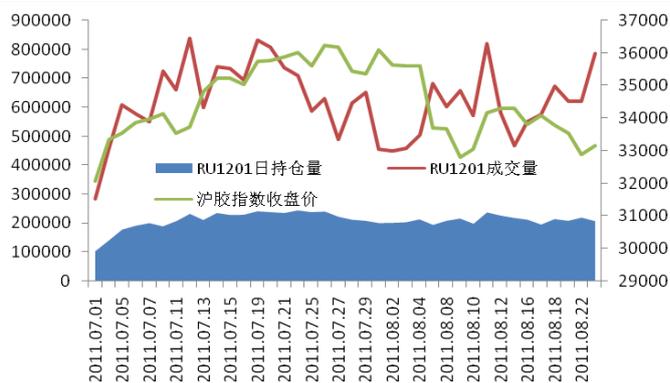


图2：沪胶1201日持仓量与沪胶指数收盘价格



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。

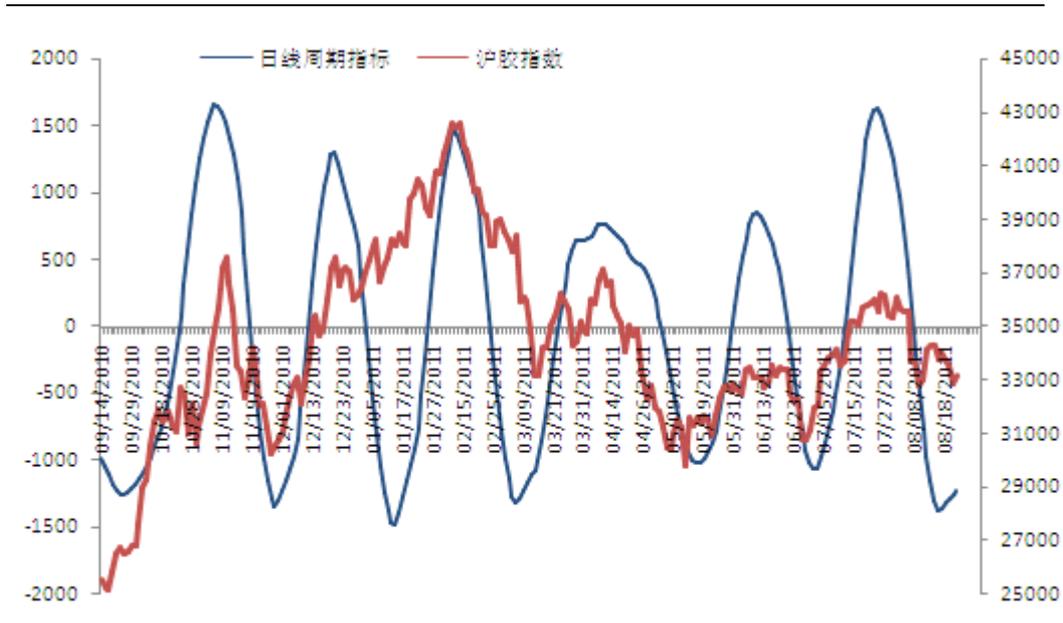
图3:周线级别周期分析



资料来源:wind、中期研究

沪胶出现止跌企稳迹象，周期指标空转多的拐点运行 2 天，前期钝化现象有所收敛，价格滞后上涨的动力逐步增大，关注近期多单入场机会。

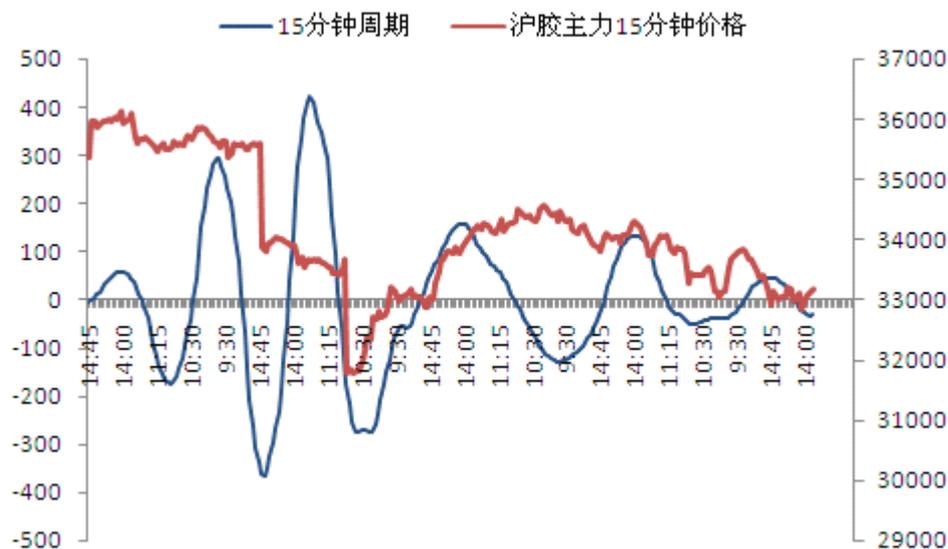
图4:日线周期分析



资料来源:wind、中期研究

从分时指标看，指标依然在 0 值附近徘徊，但由跌转升拐点逐步清晰，近期指标周期收窄，显示价格震荡特征较之前显著，风险因素较多，但仍可看到日内上涨的动力。

图5:15分钟周期分析

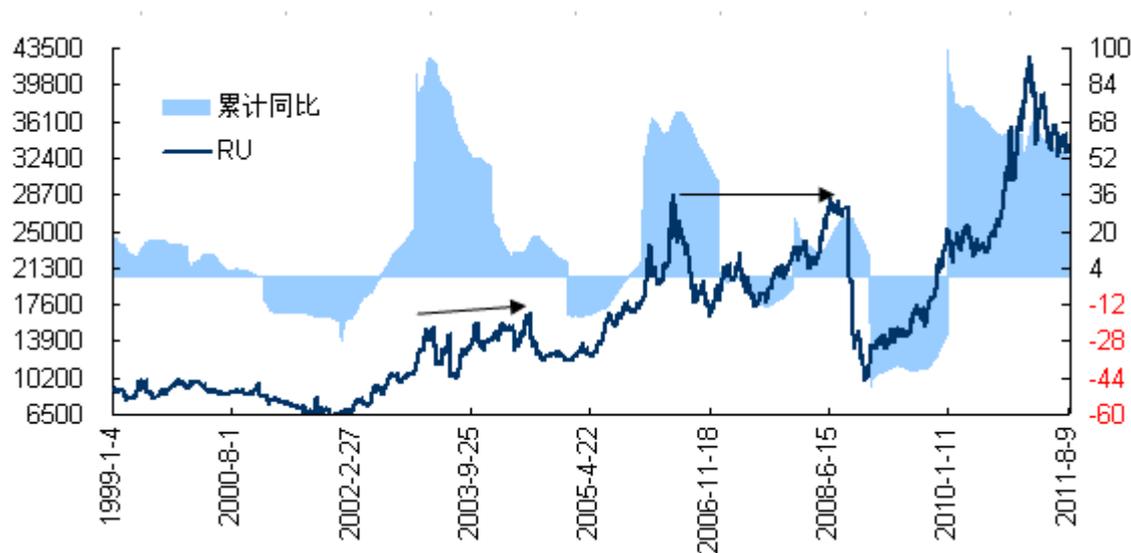


资料来源:wind、中期研究

5、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，周二全乳胶最低挂单价 33200 元/吨，标二胶最低挂单价 31800 元/吨，浓缩乳胶成交 27 吨，成交均价 21300 元/吨，国内目前全乳胶与其他胶种标二胶、浓缩乳胶之间的比价修复至合理范围，国内胶种之间的溢价不过分，2011 年至今现货均价 36240 元/吨，较去年累计上涨 51.6%，给整个轮胎市场带来的成本上升幅度在 20.65%-25.81%之间。远月平均升水 70 元/吨，升水均值 700 元/吨。

图6:橡胶价格走势与价格涨幅走势



资料来源:wind、中期研究

国外现货方面，生胶片最新成交均价 4190 美元/吨，工厂在原料成本下的合理

出厂价为 4550 美元/吨，新加坡近月烟片收盘 4590 美元/吨，东京近月 4440 美元/吨，远月 4525 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，目前市场原料均价 125.46 泰铢/公斤。国外现货目前处于盘跌状态。

6、国内外期货分析（陈章柱）

国内方面，周二成交增加 166546 手，持仓减少 12446 手，整个上周成交增加 37432 手，持仓减少 14730 手，胶市反弹至 34000 的 6 个交易日以来，有 5 个交易日持仓减少，反映市场对 34000 以上的持仓兴趣减少，面临压力；上周库存增加 2580 吨；沪胶前 20 名会员周一净多单 8768 手，减少 12842 手，前 20 名会员多头减少 3954 手，空头增加 7567 手，多头方面，永安减少 2522 手，浙商增加 1629 手，国泰君安减少 3071 手，国际减少 2718 手，空头方面，国际增加 2689 手，永安增加 2011 手；上周基本上是趋势争夺战，结局以空头获胜，在经济环境恶化下，胶市不排除继续再探 31535 的低点。

东京方面，周二成交减少 2507 手，持仓减少 732 手，整个上周成交增加 928 手，持仓减少 48 手，周二商业空头增加 205 手、商业多头减少 100 手、非商业空头减少 151 手、非商业多头增加 154 手，整个 8 月至上周五持仓变化：商业空头减少 1518 手、商业多头增加 2332 手、非商业空头减少 5241 手、非商业多头减少 9091 手，上周商业空头减少 77 手、商业多头减少 16 手、非商业空头减少 718 手、非商业多头减少 719 手。

7、国内期货操作建议（陈章柱）

宏观面上，国际投行下调美国经济增长预期，标普暗示下降日本评级，避险类资产黄金、债券价格飙升，商品系统性风险并没有排除，胶市在系统性风险下，再次下探 31535 的可能性加大，但是不看新低，重点支撑区域 32910-32205。买入计划需继续延迟，止损后先回避做多，等待系统性风险排除再考虑买入计划，这个等待时间不会太长，建议今天开始尝试性买入。

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