

中期通系列

天胶通

等待胶市拉升前夕入场，建议尝试性价格33535

1、8月宏观聚焦(陈章柱)

国内方面，中国证券报周四(8月25日)刊登社评指出，当前中国宏观调控的基调不会有大的改变，但一些经济领域将迎来政策**适当宽松的时间窗口**，由于经济环境的变化，宏观调控已经从去年底以来的防止物价过快上涨甚至经济局部过热，**转变为既要使物价涨幅降下来、又不使经济发生大的波动**。稳健货币政策的基调仍将持续，未来几个月中国央行货币政策尽管不排除继续收紧的可能，但紧缩频率无疑将大大放缓，8月以来国内外宏观经济形势出现了一些微妙变化。一方面，欧洲债务危机可能深化和美国经济复苏迟缓，全球经济可能二次衰退的忧虑情绪加剧；另一方面，随着食品价格涨幅初步企稳，国内物价见顶回落的态势隐现。当前欧美债务危机的影响尚未完全暴露，未来既有国际经济二次探底的风险，又有逐步好转的可能，对中国政策而言，局部放松并不意味着全盘放松。

国外方面，欧洲央行(ECB)与英国央行(BOE)周四(8月25日)发表声明称，双方决定将两者之间的货币互换协议延长至2012年9月28日。达成该互换协议是为了支持欧洲央行向交易对手提供英镑流动性。此互换安排协议于2010年12月17日达成，原定于2011年9月底终止。英国央行称，在接到请求时，英国央行将向欧央行提供最多100亿英镑用来交换欧元的资金。欧洲央行(ECB)周五(8月26日)公布的数据显示，7月欧元区私营企业贷款比预期更为疲弱，这给欧洲央行在平衡利率和通胀之间施加了更多压力。欧洲央行(ECB)周五(8月26日)最新公布的数据显示，欧元区7月私营企业贷款年率上升2.4%，预期上升2.5%，6月为上升2.5%，贷款数据更加表明欧元区经济正加速恶化，打压了欧洲央行进一步加息的任何希望。荷兰国际集团(ING)经济学家认为今天公布的货币供应数据将加剧欧洲央行下个月利率会议上评估通胀风险的难度；通胀风险很明显不再偏向上行，信贷增长步伐的进一步放缓凸显了内需的脆弱性，这也是欧元区经济大幅放缓的原因。美联储(FED)主席伯南克(Ben

Bernanke)周五(8月26日)表示,其将在9月议息会议中考虑采取举措刺激经济增长,并没有直接暗示推出第三轮量化宽松政策(QE3),经济从衰退中复苏的步伐远不及希望的强劲。美联储已下调了对未来几个季度的经济成长预期,金融压力仍将是国内和全球经济的重大拖累。经济复苏将需要一定的时间,将需要对包括金融风险在内的复苏风险保持警惕,经济从下滑中复苏的进程不应给美国经济遗留下重大创伤,美国的失业率特别高,目前而言减少处于纪录高位的已失业6个月或以上时间的就业人口数量将促进美国经济更强成长,短期内促进经济更强复苏的政策可能也有利于更长期目标。对于美国通胀形势,伯南克预计,未来几个季度通胀将处于或低于2%的水平。对于市场普遍关注的QE3问题,伯南克没有给出直接讯号,他表示,美联储9月会议将从一天增至两日,以考虑提供进一步货币刺激的工具和其他问题。

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 仍旧延续横盘整理的态势，趋势类投资较少，日内短线参与者较多，成交量放大，随着价格的收低，持仓量进一步减少。RU1201 多头前 5 名净持仓比 0.5%，环比减少 1.5 个百分点，进入转跌阈值即将突破 0 轴；随着价格的上攻无力，多头权重有减持动作，空头权重增仓明显；此时多头压力较大，如隔日净持仓比收至-0.06 以下，便预示新一轮下跌的开端。

图1：沪胶1201前5名净多持仓比与沪胶指数收盘价格

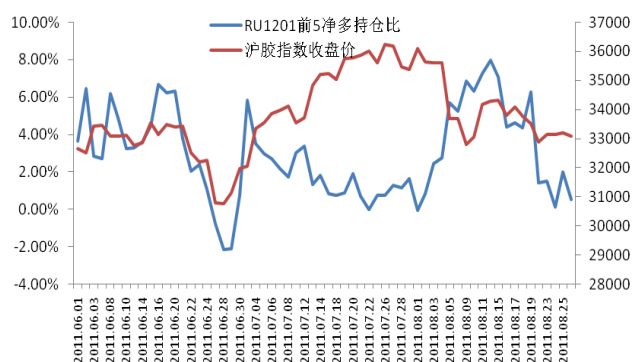
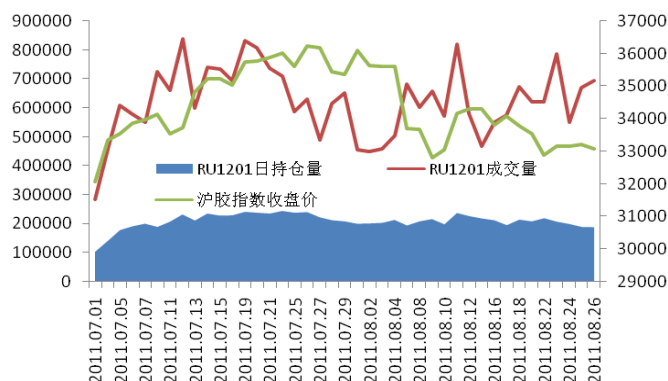


图2：沪胶1201日持仓量与沪胶指数收盘价格

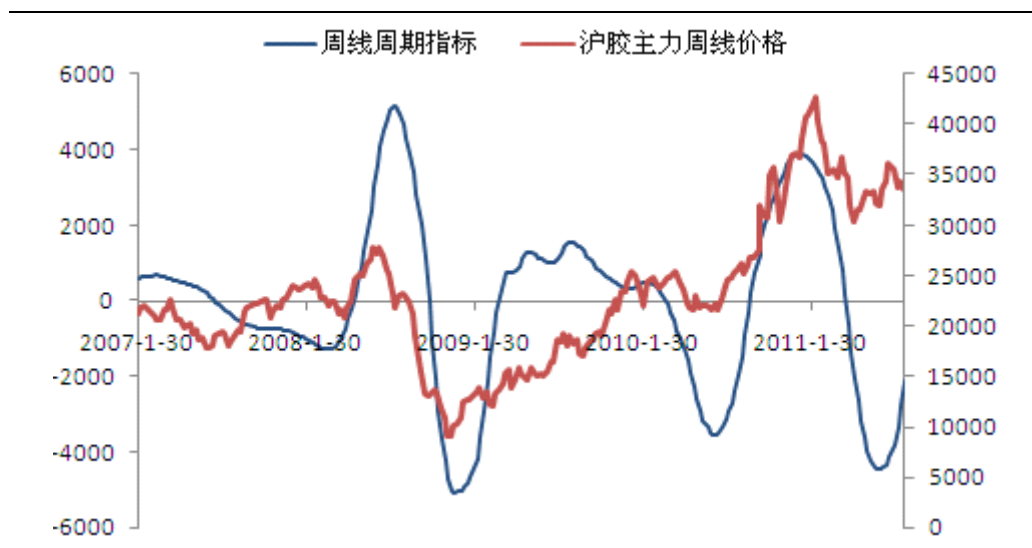


资料来源：上期所、中期研究

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。

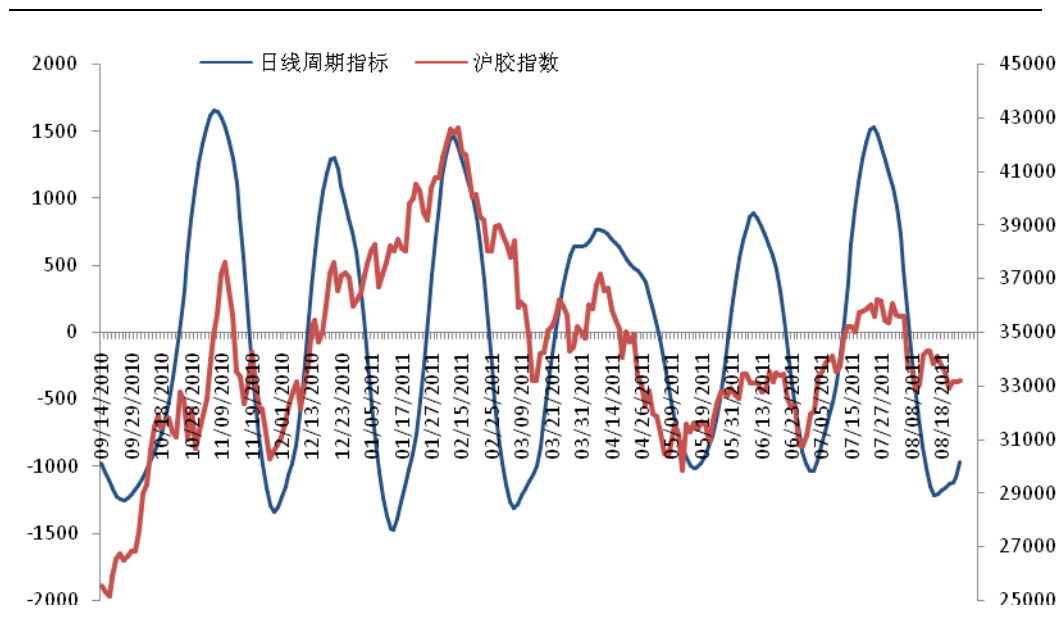
图3:周线级别周期分析



资料来源:wind、中期研究

日线级别，沪胶价格未进一步下跌，盘中冲高幅度明显。从周期指标看，指标持续回升，虽然目前沪胶表现较为弱势，但未来沪胶迎来强势周期的概率较大。目前投资者需要关注的是波段做多机会。

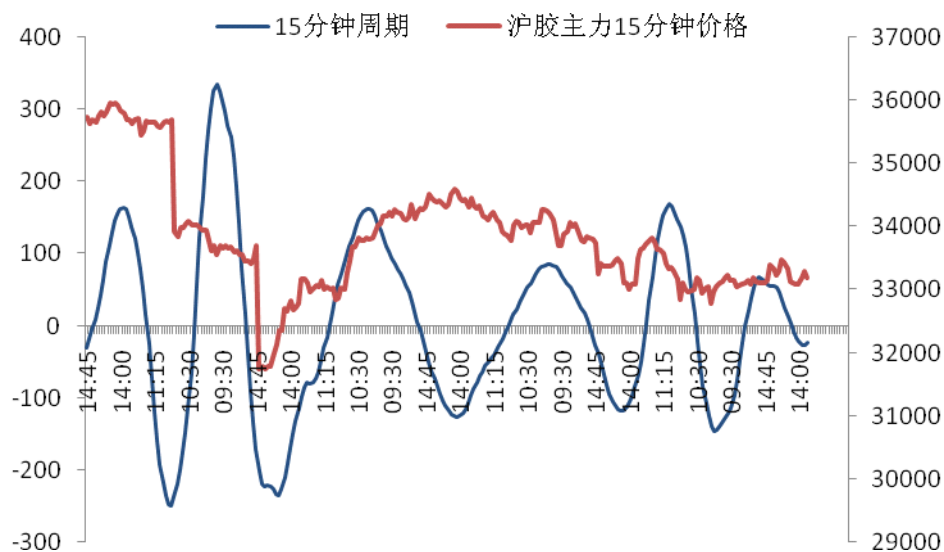
图4:日线周期分析



资料来源:wind、中期研究

从分时指标看，指标回落至零轴附近有拐头迹象，周五有可能进一步走出反弹行情，前期多头可继续持有，空头离场观望。

图5: 15分钟周期分析

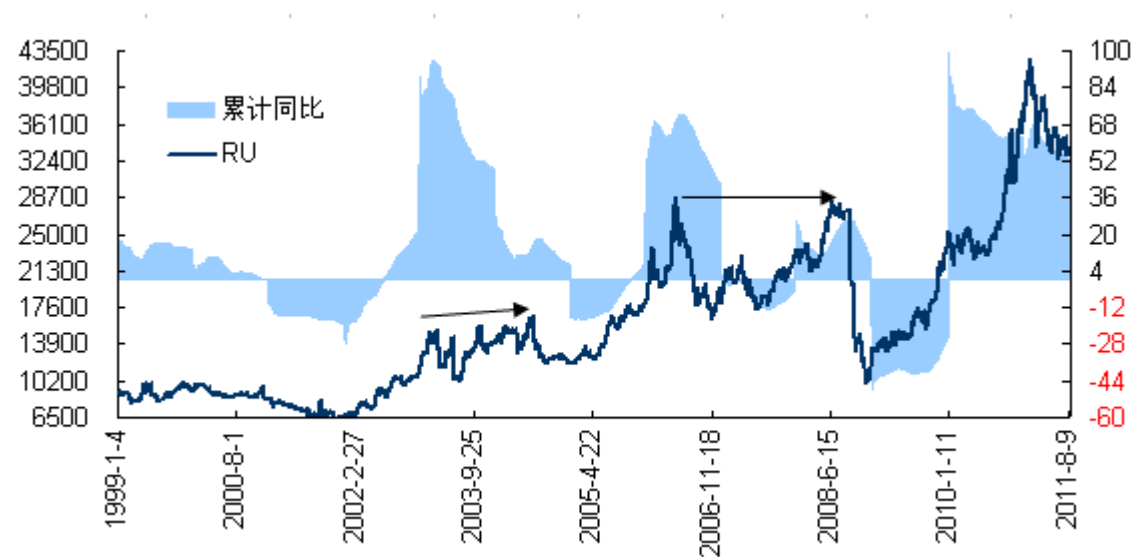


资料来源:wind、中期研究

5、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，上周中橡市场全乳胶成交 725 吨，成交均价 33335 元/吨，浓缩乳胶成交 304 吨，成交均价 21172 元/吨，按照比较计算全乳胶现货合理价 32394 元/吨，乳胶市场的重心不断下移导致与标胶价差拉大，上周上海市场近月合约收盘 33070-33155 狭窄区间整理，2011 年至今现货均价 36180 元/吨，较去年累计上涨 51.4%，给整个轮胎市场带来的成本上升幅度在 20.51%-25.63%之间。远月升水 30 元/吨，而近期远月升水现货升水均值 660 元/吨。国内现货全乳胶窄幅区间运行，乳胶市场重心不断下移，现货没有企稳。

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,上周生胶片最新成交均价维持在 4197-4220 美元/吨区间运行,工厂在原料成本下的合理出厂价为 4550-4580 美元/吨,新加坡近月烟片收盘 4610-4640 美元/吨区间,东京近月 4450-4490 美元/吨,远月 4550-4620 美元/吨,整个原料和成品胶市场价格处于窄幅的区间整理,烟片胶与 20 号标胶价差显示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,背后的主因是尽管需求弱势在减轻,但是对中国不断收缩的宏观经济与欧美不断出现债务问题与伯南克进一步救市政策的预期不强烈。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 126.19 泰铢/公斤。

6、国内外期货分析(陈章柱)

国内方面,上周成交增加 72750 手,持仓减少 23520 手,胶市价格窄幅运行导致资金持仓兴趣减少;会员持仓方面,前 20 名会员净多头持仓由 21610 手减少至 3185,总体减少 18425 手,多头方面,周五大地增加 1176 手,空头方面,永安增加 2005 手,大地减少 1604 手;前 20 名会员资金的大量换手,并没有导致价格的大幅波动。

东京方面,上周五成交增加 4274 手,持仓减少 553 手,整个上周成交增加 435 手,持仓减少 1004 手,上周五商业空头增加 111 手、商业多头增加 472 手、非商业空头增加 30 手、非商业多头减少 331 手,整个 8 月至上周五持仓变化:商业空头减少 2186 手、商业多头增加 2838 手、非商业空头减少 5449 手、非商业多头减少 10473 手,上周商业空头减少 668 手、商业多头增加 506 手、非商业空头减少 208 手、非商业多头减少 1382 手。

7、国内期货操作建议(陈章柱)

宏观面上,国内面临既要控制物价,又要防止经济的大幅波动,加上欧美债务与经济疲弱等问题,国内出现局部放松的可能性加大;国外方面,伯南克还未推出经济刺激计划,整个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,在 33300 以上买入的多单,以 33000 止损,稳健等待 33535 以上的买入机会。

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