

中期通系列

天胶通

市场如预期方向发展，注意完成34000-34500的建仓

1、8月宏观聚焦(陈章柱)

国内方面，国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松周二表示，中国央行储备金新规表明，目前放松货币政策还为时尚早。巴曙松在人民日报周二发表的文章中评论称，“准备金新规”释放出这样一种政策信号，那就是稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务，市场期待的政策拐点尚未出现，央行加息受到了中外利差较大可能会吸引热钱流入、以及可能会影响消费和资本市场等因素制约，而在连续上调准备金率之后，大型金融机构存款准备金率已高达21.5%的历史高位，部分中小银行资金吃紧，一些中小企业面临融资难，上调准备金率的空间也变得日益狭窄，准备金新规为货币政策调控扩大了余地、拓展了空间。据央行数据显示，截至7月底各类存款准备金已达到4.4万亿人民币(约合6886亿美元)，该举措(“准备金新规”)预计从银行系统中冻结8000-9000亿人民币(约合1250-1410亿美元)，相当于两至三次上调存款准备金率50个基点。持续走强的全球商品价格推动中国通胀加速上升，中国7月消费者物价指数(CPI)年率创下6.5%的3年最高值水平。自2010年底以来，中国央行已9次上调银行存款准备金率，大型金融机构存款准备金率已上调至21.5%，中小型金融机构存款准备金率也已上调至18%。并且自去年10月以来，央行共5次升息。市场预期进一步货币紧缩政策的空间有限。

国外方面，美联储(FED)周二公布的8月会议记录显示，委员们认识到就业市场状况恶化，家庭支出放缓，消费者和企业信心下降，以及楼市持续疲弱。一些委员预计失业率将保持高企，通胀将持续或低于符合美联储目标水准，多数美联储官员同意经济前景已经恶化到需要作出回应，相信进一步实施货币政策对改善经济前景有重大作用。该纪录显示，一些美联储官员在8月会议上希望采取更实质的行动，但接受以更强劲的前瞻指引迈向更多宽松政策，也就是市场所言的第三轮量化宽松政策(QE3)。而除去QE3外，一些委员还建议通过卖出短期债券、买入长期债券来延长美联储现有

资产组合的平均期限，这或许能起到与直接购买证券类似的效果。分析人士表示，会议记录显示多数决策者认为进一步实施货币政策对改善经济前景有重大作用，这可能是一种对推行 QE3 的暗示，美元随即面临卖压。此外，关于维持低利率的内容，也致使美元承压。美联储主席伯南克 (Ben Bernanke) 上周五 (8 月 26 日) 在怀俄明州杰克逊城全球央行年会上表示，其将在 9 月议息会议中考虑采取举措刺激经济增长，同时 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。许多市场人士已经把伯南克此言解读为推行 QE3 的缓兵之计。

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

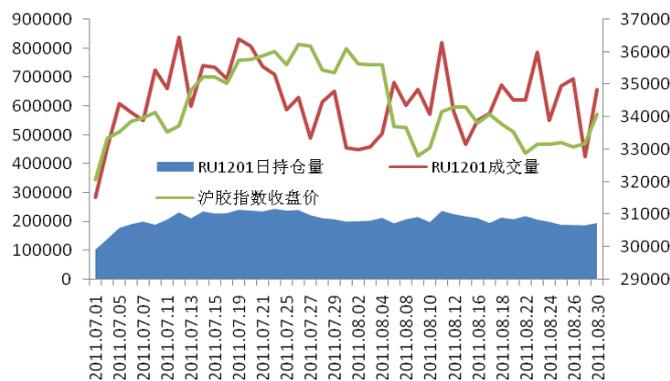
需求料为 2760 万吨。IRSG 最新对全球 2011 年橡胶需求的预估略低于之前在 3 月预估的 2610 万吨。今年全球天然橡胶需求预期将增加 3.8%，明年料增加 5.4%；而全球今明两年合成橡胶需求预期分别将增加 5.0%和 9.0%。IRSG 称全球 2011 年天然橡胶产量将增加 5.6%，2012 年将增加 8.2%，部分是受价格较高推动，且假设生长状况正常。IRSG 称，全球 2010 年橡胶消费量达到 2460 万吨，增加 15.3%，因汽车及轮胎需求强劲回升。

3、1201 资金动向（张元鸿）

RU1201 价格高开高走，日内拉升幅度较大，资金参与度活跃，成交量放大，持仓量环比增加 4.3%；RU1201 多头前 5 净持仓比为 1.2%，较前日无明显变化，多空双方权重资金都有轻微流出迹象，或因获利止盈或因止损出局，持仓格局无太大变化；虽然价格拉升迅猛，但多头面对空军的压力形势仍比较严峻，多空双方在此还会进行争夺。

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。

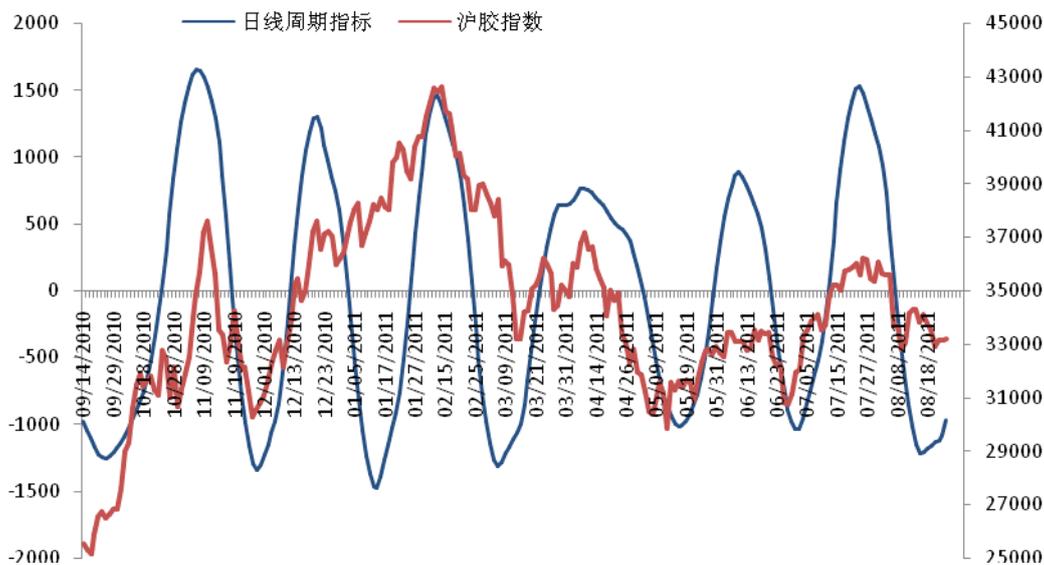
图3:周线级别周期分析



资料来源:wind、中期研究

日线级别，沪胶价格一飞冲天，一举收复 34000，长期压制的做多热情终于引爆。从周期指标看，指标持续回升，未来沪胶持续上涨的概率较大，按照方案建立的多头可继续持有。

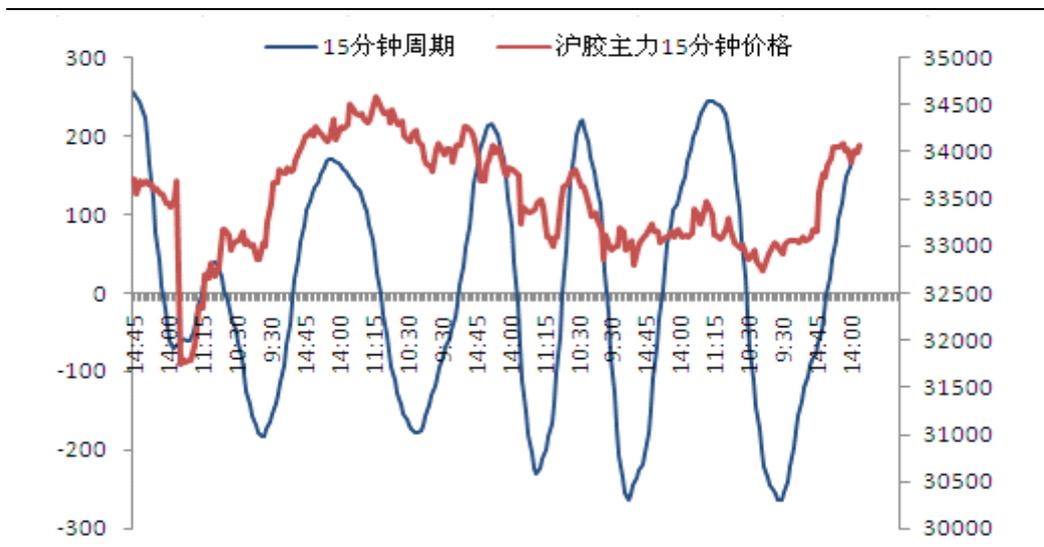
图4:日线周期分析



资料来源:wind、中期研究

从分时指标看，指标冲高处于高位，近期分时步入下跌周期概率较大。结合长周期指标，操作上以低吸为主。

图5:15分钟周期分析

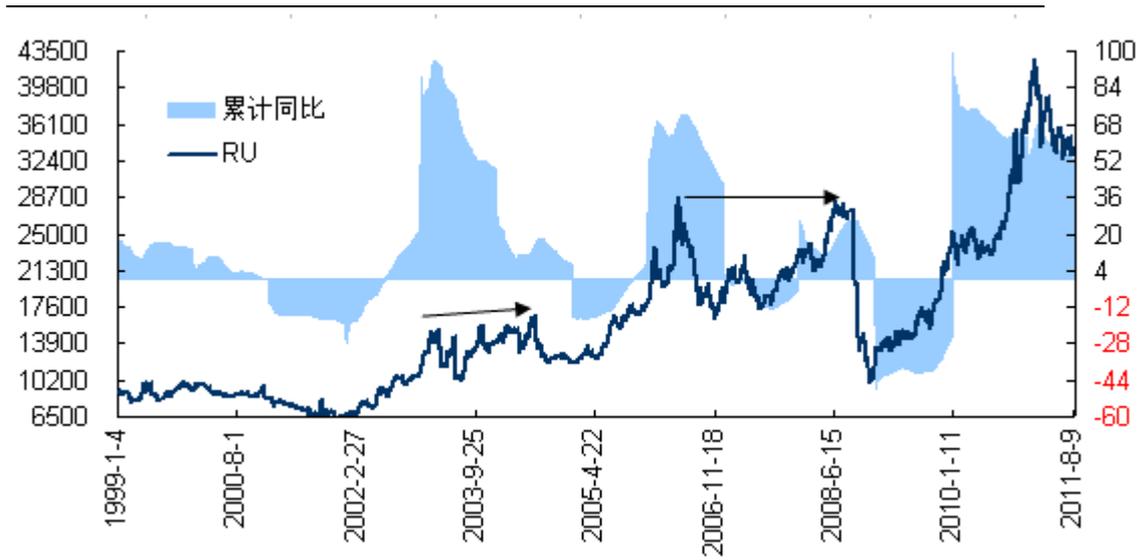


资料来源:wind、中期研究

5、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，周一全乳胶成交 243 吨，均价 33322 元/吨，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。

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，周一新加坡近月烟片 4660 美元/吨，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，周一成交减少 271964 手，持仓减少 2628 手，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，周一浙商增加 1717 手，金元减少 1398 手，空头方面，永安减少 2151 手，新潮增加 1499 手，大地增加 1329 手，美尔雅增加 1288 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，周一成交增加 795 手，持仓增加 69 手，整个上周成交增加 435 手，持仓减少 1004 手，周一商业空头增加 225 手、商业多头增加 244 手、非商业空头减少 75 手、非商业多头减少 94 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。市场经历 15 日的振荡后，朝着向上走的预期可能性加大，注意完成 33535 的初步建仓。市场已经按照预期发展，注意在 34000-34500 图形配合的情况下完成减仓。

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