

全球经济在滞涨与债务中下行预期增加，引发胶价大跌

中期通系列

天胶通

1、9月宏观聚焦(陈章柱)

国内方面，中国央行副行长马德伦认为全球通胀压力持续增大，流动性过剩影响日益突出，目前全球流动性过剩影响日益突出，原油、黄金等大宗商品价格高位震荡，通胀压力已经从新兴经济体向发达经济体蔓延，全球经济面临增长放缓和通胀压力持续高企的双重风险。通胀压力已经从新兴经济体向发达经济体蔓延，全球经济下行风险日益加大，当前无论发达经济体还是新兴经济体，经济增速都有逐渐回落迹象，美国经济复苏步伐继续放缓，欧元区重债国家经济持续低迷，日本经济已连续三个季度负增长，一些新兴经济体受紧缩政策的影响，增速也有所放缓，政府债务风险已成为影响全球经济复苏的重大挑战。

国外方面，汇丰控股及麦盖提经济研究机构周一认为，印度8月份服务业扩张速度录得逾两年来最低水平。归因于印度央行不断地收紧货币政策以及全球经济增长放缓限制消费者需求。公布的数据显示，印度8月服务业采购经理人指数(PMI)录得53.8，7月58.2。8月PMI数据录得2009年6月以来的最低水平，但数据持于50荣枯线上方依然意味着处于扩张态势。汇丰银行经济学家表示，“紧缩货币政策的滞后效应，通胀压力的加重以及全球经济前景不确定性的增强对印度服务业表现造成严重负面影响。而且，在印度国内通胀形势依然严峻的情况下，央行很可能需要进一步收紧货币政策加以调控。”印度央行于7月26日将关键政策利率上调50个基点，至8.00%，以缓和严峻的通胀形势。

美联储联邦利率期货显示，美联储在2013年底以前升息的几率降至44%，此前为64%，有经济学家周日表示，美联储(FED)主席伯南克(Ben Bernanke)本月很可能将尝试通过进一步放宽货币政策以起到扶持美国经济的效果，但是，他的刺激措施料无法为1400万美国失业人群提供帮助。来自富国银行以及巴克莱资本的经济学家表示，美联储将可能在9月20日-21日的公开市场委员会(FOMC)上宣布将1.65万亿美

元资产组合中的短期债券替换成长期债券，以此来压低利率环境以期对经济构成支撑。然而，在消费者信心持续低迷、房价水平持续低下、超过 600 万民众失业时间超过 6 个月的环境下，美联储用以提振经济的举措可能无法取得理想中的效果。富国银行首席经济学家表示，“现在的问题是，美国的极低利率环境已经持续了长达 3 年之久，但我们并没有发现这对刺激美国民众的消费起到显著成效。另外，除非真正存在人力需求，否则企业并不愿意增加雇佣。美联储能够降低信贷成本，但其并不能强迫企业新增就业。”，美国下半年国内生产总值 (GDP) 年率增速将为 1.0%，较于上半年 0.7% 的增速并未有显著改善，而上半年的增速为 2009 年 6 月经济开始复苏以来的最差表现。美国劳工部 (DOL) 上周五 (9 月 2 日) 公布的 8 月非农就业报告显示，美国 8 月非农就业人数持平，为 2010 年 9 月以来的最差表现，预期增长 8.0 万人；7 月非农就业人数修正后为增长 8.5 万人，初值为增长 11.7 万人。同时美国 8 月份失业率在维持 9.1% 的高位，意味着仍有 1400 万美国民众无法找到工作。

日本新任经济财政大臣古川元久表示，其希望日本央行 (BOJ) 考虑推出更多宽松货币政策，以在日元不断走强的环境下帮助政府支持经济的举措，政府及央行应该在采取措施支撑经济方面步调一致，特别是在强势日元对日本经济构成威胁的背景下。

2、9 月行业动态 (陈章柱)

截至 9 月 2 日青岛保税区库存：总计：100286 吨，其中天胶：55213 吨，复合：22904 吨，合成胶 22168 吨。天胶及复合胶库存共计 7.8117 万吨左右，较 8 月 8 日增加 1.1624 万吨左右。

日本橡胶贸易协会 (Rubber Trade Association of Japan) 9 月 1 日公布数据显示，日本 7 月天然橡胶进口较去年同期减少 7.4%，至 58,981 吨。日本 7 月天然橡胶进口较前月下滑 15%。8 月 30 日公布的最新数据显示，截至 8 月 20 日，日本天然橡胶库存增至两年高位，较 10 天前增加 34%，意味着供应紧张有所缓解。数据显示，截至 8 月 20 日，日本天然橡胶库存为 8,623 吨，高于 8 月 10 日止的 6,458 吨。最新库存数据为 2009 年 7 月 10 日以来的最高位，当时的库存高达 8,929 吨。

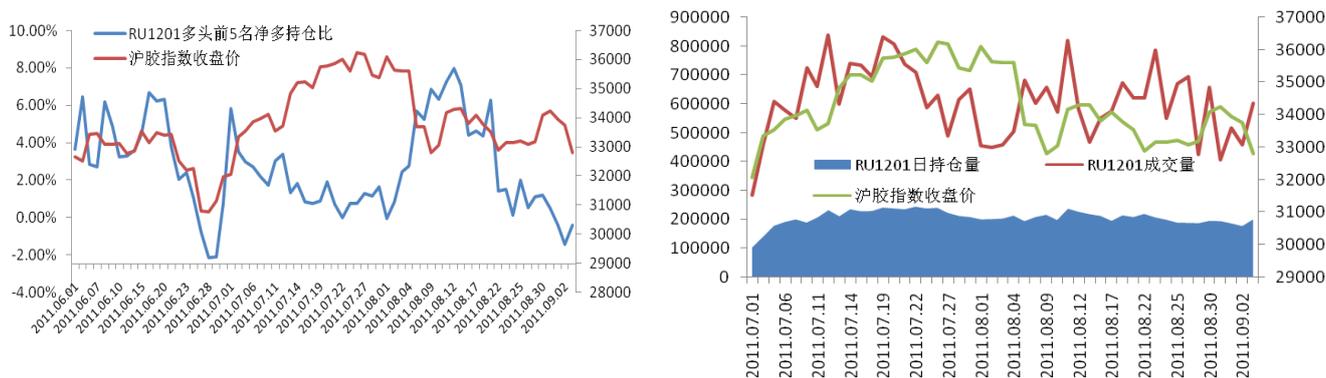
象牙海岸官方港口数据周五表示，该国今年前 7 个月橡胶出口总计为 120,362 吨，较上年同期的 135,791 吨减少 15,429 吨或 11.4%。阿比让港口 7 月出口了 14,304 吨橡胶，而圣佩德罗港口出口了 13,825 吨。去年，两个港口分别出口了 10,750 吨和 12,415 吨橡胶。象牙海岸是非洲最大的产胶国，其中 80% 的橡胶出口至欧盟。

3、1201 资金动向（张元鸿）

RU1201 低开低走，盘中价格跌幅达千余点，资金参与度较高，成交量放大，持仓量环比增加 13%。RU1201 多头净持仓比为-0.5%，较前一交易日增加 1 个百分点，没有继续下跌跌破前高，反而产生拐点；价格深副下跌的同时，多头权重增持明显，空头权重止盈出局，表明资金对于市场进一步下跌的信心不大。

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

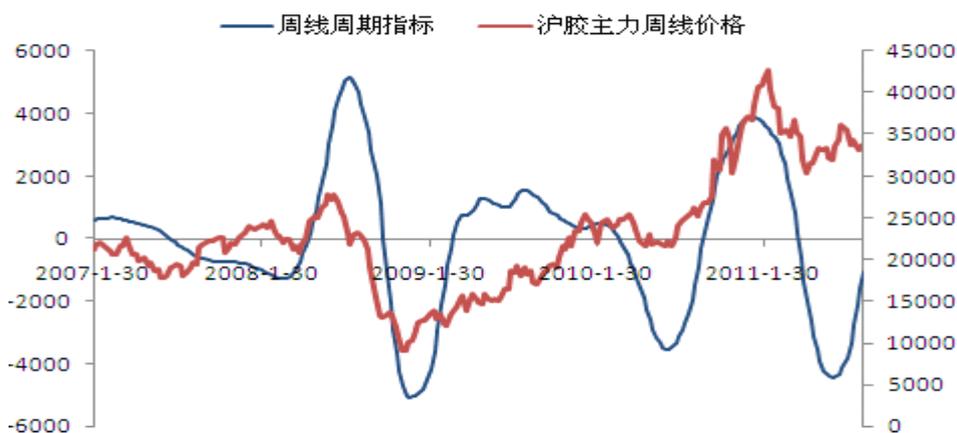


资料来源:上期所、中期研究

4、结构量化分析（许建国）

周线级别企稳明显，周线周期指标处于回升过程，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 16 周左右。

图3:周线级别周期分析

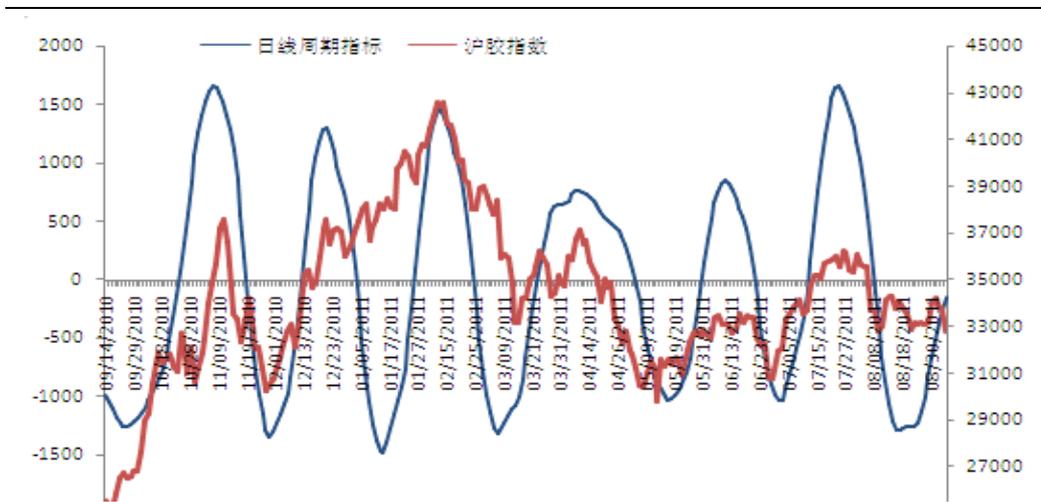


资料来源:wind、中期研究

日线级别，周一沪胶大幅下挫，市场非常疲弱。昨日也对前期沪胶的疲弱表现有所担忧。虽然价格大幅下挫但周期指标依然处于回升态势，就目前看，沪胶还不具备

持续杀跌的条件。关注9月8号的时间窗口。

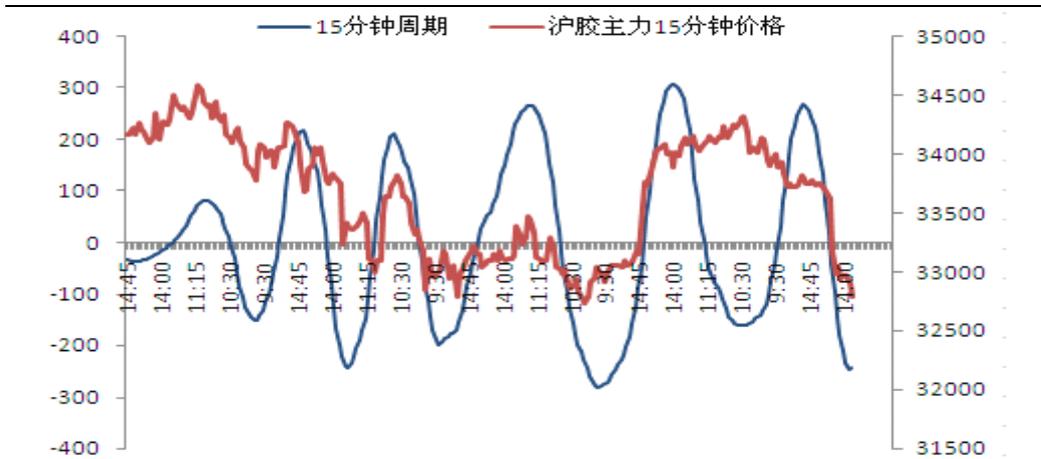
图4:日线周期分析



资料来源:wind、中期研究

从分时指标看，分时指标探底，周一并未企稳，下跌周期延长，周二有望迎来上涨周期，胶价有望企稳。但结合盘面看，多头观望，做好风险控制。

图5:15分钟周期分析



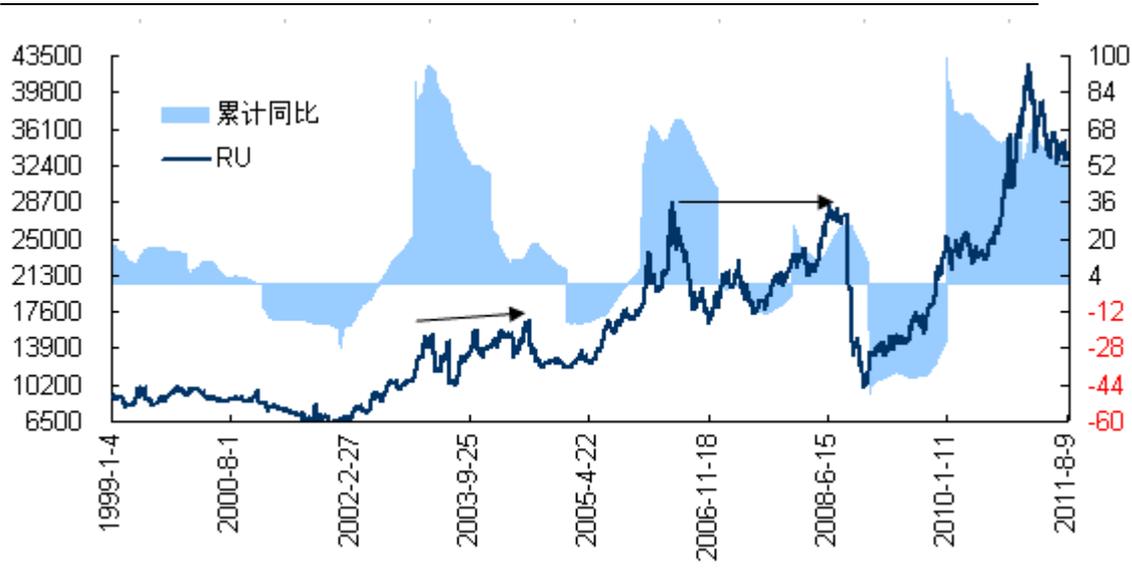
资料来源:wind、中期研究

5、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，全乳胶最低挂单价 33200 元/吨，标二胶成交 102 吨，成交均价从 102 元/吨，浓缩乳胶成交 50 吨，成交均价 20800 元/吨，乳胶市场价格依然相对最为疲弱，与全乳胶价差最大，全乳胶与标二胶价差相对合理，2011 年至今现货均价 36080 元/吨，较去年累计上涨 50.8%，给整个轮胎市场带来的成本上升幅度在 20.18%-25.23%之间，远月贴水 150 元/吨，而近期远月升水现货升水均值 600 元/

吨。

图6:胶价创新高后的历史走势告诉我们还有一个反复的过程,大胆参考,谨慎比照



资料来源:wind、中期研究

国外现货方面,泰国生胶片成交均价 127.5 泰铢/公斤,折合美元为 4260 美元/吨,烟片生产商能接受的烟片价格为 4625 美元/吨,新加坡近月烟片 4670 美元/吨,东京远月烟片 4708 美元/吨,东京近月烟片 4592 美元/吨,价格的进一步下跌容易引起生产商的卖出保值需求;价差方面,新加坡近月烟片 4670 美元/吨,20 号标胶 4620 美元/吨,仅从价差角度考虑,烟片处于低估,合理价 4900 美元/吨。

6、国内外期货分析 (陈章柱)

国内方面,周一成交增加 139842 手,持仓增加 23100 手,价格在下跌过程中表现出成交和持仓的放大,表明市场在系统性风险影响下空头持仓信心增加;前 20 名会员持仓方面,多头增加 6318 手,空头增加 1974 手,多头席位广发和大地增加 2292 手,空头席位国际、海通、大地、宝城减少 6656 手。33000 以下表现出前 20 名会员空头席位主动减仓。

东京方面,周二商业空头减少 379 手、商业多头减少 89 手、非商业空头减少 132 手、非商业多头减少 423 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)

收紧国家经济下滑明显、量化宽松国家经济照样停滞，并且一些经济学家对美国 QE3 的评价是经济的影响甚微，经济进入收也退，不收也难改善的境地，加上欧盟成员国债务危机预期恶劣，整个商品市场再次陷入恐慌，唯有黄金一枝独秀。

最近胶市公布的行业数据偏空，主要是日本和欧盟的橡胶需求在 7 月下滑较快，在宏观与行业数据整体偏空的情况下，胶市周一暴跌，多头先回避，原方案多头止损后保持观望。

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