

等待市场平静后，胶市多头的入场机会

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(PBOC)9月12日表示，目前通胀仍然偏高，稳定物价总水平是宏观调控的首要任务，目前一些价格上涨的因素得到一定程度控制，但并没有根本消除，通胀仍然偏高，稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务，8月广义货币供应量(M2)增速从高位平稳回落，符合宏观调控预期，截至2011年8月末，金融机构人民币贷款余额同比增长达到16.4%，比2000-2008年平均水平15.5%高0.9个百分点。8月当月新增人民币贷款5,485亿元，M2同比增长13.5%；花旗9月12日发表报告称，全球经济前景黯淡加上通胀趋势转弱，相信中国当局进一步政策紧缩的可能性不大，但揣测整体政策放松亦言之尚早。中国8月新增人民币贷款高于预期，但货币供应量M2和M1增速仍继续走低，显示政策紧缩效应仍在持续显现，未来中国仍将持续使人民币升值以控通胀预期，因为目前贸易顺差规模仍然庞大。

国外方面，**美联储(FED)主席伯南克**9月8日表示，美联储仍旧愿意在适当的时候动用货币政策以对经济复苏进行支持，但其并没有阐明具体措施，下半年经济成长可能加速，但更多持续性因素在拖复苏的后腿。美联储将竭尽所能带动经济和就业高速增长，家庭支出异常疲弱是造成经济复苏不稳的一个主要因素，此外金融压力继续对经济复苏构成重大拖累。而较短期的大规模财政整顿也可能令经济成长的不利因素增加，美国信贷评级遭调降迄今还未对美国借贷成本造成永久性的冲击。对于美国通胀形势，美联储认为没有什么迹象显示今年迄今的通胀率上升已变得根深蒂固。他认为，美国通胀预期稳定，就业和生产有大量闲置会缓和通胀压力，预计美元将保持储备货币地位一段时间，美元中期价值要看美国低通胀和美国经济的强度，在谈及非传统政策措施时有一些不同意见是正常的。前美联储主席格林斯潘9月9日表示，美联储所推出的量化宽松计划成效不多，而且债市进行新一波的干预也不会有帮助，很难找到第一轮及第二轮量化宽松所带来的明显成果；银行业者仍不愿放款，并称在见到

银行将手中的超额储备再次贷出之前，货币基础将不会大幅扩张。日本央行9月12日公布的8月会议记录显示，审议委员希望向外界表明，央行有决心充分实施宽松货币政策，旨在预防未来的风险成为现实，因此央行决定将资产购买计划规模提高10万亿日元。日本央行在8月议息会议上决定通过提高资产购买规模来放松货币政策。此次会议较原计划缩短一天，以配合日本当局的单边汇市干预行动，许多审议委员声称，美国经济放缓的迹象变得更加明显，同时欧洲债务危机扩散至欧元区二线国家之外的风险也相当大。

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)9月7日公布的最新数据显示，截至8月31日，日本天然橡胶库存总量为9,559吨，较8月20日预估值8,623吨高11%。天然乳胶库存由382吨减少至375吨，而固体合成橡胶库存由1,565吨增至1,603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。

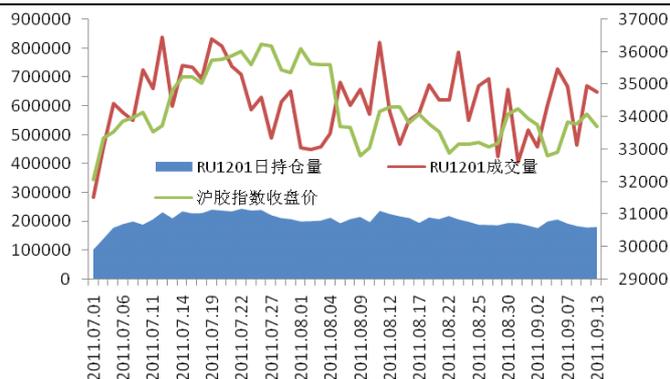
3、1201资金动向（张元鸿）

RU1201价格日内波动较为剧烈，资金参与度不高，成交量萎缩，观望情绪浓重，持仓量环比增加1%；RU1201多头前5净多持仓比值为4.95%，较前日增加0.2个百分点；一方面由于空方权重离场较多头明显，且非主力资金入场做多者较多；另一方面，随着价格的下跌，净多比值没有跟随价格回落，反而步步上扬，背离现象出现，种种迹象表明当前价格即将衰竭。

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

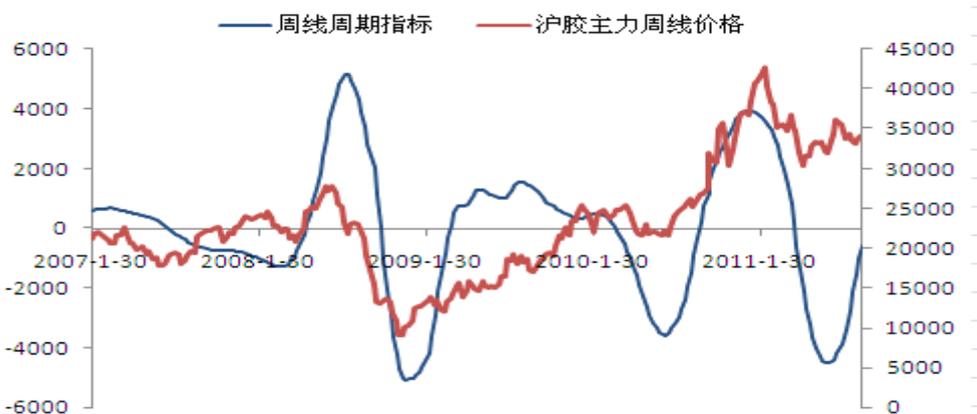


资料来源:上期所、中期研究

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15周左右。

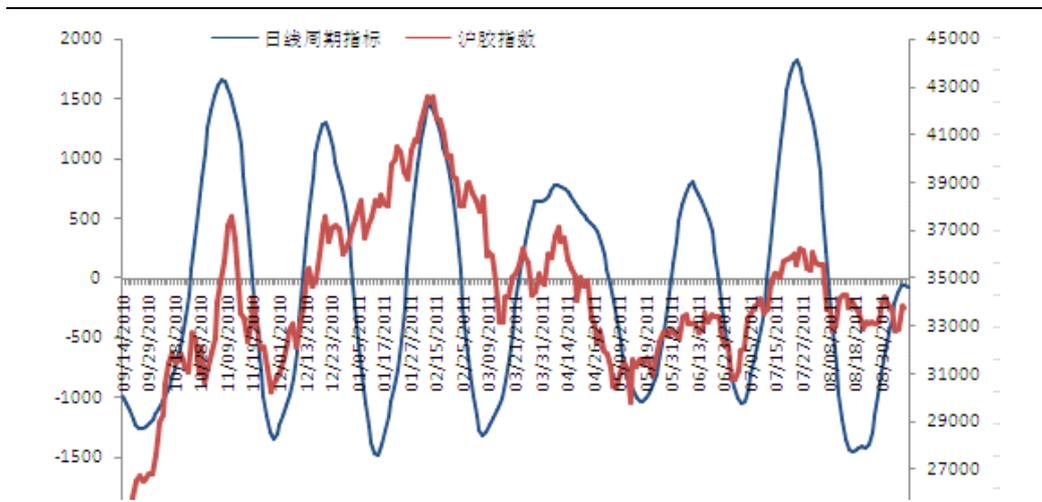
图3:周线级别周期分析



资料来源:wind、中期研究

周五沪胶横盘震荡，日线级别指标出现拐点的判断未变，后续步入下跌周期的概率较大。综合外盘表现，个人认为未来仍以区间震荡为主，难以形成趋势性行情。

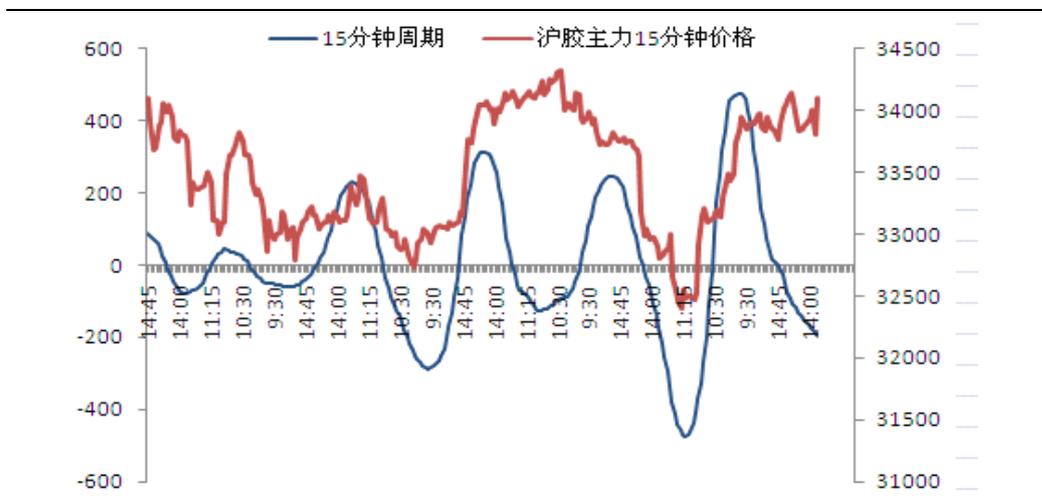
图4:日线周期分析



资料来源:wind、中期研究

从分时指标看，分时指标呈下跌态势，今日中盘有可能企稳向，结合日线级别的态势，操作宜区间震荡操作思路。

图5:15分钟周期分析



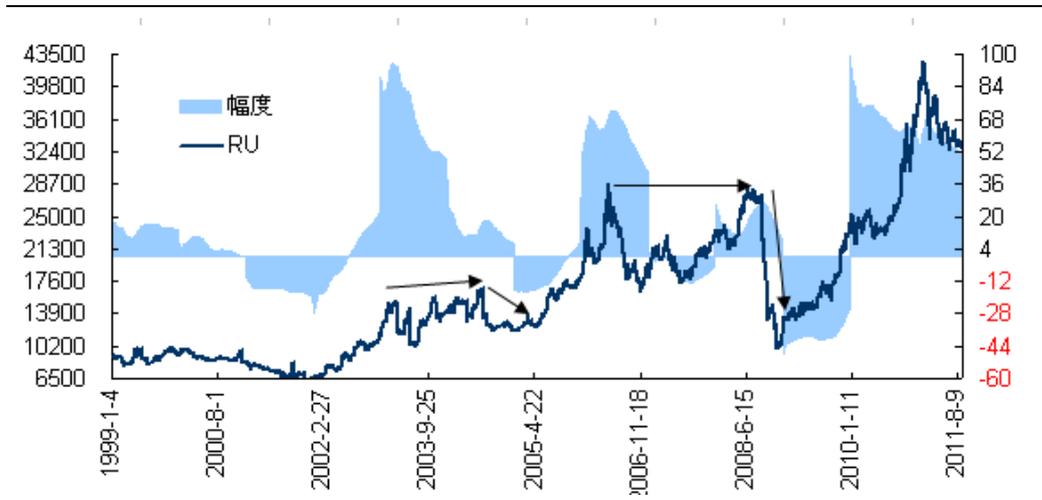
资料来源:wind、中期研究

5、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，周二农垦全乳胶成交 210 吨，成交均价 33120 元/吨，标二胶成交 12 吨，成交均价 31500 元/吨，全乳胶和标二胶价差合理，与浓缩乳胶价差偏大；远月升水现货 285 元/吨，近期升水均值 570 元/吨，9 月现货均值 33300 元/吨，2011 年至今的现货均价 35995 元/吨，较去年同期上涨 49.7%，给轮胎市场带来的成本上

升幅度在 19.90%—24.87%。

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 128.24 泰铢/公斤，折合美元为 4285 美元/吨，烟片生产商能接受的烟片价格为 4655 美元/吨以上，新加坡近月烟片 4695 美元/吨，东京远月烟片 4760 美元/吨，东京近月烟片 4579 美元/吨，现货市场和远月市场目前不会引起生产商的恐慌；价差方面，新加坡近月烟片 4669 美元/吨，20 号标胶 4625 美元/吨，仅从价差角度考虑，烟片处于低估，合理价 4915 美元/吨。

6、国内外期货分析（陈章柱）

国内方面，上周周五成交减少 22510 手，持仓增加 2700 手，沪胶成交和持仓表现出减少，价格的窄幅运行降低市场的参与兴趣；前 20 名会员持仓方面，多头增加 678 手，空头增加 2219 手，净多头 10946 手，较前一交易日减少 540 手，国泰君安空头席位减少 1871 手。沪胶市场处于 33270 反弹根基与 34380 趋势争夺无力的格局之中。

东京方面，周二成交增加 1125 手，持仓减少 112 手，周二商业空头增加 110 手、商业多头增加 214 手、非商业空头减少 273 手、非商业多头减少 377 手，整个 9 月至昨日持仓变化：商业空头减少 363 手、商业多头减少 95 手、非商业空头增加 478 手、非商业多头增加 210 手；整个上周持仓变化：商业空头减少 639 手、商业多头减少 564 手、非商业空头增加 39 手、非商业多头减少 36 手；整个东京胶市在成交与持仓低迷的情况下维持反弹格局。

7、国内期货操作建议（陈章柱）

周五希腊债务危机的恶化导致商品的暴跌，但是东京胶市依然维持多头反弹的格局中，胶市上涨的制约因素主要来自欧债危机的影响，国内橡胶消费面并不差，目前的东京胶市对应国内 33505-33640，对于后续操作依然保持：对于 33250 介入的多单，我们在 33820 被动止盈一部分之后，建议剩余仓位留给 33535，不破 33535 坚定持有多单，破掉我们也有盈利。（更新）

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