

多头退出后保持观望，空头以 33275 作为退出条件

中期通系列

天胶通

1、9月宏观聚焦(陈章柱)

国内方面，中金公司9月14日公布的一份报告中指出，尽管8月以来伴随着通胀见顶和欧美债务危机恶化，市场对政策的放松预期及传闻也不绝于耳，但从8月的经济数据来看，**该机构认为中国央行年内可能难以放松货币政策**。首先，CPI同比年内难以回落至5%以下，而基于目前的1年期定存利率水平，CPI同比需要回落至4.5%左右才具备放松的基础。其次，经济回落是不争的事实，但内需相对于外需更加稳定，而不像08年下半年那样同步下滑，而政府在进行政策调整时更看重的是内需，而不是外需。第三，尽管M2同比增速已降至13.5%，但中国央行(PBOC)首次明确表示M2增速偏低是由于银行表外业务发展导致部分金融资产没有纳入M2统计造成的，这与中金公司一直以来强调的M2低估流动性的观点是一致的。中国社会科学院学部委员、前中国央行政策委员会委员余永定认为，中国不应当购买欧元区单独国家发行的债券，因为目前欧元区政治家和欧洲央行(ECB)之间存在政策分歧，中国必须等待，直到看到欧洲国家拿出一个明确的主权债务危机解决路线图为止，中国不是那些问题国家的最后贷款人。周二有巴西政府官员称，金砖国家(巴西，俄罗斯，印度，中国及南非)领导人将在下周讨论增持以欧元计价的债券的可能。周一报道称意大利官员正与中国官员商议购买意大利国债，中国能够考虑购买欧洲金融稳定机制框架下的债券，如果欧洲共同债券能够面世，那么也能考虑买入。温家宝总理则在周三的夏季达沃斯论坛上表示，国际金融市场持续动荡，一些国家主权债务风险加大，中国对欧债问题愿意伸出援助之手。

国外方面，法国总统萨科齐、德国总理默克尔与希腊总理帕潘德里欧会晤后表示，他们确信希腊未来仍将是欧元区的成员，并将希腊总理严格有效地实施所有改革措施。领导人称，重要的是坚持救助计划内的财政目标，希腊承诺将采取一切必要措施实施预算承诺，同意将实施所有改革措施。尽管近期传言四起，但相信希腊依然是欧

元区一部分。他表示，近期撙节措施将帮助希腊达到 2011-12 年度财政目标。**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）

中国国家统计局 9 月 13 日公布的数据显示，2011 年 8 月中国轮胎产量较上年同期增长 12%，至 7219 万条。8 月轮胎产量较 7 月产量下滑 0.9%。统计局公布的数据还显示，1-8 月，中国轮胎产量为 5.325 亿条，同比增加 6.4%。1-8 月中国进口天然橡胶（包括胶乳）121 万吨，同比增 5.5%。其中 8 月进口量为 20 万吨。

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 价格日内下跌千余点，资金参与意愿强烈，投资者大量入场，成交量极度放大，持仓量环比增加 9%；RU1201 多头前 5 净多持仓比值为 4.37%，较前日减少 0.5 个百分点；由于价格的大幅回落，导致多空双方积极入场，其中空头主力权重入场规模强于多头，使得多头净持仓比值跟随价格回落，结束背离，预计近期价格将延续下跌动能。

图1：沪胶1201前5名净多持仓比与沪胶指数收盘价格

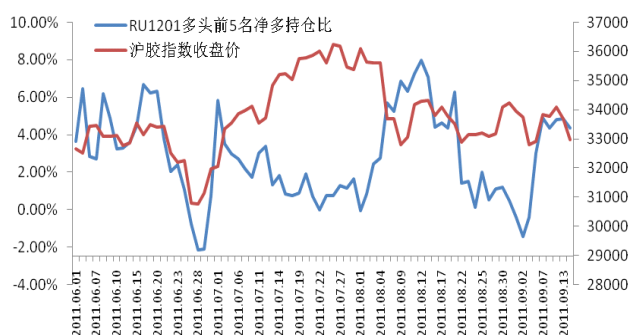
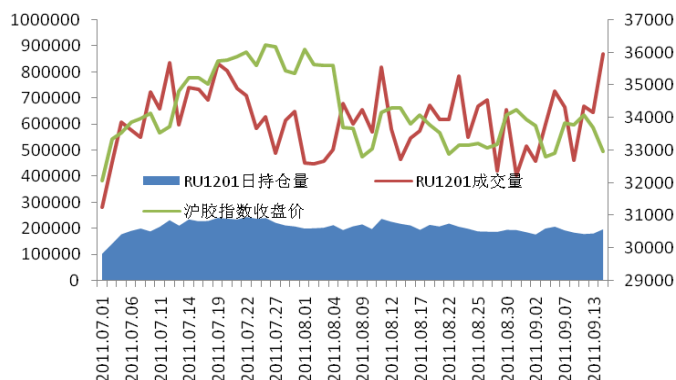


图2：沪胶1201日持仓量与沪胶指数收盘价格



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。从周线统计来看，上涨周期持续时间为 15 周左右。

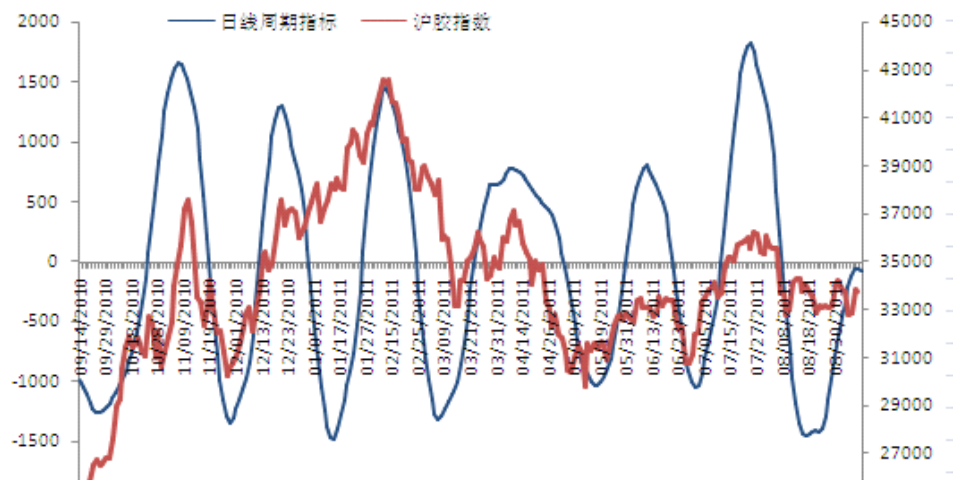
图3:周线级别周期分析



资料来源:wind、中期研究

周三沪胶继续下探，周期指标却拐头向上。短期的方向指示性不明。从涨跌节奏来分析，日线级别指标未来继续向下依然是大概率。持续时间在3周左右。综合外盘表现，个人认为未来不具备沪胶持续下跌的条件，调整周期中以弱势区间震荡为主。

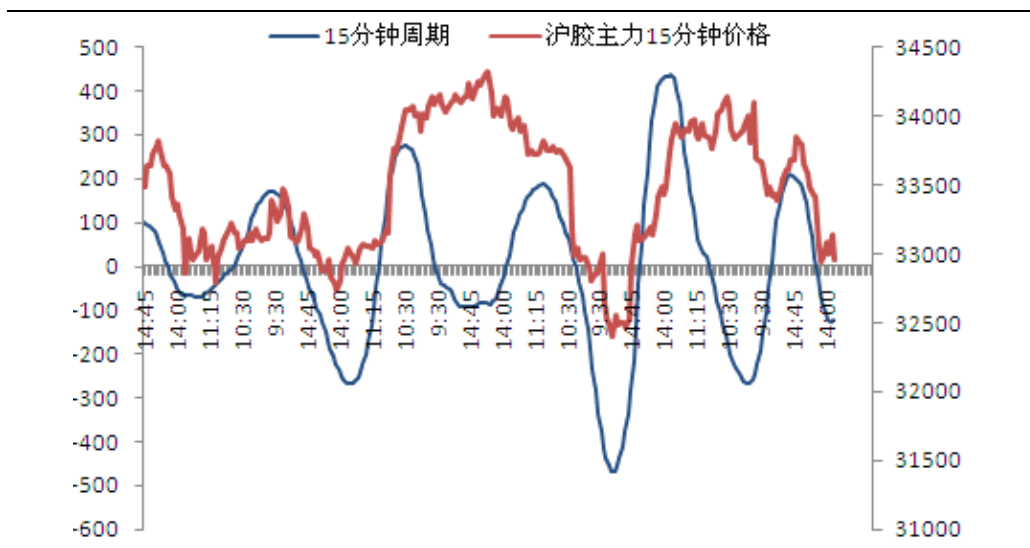
图4:日线周期分析



资料来源:wind、中期研究

从分时指标看，分时指标呈下跌态势但尾盘有企稳迹象，周四有望企稳，结合日线级别的态势，建议偏空操作思路。

图5:15分钟周期分析

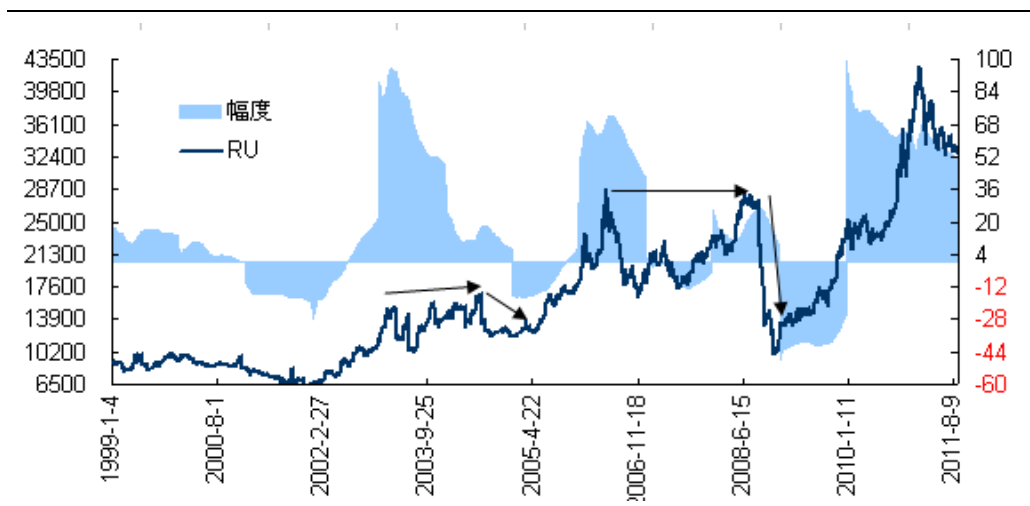


资料来源:wind、中期研究

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）

橡胶基本面：国内方面，1-8 月，中国轮胎产量同比增加 6.4%。1-8 月中国进口天然橡胶（包括胶乳）121 万吨，同比增 5.5%；产区方面，因为泰国天气原因，泰国橡胶协会主席，估计泰国 USS3 橡胶价格将在今年第四季度触及每公斤 150 泰铢，而目前该类橡胶报价为每公斤 130 泰铢，上涨幅度约 15.38%。

期货市场面：持仓方面，东京胶市 9 月至昨日持仓变化为商业空头减少 175 手，商业多头增加 542 手，非商业空头增加 491 手，非商业多头减少 226 手；沪胶前 20 名会员近 5 个交易日净多头保持在 1 万手以上；价格方面，东京胶市 362.2 是维持反弹的条件，1201 在 33535 以上是维持反弹的条件，极限不能在 33275 下方运行。

后期操作面：因为欧洲债务问题的恶化（希腊国债收益率一度突破 100%），导致整个工业品和金属的下跌，胶市因为行业面较好保持相对强劲，但是还是在系统性风险影响下反弹格局破坏，稳健多头保持观望，空头以 33275 作为退出条件。

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