

多头 33275 止损后，不要急于抄底

中期通系列

天胶通

1、9 月宏观聚焦(陈章柱)

国内方面，全国人大财经委副主任、前中国央行(PBOC)副行长吴晓灵 9 月 19 日表示，今年第四季度和明年中国经济将面临更大的挑战，2012 年中国经济增速放缓将成为大概率事件，但不能再走**信贷和财政“双扩张”道路**，而应通过优化货币政策和金融政策着力点，促进经济发展平稳转型，今年实行的积极财政政策与稳健货币政策等，总体保证了国内经济平稳发展，但是当前中国经济正面临通胀和财政债务的压力，这意味着政策不能再走信贷和财政双扩张的道路，中国经济增速放缓的原因有：外需减少给中国经济增长带来更大转型压力，现经济结构调整和发展方式的转变，会使一些产业减速；房地产调控，高铁、高速公路等基础设施的发展战略调整，也会减少投资拉动的动力；此外，政府投资能力受限，内需增长乏力，而外资减少使得经济增长的动力减弱，走双扩张道路已经不可能，否则只能积累矛盾；如果中国政府再次放松银根和财政发债的约束，未来将面临大量债务，对于中国这样一个有 13 亿人口且没有建立起完整社会保障体系的国家来说，将会是很大的问题，未来几年中国为了实现经济结构的转型，保持 3%至 5%的通胀率是必要的，并可能是一个常态。

国外方面，备受关注的美联储 9 月利率会议即将召开，市场普遍预期美联储高调实施第三轮量化宽松可能性不大，更多的是折中的 QE3。理由如下：虽然美联储实施第三轮量化宽松(QE3)的难度很大，美联储很可能选择调整超额准备金利率。当美联储在经济逐渐复苏之际准备放下紧缩的闸门时，其对联邦基金利率的依赖看似也将结束，取而代之的将会是超额准备金利率；美联储对于这一工具的控制更强一些，尤其在当前的金融环境下，超额准备金利率加扭转操作同时进行可能是美联储这次策略，预计美国不会推出完整版的 QE3，简单版 QE3 或是选择之一。更多情况下可能会对市场进行安抚，尽管美国经济增长大幅放缓，且失业率高居 9.1%，但美国通胀率仍处于高位；同时，美联储主席伯南克面临政治上压力，因此也有可能采取“出售短期国

债，买入长期国债”的方式(即所谓的“扭曲操作”)，以压低市场长期利率，借以刺激经济增长，美联储可能会实施“半扭转操作”来摊低债务成本，以降低违约风险，而不会贸然实施第三轮量化宽松货币政策。虽然美国近期公布劳动力市场数据表现疲软，但其他方面数据出现了一些改善迹象，加之前两次量化宽松货币政策效果并不明显，也使得美联储在进一步货币政策上比较谨慎，对于是否实行 QE3 的内部分歧较大，欧元区债务问题担忧持续，经济前景不明朗，增加美联储货币政策难度性，美联储可能不会采取全扭转的激进举措，通过半扭转这一尝试性操作，保留采取进一步举措的余地，在上周四欧洲央行、美联储、瑞士央行、日本央行和英国央行宣布将协调行动提供美元流动性，在一定程度上缓解美元流动性需求担忧，也使得美联储进一步实施 QE3 的可能性降低。目前市场认为美联储有六大可能推出的措施，分别是：半扭转、全扭转、简化版 QE3、完整版 QE3、沟通、和超额准备金利率(IOER)。美银美林 9 月 20 日重申其对第四季度布伦特原油期货价的预期，但表示，全球范围内宽松的货币政策正为布伦特原油构成上行风险，预计 2012 年布伦特原油均价为 114 美元/桶。当提及美联储(Fed)的货币政策选项时，美银美林认为，美联储极有可能采取“扭转操作”，且推出第三轮量化宽松的概率为 50%。瑞典央行 9 月 20 日公布的会议记录显示，该国央行上次会议维持利率不变时采取了观望态度，强调当前经济发展具有不确定性。本月初瑞典央行维持利率在 2.0%不变，而此前为连续七次升息，该央行本月政策出现了急速转变，但称未来仍将升息，不过升息速度将放缓。会议记录显示，六位央行政策委员会委员对于政策的意见分歧很大，央行副行长称本月初应该降息，不过最好观望情势发展。

2、9 月行业动态（陈章柱）

综合媒体 9 月 19 日消息，泰国橡胶协会主席佩彭沙预测，今年生胶及橡胶制品的出口将高于去年的 2,800 亿泰铢，总值可望达到 3,360-3,640 亿铢，升幅 20-30%。据报道，目前橡胶每公斤售价达 130 铢，高于去年的 100 铢，由于近期南部持续下大雨，导致橡胶产量减少，橡胶价格年底更有可能突破每公斤 150 铢。佩彭沙估计，因国际市场需求量高于生产量，橡胶价格不会降低，虽然欧美遭受经济问题，但是天然橡胶的客户群主要为跨国工业，尤其是汽车工业，而大多数生产基地都在中国，目前中国为泰国橡胶主要进口国。泰国 USS3 橡胶现货价格 9 月 19 日升至每公斤 129.25-130.01 泰铢。佩彭沙此前曾表示，泰国今年上半年的天然橡胶产量低于预期，并估计全年的天然橡胶产量料低于 2010 年产量的 330 万吨。

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 价格延续下跌走势, 成交量放大, 资金参与较为活跃, 持仓量环比增加 2%; RU1201 多头前 5 名净多持仓比值为 2.52 个百分点, 较前日无明显变化; 价格连续下跌, 比值仍在转跌阈值以外, 意味着多头权重仍未放弃, 多空双方将在此处进行博弈, 或将走出震荡格局。

图1: 沪胶1201前5名净多持仓比与沪胶指数收盘价格

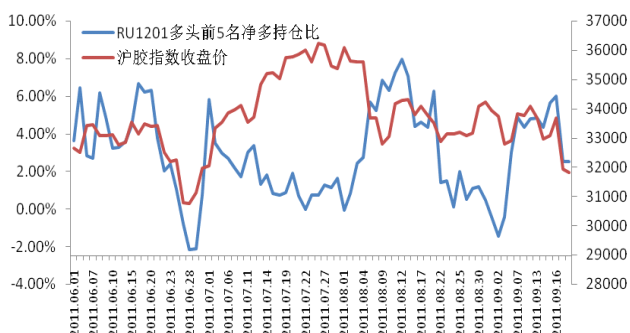
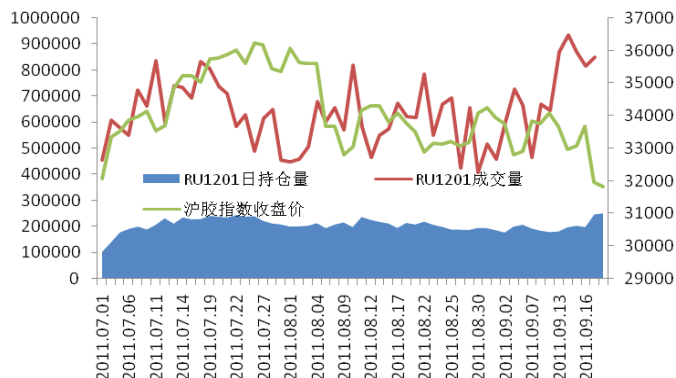


图2: 沪胶1201日持仓量与沪胶指数收盘价格

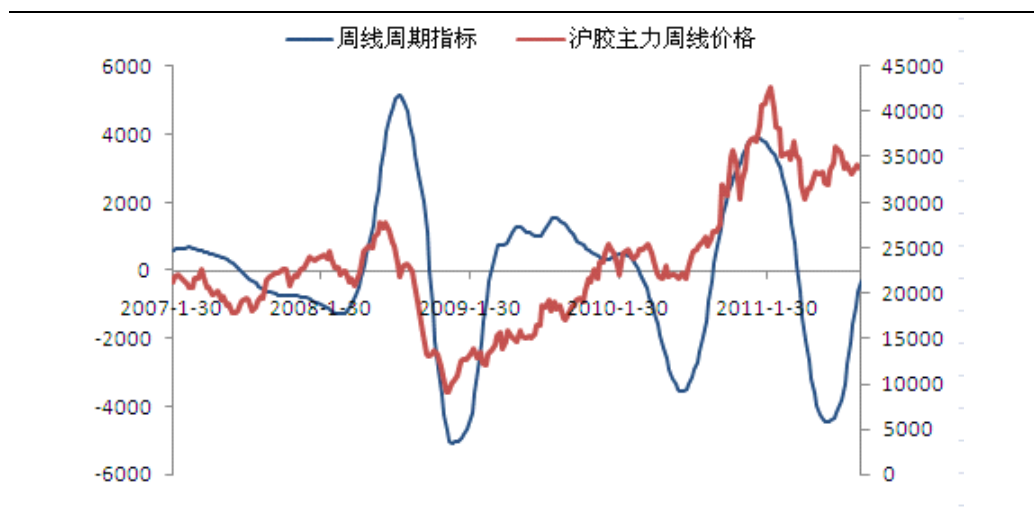


资料来源:上期所、中期研究

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。从周期统计来看，上涨周期持续时间为 14 周左右。

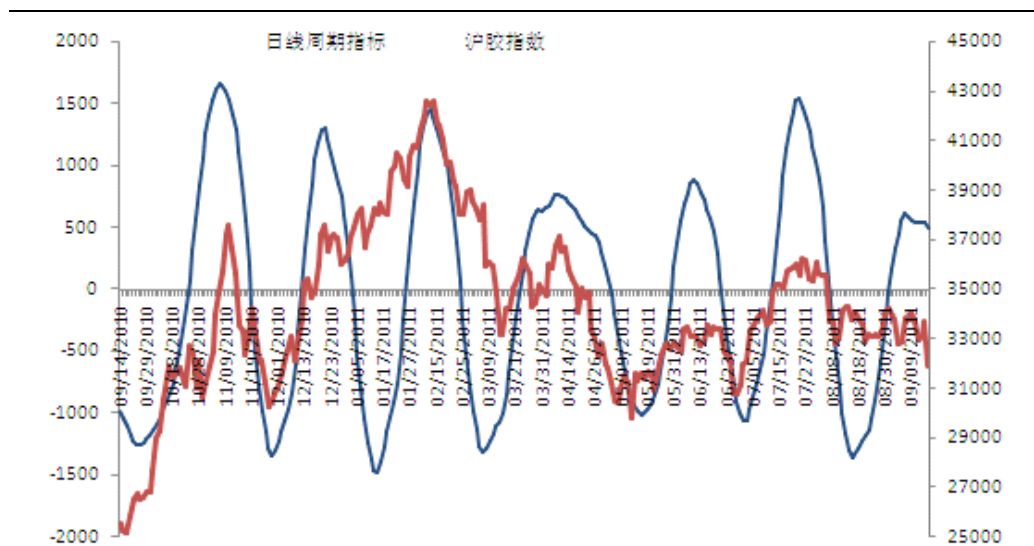
图3:周线级别周期分析



资料来源:wind、中期研究

周一沪胶暴跌，收盘价创出阶段新低，前期上涨周期延长的判断错误。从周期指标上看，目前指标再次出现拐点，该调整时间为 3 周左右。虽然周一暴跌但是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。

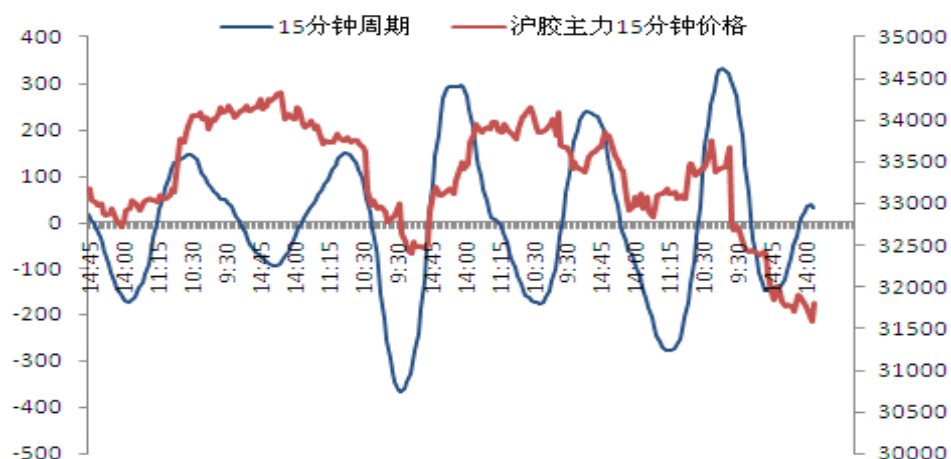
图4:日线周期分析



资料来源:wind、中期研究

从分时指标看，分时指标上升但已出现头部形态，由此判断周三仍以弱势调整的概率较大。

图5:15分钟周期分析

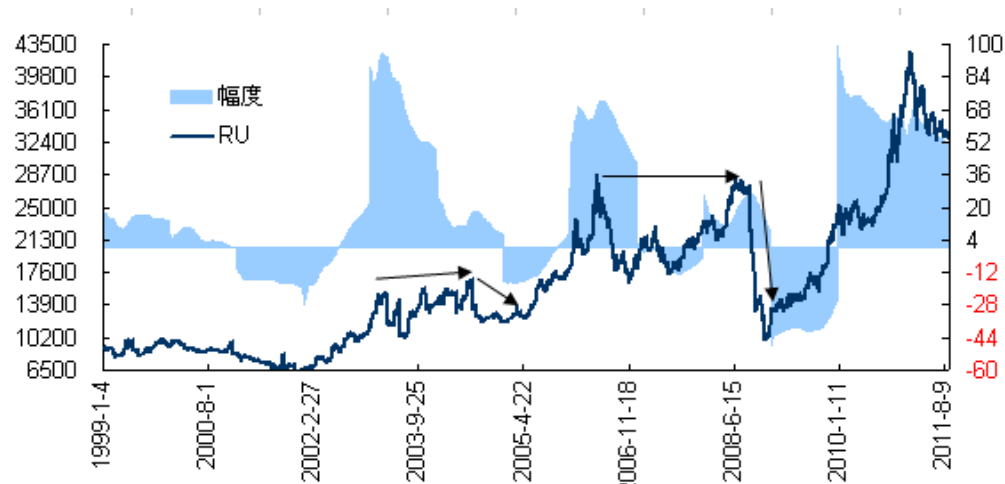


资料来源:wind、中期研究

5、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，周二仅 SCR5 成交 60 吨，成交均价 32500 元/吨，现货环节成交谨慎，表现出不活跃；上周全乳胶成交 890 吨，成交均价 33070 元/吨，浓缩乳胶成交 121 吨，成交均价 20705 元/吨，目前全乳胶与标二胶价差处于合理范围，与乳胶原价差偏大；上海 9 月最新收盘价 33325 元/吨，月度现货均价 33270 元/吨，年度累计均价 35950 元/吨，累计涨幅 49.4%，给轮胎厂带来的成本上升幅度为 19.74%—24.68%，从季节性规律看，现货仍有 4 周的时间利于多头。

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 127.53 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 4626 美元/吨以上，新加坡近月烟片 4640 美元/吨，东京远月烟片 4587 美元/吨，东京近月烟片 4488 美元/吨，目前市场报价处

于生产商接受价格的边缘，美金现货月度均价 4610 美元/吨，年度均价 5200 美金/吨；价差方面，新加坡近月烟片 4695 美元/吨，20 号标胶 4627 美元/吨，仅从价差角度考虑，烟片处于低估，合理价 4985 美元/吨。外盘原料、成品胶相对上海市场抗跌，如果外盘补跌会引起恐慌性抛售。

6、国内外期货分析（陈章柱）

国内方面，周二成交增加 28132 手，持仓增加 4894 手，上周日均成交增加 204685 手，日均持仓增加 1353 手，周五成交减少 65278 手，持仓减少 8140 手，整个上周市场成交相对活跃，持仓兴趣增加；会员持仓方面，周二前 20 名会员多头增加 431 手，空头增加 2478 手，净多头 10850 手，净多头减少 1707 手，胶市在整个商品氛围影响下破位下跌。

东京方面，整个上周成交略微增加，持仓减少，周二商业空头减少 715 手、商业多头增加 639 手、非商业空头增加 252 手、非商业多头减少 1102 手，整个 9 月至上周五持仓变化：商业空头减少 120 手、商业多头增加 2 手、非商业空头减少 301 手、非商业多头减少 423 手；整个上周持仓变化：商业空头增加 374 手、商业多头增加 385 手、非商业空头减少 1185 手、非商业多头减少 1196 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）

中国央行发布调查报告，第三季度居民对物价满意度偏低，未来上涨预期依然强烈，同期银行家和企业家对宏观经济的信心回落，欧洲央行 (ECB) 委员会委员认为，尽管欧洲经济复苏略慢于预期，不确定性巨大，但欧元区债务问题依然在控制之中，希腊局势不会对欧元构成威胁，商品依然不给力。

上周沪胶市场持仓和成交略微增加，前 20 名会员净多头保持在 14462 手，周五没有出现 1000 手以上变化的会员席位，持仓上表现净多；上周东京商业空头增加 374 手，商业多头增加 385 手，非商业空头减少 1185 手，非商业多头减少 1196 手，持仓上表现出投机资金参与兴趣不高，东京和上海市场都处于反弹的格局当中。

尽管橡胶自身相对较好，而且未来四周均利于现货和期货，但是整个商品市场不太给力，多头在 33275 止损后，建议保持观望。对于此轮下跌的低点，目前的想法是 31000-30690，建议多头关注 31000-30690 的支撑力度。

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