

中期通系列

天胶通

趋势多头两度爆仓 疯狂类似去年超牛 空头知退

1、9月宏观聚焦(陈章柱)

国内方面，2011年9月24日，国际货币基金组织(IMF)国际货币与金融委员会(IMFC)第二十四届部长级会议上周小川在发言中指出，世界经济复苏势头明显减弱，经济运行下行风险加大，迫切需要加强全球合作。主要发达国家应尽快出台明晰可信的中期调整战略，提振市场信心，抵制贸易保护主义。新兴市场和发展中国家应继续调整结构，增加经济增长的可持续性。基金组织应抓住全球经济面临的主要矛盾，为有关各方提供切实可行的政策建议，维护全球经济金融稳定。周小川在介绍中国经济形势时指出，今年以来中国经济仍保持平稳较快发展，继续由前期政策刺激的过快增长向自主增长有序转变，贸易平衡趋于改善。预计全年经常项目顺差对GDP的比值将进一步明显下降。当前和今后一个时期，中国经济增长动力仍然较强，但短期内也面临物价上涨较快、资本流入较多的挑战。未来，中国政府将进一步把握好宏观经济政策的方向、力度和节奏，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期三者的关系，保持物价总水平基本稳定，防止经济出现大的波动。在谈到基金组织改革时，周小川强调，随着全球金融危机的蔓延和深入，国际社会对基金组织的作用寄予了更多的期望。基金组织应从寻找此次危机爆发的根源出发，调整监督框架和监督重点。同时，基金组织应继续改善份额和治理结构，尽快推动2010年份额改革一揽子方案的生效，切实保障长期资金的来源，以满足成员国应对危机的需要。此外，基金组织应继续深入研究国际货币体系的内在缺陷，推动国际储备货币体系多元化，并向着币值稳定、供应有序、总量可控的方向完善。

国外方面，国际货币基金组织(IMF)在周五(9月23日)召开的IMF和世界银行(World Bank)年会上表示，支持欧洲央行(ECB)在现有环境放松货币政策，目前欧洲并未看到通胀风险。欧洲央行曾分别于4月和6月加息，但随着经济状况趋于恶化，该央行六月份以后便停止了加息步伐。因欧元区政界人士未能拿出希腊债务危机解决

方案,加剧了欧洲央行提供大量流动性以及可能降息的压力,市场对欧洲央行在十月份降息的预期升温,交易商普遍预计欧洲央行将在10月大幅降息50基点至1%。欧洲央行执委会委员斯塔克9月24日在国际货币基金组织和世界银行年会上表示,下半年经济增长不及预期的可能性有所增加,目前的关键问题在于经济放缓仅是临时现象还是将发展成双底衰退,各国需密切监控经济发展状况,希腊政府计划在2015年前通过私有化筹集500亿欧元资金,但这个数字可能需要调整,因情况已在上半年悄然发生改变,市场环境也已经发生改变,欧洲央行(ECB)仍牢牢锚定通胀预期,使其与物价稳定相一致,通胀并不是处理债务问题的工具之一。欧洲央行已经表示,将在需要的时候向银行提供1年的长期流动性,欧洲央行此前有过这样的先例,之后在需要时也会这么做,其不希望猜测欧洲央行将采取何种措施,也不希望谈论希腊违约问题。此外,其从来没有说过欧洲金融稳定基金(EFSF)是一个货币性融资机构,德国经济局势显然不如目前市场情绪暗示的一般悲观,其预计德国不会重陷衰退。

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 价格跳空低开加之日内探底累计波幅达两千余点,波动极大,资金参与明显,成交量放大,持仓量环比减少2.1%;RU1201前5名净多持仓比为2.1%,较前日减少0.5个百分点,价格极度下跌,净多比值虽有回落,但没有进入转跌阈值,空头权重始终保持谨慎态度;主力资金与非主力资金流向出现背离,分歧明显,行情至此悬念较大,资金保持观望态度。

图1: 沪胶1201前5名净多持仓比与沪胶指数收盘价格

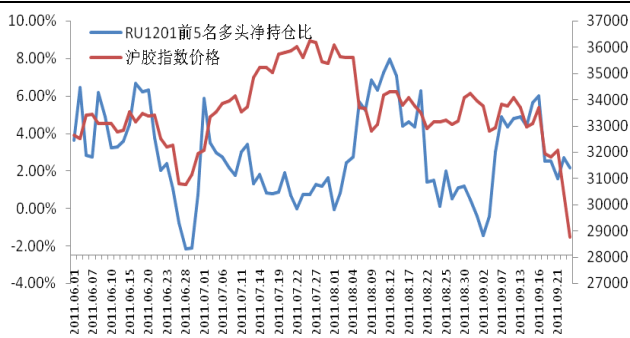
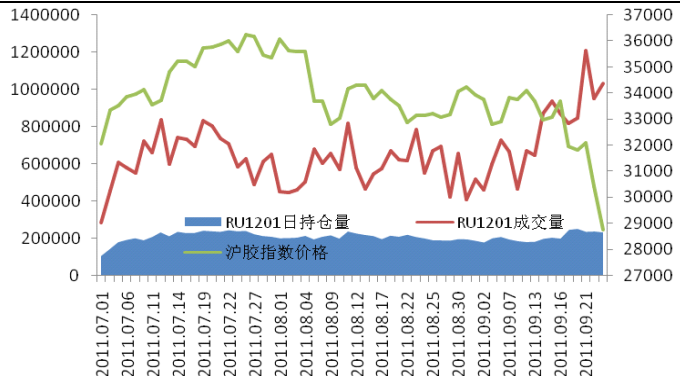


图2: 沪胶1201日持仓量与沪胶指数收盘价格



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。

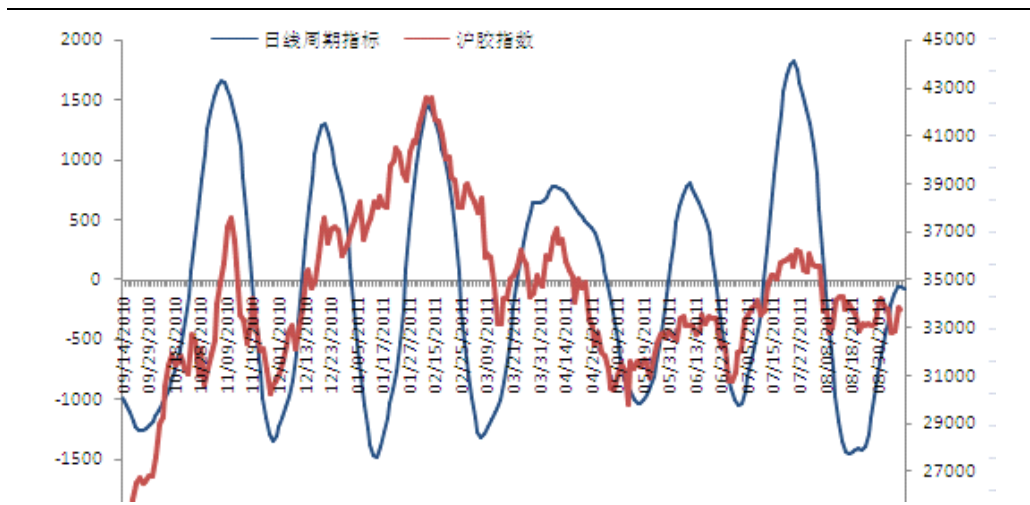
图3:周线级别周期分析



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。

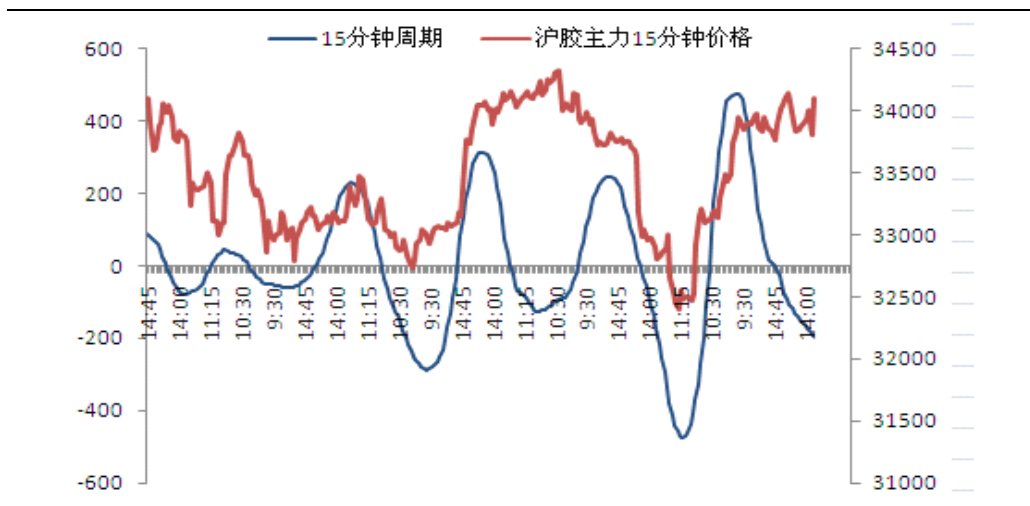
图4:日线周期分析



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



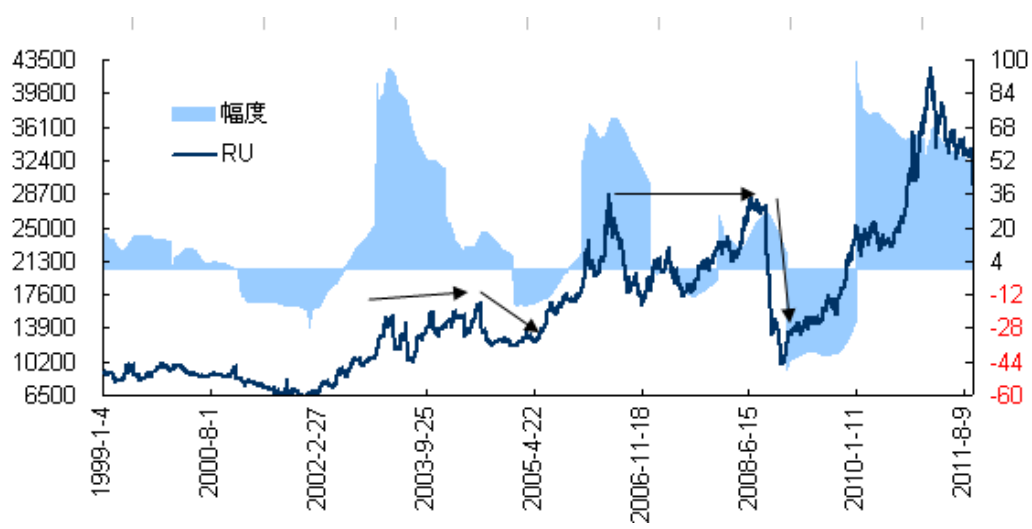
资料来源:wind、中期研究

5、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面,周五海口全乳胶挂单均价 32045 元/吨,浓缩乳胶挂单均价 20120 元/吨,云南农垦挂单均价 32240 元/吨,现货环节十分谨慎,现货跟跌;上海近月收盘 29750 元/吨,远月贴水 990 元/吨,贴水均值 470 元/吨,2011 年至今的现货均价 32825 元/吨,较去年同期上涨 48.5%,给轮胎市场带来的成本上升幅度在 19.39%

—24.23%。

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 123.96 泰铢/公斤，折合美元为 4142 美元/吨，烟片生产商能接受的烟片价格为 4496 美元/吨以上，新加坡近月烟片 4429 美元/吨，东京远月烟片 4469 美元/吨，东京近月烟片 4305 美元/吨，整个现货和期货价格导致生产商陷入亏损的状态，如果价格不能企稳、经济继续恶化，会引起生产商的恐慌；价差方面，新加坡近月烟片 4429 美元/吨，20 号标胶 4386 美元/吨，仅从价差角度考虑，烟片处于低估，合理价 4601 美元/吨。

6、国内外期货分析（陈章柱）

国内方面，上周周五成交增加 83926 手，持仓减少 3974 手，沪胶跌破 33275 后开始加剧暴跌；周五前 20 名会员持仓方面，多头增加 3318 手，空头增加 1265 手，净多头 13566 手，较前一交易日增加 1487 手，目前 1201 多头整体亏损 15.23%。

东京方面，整个 9 月至上周四持仓变化：商业空头减少 1553 手、商业多头增加 1393 手、非商业空头增加 2489 手、非商业多头减少 457 手；整个上周持仓变化：商业空头减少 1433 手、商业多头增加 1391 手、非商业空头增加 2790 手、非商业多头减少 34 手。

7、国内期货操作建议（陈章柱）

QE2 再次证明了宽松货币政策未必能扭转经济，却能保证通胀上升，在通胀日益加剧的背景下，全球对新的刺激政策更加谨慎，美国扭转操作就是一种谨慎刺激政策，而希腊债务愈演愈烈，金融资本做空，商品全线暴跌，十月份仍受政策谨慎、

通胀压力、债务危机的影响。

胶市仍然是季节价格强势的时间，从主要消费体与供应体来看，行业处于中性的状态，产业资本在金融资本的影响下更加谨慎，国内现货价格黏性打破，尽管国内期现价格暴跌，美金胶和原料保持坚挺，产业资本期货上的操作更加困难。

金融资本的做空与产业资本的谨慎导致价格暴跌，目前难以看到金融环境的平静与好转，预计 10 月金融资本的做空与产业资本的谨慎仍将导致价格强势难以持续，操作上以参与价格超跌的技术性修正行情与金融环境恶劣难改下的反弹有限行情。

截至昨日，金属、工业品品种趋势多头亏损接近 20%，与去年超牛幅度相当，空头已经扭转性对去年疯狂的多头进行报复，价格在技术上有超跌反弹的需要，低位空单不要恋战。

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