

弱势持空为上，铜告诉胶24000不是你的终点

中期天胶通

首席能化研究员：赵忠

研究员：

陈章柱：0755-23818395

王璐：0755-23818255

张元鸿：0755-23818493

许建国：0755-23818396

客服热线：95162

网址：www.cifco.net

一、10月宏观聚焦(陈章柱)

国内方面，中国国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松认为，目前中国经济正处于一系列紧缩政策效果释放的后期，政策紧缩加码不可能，但是紧缩政策的放松仍然存在不确定性，政策拐点决定因素包括外贸及房地产业状况等，9、10月份的宏观经济指标和2008年国际金融危机低谷时的7、8月份时的情况差不多，目前应该是宏观政策紧缩一系列效果充分释放的阶段，但是目前有一系列的分歧使得政策的拐点存在不确定性。对于决定政策拐点的因素，第一个要看外贸的情况，外贸增长情况直接决定明年政策的总盘子；第二个因素是房地产行业是否是温和软着陆，温和回落对宏观经济冲击较小，而一旦房地产出现大幅回落反而会刺激政策放松；通胀回落的状况也是决定政策是否放松的重要因素，10月份居民消费价格指数同比增长会下降到6%以下，年底将会低于5%，而从历史经验来看，政策放松往往出现在物价稳定回落三个月之后，中国9月CPI同比涨幅回落至6.1%，增幅为四个月来最小。**巴克莱资本本周10月17日发布报告认为**，在中国居民消费价格指数及生产者物价指数环比增幅出现明显回落之前，中国人民银行将不会转变其抗通胀的政策立场，预计中国10月CPI仍将高于5.5%，11月至12月将跌至5.0%以下，通胀趋于温和的速度高于预期，将为央行的货币政策提供更多空间，中国9月货币供应及新增贷款数量不及预期，暗示中国第三季度末官方贷款体系的货币及信贷环境仍旧相对紧缩，中国第三季度社会融资总额降幅将收窄。**中国农业银行周一发布研究报告指出**，中国第四季度通胀较前期虽会出现小幅回落，但仍将保持高位运行。货币政策不宜松动，仍以观察为主，货币信贷维持低速增长，引导国内需求持续回落，进口增速出现明显下滑；外围市场不景气导致出口增长放缓，贸易顺差缩窄。CPI出现小幅回落，货币紧缩的通胀抑制效应有所显现，四季度CPI由于基数效应将出现逐步回落已成市场共识。结合当前货币信贷持续紧缩、中小企业融资难、对外贸易形势恶化等情况，目前市场上开始出现放松货币政策的声浪。**该行认为，当前实体经济增长放缓是政策主动引导的结果，符合调控预期。**考虑到房地产市场调控进入关键期、通胀潜在的结构性冲击因素尚未消除以及利率周期自身运行规律，**四季度货币政策不宜立刻放松，仍应以观察为主，通胀潜在的结构性冲击因素尚未消除，未来物价仍有走高可能。**当前CPI同比涨幅出现回落更多的是由于翘尾因素所致，利率周期调整滞后于物价走势，政策观察是巩固前期调控成果的重要环节，财政政策要实现与货币政策的有效配合，可通过减税、补贴等手段，加大对中小企业、“三农”、保障房建设等领域的支持力度。

国外方面，欧洲央行行长特里谢认为物价稳定对于未来十年来说很重要，欧元作为货币并不面临危机，日本央行行长白川方明认为日元上涨的背后是全球经济不确定性，全球经济放缓将持续一段时间，会拖累日本经济，现在断言全球经济将陷入衰退

为时尚早；二十国集团(G20)布的公告草案显示，各国央行已经决定采取行动，将继续为银行资产流动性提供支援。作为欧元区两个最大经济体，法国和德国试图在欧盟峰会之前提出的危机解决方案正在寻求切实的支持。该方案包括为希腊提供新一轮援助、对蒙受损失的银行提供援助和进一步提高援助基金的整体规模，G20强调，希望10月23日召开的欧元区领导人峰会将达成债务削减的协议，使欧洲金融稳定基金(EFSF)效力最大化，并希望缓解市场对于EFSF规模是否能够保护意大利和西班牙的担忧，为了防止欧债危机蔓延，G20希望欧元区进一步行动以使EFSF影响最大化，并期待10月23日的会议结果。但在如何帮助应对欧债危机的问题上，二十国集团成员国仍存歧见。新兴市场国家希望通过向国际货币基金组织增资以加强其救助欧元区的能力，但美国、加拿大等国则对此方案持有疑议。在全球平衡增长、金融体系改革等问题上，二十国集团的财长和央行行长此次能否协调一致更牵动市场的神经。

二、10月行业动态（陈章柱）

印度橡胶局（IRB）近日预测，今年印度的天然橡胶供应缺口为7.5万吨。今年天然橡胶产量将增至90.2万吨，比去年增长4.6%，而橡胶制品行业，特别是轮胎工业对天然橡胶的需求将超过97.7万吨，远远超过预期的供应量。IRB预测，未来15年，印度天然橡胶的供求缺口将超过18万吨，预计2025年天然橡胶的产量为163万吨，而需求量则为180万吨。印度为全球第四大天然橡胶生产国。

交易商周五称，部分泰国天然橡胶买家要求卖家推迟发运，因泰国多数地区出现洪水，这影响了橡胶仓储和发运操作。泰国南部一位大型出口商称，“已经有数位买家要求推迟天然橡胶发运日期，因为这些买家需要在接收这些船货之前，确保仓储有序操作。”一位曼谷交易商称，包括汽车产商在内的买家已经要求推迟发运日期至11月早期。然而行业人士称，估计未来一段时间将有更多的泰国橡胶买家要求推迟橡胶船货发运。

日本橡胶贸易协会公布的数据显示，日本8月天然橡胶进口同比下降0.4%至68967吨。中国海关最新统计数字显示，2011年9月份我国天然橡胶进口量为24万吨，1-9月为144万吨。与去年同期相增加7.7%。

马来西亚政府周五在其年度经济报告中表示，该国明年棕榈油和橡胶产量或将增加，因单产改善且种植面积增加。马来西亚财政部在报告中称，明年毛棕榈油产量料较2011年预估产量1830万吨增长2.2%，至1870万吨，受益于大规模的补种。马来西亚是全球第二大棕榈油生产国。而全球最大的棕榈油生产国——印尼今年棕榈油产量料达到2300万吨，因种植面积增长更快。马来西亚明年天然橡胶产量料达到104万吨，略高于100万吨的2011年预估产量。该国位列泰国和印尼之后，是全球第三大橡胶生产国。泰国今年橡胶产量预计将增至335万吨，马来西亚的产量预估不到其三分之一，因该国农户更乐于种植利润丰厚的油棕榈树。这份经济报告指出，近期毛棕榈油价格较豆油的贴水约为每吨200美元，或将帮助支撑棕榈油需求。今年棕榈油均价料为每吨3200马币（林吉特）（1004美元），较去年上涨18.5%。马来西亚SMR20橡胶均价今年或持坚于每公斤13马币，去年为10.58马币。

泰国政府高官称，该国拟将其橡胶年供应量削减12万吨，以支撑价格，并激励农户砍伐和重新种植64,000公顷面积。农业部表示，寻求与印尼和马来西亚合

作采取同样的行动，供应减少以及再种植计划应会阻止泰国基准 RSS3 等级橡胶今年跌至每公斤 4.0 美元下方。政府将向农户每 0.16 公顷支付 16,000 泰铢（512 美元），高于当前的 11,000 泰铢，以激励他们砍伐老化的橡胶树。

据最新数据显示，截止 9 月 29 日青岛保税区橡胶总库存为 13 万吨，较 9 月 2 日增长 3 万吨。其中，天胶库存为 7.9 万吨，复合胶为 3 万吨，分别较 9 月 2 日增长 2.4 万吨和 7637 吨，合计为 10.9 万吨，较 9 月 2 日增长 3.1 万吨。合成胶库存为 2.2 万吨，较 9 月 2 日减少 1239 吨。青岛保税区日常平均橡胶库存量在 11 万吨，目前库容已显紧张。由于十一期间仍有较多 8-9 月份贸易商采购的货物到港，库容压力将进一步体现。

天然橡胶生产国协会（Association of Natural Rubber Producing Countries, ANRPC）最新月度报告中称，今年全球天然橡胶供应量为 1000 万吨，较上年增长 5.6%。ANRPC 之前预估 2011 年全球天胶供应为 996 万吨，较上年增长 5.0%。ANRPC 称，上修供应预估是因为印尼、马来西亚和中国二季度及三季度产量好于预期。该协会成员国的天胶产量占到全球总产量的 92%。但 ANRPC 成员国第三季度天胶出口预计仅较上年同期增长 0.2%。但中国第三季度天然橡胶进口要高于预期，达到 728,000 吨，之前预估为 680,000 吨。ANRPC 指出，外部因素造成的天胶价格下跌并非是“天然橡胶市场的供需基本面发生重大变化”。“尽管供应较之前预期小幅改善，但对于天胶供应的担忧仍然挥之不去，”该协会补充说到。ANRPC 表示，近期内宏观经济发展将左右天胶市场走势。“只有当全球经济重返复苏轨道，天然橡胶市场才能显著改善。（上述信息来源：国内最专业的橡胶网站 <http://www.rubberinfo.com/>）

三、1201 资金动向（张元鸿）

RU1201 价格低开千余点至全线跌停，成交量萎缩，持仓量环比减少 6.3%，成交量伴随价格下跌而减少，持仓量相应减少，属于技术性弱势，价格将会延续动能；RU1201 前 5 名净多持仓比为 0.4%，净多比值较前日减少 3 个百分点；随着价格的大幅回落，做多资金纷纷离场避险，净多比值进入转跌临界值，后期胶价仍将延续跌势，多单注意回避。

图1：沪胶1201前5名净多持仓比与沪胶指数收盘价格

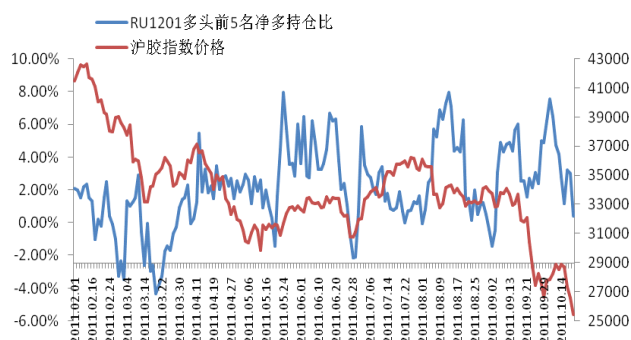
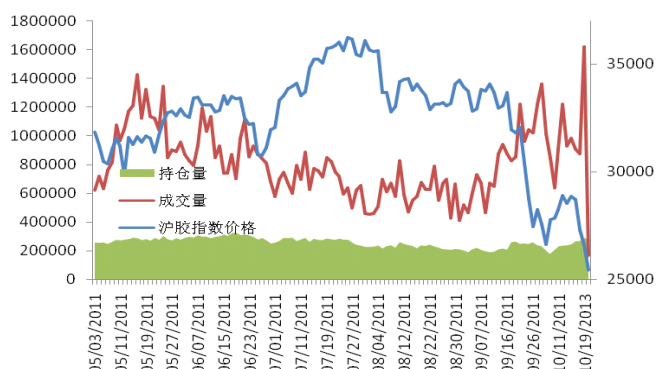


图2：沪胶1201日持仓量与沪胶指数收盘价格



资料来源：上期所、中期研究

四、结构量化分析（许建国）

周线级别，伴随胶价的大幅下挫，风险得到较为充分的释放，上周基本属于超跌反弹的价格修复过程。从周线指标看，目前仍处于上涨周期中，后续继续强势周期的概率还是比较大的。但是在全球宏观经济前景不确定的背景下，虽然周线周期指标处于回升过程，但后续盘面可能表现为以区间震荡的方式来消耗上涨周期。在此种情况下周线级别指标的方向指示性将降低，投资者可依据日线基本指标进行波段操作。

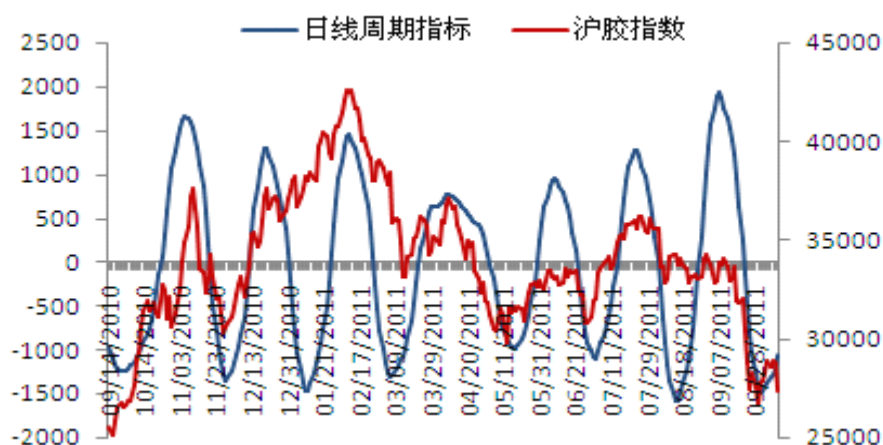
图3:周线级别周期分析



资料来源:wind、中期研究

线级别，周二胶价遇阻出现暴跌，但从周期指标上看指标依然是上行趋势。从周期分析角度看，个人认为目前确定上涨周期完结为时尚早，至少需周三的确认。但从操作层面，波段多头需回避短期下跌风险，不宜盲目入场。

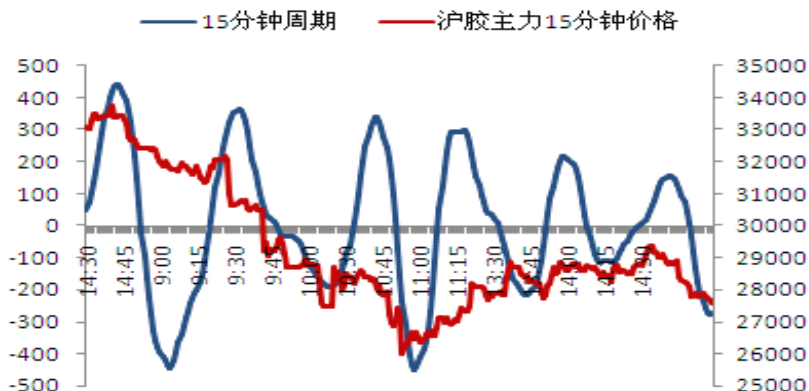
图4:日线周期分析



资料来源:wind、中期研究

分时指标下跌周期出现延长，但下跌周期不会无止境延续，短线交易者关注在胶价企稳后的反弹机会。

图5:15分钟周期分析

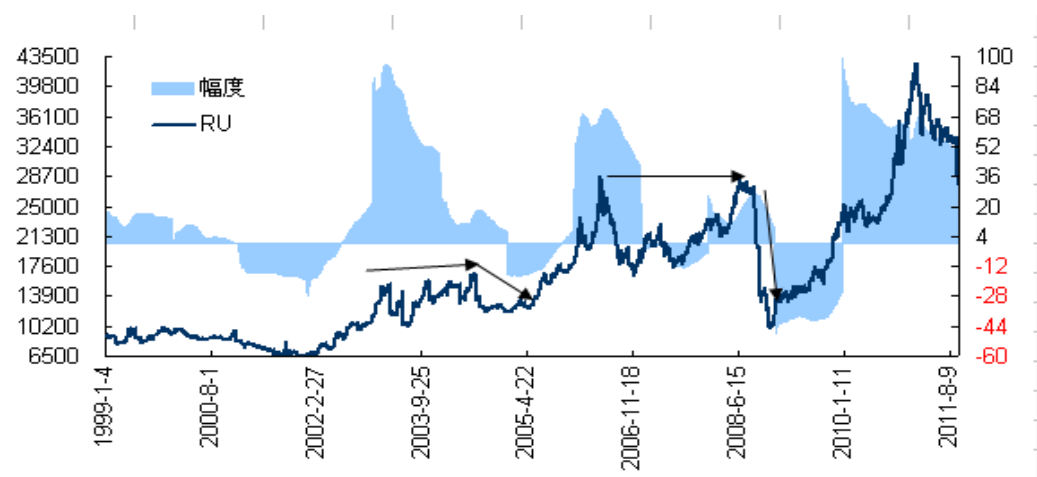


资料来源:wind、中期研究

五、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，中橡电子市场周二全乳胶挂单均价 29450 元/吨、SCR5 挂单均价 29000 元/吨、标二胶挂单均价 28790 元/吨、浓缩乳交挂单均价 19920 元/吨；中橡全乳胶 9 个交易日 29410-29655 元/吨，全乳胶在 29500 一线停滞；上海 1110 收盘 28300 元/吨，年度均价 35434 元/吨，较去年同期上涨 18.01%—22.5%，现货本周处于强势时间。

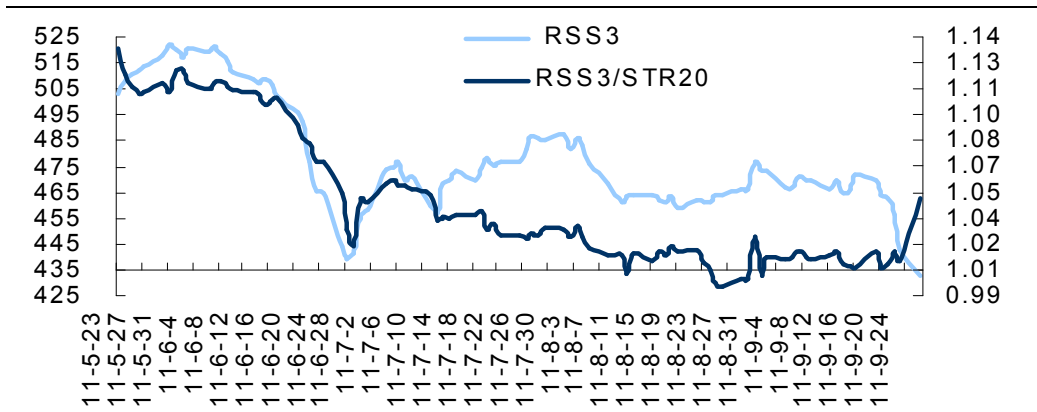
图6:胶价创新高后的历史走势告诉我们还有一个反复的过程



资料来源:wind、中期研究

国外现货方面，周二泰国生胶片成交均价 114.05 泰铢/公斤，折合美金 3695 美元/吨，生产商在此原料成本下生产出的烟片胶理想价格在 4015 美元/吨以上，新加坡近月收盘 4235 美元/吨，东京近月收盘 4013 美元/吨，远月收盘 4132 美元/吨，市场给生产商的安全区间为 135 美元/吨，而烟片与标胶价格相近反映市场炒作热情不高，9 月 23 号以前生产的烟片基本在生产商理想价格之下。

图7:从价差角度讲,烟胶略微低估



资料来源:wind、中期研究

六、国内外期货分析（陈章柱）

上海方面,周一成交增加 53722 手,持仓增加 53722 手,价格高开低走形成预期中的调整后资金成交和持仓兴趣增加;从持仓来看,前 20 名会员多头增仓 7394 手,空头增仓 9280 手,有 1000 手以上变化的席位比较多,说明市场存在巨大的分歧,同时也是机会,从市场的战况来看,“29770”成为市场一个神奇的价格,市场这次没有见到开始调整,反弹维持的底线 28190。

东京方面,周一东京持仓减少 304 手,成交保持低迷,价格尴尬导致投机商参与兴趣减少,持仓上表现出这一点,商业空头 10 月累计增仓 1465 手、商业多头累计增仓 437 手,非商业空头减少 2124 手,非商业多头减少 1096 手,增仓集中在商业席位。东京胶目前处于反弹的格局当中,维持条件市价在 310.4-311 上方运行。

图8: 东京持仓变化显示商业盘增仓积极

时间	商业空头持仓变化	商业多头持仓变化	非商业空头持仓变化	非商业多头持仓变化
2011-10-3	266	596	295	-35
2011-10-4	504	134	-304	66
2011-10-5	336	143	-95	98
2011-10-6	85	112	206	179
2011-10-7	48	3	-225	-180
2011-10-11	104	32	-325	-253
2011-10-12	-81	-795	-753	-39
2011-10-13	135	56	-214	-135
2011-10-14	56	52	-224	-220
2011-10-17	12	104	-485	-577
10月累计持仓变化	1465	437	-2124	-1096

资料来源:wind、中期研究

七、国内期货操作建议（陈章柱）

市场的调整时间上比预期来得更早、力度上比预期来得猛烈;市场波动加剧,建议投机性空头以 28190 或 28480 作为主动退出的条件、保值性空头以 29500,极限以 29770 作为退出条件。

最近对9月份以来自己的分析进行总结，感觉市场比我们想象中更可怕，这轮上涨的源头中国和印度等发展中国家在通胀治理中经济的高增长预期告一段落，而流动性辅料也不再被市场所爱好，流动性的代表黄金已经不再被欧债风险、流动性所吸引；而欧美长时期的经济低迷，目前不能成为经济增长的接力棒，橡胶产业薄弱，在经济高增长接力棒中断、后备不足的背景下，丁点利空构成草木皆兵，从我的跟踪体系看，26010不是底，市场已经告诉我们24280欢迎您，放弃反弹操作，等待时机和价格抛空为上。

铜大哥已经告诉阿娇，24000不是你的终点，来吧!!!

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（香港）有限公司

地址：香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 楼 B 室