

## 反弹留给别人 高空留给自己

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**，中国人民银行10月20日公布了2011年前三季度社会融资规模统计数据报告，显示**中国今年前三季度社会融资较上年同期减少1.26万亿元**，初步统计，今年前三季度社会融资规模为9.80万亿元，比上年同期少1.26万亿元。其中，人民币贷款增加5.68万亿元，同比少增5977亿元；外币贷款折合人民币增加4770亿元，同比多增1849亿元；委托贷款增加1.07万亿元，同比多增5625亿元；信托贷款增加848亿元，同比少增3924亿元；未贴现的银行承兑汇票增加9825亿元，同比少增9843亿元；企业债券净融资8397亿元，同比少1373亿元；非金融企业境内股票融资3515亿元，同比少113亿元。从结构看，前三季度人民币贷款占社会融资规模的58.0%，同比高1.0个百分点；外币贷款占比4.9%，同比高2.5个百分点；委托贷款占比10.9%，同比高6.3个百分点；信托贷款占比0.9%，同比低3.4个百分点；未贴现的银行承兑汇票占比10.0%，同比低7.7个百分点；企业债券占比8.6%，同比低0.3个百分点；非金融企业境内股票融资占比3.6%，同比高0.3个百分点。

**国外方面**，尽管本月以来包括美国非农就业数据及美国零售销售在内的一些重要经济数据均表现喜人，但从多位美联储(FED)官员近期的表态中市场可以发现，美联储正在考虑进一步放松货币政策以期对美国带来更大扶持作用。美联储副主席耶伦上周五表示，美国经济依然面临着显著下行风险，美联储正准备在适当的时候动用工具进一步放宽货币政策，以平衡促进经济增长和稳定物价。在政策工具方面，鉴于目前的美国联邦预算无法维持，美联储扭转操作规模受限于美联储所持短期证券仓位的数额，如果经济情势需要更宽松的政策，购买广泛年期的债券可能变得更合适。美联储理事塔鲁洛上周四亦表示，美联储应考虑购买更多的抵押贷款支持证券(MBS)，以支持脆弱的经济复苏和受压制的房地产行业，房地产行业的低迷是经济衰退的关键原因。塔鲁洛在哥伦比亚大学举行的会议上称，鉴于房市状况，大规模购买抵押贷款支持证券应该重回美联储的首要政策选项。由于中期通胀上行的风险有限，决策层不仅有必要，也有一定的空间采取措施刺激需求增长。耶伦和塔鲁洛的言论与芝加哥联储主席埃文斯及波士顿联储主席罗森格伦形成共鸣，后两者均主张美联储考虑推行进一步刺激措施提振经济，并终结连续30个月处于9.0%附近的失业率高企的局面。国际战略与投资集团政策研究执行董事、前美联储货币事务部门经济学家认为，美国经济正在实现增长，但步幅小得可怜。美联储也许之前并无意进一步扩大资产负债表规模，但如果经济形势重新出现恶化，将不得不再次考虑经济刺激举措。**欧洲央行行长特里谢**10月21日表示，在未来10年里，欧元将毫无疑问地继续保持其可靠性，欧元在过去13年里一直保证了它的价值，认为在未来10年里欧元仍然是可信赖的货币，欧元区的基本面是牢固的，危机并未让市场经济本身受到质疑，不过，目前必须大幅提高市

场经济的弹性，金融体系需要进行大胆改革，并接受更多监管，欧盟主要经济体未能遵守稳定与增长协议。日本央行行长白川方明认为，市场围绕欧债危机的紧张情绪，现因欧盟领导人的努力有所缓解，市场紧张情绪因欧洲领导人对解决欧债问题的不懈努力得到缓解。但为了赢得市场信心，欧元区领导人必须不遗余力的、就地区财政整固及欧元区金融系统稳定采取进一步措施，就有关全球经济增速放缓及日元升值的上行压力而言，必须警惕日本经济展望的下行风险。央行将全力支持国内经济，以确保其尽快回归温和增速的正轨之上。

## 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。该协会会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/>)

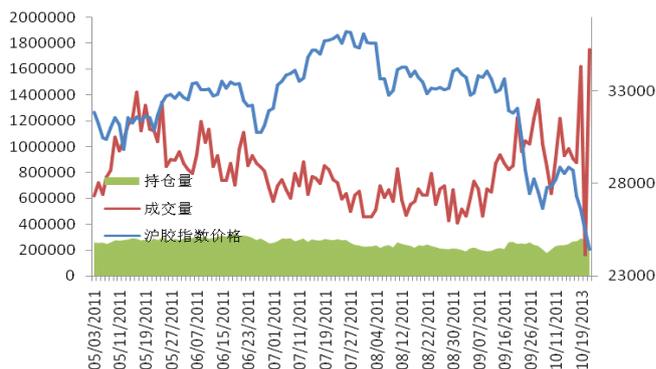
### 三、1201 资金动向 (张元鸿)

RU1201 价格持续低幅震荡态势,资金参与较明显,成交量放大,持仓量环比减少1.7%,市场属于技术性弱势;RU1201 前5名净多持仓比为2.1%,较前日增加1.7个百分点,持仓比值形态上暂时向好;价格仍然处于弱势,空头主力资金陆续撤离较为明显,且多头主力资金在此处入场建立部分多单,虽然价格不会因此产生反弹,但是受多空资金交织影响下,行情或将弱势震荡。

沪胶1201前5名净多持仓比与沪胶指数收盘价格



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、国内外现货分析 (陈章柱)

国内现货方面,周五中橡电子全乳胶挂单均价27770元/吨、标二胶挂单均价27180元/吨、浓缩乳胶挂单均价18867元/吨,价格的暴跌导致现货成交变得更加稀少;上海现货26000元/吨、年度均价35260元/吨,现货价值年度贬值26.26%,较去

年同期上涨 43.5%，给轮胎带来的成本上升幅度 17%—22%。

国外现货方面，周五泰国原材料成交均价 102.82 泰铢/公斤，折合美金胶价格 3330 美元/吨、生产商在此原料成本下生产的成品胶理想价格在 3620 美元/吨以上；新加坡近月烟片 3820 美元/吨、东京现货美金 3590 美元/吨、东京远月 3673 美元/吨，近期国外现货方面，原料价格也开始出现暴跌。

## 五、国内外期货分析（陈章柱）

上海方面，周五沪胶成交 1750974 手，持仓 272710 手，周五前 20 名会员多头增加 978 手、前 20 名会员空头增加 2508 手，净多头 9041 手，多头方面，永安多单增加 2031 手、大地多单减少 1189 手、国泰君安减少 2191 手；空头方面，东亚增加 11231 手、鲁证增加 1036 手、北京中期减少 2627 手；从年度资本运作效率看，空头获利 28%。

东京方面，主要表现出商业实盘卖出保值盘的增加与非商业空头的减少与多头的增加，从年度资金运作效益看，空头获利 23%。

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
2011-10-18	1311	1231	321	401
2011-10-19	650	-1075	-326	1399
2011-10-20	612	1312	1151	451
2011-10-21	273	-173	-259	187
10月累计持仓变化	4311	1732	-1237	1342
上周	2858	1399	402	1861

资料来源:wind、中期研究

## 六、国内期货操作建议（陈章柱）

首先对宏观面和行业面进行总结

宏观面：（1）国内看不到政策放松的迹象，而且“定向解决”更加延长当下调控通胀导向的时间，在人工成本、产品价格比原料成本更具黏性的条件下，原料的暴跌整体对制造业更有利，只是有一个痛苦的去库存（2）欧洲债权人与债务人的会议难以从根本让解决问题，但是债务双方美好的愿望会给超跌的市场价格一点缓解时间。行业面：从源头的生产商、中间的贸易商、终端的轮胎厂对价格的承接能

力整体比较弱，但是没有到底，在产业脆弱、宏观看不到好景的情况下，产业迫于寻求“现金为王”的压力，可能将胶价的底推向深渊。

具体操作策略“反弹留给别人、高空留给自己”，市场的反弹是在价格超跌与欧债双方美好愿望的前提下进行，本周先给市场一点反弹时间和空间，反弹目标先看26500，26500或许是空头再次入场的好价格。

## 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