

中期研究院

首席能化研究员：赵忠

研究员：

陈章柱：0755-23818395

许建国：0755-23818396

张元鸿：0755-23818493

官网：[www.cifco.net](http://www.cifco.net)

客服：95162

## 内容简介：

### 一、 宏观聚焦

### 二、 橡胶行业动态

### 三、 橡胶市场客观综述

### 四、 沪胶期货主力合约资金动向

### 五、 橡胶期货价格周期

### 六、 日胶期货主力合约资金动向

### 七、 操作建议

## 一、宏观聚焦

- 1.欧洲债务问题的消息再次引燃对该地区的担忧，油价随股市下跌
- 2.美国失业率下降，美元汇率增强，打压石油期货市场
- 3.分析师认为国际油价前景难测
- 4.投机商在纽约商品交易所轻质原油期货中持有的净多头减少

尽管美国非农就业数据强于预期，但是受失业率意外下降而提振的市场人气渐渐降温，而有关欧洲债务问题的消息再次引燃对该地区的担忧，周五国际油价随股市下跌。同时，美国失业率下降提振了美元汇率，也减弱了以美元计价的商品期货对投资者的吸引力。周五(10月5日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻油 2012年11月期货结算价每桶 89.88 美元，比前一交易日下跌 1.83 美元，交易区间 89.01-91.71 美元；伦敦洲际交易所布伦特原油 2012年11月期货结算价每桶 112.02 美元，比前一交易日下跌 0.56 美元，交易区间 110.54-113.05 美元。

中国制造业指数回升，但是仍然处于滑坡状态，欧元区制造业第三季录得三年来最差季度表现，国际油价受到打压，但是美国 9 月制造业活动扩张，摆脱了之前三个月的疲弱勢头，就业状态改善，又支撑了市场人气。中国服务业增长减缓，欧元区服务业指数萎缩，引发市场对石油需求增长减缓的担忧，尽管美国原油库存意外下降，但是美国原油产量增长到 1996 年 12 月份以来最高水平，且汽油库存增长，周三国际油价暴跌 4%。

美联储主席伯南克说，美联储采取的行动对支撑疲弱的经济十分必要；美联储发布 9 月会议记录显示委员们对需要更多货币政策普遍认同，石油市场气氛再次受到提振。同时美国最大的炼油厂因火灾停工引发汽油价格暴涨，推动周四国际油价强劲反弹。但是美国最大的炼油厂停工同时也引发对原油库存增长的担忧，石油期货交易商反复权衡，放弃做多，且美国失业率下降提振美元，周五国际油价动荡后收低。

过去的一周，国际油价大幅度振荡。纽约商品交易所轻质低硫原油首月期货净跌 0.48 美元，跌幅 0.52%；每桶结算均价 90.82 美元，比前一周低 0.644 美元，结算价最高每桶 92.48 美元，最低每桶 88.14 美元；交易区间 87.7-93.33 美元。伦敦洲际交易所布伦特原油首月期货净涨 0.19 美元，涨幅 0.17%；每桶结算均价 111.31 美元，比前一周高 0.37 美元，结算价最高每桶 112.58 美元，最低每桶 108.17 美元；交易区间 107.67-113.27 美元。

美国劳工部公布的数据显示，9 月份美国失业率从 8 月份的 8.1% 降至 7.8%，经济学家此前预计为较 8 月份持平。9 月份美国非农就业人数增加 11.4 万人，此前接受媒体调查的经济学家给出的预期中值为增加 11.8 万人。美国劳工部还将 7 月份和 8 月份美国非农就业人数大幅向上修正。

美国就业数据改善扶助提振风险意愿，市场对全球最大经济体美国经济正恢复强劲成长的信心恢复，美元汇率增强。但是一些分析师表示，美国就业数据没有强到足以令美联储考虑结束宽松货币政策。

澳大利亚国民银行分析师 Michael Creed 认为，11 月份美国总统大选后，美国很可能干涉伊朗，油价上涨的可能性增加。预计 2013 年布伦特原油平均每桶 113 美元。这可能抵消供应增加的预期影响。此外，中国可能在未来几个月增加库存以担保冬季供应，也会支撑油价。

道琼斯技术分析师认为，纽约商品交易所原油期货在周四上涨 **3.57** 美元后可能在近期高端范围交易。日线图趋势不明朗，而平滑异同移动平均线(MACD)显示出市场看跌，但是慢性随机指标转为看涨。

投机商在纽约商品交易所轻质原油期货中持有的净多头减少 **6.7%**。美国商品期货管理委员会最新统计，截止 **10月2日** 当周，纽约商品交易所原油期货中持仓量 **1556877** 手，增加 **1014** 手。大型投机商在纽约商品交易所原油期货中持有净多头 **215880** 手，比前一周减少 **15417** 手。其中多头减少 **8267** 手；空头增加 **7150** 手。

管理基金在纽约商品交易所美国轻质低硫原油持有的期货和期权中净多头减少，而在洲际交易所欧洲市场美国轻质低硫原油持有的期货和期权中净多头增加。根据新的分类，截止 **10月2日** 当周，管理基金在纽约商品交易所原油期货和期权中持有净多头从前一周的 **177762** 手减少到 **166172** 手；其中多头减少 **3910** 手；空头增加 **7679** 手。管理基金在伦敦洲际交易所欧洲市场美国轻质低硫原油期货和期权中前周持有的净多头从前一周的 **17659** 手增加到 **18791** 手，其中多头减少 **358** 手；空头减少 **1489** 手。

## 二、行业动“胎”

### ——合作单位《卓创资讯》

#### 1. 企业动态

全钢胎方面：三角由月初八成开工逐渐攀升到九成以上，并计划于10月全线开工；玲珑开工由上旬的八成降至下旬的七成；固铂成山9月开工保持在九成左右。青岛双星为冲击年度计划，保持八成以上开工，日均出货量保持在1.2万套水平。江苏通用、朝阳浪马、鞍山全钢胎日均开工九成以上，且通用近期推出“通运”新品牌。

山东轮胎企业开工中上旬保持上升趋势，下旬开工维持稳定，临近月底，部分企业因假期逐渐减产。整体库存量下滑明显。兴源、永盛等大型企业开工八成以上，金宇月下旬开工近满负荷；广饶、潍坊等部分中小企业开工六成左右。

半钢胎方面，9月份中策保持在85%左右的开工；玲珑保持满负荷生产，日均7万条以上，六厂开工计划持续增加状态；三角日均开工3.4万水平；华南开工在85%左右，但美国市场的开启预计后期产量将会受到提振。东营地区金宇、永泰、永盛开工九成以上，德瑞宝、恒宇、国风产量较上月均有不同程度的提高。美国特保案如期结束，半钢胎轿车胎及轻卡胎输美数量有望增加。11月1日欧盟标签法将生效，国内各品牌轮胎企业正在做积极准备。

#### 2. 市场动态

作为三季度末的金九，房产、汽车等行业并未强势好转，也没有出现往年同期的销售旺季，受其影响，国内物流运输等相关行业出现缩水，纵览九月，全钢胎业整体环比表现平稳，需求环比略增，市场销售交易量有所增加，较7、8月份的胶着形势有所缓解。据卓创资讯轮胎网监测，华东、华中地区仍是相对需求大区，直观销量及销售额高于西北、及西南地区，由于中东部地区相对经济发达，车队出行率较高，而西部地区主要靠煤矿、铁矿等矿藏的开采和运输拉动。由于品牌胎与不三包全钢胎价格及质量的差异化，逐渐呈现出两极的发展趋势，物流专线车队用胎多采用品牌全钢胎，而建筑工程、矿山等用车多采用不三包全钢胎，由于其价位低廉，还可规避时下经济不景气条件下的资金周转困难问题，但市场串货较多。目前各品牌轮胎的价位相对平稳。

虽然乘用车的销量增幅有所回落，但其庞大的拥有量决定了半钢胎市场的直观需求量，其市场销量较全钢胎稍高，省区经销商月销量在4000-8000条不等，多以促销跑量为主，而十大品牌全钢胎的市场占有率仍较高，但由于半钢胎利润较低，串货商家较多，对代理商的销售任务冲击较大。整个季度半钢胎价位较为稳定，但地区价差较大，据卓创资讯轮胎网了解，山东、河南、北京等地为主要的低价位串货地，批发价差从几十元到上百元不等，尤其是大规格半钢胎，地区及商家定价差额较大，而16寸以下规格需求较大，价位差较小。半钢胎短期市场价位持稳为主。

图1-1：沪胶近远月升贴水



资料来源:bloomberg、中期研究

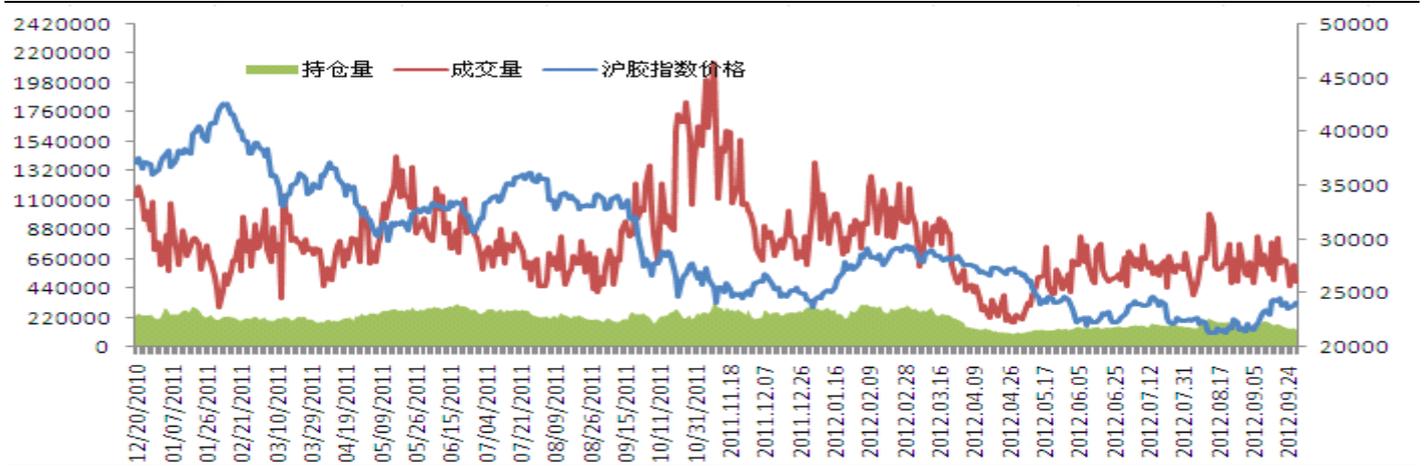
9月28日沪胶主力1301合约价格为25000,近月合约1210价格为23970  
沪胶远月1301升水近月1210合约1030元,较前日增加340元;

在沪胶上涨趋势当中,价差持续变大(正值变大、负值绝对值变小、由负转正)会对价格的上涨起推动作用;价差为正,价格出现下跌,可视为幅度较小的回调;

### 四、 橡胶期货主力合约资金动向

对当日以及历史持仓的变化加以分析，判断市场多空双方的操作动向以及市场氛围，为市场研判提供支持。

图2-1沪胶指数持仓量、成交量与收盘价

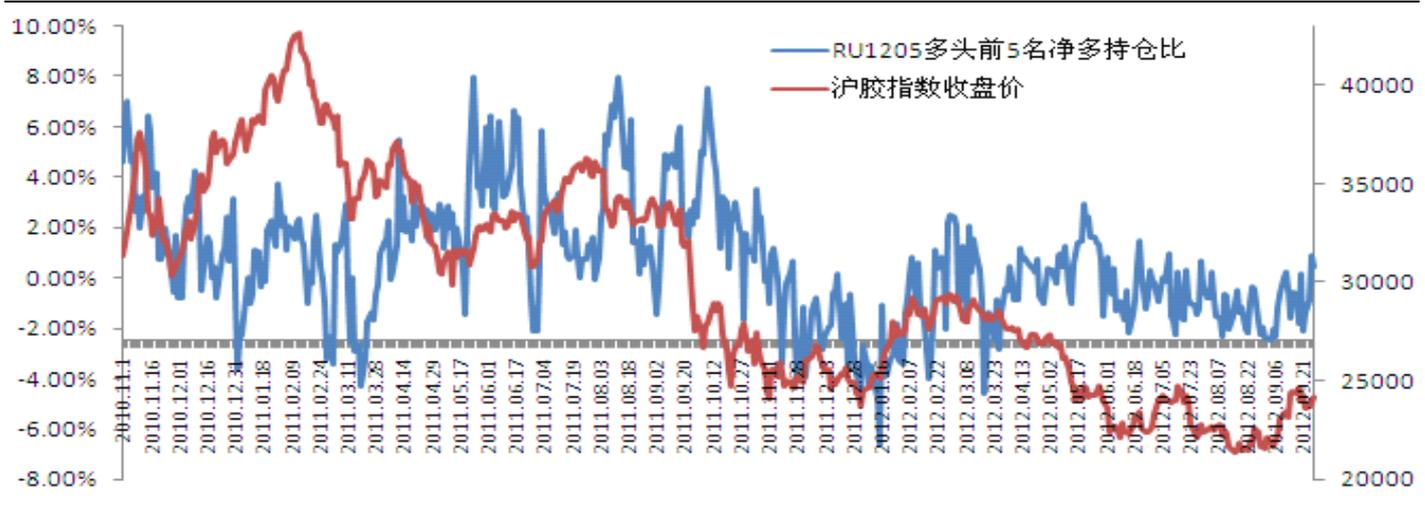


资料来源:wind、中期研究

量价结构方面，橡胶期货指数成交量减少 125286 至 496548 手，盘中交易者参与度减少 20.41%；持仓量较前日减少 17652 手至 133680 手，资金较前减少 12.06%；价格上涨 3.82%。

RU1301 前二十名多头持仓 27750 手，增加 963 手；空头持仓 28978 手，增加 907 手；净空头 121228 手，减少 56 手；

图2-2沪胶多头前五名净持仓



资料来源:wind、中期研究

RU1301 前五名净多头持仓比为 0.4%，主力资金做多意愿没有明显变化；

## 价格周期分析

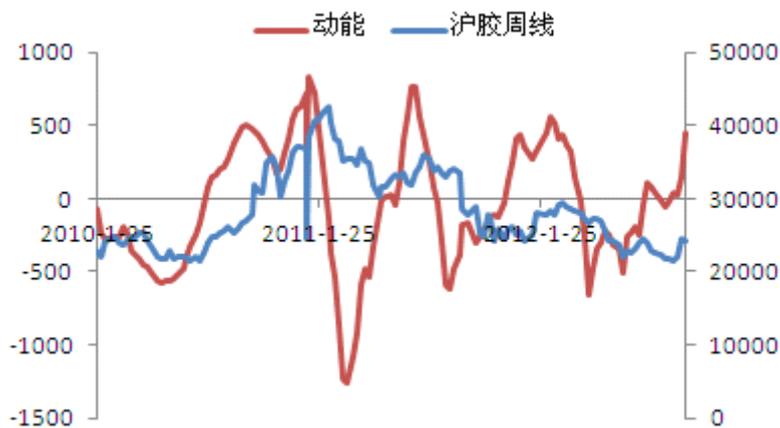
**周周线级别评估：★★★**周线级别观点：截止9月28日收盘，沪胶价格创出新高。目前周期性共振指标维持1状态表明橡胶周线上涨概率较大。但此次共振周期持续时间可能不会持续太长时间。

图1：周线共振指标



资料来源：中期研究院

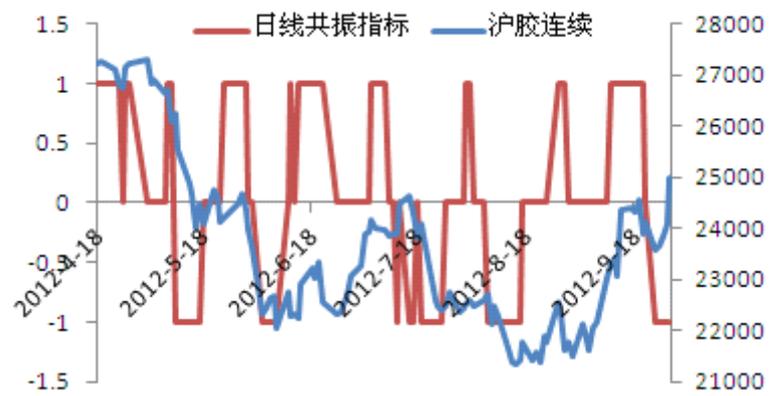
图2：周线动能指标



资料来源：中期研究院

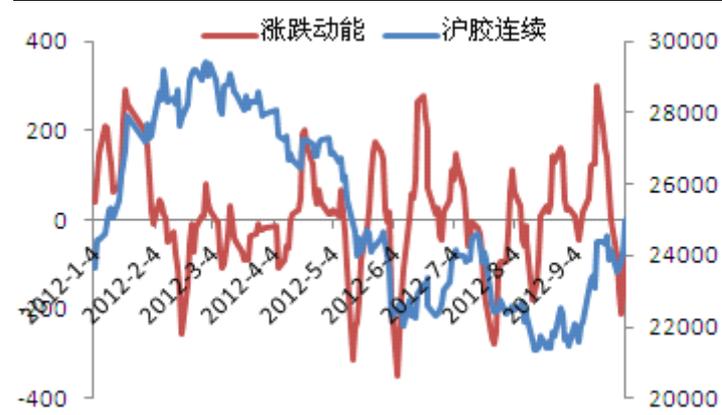
**日线级别评估：★★★**周五橡胶单边走高，表现强势，主力合约收盘在25000。截止收盘，日线级别指标依然维持-1状态，目前日线级别周期判断与价格呈现明显背离。在此种情况下个人认为沪胶整体做多氛围较浓，但在价格上行的过程中保持一份警惕，前期多单可尝试持有但场外资金不建议继续追高做多。

图1：日线共振指标



资料来源：中期研究院

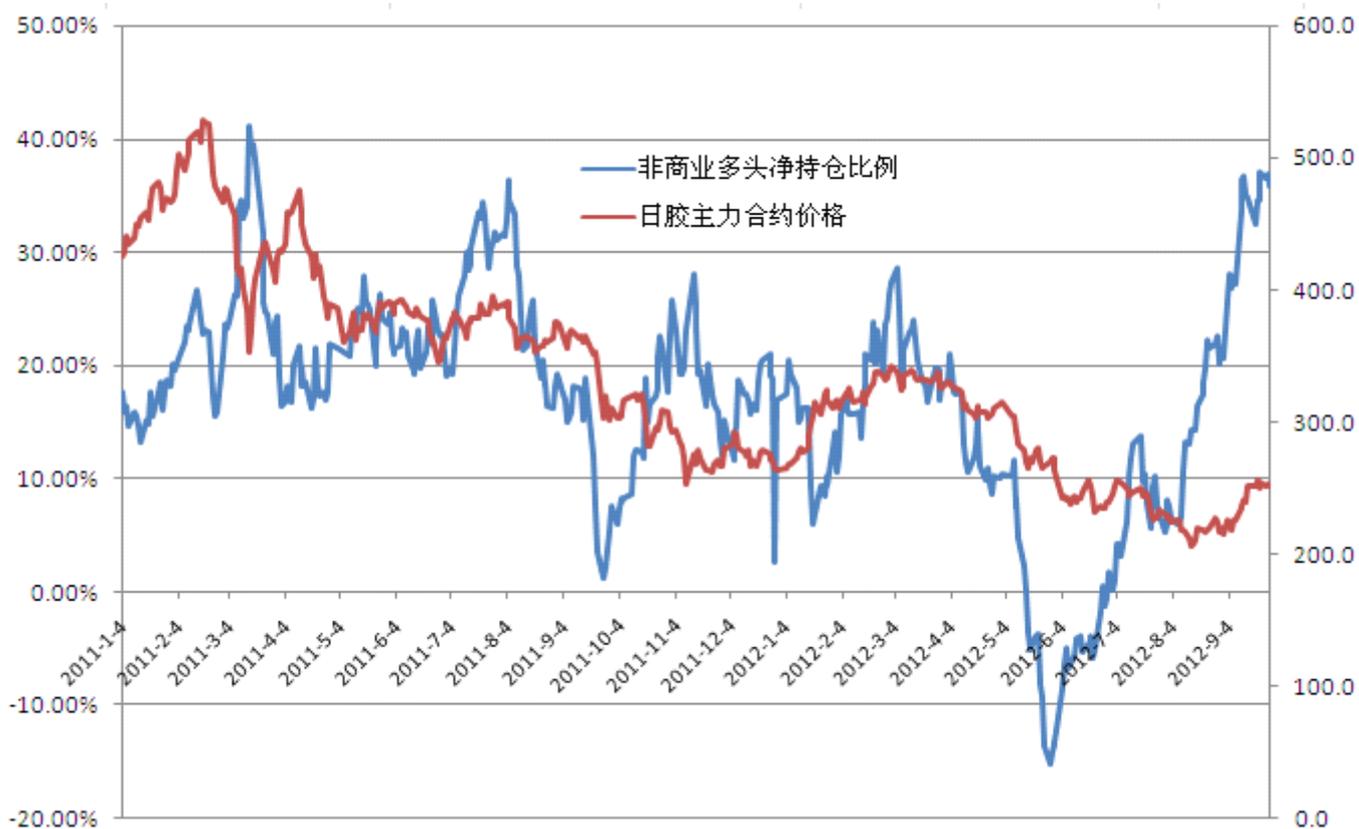
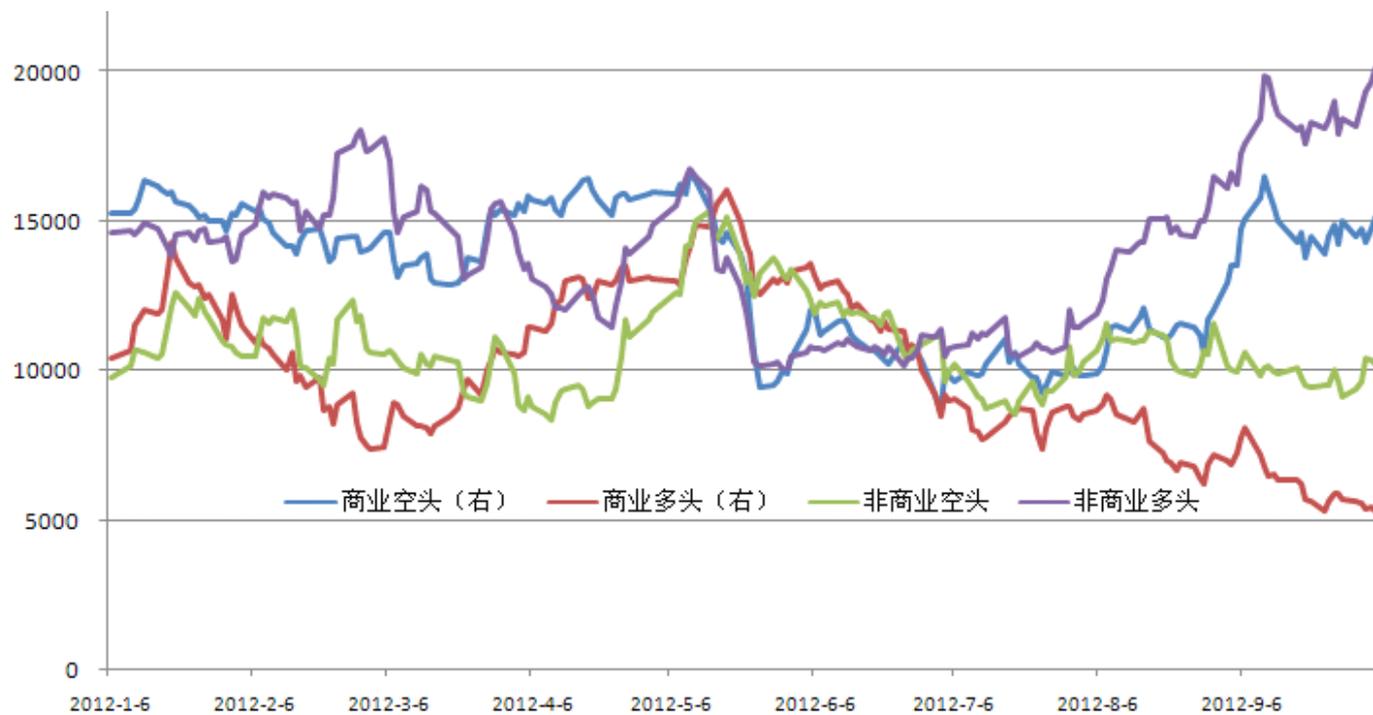
图2：日线动能指标



资料来源：中期研究院

综合评估：★★

### 四、 日胶持仓



时间	总持仓	商业空头	商业多头	非商业空头	非商业多头	非商业多头净持仓		
2012-1-4	51708	15056	10572	10798	15282	4484		
2012-2-1	52340	15303	12524	10867	13646	2779		
2012-3-1	49742	14075	7536	10796	17335	6539		
2012-4-2	50274	15186	10524	9951	14613	4662		
2012-5-1	55316	15908	13148	11750	14510	2760		
2012-6-1	47738	10423	13327	13446	10542	-2904		
2012-7-2	40638	9193	9177	11126	11142	16		
2012-8-1	39854	10074	8466	9853	11461	1608		
2012-9-3	46230	12923	6993	10192	16122	5930		
2012-10-1	47780	14306	5379	10418	19345	8927		
2012-10-5	50890	15162	5332	10283	20113	9830		
时间	商业空头变化		商业多头变化		非商业空头变化		非商业多头变化	
第一季度持仓累计变化	979		415		174		738	
第二季度持仓累计变化	-5039		-584		-15		-4470	
7月持仓变化	-301		-1207		-65		841	
8月持仓变化	1986		-1613		807		4406	
9月持仓变化	2952		-1464		-2445		1971	
第三季度持仓累计变化	4637		-4284		-1703		7218	
10月持仓变化	164		-395		1106		1665	
最新持仓变化	427		-142		-94		475	

## 八、操作建议

市场结构方面;

沪胶合约间: 9月28日远月1301升水近月1210合约1030元;

在沪胶上涨趋势当中, 价差持续变大对价格的上涨起推动作用;

国庆期间新加坡3号烟胶远月(1301)升水平均3美元; 20号标胶远月(1301)升水平均2.2美元; 日胶远月升水平均4.2日元;

假日期间新加坡与日本远月升水幅度保持较稳定, 远月仍偏强, 三大市场形成共振;

跨市场方面: 上海市场(截至928)与东京市场(截至1005)间价差557美元; 前一阶段日胶出现跟涨后价差基本修复到位, 当前处于相对均衡区间;

国内现货价与新加坡3号烟胶(完税)价差为-3041, 价差处于正常区间;

原料: 泰国USS原料突破06年以来的加权均价(87.18); 此为自7月份以来首次突破;

替代品间; 丁苯胶与丁二烯价差3550元; 顺丁胶与丁二烯价差4550元; 合成橡胶受天然橡胶影响节后有补涨需求, 合成橡胶的走强会进一步支撑天然橡胶。

### 策略

从胶市高度相关市场来看，对政策炒作的领先指标陷入平静状态，个别品种的调整升级；从胶市来看，沪胶有补涨需求，预计节后高点在 25620-26390 区间；操作建议，多单注意在 25620 上方先获利了结保持观望。

## 分析师承诺

本人(或研究团队)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本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)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。

## 中国国际期货有限公司 CHINA INTERNATIONAL FUTURES CO., LTD.

	北京	深圳	香港
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 9 层(邮编:100020)	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层(邮编:518031)	香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 层 B 室
电话:	010-65081080	0755-23818333	00852-25739399
传真:	010-65081080	0755-23818318	00852-25739123
客服:	95162	400-8888-160	
网址:		<a href="http://www.cifco.net">http://www.cifco.net</a>	

## 中期研究院 CIFCO Research Institute

	北京
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 2 层
电话:	010-65807671
传真:	010-65807671
网址:	<a href="http://www.cifco.net">www.cifco.net</a>