

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. IEA 下调今年全球石油需求预测
2. IEA 认为未来五年供大于求，市场将缓解
3. 石油市场供应风险仍然是不争的事实
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

国际能源署下调需求预测，欧美原油期货回跌，汽油期货暴跌也打压原油期货市场气氛。但是鉴于中东地缘政治紧张，欧美原油期货一周仍然净涨 2% 以上。周五 (10 月 12 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 91.86 美元，比前一交易日下跌 0.21 美元，交易区间 91.16-92.64 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 114.62 美元，比前一交易日下跌 1.09 美元，交易区间 113.94-115.96 美元。

10 月初，美国炼厂故障停工导致汽油价格暴涨推高原油期货市场气氛，然而市场预计美国东海岸一些炼油厂将在停产检修后复工，周五纽约商品交易所 RBOB 汽油 11 月期货下跌 2%，原油期货市场气氛也随之减弱。

过去的一周，纽约商品交易所轻质低硫原油首月期货净涨 1.98 美元，涨幅 2.20%；每桶结算均价 91.38 美元，比前一周高 0.560 美元，结算价最高 每桶 92.39 美元，最低每桶 89.33 美元；交易区间 88.21-93.66 美元。伦敦洲际交易所布伦特原油首月期货净涨 2.60 美元，涨幅 2.32%；每桶结算均价 114.20 美元，比前一周高 2.89 美元，结算价最高每桶 115.71 美元，最低每桶 111.82 美元；交易区间 110.54-116 美元。

在欧佩克和美国能源信息署通过月度报告下调世界石油需求预测后，国际能源署周五发布的《石油市场月度报告》也下调了全球石油需求预测。国际能源署认为，经济前景悲观继续打压石油消耗量，预计今年全球石油日需求量比去年增长 70 万桶，比上个月预测下调了 10 万桶。但是国际能源署预计 2013 年全球石油日需求 增长仍然为 80 万桶。国际能源署指出，迟滞的石油需求导致 9 月份欧佩克供应量减少到八个月来最低水平。其中沙特阿拉伯、尼日利亚和安哥拉石油产量减少未能 被伊拉克和利比亚石油产量增加抵消影响，欧佩克石油产量继续超过市场对其需求量。受到西方制裁的影响，9 月份伊朗石油产量继续下降。国际能源署数据显 示，9 月份伊朗石油产量日均 263 万桶，出口量降至每日 86 万桶的新低点。

国际能源署同时发布的《中期能源展望》认为，未来 5 年世界石油市场供应更加充裕，石油市场将缓和。预计 2017 年全球石油日均需求为 9570 万桶，年比增长为 110 万桶，而石油供应量日均将达到 1.02 亿桶，年增速日均 150 万桶。未来 5 年内全球石油炼制能力超过需求。供应方面，除了欧佩克增加产能，北美 产量增加快于预期，利比亚原油产量恢复，同时伊拉克石油供应量增长。

然而，国际能源署认为，石油市场供应风险仍然是不争的事实。地缘政治风险将持续到 2017 年，中东地区不稳定的因素将威胁产油区，从而导致油价振荡。西方 对伊朗制裁可能会在未来五年继续下去，该国的生产能力将比

2011年减少30%以上。国际能源署认为，当前欧佩克限制产能日均280万桶，未来五年欧佩克剩余产能将翻一番。而在此前美国能源信息署的报告中估测，当前欧佩克原油剩余日产量接近200万桶。

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1.1%。美国商品期货管理委员会最新统计，截止10月9日当周，纽约商品交易所原油期货中持仓量1542886手，减少13991手。大型投机商在纽约商品交易所原油期货中持有净多头213598手，比前一周减少2282手。其中多头增加942手；空头增加3224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9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166172手减少到161004手；其中多头减少909手；空头增加6077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18791手增加到31767手，其中多头增加14072手；空头增加1096手。

## 二、行业动“胎”

### ——合作单位《卓创资讯》

近期国内外宏观氛围向好为大宗商品价格走高奠定良好基础，同时三大产胶国开始削减出口及美国轮胎特保案结束也给天胶基本面的改善带来曙光，节后沪胶保持多头格局，一跃冲上 25000 大关并维持高位震荡。市场风险偏好情绪有所升温，国内现货报价亦大幅走高，可是据卓创资讯的了解，价格虽然高了，需求却没有跟上来。国庆长假结束后，终端工厂需求始终表现疲软，采购意向低迷。天胶现货市场交投惨淡，与期货市场的强势形成了鲜明的对比。

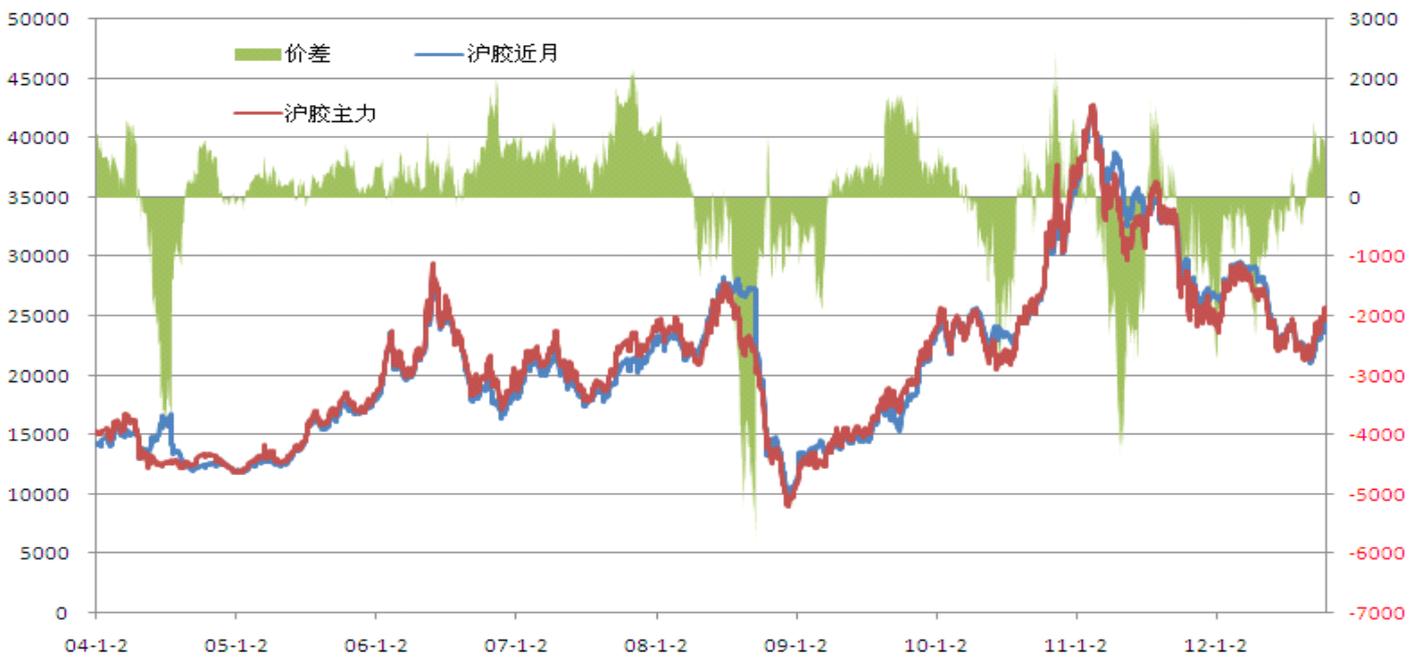
据卓创资讯了解，截至本周五国内人民币胶市场报价普遍较节前上涨 800-1000 元/吨，贸易商手头库存多为节前低价货源，在看涨心态及库存压力不大的情况下多倾向于挺价惜售。然而节后下游工厂需求启动相对迟滞，一则因为部分企业尚未恢复至正常开工负荷，一则因为国庆节前工厂原料储备充足，不急于补充库存，对节后高价货物抵触强烈，多以观望为主。周内现货市场虽询盘气氛尚可，但多数为贸易商适量补货。此外国营全乳胶及部分进口胶因价格高企导致成交受抑，而占据价格优势的标二胶成交相对活跃。节后青岛保税区市场成交情况也同样令业者失望，截至本周四青岛保税区市场报价较节前上涨 30-40 美元/吨，周初最高涨幅曾达到 70-90 美元/吨，然而下游工厂的消极采购令贸易商不断回调虚高的报价重心以刺激出货，但就算这样终端工厂的采购量也并没有出现明显放量。

近期市场传出新一轮“汽车下乡”政策有望在近期出台，和之前相比补贴范围或将扩大到 1.3 升以下小排量汽车和重型卡车。消息传出后的确鼓舞人心，但随后据知情人士透露，近期商务部确实发起了一系列促进消费新政动议，但在相关部门对这些新的促消费举措达成一致之前，媒体提前曝光商务部门的工作动议反而不利于政策的最终出台，会加大这些举措的通过难度，最后无法出炉的可能性更大。中国汽车流通协会副秘书长罗磊也对政策能否出台不甚乐观，“再推汽车下乡政策的消息从 5 月份就开始有了，但到现在也没推出，现在断言近期能否推出为时尚早。”

另外 9 月份我国商用车市场表现也并不乐观。2012 年 10 月 10 日汽车工业协会发布了 2012 年 9 月份的全国汽车工业报告，9 月商用车产销分别完成 30.81 万辆和 30.18 万辆，环比分别增长 12.9% 和 9.2%，同比分别下降 5.8% 和 7.6%。9 月份大型客车整车产销 6679 辆和 5571 辆，环比分别下降 5.26% 和 27.69%；生产同比增长 4.59%，销售同比下降 17.02%。9 月份国内货车(含非完整车辆、半挂牵引车)市场产销分别为 263726 辆和 257365 辆，环比分别增长 15.59% 和 11.40%，同比分别下降 6.40% 和 8.26%；1-9 月份，国内货车(含非完整车辆、半挂牵引车)累计产销分别为 2394931 辆和 2452844 辆，同比累计分别下降 8.94% 和 10.64%。从商用车各车型产销情况看，与上月相比客车和客车非完整车辆低于上月水平，货车类车型均高于上月水平；但与上年同期比较，所有车型均低于上年同期水平，其中半挂牵引车产销降幅在 40% 以上。此外 9 月商用车产销虽比上月增长明显，但比上年同期呈现 5% 以上的降幅，降幅连续两个月在 4% 以下后重新回到 5% 以上，从前 9 个月增长情况看，商用车产销累计增速继续呈现收窄趋势。

据卓创资讯轮胎分析师苏鹏了解，受长假影响，下游客货运输提前换胎对国内全钢胎十月中上旬市场需求形成一定利空拖累，而北方地区尤其东北、西北等地因天气原因，全钢胎需求渐有放缓之势，淡季逐渐来临，企业观望谨慎心态居多。节后国内大型全钢胎企业开工平稳，暂无明确提产计划，部分中小型企业开工仍在逐渐恢复中。卓创认为，今年以来我国商用车市场持续表现低迷，假如没有强有力的刺激措施出台，预计 10-11 月我国全钢胎市场将在淡季因素影响下延续疲软态势，对天然橡胶的需求拉动或将受限，进而制约天胶价格的反弹空间。

图1-1：沪胶近远月升贴水



资料来源:bloomberg、中期研究

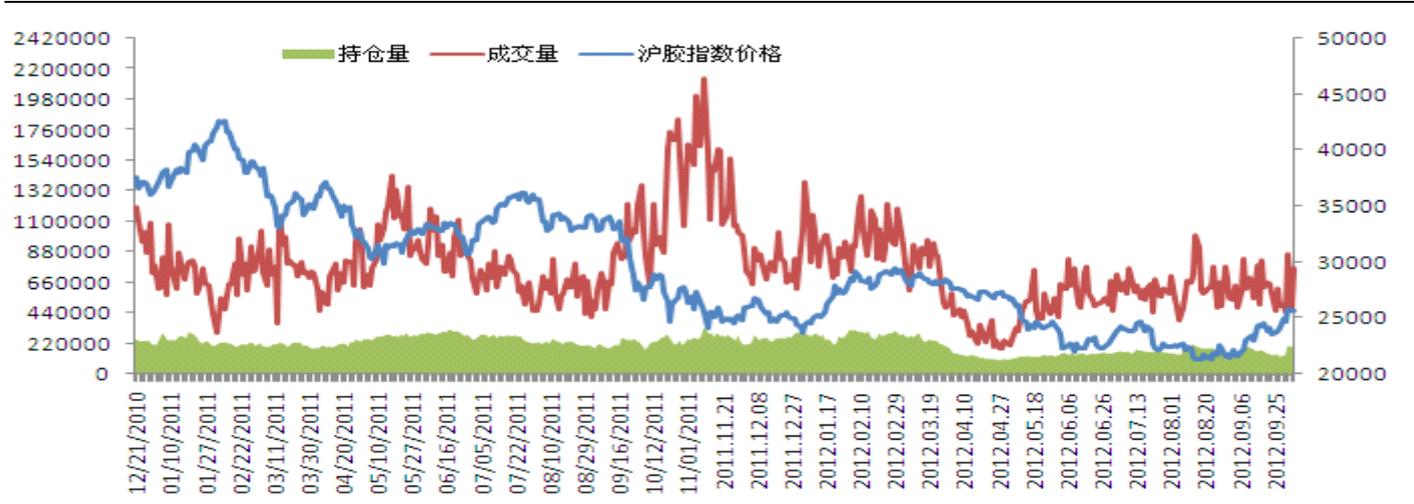
10月12日沪胶主力1301合约价格为25380，近月合约1210价格为24400 沪胶远月1301升水近月1210合约980元，扩大180元；

价差临近均值，有回调压力；

### 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

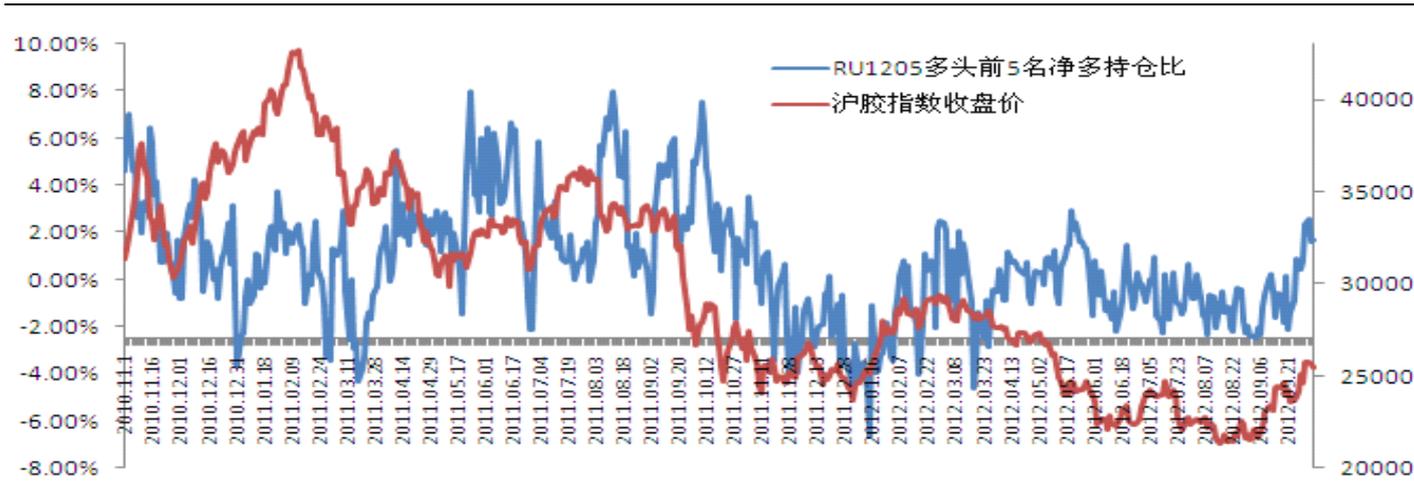


资料来源:wind、中期研究

量价结构方面，橡胶期货指数成交量减少 13064 手至 749140 手，盘中交易者参与度减少 1.71%；持仓量较前日减少 4532 手至 193368，资金较前日减少 2.29%；价格下跌 0.69%。

RU1301 前二十名多头持仓 39154 手，减少 865 手；空头持仓 37669 手，减少 1326 手；净多头 1485 手，增加 461 手，多头持仓规模仍强于空头持仓；

图2-2沪胶多头前五名净持仓



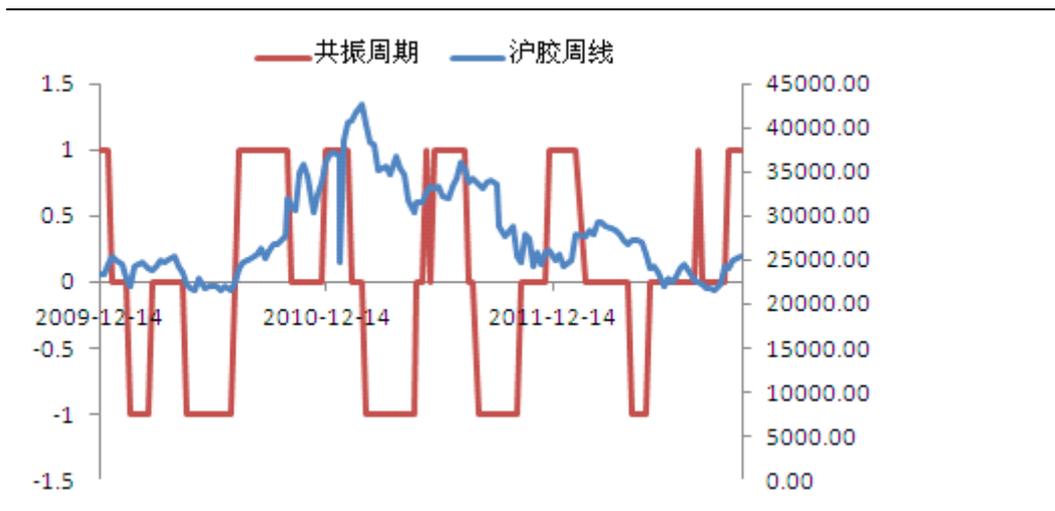
资料来源:wind、中期研究

RU1301 前五名净多头持仓比为 1.70%，做多资金没出现根本动摇；

## 价格周期分析

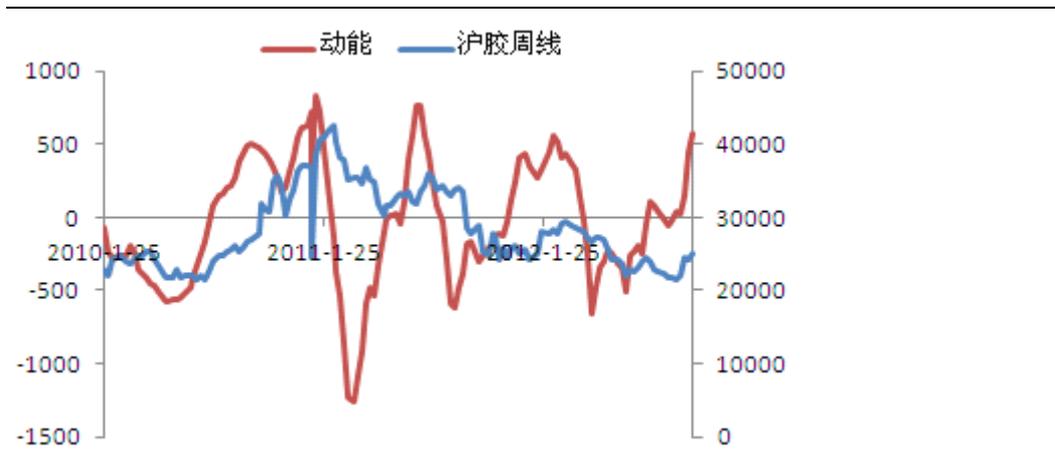
**周线级别评估：**★★★周线级别观点：截止10月12日收盘，沪胶周线价格创出新高。目前周期性共振指标维持1状态表明橡胶周线上依然保持强势的概率较大。但此次共振周期持续时间可能不会持续太长时间。

图1：周线共振指标



资料来源：中期研究院

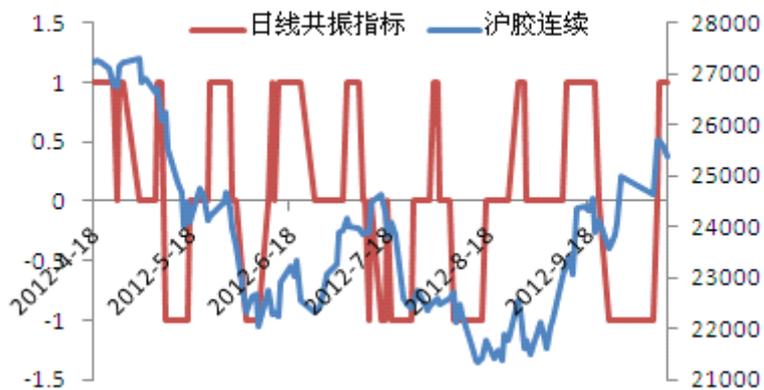
图2：周线动能指标



资料来源：中期研究院

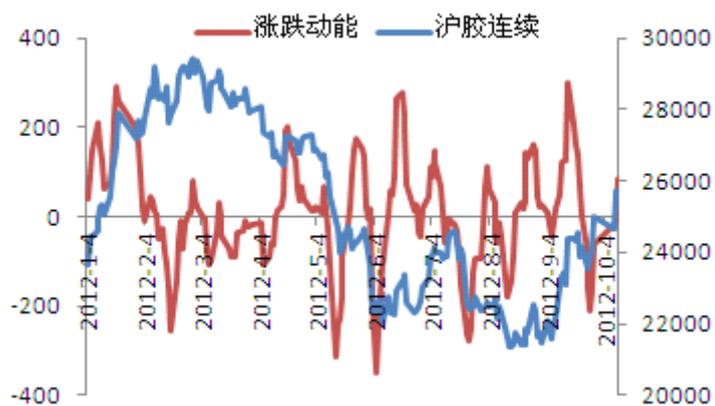
**日线级别评估：**★★★橡胶高位调整，01合约依然在25300上方。目前日线级别指标保持1状态。预示强势周期还未结束。从价格周期分析看，真正走弱的周期现在还未展开，预计变盘时间窗口为19号。操作上多头依然可适当持有，但需要注意风险。

图1：日线共振指标



资料来源：中期研究院

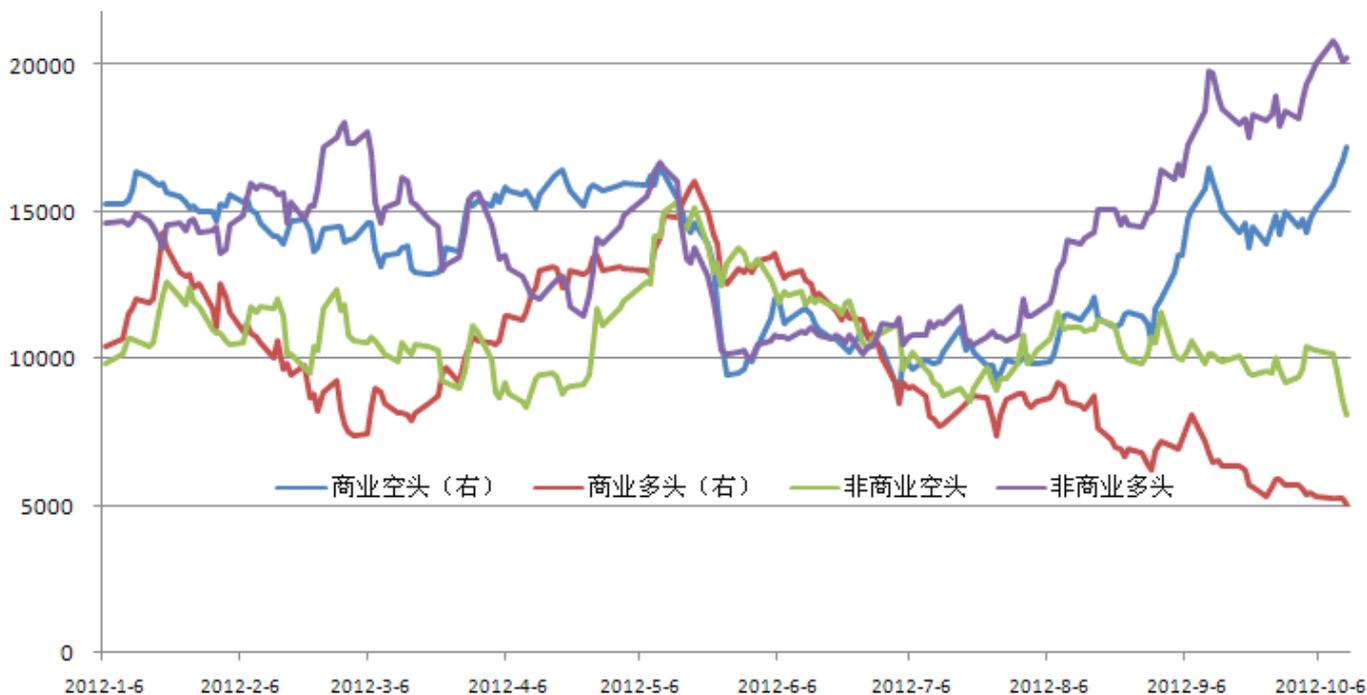
图2：日线动能指标



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	
2012-10-12	50654	17227	5069	8100	20258	12158	
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	2229		-658		-1077		1810
最新持仓变化	431		-173		-461		143

## 八、操作建议

市场结构方面;

沪胶合约间: 10月12日远月1301升水近月1210合约980元, ↑180元, 价差临近均值, 有回调压力;

新加坡3号烟胶远月升水3.5美元, ↓1美元; 20号标胶远月升水1.9美元, ↓1美元; 日胶远月升水7日元, ↓1日元; 新加坡与日本市场价差虽然缩小, 但幅度有限, 据转弱临界值仍有一定距离;

三大市场间远月偏强处于共振格局, 结构仍是相对强势;

跨市场方面: 上海市场与东京市场间价差700美元, ↓10日元; 短期内上海处于偏强, 有修复价差的需求, 指引为沪胶回调幅度大于日胶, 幅度约为100美金;

国内现货价与新加坡3号烟胶(完税)价差为-1653, 扩大89元; 当前阶段价差处于第11次沪胶升水价差后的下降再反弹阶段, 处于正常区间;

原料: 12日泰国USS市场加权价89.74泰铢, ↑0.76泰铢, 高于120日移动加权均价0.56泰铢;

原料与成品间: 烟片胶与标胶比价现在处于第11波浪的上升波段当中, 据前次谷值(2012-8-8/1.05)有45个交易日, 据以往的规律显示, 第十波浪型的完成大概会在30-50天后完成; 原料相对烟片胶强势, 原料价格坚挺。

替代品间: 丁苯胶与丁二烯价差4400元; 顺丁胶与丁二烯价差5250元;

合成胶价差处于伴随价格反弹中的修复阶段, 价差会持续扩大, 对天然橡胶价格构成支撑;

### 策略

胶市针对牵动 2012 年产业神经敏感核心地带烟片 3300-3400、标胶 3100-3200 进行调整，目前调整幅度有升级的态势，建议已经按照方案布局的空单持有。

## 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>