

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

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、 橡胶期货主力合约资金动向

五、 橡胶期货价格周期

六、 国内橡胶现货分析

七、 国外橡胶期货分析

八、 操作建议

一、宏观聚焦

美国股市：周一美国股市收盘基本持平。投资者正在等待本周后期的美联储会议纪要等重要事件。本周三美联储将公布上次联邦公开市场委员会 (FOMC) 议息会议纪要。自 8 月 1 日 FOMC 会议以来，陆续公布的经济数据降低了美联储采取第三轮量化宽松政策的可能性，但预计周三的会议纪要将不会反映出这种变化。

欧洲股市：周一欧股午后转跌，主要股指低收 0.5%。德国央行重申，反对欧央行购买主权债券以压低债务深重国家的借贷成本。银行股闻讯下滑。

相关新闻：美国芝加哥联储周一(8月20日)公布的数据显示，美国芝加哥联储7月全国活动指数上升，同时6月数据也被上修，但依然为负值。数据显示，美国7月芝加哥联储全国活动指数为-0.13，6月修正后为-0.34，5月-0.15。此外，三个月平均移动指数小幅上升至-0.18。

二、行业动态

天然橡胶价格已连续数月下降，目前同比降低三成以上，但是我国轮胎价格今年以来下降幅度普遍不大。从原材料、需求、供应等多角度分析，轮胎再维持目前价格几无可能，8 月后或将开始一轮较大幅度降价。

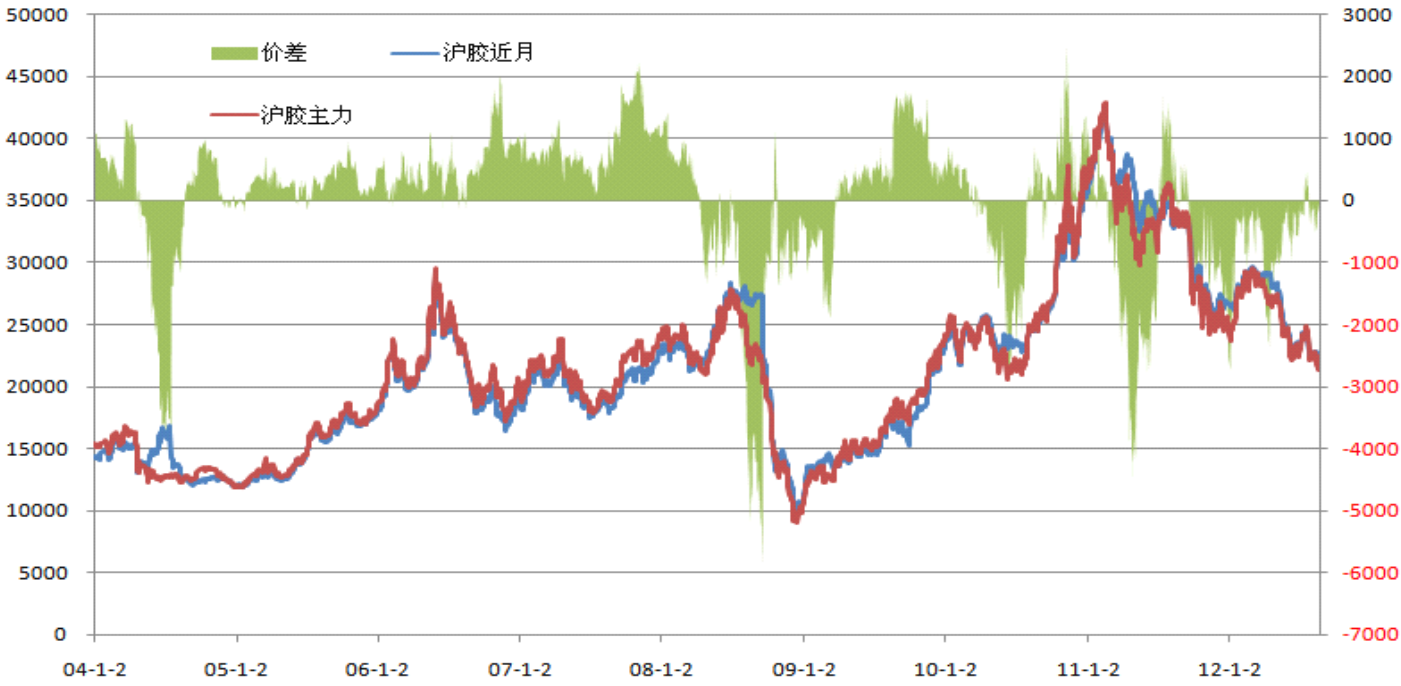
橡胶大幅降价推促轮胎行情向下。4 月后天然橡胶经过连续 4 个月下跌，轮胎制造时间相对橡胶采购落后 3 至 5 个月，也就是说轮胎企业低价购买的橡胶价格 8 月后传递到轮胎价格。天然橡胶占轮胎制造成本近 50%，如按现在价格采购橡胶销售轮胎，轮胎毛利率明显偏高。我国轮胎企业分散度较大，价格垄断不可能。按照价格围绕价值波动的理论，轮胎橡胶价格下降为顺理成章之事。

轮胎需求不足驱动价格下降。今年上半年轮胎需求的两个先行指标固定资产投资和公路客运量同比增速双双下滑，制造业指数及运输指数连续多月处于较低水平。进入 7 月后，运输本应进入传统旺季，但是今年运输行业旺季不旺。汽车厂商销售不畅，对轮胎采购的积极性不太高。市场人士也反映，经销商储货的意愿极低，担心轮胎会降价，几乎到了几条几条进轮胎的地步。尽管各企业大搞促销活动，并承诺价格未来下降补价差，但经销商更愿看到实在的降价。

生产能力过剩将加速轮胎价格向下。我国轮胎结构性过剩是不争的事实，尤其是全钢载重轮胎现生产能力在 1.3 亿条以上，而国内正常需求加上出口总计在 1 亿条以下。今年以来，国内很多轮胎企业都维持在低开工率的状态。部分中小型轮胎企业目前已经停工，而大型轮胎企业有的开工率也不足六成。尽管如此，我国轮胎库存居高不下，总库存 150 多亿条，仍处历史高位，现大多轮胎企业厂区都堆满轮胎。过剩的生产能力及高库存，将使轮胎销售竞争更加激烈化，宁让利润不让市场的心态，可能会加速轮胎价格下降。

轮胎需求不足，生产能力过剩，轮胎库存高企，在目前橡胶低价情况下，轮胎企业无法再咬定目前价格。预测轮胎向下是大概率事件，而且价格下降将分步进行，第一轮价格下降就在 8 月后。下半年如果橡胶价格持续低位，轮胎降价至少在两轮以上，每次幅度可能在 5% 左右。

图1-1：沪胶近远月升贴水



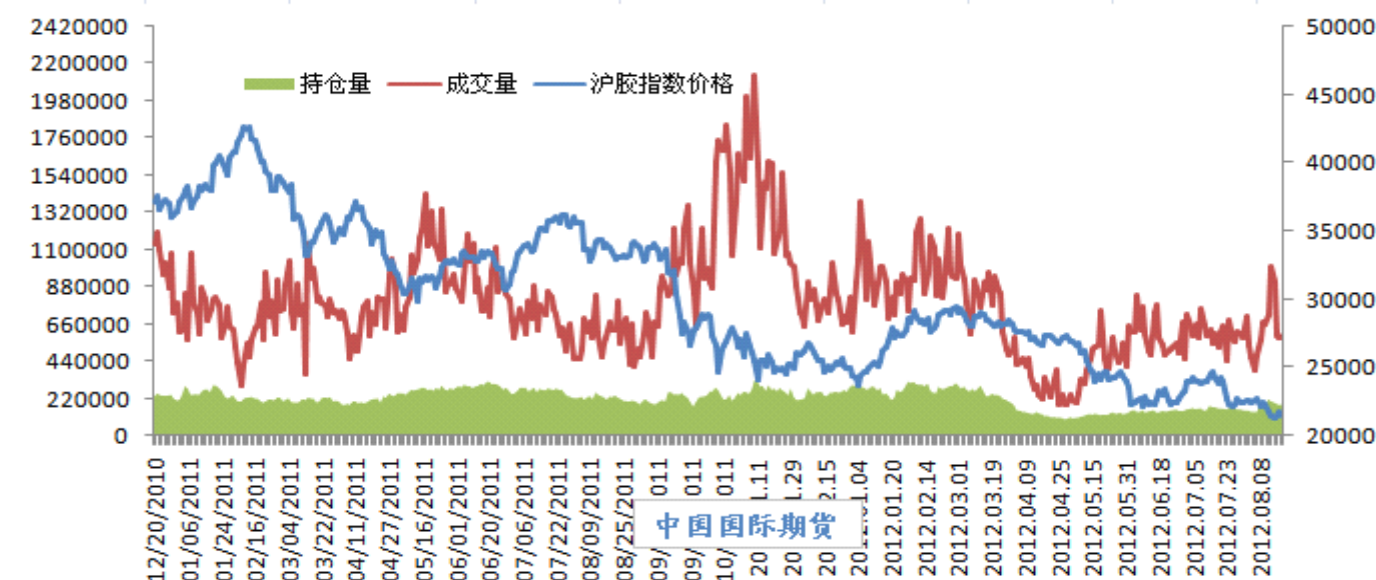
资料来源:bloomberg、中期研究

8月20日沪胶主力1301合约价格为21415，近月合约1209价格为21610
沪胶远月1301贴水近月1209合约-195元；
价格处于下跌趋势，远月价差仍在负值，价格仍为弱势；

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

日度持仓分析:

量价结构方面，橡胶期货指数成交量增加 11426 至 587318 手，盘中交易者参与度增加 2%;持仓量较前日增加 3070 手至 188216 手，资金较前增加 1.7%;价格下跌 1.57%;价格的上涨没有得到资金的支持，此次反弹受到限制;

RU1301 前二十名多头持仓 38458 手，增加 261 手;空头持仓 42745 手，减少 678 手;净空头持仓 4287 手，减少 939 手;主力资金方面多方资金小幅流入，空头资金流出强于多头;

价格周期分析

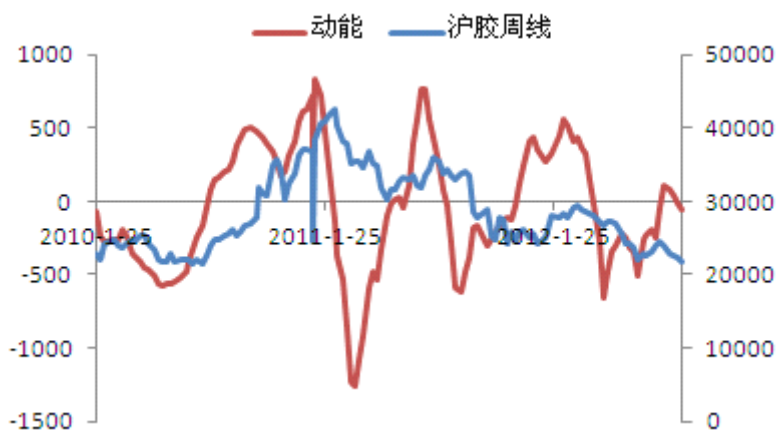
周线级别评估：★★周线级别观点：截止8月17日收盘，沪胶价格在本周依然表现弱势，形态上走出单针探底走势。目前周期性共振指标维持0状态。通过分析，维持上周周线级别观点：8月中下旬至9月份整体以震荡偏强格局走势，倾向于先抑后扬走势。形成快速上涨的概率较小。中长线投资者可考虑在8月20-25找机会介入多单。

图1：周线共振指标



资料来源：中期研究院

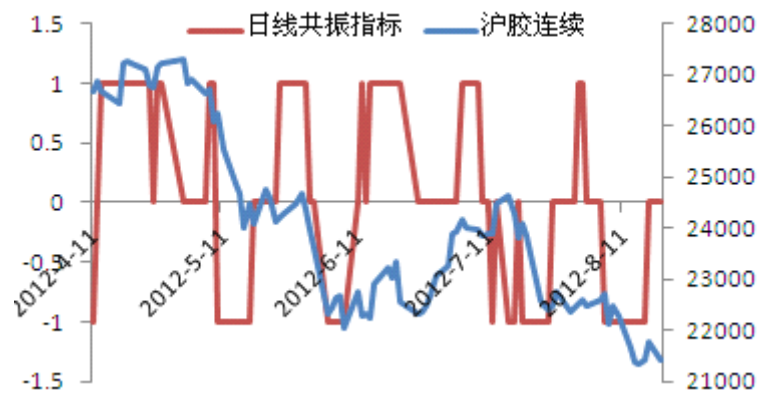
图2：周线动能指标



资料来源：中期研究院

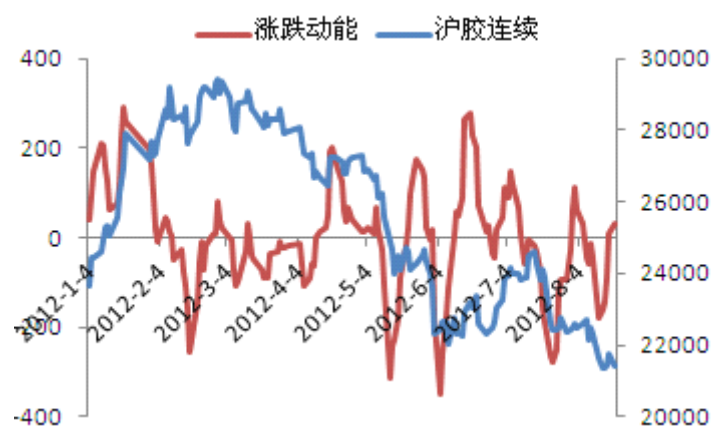
日线级别评估：★★周一橡胶弱势调整，成交相对清淡。截止周一收盘，日线级别指标维持0状态。总体来看，近期沪胶将完成由共振下跌到共振上涨的快速转换，时间将是本周的上半周。维持上周末观点：此次沪胶反弹会有2周以上时间。操作上，波段空单主动找机会离场，未入场者可在本周21000附近介入多单。

图1：日线共振指标



资料来源：中期研究院

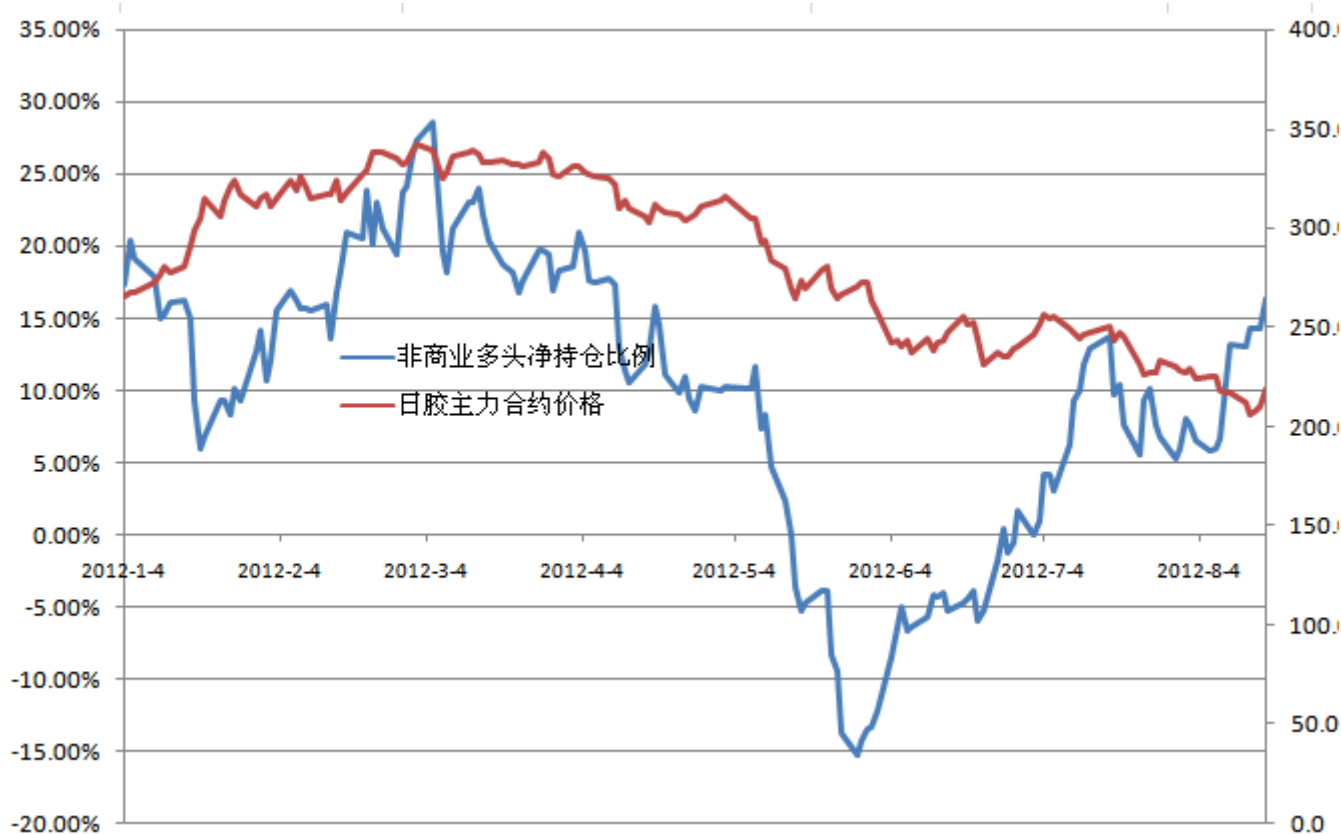
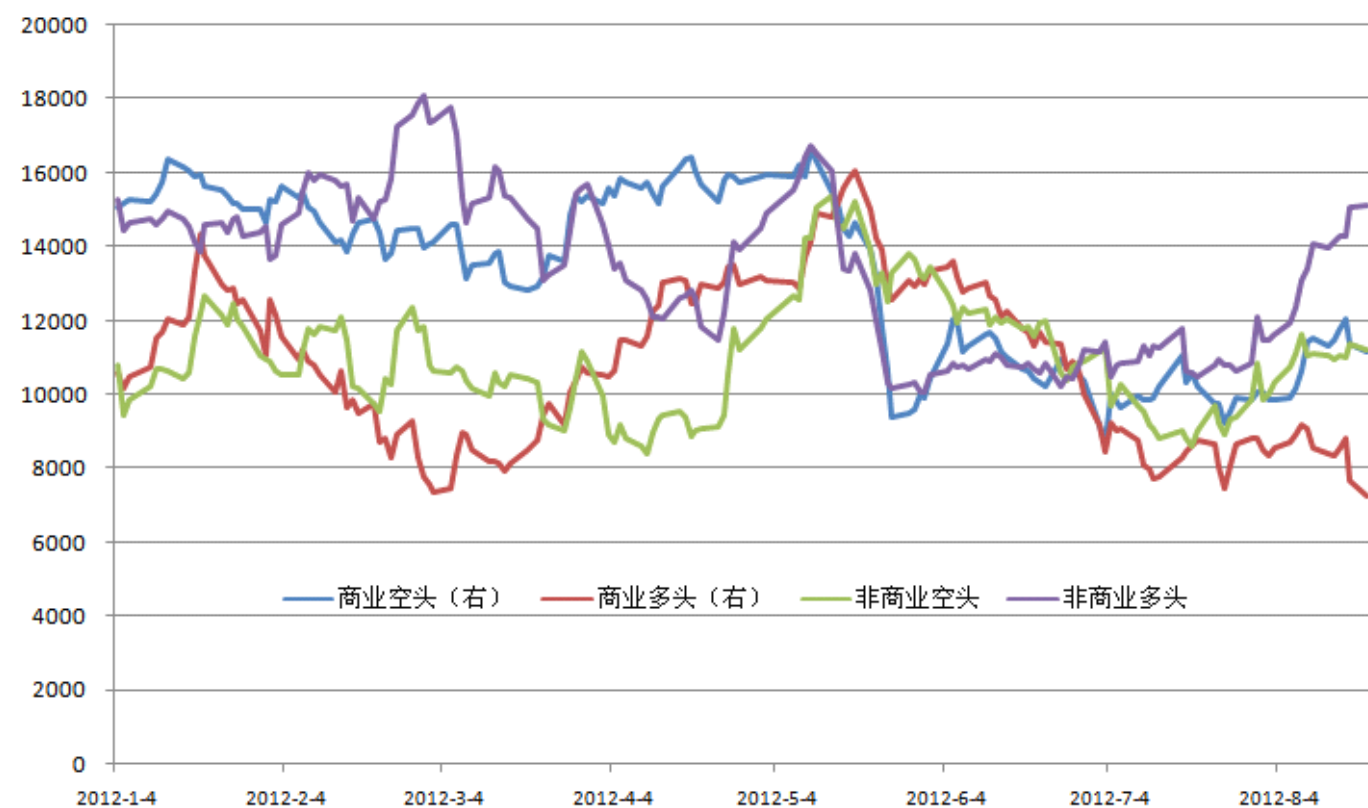
图2：日线动能指标



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	
2012-8-17	44706	11143	7238	11210	15115	3905	
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	1083		-1566		395		3044
最新持仓变化	-242		-416		-134		40

九、操作建议

丁苯橡胶与丁二烯（丁苯 18100/丁二烯 14900）顺丁橡胶与丁二烯（顺丁 19000 丁二烯 14900）；近两周丁二烯下调计 2650 点；成品与原料价值调整基本到位（丁苯胶、顺丁胶与丁二烯价差进入正常区间）；判断后期丁二烯难以延续前期跌幅，在震荡中修正后续价差概率较大；根据历史数据看出，合成胶原料与成品在下跌过程中进行价值调整到位后价格会出现反弹（关注本次价差见顶的时间）；元鸿视点、仅供借鉴。

从 9 月份的关键金融变量来看，道指、伦铜均是涨少跌多；从价差结构来看，沪胶价格不便宜；从短期的市场来看，胶市在 20500-22300 之间徘徊可能性偏大，继续新低的条件目前没有触发，倾向建议 21800 以上抛空。柱子观点、仅供参考。

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。



	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:	http://www.cifco.net		



	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:	www.cifco.net