

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、 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

### 国外方面:

#### 分析师再度下修美国经济增长预估

路透纽约7月19日电---路透调查显示,美国经济前景迅速恶化,导致分析师连续第二个月下修其增长预估,且美国联邦储备委员会(美联储,FED)出台更多量化宽松政策的机率升至50%.

中国经济放慢、欧债危机以及对美国财政政策的疑虑,均令美国经济承压.

大多数分析师认为美国经济可望躲过再度衰退,但他们对2012年经济增长率的整体预估中值仅有2.0%,不足以令明年的失业率低于8%.上月路透调查的预估中值为2.2%.

分析师认为2013年经济增长率仅会小幅增加至2.1%.

"我们的增长速度无法真正降低失业率,"富国银行资深分析师Sam Bullard说.

"我们不会出现衰退,但肯定是增长缓慢的一群."

本次调查显示,对美联储再度衰退机率的预估中值为25%,上次1月调查预估中值为20%.

调查还显示,分析师认为美联储推出第三轮量化宽松(QE3)的机率为50%.高于上月初预估的45%,且较三个月前调查时的30%高出许多.

### 国内方面:

#### 中国险资新规或掀债市波澜 绸缪经济下滑投资布局

路透北京7月20日电---中国保监会一纸保险资金投资债券公文,可能再掀中国信用债市投资波澜,并对确保险资在更长周期中取得相对较好投资收益率埋下伏笔.

保监会再对险资投资债券松绑,也是顺因中国利率市场化快速推进和潜在经济增速放缓的要求,未雨绸缪地为保险公司未来资产布局创造出更大空间.

保监会周四允许保险资金投资混合债券,并将无担保债券投资上限扩大一倍至20%,同时将投资单一金融企业(公司)债券和有担保非金融企业(公司)债券发行额的上限扩大至40%.目前保险公司为中国债市第二大投资机构,投资规模为2.1万亿元人民币.

上述规定对保险资金对自身债券投资扩容和中国信用债市场的投资结构变化,均有着重要意义,尤其是保险资金投资有担保非金融企业(公司)债券的上限已超过银行相应的30%上限水平.

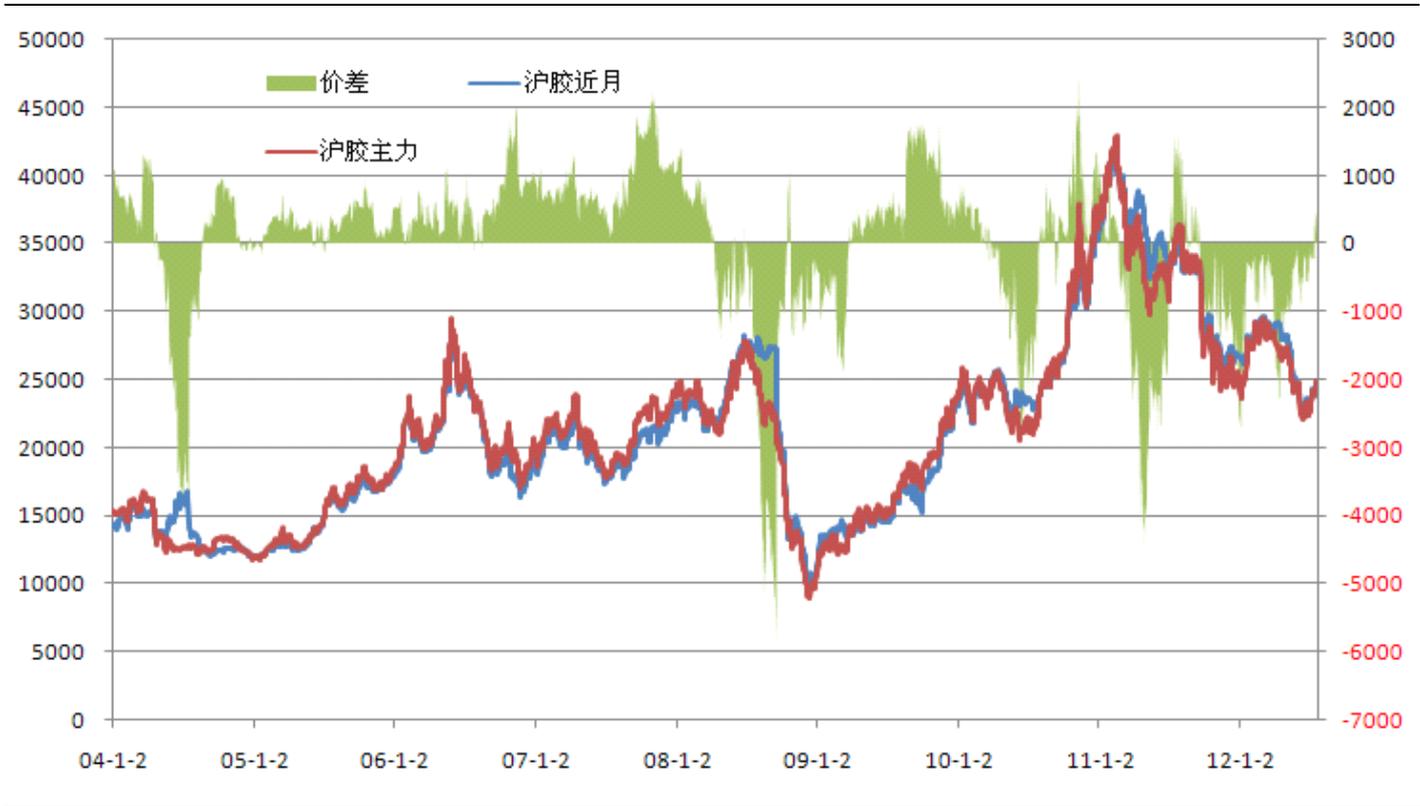
## 二、行业动态

2012年上半年汽车销量同比增长2.93%，基本符合预期。2012年上半年我国汽车产销分别为952.92万辆和959.81万辆，累计同比分别增长4.08和2.93%。其中乘用车销售761.35万辆，累计同比增长7.08%。商用车销售198.46万辆，累计同比增长-10.40%。2012年上半年汽车销量同比增速基本符合我们之前的判断，主要是由于去年同期基数较高、宏观经济仍在探底所致。我们认为，随着油价三连降、校车补贴政策有望出台、货币流动性有所放松等利好因素的影响，下半年销量增速好于上半年，全年汽车销量增速有望达到5.5%左右。

商用车中重卡销量继续下滑，客车增长确定性较强。2012年上半年重卡销售37.16万辆，同比增长-31.62%，是商用车中下滑最明显的子行业。我们认为2012年存在铁路停建项目陆续复建、存款准备金率下调和降息带来的流动性有所宽松、29个城市地铁和轻轨建设项目获批等有利因素，下半年重卡行业销量同比下滑幅度会有所收窄。2012年上半年大中客车销售7.38万辆，同比增长6.04%左右。随着校车相关政策有望推出落实及政府不断加大淘汰“黄标车”力度，我们认为下半年大中客销量增长较为确定，有望成为商用车中增速最高的子行业。

### 三、 橡胶市场客观综述

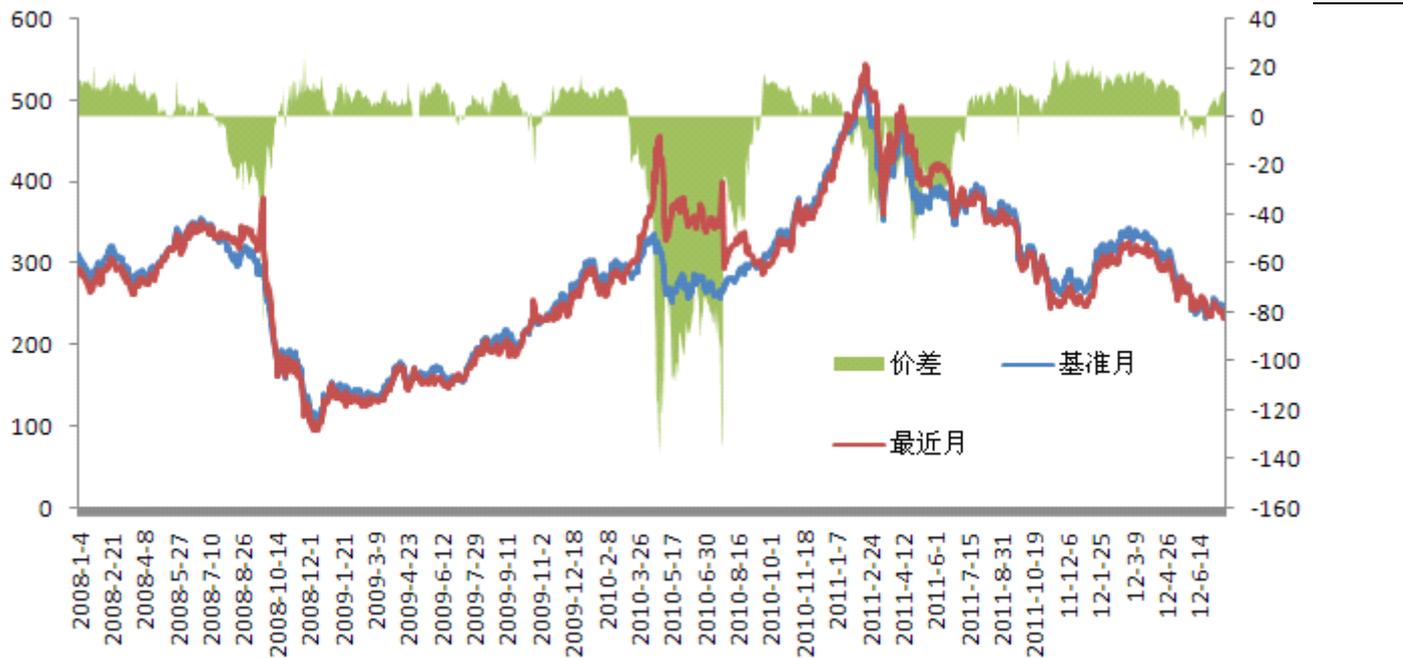
图1-1：沪胶近远月升贴水



资料来源:bloomberg、中期研究

7月20日沪胶主力1301合约价格为24005，近月合约1208价格为23750；  
沪胶远月1301升水近月1208合约255元；

图1-2: 日胶近远月升贴水



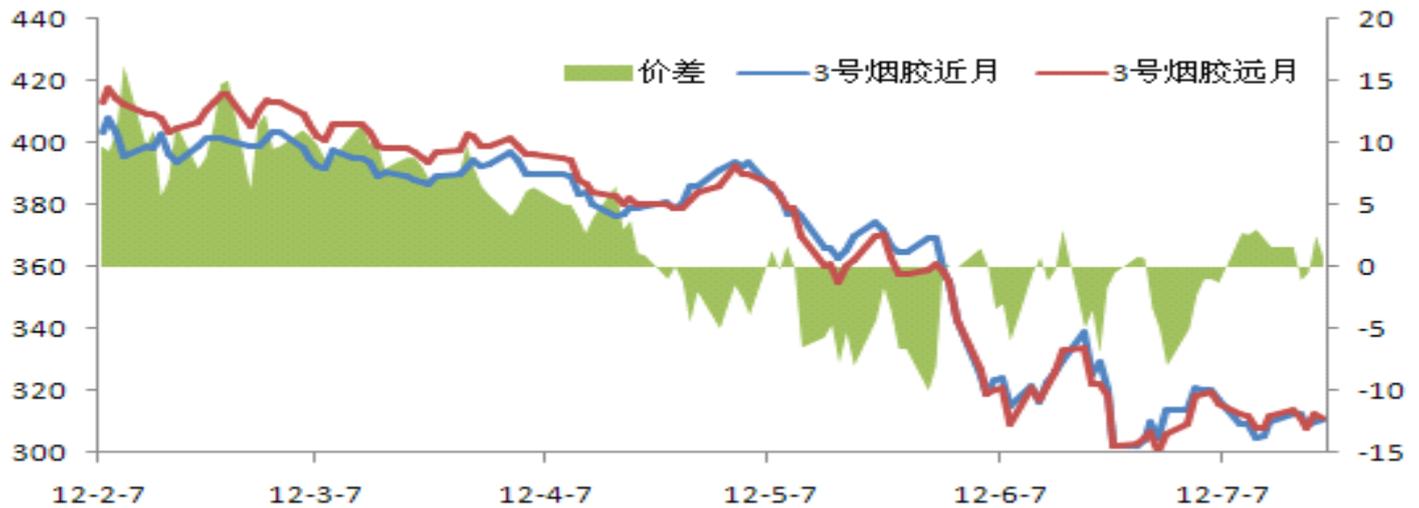
资料来源:bloomberg、中期研究

7月20日日胶主力1212合约价格为245.3日元/吨,近月合约1208价格为234.2日元/吨;

日胶远月1212升水近月1208合约11.1日元,平均幅度6.28 ;

日胶价差已保持18个交易日为正值;

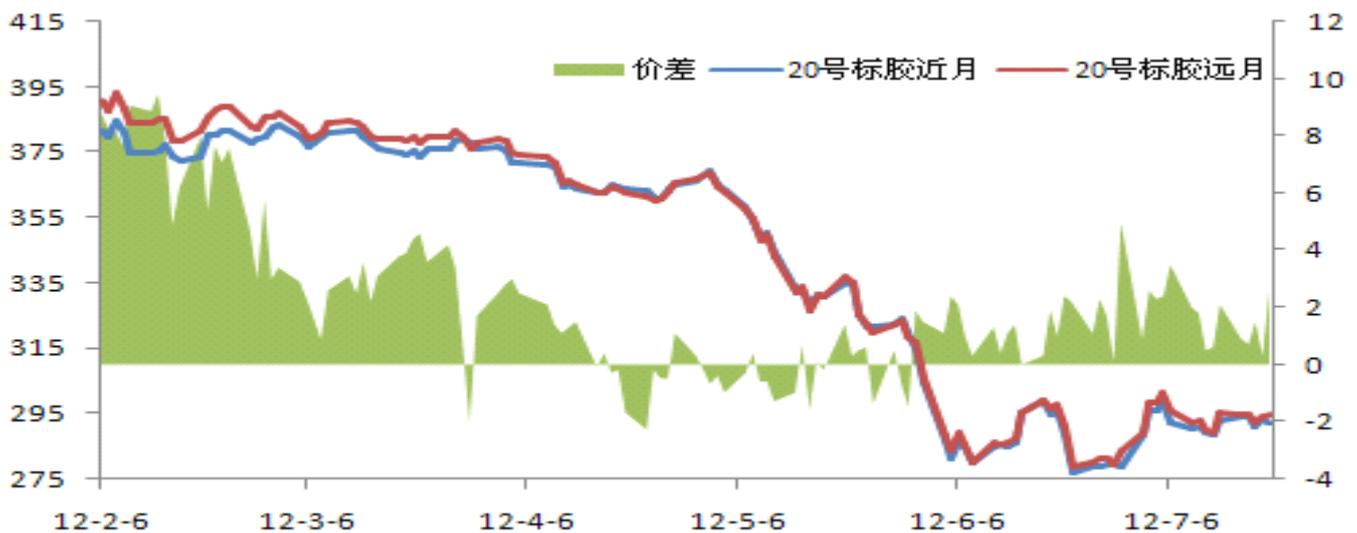
图1-3: 3号烟片胶近远月升贴水



资料来源:wind、中期研究

7月20号新加坡3号烟片胶主力合约8月结算价310.6,11月结算价311.4美分,远月升水近月0.8美分。

图1-4: 20号标准胶近远月升贴水



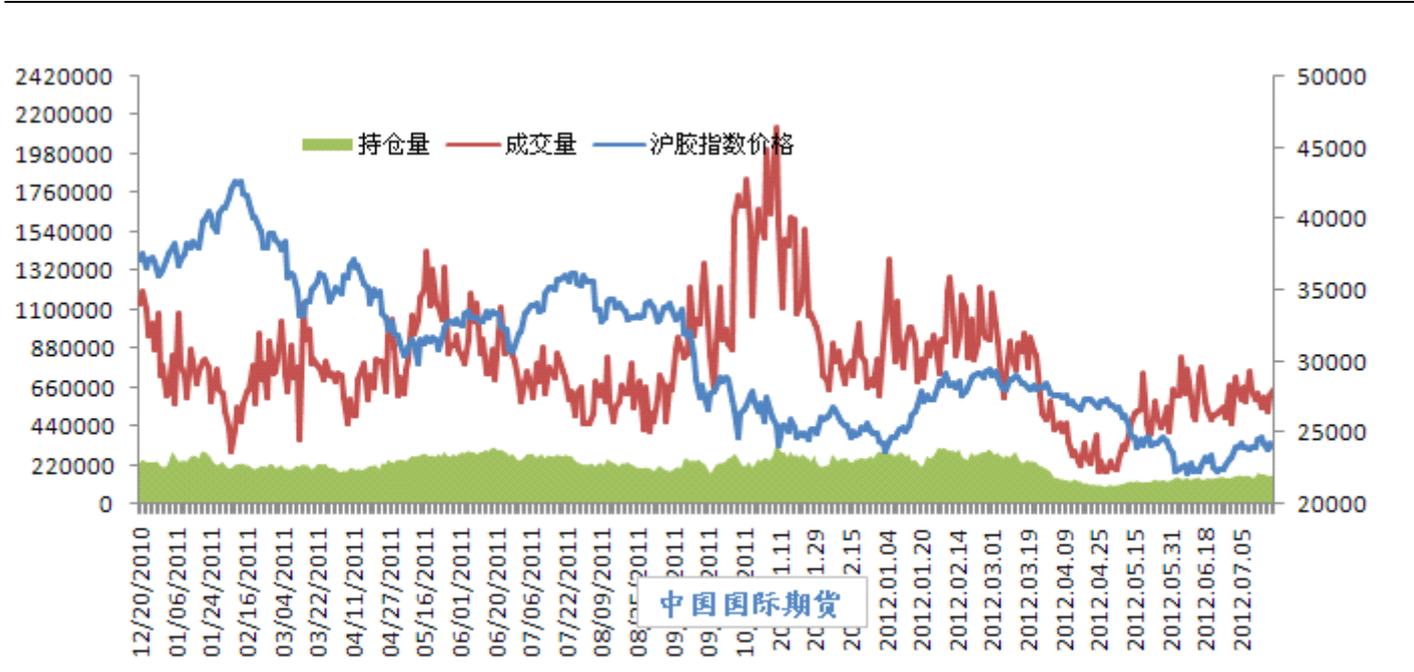
资料来源:wind、中期研究

7月20号新加坡20号标准胶主力合约8月结算价291.9美分,11月结算价294.6美分,远月升水近月2.7美分。

## 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 27878 手至 645126 手，盘中交易者参与度增加 4.5%；持仓量较前日减少 988 手至 161938 手，资金较前减少 0.6%；价格下跌 1.29%。

RU1209 前二十名多头持仓 15296 手，减少 4453 手；空头持仓 16904 手，减少 4295 手；净空头 1608 手，增加 158 手；

### 价价格周期分析

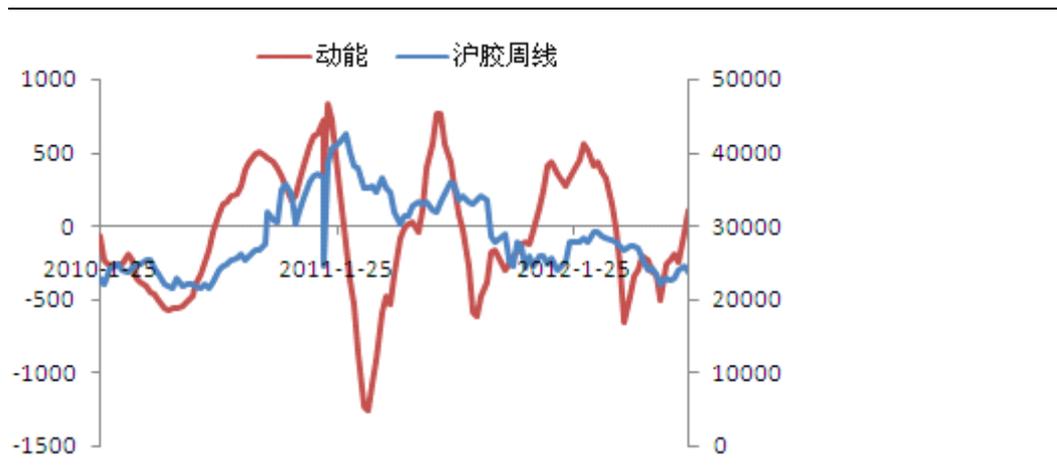
**周线级别评估：★★周线线级别观点：**截止7月20日收盘，沪胶价格本周冲高回落，收周阴线结束三连阳。目前周期性共振指标依然维持0状态。但动能指标反弹明显，表明周线级别目前依然处于震荡周期中，但有转强趋势。估算橡胶周线级别转强的时间窗口，大致在8月中旬左右。

图1：周线共振指标



资料来源：中期研究院

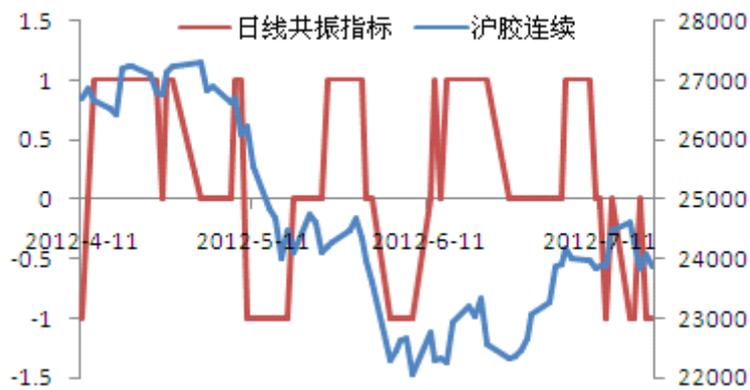
图2：周线动能指标



资料来源：中期研究院

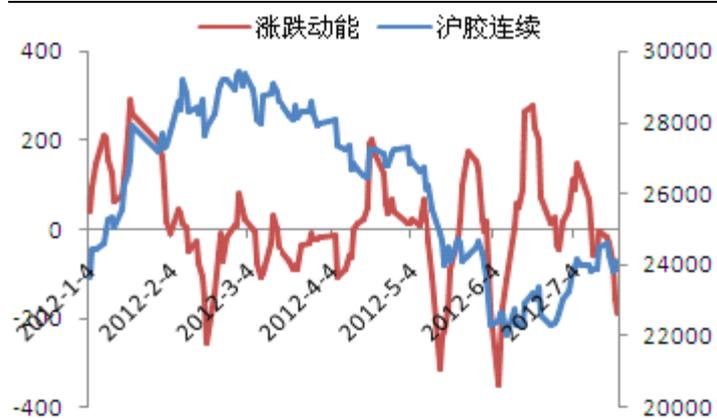
**日线级别评估：★★★**周五橡胶继续调整，1209合约跌破24000。**截止周五收盘，日线级别指标体系维持-1状态**，表明后此轮调整持续概率较大，预计调整时间在1-2周。但是由于周线级别逐渐走强的概率在加大，故此次调整空间恐有限，而是以时间换空间的形势进行震荡。操作上，前期空头继续持有。

图1：日线共振指标



资料来源：中期研究院

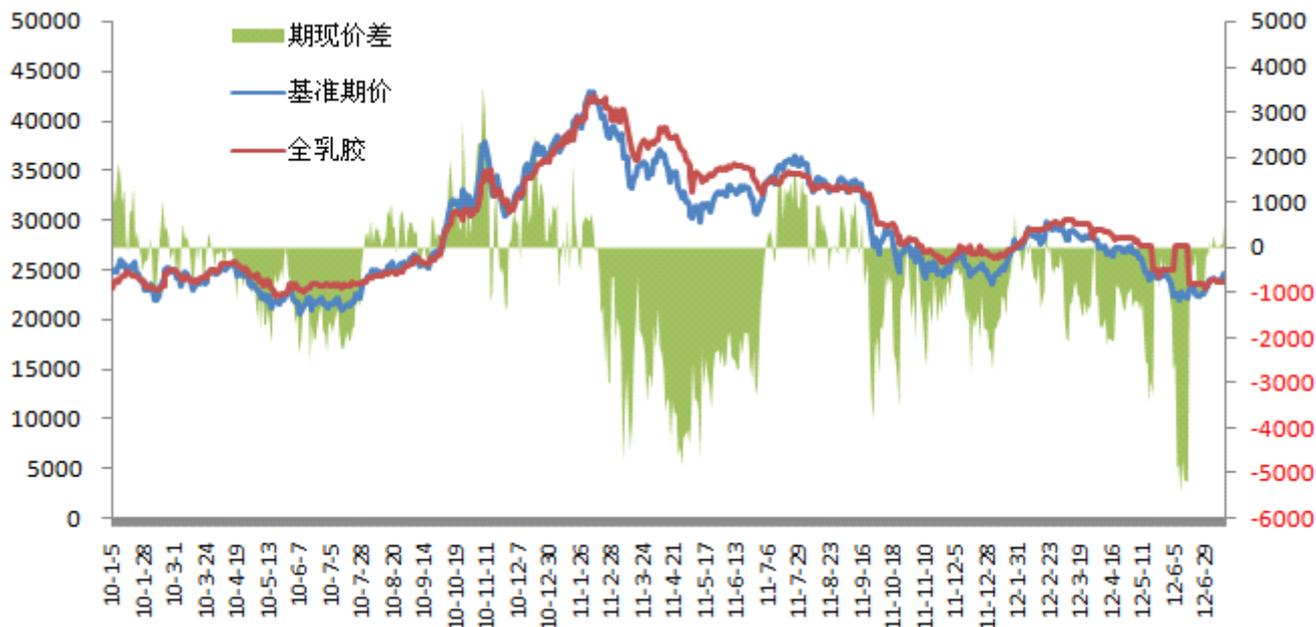
图2：日线动能指标



资料来源：中期研究院

综合评估：★★

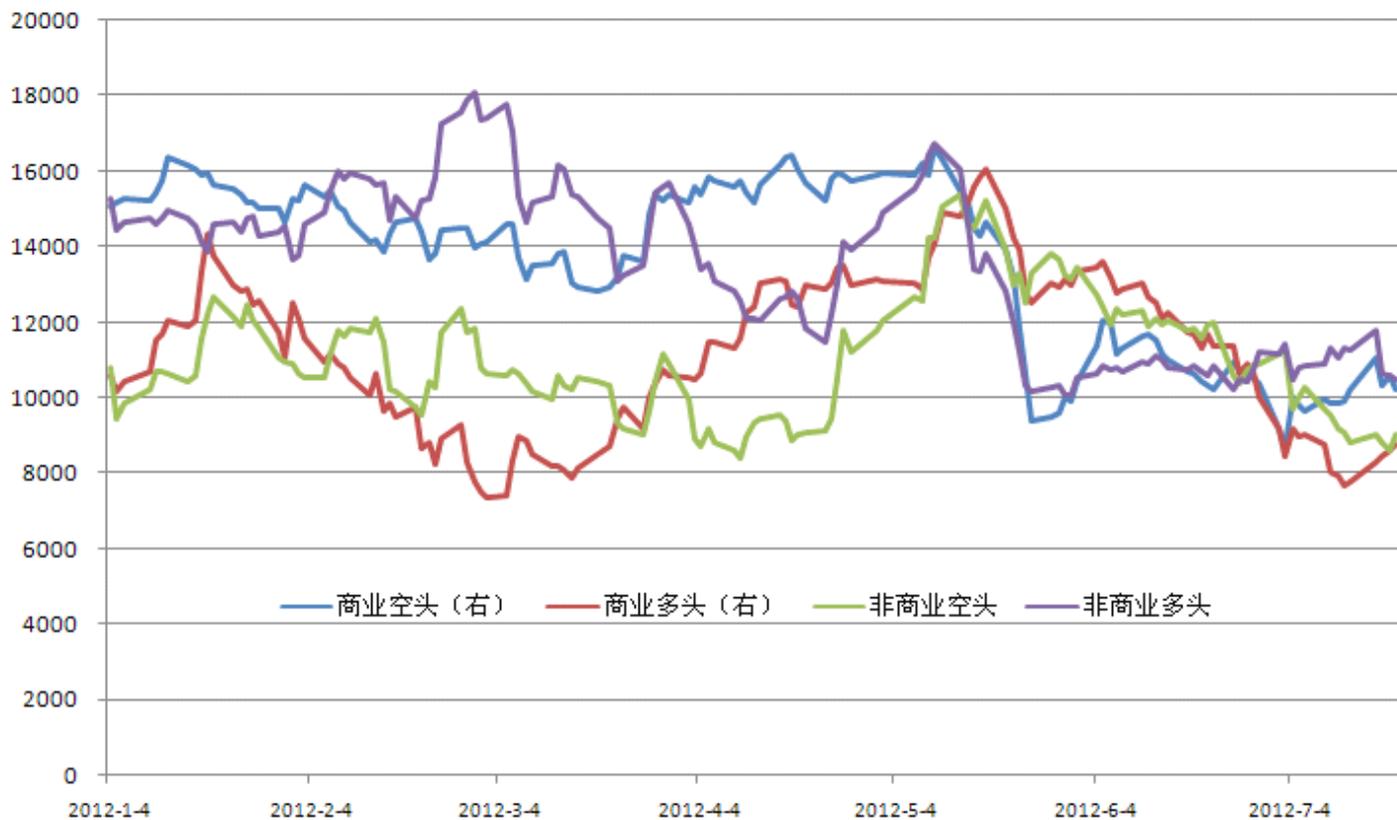
### 五、国内现货分析

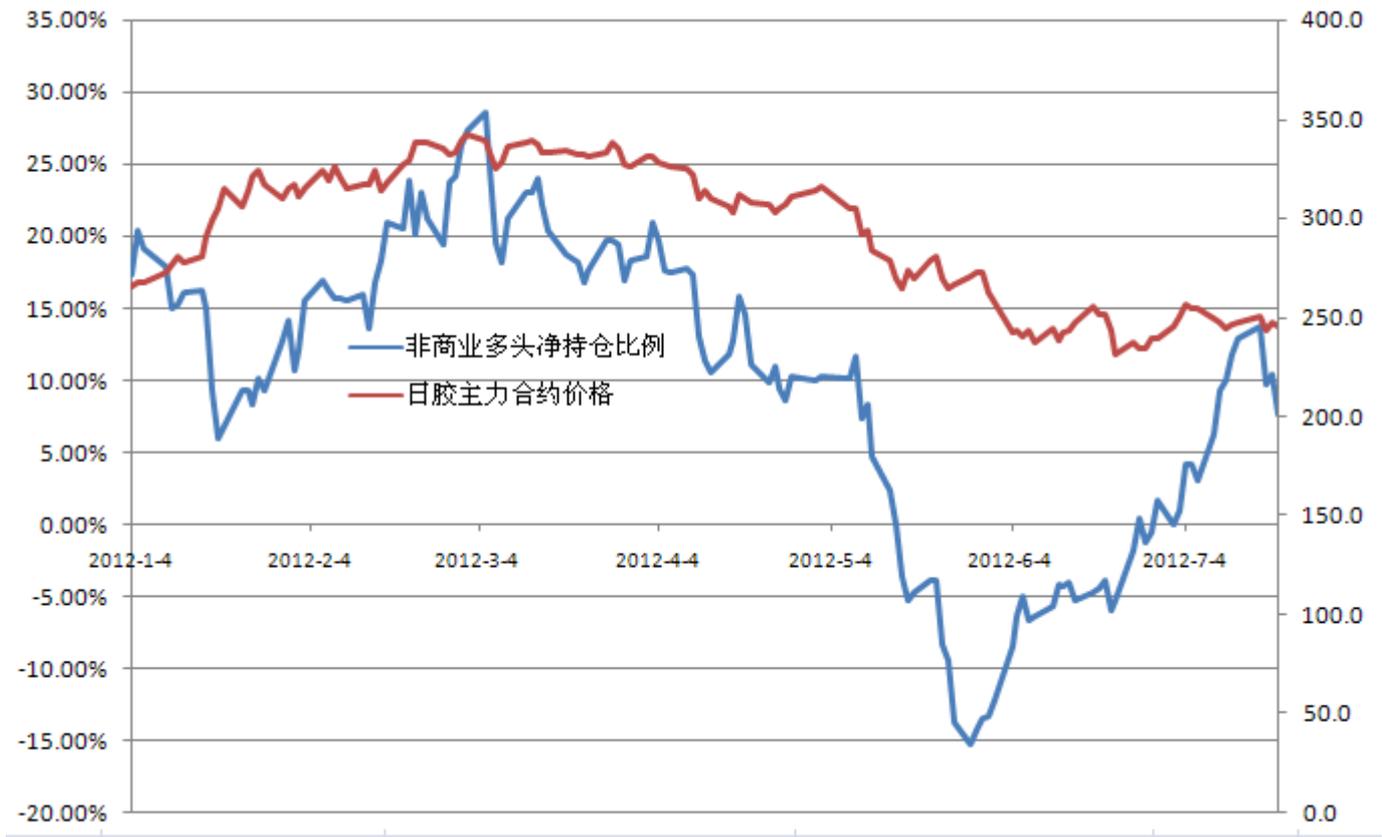


中橡网 7 月 20 日中橡电子市场成交浓缩乳胶 119 吨，均价 15236 元/吨；

全乳胶沿用前一交易日成交均价为 24100 元；沪胶近月 1208 收盘 23750；期现价差-350 元；价差由负转正，期货价格相对现货贴水，近期面临调整。

### 六、 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
2012-7-20	38526	10246	8770	9017	10493	1476
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	-115	-1241	-1863	-737		
最新持仓变化	-344	177	447	-74		

## 八、操作建议

1、从整个商品结构来看，年度资金会战的效果开始再次体现。2、从东京胶来看，东京胶反弹格局已经结束，离新低的周线防御区域 236.6 近在咫尺。3、国内胶市存在加速补跌的可能，建议多头注意价格下跌风险。4、按照柱子建议建仓的仓位，建议结合盘面在 23500-24000 完成本次空头的建仓。5、个人倾向认为，资金年度效益会战，结局会惨烈，空头仓位建议耐心持有。

## 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。

**CIFCO 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>	

**CIFCO 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>