

沪胶 24500 后续空间有待产业改善

中期研究院

陈章柱

0755-23818395

chenzhangzhu@cifco.net.cn

内容提要:

1、宏观推动商品金融属性发力。在主要经济体通过财政政策和货币政策的刺激之下，商品出现集体上涨，商品的金融属性再次成为市场的焦点。

2、产业卖出保值的真空成为价格反弹的产业动力。胶价在8月急剧下跌后，作为期货的卖出保值功能处于真空状态，卖出保值的产业力量缺乏本身构成价格的支撑力量；

3、宏观政策、产业采购、技术买盘构成反弹主力军。在宏观政策、产业采购、技术买盘的推动下胶市出现强劲反弹，目前卖出保值得不到产业的支持

4、操作方面，24500 以上商业卖盘应该考虑入场进行价值保护。

相关报告:

1、预防年内空头鱼尾效应
发生

(2012.8.22)

2、产业资本与金融资本博
弈加大

(2012.7.25)

第一部分 政策集体发力构成反弹的宏观背景

在经济减速的背景下，实体的承受能力和表现越来越差，国内政府采取财政政策来改善宏观经济运行。9月5日，国家发改委批准了19个城市的25个轨道交通项目。然后在9月6日又批准了20个投资项目，其中13个是公路项目，总建设里程超过2,000公里；随后，美联储每月购买400亿美元抵押贷款担保证券(MBS)措施来改善就业，可是要到数月之后才能初见成效并推低美国失业率，因此市场预期美联储的资产购买规模在接下来一段时间中可能还会进一步扩大；而日本资产购买规模也增加10万亿日元至80万亿日元。

全球的经济刺激直接导致商品的金融属性增强，首先作为全球商品的计价货币基金净多头寸下降40%左右。

图1-1：基金在美元上的净多头寸大幅减少

时间	美元指数	非商业多头净持仓比例
2012-7-10	83.39	66.46%
2012-7-17	83.02	69.50%
2012-7-24	83.97	68.78%
2012-7-31	82.66	63.53%
2012-8-7	82.26	59.49%
2012-8-14	82.52	61.09%
2012-8-21	81.93	58.37%
2012-8-28	81.34	55.98%
2012-9-4	81.31	54.60%
2012-9-11	79.81	47.99%
2012-9-18	79.21	12.09%

资料来源：中期研究院

与此同时，基金在原油、铜上的头寸保持净多头头寸，并呈现上升趋势。首先看基金在原油上的持仓从9.8%上升到16.62%，但是实体经济的运行并不能保持原油在100附近运行，尽管基金维持高的净多头头寸，原油开始从100美元/桶下跌至91.6美元/桶附近。

图1-2：基金在原油上的持仓

时间	纽约原油指数	非商业多头净持仓比例
2012-7-10	85.23	9.80%
2012-7-17	90.37	12.31%
2012-7-24	89.30	13.73%
2012-7-31	89.02	12.49%
2012-8-7	94.50	14.11%
2012-8-14	94.41	13.16%
2012-8-21	97.50	15.67%
2012-8-28	96.92	16.49%
2012-9-4	96.12	15.58%
2012-9-11	97.99	15.68%
2012-9-18	96.06	16.62%

资料来源：中期研究院

而基金在黄金和铜上的持仓同样维持净多头寸

图1-3：基金在黄金上的净持仓

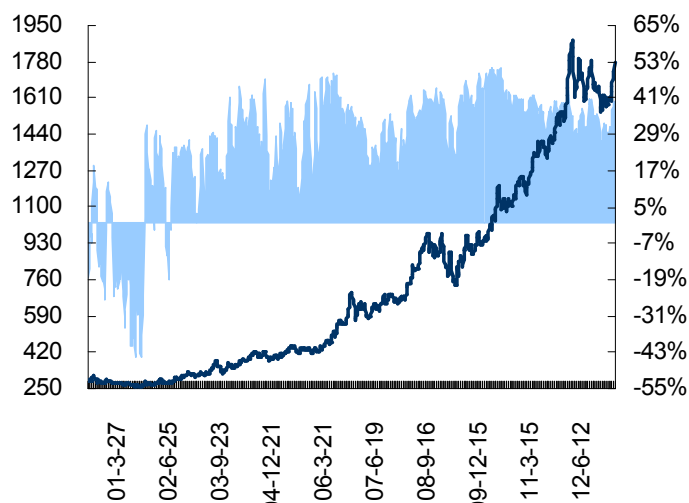
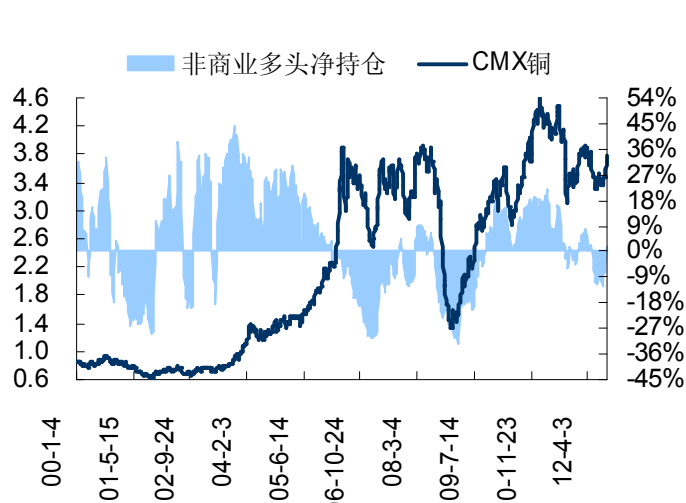


图1-4：基金在铜上的净持仓



资料来源:wind、中期研究

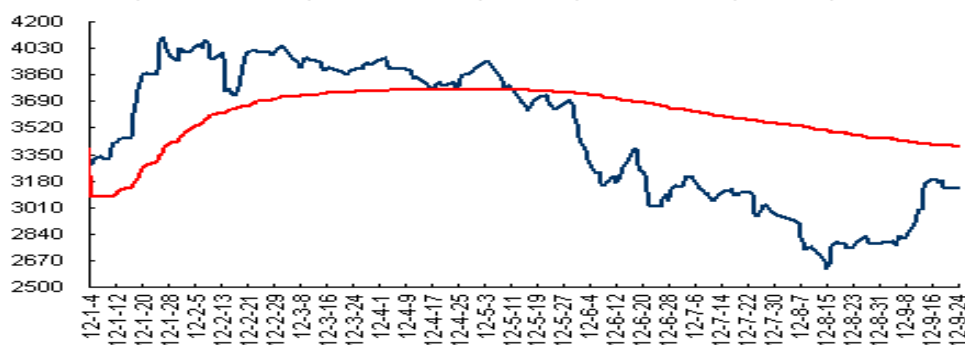
政策推动经济改善弱周期运行的背景下，导致商品的集体反弹，但是原油的运行告诉我们金融属性可以推高商品价格，但是依然受制于实体经济的承受能力。

第二部分 产业卖出动力缺乏成为价格的支撑力量

一、年度周期生产环节卖出保值处于真空成为本轮反弹的动力

从年度周期来看，生产环节在8月15处于正常经营的参考下亏损12%左右的现实当中，作为生产环节，既有自有资源的橡胶生产商，也有仅仅作为加工的橡胶生产商，处于维持正常经营价格的12%之下的价格，显然将生产环节拒之“卖出保值”的千里之外，从而处于产业上的卖出保值真空期。

图2-1：年度周期生产环节的经营

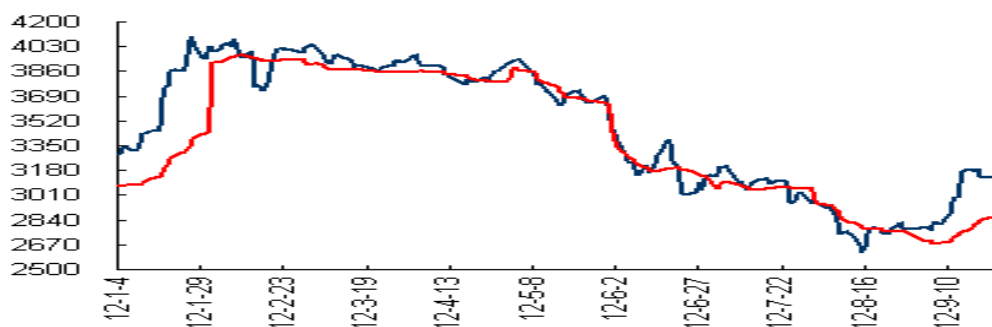


资料来源:中期研究院

二、年度周期的季度恶化导致月度周期的改善

月度周期上看，生产环节的经营在改善，并且月度上的经营反而不存在卖出保值的紧迫性。

图2-2：月度周期生产环节的经营



资料来源：中期研究院

从年度和月度周期来看，生产环节处于月度周期的正常偏好的运行状态，但是年度经营周期上依然存在压力，所以生产环节的卖出保值依然处于观望状态。

第三部分 金融预期在期货上不断加强

目前大势处于经济减速与宏观给力的环境之中，作为金融资本，天生具有宏观灵敏度的资本从6月份以来，一直在东京市场热衷做多，尽管到现在处于盈利之中，但是中间的下跌幅度也不小。

图3-1：全乳胶与二号比价

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
2012年累计持仓变化	-486	-4827	-1157	3184
1月持仓累计变化	250	883	197	-436
2月持仓累计变化	-673	-3306	920	3553
3月持仓累计变化	1402	2838	-943	-2379
4月持仓累计变化	349	2393	276	-1768
5月持仓累计变化	-5850	-30	1952	-3868
6月持仓累计变化	462	-2947	-2243	1166
7月持仓累计变化	-301	-1207	-65	841
8月持仓累计变化	1986	-1613	807	4406
9月持仓累计变化	1889	-1838	-2058	1669

资料来源：中期研究院

第四部分 总结

商品市场在宏观政策推动下出现强势的反弹，核心推动力在于长期去库存之后的政策推动下的补库存。商品的中线反弹同时具备金融属性和商品属性；就橡胶而言，橡胶制品端的丰厚利润和政策背景驱动终端工厂进行原料采购锁定利润导致胶市厚积薄发，后发制人的态势。目前这种态势还在维持。

从操作方面来看，由于胶市内外价差的矛盾、胶种间的价差矛盾、期货盘口的矛盾、以及市场在政策亢奋之后的冷静让市场进入振荡状态；自24500推出做空以来，基本达到23000-23500的调整，从笔者的价格操作体系来看，24500上方依然是商业卖盘的入场价格。

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 10 层
电话:	010-65807671
传真:	010-65807671
网址:	www.cifco.net