

预防年内空头鱼尾效应发生

中期研究院

陈章柱

0755-23818395

张元鸿

0755-23818493

内容提要:

1、库存压力仍然较大。供应环节，价格下滑导致胶农生产积极性下降，生产幅度不如之前预期的高，但供应量还是保持增长；需求环节，尽管政策微调，但实体保持低迷。

2、合成胶价值调整结束。判断后期丁二烯跌幅有限难以延续前期跌幅，丁二烯在震荡中修正后续价差概率较大；根据历史数据，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；

3、日本投机性多单持续增长。从资金方面看，国内沪胶明显不如日本表现强势，可判断东京胶短期内以弥补两个市场间价差为主；此前国内价格强势于日本价格，美金价差处于异常区间；短期内国外表现要强于国内市场；

4、操作方面，建议9月份关注2万附近的强支撑与22480附近的压力。

相关报告:

1、沪胶短线面临压力，长线构筑发力平台

(2012.1.30)

2、沪胶底部区域震荡

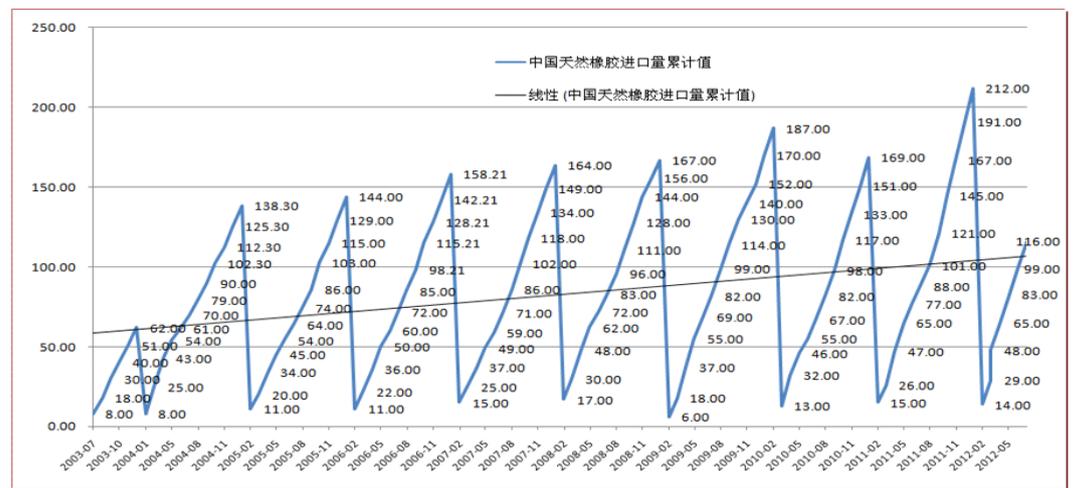
(2011.12.25)

第一部分 供需面并没在微调下扭转

一、 供应稳增长、消费还弱勢

从东南亚几个国家的橡胶种植面积看，ANRPC 成员国自 2004 年开始进入种植高峰期，由 2003 年的 6190 千公顷到 2011 年的 7247 千公顷，年均增长面积达 20 万公顷，2012 年预计由上一年的 724.73 万公顷扩大至 740 万公顷。按照橡胶树的 7 年生长周期来看，自 2003/04 年度因扩大种植面积而新增的橡胶树在 2010 年度进入割胶成熟期，带来大量的新增供应。

图1:天然橡胶进口量



资料来源: BLOOMBERG, 中期研究院

流通环节, 保税区 24 万吨, 来源 1 贸易商采购 2 产胶国稳定生产 3 欧美需求量少; 预计秋季开工率回升, 库存缓解; 但高库存仍是后期橡胶市场的一个常态;

图2: 国内汽车产量

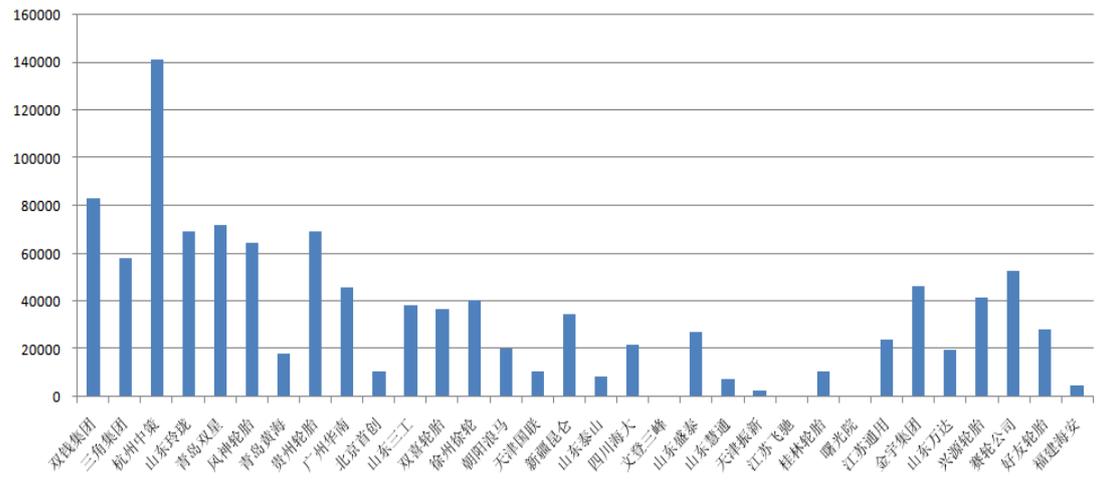


资料来源: BLOOMBERG, 中期研究院

全球汽车, 2012年中国商用车下滑, 但7月份降幅回升; 预计8、9月份的政策能给商用车市场带来一定回升; 欧洲汽车市场商用车下滑明显; 美日汽车市场良好;

汽车市场发展不均衡; 中国汽车阶段性低点到达, 未来9月份有回升的机会。

图3: 国内轮胎经销商库存



资料来源: BLOOMBERG, 中期研究院

轮胎方面, 产能开工率下降; 经销商库存小幅下降, 未能有效缓解库存压力; 橡胶行业成品库存处于高位; 由于欧洲车市低迷, 需求不理, 轮胎出口方面也显得低迷。

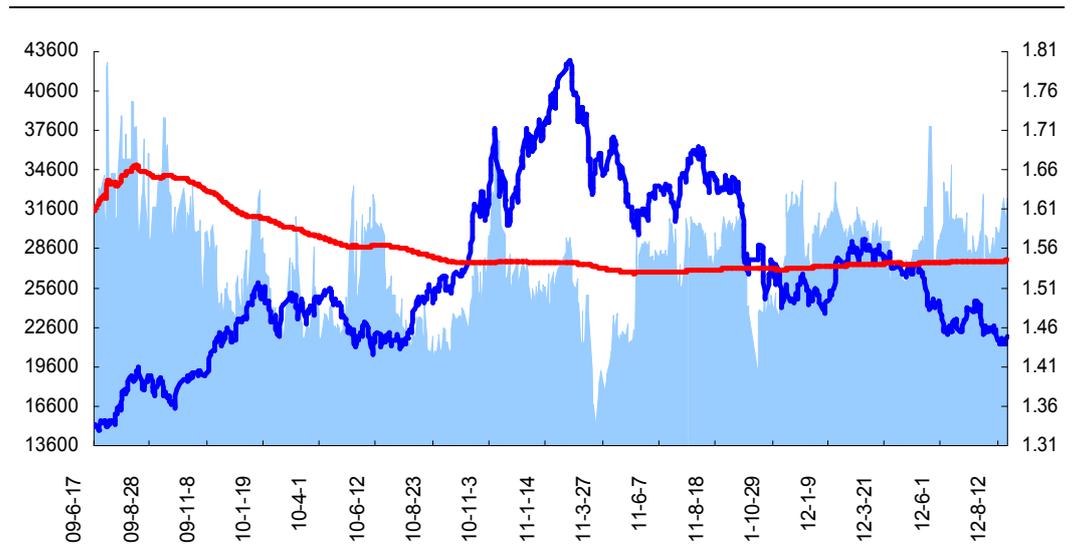
中国作为全球最大的橡胶消费国, 2012年的进口增加, 产量也在增加, 但下游的消费却没有较大的增加。国内轮胎产量的增速是汽车生产销量的1倍以上, 形成的橡胶成品库存不利于天胶后期的走势。

第二部分 交割标的定价对消费无价格优势

二、国内全乳胶定价相对乳胶和二号胶偏高

从全乳胶与乳胶的比价来看, 按照乳胶目前的价格, 全乳剂价格在20500附近才合适, 而市场上的售价一直在21500-22000之间, 显然这个价格略微偏高。

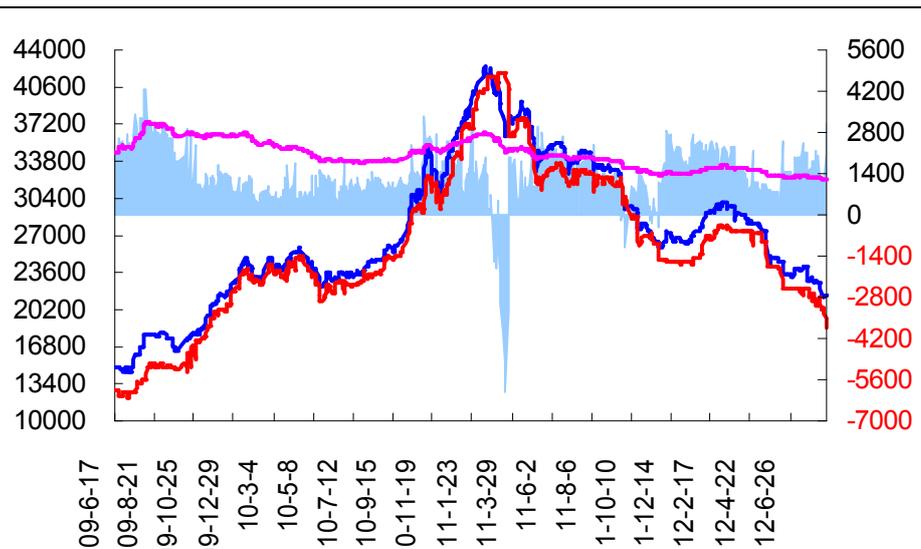
图4: 全乳胶与乳胶比价



资料来源:中期研究院

从全乳胶与二号胶来看，全乳胶价格也是偏高

图5: 全乳胶与二号比价



资料来源:中期研究院

第三部分 尽管资金热忱，价格依然低迷

沪胶持仓方面，橡胶指数8月份成交量增加17137至632016手，盘中交易者参与度较上月增加3%；持仓量增加14283手至177516手，资金较上月增加9%；价格下跌8%；量价结构方面，成交量和持仓量伴随价格的进一步下跌而注入，国内沪胶价格受到资金方面的助推而仍处于弱势格局。

东京胶持仓方面看，进入八月份以来，保值性多单持续离场，减仓 1827 手；投机性多单持续建仓，规模达 3063 手；当前投机性多单持仓规模与前期五月份水平相当；非商业多头净持仓达到 4072 手，创四个月以来的新高；6-8 月投机类多头席位尽管不断增仓，但是亏损严重。

图5：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	-3255	-3245	-337	-347
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月累计持仓变化	-5850	-30	1952	-3868
6月累计持仓变化	462	-2947	-2243	1166
7月累计持仓变化	-301	-1207	-65	841
8月累计持仓变化	1106	-1869	-431	2544
本周累计持仓变化	-219	-719	-960	-460

资料来源：中期研究院

从资金方面看，国内沪胶明显不如日本表现强势，可判断东京胶短期内以弥补两个市场间价差为主；此前国内价格强势于日本价格，美金价差处于异常区间；短期内国外表现要强于国内市场；

第四部分 总结

1、从行业面来看，生产和贸易的卖出保值压力并没有改变，只是短期的暴跌让生产和贸易环节的卖出保值执行处于修复阶段。从资金效应来看，总感觉空头还要再来一次空袭。

2、从商品外部结构来看，黄金、原油年度多头的市场氛围上给胶市外部支撑，目前这种支撑还没有转弱迹象。

3、操作面来看，投机类资金经过商业盘的洗礼后显得冷静，胶市面临 20500-20800 的支撑和 22035-22480 的压力，优先建议关注压力区的抛空时机

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