
冲高动能仍存 沽空良机需等待

帥 閣

摘要、导读:

行情回顾。9月29日，距新中国传统的“十一”假期尚有两个交易日，与以往不同的是，国内期市将面临最长的国庆假期，其时RU1001合约在前一交易日刚刚触及16370元/吨的两个半月来的价格低点。此时距其8月份的19850元/吨高点已经滑落3000元/吨，空头气氛甚浓。在这3000元的回落空间内，该合约的持仓已经减少近1/3至107000手附近，市场的散多被清洗殆尽，但正是节前短短的两个交易日，国内多头资金主力强势介入，至30日，价格拔高至17915元。而正是由于其对放假期间的提前补涨行为，套牢了浓厚看空的散户，随后出现的走势则是明显的多头巩固交易了，19、20两交易日随着价格立稳于18500，冲击19000关口交易出现，这是多头的第一次上攻，持仓则放大至16.1万手以上，短短的500块内增仓3万手，市场的追涨心态明显。但同时也遭受到了空头的肆意打压，因而直接导致了近三交易日的高开低走收阴洗仓，但始终未能有效击破18700元/吨，空头打压无望之后，开始撤离，持仓水平迅速回归至16日前后的水平。23日，在外围市场的配合下，多头力量重新恢复，19200一线再度站稳。

日胶在中国长假期间摆脱沪胶拖累，一路上扬，正在逐步接近250日元目标位，其9月中旬以来的走势表现为较为明晰的五浪交易，但由于10月16日开始的5-5浪在空间和时间上难以把握，尽管目标位逐步临近，但市场不会出现恐高心理不会出现迅速滑落调整的可能。

影响因素分析。从宏观经济层面看，前三季度国民经济运行情况等一系列数据显示，前三季度国内生产总值217817亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%，比上半年加快0.6个百分点。这既是对国内应对金融危机实施的一揽子救市计划的肯定，又同时表明了目前下滑风险的降低，健康运行态势将得到巩固。

从近期的价格震荡看，首先表现为资金层面的强势清洗行为，而主导持仓多头资金仍没有撤离。这一点在节后表现明显，而一直伺机出动的投机性空头，利用市场的恐高心理实现价格的快速震荡回落。但多头表现坚挺，目前仍未到其主动进行获利的时期内，单纯的打压无望之后，此部分投机空头资金逐步撤出市场。

走势分析。短线不排除有震荡的压力，谨慎者可观望，但有实力者可适当多单为主，10月25-30日，多头还有一冲，资金层面在经过一种释放压力寻求之后的震荡不明朗期之后，寻求适当的反弹的可能性将要出现；以便消化库存的尾声压力。11月5-12月15陷入新一轮的区间震荡走势，以便进一步明确产区的结转库存和剩余压力，试探消费的拉动。，11月份将更多的是价格下行，多头出货为主，此时可介入市场空头。

一、盘面描述

图 1、沪胶走势图



图 2、日胶走势图



9月29日，距新中国传统的“十一”假期尚有两个交易日，与以往不同的是，国内期市将面临最长的国庆假期，其时RU1001合约在前一交易日刚刚触及16370元/吨的两个半月来的价格低点。此时距其8月份的19850元/吨高点已经滑落3000元/吨，空头气氛甚浓。在这3000元的回落空间内，该合约的持仓已经减少近1/3至107000手附近，市场的散多被清洗殆尽，但正是节前短短的两个交易日，国内多头资金主力强势介入，至30日，价格拔高至17915元。

而正是由于其对放假期间的提前补涨行为，以迅雷之势套牢了浓厚看空的跟风者，直接导致了10月9日价

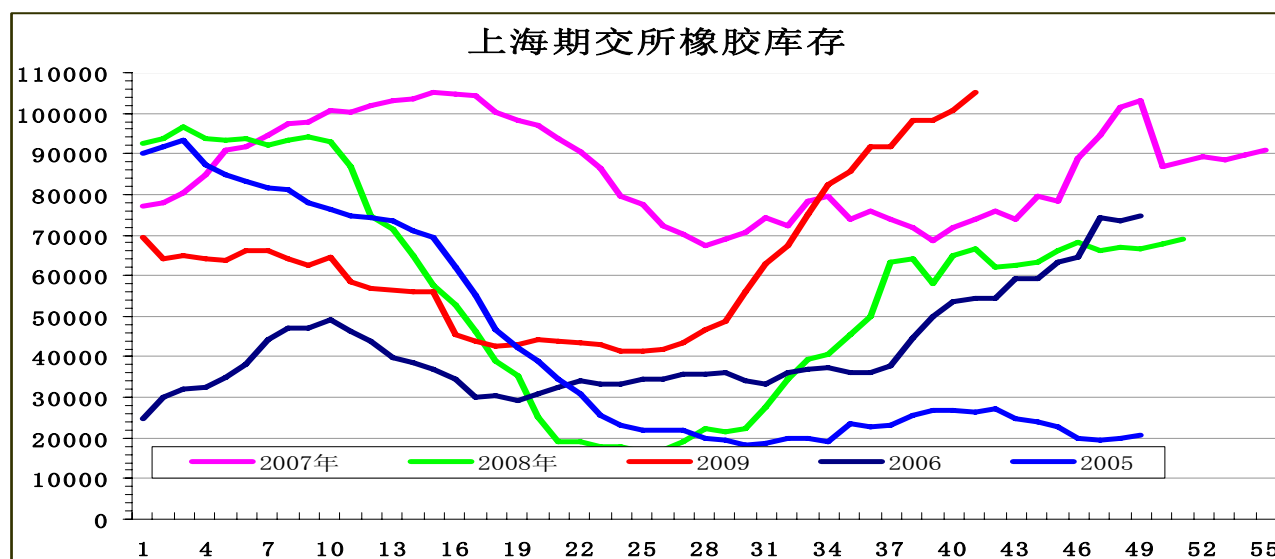
格的继续涨停板 18880 元/吨开市的高开低走，随后出现的走势则是明显的多头巩固交易了，12 月 16 日，多头围绕 18650 进行了上下的区间交易，波动幅度十分有限，更多的以单日交易的震荡为主，主要在于保证金调低之后的持仓恢复，持仓水平放大至 14 万手左右，价值中枢上行。19、20 两交易日随着价格立稳于 18500，冲击 19000 关口交易出现，这可以说是多头的第一次上攻，持仓则放大至 16.1 万手以上，短短的 500 块内增仓 3 万手，市场的追涨心态明显。但同时也遭受到了空头的肆意打压，因而直接导致了近三交易日的高开低走收阴洗仓，但始终未能有效击破 18700 元/吨，空头打压无望之后，开始撤离，持仓水平迅速回归至 16 日前后的水平，投机空头无功而返。23 日，在外围市场的配合下，多头力量重新恢复，19200 一线再度站稳。

日胶在中国长假期间摆脱沪胶拖累，一路上扬，正在逐步接近 250 日元目标位，其 9 月中旬以来的走势表现为较为明晰的五浪交易，但由于 10 月 16 日开始的 5-5 浪在空间和时间上难以把握，尽管目标位逐步临近，但市场不会出现恐高心理不会出现迅速滑落调整的可能。

二、橡胶影响因素分析

（一）持仓分析

图 3、上海期货交易所天然橡胶库存

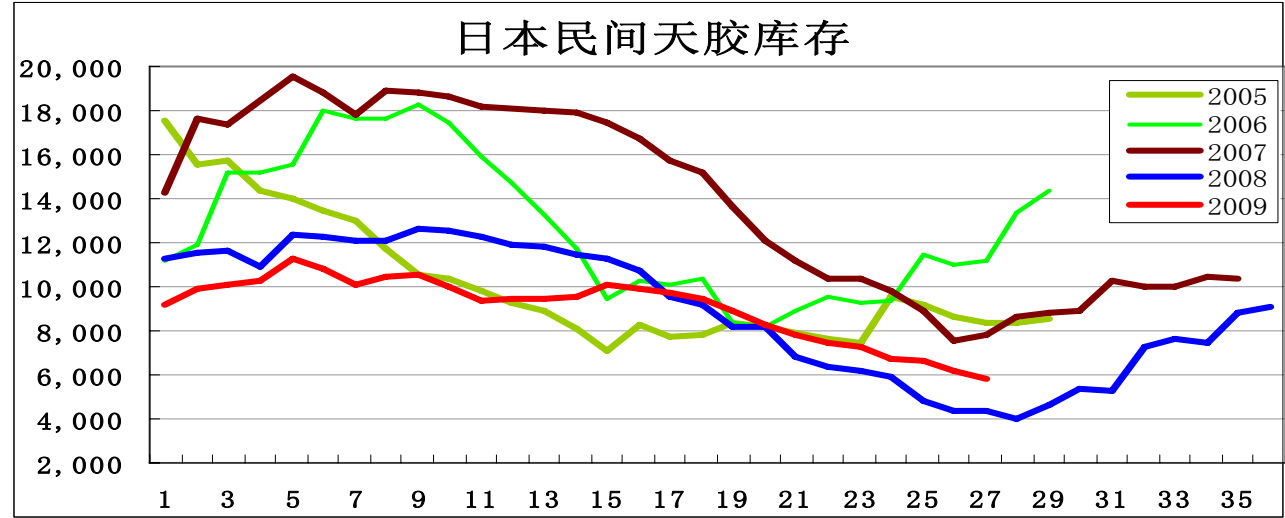


上海期货交易所橡胶库存截止到 10 月 23 日为 74940 吨，较上周上升了 7382 吨，7 月份以来库存从 41393 吨，这一路上涨，特别是美国特保案裁决后上期所库存增加速度更是加快。主要原因，橡胶面临外强内弱的走势格局，沪胶在经过短暂回调后，在东南亚现货橡胶以及日本期胶的带动下一路走高，诱发市场看多心理，进口增加。但是国内现货销量低迷，在这些因素的影响下，贸易商热衷于将橡胶交到上期所进行交割，因此上期所橡胶

库存一路上扬，后期沪胶走势将受到库存消化速度的影响。

另外在中国汽车产业欣欣向荣大背景的刺激下，国内外橡胶商集体看涨的热情再度高涨，有望点燃经销商存货的欲望。

图 4、日本民间橡胶库存

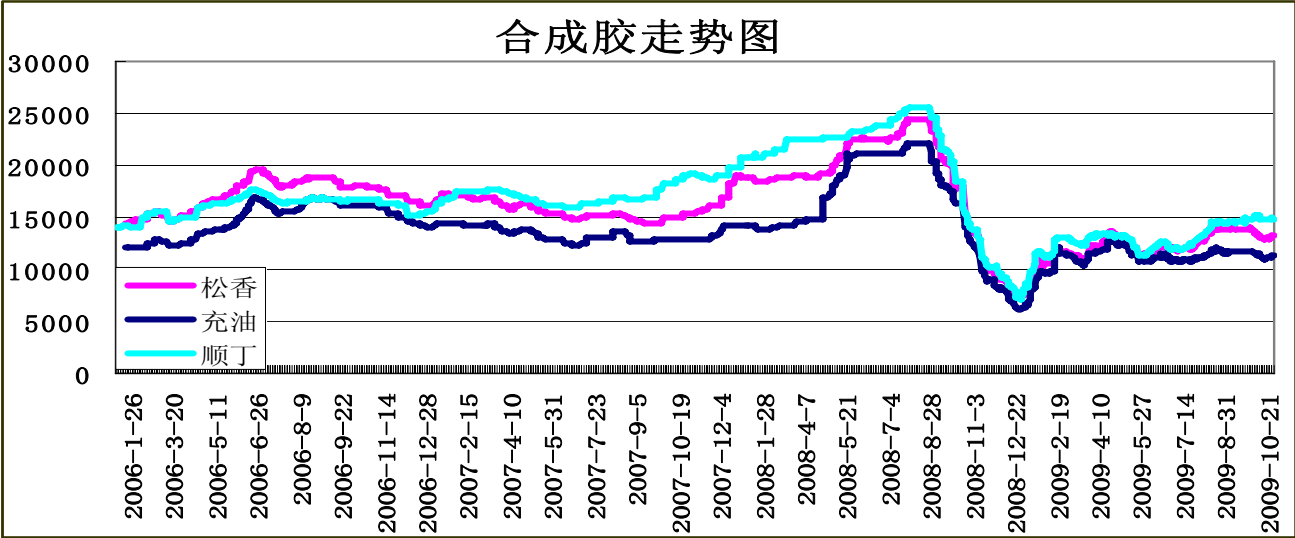


日本橡胶贸易协会周四公布的数据显示，截至 10 月 10 日，日本天然橡胶库存下滑 13.5%，为 5,018 吨，9 月 30 日时为 5,802 吨。天然胶乳库存从 299 吨增至 300 吨，同期合成橡胶库存从 842 吨下滑至 668 吨。

库存下降的主要原因：其一为东南亚橡胶供应国由于天气原因供应量一直下降，日本国内橡胶进口量一直呈下降走势；另一个原因是由于日本国内实行汽车刺激政策，导致日本连续两个月汽车同比出现增长，国内对橡胶的需求较前期大幅增加，供应的减少以及需求的增加导致日本国内橡胶库存出现连续下滑。

(二) 现货分析

图 5、合成胶走势分析



近期原油涨价迅猛，连续突破前期高点，但原油价格的高走没有将合成胶的价格从震荡格局中带出。

首先看合成胶上游产品丁二烯的价格变化。在经过连续 3 个月的向上调价后，丁二烯价格在 10 月中旬出现下滑，扬子石化由 13000 元/吨下调到 11800 元/吨，茂名石化将价格由 13000 元/吨下调到 12300 元/吨。丁二烯价格的下调，合成胶成本也有所下降，且由于今年国内合成胶无论生产量还是进口量皆大幅上涨，截止到 8 月份，表观消费量同比增长了 22.35%。但是由于天然橡胶的强势支撑，合成胶走势在双重挤压下形成高位震荡。后期丁二烯价格继续回落的话，不排除会对天然橡胶后期走势形成拖累。

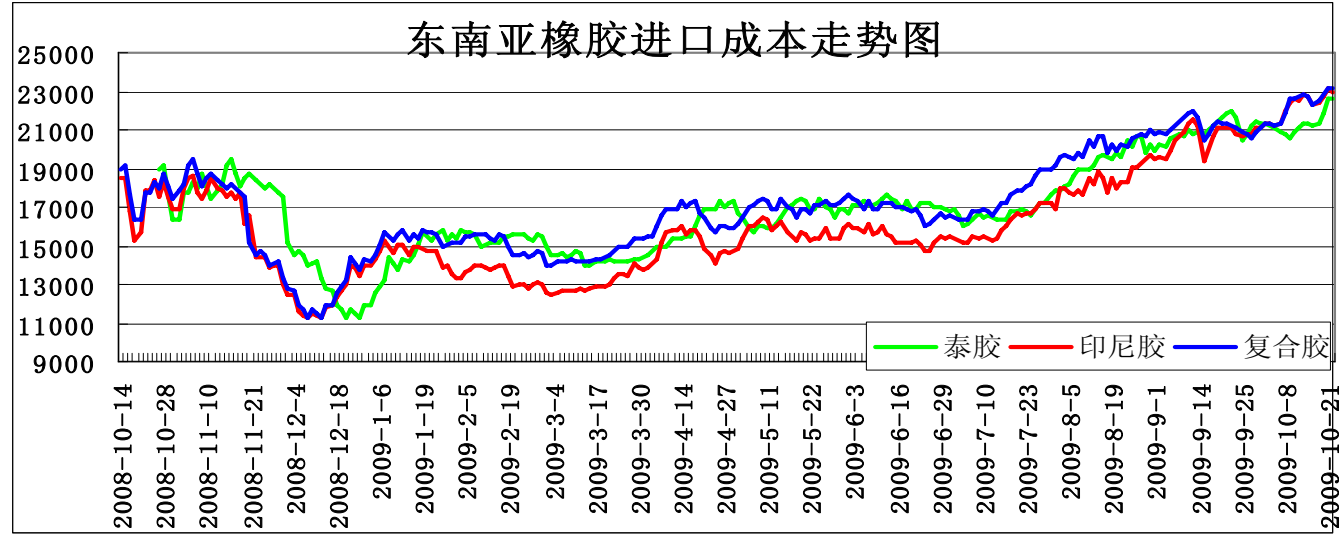
表 1、国内海南农垦橡胶报价

中橡网橡胶现货报价						中橡网现货成交情况			
年月	产品	挂单量	平均价	最高价	最低价	成交量	均价	最高价	最低价
2009-10-22	SCRWF 全乳胶	2049	17968	18400	17700	无成交			
2009-10-21	SCRWF 全乳胶	1398	17948	18300	17500	300	17800	17800	17800
2009-10-20	SCRWF 全乳胶	2395	17929	18300	17600	2179	17958	18340	17700
2009-10-19	SCRWF 全乳胶	2031	17620	18000	17300	1976	17894	18360	17300
2009-10-16	SCRWF 全乳胶	2307	17633	18000	17300	970	17556	18010	17300
2009-10-15	SCRWF 全乳胶	2481	17584	17950	17100	2187	17599	18030	17260
2009-10-14	SCRWF 全乳胶	2713	17555	17950	17200	2134	17568	17950	17300
2009-10-13	SCRWF 全乳胶	2279	17316	17500	17200	1886	17401	17770	17200

2009-10-12	SCRWF 全乳胶	2236	17354	18000	17200	877	17251	17500	17200
2009-10-10	SCRWF 全乳胶	651	17477	17500	17400	504	17473	17500	17400
2009-10-9	SCRWF 全乳胶	1861	16869	18500	16300	无成交			
2009-9-30	SCRWF 全乳胶	1043	16625	17500	16300				
2009-9-29	SCRWF 全乳胶	1113	16445	17500	16100	10	16500	16500	16500
2009-9-28	SCRWF 全乳胶	1036	16539	17500	15600	31	16600	16600	16600
2009-9-25	SCRWF 全乳胶	1221	16498	17400	15800	无成交			
2009-9-24	SCRWF 全乳胶	912	16549	17400	16000				
2009-9-23	SCRWF 全乳胶	1127	16853	17400	15200				

由于美国特保案影响到轮胎的出口，国内欣欣向荣的橡胶成交量受到大力打压。市场供应出现恐慌，供应量大幅增加，平均每天出现 2000 多吨的供应，价格受到期货市场的提振缓慢上涨。下游消费方面：虽然出现特保案影响，但是受到国内较强的汽车工业提振以及国内期货市场价格的强势提振，国内的消费并没有大幅下滑，且国内外橡胶商集体看涨的热情再度高涨，有望点燃国内经销商存货的欲望。总体来看，目前国内橡胶供应方和需求方处在一个借助外国力量相互博弈的过程，供应方力量较弱。

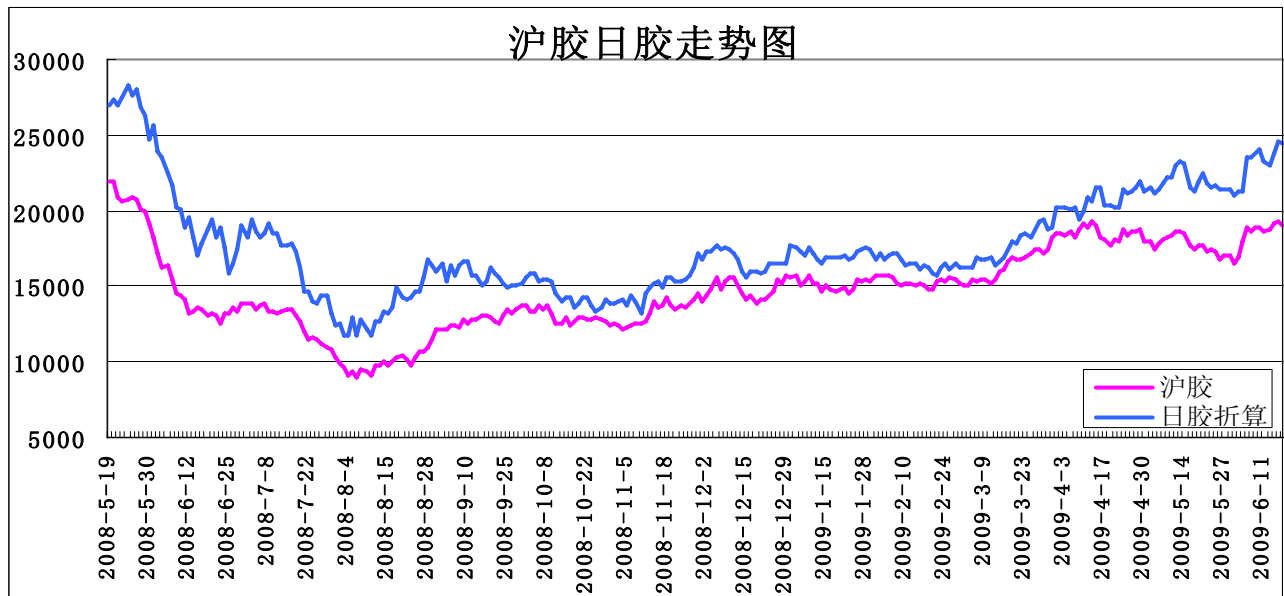
表 2、东南亚橡胶进口成本



由于受到天气因素影响，今年东南亚橡胶供应一直处于偏紧状态，出口量也大幅减少，2009 年 1 至 9 月泰国烟片胶出口量为 401,914,372 公斤，其中 9 月出口量为 47,885,463 公斤，环比降 1.97%。马来西亚和印尼也出现下滑，预计今年橡胶供应量在 940 万吨。另外产胶国也相继出台另外由于国际车市的复苏，对橡胶采购大幅增加，

日本、韩国和欧美国家相继进入市场进行采购。估计橡胶需求今年在 950 万吨左右。在这些因素的综合影响下，东南亚橡胶胶价仍处于上涨通道中。

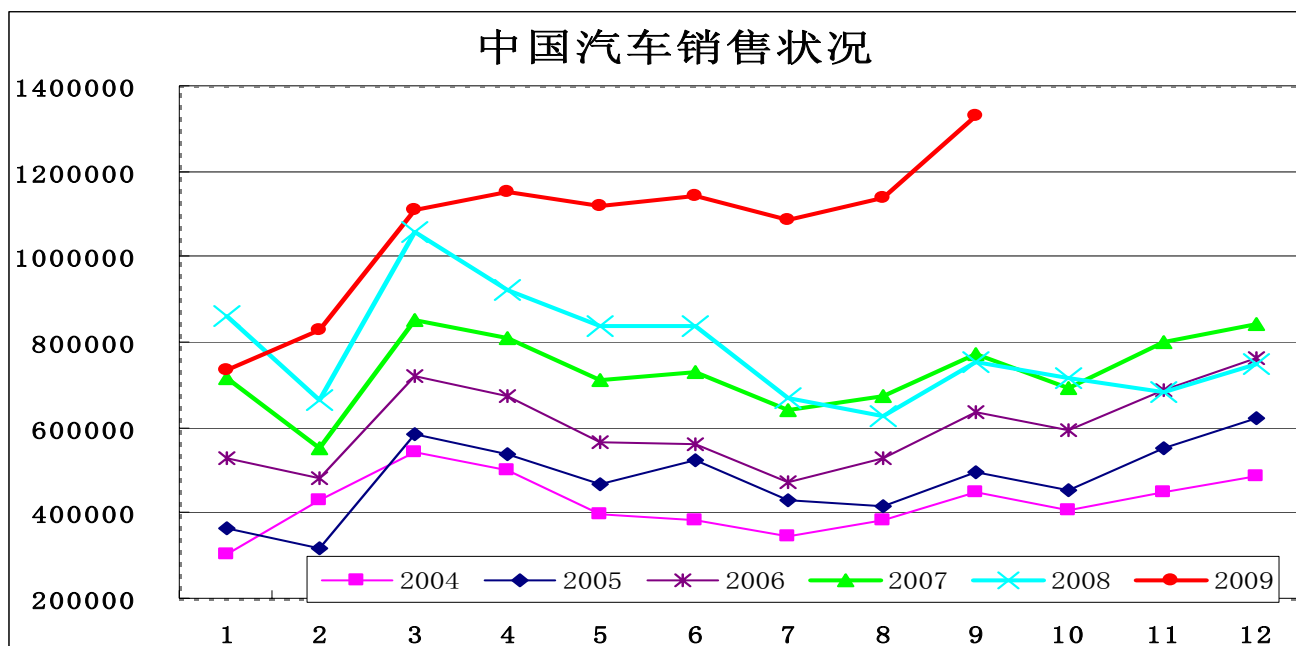
图 6、国内外橡胶走势对比图



受到国内汽车销售火爆核国外橡胶价格上涨的带动，上期所橡胶继续上涨，但还是受到美国特保案裁决和国内库存大幅增加的影响,国内橡胶向上趋势受到较大压力。日胶在经过上半年的萎靡盘整后向上发力，日胶和沪胶价差拉大，由于国际大环境的向好，国内沪胶走势将受到日胶提振，向上冲击。

(三) 全球 6 月份车市分析

图 7、中国车市现状以及后市走势

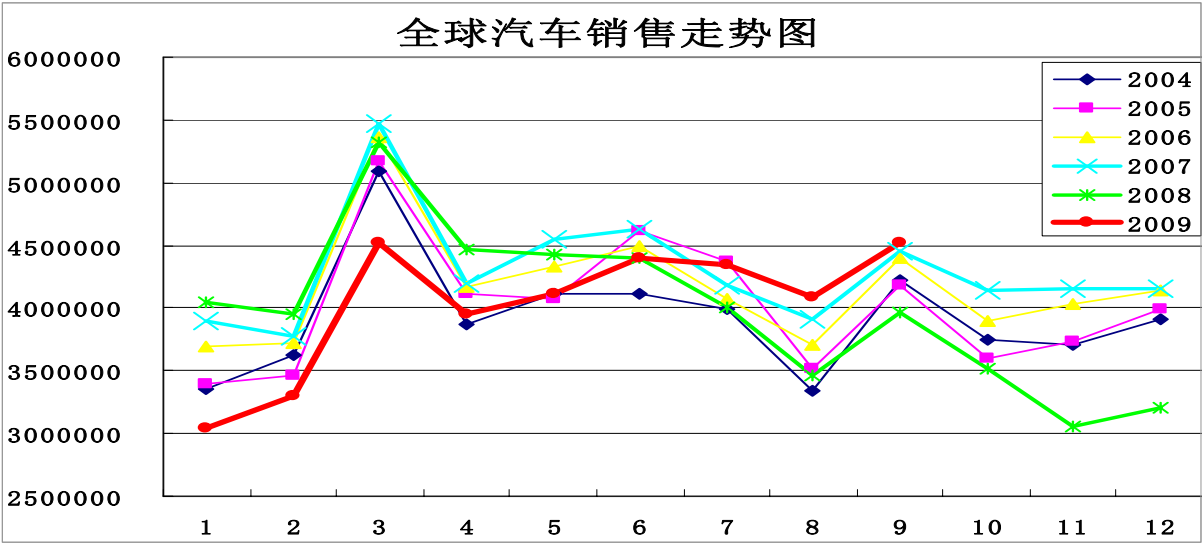


国家统计局最新数据显示，交通运输设备制造业的工业增加值在 9 月份同比增长 25.9%，1 至 9 月同比增长 13.6%，增速均领先黑色金属、通用设备等九个重点行业。工业增加值的大幅增长，显示 09 年以来该行业持续复苏，9 月份的复苏势头更加迅猛。

在交通运输设备制造业中，汽车行业的景气度 09 年以来快速回升，成为带动整体交运设备制造业回暖的“领头羊”。汽车产销量在 3 月份突破 100 万辆之后，已经连续 4 个月稳定在 110 万辆左右，9 月份更是超过 130 万辆，双双创出历史新高。

由此可见，随着经济的持续复苏，居民的购车需求正在不断增长，低价并享受政策优惠的小排量乘用车最具吸引力，未来销售有望继续火爆；与此同时，经济好转也令车辆保有者的更新换代需求得以复苏、换车行为愈发频繁，这必然会令中高档乘用车的销售大幅回暖汽车政策马上到期，但后期政府不乏新政策推出，因此国内车市后期继续向好给予橡胶较强支撑。

图 7、全球汽车销售走势图



伴随着各国救市政策的效应逐渐显现，近期国际汽车市场呈现探底企稳的态势。8 月全球各大汽车市场“捷报频传”，除美国外，其他主要汽车产销国汽车产业一路飘红。

从 7 月 24 日到 8 月 24 日，受益于美国政府的“以旧换新”政策，大约增加了 70 万辆新车的销量，从而推动美国汽车市场取得了“短暂的繁荣”。按年率计算，7、8 两个月的销量均超过了 1000 万辆，其中 8 月份取得了 20 个月以来唯一的同比增长。但是，“以旧换新”8 月底结束之后，美国汽车市场再次出现需求萎缩。美国 9 月份折成年率的汽车销量可能已降至 900 万辆。

日本汽车销量连续第二个月上涨。而在此之前，日本汽车销量曾经连续 13 个月下跌。

巴西市场 9 月份的汽车销量达到有史以来最高的月销售数字。但是随着政府刺激计划的结束，10 月份巴西汽车销售将面临严峻挑战。

印度上个月的汽车销售异常火爆。几个传统节日的到来以及借贷成本的降低推动印度汽车销量大幅上涨。

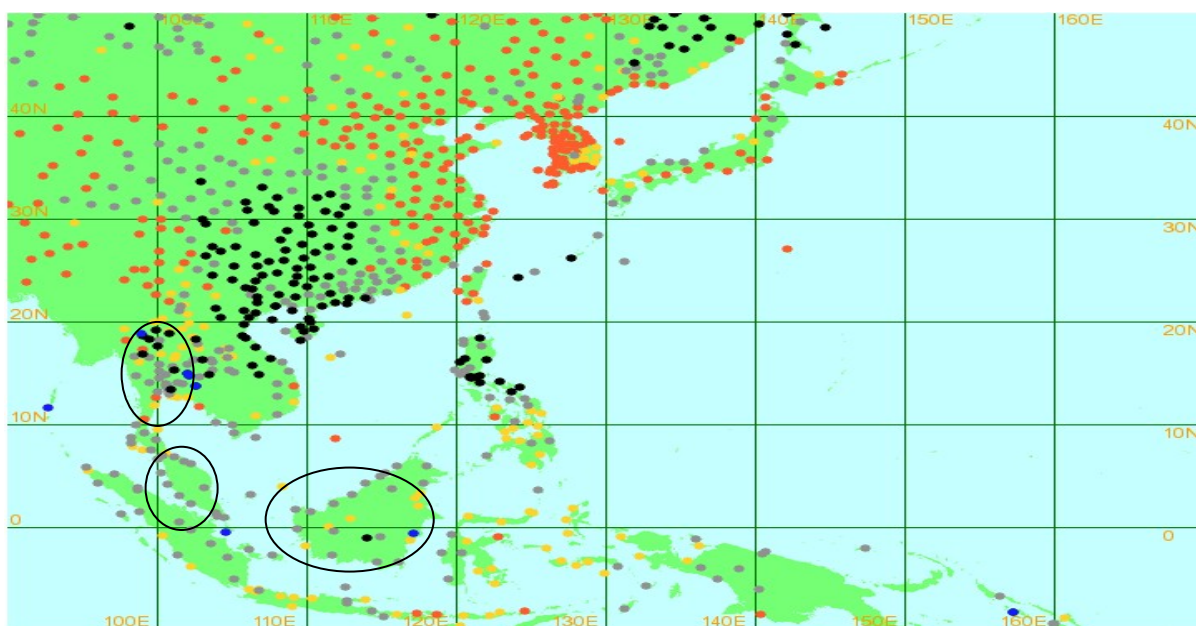
澳大利亚 9 月新车销售增长 2.9%，显示消费者信心增强，澳经济可能开始复苏。

欧洲地区由于各国相继出台汽车振兴政策，汽车销量已经恢复并赶超金融危机前的水平，出现连续四个月的上涨。

总体看，全球汽车工业出现复苏，同比出现 14% 的增长，累计同比下降幅度缩小，未来对橡胶走势形成支撑。

(四) 产胶国天气分析

图 8、东南亚产胶国天气图



黑点——云层为九成 灰点——云层为 6 至 7 成 黄点——云层为 3 成至 4 成 蓝点——雨

由于天气因素影响，泰国阴雨地带开始南移，而泰国南部产胶量占到全国总产量的 70%，因此后期供应依然面临偏紧的格局，马来西亚和印尼天气亦无好转，后期继续关注产胶国的天气以及供应情况。

三、宏观分析

从宏观经济层面看，前三季度国民经济运行情况等一系列数据显示，前三季度国内生产总值 217817 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%，比上半年加快 0.6 个百分点。分季度看，一季度增长 6.1%，二季度增长 7.9%，三季度增长 8.9%。这既是对国内应对金融危机实施的一揽子救市计划的肯定，又同时表明了目前下滑风险的降低，健康运行态势的巩固。巩固之后才是增强的问题，消费拉动的问题，也才是进一步应对政策出台的问题。

从整个的商品市场大背景看，市场面临一种结构性分化态势。即，在我们对去年金融危机导致的价格走低定性为市场价格健康的自我修正这一前提下，宏观经济中每个时期作用力的热点所作用的对象不同，不难发现，上半年的热点以风险性偏好为主，因而有色金属等工业品在资产保值驱动下价格走高上行。目前面临一个市场去库存化的必要，这需要在根本上对消费进行预期发现，笔者认为，后期市场作用的热点将是具有工农业共性、连接促进消费明显的汽车产业的橡胶品种将是利好的主要着力点。后期一旦库存仓单放大至极限也就成为了并非极致价格下多头肆意强势倚靠。事实上，后期天气、停割、收储、内需的拉动、外贸的逐步改善、春季生产备货等等一系列因素都将对多头形成利好的连续刺激。目前的高库存并不是根本的压力，橡胶特性决定在目前的产业趋势下，其价格的走高不会导致通货膨胀压力，符合政府预期。事实上，国内汽车产销加快步伐，反映工业和消费都持续增长；我国经济主要依靠工业带动，汽车制造等工业步伐加快，对拉动整个经济摆脱进一步下滑走低将发挥作用。

由此可见，目前走势看，多空双方争夺较为激烈，虽然库存较大，但政府在刺激消费方面政策力度较大，后面将存在消化库

存的最后努力。在此过程中，橡胶横盘抗跌将等待上行将是多头较佳的走势。

操作上：短线不排除有震荡的压力，谨慎者可观望，但有实力者可适当多单为主， 10 月 25-30 日，多头还有一冲，资金层面在经过一种释放压力寻求之后的震荡不明朗期之后，寻求适当的反弹的可能性将要出现；以便消化库存的尾声压力。11 月 5-12 月 15 陷入新一轮的区间震荡走势，以便进一步明确产区的结转库存和剩余压力，试探消费的拉动。11 月份将更多的是价格下行，多头出货为主，此时可介入市场空头，在时间没到之前 21000、23000 都是多头上攻的重要目标位。（全文完）