

沪胶维持高位振荡

产业服务中心

分析师： 陈章柱

简历：金融学硕士，一年证券投资咨询经验，2009年初进入中国国际期货公司，主要研究橡胶基本面以及金融价格之间的结构关系对胶价的影响，研究方向在于完善和加工基础数据，目前发表天胶类文章十多篇篇，并多次接受新华社采访。

内容提要:

1、美国经济数据频发利空数据，主要经济体对收紧流动性的措施逐步减轻，引发市场剩余的流动性充斥整个资产市场，金融工具间的价格协同效应减弱。

2、近两周投机多头对美元增持的数量相当于过去八周减持的数量，而国债市场投机多头也进行增持，在美国经济疲弱的环境下增持，更多是避险需求的需要，多头需要关注市场情绪的转变。

3、2010年上半年国内贸易环节的谨慎、轮胎制造商扩产、主产区假期造成国内短期供应偏紧、十一后泰国出口税的实施导致近期的贸易热潮等都将支撑天胶现货价格，而沪胶成交一直处于萎缩显示市场对于胶价的谨慎，多头获利盘回吐与持仓信心维护、新空头的出现都将给多头造成市场压力，沪胶在市场出现大的变化前，维持高位振荡可能性加大。

相关报告:

- 1、天胶调整格局演变将成立
(2009.12.21)
- 2、沪胶显现中级调整格局
(2010.02.25)
- 3、成本传到与供应改善终将
深化沪胶中级调整
(2010.03.25)

第一部分 流动性充斥金融市场与金融工具价格关联度趋弱

一、经济放缓效应激发剩余流动性漫入资产市场

近期公布的商业景气指数与首次申请失业救济人数的数据显示美国经济放缓。作为世界第一大经济体，经济放缓的效应促使其他主要国家对于政策收缩更加谨慎，甚至考虑推出新的刺激方案。从货币供应的角度来看，央行不断收缩流动性，截止到7月，美国M1增速从2010年2月的8.95%回落至4.15%，中国M1增速从2010年1月的38.96%回落至22.90%，截止到6月，欧元区M1增速从2009年12月的12.59%回落至9.9%。虽然M1增速处于回落之中，M1增速依然高于M2，意味着居民和企业的活期存款增加幅度高于定期存款增加幅度，市场仍有剩余的流动性。这些剩余的流动性在政策松动与新一轮经济刺激的强烈预期之下部分流向资产市场，包括高持仓的橡胶期货市场。

图1:美国货币供给

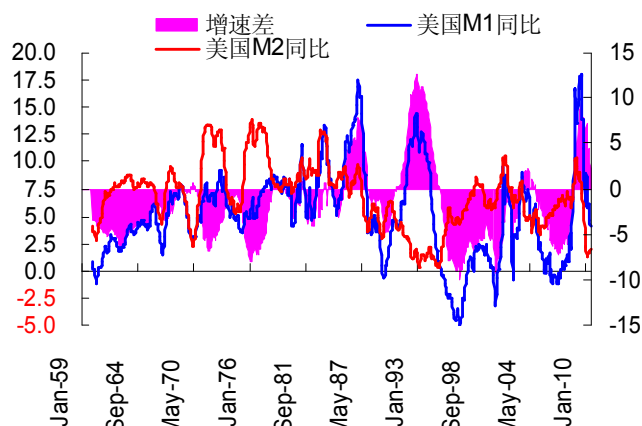
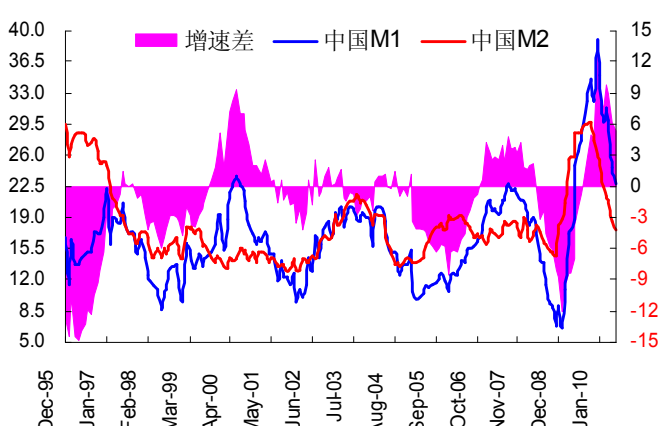
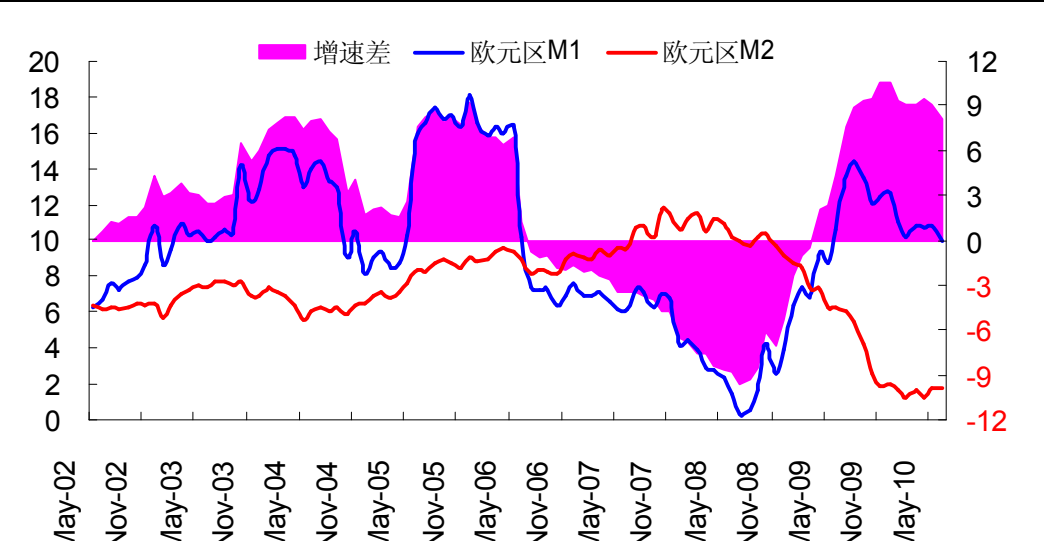


图2:中国货币供给



资料来源:中期研究

图3：欧元区货币供给



资料来源：中期研究

二、 金融工具价格之间的关联度趋弱

流动性充斥资产市场使得金融工具价格关联度趋弱。从7月22日至8月17日，CFTC 期货资产总持仓增加。其中，原油增加 53157 手，COMEX 铜增加 8223 手。

图4：原油总持仓变化

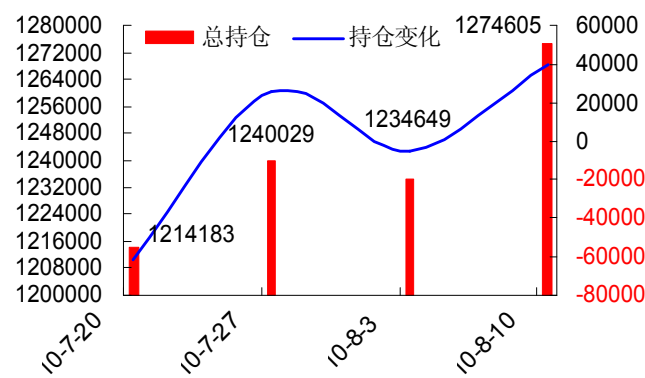
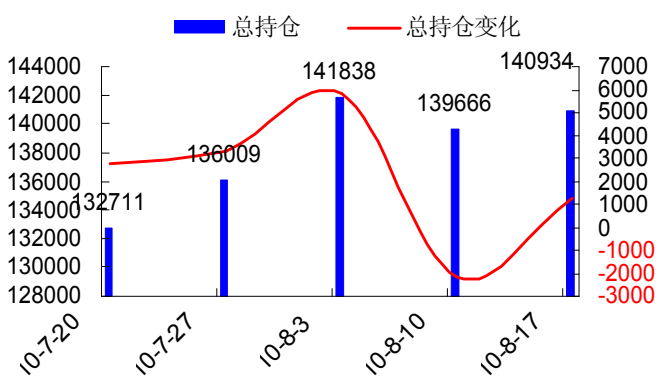


图5：COMEX铜总持仓变化



资料来源：中期研究

美元增加 7803 手，欧元增加 19972 手，日元增加 9987 手。

图6: 美元总持仓变化

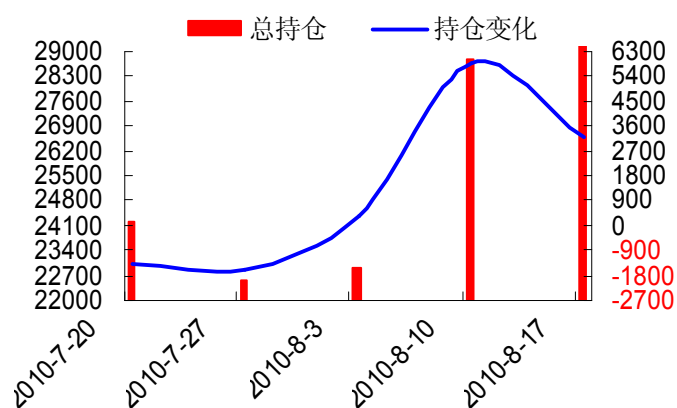
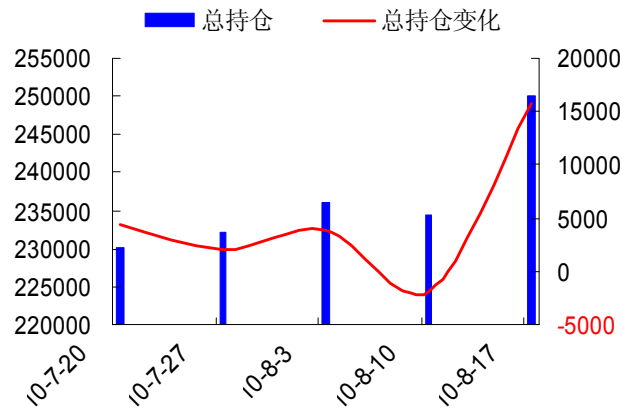


图7: 欧元总持仓变化



资料来源: 中期研究

五年债增加 154939 手，十年债增加 148176 手。并且在这些期货品种上，投机多头都是增仓，导致近期美元与商品出现同步涨跌的局面。美元、国债价格与商品市场长期负相关，美元与欧元、日元走势相反，而投机多头的加仓矛盾显示市场对以国债、美元、日元为避险类的资产与以欧元、商品风险类的资产需求同样强烈，尤其是美国国债市场，五年期和十年期国债收益率分别跌至 1.47%、2.62%。金融工具价格关联度与协同效应趋弱，加大资产价格持续的不确定性。

第二部分 国内轮胎扩产与贸易环节谨慎可能导致供应偏紧

一、国内轮胎扩大生产与毛利率下降

从国内轮胎上市公司已经发布的公告来看，2010 年 1 至 6 月国内轮胎产量和销量出现大幅增长。其中双星生产轮胎 408 万套，子午线 366 套，全钢 184 套，半钢 182 套，分别同比增长 63.45% 62.59%，轮胎营业收入 26.1 亿，同比增长 73.82%；双钱股份生产轮胎 344.72 万套，同比增长 26.9%，轮胎营业收入 41.2 亿，同比增长 37.13%；风神股份轮胎营业收入 41.8 亿，同比增加 70.57%。这三家上市公司产销两旺的同时，毛利率出现下滑。双星、双钱、风神二季度毛利率为 5.67%、9.6%、12.19%，分别下滑 11.06%、2.97%、6.14%。

二、贸易环节谨慎与主产区假期可能导致短期供应偏紧

2010 年上半年，泰国、马来西亚、印尼出口橡胶 288.9 万吨，同比增长 13.79%；由于贸易环节的谨慎，中国包括乳胶在内的天然橡胶的进口数量为 84 万吨，同比增长 2.44%，而三家具有代表性的轮胎上市公司销售增长 73.82%、37.13%、70.57%。以此看来，上半年进口胶难以满足国内轮胎生产的需要，加上 4 月下旬至 7 月上旬国内外胶价倒挂幅度偏大，轮胎生产很大程度上靠消耗国内胶与库存来弥补进口胶的不足，加上近期主产区假期的原因，国内供应或许出现偏紧的格局。

图8: 泰马印出口数据

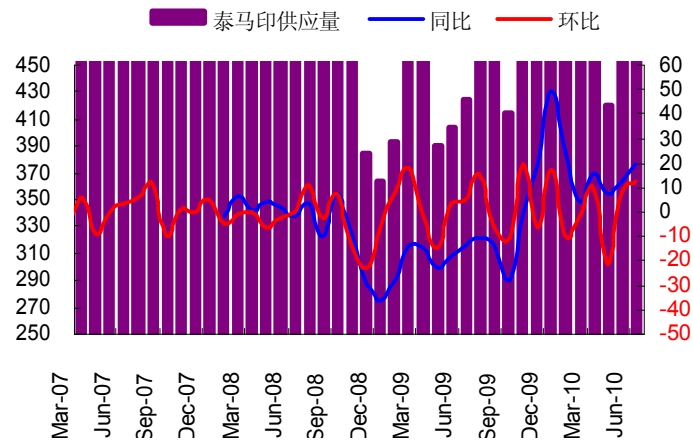
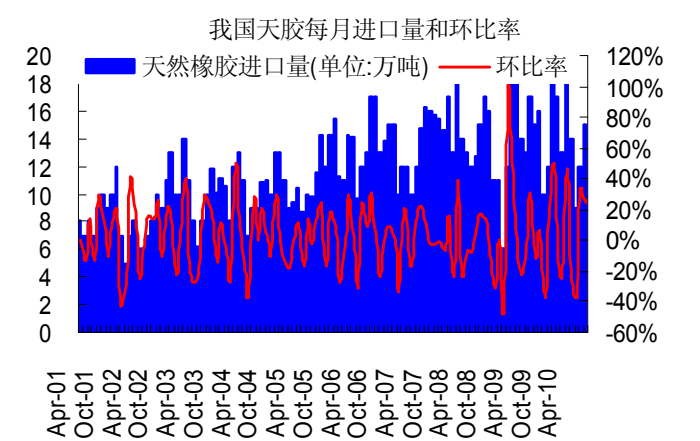


图9: 中国进口数据



资料来源: 中期研究

第三部分 胶价结构加剧振荡格局

现货方面，农垦现货自7月20日以来，成交活跃。尤其是8月份，日均成交903吨，成交均价在【24099，24802】；7月30日以来，远期保持升水，升水均值为396元/吨，基本在跨市场套利的成本范围之内，使得期现正向套利难以实现。合成胶方面，顺丁胶价格维持在20000元/吨，与农垦现货价差维持在4000元/吨以上，合成胶的价格优势对期价会产生下拉作用。

图10: 期现价差

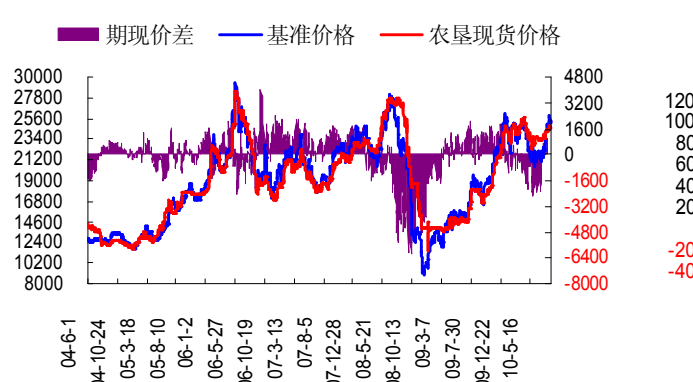
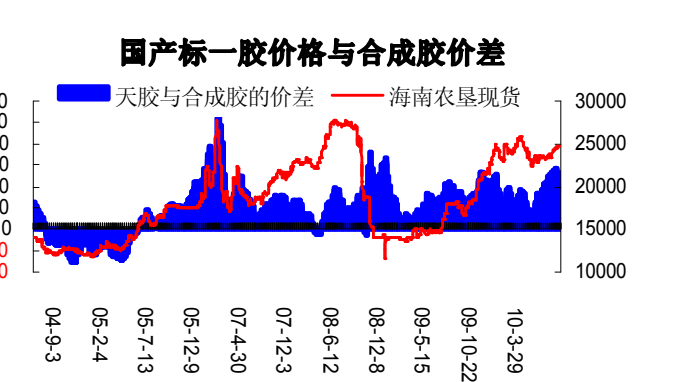


图11: 天胶与合成胶价差



资料来源: 中期研究

7月20日以来，沪胶持仓方面，沪胶主力合约前10名会员净持仓只有在7月26日是净空持仓，其余交易日是净多持仓，而且净多持仓只出现一次连续两个交易日减少，以增仓为主；日胶持仓方面，日胶投机多头增仓5966手，投机空头增仓264手，商业多头减仓879手，商业空头增仓4823手，商业空头与投机多头构成对手盘，日胶也呈现投机净多市场。库存方面，沪胶连续4周增加5405吨，库存与实盘比维持低位，沪胶净多持仓与库存实盘比极低使得价格强势。

图12: 沪胶1101净多持仓变化

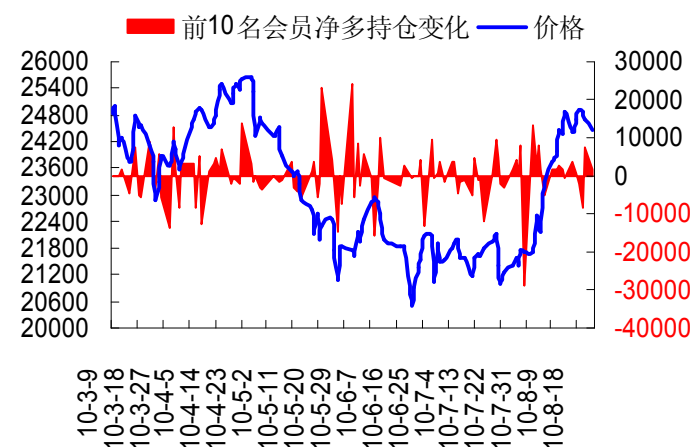
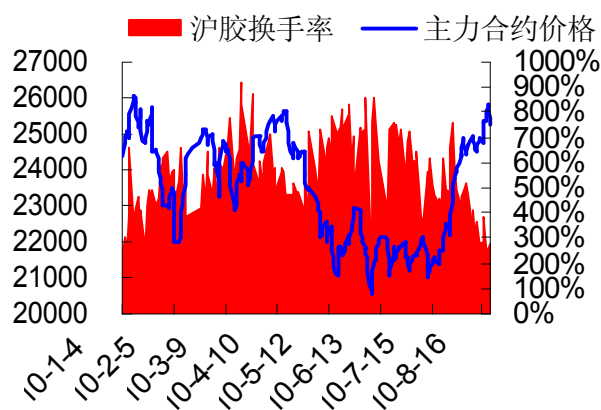


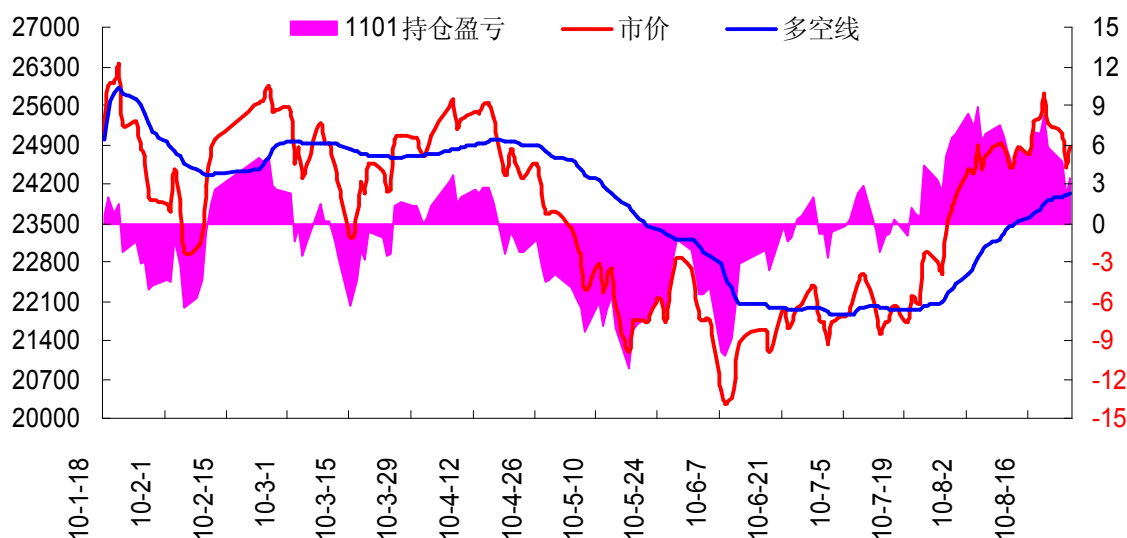
图13: 沪胶成交与换手率



资料来源: 中期研究

沪胶连续两周成交出现相对萎缩，换手率均值为 317.21%，而 2010 年以来沪胶换手率均值为 554.44%，成交量的萎缩表明市场对胶价的强势与高位趋于谨慎，另外一方面 1101 合约上市以来的持仓均价为 24009，多头盈利率为 3.48%，多头既要面临获利盘回吐又要维持多头持仓信心，而随着价格的走高，新空头的出现，也给多头造成一定的压力。

图14: 1101持仓与多空线



资料来源: 中期研究

第四部分 总结与操作建议

经济放缓使得流动性充斥资产市场，金融变量价格之间的协同效应减弱，但是近两周投机多头增持美元 9917 手，而过去连续八周投机多头仅减少 9947 手或将是美元重拾升势的强烈信号；在美国经济频出利空的情况下，美元和国债受投机多头大幅增持，可能更多是避险需求的需要，市场情绪是否偏向风险规避是近期多头需要预防的风险。

2010 年上半年国内贸易环节的谨慎、轮胎制造商扩产、主产区假期造成国内短期供应偏紧、十一后泰国出口税的实施导致近期的贸易热潮等都将支撑天胶现货价格，而沪胶成交一直处于萎缩显示市场对于胶价的谨慎，多头获利盘回吐与持仓信心

维护、新空头的出现都将给多头造成市场压力。

投机操作，在市场情绪与胶市特征出新大的变化前，1101 维持高位振荡可能性更大。突破 25835 前，关注 25200-24800-24500 的价格支撑，跌破 24000，下跌空间才开始打开，突破 25835 后，关注 26135-26875 的价格压力。

	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:	010-65082815	0755—23818319	00852-25739399
传真:	010-65082935	0755—23818381	00852-25739123
客服:		400-8888-160	
网址:		http://www.cifco.net	

深圳营业部	北京霄云路营业部
地址: 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层 电话: 0755—23818319	地址: 北京市朝阳区麦子店西路 3 号新恒基国际大厦 15F 电话: 010—59539999
深圳罗湖营业部	北京金融大街营业部
地址: 深圳市罗湖区深南东路 2010 号奥康德大厦 401-407 室 电话: 0755—25155889	地址: 北京市西城区金融大街 1 号 A 座 1105、1106 电话: 010-59510018
深圳宝安营业部	大连大交所营业部
地址: 深圳市宝安区宝城 3 区宝民路中粮地产集团中心 609-610 电话: 0755—27757898	地址: 大连市沙河口区会展 18 号会展中心东区 319 室、347 室 电话: 0411—84802120
武汉营业部	大连中山路营业部
地址: 武汉市江汉区建设大道 566 号新世界国贸大厦 2 座 7 层 电话: 027-85267776	地址: 大连市中山区同兴街 10 号东亚银行大厦 1503-1509 室 电话: 0411—39815936
武昌营业部	沈阳营业部
地址: 武汉市武昌区中南路 1 号国际贸易金融大厦 17 层 电话: 027—87310777	地址: 沈阳市沈河区北站路 59 号财富中心 E 座 19 层 电话: 024—82513100
襄樊营业部	长春营业部
地址: 湖北省襄樊市樊城区长虹路 323 号金座大厦 7 层 3 号 电话: 0710—3713888	地址: 长春市同志街 2400 号火炬大厦 10 层 电话: 0431—85679183
广州营业部	郑州营业部
地址: 广州市体育东路 138 号金利来大厦 2002-2004 室 电话: 020-38879130 38878436	地址: 郑州市经三路 19 号绿洲商务 612 室 0371-65335018
厦门营业部	郑州未来路营业部
地址: 厦门市湖滨南路 81 号光大银行大厦 11 层 电话: 0592-2222619	地址: 郑州市未来大道 69 号未来大厦 19 层 电话: 0371—65628679
福州营业部	洛阳营业部
地址: 福州市鼓楼区五一北路 1 号力宝天马广场 14 层 E、F 单元 电话: 0591-88089006	地址: 洛阳市涧西区西苑路附 6 号芳达商务会馆 1307-1310 室 电话: 0379-65168601
上海营业部	安阳营业部
地址: 上海市松林路 300 号上海期货大厦 2701 室 电话: 021-68402241	地址: 河南省安阳市人民大道金豪商务楼 3 楼 D 座 电话: 0372-5069777
宁波营业部	青岛营业部
地址: 宁波市海曙区东渡路 55 号华联写字楼 22 层 2208-2210 电话: 0574—87027511	地址: 青岛市市南区东海西路 41 号海悦东海世家西 2 单元 2103 电话: 0532-85778526
苏州营业部	石家庄营业部
地址: 苏州市新区狮山路 35 号星河国际大厦 1001 室 电话: 0512-85559818	地址: 石家庄市西美大厦二期 9 层 920—930 室 电话: 0311—66611077

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。