

天然橡胶 (SHFE: RU)

2009年9月1日

能源化工分析师

毛建平

021-61049667

maojianping@htfutures.com

等待第二波上涨

报告要点|Highlights

- **宏观方面：各国央行无意加息**

各国央行行长似乎并不急于加息。无论在私下还是在公开场合，大多数官员暗示，尽管经济数据有所好转以及“动物精神”重返金融市场，利率可能会在相当长时期内保持在超低水平，不会产生过度通胀。一些人利用在美联储(Fed)怀俄明州杰克逊霍尔年会的平台，反对过早执行“退出战略”，即逆转当前超常的货币刺激。芬兰央行行长厄基·利卡宁表示：“没有理由重新评估我们的货币政策立场。”奥地利央行表示，不赞成欧洲央行(ECB)下次向银行提供一年期贷款时收取附加费——一些其他欧洲官员在杰克逊霍尔对这一观点表示赞同。如果欧洲央行只以当前政策利率提供这些资金，市场可能将此解读为其未来12个月不会加息的信号。美联储官员小幅调高了经济形势的评估，但没有明显修改2010年的预期。股市上涨令他们感到鼓舞，认为这有助于恢复失去的财富和提振信心，从而为经济活动提供支持，但没有过多地押注于此。

- **基本面：抑制部分行业产能过剩和重复建设**

国务院总理温家宝26日主持召开国务院常务会议，研究部署抑制部分行业产能过剩和重复建设，引导产业健康发展。为应对国际金融危机的冲击，今年以来，按照“保增长、扩内需、调结构”的总体要求，国家制订了重点产业调整和振兴规划，出台了控制总量、淘汰落后、兼并重组、自主创新等一系列推动结构调整的政策措施。目前，政策效应已初步显现，企业生产经营困难情况有所缓解，产业发展总体向好。但部分产业结构调整进展不快，一些行业产能过剩、重复建设问题仍很突出，不仅钢铁、水泥等产能过剩的传统产业仍在盲目扩张，风电、多晶硅等新兴产业也出现重复建设倾向。

- **技术面：天胶市场下跌空间并不大**

天胶市场下跌空间并不大。目前，天胶市场基本面变化并不大，期货市场，虽然近期美国公布的CPI数据不尽人意，但是世界经济整体仍在向好的方向发展，特别是欧美汽车行业的销售状况不断转好，市场后市依然看好。现货方面，目前轮胎企业满负荷开工，进口胶市场需求旺盛，国外进口胶外盘价格坚挺，这对天胶市场带来有力支撑，而国内市场贸易商目前现货不多，商家拿货成本较高，目前并不愿意大幅杀价出货，因而天胶市场近期下跌空间并不大。

海通期货有限公司

上海市浦东新区世纪大道1589

号长泰国际金融大厦17楼

www.htfutures.com

【上周重要信息】

1. IMF 副总裁：全球经济出现清晰反弹信号

国际货币基金组织(IMF)第一副总裁利普斯基表示，全球经济出现清晰反弹信号，各国央行未来一段时间将维持低利率。利普斯基表示：“恢复增长的信号清晰，哪怕仅仅是暂时性的。通胀威胁依然遥远，各国央行无疑将倾向于在未来一段时间内把利率维持在低位。”不过利普斯基也警告称，除非金融市场恢复到更加正常的运作状态，否则复苏势头将受抑制。虽然部分新兴市场的股市和债市已迅速改善，但主要证券化产品市场依然低迷。利普斯基认为，可持续的经济复苏有赖于包括个人消费和企业投资在内的私人开支复苏。他提醒说，美国的高储蓄率意味着美国对亚洲出口商品需求有限，因此需要从全球其他地区开发新需求。美国储蓄率在今年5月创出14年来最高的6.2%，6月受收入下降影响回落至4.6%。

2. 英国《经济学家》预测世界经济将呈U型复苏

英国《经济学家》周刊(网络)8月20日发表一篇题为《复苏——U型，V型还是W型》的社论称，今后几年世界经济很可能以U型复苏，因为在政府刺激计划的效用结束后，发达国家和新兴经济体国家的内需将在几年内处于疲弱状态。衰退是深刻而严重的，但是这场自上世纪30年代以来最严重的衰退可能结束了。以中国打头，亚洲新兴市场国家最快复苏，有几个国家在第二季度以超过10%(按年率计算)的速度扩张。4到6月间，一些大的发达经济体也开始恢复增长，尽管增长的幅度要温和得多。在美国，房市已经显露稳定迹象，工作流失的速度也在放缓，估计生产会在7至9月间增长的预测占上风。多数经济体的规模仍然比一年前小得多。但是从季度环比数据看，它们正在转危为安。

3. “末日博士”鲁比尼：全球经济可能陷入“双底”衰退

英国《金融时报》网站23日刊登的美国纽约大学经济学教授努里尔·鲁比尼发表的文章说，全球经济存在陷入“双底”衰退的巨大风险。鲁比尼有“末日博士”之称，曾准确地预测了此次金融危机。鲁比尼说，表面上看来，全球经济将在今年下半年走出谷底，而美国和西欧经济将在未来至少两年内呈现低速增长。警告说，各国决策者在刺激性财政和货币政策退出方面正面临进退两难的处境。一方面，如果决策者们为了抑制不断攀升的财政赤字而提高税收并削减开支，经济复苏无疑将受到影响；另一方面，如果他们维持高额赤字，高通胀预期将会增加，贷款利率可能随之上升，这也会“扼杀”经济增长。鲁比尼还指出，另一个令人担忧的因素就是能源和粮食价格的增长速度已超出合理范围，投机者的炒作和流动性过剩引起的高需求可能进一步拉高价格。

4. 中国将对从美国进口汽车产品采取限制措施

商务部官员透露，自商务部副部长钟山访美之后，商务部仍然在密切关注轮胎特保案发展。根据从美国反馈回的情况，中国政府仍然担心，美国总统奥巴马可能屈服于工会强大的政治压力，而最终表示支持对中国轮胎产品采取特保措施。该人士说，上周商务部曾为此专门召开会议研究。一旦奥巴马表示支持轮胎特保案，则美国其他行业近期内也可能对中国产品提出类似的贸易救济措施。这已经引起中国数家行业协会和商会关注。“现在光是商务部做工作已经不够了。”清华大学中美研究中心高级研究员周世俭表示，鉴于轮胎特保案对中国出口和就业的重要性，他建议一旦奥巴马表态支持，中国政府即刻提出详细的报复清单。此外，据了解，此前曾有行业协会向中国政府提出，一旦奥巴马同意对中国轮胎加征高额关税，中国即刻对从美国进口的汽车产品采取限制措施。

5. 第二轮金融风暴正在酝酿

经济学者都在研究目前的经济复苏是V型、U型或其他形状，但至少都相信，美国金融市场已回稳，不再像去年雷曼兄弟倒闭后般风声鹤唳。不过，在大西洋的彼岸，欧洲大唱摆脱衰退之际，不少专家甚至官员都担心，第二轮金融风暴正在酝酿，西班牙和德国的状况尤其惹人关注。德国和法国本月较早时公布，两国国内生产总值（GDP）在第二季同样增长0.3%，扭转之前的跌势，令人憧憬欧洲较美国更快复苏。不过，欧洲多国仍然令人担忧，每一个问题都足以成为牵动全球投资者情绪的大炸弹。波罗的海以至东欧多国经济仍然大幅萎缩，部分持续处于全国破产边缘，可能连累邻国银行；英国经济依然未见起色，难以为其他国家带来希望。除了以上两区，欧洲市场已开始注视另外两国——西班牙和德国。

6. 温家宝：处在不进则退关键时期

国务院总理温家宝在浙江考察时强调，当前国际国内经济向好，但不稳定、不确定因素还很多，形势仍然复杂严峻。我们正处在不进则退的关键时期。要保持清醒头脑，认清形势，凝聚共识，把思想统一到中央对形势的分析判断上来，把行动统一到落实中央的决策部署上来，坚持宏观经济政策方向不动摇，保持政策的连续性和稳定性，继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面贯彻落实应对国际金融危机的一揽子计划。温家宝指出，要全面、正确地理解中央确定的宏观经济政策和应对国际金融危机的一揽子计划的内涵：一是加大财政投入，全面扩大内需，重点加强民生工程、基础设施、生态环保项目建设，增强消费需求对经济增长的拉动力，使中国经济向更加均衡、可持续的发展方式转变。

【上月交易数据】

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	成交量	持仓量	持仓变化
0911	17480	17500	16620	16985	-945	58310	18766	-18766
1001	18760	18800	17555	18100	-1140	3054838	153770	21162

【上月行情回顾】

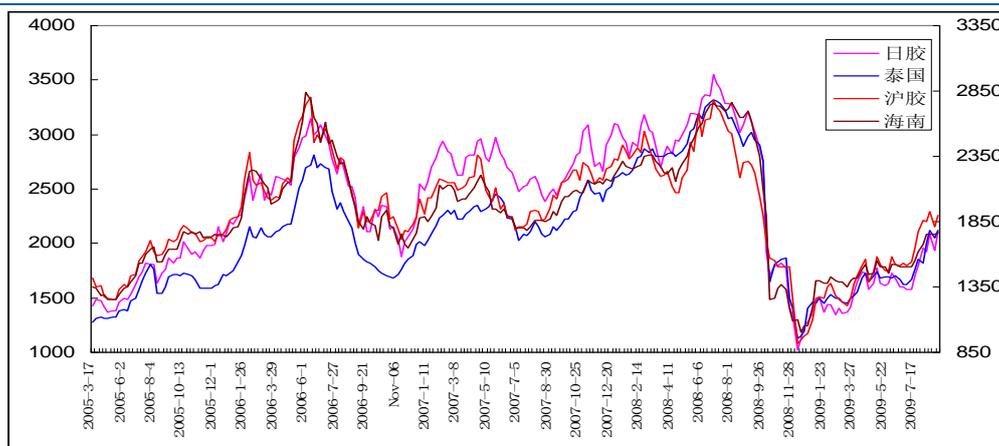
总体上，天胶近期缺乏利好消息刺激，宏观经济数据好坏参半，而且中国的商品价格波动激烈，同时天胶现货的采购高峰尚未到来，现货市场不会对期市构成有利支撑，外盘无论美元还是原油、伦金、金属、豆类均处于震荡行情之中，不能给国内盘面带来指引，因此，短期之内天胶将继续整理向上。

天气情况：天气尚不会给产区的生产运输造成重大阻碍。

国外天胶产区天气情况基本正常，虽然近期天胶期货连续下跌，但是产区新胶原料价格保持坚挺，工厂方面目前原料收购成本依然较高，进口胶外盘报价难以走低，同时中国国内轮胎企业需求强劲，工厂方面看涨后市胶价，并不急于出货。期货市场胶价持续回落使得现货市场商家谨慎操作，市场商家多持观望态度，接盘有限。

【图表数据】

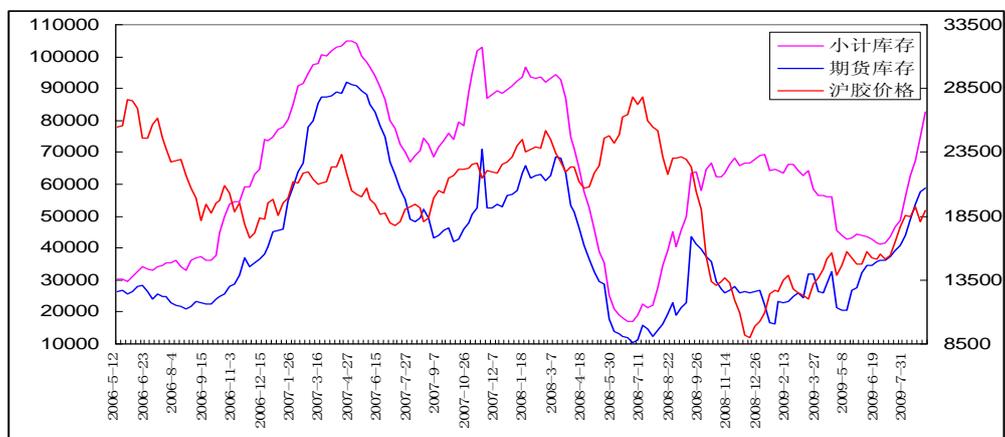
国内外胶价对比图



国内外现货强势调整。

来源：海通期货研究所

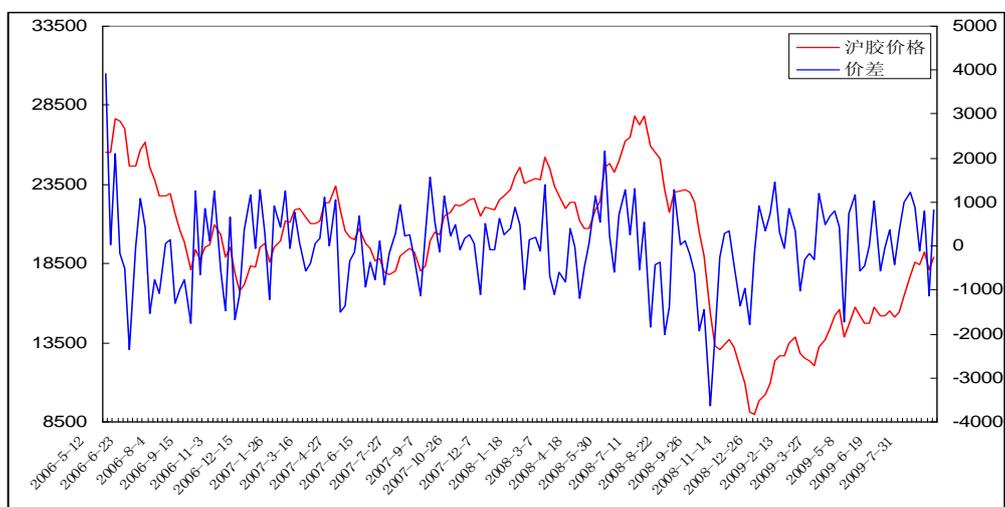
上海期货交易所库存



库存增加迅猛，调整在情理之中。

来源：海通期货研究所

沪胶与价差



调整势头未变。

来源：海通期货研究所

日胶月线



来源：海通期货研究所

日胶周线



日胶短期将调整2-3个月，中长期上涨趋势没变。

来源：海通期货研究所

沪胶月线



来源：海通期货研究所

沪胶周线



沪胶短线补前期缺口，但留下新向下跳空缺口，中长线趋势没变。

来源：海通期货研究所

【本月展望及操作建议】

后市展望

现货方面，现货市场标胶价格近段时间下调不明显，现货市场成交困难，而进口胶方面现货胶价下调有限，天胶工厂在泰国以及马来西亚产区原料收购成本居高

不下，期货下跌期间，进口胶外盘价格高位坚挺，进而也支撑了市场现货胶价，但现货成交同样比较有限。

操作建议

天胶市场近期下跌空间并不大。目前，天胶市场基本面变化并不大，期货市场，虽然近期美国公布的CPI数据不尽人意，但是世界经济整体仍在向好的方向发展，特别是欧美汽车行业的销售状况不断转好，市场后市依然看好。现货方面，目前轮胎企业满负荷开工，进口胶市场需求旺盛，国外进口胶外盘价格坚挺，这对天胶市场带来有力支撑，而国内市场贸易商目前现货不多，商家拿货成本较高，目前并不愿意大幅杀价出货，因而天胶市场近期下跌空间并不大。

【下月关注】

近期在中缅边境，有数以万计的缅甸居民因担心缅甸政府军和东北部果敢同盟军的冲突将加剧而逃向中国。USCB说，缅甸军政府在本月8日挥军进入掸邦第一特区果敢后，当地居民便开始逃往中国。当地人多数是华裔。该组织说，有数以万计的少数民族逃离该地区；中国《重庆晚报》则说，已有多达一万个难民抵达中缅边境的云南省南伞市。

点评：事件发展值得关注，缅甸天胶产量不多，但一直保持增长态势。

中国下半年要采取八大措施巩固经济企稳回升的发展趋势。中国国家发展改革委主任张平昨日向十一届全国人大常委会第十次会议报告今年以来国民经济和社会发展计划执行情况。他说，当前中国经济发展正处在企稳回升的关键时期，一旦松懈就有可能出现反复，因此下半年要采取八大措施巩固这种回升势头。

点评：这八大措施包括：继续扩大内需特别是消费需求；稳定对外经济特别是外贸出口；保持农业农村经济稳定发展；加快科技创新和培育新兴产业；加强节能减排重大项目建设；深化水价、成品油价格和电力价格改革等重点领域和关键环节改革；加大改善民生工作力度。

毛建平 阿毛评胶博客 <http://ampj888.blog.sohu.com/>

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经海通期货研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

业务机构

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区浦电路500号期货大厦2201B室

邮编：200122，电话：021-68400498，传真：021-68400489

郑州营业部

河南省郑州市未来大道69号未来大厦1810B室

邮编：450008，电话：0371-65612711，传真：0371-65612769

杭州营业部

浙江省杭州市凤起路334号同方财富大厦610室

邮编：310003，电话：0571-85860900，传真：0571-85860905

海口营业部

海南省海口市国贸大道港澳（中亚）大厦21层

邮编：570000，电话：0898-68567033，传真：0898-68567030

北京南礼士路营业部

北京市西城区南礼士路66号建威大厦812—815室

邮编：100045，电话：010-68086819，传真：010-68086539

泉州营业部

福建省泉州市丰泽区田安中路丰盛大厦3F-2室

邮编：362000，电话：0595-24677800，传真：0595-24677810

武汉营业部（筹）

湖北省武汉市建设大道933号汉口银行大楼16楼

邮编：430015，电话：027-82635916，传真：027-82635816

南宁营业部（筹）

广西壮族自治区南宁市民族大道131号航洋国际城恒富中心2号楼

2016-2019室

邮编：530022，电话：0771-5591951，传真：0771-5590832

上海建国西路营业部

上海市徐汇区建国西路285号3楼

邮编：200031，电话：021-64676255，传真：021-64670133

兰州营业部

甘肃省兰州市东方红广场南路107号远达文化大厦11楼

邮编：730000，电话：0931-2176918，传真：0931-2176900

青岛营业部

山东省青岛市南京路2号绮丽大厦1301室

邮编：266071，电话：0532-66773188，传真：0532-66773155

大连营业部

辽宁省大连市中山区人民路15号 国际金融大厦23楼K座

邮编：116001，电话：0411-82507223，传真：0411-82507236

太原营业部

山西省太原市杏花岭区府西街9号王府商务大厦A座9层（J+K）

邮编：030027，电话：0351-3377215，传真：0351-3377235

沈阳营业部

辽宁省沈阳市沈河区北京街7号辽宁有色大厦4层

邮编：110013，电话：024-31977567，传真：024-31977567

广州营业部（筹）

广东省广州市天河区林和西路9号耀中广场B座1716室

邮编：510610，电话：020-22028136，传真：020-22028140

海通期货客服热线 400 820 9133

www.htfutures.com