

天然橡胶 (SHFE: RU)

2009 年 9 月 7 日

能源化工分析师

毛建平

021-61049667

maojianping@htfutures.com

震荡

报告要点 | Highlights

● 宏观方面：通胀预期已形成 仍需坚持适度宽松货币政策

国家统计局将于下周公布八月份居民消费价格 (CPI) 及工业品出厂价格 (PPI) 等重要宏观经济数据，市场普遍预计 CPI 及 PPI 的降幅将大幅收窄，全国人大前副委员长成思危直指，现在通货膨胀的预期已经形成，当前政府一要警惕通胀，二要警惕资产泡沫爆破。上半年信贷投放过快，加上中央财政补款、项目拨款下到地方，因地方未能马上运用，这些资金也可能拿去炒股、炒楼，造成股市和楼市的局部上涨，在一定程度上形成泡沫的危险。目前仍需坚持适度宽松的货币政策，因为全球均采取低利率以维持流动性，若只有中国将利率抬高，必然造成大量热钱流入，不利中国的经济增长。

● 基本面：空头杀跌动能或暂时减弱

股市下跌对期货造成了影响，而且变得愈加明显。A 股持续不断的下跌，让世界开始忧虑中国的需求，而目前全球商品价格的重要支撑就是中国。商品出现了这样的现象，最终必将导致期货库存的大量累积。而大量囤积的现货，目前已经出现松动的迹象，囤积者利润兑现的可能性在加大，不管现货商还是贸易商、消费企业，谁都知道目前的商品已经脱离了市场本身的基本面，仅仅是某些做多的信心支撑促使其不敢贸然抛空而已。空头杀跌动能或暂时减弱，短期内商品市场可能出现空头获利了结所带来的反弹。

● 技术面：震荡思路操作

汽车、轮胎等相关行业将面临快速增长后的理性回归，这将给天胶后市带来不小的压力。美国轮胎特保案仍悬而未决，尽管从目前的发展态势看，奥巴马选择放弃特保的可能性更大，但该事件的发生或令其他一些经济体纷纷效仿。最近，欧盟针对中国汽车铝合金轮毂的反倾销已经正式在欧盟贸易委员会立案调查，今后的类似麻烦或将继续困扰中国的汽车、轮胎等行业。天胶在多空因素的作用下，预计下周将持续震荡走势，中长线向上格局不变，建议投资者密切关注原油走势以及政府政策的出台，17500-19000 震荡思路操作。

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. 中国股市走势已经稍稍地左右华尔街走向

投资香港股票的人，都会在晚上留意美国股票市场，或者每天早上认真从电视上收看关于美股的消息。因为大家都知道，纽约股票的上落和波动，对香港股市会产生至关重要的启示作用。所以美股的走向也被香港股友称为“领先指标”，该“指标”已经成为许多香港股民揸沽股票的重要参考。随着中国股市的快速发展，沪深股市的走向已经逐渐代替“华尔街”成为影响香港股市的更重要因素。近期的股市动态更加显示，沪深股市的走向不仅让香港股民高度关注，连投资美国股票的人也变得特别重视，因为中国股市走势已经稍稍地左右华尔街股市的走向。

2. 复苏力度充满变数

全球制造业展现出自金融海啸爆发以来，最为全面及最有力的复苏势头。美国供应管理协会制造业指数八月升至五十二点九，是一年半以来首度恢复扩张；欧洲的采购经理指数进一步逼近五十这个收缩与扩张的分界线；国内的官方采购经理指数，连续六个月站稳五十以上，并且加速扩张。虽然主要经济体的制造业已步入或接近恢复扩张，但力度明显不足够。以技术分析而言，在过去四十年的多次经济衰退中，采购经理指数需要高于五十六才算是复苏的转捩点，否则不排除升完再回落的可能性。换言之，以制造业的表现来判断复苏的可持续性，需要更具力度的扩张，目前显然还有一段距离，充满变数。

3. 美联储对经济衰退即将结束的信心增强

美联储最新公布的会议纪要显示，Fed 官员对美国经济前景持更加乐观的看法，对经济衰退即将结束的信心增强。根据 8 月 11-12 日美联储会议纪要内容，与会者认为，已公布的经济数据和一些非正式的证据增强了他们对经济衰退即将结束、下半年经济可能恢复增长的信心。美联储官员预计，在财政刺激措施和货币政策影响下，美国经济有望在今年年底以及 2010 年实现增长。不过会议纪要还显示，政策的刺激效果将从 2010 年开始逐渐减弱，需要有个人需求和收入的增长来取代这种刺激作用，并成为推动经济增长的主要动力。会议纪要还显示，联邦公开市场委员会(简称 FOMC)认为，应逐渐缩小抵押贷款支持证券的购买规模，以便使金融市场更容易适应刺激政策的逐步解除。

4. 贷款大起大落，对经济复苏和市场信心干扰

金融机构贷款投放的大起大落，对经济平稳复苏和市场信心是一个干扰，对实体经济和资本市场信心都是短期的冲击。目前最大挑战是经济复苏，而非通胀。今年上半年，内地金融机构新增贷款规模达到 7.4 万亿元（人民币，下同），月均超过 1.2 万亿元，但 7、8 月大幅放缓至 3,000 多亿元。巴曙松指出，按 7、8 月份的信贷计算，全年信贷规模有 9 万亿至 10 万亿元，是一个快的增速，加上短期票据逐步到期给银行腾出额度，资金应该不紧张。但“信贷投放这么大幅度的波动，对于实体经济、资本市场都是一个短期的冲击。”

5. 泰南暴力事件随斋戒月到来大幅增加

泰国警方说，泰南的暴力事件随斋戒月的到来而大幅度增加，本周三就有 11 人遭枪杀。这一轮暴力事件是泰南好几个月以来最严重的一次。被打死的人包括平民、军人和激进分子。陶公府警方说，一名军人在周三晚骑电单车时遭枪手打死。几个小时后，一名副村长在一间茶店遭枪杀。一名回教徒男子和妻子从一所宗教学校回家，途中遭枪击，男子被打死，妻子则受重伤。在北大年府，枪手打死一名宗教教师及其 13 岁的儿子。地方政府的一名回教徒候选人在回教堂祈祷结束后回家的途中被打死。北大年府还有三名回教徒遭枪杀。

6. 西爪哇发生大地震 遥远苏门答腊有震感

印尼人口密集的西爪哇发生大地震，雅加达以南的重灾区仍有为数不明的遇难者受困，搜救人员苦于缺乏工具，只能徒手挖掘。地震震毁了 1 万 8000 多栋建筑物，死亡人数已增至 57 人。爪哇岛西南部外海前天下午发生 7.0 级大地震，首都雅加达的高楼大厦激烈摇晃，遥远的苏门答腊和峇厘岛也有震感。政府官员说，灾情最严重的地区是西爪哇省的展玉市（Cianjur）、牙律市（Garut）和打横市（Tasikmalaya）。军警人员已被召集前往展玉市的一个农村，搜寻被地震引发的山体滑坡掩埋的村民。

【上周交易数据】

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	成交量	持仓量	持仓变化
0911	17675	17700	16450	17980	-655	26440	13352	-3762
1001	18900	18950	17330	18145	-790	2881064	128514	-25256

【上周行情回顾】

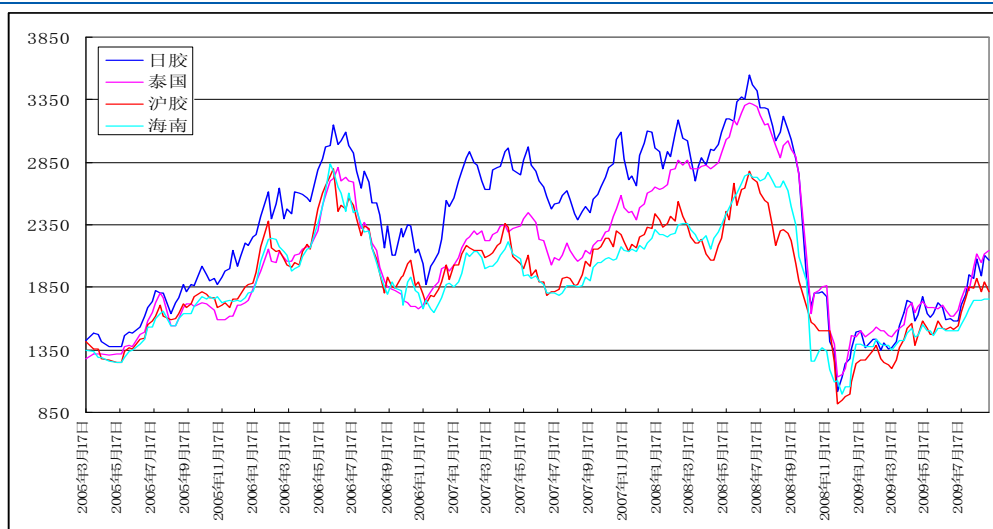
沪胶探底遇撑并回升；究其原因，国际原油探底回升，美元疲软，全球经济和汽车轮胎行业逐渐回暖，东南亚产胶区连续降雨天气和穆斯林国家进入斋月影响橡胶供应，中国出口美国特保案担忧犹存等多空双方因素相互交织影响。天然橡胶国内销区方面，各地市场报价基本保持稳定，本周上海、天津、青岛、浙江、厦门等销区 5 号海南、云南国营标一胶现货主流报价在 17300-17500 元/吨之间，但本周五因沪胶上涨带动了天胶现货胶价走高，本周末其主流报价在 17600-17800 元/吨之间，较上周末上涨 700 元/吨左右。

截止周末，天胶各地主流报价大致如下：东北市场，标一 17600-17700 元/吨；华北市场，标一 17700-17800 元/吨；华东市场，标一 17500-17700 元/吨；华南市场，标一 17500-17600 元/吨。

本周进口天胶价格大幅上涨，轮胎制造商大肆购买印度尼西亚的 SIR 橡胶，这种橡胶是价格最低的，另外，中国对 SMR 橡胶的需求也在升温，因其品质较好。9/10 月船期的泰国 3 号烟片胶 RSS3 报每公斤 213-218 美分；9/10 月船期的泰国 20#标胶 STR20 报每公斤 211-214 美分；9/10 月船期的泰国 20#复合标胶报每公斤 212-215 美分；9/10 月船期的马来西亚轮胎级标准胶 SMR20 报每公斤 211-214 美分；9/10 月船期的马来西亚复合标胶报每公斤 212-215 美分；9/10 月船期的印尼轮胎级标准胶 SIR20 报每公斤 194.5-197 美分；9/10 月船期的越南 3L 国营标胶报每公斤 197-202 美分；9/10 月船期的越南 10 号国营标胶报每公斤 185-193 美分；9/10 月船期的泰国桶装乳胶报每公斤 155-158 美分；9/10 月船期的泰国太空包乳胶报每公斤 145-148 美分。

【图表数据】

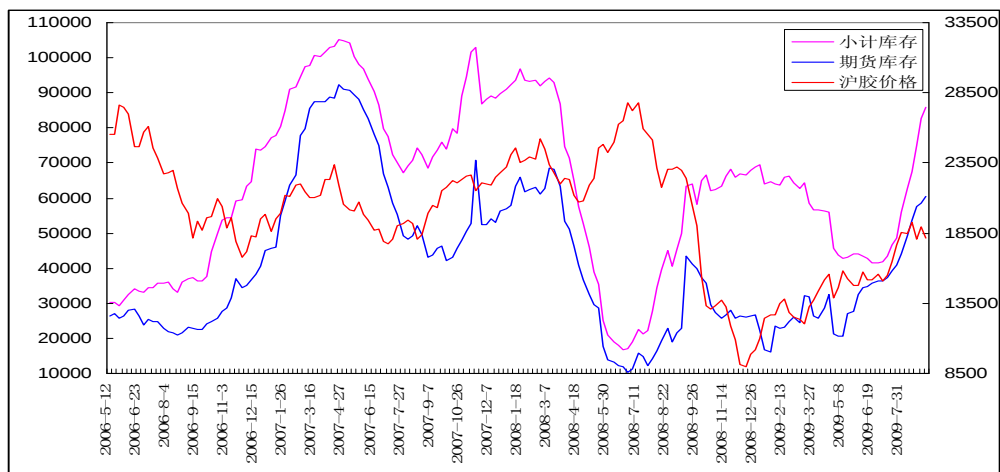
国内外胶价对比图



内强外弱明显。

来源：海通期货研究所

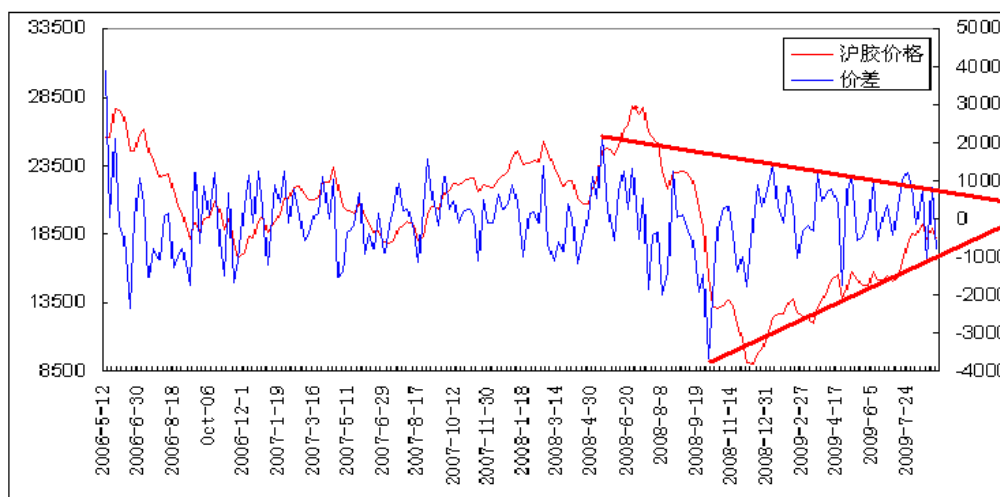
上海期货交易所库存



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，接近调整下沿。

来源：海通期货研究所

日经指数日线



来源：海通期货研究所

日经指数周线



外盘强势。

来源：海通期货研究所

沪胶日线



来源：海通期货研究所

沪胶周线



沪胶相对于外盘较弱。

来源：海通期货研究所

【本周展望及操作建议】

后市展望

汽车、轮胎等相关行业将面临快速增长后的理性回归，这将给天胶后市带来不小的压力。美国轮胎特保案仍悬而未决，尽管从目前的发展态势看，奥巴马选择放弃特保的可能性更大，但该事件的发生或令其他一些经济体纷纷效仿。最近，欧盟针对中国汽车铝合金轮毂的反倾销已经正式在欧盟贸易委员会立案调查，今后的类似麻烦或将继续困扰中国的汽车、轮胎等行业。

美国对华轮胎特保案仍悬而未决，印度也对中国轮胎展开特保调查，中方轮胎产业代表团不得不又“战”印度新德里。如果美特保案获通过，可能掀起其他国家对中国轮胎产品的贸易保护风潮，导致中国后续轮胎出口和生产面临更大危机。

2009 年 4 月 29 日，美国正式启动对我国轮胎产品的特保调查，6 月 29 日决定对我国轮胎征收 3 年特别关税，并最晚将于 9 月份作出最终裁决；

5 月 18 日，印度发起对我国乘用车轮胎的特保调查，这是印度在 2009 年第 5 次对我国发起特保调查；

6 月 18 日，巴西外贸委员会决定对从中国进口的客运和货运汽车子午线轮胎征收最终反倾销税，有效期 5 年。

综上所述，天胶在多空因素的作用下，预计下周将持续震荡走势，中长线向上格局不变，建议投资者密切关注原油走势以及政府政策的出台，震荡思路操作。

操作建议

天胶期货呈震荡上扬走势，周初美国最新公布的新屋销售数据喜人，伯克南对美国经济的乐观言论提振了市场人士信心，与此同时，泰国和马来西亚等地产区持续降雨以及印尼斋月使得市场对近期东南亚天胶供应预期下降，这在一定程度上推动了天胶期货价格的走高。沪胶主力合约 1001 也重新站至 18000 元上方。目前，国内市场整体仍显得比较僵持，下个月初，中美轮胎特保案最终结果出台，市场人士此时多持观望态度。

本周，受天胶期货反弹以及进口胶外盘走高影响，国内现货市场胶价上涨。目前市场下游工厂接货零散，贸易商现货不多，市场供需继续呈现出弱市平衡的状况。市场商家操作上保持谨慎态度，坚持快进快出，灵活操作的方式，由于现货市场成交不佳，市场商家又以消耗前期低价库存为主，为了保证成交，多数胶种价格上涨幅度比较有限，当前市场商家手中现货库存不多，心态保持平稳，并不急于出货。目前现货市场人气比较清淡，市场观望气氛较浓。

下周关注

通用汽车公司近日宣布，今年公司在中国的销售增长率应会超过 40%。作为其全球增长最快的市场，通用汽车今年 8 月份的销量比上年同期增长了一倍以上。新推出的车型和中国政府鼓励购买汽车的政策刺激了销售的增长，自 1 月份开始单月销量连创新高。这令这家美国汽车制造商的中国子公司在今年前 8 个月销售了 111 万辆汽车，超过了 2008 年全年的总和。

点评：预计通用中国今年的销量将比 2008 年增长 40% 以上。

国家发改委决定自 9 月 2 日零时起将汽、柴油价格每吨均提高 300 元，测算到零售价格 90 号汽油和 0 号柴油(全国平均)每升提高 0.22 元和 0.26 元。国家发展和改革委员会能源所主任助理姜鑫民表示，国际原油价格下半年仍有上涨空间发改委在调节成品油价格时的三个原则。发改委在调节成品油价格时主要考虑三个方面：首先考虑国内宏观经济形势，其次考虑国内成品油市场供需形势，最后考虑国际油价形势。

点评：国际油价大幅波动的状况不会改变，油价中期走势仍为上涨。

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

博文欣赏（详见阿毛评胶博客）

国庆行情来临 商品短线看反弹 11 月前需谨慎

毛建平

经济复苏尚处婴儿期，中国货币政策已成全球资本市场风向标。当投资者对国庆行情不报希望，A 股的国庆行情已经悄悄来临。对商品来说，短线看反弹，11 月前需谨慎。

最近 A 股利好政策比较多，商品随之反弹也在情理之中，但商品最大的不确定性在于青岛库存、沪胶库存。

1、青岛库存

青岛保税库有货近 6 万吨，20#胶成交价低于国外 7.89%，青岛的量占中国整个总需求比重并不多，如果需求很强，库存理应马上被消化，大家可拭目以待。

2, 沪胶库存

沪胶小计库存 85796 吨, 按 18000 元计算, 总价值 15.44 亿元; 期货总持仓是 158854 手 (上周五全部合约手数), 按 18000 元、13% 保证金计算, 沪胶总保证金是 18.59 亿元, 单边保证金 9.295 亿, 矛盾在于 9.295 亿的多头怎么来支撑 15.44 亿的现货。

沪胶库存增速没有放缓趋势, 在没有大的灾害天气影响下, 按目前增速, 11 月以前库存将到 11.5-12.5 万吨, 届时虽有宏观利好, 但库存、持仓比更加恶化, 空逼多迹象越来越明显。库存量不消化, 将制约国庆短线反弹行情高度, 11 月前多头需谨慎。

免责条款

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