

## 欧债议而难解、胶市压力不减，高空留给自己

中期研究院

首席能化研究员：赵忠

研究员：

陈章柱：0755-23818395

王璐：0755-23818255

张元鸿：0755-23818493

许建国：0755-23818396

官网：www.cifco.net

客服：95162

### 一、11月宏观聚焦(陈章柱)

**国内方面**，中国央行货币政策委员李稻葵预计2012年中国经济增速可能将进一步放缓至8.5%，今年料为9.2%，中国应维持当前经济政策到明年，并跟随外部环境变化微调货币政策。中国第三季度GDP同比增长9.1%，为连续第三个季度放缓，且为2009年第二季度增长8.1%以来的最低水平，随着明年推动物价上涨的压力有所缓解，预计明年中国通胀率将回落至2.8%。中国经济增长速度将不可避免地下滑，宏观政策态势应基本稳定，而不是大规模调整，在稳定的前提下，不断监测美国等国家变化，宏观调整经过两三年的调整逐步到位。中国经济体制改革会副会长、前中国央行顾问樊纲认为，中国经济已基本实现“软着陆”，明年将平稳增长，仍能保持8%甚至8.5%以上的增速，由于及时调控房地产市场，中国没有像美国、日本当年那样形成全国性大泡沫，经过一年半时间以来的房地产调控和货币政策的调整，中国经济已经基本实现“软着陆”。中国经济最优的增长不是两位数的增长，而是可持续的、没有通胀和通缩的增长。要实现这种健康增长，在某种时候经济增速会出现一定的下滑，但下滑并不意味着滞胀，尽管中国经济增速从11%降到9%，但仍是世界最高的增速，而且是比较稳定的增长。

**国外方面**，二十国集团(G20)戛纳峰会落下帷幕，欧洲并未能从其他G20成员国处获得帮助。同时，虽然领袖们同意国际货币基金组织(IMF)资本可以扩充，但对如何**强化IMF的问题，将至少留到明年2月方可能取得定论**。尽管欧洲政客们在欧元区峰会上出台了欧债危机的完整性解决方案，但是由于该方案依旧缺乏细节，且希腊政治局势不稳，市场对意大利的担忧情绪日益升温，包括中国、俄罗斯和巴西在内的国家除了承诺以外，并不愿意立即采取更多措施。德国总理默克尔和IMF主席拉加德均表示，在两天的会议上，没有国家确实承诺，将参与欧洲金融稳定基金(EFSF)。英国首相卡梅伦表示：“欧元区危机持续一天，问题一天不解决，就将对全球其他地区的经济产生冲击。我们准备为稳定世界经济作出我们贡献，但是，你无法要求IMF或者其他国家代替欧元区采取其本身应该采取的行动。国家主席胡锦涛上周四(11月3日)在出席峰会时表示，欧元区需要依靠自身的力量解决债务危机，世界必须提供支持帮助。俄罗斯总统梅德韦杰夫同日表示，**欧洲自身拥有解决债务危机的资源。有关增加IMF资源的问题也模糊不清**。该提议旨在帮助世界范围内的国家，而不仅仅针对欧元区。法国总统萨科齐称，G20将于明年2月处理这一问题。值得一提的是，本次会议上，意大利同意IMF以季度为基础，对其改革措施的实行情况进行公共审核，实属罕见。拉加德表示，IMF希望在11月底以前开始对意大利进行审查，判断该国是否的确践行了向欧元区其他成员国作出的改革承诺。**法国总理菲永**认为，为了实现减赤20%的目

标，2012 年，**法国将推行二战以来最为“严格的”预算案**。现实已经给我们带来冲击，政府没有“隐藏的财富”来为创纪录的公共支出埋单，政府将迅速调整经济增长预期。2012 年，法国将削减财政赤字 20%。今年该国财政赤字为 1130 亿欧元(约合 1560 亿美元)。政府计划明年减赤 450 亿欧元，**其中的一半将来自于支出削减，而剩余将来源于财政收入的增加，包括制止避税措施等**。据法国媒体报导，该国政府准备在 11 月 7 日公布新一轮紧缩计划，其中可能包括上调饭店等行业的增值税率，减少工人年假天数等。该项措施的细节将在本周末确定，并将在内阁会议后公诸于众。除了减少公共支出，没有其它方法实现减债，而对于 2012 年来说，唯一值得的计划就是平衡公共财政。

## 二、11 月行业动态（陈章柱）

面对即将到来的第四季度，部分专家分析认为：因受原材料价格上涨、轮胎产能扩大、国内汽车生产增幅回落和国外需求萎缩等多方面因素影响，轮胎业仍将面临终端市场的考验。根据中国汽车工业协会 9 月汽车产销数据显示，9 月乘用车同比增幅 8.8%，同比增幅较上月提高 4 个百分点。销量上呈现出小幅平稳增长态势，同比增长 3.62%。自主品牌轿车市场占有率有所回升，同比增长 2.15%。相比乘用车前三季度的情况，商用车的表现并不乐观。前三季度，商用车累计产销 297.62 万辆和 309.57 万辆，同比下降 7.37%和 4.79%。除客车类车型增长外，货车类车型在国家宏观调控政策影响下，均为负增长。而货车类车型的低迷状态直接影响了整个商用车市场。中汽协副秘书长熊传林认为，今年我国经济发展“调结构，转方式”的重要任务是促使商用车下降的主要原因，经济发展中的投资比例缩小直接影响了重型商用车的销售。鉴于前三季度的整体状况，他认为“商用车年底止跌已经无望”

泰国农业部预估受损最轻的是甘蔗作物，而橡胶的产量将会完好无损，因南部种植园幸免逃脱洪水侵袭。橡胶年产量预计将维持在 320 万吨，甘蔗产量预计为 9900 万吨，略低于泰国国有糖生产商预估的 1 亿吨。根据《路透》财经网显示，因库存高企，中国买家要求东南亚货主延迟交付最多 7,000 吨橡胶，交易员周五称，此令违约的疑虑升高。交易商预计，中国青岛保税仓库库存超过 20 万吨。青岛保税区库存水准并未公布，但其为中国橡胶库存主体。

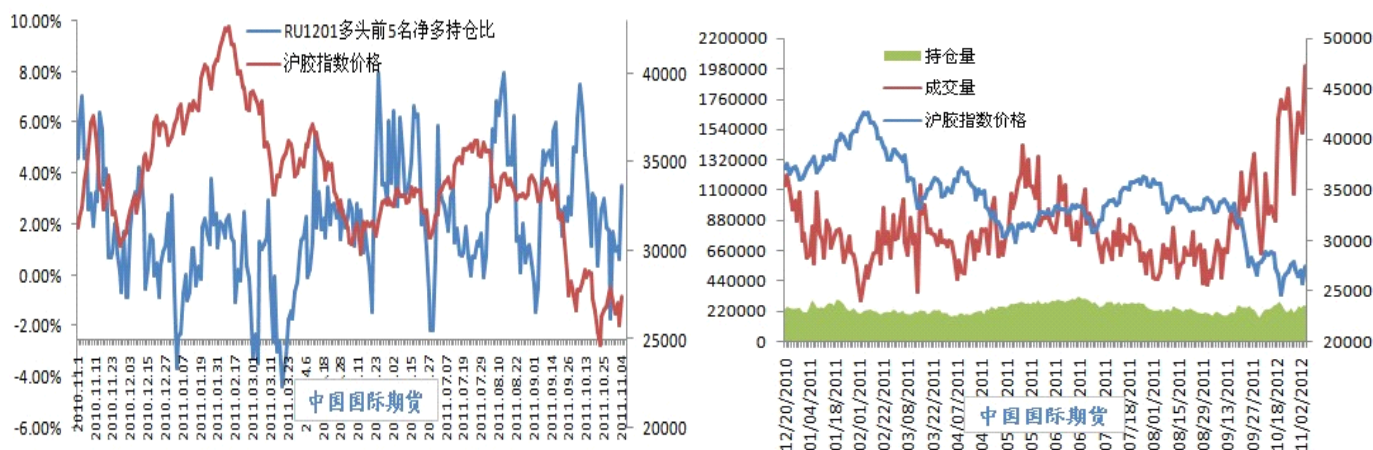
风神轮胎股份有限公司(下称风神股份)发布了其第三季度财报，财报显示，7-9 月份公司净利润为 6830.88 万元，同比增长 591.41%；1-9 月份净利润为 21597.89 万元，同比增长 100.29%；基本每股收益 0.182 元。青岛黄海橡胶股份有限公司（简称 ST 黄海）发布 3 季度报，在本年 1-9 月份的会计期内，ST 黄海净利润大减，为 -99,189,694.51 元，报告期内（7-9 月份）净利润为-75,288,836.42 元，比上年同期下降 92.51%。利润下滑趋势明显。黔轮胎 A(5.54, 0.06, 1.09%) (000589) 发布第三季度报告称，前三季度公司盈利 5966.66 万元，同比减少 46.18%。季报显示，前三季公司营业收入为 56.52 亿元，同比增长 26.04%，每股收益为 0.16 元，其中，黔轮胎 A 第三季净利为 1798.45 万元，同比减少 48.52%。双钱集团股份有限公司发布了公司第三季度财报。财报显示，1—9 月份公司属于股东的净利为 127,837,640.580 元，与去年同期相比下降 40.76%；基本每股收益与稀释每股收益与去年同期相比下降 40.74%；2011 年 1 月—9 月份，经营活动产生的现金流量净额与及每股经营活动产生的现金流量净额分别为-315,232,268.00 元、-0.354 元，与去年同期相比增加了 7.41%和 9.6%。

### 三、1201 资金动向 （张元鸿）

RU1201 价格高开高走，资金日内参与意愿高涨，成交量较前日大幅拉升，持仓量环比减少 2%。RU1201 前 5 名净多持仓比为 3.5%，较前日增加 3 个百分点，净多比值近高值区间，此时空方资金离场规模强于多方资金入场规模，建议空单此时注意风险。

沪胶1201前5名净多持仓比与沪胶指数收盘价格

沪胶1201日持仓量与沪胶指数收盘价格

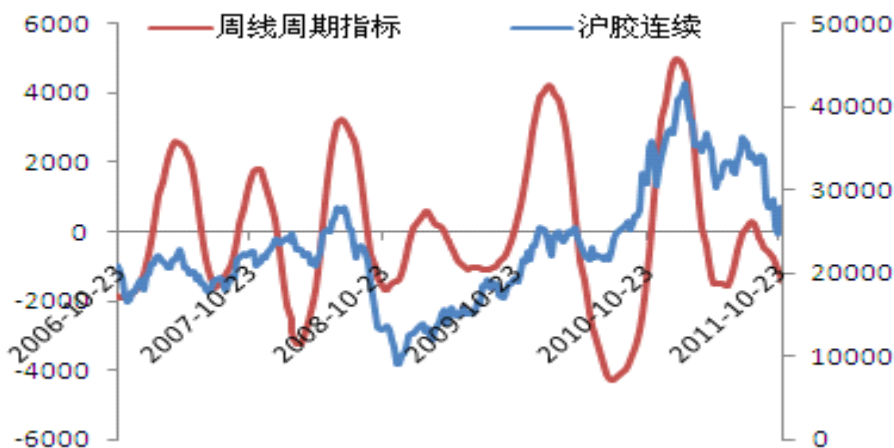


资料来源:上期所、中期研究

### 四、价格周期分析（许建国）

目前周线处于下跌周期末期。的概率较大，周线级别出现拐点的敏感时点为 11 月中下旬。目前的反弹暂定义为周线级别的超跌反弹。

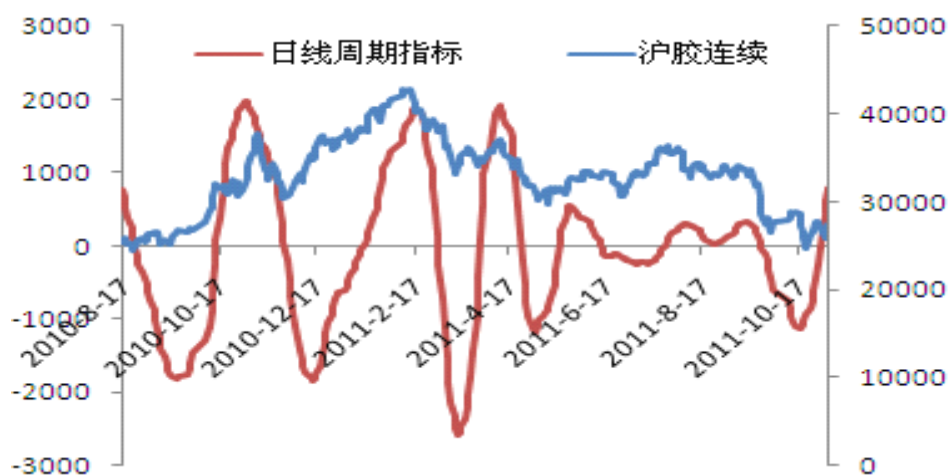
周线级别



资料来源:wind、中期研究

日线指标目前仍处于涨周期，但由于周线级别下跌周期并未结束，未来震荡盘整格局或将继续持续，波段操作难度较大。建议关注短线机会。

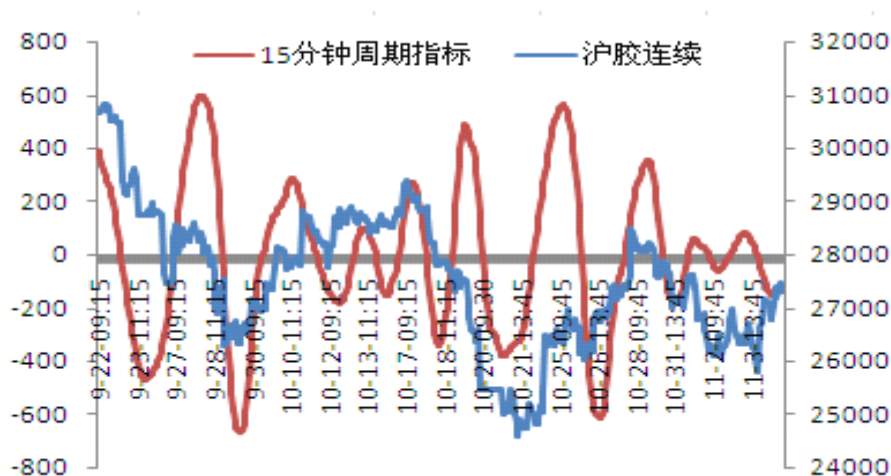
日线级别



资料来源:wind、中期研究

受外围消息影响，分时指标节奏出现紊乱。目前指标与价格走势出现短暂背离，方向性不强。

15分钟级别

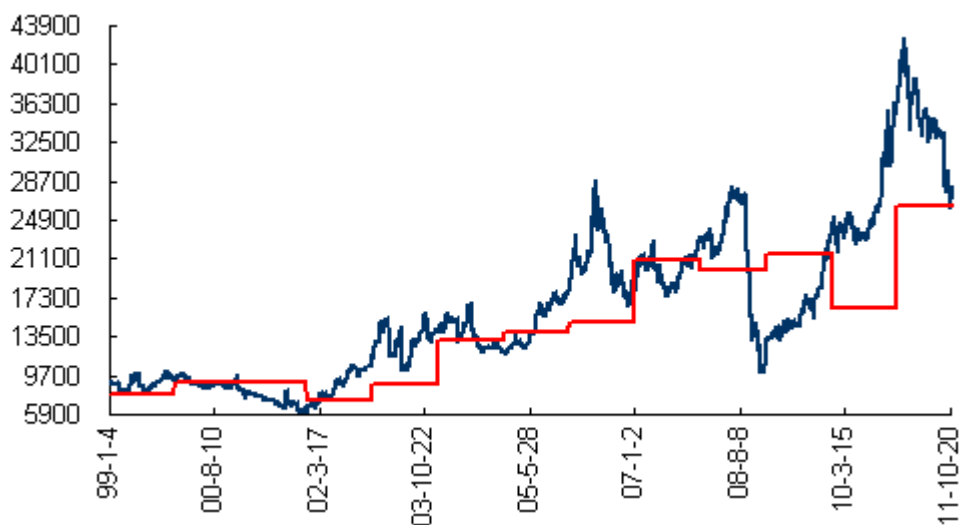


资料来源:wind、中期研究

## 五、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，上周全乳胶成交 952 吨，成交均价 27790 元/吨，浓缩乳胶成交 343 吨，成交均价 18670 元/吨，按照乳胶和全乳胶比价关系计算全乳胶合理价 28560 元/吨，全乳胶呈现一定的弱势表现出贴水；上海现货年度均价 34870 元/吨，累计涨幅 40%，给轮胎造成的成本上升 16%—20%，按照远月和现货的价格规律，24280 只能暂且定义为胶价暂时歇脚的驿站，而非终点。

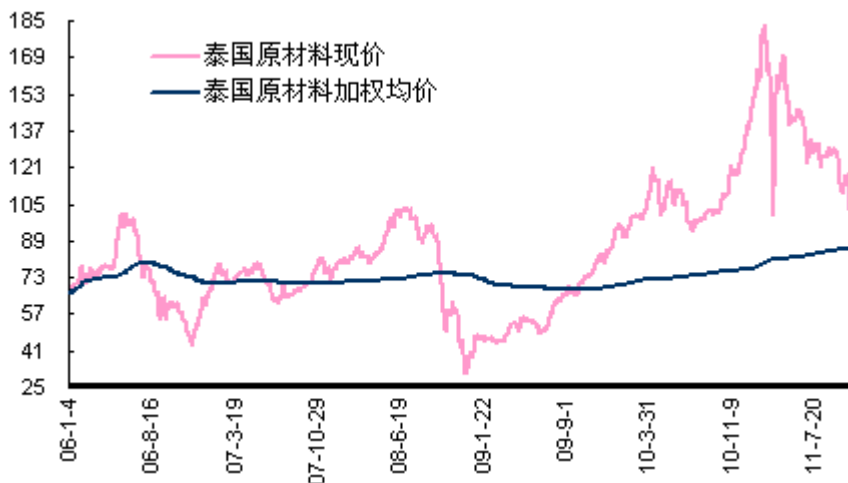
远月与现货的价格规律



资料来源:wind、中期研究

国外现货方面,周五泰国原材料成交均价 95.95 泰铢/公斤,换算成美金价格约为 3140 美元/吨,生产商按此成本理想出厂价在 3400 美元/吨以上,新加坡近月收盘 3660 美元/吨,东京现货月换算成美金 3680 美元/吨,市场的反弹可以减轻生产商的抛售情绪,但是生产环节依然面临比较大的经营压力,至少从原料到成品胶生产环节边际利润难以得到保护,此外原料还有回归空间

原料还有回归空间



资料来源:wind、中期研究

## 六、国内外期货分析（陈章柱）

上海方面,上海市场基本在 28500-26400 的区间里面运行,从远月价格来看,28515 是一个话语权的价,而 26400 是保护不出新低的最后防线,目前市场是大熊格局,对于话语权的价,多头想拿下这个价格不容易,故而 28500 这里出现 3040 点的调整,但是多头也只在一天让价格保持在 26400 下面,或许 28500 的话语权与 26400 新低最后防线的战争还要延续,但是美金胶最近扛不住,似乎对多头新低的最后防线更不利。

东京方面，从月度数据看，商业保值盘空头持仓增加、非商业空头离场；从周度数据看，上周表现出商业和非商业持仓的减少，东京市场缺乏非商业多头的持仓增加，价格反弹难以持续。

东京持仓图

| 时间         | 商业空头持仓变化 | 商业多头持仓变化 | 非商业空头持仓变化 | 非商业多头持仓变化 |
|------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 2011-10-3  | 266      | 596      | 295       | -35       |
| 2011-10-4  | 504      | 134      | -304      | 66        |
| 2011-10-5  | 336      | 143      | -95       | 98        |
| 2011-10-6  | 85       | 112      | 206       | 179       |
| 2011-10-7  | 48       | 3        | -225      | -180      |
| 2011-10-11 | 104      | 32       | -325      | -253      |
| 2011-10-12 | -81      | -795     | -753      | -39       |
| 2011-10-13 | 135      | 56       | -214      | -135      |
| 2011-10-14 | 56       | 52       | -224      | -220      |
| 2011-10-17 | 12       | 104      | -485      | -577      |
| 2011-10-18 | 1311     | 1231     | 321       | 401       |
| 2011-10-19 | 650      | -1075    | -326      | 1399      |
| 2011-10-20 | 612      | 1312     | 1151      | 451       |
| 2011-10-21 | 273      | -173     | -259      | 187       |
| 2011-10-24 | -462     | -454     | -532      | -540      |
| 2011-10-25 | -539     | -524     | -598      | -613      |
| 2011-10-26 | -78      | -771     | 258       | 951       |
| 2011-10-27 | 92       | -299     | -230      | 161       |
| 2011-10-28 | -190     | 169      | -476      | -835      |
| 2011-10-31 | -1208    | -179     | 647       | -382      |
| 2011-11-1  | -318     | -1159    | -1166     | -325      |
| 2011-11-2  | 67       | -432     | -504      | -5        |
| 2011-11-4  | -1315    | -534     | 256       | -525      |
| 10月累计持仓变化  | 1926     | -326     | -2168     | 84        |
| 周度         | -2774    | -2304    | -767      | -1237     |

资料来源:wind、中期研究

## 七、国内期货操作建议（陈章柱）

“希腊公投”闹剧更加延长债务解决的时间，甚至恶化最终的结局。让其他国家参与解决欧债显示欧元区成员国之间的博弈，而“希腊公投”也让潜在债务人望而却步，只能停留在承诺层面，欧债是议而难解；胶市供应占主导，保税区躺着的橡胶和海上飘着的橡胶是价格的一层乌云，而轮胎车市预期的恶化，让这层乌云难以化去。

操作层面，28515 的保值空单最好配合现货而动，对于投机单建议继续在 28000 一线抛空，止损放在 28515，优化操作关注 27385、26400。

## 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: | <a href="http://www.cifco.net">http://www.cifco.net</a> |                                            |                             |



|     | 北京                                               |
|-----|--------------------------------------------------|
| 地址: | 北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 2 层                     |
| 电话: | 010-65807671                                     |
| 传真: | 010-65807671                                     |
| 网址: | <a href="http://www.cifco.net">www.cifco.net</a> |