

24000 岌岌可危

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，中国国家信息中心经济预测部主任范剑平认为，目前很难讲中国物价压力已经解决，仍需要一段时间来促进物价继续回落，**因此未来稳定经济增长不能再使用放松银根的方式，否则将对物价产生新的压力。**中国9月居民消费价格指数(CPI)同比上涨6.1%，涨幅为四个月来最小。范剑平向中国证券报指出，第四季度中国GDP同比增速或回落至约8.8%，物价同比涨幅可能回落至5.5%或更低。从月度来看，10月份CPI涨幅预计在5.5%左右，未来两个月CPI还将继续回落，但高于5%的可能性较大，在这种情况下，**货币政策操作空间并不很大，与之相比财政政策方面的动作更多**，从目前的经济情况来看，未来可能更适合采取供给学派的措施方式。首先是减税，这有助于改善企业的生产经营环境，其次是反垄断，要加快落实促进民间投资“新36条”，使更多投资领域向民营经济开放。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，费城联储主席普罗索认为，美联储(FED)应该将维持美国物价稳定，而非采取非常规措施促进就业。普罗索是反对国内通货膨胀的鹰派，任何以通胀为代价来增加经济活力的措施都将失败，允许通胀上升以降低失业率是错误的，且美联储应将通胀率维持在2%下方，并以控制通胀为唯一的任务。有时候，这些机会主义的争论都会降低政策制定的范围，这些争论的焦点包括把名义国内生产总值(GDP)或国内价格水平等作为目标。不管师出何名，这些措施都将加剧国内的通货膨胀。普罗索担心市场误解美联储对有条件将低利率维持在2013年的承诺，就业问题不是美联储力所能及，美联储的货币政策可能不是解决美国的经济问题，美国2012年GDP增速或将达

3%，因此，美联储进一步采取货币政策行动的时机未到，虽然通胀依然高企，但是美国经济正回到缓步复苏格局，并预计就业形势将逐渐改善，同时希望美国改善步伐能够更快，美国 2012 年失业率将回落至 8.1%-8.4%，2013 年失业率将会下降至 7% 的中间水平。

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%。

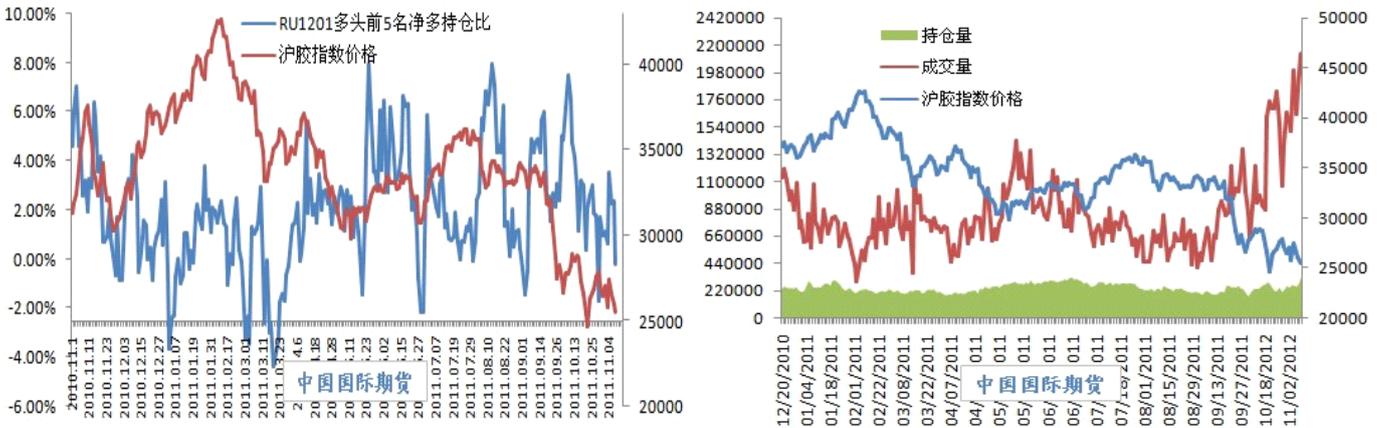
三、1201 资金动向（张元鸿）

RU1201 价格进一步低开低走，成交量依旧较前日扩大，其中盘中买量 933358 手，卖量 950356 手，空方资金参与规模仍处优势；持仓量环比增加 7.7%，资金流入明显。RU1201 前 5 名净多持仓比为 -0.2%，较前日减少 2 个百分点，净多比值处于弱势区间；

多方权重资金进一步离场，空方资金相对大幅流入，致使空头主力资金规模自七月以来首次大于多头主力资金规模，多头此时处于危险期。

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

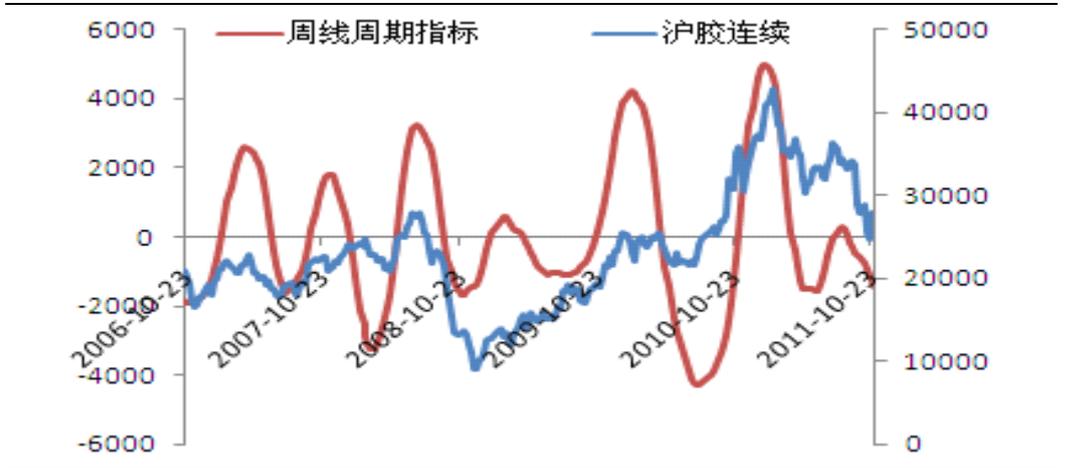


资料来源:上期所、中期研究

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月中旬下旬。目前的行情可视为周线级别的震荡寻底阶段。

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已是尾声，周四出现拐点概率较大。目前沪胶已经破位，下探第一目标位24000。

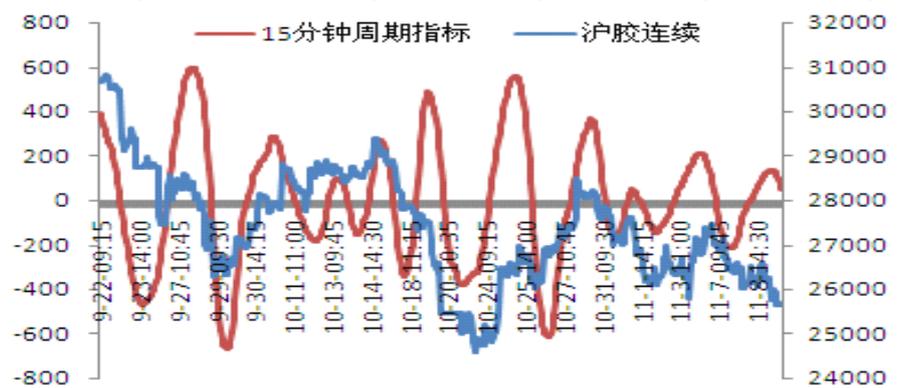
日线级别



资料来源:wind、中期研究

昨日提醒胶价有破位可能，通过分时周期可见，周四胶价依然处于下跌周期的概率较大。短线仍以做空为主。

15分钟级别

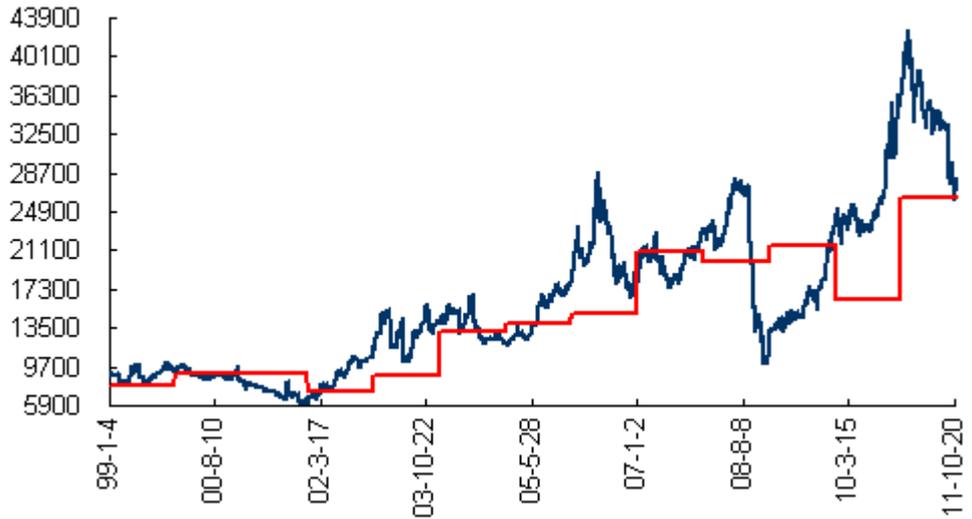


资料来源:wind、中期研究

五、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，周一成交全乳胶 210 吨，成交均价 27305 元/吨，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。

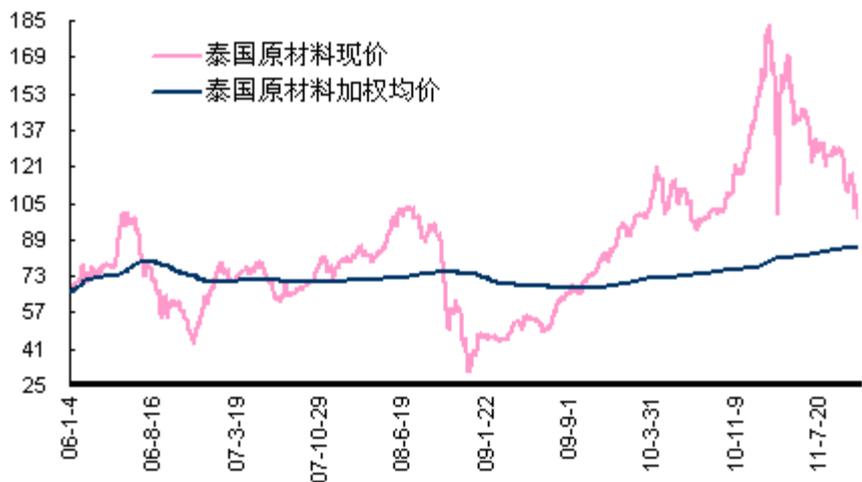
远月与现货的价格规律



资料来源:wind、中期研究

国外现货方面，周一泰国原料成交均价 95.77 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 3405 美元/吨以上，昨日保税区报价继续出现新低 3550 美元/吨，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 是一个话语权的的价格，而 26400 是保护不出新低的最后防线，目前市场是大熊格局，对于话语权的的价格，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、国内商品纵横捭阖（陈章柱）

金融市场：参与沪深300指数运作的多头亏损8.61%，最高亏损16.89%，股指期货最高两次爆仓，目前处于1次爆仓的边缘。**贵金属市场：**黄金处于多头盈利10.37%，空头爆仓一次，我以年度参与黄金资金运作的多头亏损为市场进入通缩状态，市场警告过两次通缩，以330为标志，很有意思，两次盘中破330，都收回去。**金属市场：**铜多头最高亏损21.54%，两度爆仓有余，目前处于一次爆仓有余，沪锌和沪铜存在同样的状况，区别在于金属两度爆仓后报复性反弹，很不幸没有得到橡胶的陪同，还是橡胶界的前辈更具特色，国内商品已经注入胶圈的灵魂。**能源化工：**塑料最高亏损22.65，目前也处于一次爆仓有余的边缘，PVC最高亏损21.92，目前亏损16.16%，也是一次爆仓有余。PTA最高亏损25.52%，目前亏损18.19%，也是两次爆仓。**农产品：**白糖多头资金目前亏损2.23%，最高亏损6.59%，豆油最高亏损10.08%，目前亏损8.38%，棕榈油最高亏损14.40%，目前亏损10.35%，玉米最该亏损5.85%，目前亏损4.99%，早籼稻目前处于多空盈亏平衡的边缘。**橡胶市场：**橡胶最高亏损27.97，几乎是被空头打爆三次。目前仍然亏损23.01%。**从以上客观数据可以看出：**1、除黄金、玉米、白糖、早籼稻品种外，其他品种爆仓都在1次以上。2、黄金两度告诉市场差点通缩，其实

通缩与通胀或滞涨一墙之隔。3、整个市场极度弱势，尤其是橡胶被空头打爆三次，还这个熊样，已经显示市场的风险，伟大的胶圈在2007年已经闻到风险。4、总体判断，整个商品市场极度弱势，就算铜反弹这么强烈，还是处于一次爆仓的边缘。5、还有些品种补跌，补跌的品种没走完，形成共振性反弹，很难，现在市场期待的反弹无非来自系统性风险的解除以及政策放松，那么应该会出现商品的集体反弹，目前还看不到。

总结： 1、原料与美金胶的暴跌本质是供需格局中供应过剩愈加严重，导致外购原料式的生产环节和贸易环节迫于经营压力寻求现金为王。2、欧元区引进外援不诚恳以及债务国“讳疾忌医”会将债务危机继续深度蔓延实体产业，最终可能是以“欧诸五国”影响欧元区，最终影响全球的时候，全球才有动力去实质解决。3、棉花告诉橡胶24165才是你的现状、东京胶告诉沪胶23550-23970才是你的现状、上次在海口和胶圈几位前辈交流的价格区间也是23000-22000，换句话说23000-22000是空头注意减仓止盈的区间，可能会形成反弹，但是还是最想说的那句话“反弹留给英雄、高空留给自己”。切忌 市场不是一般的弱，尽管可以把相对2008年得底计算出来，但是太吓人。

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。

中国国际期货有限公司 CHINA INTERNATIONAL FUTURES CO., LTD.

| | 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: | | http://www.cifco.net | |

中期研究院 CIFCO Research Institute

| | 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: | www.cifco.net |