

市场超跌后短期需修整，空先回避

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，瑞士信贷中国首席经济学家陶冬周四指出，即使短期内中国央行有可能降低银行存款准备金率，国内经济也不会迅速出现反弹。中国通胀持续降温，令一些市场人士产生货币政策略微放松的预期。10月居民消费价格指数(CPI)同比上涨5.5%，涨幅创五个月新低，且为连续第三个月回落。**通胀见底，并不意味着央行大举放松信贷的可能性和空间，也不意味着存款准备金率的下降，经济会迅速出现反弹。**中国存在两大结构性问题，这两个问题没解决，经济反弹必然乏力。银行去中介化的问题，目前银行的中介功能在逐步弱化，大量资金沉淀下来，例如20%左右的存款准备金率，在地方融资平台贷款、大型国企的中长期贷款等方面，银行资金也基本被固化，银行可用于灵活放贷的资金并不多。**第二个问题是投资去实业化**，民间资本及国有企业近年来都不投资实业，而去追逐私募股权投资、高息借贷等投资渠道，这将使国内经济增长缺乏动力。在前两年的信贷超量发行后，目前国内市场的资金总体是宽松的。短期国内银行的存准率或有下调空间，但中期国内货币环境正常化将不可避免，中国经济的弱增长周期可能会维持3-5年时间。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，欧洲央行(ECB)执委会成员斯塔克表示，欧洲央行不会为国家债务融资，央行不能、也永远不会担任受困国的最后贷款人，预计债券购买作为政策工具持续的时间很有限，欧洲央行对增加欧洲金融稳定基金(EFSF)的规模能够解决结构性以及政治问题表示怀疑，相比美国、英国和瑞士，欧洲央行在利率调整方面还有余地，当物价压力偏于下行时，欧洲央行将采取行动，欧元区第四季度可能只有很小幅或者根本没

有增长,但欧元区并未接近崩溃边缘.意大利众议院周六(11月12日)以380票赞成、26票反对、2票弃权的结果**通过了旨在稳定国内财政状况的紧缩法案**。意大利参议院已经于周五通过了该法案。此后意大利总理贝卢斯科尼正式向总统纳波利塔诺提出辞职。美联储威廉姆斯表示,美国的金融系统仍然易受外部危机影响,美联储官员应该使用货币政策稳定国内金融市场,金融稳定风险是未来经济活动和通胀的风险,金融系统和经济仍然易受此类事件影响,挤兑的风险仍是影响金融和宏观经济稳定的关键因素,而货币政策可以是实现金融稳定的一个非常有用的工具,只有央行的常规措施和监管政策才能确保美国金融市场的稳定。最近的金融危机显示,央行不再将金融稳定和宏观经济形势联合起来考虑。尽管美国金融机构进行了改革,仍存在新一轮资产泡沫可能形成的风险。尽管宏观审慎政策稳定金融的第一道防线,且在所有的政策中货币政策应该被经常使用,如果欧元区经济危机威胁到美国金融系统稳定或减少美国经济产出,将支持美联储进一步实行货币宽松政策。不确信近期的金融改革足以防止新一轮危机。资金体系能够在内部支持资本市场,金融市场运营风险仍然和金融和宏观经济稳定相联系。

二、11月行业动态（陈章柱）

泰国政府周五号召印尼和马来西亚在下周召开紧急会议,商讨支撑橡胶价格的方法。综合媒体11月11日消息,泰国一名高层官员周五称,该国希望与印尼和马来西亚在下周召开紧急会议,研究阻止橡胶价格进一步下跌的方法。泰国是全球最大的橡胶生产国和出口国。国际橡胶联盟(IRCo)代理主管Yium Tavarolit称,泰国政府正号召下周召开会议,与印尼和马来西亚商讨支撑价格的方法。泰国、印尼和马来西亚三大主产国的轮胎级天然橡胶现货价格目前报每公斤3.10-3.20美元。上述三国天胶产量占全球总产量的约三分之二

国际橡胶研究小组上周五称,今年全球橡胶需求可能达到2610万吨,较去年的2440万吨增长7%。今年全球天然橡胶与合成橡胶的需求可能分别增长4.6%和8.6%。该机构还称,明年全球橡胶需求可能达到2,750万吨,天然橡胶和合成橡胶的需求将分别增长3.8%和6.4%。

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。

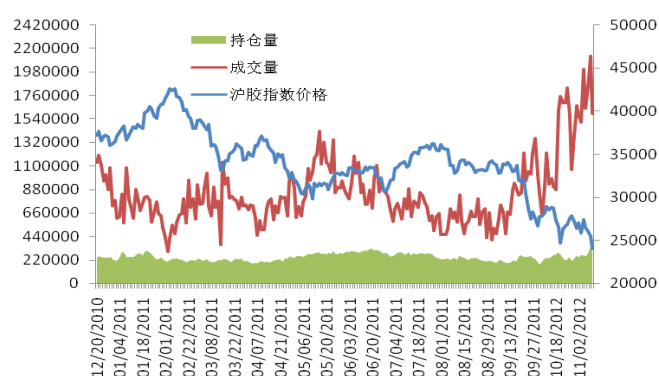
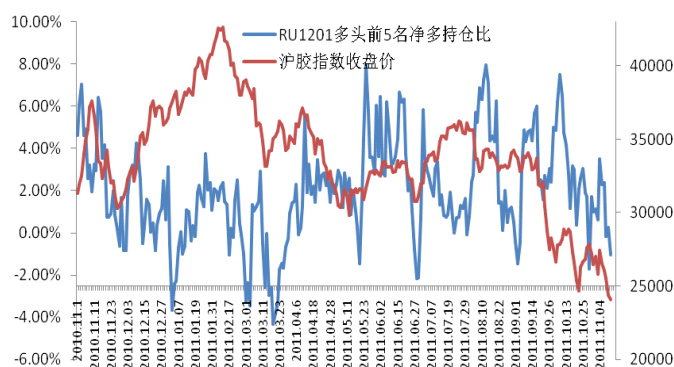
风神轮胎股份有限公司(下称风神股份)发布了其第三季度财报，财报显示，7-9 月份公司净利润为 6830.88 万元，同比增长 591.41%；1-9 月份净利润为 21597.89 万元，同比增长 100.29%；基本每股收益 0.182 元。青岛黄海橡胶股份有限公司（简称 ST 黄海）发布 3 季度报，在本年 1-9 月份的会计期内，ST 黄海净利润大减，为 -99,189,694.51 元，报告期内（7-9 月份）净利润为-75,288,836.42 元，比上年同期下降 92.51%。利润下滑趋势明显。黔轮胎 A(5.54, 0.06, 1.09%) (000589) 发布第三季度报告称，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 价格继续跳空低开至尾盘收十字阳线，其中盘中买量 610134 手，卖量 612344 手，持仓量环比减少 5.3%，其中前期空单有部分止盈离场，资金有流出迹象，量价此时同步下降，下跌动能将延续。RU1201 前 5 名净多持仓比为-1%，较前日减少 1.3 个百分点，净多比值处于弱势区间；随着价格的继续探底，新资金仍未注入，部分老空单止盈离场，大规模空单仍占据优势，多单此时要保持场外观望。

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



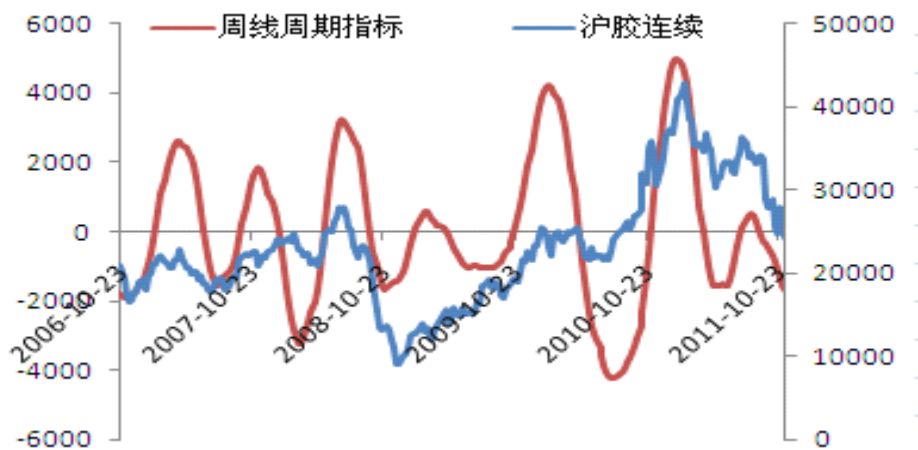
资料来源:上期所、中期研究

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。鉴于沪胶的极度弱势表现，在未出现明确上涨周期前，鉴于中长线投资者观望。

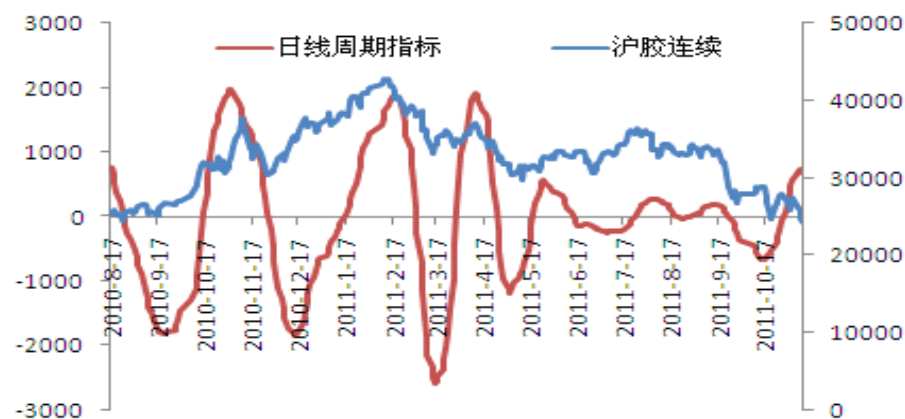
周线级别



资料来源:wind、中期研究

日线指标处于顶部出现拐点，后续还要震荡寻底。目前沪胶已经破位，下探第一目标位 24000。

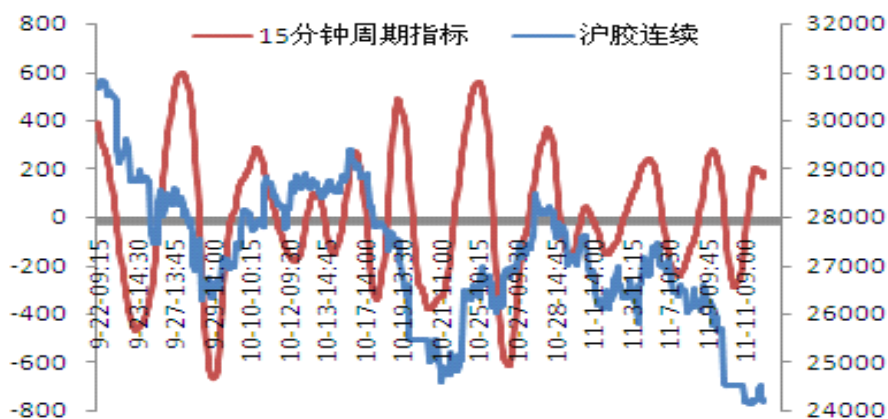
日线级别



资料来源:wind、中期研究

沪胶以弱势反弹消耗上涨周期，尾盘步入下跌周期，预计周一将延续弱势表现。由于周五外盘反弹明显，内盘今日高开概率较大，短线不宜追涨。

15分钟级别

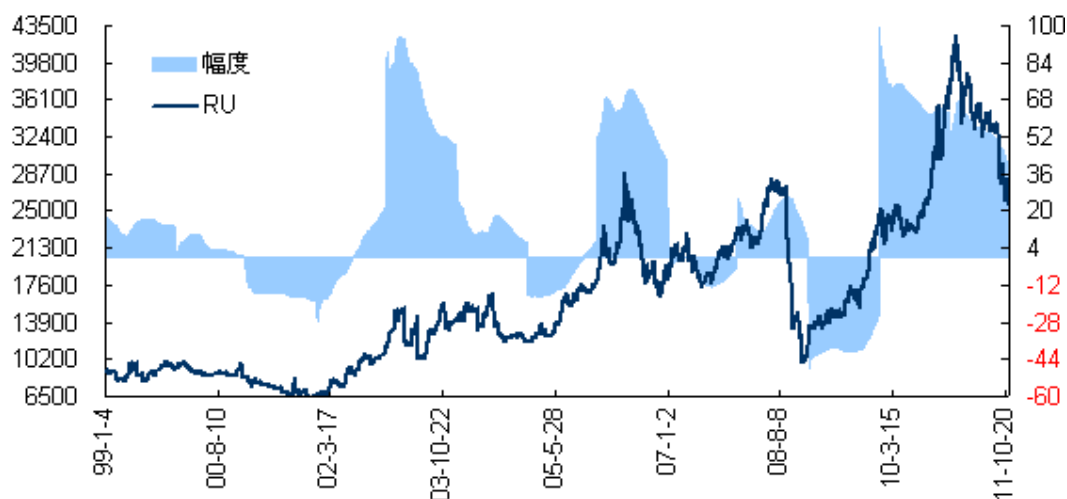


资料来源:wind、中期研究

五、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，上周现货成交稀少，上周五中橡全乳胶最低挂单价 26800 元/吨、浓缩乳胶最低挂单价 17600 元/吨，上海近月 25800 元/吨，中橡挂单价高于上海期货市场会导致成交的难度增加，从年内资金效益来看，上周现货贬值幅度达到年内新高，贬值幅度高达 25.97%，加上融资杠杆，导致近期现货的暴跌，尽管如此，橡胶长时间的高价效应依然存在。

远月与现货的价格规律

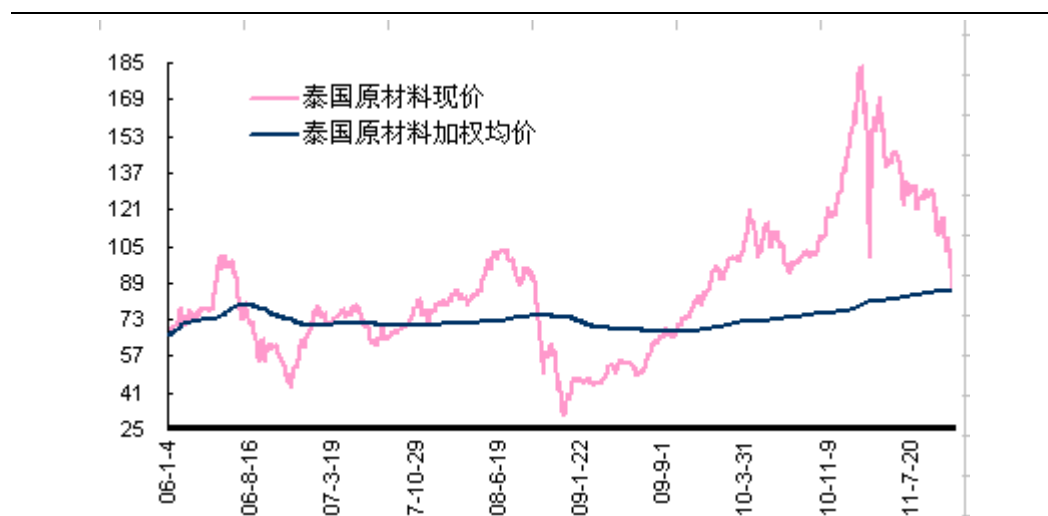


资料来源:wind、中期研究

国外现货方面，泰国生胶片成交均价 80.74 泰铢/公斤，折合美金 2642 美元/吨，生产商在此原料下生产出的成品胶理想价格在 2872 美元/吨，生产商依然处于原料到成品的亏损期，新加坡最低收盘价 3145 美元/吨，东京最低收盘价 3140 美元/吨，美

金胶的更高杠杆导致美金胶现货年内贬值 36.94%，青岛保税区上周出现 3000 美金以下的成交。

原料回归至06年以来的均价



资料来源:wind、中期研究

六、国内外期货分析（陈章柱）

上海方面，沪胶市场前 20 名会员净持仓也开始在价格暴跌中转向净空头。26400 的新低保卫战终于在美金胶崩盘的打击下以多头失败而完结，目前上海市场战况多头最大亏损达到 29.35%，按照市场平均 10 倍的杠杆考虑，空头资金的效益已经接近 300%，空头丰厚的获利盘成为盘面反弹的客观条件。

东京方面，美金胶上周出现崩盘式下跌，而 10 月商业卖出保值盘终于在 11 月的第一周出现丰收后开始离场，可以说 10 月的卖出保值为生产和贸易企业起到了很好的对冲作用，而价格出现暴跌后，非商业投机盘持仓兴趣开始增加，总体看，非商业多头增仓略占上方。

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
11-11-1	-318	-1159	-1166	-325
11-11-2	67	-432	-504	-5
11-11-4	-1315	-534	256	-525
11-11-7	-169	444	1062	449
11-11-8	105	123	-322	-340
11-11-9	-104	-261	341	498
11-11-10	311	-359	-385	285
11-11-11	-150	-300	-280	-130
11月累计持仓变化	-1573	-2478	-998	-93
上周	-7	-353	416	762

资料来源:wind、中期研究

七、国内期货操作建议（陈章柱）

全球胶市供应过剩的格局在上周以美金胶暴跌得到一定的反映，原料和美金

胶的爆跌继续增加生产环节和贸易环节的经营压力,而橡胶的累计涨价效应对下游造成的成本压力仍然还需要修正,胶市的大熊趋势没有改变。

对于胶市的判断:上海市场上周空头资金效益最高达到 300%的盘面给市场提供了反弹的客观条件、意大利通过稳定国内财政紧缩法案、主产国商讨支撑胶价的方法为胶市反弹创造外在条件,操作上投机空头注意减持,保值空头配合现货而动。对于价格的反弹,我个人倾向,大熊当道,反弹留给别人,高空留给自己,对于反弹的幅度,天胶通会在价格体系内提出。

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:	http://www.cifco.net		



	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