

弱势+超跌 谨慎持空 不追空

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，中国国民经济研究所所长、前中国央行(PBOC)顾问樊纲认为，**中国货币政策近期不会出现重大调整**，而中国通胀水平已初步控制、基本稳定，预计明年也将处于可控状态，且不会反弹至6%以上。货币政策是在总量不变的情况下，在微观领域对中小企业资金领域进行补充。货币政策仍然不能掉以轻心，尤其通胀增速仍处于5%水平以上。中国经济正在软着陆，明年增长速度可能进一步放缓，预计会在8.6%-8.7%左右。而房地产行业作为支柱产业的现状不会改变，其波动必然引发整个宏观经济波动。**全球经济不会出现“二次探底”，但欧美经济将保持长期低迷**。不过这对中国经济影响总体有限，中国经济增长仍取决于自身。巴克莱资本公布的一份报告指出，中国央行此前发布的报告已经对政策放松给予确认，**但要政策基调转向全面宽松可能还需数月时间，预计这个转折点可能出现在明年一季度**。报告显示，政策变动时点的出现取决于两个因素，即未来经济的走向和当局对抗政治压力的能力。预计中国当局会把注意力放在控制系统风险，尤其是与小微企业、民间借贷、影子银行和地方政府融资平台等相关问题上，尽管目前中国央行基准利率料还将维持不变，但市场利率可能下降。此外，伴随资本流入和出口下滑，未来数月人民币升值的速度或有所放缓。中国央行周三发布的第三季度货币政策执行报告称，国内经济潜在增长水平将逐步趋缓，且物价调控不能松懈，因此未来要把握好政策的力度与节奏，适时适度进行预调微调。

国外方面，美国达拉斯联储主席费舍尔认为**美国通胀形势料将继续保持下行趋势，物价水平将逐渐回归美联储的目标区间，通胀率将逐渐向2%靠拢**，如果美国当局不解决长期债务问题，最终国债市场将对美国经济进行报复。美国旧金山联储主席威廉姆斯认为仅凭借美联储货币政策想要迅速改善美国就业形势十分困难，需要财政政策加以辅佐。其预计美国失业率将在7%上方继续维持3年，在2016年前无法达到充分就业。而仅依靠货币政策想要达成充分就业需要花很长时间。美联储货币政策一直非常激进，但美国经济的复苏步伐因强大的逆流而受阻。**财富缩水，信贷紧缩，欧洲和金融系统的不确定性是复苏的强劲阻力**。美国经济急需财政政策来降低不确定性，并刺激复苏。解决楼市问题的行动将扶助加快复苏，提高货币政策的有效性，通胀料将保持在非常低的水平。**据海外媒体，欧洲央行(ECB)在本月稍早意外降息后，还应进一步降息**。葛利亚表示，并不担忧欧元区通胀状况，而经济增长乏力却值得担心。葛利亚称：“我个人的看法是，目前1.25%的利率还应再降，认为物价将会回落，民众和政府的支出双双下滑，因此零售业者终将被迫降价，OECD预计未来两年，其所有成员国都将进一步受创或仅录得微幅增长。**西班牙**财政部本周四发行了35.6亿欧元(约合48

亿美元)的10年期国债,其平均收益率接近7%,创下自欧元区成立以来的最高水平,主要由于市场对国债的需求有所下滑。西班牙财政部称,该部周四以6.975%的平均收益率发售了定于2022年1月份到期的10年期国债,高于二级市场上同类债券的6.69%,也远高于上个月发售10年期国债时的5.433%。西班牙财政部为此次国债发售交易所制定的最高目标为40亿欧元(约合54亿美元)。投行美银美林称虽然目前看来国债收益率仍旧维持在可以维持的水平,但西班牙所面临的紧张态势无疑正在增强,这不一定是由于西班牙自身,而更多的是由于在整个欧盟范围内都缺少一项解决方案。此次国债发售交易完成后,西班牙现有10年期基准国债的收益率从此前的6.69%上升至6.708%,与可比德国国债之间的收益率差距为495个基点,高于昨天的460个基点。在西班牙债券标售后,法国也拍卖94亿美元债券,利率上升。2013年9月25日到期的2年期国债的利率由10月时的1.31%升至1.85%,5年期国债利率由上月的2.31%升至2.82%。法国10年期国债收益率周四扩大8个基点至3.79%,与德国同期国债收益率的价差突破200个基点,为欧元区创立以来的首次。近日,除德国外几乎所有欧元区国债均遭遇抛售,从荷兰到芬兰乃至奥地利,欧元区各国的国债收益率都在上升,这表明欧盟官员难以说服投资者相信他们有能力遏止始于希腊的主权债务危机并确保欧元区能继续生存下去。市场担心危机会蔓延至法国欧元区核心国家,而欧洲央行将不得不购买更多欧洲政府债务。

二、11月行业动态(陈章柱)

印度国营橡胶局周三称,该国10月天然橡胶消费量连续第三个月下滑,因汽车销量下滑导致轮胎制造商削减采购,而这一局面料仍将持续。橡胶局在声明中表示,印度10月天胶消费量从去年同期的81,180吨下滑至76,000吨。印度橡胶经销商联盟(IRDF)的一位成员称,整体市场人气利空。由于汽车销量下滑,轮胎制造商在采购方面采取谨慎态度。预计轮胎需求将进一步下滑。根据当前购买情况来看,印度11月的消费量将低于去年。这种趋势甚至将在今后几个月一直持续下去。印度汽车制造商协会(SIAM)称,印度10月国内汽车销量较上年同期下降23.8%,创逾10年来最大月度跌幅,因利率及汽车成本增加令销量连续第四个月下滑。一位业内高级官员曾在9月9日表示,在2012年3月止的财年内,印度轮胎产量增幅预计将减少近一半至12%,因汽车销量放缓及汽车厂商需求。印度10月天然橡胶进口同比锐减65%至6,862吨,此前轮胎制造商曾于9月份在当地市场囤积库存,因当时印度天胶价格低于全球平均水平。但过去一个月全球市场价格已跌破印度国内水平,促使轮胎制造商增加进口。印度橡胶经销商联盟(IRDF)主席George Valy表示,轮胎制造商正在签订新的进口合约。在当前价格水平,进口对于他们来说非常有吸引力。印度是全球第四大橡胶生产国,该国通常从泰国、印尼、马来西亚及越南寻求进口。印度10月橡胶产量增加8.4%至89,300吨,而当前财年(2012年3月止)前七个月的橡胶产量站稳在480,700吨,同比增加5%。印度橡胶产量正逐渐增加,因为10月至1月是割胶的旺季。然而,轮胎厂商需求下滑及全球市场重挫拖累当地价格跌至八个月低位。在印度南部喀拉拉邦的戈德亚姆(Kottayam)市场,轮胎制造商周三午后以每百公斤约19,800卢比(397.2美元)的价格买入RSS-4橡胶,成交价自3月15日以来首次跌破20,000卢比。

为稳定在过去两个月中不断下跌的橡胶价格,泰国南方各省胶农已一致同意将橡胶产量减少至少25%。泰国橡胶补种援助基金办公室主任威·巴督差(Wit Pratuckchai)

表示，根据胶农达成的协议，胶农将把生产旺季每月割胶天数从 20 天减少至 15 天，这仅是为延缓橡胶入市而采取的诸多手段之一，以维持帕拉橡胶价格。南方 14 省胶农、贸易商和农业官员在一次周末会议中就此问题达成了一致。天然胶价格已从 9 月份 128 泰铢至 133 泰铢/公斤（未烟胶片）下降至本周的 81 泰铢至 85 泰铢/公斤（未烟胶片）。这反映了在包括东京商品交易所内世界主要大宗商品市场中天然橡胶价格的下跌趋势。东京商品交易所 2011 年 12 月 RSS3 级烟化胶片合约买入价为 3.23 美元/公斤，而 10 月合约交割价为 4 美元至 4.4 美元/公斤，9 月合约交割价为 4.6 美元至 4.7 美元/公斤。泰国橡胶协会将橡胶价格下跌主要原因归咎于欧洲债务危机以及泰国洪水。此次洪水给泰国汽车和汽车零部件工厂等天然胶需求大户造成了严重损失。

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

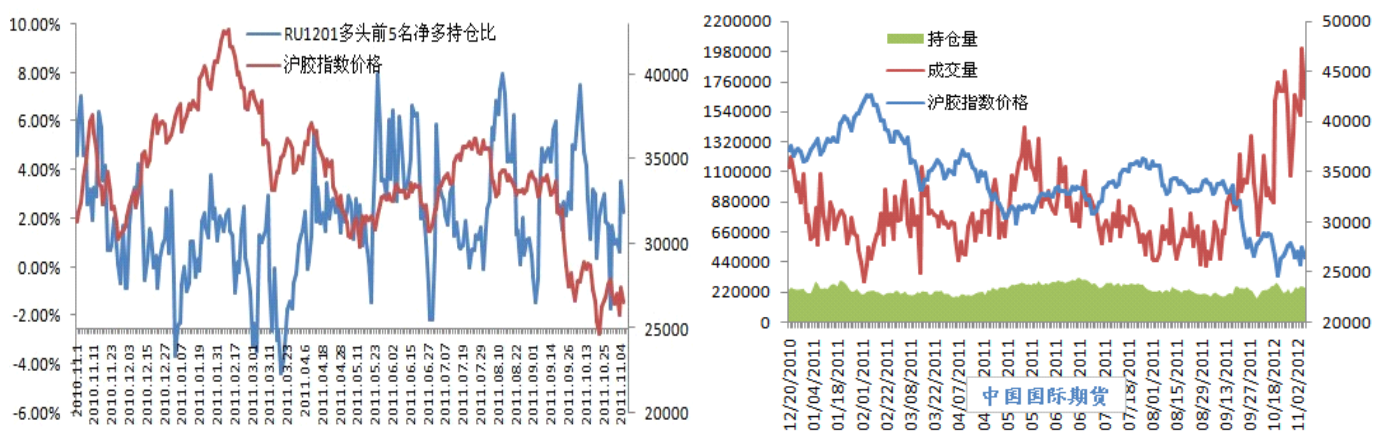
元，同比增长 100.29%；基本每股收益 0.182 元。青岛黄海橡胶股份有限公司（简称 ST 黄海）发布 3 季度报，在本年 1-9 月份的会计期内，ST 黄海净利润大减，为 -99,189,694.51 元，报告期内（7-9 月份）净利润为 -75,288,836.42 元，比上年同期下降 92.51%。利润下滑趋势明显。黔轮胎 A (5.54, 0.06, 1.09%) (000589) 发布第三季度报告称，前三季度公司盈利 5966.66 万元，同比减少 46.18%。季报显示，前三季公司营业收入为 56.52 亿元，同比增长 26.04%，每股收益为 0.16 元，其中，黔轮胎 A 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 价格低开低走，成交量较前日萎缩，其中盘中买量 738608 手，卖量 787046 手，空方资金参与规模较大；持仓量环比减少 7%，资金流出明显。RU1201 前 5 名净多持仓比为 2.3%，较前日减少 1.2 个百分点，净多比值进入弱势区间，多方资金出离明显，近期不会大规模推动价格，此时空方资金势头强于多头，建议多单此时注意风险。

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

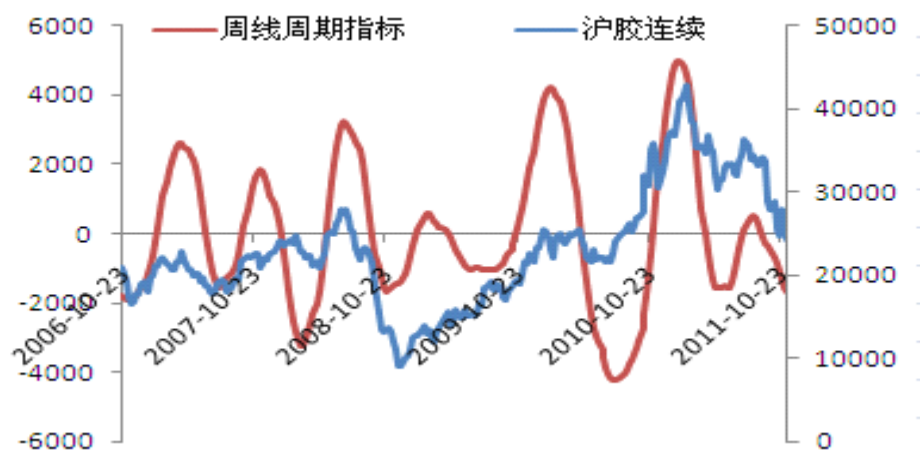


资料来源:上期所、中期研究

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。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。

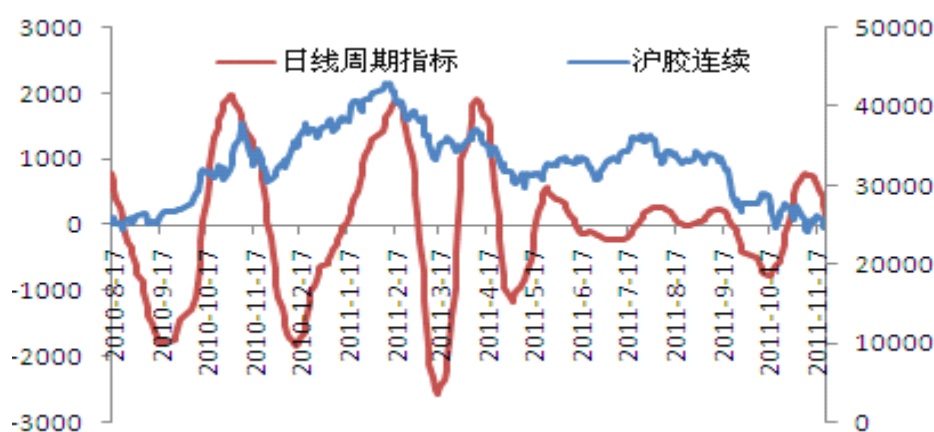
周线级别



资料来源:wind、中期研究

日线指标已出现明显拐点，后续继续震荡寻底概率较大。沪胶后期将在24000-25000区域震荡的概率较大。整体依然维持弱势判断。

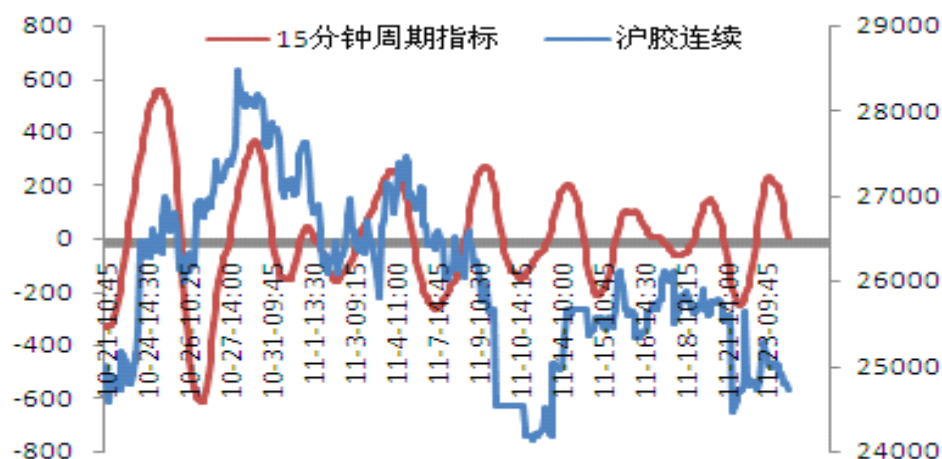
日线级别



资料来源:wind、中期研究

沪胶分时周期处于下跌周期，周四持续调整概率较大。短线空头在上午可继续持有，午盘过后注意止盈。

15分钟级别

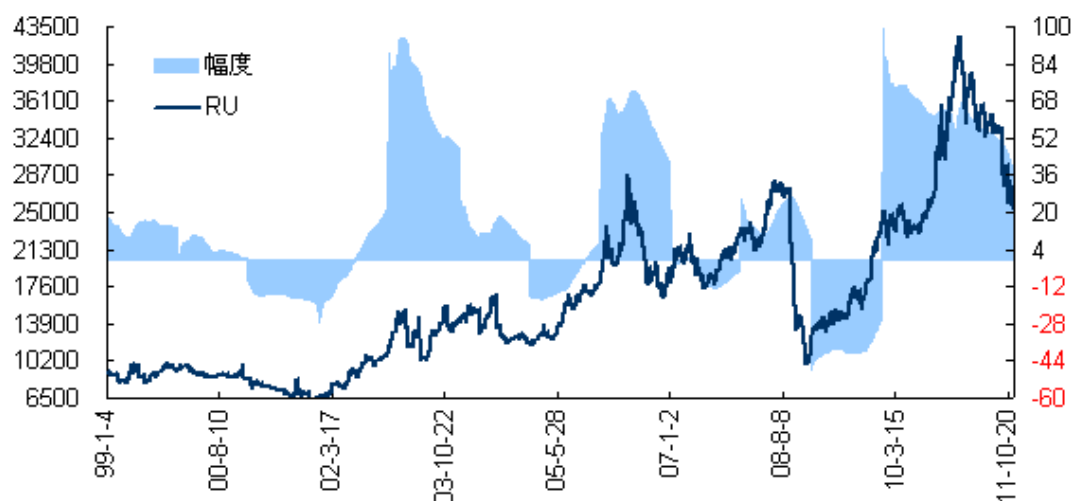


资料来源:wind、中期研究

五、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，上周中橡现货成交依然保持低迷，全乳胶现货挂单均价在26400-26900元/吨，成交126吨，其中周五成交63吨，成交均价26400元/吨，浓缩乳胶成交135吨，成交均价16460元/吨，乳胶价格限制标胶价格的上涨；年度现货跌幅24.86%，但是累计涨价效应依然存在，目前胶价给轮胎造成的成本上升幅度在14.53%—18.16%。

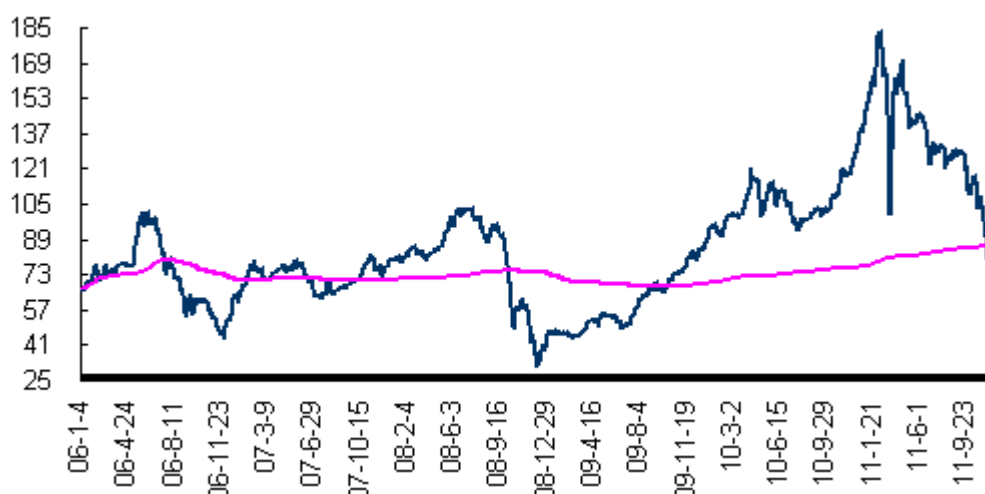
远月与现货的价格规律



资料来源:wind、中期研究

国外现货方面，泰国原材料成交均价91.73泰铢/公斤，美金价3002美元/吨，生产商在此原料成本下生产出来的烟片的理想价格在3263美元/吨，新加坡近月烟片3429美元/吨、东京现货3305美元/吨，尽管上周有95泰铢/公斤、3500美金的传闻，市场依然对此保持谨慎。

原料回归至06年以来的均价

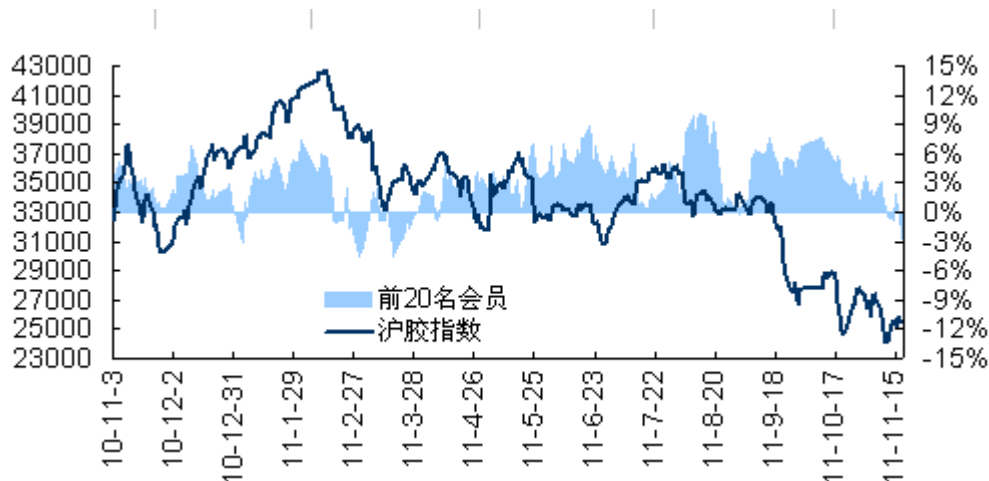


资料来源:wind、中期研究

六、国内外期货分析（陈章柱）

上海方面，沪胶市场前 20 名会员净持仓从上周二开始转向净空持仓，26000-26500 的话语权在上周连多头触摸的机会都没给，而 25000 是多头最后的人气也被多头牢牢的保护，市场运行的区间会越来越狭窄与剧烈。

沪胶持仓



资料来源:wind、中期研究

东京方面，尽管东南亚关于护价传闻满天飞，但是东京持仓上，投机商根本不理会，或者说不太相信传闻能变成现实，非商业空头持仓增加便是对这一传闻持怀疑态度的现实表现。

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
2011-11-1	-318	-1159	-1166	-325
2011-11-2	67	-432	-504	-5
2011-11-4	-1315	-534	256	-525
2011-11-7	-169	444	1062	449
2011-11-8	105	123	-322	-340
2011-11-9	-104	-261	341	498
2011-11-10	311	-359	-385	285
2011-11-11	-150	-300	-280	-130
2011-11-14	-472	-1029	-184	373
2011-11-15	-650	-77	626	53
2011-11-16	-694	-292	436	34
2011-11-17	-420	392	297	-515
2011-11-18	416	320	-152	-56
11月累计持仓变化	-3393	-3164	25	-204
上周	-1820	-686	1023	-111

资料来源:wind、中期研究

七、国内期货操作建议（陈章柱）

对于目前的市场战况，**总体感觉多头不甘心，但力不从心**，弱势+超跌，多个品种表明，话语权是用来诱杀多头的，尤其是依赖短期技术分析进行交易，很受伤，跌不动，空头也着急，抄底的多头反而有信心，对于这样的市况，关于持仓的处理建议如下：**已经空单，1、如果价格反复，在 25070 主动出局观望，25440 25675 再战，止损的条件收盘 260002、如果价格直接往下面跌，空头注意 23410、22110 减仓，但是不建议抢反弹。**

盘后感：昨日早盘，铜锌胶确实有“一马平川”之势，出现了很好的同步，很容易造成反弹一触即发的场面，现在的难度在于铜、锌、胶的时间和价格结构参考变难，具体来讲，对于多头而言，锌最具优势，1202 的锌处于多空均衡的边缘，但是多头对锌的操作也是死死保护 15000、但是也拉不上 15200. 总体感觉，还是多头力不从心。

上海市场：弱势+超跌，空头 250%的资金收益表明市场极度弱势与超跌，国内路边社新闻充斥降低存款保证金、经济稳定压倒一切，但是具体的措施没有得到官方证明，今日 25320 是扭转短期下跌的一个开关，最高 25315，阴谋论看市，可以说很好的诱杀多头，我的看法是，多头真想扭转，但是没能扭转，近期在铜、塑料、胶、锌等品种上面，一道开关处，多头彻底打败，看来熊市的开关是用来关多头的。目前看，开关处，开空更有效、更安全。

大的方向，趋势看空，没有什么争议，分歧在于当下的超跌能否反弹、反弹幅度、做不做、如何做这些成为市场的分歧

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