

## 持空底线破坏，关注短期利多带来交易性机会

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(PBOC)货币政策委员会委员、清华大学中国与世界经济研究中心主任李稻葵近日表示，当前世界表面上表现出来的危机是在欧洲，但是未来世界重大的危机可能来自于美国，欧债危机调整相对较快，可以在三五年之内能够解决，但是美国问题却很难在几年内解决。美国的情况非常严重，国内经济出现了二元经济。因此美国的情况可能更难解决，中国如果有第二轮刺激政策的话，应主要依靠财政政策，而不是货币金融政策。同时，财政领域的经济刺激计划要与财政体制改革结合在一起，重新整顿国家的资产负债表，这样才能从根本上应对金融危机。中国社科院学部委员、前中国央行货币委员会委员余永定则指出，欧洲和美国的问题区别在于长期与短期，快与慢。从长期来看，美国问题是更大的问题，美国和欧洲都有债务问题，美国不仅有非常大的内债，而且有非常大的外债，欧洲则基本没有外债，所以欧洲基本是内部老大老二老三的斗争问题。从短期看，欧洲的问题更迫在眉睫。**中国工商银行董事长姜建清**出席工行非洲办事处开幕仪式后表示，虽然中国某些行业有调整信贷的空间，但预计中国政府会维持紧缩的货币政策，中国通胀仍然高企，相信中国政府在货币政策及信贷政策方面的取态仍将相当审慎。中国人民银行(PBOC)日前降低浙江逾20间农村合作社的存款准备金率要求0.5个百分点至16%，此举引发市场猜测政府将放宽调控力度。但人民银行杭州中心支行随即表示，不能把对这些银行存款准备金率恢复正常水平理解为下调存款准备金率。

**国外方面**，欧洲央行执委会成员帕雷默表示，其反对有关欧洲央行购买更多成员国国债以稳定债市及抑制债务危机蔓延的呼吁，市场上涌现出许多对于欧洲央行扩大国债购买规模的呼吁，但这显然是不可能的，因为这并不在欧洲央行的职责范围内。我们没有掌管整个欧元区的义务，这应该是欧元区各国政府的职责，毫无疑问欧洲央行的购债行动有助于恢复货币政策在欧元区的传导机制，但央行购债计划不会削弱对欧元区国家恢复强健预算的刺激至关重要，从希腊扩散的危机已经演变成对数个欧元区国家的系统风险来源，希腊危机已导致对其他国家的信用认知严重恶化，其中甚至包括意大利和德国，危机从希腊蔓延是持续的过程，只可能缓慢消退。不过，危机扩散的压力近期增大，决策者需要解决这一问题。目前处在十字路口，欧洲决策者明白形势紧急。债务危机长期解决方案要求在公共财务整合以及增强治理方面快速取得进展。据意大利都灵报纸《新闻报》周日援引国际货币基金组织(IMF)消息人士的话报道，IMF可能向意大利提供4000亿至6000亿欧元的金融支持，IMF的援助方案包括以4%至5%的利率向意大利提供贷款，低于该国最近7%至8%的国债拍卖收益率。为意大利总理蒙蒂提供12至18个月的时间实施改革，恢复市场对意大利偿债能力的信心，欧

洲债务危机的恶化使得 IMF 越发相信，意大利急需得到支持从而避免出现欧元区解体的惨剧，IMF 对意大利的上述救助规模较大，需要与其他机构协调来进行。上周五意大利国债拍卖结果极其疲软，曾拖累 2 年期国债收益率突破 8% 大关，至 8.03%。意大利目前是欧元区第三大经济体，自 2011 年初爱尔兰债务评级被下调后，市场无不认为西班牙将是欧债危机终极崩溃的主角，其后市场不间断传出西班牙债务将近破产的消息，但意大利的危机大有后来居上之势。

## 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%，因汽车销量放缓伤及汽车厂商需求。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 Praturuckchai) 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



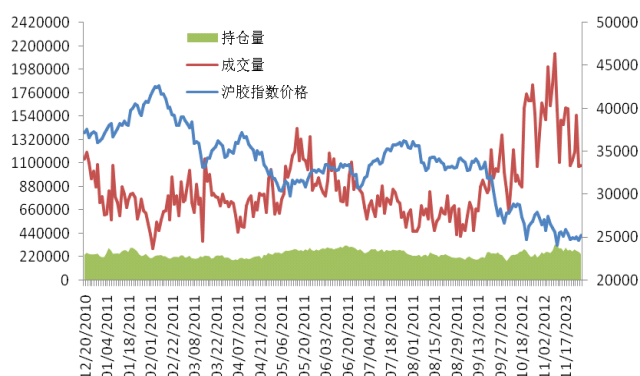
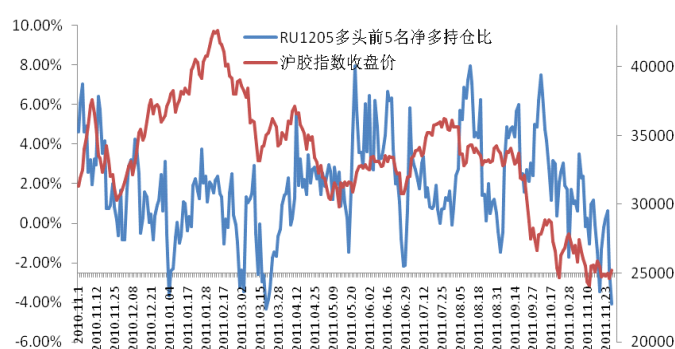
量净额分别为-315,232,268.00元、-0.354元，与去年同期相比增加了7.41%和9.6%。

### 三、1201 资金动向（张元鸿）

RU1205 价格小幅冲高回落，成交量放大，盘中交易活跃，持仓量环比减少 7.4%，资金连续三日流出明显，累计幅度为 15%。RU1205 前 5 名净多持仓比为-4.06%，较前日减少 1.7 个百分点，净多比值处于超卖底部区间，空头持仓面临饱和，可见多头主力资金大部已然撤离选择场外观望；迄今虽然空头资金占领优势，价格却没有因此受到打压，也就意味着当多头主力资金回流之时，便是多单入场机会。

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

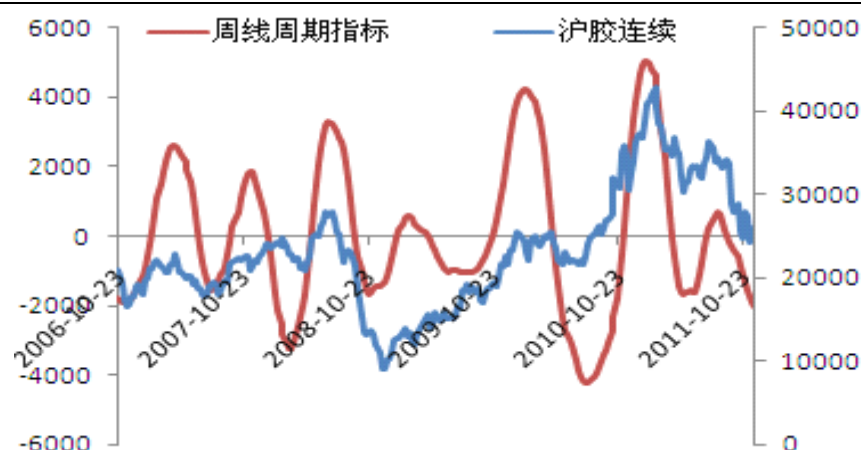


资料来源:上期所、中期研究

### 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，但目前还没有出现拐点，在未出现明确上涨周期前，中长线多头继续观望。

周线级别

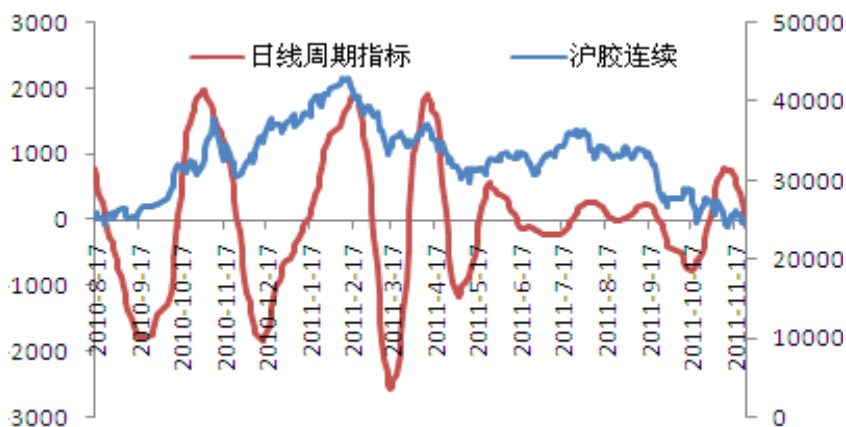


资料来源:wind、中期研究

目前沪胶日线处于下跌中期，但鉴于前期超跌且下方支撑较强，本月沪胶在 24000-26000 区间震荡的概率较大。目前日线级别依然维持弱势判断。

结合周线周期判断，个人认为12月份迎来强势日线 and 周线共振向上的概率较大，届时或有一波中级做多行情。

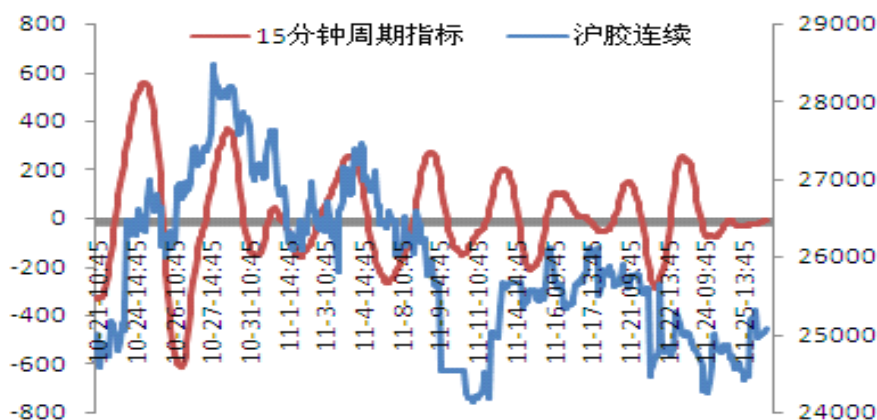
日线级别



资料来源:wind、中期研究

沪胶分时周期处于零轴附近，依据历史规律，短线沪胶波动或将加剧。投资者可关注日内操作机会。

15分钟级别

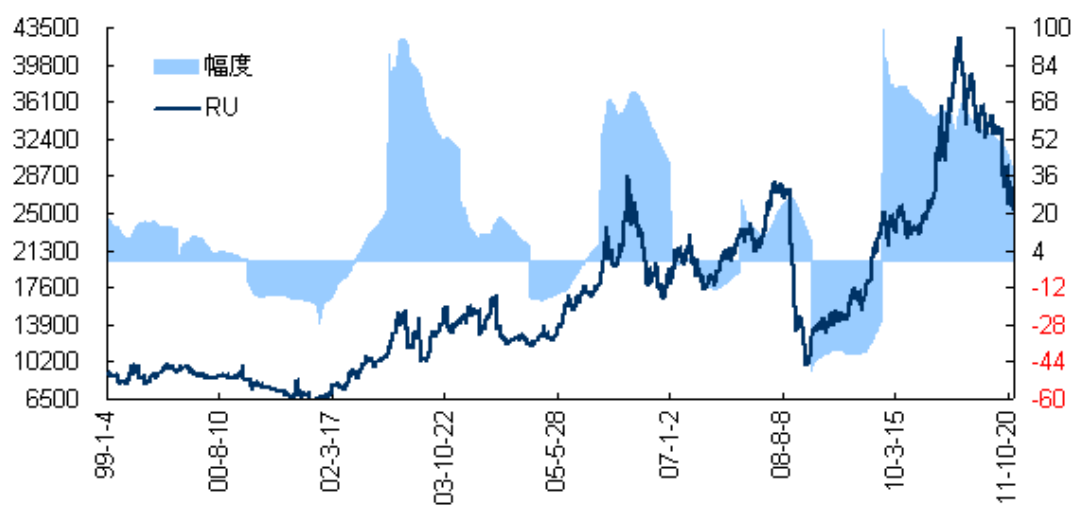


资料来源:wind、中期研究

## 五、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，上周全乳胶成交 189 吨，成交均价区间 25800-26195 元/吨，乳胶成交 479 吨，成交均价区间 15950-16380 元/吨，如果按照标胶与乳胶的比价，全乳胶现货价格应在 24665 元/吨，乳胶价格限制标胶价格的上涨；年度现货跌幅 24.74%，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 13.95%—17.44%。

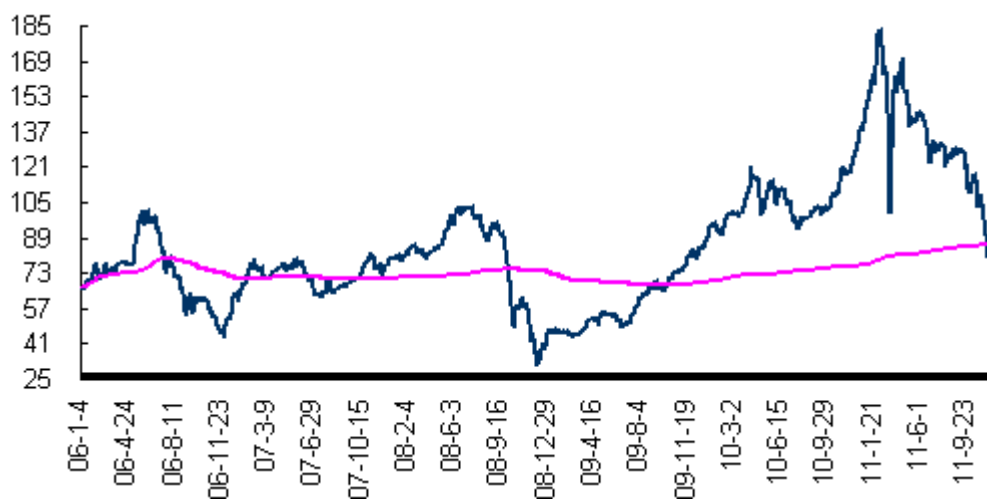
远月与现货的价格规律



资料来源:wind、中期研究

国外现货方面，泰国原材料成交均价 88.53 泰铢/公斤，美金价 2900 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 3150 美元/吨，新加坡近月烟片 3250 美元/吨、东京现货 3215 美元/吨，国外现货市场仍需 3-6 个交易日来观察价格与心态能否持续保持稳定。

原料回归至06年以来的均价

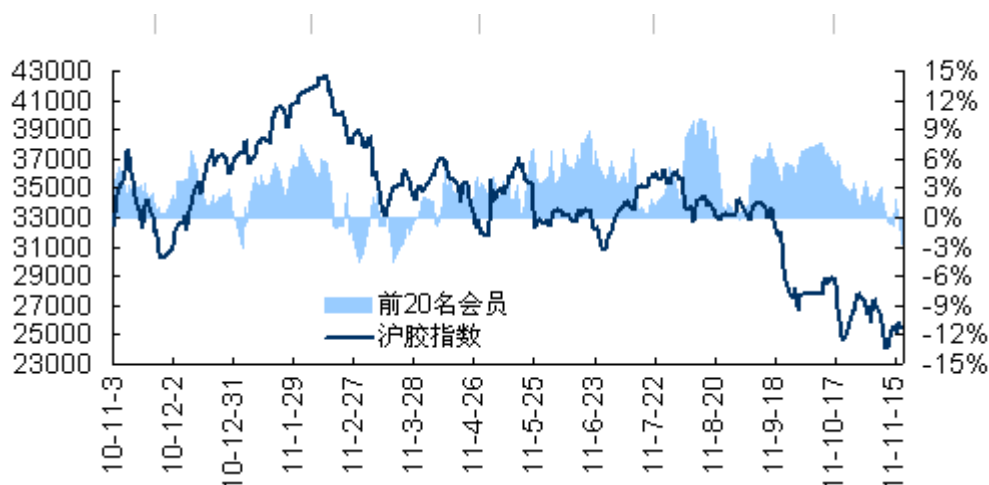


资料来源:wind、中期研究

## 六、国内外期货分析（陈章柱）

上海方面，沪胶市场前 20 名会员净空头寸在上周加大，年度空头资金效益达到 260%，资金效益上周一与上周五基本持平，在整个上周多头不甘心，但是在开关处被空头无情绞杀，没有任何反抗力度。

沪胶持仓



资料来源:wind、中期研究

东京方面, 11月累计持仓商业空头减少 3143、商业多头减少 2427 手、非商业空头增加 206 手、非商业多头减少 510 手, 资金总体上表现非商业空头的增加; 从东京资金效益来看, 空头资金效益 355%。

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）

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, 简单概括: **趋势方向看空 短期难见新低 25800 定天下, 出现波段反弹的标志: 1205 攻击 25000-25800 毫不含糊, 锌 1202 收在 15200 以上。**

支持短期反弹的因素：1、近期内强外弱是微调预期增强的外在表现。2、国内停割导致交割标的对盘面的影响减弱。3、泰南洪水导致原料减少维持产区原料与成品胶价格。4、11月到1月是价格季节性强势。5、上海260%的空头资金效益、东京350%的空头资金效益。6、国内上市商品中找不到胶市创新低的参考物。

**操作策略细节：**25000附近介入多单，止损24800，上行目标25800、26480。



## 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> |