

波段空头耐心等待入场机会

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、12月宏观聚焦(陈章柱)

国内方面，摩根大通亚洲及新兴市场首席股票策略师周二表示，预期中国从现在至明年一季度末**将三次下调存款准备金率，以提高银行贷款能力，从而吸收地方政府债**，中国地方融资平台贷款总额共10.7万亿元人民币，其中一半将于未来12个月到期，并以发行地方政府债券方式再融资。而这批债券最大的购买者将会是银行，虽然这批资产的风险很低，但是资产回报也较低，将会拖低银行的整体股本回报率。由于银行需要额外资本去支持购买债券的行动，因此预期中国由现在至明年一季度末，仍有三次下调存款准备金率，中国降存款准备金率为市场注入流动性的行动，只为应对经济放缓以及地方政府债务风险，**市场不应过分期望中国会如2008年末推出大规模刺激经济措施**，若要出现像2008年末的大规模刺激经济措施，中国的存款准备金率需要在现时21%的水平上削减一半。**招商银行认为**上周存准率普降0.5个百分点。本次存准率的下调，实际上从一周前的农信社差别存准率恢复已经可以得到启示，目前看，**数量型宽松政策已经开启，认为这将在未来较长的一段时间内给予市场释放单向性信号：政策未来仅会放松而不会收紧**。一旦市场再度收紧时，政策放松的预期就会随之加强。短期内存准率下调的目的在于对冲因外汇占款疲软导致的资金流失。但从一个政策转向的周期角度看，有必要了解央行这一系列的政策的目的是为“宽货币”还是“宽信贷”？**存准率普降能够将冻结的法定存准转化为超额存准，相当于银行可动用的资金增加了**，而理论上，降存准率也能够增加货币乘数。但实际上，由于提高超储率并无法直接增加表内存款，还必须经历“超储资金-贷款-存款”的转化方能实现，但这如前所述受到存款存量及存贷比的限制。这也就意味着如果央行要实现“宽货币”的话，降低存准率就行了，但要进一步实现“宽信贷”的话，还需要放松存贷比等其他政策的支持。对于债市而言，宽货币意味着未来资金面对债市的支撑将是一个长期的过程，秉持“早投资早受益”的理念，那么现在加大投资力度是适宜的；但对于宽信贷，配路步伐则不宜过快，目前央行降准的直接效果仅能提高银行超储率，但如果经济进一步下行的话，宽信贷将是必不可少的途径。目前这种“资金面已松但信贷未松”的状态应该只是过渡行情，收益率在明年一季度还存在反弹向上的可能性。中国人民银行，上周有关房地产金融风险管理的会议重点讨论了央行统计调查统计司撰写的两份报告，认为随着近期房地产开发投资及贷款增速双双回落，房价拐点已初现端倪。部分参与讨论的商业银行代表认为，银行和房地产开发企业能够承受房价下跌20%到30%带来的冲击。不过，中国银行和企业则更加关心房价下跌20%后是否会诱发恐慌性抛售，以及连锁反应。中国政府今年以来实施的房地产调控政策已令国内房价下降在一、二线城市蔓延。中国指数研究院周四公布，11月中国100个城

市住宅均价环比下降 0.28%，为连续第三个月出现环比下降，且降幅继续有所扩大。北京等十大城市价格环比全线下跌。

国外方面，日本央行审议委员石田浩二认为，因欧洲主权债务局势高度不确定，日本央行需要继续防范经济面临的下行风险，对日本经济下行风险的看法没有改变，但除非欧洲发生巨大的负面事件，否则日本经济或将按预估运行，任何欧洲驱动的冲击将通过贸易和市场打击日本，**若欧洲引发的危机侵袭日本，须采取货币政策措施把对市场的负面影响降至最低**。德国商业银行在最新公布的报告中，对全球主要央行近期的动向做出评估，**并预计欧洲央行本周将降息，加拿大和英国央行将维持利率不变**。美联储：美元储备货币的角色也将美联储转变成全球的央行；在此背景下，全球金融市场的动荡似乎只有在美联储的帮忙下才可以得到平息。**一个好的例子就是在美联储带领下全球主要央行的救市行动**。但是，全球主要央行联合注入流动性的举动只是短期的提振了市场情绪，并没有带来什么大的变化，央行此举是为了凸显出在需要时，央行有意愿且有能力采取联合行动。而那些基本面问题，显然并不能依靠这些行动来解决。欧洲央行：欧洲央行本周将宣布最新利率决议，而欧洲央行的诸多委员们也纷纷表示 12 月再降息 25 个基点是很有可能，包括诺亚、利卡宁在内的多位官员都已经表达过类似观点。英国央行：随着欧债危机恶化程度，英国经济也面临显著风险，这一点从英国央行行长金恩上周的讲话中就可以看得出来。**而这一切也都加剧了英国央行进一步扩大量化宽松规模的可能性**。但是英国央行在本周就采取这一举措不太可能。日本央行：鉴于新兴市场需求和震后重建工作，日本央行仍然预计日本经济将维持温和上行趋势。但与此同时，央行也做好了采取额外举措进一步刺激经济的准备。我们相信，在近期日本央行有很大的可能会扩大其证券购买规模。加拿大央行：加拿大三季度 GDP 的增幅好于央行的预期，但是国际金融市场的动乱仍然令该国经济和通胀前景蒙上一层阴影。预计，本周加拿大央行将维持利率不变，并在可预见的一段时间内都将按兵不动。欧洲央行管理委员会委员诺沃特尼表示，评级机构标普(S&P)的决定不会对欧洲央行的政策产生影响。标普此前表示，若欧盟领导人本周无法出台可信的措施抑制危机，或将调降包括德国和法国在内的成员国评级。日本央行周二向市场注入美元流动性，这是上周全球六大央行协同行动后出现的首次类似行动，日本央行在一周货币市场操作中注入 2500 万美元，这相当于上月每周 500 万美元规模的 5 倍。上月该行并执行两次规模为 2 亿美元的 3 个月期的流动性操作。

国外利率

	2011.12.01	2011年四 季度	2012年一 季度	2012年二 季度	2012年三 季度	2012年四 季度
美国	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
欧元区	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
英国	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
日本	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

资料来源:wind、中期研究

二、12 月行业动态（陈章柱）

越南国家统计局称,该国 11 月出口预估 100,000 吨橡胶,较去年同期增加 12.4%。

越南国家统计局 11 月 24 日称, 越南 11 月出口了预估 100,000 吨橡胶, 较去年同期增加 12.4%。出口额下滑至预估 2.6 亿美元, 去年同期为 3.22 亿美元。政府数据显示, 越南 10 月橡胶出口达到 62,000 吨, 出口额为 2.32 亿美元。该国预估在 2011 年前 11 月已出口了 691,000 吨橡胶, 出口额为 27.78 亿美元, 出口量增加 1.4%, 出口额上涨 39.2%。

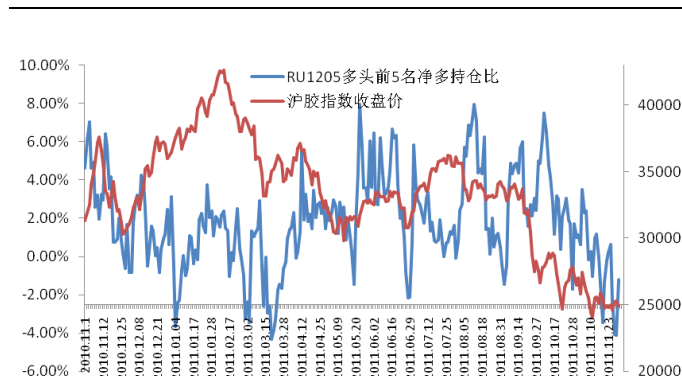
日本橡胶贸易协会 12 月 5 日公布的数据显示, 截至 11 月 20 日日本天然橡胶库存总计为 12,661 吨, 较 11 月 10 日的 12,536 吨增加 1.0%。天然乳胶库存持平于 347 吨, 固体合成橡胶由 2,285 吨增加至 2,387 吨。

天然橡胶生产国协会称, 明年产量将继续增加, 尽管价格大幅下滑且这可能导致库存激增, ANRPC 成员国天然橡胶产量约占全球总产量的 92%, 且预期明年产量将增加 3.6% 至 1040 万吨, 2011 年产量增幅预估为 5.6%, 2011 年年末天然橡胶库存预估为 127 万吨, 在三个月内增加了 20% 且自 6 月末以来增加 50%。到 1 月末时库存可能高于 140 万吨。ANRPC 数据显示尽管产量增长已经放缓, 供应仍在增加, 需求疲软, 一些农户可能选择连根拔除老橡胶树重新种植并闲置低产的橡胶树, 因之前播种的橡胶树开始投产, 今年产胶面积已经扩大约 216000 公顷, 在 2012 年将再扩大 162000 公顷。除了马来西亚和泰国外, ANRPC 其它所有成员国的产胶面积都将扩大。越南天然橡胶产量继续增长且预期在 2012 年将增加至逾 800000 吨, 今年产量预估为 780000 吨。中国是全球最大的天然橡胶进口国, 国内产量亦大幅增加, 2012 年可能增长逾 6%。在全球经济衰退之际产量增长。ANRPC 称成员国第四季度橡胶出口量可能较去年同期减少 3.0%。这包括天然橡胶含量多于 95% 的复合橡胶出口。需求亦转向合成橡胶, 在过去两年中, 天然橡胶需求量占橡胶需求总量的比例已经下滑 2.1%, 基于目前的需求, 约相当于减少 545000 吨。

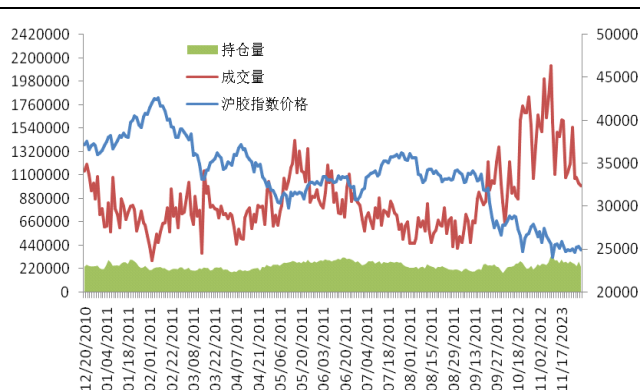
三、1201 资金动向（张元鸿）

RU1205 价格单边下挫, 成交量萎缩, 持仓量环减少 5.8%, 资金出明显, 量价起跌, 属于技术性强势。RU1205 前 5 名净多持仓比为 -1.2%, 较前日增加 3 个百分点, 净多比值虽有回升, 但仍处于弱势区间。空头资金撤离明显, 多空资金规模差距明显减小, 表明其主力并未对后市价格的下跌抱有信心, 建议不要过分看空。

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

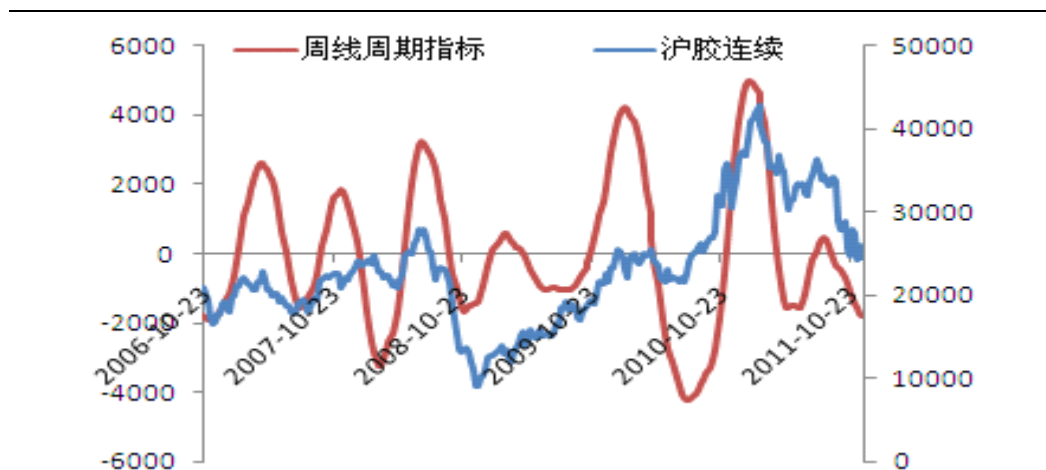


资料来源:上期所、中期研究

四、价格周期分析（许建国）

周线级别沪胶处于下跌周期的末期，但目前还没有出现向上的拐点。表明周线级别依然不具备做多基础。鉴于沪胶已经经过了深幅下跌，且目前底部形态较为明显，中长线空头注意止盈。

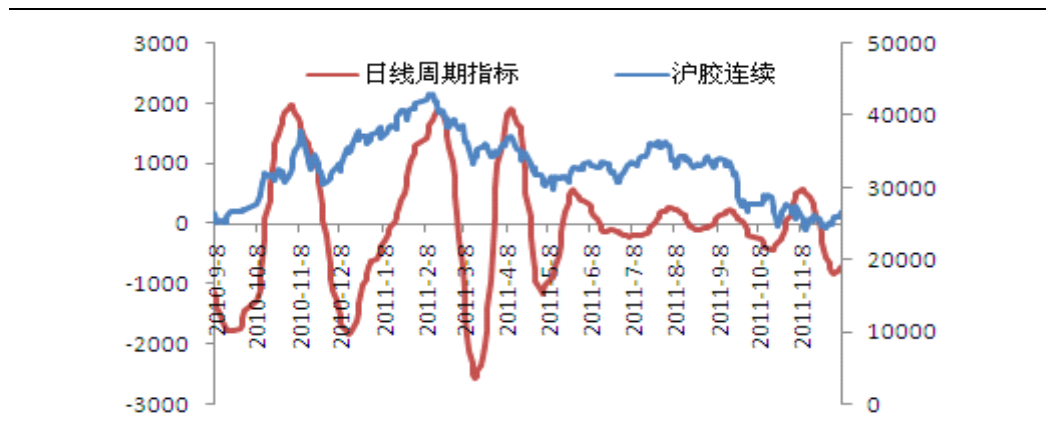
周线级别



资料来源:wind、中期研究

目前沪胶日线周期出现拐点，表明日线级别做多基础已经具备，未来沪胶走强的可能性增大。结合周期判断，虽然目前周线级别仍处于下跌趋势中，但已处末期，12月份迎来日线和周线共振向上的概率较大，目前属于较好的波段多头的建仓期。

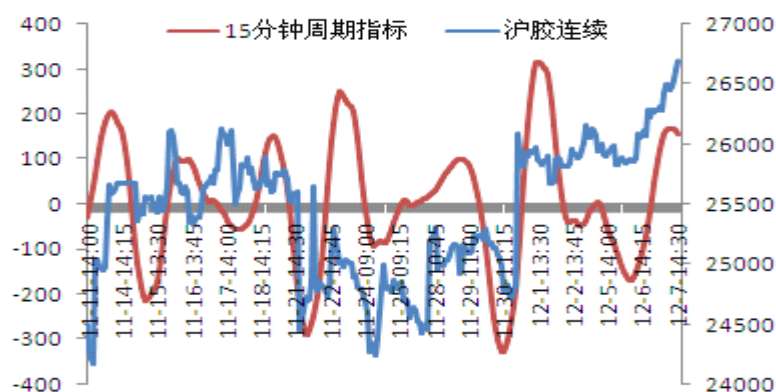
日线级别



资料来源:wind、中期研究

沪胶短期指标高位有回落态势，周四投资者不宜追多，已有头寸需注意止盈。

15分钟级别

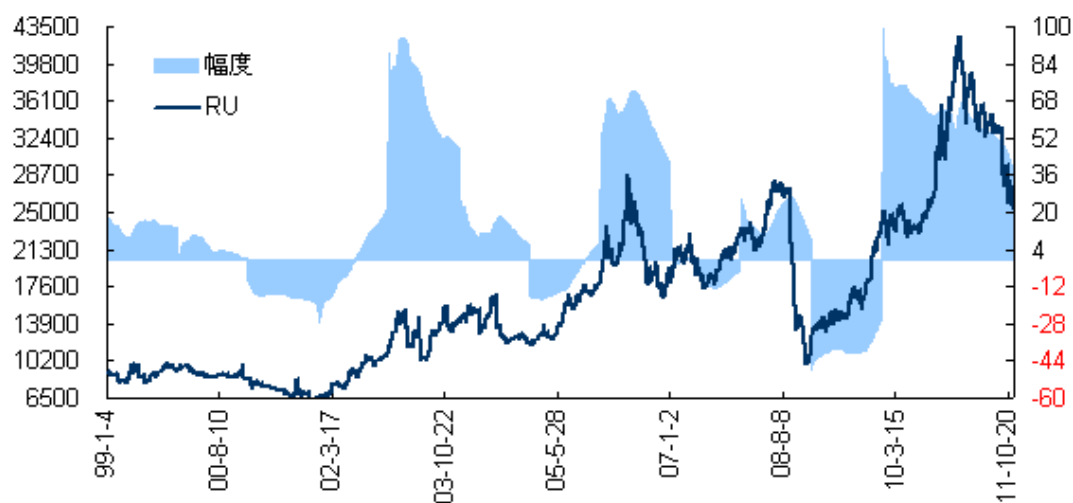


资料来源:wind、中期研究

五、国内外现货分析（陈章柱）

国内现货方面，全乳胶成交 183 吨，成交均价 27350 元/吨，浓缩乳胶成交 111 吨，成交均价 16605 元/吨，标二胶成交 20 吨，成交均价 24500 元/吨；按照比价讲，乳胶和标二胶将对全乳胶上涨产生一定的抑制作用，国内全乳胶年内均价 34025 元/吨，给轮胎造成的成本上升幅度在 13.02%—16.27%。

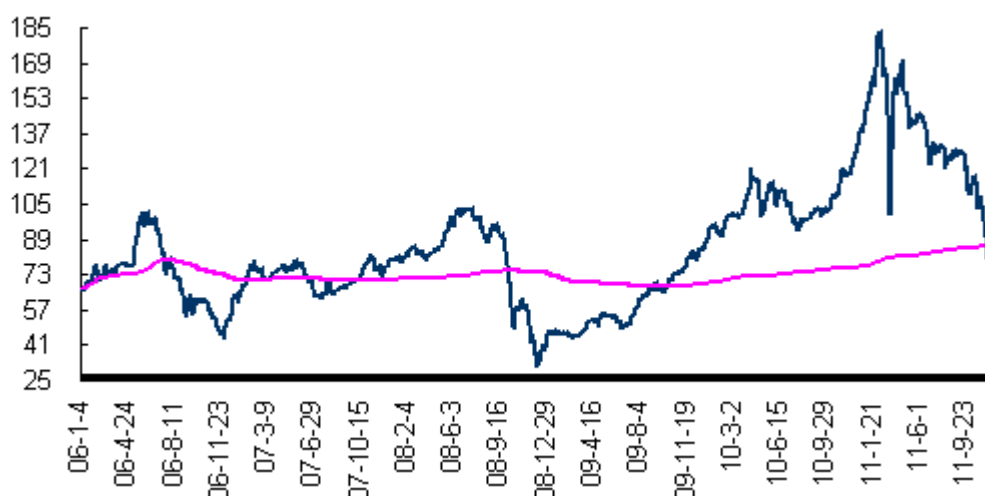
胶价累计涨幅效应



资料来源:wind、中期研究

国外现货方面，泰国原材料成交均价 90.02 泰铢/公斤，美金价 2947 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 3205 美元/吨，新加坡近月烟片 3550 美元/吨。

原料回归至06年以来的均价

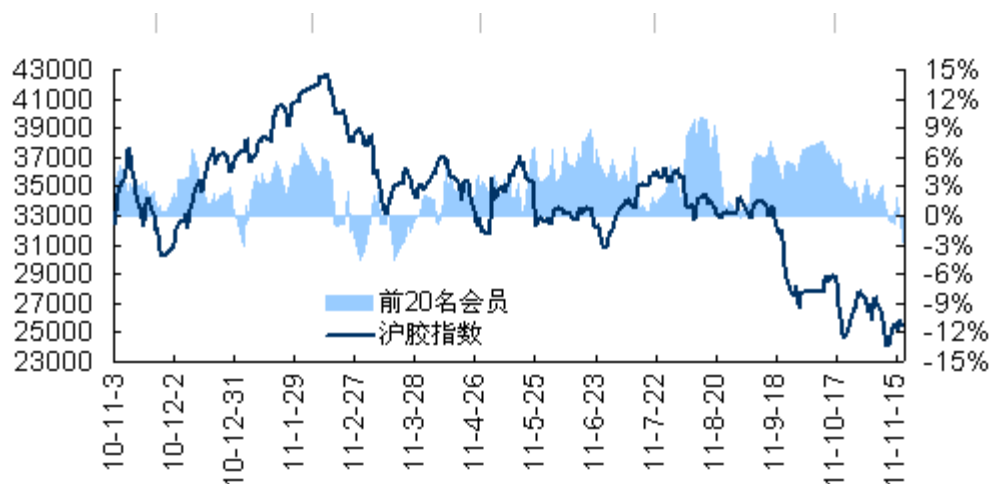


资料来源:wind、中期研究

六、国内外期货分析（陈章柱）

上海方面，沪胶市场前 20 名会员持仓多头增加 4162 手，空头增加 1991 手，前 20 名会员净空头 9951 手，国际净空头 4122 手，永安净空头 1369 手；上海市场处于价格上涨的阶段，维持价格上涨的条件 1205 的调整极限在 25620。

沪胶持仓



资料来源:wind、中期研究

东京方面，东京持仓方面，整个 11 月以商业盘持仓减少与非商业空单增加。12 月非商业持仓不断减少。东京目前处于良好的反弹格局之中，反弹的维持的底线 274.2，短期的压力 289.7

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
2011-11-21	-403	191	336	-258
2011-11-22	918	309	-1414	-805
2011-11-24	-540	-93	794	347
2011-11-25	275	330	465	410
2011-11-28	362	364	617	615
2011-11-29	331	678	679	332
2011-11-30	-429	-213	1133	917
2011-12-1	814	312	-1981	-1479
2011-12-2	-163	18	-9	-190
2011-12-5	-355	43	564	166
2011-12-6	1	141	-57	-197
11月累计持仓变化	-2879	-1598	2635	1354
12月累计持仓变化	296	373	-1426	-1503

资料来源:wind、中期研究

七、国内期货操作建议（陈章柱）

反弹依然在进行，随着全球微调的力度加大，市场的预期也在随之改变，对于高空留给自己而言，还要继续等待，短期关注东京指数 289.7 的压力，东京远月 294 对应上海 26860-27340。

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