

中期研究院

首席能化研究员：赵忠

研究员：

陈章柱：0755-23818395

许建国：0755-23818396

张元鸿：0755-23818493

官网：www.cifco.net

客服：95162

内容简介：

一、 宏观聚焦

二、 橡胶行业动态

三、 橡胶市场客观综述

四、 沪胶期货主力合约资金动向

五、 橡胶期货价格周期

六、 日胶期货主力合约资金动向

七、 操作建议

一、宏观聚焦

美国股市：美国股市周五大跌。美国劳工部公布了好于预期的就业数据，但投资者已将注意力转移到将于下周进行的总统大选。周五，道琼斯指数下跌 **1.05%**，报 **13093.16** 点，本周道指累计下跌 **0.1%**；纳斯达克指数下跌 **1.26%**，报 **2982.13** 点，本周纳指累计下跌 **0.2%**；标准普尔 **500** 指数下跌 **0.94%**，报 **1414.2** 点，本周该指数累计上涨 **0.2**

欧洲股市：欧洲股市周五收涨，因美国就业数据优于预期，但交易商称，在美国大选结果公布前，近期股市波动可能不大。

相关新闻：

美国非农数据大好：美国劳工部周五(11月2日)公布的数据显示，美国10月季调后非农就业人口增幅远超预期，失业率上升，但符合市场预期。在下周二(11月6日)的美国大选之前，非农就业数据是最后一项重要数据。数据显示，美国10月季调后非农就业人口增加 **17.1** 万人，预期增加 **12.5** 万人；9月修正为增加 **14.8** 万人，初值增加 **11.4** 万人；8月修正为增加 **19.2** 万人，初值增加 **14.2** 万人。8月和9月的非农就业数据合计上修幅度达 **8.4** 万。

中国经济温和复苏：中国国家统计局周四(11月1日)公布的数据显示，中国10月制造业活动重返扩张趋势。具体数据显示，中国10月官方制造业采购经理人指数(PMI)为 **50.2**，预期 **50.3**，前值 **49.8**。此外，汇丰控股(HSBC Holdings)周四(11月1日)公布的数据显示，中国10月制造业活动进一步好转，并创八个月新高。具体数据显示，中国10月汇丰制造业采购经理人指数(PMI)终值升至 **49.5**，10月预览值为 **49.1**，9月终值为 **47.9**。

欧洲经济令人堪忧：数据编撰机构 Markit 周五(11月2日)公布的调查显示，10月份西班牙制造业萎缩速度创7月以来最快，2012年最后一季度开局疲软。数据显示，西班牙10月制造业采购经理人指数(PMI)自9月的 **44.6** 降至 **43.5**，连续第18个月低于荣枯分水岭 **50**。分析师此前预期该指数为 **44**。数据编撰机构 Markit 周五(11月2日)公布的调查显示，欧元区10月制造业 PMI 终值 **45.4**，连续第15个月陷入萎缩，预期 **45.3**，初值 **45.3**。分析数据显示，欧元区10月制造业 PMI 新订单指数终值 **43.3**，初值 **43.1**，9月终值 **43.5**；产出指数终值 **45.0**，初值 **44.8**，9月终值 **45.9**。Markit 首席经济分析师表示，2012年年初时的 PMI 数据就令人失望，到年底时，经济衰退的速度有所加大。欧债二三线国家的经济持续疲软，已拖累欧元区核心国家。德国10月制造业活动连续第八个月萎缩，因欧洲需求持续下滑和亚洲投资水平降低拖累德国产品的新订单。数据编撰机构 Markit 周五(11月2日)公布的调查显示，德国10月制造业 PMI 终值 **46.0**，仍处于荣枯分水岭 **50** 下方，预期 **45.7**，初值 **45.7**。

美国大选临近：距离6日的决胜时刻只剩下最后一个周末，美国两位总统候选人仍在抓紧最后的时间进行激烈辩论。共和党候选人罗姆尼声称要改变现任政府的经济政策，而寻求连任的奥巴马则表示对手的经济方案只会导致经济衰退。

重点关注希腊国会对紧缩方案的关键性投票：在希腊确保联合政府中绝大多数支持紧缩方案的努力仍在继续着，希腊国会将于11月7-11日期间，对颇具争议性的财政紧缩改革方案的关键性投票。对于是否推行紧缩政策，各政党表现不一。

英国央行与欧洲央行议息会议接踵而至：北京时间下周四(11月8日)英国央行与欧洲央行将宣布最新的利率决议。据路透最新一项调查显示，英国央行(BOE)在11月到期的这轮量化宽松(QE)结束之后料将暂停下一轮量化宽松，因此前一系列乐观的英国经济数据让分析师不再呼吁该央行祭出更多宽松举措。而对于欧洲央行而言，鉴于最近欧元区公布的经济数据较差，因此有分析师表示或增加欧洲央行降息的预期，欧洲央行会否降息仍值得投资者关注。

二、行业动“胎”

——合作单位《卓创资讯》

1. 巨型胎的概念

巨型工程机械轮胎(以下简称巨型轮胎)隶属于工程机械轮胎,是其中极具特色的高端产品。体积和质量大(最大的轮胎外直径达**4 m**以上、质量在**5 t**以上);不间断工作时长(每年**360**天、每天**20**多小时,除维修时间外不停地运转);工作条件苛刻(最大单胎负荷可达**100**多**t**,工作路面石头多、弯道多、坡度大)。由于技术难度大,世界上只有少数几个企业可以生产。

“轮辋直径为**838 mm(33 英寸)**及其以上、轮胎设计外直径在**2 000 mm**以上、单胎负荷**10km .h**(为例)在**20**吨以上,为有效负载**90 t**以上的重型自卸车配套的工程机械轮胎”。在工程机械轮胎生产数量上,中小型大约占**65%**,大型占**30%**,超大型和巨型占**5%**左右,真正按上述定义的巨型轮胎约占**2.5%**。

二、国际知名品牌巨型全钢子午胎的生产格局

全球主要巨型全钢子午线轮胎生产能力状况(万套/年)

| 制造厂家 | 目前 | 预计 2013 年产能 |
|--------------|-------------|-------------|
| 普利司通 | 9.0 | 12.0 |
| 米其林 | 7.5 | 10.5 |
| 固特异 | 3.0 | 3.0 |
| 横滨 | 2.0 | 2.0 |
| 蒂坦 | 0.6 | 0.6 |
| 白尔舍那、Euro 轮胎 | 1.0 | 1.0 |
| 总计 | 22.5 | 28.5 |

三、全球巨型全钢胎市场需求状况

按每条巨型全钢子午线轮胎的平均使用寿命为**5000 h**计算,每辆车每天工作**20h**,每年工作**330d**,每年工作时间为**6600h**,每车按**6**条轮胎计算,平均每年每车需要维修轮胎**8**条,以世界主要矿山拥有大型车辆为**16000**辆计,则每年需维修轮胎**12.8**万条,其他矿山、工地等按其**20h**工作考虑,整个巨型轮胎维修市场年需求在**16**万条左右。原配市场大约每年**2000**辆车,按每车**10**条轮胎测算,需要巨型轮胎**2**万条。因此,目前巨型轮胎的年需求量大约为**18**万条,加上大型装载机(**600kw**以上)轮胎每年约为**2**万条,巨型轮胎总量约为**20**万条。受全球金融危机的影响,今后**5**年的年平均增速在**3**左右,因此可以预测到**2015**年全球巨型轮胎的年需求量为**22**万~**25**万条。

四、中国巨型子午胎目前格局

20 世纪 90 年代期间，当时，巨型轮胎产品最大规格为 **36.00-51**，与风神轮胎股份有限公司和天津国际联合轮胎橡胶有限公司一起共同为国内南芬、元宝山、霍林河和德兴等十大矿山配套服务。

1、中国化工橡胶总公司。中国化工橡胶总公司目前拥有桂林、风神和青岛黄海 3 家工程机械轮胎企业。桂林设计年产全钢巨胎 **10000** 条。

2、双钱集团股份有限公司。其中包括发明和参与发明国内外首创的“半鼓式一次法”巨型工程机械子午线轮胎成型技术和设备。成功自主研发 **37.00R57** 规格巨型子午胎。双钱集巨型全钢工程子午线轮胎项目总投资 **8.3** 亿元人民币，设计年产能 **28650** 条

3、北京橡胶工业研究设计院。参与上世纪 90 年代，国务院重大装备办公室和原化工部组织的（河南、天津、桂林）3 大巨型胎厂家的 **30.00R51**、**36.00R51** 技术攻关。目前与山东万达和兴达、福建海安联合，投资 **3.2** 亿研发工程机械子午线轮胎，建年产能 **1** 万条。

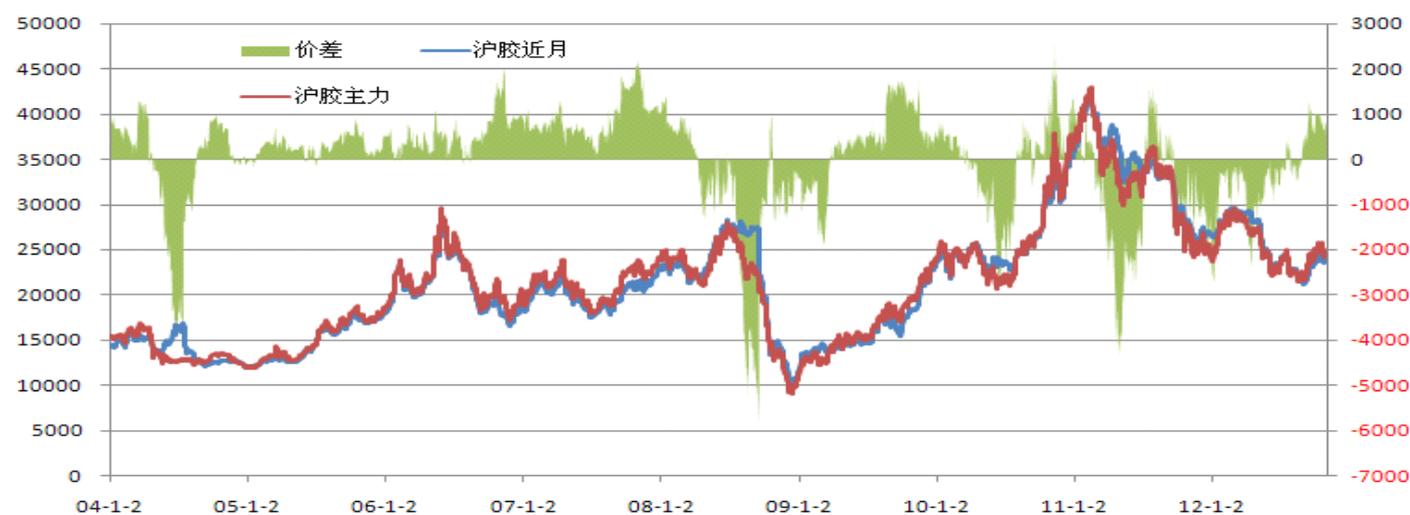
五、山东省开发和生产巨型胎子午胎企业

随着巨型胎的兴起，**2008** 年 **11** 月山东银宝 **33.00R51** 巨型胎成功下线；而且山东省三角、双星、时风、兴源、泰山、万达、宏宇均宣布在未来投产巨型子午线轮胎。

兴源集团，**2007** 年 **6** 月份上马了 **2** 万套巨型工程子午胎项目，该项目主要生产 **49** 英寸及以上巨型工程子午胎。现已成功开发了 **15** 个规格的产品，其中包括 **57** 寸、**63** 寸等特大巨型工程子午胎。兴源全钢工程子午胎按小时计费。

银宝集团目前，**33.00R51**、**36.00R51** 试验阶段，性价比高。

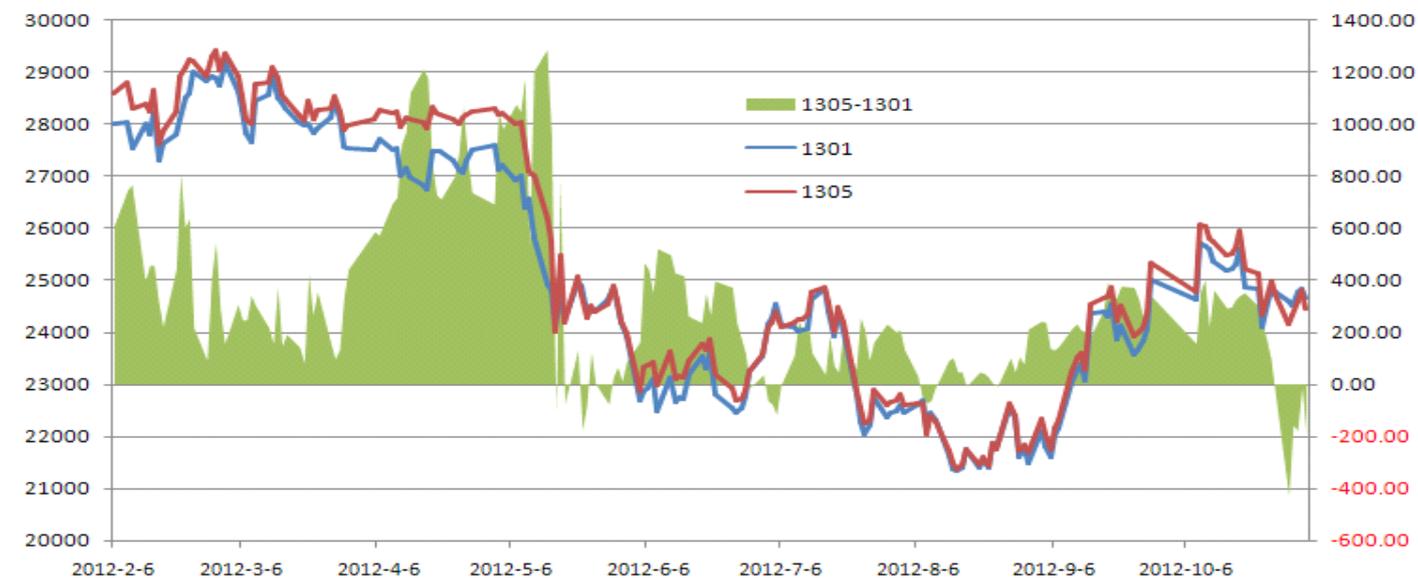
图1-1：沪胶近远月升贴水



资料来源:bloomberg、中期研究

11月02日沪胶1301合约价格为24665，1211合约价格为23900；沪胶远月1301升水近月1211合约765元，升水幅度缩小60元；

图1-2：沪胶近远月升贴水



资料来源:bloomberg、中期研究

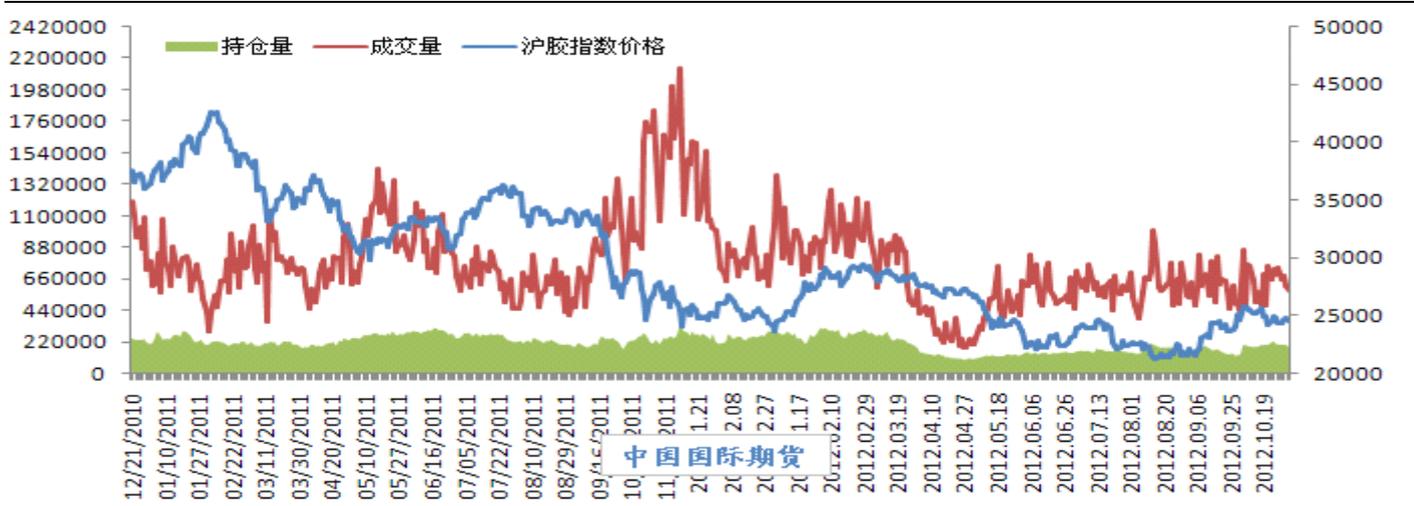
11月02日沪胶1305合约价格为24460，近月合约1301价格为24665；沪胶远月1305贴水近月1301合约205元，贴水幅度扩大190元；

沪胶远月转弱，1305相对1301贴水幅度变大，近期市场仍相对偏弱，在1305升水之前，即便出现反弹，幅度也有限；

四、 橡胶期货主力合约资金动向

对当日以及历史持仓的变化加以分析，判断市场多空双方的操作动向以及市场氛围，为市场研判提供支持。

图2-1沪胶指数持仓量、成交量与收盘价

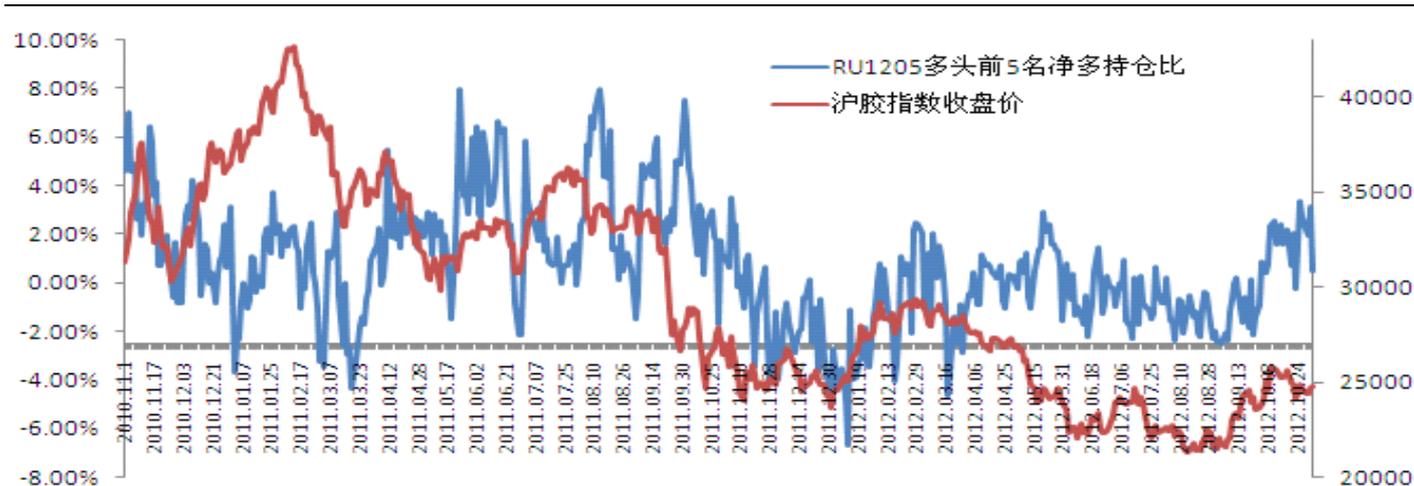


资料来源:wind、中期研究

量价结构方面，橡胶期货指数成交量减少 40280 手至 576314 手，盘中交易者参与度减少 6.2%；持仓量较前日减少 13590 手至 191244 手，资金较前日减少 6.6%；价格下跌 1.1%。

RU1305 前二十名多头持仓 29389 手，增加 1864 手；空头持仓 28731 手，增加 110 手；净多头 658 手，增加 1754 手，多头持仓规模强于空头持仓规模，幅度较轻，周末临近尚不构成指引；

图2-2沪胶多头前五名净持仓



资料来源:wind、中期研究

RU1301 前五名净多头持仓比为 0.24%，减少 0.26 个百分点。资金出现僵持；

五、价格周期分析

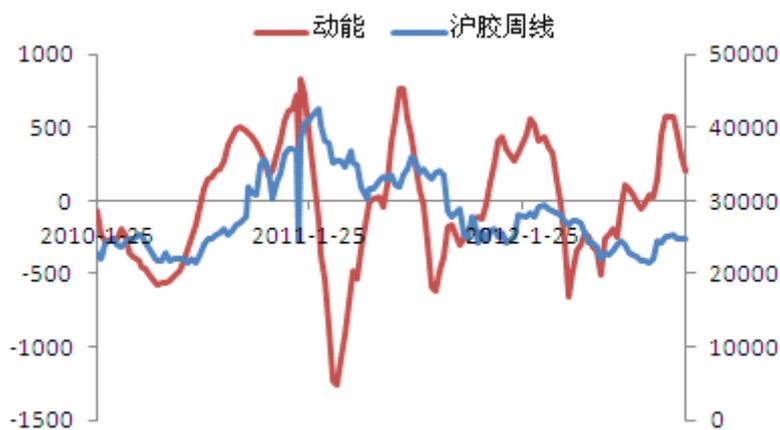
周线级别评估：★★周线级别观点：截止11月2日收盘，沪胶周线价格震荡调整。目前周期性共振指标改变成0状态表明橡胶周线上上涨动能趋弱，预计此种状态还要持续数周。

图1：周线共振指标



资料来源：中期研究院

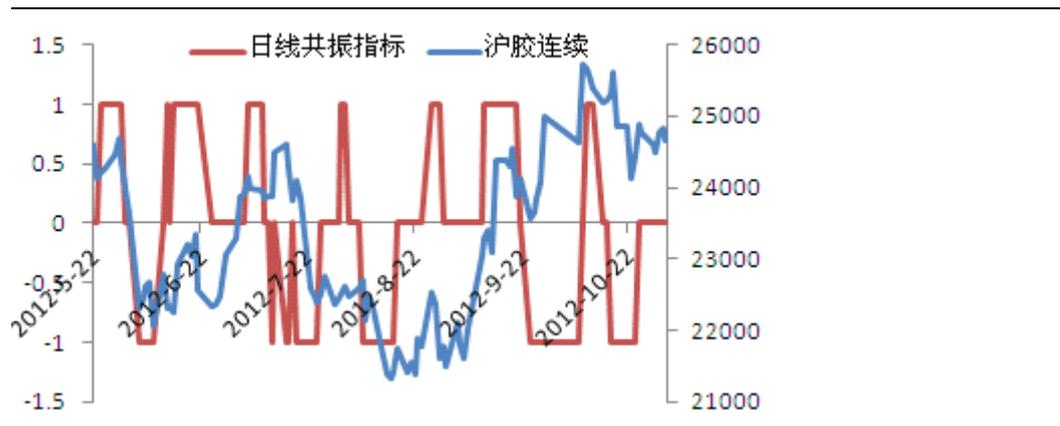
图2：周线动能指标



资料来源：中期研究院

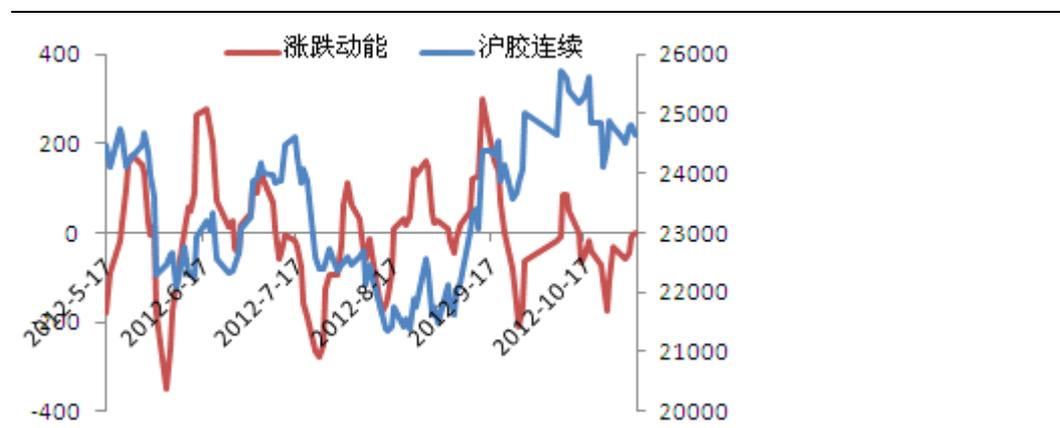
日线级别评估：★★目前日线级别指标目前维持0状态，日线观点没有变化：判断未来橡胶仍以震荡偏弱走势为主。操作上留少量空单头寸；不建议做多。

图1：日线共振指标



资料来源：中期研究院

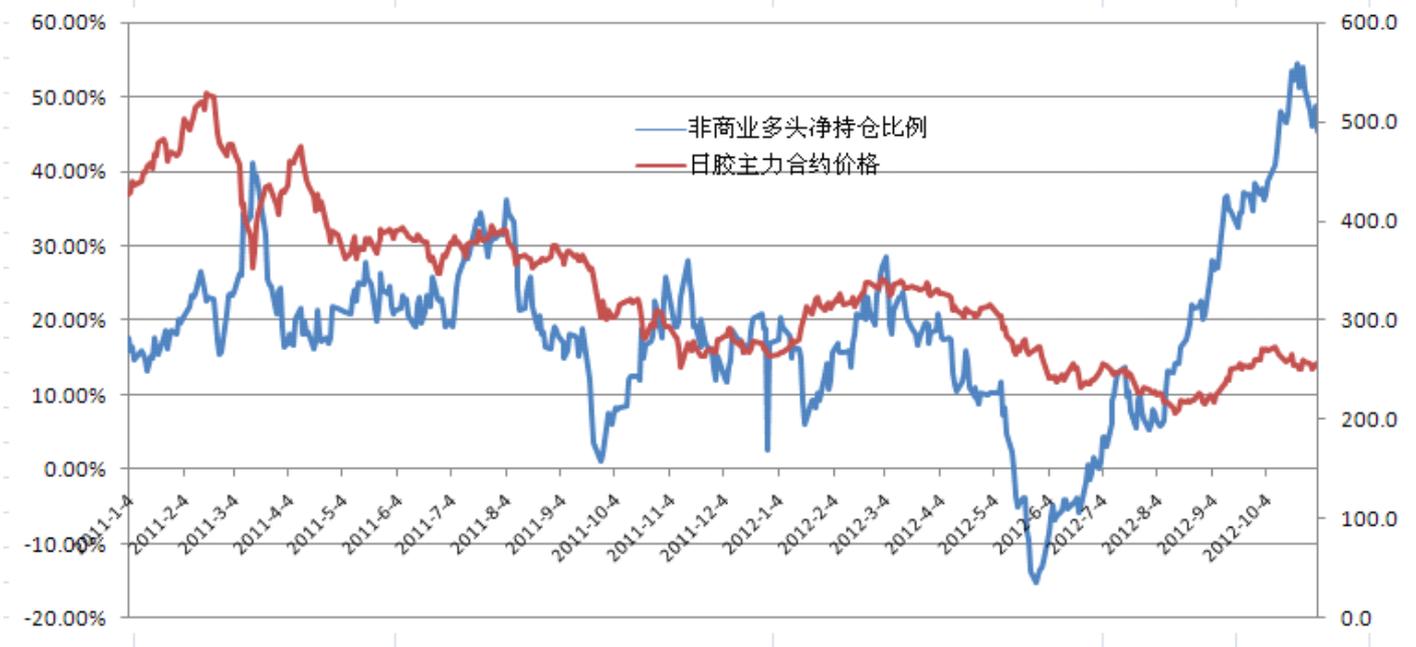
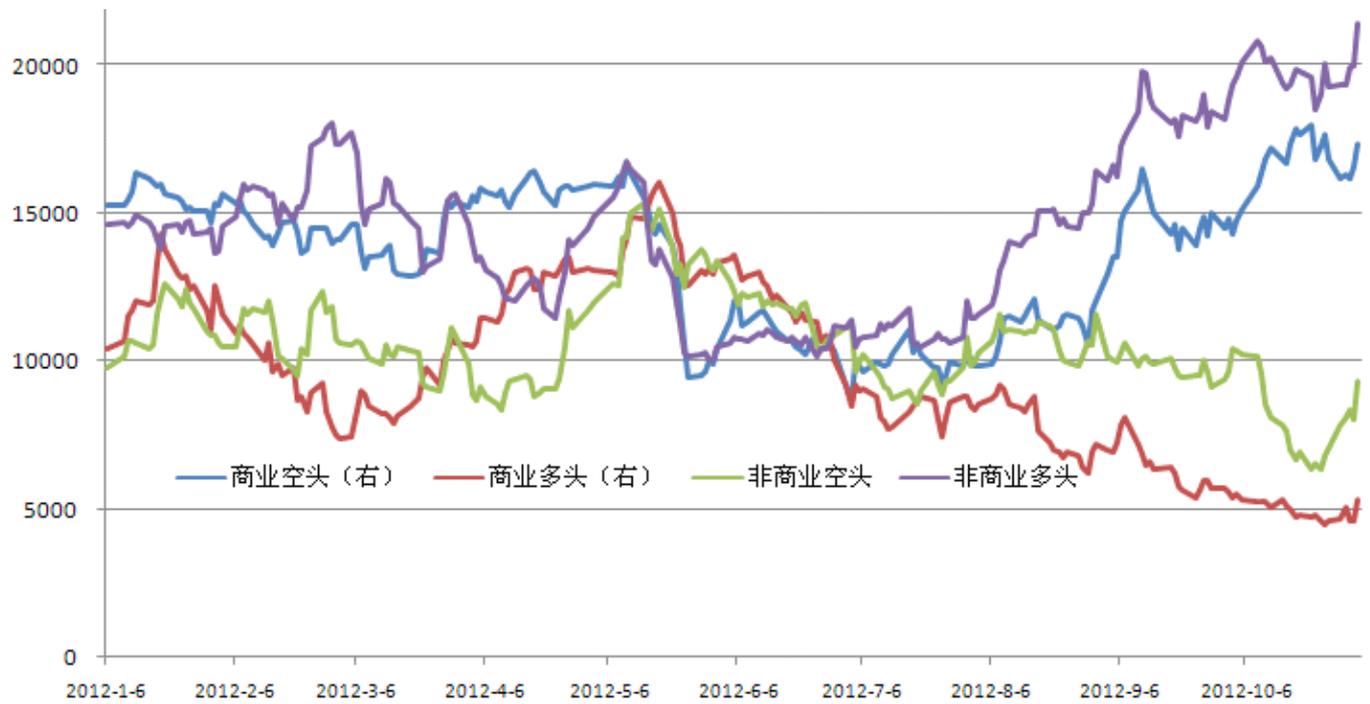
图2：日线动能指标



资料来源：中期研究院

综合评估：★★

六、 日胶持仓



| 时间 | 总持仓 | 商业空头 | 商业多头 | 非商业空头 | 非商业多头 | 非商业多头净持仓 | | |
|------------|--------|-------|--------|-------|---------|----------|---------|--|
| 2012-1-4 | 51708 | 15056 | 10572 | 10798 | 15282 | 4484 | | |
| 2012-2-1 | 52340 | 15303 | 12524 | 10867 | 13646 | 2779 | | |
| 2012-3-1 | 49742 | 14075 | 7536 | 10796 | 17335 | 6539 | | |
| 2012-4-2 | 50274 | 15186 | 10524 | 9951 | 14613 | 4662 | | |
| 2012-5-1 | 55316 | 15908 | 13148 | 11750 | 14510 | 2760 | | |
| 2012-6-1 | 47738 | 10423 | 13327 | 13446 | 10542 | -2904 | | |
| 2012-7-2 | 40638 | 9193 | 9177 | 11126 | 11142 | 16 | | |
| 2012-8-1 | 39854 | 10074 | 8466 | 9853 | 11461 | 1608 | | |
| 2012-9-3 | 46230 | 12923 | 6993 | 10192 | 16122 | 5930 | | |
| 2012-10-1 | 47780 | 14306 | 5379 | 10418 | 19345 | 8927 | | |
| 2012-11-1 | 49190 | 16558 | 4574 | 8037 | 20021 | 11984 | | |
| 2012-11-2 | 53422 | 17358 | 5292 | 9353 | 21419 | 12066 | | |
| 时间 | 商业空头变化 | | 商业多头变化 | | 非商业空头变化 | | 非商业多头变化 | |
| 第一季度持仓累计变化 | 979 | | 415 | | 174 | | 738 | |
| 第二季度持仓累计变化 | -5039 | | -584 | | -15 | | -4470 | |
| 7月持仓变化 | -301 | | -1207 | | -65 | | 841 | |
| 8月持仓变化 | 1986 | | -1613 | | 807 | | 4406 | |
| 9月持仓变化 | 2952 | | -1464 | | -2445 | | 1971 | |
| 第三季度持仓累计变化 | 4637 | | -4284 | | -1703 | | 7218 | |
| 10月持仓变化 | 1180 | | -1109 | | -821 | | 1468 | |
| 11月持仓变化 | 1180 | | 674 | | 997 | | 1503 | |
| 最新持仓变化 | 800 | | 718 | | 1316 | | 1398 | |

七、 市场结构分析

市场结构方面:

沪胶合约间: 11月2日远月1301升水近月1211合约765元, 升水幅度缩小60元; 沪胶远月1305贴水近月1301合约205元, 贴水幅度扩大190元;

日胶远月(1304)升水近月(1212)10.2日元, ↓0.2日元;

新加坡3号烟胶远月升水3美分, ↓0.3美分; 20号标胶远月升水1.1美分, ↓0.3美分;

三大市场间远月均有不同程度的减弱, 三大市场远月升水结构不断缩小且价格出现回调, 上升动能受到限制; 考虑到市场间上海仍是偏强, 且1305较1301处于贴水, 其反弹难以持续;

跨市场方面: 上海市场与东京市场间价差780美元; 上海市场强于东京市场, 价差超越10月均价(753美金)触碰极值(800美金), 上升空间较小;

国内现货价与新加坡3号烟胶(完税)价差为-532, ↓42元; 价差处在转跌阈值, 上海现货价格强于新加坡价格;

原料: 11月2日泰国合艾市场白胶片价格80.8泰铢, ↓0.8泰铢, 低于120日移动加权均价7.32泰铢;

原料价格跌破6年加权均价(87.18)和120日移动均价(88.12)并持续15个交易日;

原料与成品间: 泰国合艾市场原料与新加坡3号烟片胶比价为24.99%, 转势参考值25%;

胶种间: 烟片胶与标胶比价现在处于第11波浪的下降波段当中, 据前次峰值(2012-9-28/1.123)有30个交易日, 据以往的规律显示, 第十波浪型的完成大概会在20天后完成, 在此区间烟片胶相对标胶弱势;

替代品间: 丁苯胶与丁二烯价差3350元; 顺丁胶与丁二烯价差5150元; 合成橡胶价格仍处于下跌修复价差的过程中;

八、 策略分析

策略

- 1、关于美国非农就业的看法, 非农就业的改善超预期导致市场对刺激政策持续性的担忧, 因此商品的金融属性成为主跌的因素。
- 2、东京胶10月商业卖盘增仓2360手、非商业买盘增仓2971手; 11月两个交易日持仓商业多空分别增仓1180手、674手; 非商业多空分别增仓997手、1503手。11月实盘和非实盘分歧明显加大。
- 3、美金价格依然保持低迷, 沪胶在收储影响下的强势应该会在整体氛围偏空的情况下会有所修正。
- 4、24000是多头人气所在, 破24000倾向认为空军技术盘会批量介入, 建议在23800-24000加仓空单。

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。

CIFCO 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 | |

CIFCO 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 |