

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：由于奥巴马总统对“财政悬崖”问题作出积极表态，加上当日经济数据良好，9日纽约股市三大股指在连跌两日后以微幅上涨报收。

欧洲股市：欧洲股市周五小幅走低，希腊援助问题悬而未决，债务问题担忧继续令市场承压。泛欧斯托克 600 指数收跌 0.1%，报 270.27 点，为连续第三日走低。

相关新闻：

希腊预算案表决通过 今日财长会恐难有善果：稍早前希腊方面传来利好，希腊执政联盟在议会获得足够票数，批准了 2013 年预算法案。该消息令得欧元获得一定提振。不过，从目前事态的整体发展形势看，投资者依然不能过于乐观。尽管目前希腊国内议会就紧缩方案和预算案先后获批，不过欧洲财长们是否会在今日的欧元集团会议上为希腊发放下一笔超过 310 亿欧元的救助贷款，目前来看依然凶多吉少。

财政悬崖迫近 美两党谈判前景堪忧：奥巴马连任美国总统后，从大宗商品到股市都以下跌做出反应，因为市场预计美国难以避免“财政悬崖”，全球面临溢出效应风险。本周奥巴马为此将召集参众两院领袖人物商讨协调方案，在增税标准上两院虽有协调空间，但双方最终达成协议的前景仍不明朗。

中国 10 月贸易帐数据强劲：上周六(11 月 10 日)中国海关总署公布的 10 月贸易帐盈余远超预期，中国 10 月出口同比增长 11.6%，高于预期的增长 8.9%。

二、行业动“胎”

——合作单位《卓创资讯》

刚刚过去的十月传统销售旺季，对于重卡市场来说却是寒意浓浓。第一商用车网最新获悉，重卡市场 10 月份共计销车 4.3 万辆，同比下降超过 24%，环比上月基本持平。

这其中，东风、重汽和一汽分别销售重卡 8700、6700 和 8587 辆，比去年同期下降 25.0%、19.0%和 35.2%；第二集团军情况也没有好转，福田和陕汽 10 月份销车 6900 辆和 4300 辆，同比下降 7.1%与 18.2%。第三梯队中，北奔和华菱分别销车 1545 辆和 1104 辆，降幅为 63.7%和 3.0%，而江淮和上汽依维柯红岩 10 月销量同比有所增长，分别为 117.4%和 6.0%，但由于销售量的基数太小（1300 辆和 1190 辆），形势依旧不容乐观。

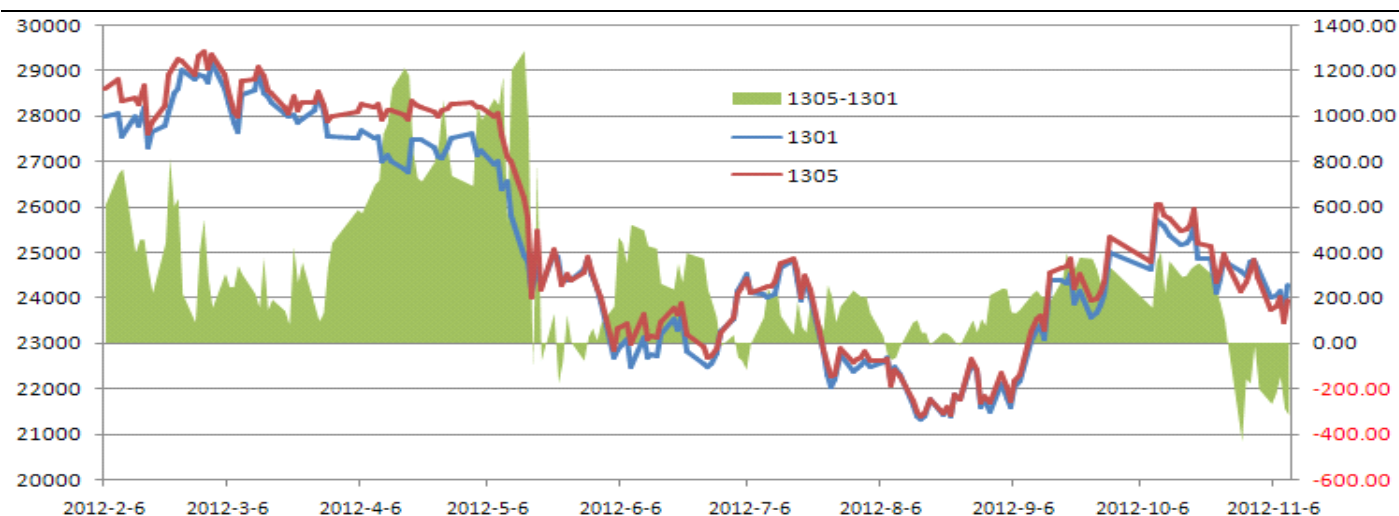
10 月份惨淡的销量表现意味着，重卡市场的“金九银十”彻底变成了“铜九铁十”，重卡行业年底复苏几乎无望。根据最新披露的宏观数据，10 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.2%，环比 9 月上升了 0.4 个百分点，重新回到临界点之上。外界不少人士据此分析认为，PMI 超过“荣枯分界线”，中国经济有望迎来筑底企稳。但这方面体现在 10 月份的重卡市场上，却并没有带来实质性的利好推动。今年 1-10 月，重卡市场累计销车约 53.49 万辆，比去年同期的 76.93 万辆下降了 30.5%，市场之惨烈，今年已再难挽回。

“覆巢之下安有完卵”，1-10 月，各家重卡制造商日子同样难过，第一梯队的东风下降幅度与行业基本相当，重汽降幅偏小（主要受益于出口），一汽降幅略大——东风、重汽和一汽累计销售重型卡车 11.28 万、9.23 万和 8.94 万辆，同比下滑 30.4%、27.6%和 35.5%；第二梯队下降幅度低于行业平均降幅，福田与陕汽累计销车数量为 7.22 万和 6.93 万辆，同比降幅为 22.9%和 19.9%。第三梯队下滑幅度最大，江淮、北奔、红岩和华菱前十个月累计销车分别为 2.12 万、2.10 万、1.35 万和 1.28 万辆，降幅为 36.3%、38.3%、51.2%和 45.2%。

附表：各重卡品牌2012年1-10月销量一览（单位：辆）

重卡品牌	今年10月销量	去年10月销量	同比增长	今年1-10月销量	去年1-10月	同比累计增长
总计	4.3万	56981	-24.5%	53.49万	769349	-30.5%
东风	8700	11597	-25.0%	11.28万	162046	-30.4%
重汽	6700	8267	-19.0%	9.23万	127516	-27.6%
一汽	8587	13261	-35.2%	8.94万	138641	-35.5%
福田	6900	7426	-7.1%	7.22万	93597	-22.9%
陕汽	4300	5258	-18.2%	6.93万	86467	-19.9%
江淮	1300	598	117.4%	2.12万	33266	-36.3%
北奔	1545	4261	-63.7%	2.10万	34012	-38.3%
红岩	1190	1123	6.0%	1.35万	27729	-51.2%
华菱	1104	1138	-3.0%	1.28万	23338	-45.2%

图1-1：沪胶近远月升贴水



资料来源:bloomberg、中期研究

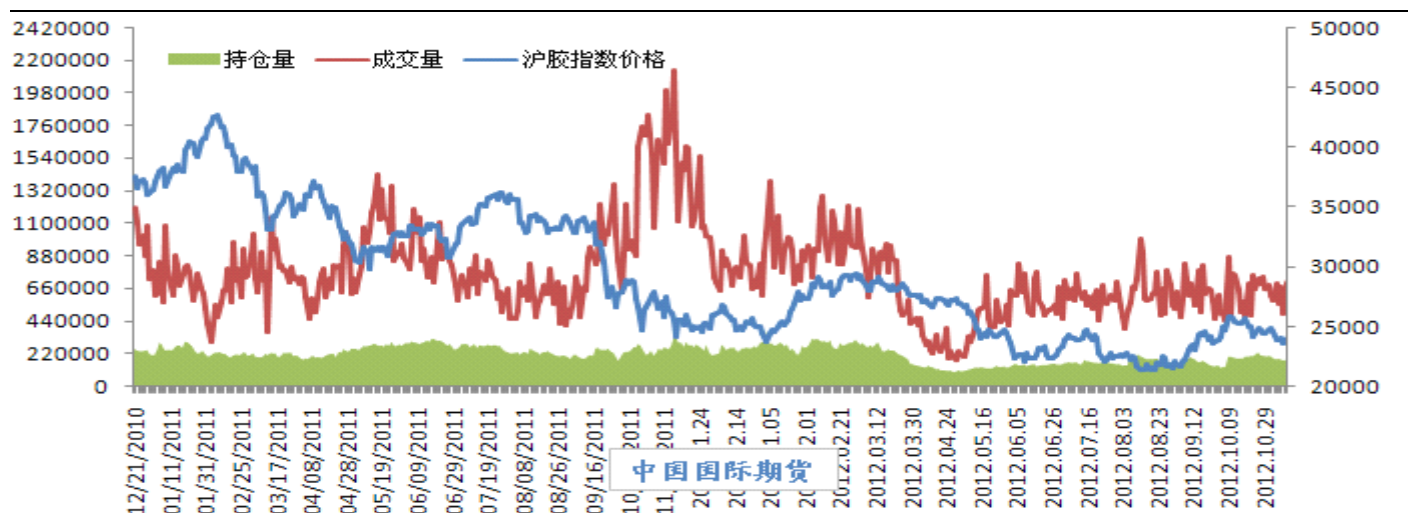
11月9日沪胶 1305 合约价格 23950，1301 合约价格 24270；沪胶远月 1305 贴水近月 1301 合约 320 元，贴水幅度扩大 30 元；

沪胶远月贴水持续扩大，此时价格虽有一定反弹，但是从价差未受到配合，此反弹动能有限。

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

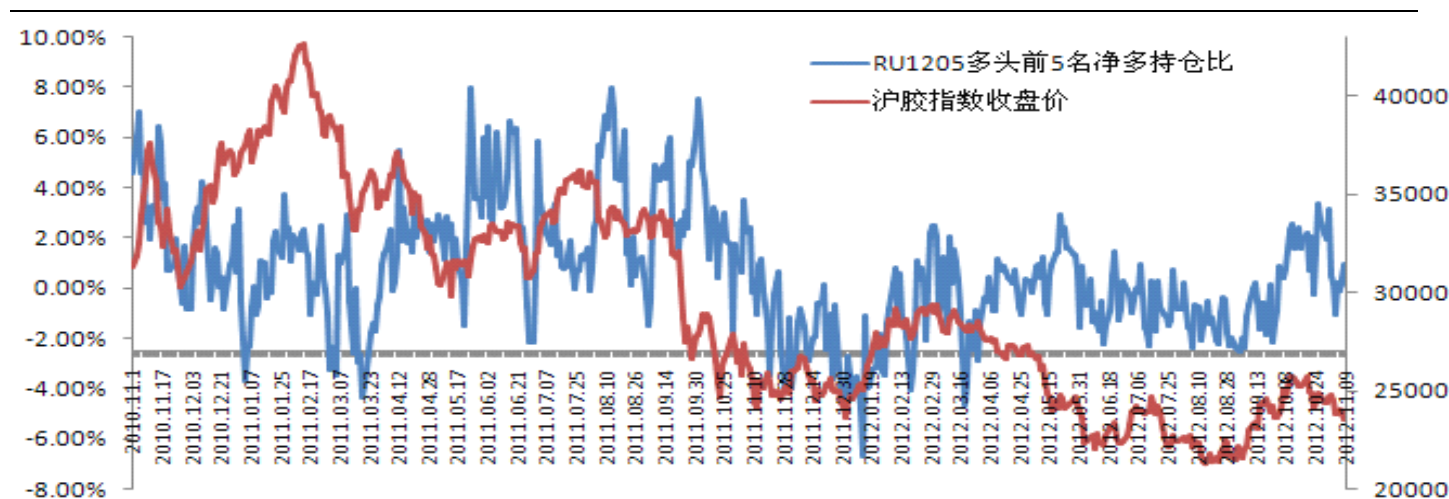


资料来源:wind、中期研究

量价结构方面，橡胶期货指数成交量增加 213166 手至 699430 手，盘中交易者参与度增加 44%；持仓量较前日增加 3774 手至 181626 手，资金较前日增加 2.1%；价格上涨 2.05%。

RU1305 前二十名多头持仓 31806 手，增加 643 手；空头持仓 30866 手，增加 1184 手；净多头 940 手，减少 541 手，多头持仓规模强于空头持仓规模；

图2-2沪胶多头前五名净持仓



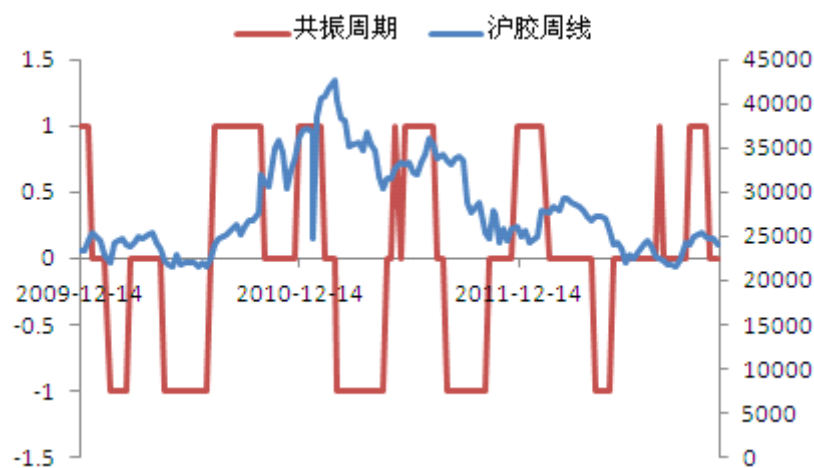
资料来源:wind、中期研究

RU1301 前五名净多头持仓比 0.11%，减少 0.79 个百分点。多头主力做多意愿减弱；

五、价格周期分析

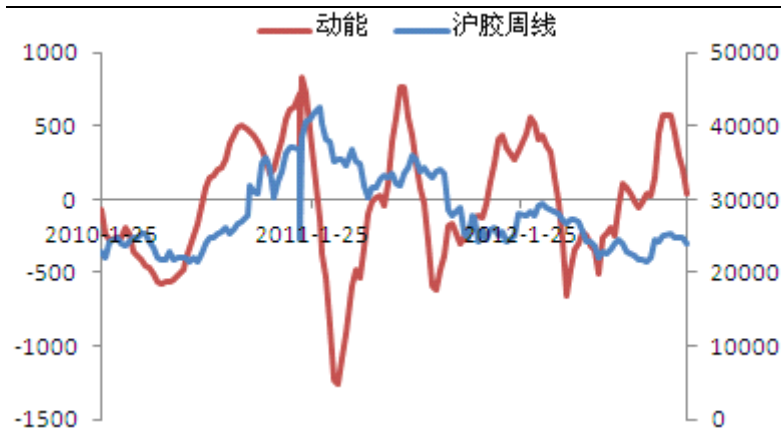
周线级别评估：★★周线级别观点：截止11月9日收盘，沪胶周线价格震荡调整。目前周期性共振指标维持0状态表明橡胶周线无明显趋势性，预计此种状态还要持续数周。

图1：周线共振指标



资料来源：中期研究院

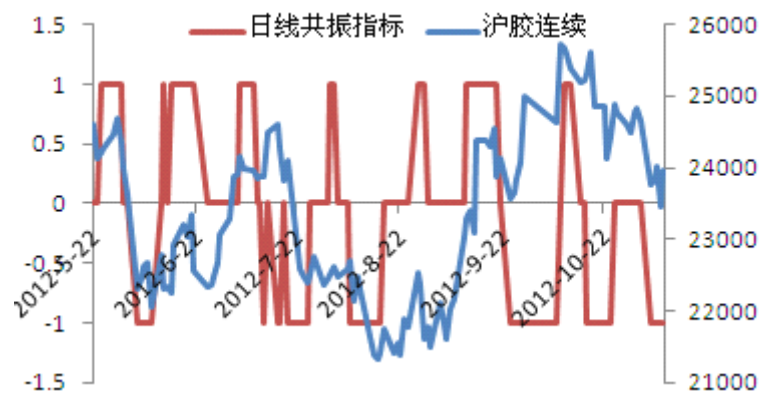
图2：周线动能指标



资料来源：中期研究院

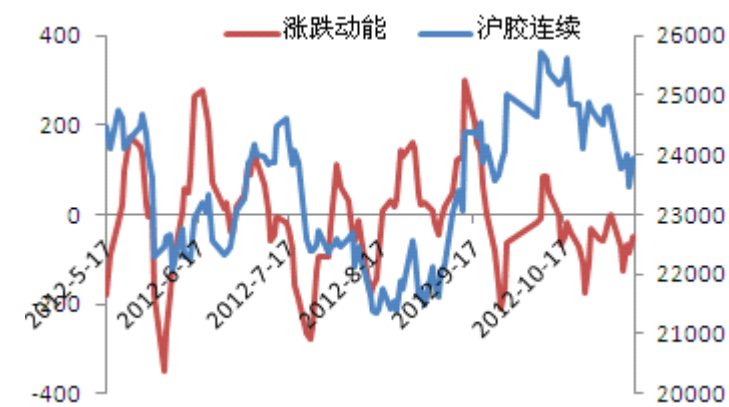
日线级别评估：★★★日线级别指标维持-1状态，表明价格仍处于弱势周期概率较大。目前日线观点没有变化：判断未来橡胶仍以震荡偏弱走势为主。操作上老空单继续持有，暂不建议做多。

图1：日线共振指标



资料来源：中期研究院

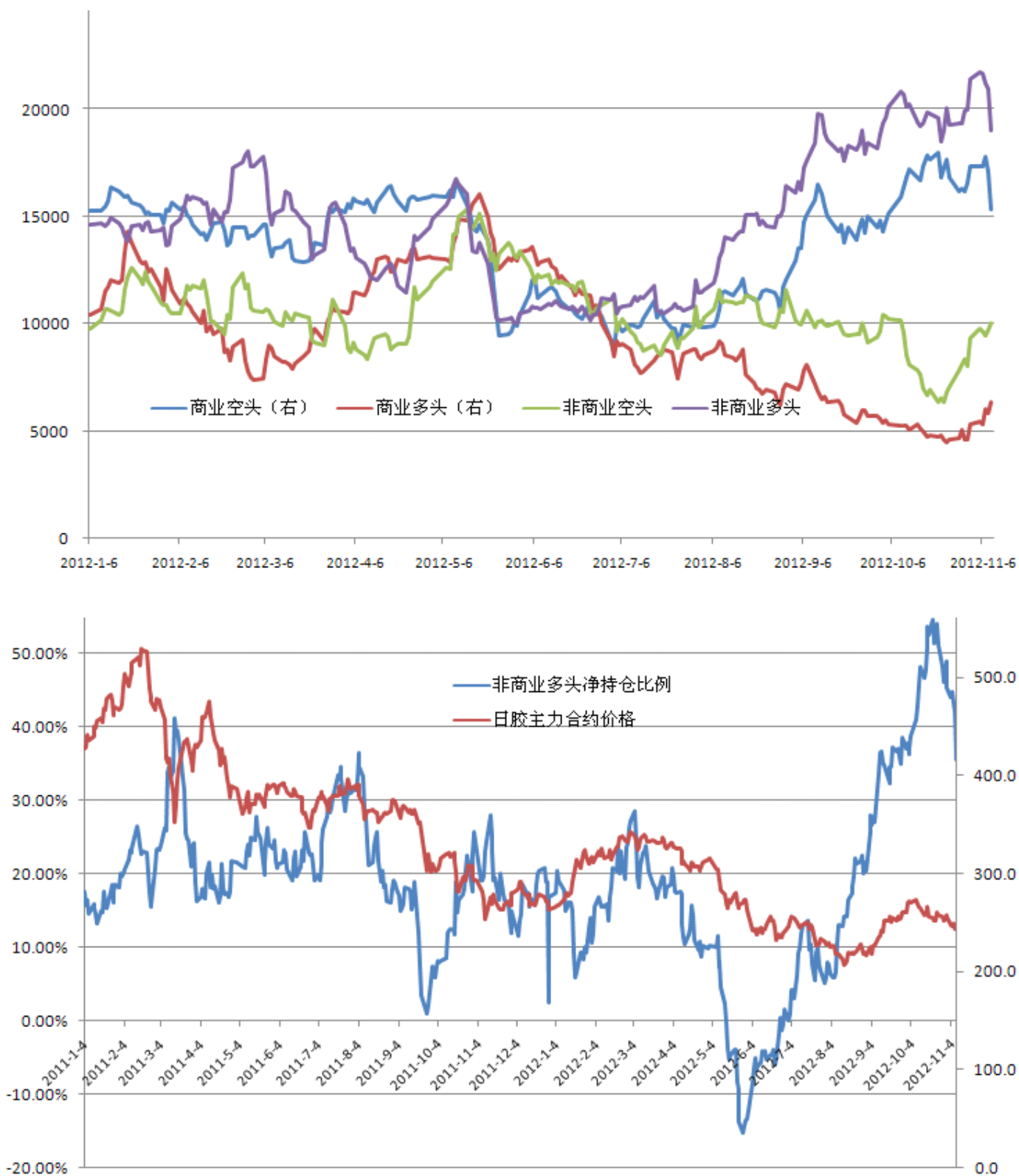
图2：日线动能指标



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
2012-11-9	50706	15311	6327	10042	19026	8984
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	-867		1709		1686	-890
最新持仓变化	-1778		475		307	-1946

提示：日本持仓保值空单与投机多单大幅度减仓，净多比值回落20个百分点，做多意愿急速回落。

七、 市场结构分析

市场结构方面：

沪胶合约间：11月9日远月1305升水近月1301合约320元，贴水幅度扩大30元；

沪胶远月贴水持续扩大，此时价格虽有一定反弹，但是未受到远月价差的配合，此反弹动能有限；

日胶远月（1304）升水近月（1212）9.3日元，无变化；

新加坡3号烟胶远月升水1.2美分，↓0.2美分；20号标胶远月升水0.8美分，↓0.3美分；

三大市场远月表现出现共振：新加坡市场始终处于下跌趋势，且远月价差一度打成平水；日本市场远月价差上周回落近20%；上海市场1305相对1301仍保持贴水状态，且幅度持续放大；对于价格的指引远月仍有继续走弱的动能；

跨市场方面：上海市场与东京市场价差\$772，↑24.76；上海市场强于日本市场价差处于修复阶段，尚有修复空间；

国内现货价与新加坡3号烟胶（完税）价差为¥-609，↑208元；价差处在转跌阈值，上海有下跌修复动能；

原料：11月9日泰国合艾市场白胶片78.4泰铢，↓1.59铢，接近于2004年以来的加权均价（75.23）泰铢；

原料价格跌破6年加权均价（87.14）和120日移动均价（87.34）并持续19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25.50%，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15-20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3250元；顺丁胶与丁二烯价差4950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

从农产品、工业品、基本金属来看，整个商品的调整格局没有得到改变，买入为时尚早；从橡胶自身来看，原料继续下滑，东京和上海期货价格进入维持反弹的最后防线，尽管收储在即，整个价格也被挡在24300门口。操作上，建议以震荡格局对待，24300作为保值空头解除条件。

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