

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、 橡胶期货主力合约资金动向

五、 橡胶期货价格周期

六、 国内橡胶现货分析

七、 国外橡胶期货分析

八、 操作建议

一、 宏观聚焦

国外方面:

OECD称美国长期失业将有损经济成长

路透华盛顿6月26日电---经济合作暨发展组织(OECD)周二表示,困扰许多美国人的长期失业问题,有可能令美国经济遭遇长期较高的失业率,需要借助培训来避免此类问题对经济的破坏。

OECD发出的警告,正逢美国就业成长陷入停滞且5月失业率扬升之时。

OECD公布的美国经济报告中预计,经济在不产生通胀情况下可以承受的失业率为6.1%,这要高於2007年时的5.7%。5月时美国失业率为8.2%。

"不过,结构性失业的上涨程度可能要超过了此次预估,并且由於长期失业率水平仍然高企,未来结构性失业有可能进一步升高。"OECD表示。

在2007-2009年金融危机前,多数分析师认为自然失业率(或称结构性失业率)在5%左右。

然而,数百万美国人受到长期失业的困扰,劳动技能下降--这种情况有可能会继续推高结构性失业率。

多数美国联邦储备委员会(美联储)官员對於结构性失业率的预估区间在5.2%-6%。而OECD的预估则位於该区间的高端。

(美联储)对失业率的预估十分关键。联储认为预估越接近自然失业率水平,那麽在刺激经济增长速度方面就越会犹豫。

尽管美联储将隔夜利率降至接近零水位,且通过资产购买向经济注入约2.3万亿美元,但失业率仍连续两年多高居於8%上方,为大萧条以来首见。

国内方面:

中国非税收入大增 结构性减税恐落得“雷声大雨点小”

路透北京6月27日电---近两年大增的非税收入,不仅让中央施惠于小微企业的美意大打折扣,也让中国正在推行看似很美的结构性减税,恐怕落得“雷声大雨点小”。

中国今年号称结构性减税年,在全球景气呈现艰困的时刻,中国去年末提高增值税和营业税起征点,以减轻小型微型企业税费负担,并继续实施对小型微利企业的所得税等优惠政策。

不过,从今年初开始实施,作为此次结构性减税重要内容之一的上海地区“增值税扩围”试点,因存在某些领域税负不减反增,需要当地政府财政补贴,令原本积极想申请参与试点的地方政府热情降温。

另外,依赖土地财政的地方政府经历中国近几年房地调控下更显捉襟见肘。无米可炊的地方政府想方设法设立名目繁多的各种非税收费正侵蚀着结构性减税的政策效应,可

能给苦撑的小型微型企业另一记重拳。

二、行业动态

一份来自联合国日前发布的“年中世界经济形势报告”显示，欧洲经济已完全停滞，2012年将零增长，欧债危机的外溢效应正不断显现，美国经济复苏也显疲软，预计全年全球经济增长2.5%，低于去年2.7%的增速。因此，在这样一种大环境下，我国经济要实现稳增长必须更加倚重内需，而扩大汽车产品与服务消费将成诸项刺激内需政策的首选。

社会消费品零售总额增速回落

在北京北辰亚运村汽车交易市场中心，来自商务部研究院消费经济研究部的副主任赵萍女士披露了以下信息：联合国日前发布的《2012年年中世界经济形势与展望》指出，欧洲经济已完全停滞，2012年将零增长。欧债危机的外溢效应正不断显现，对美国和新兴市场国家的经济也产生很大影响。美国最近一系列经济指标显示出疲软迹象，美国经济脆弱的复苏正逐步失去动能，预计全年全球经济增长2.5%，低于去年2.7%的增速。

在我国，今年促进经济增长的主要拉动力都有所减弱，具体表现为：经济增速回落，收入对消费的拉动力不如上年；部分扩大消费政策退出，政策对消费的拉动力不如上年。而且过去两年实施的“汽车下乡”、“汽车以旧换新”、“家电下乡”、“家电以旧换新”等扩大消费政策，对消费增长产生了明显的支撑作用，消费提前透支也需要一个回补期。1-5月份，不仅社会消费品零售总额名义增速14.5%，低于去年17.1%的平均水平，实际增速10.9%也低于去年11.6%的平均水平，而且呈现逐月回落的态势。5月份当月，社会消费品零售总额同比名义增长13.8%，创下了今年以来的新低。

汽车消费增长乏力

我国经济增长将更加倚重内需。而从内需的结构看，自2011年以来，我国消费对GDP的贡献率快速提高。今年一季度，内需对经济增长的贡献率为109.4%，比去年同期提高8.6个百分点。其中，最终消费对GDP增长的贡献率为76.0%，提高17.3个百分点；资本形成总额对GDP增长的贡献率为33.4%，降低8.7个百分点。因此，从三驾马车对经济增长的贡献看，当前稳增长将前所未有倚重国内消费。

然而，自去年以来，汽车消费增长一蹶不振。2011年，受国家宏观调控、鼓励消费政策退出、2010年基数高和北京等城市限购等因素影响，汽车消费增速大幅下降。全年全国汽车市场销量达1850.5万辆，同比仅增长2.45%，为13年来最低，增速同比回落29.9个百分点。今年以来，尽管政策利空出尽，但是汽车消费增长仍然没有出现预期的10%增长水平，而是仅仅能够保八。

从汽车消费在社会总消费的贡献看，汽车消费一直占有 1/4 以上的份额，即使在汽车销售增长速度创 13 年新低的 2011 年，汽车零售额占社会消费零售总额的比重仍然高达 26.66%。汽车消费增长乏力，是当前社会总消费增长动力不足的重要原因之一。因此，扩大汽车消费，对于遏制消费增速逐月回落的态势将产生强有力的支撑作用。

汽车消费外部政策相互制衡

当前，我国汽车市场存在一个矛盾现象：一方面先后出台了许多的刺激政策，另一方面又不得不制定一些限制政策。

继 2009 年我国推出“汽车下乡”和“以旧换新”政策之后，今年 5 月 16 日温家宝总理主持召开国务院常务会议，决定安排财政补贴 265 亿元，其中安排 60 亿元支持推广 1.6 升及以下排量节能汽车。种种迹象表明，汽车消费刺激政策将会陆续出台。但是北京等地也出台了汽车摇号、限购、限行以及提高停车费等限制汽车购买与使用的措施，汽车消费的外部政策相互矛盾，相互制衡的问题仍然存在。

此外，油价上涨也会增加汽车使用成本。虽然国内已经形成了油价的调控机制，但是尽管国际油价总体上下降，我国油价的绝对价格仍然在继续上升，加重了消费者的用车负担。

因此，在制定扩大汽车消费政策时，必须考虑清楚三个问题：第一、我国汽车消费的政策目标是什么，汽车保有量是否应有一个上限。第二，我国汽车政策的总体口径是什么，在达到上限之前应采取什么样的政策。第三，对于淘汰的老旧汽车要有适当的退出渠道，规范和发展二手车市场，鼓励发展汽车拆解行业，促进资源的再利用。

商品消费和服务消费并重

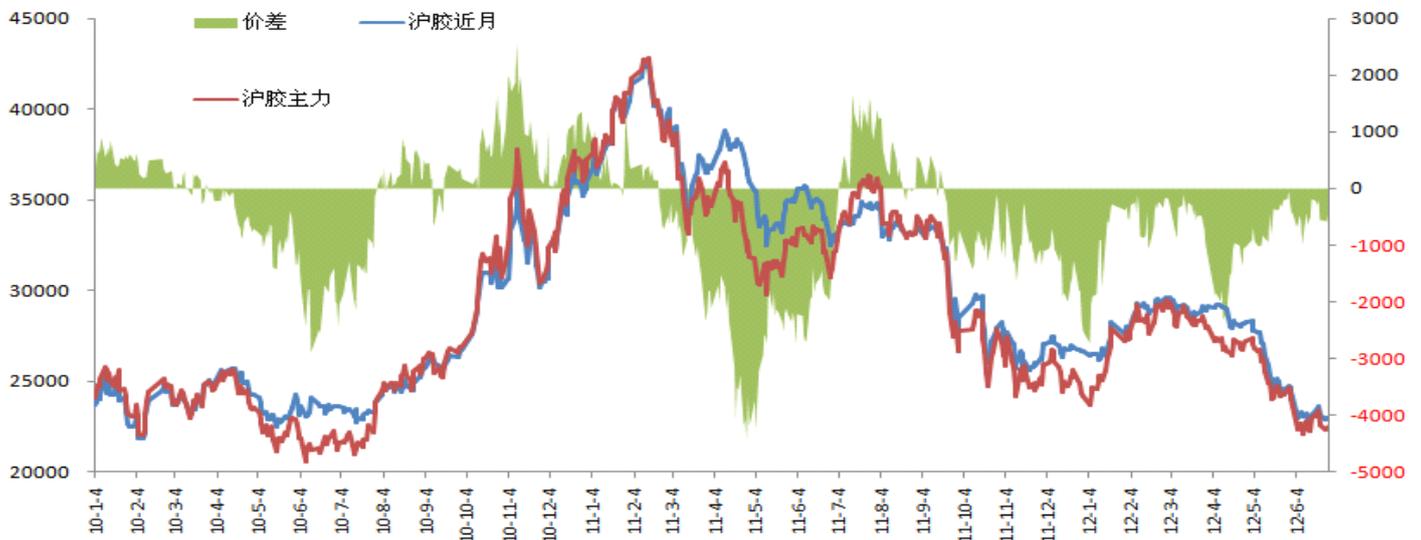
我国服务消费发展较快，特别是在东部沿海地区的大城市，服务消费增长速度远远高于其他城市和农村，但是全国居民服务消费的总体增长速度仍然较低，成为我国消费增长的主要瓶颈制约。

2009 年和 2010 年，我国社会消费品零售总额的同比增长速度分别是 15.5% 和 18.3%，但是同期居民消费的同比增长速度分别仅为 9.5% 和 10%，比社会消费品零售总额的增速分别低六个百分点和 8.3 个百分点。居民消费由商品消费和服务消费两部分构成，在商品消费高增长的同时，居民总消费的增长速度却明显偏低，说明服务消费拖了消费增长的后腿。根据国家统计局数据推算，2009 年、2010 年我国商品消费规模分别达到服务消费的 3.9 倍和 5.2 倍，与快速增长、规模巨大的商品消费相比较，我国服务消费规模仍然过小，比重过低。

因此，汽车消费政策除了要关注汽车销售数量的增长，还应关注与汽车相关的服务消费的支持。如汽车装饰、救援、修理等服务。

三、橡胶市场客观综述

图1-1：沪胶近远月升贴水



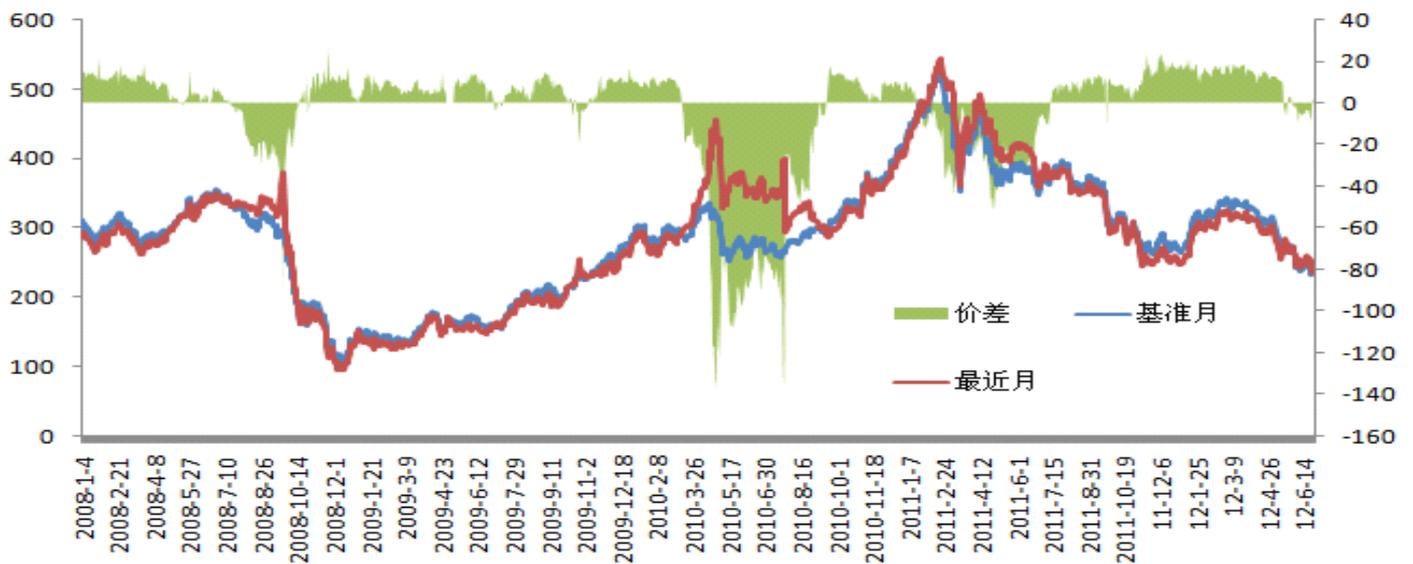
资料来源:wind、中期研究

6月27日沪胶主力1209合约价格为22475，近月合约1207价格为22920；
 沪胶远月1209贴水近月1207合约445元，幅度较昨日缩小145点；
 沪胶价差负值持续184个交易日，价差负平均值-874；

本阶段价差负值到价格
 见底

第一次	70个交易日	2011-9-14	2012-1-4
		32950	23655
第二次	172个交易日	2011-9-14	2012-6-8
		32950	22055

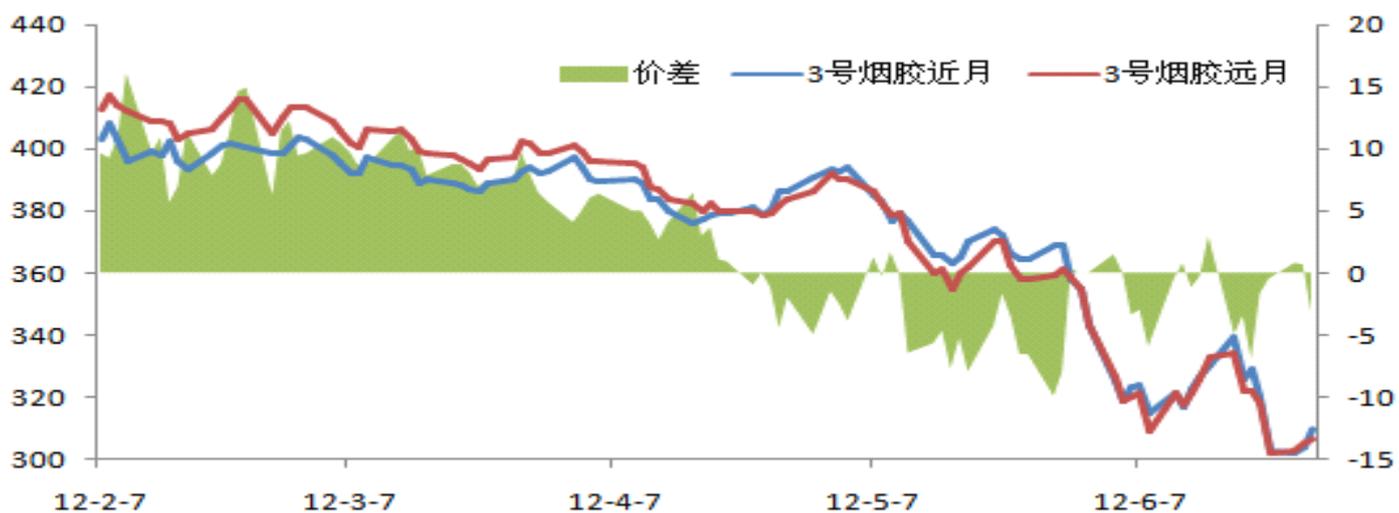
图1-2：日胶近远月升贴水



资料来源:wind、中期研究

6月27号日胶主力1211合约价格为235.1 近月合约1207价格为233.5；
日胶远月1211升水近月1207合约1.6日元，幅度较前日扩大0.2日元。

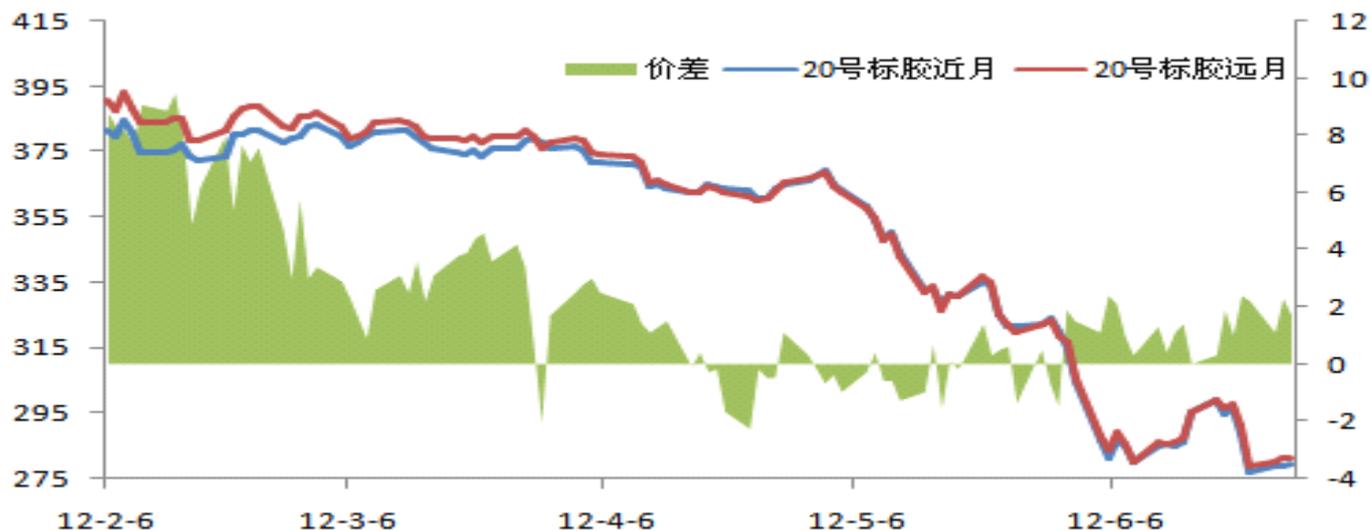
图1-3：3号烟片胶近远月升贴水



资料来源:wind、中期研究

6月27号新加坡3号烟片胶主力合约7月价格为310美分，11月价格为306.7美分，远月贴水近月3.3美分。

图1-4：20号标准胶近远月升贴水



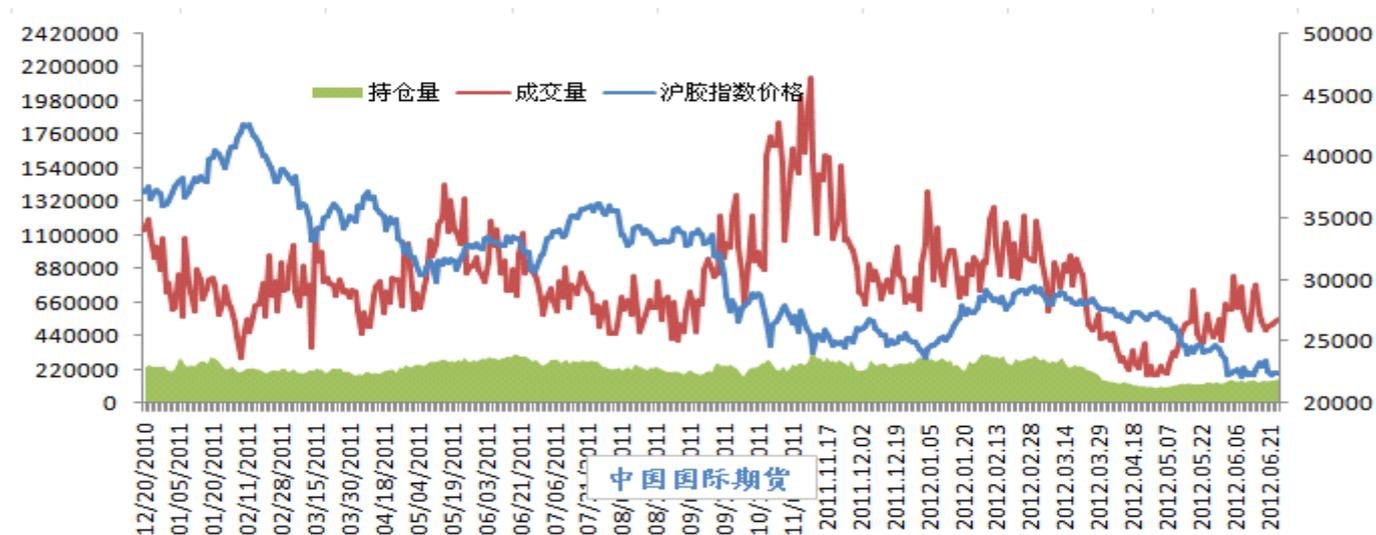
资料来源:wind、中期研究

6月27号新加坡20号标准胶主力合约7月价格为279.4美分,11月价格为281.1美分,远月升水近月1.7美分。

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

日度持仓分析:

量价结构方面，橡胶期货指数成交量增加 21526 手至 542102 手，盘中交易者参与度增加 4.1%；持仓量较前日增加 3488 手至 157766 手，资金较前增加 2.2%；价格上涨 0.49%。

RU1209 前二十名多头持仓 32926 手，增加 581 手；空头持仓 34878 手，减少 841 手；净空头 1952 手，减少 1422 手；

价价格周期分析

橡胶

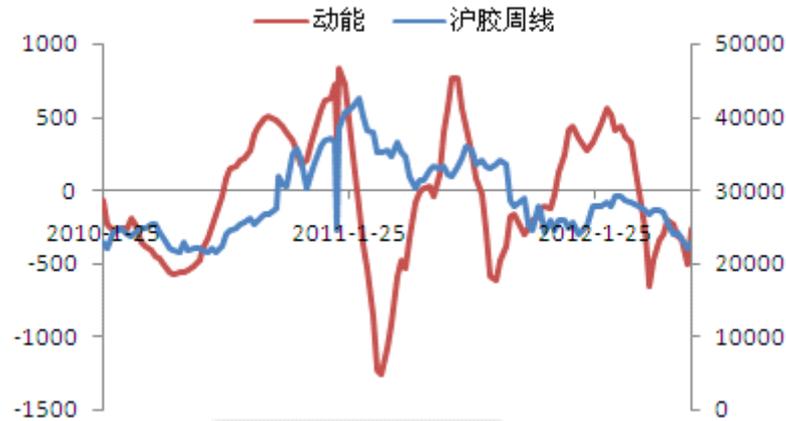
周线级别评估：★★周线级别观点：截止6月21日收盘，沪胶价格本周出现震荡格局幅度有所扩大，共振指标依然维持0状态。表明周线级别依然处于震荡周期中，并且胶价的震荡还将持续数周时间。**周线级别真正转强的时间窗口至少要到7月中下旬。**

图1：周线共振指标



资料来源：中期研究院

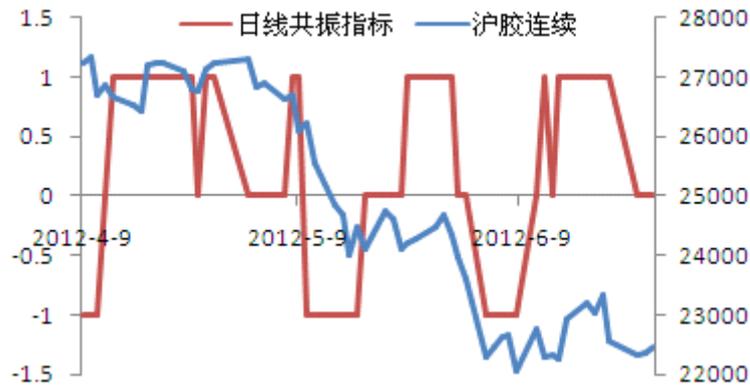
图2：周线动能指标



资料来源：中期研究院

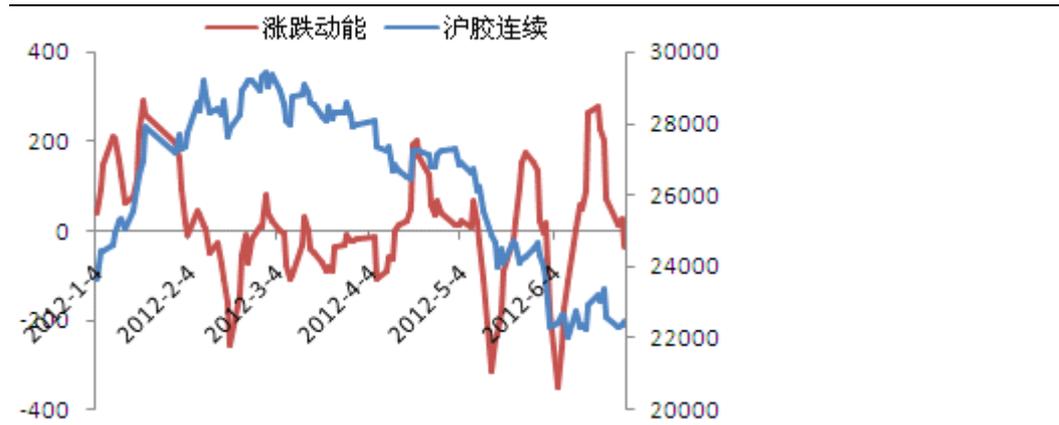
日线级别评估：★★周三橡胶依然震荡盘整，连续两个交易日波幅收窄。与此同时持仓量有增大迹象，表明多空分歧加剧。近期欧盟峰会结果或将导致橡胶近期做出方向性选择。目前日线级别指标体系维持0状态，表明橡胶日线级别步入震荡期，动能指标回到0轴以下。整体表明橡胶的震荡筑底行情还未结束。个人判断橡胶6月底将以震荡反复筑底为主。操作难度加大，多头逢高出局。未入场者观望主力合约在22000附近方向性选择。

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



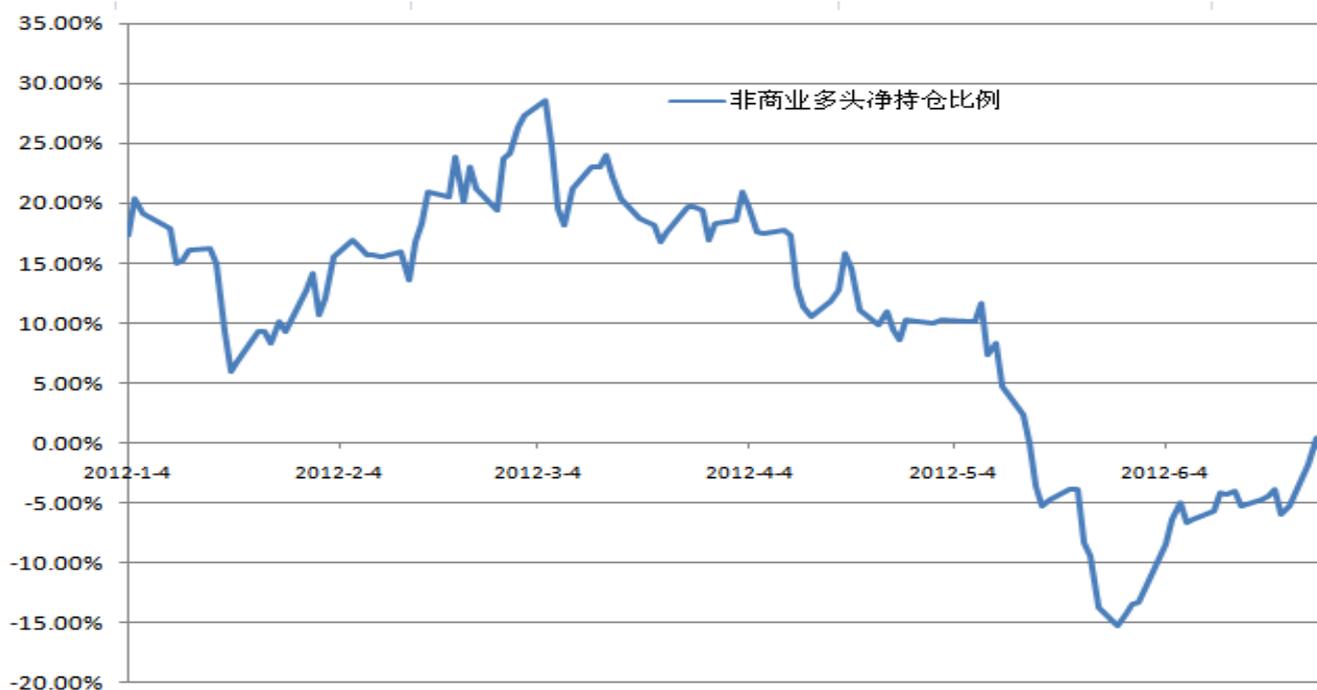
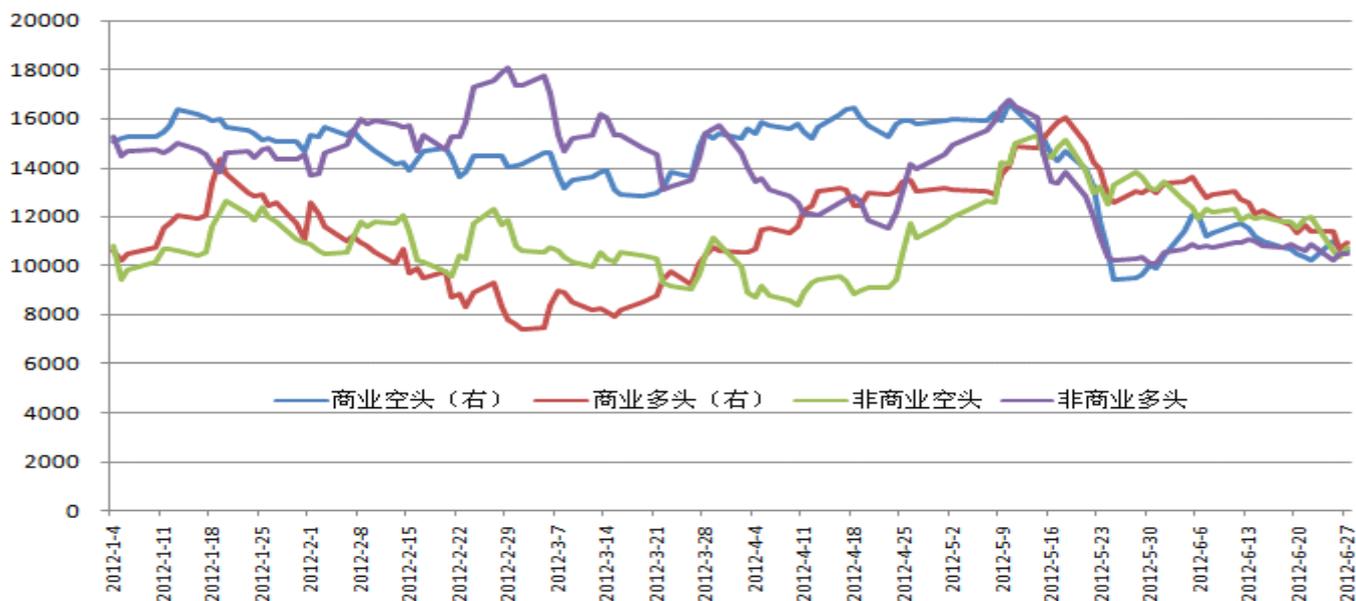
资料来源：中期研究院

综合评估：★★

五、国内现货分析

现货市场报价窄幅整理为主，人民币胶整体持稳，近期各胶种表现分化较大，海南全乳胶和 3L 胶价格表现相对较强；外盘窄幅回落 10-20 美元/吨，保税区稳中涨 10-20 美元/吨，外盘和保税区价差已经很小，市场采购情绪依然维持谨慎低迷状态。

七、东京胶持仓



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
4月持仓累计变化	349	2393	276	-1768
5月持仓累计变化	-5850	-30	1952	-3868
6月持仓累计变化	707	-2077	-2401	383
本周持仓变化	375	-498	-1254	-381
最新持仓变化	-159	222	370	-11

八、操作建议

1、从年度周期来看，目前下跌至 18845 将达到 40% 的资金收益，但是时间还有 5 个月，存在时间长，空间小的技术问题，所以需要时间消耗。2、从月度周期来看，6 月、7 月波动逐步减小，价格也更容易横向运动。3、从经济运行看，市场从看二季度见底、三季度见底的预期不断加强，市场继续做空也显得谨慎。4、21800、21000 也是多头关键性战术要地。总体建议，市场至少存在一个震荡的过程，考虑逐步减空，市场存在反弹的技术要求，目前缺乏宏观经济指标的确证，也不建议大肆做多。柱子观点、仅供参考

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