



MARKET RESEARCH

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

沪胶：供需不佳宏观利好，后市或为区间震荡

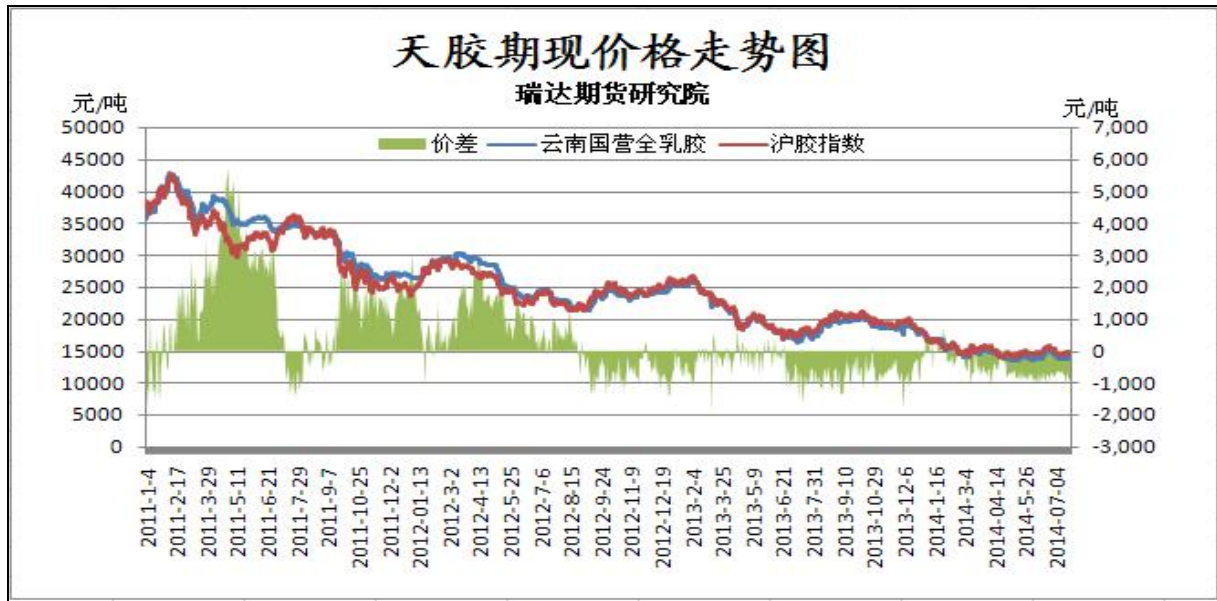
前言：

7月份以来，沪胶1501合约受到新胶供应不及预期、保税区库存减少，合成胶小幅上涨等因素影响，走势表现较为坚挺；而1409合约由于交割临近，受制于老胶仓单压力，沪胶期价逐步向人民币复合胶价格靠拢，期价表现偏弱。

一、天胶市场7月份行情回顾

7月份以来，沪胶市场结束了前期的小幅反弹行情，在空头打压下，主力1409合约自15000元/吨一线快速回落至14000元/吨，远月1501合约亦从16300元/吨一线回落至15000元/吨附近。随着台风“威马逊”的到来，海南主产地的天气炒作就此展开，然而由于海南橡胶的产区主要在西部和中部，而威马逊台风是从东部正面登陆，因此仅仅两个交易日上涨，反弹便宣告结束。随后，在丁二烯不断上涨的助推之下，合成胶小幅走高，对沪胶期价形成支撑；临近月底，股市的“五连阳”带动大宗商品强势上涨。整体而言，沪胶1501合约受到新胶供应不及预期、保税区库存减少，合成胶小幅上涨等因素影响，走势表现较为坚挺；而1409合约由于交割临近，受制于老胶仓单压力，沪胶期价逐步向人民币复合胶价格靠拢，期价表现偏弱。





二、影响因素分析

（一）、宏观方面

据美国劳工部数据，7月19日当周美国首次申请失业救济人数创近八年半新低，仅有28.4万人，这显示劳动力市场持续回暖，而美国就业数据良好也将敦促美联储加速QE退出。从6月FOMC纪要来看，10月QE结束几乎已成定局，美联储在此次会议上开始详细讨论退出量化宽松政策的最后步骤，并表示如果经济增长符合预期，那么计划将在10月份彻底结束资产购买，届时将对大宗商品产生不利影响。

从国内的情况来看，过去几周，国内市场出现了流动性紧张迹象，而7月下旬，央行并未像往常一样进行公开市场操作，而是选择了暂停，这是继6月底暂停正回购后的再次暂停。市场分析认为，此举是央行有意呵护市场流动性。6月末，广义货币(M2)余额120.96万亿元，同比增长14.7%；6月份人民币贷款增加1.08万亿元，同比多增2165亿元，资金面小幅宽松。统计数据显示，7月汇丰中国制造业采购经理人(PMI)初值52，创18个月最高水平，这在一定程度上提升市场对经济复苏的信心和预期，另一方面房地产调控有放松迹象也带动股指大涨提振大宗商品。

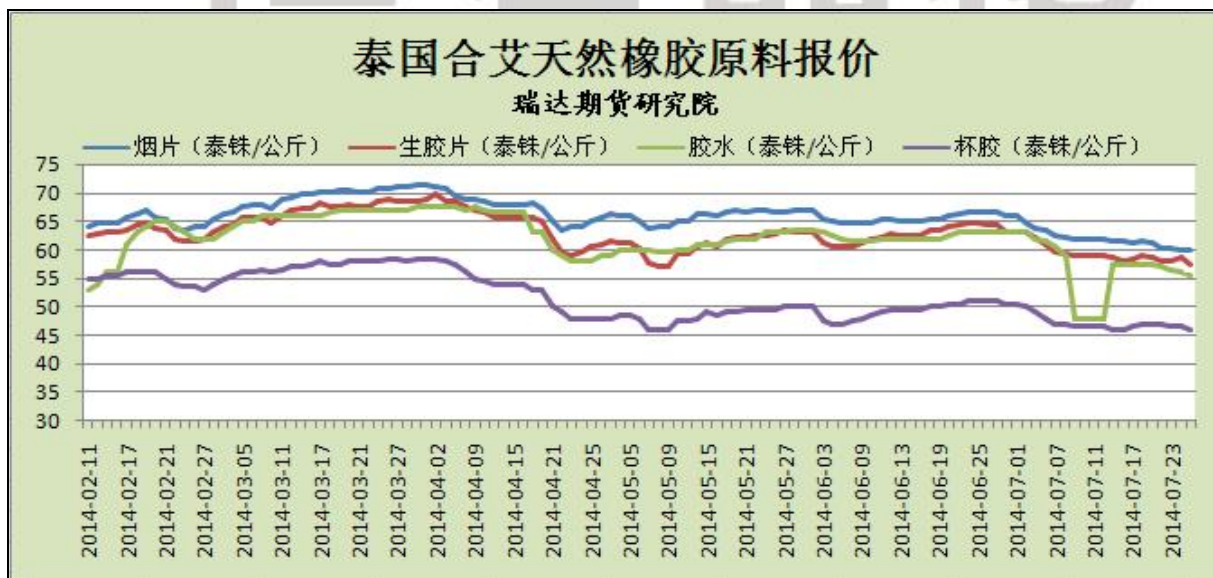


不过，日前 IMF 发布了最新一期的 2014 年《世界经济展望》，受中美经济放缓影响，IMF 将今年全球增长预期从 4 月的 3.7% 下调至 3.4%；将中国经济增速下调 0.2%，至 7.4%，低于中国政府 7.5% 的目标。这表明国内外经济复苏仍显得较为脆弱。

（二）、天然橡胶产业链供需情况

1、产区供应情况分析

每年 7—9 月为东南亚橡胶主产国传统的生产旺季，天然橡胶供应快速释放，从 2013 年的数据来看，这三个月份 ANRPC 成员国合计生产天然橡胶达到 294 万吨。目前来看，虽然供应整体不如预期，但泰国原料价格仍不断下滑。截至 7 月 27 日，泰国合艾原料市场生胶片 57.57 泰铢/公斤，较月初下跌 8.84%；田间胶水 55.5 泰铢/公斤，较月初下跌 11.9%。



从主产国出口数据来看，越南 6 月出口数据同比增加 49%，泰国 5 月出口也同比增加 4.5%，扭转四月减少的局面，1—5 月出口增加 5.19%，印尼 1—4 月出口增加 8.7%。尽管新的开割季主产国产量不及预期，但由于去年高产期的结转库存，现货的供应仍然不少，而且从往年经验来看，如果是

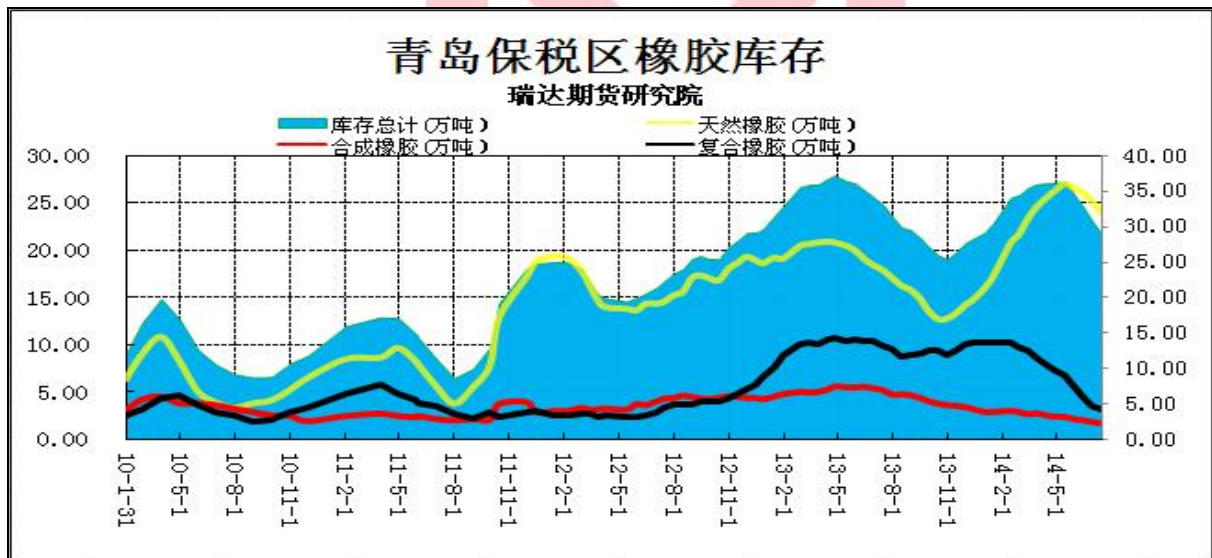
由于价格因素引起的减产，产量会随着高产期以及价格的走高得到充分的弥补。

近日有消息称，越南财政部长考虑将橡胶出口关税由 1% 下调至 0，以保护本国天胶生产者。而在去年底，越南将橡胶出口关税从 3% 降为 1%。越南橡胶一直以低价为特点，近年越南橡胶持续增产，取消关税后的低价越南胶或引发国际天胶生产者展开价格战，从而引发新一轮下跌行情。

不过，日前有消息称，泰国国家维稳委员会对 21 万吨库存橡胶真实情况展开调查，因为传闻有人大量清空库存橡胶，导致橡胶价格出现下滑。维稳委员会准备对散布该消息者进行调查和处罚，并对与橡胶炒作有关的组织展开调查，这一举措意在维持橡胶市场的稳定。

2、橡胶现货市场供需情况分析

中国海关总署公布的数据显示，中国 6 月天然及合成橡胶进口量为 28 万吨，较前月的 31 万吨减少 9.7%。中国 1-6 月天然及合成橡胶进口量为 218 万吨，较上年同期增长 12.5%。橡胶进口减少反映政策调整下的融资需求减弱。截至 7 月 14 日，青岛保税区橡胶总库存持续下滑，较 6 月底下降 5%，至 29 万吨。目前青岛保税区橡胶依然延续出多入少的局势，还是净出库状态。由于每年 4-6 月份为主产国停割期，市场需求多来自于保税区库存的消耗，因而目前的去库存在期货市场上并没有体现出明显的利多推动。而从上期所仓单变动来看，6 月初以来，天然橡胶仓单持续回升，截至目前已增加近 7000 张。前期农垦改制，钢印追加对仓单流入形成时滞性影响，目前已恢复正常，仓单压力也进一步显现。



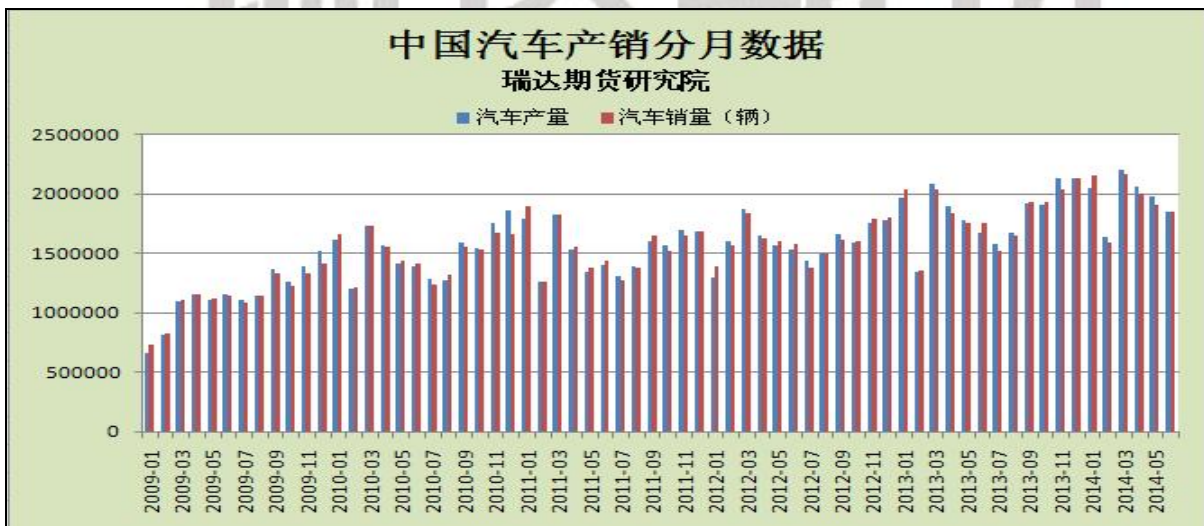


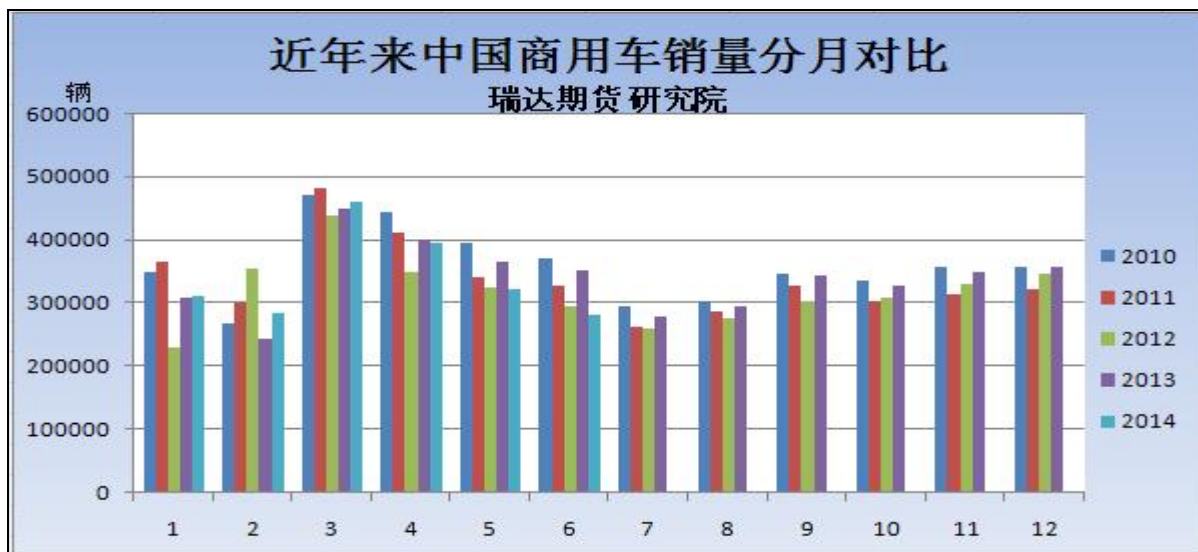
3、下游汽车、轮胎行业状况分析

中国汽车工业协会数据显示，2014年6月，汽车产销较上月略有下降，产量同比保持较快增长，销量增速回落。其中乘用车产销环比微降，同比呈明显增长；商用车产销环比和同比均呈较快下降。具体来看，6月商用车产销分别完成25.66万辆和28.17万辆，比上月分别下降21.3%和12.2%；与上年同期相比，产销分别下降17.6%和19.7%。产销量已连续三个月低于上年同期水平，且本月降幅有所扩大。

从重卡今年以来的累计销量同比变化可看到，今年一季度重卡累计销量同比增幅达到20%，1-4月收窄到16%，1-5月同比增幅为11.5%，到上半年，累计同比增幅下降至6%。商用车销售情况进一步恶化，将对整体橡胶的需求预期带来显著的负面影响。

从国内汽车库存来看，中国汽车流通协会发布最新一期“中国汽车经销商库存预警指数”，该项数据显示，2014年6月汽车经销商库存预警指数为58.9%，比上月上升了9.6个百分点，超过了50%的警戒线水平，汽车经销商库存压力逐月增加。





从轮胎行业的情况来看，近期国内全钢胎企业开工率再度下滑，部分大工厂只有六成左右开工，内销较差，成品库存继续增加。今年上半年我国轮胎价格总体降幅达 20%，已大大高于同期胶价降幅，并继续呈现下降趋势。年中为轮胎厂传统性淡季，全钢在国内房产、矿山、物流等相关行业景气度偏低的影响下，呈现同比大幅下滑的状况。

此外，国内轮胎行业正面临着“双反”问题，美国国家贸易委员会 22 日初裁自中国进口的轮胎对美国产业造成实质性损害，这意味着美国商务部将继续对中国轮胎展开反倾销和反补贴“双反”调查。基于这一肯定性裁决，美国商务部将继续对中国输美轮胎开展“双反”调查，预计于 8 月 27 日左右公布反补贴初裁结果，于 11 月 10 日左右公布反倾销初裁结果。由于我国乘用车及轻卡轮胎对美国市场依赖度非常高，约占我国轮胎出口总量的 50% 以上。美国如实施双反，对我国轮胎后市将产生巨大影响。

三、后市展望

(一)、技术分析



从沪胶主力 1501 合约日 K 线走势来看，期价强势站上均线系统；从 MACD 指标来看，DIFF 指标上穿 DEA 指标，红柱开始出现，预计后市期价仍表现为偏强震荡。但上方 16650 一线压力较大，预计 8 月份期价在 16650-15000 区间震荡的可能性较大。

（二）、观点总结

整体来看，前期国家出台的微刺激措施逐步显效，国内经济下行的压力有所减轻，但复苏仍然脆弱；美国就业数据良好促使美国可能在 10 月结束 QE，对大宗商品产生不利影响。目前产区进入高产期，从往年来看，开斋节以后原料会有个放量的过程。在失去国内橡胶收储的政策支撑后，伴随着逐步临近的季节性供应高峰，未来整体供应压力料将增大。且当前需求端处于传统的季节性淡季，中小制品企业需求疲软、商用车的实际销量及后市预期的表现均不佳、“双反”案初裁结果出炉对轮胎消费不利等因素都利空于沪胶期价。而近期对于商品最大的提振来源于宏观经济的复苏，但沪胶自身的问题并未得到充分的解决，预计八月份沪胶市场难涨难跌，或呈区间震荡态势。

瑞达期货研究院：林静宜

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

【瑞达期货分支机构】

上海成都北路营业部

上海市成都北路199号恒利大厦401、402室

成都营业部

成都市一环路东五段46号天紫界写字楼16楼

南京营业部

南京市建邺区庐山路158号嘉业国际城3号楼2510室

厦门营业部

厦门市思明区湖滨西路9号15C

贵阳营业部

贵阳市云岩区富水北路68号物资综合大厦15楼

汕头营业部

汕头市金砂路99号君悦华庭商务楼5层

泉州营业部

泉州市丰泽区丰泽街建行大厦10层

石狮营业部

石狮市金林路兴业银行21层

晋江营业部

晋江市崇德路273号工行大厦17楼

漳州营业部

漳州市胜利东路发展广场14层

深圳营业部

深圳市福田区联合广场A栋塔楼A15层

武汉营业部

武汉市唐家墩路菱角湖万达广场A2写字楼7楼

福州营业部

福州市五四路89号置地广场16层（电梯18层）

乐山营业部

乐山市市中区龙游路西段46号金城大厦3楼

鄂尔多斯营业部

鄂尔多斯市东胜区吉劳庆北路6号金辉大厦9层

太原营业部

太原市长风大街705号和信商业广场1幢28层

梧州营业部

梧州市新兴三路八号西侧二楼

重庆营业部

重庆市渝中区五一一路8号第24层2号

昆明营业部

昆明市环城西路611-613号A幢方舟大厦十五层3、4号

郑州营业部

郑州市郑东新区商务外环路13号13层1304、1305号