



MARKET RESEARCH REPORT

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

沪胶：需求疲弱供应旺盛，后市延续下探寻底

前言：

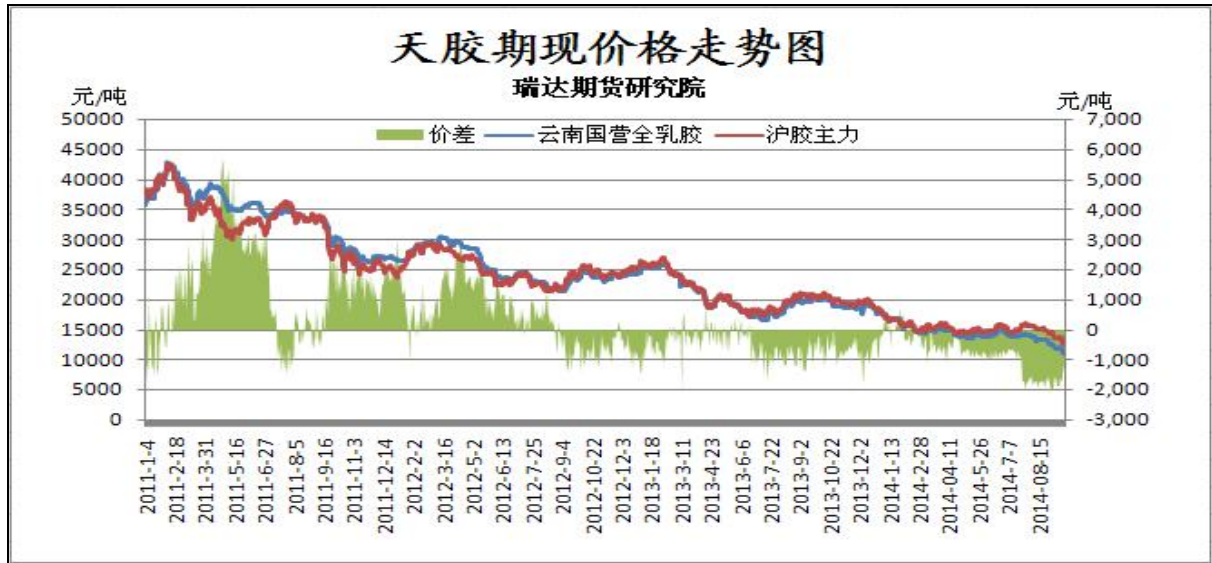
第三季度以来，沪胶市场结束了前期的小幅反弹行情。受到亚洲丁二烯外盘走跌带来的合成胶报价下调、汽车产销环比下降、轮胎成品库存增加以及考虑到双反将带来的需求压力等利空因素影响，沪胶市场弱势下行，期价创五年新低。

一、天胶市场第三季度行情回顾

第三季度之初，沪胶市场受到新胶供应不及预期、保税区库存减少，合成胶小幅上涨的影响弱势下行，但丁二烯和合成胶报价的不断上涨推升了沪胶期价，特别是7月底股市的“五连阳”带动沪胶在内的大宗商品强势上涨。不过此番涨势未能得到延续，进入八月份，亚洲丁二烯外盘走跌，国内丁二烯厂家亦下调出厂价格，使得合成橡胶支撑效应逐步减弱。加上汽车产销环比下降，轮胎成品库存增加以及考虑到双反将带来的需求压力，多头在15000关口无力抵抗，下旬泰国抛储消息和越南零关税政策，更是令沪胶市场大幅下挫。九月份，期胶延续前期跌势，即便1409合约完成交割，但供需矛盾依然未能得到缓解，09合约大量老胶仓单转移至1411合约，拖累1501合约下行。沪胶主力1501合约期价自8月初15700元/吨附近一路下行，至九月下旬步步逼近12000元/吨关口，期价创五年新低。

从现货市场来看，第三季度国内全乳胶报价持续走低。截至9月22日，云南国营全乳胶报价10900元/吨，较6月份下跌3800元/吨，跌幅达25.85%。同时，期现价差较二季度有所增加，特别是7月下旬之后，现货贴水持续保持在1500元/吨以上，甚至出现超过2000元/吨，现货市场疲软可见一斑。





二、影响因素分析

（一）、宏观方面

上半年国内频出维稳信号，但是从目前的数据来看，并未对于实体企业有较大的支撑，中国 8 月工业增加值增速创 68 个月新低，发电量年内首度下滑，商品房销售面积同比下降 13.4%，销售额同比下降 13.7%。经济数据均大幅低于预期，尤其是发电量首次负增长，房地产数据继续萎缩，宏观上面面临较大的考验。

随着经济下行迹象显现，稳增长的压力也在加大。国务院总理李克强在天津与出席 2014 夏季达沃斯论坛的中外企业家代表对话交流时表示，不再依靠增发货币刺激经济，而是要靠改革来激发市场活力。央行货币政策委员会委员、中国人民大学校长陈雨露在接受上证报记者采访时就表示，“近期一些经济先行指标回落显示四季度经济下行压力比较大，这说明微刺激要持续，货币政策的微刺激政策要持续下去。”针对近期市场的降息呼声强烈，陈雨露认为，“现在还不到降息的时候，降息是强刺激信号，能不采取就不采取。央行还有很多其他手段可以用，比如定向降准、加大公开市场操作力度等。”

在不降息的前提下，近期央行对五大行进行总规模 5000 亿元 SLF，每家银行为 1000 亿元，期限 3 个月，央行此举相当于降准约 0.5%，表明货币政策短期宽松常态化。目前来看，此举也说明了短期市场利率下降和全面降息的预期将落空。

（二）、天然橡胶产业链供需情况

1、主产国供应情况分析

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。不过，低迷的胶价对割胶进展拖累愈发明显，主产区胶农割胶情绪已有变化，国内胶农割胶的积极性不高，生产环节的分化愈发显著，海南和云南的弃割现象在增加。不过即便如此，产量仍有季节性上升。今年 8 月份，ANRPC 成员国天胶总产量同比增 3.3%至 102.6 万吨。

根据国际橡胶研究组织研究数据，由于泰国、印尼、马来西亚、印度和中国橡胶产量保持增长

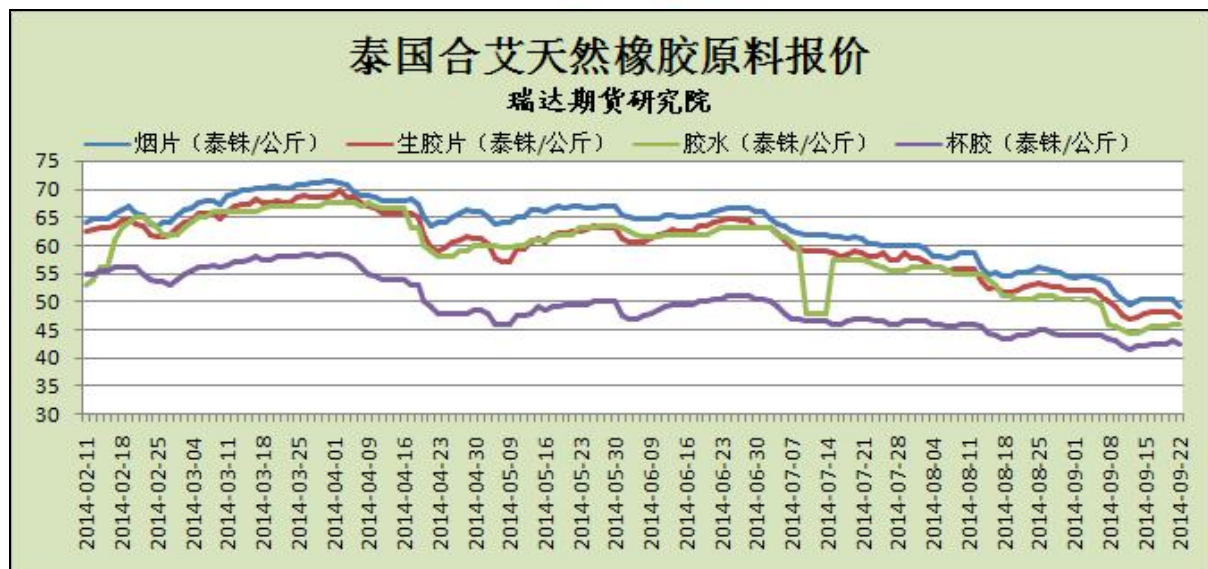
以及柬埔寨、缅甸和老挝等国扩大种植面积，全球橡胶产量将保持持续增长，预计 2014 年全球橡胶产量约为 1180 万吨，同比增长 4.6%，而同期全球对橡胶的需求在 1160 万吨左右，增幅约为 4.1%。此外，世界橡胶库存预计 2014 年底将达到 240 万吨，超出 2013 年约 20 万吨。泰国农业合作部预计，2014 年泰国可割胶树种植面积将增至 1580 万莱，同比扩大 4.7%；全国总产量约 400 万吨，同比增产 4.2%。

对此，泰国方面表示，泰国政府考虑把每年减少 25 万棵橡胶树的目标提高到 35 万棵，借以缩减橡胶供给并推高价格。泰国政府将为这些砍掉橡胶树的农户，每莱补偿 21000 泰铢，而此前的补偿为每莱 16000 泰铢。泰国橡胶重植援助基金会代理办公室主任称，泰国将于 10 月开始进行产胶季砍伐老化胶树计划，并在一年内将老化胶树砍伐面积增加 33%至 40 万莱（6.4 万公顷）。其中 10 万莱土地无法进行橡胶重植，剩余 30 万莱可以进行橡胶重植。泰国天胶下半年种植情况来看：因单位种植面积产量的提高以及北部和东北部的新开割的面积，2014 年预测产量约 458 万吨（2013 年为 438 万吨）。2014 年 Q4 产量料将达到 138 万吨（2013 年 Q4，128 万吨）。

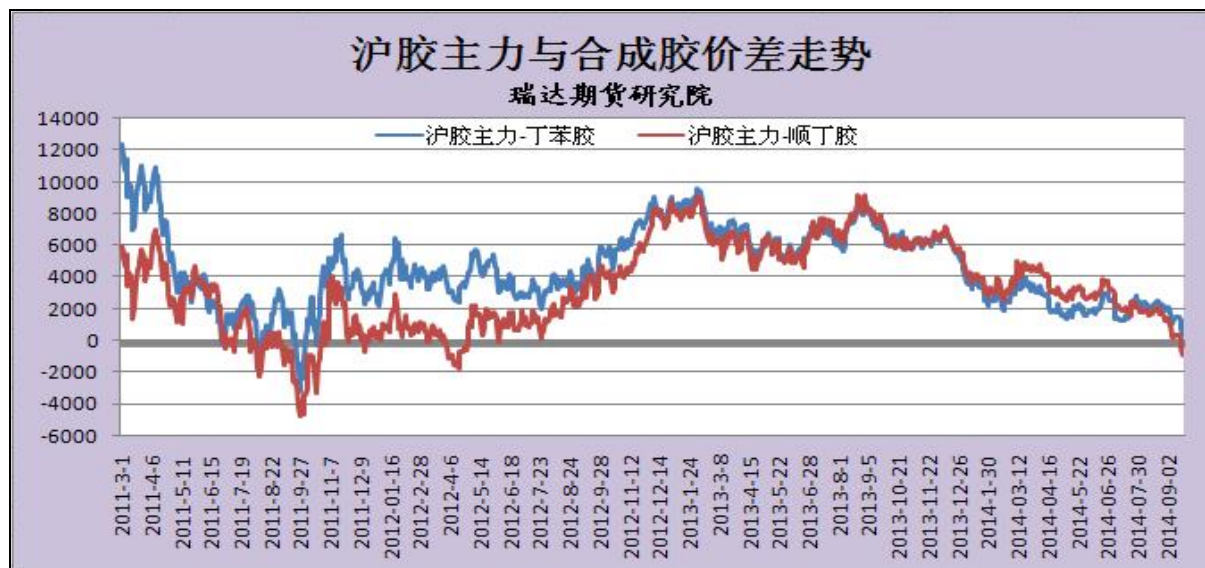
此外，泰国军事管制政府还批准了一项耗资 50 亿泰铢（1.56 亿美元）彻底改革该国橡胶行业以帮助支撑价格的计划。而同为橡胶主产国的越南，将于 10 月 2 日开始将橡胶出口关税由目前的约 1%下调为 0。官方表示，取消橡胶出口税将能够使得在全球供应过剩的背景下，越南橡胶企业的竞争力得以提升。越南开始降低关税，后期泰国为增强竞争力降低关税的可能性也非常大。

2、橡胶现货市场供需情况分析

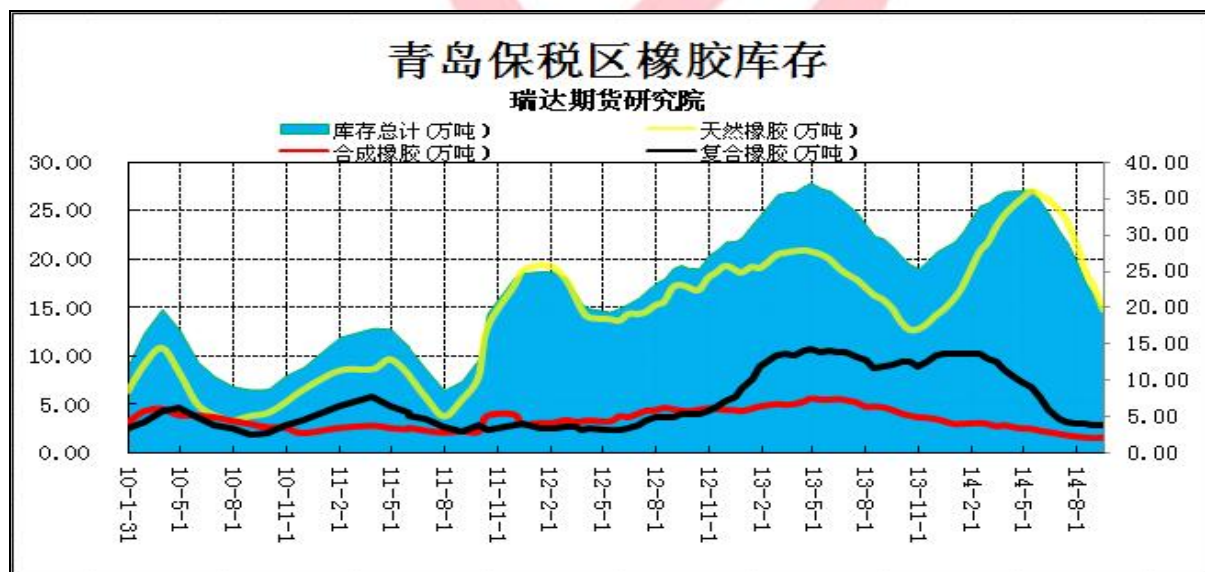
受多种利空因素的影响，第三季度原料价格大幅走低。截至 9 月 22 日，泰国合艾原料市场生胶片 47.19 泰铢/公斤，较 6 月底跌 15.96 泰铢；泰三烟片 49.08 泰铢/公斤，较 6 月底跌 17.01 泰铢；田间胶水 46 泰铢/公斤，较 6 月底跌 17 泰铢；杯胶 42.5 泰铢/公斤，较 6 月底跌 8 泰铢。国内全乳胶报价也因此持续走低，截至 9 月 22 日，云南国营全乳胶报价 10900 元/吨，较 6 月份下跌 3800 元/吨，跌幅达 25.85%。



从合成胶的情况来看，在原料丁二烯外盘市场下滑及销售不畅的影响下，国内合成胶市场在第三季度出现明显回落。截止 9 月 22 日，齐鲁石化丁苯 1502 报价 12100 元/吨，较 6 月底下调 750 元/吨。但由于沪胶期价跌幅更大，因而两者价差出现明显下跌。特别是 9 月中下旬沪胶破位下跌，令合成胶报价开始升水于国内沪胶期价。

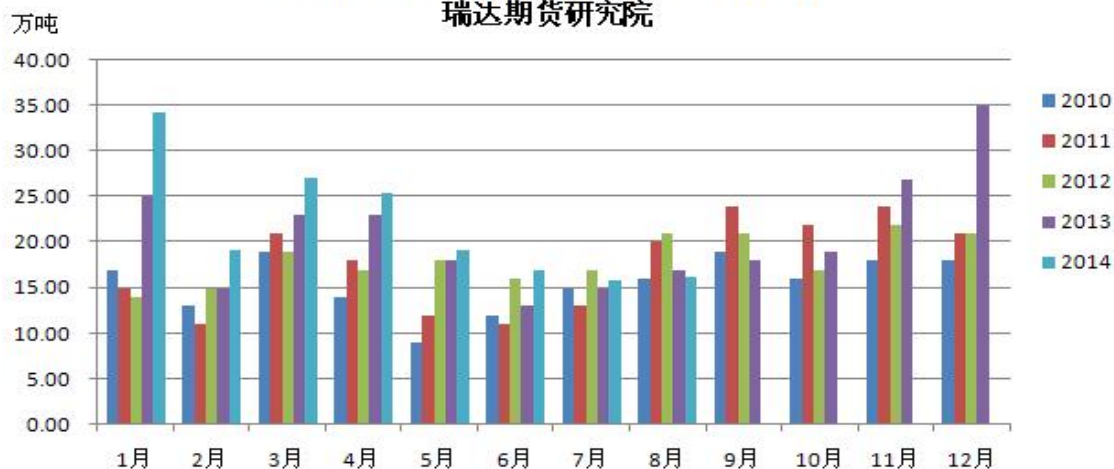


五月下旬以来，保税区货物周转率加快，库存持续下跌。截至9月15日，青岛保税区橡胶总库存已跌破20万吨大关，并向19万吨逼近，有望回到之前15万吨的正常水平。保税区部分原料的消化转化成轮胎成品库存的存放，由于下游需求疲弱，进口也出现明显下滑。中国海关总署最新公布的数据显示，中国2014年8月天然橡胶进口量为161,602吨，环比增2.4%，比去年同期降3.96%；8月合成橡胶进口118,418吨，环比降1.5%，同比降1.82%。1-8月中国共进口天胶174万吨，同比增16.95%；进口合成胶99.5万吨，同比降1.2%。



我国天然橡胶月度进口对比

瑞达期货研究院



从交易所库存情况来看,截止9月19日,上期所库存为164841吨,仓单为125630吨。因13年全乳胶必须要在今年6月份之前注册完毕,当前仓单数与6月最低点相比有较大提高,提高量约为2万吨,推断这部分量应全是新胶。即之前的旧胶仍有近11万吨,这部分仓单将于11月份到期注销,自动转为现货。目前随着1409合约移仓,1411将承接2013年老胶大部分的交割压力,因而不论最终是在期货上交割还是被强制期转现,对市场都存在进一步打压的作用。

天然橡胶交易所仓单与期价走势对比

瑞达研究院

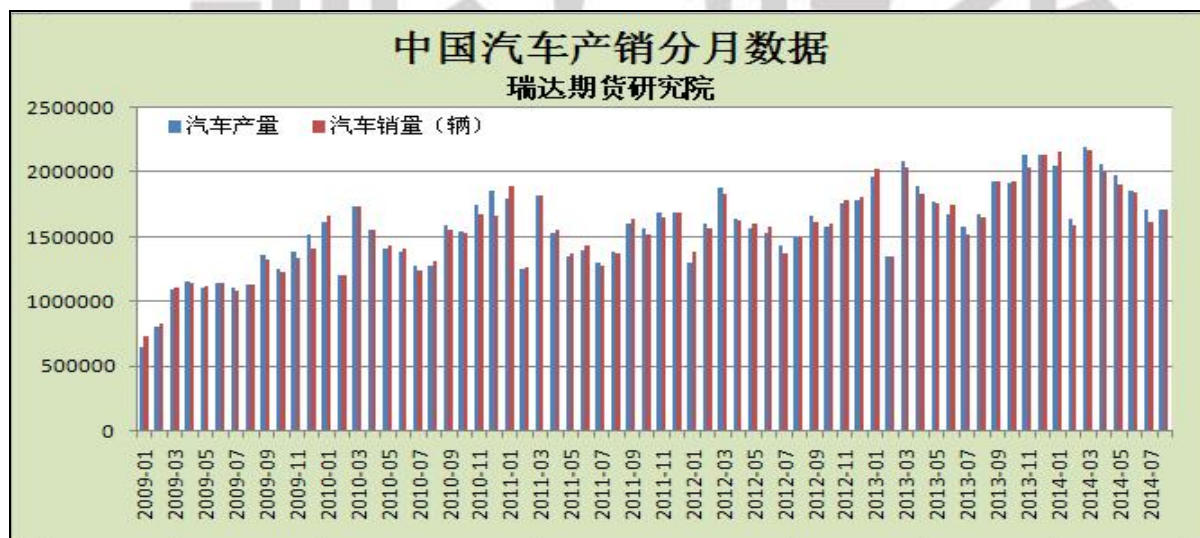


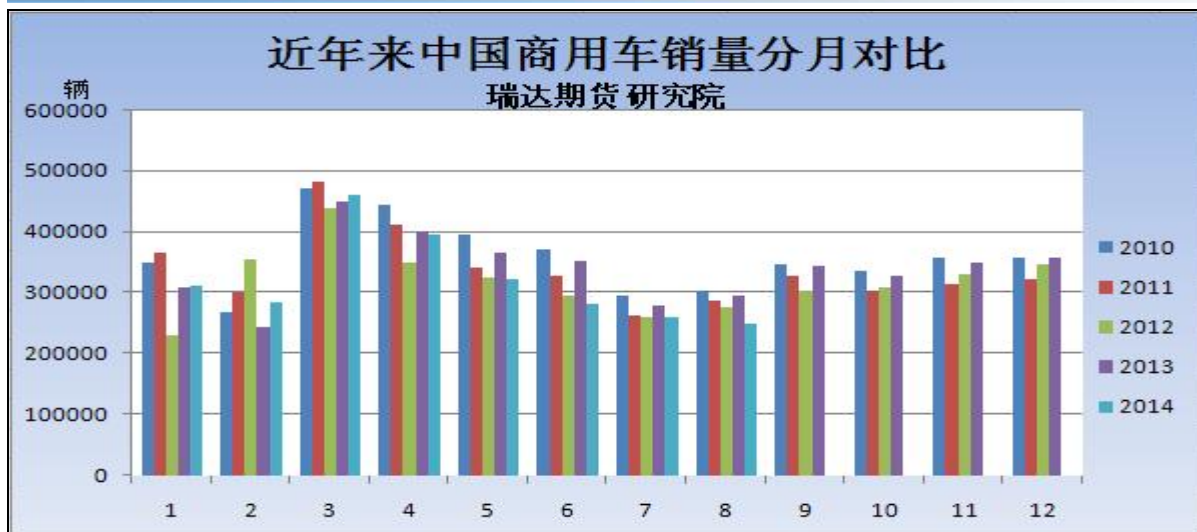


3、下游汽车、轮胎行业状况分析

受中国汽车产业整体市场下滑的宏观影响，第三季度中国汽车经销商库存预警指数持续攀高。据中国汽车流通协会发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA显示，2014年8月库存预警指数为51.8%，比7月上升了0.7个百分点，仍超过警戒线水平。

统计数据显示，上半年47家轮胎企业销售收入达到974.1亿元，同比下降3.52%；轮胎总产量2.08亿套，同比增长11.45%；总库存货值为185.4亿元，与去年基本持平，占总销售额19%。考虑轮胎价格下降20%左右因素，估算轮胎库存量同比提高20%左右。现在大多企业库存量达到企业一个半月产量，处于历史高位。47家轮胎企业中，库存占销售额30%以上的企业有10家，其中3家库存占全年销售收入比在90%，这些企业经营风险较大，对下半年轮胎销售形成较大压力。





第三季度以来，下游没有迎来传统消费旺季，相反低端全钢胎再次掀起降价潮，但过于冷清的市场消化能力有限，仍未能有效缓解经销商的库存压力。从“双反”消息传出至今，来自美国的轮胎订单正不断减少，其中对美国出口量最大的山东永盛已经开始减产，有的轮胎贸易商已经放弃美国市场。日前美国商务部决定将对华轮胎“双反”初裁的最后期限从9月17日推迟为11月21日，对此短期市场压力减弱。但市场预期可能会成立，将对国内轮胎市场带来较大的打击。因为存在3个月追索期限，尽管要等到11月份才宣判结果，但对国内轮胎出口贸易影响已经开始显现，有消息称美国轮胎经销商已陆续停止了接单。据了解，受“双反”影响，近段时间国内对美国市场的轮胎出口将比正常情况减少1/3。

三、后市展望

整体来看，政府确认改革优先于刺激，经济增速低于7.5%可接受的举措，使得市场关于出台重大刺激举措的期望可能就此落空。目前天胶下游市场依旧处于淡季，轮胎市场难现金九银十良好预期，需求明显疲弱，采购消化能力有限，产业链悲观情绪较重。在旺产期内，泰国原料价格继续回落，供应端压力增大，消费环节已成为压制国内胶价的主要因素，天然橡胶供需面后市难有明显好转。而1411承接2013年老胶大部分的交割压力，预计11月交割之前沪胶市场依旧承压，第四季度整体或延续弱势下探寻底态势。

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

三明营业部

三明市梅列区崇桂新村46幢二层

龙岩营业部

龙岩市中山路凯丰商厦7楼

广州营业部

广州市越秀区先烈中路69号东山广场10层

长沙营业部

长沙市天心区劳动西路289号嘉盛国际21楼21001室

杭州营业部

杭州市江干区香樟路2号泛海国际中心1幢1003、1004室

南昌营业部

南昌市洪城路8号国贸长青楼11层

柳州营业部

柳州市景行路19号方东大厦6楼

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

莆田营业部

莆田市学园路德信大厦三楼301-304号

绵阳营业部

绵阳市临园路东段72号新益大厦26楼

徐州营业部

徐州市云龙区和平路帝都大厦1#-1-302

赣州营业部

赣州市长征大道6号金鹏雅典园17号写字楼

济南营业部

济南市槐荫区经七纬十二路银座中心1号楼1-1802室

北京营业部

北京市海淀区大柳树富海中心3号楼702室

上海向城路营业部

上海市浦东新区向城路228号SOHO世纪广场