

天胶反弹将继续

评论及策略

华泰长城研究所

陈莉 ☎ 020-22371300

更多资讯请关注：www.htgwf.com

23日，沪胶主力收盘12990 (+430) 元/吨，上海市场国营全乳胶12300 元/吨 (+300)，主力合约期现价差690 元/吨 (+45)；前二十主力多头持仓51529 (-1535)，空头持仓70366 (+961)，净空持仓18807 (+2496)；截至上周末：交易所仓单113620 (-10380)，交易所总库存149116 (-7389)。

现货报价：青岛保税区：泰国3号烟片报价1650 美元/吨 (+10)，STR20#1410 美元/吨 (+20)，SMR20#1410 (+20)，SIR20#1420 (+20)；复合胶：青岛美金胶1480 美元/吨 (+20)，山东人民币胶10900 元/吨 (+200)；

进口成本：日胶盘面进口折算成本14743 (+235) 元/吨，新加坡胶盘面进口折算成本14257 (+41) 元/吨，泰国胶现货进口折算成本14739 (+10) 元/吨

合成胶：丁苯9850 元/吨 (-50)，顺丁8900 元/吨 (0)，上海天胶现货-顺丁3400 吨 (+300)，天胶现货-丁苯2450 元/吨 (+350)

原料：生胶片49.2 (+0.39)，折合烟片价格1667 美元/吨 (-4)，杯胶39.5(0)，胶水49(0)，烟片51.26 (+2.26)。

截至3月13日，青岛保税区总库存21.42 万吨 (+0.34)。

截止3月20日，国内全钢胎开工率为61.67% (+0.85%)，国内半钢胎开工率为67.21% (+3.73%)

观点：受期货市场的影响，昨天现货市场价格涨幅比较明显，港口价格小幅上涨，复合胶及美金胶价格继续回升，泰国原料价格有小幅下跌，烟片继续上涨。我们认为，短期天胶的下跌或将告一段落，主要是几个方面的原因：首先是宏观方面，美元的回调恐还没结束，将继续支撑大宗商品价格；其次是上周末交易所库存及仓单的明显减少将支撑期货价格，其三是泰国原料价格的持续上升以及国内现货价格的止跌都将对期货价格有利；但后期天胶下游消费的企稳与否成为后期橡胶能反弹的关键因素。根据元宵节后两周的轮胎开工率数据来看，有所回升，是好现象，能否持续还需继续跟踪。但同时我们不得不意识到，3月底4月初是国内云南及海南的开割期，4月中旬及下旬是泰国北部及南部的开割期，后期的供应压力或将逐步体现。基于短期的因素有利于天胶止跌，我们估计本周天胶或有个弱反弹，而后期反弹的持续性及力度则取决于下游消费的起色，投资者可考虑试多，但不建议追。一旦后期的消费还没起来，随着时间的推移，供应的压力将不容忽视。

IRA 主席认为橡胶当前低价长期不可持续

以下是国际橡胶协会 (IRA) 主席，诗董集团董事李青云先生 3 月 22 日在 IRA 年会上的发言：

过去的一年，是橡胶行业经历过的最为艰难的一年。尽管有泰国政府出面干预，胶价仍以摧枯拉朽之势下跌。不禁让人疑问，胶价到底怎么了。在过去的 15 个月中，标胶从 2014 年 1 月的 2270 美金/吨，下跌了 37% 到 1430 美金/吨。

首先来看下胶农的收入。根据胶价倒推原料的价格，现在泰国杯胶只能卖到 38 铢/公斤，印尼只能卖到 16500 盾/公斤。泰国小胶园主一般每户拥有 30 莱胶园，每莱一年可产 250-280 公斤原料，合计 8400 公斤一年。因价格持续下跌，胶园主和雇工分成比例已经降至五五分成。即使不考虑胶园的维护成本，小胶园主每年最多能收入 16 万铢，约合 5000 美金。据说现在泰国有些小胶园主每天的收入甚至低于 300 铢/天（泰国政府规定的最低日薪），收入的快速缩水使得他们无意施肥和悉心照料胶园。

也许大家会说，所有的商品都在大跌，胶价的下跌并没有什么不同。的确，与原油相比，原油最大跌幅达到了 40-50%，难道是胶农太贪婪吗？

但原油与橡胶的差别在于，全球大部分的胶园是小胶园主所有，但油田是由主权国家和跨国大公司所有。胶价大跌，全世界所有产胶国的胶农生计都会受到影响，包括泰国、印尼、印度、越南、中国、非洲。对于下游企业来讲，胶价持续下跌也对他们不利，因为天然橡胶每年 70% 的产量都用于生产轮胎，对其成本影响巨大。

2014 年是橡胶行业最艰难的一年，其程度甚至超过 2008 年下半年的金融危机。过去一年橡胶行业 90% 的参与者，包括胶农、加工厂、二盘商都遭遇了巨大亏损。如果 2015 年仍然继续亏损，今年的供应有可能在去年基础上减少 20% 甚至更多。

我个人认为，作为橡胶行业的一部分，胶农、加工厂、二盘商还是消费者应共同努力，将胶价恢复至一个公平的水准。当前的胶价从长期来看是不可持续的，对行业健康发展不利，将令所有参与者自愿或非自愿地离开这个行业，最终导致整个行业失去竞争力。

据新加坡 3 月 19 日消息，贸易商称，本周主要轮胎制造商买入印尼和泰国橡胶，但需求温和，因多数买家保持观望且中国买家对现货船货的买兴寡淡。

印尼一贸易商称，普利司通 (Bridgestone Corp)、固特异 (Goodyear) 和米其林 (Michelin) 公司本周买入印尼 SIR20 等级橡胶，米其林周三预定的船货为 5 月船期，价格为每公斤 1.44 美元。6 月船货报价为每公斤 1.44-1.45 美元，但买家出价仅为每公斤 1.44 美元。印尼 RSS1 等级橡胶报价为每公斤 1.70-1.74 美元。

苏门答腊岛一贸易商称，一些买家目前不愿买入橡胶，他们想要保持观望，看看市场的走势。没人希望价格走高，实际上，一些人试图令价格走低。但若市场再次下跌，将难以采购。

上周受价格疲软的影响，印尼的橡胶种植户惜售导致中国买家寻购其他地区较为便宜的船货。

印尼、泰国和马来西亚橡胶贸易商称，本周市场上鲜有中国买家。中国经济成长放缓及工业需求，令投资者减少原材料的采购。

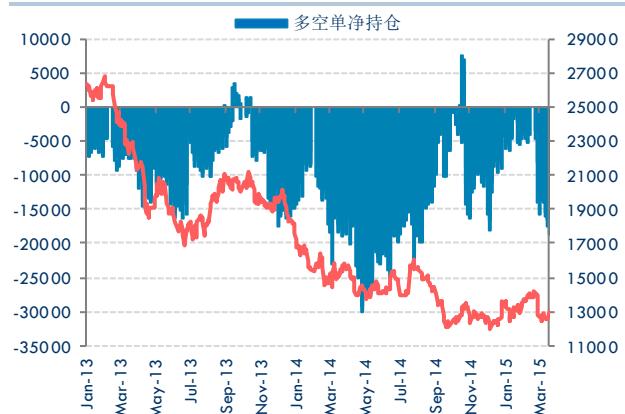
泰国一贸易商称，中国买家仍保持淡静。他们买入一些橡胶，但不如之前积极。大型消费商仅满足他们的实质需求。看起来他们在等待价格走低。

泰国 RSS3 等级橡胶报每公斤 1.74 美元，船期为 6-7 月。泰国 STR20 等级橡胶没有成交，报价为每公斤 1.48-1.49 美元。

因中国目前的需求温和，贸易商将注意力转向主要买家印度。马来西亚一贸易商称，我们密切关注印度的情况。看起来需求正逐季好转，可能是受政府新的政策影响。另外，印度轮胎产业需求强劲，印度买家积极进入市场采购。

图表：

沪胶主力持仓结构



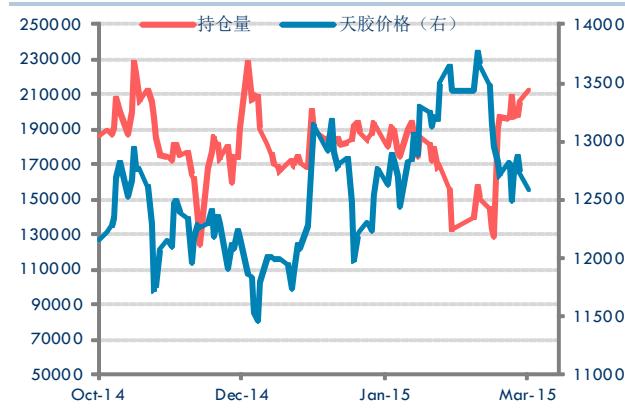
数据来源：Reuters,华泰长城研究所

期现价差



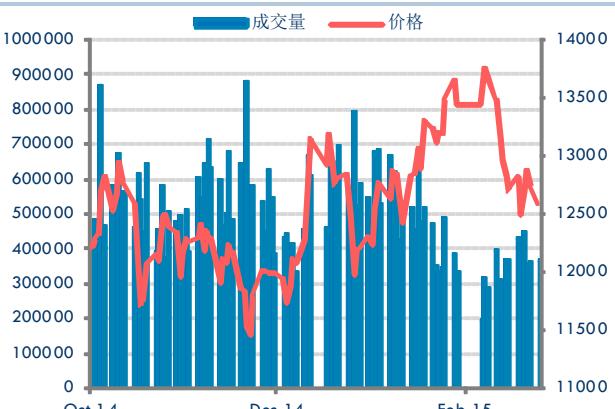
数据来源：Reuters,华泰长城研究所

沪胶持仓量



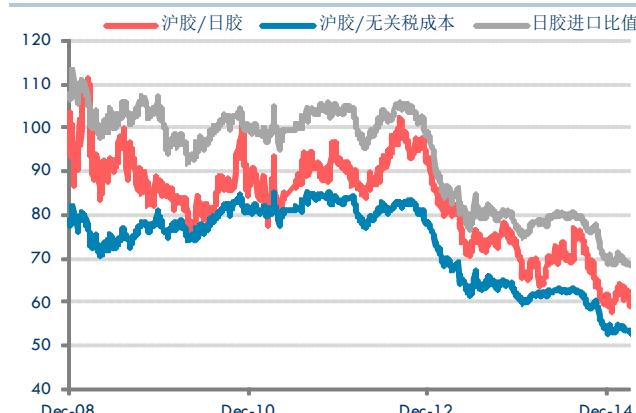
数据来源：Reuters,华泰长城研究所

沪胶成交量



数据来源：Reuters,华泰长城研究所

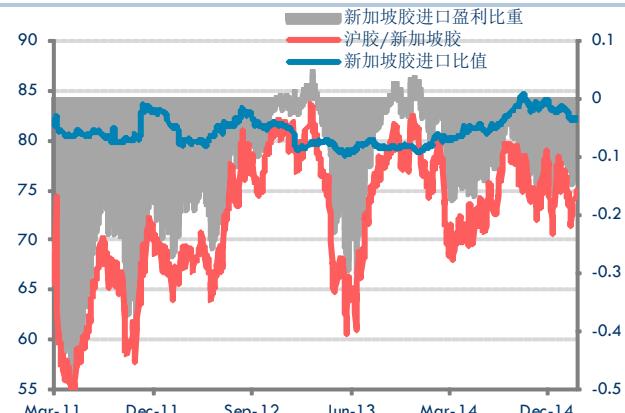
沪日比价



数据来源：Reuters,华泰长城研究所

泰标白片价格

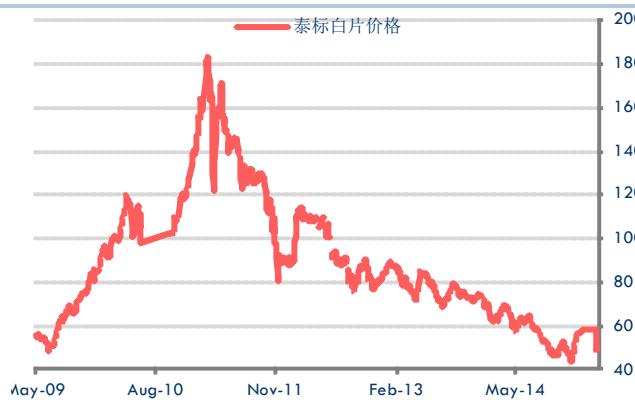
沪新比价



数据来源：Reuters,华泰长城研究所

烟片利润

华泰长城 | 天胶日报



复合胶与全乳价差



数据来源: Reuters,华泰长城研究所

复合胶与沪胶价差



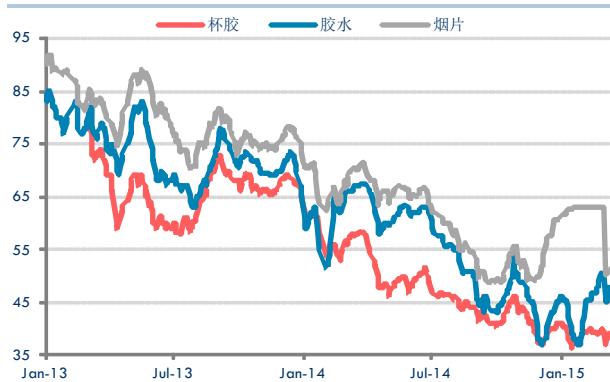
数据来源: Reuters,华泰长城研究所

国内天胶现货市场走势



数据来源: 卓创资讯,华泰长城研究所

泰国原料价格走势



数据来源: 卓创资讯,华泰长城研究所

免责声明

此报告并非针对或意图送达给或为任何就送达、发布、可得到或使用此报告而使华泰长城期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰长城期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰长城期货有限公司。未经华泰长城期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰长城期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰长城期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰长城期货有限公司认为可靠，但华泰长城期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰长城期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰长城期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰长城期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰长城期货有限公司2014版权所有。保留一切权利。

公司地址

公司总部

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

电话：4006280888 网址：www.htgwf.com

广州营业部

广州市天河区天河路242号丰兴广场B座2110~2112号房

电话：020-38395338 传真：020-38394853

番禺营业部

广州市番禺区清河东路338号中银大厦2205~2207室

电话：020-84701499 传真：020-84701493

湛江营业部

湛江市开发区观海路183号荣基国际广场公寓25层01~08号房

电话：0759-2669108 传真：0759-2106021

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路21号金海广场14楼1401~1404室

电话：0757-83806916 传真：0757-83806983

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦802B室

电话：0769-22806930 传真：0769-22806929

珠海营业部

珠海市香洲区吉大海滨南路47号光大国际贸易中心2308、2309室

电话：0756-3217877 传真：0756-3217881

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路116号汕融大厦1210、1212房

电话：0754-88488576 传真：0754-88488563

中山营业部

中山市石岐区兴中道6号假日广场南塔510室

电话：0760-88863108 传真：0760-88863109

惠州营业部

惠州市惠城区江北东江二路二号富力国际中心24层01单元

电话：0752-2055272 传真：0752-2055275

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心1009

电话：0755-23942178 传真：0755-83252677

深圳竹子林营业部

深圳市福田区竹子林紫竹七道中国经贸大厦13层ABC及22层ABCJ单元

电话：0755-83774627 传真：0755-83774706

北京营业部

北京朝阳区北三环东路28号易亨大厦1209

电话：010-64405616 传真：010-64405650

石家庄营业部

石家庄市桥西区中山西路188号中华商务中心A座1608、1611室

电话：0311-85519307 传真：0311-85519306

天津营业部

天津市河西区友谊路35号城市大厦20层2002

电话：022-88356381 传真：022-88356380

郑州营业部

郑州市金水区未来大道69号未来公寓601、602、603、605、616室

电话：0371-65628001 传真：0371-65628002

青岛营业部

青岛市市南区香港中路12号丰合广场A栋3层A户

电话：0532-85029808 传真：0532-85029802

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2312号房

电话：0411-84807967 传真：0411-84807267

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦701~705单元

电话：021-68753986 传真：021-68752700

南京营业部

南京市秦淮区中山东路288号新世纪广场A座4703室

电话：025-84671197 传真：025-84671123

无锡营业部

无锡市崇安区中山路343号东方广场A座22层HIJ单元

电话：0510-82728358 传真：0510-82728913

苏州营业部

苏州市工业园区苏惠路98号国检大厦11层1107、1108室

电话：0512-87773328 传真：0512-87773323

南通营业部

南通市崇川区青年中路111号通明大厦A座4层401室

电话：0513-89013838 传真：0513-89013838

杭州营业部

杭州市下城区朝晖路203号深蓝广场1502室

电话：0571-85362828 传真：0571-85362228

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街230号华侨豪生商务楼3楼8306

电话：0574-83883688 传真：0574-83883828

南宁营业部

南宁市青秀区民族大道137号永凯大厦1501室

电话：0771-5570376 传真：0771-5570372

昆明营业部

昆明市五华区人民中路169号小西门移动通信大楼15楼B座

电话：0871-5373933 传真：0871-5355199

成都营业部

成都市锦江区新光华街7号航天科技大厦8层806号

电话：028-86587081 传真：028-86587086

武汉营业部

武汉市江汉区建设大道847号瑞通广场B座10层1002室

电话：027-85487453 传真：027-85487455

长沙营业部

长沙市芙蓉区韶山北路159号通程国际大酒店1301室

电话：0731-88271762 传真：0731-88271761

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路62号鸿灵都市商住楼25层5、6号

电话：0851-5562777 传真：0851-5833570

重庆营业部

重庆市江北区江北城西大街25号平安财富中心4楼1号

电话：023-88730268 传真：023-88730266