

M
A
R
K
E
T
R
E
S
E
A
R
C
H

市 场 研 报

R
E
P
O
R
T



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金誉发

沪胶：供需缺口逐步收窄，二季度或迎来上涨

前言：

2015年一季度在国际原油和天然橡胶上下游供需基本面的影响下，沪胶市场整体在12500-13800区间震荡运行，相对来说，现货市场报价整体较为平稳，维持在11650-12700区间波动。

一、天胶市场第一季度行情回顾

2015年初，在国际原油、有色金属暴跌的影响下，沪胶市场期货价格快速回落。此后，由于泰国持续收储烟片，国内全乳胶又处于停割期，期价在12500一线获得支撑。同时，国际原油的反弹给整个化工品及大宗商品市场带来利好，加上国外联合托价，泰国收储政策持续进行，给胶价带来支撑，期价震荡上行。然而，3月份以来，美元指数大幅攀升和国际原油价格再度走弱，给天然橡胶等大宗商品带来了明显的压力。加上随着东南亚停割季的到来，泰国方面停止收储，原料市场弱势下探，而元宵节过后下游轮胎企业开工率偏低，并未出现大规模的采购，沪胶期价承压回落。整体来看，第一季度沪胶市场呈区间震荡运行态势。



从现货市场来看，第一季度国内全乳胶报价整体表现较为平稳。截至3月27日，云南国营全乳胶报价12000元/吨，较去年12月底下跌300元/吨。1-2月份由于期价表现较强，而现货并未跟涨，故期现价差大部分时间在1000元/吨以上；3月份期价走弱，而现货价格相对抗跌，期现价格则保持在1000元/吨以内。



二、影响因素分析

(一)、宏观方面

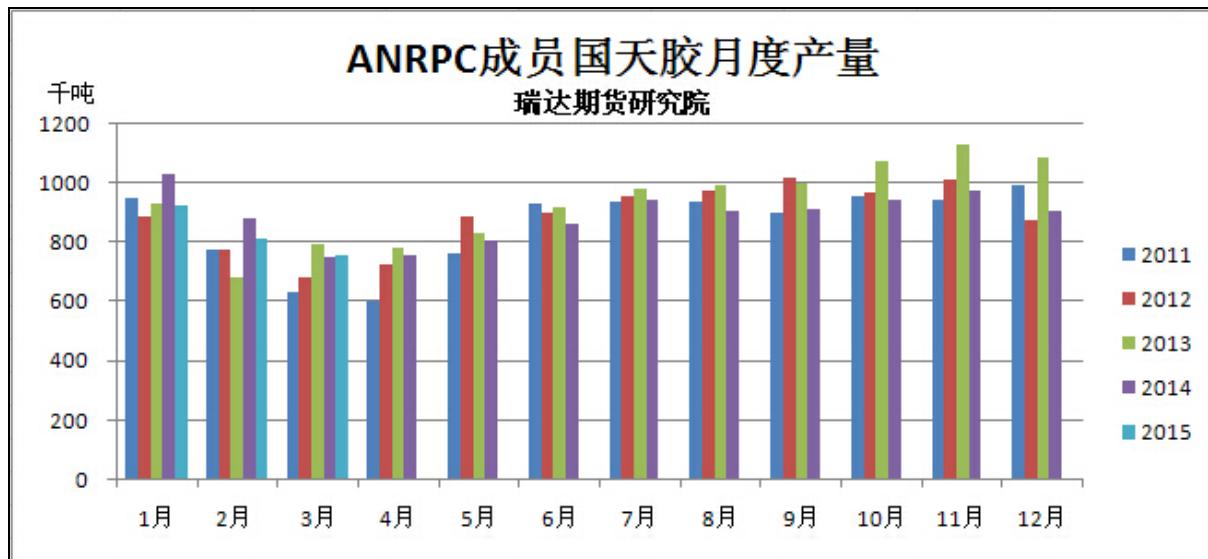
国际方面，今年刚过去两个月，全球已有十多家央行采取降息，国际化的货币宽松氛围正在形成。无论是北欧经济发达国家、东南亚发展中国家，还是经济体量巨大的中国，都进行了不同幅度的基准利率调降。无论各国处于何种目的的竞相降息，带来的直接效果都是全球货币政策的大宽松格局。

从国内情况来看，中国1-2月规模以上工业增加值同比增长6.8%，远低于7.7%的预期；1-2月城镇固定资产投资同比+13.9%，亦低于预期+15.0%。此外，中国2月全社会用电量同比下降6.3%，下游需求出现明显的回落，经济增速整体放缓是难改事实，对大宗商品仍有一定压制。但2015年年初，央行连续降准和降息，这有利于刺激实体经济增长，并促进居民消费。同时，“一带一路”战略的重心是促进互联互通的基础设施建设，这一规划的实施或将有效拉动商用车、尤其是重型卡车的需求。

(二)、天然橡胶产业链供需情况

1、主产国供应情况分析

受胶价下跌影响，2014年全球天胶产量有所放缓。其中，泰国产量399.7万吨，同比减少17.3万吨；印尼产量315.3万吨，减少8.4万吨；马来西亚产量70万吨，减少12.64万吨；印度产量72.4万吨，减少7.2万吨；中国产量85.7万吨，减少约1万吨。天胶进入低价区后，供应受胶价的影响更加凸显。近期，ANRPC公布了产胶国1月、2月的天胶产量数据，几个主要产胶国产量同比减少了10%左右，数据上减产相对确定。同时，越南2015年2月橡胶出口量较1月大降57.6%至40,950吨；马来西亚1月天胶出口量同比下降1.4%至69,465吨；印度2月天然橡胶产量同比下降13.5%至50,000吨。

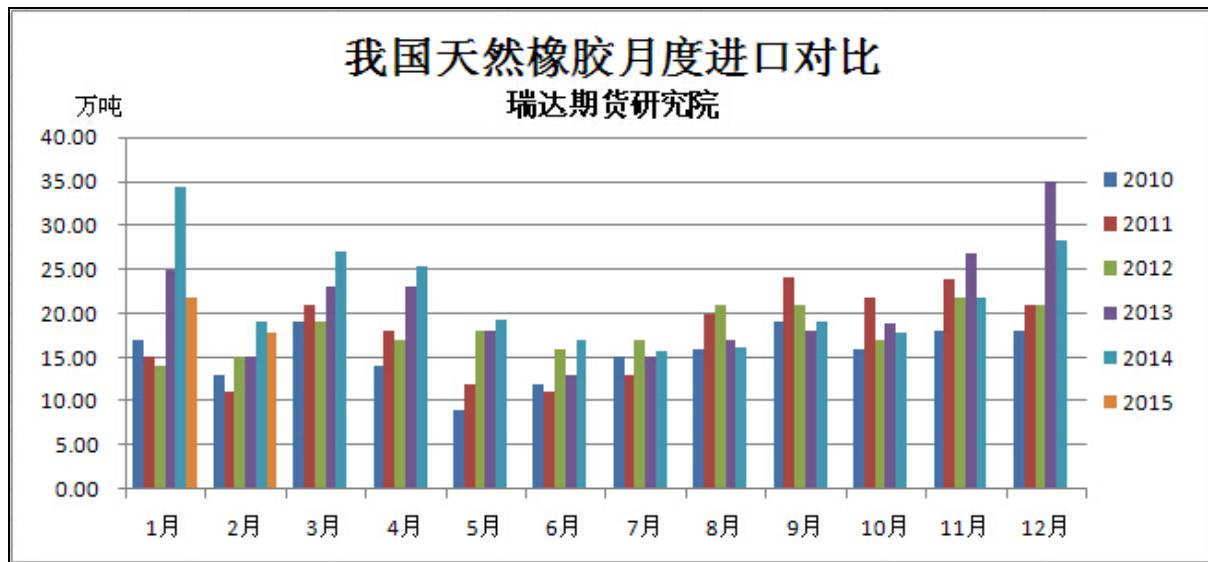


国际橡胶协会主席日前表示，过去几年全行业都遭遇重大亏损，如果 2015 年仍然继续亏损，今年的供应有可能在去年基础上减少 20%甚至更多。从成本上看，价格再往下走的话，2015 年的供应量或许会更甚 2014 年。根据海胶集团测算数据：“海南 13000-16000 元/吨为能影响割胶意愿的区间，越接近区间底部特征越明显；12000 元/吨以下为出现停割的区间，越接近区间底部特征越明显。云南 10000 元/吨以下为雇主减少雇工的区间，越接近区间底部特征越明显”。

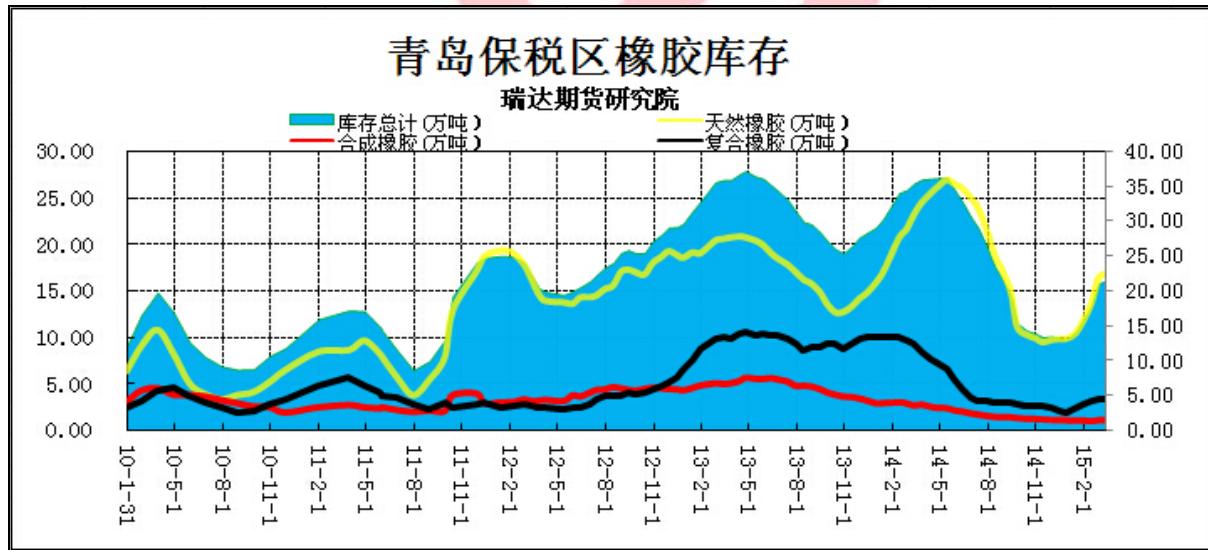
中化国际橡胶事业部詹军日前称，全球天然橡胶的供应成本最高的区域在中国，单纯计算雇工工资、加工厂加工成本和运费，1.15 万已经是橡胶刚性的成本。目前胶农的工资收入过低，导致胶工流失、胶园废弃、胶农不做库存。胶价低于 1.2 万的可能性不大，成本支撑明显。

2、橡胶现货市场供需情况分析

近几年随着价格的不断走低，部分国家的割胶积极性骤减，供大于求的缺口也在逐步收窄，但目前作为需求大国的中国整体需求仍在下滑通道中。海关数据显示，2015 年年初迄今橡胶进口量为 62 万吨，减少 21.4%。其中，2 月天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量为 27 万吨，较 1 月的 35 万吨减少 22.9%，同比减少 10%。具体来看，2 月天然橡胶进口量为 177,204 吨，环比降 18.5%，比去年同期降 7.3%；2 月合成橡胶进口 92,010 吨，环比降 31%，同比降 15.8%。显示国内进口需求出现较大幅度的放缓。

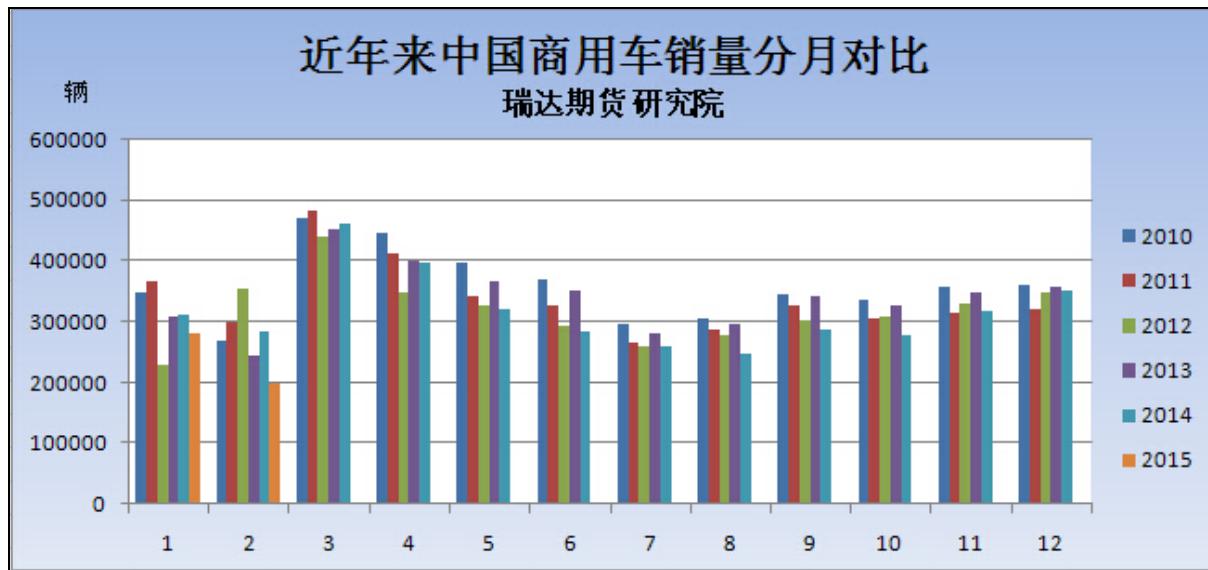


从国内库存来看，2015年以来，青岛保税区橡胶总库存稳步回升，截至3月13日达到21.4万吨，较去年年底的13.1万吨增加了63%。其中，天然橡胶库存增加6.96万吨至16.88万吨；复合胶增加1.33万吨至3.32万吨，合成橡胶增加0.03万吨至1.22吨。第一季度青岛保税区橡胶库存稳步攀升，一方面是季节性补库的需要，另一方面也体现出国内下游轮胎、制品行业需求依然较弱。不过，统计数据显示，2014年全球天胶消费增了5.2%，中国进口增加20万吨，显示刚性需求仍旧十分稳定。



3、下游汽车、轮胎行业状况分析

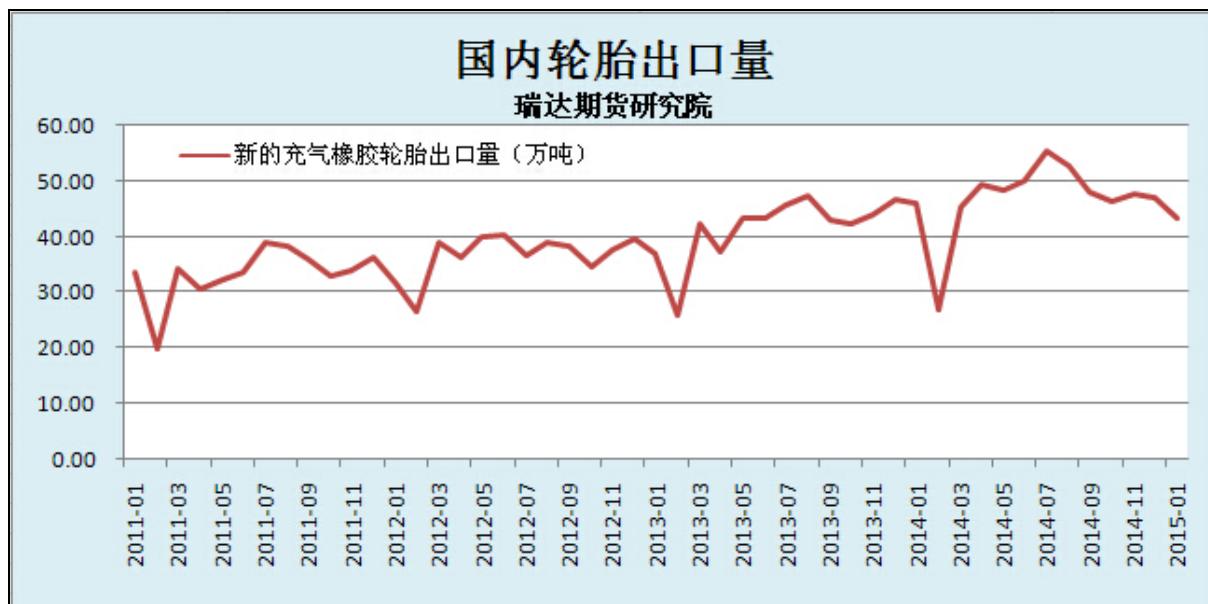
从商用车市场来看，2015年重卡市场开局不利，其直接原因仍然是宏观经济持续疲弱，再加上艰难进行中的经济结构转型，让商用车市场尤其是重卡市场遭受重创。1-2月，重卡市场共计销售6.9万辆，比去年同期的105830辆下降35%。其中，2月份重卡市场共约销车2.9万辆，比去年同期的54741辆大幅下滑47%，环比1月份也下降了27.5%。



由于国内经济处在新常态环境下，煤炭、钢铁等基建受环保政策加码而缩减投入，货运需求将不可避免地收缩，加之国四车型升级换代，技术改进带来的成本增加也会削弱终端购买意愿。重卡企业陷入销售乏力的困境，不少厂商订单同比下滑幅度明显。

反观国外车市，2014年美国车市复苏强劲，全年销量1650万辆，创2006年以来最高值；2014年欧盟汽车销量超过1255万辆，同比增长5.7%，7年来首次由负转正。受益于汽车业强劲复苏，欧美市场轮胎产销也大幅提升。2014年欧洲乘用车轮胎出货量为1.97亿条，同比增加2%；美国轮胎销量达到3.1亿条，较2013年提升4.7%。根据研究机构LMC预计，全球轿车及轻卡市场2015年将继续增长2.5%至创纪录的9000万辆，2016年将继续增长4.9%。亚洲地区销量将增长5.3%到4000万辆。北美地区轮胎销售继续小幅增长，欧洲持平，新兴市场如中国、印度、东南亚、巴西和墨西哥继续稳步增长。米其林高级副总裁和首席采购官LucMinguet认为，未来五年，全球轮胎行业对天胶的需求量仍将维持每年2-5%的增长。米其林继续看好中国轮胎市场，在轿车和卡车胎领域均有重大投资计划。

然而去年年末，美国商务部发布公告，对原产于中国的乘用车和轻型货车轮胎作出反补贴初裁，普遍反补贴初裁税率为12.03%。所幸反倾销初裁税率为18.58%，由此中国轮胎行业分别税率企业平均税率也从27.72%下降到18.99%。美国商务部“双反”政策影响了大约国内12%的产量，对国内轮胎企业冲击严重，尤其是对出口美国比较大的企业，对整体量的影响很大。数据显示，2015年1-2月，山东东营市橡胶轮胎出口额为3.87亿美元，同比下降16.1%。因而不少国内轮胎企业将工厂转移至海外，同时积极开拓欧洲市场。日前，中国化工集团(CNCC)与意大利Camfin公司签订了旨在让中国化工集团控股世界第五大轮胎公司倍耐力的协议。协议规定，中国化工将以18亿美元收购Camfin公司手中26%的倍耐力股份，这一举措有利于规避贸易风险和欧美等国对中国轮胎的反倾销制裁。



三、后市展望

整体来看，在全球多个国家央行竞相降息的环境下，国际化的货币宽松氛围正在形成。而本轮大牛市 2011 年见顶以来，橡胶已经持续下跌 4 年，其从最高价已下跌 75%。价格长期临近或打破成本线，产胶区胶林将会受到砍伐，转产其他作物，未来全球产量将受到影响。从供应角度来看，沪胶市场具备在熊市中筑底的基础，且二季度东南亚正值停割期，国内迎来开割或有天气等因素给多头带来炒作题材。而从需求面来看，全球刚性需求仍旧十分稳定，随着轮胎厂向东南亚搬迁，国内消费数量或许减少，但全球消费总量仍在。从 1601 合约看，沪胶在经历了长达 4 年的下跌之后，目前恢复到正向市场。14 年受胶价下跌影响，已经出现减产趋势，因此后期资金大幅做空的理由并不充分。沪胶指数从 2014 年 9 月份已经进入了长期震荡筑底行情，周线图 MACD 连续出现底背离，而在一季度表现较为抗跌，显示已接近底部区域。经过反复的底部测试后，二季度胶价有望打破此前的震荡区间迎来上涨行情。

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