

2012年7月28日

天然橡胶8月份月报

华泰长城期货投资咨询部

✉ 童长征
✉ tcz@htgwf.com
☎ (021) 68755980
① 1502-114-0596

沪胶振荡中保留回落空间

本文摘要：

- 对于下半年的重卡销量，我们认为回落的可能。主要理由有：

3,4,5,6 四个月重卡销量表现出超乎寻常的旺盛，这与环保部公布的柴油车自 7 月 1 日起从国三标准升级到国四标准不无关系，这部分销量是来自提前采购所致。

2008 年柴油车从国二标准升级到国三标准是从 7 月 1 日开始，而上半年销量增速体现出截然不同的两个水平。上半年增速非常好，但到了下半年增速回落非常大。2008 年的这幅场景，是很有可能在 2013 年重现的，有着很重要的参考意义和价值。

从季节性意义上来说，重卡销量在上半年的表现也会好于下半年。从经验数据角度而言，三季度的销量增速是相对最为和缓的。

因此，我们初步可以判断，在 7 月份，重卡的销量将可能步入一个回落的通道。在未来几个月内，重卡销量的回落将更加明显。

- 轮胎产量的高企，其背后的一个重要原因来自于橡胶价格的回落。由于上半年橡胶价格节节回落，但轮胎价格回落幅度相对较慢，这样就造成了轮胎生产企业的利润扩大。在高利润的刺激下，轮胎企业保持了较高的开工率，伴随开工率上升的，则是不断增长的库存。因此对于轮胎企业而言，更重要的问题在于下半年如何解决轮胎的去库存化的问题。
- 从近几个月的 PMI 数据上，我们可以看到中国经济下滑的可能性存在。与此同时，我们亦要面对一个事实：与上届政府对经济增长的过多关注相比，本届政府将可能更加偏重对于经济结构的调整，这意味着对于经济增速的放缓，具有了更大的容忍度。
- 沪胶未来要面临几个困难，需求将可能放缓，从投资开始，到轮胎销量可能会面临下滑风险，再影响到橡胶本身的需求。而在供需条件未得到改善的同时，中美两个的政策都有较大的概率出现收缩，或者至少在预期上体现为收缩的方向。在这样一个背景下，沪胶上行的主要力量来自于市场的技术性反弹预期：成本的支撑。
- 沪胶 1401 在 8 月份存在再度回落跌破 17000 元/吨的可能，而在此线穿破以后，沪胶有望回落 16000 元/吨附近作为进一步的振荡区域。

目录

先抑后扬，天胶仍然囿于振荡区间.....	4
橡胶行业基本面分析：	5
下游汽车及轮胎行业分析	5
汽车.....	5
轮胎.....	6
投资可能放缓.....	7
成本	8
供需平衡.....	9
中国宏观经济形势及政策分析	11
美联储的政策走向	13
沪胶 8 月行情研判	13

图目录

图 1: 沪胶在 17000-19000 元/吨区域内振荡	4
图 2: 日胶冲高回落.....	4
图 3: 汽车销量保持在 170 万辆.....	5
图 4: 汽车销量增速维持在 10%左右	5
图 5: 汽车销量保持在 170 万辆.....	5
图 6: 汽车销量增速维持在 10%左右	5
图 7: 轮胎销量增速出现回落.....	6
图 8: 轮胎出口出现负增长.....	6
图 9: 山东地区全钢胎开工率开始回落.....	7
图 10: 半钢胎开工率保持相对稳定	7
图 11: 基础设施建设投资同比增速回落.....	7
图 12: 固定资产投资单月同比回落.....	7
图 13: 房地产行业出现回落.....	8
图 14: 固定资产投资单月同比回落.....	8
图 15: 白片价格再度跌至底部.....	9
图 16: 由于白片下跌，烟片的亏损缩窄	9
图 17: 汇丰中国 PMI 降至 47.7	12
图 18: 中采 PMI 亦降至 50.1	12
图 19: 货币供应增速下降.....	12
图 20: 新增贷款增速继续维持负增长	12

图 21: 非农就业持续增加.....	13
图 22: 美国失业率降至 7.6%.....	13

先抑后扬，天胶仍然囿于振荡区间

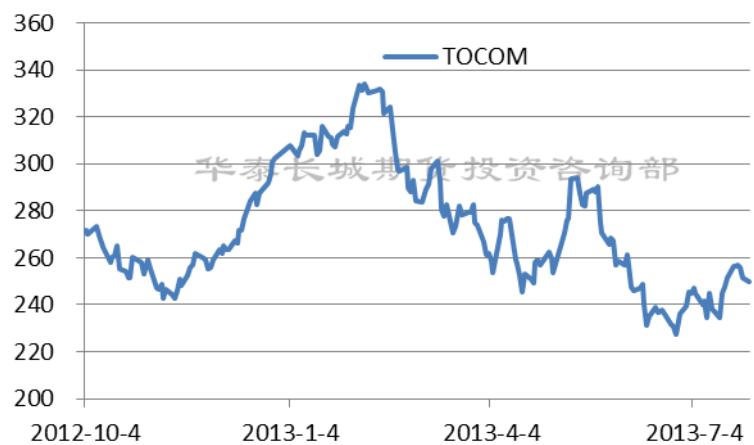
7 月的胶价处于振荡区间，沪胶 1401 最高 18800 元/吨，最低 16925 元/吨。而日胶则游走于 240-260 日元/公斤之间。

图 1：沪胶在 17000-19000 元/吨区域内振荡



数据来源：汤姆森路透，华泰长城期货投资咨询部

图 2：日胶冲高回落



数据来源：汤姆森路透，华泰长城期货投资咨询部

在未来一个月内，天胶将可能继续延续振荡行情，上行困难，而走弱的可能性较大。这主要基于几个理由：

1. 下游基本面有较大概率转弱：
 - a) 汽车消费尤其是重卡销售，将可能不如上半年；
 - b) 轮胎生产将面临一段较长的去库存化过程。
2. 成本的支撑将缺乏力度：
 - a) 白片的下跌使得烟片生产亏损减少；
 - b) 原料价格目前都处于较弱的水平。
3. 宏观上不支持流动性扩张
 - a) 尽管中国政府继续强调了“稳增长”的重要性，但是“调结构”将具有更加重要的意义，流动性扩张将不易实现；
 - b) 尽管伯南克继续强调了宽松政策的必要性和重要性，但 QE 的退出仍然只是时间问题。

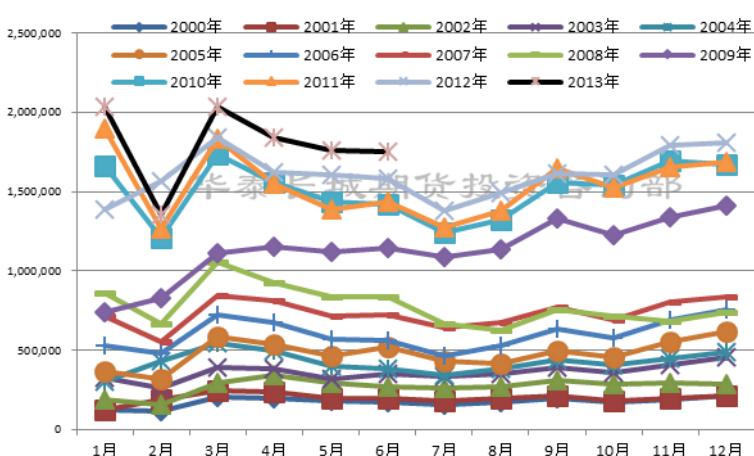
橡胶行业基本面分析：

下游汽车及轮胎行业分析

汽车

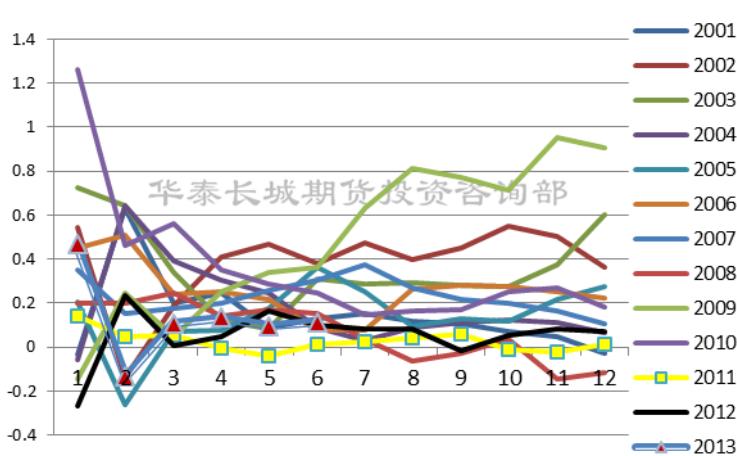
6月汽车销量表现尚可。中汽协公布数据显示，6月汽车销量达到175.41万辆，同比增长11.19%。无论是绝对销量还是同比增速，都处于一个不温不火的水平。这也符合市场预期。

图 3：汽车销量保持在 170 万辆



数据来源：中国汽车工业协会，华泰长城期货投资咨询部

图 4：汽车销量增速维持在 10% 左右



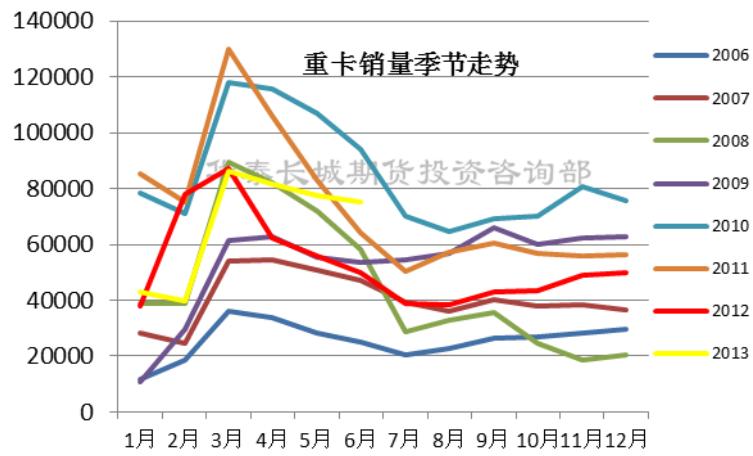
数据来源：中国汽车工业协会，华泰长城期货投资咨询部

重卡销量在6月份也仍然有较好表现。6月份，重卡销量为75085辆，同比增长50.82%。同比增速创下了2010年7月以来的最高水平。但是我们注意到一个细节：从环比上看，3,4,5,6三个月的销量是递减的。

图 5：汽车销量保持在 170 万辆



图 6：汽车销量增速维持在 10% 左右



数据来源：中国汽车工业协会，华泰长城期货投资咨询部

数据来源：中国汽车工业协会，华泰长城期货投资咨询部

对于下半年的重卡销量，我们认为回落的可能。主要理由有：

1. 3,4,5,6 四个月重卡销量表现出超乎寻常的旺盛，这与环保部公布的柴油车自 7 月 1 日起从国三标准升级到国四标准不无关系，这部分销量是来自提前采购所致。
2. 2008 年柴油车从国二标准升级到国三标准是从 7 月 1 日开始，而上下半年销量增速体现出截然不同的两个水平。上半年增速非常好，但到了下半年增速回落非常大。2008 年的这幅场景，是很有可能在 2013 年重现的，有着很重要的参考意义和价值。
3. 从季节性意义上来说，重卡销量在上半年的表现也会好于下半年。从经验数据角度而言，三季度的销量增速是相对最为和缓的。
4. 因此，我们初步可以判断，在 7 月份，重卡的销量将可能步入一个回落的通道。在未来几个月内，重卡销量的回落将更加明显。

轮胎

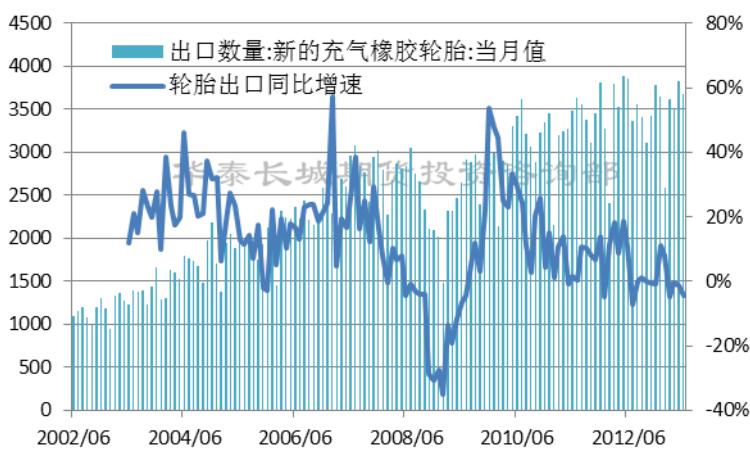
在过去几个月内，轮胎的产量得到了长足的提高。根据 wind 数据，6 月份我国轮胎产量为 8564.94 万条，同比增长 3.01%。轮胎出口达到 3678 万条，同比减少 4.52%。

图 7：轮胎销量增速出现回落



数据来源：wind，华泰长城期货投资咨询部

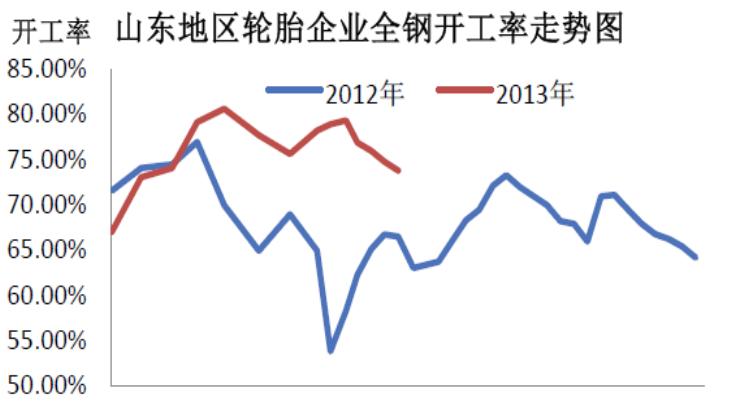
图 8：轮胎出口出现负增长



数据来源：wind，华泰长城期货投资咨询部

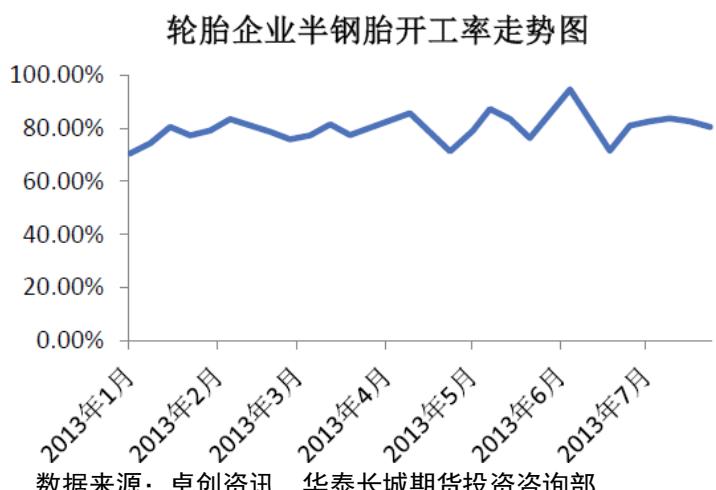
我们从图 5 中可以看出轮胎产量节节升高，但是同比增速却逐渐萎缩。而在图 6 中，我们却看到同比增速陷入了负增长。

图 9：山东地区全钢胎开工率开始回落



数据来源：卓创资讯，华泰长城期货投资咨询部

图 10：半钢胎开工率保持相对稳定



数据来源：卓创资讯，华泰长城期货投资咨询部

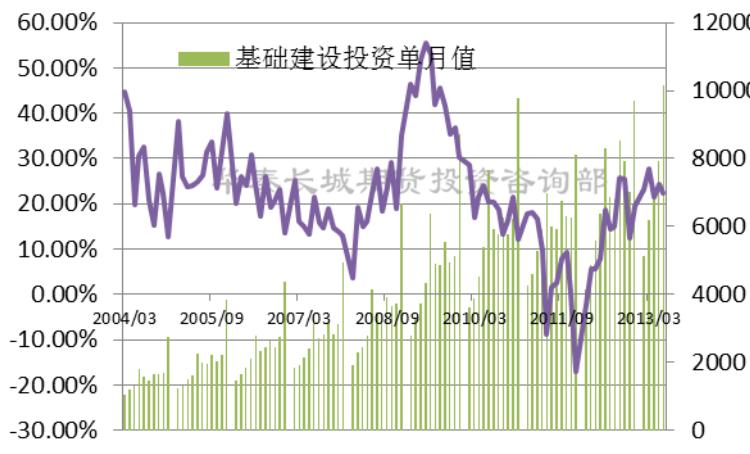
轮胎产量的高企，其背后的一个重要原因来自于橡胶价格的回落。由于上半年橡胶价格节节回落，但轮胎价格回落幅度相对较慢，这样就造成了轮胎生产企业的利润扩大。在高利润的刺激下，轮胎企业保持了较高的开工率，伴随开工率上升的，则是不断增长的库存。因此对于轮胎企业而言，更重要的问题在于下半年如何解决轮胎的去库存化的问题。

投资可能放缓

无论是配套胎还是替换胎，与投资建设的热度都有着紧密的关系。而 6 月份的投资数据，显示出了同比增速的回落。

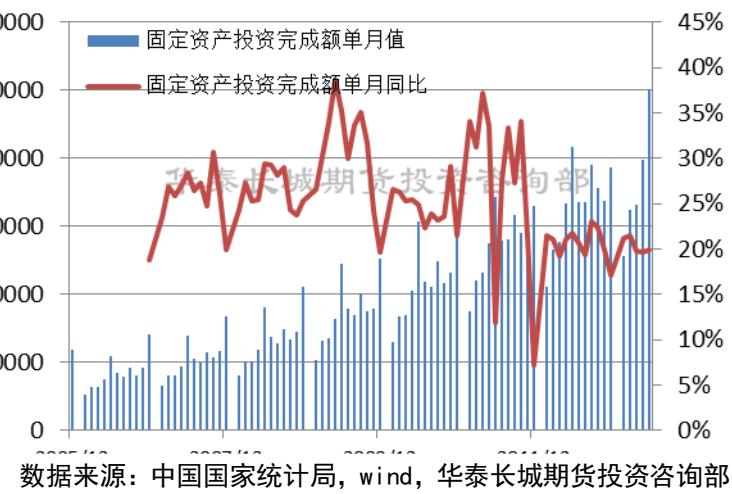
统计局的数据显示：6 月基础建设投资完成额为 10168.62 亿元，同比增长 22.49%，分别低于 3 月的 27.61% 和 6 月的 22.49%。6 月固定资产投资为 50107.35 亿元，同比增长 19.91%。

图 11：基础设施建设投资同比增速回落



数据来源：中国国家统计局，wind，华泰长城期货投资咨询部

图 12：固定资产投资单月同比回落

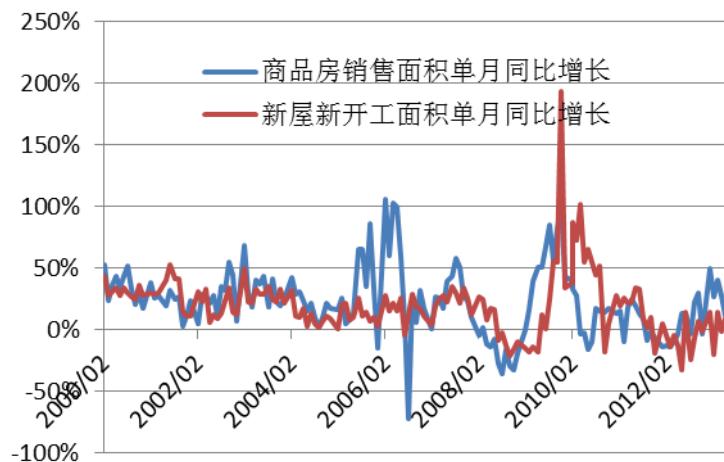


数据来源：中国国家统计局，wind，华泰长城期货投资咨询部

尽管城镇化是李克强总理上任后的重要政策目标，但是囿于地方债务扩大的危机，城

镇化的步伐势必要放缓。这一点我们从城镇化方案一推再推亦可看出。我们认为这种节奏上的调整将不利于轮胎需求的增长。如果结合上半年蓄积的轮胎库存，我们认为未来轮胎行业将可能要面临较为困难的局面。

图 13：房地产行业出现回落



数据来源：中国国家统计局，wind，华泰长城期货投资咨询部

图 14：固定资产投资单月同比回落



数据来源：中国国家统计局，wind，华泰长城期货投资咨询部

房地产投资亦出现了回落的迹象。根据统计局的数据：我国 6 月份房地产开发投资完成额为 10029.97 亿元，同比增长 19.45%。这低于 3,4 月份的 20% 以上增速。房地产开工面积 6 月份为 22287.8 万平方米，同比增长 9.14%，这亦低于 4 月份的增速。房地产销售面积 6 月份为 12315.2 万平方米，同比增长 10.82%，而 2,3,4,5 这四个月的增速都在 20% 以上，2 月份甚至达到 49.5%，4 月份亦为 40.17%。从增速上看，房地产行业的状况也很难对轮胎的需求形成有效的拉动作用。

综上所述，我们认为未来由投资拉动的轮胎需求的增长可能难以出现。

成本

天胶之所以在目前的价位上迟迟不能再进一步扩大跌幅，与市场预计的成本推动作用无疑有较大的关系。从干胶生产厂家的角度来说，目前的成本确已使得厂家面临亏损。亏损的幅度在变动，这取决于白片价格和天胶价格两者变动的关系。

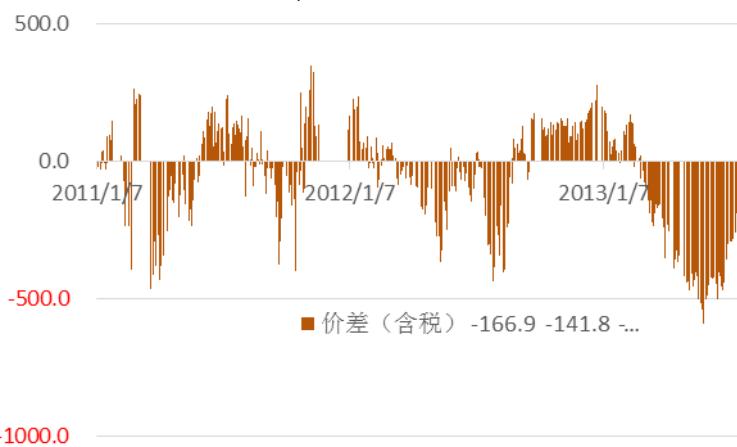
白片在 7 月份先扬后抑，泰国的白片价格在月初为 76.29 泰铢/公斤，但此后不断走低，月末白片降至 71.2 泰铢/公斤上下。在这个时期内，由于天胶价格相对较强，因此烟片的亏损逐渐缩窄。截止到月末，烟片的生产亏损甚至缩窄至 60 美元/吨。生产亏损的缩窄亦暗示成本支撑作用的弱化：天胶可以拥有进一步回落的空间。

图 15：白片价格再度跌至底部



数据来源：卓创资讯，华泰长城期货投资咨询部

图 16：由于白片下跌，烟片的亏损缩窄



数据来源：卓创资讯，华泰长城期货投资咨询部

供需平衡

表 1：天然橡胶生产国组织成员国的供需和库存变动表

	期初库存	进口	产量	出口	消费	期末库存
Jul. 2012	819.0	401.0	951.8	732.1	564.0	823.8
Aug. 2012	823.8	442.0	968.3	707.2	548.4	868.5
Sept.20 12	868.5	459.1	1,016.8	744.4	522.8	931.1
Q3 Total	819.0	1,302.0	2,936.9	2,183.7	1,635.3	931.1
Oct. 2012	931.1	408.0	965.5	659.2	520.4	1,038.9
Nov. 2012	1,038.9	492.1	1,005.4	659.2	531.4	1,155.4
Dec. 2012	1,155.4	461.6	870.8	702.8	517.2	1,211.8
Q4 Total	931.1	1,361.6	2,841.7	2,021.2	1,569.0	1,211.8

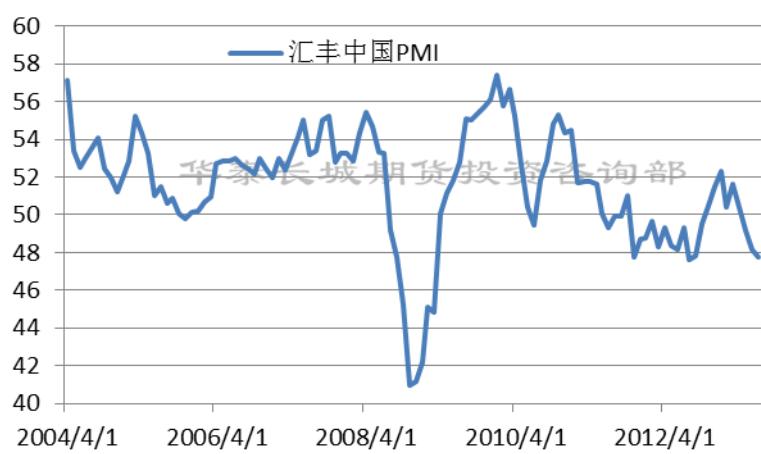
Jan. 2013	1,211.8	501.7	685.0	521.5	507.0	1,155.0
Feb. 2013	1,155.0	317.6	440.0	422.3	435.0	1,051.4
Mar. 2013	1,051.4	427.3	532.6	451.6	508.8	1,017.8
Q₁ Total	1,211.8	1,246.6	1,657.7	1,395.4	1,450.8	1,017.8
Apr. 2013	1,017.8	456.7	495.9	401.5	515.1	964.3
May. 2013	469.3	413.2	297.2	198.5	489.7	438.1
Jun. 2013	438.1	383.5	343.7	204.6	505.1	226.5
Q₂ Total	1,017.8	1,253.4	1,136.8	804.6	1,509.9	226.5

中国宏观经济形势及政策分析

从近几个月的 PMI 数据上，我们可以看到中国经济下滑的可能性存在。与此同时，我们亦要面对一个事实：与上届政府对经济增长的过多关注相比，本届政府将可能更加偏重对于经济结构的调整，这意味着对于经济增速的放缓，具有了更大的容忍度。

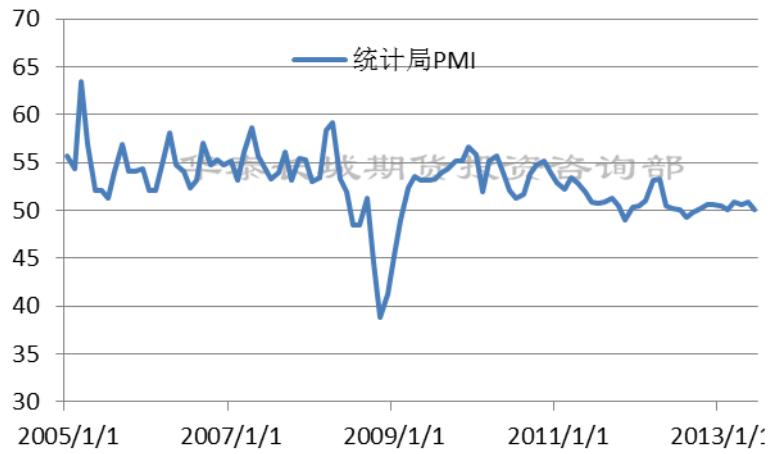
汇丰中国 PMI 7 月份初值为 47.7，跌破荣枯分水岭 50 已经深矣。而统计局公布的 6 月份 PMI，亦只有 50.1。尽管仍在荣枯分水岭上方些微处。

图 17：汇丰中国 PMI 降至 47.7



数据来源：汤姆森路透，华泰长城期货投资咨询部

图 18：中采 PMI 亦降至 50.1



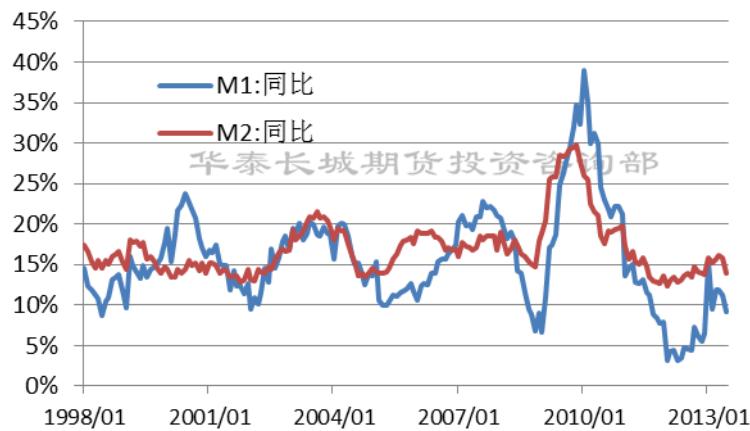
数据来源：汤姆森路透，华泰长城期货投资咨询部

从货币供应增速和信贷数据上，我们更容易看出政策上的变化。在经济增长乏力的背景下，我们看到的是货币供应增速的回落。

中国人民银行公布 6 月份货币供应增速数据：M1 同比增长 9.1%，比 5 月月报的 11.3% 有显著回落；M2 同比增长 14%，亦较 5 月份的 15.8% 有大幅回落。新增贷款表现略好，6 月份新增贷款有 8605 亿元，但是同比下降 6.45%。从 PMI 数据结合货币数据，我们大致可以判断出，依靠扩大流动性来支持经济增长的政策指向已经一去不复返。我们有理由相信：未来经济增速下滑的情况下，中央也不会通过扩大流动性来解决问题。

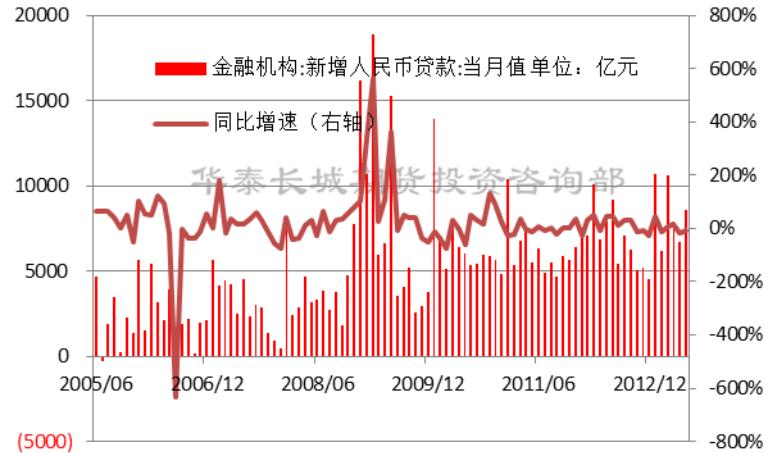
另外，在 6 月钱荒当中，央行的不作为表现也体现了政策的转向。尽管稳定增长是短期内一项重要的任务，但调整经济结构却是事关长远大局。容忍经济增长的适度放缓将可能更符合本届政府的意图。

图 19：货币供应增速下降



数据来源：wind，华泰长城期货投资咨询部

图 20：新增贷款增速继续维持负增长



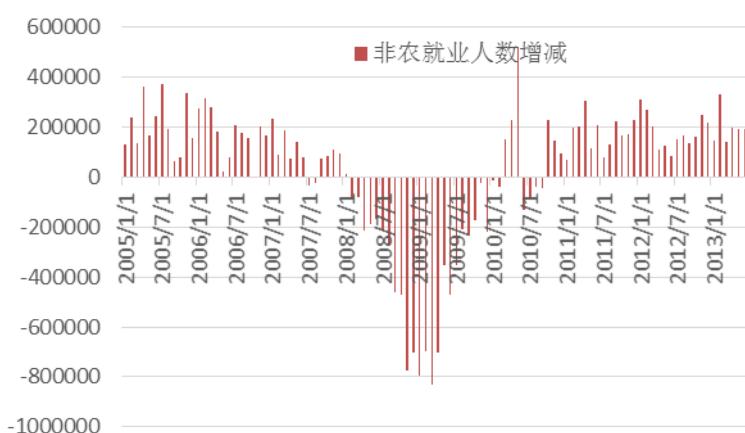
数据来源：wind，华泰长城期货投资咨询部

美联储的政策走向

美联储主席伯南克在 7 月份的几次讲话无疑给波澜不惊的市场带来了几分变化。在他的几次讲话当中，分别提到了 QE 的退出计划：2013 年适当减少，而 2014 年实现完全退出，和在失业率下降到目标水平之前，将不会加息的决定等等内容。市场对其讲话的解读多有反复。我们认为 QE 的退出只是时间问题。而正如 QE 的推出掀起的上涨狂澜一般，QE 的退出亦可能产生对应的收缩作用。

自 4 月份以来，非农就业人数的增加保持在 19 万人以上，而失业率在 5 月份降至 7.6% 之后，6 月份继续保持在了 7.6% 的水平。美国就业市场的改善是 QE 退出的重要条件。

图 21：非农就业持续增加



数据来源：wind，华泰长城期货投资咨询部

图 22：美国失业率降至 7.6%



数据来源：wind，华泰长城期货投资咨询部

美联储的 QE 走向，在一定程度上也可以在伯南克接班人上看出端倪。目前市场关注的两个候选人分别是耶伦（女）和萨默斯。萨默斯是坚决反对 QE 的，如果他接任的预期上升，QE 退出的预期势必也要随之高涨。而目前萨默斯接任的预期正在变得越来越高。

沪胶 8 月行情研判

从上文分析可以看出：沪胶未来要面临几个困难，需求将可能放缓，从投资开始，到轮胎销量可能会面临下滑风险，再影响到橡胶本身的需求。而在供需条件未得到改善的同时，中美两个的政策都有较大的概率出现收缩，或者至少在预期上体现为收缩的方向。在这样一个背景下，沪胶上行的主要力量来自于市场的技术性反弹预期：成本的支撑。

沪胶 1401 在 8 月份存在再度回落跌破 17000 元/吨的可能，而在此线穿破以后，沪胶有望回落 16000 元/吨附近作为进一步的振荡区域。

公司总部

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层
电话：4006280888 网址：www.htgwf.com

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209 房
电话：010-64405616 传真：010-64405650

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 7 层 01-05 单元
电话：021-68753986 传真：021-68752700

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009
电话：0755-23942178 传真：0755-83252677

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

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

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路 21 号金海广场 1401—1404 室
电话：0757-83809098 传真：0757-83806983

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

南宁营业部

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 房
电话：0771-5570376 传真：0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室
电话：025-84671197 传真：025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608、1611 室
电话：0311-85519307 传真：0311-85519306

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 116 号汕融大厦 1210、1212 号房
电话：0754-8848857 传真：0754-88488563

青岛营业部

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 栋 3 层 A 户
电话：0532-85029800 传真：0532-85029802

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号
电话：0751-8885679 传真：0751-8221951

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

番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路 338 号中银大厦 2205、2206、2207 房
电话：020-84701499 传真：020-84701493

惠州营业部

惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层 F
电话：0752-2055272 传真：0752-2055275

大连营业部

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 房
电话：0411-84807967 传真：0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵一纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号
电话：0851-5833569 传真：0851-5833570

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦 22 层 ABCDEFGHJ 及 13 层 ABC
电话：0755-83774627 传真：0755-83774706

无锡营业部

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座
电话：0510-82728358 传真：0510-82728913

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2308、2309 室
电话：0756-3217877 传真：0756-3217881

武汉营业部

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室
电话：027-85487453 传真：027-85487455

昆明营业部

昆明市人民中路 169 号移动通信大楼 15 层 B 座
电话：0871-5373933 传真：0871-5355199

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨酒店二期三层 8306、8308 号
电话：0574-83883688 传真：0574-83883828

南通营业部

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室
电话：0513-89013838 传真：0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路 159 号通程国际大酒店 1301 室
电话：0731-88271762 传真：0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号
电话：028-86587081 传真：028-86587086

天津营业部

天津市河西区友谊路 35 号君谊大厦 2-2002
电话：022-88356381 传真：022-88356380

杭州营业部（筹）

杭州市朝晖路 203 号 1502 室
电话：0571-85362828 传真：0571-85362228

免责条款

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，本公司及其雇员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。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。