

M
A
R
K
E

R
E
S
E
A
R
C
H

市 场 研 报



瑞达期货 20 | 金誉发

RUIDA FUTURES 专注投资 赢在未来



部门：化工

撰写：王锴威

时间：2013-12-25

沪胶：国内经济步入转型 行情趋于宽幅波动

——沪胶市场 2014 年报

人民币贬值和贷款利率的市场化，或使得企业的负债或者贸易融资成本走高，加大沪胶的波动。2014年的汽车市场，中国、美国和英国汽车市场有望继续增长，而欧盟的市场有望扭转疲软走势。综上所述，预计 2014 年沪胶走势呈现区间宽幅震荡态势。

一、沪胶市场 2013 年行情回顾

(一) 沪胶期货市场走势回顾

1月份，沪胶走出了“W”型走势，整体来看走势较为波动，但至月末主力合约价格基本回到月初收盘时的水平。从影响因素来看，虽然美国财政悬崖临时出台了解决方案，但市场仍存债务违约的担忧；其次，国内 12 月份 CPI 涨幅超出了预期，加大了市场对通胀的担忧。日本方面，量化宽松政策扩大化，支撑了日胶在高位运行。但青岛保税区库存达到了 31 万吨以上，加之 1 月下旬前下游大中型工厂完成了原料备货，但备货量不如往年，整体需求还是较为疲弱，使得沪胶震荡回调。

2月份，沪胶整体呈先扬后抑的走势。从影响因素来分析：节前，受日本量化宽松政策的影响，日元走软刺激东京胶连续走高，加之美联储维持量化宽松政策的趋势暂时不变，沪胶在节走高。然而，在冲击到 27500 以上的点位之后，沪胶的涨势并未延续，虽然市场人士预估节后市场乐观，但事与愿违。节后归来由于欧元区经济低迷的态势难改，且有专家认为 2013 年经济将连续萎缩，打压了日元走软的影响；同时泰国宣布 3 月份停止收储，而美联储会议纪要指出部分官员提出提前终止 QE3。受消息面的打压，沪胶展开了大幅的回调，但临近月末伯南克的讲话暂缓了沪胶的跌幅，价格小幅反弹。

3月份，沪胶在 24000 点附近形成了平台，但并未继续力量转而上行。由于保税区要求清理室外及影响消防通道的库存，部分商家低价抛货，引发了市场的担忧情绪，沪胶大幅下挫。虽然美国将继续实行量化宽松政策不变及日本新任央行行长可能继续推行量化宽松政策一度刺激沪胶连续小幅反弹。但好景不长，由于赛布鲁斯报出将对储户征收一次性存款税，并且将冻结储户账户的消息，市场对欧债危机再度产生担忧情绪，且如果一旦不能如期解决，那么塞浦路斯可能存在推出欧元区金融系统的后果，因此沪胶一度下探至 21800 的点位。胶价的连续下挫，泰、马、印三大产胶国为了抑制跌至，将继续限制天然橡胶的出口，同时泰国政府将可能延续收储的措施，沪胶迅速从趋势线收回，并最终收于 22800 点位左右。

4月份，天然橡胶橡胶市场继续大幅下滑的走势，盘中一度创出年内新低 18210 点位，月底市场略有小幅反弹。虽然前期日本推出了新一轮的量化宽松政策，产胶国出台贷款及继续减少出口量等措施来抑制胶价跌势，沪胶中间也曾出现过反弹。但是由于国内第一季度增长放缓，PMI 数据出现下滑引发了市场对国内经济面的担忧；此外，目前欧元区仍被债务危机所困扰，短期内欧元区经济复苏前景黯淡。国内天然橡胶现货市场供应过剩的局面持续，保税区官方统计库存达到了 37 万吨左右，而有消息称实际库存远高于此；而虽然大型轮胎企业开工尚可，但中小企业开工率仅在 40-60% 之间，且不做原料库存随用随采，需求面难以带动现货的有效消耗。因此天然橡胶现货市场追随期货大幅下挫。至月底，受日本量化宽松政策在 G20 峰会上得到部分国家认可的影响，东京胶反弹一度带动沪胶小幅走高，但在 10 日均线附近遇到阻力。

5月份，沪胶呈现冲高回落的走势。从影响因素来看，4月 23 日沪胶在创出了年内 18210 的新低之后，受产胶国将出台措施抑制胶价下滑，国内将对天然橡胶收储及日本量化宽松政策刺激日胶上行的带动，沪胶出现了一波大幅的反弹，最高点一度涨至 20875；但随后因央视财经关注橡胶保税区融资问题的影响，沪胶出现了一波回调的走势，连续四日的下滑最终在 20 日均线获得了支撑，随后国内爆出将进行经济改革的消息，沪胶再度出现了短线的反弹，冲击 20750 点未果之后。受美联储可能退出量化宽松政策及 5 月份汇丰 PMI 数据下滑的影响，沪胶出现了暴跌，至 31 号跌破了所有均线支撑，至 18740 的点位。

6月份，沪胶整体呈现震荡走低态势。从影响因素来看，汇丰 PMI 和中采联的 PMI 出现背离，导致市场存在着较大的分歧，沪胶震荡收低。而端午节期间，因亚太股市出现大规模的资金流出，股市出现暴跌。

端午节后，在沪深 300 股指期货的带动下，沪胶跌破 18000 整数关口，创下 2013 年的新低。

7 月份，沪胶走势震荡，整体波动区间在 17000-18500 之间。6 月份国内 CPI 及 PPI 数据利空，以及 6 月份进出口贸易额双双下滑的影响，沪胶连续性走跌，并于创下了年内的新低 16925 点，而随后，伯南克在美联储会议的证词称美联储在可预期的未来不会退出量化宽松政策，市场的担忧情绪减轻；同时国内利好消息频出，城镇化政策的出台及总理讲话要求改革中保持经济增长的下线，市场的操作信心逐步提升，沪胶展开了一波反弹。

8 月份，官方 PMI 数据好于预期，加之 7 月份进出口情况出现转机，受此因素的影响市场操作信心受到提振，多头资金拉动沪胶开始反弹。随后国内一系列利好公布，城镇化、城建、促进环保行业消费、降低中微型企业的营业税等等措施，开始从投资来带动国内经济的发展，沪胶延续了上涨的走势，并试探性冲击 20000 点关口。后因市场对美联储会议消息关注，担忧 9 月份开始缩减量化宽松政策，沪胶在冲击 20000 点关口之后出现了回调。

9 月份，沪胶整体呈现区间震荡整理的走势。一方面汇丰 8 月份 PMI 数据及国家统计局 PMI 数据显示国内经济下行压力有所减轻，经济面的利好使得沪胶在 20000 点附近有明显的支撑。而另一方面，收储传闻一度影响市场，业者的操作信心受到了提振，市场一度出现炒作性上扬的局面。但因收储的量、价格和时间未确定，以及对美联储量化宽松政策的退出存在担忧情绪，抑制了沪胶上涨的空间。

10 月份，沪胶呈先扬后抑的走势，运行区间在 19240-21250 之间，截至 10 月 31 日收盘时，主力合约 1401 收于 19335 点，而 9 月 30 日收盘时在 20080 点，大幅下跌 745 点，跌幅在 3.7%。10 月初黄金周归来，第一个交易日沪胶有所上行，一方面美国债务问题提出临时性方案及奥巴马可能将债务延期立法，美国债务出现违约的可能不大，另一方面，国内 9 月份经济数据预期有所向好，市场的操作信心受到提振，但短期内美债危机仍困扰金融及大宗商品市场，沪胶仍处于窄幅区间震荡走势。至中旬有传闻称可能确定收储 20 万吨国营全乳及 5 万吨的烟片胶，已报财政部审批。受此因素的影响，沪胶出现大幅拉升的局面。

11 月份，沪胶呈先抑后扬的走势，月底受国储将可能收储国营胶和烟片胶的影响，沪胶连续两个交易日拉涨了 700 多点。从影响市场的因素来看：首先美联储的量化宽松政策走向不定，如果就业市场好转，那么短期内仍有可能开始缩减量化宽松政策，市场对此存担忧情绪；其次，中旬国储局再度竞拍 11.8 万吨的烟片胶，但仅成交 4.2 万吨，7.6 万吨的烟片胶流拍；第三，汇丰 10 月份 PMI 初值公布为 50.4，较 10 月终值下滑，新订单指数下降。青岛保税区库存到港货源集中的影响之下出现反弹，至 11 月底库存量已经涨至 27.6 万吨左右的水平，保税区内库容压力难以释放。

12 月份，沪胶呈现冲高回落的走势。随着国内橡胶收储的暂告一段，利好出尽是利空，沪胶应声走低。随后年底资金需求比较旺盛，导致利率走高，在加上橡胶中存在一定的贸易融资，使得市场担忧橡胶贸易的资金链问题，卖盘再度涌出。同时，股指的大跌也带动了沪胶的下行。

（二）国内天然橡胶现货市场

1 月份，因工厂年末基本全部放假，且已经完成了备货，成交持续低迷。截至 1 月 31 日，国产全乳胶参考报价在 23700-25600 元/吨左右；云南标二胶参考报价在 21900-22600 元/吨左右；泰国 3#烟片在 25200-25400 元/吨左右（17%票）；越南 3L 胶市场报价在 23400-23500 元/吨左右（17%票）。

2 月份，春节前后由于下游工厂进行了原料备货，加之中小工厂多在元宵节后开工，市场整体的交投氛围疲弱，受期货的影响，现货价格也是一路下滑。截至 2 月 28 日，国产全乳胶参考报价在 24300-24600 元/吨左右；云南标二胶参考报价在 21200-22200 元/吨左右；泰国 3#烟片在 24000-24200 元/吨左右（17%票）；越南 3L 胶市场报价在 23100-23300 元/吨左右（17%票）。

3 月份，国内天然橡胶供应面依旧充足，青岛保税区库存接近 36 万吨的水平，而下游工厂在 3 月份需求恢复情况并不理想，因节前的备货足以支撑到 3 月底。截至 3 月 29 日，云南国营全乳胶 21900 元/吨；海南国营全乳报盘 21800 元/吨，海南老胶 21400 元/吨，云南标二市场报价在 19600-19700 元/吨左右，越南 3L 胶市场报价在 21000-21200 元/吨左右（17%票），泰国 3#烟片含 17% 税 21600-21700 元/吨左右。

4 月份，虽然大型轮胎企业开工尚可，但中小企业开工率仅在 40-60% 之间，且不做原料库存随用随采，需求面难以带动现货的有效消耗。因此天然橡胶现货市场追随期货大幅下挫。截至 4 月 26 日，云南国营全乳市场报价在 19300-19400 元/吨，海南国营全乳市场报价在 19100 元/吨，海南全乳老胶报 18900 元/吨，云南标二市场报价在 17700-17900 元/吨左右，越南 3L 含 17% 税在 19100 元/吨左右，泰国 3#烟片含 17% 税 19000-19100 元/吨左右。

5 月份，部分工厂进行了适量的原料补仓，但目前中小制品企业开工依旧不佳，市场交投气氛平淡。截至 5 月 31 日，云南国营全乳胶参考报价在 18800-18900 元/吨左右，海南国营全乳胶 18600-18700 元/吨；云

南标二胶参考报价在 17500-17700 元/吨左右；泰国 3#烟片在 19200-19300 元/吨左右（17%票）；越南 3L 胶市场报价在 18700-18900 元/吨左右（17%票）。

6月份，现货市场因沪胶和日本橡胶期货下行影响，价格普遍下调。后又因中石油、中石化下调合成橡胶价格，使得现货价格再次走低。在6月份的市场整体弥漫空头市场。截至6月27日，上海地区天然橡胶市场，云南国营全乳报价在17100元/吨，海南国营全乳报价在16700-16900元/吨，海南民营SCR5报16000-16200元/吨，云南标二市场报价在15800-16000元/吨左右，越南3L含17%税国营胶报价在17200元/吨左右，泰国3#烟片含17%税在17200-17400元/吨左右。

7月份，截至7月31日，云南国营全乳胶参考报价在17000元/吨左右，海南国营全乳胶16200-16800元/吨；云南标二胶参考报价在15300-15500元/吨左右；泰国3#烟片在17000-17200元/吨左右（17%票）；越南3L胶市场报价在16700-16900元/吨左右（17%票）；进口桶装乳胶现货市场参考报价13600-13700元/吨左右（17%票）。

8月份，追随沪胶期货的上涨而走高，低位反弹时部分工厂进行了适量的采购，但后期下游工厂的需求情况整体表现较为疲软。截至8月30日，云南国营全乳胶参考报价在19100-19500元/吨左右，海南国营全乳胶18900元/吨；云南标二胶参考报价在17000-17100元/吨左右；泰国3#烟片在19200-19400元/吨左右（17%票）；越南3L胶市场报价在17800-18000元/吨左右（17%票）；进口桶装乳胶现货市场参考报价13900元/吨左右（17%票）。

9月份，受收储消息及国庆长假的影响，市场整体的交投氛围略有改善，工厂在中旬进行了适量的备货，保税区的库存也呈现出下滑的走势，但市场整体成交情况仍显一般。截至9月30日，云南国营全乳胶参考报价在19900-20000元/吨左右，海南国营全乳胶18400-19600元/吨；云南标二胶参考报价在17100-17200元/吨左右；泰国3#烟片在19900-20000元/吨左右（17%票）；越南3L胶市场报价在18300-18400元/吨左右（17%票）；进口桶装乳胶现货市场参考报价14200-14300元/吨左右（17%票）。

10月份，截至10月31日，云南国营全乳胶参考报价在18900-19100元/吨左右，海南国营全乳胶17600-18500元/吨；云南标二胶参考报价在16100-16200元/吨左右；泰国3#烟片在19200-19400元/吨左右（17%票）；越南3L胶市场报价在17500-17700元/吨左右（17%票）；进口桶装乳胶现货市场参考报价13800-13900元/吨左右（17%票）。

11月份，下游工厂在11月份整体开工出现下滑，虽然大型工厂开工情况尚好，但中小企业在订单因素的影响之下需求走软，国内现货市场交投气氛平淡。截至11月29日，云南国营全乳胶参考报价在18800元/吨左右，海南国营全乳胶17400元/吨；云南标二胶参考报价在15800-16000元/吨左右；泰国3#烟片在18600-18800元/吨左右（17%票）；越南3L胶市场报价在17100-17300元/吨左右（17%票）；进口桶装乳胶现货市场参考报价13700元/吨左右（17%票）。

12月份，由于2014年春节较往年稍微提前，工厂补货的情况未能成为规模效应或者显现不是很明显。再加上，前期有部分船货耽误船期，导致进口橡胶不同船期集中到港，导致供应再度增加，库存再度攀高。截至11月29日，云南国营新胶报18000-18200元/吨左右；海南民营SCR5报在15400元/吨左右；云南标二报在15300元/吨，越南3L含17%税国营胶报价在16700-16800元/吨左右，泰国3#烟片含17%税在18300元/吨。



(三) 日本期货市场

第一阶段：上冲回落，恐慌性寻底。胶市在年初创出上半年的高点后，受国际性的宏观数据几乎一致性的利空，使得日本橡胶陷入再度低迷状态。而基本面例如供给增加，使得日本橡胶逐步走低。

第二阶段：寻底成功，缓慢反弹。全球宏观经济整体呈现利好态势，特别是中国经济数据显示企稳复苏的信号比较明确，在加之日本政府大举实施宽松的货币政策，使得市场的流动性偏宽松，导致橡胶价格逐步走高。



二、2014年行沪胶情展望分析

(一) 宏观方面

1、国外方面

美国量化宽松政策将在 2014 年 1 月前缩减规模。美联储会议决定，将每个月购买美国国债的规模将从 450 亿美元削减至 400 亿美元，每个月购买 MBS（抵押支持证券）的规模将从 400 亿美元削减至 350 亿美元。同时，美联储强化前瞻指引，将承诺在失业率触及 6.5% 后“很长一段时间”内不加息，并且将通胀因素考虑进来。其中我们注意到 FOMC 声明的相关表述：“委员会认为经济活动和劳工市场环境出现了改善... 这与更广泛的经济增长潜力在走强是一致的。”如果经济数据保持强劲，美联储将“很可能在未来的会议上以谨慎的步伐进一步放缓购债步伐”。由此可以看到，2014 年 1 月很可能是 QE 缩减或者退出的元年。那么，随着美联储缩减 QE 规模的进展，我们可以预期到美元的升值有很大概率步入升值周期，当然后续升值的幅度将视美联储缩减 QE 规模的大小和低利率维持期而定。

2、国内方面

深化改革成为 2014 年的“重头戏”。2013 年 6 月份和 12 月银行间的 7 天拆借利率出现大幅上行。在 12 月央行紧急注资 3000 亿和 290 亿的逆回购平抑银行间的 7 天拆借利率飙升的冲动，随着资金的释放，银行间的 7 天拆借利率在月末出现回落走势。可见在国内资金的使用成本在走高，在加上目前深化改革的逐步进入深水区，贷款利率交由市场决定，同时存款利率的改革被市场不断提及。如果存款利率被放开，资金的使用成本将再次被推高。企业的融资和贸易融资的成本将不断增加，届时有可能引发一系列的连锁反应。如此看来，金融领域的深化改革的程度将决定了 2014 年资金使用成本，高企则不利经济的发展，平稳则有利于经济快速发展。

(二) 天胶供应状况分析

1、天然橡胶

(1) 产量

2013 年 ANRPC 公布的数据的参考意义减弱，因为泰国和印尼两国的橡胶产量数据没有公布，使得市场对两国的产量数据存在着一定的忧虑。2013 年整体而言，2013 年橡胶产量高于 2012 橡胶产量。国际橡胶研究小组 (IRSG) 称，考虑到 2006-2008 年种植的新胶树开始割胶，届时 2014 年全球天然橡胶产量预计将在 2013 年预估的产量 1,170 万吨的基础增长 4.5%，达到 1223 万吨。

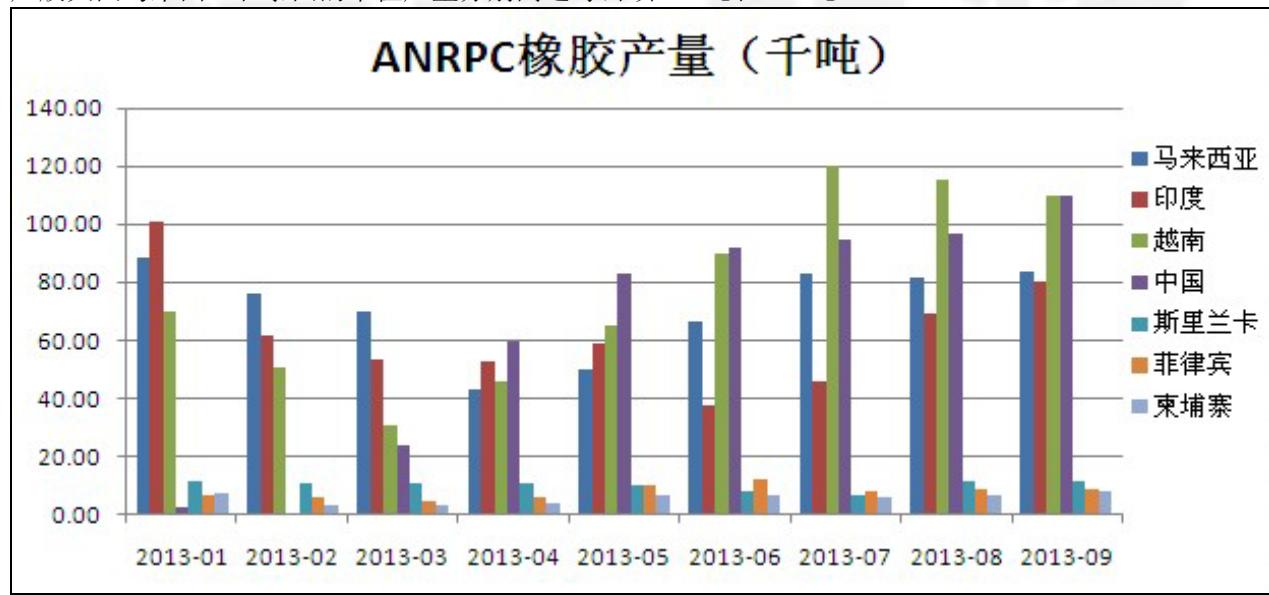
马来西亚方面，马来西亚在 2013 年有砍伐老龄胶树的措施，对产量的影响不大。而国内有种植园补贴措施，但该措施的影响注重长期，对 2013 年、2012 年的橡胶产量影响不大。预计 2012 年橡胶的产量为 96-97 万吨。马来西亚的橡胶提振措施需要较长的时间，因此预估马来西亚在 2013 年的产量在天气未有大变化的前提下，基本与 2012 年持平。

越南方面，目前越南橡胶种植面积增加快，单产 1.7 吨，位居世界第三。由于种植面值在前期的增加，新橡胶树陆续集中产胶，预计 2013 年越南橡胶的产量有望赶上或者超过马来西亚的橡胶产量。

印度方面，从今年 2 月起，连绵不断的降水严重影响了印度最大产胶区大部分地区的割胶状况，持续影响长达 6 个月，导致印度的橡胶出现减产，因此，2013 年橡胶的产量下滑。

中国方面，因云南地区的橡胶单产较高，且国内近年橡胶种植面积处于扩张时间和亩产处于高峰期，预估中国橡胶的整体总产量处于逐步增长的态势中。因此预计 2013 年全年中国橡胶的产量处于增加的态势中，但是因 2013 年橡胶整体低迷的市场，使得胶农看淡市场，割胶积极性不高，整体对 2013 年橡胶产量有一定影响，因此，预计 2013 年橡胶产量为 85 万吨左右。

种植面积方面，国际橡胶研究小组 (IRSG) 称，考虑到 2006-2008 年种植的新胶树开始割胶，届时 2014 年全球天然橡胶产量预计将在 2013 年预估的产量 1,170 万吨的基础增长 4.5%，达到 1223 万吨。ANRPC9 月的报告显示，2013 年 1-9 月，其成员国天胶产量(泰国、印尼除外)同比增 1.7%。预计 2013 年前 9 个月产量为 710 多万吨(泰国除外)。造成目前产量同比增加的原因是越南的种植面积增加。据相关数据显示，越南有成千上万公顷的森林遭到破坏，被改种橡胶。在中央高原区，每年都有 26,000 公顷的森林被砍伐，约有一半改种橡胶。越南林业科学研究院相关人士表示，越南计划到 2020 年种植橡胶 800,000 公顷，但在 2012 年，越南橡胶种植面积已经达到了 915,000 公顷，远远超出了 2020 年要实现的目标。不仅越南如此，马来西亚橡胶业小园主发展局 (RISDA) 2013 年也启动的登嘉楼地区橡胶重植，目前已经花费了近 1,770 万令吉。2013 年登嘉楼地区不仅积极响应橡胶种植计划，而且已经超额完成 1,600 公顷。约 4,604 公顷土地已经被发展局指定进行橡胶重植。目前该地区橡胶产出为 1.2 吨/公顷，预计年底将达到 1.6 吨/公顷。2013 年计划重植橡胶 1,200 公顷，发展局鼓励小园主提早登记。相关产业政策方面，印尼工业部长日前表示，由于印尼橡胶的单位产量始终没有大的突破，更换老龄树木、重视胶农培训、改进种植技术、提高单位产量，将是橡胶大国印尼未来几年内的努力方向。印尼是世界上天然橡胶种植面积最大的国家，总面积超过 340 万公顷，也是全球第二大橡胶生产国和三大出口国之一。目前印尼橡胶单位产量为每公顷 1 吨，而其他两个产胶大国马来西亚和泰国的单位产量分别高达每公顷 1.3 吨和 1.9 吨。

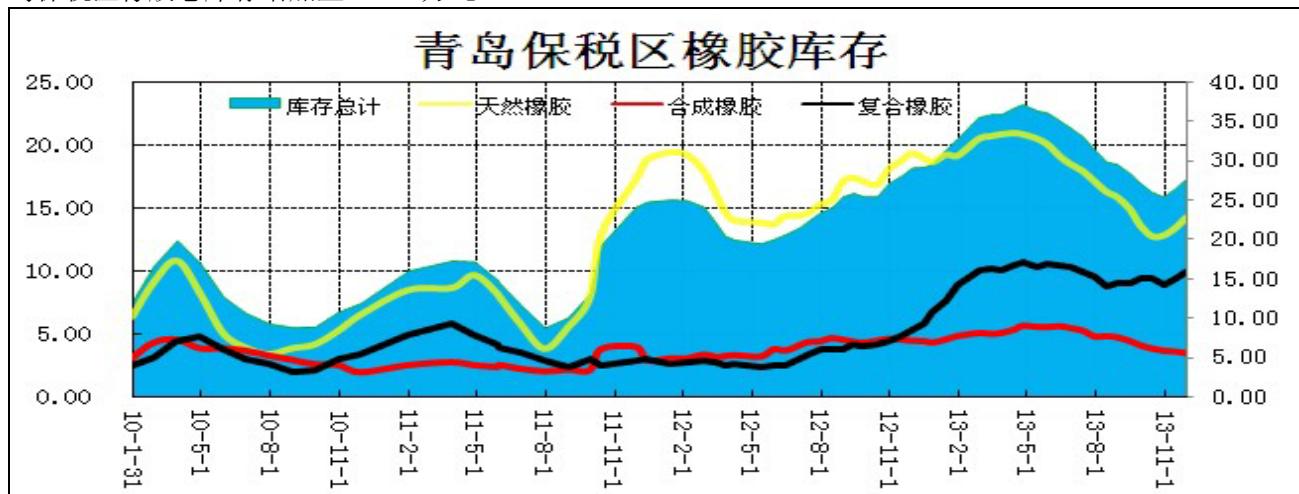


(数据来源：wind 资讯 瑞达期货研究院)

(2) 库存

整体国内的橡胶库存经历了新高后，又因泰国、印尼等橡胶主产国限制橡胶出口和下游补货需求拉动，导致橡胶库存经历了一次回落的走势，缓解了市场悲观的情绪，但是最后东南亚的橡胶主产国继续出

口或者加大出口量，导致橡胶的进口量逐步走高，自然而然橡胶库存则是再度攀升。截至 11 月 30 日，青岛保税区橡胶总库存增加至 27.63 万吨。



(数据来源: wind 资讯 瑞达期货研究院)

上海期货交易所的橡胶库存维持了 2012 年震荡上行的走势，由于国内进口橡胶处于一个比较廉价的竞争优势，甚至是合成橡胶的更加低廉的优势，挤占了全乳胶的市场，导致有很大一部分全乳胶向期货试产流动，导致上海期货交易所的橡胶库存逐步走高，按照目前的格局来看，后市上海期货交易所的橡胶库存仍然有望继续走高。



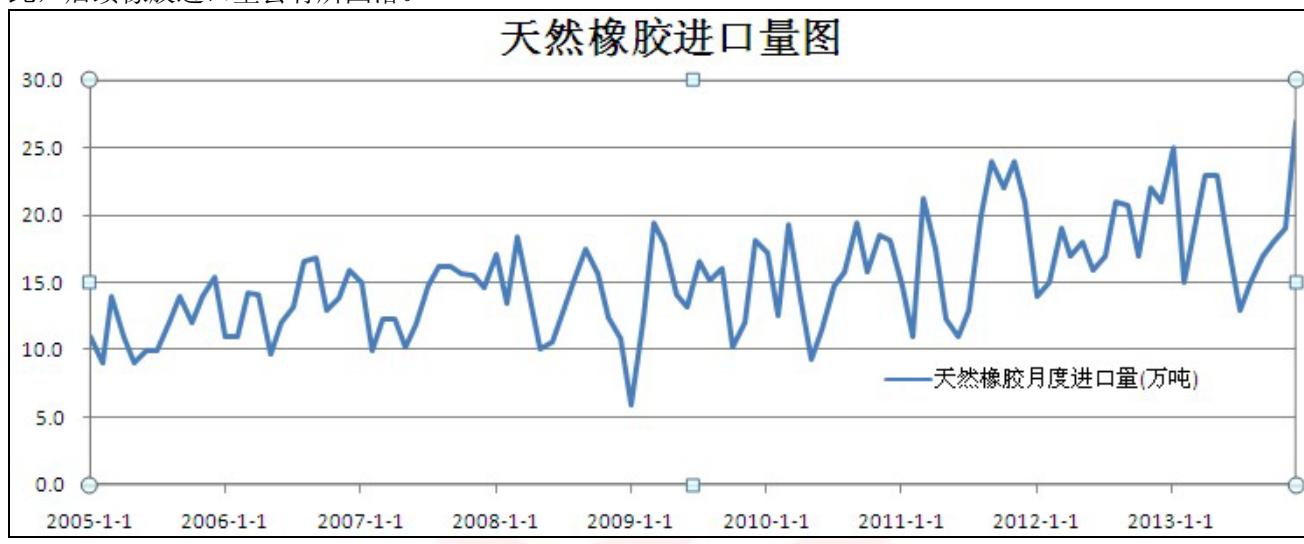
(数据来源: wind 资讯 瑞达期货研究院)

(3) 进出口

出口方面。泰国橡胶出口在 2013 年整体表现为不是顺畅。因为在 9 月份的时候，泰国 16 个南部省橡胶种植者抗议组织称，若政府没有应胶农要求给烟片制定最低价格，胶农将继续在南部省举行抗议活动。胶农要求烟片定价在 95 泰铢/公斤，或 90 泰铢/公斤另加 1260 泰铢/莱的生产补贴。这个是继 8 月下旬的抗议活动暂时停歇后有重新开始。泰国政府作出应对对策，泰国政府批准一项对胶农补贴 212 亿泰铢(6.59 亿美元)的预算，为之前提议的两倍。该方案将自 9 月启动，每个家庭将获得每莱(0.16 公顷)2520 泰铢的补贴。代表 16 个南部省份胶农的组织领袖 Amnuay Yutitham 表示，“我们对政府的补贴很满意。已经确定短期内不会再举行抗议了。”但是随后的泰国南部 16 橡胶种植省份中 11 省代表未能就抬升胶价措施与政府达成一致，因此南部省胶农再次设置路障进行抗议。

进口方面。1-11 月中国累计进口量为 213 万吨；去年同期为 197 万吨，同比增长 8.2%。其中 11 月份进口天然橡胶 27 万吨，这个进口量算是比较大的进口量。但是部分市场人士表示目前橡胶贸易模式中存在的融资的特征，导致橡胶进出海关变得比较频繁，导致橡胶的进口数据波动较大。印度方面，在 2013 年因

为印度的天气原因，导致印度的橡胶出现减产，有加之国内轮胎厂需求比较好，导致印度从原先的产销平衡转入进口橡胶。在 8 月的时候，印度天胶产量同比下滑 5.5% 至 69000 吨。从印度的产量数据结合印度 8 月份的进口量数据来看，8 月天胶进口量为 40809 吨，是去年同期进口 17684 吨的逾两倍。截至到 11 月，由于本土橡胶连续三年多降至轮胎生产最低成本价，轮胎制造商减少了海外采购，这导致印度天然橡胶进口量同比下降 4.57% 至 22,872 吨。但是印度贸易部门称，11 月印度天然橡胶产量下降 7.1% 至 91,000 吨。因此，后续橡胶进口量会有所回落。



(数据来源：wind 资讯 瑞达期货研究院)

2、合成橡胶

(1) 中国合成橡胶产量

顺丁橡胶方面，中国石化的产能为 42.8 万吨/年；中国石油的产能为 27.5 万吨/年；民营或者合资企业的产能为 44 万吨/年。今后几年，我国仍将有多套顺丁橡胶装置建成投产，包括中国石油四川石化公司新建的 15 万吨/年装置、茂名石化新建的 10 万吨/年装置、扬子石化金浦橡胶公司新建的 10 万吨/年装置、辽宁胜友橡胶科技公司新建的 3 万吨/年装置等。预计到 2016 年，我国顺丁橡胶的产能达到 183.5 万吨/年，而届时的需求量只有 115~120 万吨/年。丁苯橡胶方面，日本 JSR 与曼谷 BST 合成橡胶公司组建的 JSR-BST 橡胶公司 SSBR 工厂开工建设，预计该工厂第一阶段 SSBR 产能 5 万吨/年，2013 年 6 月投产，第二阶段将根据需求情况而定；印度石油公司与中国台湾的台橡股份有限公司及日本丸红株式会社联合成立的合资公司，计划在印度的帕尼帕特投资建设 12 万吨/年丁苯橡胶项目，计划 2013 年投产；日本住友化学公司在新加坡 4 万吨/年 SSBR 项目将于 2013 年四季度投产；日本旭化成株式会社在新加坡的 10 万吨/年 SSBR 项目一期将于 2013 年 6 月投产，二期 2015 年投产；印度信诚工业公司正在古吉拉特邦哈兹拉建设 15 万吨/年的乳聚丁苯橡胶厂装置，预计 2013 年年中可建成投产。2013 年投产的丁苯橡胶新增产能预估为 46 万吨左右。预计随着 2013 年新增顺丁橡胶、丁苯橡胶的陆续投产，会导致合成橡胶的产量出现较大的增加，而欧盟标签法的实施会促进市场对溶聚丁苯橡胶的需求，但是因技术上的问题，会制约国内溶聚丁苯橡胶的增速。整体而言，合成橡胶的整体产量在 2013 年增长属于较大概率。

(2) 中国合成橡胶进口量

2013 年 11 月份我国合成橡胶进口量为 13.5 万吨，1 至 11 月为 138.7 万吨，同比增加 5.4%。中国的合成橡胶供应略小于求，因此，合成橡胶的进口量仍然还是处于增长的态势中，其中像溶聚丁苯橡胶、丁基橡胶等高端橡胶进口量的增速比较快。预计 2014 年中国合成橡胶的进口量持续增加，而比较高端橡胶的进口增速呈增长趋势。



(三) 天胶需求状况分析

1、全球车市产销格局

(1) 欧盟市场

欧洲汽车制造商协会 ACEA 发布的数据显示, 11 月欧盟乘用车注册销量为 938,021 辆, 较之去年 11 月的 926,989 辆, 同比小幅增长 1.2%。2013 年 1 月至 11 月, 欧盟 27 国乘用车累计注册销量为 10,945,360 辆, 去年同期为 11,254,047 辆, 2013 年同比下跌 2.7%。11 月份是今年第 5 次出现月度销量同比回增, 也是 9 月以来连续第 3 个月攀升。4 月和 7 月欧洲车市因季节因素销量高于去年同期, 而 9 月开始进一步摆脱困境, 真正实现增长。从国别来看, 德国 11 月乘用车销量由去年同期的 259,846 辆跌落至 254,651 辆, 同比跌幅为 2%; 前 11 个月乘用车累计注册量达到 2,737,111 辆, 去年前 11 个月累计销量为 2,878,173 辆, 同比降低 4.9%; 法国 11 月乘用车注册量达到 138,298 辆, 较去年同期的 144,602 辆下滑了 4.4%; 前 11 个月累计乘用车注册量达到 1,614,606 辆, 与去年同期相比下跌 7.1%; 意大利 11 月份新车销量达到 102,201 辆, 较去年同期的 107,058 辆下滑 4.5%; 前 11 个月由去年同期的 924,854 辆下滑至 864,481 辆, 同比跌幅为 6.5%。德国、法国和意大利等主要车市下跌, 但总体上过半国家销量提升。车企中大众最近两个月开始复苏增长, 但前 11 月累计销量仍同比滑落。虽然近三个月以来欧洲汽车销售情况稳定, 但库存仍然不断增加, 截至 2013 年底, 欧洲汽车库存总量将高达 490 万辆, 超过 100 天的销售量。相关的报告显示, 2008 年欧洲汽车库存达到历史最高位, 为 550 万辆, 2009、2010、2011 和 2012 年库存量不断增加, 分别为 380 万辆、384 万辆、424 万辆和 475 万辆。整体来看, 欧盟的市场仍然处于去库存化和复苏态势中, 销售持平于 2013 年销量。

(2) 英国

截止 2013 年 11 月份该国车市增速仍未返回两位数增长态势, 新车销量达到 159,581 辆, 同比提升了 7%。2013 年前 11 个月中, 英国市场新车销量达到 2,111,819 辆, 已经超出 2012 年全年的 2,044,609 辆, 与去年同期的 1,921,052 辆相比提升了 9.9%。主要原因是, 随着英国的经济形势逐步好转, 我们可以预见市场对于新车的强劲需求将延续至 2014 年, 整体销量也将达到或超越 2013 年的水平。

(3) 美国

截至 2013 年 11 月份, 美国市场轻型车新车注册销量为 1,243,852 辆, 去年 11 月新车销量为 1,143,981 辆, 同比增长 8.7%。前 11 个月从 13,117,579 辆同比提升 8.4% 至 14,215,889 辆。车企仍然开出高额折扣, 加上大型皮卡依旧风靡美国, 因而销量持续增长。尽管该增幅并非今年各月度销量中最高, 但基于当月销量速率所得的全年销量预期却创下新高, 季节性调整年化销量 (Seasonally Adjusted Annualized Sales Rate, SAAR) 达到 1,641 万辆, 这是自从 2007 年 2 月 1,680 万辆最高点以来的第二高成绩。各大车企中, 通用、福特和克莱斯勒底特律三巨头市场份额有所增长, 通用和福特当月均以两位数比例同比增长, 福特增幅稍逊。日系中本田停止增长, 但丰田和日产增速超过 10%。大众汽车集团旗下的大众乘用车品牌在美国连续第八个月同比下滑。整体来看, 2013 年美国车市两度出现 SAAR 突破 1,600 万辆, 上一次是 8 月份的 1,610 万辆。因此, 在随着美国缓步出经济危机中复苏, 汽车市场的再度走好, 将成为市场的一大动力。

(4) 日本

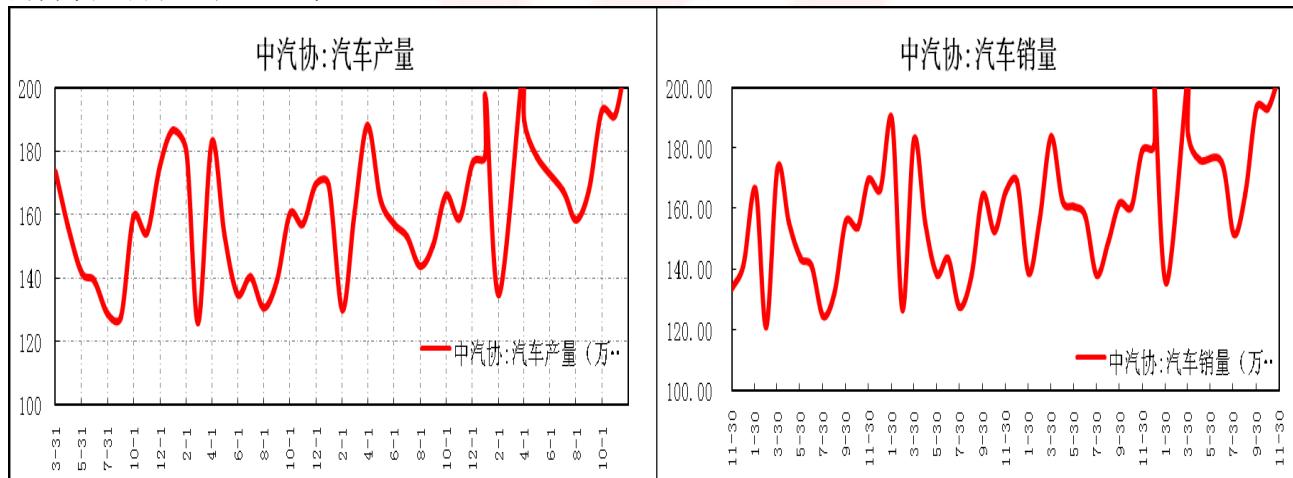
今年 11 月份, 日本汽车销量由去年同期的 243,974 辆提升至 276,399 辆, 同比上涨了 13.3%; 其中乘用

车销量同比提升 13.4% 至 242,497 辆；货车销量（包括普通货车及微型货车）则达到 33,135 辆，较去年同期增长了 12.4%。从前 11 个月来看，日本汽车销量累计达到 3,008,058 辆，去年同期为 3,175,845 辆，同比仍下滑 5.3%；前 11 个月日本乘用车销量同比下滑 6.3% 至 2,648,932 辆，货车销量同比提升 3.6% 至 348,676 辆。一大重点的变化是今年 11 月份日本市场巴士销量增速跌至个位数，同比提升 4.9% 至 767 辆；前 11 个月日本巴士销量累计达到 10,450 辆，较去年同期的 11,130 辆仍下滑 6.1%。目前日本经济处于宽松态势，有望支撑汽车销售再度走高，预计 2014 年汽车的整体销售将高于 2013 年。

2、中国车市产销格局

2013 年 1 月至 11 月，中国汽车生产 1998.93 万辆，同比增 14.34%；汽车销售 1986.01 万辆，同比增 13.53%。其中 1~11 月乘用车生产 1630.29 万辆，同比增 15.8%；销售 1615.18 万辆，同比增 15.1%。1~11 月商用车产销分别为 368.64 万辆和 370.83 万辆，同比分别增长 8.4% 和 7.2%。按照目前的销售速度来看，2013 年全年中国汽车产销将突破 2000 万辆的新高。由于国内经济目前处于转型阶段，汽车工业的产能虽然不是严重过剩，但是也处于过剩态势，预计 2014 年产销继续增加，但是增幅可能小于 2013 年。

重型卡车市场方面，2013 年 11 月，重卡市场共约销车 6.3 万辆，比去年同期的 4.9 万辆增长 29%，环比今年 10 月也增长了 4%。回望 2013 年，全行业前 11 月就已经销售重卡 69.08 万辆，同比增长 18%，相比 2012 年的 63.6 万辆，净增量已经达到 5 万多辆；2013 年全年突破 70 万辆已经指日可待，预计可以达到 75 万~76 万辆的规模水平。追溯重卡销量高速增长的原因，第一方面是基础建设复苏和物流市场好转，另一方面当然是国 IV 柴油机排放标准的实施。虽然目前没有在国内所有区域执行，但是车企与经销商也伺机而动，出现提前开票的行为，在一定程度上增加了重卡的销量；最后一方面的原因重型卡车更新基本是 3~4 年，而在 2010 年经历了高峰后，2013~2014 年恰好又到了一个循环周期的新节点。因此，2014 年重型卡车市场的需求应该不差于 2013 年。

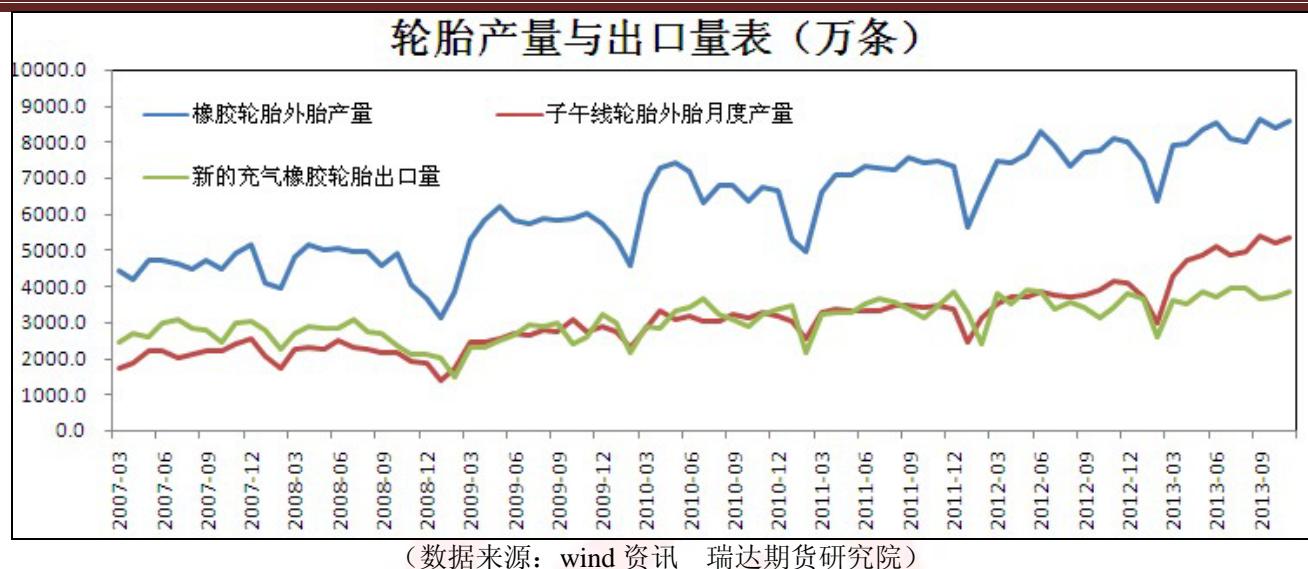


(数据来源: wind 资讯 瑞达期货研究院)

3、中国轮胎产销格局

截止 2013 年 1 月份至 11 月份轮胎外胎总产量 88419 万条，较 2013 年同比增加 7.9%；其中 1 月份至 11 月份子午线轮胎外胎产量为 51270 万条，较 2012 年同比增加 30%。就整体 2013 年轮胎的整体产量仍然继续上行。但是轮胎厂家的库存量仍然不可小觑，统计局的数据显示，轮胎制造业的产成品货值处于高位整理态势，而应收帐款处于历史的高位水平。目前轮胎企业开始将工厂开始在印尼等橡胶原料主产地，节约成本。而国外的轮胎巨头则在国内纷纷建立工厂，主要集中在中高端轮胎上面。国内轮胎企业生存遭受一定压力，但是 2013 年低廉的原料成本使得轮胎企业微利。后市的轮胎企业面临的一定的转型，因此我们预计轮胎企业在 2014 的产量或处于 6%~7% 之间。

出口方面，截止 2013 年 1 月份至 11 月份轮胎出口累计总量 39911 万条，较 2013 年同比增加 6.1%；轮胎出口量的增幅小于子午轮胎和轮胎外胎的总产量，可以出口的动力是不很足。目前国外市场轮胎贸易存在贸易摩擦，使得轮胎的贸易存在一定阻碍，出口不畅，当然人民币的升值对轮胎的出口外贸不利影响大写。目前美联储已经在缩减 QE 规模，预计美元在未来有望继续走强，人民币贬值。届时出口将受其支撑，轮胎出口量有望反弹。



(四) 后市展望

1、技术分析

沪胶指数从43290高点以来，一路下行的反弹受制于下行通道的上轨，2013年年底的反弹亦是如此，预计后市期价有转头下行态势，中长期关注16695的近期新低的支撑，同时16695也是历史性的一个低点。对期价止跌有重要的意义。如果跌破改点，则下探下行通道线的下轨。我们预计沪胶整体在2014年的波动的区间大致为15000—22000。



(文华财经沪胶指数周线图)

2、观点总结

宏观方面，美联储已经在缩减QE规模，预计美元在未来有望继续走强，人民币贬值，利于橡胶轮胎、汽车等橡胶下游产品的出口。但是国内金融改革步入深水区，存款或者贷款利率的市场化，或使得企业的负债或者贸易融资成本走高。整体上在2014年加大沪胶的波动范围。

供应方面，2月份至5月份基本上是全球割胶的淡季，市场上以消耗橡胶库存为主，因此在5月份开始全球的割胶活动日趋活跃，橡胶供应增加。目前中国国内的橡胶库存仍然处于较高位水平。再加上后市新橡胶树到达开割期限，大量新胶入市，供应压力比较大。同时，2013年年底国内橡胶主产区橡胶天气灾害有所显现，后市仍然关注。需求方面，全球车市整体比2013年的态势有所好转。主要是欧洲市场整体转好，美国的汽车市场因为旧车淘汰和美国政府降低汽车购置税提振，独秀于2013年的汽车市场；中国汽车市场则保持增长势头，这主要是考虑到柴油机的国标四排放标准，将导致汽车的更新换代。英国汽车市场则因私人消费者需求量增加导致增长迅速。因此，预计在2014年的汽车市场，中国、美国和英国汽车市场有望继续增长，而欧盟的市场有望扭转疲软走势。综上所述，预计2014年沪胶走势呈现区间宽幅震荡态势。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货研究院力求准确可靠，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

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

北京营业部(筹)

北京市海淀区大柳树富海中心3号楼702室