


研究员

李传山

电话: 020-38011980

E-mail: 8900617@qq.com

从业编号: F0232770

投资咨询号: Z0000195

产胶旺季，反弹过程曲折

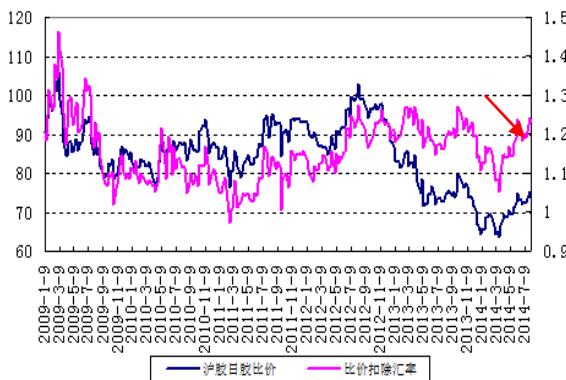
——8月份天胶策略投资报告

2014-8-4 星期一

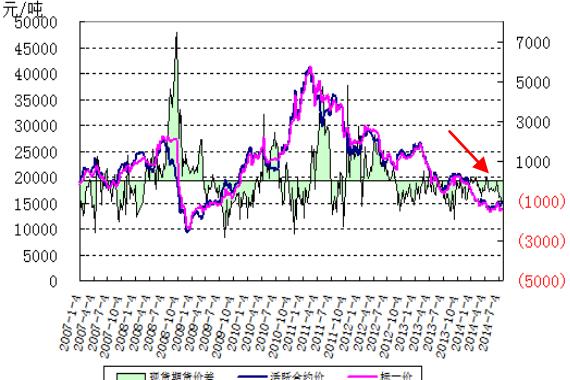
一、天胶行情回顾

进入7月份后，国内部分经济数据陆续公布，宏观面整体向好。但经济数据的利好并未带动沪胶冲高，因美国启动对中国轮胎出口的双反调查，7月份轮胎及橡胶制品企业普遍出现减产，以及目前1409合约仓单货源尚未有明显解决的影响，沪胶1409合约回落至14000平台附近整理。主力合约逐步切换到1501合约，国内新胶产量仍不高，前期市场流通的部分货源也做成仓当流入到15年合约，现货市场报价稀少，1501合约持续增仓上行，从15000点冲至16000点遇阻回落。

现货市场，全乳胶等人民币胶种有不同程度的下滑，目前商家反馈走货不畅；美金胶价格坚挺，商家继续低价走货的意向不高，区内库存不断下滑，美金复合供应紧张；而近期银行对资金管控较严，商家操作也受到限制。但反馈来看，目前工厂仍是按需采购为主，商谈气氛平淡。截至月底，云南国营全乳胶参考报价在13900-14100元/吨，海南国营13全乳胶13600-14000元/吨；云南标二胶参考报价在1250-12700元/吨左右；泰国3#烟片在14400-15300元/吨（17%票）；越南3L胶报价在13500-13900元/吨（17%票）；进口桶装乳胶现货市场参考报价12200-12600元/吨（17%票）。

图1：沪胶日胶比价（人民币贬值，沪胶显强）


数据来源：华联期货数据库

图2：现货期货价差（期货主力升水现货1170）


数据来源：华联期货数据库

图 3：天然橡胶现货价格（价格下跌尚未企稳）



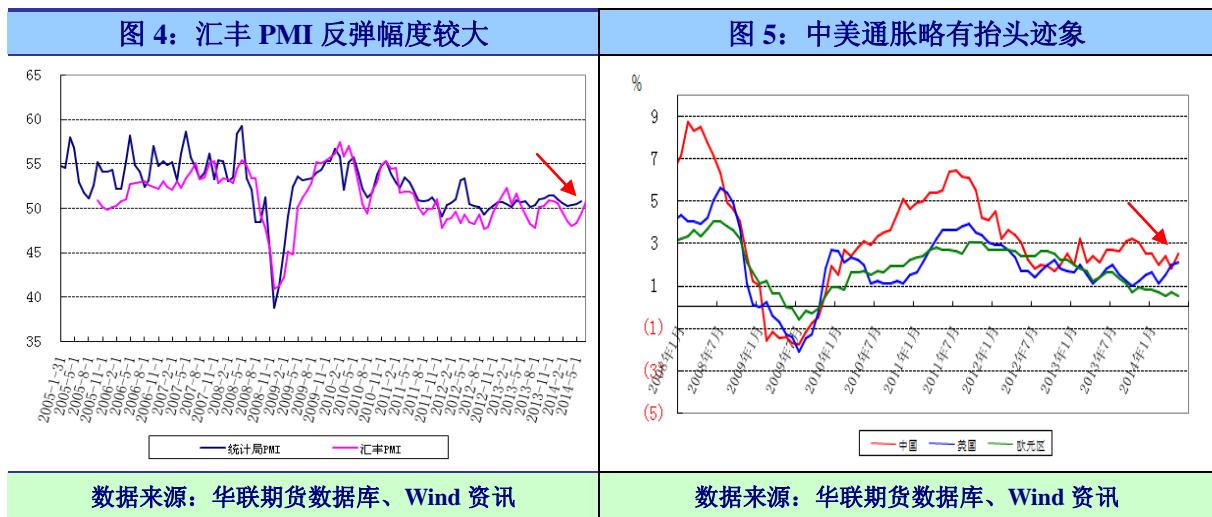
二、基本面分析

1、宏观经济：国内经济先行指标 PMI 回升较明显

国际方面，美国经济复苏步入稳定阶段，消费和就业数据继续转好，房地产市场呈现出回暖景象，美股不断创下历史新高记录。美国劳工部 6 月 26 日公布的数据显示，经过季节性调整，截止 6 月 21 日当周美国初请失业金人数 31.2 万人，比前周修正的数据减少 2000 人。美联储方面，在逐步退出 QE 政策后，近期美联储无明显动作，政策面表现平稳，市场对加息时间点预期延长。欧洲整体情况有所改观，失业率出现回落迹象，为了对抗通货紧缩的风险，欧洲央行及时采取了降息等量化宽松的应对举措。

国内方面，7 月 24 日，汇丰公布中国 7 月制造业采购经理人（PMI）初值 52，创 18 个月最高水平，预期 51，前值 50.8。汇丰同时公布，中国 7 月汇丰制造业产出指数初值 52.8，创 16 个月高位。新订单和新出口订单增幅扩大，就业和价格指标继续回升。库存量比上月稍有增加。随着前段时间保增长措施继续生效，中国经济在本月持续好转。政策继续保持适度宽松以稳定增长。3、6 月金融机构新增外汇占款为 -883 亿元，季节性规律和私人部门持汇意愿高企是主要原因。外汇占款不会持续下滑，三季度开始将逐步回暖。再加上央行又有

维持流动性结构性短缺的诉求，使得当前全面降准仍无必要。

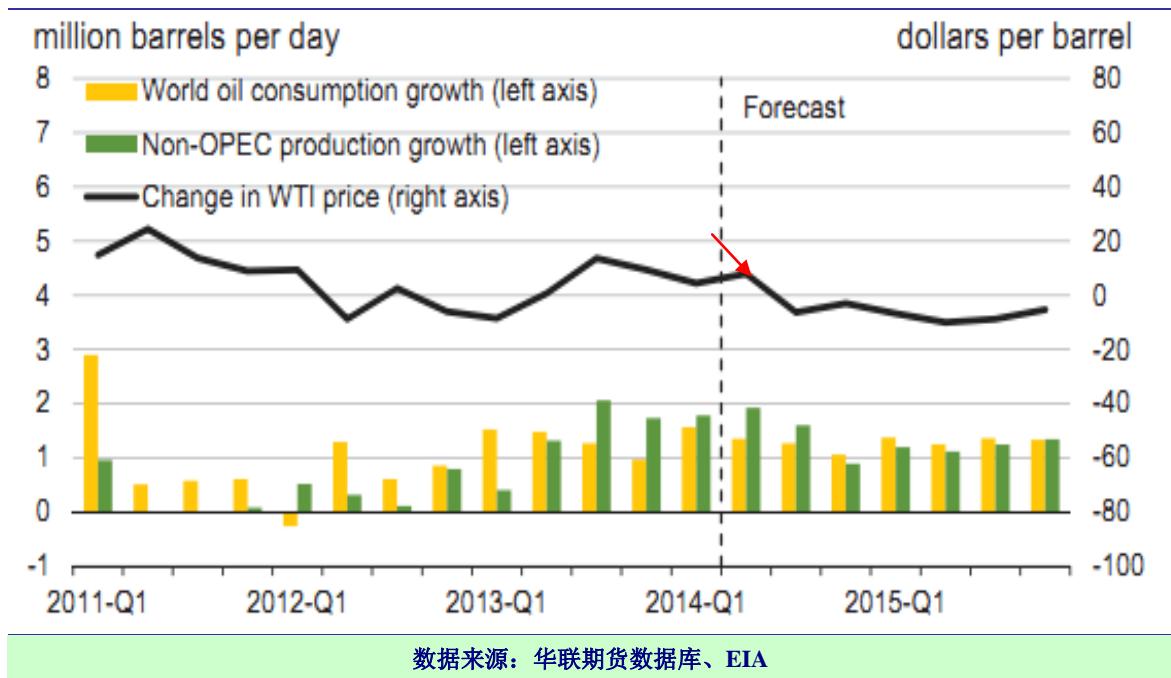


2、原油：高位回落

美国能源信息署认为，截止 7 月 25 日当周，美国原油库存减少，汽油库存和馏分油库存增加。美国原油库存量 3.67374 亿桶，比前一周下降 370 万桶；美国汽油库存总量 2.18236 亿桶，比前一周增长 37 万桶；馏分油库存量为 1.26721 亿桶，比前一周增长 79 万桶。原油库存比去年同期高 0.8%；汽油库存比去年同期低 2.3%；馏分油库存比去年同期高 0.6%。原油库存位于五年同期平均范围上半段；汽油库存位于五年同期平均范围上半段；馏分油库存接近五年同期平均范围下界。美国商业石油库存总量下降 49 万桶。炼油厂开工率 93.5%，比前一周下降 0.3 个百分点。上周美国原油进口量平均每天 774.4 万桶，比前一周增长 33.7 万桶，成品油日均进口量 167.5 桶，比前一周下降 11.3 万桶。

8 月供需面和地缘政治是影响油价的主要因素。地缘政治方面，俄乌当前紧张的局势是否持续值得关注，欧美表示可能扩大对俄罗斯的制裁，这将加剧市场对俄能源供应的担忧情绪；另外利比亚局势也是关注焦点，供应恢复的不稳定因素对油价属潜在利好。美国夏季出行高峰延续，原油库存下降趋势明显，也将带来持续利好；经济面来看全球整体稳健，油价底部支撑稳固；政策面来看，美联储和欧央行均暂无大的动作，影响或较为有限。预计 8 月份，原油难有较好表现。

图 6：原油供需与价格走势预测（相对于上一年变化值，整体重心下移）



3、需求：国内轮胎行业正面临着“双反”问题

沪胶上月完成了主力合约的换月，1409 逐步过渡到 1501 合约。从本月的走势来看，两者出现了明显的差异，1501 合约持续增长，整体呈先抑后扬的走势，形态上类似于“V”字。而 1409 合约则持续减仓，整体呈下跌后盘整的态势。从上半月来看，虽然国内宏观面现利好，经济逐步企稳，但市场仍存对债务问题的担忧情绪，加之近期房地产市场下滑，市场操作较为谨慎。而基本面上，1409 合约仍存大量的仓单货源尚未解决，预估在 10 万吨的数量，全乳胶近期出货平平，这部分货源可能对盘面存在较大的影响。同时，7 月份以来轮胎及橡胶制品企业普遍减产，加之美国开始对国内轮胎启动双反调查，原本就疲软的市场再度承压。

下游消费，今年上半年我国轮胎价格总体降幅达 20%，大大高于同期胶价降幅，并继续呈现下降趋势。年中为轮胎厂传统性淡季，全钢在国内房产、矿山、物流等相关行业景气度偏低的影响下，呈现同比大幅下滑的状况。此外，国内轮胎行业正面临着“双反”问题，美国国际贸易委员会 22 日初裁自中国进口的轮胎对美国产业造成实质性损害，这意味着美国商务部将继续对中国轮胎展开反倾销和反补贴的“双反”调查。我国乘用车及轻卡轮胎对美国市场依赖度较高，约占我国轮胎出口总量的 50%以上，美国实施“双反”，将对我国轮胎市场产生巨大影响。

中国汽车工业协会的数据表明，6 月商用车产销分别完成 25.66 万辆和 28.17

万辆，环比分别下降 21.3% 和 12.2%，同比分别下降 17.6% 和 19.7%。产销量已连续 3 个月低于上年同期水平，且在 6 月降幅有所扩大。国内汽车库存状况同样不乐观，6 月汽车经销商库存预警指数为 58.9%，超过了 50% 的警戒线水平，较 5 月上升了 9.6 个百分点。

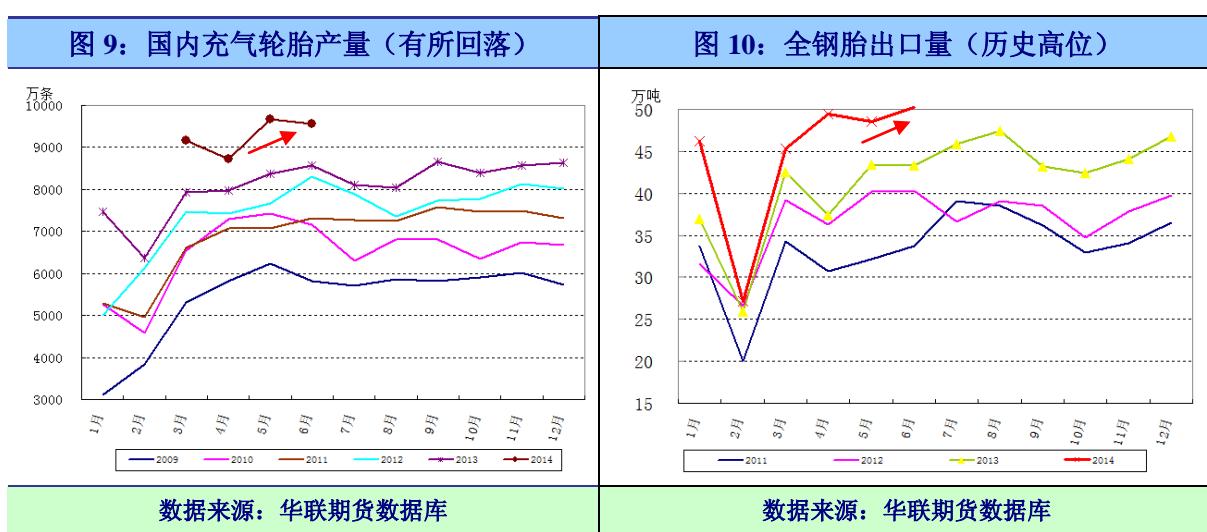
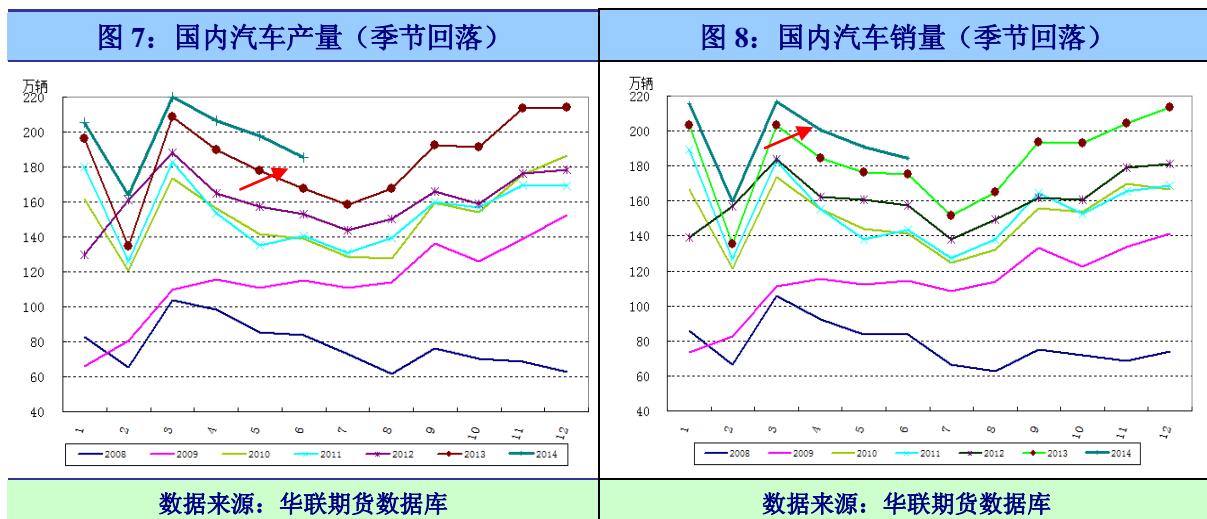
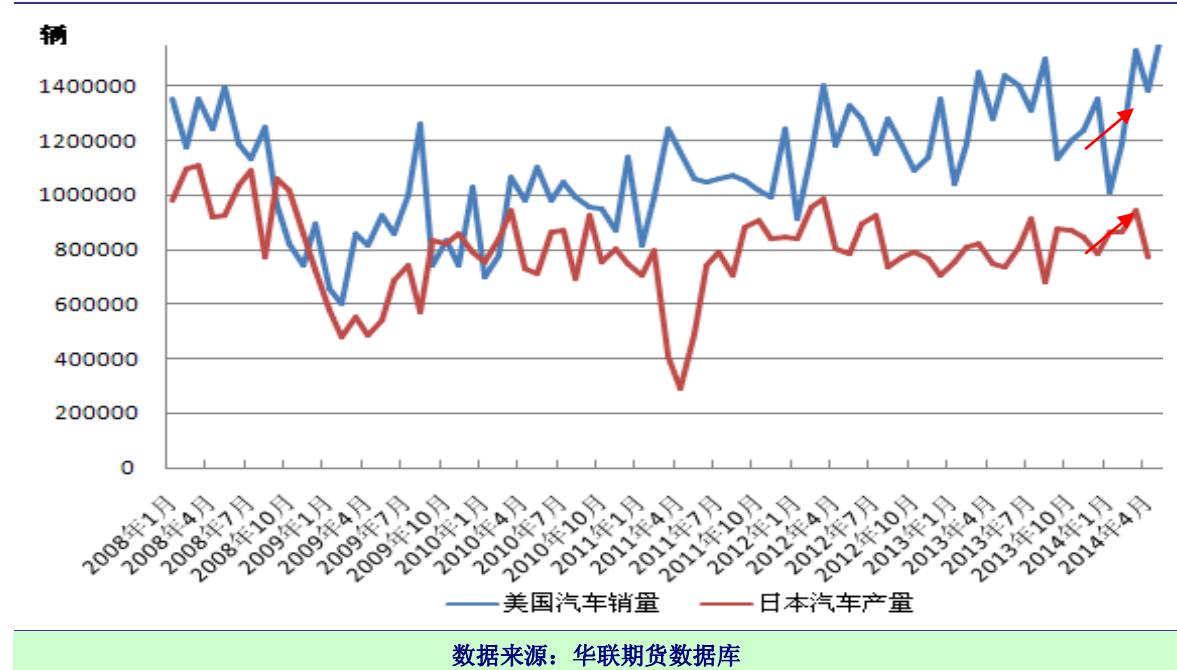


图 11：美国汽车销量、日本汽车产量（表现良好）

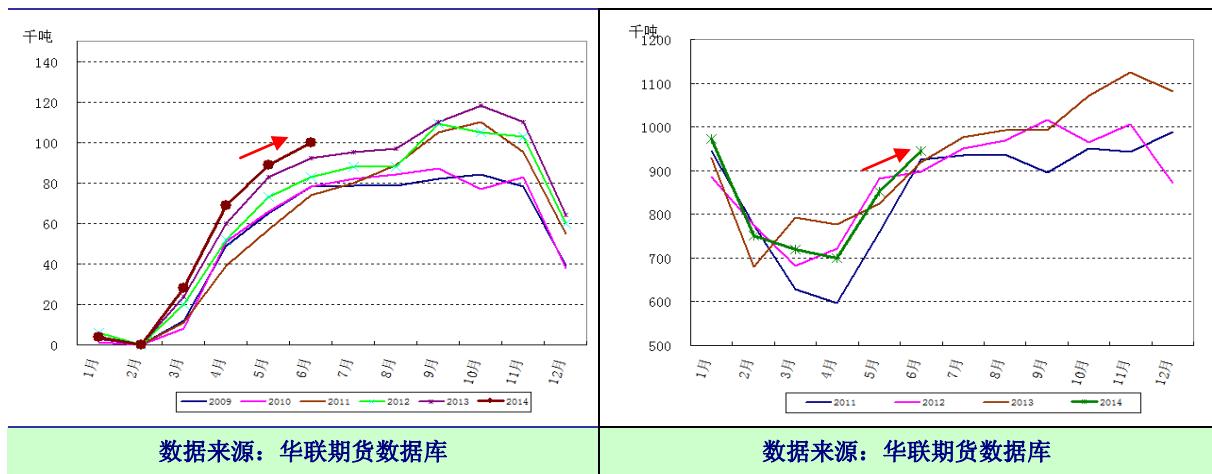


4、供应：产区进入割胶季

天然橡胶生产国协会（ANRPC）在 6 月报告中称，主要产胶国第二季度橡胶产量同比下滑 0.7%，至 250 万吨，因价格较低，促使农户限制割胶。全球上半年橡胶产量仅增加 0.5%，至 490 万吨；上半年，橡胶出口亦下滑 3.2%。中国上半年橡胶进口量同比增加 8.8%，产量同比增加 10.7%。越南海关总署最新公布的数据显示，该国 6 月橡胶出口量较前月增加 49%，至 93733 吨。越南上半年橡胶出口量为 348607 吨，同比下滑 8.7%。海南橡胶 7 月 23 日晚间公告，近日受第 9 号超强台风“威马逊”的影响，公司位于海南岛部分区域的分公司遭受不同程度的损失，经初步统计，橡胶树三级以上受害率约 2.2%，橡胶树报废损失株数约 60 万株（含开割树和中小苗），部分配套生产设施存在不同程度损害。受“威马逊”影响，部分分公司停割 4 天左右，预计全年损失干胶约 1 万余吨。泰国产区仍有降水，胶水再度抗跌。目前杯胶实际采购价在 47 泰铢左右，且无法买到足够数量，迫使泰国胶厂减产。马来西亚全国 22.1 万小园主接受了橡胶专项补助。该项补助由政府推出，用来缓解胶价下跌给小园主造成的负担。马来西亚橡胶业小园主发展局为这项补助拨款了 11050 万令吉。受助者中有 2496 位来自沙巴的小园主，已经接受了 124.8 万令吉的补助款。

图 12：中国月度产量（处于割胶旺季）

图 13：产胶国组织橡胶产量（进入丰产期）



5、进口与库存：保税区库存消化较快

中国海关总署最新公布的数据称，中国 2014 年 6 月天然橡胶进口量为 169,571 吨，环比降 11.8%，比去年同期增 30.61%；6 月合成橡胶进口 108,496 吨，环比降 11.5%，同比降 2.09%。1-6 月中国共进口天胶 142 万吨，同比增 21.9%；进口合成胶 76 万吨，同比降 1.7%。青岛保税区，截止 7 月 31 日青岛保税区库存统计：青岛保税区橡胶总库存下降至 26 万多吨，较本月中旬降幅超 9%，环比降 14%，较去年同期下降超过 16%。具体品种来看，其中天胶库存较前期下降最多，降速超 10%；合成胶、复合胶库存均有小幅下滑。近期可以看到在融资受限及传统淡季的影响之下，国内天然橡胶进口量持续下滑，随着入库量的减少，国内库存出现了理性的回落；而区内面对目前行情操作上更加谨慎，商家大量囤货的意向不高。上期所库存方面，截至 7 月 25 日当周，交割库的天胶库存为 153255 吨，增加 376 吨，注册仓单为 129610 吨，增加 3010 吨，整体有所增长。

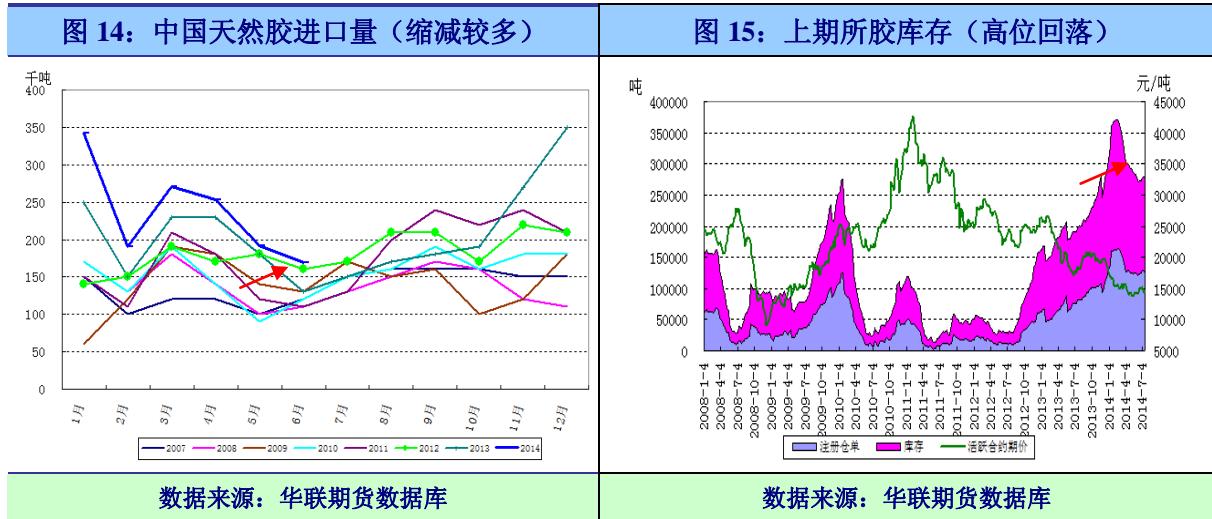
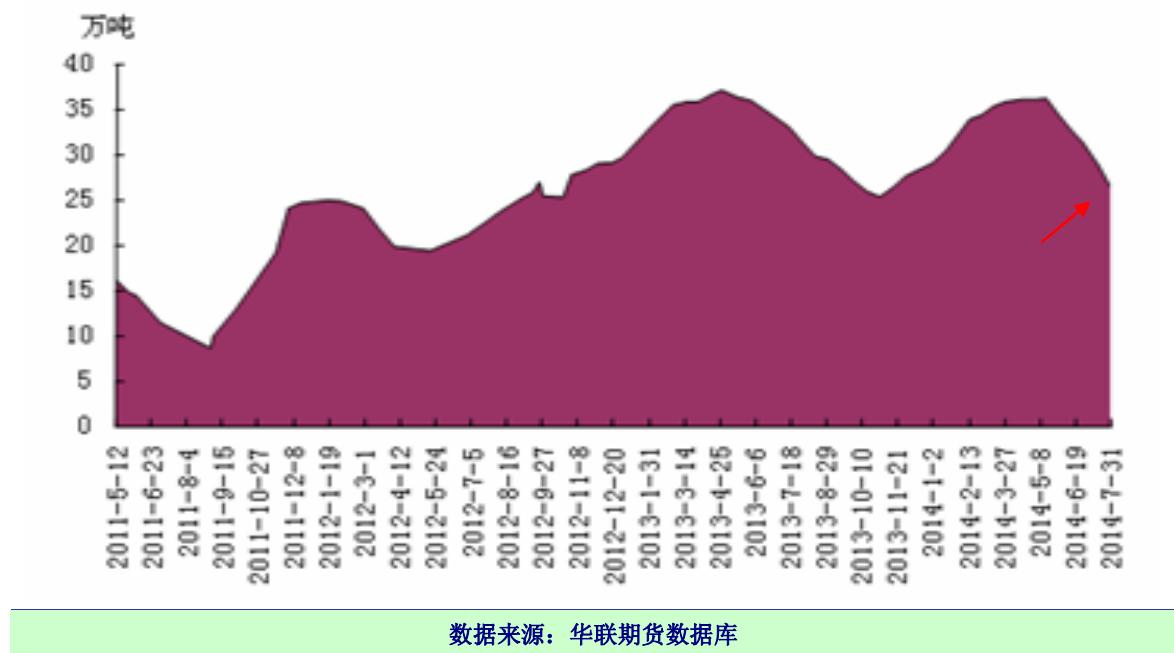


图 16：青岛保税区库存（近 2 个月回落幅度大）



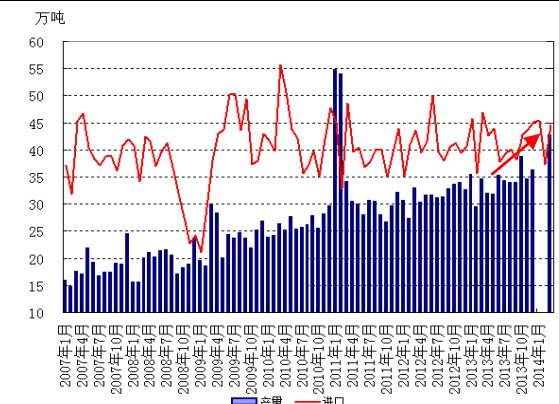
6、合成胶：触底反弹，市场表现僵持

近期，国内顺丁橡胶延续涨势。上周初，中油供需紧跟上调，商家小量开单，市场报盘维持高位，周中，石化供需再度上调 300 元/吨，且销售公司货源不多，市场供应偏紧，因而虚高报盘增多，业者转而观望，小单成交。而随着前期库存的消化，市场现货有限，销售公司限量开单，商家高价惜售态度明显，多数牌号加价幅度在 200 元/吨，然燕山、高桥顺丁在出厂价上方 600-800 元/吨，市场炒作气氛较重，价格高位，下游望而生畏，维持刚需采购，整体市场供需两淡。周末盘锦丁二烯下调，业者心态不稳，零星报盘略有松动，多数稳价为主，待消息面指引。截止收稿，山东地区齐鲁顺丁报在 13200 元/吨，华东地区高桥顺丁报在 13700-13800 元/吨，华南地区茂名顺丁报在 13000 元/吨，大庆顺丁报在 13000-13300 元/吨，价格参考为主。

图 17：合成胶价格（短期企稳反弹迹象）



图 18：合成橡胶产量、进口（进口、产量增幅大）



三、8月份行情展望

宏观上，美联储预计最快10月退出QE，何时加息尚无明显的前瞻性指引，但是加息预期给市场明显带来压力，外盘原油、农产品等商品跌幅较大。国内，从汇丰PMI数据看出，8月上旬陆续公布的国内经济数据继续向好。国内微刺激措施不断出台来确保经济的平稳运行，但市场仍存不确定因素，目前国内债务问题仍对市场带来较大的影响，市场担忧情绪较重。同时，在金融融资问题被查的影响之下，目前银行放款谨慎，橡胶进口商的信用额度已经受到影响。

天然胶供需方面，目前全乳新胶货源供应依旧不多，今年减产已成定局，15年合约的压力有所减轻，但13年老胶库存依旧在高位，且目前仍未解决，1409合约依旧承压。7-8月份国内轮胎进入传统的生产淡季，近期价格出现下滑，且有工厂表示订单并不理想。而虽然胶价跌至低位，外围表示产量不高，但从上半年主产国协会的产量数据来看，相比去年的数据变化不大，因此减产可能将是一种维稳胶价的措施。综合以上分析来看，8月份成为胶价走势的关键，市场纠结于1409仓单交割问题。因7月份国内利好经济数据集中公布、A股反弹幅度较大，对沪胶有一定的利好支撑。回顾前期报告，沪胶表现基本符合我们预期，展望8月份，天胶可能以震荡偏多走势为主，1501合约下方支撑位14500、15000，在处于产胶旺季，沪胶不宜追入趋势性多单，关注美国对国内的轮胎双反调查队轮胎出口影响。

风险提示：美国经济复苏形势明朗，美联储缩继续减QE后加息的可能性；国内房地产行业陷入困境对经济整体走势影响。



研究员简介：

李传山，理学硕士，2007-2008年中国科学院博士学习。主要从事能源、化工产品和程序化交易研究。广州新闻台等媒体股指、商品期货评论员。《期货日报》、《新快报》、《投资快报》和《东莞日报》等发表投资分析文章多篇。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。

公司总部地址：东莞市城区可园南路1号金源中心16楼

邮编：523009

咨询电话：0769-22111252、22111475

传真：0769-22217310

网址：<http://www.hlqh.com/>

总部市场部联系电话：

0769-22116880

总部机构部联系电话：

0769-22113880

广州营业部：广州市林和西路 9 号耀中广场 A 座 1701

联系电话:020-38011986

东城营业部地址：东莞市东城区东城大道御景大厦 3 楼

联系电话：0769-23072006

樟木头营业部地址：东莞市樟木头镇帝豪路 88 号广盈大厦 2 楼

联系电话：0769-82337288

揭阳营业部地址：揭阳市东山区黄岐山大道创鸿万业广场南附楼 11 楼

联系电话：0663-8519888

佛山营业部地址：佛山市南海区桂城南海大道北 20 号金安大厦 704、705

联系电话：0757-63864928