



MARKET RESEARCH REPORT

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

沪胶：供需偏弱仍将持续，后市或呈低位震荡

——沪胶市场 2014 年年报

前言：

2014 年，受供应不断增加和终端需求萎缩的影响，天然橡胶市场延续前期的弱势，震荡重心不断下移。展望 2015 年，全球天然橡胶整体供应量或仍保持增速，但下游生存环境日渐艰难，整体需求面可能会进一步下滑，考虑到胶价处于历史相对低位，下方空间或较为有限，预计整体将呈低位震荡态势。

一、沪胶市场 2014 年行情回顾

2014 年，受供应继续增加和需求终端萎缩的影响，天然橡胶市场延续前期的弱势，震荡重心不断下移。整体来看，沪胶市场可以分为四个阶段。

第一阶段（1 月份—4 月底）：自去年 12 月中旬以来，沪胶市场展开了一波轰轰烈烈的反季节行情，在往年尤为强势的一月份，胶价竟然也是目空一切地演绎着单边下跌的趋势。天然橡胶供过于求的大格局是促成胶价大跌的基础，收储利好出尽，天然橡胶进口量大增，国内显性天然橡胶的总供应量达 70 万吨左右的水平，国内供应的压力较大。加上需求面走软，不利于高库存的消化。偏弱的基本面使得沪胶成为对冲基金空头配置的上佳选择，这期间沪胶市场自 19000 元/吨跌至 14000 元/吨，整体呈单边下跌态势。

第二阶段（5 月份—7 月底）：进入五月份，由中越关系恶化引发的越南天胶出口受阻担忧，使得主力空头大幅撤退，六月下旬，受主产区供给不如预期及保税区库存季节性下降的影响，期价上破 15000 关口，并且随着台风“威马逊”的到来，海南主产地的天气炒作就此展开，同时在丁二烯不断上涨的助推之下，合成胶小幅走高，对沪胶期价形成支撑，沪胶期价在 7 月底直逼 16000 元/吨关口。

第三阶段（8 月—9 月底）：八月份，亚洲丁二烯外盘走跌，国内丁二烯厂家亦下调出厂价格，使得合成橡胶支撑效应逐步减弱。加上汽车产销环比下降，轮胎成品库存增加以及考虑到双反将带来的需求压力，多头在 15000 关口无力抵抗，下旬泰国抛储消息和越南零关税政策，更是令沪胶市场大幅下挫。九月份，期胶延续前期跌势，即便 1409 合约完成交割，但供需矛盾依然未能得到缓解，09 合约大量老胶仓单转移至 1411 合约，拖累 1501 合约下行，9 月底沪胶主力回落至 12000 元/吨附近。

第四阶段（10 月—12 月底）：进入 10 月份，受部分经济数据表现较好，尤其是美联储不急于加息，以及国储可能再度收储传闻影响，沪胶主力 1501 合约呈现震荡偏强态势。与此同时，东南亚产胶国干预维稳措施计划频出，加上复合胶配方调整方案通过给予多头炒作题材，当月沪胶主力低位反弹。但受美元走强、原油黄金暴跌以及需求面继续萎缩的影响，沪胶反弹乏力，整体呈区间震荡态势。

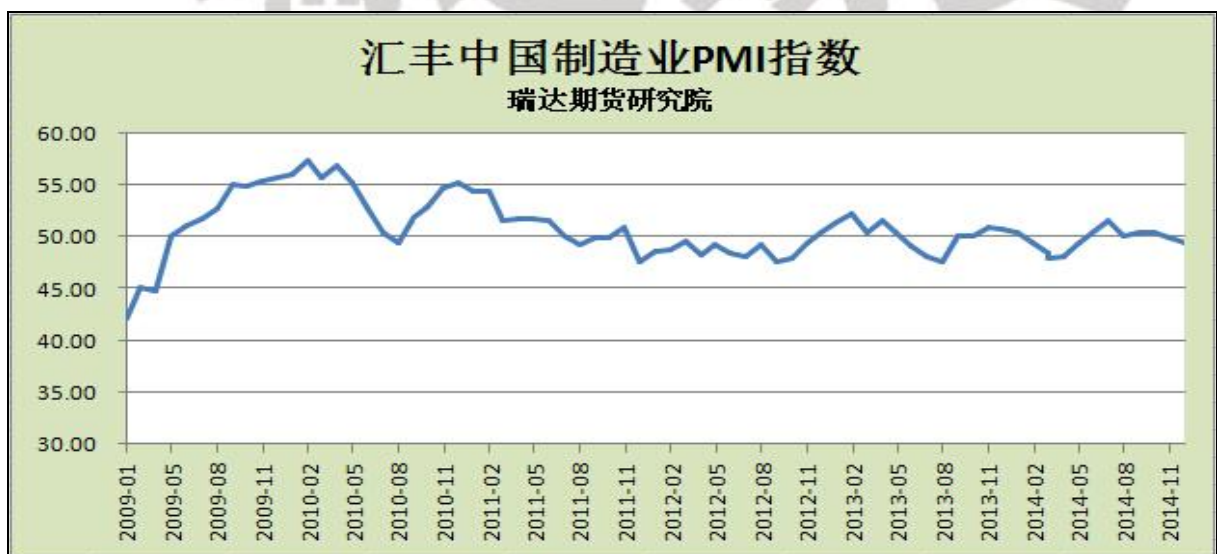


二、基本面因素分析

（一）、国内外宏观格局分析

从宏观面来看，2014年以来，美联储逐步退出量化宽松货币政策，美元升息预期强化，致使美元持续走强，继而对美元胶构成沉重打压。而日本央行10月底决议宣布将每年基础货币的货币刺激目标加大至80万亿日元，引发日元大幅贬值，虽对东京胶构成利多影响，但不足以推动国际胶价大幅上涨。

从国内汇丰PMI数据来看，2014年中国11月汇丰制造业PMI围绕50上下波动，经济复苏较为缓慢，“微刺激”没有发挥明显作用。从经济数据来看，更多的是被动的刺激，实体经济并未出现真正的企稳，大宗商品反弹动能不足。



（二）、天然橡胶供应状况分析

1、全球天然橡胶主产区供应状况

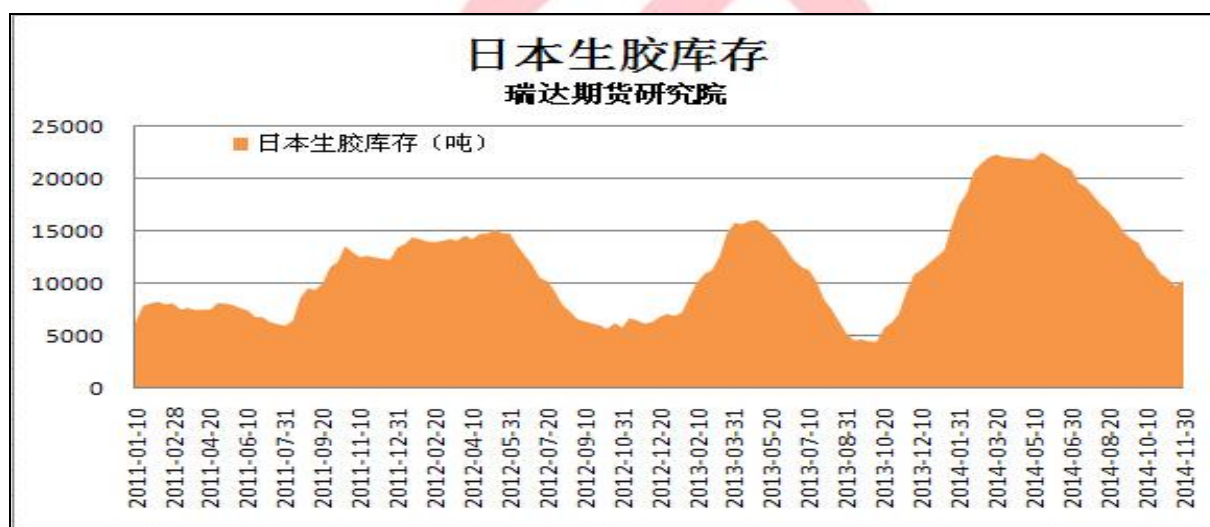
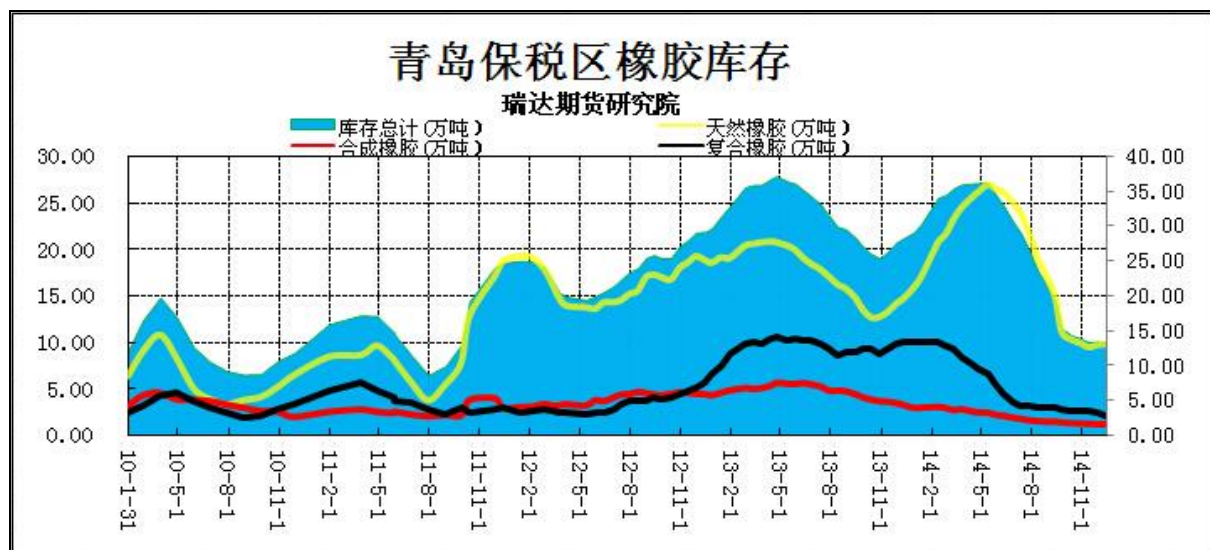
ANRPC 报告显示，2014 年 1-11 月，天然橡胶主产国产量同比下降 1.2%至 996.7 万吨；1-11 月出口量下滑 1.1%至 806 万吨，其中泰国橡胶出口量同比增加 1.4%至 331 万吨；1-11 月主产国天然橡胶消费量总量达 678.4 万吨，较去年同期增长 4.8%。但受割胶积极性受挫和泰国水患影响，全年整体供应预计有所回落，ANRPC 预计 2014 年天胶产量降 1%至 1105 万吨，较去年减产 11.5 万吨；出口量降 2.2%至 883 万吨；消费量增 5%至 744 万吨。

胶价的持续下跌，使得 2014 年泰国政府干预不断，一系列强力救市政策将连续出台，特别是泰农合部再投 60 亿救橡胶，并且使用橡胶控制法令，强制提高价格，收购者必须以每公斤不低于 50 铢的价格购买熏制橡胶片，至于其它产品购买价不低于 40 铢，生橡胶不低于 38 铢。此外，泰国甲米府农合银行向橡胶农发放补助金，每莱橡胶地 1000 铢，不超过 15 莱，补贴政策提振了胶农的割胶积极性，同时也加大了天然橡胶的产出。



2、国内进口及库存格局

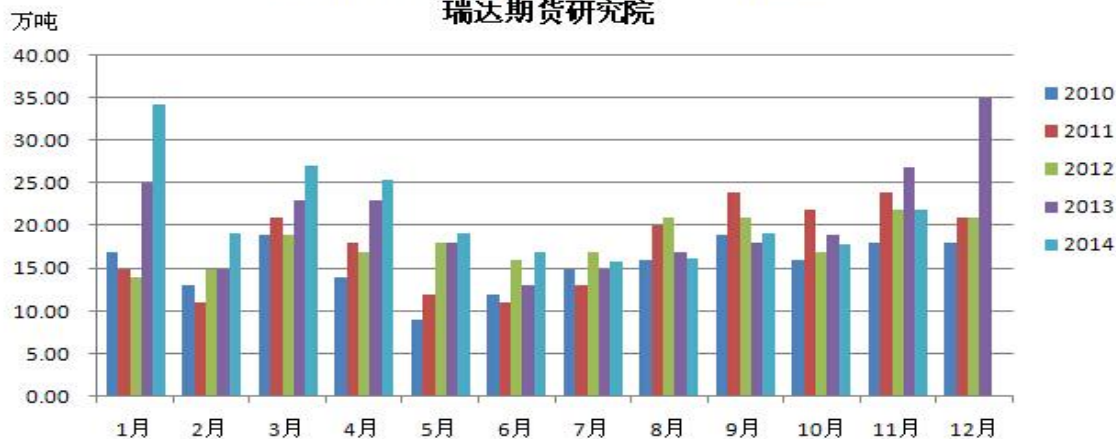
自 2013 年 11 月开始，我国天胶进口量巨大，尤其是 12 月份，进口同比增幅高达 67%。而在 2014 年 1、2 月份，进口同比增幅分别为 36.5%与 34.6%，之后几个月的单月进口量虽有所下降，但仍保持 10%以上增幅，进口量的同比放量直接造成了今年以来国内库存的高企。至 5 月中旬，青岛保税港橡胶库存达到 36.22 万吨，创年内新高，其中天然橡胶库存量达到 27 万吨。在库容饱和的前提下，复合胶出库的增加，给了天胶入库的机会，带动天胶库存继续增加。时至 5 月下旬，关于青岛港调查贸易融资骗贷、中止铝和铜的出港的报道引发了业内的大量关注，外媒称所涉金额或达 10 亿美元，虽然并未涉及橡胶业务，但青岛银行对于大宗商品均有收紧行为。而由于青岛银行融资收紧，贸易商有还款的需求，加上夏季逐步临近，前期室外堆放的货物将做处理，因而下半年保税区库存呈被动下降态势。截至 12 月中旬，保税区橡胶总库存减少至 13.23 万吨。整体库存仍在低位运行，但再次回落的空间或将收窄，因天胶库存已有回升，库存或将季节性上涨。



从2014年的进口情况来看，1-11月中国共进口天胶233万吨，同比增9.4%；进口合成胶135.5万吨，同比降2.4%。整体进口量增速有所回落，保持刚性增长。国内烟片胶进口量维持低速增长，主要以复合胶和标胶为主要增长点。而2015年若复合胶配方修改之88%标胶含量后，下游轮胎厂或弃用复合胶胶种，转用标胶或全乳胶替代。如一年150万吨的复合胶取消，轮胎企业改用进口标胶需要增加20亿元以上的关税，对利润逐年下降的中国轮胎企业来说，可谓是雪上加霜。

我国天然橡胶月度进口对比

瑞达期货研究院



我国复合橡胶进口量

瑞达期货研究院



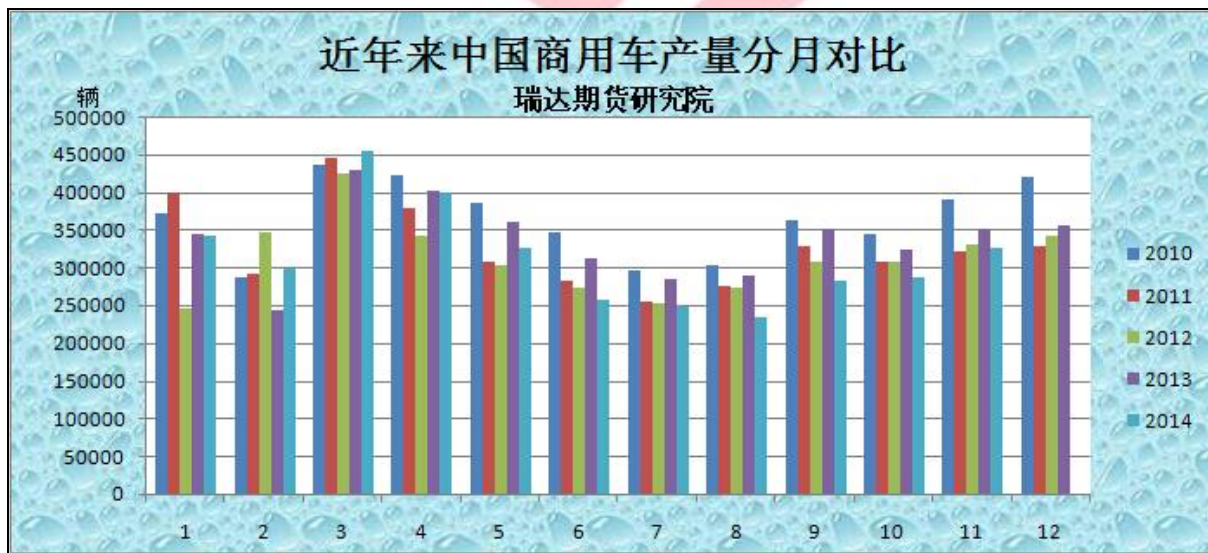
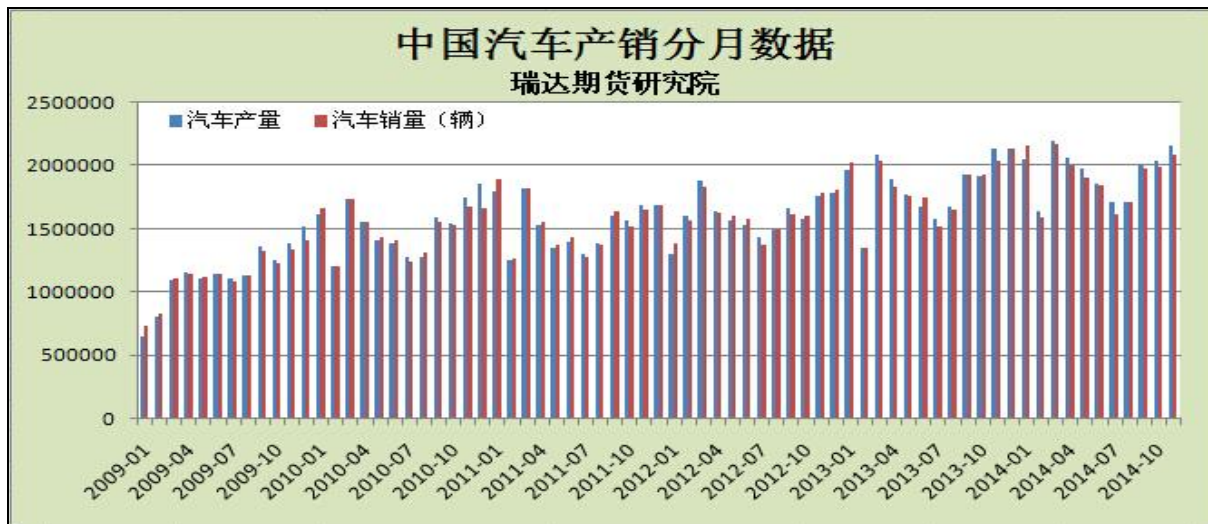
(三)、天然橡胶需求状况分析

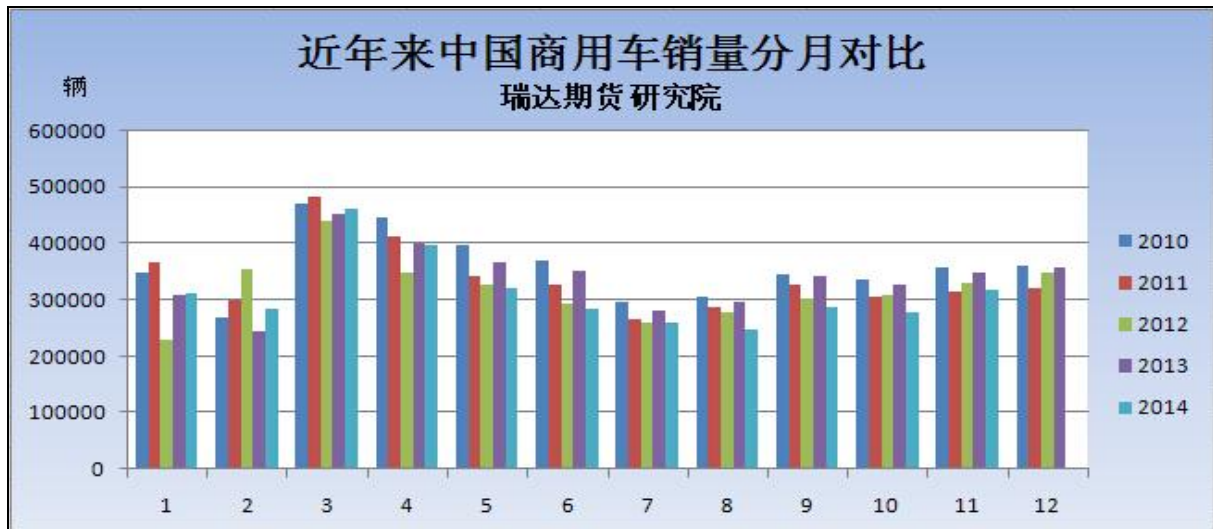
1、国内车市产销格局

2014年以来,受经济疲弱影响,我们汽车行业产销增速明显放缓。统计数据显示,中汽协公布的统计数据显示,1至11月,中国汽车产销分别完成2143.05万辆和2107.91万辆,比上年同期分别增长7.2%和6.1%,增幅比去年同期分别减缓7.1%和7.4%。1-11月份,国内货车(含非完整车辆、半挂牵引车)累计产销分别为2912531辆和2901449辆,产销同比累计分别下降8.57%和9.66%。1-11月份,重型货车(含非完整车辆、半挂牵引车)累计产销量分别为692799辆和687644辆,生产同比累计增长0.60%,销售同步累计下降0.93%。

值得注意的是,由于轿车产销增幅下滑导致经销商处库存压力增大。“中国汽车经销商库存预警指数调查”显示,11月库存预警指数为65.7%,比上月又上升了10.7个百分点;11月库存指数为68.0%,环比上升11.4个百分点,大大超过了50%的警戒线。与10月相比,市场总需求放缓,经销商库存压力继续加大,经营状况持续恶化,融资较为困难、流动资金紧张成为当前汽车经销商面临的主要问题。

实际上, 11 月库存预警指数高企并非偶然现象。今年以来已出现“六连升”。今年前 11 个月平均库存系数为 1.55(超过警戒线 0.05), 同比增长 4.6%; 从 2014 年各月库存系数看, 从 6 月份开始库存明显加大, 前 11 个月库存系数超过 1.5 的就有 6 个月, 相比去年明显加大。年初, 厂家排产普遍较高, 而临近年终, 汽车厂家为了完成销量目标, 向经销商转嫁压力。目前国内超过 60% 的经销商正处于亏损或收支平衡阶段, 最大的问题就是来自库存。中国汽研预测, 2015 年我国汽车销量增速约为 5%-10%, 低于 2014 年的增速。其中, 乘用车销量增速为 7%-12%, 商用车特别是卡车的需求将会继续低迷。中汽协秘书长董扬预计明年汽车产销增速与经济工作会议提出的明年 GDP 增幅相当。



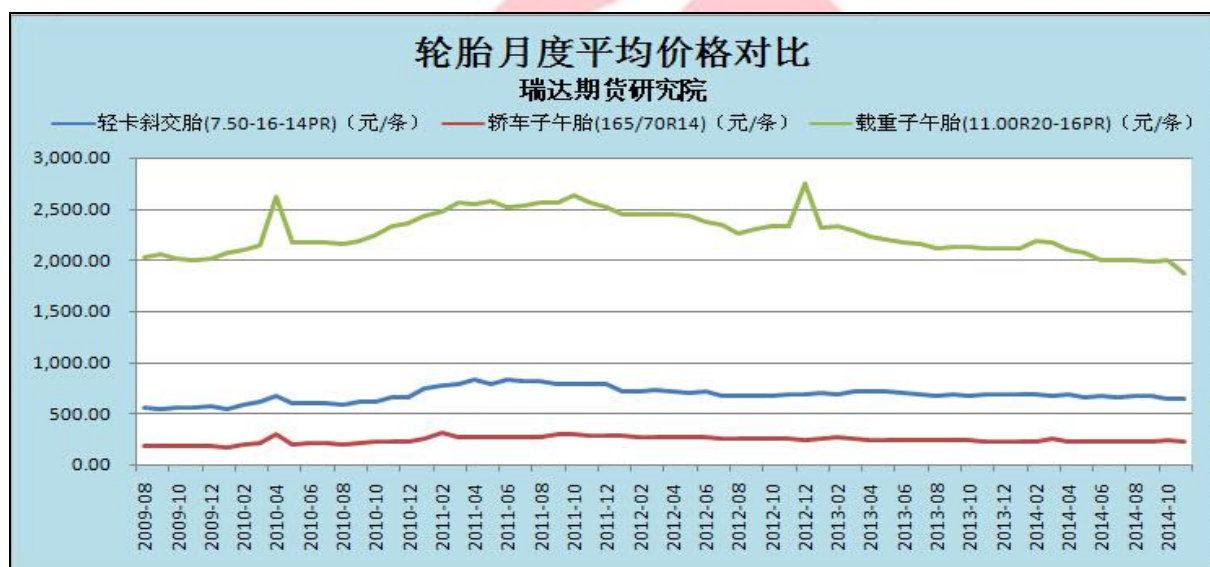
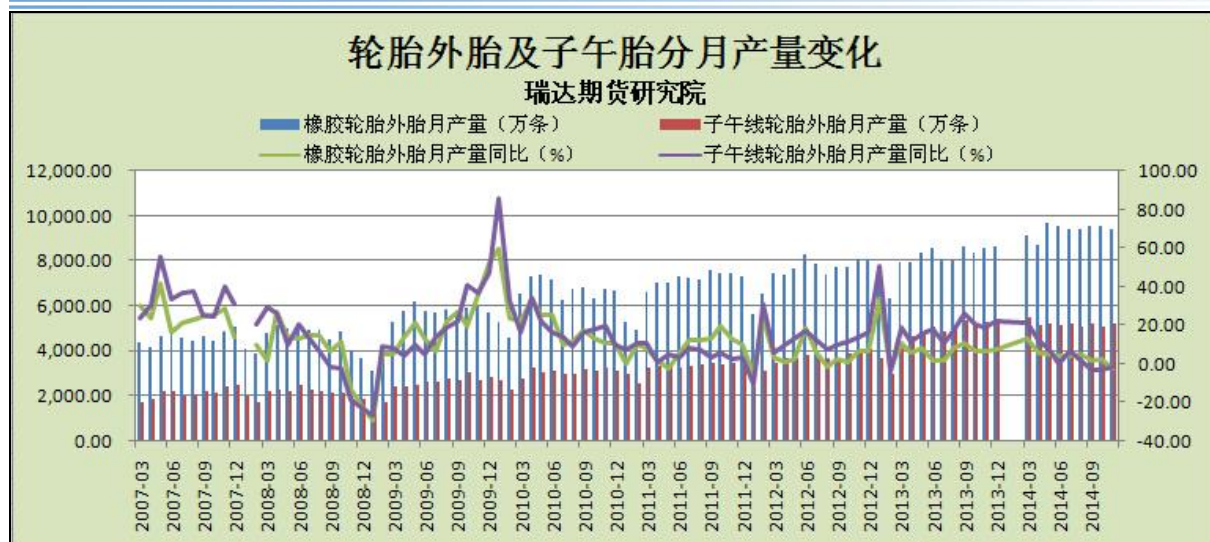


2、国内轮胎产销格局

2013 年以来，轮胎市场的“乐观”氛围使得国内兴起轮胎投资小高潮，一些老的轮胎厂继续扩大规模，一批新的轮胎项目陆续开工。据中国化工装备协会橡胶机械专业委员会统计，2013 年我国新增全钢胎产能 1500 万套及半钢胎产能 1 亿套。轮胎厂加大中低端产能持续扩张，同质化现象加重，厂商利润空间被大幅压缩，市场竞争加剧，导致目前成品库存大幅积压。

从目前轮胎企业设备采购估算，2014 年将新增全钢胎生产能力 1500 万套及半钢胎 1.5 亿套。产能过剩导致大多中小轮胎企业开机率都在 70% 以下。2013 年及 2014 年的轮胎项目投资，预计将使中国全钢胎总产能在 2014 年底达到 1.65 亿条、半钢胎产能达到 6 亿条左右。据统计，2014 年 1-10 月份，国内轮胎产量 88944.54 万条，同比增长 11.4%。但受到下游订单需求萎缩影响，自 2014 年起，产能利用率在 70% 左右，半钢胎开工率在 80%，平均开工率较去年下降 5 个百分点。由于 2013 年大幅的扩产周期，2014 年部分新的装置投产，即便开工率出现下降，但轮胎产量仍保持高速增长态势，从而使得轮胎厂的成品库存同比出现较大回升。

而在轮胎行业产能大幅扩张的同时，竞争也变得更加激烈，不少出口企业通过低价促销来抢占市场份额。海关数据显示，今年 1-10 月份，国内轮胎出口量 39735.05 万条，同比增加 10%。这引发了美国对中国出口到美国的轿车及轻型卡车轮胎展开反倾销和反补贴调查，并采取“双反”措施。8 月份开始整体出口量出现明显回落，10 月份同比增速仅有 2%。12 月中旬，美国商务部公布初裁结果，认定自中国输美乘用车和轻型卡车轮胎产品获得不当政府补贴，补贴幅度为 12.5% 至 81.29%，美国要求发展中国家其补贴幅度不超过 2%、发达国家其补贴幅度不超过 1%，美国拟对此类产品征收反补贴税。美方此次公布的结果，只是关于反补贴的初裁，而关于“反倾销”的调查结果将在明年 1 月公布。估计美商务部将于明年 4 月就反补贴调查作出终裁，美国国际贸易委员会将于明年 5 月作出裁决，如果二者都作出肯定性终裁，美国海关将正式开征反补贴税。



三、沪胶市场 2015 年行情展望

从种植周期来看，橡胶大规模扩张 2005-2008 年，按照 6 年开割周期，2012 年开始供应扩大周期仍未结束。由于 2015 年仍在全球供应旺季周期，若没有天气因素影响，整体量仍保持增速。而从下游轮胎行业来看，2015 年行业总体将中速增长，前期投资项目产能集中释放以及中低端产能相对过剩趋于严重。受技术壁垒、贸易壁垒牵制，行业发展仍将逐步重心下移，包括产品价格重心下移以及消费者需求重心下移。更重要的是，2015 年天然橡胶关税确定上调至 1500 元/吨或 20%，两者从低。由于我国对天然橡胶的依存度达到近 80%，大多仍旧是进口为主，轮胎企业在价格战的背景下利润本就受到了挤压，关税提高将致使他们的境况更为不利，特别是在美国轮胎双反案的影响下，成品库存高企，生存环境日渐艰难，整体需求面可能会进一步下滑。但目前天然橡胶价格处于历史相对低位，对产区割胶情绪产生了严重的影响，人为的积极性减弱或对供应产生一定影响，因此预计 2015 年沪胶市场在 9000-17000 区间震荡运行。

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