

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

沪胶：终端需求萎靡不振，后市将呈区间波动

2015年上半年，沪胶期价结束了自去年9月份以来的低位震荡态势，并于4月下旬突破了七个多月以来的震荡区间，但由于现货市场跟涨力度不足，期价上试15500元/吨附近回落。下半年来看，供需过剩正在得到缓解，但终端需求疲软将继续压制期价，预计将呈区间震荡态势。

一、沪胶市场上半年行情回顾

2015年上半年，沪胶期价结束了自去年9月份以来的低位震荡态势，并于4月下旬突破了七个多月以来的震荡区间，但由于现货市场跟涨力度不足，期价上试15500元/吨附近回落。整体来看，上半年的沪胶市场可以分为三个阶段。

第一阶段（1月份—4月中旬）：2015年之初，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。然而，3月份之后，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。特别是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，给沪胶期价带来沉重压力。整体来看，这一阶段沪胶指数在12500-13800区间震荡运行。

第二阶段（4月下旬—5月上旬）：受国内产区新胶产量偏低，而下游需求出现回暖迹象，以及国际原油价格持续上行支撑丁二烯大幅上涨，合成胶受成本支撑间接推升沪胶期价。加上国内积极的货币政策和财政政策，经济企稳的预期增强，四月下旬沪胶期价强势上行，特别是5月初，受泰国与印尼指责SICOM美金胶价格缺乏公允性而拒绝交付等事件的影响，沪日两市胶价继续上涨，沪胶主力1509合约强势上破15000元/吨关口。

第三阶段（5月中旬—6月底）：由于现货涨势相对平缓，在高位套保的压力下，沪胶期货价格继续上行动能不足。而国外供给压力逐渐加大，前期坚挺的泰国原料价格不断走低拖累现货外盘价格。同时，国内下游终端需求仍然较为疲弱，沪胶主力1509合约跌破13500元/吨的支撑。

RUIDA FUTURES



二、基本面因素分析

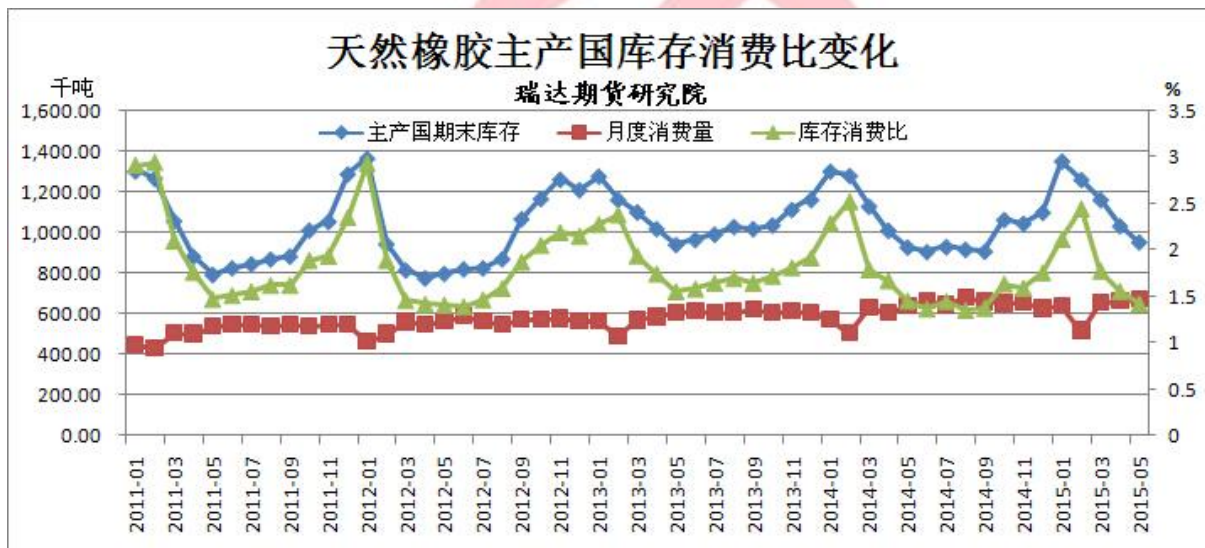
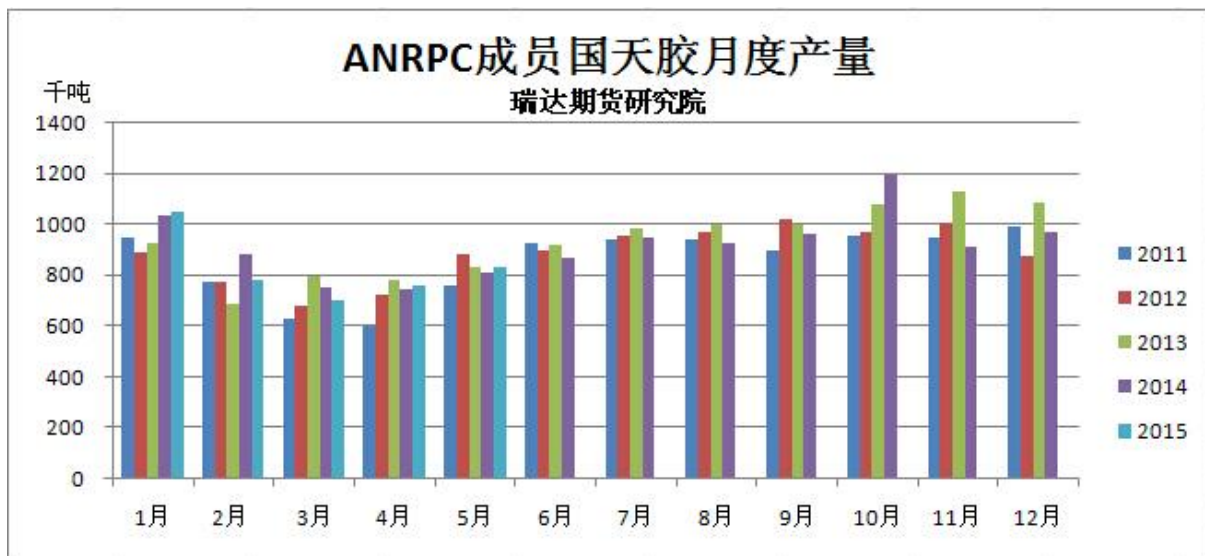
(一)、国内经济低迷，货币宽松逐步加码

今年以来的国内经济数据显示我国经济仍然处于低迷期。制造业产能过剩是拖累经济复苏的主要因素，PMI 数据中，生产与产成品库存的持续分化反映出企业正在进行去库存化，抑制了对原材料的需求。企业的利润空间在经济下行压力下被进一步挤压，各项数据表明内需疲弱的状况在短期内难以得到有效改善。与此同时，进口数据同比降幅再次扩大，主要是受到内需疲弱与大宗商品价格低迷的共同拖累，部分主要大宗商品如原油、钢材、合成橡胶等进口同比持续回落，更进一步证实了国内需求的不足。为此，今年来我国央行已经先后三次降准、三次降息，为经济助力的意图十分明显。虽然央行一再强调实施“稳健”的货币政策，但宽松趋势逐步开始显现。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)、天然橡胶供应状况分析

1、全球天然橡胶供应过剩局面得到缓解

受胶价下跌影响，2014 年全球天胶产量有所放缓。ANRPC 数据显示，2014 年成员国天胶产量为 1096.9 万吨，较 2013 年下降 1.8%。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。而从消费量来看，2014 年全年为 740.34 万吨，较 2013 年增长 5.42%。从今年上半年的情况来看，ANRPC 成员国 1-5 月天胶产量同比降 2.3%；而消费方面，1-5 月成员国天胶消费量同比增 2.6%。其中，印度 5 月天然橡胶产量较上年同期减少 9.4%至 4.8 万吨，消费量增加 2.4%至 8.4 万吨。对于作为需求大国的中国，1-5 月天胶消费量同比增 2.7%。整体来看，全球天然橡胶供应过剩的局面正在得到缓解。



国际橡胶协会主席此前表示，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”。

2、三季度天气炒作或将加剧

从产区天气来看，据澳大利亚国家气象局检测的最新海洋表面温度指数，目前已出现1997-1998年强烈厄尔尼诺现象时的同样走势，意味着太平洋地区的厄尔尼诺现象正持续加强。从历史经验看，厄尔尼诺发生时，农产品首当其冲。

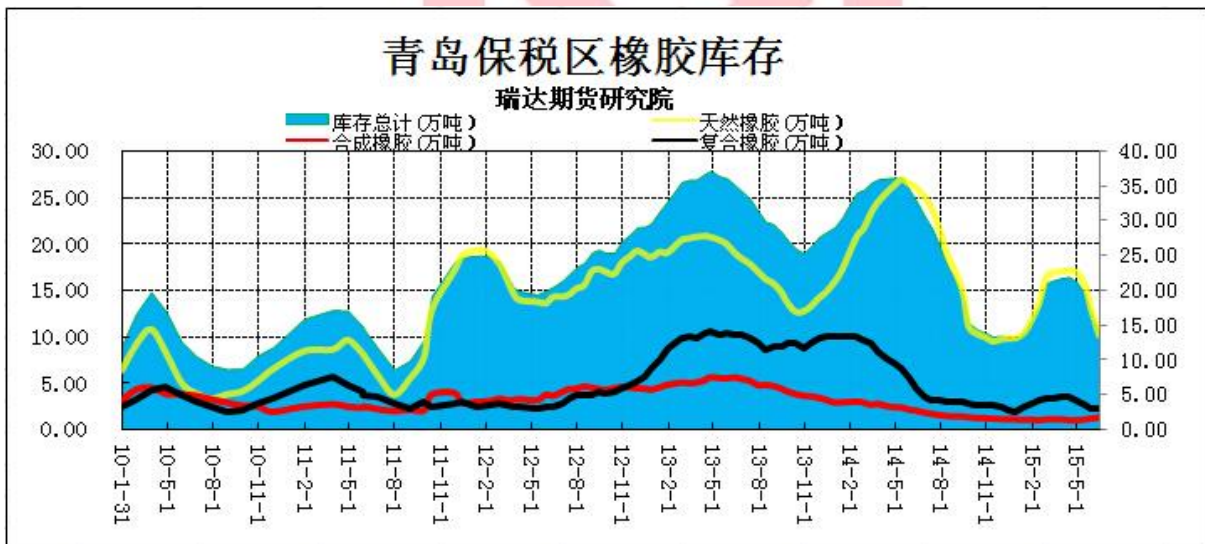
事实上，6月国内天然橡胶主产区海南省遭遇了较为严重的干旱。根据中国橡胶贸易信息网报道，海南农垦集团的9个基地分公司，初步统计橡胶树黄叶、落叶面积达24万亩，124个生产队出现不同程度的饮水困难。一些割胶生产队处于休割和半休割状态。据专家估计，海南全省受干旱影响的胶林面积约为80万亩，其中海南农垦集团有将近40万亩胶林受影响。5月下旬以来，旱灾致使海南全省干胶产量减少超过1万吨。7、8月是海南台风频发期，天气炒作可能进一步加剧。在今年厄尔尼诺现象加强的背景下，对天然橡胶总体产量的影响将很明显。

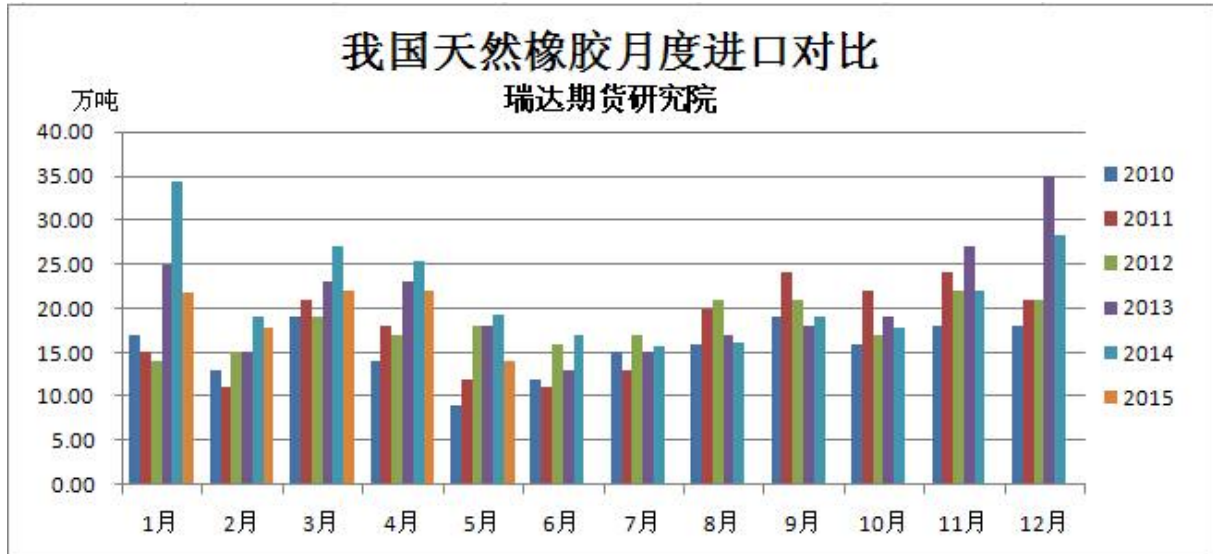
3、国内仍将面临进口下降、库存走低的问题

胶价长期偏低导致东南亚等国减少加工量并降低出口，今年前 5 个月，成员国天胶出口量同比下降 2.8%，相对于三大产胶国，仅越南出口保持增长。在这种情况下，今年以来，我国橡胶进口量出现明显下降。海关数据显示，2015 年 1-5 月份橡胶进口量共计 133 万吨，同比减少 15.9%。其中，5 月天然橡胶进口量为 139632 吨，环比降 36.2%，比去年同期降 27.4%，与往年差距较大。

由于 4、5 月为轮胎行业的消费旺季，企业开工率不断提高。在下游需求的推动下，采购商只能将目光转移至国内库存上。从而导致今年 4 月份以来，青岛保税区橡胶持续大幅流出。截至 6 月中旬，青岛保税区橡胶总库存跌破 14 万吨至 13.91 万吨，较 5 月底下降逾 17%。具体品种来看，天然胶出库量巨大，这是导致库存大减的主要原因。由于贸易商惜售，复合胶库存变化不大。按照这种速度，至 6 月末，保税区库存可能降至 11 万吨左右，甚至打破三年来的低点。这其中还受银行收紧质押融资影响，若后期不放开，低库存将是常态。

目前青岛保税区天然橡胶库存接近 2011 年年末水平。而近三年来，国内天然橡胶需求是以每年 5% 左右的速度增长，因此可以说目前库存水平已经进入绝对低位区间。而期货市场库存量虽有所增长，但毕竟所交割的国产全乳胶并非主流的轮胎消费，因此这种增长对于下游轮胎企业来说，影响不大。我们预计，6 月天然橡胶进口量与去年同期相比也将明显偏少，也即说明贸易商和下游轮胎企业手中库存量均比较有限。在此环境下，一旦出现如台风等突发性事件，可能会造成天然橡胶局部性、阶段性供给短缺，从而导致胶价大幅反弹。





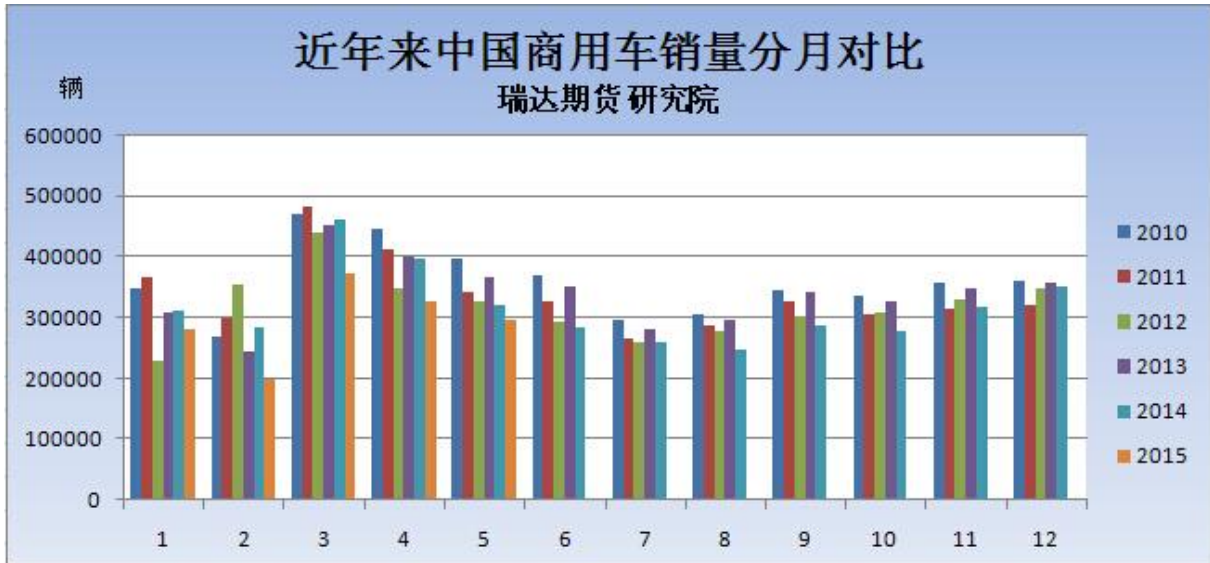
(三)、天然橡胶需求状况分析

1、国内重卡市场销售乏力，终端需求熊途漫漫

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。据中国汽车工业协会统计，今年1-5月，商用车销售146.31万辆，同比下降17.27%，降幅比1-4月收窄1.86个百分点，显示国内商用车市场较前期有所回暖，不过整体依然表现惨淡。

而重卡市场从年初以来持续低迷，连续4个月单月销量降幅超过30%，1-5月国内重卡市场累计销售24.43万辆，同比下滑33%，整个重卡市场的累计降幅没有明显的缩窄迹象。当前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。由于重卡对天胶的消耗量远超过于其他类型汽车，所以重卡的产销数据一直是我们的重点。如果重卡产销一直萎靡不振，则对天胶的价格造成利空压力。

而近期公布的汽车经销商库存预警指数仍处于50%的警戒线水平之上，统计显示经销商库存预警指数已经连续8个月高于50%。展望下个阶段，形势依然不容乐观。6-7月是传统的市场低迷期，近期车市降价促销所起的作用不大，汽车市场整体的需求疲弱造成沪胶价格反弹基础薄弱。



2、国内轮胎受“双反”冲击，轮胎工厂逐步转移海外

去年年末，美国商务部对原产于中国的乘用车和轻型货车轮胎作出反倾销反补贴调查，并于今年6月份作出仲裁，结果认定中国输美轮胎存在倾销及补贴行为。倾销幅度从14.35%至87.99%；补贴幅度为20.73%至100.77%，超过美国要求发展中国家补贴幅度不超过2%、发达国家不超过1%的标准。本次共有85家企业申请分别税率，其中25家企业被拒绝。贵州轮胎、双钱集团等6家国有企业继续被拒绝给予反倾销分别税率。由于美国商务部“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大企业，对整体量的影响很大。

不过，受益于欧洲汽车业强劲复苏，今年以来欧洲市场轮胎产销大幅提升。一季度中国对欧盟出口轮胎2324.9万条，同比增长了11.4%，占同期中国轮胎总出口量的23%。欧盟进口卡车轮胎比去年同期增长了42%，包括来自中国的轮胎猛增50%。而由于输美轮胎“双反”，一季度中国对欧盟轮胎出口量超越美国。目前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，对于天然橡胶消费起到了积极的作用。

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。由于去年胶价低迷，东南亚主产国产量出现同比下滑，但全球天胶消费存在刚性需求，消费量继续增加，供应过剩的局面得到明显的缓解。眼下虽然新胶迎来开割期，但胶农生产情绪不高，加上部分产区气象干旱导致新胶供应仍未放量。而近几个月来橡胶进口量仍在下降，受银行收紧质押融资影响，下半年国内保税区库存维持低位的概率较高。目前国内供应端偏紧的局面还没得到改善，后期还有个天气的因素在等待发酵。但由于国内重卡产销萎靡不振，经销商库存高企，而轮胎行业亦举步维艰，下游需求恢复熊途漫漫，加上四季度东南亚产区开割，新胶供应快速增加。整体来看，下半年沪胶市场或难出现明显的趋势性行情，1601合约预计在13500-18000区间波动。

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

上海市静安区成都北路199号401室

成都营业部

成都市锦江区一环路东五段46号1栋1单元16层

南京营业部

南京市庐山路158号嘉业国际城3幢2510室

厦门营业部

厦门市思明区湖滨西路9号15C单元

贵阳营业部

贵阳市云岩区富水北路68号贵州省物资综合大楼15楼3-6号

汕头营业部

广东省汕头市金平区金砂路99号君悦华庭1栋514、519、520号

泉州营业部

泉州市丰泽区丰泽街中段第十层C区、第十八层D区

石狮营业部

石狮市金林路兴业大厦21层

晋江营业部

晋江市梅岭街道世纪大道东侧万达广场商业综合体3幢B座B1603、1605、1606

莆田营业部

莆田市城厢区霞林街道荔华东大道8号莆田万达广场3号楼2007-2009室

漳州营业部

福建省漳州市芗城区胜利东路3号漳州发展广场18层1803室

三明营业部

三明市梅列区崇桂新村46幢二层

龙岩营业部

龙岩市新罗区西陂镇龙岩大道278号（龙岩商会大厦）E幢1403房、1404房

广州营业部

广州市越秀区先烈中路69号1007-1008室

长沙营业部

长沙市天心区劳动西路289号嘉盛国际大厦21层21005-21007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2幢B座1102室

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2403、2404号

深圳营业部

深圳市福田区联合广场A栋塔楼A1510、A1511

武汉营业部

武汉市唐家墩路菱角湖万达广场A栋A2单元7层2-9室

福州营业部

福州市鼓楼区温泉街道东大路92号华源大厦8层05、07-10室

乐山营业部

四川省乐山市市中区龙游路西段46号3楼8号

鄂尔多斯营业部

鄂尔多斯市东胜区鄂托克西街博源大厦11层1108-1109室

梧州营业部

梧州市新兴三路8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15层3、4号

郑州营业部

郑州市金水区未来路69号未来大厦909室

柳州营业部

柳州市景行路19号方东大厦6楼

绵阳营业部

绵阳市涪城区临园路东段72号新益大厦写字楼25楼05-08号

徐州营业部

徐州市云龙区和平路帝都大厦1#-1-302室

赣州营业部

江西省赣州市长征大道6号金鹏雅典园17号写字楼

上海向城路营业部

上海市浦东新区向城路288号1203室

北京营业部

北京市海淀区大柳树路17号富海中心3号楼602室

济南营业部

山东省济南市槐荫区经七纬十二路银座中心1号楼1-1802室

南宁营业部

南宁市民族大道141号中鼎万象东方D单元D401号、D402号