

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：近月交割压力制约，后市期价弱勢震荡

前言：

8 月份以来，沪胶市场在供需过剩和仓单交割压力制约下，期价震荡下行。特别是下旬泰国抛储消息的确认和越南零关税政策，更是令沪胶市场大幅下挫。主力 1501 合约期价跌破 15000 元/吨关口，期价再创新低。

一、天胶市场 8 月份行情回顾

8 月份以来，沪胶市场在供需过剩和仓单交割压力制约下，期价震荡下行。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。特别是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。主力 1501 合约期价自月初 15500 元/吨上方开始回落，跌破 15000 元/吨关口，期价再创新低；近交割月 1409 合约期价自 14000 元/吨一线回落，期间一度跌破 13000 元/吨，跌幅超过 7%。





二、影响因素分析

(一)、宏观方面

美国劳工部非农就业报告显示，7月美国新增非农就业低于预期，增速较6月将有所回落，失业率回升至6.2%，薪资增长低于预期。而中国8月汇丰制造业PMI初值50.3，低于预期51.5，显示国内制造业整体依旧承压，说明经济的企稳还需要验证，国内经济仍受房地产和信贷问题所影响，洗牌也逐步向下游企业过度。



从我国7月的外贸数据来看，整体表现为喜忧参半，其中贸易帐及出口显著强于市场预期，验证了欧美市场经济复苏对国内经济的“溢出效应”拉动，而7月进口负增长也出乎市场意料，一方面是内需的偏弱，另一方面是海关及银行加大对虚假贸易“金融空转”的查处，下游买家多因信用证开具难度上升，面临资金压力上升和购买力下滑的境地。

另外，央行统计数据 displays, 7月中国信贷及融资数据大幅下跌。其中，7月中国新增人民币贷款创五年新低，社会融资环比暴跌86%。宏观数据不及预期，尤其是社会融资规模暴跌，对市场信心存在一定的打击。

（二）、天然橡胶产业链供需情况

1、主产国供应情况分析

国际橡胶研究组织研究数据表明，由于泰国、印尼、马来西亚、印度和中国橡胶产量保持增长以及柬埔寨、缅甸和老挝等国扩大种植面积，全球橡胶产量将保持持续增长，预计 2014 年全球橡胶产量约为 1180 万吨，同比增长 4.6%，而同期全球对橡胶的需求在 1160 万吨左右，增幅约为 4.1%。此外，世界橡胶库存预计 2014 年底将达到 240 万吨，超出 2013 年约 20 万吨。泰国农业部预计，2014 年泰国可割胶树种植面积将增至 1580 万莱，同比扩大 4.7%；全国总产量约 400 万吨，同比增长 4.2%。对此，国际橡胶联盟 (IRCo) 称，希望该组织的成员国在今年第三和第四季度建立橡胶库存，因届时东南亚地区的橡胶产出增加。

日前，泰国方面表示，泰国政府考虑把每年减少 25 万棵橡胶树的目标提高到 35 万棵，借以缩减橡胶供给并推高价格。泰国政府将为这些砍掉橡胶树的农户，每莱补偿 21000 泰铢，而此前的补偿为每莱 16000 泰铢。

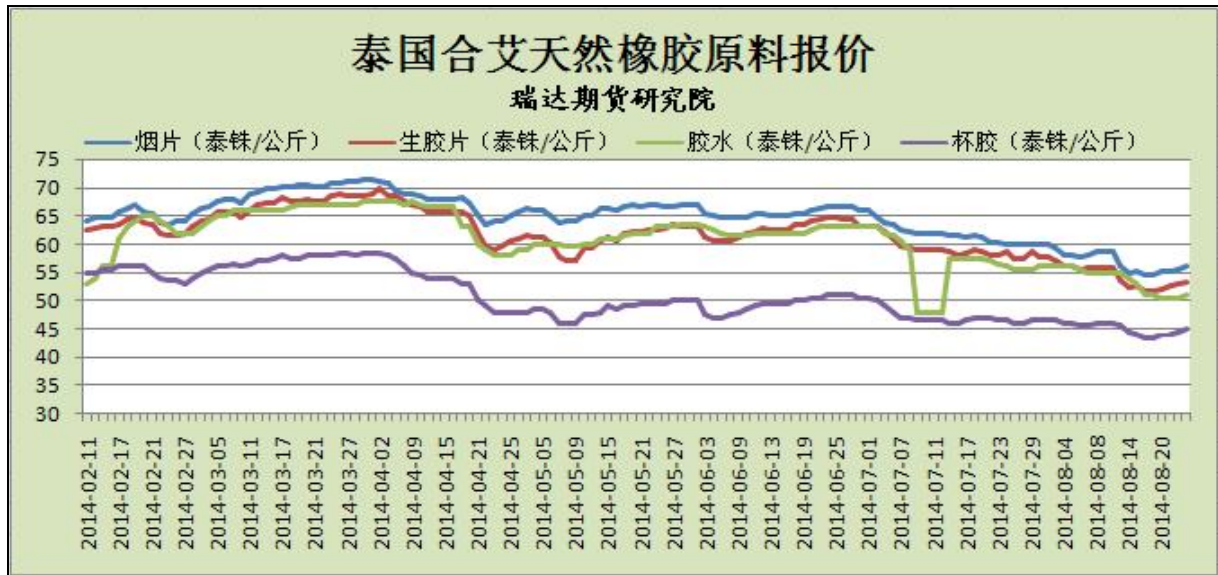
8 月 25 日，泰国政府批准出售 20 万吨橡胶库存计划，以缓解价格压力并减少仓储成本。农业部将与买方签订合同，首次发货 10 万吨，货值 60.4 亿泰铢，40,000 吨标胶售价 58 泰铢/公斤，60,000 吨烟胶片售价 62 泰铢/公斤。不过，受制于胶农集会抗议威胁，胶农担忧抛售库存将导致橡胶价格的进一步下跌。军政府表示如果没有足够的措施能够保证橡胶市场价格的稳定将不会进一步推进抛售计划。

此外，泰国军事管制政府还批准了一项耗资 50 亿泰铢（1.56 亿美元）彻底改革该国橡胶行业以帮助支撑价格的计划。而同为橡胶主产国的越南，将于 10 月 2 日开始将橡胶出口关税由目前的约 1% 下调为 0。官方表示，取消橡胶出口税将能够使得在全球供应过剩的背景下，越南橡胶企业的竞争力得以提升。

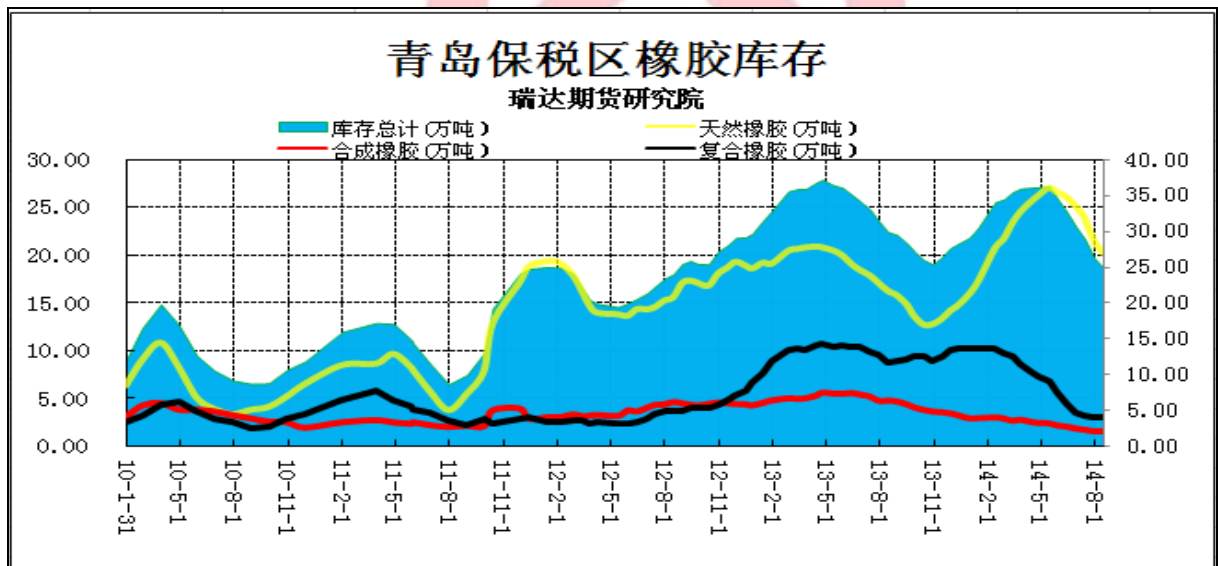
2、橡胶现货市场供需情况分析

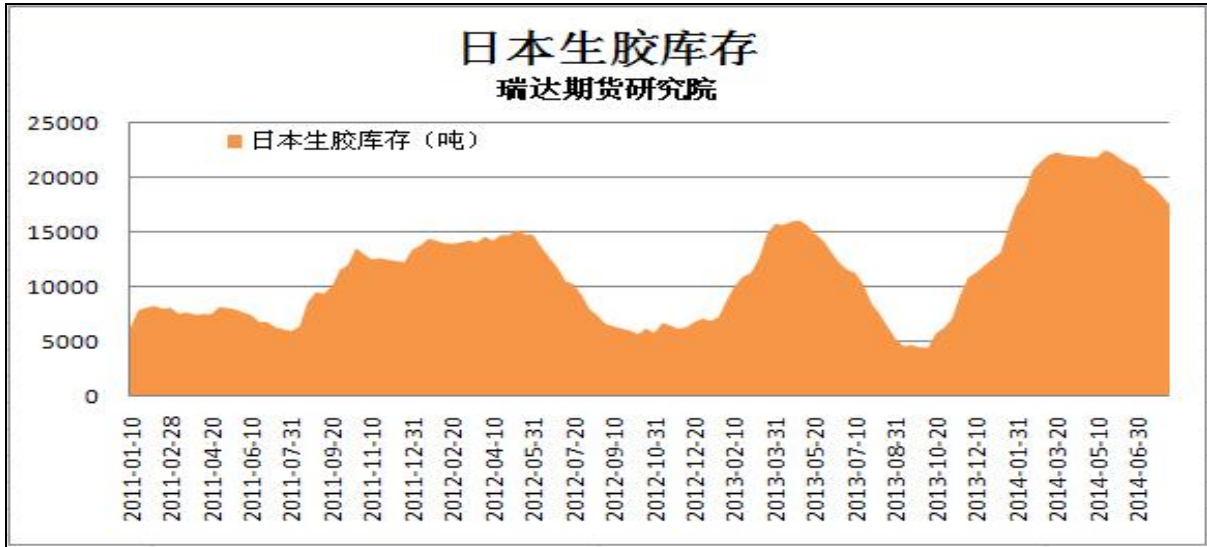
从国内的情况来看，原料丁二烯外盘市场下滑及销售不畅的影响下，国内合成胶市场继续回落。8 月 25 日，中油华北意向下调丁苯顺丁价格，吉化兰化松香下调 300 元至 12400；抚顺 1502、1500E 降 200 至 12100；大庆、锦州、独山子意向下调 200 至 12800，四川顺丁稳定于 12200。听闻云南地区的天气情况有所恢复，受期货市场前期下滑的影响，当地的价格跌至 12 元/公斤左右的价位，目前 14 年新胶现货流通货物较少，基本上都会交割到仓库中。

从东南亚产区来看，开斋节过后供应旺季到来，原料供应增加，报价进一步下滑。截至 8 月 27 日，泰国合艾原料市场生胶片 52.66 泰铢/公斤；田间胶水 51 泰铢/公斤；杯胶 44.5 泰铢/公斤。胶水下滑为工厂带来更多利润空间，成品的供应压力在逐步增加。

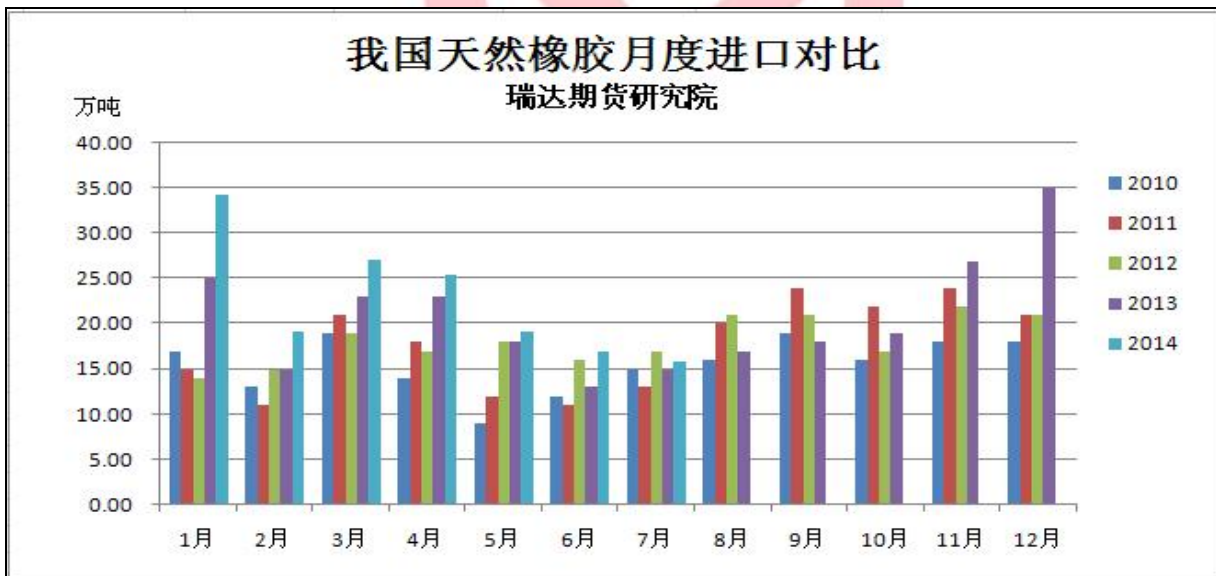


目前中国和日本整体均处在去库存周期，截至 8 月中旬，青岛保税区橡胶总库存大幅下降至 23.41 万吨，较上期库存下降超 10%，同比降幅超 20%。截至 8 月 10 日，日本港口橡胶库存再降 4.7% 至 17,505 吨，天然乳胶库存从 549 吨降至 523 吨。

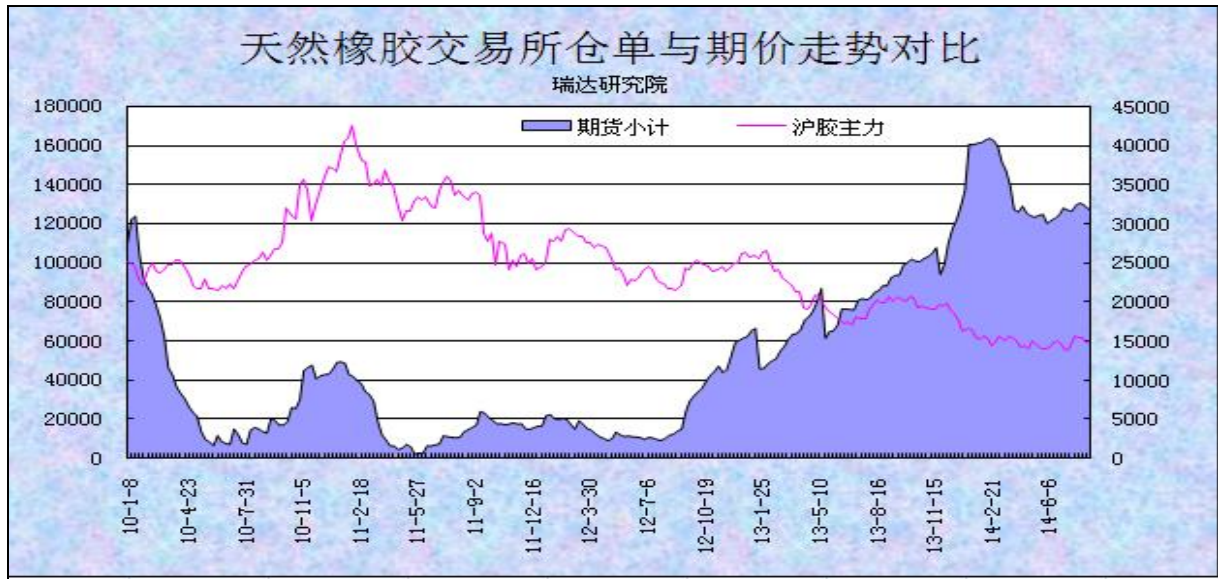




不过国内市场进口乳胶货源近期再度有大量到港，上海等地市场进口货源逐步增多，为此部分商家低价出货。中国海关总署最新公布的数据显示，中国 2014 年 7 月天然橡胶进口量为 157,744 吨，环比降 7%，比去年同期增 2.3%；7 月合成橡胶进口 120,193 吨，环比增加 11%，同比增 2.5%。1-7 月中国共进口天胶 158 万吨，同比增 19.6%；进口合成胶 88 万吨，同比降 1.1%。

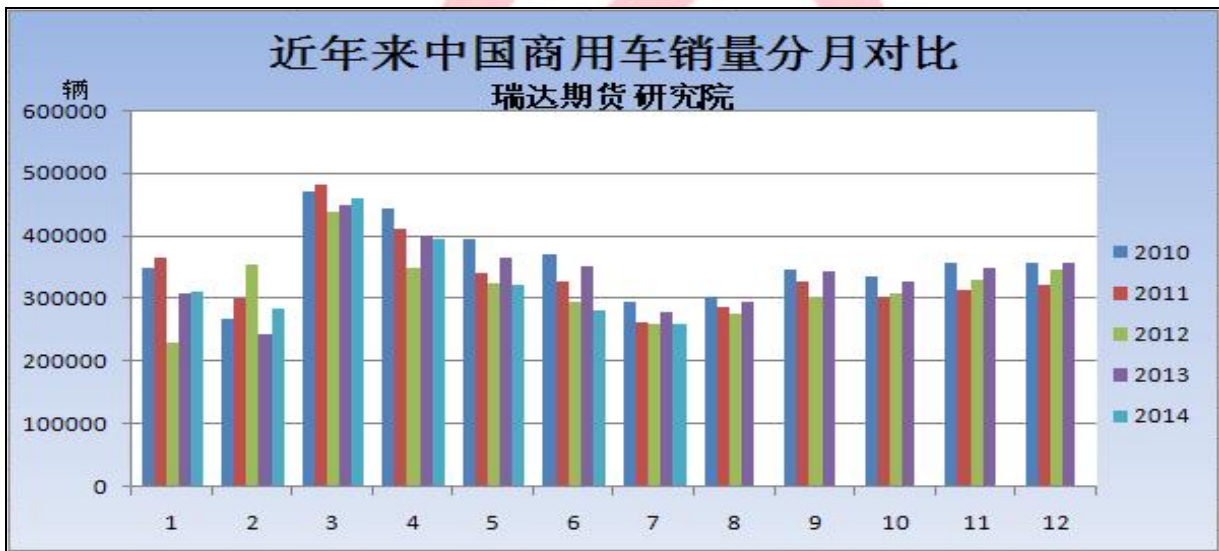
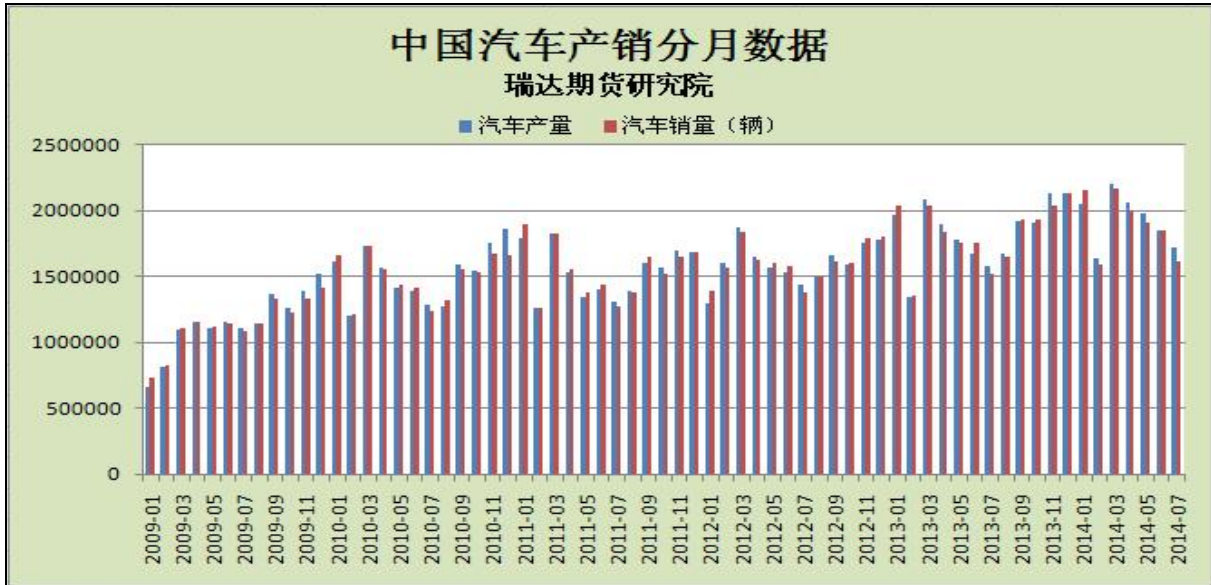


目前来看，1409 合约虽然持仓量大幅下滑，但仍有大量的仓单货源未解决，对盘面有较大的压制。由于沪胶的交割标的是全乳胶，下游需求较少，轮胎工厂在此价格使用全乳胶概率不大，依靠其他制品企业来消化这些货源难度较大。而对于面临交割的老仓单来说，即将转入现货市场。但对于当前价格低廉的复合胶来说，多头以目前价位接 13 年旧货也不合理，因而后期 1409 合约价格势必必要向复合胶回归，从而拖累 1501 合约期货价格。



3、下游汽车、轮胎行业状况分析

据中国汽车工业协会统计，7月商用车产销分别完成24.75万辆和26.02万辆，比上月分别下降3.5%和7.6%；与上年同期相比，产销分别下降13%和6.7%。商用车产销量继续保持回落走势。7月份国内卡车(含非完整车辆、半挂牵引车)市场产销197820辆和212328辆，生产环比下降3.57%，同比下降18.04%；销售环比下降7.49%，同比下降11%，降幅较上月大幅收窄。7月份，重型卡车(含非完整车辆、半挂牵引车)产销47881辆和50618辆，产销环比分别下降13.09%和20.56%，产销同比分别增长0.75%和3.59%。



根据 LMC 统计的数据，中国市场 7 月份轻型车销量为 1,631,422 辆，同比增幅由 6 月份的 9.6% 缩窄到了 6.7%；今年前七个月，中国市场轻型车销量总计达到 13,327,136 辆，较去年同期的 12,201,342 辆增长了 9.2%。LMC 指出，由于中国的经销商库存持续攀升，整车厂 7 月份明显缩减了面向经销商的交付量；在乘用车市场，由于担心各地区政府限购政策而积极购车的效应已经出现消退，而在轻型商用车市场，即将实施的国四排放法规所带来的不确定性也影响了市场需求。

据中国汽车流通协会数据，7 月汽车经销商库存预警指数为 51.1%，同比下降了 7.8 个百分点。7 月汽车市场总需求与上月相比有所增加，经营状况略差于上月。7 月库存指数为 49.2%，环比下降 10.1 个百分点。总体说来，7 月份库存压力有所缓解，但经销商经营状况并未好转，大部分品牌经销商库存压力继续加大。从预警指数走势判断，7 月库存系数仍将处在 1.5 的警戒线以上。

目前轮胎工厂整体情况不佳，开工率依旧在偏低的水平，且目前订单情况较差，部分工厂的库存积压至高位。由于汽车生产厂家产能严重过剩，只能向汽车经销商压库，产能释放快于需求增长的矛盾进一步加剧，轮胎厂成品库存或也加剧。目前东营某些轮胎厂的成品库存已经到了 3-4 个月以上，而且近期有几家大轮胎厂出现了资金紧张，融资困难的情形。

“双反”方面，日前美国商务部决定将对华轮胎“双反”初裁的最后期限从 9 月 17 日推迟为

11月21日，对此短期市场压力减弱。但市场预期可能会成立，将对国内轮胎市场带来较大的打击。因为存在3个月追索期限，尽管要等到11月份才宣判结果，但对国内轮胎出口贸易影响已经开始显现，有消息称美国轮胎经销商已陆续停止了接单。业内人士表示，受美国“双反”等因素影响，接下来一段时间，国内对美国市场的轮胎出口将比正常情况减少1/3。

三、后市展望

泰国抛储事件反复刺激沪胶市场，沪胶市场在众多利空因素打压下，可谓压力重重。目前天然橡胶进入供应小高峰，泰国原料价格走低，外盘美金胶表现疲软；国内供给虽增速不如预期但整体逐步释放。从需求来看，汽车产销继续下滑，轮胎出口面临双反，国内市场成交清淡，市场核心矛盾仍是供大于求。而这核心矛盾并未因为绝对价格偏低、显性库存减少得到缓解。交割月临近，庞大的老仓单轮换使得1409合约面临较大的交割压力，预计1409合约交割完成之前，1501合约将受其拖累而弱势震荡。

瑞达期货研究院：林静宜

瑞达期货
RUIDA FUTURES

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