



研究员

李传山

电话: 020-38011980

E-mail: Chuanshanli@hotmail.com

从业编号: F0232770

震荡中寻求机会

——9月天胶策略投资报告

2011-9-5 星期一

要点与建议:

- 在今年汽车行业进入平稳发展的背景下,“金九银十”的重要性凸显,轮胎行业的快速发展和对外贸易额的大幅增长将对橡胶需求产生推动作用。
- 8月供应增长放缓原因在于近期泰国天胶主产区雨水偏多,割胶生产工作受到影响。这波下跌行情也使胶农惜售,原料胶价格居高不下对沪胶价格起到一定支撑。
- 当前随着产区供应量的增加,交易所库存逐渐回补中。当前天胶库存依然处于历史低点,是沪胶最大的利多因素。
- 天然胶合成胶比价处于低位对沪胶支撑明显。
- 在8月的分析报告中,我们认为沪胶有回调需求,宏观面比较差条件下会向31000点需求支撑,8月行情走势基本符合我们预期。展望9月行情,我们预计宏观面没有特别大变化条件下,沪胶运行区间在32000-36000之间。

近期报告:

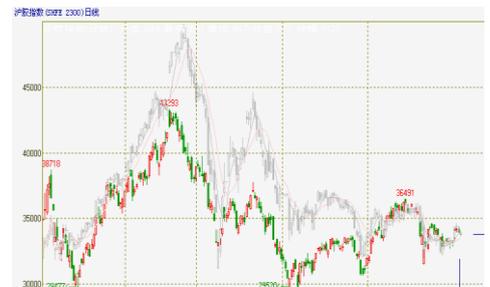
《上涨途中歇歇脚》

2011年8月

《季节供应压力下,天胶寻找需求支撑》

2011年7月

沪胶、日胶走势日线叠加图:



资料来源: 文华财经

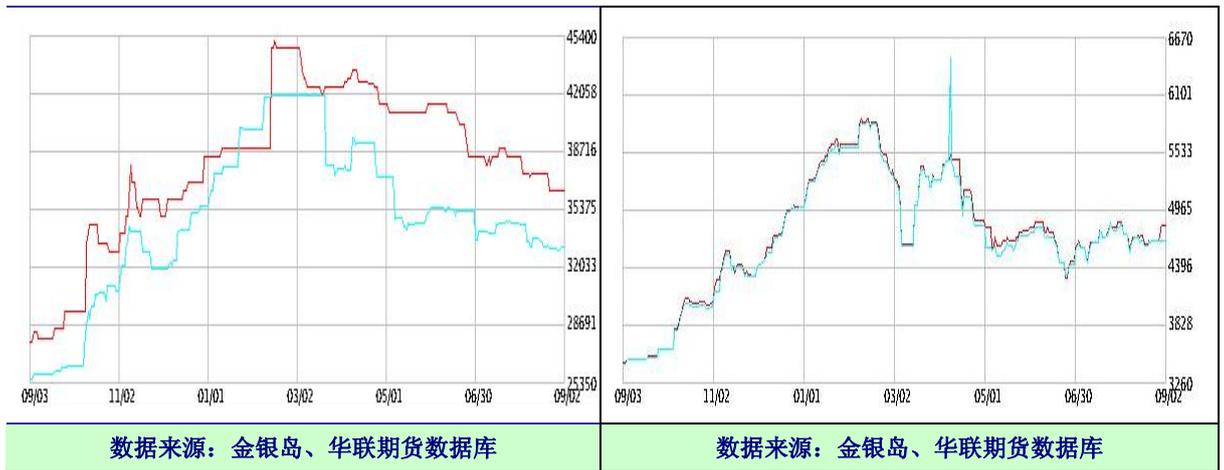
风险提示: 伯南克经济方案对市场影响以及QE3是否会推出,资金的介入频繁导致胶价波动风险巨大。

一、8月橡胶行情回顾

8月初，美债上限谈判终于达成，金融市场却毫不领情，投资人避险心理急剧放大，股市、商品大幅下挫。沪胶从36000高点回落到31500，后在现货基本面支撑下，探底回升，呈现宽幅震荡行情。1201合约月末收于34240点，下跌1210点，跌幅达3.41%。日胶总体上跟随沪胶走势，指数月度下跌2.95%。

期货市场的回调带动现货胶价全面回落，由于成交无法改善加之拿货成本偏高，国产胶需求比较低迷。美金进口胶的成交要明显好了许多，下游轮胎厂以及贸易商现货库存过低，随着胶价的大跌，市场人士积极入市抄底。天然橡胶上海市场月末云南全乳胶报价在33600元/吨左右，海南全乳胶价格在33600元/吨左右，泰标复合35200元/吨左右，马标复合在35200元/吨。





二、基本面分析

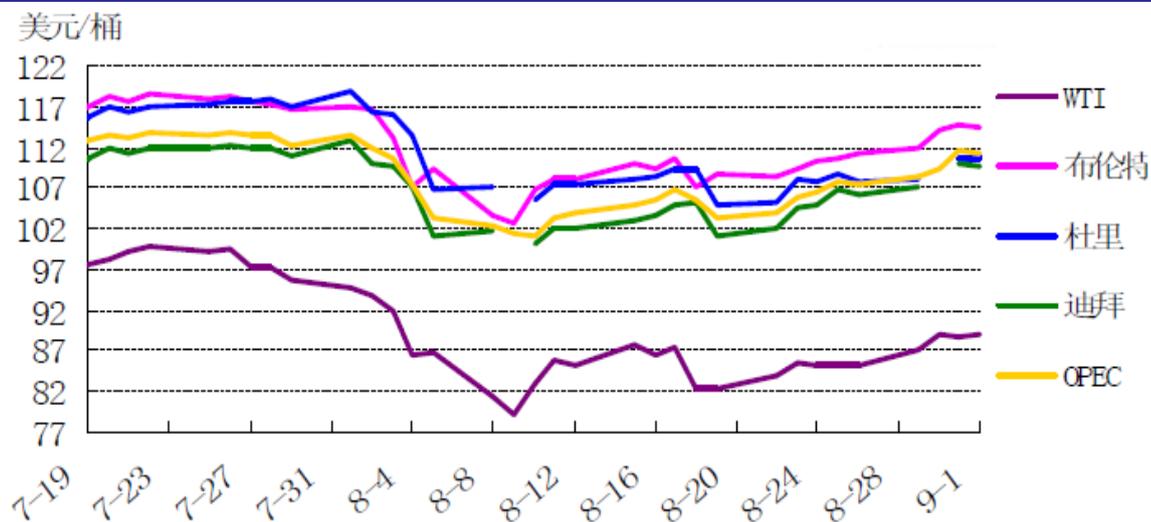
1、经济增长缓慢，伯南克讲话缓解市场忧虑

目前的经济形势而言，发达国家复苏放缓，其中美国高失业率、低增长及房地产低迷等顽疾依然未康复，欧洲也面临着低增长和通胀压力加大的风险。国内最新公布的 8 月汇丰中国采购经理人指数预览值回升至 49.8，其中新出口订单指数反弹至 3 个月高点，但仍略低于 50。经济放缓担忧依然存在。在近期的全球央行年会上，美国联邦储备委员会主席伯南克有关美国经济的讲话成为影响美元走势的决定性因素。美元起初走高，因市场意识到新一轮经济刺激措施不会即刻推出；之后转为下跌，因伯南克的讲话引发了高收益资产的上扬。面对一直疲弱不振的美国经济，伯南克表示美联储准备进一步采取支持措施，我们认为目前尚未到美联储推出 QE3 的时机，但是有可能推出变相的 QE3，例如抛短期国债，买长期国债，到期债券的再购买。总体上当前宏观经济面的诸多变数和冷热不均是商品市场的最大不确定性因素。

2、作为消耗型的资源，WTI 原油在 80 美元有较强支撑

因担忧经济复苏的脚步放缓，多家机构下调了原油需求增长率，欧佩克和国

际能源署在 8 月份将其对今年全球石油日均需求的预测分别下调了 15 万桶和 10 万桶。EIA (美国能源署) 相对乐观点，预计世界石油消费在 2011 年增长 140 万桶/天，非 OECD 国家占了增长数的绝大部分，其中将近一半的增长率来自中国的消费。根据欧佩克 8 月报的数据，全球原油供给基本保持稳定，利比亚的战事逐步缓和，对比于伊战后原油生产的恢复，利比亚全面恢复战前的石油产量水平很可能需要几年时间。我们预计作为消耗型的能源资源，WTI 原油在 80 美元一线仍将受到较为有力的支撑，这个价位也得到供需双方的认可。

图 5：近期原油价格


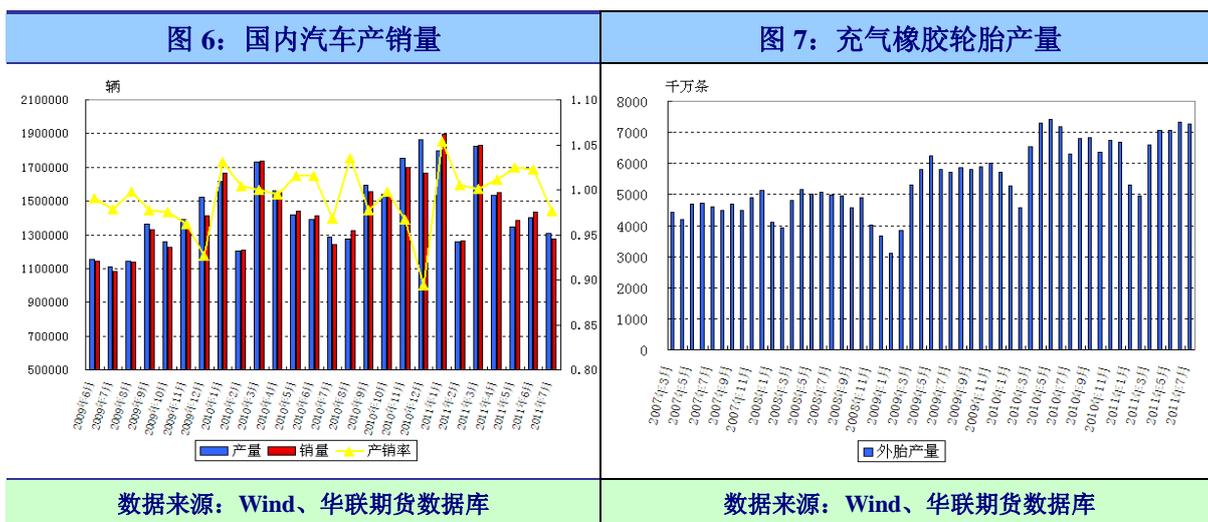
数据来源：金银岛、华联期货数据库

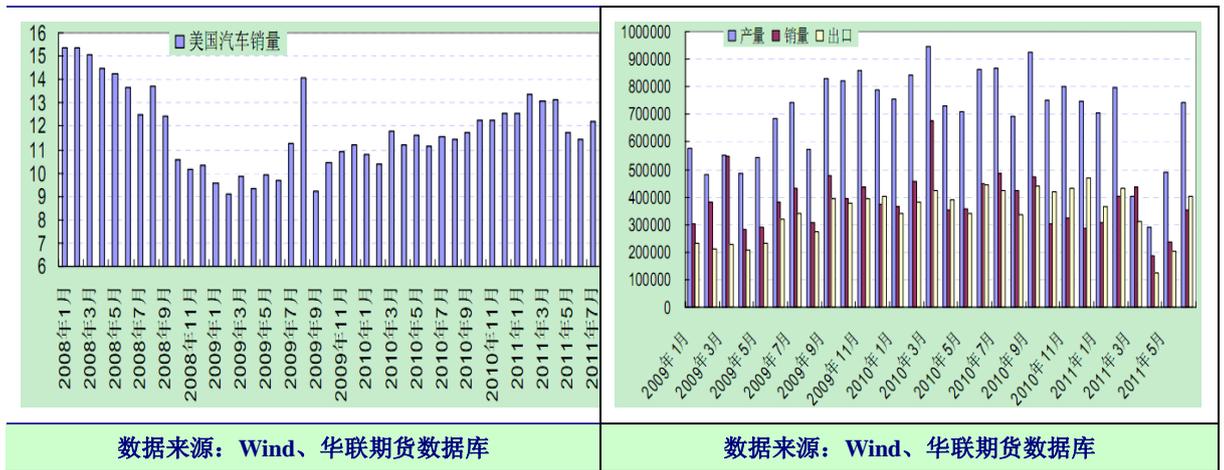
3、汽车展望“金九银十”，轮胎生产高速增长

天然胶消费中轮胎类占比为 70%，汽车销量集中反映天胶消费状况。据中国汽车工业协会统计分析，今年 7 月是汽车市场传统淡季，本月汽车产销环比呈一定下降，同比小幅增长，其中商用车产销环比降幅明显大于乘用车。1-7 月，汽车累计产销超过千万辆，同比增幅较上半年温和回落。7 月，汽车产销分别完成 130.61 万辆和 127.53 万辆，与上月比，分别下降 6.96% 和 11.19%，与同期比，分别增长 1.26% 和 2.18%；1-7 月，汽车产销分别完成 1046.24 万

辆和 1060.18 万辆,同比分别增长 2.33%和 3.22%,比上半年增幅分别下降 0.15 和 0.13 百分点。从本月情况看,汽车产销仍为低速增长。国家宏观调控及汽车政策的退出仍然是影响汽车产销增长的主要因素。7 月是汽车产销传统淡季,多数企业进行设备检修和高温放假,影响产销总量,一般来讲,3 月份是上半年产销量的高峰,7、8 月份是下半年产销的低谷,而 9、10 月份产销量开始逐步攀升。在今年汽车行业进入平稳发展的背景下,“金九银十”的重要性更加凸显,厂商已启动多重方案加大促销以保障全年销售目标的完成。美国汽车行业在经过一年多的持续性复苏增长之后,汽车销量进入了调整期。日本地震导致日本供应链条造成的产量损失已经迅速恢复,日本汽车产销也进入缓慢增长的阶段。

轮胎行业方面,7 月份我国轮胎行业增速加快,全行业生产轮胎 7281 万条,同比增长 12.5%。1—7 月份,全行业累计生产轮胎 46094 万条,同比增长 5.2%。1—7 月份,轮胎行业进出口贸易总额为 84.2 亿美元,同比增长 43.3%。轮胎行业的快速发展以及对外贸易额的大幅增长将对橡胶需求也产生推动作用,有利于橡胶价格保持稳定。



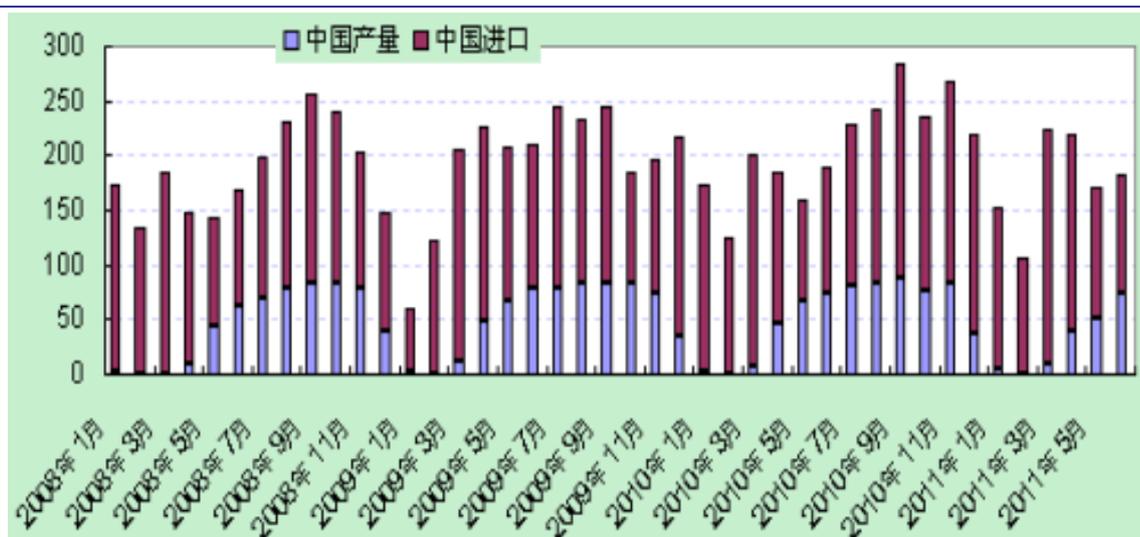


4、割胶季节雨水偏多，出口受到一定影响

ANRPC (天然橡胶生产国协会) 公布的数据显示，2011 年全球天然橡胶产量预期将升至 995.9 万吨，高于之前预估的 993.6 万吨。不过在 8 月报告中表示，7 月份橡胶供应增幅已从前月的 5.3% 放缓至 2.9%，8 月供应增幅预计仍为 2.9%，8 月全球天然橡胶出口料减少 2.6%，供应增长的放缓原因在于近期泰国天胶主产区雨水偏多，割胶生产工作受到影响，这波下跌行情也使胶农惜售，原料胶价格居高不下对沪胶价格起到一定提振作用。但是，季节性特点看 6 月开始到 9 月，属于新胶大量上市的季节，目前天胶仍面临季节性供给压力。

中国进口方面，中国海关总署 8 月 10 公布的初步数据显示，前 7 月中国进口天然橡胶 (包括胶乳) 100 万吨，同比增 2.1%，其中 7 月份进口量为 13 万吨，同比减少了月 10%。进口大幅减少很大程度上来自于 6 月份天胶下跌，消费者退场观望以及车市的降温所带来的需求放缓使生产商、贸易商不能贸然接货。

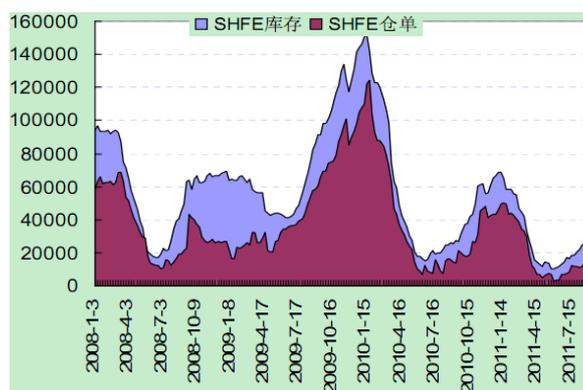
图 10 中国产量和进口



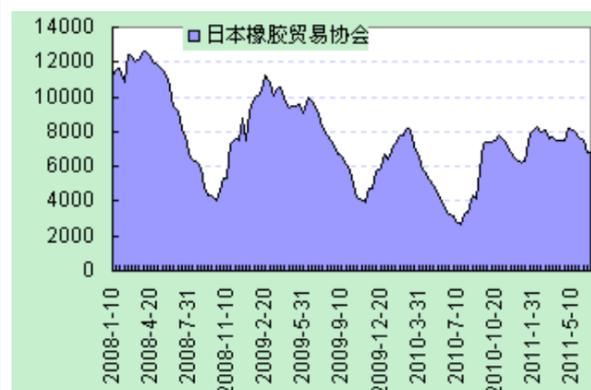
数据来源：金银岛、华联期货数据库

5、产胶季节，上期所库存回补中

截止9月2日当周，上期所天然橡胶总库存增加3550吨至29818吨，注册仓单增加1070吨至16395吨。库存总体上处于比较低的位置，这与去年天然橡胶大幅减产有很大关系，从历史库存变化图可以看到，当前随着产区供应量的增加，交易所库存也逐渐回补中。相比较而言，由于日本汽车产业从强震阴影中逐步走出，汽车生产回复在加快，增加了天然胶的需求，日本交易所库存5月份以来一直持续减少。我们认为当前天胶库存历史低位是沪胶最大利好因素。

图 11: 上期所天然胶库存


数据来源：华联期货数据库

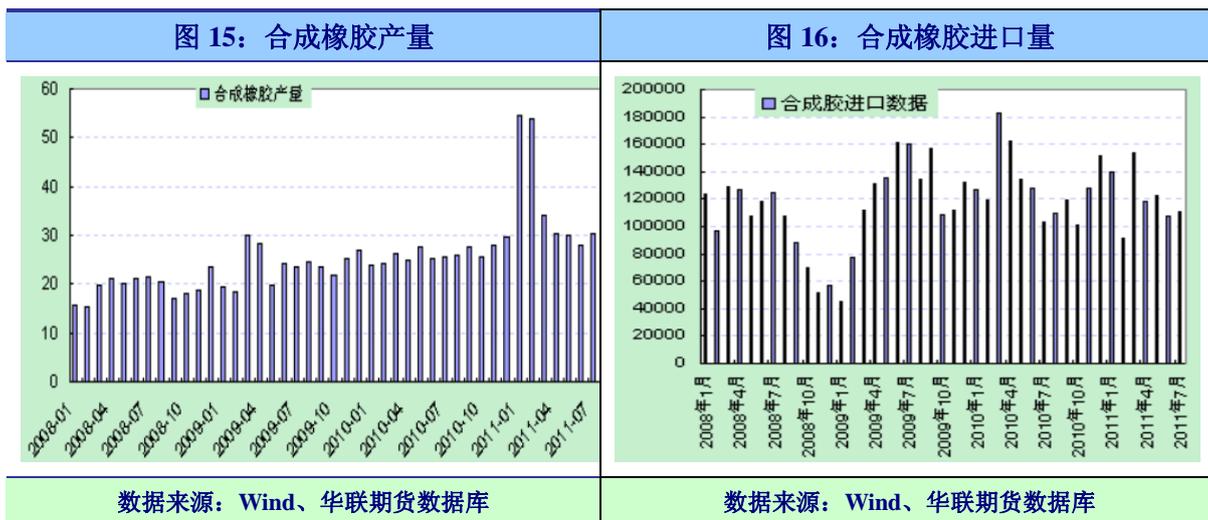
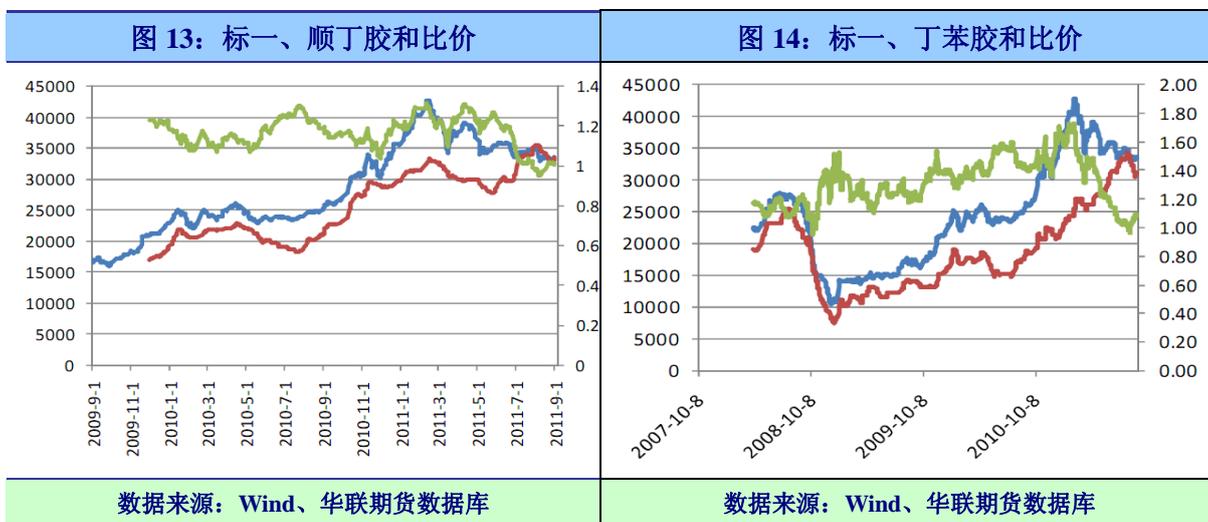
图 12: 日本天然胶库存


数据来源：华联期货数据库

6、天胶与合成胶比价低位，支撑沪胶

合成胶原料丁二烯价格在过去一段时间内疯狂上涨。主要原因是日本东燃

化学和台塑石脑油裂解装置的一些机组意外停车后处于关闭状态，以及美国市场丁二烯的供应减少。近期装置问题得到解决，亚洲丁二烯价格回落，国内厂家调低单体价格。但是随着中石油各销售公司相继取消挂牌价格并有推高报盘，同时由于沪胶期货反弹，业者建库存意向增强，国内市场丁苯胶行情呈现出反弹迹象，石化公司也于9月初普遍调涨了顺丁报价，此举为市场价格进一步攀升提供了动力。天然胶合成胶比价处于低位对沪胶支撑明显，因为在性能的对比如上，天胶比合成胶有较大的优势。



三、9 月份展望

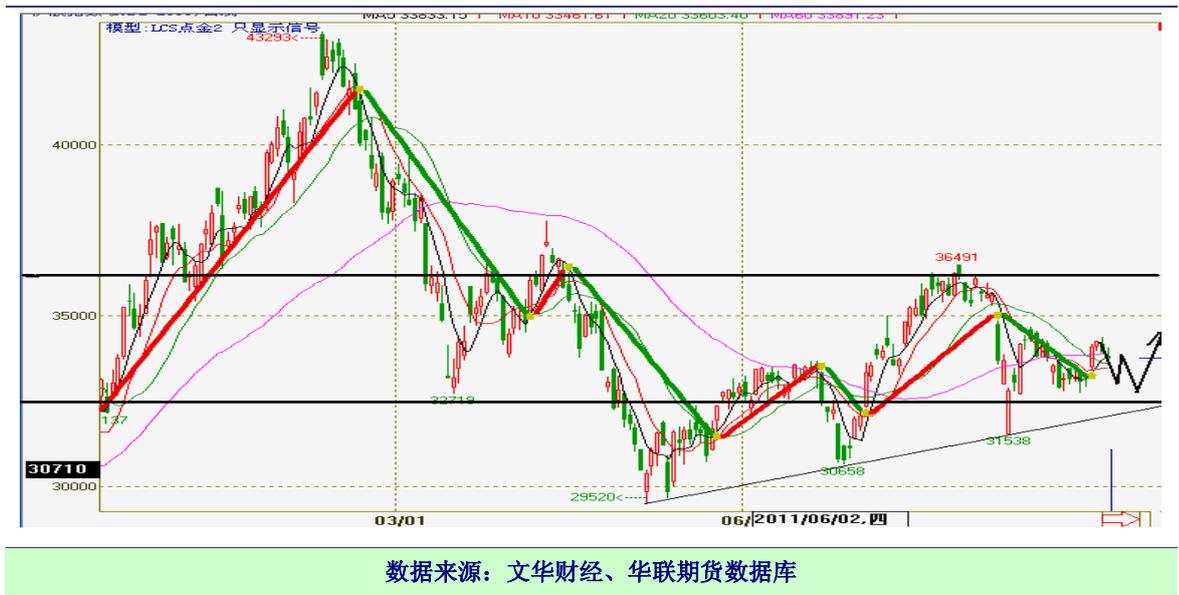
当前宏观经济面的诸多变数和冷热不均是商品市场的最大不确定性因素。

发达国家复苏放缓，其中美国高失业率、低增长及房地产低迷等顽疾依然未康复，欧洲也面临着低增长和通胀压力加大的风险，中国经济发展速度已放缓。面对一直疲弱不振的美国经济，伯南克表示美联储准备进一步采取支持措施。

在今年汽车行业进入平稳发展的背景下，“金九银十”的重要性更加凸显，厂商已启动多重方案加大促销以保障全年销售目标的完成。美国汽车行业在经过一年多的持续性复苏增长之后，汽车销量进入了调整期。日本地震导致日本供应链条造成的产量损失已经迅速恢复，日本汽车产销也进入缓慢增长的阶段。此外，国内轮胎行业的快速发展以及对外贸易额的大幅增长将对橡胶需求也产生推动作用。8 月份供应增长放缓的原因在于近期泰国天胶主产区雨水偏多，割胶生产工作受到影响，这波下跌行情也使胶农惜售，原料胶价格居高不下对沪胶价格起到一定提振作用。

在 8 月的分析报告中，我们认为沪胶有回调需求，在宏观面比较差条件下会向 31000 点需求支撑，8 月行情走势基本符合我们预期。展望 9 月行情，我们预计宏观面没有特别大变化条件下，沪胶运行区间在 32000-36000 之间。

图 17：沪胶走势分析



研究员简介：

李传山，理学硕士，2008年于中国科学院博士研究生学习，主要负责能源、化工品种和程序化交易研究

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 0769-22111560

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