沪胶维持区间震荡

评论及策略

30 日，沪胶主力收盘 13325（-45）元/吨，上海市场国营全乳胶 11700 元/吨（0），主力合约期现价差 1625 元/吨（-165）；前二十主力多头持仓 50526（-1734），空头持仓 64553（-2099），净空持仓 14027（-356）；截至上周末：交易所仓单 121520（+6430），交易所总库存 171507（+4138）。

现货报价：青岛保税区：泰国 3 号烟片报价 1700 美元/吨（-20），；STR20#1615 美元/吨（0），SMR20#1615（0），SIR20#1600（-5）；复合胶：青岛美金胶 1620 美元/吨（-10），山东人民币胶 11250 元/吨（-125）；

进口成本：日胶盘面进口折算成本 15203 元/吨（+150），新加坡胶盘面进口折算成本 14187 元/吨（-68），泰国胶现货进口折算成本 14361 元/吨（+97）。

合成胶：丁苯 11550 元/吨（0），顺丁 13600 元/吨（0），上海天胶现货-顺丁-1900 元/吨（0），上海天胶现货-丁苯 150 元/吨（0）

原料：泰国生胶片 51.86（+0.51），折合烟片价格 1750 美元/吨（+11），杯胶 46（+0.5），胶水 55(+5.5),烟片 55.6(+0.55)。

截至 10 月 14 日，青岛保税区总库存 14.38 万吨（-1.03）。

截止 10 月 24 日，国内全钢胎开工率为 70.67%（+0.77%），国内半钢胎开工率为 81.27%（-1.27%）。

观点：

复合胶新标准的执行可能还需要 3-6 个月的缓冲期，因此 1501 合约恐难受益。随着期货价格的持续反弹，目前主力合约较现货价格升水达 1625 元/吨，高位累计的风险在逐步加大。期货价格的反弹阶段，现货的跟涨不力也说明了市场依然悲观，跟下游轮胎厂的消费能力有直接关系，国内全钢胎的开工率在慢慢的下滑，已经下滑为 7 成左右，反倾销事件后续还将对轮胎企业有影响。美国 QE 的结束对大宗商品价格也是个不容忽视的打压力量。从昨天的持仓来看，主力合约多空双方均有小幅减少，前二十主力净空较前一日有有所减少。鉴于生产国联手对天胶价格进行干预，天胶的支撑还将存在，但供应宽松的局面依然没有改变，天胶处于区间震荡的格局难改变，1501 合约已经触碰到前期平台整理一线，预计阻力比较大，昨天已经开空的单子可暂先拿住，不要追空。

华泰长城研究所
陈莉 ☎ 020-22371300
更多资讯请关注：www.htgwf.com

行业及宏观

23-25 日在海南开会最终确定复合胶标准原胶比例不得超过 88%，听闻该标准还需要一周的时间修改，然后报送橡胶委员会审核，一般情况都能通过，通过后再报送给海关，大概期间的缓冲期在 3-6 个月。有业内人士认为，最有可能换成 12%炭黑的复合胶。但是这样的复合胶业内人士认为面临很大的问题，一方面合规的子午轮胎厂不能用；其次，东南亚工厂加工困难，环保压力大；第三、炭黑复合海关容易做定量测试。（丁苯复合很难做定量检测）。该标准一出，基本宣布复合胶死刑。当然也存在应对替代方式，一方面可以直接在国外做密练，但是投资大，辅料多；另外轮胎厂也可以通过定制的方式和橡胶厂合作，但无论哪种方式，都会造成成本上升，经过业内人士测算 1200 元/吨的差价会缩小到 400-700 元/吨之间。有消息称近期有中国工厂开始在东南亚要求做实验----但是加工费增加，炭黑存在污染，环保投入增加炭黑带来的运费增加。密炼机，吸尘设备，环保成本很高。添置密炼设备业内人士计算成本应该是原来复合挤出线的 3-4 倍，不单是密炼机的问题还要重型厂房大功率电机。有业内人士也认为，轮胎厂认为的现有的技术只能接受 6%的炭黑比例，12%的炭黑比例难以应对。下游未来将面临成本上升压力，如果仍用新标准下的复合胶，那意味着增加 500-800 元/吨的成本投入，也不排除在这种情况下，轮胎厂会选择缴纳关税进口原胶。另外有业内人士同时认为，复合胶出现避免了边贸走私的活动，复合标准调整后边贸市场也有可能会再度活跃起来。

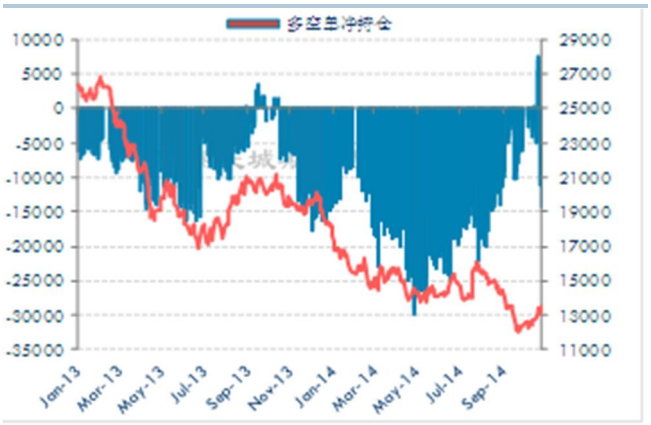
2014 年伊始至 10 月月底，高顺式顺丁橡胶内外盘价格持续倒挂。据金银岛数据监测，目前东北亚高顺式 PBR 报盘在 1900-2000 美元/吨，换算成国内价格大致在 13000-14000 元/吨（不含税价格），加上税价约在 14000 以上。目前，中石化高化胶、齐鲁胶和燕化胶价格（含税价）在 13000 元/吨以上，其他国内顺丁橡胶品牌价格相对偏低，国内外高顺式顺丁橡胶价差在千元附近，而且这种情况并不是在近期才出现的，自 2012 年四季度开始，外盘价格持续高于国内价格，特别是在 2013 年 10 月份以后，内外盘价格更是持续保持在千元以上，2014 年整体延续内外盘倒挂状态，甚至个别时段价差在二千元以上。进口顺丁橡胶逐渐失去了价格优势，进口胶数量也相应受其影响逐渐下降，2014 年 1 月至 2014 年 8 月，除 2014 年 1 月的单月进口量达到 2 万多吨之外，其他月份的月进口量都在 2 万吨以下，月均在 1.6 万吨附近。因外盘价格仍缺乏优势，进口胶数量难有增加，下游工厂主要以采购国产胶来生产。10 月份 LG 锦湖等高顺式顺丁橡胶价格相较于国内胶价格偏高，外商对中国市场暂不报盘居多。由于下游行业需求提振乏力、国内基础产能偏大、原料成本支撑位下移以及与天然橡胶价差过大等因素影响，国内顺丁橡胶价格现处于下行通道，预计顺丁橡胶内外盘价差短时期或将内难以缩小，顺丁橡胶进口量仍难以大幅增加。

国际市场橡胶价格持续低迷的状况终于引发了世界橡胶主要生产国的联合应对，来自泰国、印尼、越南、印度、斯里兰卡、菲律宾、柬埔寨和巴布亚新几内亚的代表，日前在马来西亚召开会议，将天然胶的底价设定在每吨 1500 美元，各国代表一致表示将遵守价格协议并要求各国遵守。各国代表希望此举能阻止国际胶价的不断下滑趋势，同时挽救上述国家中面临破产倒闭的橡胶生产小微企业。近年来国际橡胶市场的持续低迷，严重冲击了橡胶主要生产国的生产秩序，不少橡胶种植园和加工企业面临破产倒闭，许多胶工转行改投建筑、纺织或胡椒种植业谋生。以橡胶生产新兴国家柬埔寨为例，今年上半年天然胶出口量达 42189 吨，产量同比增长 42%，但出口金额却下降了 2%，从 7650 万美元下降至 7500 万美元。

泰国副总理帕蒂亚通周四称，全国橡胶政策委员会批准了一项从 10 月 22 日起的橡胶收购计划。政府拟斥资 300 亿泰铢重建橡胶库存。泰国政府计划在一到两个月内将橡胶价格提振到至少每公斤 60 泰铢，当这一价格目标实现后，政府或将进一步上调目标价格。国营橡胶种植园组织将斥资 200 亿泰铢来建立库存；另外 100 亿泰铢将发放给各橡胶组织用来收购橡胶。

图表：

沪胶主力持仓结构

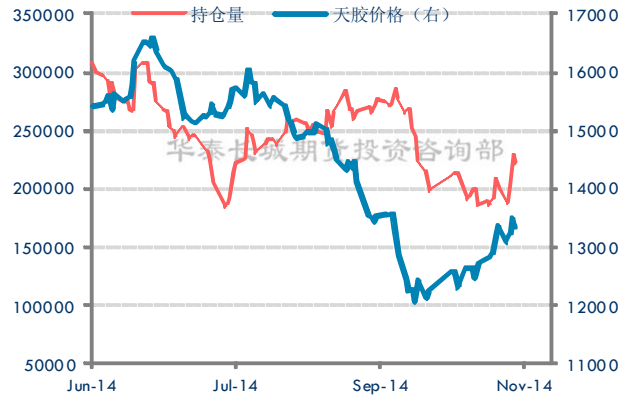


数据来源：Reuters,华泰长城投资咨询部

51 价差

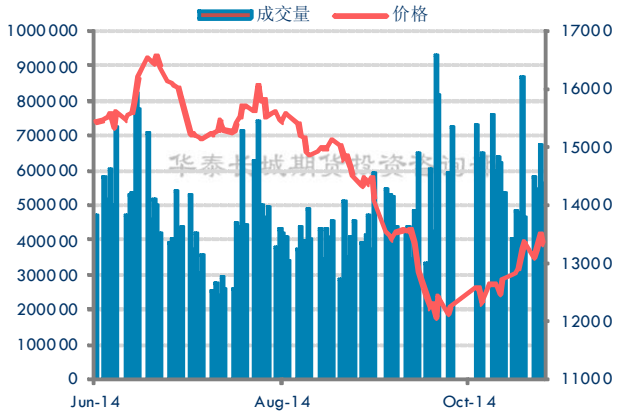
数据来源：Reuters,华泰长城投资咨询部

沪胶持仓量



数据来源：Reuters,华泰长城投资咨询部

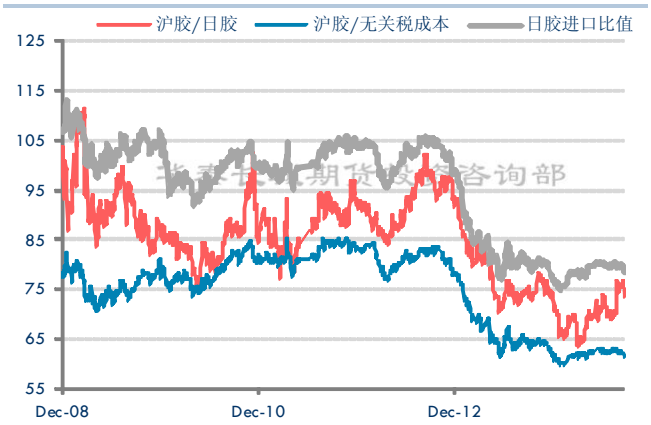
沪胶成交量



数据来源：Reuters,华泰长城投资咨询部

沪日比价

沪新比价



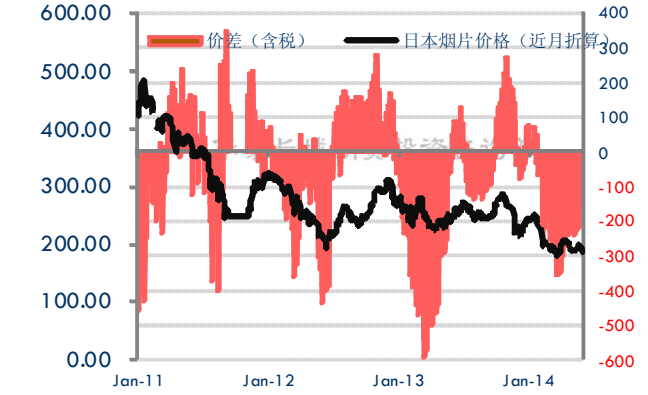
数据来源：Reuters,华泰长城投资咨询部

数据来源：Reuters,华泰长城投资咨询部

泰标白片价格

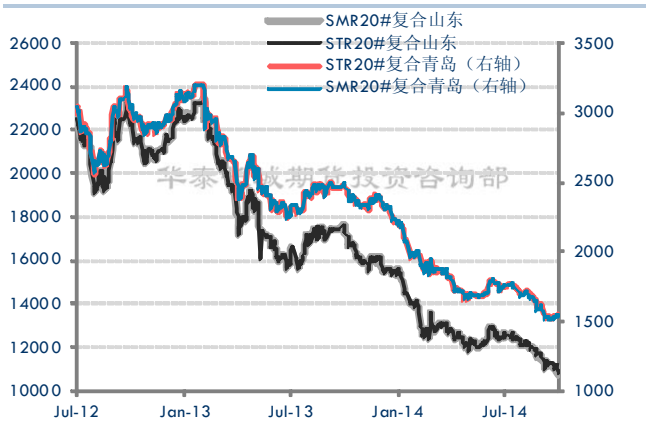
数据来源：卓创资讯,华泰长城投资咨询部

烟片利润



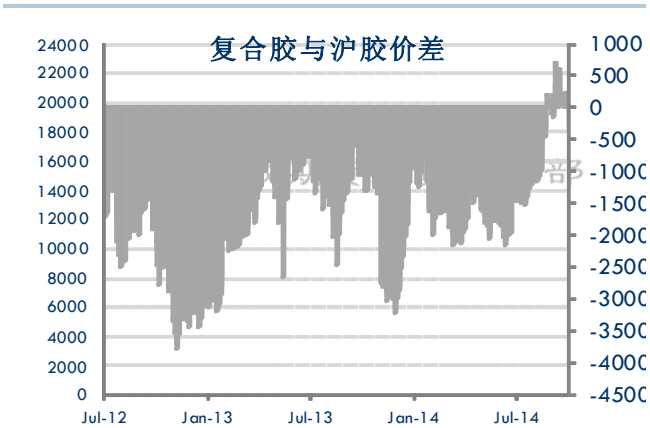
数据来源：卓创资讯,华泰长城投资咨询部

复合胶



数据来源：卓创资讯,华泰长城投资咨询部

复合胶与沪胶价差

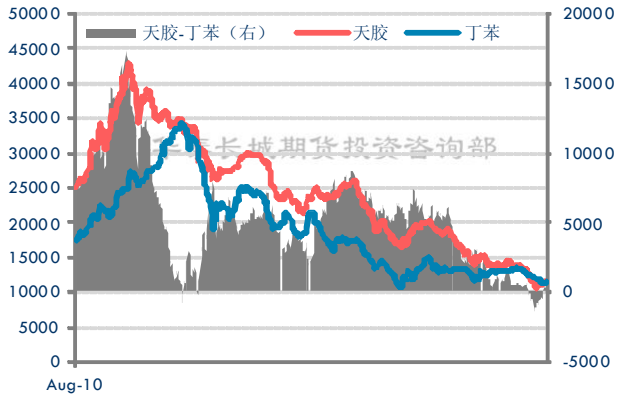


数据来源：卓创资讯,华泰长城投资咨询部

天胶与顺丁价差

天胶与丁苯价差

数据来源：卓创资讯,华泰长城投资咨询部



数据来源：卓创资讯,华泰长城投资咨询部

国内天胶现货市场走势

数据来源：卓创资讯,华泰长城投资咨询部

泰国原料价格走势

数据来源：卓创资讯,华泰长城投资咨询部

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰长城期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰长城期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰长城期货有限公司。未经华泰长城期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰长城期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰长城期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰长城期货有限公司认为可靠，但华泰长城期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰长城期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰长城期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰长城期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰长城期货有限公司2014版权所有。保留一切权利。

公司地址

公司总部

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

电话：4006280888 网址：www.htgwf.com

广州营业部

广州市天河区天河路242号丰兴广场B座2110~2112号房

电话：020－38395338 传真：020-38394853

番禺营业部

广州市番禺区清河东路338号中银大厦2205~2207室

电话：020-84701499 传真：020-84701493

湛江营业部

湛江市开发区观海路183号荣基国际广场公寓25层01~08号房

电话：0759-2669108 传真：0759-2106021

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路21号金海广场14楼1401~1404室

电话：0757-83806916 传真：0757-83806983

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦802B室

电话：0769-22806930 传真：0769-22806929

珠海营业部

珠海市香洲区吉大海滨南路47号光大国际贸易中心2308、2309室

电话：0756-3217877 传真：0756-3217881

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路116号汕融大厦1210、1212房

电话：0754-88488576 传真：0754-88488563

中山营业部

中山市石岐区兴中道6号假日广场南塔510室

电话：0760-88863108 传真：0760-88863109

惠州营业部

惠州市惠城区江北东江二路二号富力国际中心24层01单元

电话：0752-2055272 传真：0752-2055275

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心1009

电话：0755-23942178 传真：0755-83252677

深圳竹子林营业部

深圳市福田区竹子林紫竹七道中国经贸大厦13层ABC及22层ABCJ单元

电话：0755-83774627 传真：0755-83774706

北京营业部

北京朝阳区北三环东路28号易亨大厦1209

电话：010-64405616 传真：010-64405650

石家庄营业部

石家庄市桥西区中山西路188号中华商务中心A座1608、1611室

电话：0311-85519307 传真：0311-85519306

天津营业部

天津市河西区友谊路35号城市大厦20层2002

电话：022-88356381 传真：022-88356380

郑州营业部

郑州市金水区未来大道69号未来公寓601、602、603、605、616室

电话：0371-65628001 传真：0371-65628002

青岛营业部

青岛市市南区香港中路12号丰合广场A栋3层A户

电话：0532-85029808 传真：0532-85029802

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2312号房

电话：0411-84807967 传真：0411-84807267

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦701~705单元

电话：021-68753986 传真：021-68752700

南京营业部

南京市秦淮区中山东路288号新世纪广场A座4703室

电话：025-84671197 传真：025-84671123

无锡营业部

无锡市崇安区中山路343号东方广场A座22层HIJ单元

电话：0510-82728358 传真：0510-82728913

苏州营业部

苏州市工业园区苏惠路98号国检大厦11层1107、1108室

电话：0512-87773328 传真：0512-87773323

南通营业部

南通市崇川区青年中路111号通明大厦A座4层401室

电话：0513-89013838 传真：0513-89013838

杭州营业部

杭州市下城区朝晖路203号深蓝广场1502室

电话：0571-85362828 传真：0571-85362228

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街230号华侨豪生商务楼3楼8306

电话：0574-83883688 传真：0574-83883828

南宁营业部

南宁市青秀区民族大道137号永凯大厦1501室

电话：0771-5570376 传真：0771-5570372

昆明营业部

昆明市五华区人民中路169号小西门移动通信大楼15楼B座

电话：0871-5373933 传真：0871-5355199

成都营业部

成都市锦江区新光华街7号航天科技大厦8层806号

电话：028-86587081 传真：028-86587086

武汉营业部

武汉市江汉区建设大道847号瑞通广场B座10层1002室

电话：027-85487453 传真：027-85487455

长沙营业部

长沙市芙蓉区韶山北路159号通程国际大酒店1301室

电话：0731-88271762 传真：0731-88271761

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路62号鸿灵都市商住楼25层5、6号

电话：0851-5562777 传真：0851-5833570

重庆营业部

重庆市江北区江北城西大街25号平安财富中心4楼1号

电话：023-88730268 传真：023-88730266