



沪胶依然弱势，关注收储定价

评论及策略

8日，沪胶主力收盘 12300 (-315) 元/吨，上海市场国营全乳胶 11650 元/吨 (0)，主力合约期现价差 650 元/吨 (-315)；前二十主力多头持仓 51317 (+8177)，空头持仓 69536 (+10614)，净空持仓 18219 (-2437)；截至上周末：交易所仓单 85470 (+5380)，交易所总库存 139810 (+3279)。

现货报价：青岛保税区：泰国 3 号烟片报价 1570 美元/吨 (0)，STR20#1490 美元/吨 (-15)，SMR20#1505 (-25)，SIR20#1480 (-25)；复合胶：青岛美金胶 1510 美元/吨 (-20)，山东人民币胶 10550 元/吨 (-150)；

进口成本：日胶盘面进口折算成本 13769 元/吨 (+206)，新加坡胶盘面进口折算成本 12860 元/吨 (-168)，泰国胶现货进口折算成本 13092 元/吨 (-27)

合成胶：丁苯 11100 元/吨 (-200)，顺丁 11200 元/吨 (-400)，上海天胶现货-顺丁 450 吨 (+400)，天胶现货-丁苯 550 元/吨 (+200)

原料：泰国生胶片 45 (+1.35)，折合烟片价格 1509 美元/吨 (+34)，杯胶 37.5(0)，胶水 37 (-1)，烟片 51(+1)。

截至 11 月 30 日，青岛保税区总库存 13.55 万吨 (+0.12)。

截止 12 月 5 日，国内全钢胎开工率为 64.24% (-0.01%)，国内半钢胎开工率为 72.52% (-1.42%)

观点：受上周五收盘后，国储局下发的关于收储 12.85 万吨天胶的影响，昨天天胶高开。该消息是市场一直有预期的，因此公布出来，相当于靴子落地，且收储的数量也跟市场预期的差不多。因此高开并没有继续走高，相反，盘中公布的国内进出口数据的大幅低于预期，疲弱的数据使得天胶走低。今天国储局计划会公布招标定价，如果定价过低，海胶、云垦和中化等交储意愿或会不高，反而更愿意选择在期上做空套保；如果定价过高，期货短期有望上涨。昨天盘面大幅下跌后，期货升水缩小为 650 元，现货价格及原料价格基本平稳，倒是合成胶受原油的拖累，继续下跌，天胶与合成胶的价差倒挂又转为顺挂了，挤出了天胶的替代效应，利空天胶价格。下游依然没起色，今天公布的重卡数据继续下滑，天胶的宽松格局没变，维持偏空的思路，但须关注收储带来的短期风险。买近抛远的套利可继续持有。

华泰长城研究所

陈莉 ☎ 020-22371300

更多资讯请关注：www.htgwf.com

宏观及行业：

2014年12月5日收盘后，中国国储局下发了天然橡胶邀标文件给农垦，海南橡胶，中化国际，正式启动了2014年天然橡胶收储，国储收储预计12.85万吨，生产日期为2014年7月以后生产的国产全乳胶，交货日期为2015年6月30日前，仓库不少位于东北地区的国储仓库。收储投标时间为12月9日。

本次收储的数量并未超出市场预期，关键是看9日的招标定价。如果定价过低，海胶、农垦和中化等交储意愿不高，而是选择在期货上做空套保，胶价或将会大跌，国储局也有可能从期货上接货；如果定价过高，期货短期有望上涨。而对于上涨之后，必然会导致国外烟片套利窗口打开，大量的期货抛压盘再度打来，令胶价中期走势仍然蒙上阴影。

据中橡协人士透露（12月6日），2015年中国天然橡胶进口关税基本确定将从1200元/吨上调至1600元/吨，开始实施的时间暂不确定。如果事实如此对于远期相对利多，不过出乎业者预料的是近几年天然橡胶关税不断下调，现在开始上调关税，令很多人不解。再加上2015年复合胶标准调整将实施，届时对国内轮胎企业成本又将是加剧表现。

附目前关税：经国务院关税税则委员会审议，并报国务院批准，自2013年1月1日起，我国将对进出口关税进行部分调整。即对天然橡胶(40012200)在20%从价税或1200元/吨从量税两者中，从低计征关税；对烟胶片(40012100)在20%从价税或1200元/吨从量税两者中，从低计征关税；对天然胶乳(40011000)在10%从价税或720元/吨从量税两者中，从低计征关税。

中国11月贸易顺差544.7亿美元，预期439.5亿美元，前值454.1亿美元；中国11月出口同比增长4.7%，预期8.0%，前值11.6%；中国11月进口同比增长-6.7%，预期3.8%，前值4.6%。

相关数据显示，2014年前三季度，中国轮胎产业综合外胎产量同比增长10.97%，出口轮胎交货量同比增长15.41%。

仅从数据上看，中国轮胎产业在前三季度似乎表现不错，产量和出口量双双走高，且增幅均达到两位数。然而，据了解，在这光鲜的数字背后，却隐藏着诸多问题和危机。

国内巨大产能难释放：一位知情人士透露说，今年以来，国内轮胎企业都承受着巨大的经营压力，其情况可用“内外交困”来形容。2014年，受宏观经济下行压力影响，国内轮胎市场需求一直低迷不振。虽然原材料天然橡胶价格走低，为行业带来一定的利好，但由于各企业为抢占市场竞相压价，加上人工、能源、环保、物流等生产成本上涨，使轮胎企业的经营压力不断增大，行业利润并不理想。数据显示，2014年前三季度，轮胎行业利润总额增长率同比仅为4.33%，与2013年30.58%的增幅相比，差距甚远。该业内人士表示，利润下降还只是表面现象，实际上，国内轮胎行业近年来面临的严峻形势，远比想像的要严重。据介绍，由于欧美经济复苏和全球汽车业的带动，轮胎全行业产能扩张的势头不减，但国内轮胎行业的内销状况并不乐观。据统计，今年前三季度，中国轮胎行业库存同比增长达16.77%。内销低迷导致企业蓄积的巨大产能一时难以释放，原材料价格低的优势也难以得到明显体现。尤其是，中国轮胎产品同质化严重，缺少品牌效应，企业打价格战的现象一直没有得到根本性改变。

国外屡遭反倾销：有关人士表示，除了国内市场，其实中国轮胎业目前还隐藏着另一个的巨大问题，即面临着非常高的外部风险。一方面，国内企业对出口市场高度依赖，轮胎产量超过1/3用于出口，2014年上半年，出口交货值占到销售总额的35.34%。但由于中国轮胎产品在国外尚未建立起自己的品牌和知名度，几乎完全是以低价取胜，以数量占优，而当今国际贸易市场争端不断，一旦这个市场有风吹草动，中国轮胎业就会受到严重影响。另一方面，美国商务部正对中国轮胎开展“双反”调查，而美国市场占中国轮胎总出口量的23.17%，对中国轮胎业的重要性不言而喻。目前看，这次“双反”实施已不可避免，只是时间早晚问题。除了美国之外，近年来，轮胎进口量大的一些国家也都把目光盯住了中国，反倾销的消息此起彼伏，这对中国轮胎的未来出口形成了隐性威胁。对于明后年市场形势，记者在与企业沟通的过程中，听到的几乎都是不太乐观的声音。从了解到的信息看，大家对明年的市场发展趋势基本上是持悲观或茫然的态度。更令人堪忧的是，在一些中小企业那里，除了为了追求经济利益而盲目扩产外，对于创新、研发、品牌、环保等，普遍缺乏思想认识，有的人甚至表示，不抓住现在的市场赶紧挣钱，再过几年，“谁知道市场都归了谁。

看来，中国轮胎业要实现做大做强目标，还是一件任重道远的事。

图表:

沪胶主力持仓结构



数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

期现价差



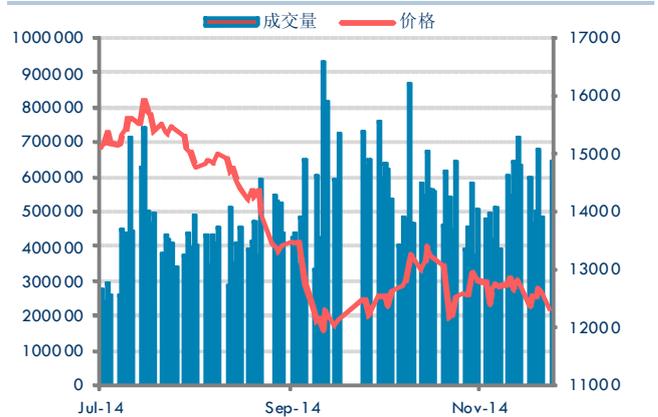
数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

沪胶持仓量



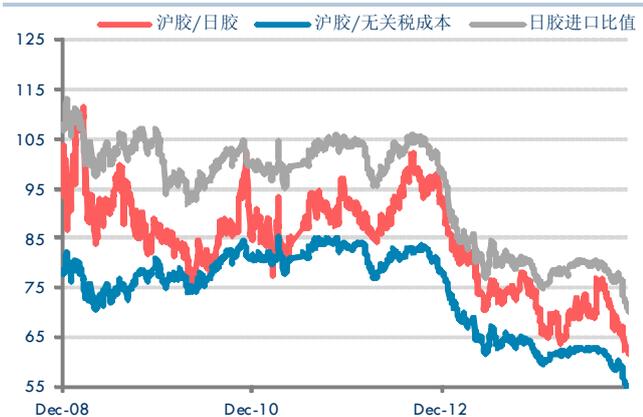
数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

沪胶成交量



数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

沪日比价



数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

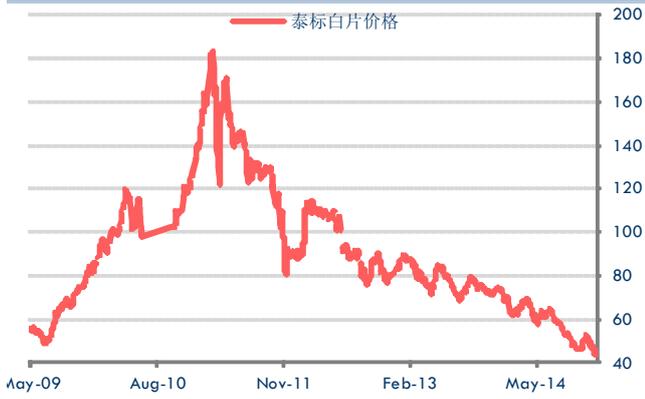
沪新比价



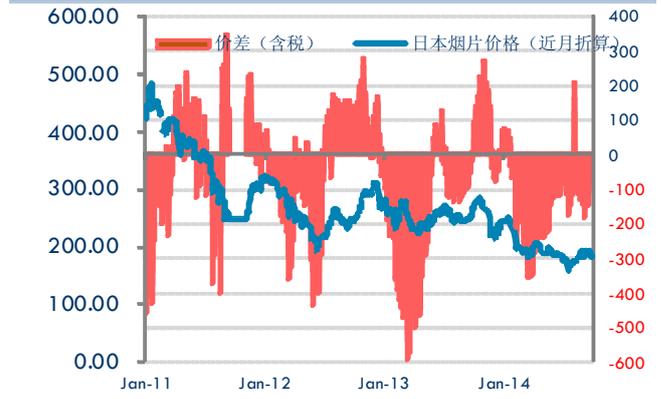
数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

泰标白片价格

烟片利润

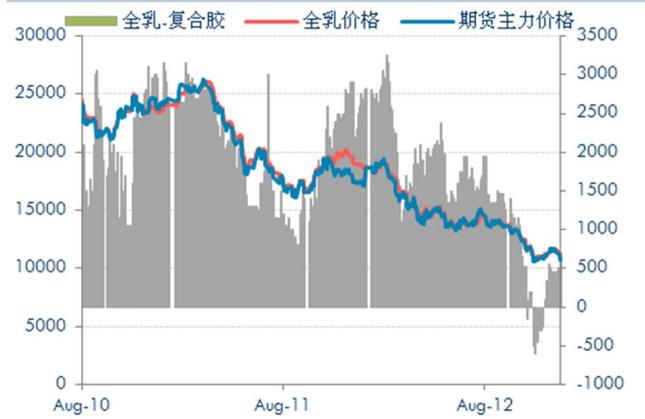


数据来源: 卓创资讯, 华泰长城研究所



数据来源: 卓创资讯, 华泰长城研究所

复合胶与全乳价差



数据来源: 卓创资讯, 华泰长城研究所

复合胶与沪胶价差



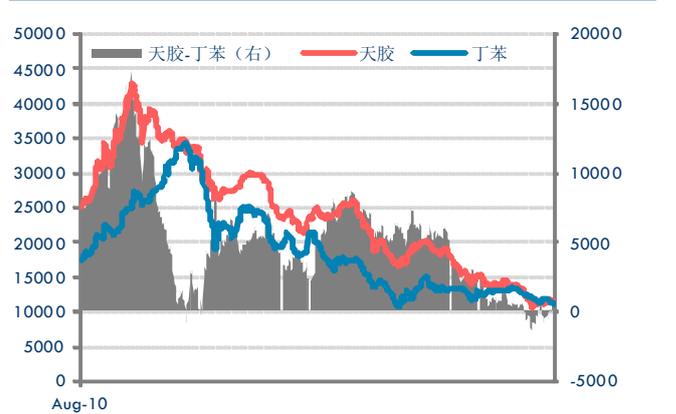
数据来源: 卓创资讯, 华泰长城研究所

天胶与顺丁价差



数据来源: 卓创资讯, 华泰长城研究所

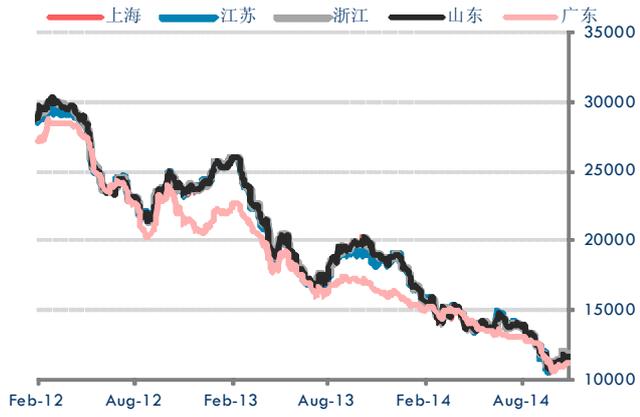
天胶与丁苯价差



数据来源: 卓创资讯, 华泰长城研究所

国内天胶现货市场走势

泰国原料价格走势



数据来源: 卓创资讯, 华泰长城研究所



数据来源: 卓创资讯, 华泰长城研究所

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