



天胶短期难言企稳

评论及策略

11日，沪胶主力收盘 12705 (+215) 元/吨，上海市场国营全乳胶 12100 元/吨 (-100)，主力合约期现价差 605 元/吨 (+315)；前二十主力多头持仓 47666 (-2610)，空头持仓 59855 (-4235)，净空持仓 12189 (-1625)；截至上周末：交易所仓单 122100 (-9420)，交易所总库存 156503 (-8403)。

现货报价：青岛保税区：泰国 3 号烟片报价 1645 美元/吨 (+20)，STR20#1395 美元/吨 (+20)，SMR20#1395 (+15)，SIR20#1390 (+10)；复合胶：青岛美金胶 1450 美元/吨 (+70)，山东人民币胶 10450 元/吨 (+50)；

进口成本：日胶盘面进口折算成本 14271 (-32) 元/吨，新加坡胶盘面进口折算成本 14215 (-31) 元/吨，泰国胶现货进口折算成本 14520 (-147) 元/吨

合成胶：丁苯 10100 元/吨 (-150)，顺丁 9300 元/吨 (0)，上海天胶现货-顺丁 2000 吨 (+50)，天胶现货-丁苯 2800 元/吨 (-100)

原料：生胶片 48.12 (-0.84)，折合烟片价格 1624 美元/吨 (-30)，杯胶 38(0)，胶水 45 (0)，烟片 50.39 (+0.12)。

截至 2 月 28 日，青岛保税区总库存 21.08 万吨 (+3.08)。

截止 3 月 6 日，国内全钢胎开工率为 54.62% (+35.85%)，国内半钢胎开工率为 59.59% (+18.36%)

观点：昨天港口价格涨幅明显，国内现货价格持续小幅下滑，未见企稳，主力期现价差又有所扩大。泰国原料继前一日保持下跌，因泰国收储库满的问题，目前还没有回复收购胶水的举措。2 月国内重卡销售继续示弱，昨日公布的固定资产投资及房地产相关的数据继续示弱，甚至部分数据大幅低于预期，下游消费的疲弱以及强势美元等因素的叠加还将压继续施压天胶，在没看到下游开工有明显回升之前，或者国内没有更宽松的政策出台之前，橡胶价格难言企稳，建议前期空单暂持有。

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：

泰国军政府有意向中国销售库存橡胶。农业部副部长 Amnuay Patise 称，自 11 月份启动 120 亿铢收储计划以来，泰国军政府已购买了 13 万吨橡胶原料。他认为，光靠市场机制调节无法保证胶农收入，政府必须出面干预。政府会像贸易商一样，通过买卖来影响胶价。

Amnuay Patise 称，REO 准备发 4 万吨橡胶库存到中国，执行和海胶之前的协议。海胶与泰国政府于去年签订协议，将在 18 个月内购买 40 万吨橡胶。但海胶董事长秘书董敬军未回应记者对上述问题的询问。

Amnuay Patise 称，政府有意将原料价格维持在 60 铢以上。

本周泰国政府因存储空间不足暂停收购，导致原料价格大跌。Amnuay Patise 称，一旦技术问题解决，泰国政府将继续购买原料。

据报道，一位业界高级官员表示全球天然橡胶产量今年料会上升逾 5%，因价格反弹将激励泰国、越南和印度等主要产胶国的胶农割胶。2014 年橡胶产量录得五年来首次下降。但中国对橡胶的进口需求估计将减少。

天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 秘书长 Sheela Thomas 对路透表示，预计 2015 年国际橡胶产量将达到 1118 万吨。尽管产量上升，但天然橡胶价格可能仍延续涨势。胶价自去年 9 月触及逾五年低位后，已涨逾 25%，因受库存较低和美国经济复苏的带动。

“去年全球(橡胶)消费量并没有减少，而是逐渐成长，这消耗了库存，” Sheela Thomas 在印度橡胶大会的间歇时表示。1 月底时，ANRPC 成员国的橡胶库存为 988300 吨，较去年水准减少近四分之一。“未来几周，冬季将影响到生产……预计橡胶价格涨势将温和。”

去年价格的急剧下滑已致使印度、泰国、印尼和马来西亚的一些胶农暂停割胶。Thomas 称，价格温和回升将激励胶农恢复割胶，尤其是在泰国，当地胶农其他收入来源实在匮乏。

泰国是全球最大橡胶生产国，该国 2015 年产量可能增加 7.4% 至 430 万吨，产量排第二的印尼将稳定在 310 万吨左右。2013 年橡胶产量排在季军的越南，预期今年产量将增加 4.9% 至创纪录的 100 万吨。Thomas 称此外中国经济放缓可能导致橡胶进口减少，这将是至少十年来首见。她预期中国 2015 年橡胶进口量将在 370 万吨，较上年减少近 10%。

中国国务院总理李克强 5 日在全国人大会议开幕会上称，今年国内生产总值(GDP)增长预期目标下调至 7% 左右。“中国经济增长已趋于温和，这将影响需求。而其他国家的进口预期会增加。” Thomas 说道。

2 月份重卡市场共约销车 2.9 万辆，比去年同期的 54741 辆大幅下滑 47%，环比 1 月份也下降了 27.5%。而即使是 3 月份的订单情况，各家企业也同样很不理想，不少企业订单同比下滑较大。由于 3 月份是传统旺季，因此，其表现直接关系着 2015 年重卡市场的走势，如果 3 月份继续大幅下滑，全年能否突破 70 万辆实令人堪忧。

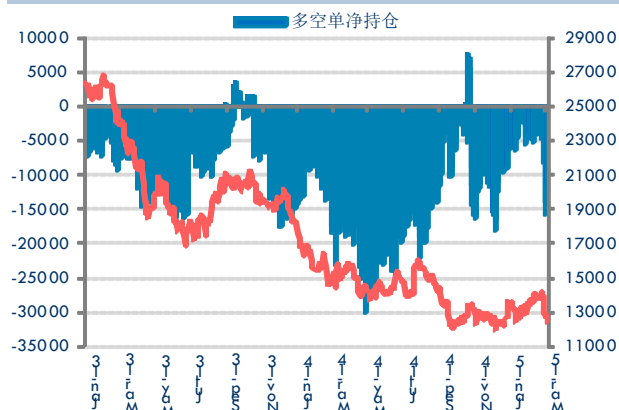
具体看来，2 月份，东风、重汽和一汽分别销售 6000 辆、6600 辆和 3200 辆，降幅为 39%、33% 和 62%，一汽重卡下降尤为惨烈；福田和陕汽 2 月份销车 4200 辆和 2500 辆（陕汽重卡民品约 2300 辆），分别下滑 43% 和 71%；第六名江淮销售重卡 2400 辆，同比下降 27%，华菱、上汽依维柯红岩分别销售重卡 805 辆和 402 辆，降幅为 53%、80%；北奔销车 750 辆，同比增长 22%，虽然是这几家重卡企业中唯一正增长的企业，但基数太小，对市场的贡献度颇微。

2 月份重卡市场的惨淡，一是由于今年春节来得晚（2 月 18 日是除夕），传统旺季启动也来得晚，导致整个 2 月份的终端需求都非常疲弱；二是经济增速持续下滑，整体经济走势十分低迷。国家统计局、中国物流与采购联合会披露的 2015 年 1 月中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.8%，比上月回落 0.3 个百分点；2015 年 2 月，官方 PMI 指数比上月微升 0.1 个百分点至 49.9%，虽表明制造业收缩幅度收窄，但仍在 50% 的荣枯线之下。这种情况的持续和无法自主改善，以至于央行最近都不得不下猛药救市——从 3 月 1 日起，中国人民银行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.35%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.5%。降息作为货币政策的一剂猛药，历来是不得已而为之，此次被本届政府第二次拿出来使用，能否挽救快速下滑的实体经济，还是个未知数。

累计来看，1-2 月，重卡市场共计销售 6.9 万辆，比去年同期的 105830 辆下降 35%。第一名东风销售 1.58 万辆，同比下降 17%，在主流企业中算是下降幅度比较小的一家；第二名中国重汽销售 1.46 万辆，同比下降 24%。一汽和福田分别累计销售重卡 0.86 万、0.86 万辆，同比下滑 51% 和 43%。陕汽销售重卡 0.67 万辆，同比下降 52%；江淮重卡累计销售 0.57 万辆，同比下降 13%。华菱和北奔前两月分别销售 2340 辆和 1579 辆，下降 30% 和 5%。上汽依维柯红岩下降幅度最大，达到 69%（1-2 月销售 1202 辆）。

图表:

沪胶主力持仓结构



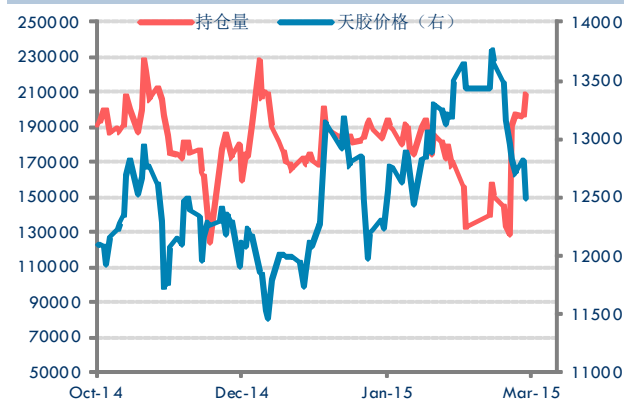
数据来源: Reuters,华泰长城研究所

期现价差



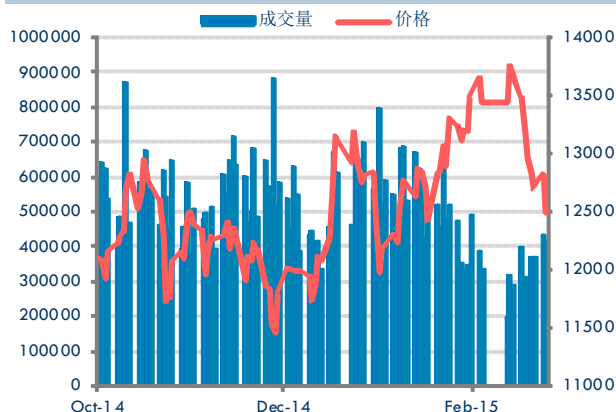
数据来源: Reuters,华泰长城研究所

沪胶持仓量



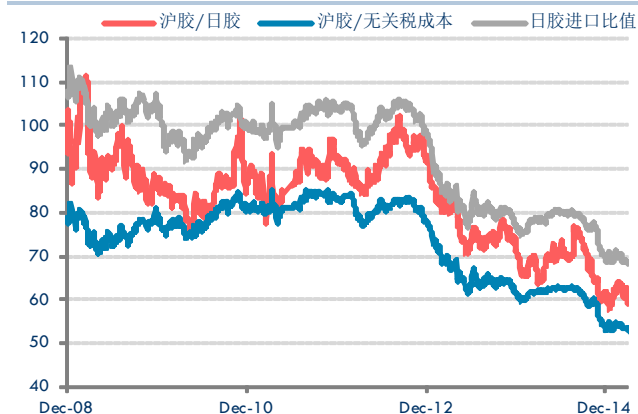
数据来源: Reuters,华泰长城研究所

沪胶成交量



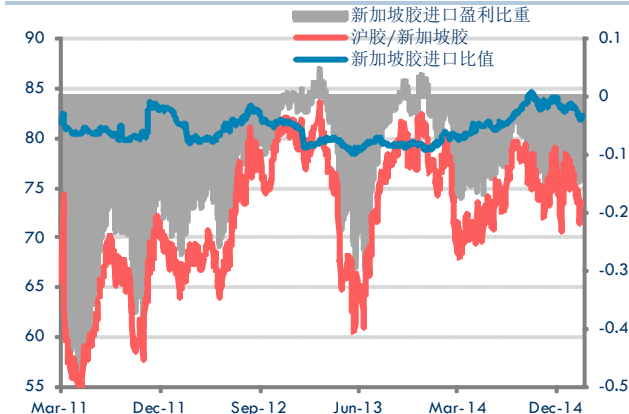
数据来源: Reuters,华泰长城研究所

沪日比价



数据来源: Reuters,华泰长城研究所

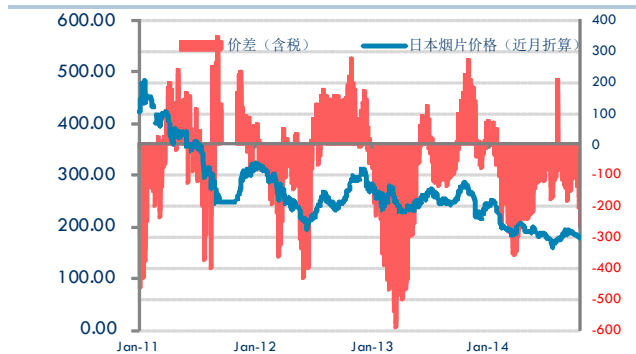
沪新比价



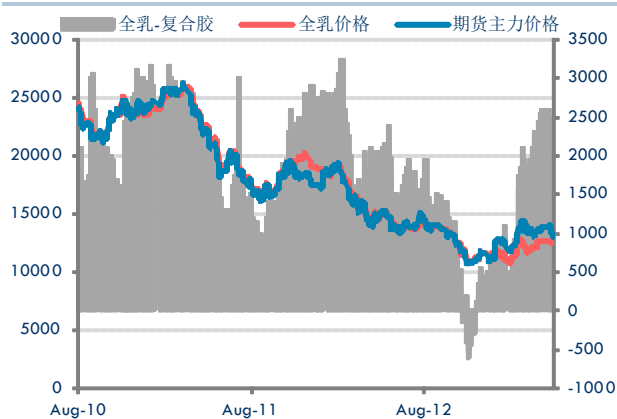
数据来源: Reuters,华泰长城研究所

泰标白片价格

烟片利润



复合胶与全乳价差



数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

复合胶与沪胶价差



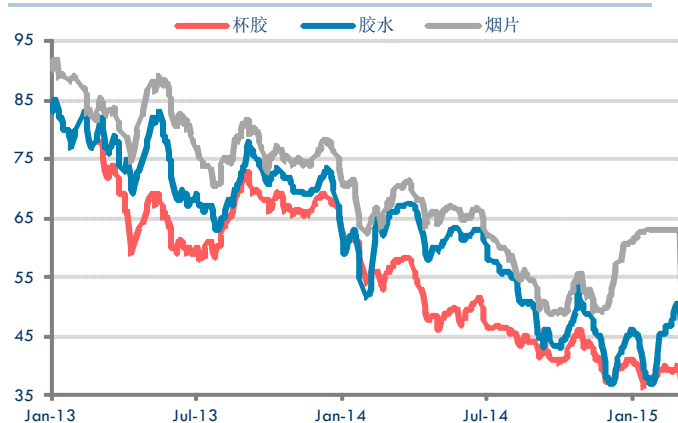
数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

国内天胶现货市场走势



数据来源: 卓创资讯, 华泰长城研究所

泰国原料价格走势



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ABC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8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