



2015.04.16

天胶：底部震荡，谨慎做多



高琳琳

13501898826

gaolinlin@qtias.com

近期报告：

专题报告：千淘万漉虽辛苦，吹尽狂沙始

到金 20150114

专题报告：天胶筑底企稳，下方空间有限

20150226

报告要点

近期沪胶价格宽幅波动，上周小幅反弹，但反弹是因原油拉涨支撑，并非天胶基本面有所改善，贸易商跟涨积极性较弱，价格稳中上涨。后受期货接连下挫拖累，国内人民币现货市场价格回落，进口胶因外盘高企，难以补仓，价格相对坚挺。

我们认为供需不均衡的现状短期内仍将延续。下游轮胎企业面临严重的内忧外患，虽然美国暂时推迟对华乘用车以及轻卡轮胎征收反补贴税，但复合胶新政一旦实施对轮胎企业形成的压力依旧较大，市场人士对后市行情普遍信心不足。

虽然目前国内产区已逐渐进入开割季，但鉴于云南开割后胶水收购价格偏低，胶农割胶积极性有所降低，市场新胶产量相对有限。而下游需求旺季不旺，中汽协最新发布的库存数据显示，2015年3月库存预警指数为67.5%，比上月上升了16.6个百分点，处于警戒线水平以上。此外，三月份重卡销售量比去年同期大幅下降32%，市场下滑惨烈，需求面依旧弱势，因此天胶上下方空间均有限。后市再创新低可能性不大，预计仍将以底部震荡为主，投资者可以选择在主力合约1509上12500点附近轻仓试多，200点止损，短线操作，快进快出。

从去年 10 月 30 日至今，沪胶在 12000 点至 14000 点区间内徘徊震荡近 6 个月，始终未走出一波趋势性行情。目前沪胶下方空间有限，去年 9 月至今两次试探 12000 点未果，空头或失去耐心，短期做多的风险点主要在于复合胶新标准推行后下游厂商短期的囤货压力、下游车市需求疲弱以及新胶陆续上市后的供给面宽松。

一、市场预期年内天胶价格有望企稳

天胶作为战略物资，国内将继续扶持天胶种植业。2014 年国内官方公布的产量是 83 万吨，实际不到 75 万吨。目前产区割胶工紧缺，天胶理想的价格区间对于农垦和大胶商来说需要 18000-21000。市场普遍预期 2015 年四季度天胶价格将反弹到 13000-15000。

泰国政府自前年起出台天胶扶持政策，目前累计已达到 16 次。烟片购买价格在政策支持下从 50 铢上涨至停割前的 63 铢。现在政府还有资金可以继续购买原料，预计开割后会继续购买。按照估算，天胶成本在 65 铢，胶农呼吁希望达到 80 铢，因此 2015 年胶价有望持续上涨。

马来西亚方面希望 2015 年天胶价格能够恢复到 1650-1700 美金。2014 年马来产量为 65.5 万吨，较 2013 年减产近四分之一。2015 年如果价格反弹，产量有望小幅恢复到 69-70 万吨。

越南橡胶种植中，小农户占 75%，目前南部生存成本较高，如果价格低于 1550 美金，胶农生活无法维系，目前政府扶持政策不多，主要依靠胶农自主性减产或者想办法降低成本。

行业内取消复合胶新政和降低进口关税的呼声很高，我们认为上下游在政策上的博弈将影响下一阶段沪价期价的走势。

图 1 原油与沪胶走势

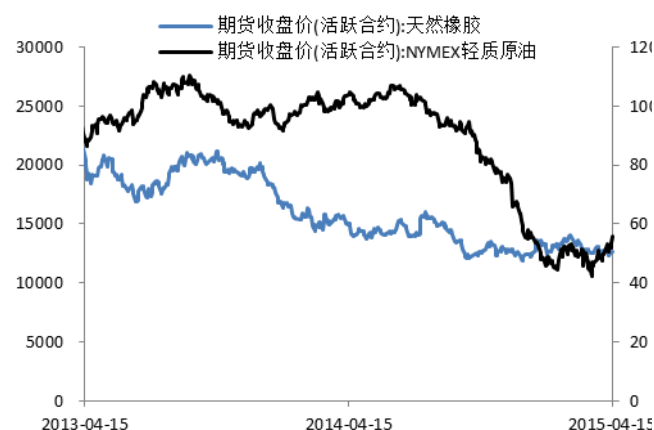
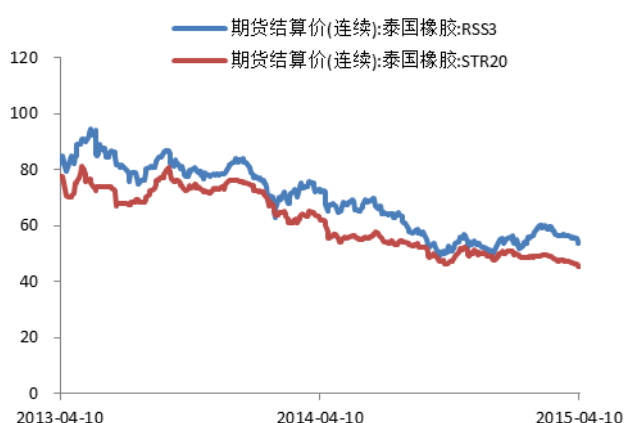


图 2 RSS3 与 STR20 走势



二、近期天胶市场基本面情况概述

供应方面：中国海关总署最新公布的初步数据显示，中国 2015 年 3 月天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量为 36 万吨，较 2 月的 27 万吨环比增加 33.3%，但同比减少 12.2%。2015 年年初迄今橡胶进口量共计 98 万吨，同比减少 17.7%。

据马来西亚统计局 4 月 13 日消息，2015 年 2 月天胶出口量同比下降 25% 至 55,805 吨，环比下降 19.7%。可监控天胶总产量为 74,469 吨，环比降 9%，同比增 1.8%。库存为 20.6 万吨，环比增 9.9%，同比降 7.6%。

需求方面：4 月 10 日，印尼贸易部长称：政府六部委已同意通过增加基础设施项目方面的橡胶使用量将 2015 年国内天然橡胶消费量提高 10 万吨。

本周轮胎企业开工率仍旧处于较低位置，整体开工率较上周略有增长，在 68% 左右。其中，全钢胎开工率在 70% 左右，半钢胎维持在 65% 左右，斜交胎在 70% 左右。上游合成橡胶价格走高，使得轮胎成本面增加，加之轮胎市场行情低迷依旧，接受能力不强，整体成交弱势，轮胎零售方面维持平稳态势，整体行情持续平稳局面。

三、短线轻仓试多风险点

（一）为降低用胶成本，大量囤积老复合胶

新复合胶标准将在 7 月 1 日开始实施，这意味着从 7 月 1 日后轮胎企业不得不缴纳 1500 元/吨的关税。

为了防止用胶成本提高，供应商、贸易商、轮胎厂在年后陆续购买囤积老复合胶，以使得工厂在未来几个月仍有部分 0 关税胶可用。按照估算囤积 2 个月的复合胶将有约 30 万吨的量。这将对天胶短期供需面产生重要影响，或将限制天胶的向上空间。

（二）下游车市需求依旧不济，限制沪胶上行空间

2015 年 3 月份国内商用车产销 35.50 万辆和 37.02 万辆，销量环比增长 88.33%，同比下降 19.37%，降幅较上月（-30.85%）有所缩窄。销售情况分车型看，卡车(含非完整车辆、半挂牵引车)3 月份共计销售 31.8 万辆，环比增长 94.25%，同比下降 21.67%，降幅较上月（同比-35.31%）有所缩窄。

图 3 国内汽车产销对比

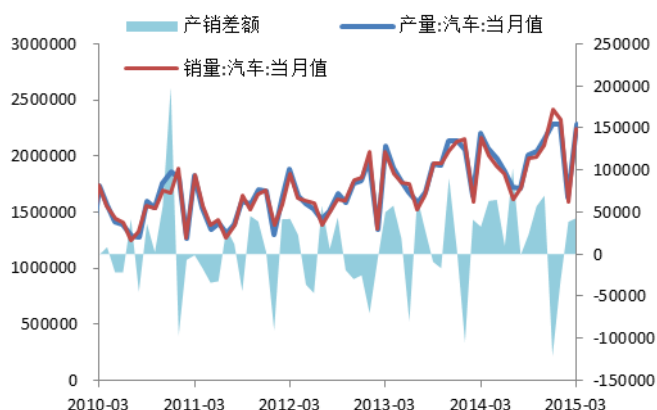
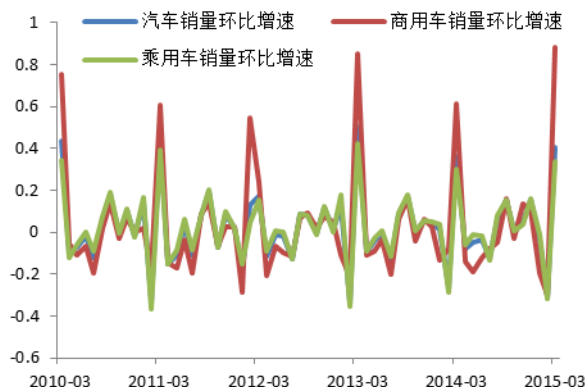


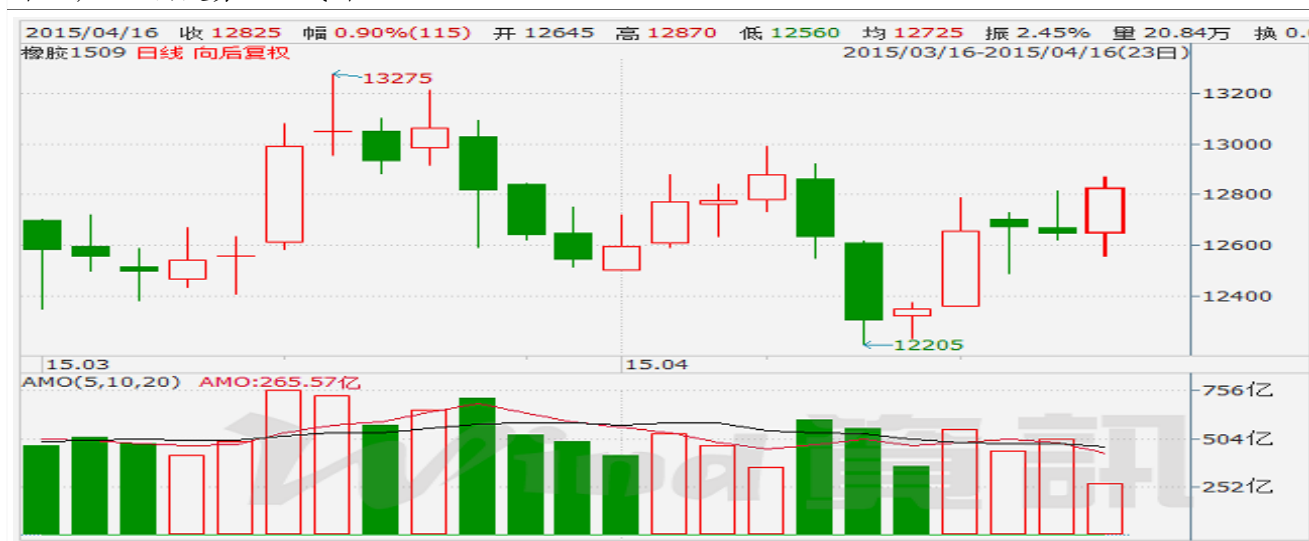
图 4 国内乘用车、商用车、汽车环比增速



小结：

沪胶连续减仓反弹，新加坡和东京市场保持弱势形态，期货市场上内强外弱格局延续；青岛保税区内现货价格低迷且高度倒挂的状况改善不大。国内产区开割初期原料供应还不充足，随着胶厂开工率的提升胶水价格涨至 10 元/公斤以上；当前主要以乳胶生产为主，预计干胶大量上市会延后一月以上，全乳价格暂有阶段性支撑。近期国内公布的经济数据整体不佳印证需求下滑趋势，同时市场维稳信号也预计加强；橡胶受产业链拖累后期仍有重心下移预期，短期缺少共振效应出现修复性震荡走势概率较大。

图 5 沪胶主力走势日 K 线图



免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，需注明出处为国泰君安期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区延平路 121 号 31 楼

电话：021-52138796 传真：021-52138150

金融理财部

上海延平路 121 号三和大厦 10 楼 A 座（200042）

电话：021-52138122 传真：021-52138110

上海曲阳路营业部

上海市曲阳路 910 号复城国际 11 号楼 705/706 室

电话：021-55392185 传真：021-65447766

上海期货大厦营业部

上海市浦电路 500 号期货大厦 2001B（200122）

电话：021-68401887 传真：021-68402738

上海中山北路营业部

上海市中山北路 3000 号 506-508 室 邮编：200063

电话：021-32522832 传真：021-32522823

天津营业部

天津和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层（300050）

电话：022-23023170 传真：022-23300841

北京营业部

北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 29 层

电话：010-58795755 传真：010-58795787

杭州营业部

杭州市西湖大道 58 号金隆花园三楼（310000）

电话：0571-56112999 传真：0571-56112821

宁波营业部

海曙区中山西路 2 号恒隆中心 26 A（315010）

电话：0574-56868088 传真：0574-56868191

深圳营业部

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 6 楼

电话：0755-83734575 传真：0755-23980597

四平营业部

吉林省四平市铁东区南一纬路 629 号（136001）

电话：0434-6121571 传真：0434-6121579

长春营业部

吉林省长春市朝阳区延安大街 565 号盛世国际 A 座 5 楼 5019 室

电话：0431-85918811 传真：0431-85916622

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连期货大厦 2703 室

电话：0411-84807755 传真：0411-84807759

广州营业部

广州市天河区体育西路 111-115 单号 9 楼 AB

电话：020-38628010 传真：020-38628583

国泰君安证券各营业部受理 IB 业务

客户服务中心：95521

<http://www.gtjaqh.com>**国泰君安期货客户服务电话 95521**