

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

沪胶：需求疲弱供应增加，后市期价易跌难涨

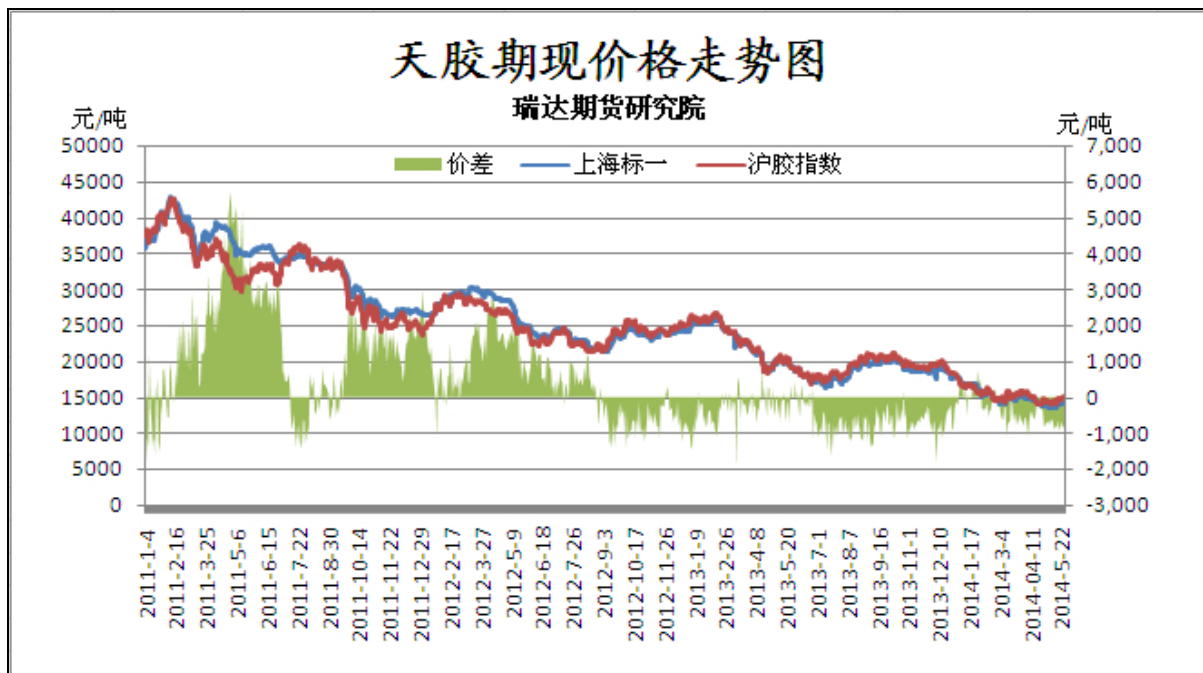
前言：

5 月份以来，沪胶市场期货价格呈先抑后扬态势。上旬受泰国抛储预期以及新胶上市供应增加的利空影响，期价震荡回落；中下旬，由中越关系恶化引发的越南天胶出口受阻担忧，使得主力空头大幅撤退，从而带来盘面大涨。然而，上涨动力主要来自空头的减仓，多头并无明显的增仓迹象，沪胶反弹动能减弱，维持高位震荡态势。

一、天胶市场 5 月份行情回顾

5 月份以来，沪胶市场期货价格呈先抑后扬态势。受泰国抛储预期以及新胶上市供应增加的利空影响，主力 1409 合约期价震荡回落，一度跌破 14000 元/吨关口。中下旬，受到越南多地发生打砸抢烧中资企业的严重暴力事件影响，市场担忧中越关系的恶化将导致越南天胶出口受阻，原本持续增仓打压的主力空头席位开始大幅撤退，直接导致期货盘面的大涨。然而，上涨动力主要来自空头的减仓，多头并无明显的增仓迹象，沪胶反弹动能减弱，下旬沪胶期价基本维持在 14500 附近波动。相对来说，现货市场表现较为平稳，实单商谈为主。截至 28 日，云南国营 13 全乳胶报 13900-14100 元/吨；海南国营 13 全乳胶报 13900-14100 元/吨，较上月跌 200 元/吨左右。



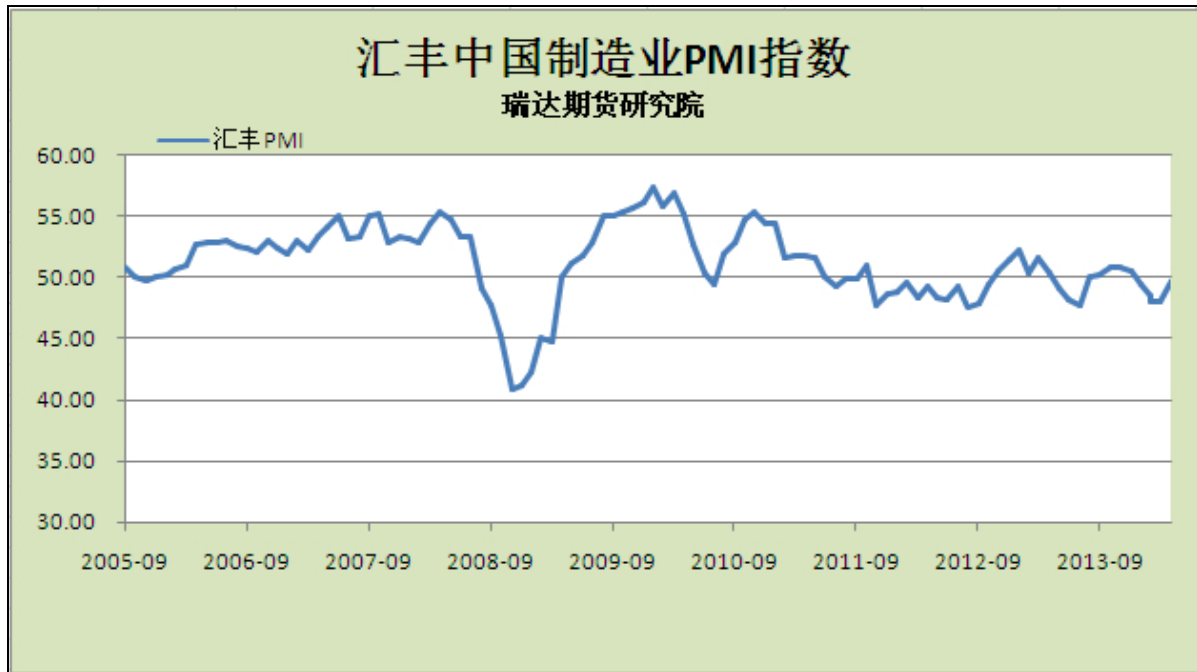


二、影响因素分析

(一)、宏观方面

作为传统制造业旺季，4月PMI值通常为年内高点，然而统计数据显示，今年4月PMI指数仅为50.4，较上月微升0.1个百分点，不但为历年4月最低，而且季节性环比回升幅度也远弱于历年同期。此外，4月汇丰中国制造业PMI终值为48.1，虽较3月的终值有小幅反弹，但依然低于50枯荣线，显示整体制造业仍处于萎缩领域。

5月份，宏观利空的情况有所改观，包括部分省市松限购；5月汇丰采购经理人指数(PMI)初值较4月终值大幅上升至49.7，创5个月新高；上海自贸区的自由贸易账户正式落地，以及财政部发布关于印发《2014年地方政府债券自发自还试点办法》的通知，允许上海、浙江、广东、江苏、山东、北京、青岛等十省市试点地方政府债券自发自还，这在一定程度上缓解了市场货币偏紧的预期。李克强总理称政策工具要适时适度预微调，整体政策上出现利好，在前期财政微刺激的作用下，基建投资拉动的经济环比好转，提振了市场情绪，国家维稳股市的意愿明显，对于商品存在着一定的支撑。



（二）、天然橡胶产业链供需情况

1、产区供应情况分析

5 月份迎来国内外割胶旺季，目前海南、云南天胶全面开割。进入 5 月中旬后，泰国、印度等地的主要产胶区全面开始割胶，泰国干旱天气明显好转，有利于橡胶生产，已经达到高峰产量的四成左右。ANRPC 报告显示，今年前四个月，天胶产量同比增长 1.2%；其中，泰国同比下降 1.4%，印尼增长 3.8，越南减少 4%，印度微降 0.6%，中国大增 19.5%。

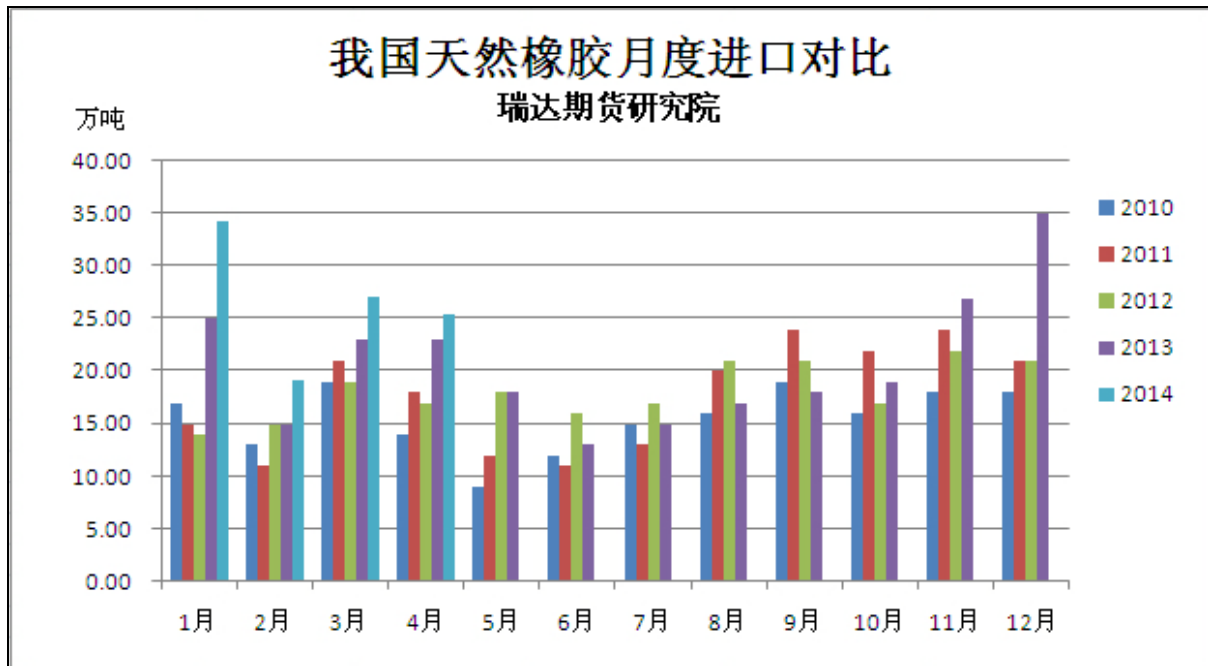
此外，国际橡胶研究组织（IRSG）称，2014 年全球天胶供应过剩量将较此前预估高出逾三倍，将达到十年来最高水平。该组织去年 12 月预计过剩量至多为 24.1 万吨，而目前的预估量有望超过去年的 71.4 万吨，而且未来产量数据仍然存在上调的可能。由于去年末全球天胶库存量就已经达到 290 万吨，今年的期末库存或将接近 362 万吨。而最大天胶消费国——中国去年的需求量为 415 万吨，进口量为 401 万吨。换言之，今年全球天胶的期末库存（过剩量）将达到中国年需求量的 87% 以上，占年进口规模 90% 以上。

此前，泰国政府表示将在新胶产出高峰季前，尽可能快地出售其 20 多万吨的天然橡胶库存。尽管胶农已经威胁将进行大规模抗议反对此举，但泰国农业部表示将继续按计划出售其库存橡胶，以避免造成进一步损失。不过，日前泰国胶农向国家行政部门提起法律诉求，要求政府停止销售 20 万吨橡胶收储库存，以防止天然橡胶价格的进一步下跌。三国橡胶联盟 CEO 表示，目前泰国为临时政府执政，对于之前提到的释放收储橡胶库存 20 万吨的提议，临时政府没有权利批准该决定。目前来看，泰国是否对抛储橡胶仍存较大的不确定，但其 20 多万吨库存将成为高悬于市场之上的利剑。

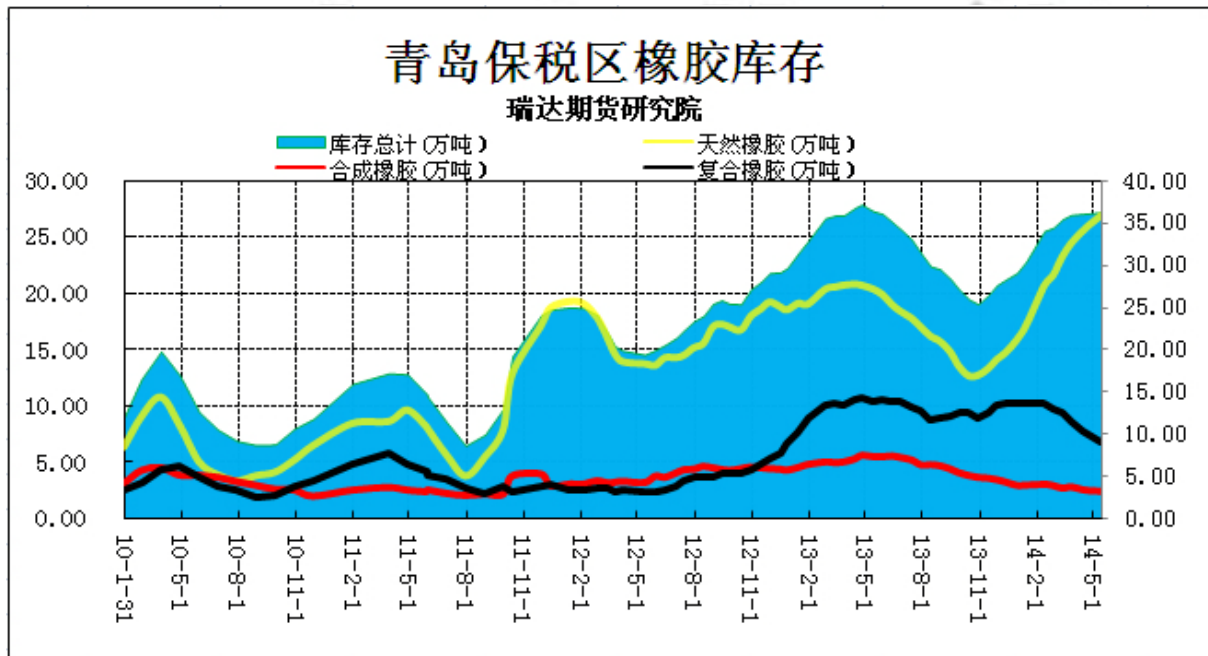
2、橡胶现货市场供需情况分析

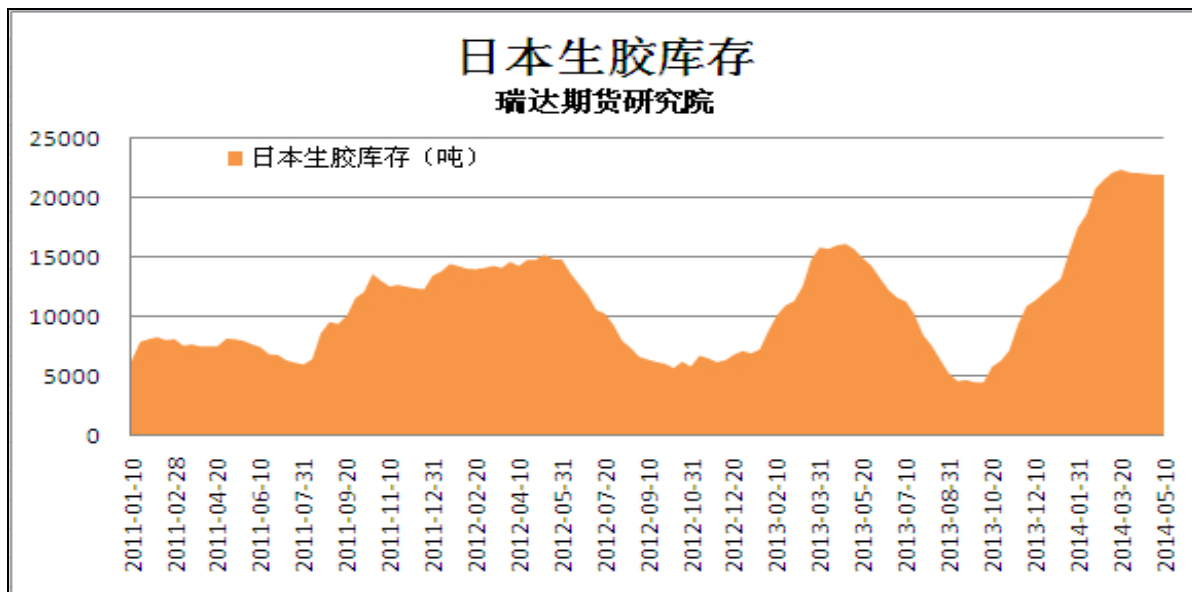
据海关总署最新公布数据显示，中国 4 月份进口天然及合成橡胶（包括胶乳）39 万吨，3 月份进口 41 万吨。1-4 月累计进口量为 158 万吨；去年同期为 138 万吨，同比增长 14.5%。其中，进口

天胶 25 万吨，同比增幅超过 11%；合成橡胶进口同比增 5%至 14 万吨。

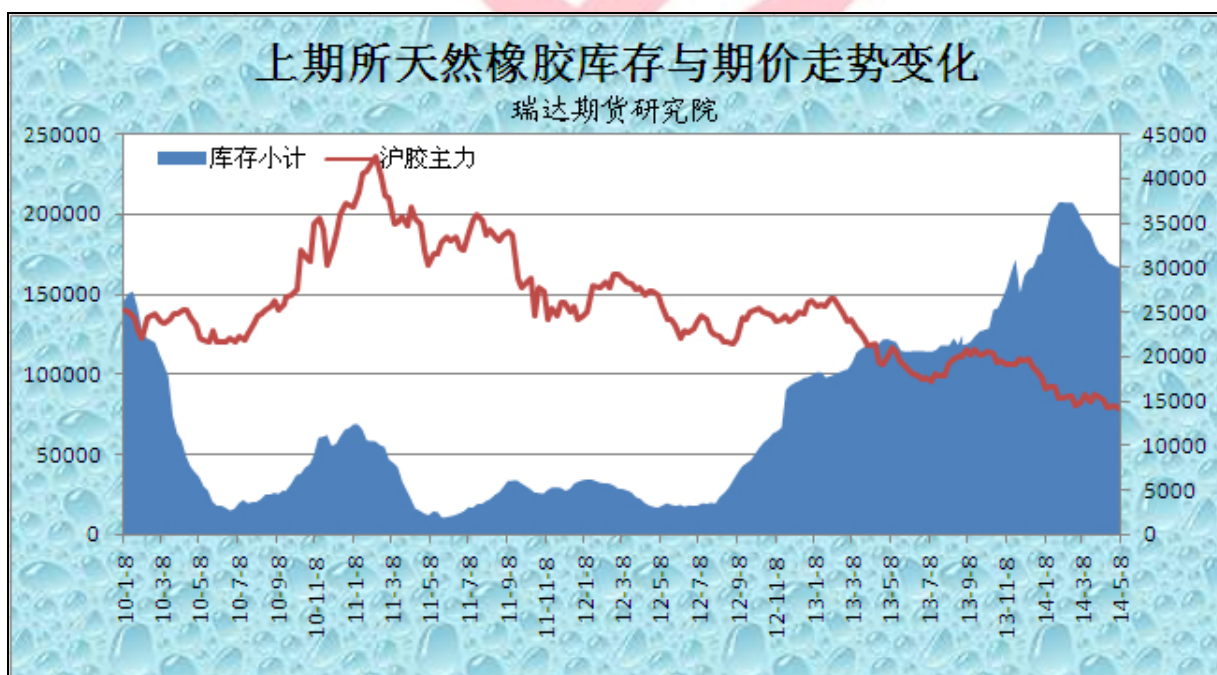


东南亚产胶国巨大的供应增量令中国和日本等主要消费国库存持续膨胀。据青岛保税区的消息，截至 5 月中旬，青岛保税港橡胶库存达到 36.22 万吨，再创年内新高。其中天然橡胶库存量增长明显，达到 27 万吨，比 4 月中旬增长 2.7%；合成胶与复合胶库存继续下行。在库容饱和的前提下，复合胶出库的增加，给了天胶入库的机会，带动天胶库存继续增加。而日本港口天胶库存量在 5 月 10 日为 2.18 万吨，保持在近几年的高位。由此来看，一边是库存的积压，另一边是进口的增长。预计在未来一个月内国内市场供大于求的格局仍无法明显改善。

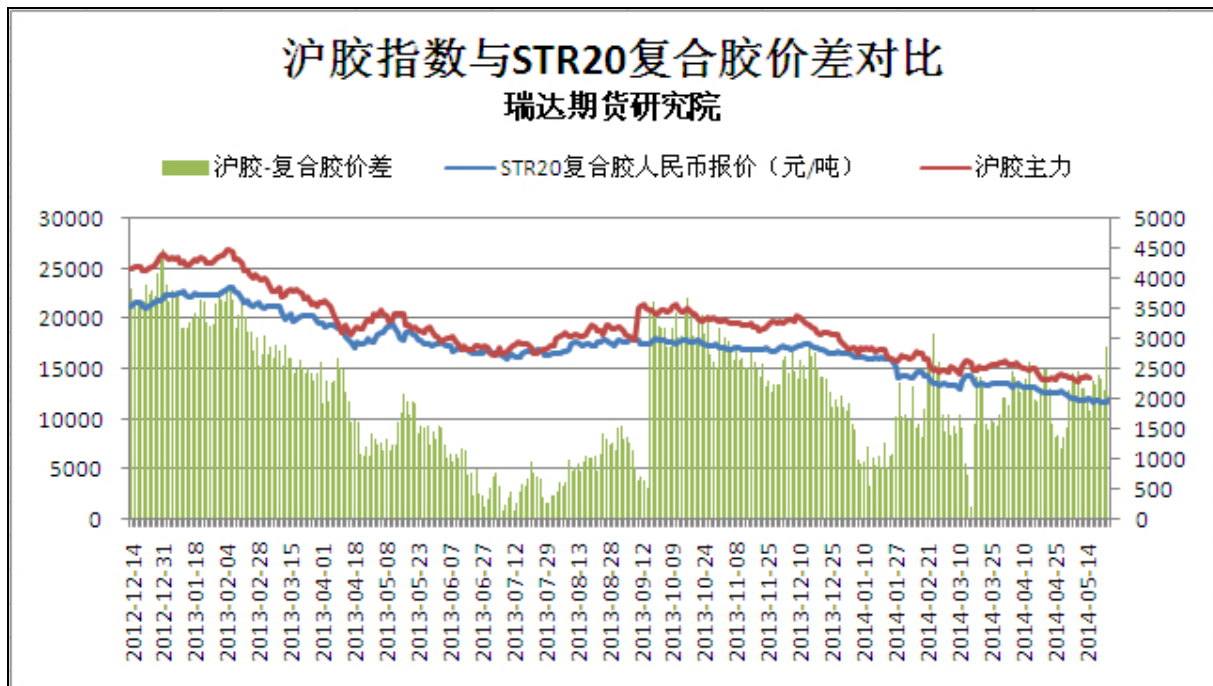




交易所库存周报显示，截至5月23日，上期所注册仓单降至124490吨，交割库库存总量降至159270吨，持续去库存化态势。虽然近两个月交易所库存处于下降态势中，不过部分为超过规定期限的老胶被注销。虽然沪胶1405合约到期交割消化了3.6万吨库存量，但仍有8万余吨的仓单和近13万吨的库存总量，且这些仓单库存量基本为去年生产的老胶，根据交易所规则，将于1411合约到期交割后被迫注销。因此，沪胶1409合约及1411合约到期交割前，仍面临巨大的仓单抛压。而5月份随着海南地区新产全乳胶上市，新的注册仓单对后期盘面的压力亦不容忽视。

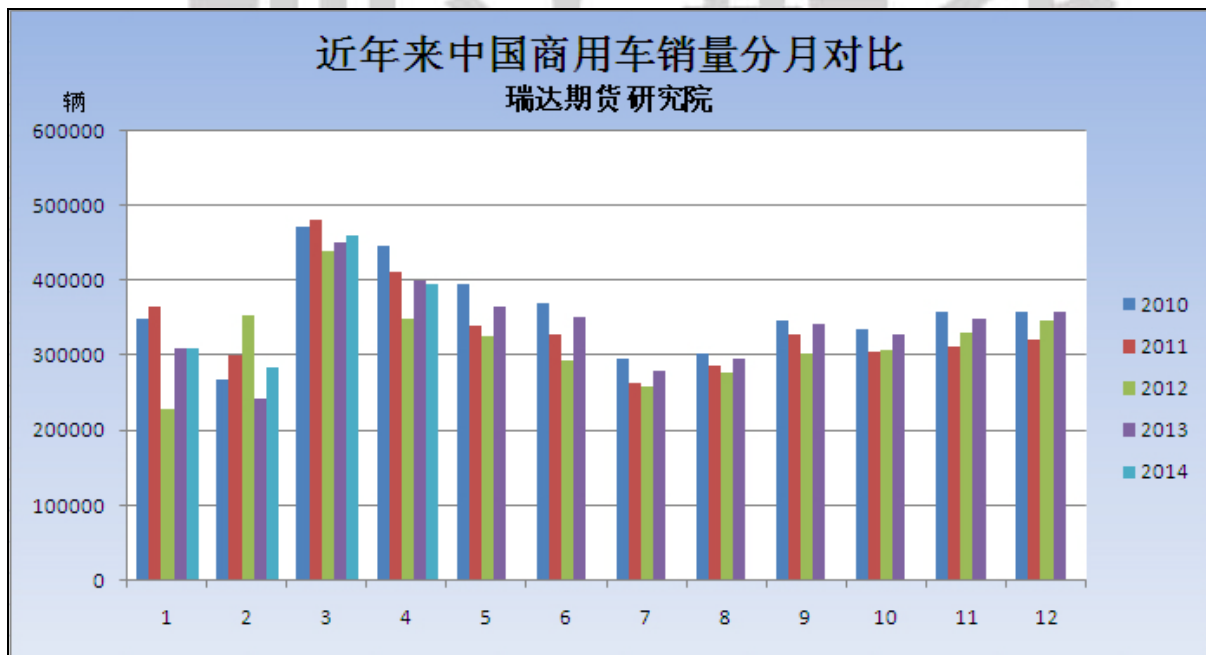


此外，由于大量贸易商从事复合橡胶与沪胶的套利交易，因此，复合橡胶与沪胶的价差影响着沪胶走势。根据复合橡胶与沪胶的价差情况看，两者价差呈现扩大趋势，表明沪胶仍处于高估状态。目前沪胶与复合胶的价差仍在2000元/吨以上，期货较现货呈升水格局，这将引发大量期货抛盘，从而对沪胶形成打压。



3、下游汽车、轮胎行业状况分析

据中国汽车工业协会统计分析，2014年4月汽车产销分别完成206.75万辆和200.42万辆，环比分别下降6.1%和7.6%，同比均增长8.8%。其中，商用车产销分别完成40.01万辆和39.52万辆，环比分别下降11.8%和13.9%。4、5月份的重卡市场，出现逐步下行的态势。据了解，4月份重卡市场共约销车8.6万辆，虽然同比上升5%，但环比下降了11%，净减少1.1万辆。重卡进入淡季，销售不佳，恐成为下游需求缩水信号。



汽车经销商库存指数走向历来被视为体察需求冷暖变化的“温度计”。据中国汽车流通协会公布的数据，4月中国汽车经销商库存预警指数为46.3%，比上月上升了1.8个百分点，虽仍处于警戒线

以下，但重新转入回升态势。其中分项指标中的市场总需求指数为 47.7%，环比下降 13.1 个百分点；销量指数为 46.6%，环比下降 10.9 个百分点，二者均透露出 4 月国内汽车市场销量有所萎缩，终端需求缺乏持续增长动力。

而下游轮胎厂月初新一轮价格调整消息相继传出，伴随规模厂家轮胎出厂价大幅调整，方兴橡胶、华盛橡胶下调幅度在 3%-4% 左右，市场悲观气氛不减，相对替换市场为主的厂家走货情况不佳，销量同比下滑明显，走货压力偏高，部分企业库存承压明显。

三、后市展望

（一）、技术分析



从盘面上看，沪胶主力 1409 合约上方承压于 14800 一线，目前均线系统趋于平缓，20 日均线对期价存在一定的支撑作用。从 MACD 指标来看，红柱略有减少，DEA 和 DIFF 指标显示市场仍处空头势。后市来看，多空双方在 14200-14500 区间将展开争夺，而下方 14000 整数关口亦存在一定的支撑，但总体来看期价依然是易跌难涨。

（二）、观点总结

整体来看，需求增量萎缩与供应增量扩大无疑是导致今年全球天胶供需矛盾升级的主要根源。当下正处于供应高峰季到来，考虑到国内外天胶产区旱情对供应端的干扰作用已经消失，未来新胶供应增势趋于强化，而需求增长潜力匮乏，供应过剩情况会加剧，天胶价格将经受季节性弱势考验。沪胶中期基本面仍偏空，短期促成反弹的因素不能成为行情反转的根本因素。后市一旦套利盘介入，可能将引发价格的再次下跌。

瑞达期货研究院：林静宜

2014-5-28

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

【瑞达期货分支机构】

上海成都北路营业部

上海市成都北路199号恒利大厦401、402室

成都营业部

成都市一环路东五段46号天紫界写字楼16楼

南京营业部

南京市建邺区庐山路158号嘉业国际城3号楼2510室

厦门营业部

厦门市思明区湖滨西路9号15C

贵阳营业部

贵阳市云岩区富水北路68号物资综合大厦15楼

汕头营业部

汕头市金砂路99号君悦华庭商务楼5层

泉州营业部

泉州市丰泽区丰泽街建行大厦10层

石狮营业部

石狮市金林路兴业银行21层

晋江营业部

晋江市崇德路273号工行大厦17楼

漳州营业部

漳州市胜利东路发展广场14层

三明营业部

三明市梅列区崇桂新村46幢二层

龙岩营业部

龙岩市中山路凯丰商厦7楼

广州营业部

广州市越秀区先烈中路69号东山广场10层

长沙营业部

长沙市天心区劳动西路289号嘉盛国际21楼21001室

杭州营业部

杭州市江干区香樟路2号泛海国际中心1幢1003、1004室

南昌营业部

南昌市洪城路8号国贸长青楼11层

柳州营业部

柳州市景行路19号方东大厦6楼

深圳营业部

深圳市福田区联合广场A栋塔楼A15层

武汉营业部

武汉市唐家墩路菱角湖万达广场A2写字楼7楼

福州营业部

福州市五四路89号置地广场16层(电梯18层)

乐山营业部

乐山市市中区龙游路西段46号金城大厦3楼

鄂尔多斯营业部

鄂尔多斯市东胜区吉劳庆北路6号金辉大厦9层

太原营业部

太原市长风大街705号和信商业广场1幢28层

梧州营业部

梧州市新兴三路八号西侧二楼

重庆营业部

重庆市渝中区五一路8号第24层2号

昆明营业部

昆明市环城西路611-613号A幢方舟大厦十五层3、4号

郑州营业部

郑州市郑东新区商务外环路13号13层1304、1305号

莆田营业部

莆田市学园路德信大厦三楼301-304号

绵阳营业部

绵阳市临园路东段72号新益大厦26楼

徐州营业部

徐州市云龙区和平路帝都大厦1#-1-302

赣州营业部

赣州市长征大道6号金鹏雅典园17号写字楼

济南营业部

济南市槐荫区经七纬十二路银座中心1号楼1-1802室

北京营业部

北京市海淀区大柳树富海中心3号楼702室

上海向城路营业部

上海市浦东新区向城路228号SOHO世纪广场