

## 天胶：需求持续不济，胶价难脱弱势

---

汤海伦  
工业品分析师

简历：负责工业品的研发工作，着眼于基本法与技术法相结合的统筹方式，对国内市场历次行情预测分析均有很高的准确率和超前性，并有多年现货企业套保、套利及产品研发经验。

联系方式

QQ: 260623073

TEL: 0580-2052467

EMAIL: joanals@126.com

### 内容摘要：

- 1、9月天胶行情回顾
- 2、四季度天胶供给分析
- 3、需求减弱，天胶进口环比下滑
- 4、保税区去库存周期即将结束，老仓单继续承压胶价
- 5、金九银十到来，乘用车销售回暖
- 6、轮胎：止不住的跌势，闹人心的双反

## 一、9月天胶行情回顾:

图表1 天胶期货走势图

资料来源: 博易大师



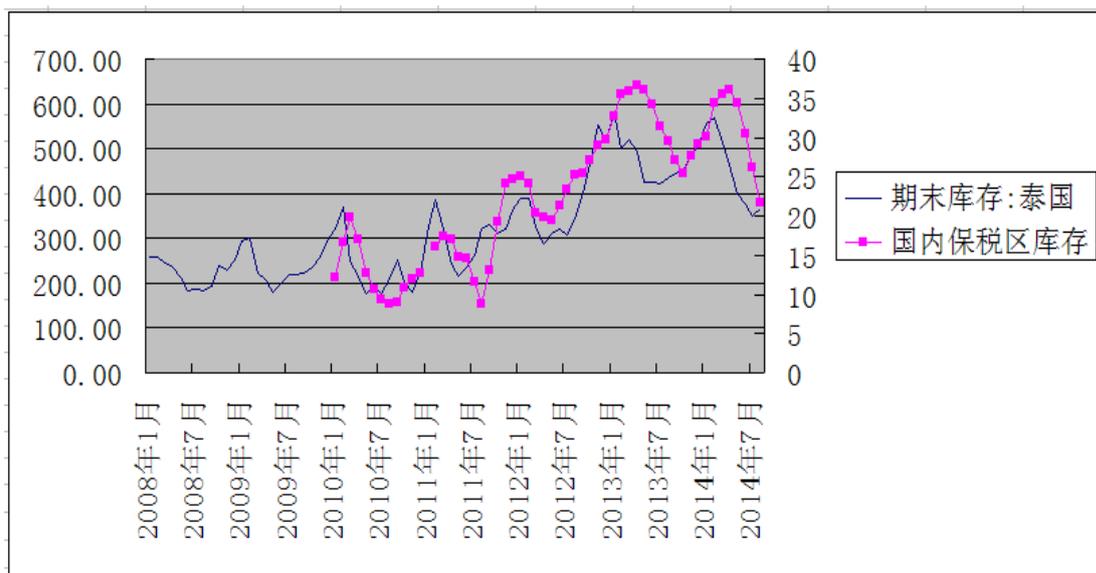
9月天胶行情延续下挫走势, RU1501 合约单月跌幅达到2000多元, 受国内8月经济数据不如预期以及9月合约老胶仓单交割的压力, 国内沪胶走势弱于同时期日胶的表现。9月份橡胶下游消费旺季不旺, 下游节前备货的意愿不强, 市场重新评估天胶后市供求的预期, 1月天胶与9月下旬展开新一轮跌势。

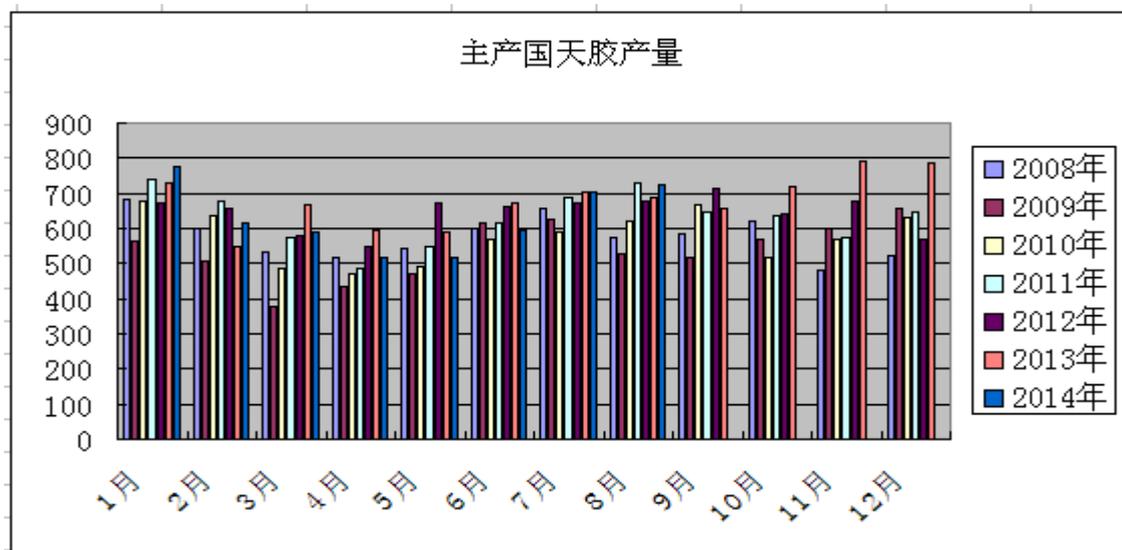
## 二、2014年天胶行情分析:

### (一) 四季度天胶供给分析

图表2 主要产胶国产量表

资料来源: WIND





笔者认为 10 月份天胶短期供给曲线将会适度左移，而长期供给曲线继续右移。

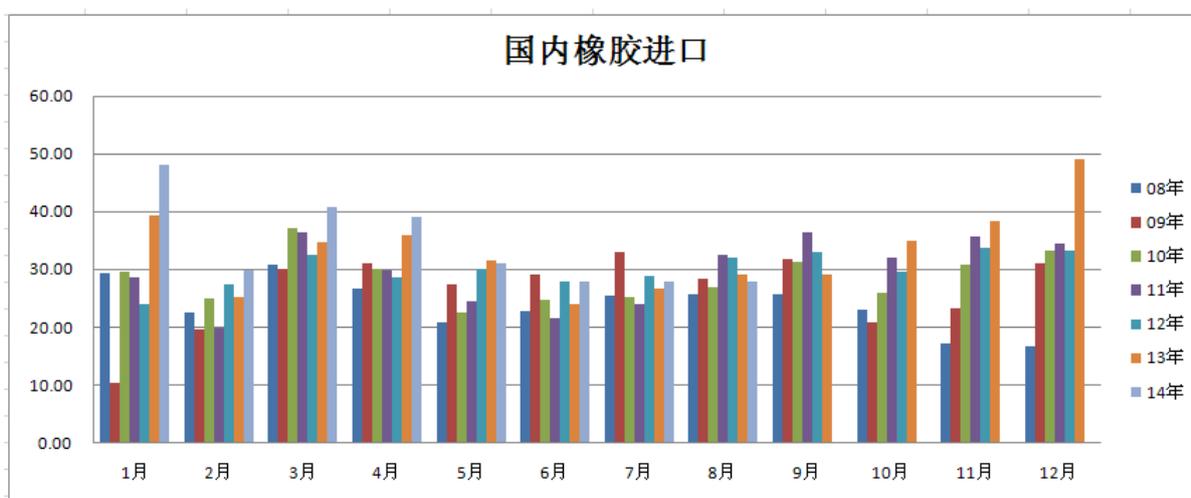
10 月份依然是泰国等东南亚天胶主产国的产胶旺季，整体供给量继续处于年内的高位，但随着印尼逐渐步入停割期，将部分对冲东南亚产量的上升。今年二季度，泰国受政治动乱和胶农尝试减产保价的影响，泰国 4、5、6 月的天胶产量同比均出现下滑，而减产对策并没有成功抑制胶价下跌，反而使得 7、8 月泰国天胶产量出现报复性增加，按照此前的经验，通常这种情况将维持 3 个月，其后产量逐步回归常态，换句话说 9 月泰国当月天胶产量很可能达到 42 万吨的高位，创出年底前的高点，而 10 月的产量将从高位小幅回落。

分析长期供给曲线还需要考虑当前库存的影响，从上图可以看到，8 月泰国期末库存出现向上的拐头，并很可能重新步入库存增加周期，同时泰国期末库存对国内保税区库存有明显的领先性，长期供给曲线继续右移无须置疑。

## （二）需求减弱，天胶进口环比下滑

图表 3 国内橡胶进口量

资料来源：金银岛 WIND



中国海关总署最新公布的数据显示，中国 2014 年 8 月天然橡胶进口量为 161,602 吨，环比增 2.4%，比去年同期降 3.96%；8 月合成橡胶进口 118,418 吨，环比降 1.5%，同比降 1.82%。1-8 月中国共进口天胶 174 万吨，同比增 16.95%；进口合成胶 99.5 万吨，同比降 1.2%。从历史数据上看，下半年进口量将逐渐回升，而目前下游需求清淡，

连续 3 月国内进口胶维持在 28 万吨，刨去了融资胶的影响，进口数据然而更好的反映实际需求。

结论:天胶进口量将同比回升，国内去库存化格局将改变      短期中性偏空

### (三) 保税区去库存周期即将结束，老仓单继续承压胶价

图 4. 保税区库存数据      资料来源: WIND

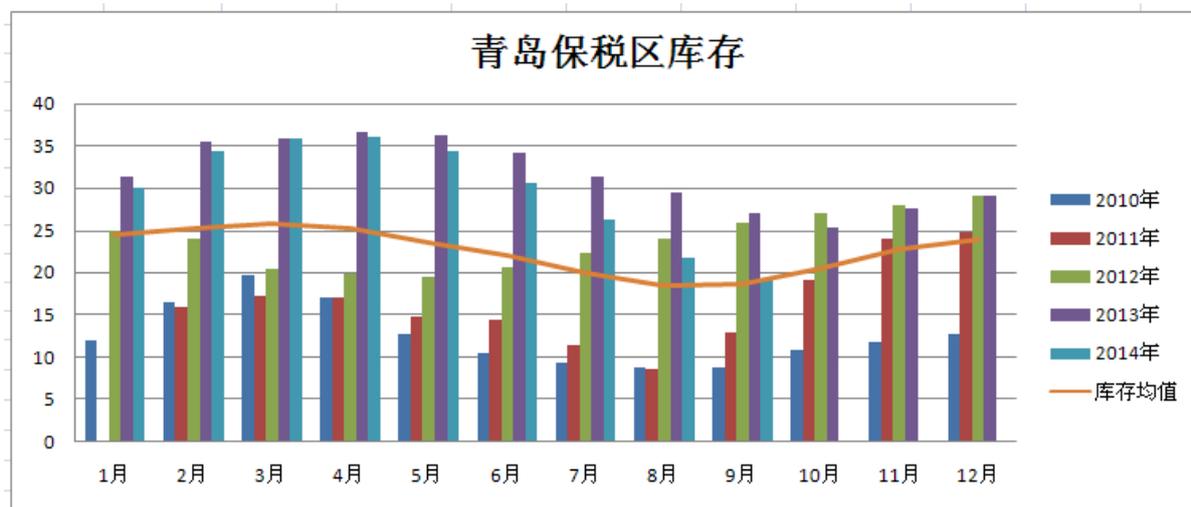
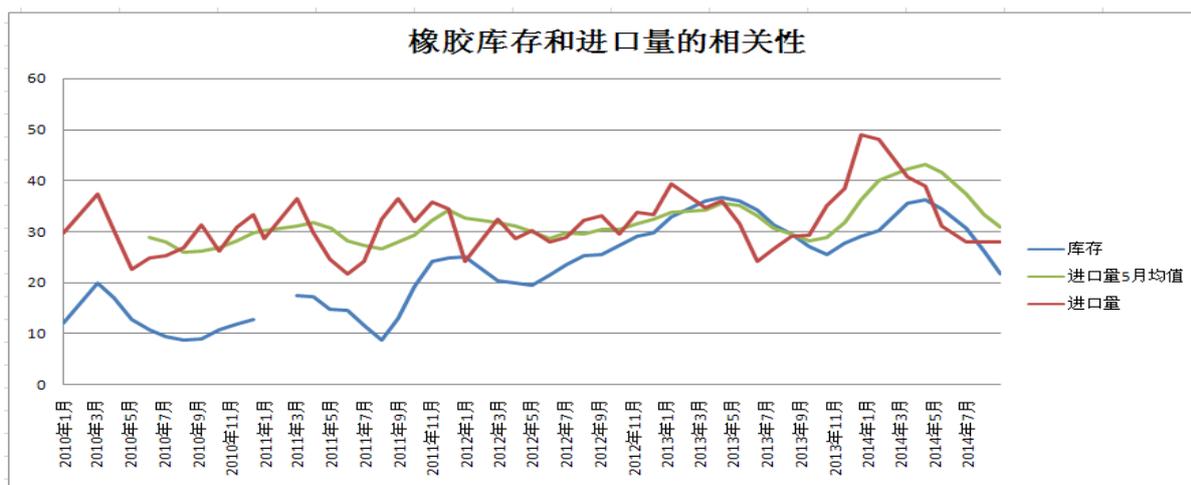


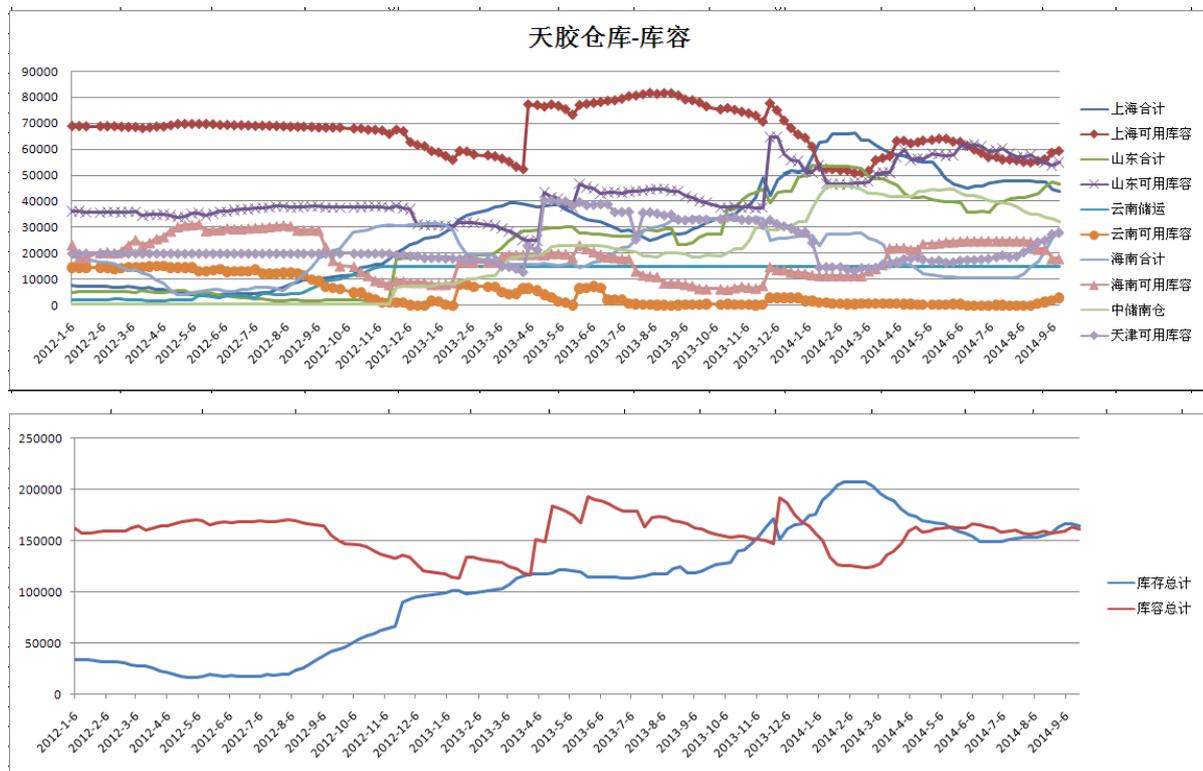
图 5 橡胶库存和进口量的相关性      资料来源: WIND



截至 9 月 15 日，青岛保税区橡胶总库存已跌破 20 万吨大关，并向 19 万吨逼近，较 8 月底下滑约 12%。其中，天胶库存下降较快，较 8 月底下滑超过 14%；继续大幅流出的步伐。复合胶、合成胶库存变化不大。受上半年国内橡胶进口量下滑影响，保税区库存继续呈现净流出的局面，但胶价对此反应平淡，保税区库存的消耗并不能简单反应下游需求。

上文已经提及有领先性的泰国期末库存数据重新上升，意味着保税区库存拐点也将很快出现。若 9 月天胶进口数据显著增加，不排除 10 月底见底的可能。

图 6. 交易所显性库存      资料来源: 上海期货交易所



再谈一谈那批老胶。本月天胶 9 月合约交割，9 月价格如预料般的大幅下挫，最后贴水于复合胶交割。也如笔者所料，依然有较多的老胶选择移仓至 11 月合约，今年 6 月份（因为交割规则，14 年 5 月份之后 13 年老胶无法申请入库交割）至 9 月 25 日上海交易所共有 4 万吨全乳胶被注销，即使假设注销的全为 13 年全乳胶，那从 6 月份的 10 万吨高位来看，至少还有 6 万吨老胶了流向 11 月合约，此中还不包括部分未出库的老胶重新生产仓单抛入 11 月合约。

总结：保税区去库存周期即将结束，仓单压力犹存 偏空

### （五）金九银十到来，乘用车销售回暖

图 7. 国内重卡销售数据 数据来源：中国汽车业协会

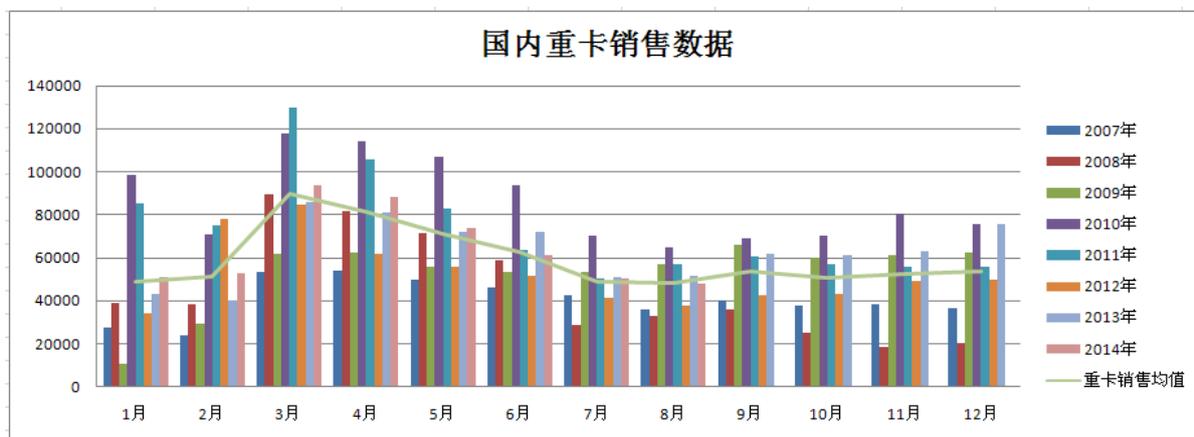
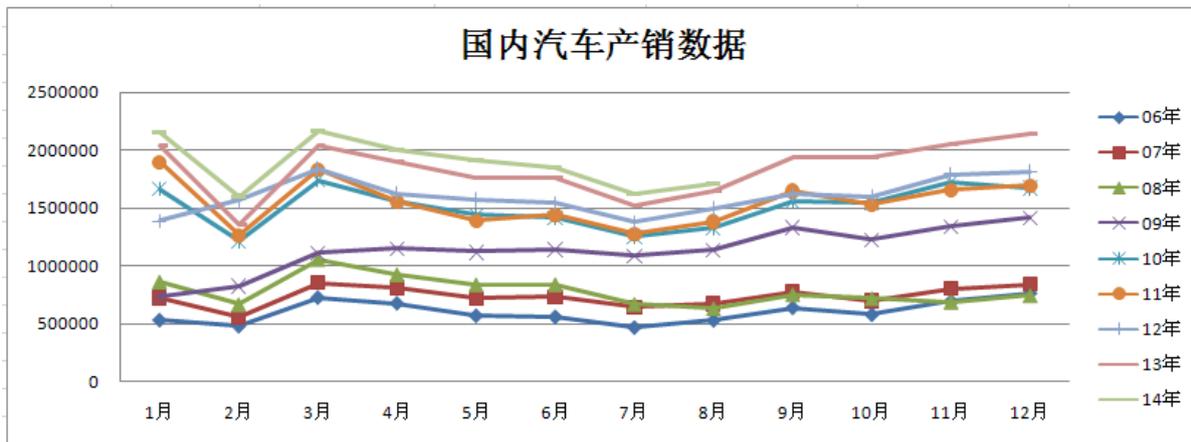


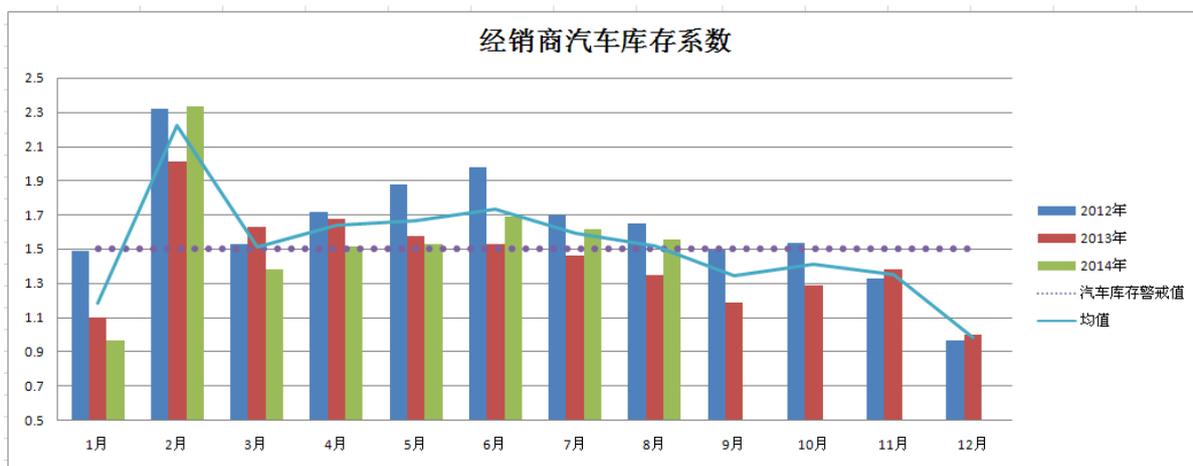
图 8 国内汽车销售数据 数据来源：中国汽车业协会



8月份中国汽车产销数据显示，8月汽车产销分别完成171.44万辆和171.56万辆，产量比上月下降0.3%，比上年同期增长2.2%；销量比上月增长6%，比上年同期增长4%。1-8月我国汽车产销分别完成1521.89万辆和1501.73万辆，比上年同期分别增长8.6%和7.7%，增幅比上年同期分别下降2.9和3.6个百分点。8月汽车销售数据拐头上行，预计接下来的金九银十消费量有望继续增加，不过销售增速放缓还是反映出下游消费疲软的痕迹。

8月份重卡市场出现同比和环比下滑，重卡市场8月份共计销售4.8万辆，比去年同期(51551辆)下降7%，环比今年7月(50618辆)下滑5%；2014年前8月，重卡行业累计销车52.76万辆，增幅只有5%，进一步缩窄。8月国内经济数据整体下滑，特别固定资产投资和房地产新开工率持续下滑，较能影响到重卡终端需求，加上行业库存偏高，重卡销售的颓势短期难以改变。

图9 经销商汽车库存系数 数据来源：中国汽车流通协会



中国汽车流通协会对外发布2014年8月份“汽车经销商库存调查结果”。7月份经销商综合库存系数为1.62，环比下降4%，同比上升11%。其中合资、进口、自主品牌库存系数均有一定幅度回落，而据估计8月份，合资、自主品牌仍将处于警戒线水平以上，进口品牌处于较高库存水平，经销商库存压力与上月相比没有明显改善，部分品牌经销商库存压力继续加大。

车市即将步入金九银十，8月间国家对于国产车扶持力度加大，并对部分外国车企开出反垄断处罚，预计9月汽车价格将继续回落，有利于刺激汽车销售，但也不排除市场观望气氛加重，使得消费量后移。

总结：10月车市继续回暖，重卡销售整体平淡 偏多

(六) 轮胎：轮胎价格指数继续下行

图 12 中国卡客车轮胎经销商价格综合指数

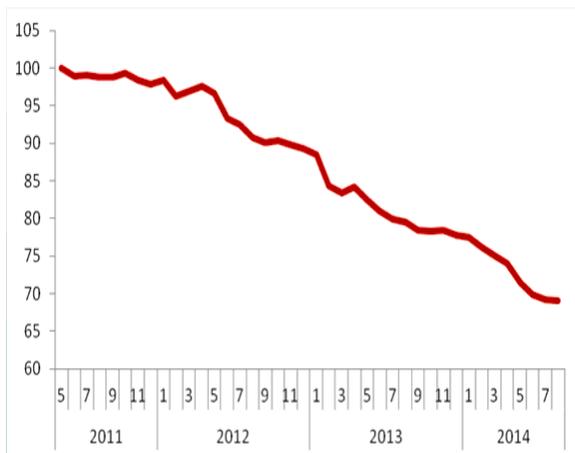


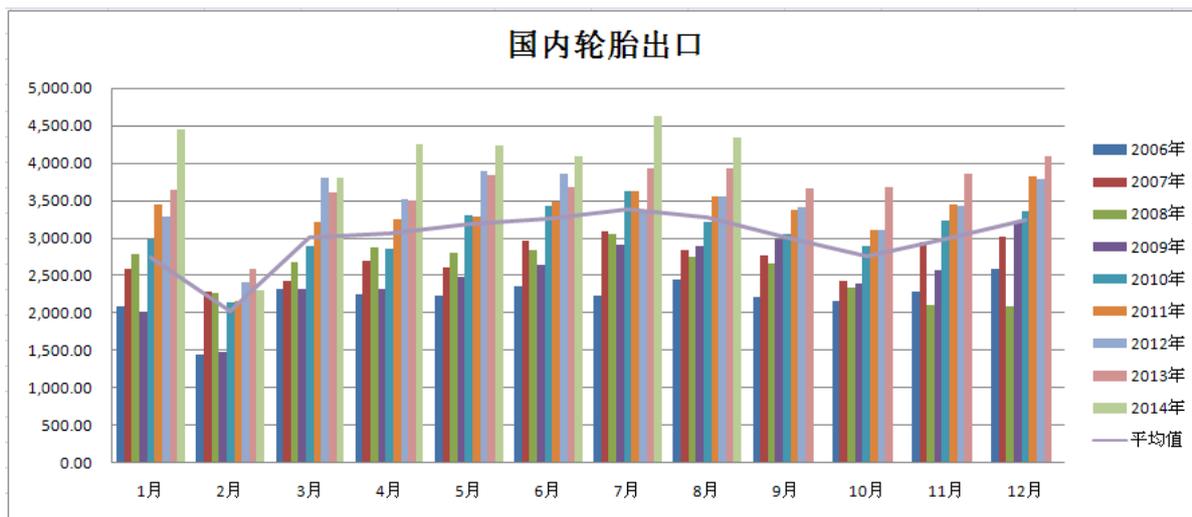
图 13 中国轿车轮胎经销商价格综合指数



资料来源：我的轮胎网

图 14 国内轮胎出口

资料来源：WIND



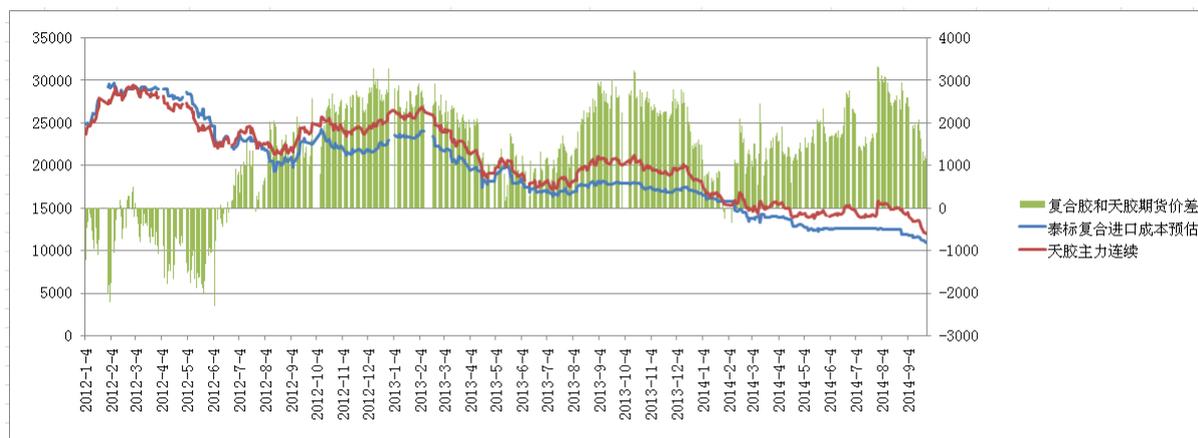
美国国际贸易委员会与 8 月下旬认定：“有合理的迹象，因从中国进口的某些乘用车和轻型卡车轮胎，美国轮胎产业已受到“实质性伤害或威胁”。不过美国商务部对于国内输美轮胎的“双反”处罚两度推迟到 11 月 21 日。

国内轮胎价格 8 月继续下行，经我的轮胎网统计，8 月份中国卡客车轮胎经销商价格综合指数下跌 0.22，7 月份中国轿车轮胎经销商价格综合指数下跌 0.73。为了应对美国双反的压力，部分轮胎企业出口重心重新转向欧洲市场，近 2 年国内轮胎企业加大环保和技术的投入，在 2016 年欧洲标签法第二阶段执行之前，估计有 7 成企业可以满足第一阶段的要求，但轮胎商也表示若果大量的轮胎出口转向欧洲可能使其展开新一轮的双反调查。

总结：双反的影响依然在发酵 偏空

### 三、行情展望：

图 15. 复合胶与天胶主力连续



图表 16 沪胶 1501 月 K 线图

单位：元/吨



资料来源：博易大师 浙商期货研究中心

月底公布的 9 月汇丰中国内制造业 PMI 初值意外走高, 高于此前的市场预期值 50。其中新订单和新出口订单指数快速增加, 但 9 月制造业就业分项指数初值下滑至 46.9, 创下五年半最低。国内 9 月份再次出台微刺激的货币政策, 使得新订单和新出口订单小幅走好, 但购进价格和原材料库存的继续下降, 也反映出企业对经济改善存在疑虑, 补库意愿不强。我们估计在没有系统性风险, 特别是金融系统风险出现的情况下, 10 月份受国家货币政策微刺激, 10 月汇丰 PMI 指数应该可以处在 50.2 上方, 预期宏观风险不显性。

从天胶本身供求面分析，我们预计 10 月份短期供给曲线将微向左移，同时新一轮库存增长压力还不至于在 10 月份充分体现，供给端压力 10 月份变化不大，但也了解到目前贸易商资金面压力较大，不排除部分贸易商为了回笼资金出现抛售成胶的可能。需求方面，从下游企业得知，企业主动备货意愿不强，下游企业目前主要面临成品库存消化缓慢和资金回笼两方面压力，其中作为橡胶消费大户的轮胎企业还面临轮胎价格下滑的困局，美国“双反”造成的利空亦将制约橡胶的需求，10 月份需求曲线继续向左移动。故与 9 月相比，供求平衡点虽然将继续下移，但价格下降幅度将小于 9 月份。

从技术上看，RU1501 本月跌幅很大，月间更是一度跌破维持 4 年的下降收敛三角形下沿，并且月 K 线亦跌破月级别的布林线下轨，短期存有较大的修复乖离的需求，预计 10 月份或有一波空头回补行情。不过到了下半月供求矛盾和 11 月老胶集中注销的双重压力下，胶价亦将继续下行。而 1 月合约天胶除了上述情形，还同时面临新老胶价差收敛的压力，目前 RU1-11 价差 1350 元，现货商普遍不认可此价差格局，认为新老胶价差在 1000 以内才会被下游企业采用，考虑到有老胶在 11 月集中出库，后市此价差更可能回落到 800 元，较为激进的贸易商甚至认为合适的价差在 600 元以内。

总的来说 10 月份或为 9 月份胶价下跌后一个休憩期，预计月内波动在 1500 元左右，操作上尽量回避重仓追跌，选择反弹抛空和破位试空相结合的方式，目前进口烟片胶交割成本在 13300-13500 元/吨，构成 10 月份胶价上方重要压力位，故 13000-13300 为月内较好的抛空位置，下方空间则受新老胶价差收敛压力，1 月沪胶目标位 11200 元。