



2015.05.06

## 天胶：牛市启动，谨防技术调整



高琳琳

13501898826

[gaolinlin@qtas.com](mailto:gaolinlin@qtas.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

专题报告：底部震荡，谨慎做多 20150416

### 报告要点

受到宏观面及自身供应压力减轻推动以及合成胶价格支撑下，橡胶近期延续强势格局。在上周四小幅调整后，周五一举收复跌幅，本周一盘中触及涨停，走势强劲。从持仓来看，持仓量逼近 30 万手，为近三个月来的最大水平，产业资本和金融资本分歧不断扩大。

我们认为橡胶走出箱体震荡区间后在基本面没有明显改善的情况下走出一波犀利的上涨行情，除了宏观方面即资金面的宽松外主要是因为以下因素：

- 一、 国内外生产企业联名涨价，中止向贸易商销售货物，决定未来只对终端用户销售橡胶，以支持橡胶价格；
- 二、 国内产业链显性库存压力不大，期价走高后现货跟涨，引发一轮自上而下从贸易商到下游企业的补库需求；
- 三、 印度自 6 月起上调天胶进口关税，国外保价政策持续发酵；俄罗斯决定 2016 年从泰国购置至少 8 万吨橡胶，数量超过 15 年计划购买量的 4 倍；印尼政府拟通过基础设施建设来拉动天然橡胶需求，预计 2015 年将消耗 10 万吨天然橡胶。这些举措将使得未来天胶的供需矛盾有所改善。

原油的反弹为大宗商品特别是化工品的反弹提供了基础，前期商品的过剩产能通过铁路、基建等国家政策落地正逐步转移。沪胶技术面已经形成良好突破，未来进一步反弹可期。

我们认为沪胶在 7 月前将保持强势格局，随着东南亚开割，新胶入市节奏加快以及复合胶新政 7 月正式实施，可能会对盘面有所打压，谨防短期上涨过快导致的回调风险。

从去年10月30日至今，沪胶在12000点至14000点箱体震荡近6个月，在产业资本和金融资本的角逐中最终以金融资本胜出告终并在其驱动下引发了沪胶一波犀利的上涨行情。我们认为近期沪胶将维持强势格局不变。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东南亚开割后新胶陆续上市的供给面宽松。

### 一、 上调胶价——贸易商利润让位于生产企业

据吉隆坡4月30日消息，贸易商周四称，亚洲橡胶船货价格本周上涨，此前主要生产商宣布了通过限制产出和大幅提升升水来提振价格的计划。亚洲至少十个橡胶生产商包括诗董橡胶等上周称，他们将在2015年下半年大幅提升价格，甩开一个以新加坡交易（SICOM）所作为即期橡胶基准价格的体制。

抛弃紧盯SICOM指标胶价的定价系统，不再向该交易所交割橡胶的主要原因，我们认为是SICOM橡胶价格长期贴水现货价格，致使生产企业长期亏损销售。由于生产成本无法再削减，企业不得不放弃传统交易习惯。据了解，诗董橡胶公司2014年的橡胶产量约为120万吨，比全球第三大橡胶生产国越南一年的橡胶产量还要高。

据印尼官方消息，印尼橡胶协会（GAPKINDO）向印尼商务部正式寄送了旗下六家加工厂会员中止向贸易商销售货物的函件。函件中称，由于橡胶价格持续下跌，严重损害了数百万胶农的生计，对行业的持续发展也造成损害，印尼橡胶协会旗下六家最大的橡胶生产企业决定未来只对终端用户销售橡胶，以支持橡胶价格。上述六家企业年橡胶加工能力达到225.4万吨，占印尼年产量的73%。

我们认为印尼橡胶生产企业此举能有效提振橡胶价格，由于目前来看橡胶价格仍然处于历史低位，相比终端消费者，中间贸易商利润将更有可能让位于橡胶的生产企业。

图1 ANRPC成员国2014年天然橡胶产量

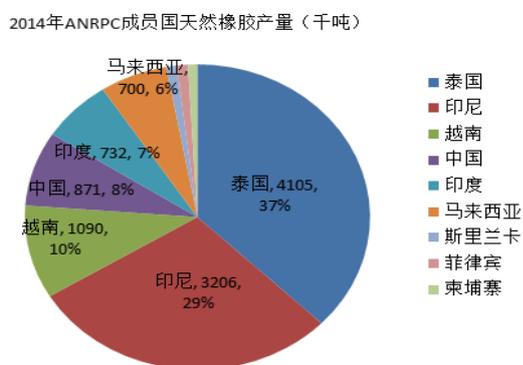
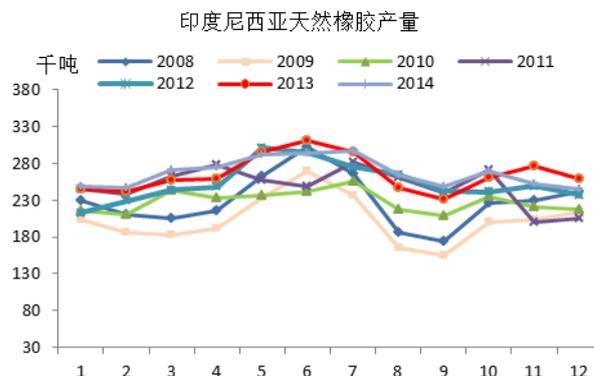


图2 印度尼西亚天然橡胶产量



### 二、 补库逻辑——显性库存较低，隐性库存暂无释放条件

最新库存统计显示，截至2015年4月30日，青岛保税区橡胶总库存下降3%至21.27万吨，从具体品种来看，标胶、复合胶近期出库较多，而入库减少，以致库存下滑，成为导致本期库存下降的主要因素。另外，烟片胶库存近一个月来持续下降，减少近2000吨。合成胶方面，丁苯胶有小幅增加。

据东京4月27日消息，日本橡胶贸易协会最新公布的数据显示，截至4月10日，日本港口橡胶库存下降3.8%至11,182吨。数据显示，天然乳胶库存从494吨降至457吨，固体合成橡胶库存从982吨增至1,029吨，合成乳胶库存维持在63吨。

上期所天胶库存、期货库存均小幅增加，沪胶库存小计截止上周五报135080吨，周增加771吨；期货库存报100190吨，周增加1070吨。

从库存情况来看，社会显性库存均处在历史较低水平。由于今年干胶大量上市会延后一月以上，全乳价格暂有阶段性支撑。目前来看，国内外收储的天然橡胶短期内不会投向市场。所以我们认为前期的库存偏低造成阶段性补库需求，随着期价的上涨，贸易商对天胶后市的预期发生转变，抛空操作都告一段落，而在供应相对偏紧的情况下，短期的集中式补库需求推升了沪胶期价不断走高。

图 3 上期所天然橡胶期货库存



图 4 青岛保税区天然橡胶库存

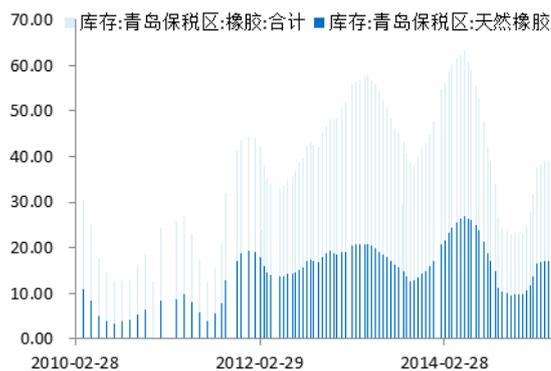
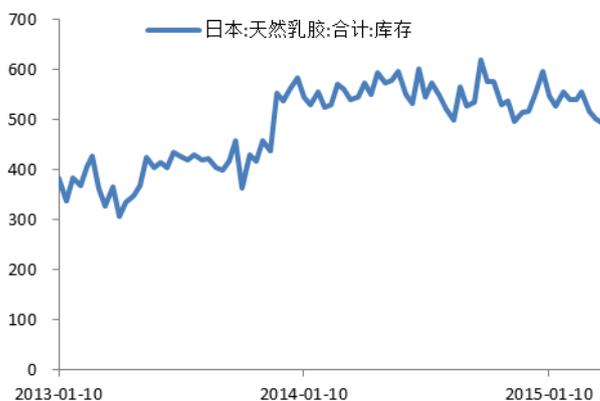


图 5 日本生胶库存



图 6 日本乳胶库存

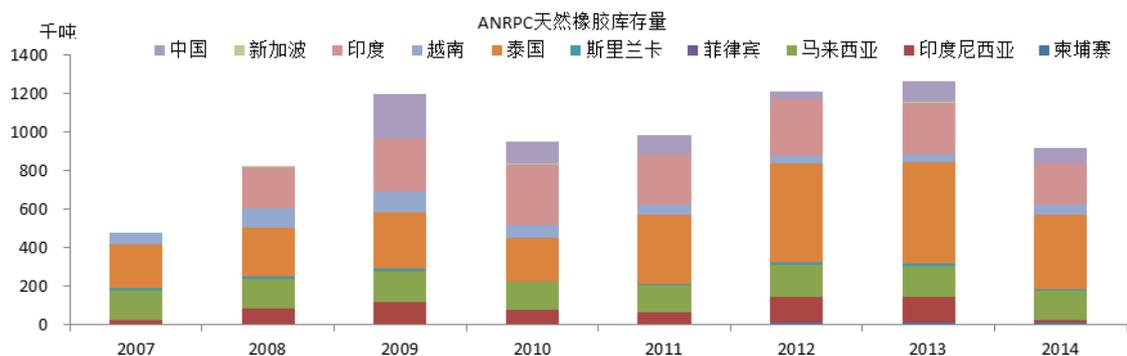


### 三、 供需改善——市场未来预期有所转变

据新德里 4 月 30 日消息，印度财务部长周四称，自 6 月 1 日起，印度将把天然橡胶进口关税上调 5% 至 25%，此举将确保本国供应。印度是全球第二大天然橡胶消费国。然而本国难以满足轮胎制造商不断增加的需求。该国主要自泰国、马来西亚、印尼和越南进口橡胶。印度 2014-2015 年度橡胶产量同比减少 15.4%。关税调整将使橡胶刚性成本增加有利于提振胶价。

此外，俄罗斯表示为进一步加强与泰国在经济领域的合作，2016 年其将从泰国购买至少 8 万吨橡胶，数量超过 2015 年计划购买量的四倍，这可以在很大程度上缓解产胶国的高库存现状。另外，产胶国自己也在努力增强自身的消化能力。印尼打算通过基础设施建设来拉动下游产业发展，推动天然橡胶需求，预计 2015 年起每年将消耗 10 万吨天然橡胶。此前被视为压制胶价的关键因素——产胶国高库存在近期出现转机。市场对于天胶未来价格走势的预期正在由供过于求向全年紧平衡过渡。

图 7 ANRPC 天然橡胶库存量



#### 四、 风险提示及操作建议

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零关税胶可用。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。另外，从终端需求来看，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。考虑到2月份是春节假期，3月销售降幅收窄属于正常现象，车市整体依然表现颓势。如果国内终端需求持续降温也将拖累橡胶上涨势头。

我们建议投资者可以在技术回调时轻仓试多，14900点下方分批建立多单头寸，200点左右止损。

#### 综上所述：

原油的反弹为大宗商品特别是化工品的反弹提供了基础，前期商品的过剩产能通过铁路、基建等国家政策落地正逐步转移。沪胶技术面已经形成良好突破，未来进一步反弹可期。

我们认为沪胶在7月前将保持强势格局，随着东南亚开割，新胶入市节奏加快以及复合胶新政7月正式实施，可能会对盘面有所打压，谨防短期上涨过快导致的回调风险。

图8 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**