



2015.07.20

天胶：沪胶进入震荡整理格局，预计持续 1-2 个月



高琳琳
13501898826
gaolinlin@qtjas.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：

美国国际贸易委员会 14 日裁定，从中国进口的乘用车和轻型卡车轮胎对美国产业造成了实质损害。由于美国商务部此前已裁定中国向美国出口的该产品存在倾销和补贴行为，当天的裁定意味着美国将正式对此类产品征收反倾销和反补贴税。这对于本来就不济的橡胶下游企业来说无疑是雪上加霜，后期下游消费或将继续走弱。

泰国处于割胶旺季，暂时天气情况也比较稳定，使得原料供应逐渐充足，原料市场价格有望继续小幅下跌。

国内交易所总库存连续几周增加，期货仓单量也是连续几周增加，对期货价格形成持续的压力，尤其是近月合约。

综合来看，目前沪胶价格升水现货已经缩小到 300 元左右，成本支撑因素开始增强，短期如没有更多利空，我们认为上周沪胶回落后的低位 11870 点将是今年的期价低点，8 月底后沪胶可能重返 14000 点。

一、 供应缓解：7-8月供应集中释放、库存压力较重

(一) 橡胶农产品特征——7、8月原料市场充足

从橡胶生产的季节性特征来看，5、6、7月是国内及东南亚的产胶旺季。虽然今年由于胶价低迷，并且处于历史低位，使得胶农的割胶意愿不强，胶水采集较少，但是从全年供应来看，因为今年较往年采胶推迟一个月，7、8月份仍然是全年胶水供应较为集中的月份。暂时东南亚天气情况也比较稳定，使得原料供应逐渐充足，原料市场价格上周回落后，近期有望继续小幅下跌。国内方面，前期因为收储导致的供应偏紧的情况也在逐步缓解。

图1 橡胶产量季节性特征

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	高产期	最大减产期			高产期		减产期			最大高产期		
	需求旺季				需求淡季				需求增加		需求淡季	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
泰国	减产期		过渡期			增产期			增产期			
印尼	过渡期				增产期			(落叶)减产期		过渡期		
马来	减产期			过渡期		增产期			增产期			
越南	减产期			过渡期		增产期			过渡期		减产期	
中国	减产期			过渡期		增产期			过渡期		减产期	

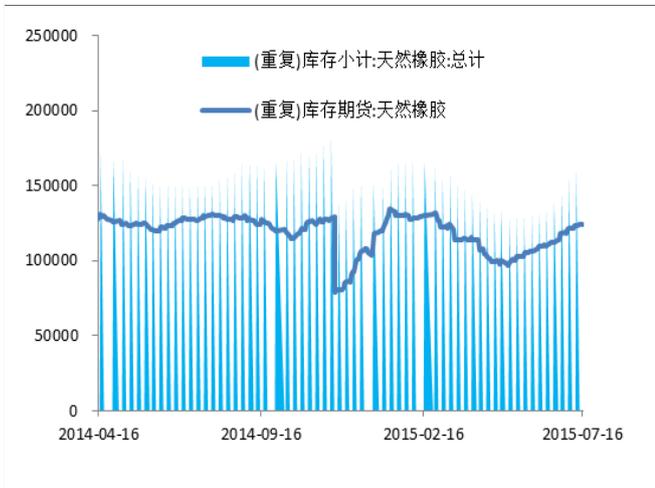
资料来源：WIND，国泰君安期货产业服务研究所

(二) 近月合约仓单压力较重——期价或继续承压

RU1509 可生成的仓单包括当前库存 12.8 万吨，预计交储后剩余 2-3 万吨，9 月交割前全乳胶产量约为 13 万吨，近期进口的可交割烟片为 3-4 万吨，从 1509 合约可生成的仓单按照上限来看预计在 25 万吨左右，按照上期所的规定，14 年的老胶最晚必须在 11 月交割，不能交到 1 月，所以 09 的仓单压力较重。

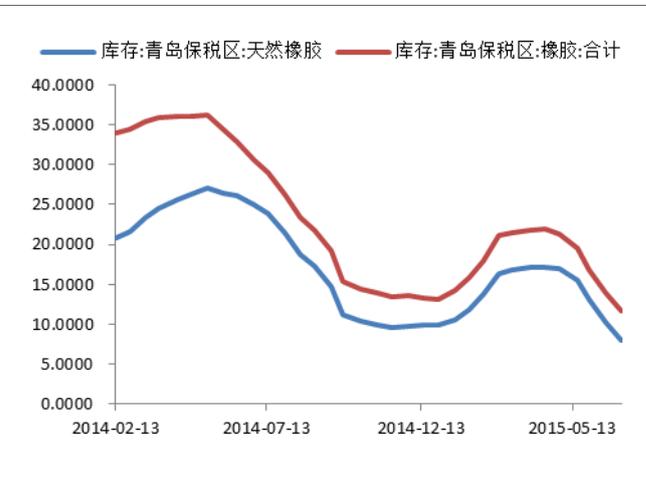
青岛保税区的库存持续下滑，且降幅放大，我们认为主要是因为以下原因造成的：第一、进口下滑，到货量不足，其中以标胶的下滑最为严重；第二、从去年开始橡胶被银行列为高危商品，质押融资用的 3 万吨左右的橡胶库存今年就没有了；第三、目前现货较为紧俏，比船货甚至可以高 50 美元/吨。

图2 上期所库存及仓单



资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

图3 青岛保税区天胶库存及合计库存



资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

二、需求转弱：新政实施挤压上游利润、轮胎出口转弱

(一) 复合胶新政实施——下游利润压缩或将传导至上游

复合胶新标准于本月1日开始执行以来，暂未听说有原来的复合胶报关，但是按照新标准，原98%的复合胶现在需增加1500元的关税成本，从轮胎企业了解到：越南胶目前可以弥补复合胶在轮胎上的使用需求，某国有大型轮胎生产企业已在越南购买大量原料替代原复合胶用量。从中短期来看，新政的执行对国内胶价起到了保护作用，但是就长期而言，下游企业用料成本的上升将导致其利润空间的压缩，最终会从传导至产业链上游对胶价造成负面影响。

(二) 美国决定对中国产轮胎实施惩罚性关税

按照美国律法规定，在征收反倾销或反补贴税之前，商务部和国际贸易委员会都需要做出裁定，商务部裁定倾销或补贴幅度，国际贸易委员会裁定相关产品是否对美国产业造成实质损害或威胁。14日国际贸易委员会裁定后由于商务部此前已裁定，这意味着中国厂商将被征收14.35%-87.99%的反倾销税和20.73%-100.77%的反补贴税。

图4 沪胶1601近半年走势图



三、投资建议：

我们建议投资人维持区间操作思路，在前期大跌影响下，短期来看，天胶市场有较强支撑。产区原料前期受到雨季影响，供应未见明显放量，加上工厂回补，原料价格相对坚挺，但是未来7-8月是轮胎的消费淡季，全钢胎及半钢胎的开工率将回落，适逢橡胶产量的高峰期，预计原料价格或将走弱。

目前来看，国内显性库存继续减少，现货相对紧俏，但是随着7月底轮胎出口旺季结束，8月后回归出口淡季。我们认为天胶将在1-2个月内维持震荡走势，主力合约1601有望在12800-14000点附近来回震荡，建议投资人短线轻仓来回操作，中长期我们仍保持乐观观点。

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**