

供需失衡主线不变 沪胶涨势趋于尾声

——宝城期货投资咨询部（特约） 陈 栋

摘要：

- 1、10月天胶走势回顾
- 2、会议纪要再传“鸽”声 联储加息态度谨慎
- 3、未来国内经济下行压力较大
- 4、今年底全球天胶库存消费比继续攀升
- 5、国内车市在传统消费旺季表现欠佳
- 6、海外车市继续呈现欧日弱而美强格局
- 7、国内重卡销量增幅呈逐月缩窄态势
- 8、轮胎企业开工率走低 进口胶压力转强
- 9、节后合成胶市场延续弱势状态
- 10、11月沪胶多空分析

一、10月天胶走势回顾

经历8、9两月的大幅下挫之后，国内沪胶期货终于在10月迎来震荡上扬行情，不过整体期价上涨空间较为有限，主力1501合约从万二附近走高至万三一线就明显受到空头的强烈反扑。由于产胶国扬言要再度花巨资收储以及合成胶与沪胶、内外胶价差修复等利多因素支撑，因此9月底以来，胶价暂时告别跌跌不休的下探走势转为区间平台震荡且重心略微上移的走势，不过短期因素并不能改变中长期天胶市场供需失衡的现状。终端市场重卡需求表现乏力，尽管11月份开始云南农垦胶园转入停割期，12月份海南也将陆续休胶步入低产季，但供应端压力减弱不能抵挡国内经济结构调整带来的消费能力下降以及外部胶源涌入的压力。未来沪胶期货继续反弹的空间已经有限，空头存在抛空再次入场的机会。

图1、沪胶1501合约10月行情走势图



数据来源：博易大师、宝城期货

图 2、日胶连续指数 10 月行情走势图



数据来源：博易大师、宝城期货

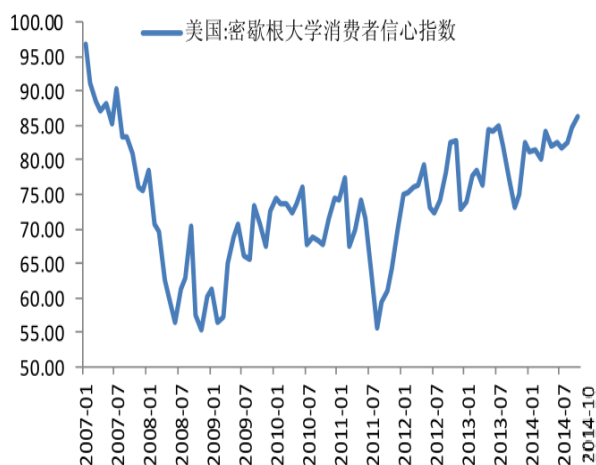
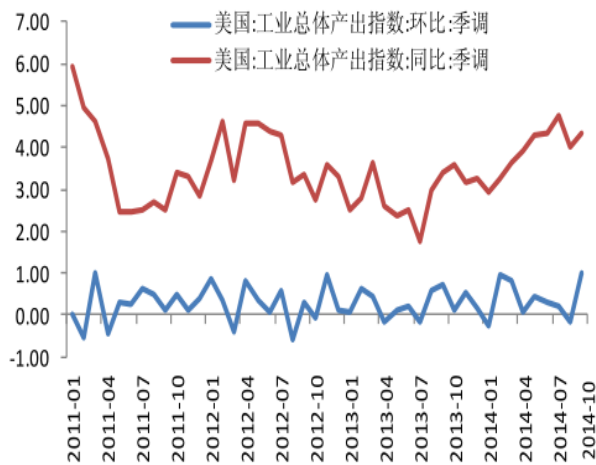
二、会议纪要再传“鸽”声 联储加息态度谨慎

今年以来，美国经济独树一帜，复苏状况不仅好于美联储预期，也远好于其他经济体。不过 10 月初的美联储会议纪要却表现出非常明显的“鸽派”基调。纪要显示，美联储高层普遍认为，全球经济减速是美国经济面临的风险之一，当前的某些情况可能对全球金融稳定性构成威胁。美元走强会对出口和美国经济有负面影响。部分人士担心欧元区经济增速和通胀持续不及预期可能令美元进一步升值，这将冲击美国出口，而美元升值可能令通胀朝美联储 2% 的目标前进速度更缓慢，这表明美联储对待加息的态度十分谨慎。关于是否修改前瞻指引的争论成为当次会议的一大看点。与会高层就 10 月底完全结束购债计划后，是否要重申在“相当长一段时间”内继续将短期利率维持在超低水平进行了激烈辩论。部分人士认为保留“相当长一段时间”的措辞已不合时宜，因为这可能被理解为美联储在某个固定时间节点启动加息，而非根据经济数据的变化对加息时机进行调整，还可能暗示美联储会等待更长的时间才会加息。但也有一些人认为保留“相当长一段时间”的措辞目前仍然是合适的，特别是从风险管理角度考虑。当前前瞻指引表明，美联储愿意等待更多经济持续进步的证据，在加息问题上会表现得耐心。在他们看来，经济下行的成本大于经济过热的成本。如果届时经济过热，可以迅速撤出宽松政策，这比经济下行后增加刺激要更妥当。数位与会者还指出，修改前瞻指引可能被误解为货币政策立场的根本转变，那可能会导致金融环境意外收紧。最终，美联储决定保留“相当长一段时间”的表述，与会者还普遍同意，当未来适合调整前瞻性指引时，要明确强调根据经济形势调整加息时机，以增强公众对美联储政策意图的了解。

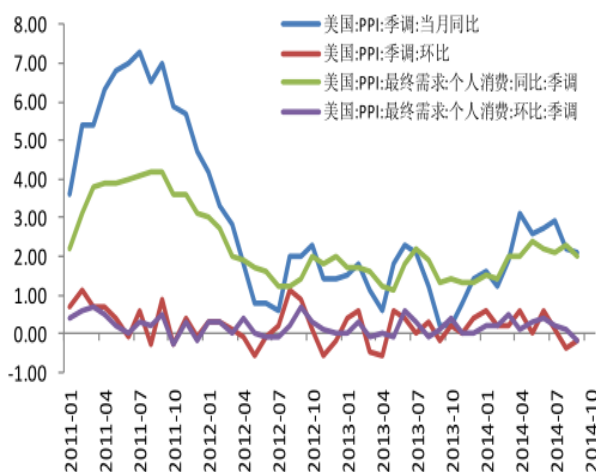
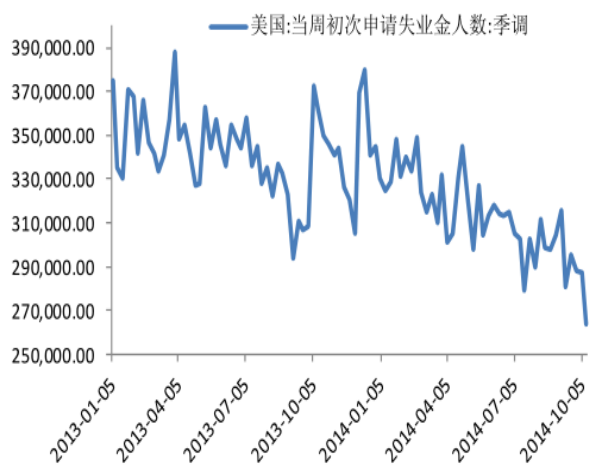
图 3、2014 年美联储有资格投票联储委员

鹰派	中性	鸽派
达拉斯联储 Fisher	联储主席 Yellen	明尼苏达 Kocherlakota
费城联储 Plosser	Dudley-纽约联储	理事会委员 Raskin
(里士满联储 Lacker)	克里夫兰 Pianalto	理事会委员 Tarullo
—	理事会委员 Powell	(芝加哥联储 Evans)
—	理事会委员 Stein	(旧金山联储 Williams)
	(亚特兰大联储 Lockhart)	
	(纽约第一副主席 Cumming)	

数据来源：宝城期货

图4、美国10月消费者信心指数意外大增

图5、美国9月工业生产增幅创新高


数据来源: 宝城期货

图 6、美国 9 月 PPI 增速小幅回落

图 7、10 月 11 日当周初请失业金人数大幅减少


数据来源: 宝城期货

三、未来国内经济下行压力较大

国家统计局 21 日公布的数据显示, 三季度国内生产总值 (GDP) 同比增长 7.3%, 增速比二季度回落 0.2 个百分点。在经济“新常态”下, 季度 GDP 增速有些波动是必然的。三季度经济增速回落有多方面原因, 既有去年同期对比基数较高的因素, 也有三季度以来三期叠加压力、结构调整阵痛超出预期的因素。结构调整阵痛主要表现在两个方面: 一是多年积累的传统产业的产能过剩; 二是今年以来房地产持续调整累积效应有所增强。从经济新常态角度看, 经济增速不可能总是保持在一个高速水平之上, 而是要完成一个以增长速度指标为代表的整体运行态势的下行放缓过程。因此, 要充分认识到经济增速回落的合理性。

未来国内经济下行压力仍非常大, 投资增速下滑比预期更严重, 地产投资增速亦降得非常低, 整个投资下滑的态势并没有稳住, 四季度内需还是处于比较疲弱的态势, 还需要更多政策措施加以扶持。相信政策在四季度仍然会维持宽松的基调, 尤其是货币政策方面预计会有更多的宽松举措推出, 譬如正回购利率还有进一步下调空间。相信四季度经济增速会略有回升至 7.4%, 全年应能达到 7.4%。可以预见, 未来两个月内国内商品终端需求难有超预期变化。

图 8、中国 GDP 实际增速及二三产业增速 (%)

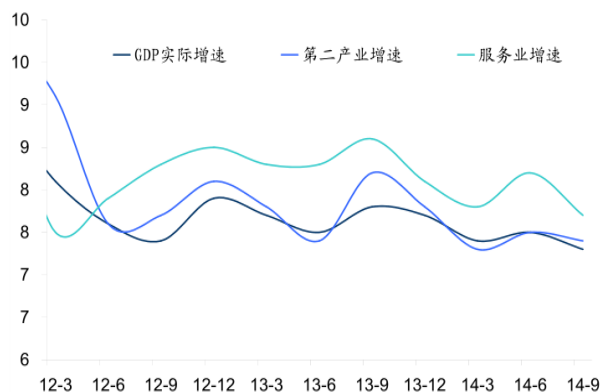


图 10、国内制造业投资增速 (%)



图 12、国内房地产投资增速 (%)

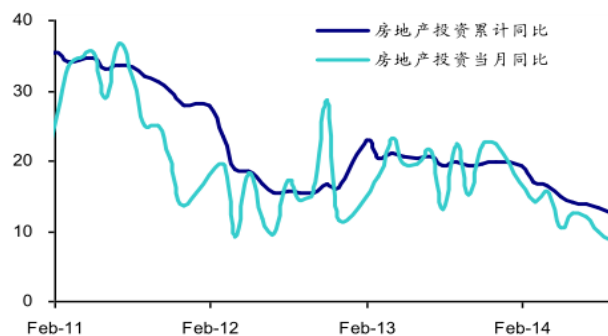


图 14、国内 9 月 CPI 同比继续下滑，环比季节性走高

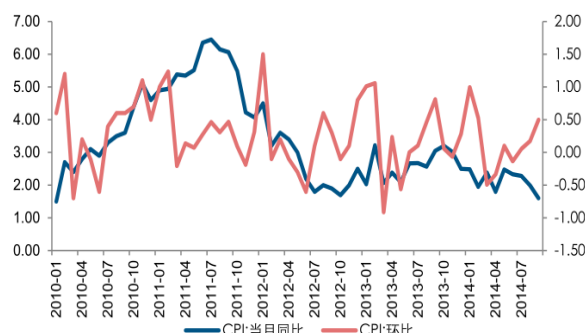


图 9、国内固定资产投资累计同比和当月同比增速 (%)

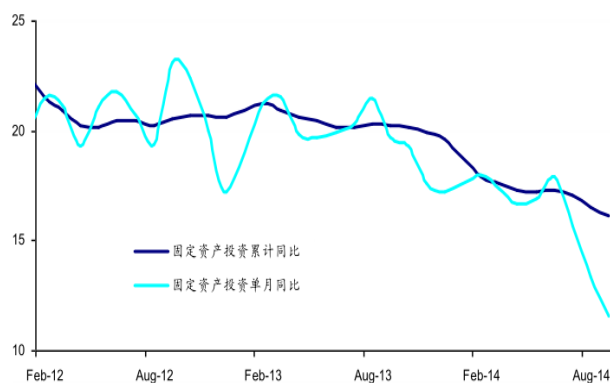


图 11、国内基建投资增速 (%)

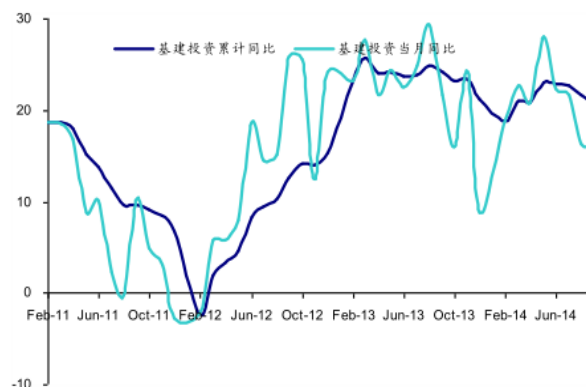


图 13、国内工业增加值同比增速和季调环比 (%)

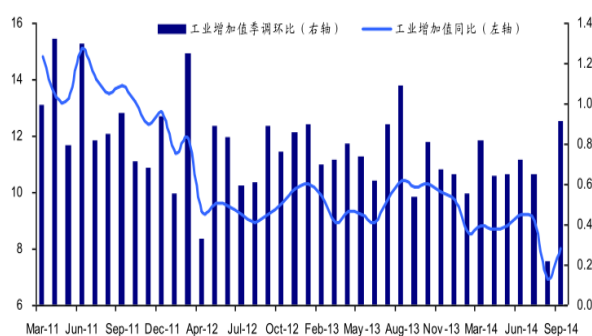
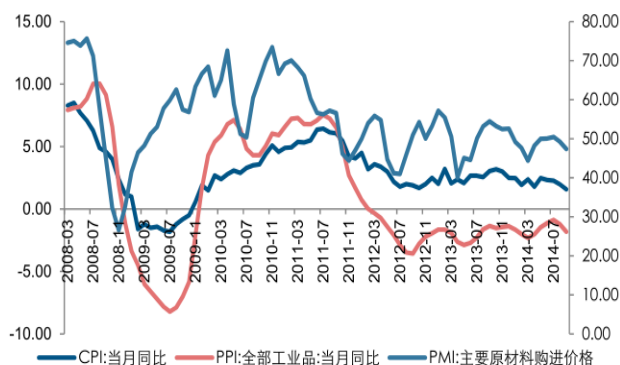


图 15、国内 PMI 购进价格指数与 PPI 走势



数据来源：宝城期货

四、今年底全球天胶库存消费比继续攀升

在全球天胶供应处于 2013-2015 年大增产期，而消费受制新兴经济体增速放缓的背景下，供需整体过剩主导的熊市结构非常清晰，而季节性的供应旺季叠加泰国临时政府的抛储计划加速胶价跌势进程。三季度橡胶市场呈现现货强于期货、远月强于近月、国外强于国内的特征。期货价格升水大、国产全乳定价高、内外现货倒挂等不合理价差结构，在连续的下跌行情中得以修复。目前天胶价格已经低于合成橡胶价格，这种情况在历史上很少见。

2014 年全球天胶产量预计达到 1227.5 万吨，全球天胶消费量预计达到 1190.4 万吨，年末结转库存将达到 328.5 万吨同比增加 12.7%，库存消费比达到 27.60% 比去年增长 2.03%。2011 年以来全球天胶供需进入供大于求阶段，年均产量增幅达到 5-7% 左右，而消费增速在 2-3% 左右。2005-2008 年种植的胶林开始大规模开割使得供应持续加码，而需求端受制新兴国家增速放缓影响，告别以往的高速时代，逐渐进入微增长时代。供需矛盾凸显库存压力，全球橡胶显性和隐性库存均处于高位。

面对不断下跌的胶价，行业内部试图用限价销售的方式来提振价格，如东南亚五国的橡胶贸易协会此前同意敦促会员以每公斤不低于 1.50 美元的价位销售，以提振胶价。不过类似举动并没有实质性效果，实际市场价格依旧会跌破协议价格，因为协议不具备约束力，而只是指导意义。在生产资料大多是小农所有的情况下，这样的格局会产生“囚徒困境”，甚至加速低价销售以求快速回笼资金。

泰国政府再次传出收储的信息，这样“狼来了”的故事在过去几年已经无数次上演，以致产生了审美疲劳。在原先旧的收储库存没有有效清理的情况下，再建立新库存的可能性并不大，因为资金是个大问题。从最新的信息来看，这次泰国军政府收储只是个小规模的基金缓冲而已，并非是从市场上收走天胶，而只是补贴生产上的一些成本，对胶价的影响有限。

图 16、东南亚产胶国开割、停割时间分布图



数据来源：宝城期货

图 17、ANRPC 部分成员国天胶产量数据图

ANRPC部分成员国天胶产量数据(万吨)						
		产量			增长率(%)	
		2012年(实际)	2013(初值)	2014年(预估)	2013年(初值)	2014年(预估)
泰国	全年	377.8	417	397.9	10.4	-4.6
	1-9月	285	285.1	294.2	0.1	3.2
印尼	全年	304	318	320.6	4.6	0.8
	1-9月	231.3	238.4	243.6	3.1	2.2
越南	全年	87.7	95	104.2	8.2	9.8
	1-9月	58.3	68.3	70	17.2	2.5
马来西亚	全年	92.3	82.6	77	-10.4	-6.8
	1-9月	68.8	62.1	55.2	-9.7	-11.1
国家合计	全年	1066.6	1116.6	1118.2	4.7	0.1
	1-9月	871.1	788.8	802.7	1	1.8

图 18、ANRPC 部分成员国天胶出口量数据图

ANRPC成员国天胶出口量数据(万吨)						
		出口量			增长率(%)	
		2012年(实际)	2013年(初值)	2014年(预估)	2013年(临时)	2014年(预估)
泰国	全年	312.1	366.4	351.5	17.4	-4.1
	1-9月	243.7	253.9	259.3	4.2	2.2
印尼	全年	253.1	271.9	287.4	7.4	-1.7
	1-9月	191.3	206.4	201.9	7.9	-2.2
马来西亚	全年	134.4	138	134.5	2.7	-2.5
	1-9月	97.7	99.6	92.2	1.9	-7.3
越南	全年	102.3	107.6	100	5.2	-7.1
	1-9月	71.9	72.4	68.3	0.7	-5.7
国家合计	全年	819.7	903.1	875.9	10.2	-3
	1-9月	617.7	645.9	635.5	4.6	-1.6

数据来源：宝城期货

图 19、ANRPC 部分成员国天胶消费量数据图

ANRPC成员国天胶消费量数据(万吨)						
		消费量			增长率(%)	
		2012年(实际)	2013年(临时)	2014年(预估)	2013年(临时)	2014年(预估)
中国	全年					
	1-9月	389	421	454	8.2	7.8
印度	全年	290.2	311.7	331.1	7.4	6.2
	1-9月	98.8	96.2	99	-2.6	3
印尼	全年	74.8	72.2	75.8	-3.4	5
	1-9月	54.8	60.3	60.3	10	-0.01
泰国	全年	40.6	45.3	45.6	11.7	0.7
	1-9月	50.5	52.1	54	3	3.7
马来西亚	全年	45.9	44.7	47.8	-2.5	6.9
	1-9月	34.1	33.8	33.7	-1	-0.2
越南	全年	15	15.4	15.5	2.7	0.6
	1-9月	11	11.5	11.4	4.5	-0.9
国家合计	全年	672.2	708.4	748	5.4	5.6
	1-9月	560.5	525.5	549	5	4.4

数据来源：宝城期货

五、国内车市在传统消费旺季表现欠佳

受益于季节性传统需求旺季到来，步入 9 月以后，国内新车消费市场迎来稳步回升态势，环比呈较快增长，但同比增速较低。据中国汽车工业协会统计分析，2014 年 9 月，汽车生产 200.70 万辆，环比增长 17.07%，同比增长 4.18%；销售 198.36 万辆，环比增长 15.62%，同比增长 2.47%。其中：乘用车生产 172.43 万辆，环比增长 16.43%，同比增长 9.39%；销售 169.60 万辆，环比增长 15.52%，同比



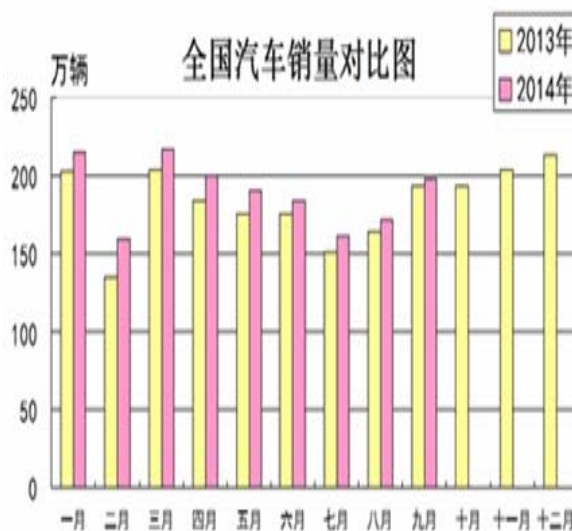
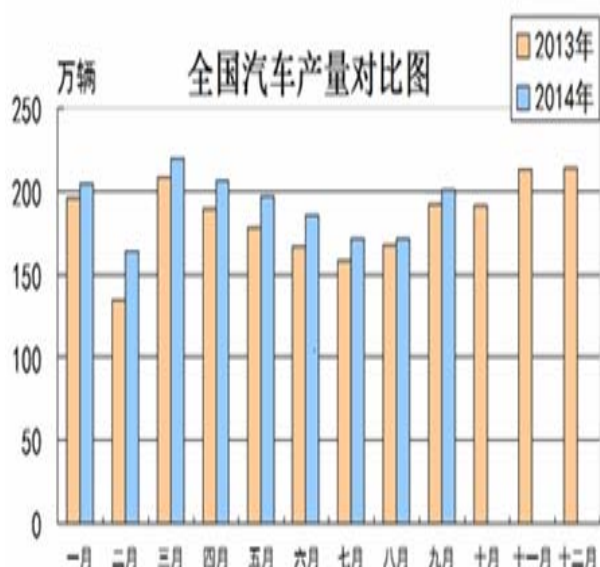
增长 6.44%。商用车生产 28.27 万辆，环比增长 21.13%，同比下降 19.29%；销售 28.76 万辆，环比增长 16.25%，同比下降 16.01%。1-9 月份国内汽车累计产销 1722.59 万辆和 1700.09 万辆，同比增长 8.08% 和 7.04%。其中乘用车产销 1438.62 万辆和 1415.55 万辆，同比增长 11.29% 和 10.17%；商用车产销 283.97 万辆和 284.54 万辆，同比下降 5.72% 和 6.24%，商用车市场依然表现不佳。

9 月份，进入传统的“金九银十”，各地的秋季车展陆续进行，成为消费者购车的好时机。另外，受节能补贴的影响，9 月份后两周的销量明显增加。具体表现为 9 月份库存系数继续下降，高库存品牌在数量及库存系数指标均呈明显下降趋势。据中国汽车流通协会对外发布 2014 年 9 月份汽车经销商库存调查结果显示。9 月份经销商综合库存系数为 1.42，环比下降 9%，同比上升 19%，经销商库存明显改善。

综合来看，处在车市传统消费旺季阶段，产销同比增速回落暗示今年车市整体情况欠佳，仍旧处于偏弱姿态，增速放缓给全年车市埋上了一层阴影。

图 20、2014 年 1-9 月国内汽车产量柱状图

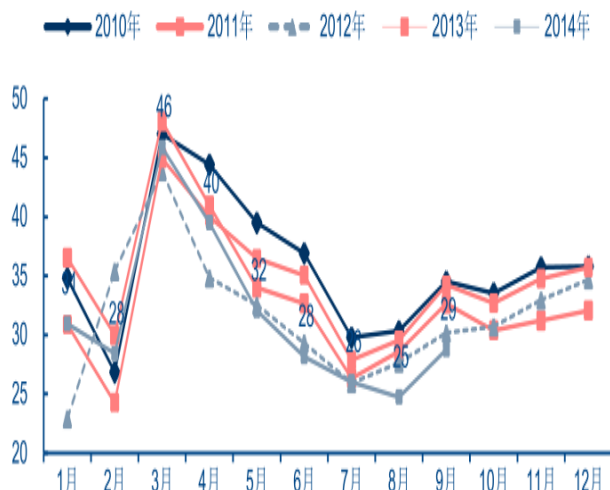
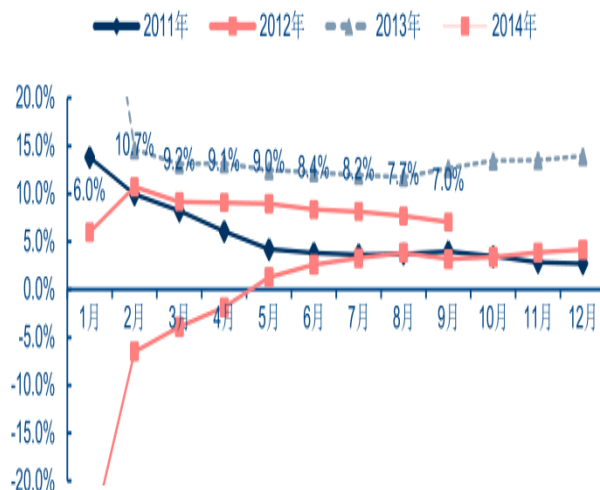
图 21、2014 年 1-9 月国内汽车销量柱状图



数据来源：中国汽车工业协会

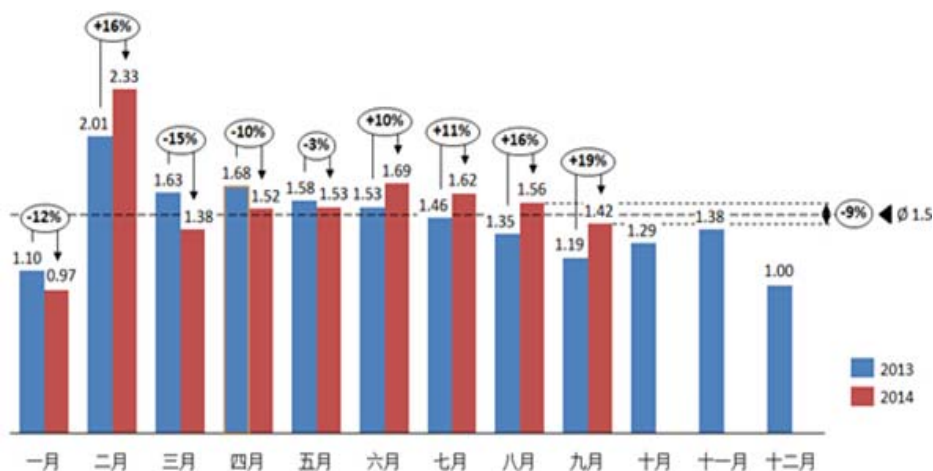
图 22、国内汽车行业销量增速走势图

图 23、国内商用车销售量持续走低



数据来源：宝城期货

图 24、2014 年 9 月经销商汽车库存系数继续回落

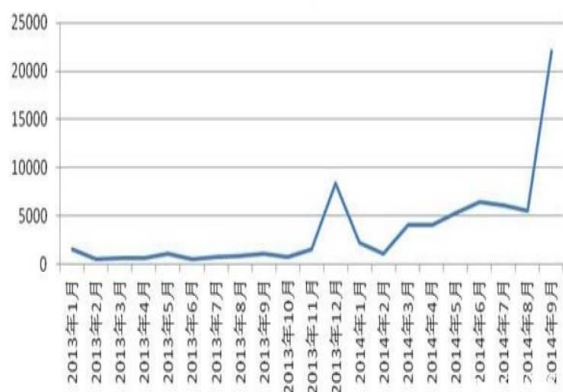


数据来源：中国汽车流通协会

在新能源汽车方面，受到政策的推动，新能源汽车出现了井喷的销售景象。据显示，9 月国内新能源汽车产量 2.2 万辆，同比增长超 20 倍，环比增长 284.47%。从产量分布来看，纯电动乘用车 9 月产量达到 1.22 万辆，同比增长 1185.56%，环比增长 347.54%；插电式混合动力乘用车产量 5543 辆，环比增长 248.62%。主要由于新能源汽车免征购置税 9 月开始实施，除部分 7、8 月的需求延迟确认的影响，单月销量超 2 万辆仍显示出在政策的刺激下，新能源汽车需求增长。采取积极政策措施支持电动汽车发展，将有利于降低电动汽车使用成本，在鼓励消费者购买使用电动汽车、促进电动汽车推广应用方面发挥积极作用。新能源汽车政策密集出台，包括新能源汽车减免购置税、新能源公车采购方案与《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，加上充电设施的不断完善，新能源汽车产业化步伐将会继续加快。

2014 年 1-9 月份的总新能源汽车产量已达 60404 辆，比去年同期增长了 698.6%。2013 年全年新能源汽车的产量为 1.75 万辆，销量 1.76 万辆。2014 年全年的产销量同比大增已成定局。不过，9 月受购置税因素影响过大，有此前产销累积释放效应，10、11 月单月销量有可能稍微回落一些。但是每年 12 月都是新能源汽车产销的高点，因此，全年中国新能源汽车产销将有望达到 10 万辆级别。因此笔者预计未来国内新能源汽车产业将进入高速发展期，在“金九银十”旺季阶段，新能源汽车或将给国内车市消费带来利多提振效应，但就总量而言不能抱有太大希望。

图 25、节能与新能源汽车月度产量



数据来源：宝城期货

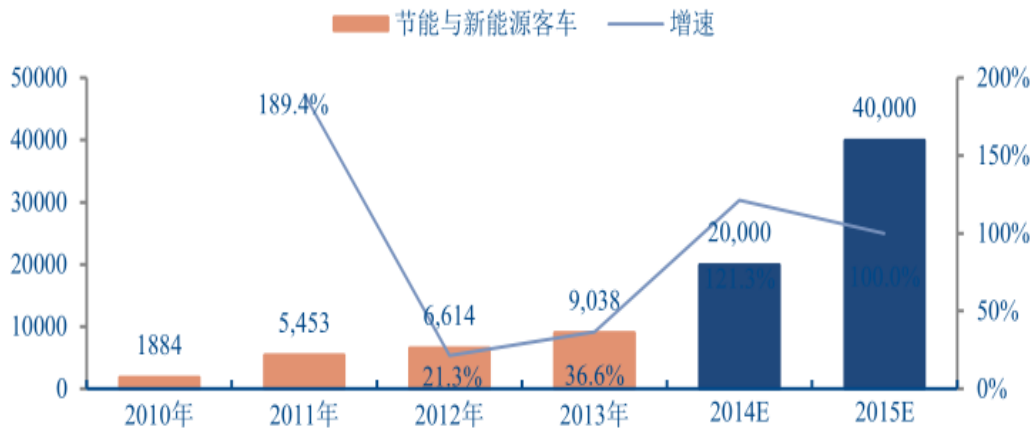
图 26、9 月新能源汽车产量分类



数据来源：中国汽车工业协会、宝城期货



图 27、新能源客车未来 2 年销量将实现翻番式增长（单位：辆）



数据来源：宝城期货

六、海外车市继续呈现欧日弱而美强格局

今年以来，美国经济独树一帜，复苏状况不仅好于美联储预期，也远好于其他经济体。在宏观经济整体乐观的背景下，美国车市也欣欣向荣。据美国汽车业披露的数据显示，2014年9月美国轻型车新车销量为1,245,786辆，较去年同比增长9.4%，前三季度同比提高5.5%。9月车市整体表现仍堪称强劲，但不及业界之前预期。美中不足的是销量增长年化预期慢于前几个月，基于当月美国车市销量速率所得的全年销量预期，即季节性调整年化销量（SAAR）为1640万辆，和7月的1630万辆接近，而不及6月的1700万辆，更不如8月的1750万辆最高值。不过SAAR连续第7个月超过1600万辆。

欧元区经济在近几个月通缩风险抬升，不过得益于该地区各车企的降价促销以及德国、英国及法国市场的强劲需求，今年9月份欧盟车市成功延续了增长。据欧洲汽车制造商协会ACEA公布的数据显示，今年9月欧盟28国乘用车注册量达到1,235,501辆，较去年同期攀升了6.4%；前三季度中，欧盟市场乘用车注册量总计达到9,572,259辆，较去年同期9,023,451辆提升了6.1%。今年9月在ACEA统计的欧盟27个国家的数据中，销量出现下滑的国家仅有3个，而德国、英国、法国、意大利和西班牙这几个主要市场都实现了回升。德国市场9月份新车销量达到了260,062辆，与去年同期相比上涨了5.2%；前三季度中，德国累计销量同比攀升了2.9%，达到2,281,671辆，其中在4、6和8月份遭遇下滑，表现出这一市场的复苏态势依然较为脆弱。英国市场乘用车注册量达到425,861辆，较去年同期的403,135辆攀升5.6%，达到2004年以来历年同期新高。今年前三季度中，英国市场新车销量累计达到了1,958,196辆，同比上涨了9.1%。法国市场乘用车注册量达到了151,101辆，同比上涨6.3%，在今年3至6月期间，法国车市连续攀升了四个月，但随后的7月和8月遭遇下滑；今年前三季度中，法国乘用车销量累计达到了1,337,327辆，较去年同期的1,309,813辆提升了2.1%。

对于日本车市来讲，受到消费税上调的影响，今年8月份日本车市再度遭遇下滑，且跌速较7月份进一步加快。据日本汽车行业协会JADA等机构公布的数据，今年8月份，日产市场新车注册量（包括排量660cc以下的微型车）达到333,471辆，较去年同期的366,754辆下跌了9.1%，跌至2011年8月以来的最低水平。从前八个月来看，日本累计新车销量达到了3,493,444辆，去年同期销量为3,550,507辆，同比下滑了1.6%。

综合来看，海外汽车产销大国整体情况开始出现分化，美国车市依赖良好经济形势，依然维持强势增长姿态，而欧元区开始陷入通缩风险，车市增速放缓，日本车市则因消费税调增冲击而同比回落。预计未来欧日车市难以有较好表现，令人期待的美国车市依然存在超预期表现。

图 27、美国 2014 年 9 月轻型车月度销量走势图

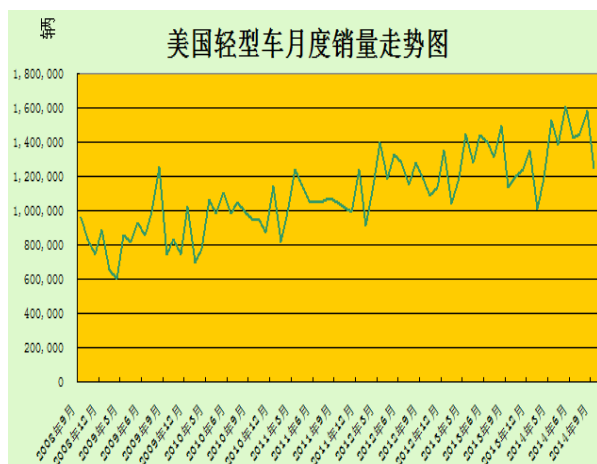
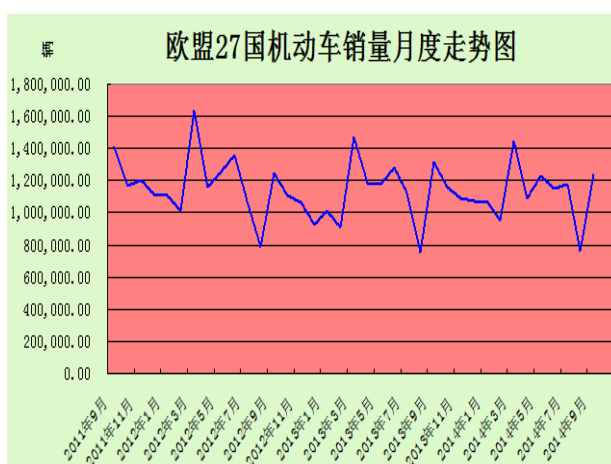
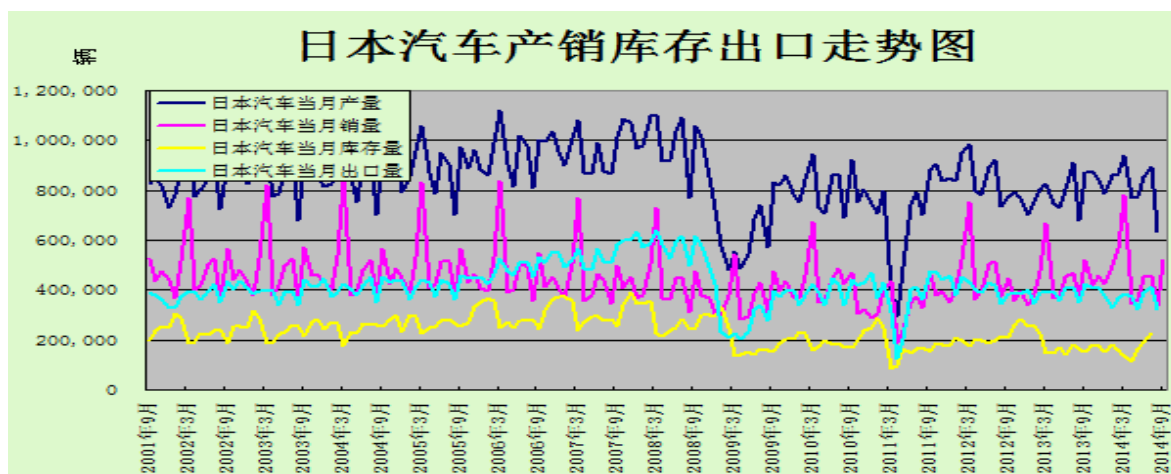


图 28、欧盟 27 国 9 月机动车销量走势图



数据来源：宝城期货

图 29、日本 9 月汽车产销库存走势图

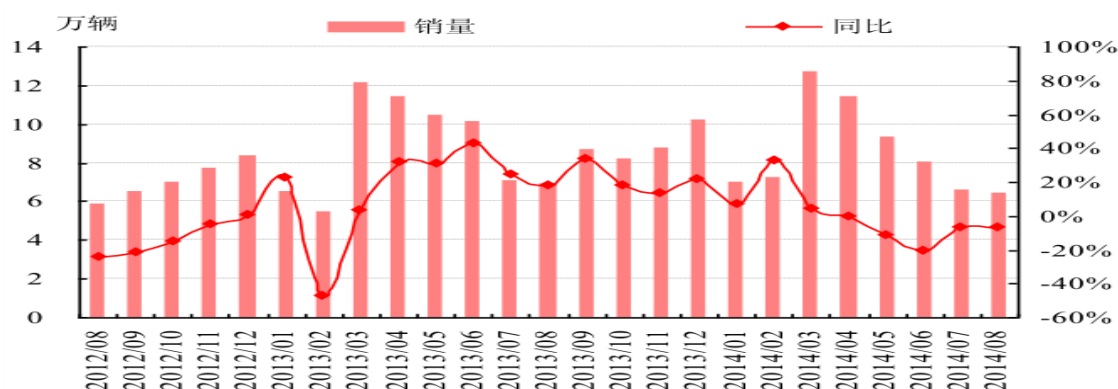


数据来源：宝城期货

七、国内重卡销量增幅呈逐月缩窄态势

由于国内车市需求与经济增速紧密相关，尤其是重卡销售跟工业增加值、基建和房地产投资增速相关性程度显著，因此当下我国经济增速下滑成为诱发国内卡车市场产销出现“双降”直接因素，而重卡作为天胶需求冷暖的晴雨表自然也受到明显冲击。据第一商用车网提供的数据显示，国内重卡行业 9 月份销车 5.3 万辆左右，虽然环比今年 8 月上升 10%，但同比却下降 17%，且大幅低于市场预期。前九月，重卡市场累计销售各类车辆约 58 万辆，比去年同期只微幅增长了 2.4%，相比前八月 4.9% 的累计增幅，重卡市场的增长幅度继续逐月缩窄。重卡市场自下半年以来的惨淡业绩，主要有两方面因素使然：其一是受国内经济增速放缓拖累，导致终端需求不振。其二是库存偏高，高企的库存消化起来就十分缓慢，进而导致“金九银十”的预期成空。按照这个“惨淡”的发展势头，预计到今年 10 月，重卡市场就很可能进入到基本持平阶段。根据中汽协数据，2013 年 1-10 月，重卡市场销量为 627789 辆；如果今年 10 月份销量环比持平，那么重卡市场 2014 年 1-10 月的销量只有 63 万辆出头，同比增幅不到 1%。预估 2014 年国内重卡市场持平甚至下降已成不可避免之势。

图 30、国内 9 月重卡销量同比增幅呈逐月缩窄态势



数据来源：宝城期货

八、轮胎企业开工率走低 进口胶压力转强

随着美国对华“双反”持续推进，中国轮胎企业对结果似乎已不再抱有希望。胜少败多的预期让中国轮胎业不得不面对将要失去全球最大汽车保有量国家的事实，而中国素有“世界轮胎工厂”的称号，无论对于轮胎业还是橡胶业均是一场无法逃避的浩劫，尤其是在内需不旺的背景下，出口受阻所带来的负面冲击将给心理层面构成扩大化影响。尽管目前正处于车市传统消费旺季，但轮胎厂开工率并不高，截止 10 月 16 日，山东地区全钢胎开工率 69.9%，不仅跌破 70% 大关，而且环比 9 月继续下探 2.5%，且全钢胎出厂价稳中有降。因此可以看到，9 月国内轮胎产量有所下滑。据国家统计局提供的数据显示，今年 9 月国内橡胶轮胎外胎产量为 9438.64 万条，环比略微增加；而子午线轮胎外胎产量为 5071.55 万条，环比小幅走低 2.52%。

虽说目前橡胶社会库存快速回落，但利多效应并没有给沪胶期价带来利多支撑。据统计，截至 10 月 14 日，青岛保税区橡胶总库存由 15.41 万吨将至 14.38 万吨。具体来看，天然橡胶降至 10.33 万吨，复合胶降至 2.7 万吨，合成胶降至 1.35 万吨。社会库存大幅回落的背后原因除了保税区仓库库容转货以外，融资胶信贷遭遇严查，银行停止贷款导致贸易商清理存货也是主要因素。不过市场担忧随着 9 月进口胶再度增长，未来港口去库存恐难一帆风顺。据中国海关总署最新公布的数据显示，中国 9 月进口天然橡胶 32 万吨，较 8 月的 28 万吨增幅明显，前 9 个月天然橡胶累计进口量为 305 万吨，同比增长 9.6%。进口量环比增加暗示外部胶源涌入压力转强，而在终端内需和外部出口受阻现状的背景下，将对沪胶构成不利影响。

图 33、2014 年 9 月我国天然橡胶进口量同比小幅回升

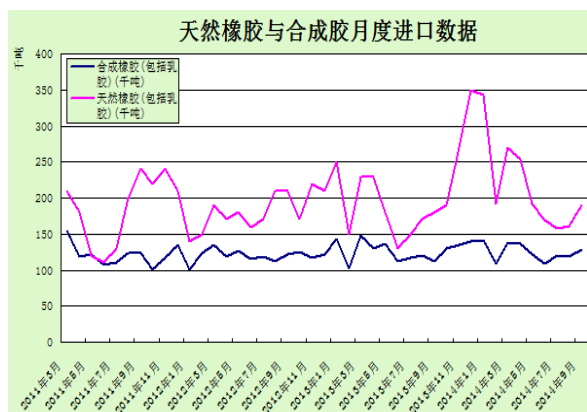
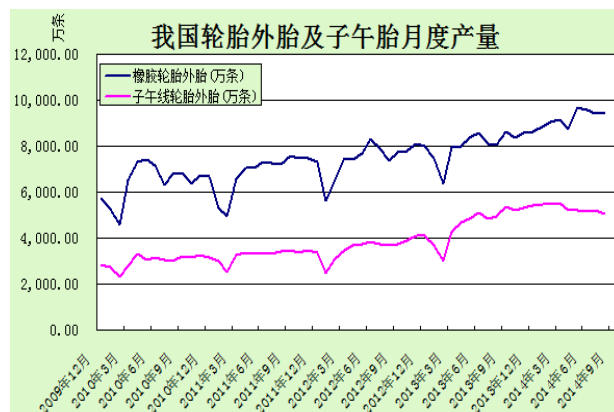


图 34、2014 年 9 国内轮胎外胎及子午胎月度产量环比小幅回落



数据来源：宝城期货

图 35、截至 2014 年 10 月中旬青岛保税区橡胶库存跌落至 14.38 万吨

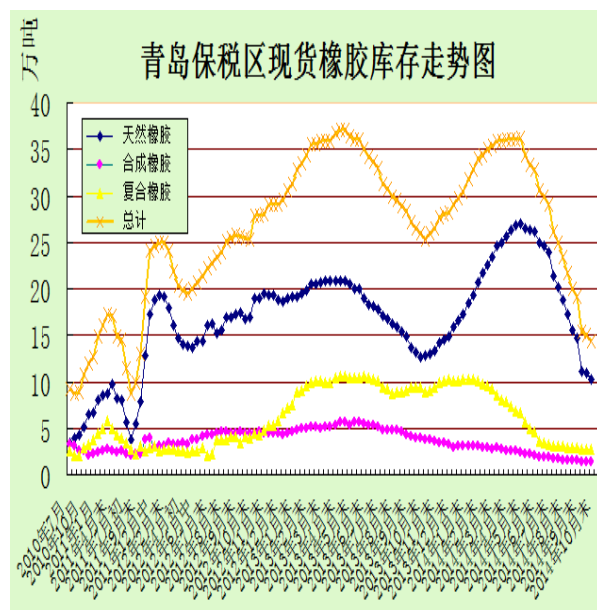
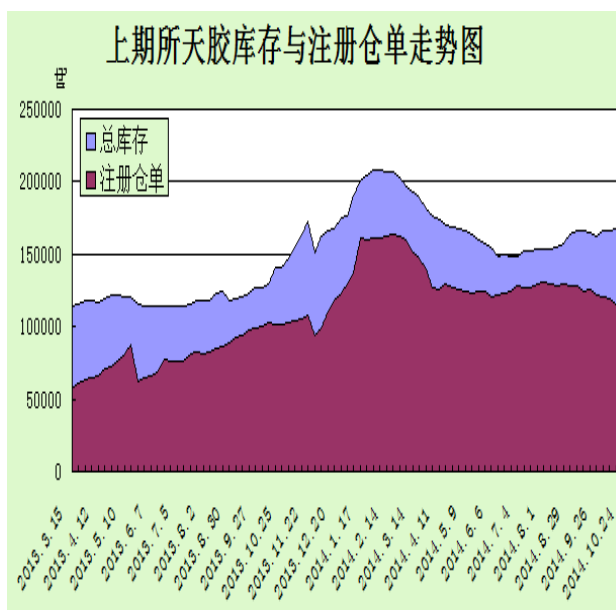
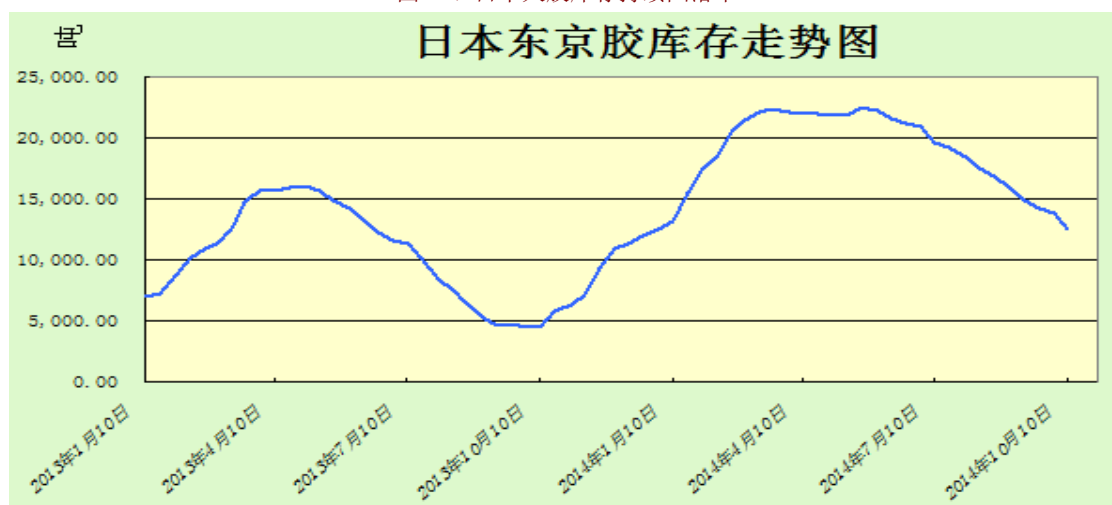


图 36、上期所天胶库存走势图



数据来源：宝城期货

图 37、日本天胶库存持续回落中



数据来源：宝城期货

九、节后合成胶市场延续弱势状态

国庆长假过后，受外盘报价大幅走低拖累，国内丁二烯市场整体下行。截至 10 月下旬，CFR 中国丁二烯收盘下跌至 1095 美元/吨，折合人民币在 8100 元/吨，明显低于国内市场价格，业者心态受显著冲击。而国内中石化丁二烯出厂价下调至 9800 元/吨，北方主要外销厂家价格在 9100 元/吨，在出货压力不减情况下，市场对其价格仍存看跌空间。目前下游各厂家多以按需采购为主，对丁二烯消耗有限。

受上游原料走低影响，下游合成胶市场亦呈现弱势状态。其中丁苯胶市场价格重心继续走低，甚至部分大区出现倒挂 100-300 元/吨的倒挂卖盘。而顺丁胶市场也延续疲态窄幅下探，采购方对后市看空预期进一步增强，预计未来合成胶价格升水沪胶幅度将进一步收敛，难以给予沪胶期价利多支撑。

图 38、苯乙烯、丁二烯外盘与国内丁苯橡胶市场价格走势对比图

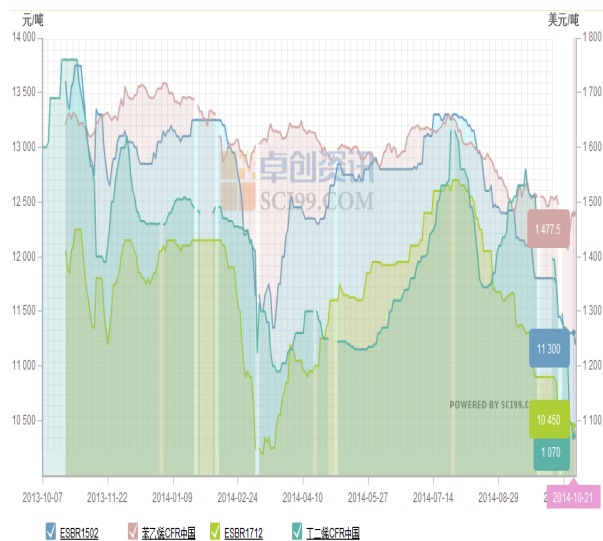
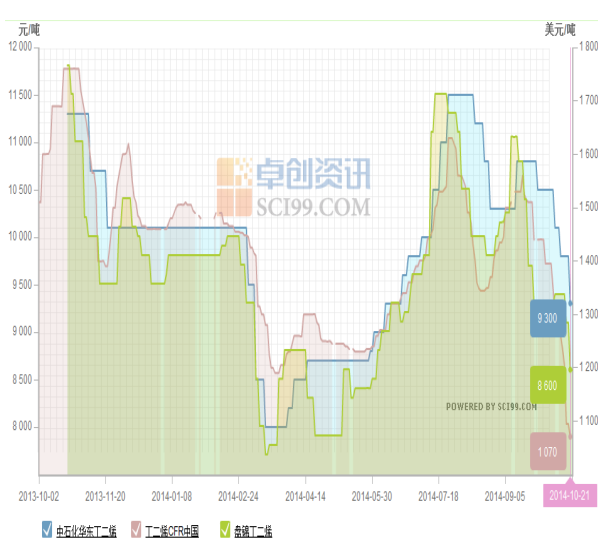


图 39、亚洲丁二烯与国内丁二烯价格走势对比图



数据来源：卓创资讯、宝城期货

图 40、天然橡胶与顺丁橡胶价格走势对比图

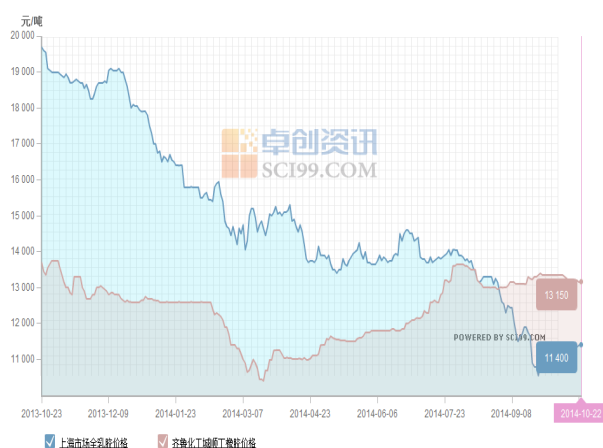
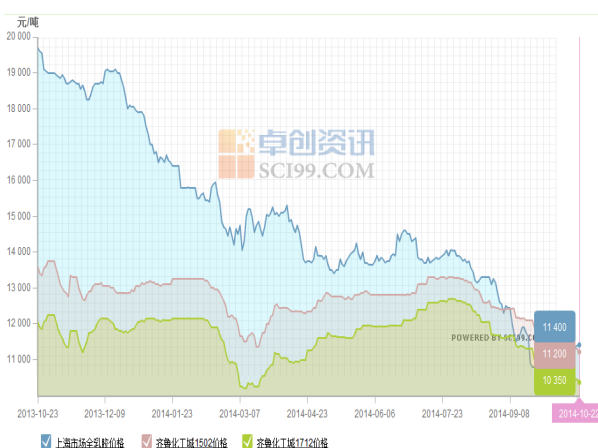


图 41、天然橡胶与丁苯橡胶价格走势对比图



数据来源：卓创资讯、宝城期货

十、11 月沪胶多空分析

对于 10 月国内沪胶期货市场而言，其利空因素来自于四方面：其一、随着美联储在 10 月份的议息会议上结束 QE 购债计划后，未来加息动作会变得清晰化，尽管部分经济数据会令美联储有所困扰，但无法扭转行动方向，预计明年一季度的加息概率较大，美元强势仍会延续并给商品期价造成巨大冲击，从而对国内沪胶市场构成负面冲击。其二、国内三季度经济数据呈现下滑态势，尽管政府随即出台基建投资等公共部门支出，预计全年达成年初目标不成问题，但难有超预期增长，不会给胶价提供上涨动力。其三、终端消费旺季阶段受困于内需和外贸均衰弱的局面，轮胎厂开工率继续走低。尽管国内产胶区将迎来停割季，但海外产胶国并未处在减产周期，未来供应端压力依然较强。其四、值得关注的是，随着沪胶 1411 合约临近交割后，老胶将迎来第二波集中出库压力，这会给予现货胶以及主力 1501 合约胶价构成冲击。

鉴于上述多空分析，11 月国内沪胶市场依然面临较多的负面因素，多头力量始终处于疲弱状态，预计未来沪胶期货继续反弹的空间已经有限，空头存在抛空再次入场的机会。操作上建议采取反弹后抛空策略，注意仓位控制，设好止损。