



强势美元，延长沪胶回调周期

评论及策略

5日，沪胶主力收盘12810 (-125) 元/吨，上海市场国营全乳胶12300 元/吨 (-50)，主力合约期现价差510 元/吨 (-75)；前二十主力多头持仓45678 (-344)，空头持仓59503 (-2309)，净空持仓13825 (-1965)；截至上周末：交易所仓单131520 (+1120)，交易所总库存164906 (+195)。

现货报价：青岛保税区：泰国3号烟片报价1595 美元/吨 (-10)，STR20#1370 美元/吨 (-30)，SMR20#1375 (-25)，SIR20#1375 (-25)；复合胶：青岛美金胶1380 美元/吨 (-20)，山东人民币胶10250 元/吨 (-100)；

进口成本：日胶盘面进口折算成本14738 (-252) 元/吨，新加坡胶盘面进口折算成本14777 (-129) 元/吨，泰国胶现货进口折算成本15239 (0) 元/吨

合成胶：丁苯10400 元/吨 (0)，顺丁9400 元/吨 (0)，上海天胶现货-顺丁1900 吨 (-50)，天胶现货-丁苯2900 元/吨 (-50)

原料：泰国休市，生胶片58.55 (0)，折合烟片价格1969 美元/吨 (0)，杯胶39.5(-0.5)，胶水50.5 (0)，烟片63.15 (0)。

截至2月28日，青岛保税区总库存21.08 万吨 (+3.08)。

截止2月13日，国内全钢胎开工率为33.38% (-19.43%)，国内半钢胎开工率为54.62% (-7.76%)

观点：经历一波跌势后，期现价差回归不少，后期天胶的跌势或放缓，但美元的重新强势或延长天胶的回调周期，短期较难企稳回升。目前下游工厂还在放假中，轮胎厂的开工率一时半会儿难上来，预计到元宵节后才能看到现货市场价格的反应。而基于目前东南亚大部分国家处于停割期，国内开割要到4月份，三月全球的天胶供应量不会增加。季节性的因素外加上泰国的收储政策使得三月的供应偏紧，限制了天胶下方的空间。建议短期以回调对待，有空单的谨慎持有，多单等待回调后的入场机会。

华泰长城研究所

陈莉 ☎ 020-22371300

更多资讯请关注：www.htgwf.com

宏观及行业：

2014 年全球主要产胶区产量数据出炉，但是因为习惯于过去的种种利空，投资者的惯性使他们对于减仓的消息充耳不闻，对于消息的选择性片面是由于 2014 年中长期空头思路无法在短时间内得到有效修正和调整。

泰国产量 399.7 万吨，同比去年减少 17.3 万吨；印尼产量 315.3 万吨，减少 8.4 万吨，马来西亚产量 70 万吨，减少 12.64 万吨，印度产量 72.4 万吨，减少 7.2 万吨，中国产量 85.7 万吨，减少约 1 吨。泰国海关最新公布的数据显示，2014 年泰国橡胶出口量同比降 0.8% 至 341 万吨，出口额下降 22% 至 59.5 亿美元。另外，2015 年 1 月份 ANRPC 产胶国数据也已经披露，9 个国家产量同比 2014 年 1 月又大幅下滑，累计减少 10 万吨。全球供大于求的供需格局已经悄然发生改变，市场的情绪正在转变。

期货市场交割标的物短缺

目前，越南、泰国、马来西亚及国内产胶区均已进入停割期，预计后三个月全球天然橡胶市场将进入低产期。国产全乳胶估计 4 月才能开割，随着前期国储收储，国内可交割标的物减少，05 和 09 合约价差迅速扩大，市场观点预计能达到 800 以上。因此多 05 空 09 的套利头寸始终打压 09 合约的价格，我们认为如沪胶能企稳反弹，09 合约的反弹幅度可能超过 05 合约。据我们了解，贸易商的空单大都在 1 月进行了交割，5 月的仓单压力不大，且多数由多头控制，5 月合约也可能继续走强。

泰国方面：泰国烟片因持续高价收购，价格非常坚挺，泰国、日本、新加坡市场可交割标的持续减少。据悉，泰国将动用 60 亿泰铢缓冲资金进行第二轮橡胶采购。泰国农业部长上周三在内阁会议结束后称，内阁通过了 60 亿泰铢的预算，旨在支撑胶价，约有 40 亿泰铢将用于购买 RSS3 等级橡胶，另外 20 亿泰铢将用于支撑乳胶价格。3 号烟片和 20 号标胶之间的价差达到 400 美金，历史罕见。短期看烟片胶价格可能随着第二轮泰国收储继续保持坚挺，中长期看价差应该有所修复。由于泰国方面的积极收储措施，近期国内进口的烟片数量锐减，加上去年 12 月国内收储，国内市场可交割资源骤降。

另据外媒报道，橡胶生产国马来西亚、泰国和印尼三国将于 2 月 26 日会面，商谈提高橡胶价格的相关措施。国际橡胶联盟表示：他们不认为市场会出现供应过剩，因种植者开始减产；并认为种植者应减少大批出售，以支撑胶价。我们认为，此次会议决议越南、柬埔寨、老挝和缅甸也同意加入，如果其他国家也加入收储或控制市场流动性的行列，对市场的影响可能比之前三国出台的扶持胶价力度更大，将对盘面有一定的提振。

复合胶新政或限制天然橡胶价格反弹

市场关注的新复合胶标准将在 7 月 1 日开始实施，就目前下游市场格局来看，轮胎企业尚未做好新老复合胶平稳过渡的准备，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。复合胶成本的提高，将导致企业对天胶的需求面增加，间接推升天胶价格。春节由于交投清淡，时间尚早，所以预计企业会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。如果供应商、贸易商、轮胎厂皆有此意，囤积 2 个月的复合胶将有约 30 万吨的量。这将对年后三个月的天胶供需面产生重要影响，或将限制 5 月天胶的反弹空间。

下游需求面难现爆发式增长

据统计，2015 年 1 月份国内商用车产销 31.77 万辆和 28.16 万辆，销量环比下降 19.32%，同比下降 9.04%。与去年 1 月份相比，卡车市场仍然表现惨淡，除微型卡车实现 6.33% 的增幅外，其他细分市场全部下滑，中型卡车以 -32.30% 的降幅成为最差细分市场。我们预计今年汽车市场仍将保持微增长态势，海外市场销售转好难以弥补国内市场作为最大汽车销售国的增速下滑。

《越南新闻》2 月 25 日报道，2014 年国际橡胶行业面临一系列困难，由于世界经济复苏缓慢、需求不足，加之国际油价暴跌使合成橡胶成本下降，橡胶价格创近五年新低。由于存货高企，未来几年国际橡胶价格预计将持续低迷，越南橡胶企业将继续面临困难。越南橡胶协会正准备对橡胶行业进行重组，增加产品附加值，并降低原材料出口。

2014 年，越南天然橡胶种植面积约为 97.78 万公顷，产量约为 95.37 万吨，同比增长 0.7%，占全球产量的 8.1%。泰国和印尼是世界前两大天然橡胶生产国，分别占全球产量的 34.1% 和 26.9%。越南橡胶出口量和出口额分别位居世界第 3 和第 4。2014 年，越南出口天然橡胶超过 100 万吨，同比下降 0.7%，出口额约 17.8 亿美元，下降 28.4%；出口橡胶产品超过 15 亿美元，其中轮胎为 5.51 亿美元。

由于越南无法以原油为原料制造合成橡胶，因此合成橡胶完全依赖进口。2014 年，越南进口合成橡胶约 37.2 万吨，进口额约 6.39 亿美元。

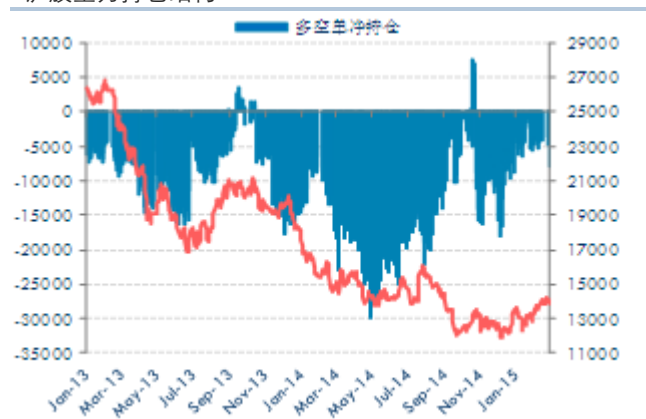
据泰国 2 月 25 日消息（Ruby 编译），泰国农业合作部副部长 Amnuay Patisae，在上周三（2 月 18 日）参加完由总理巴育主持的国家橡胶政策委员会会议后称，若价格过低，泰国将不会释放橡胶库存。以低价出售橡胶库存将会对市场造成压力，并对橡胶小农产生不利影响。从目前状况来看，到 2 月 28 日割胶旺季已接近尾声，是时候释放橡胶库存了。

泰国已经与中国签署了农产品贸易合作领域的谅解备忘录，向中国出售 20 万吨橡胶。但价格取决于定价协议。

与此同时，泰国科技部、农业合作部以及财政部正致力研究可将橡胶作为原材料使用的工程。

图表:

沪胶主力持仓结构



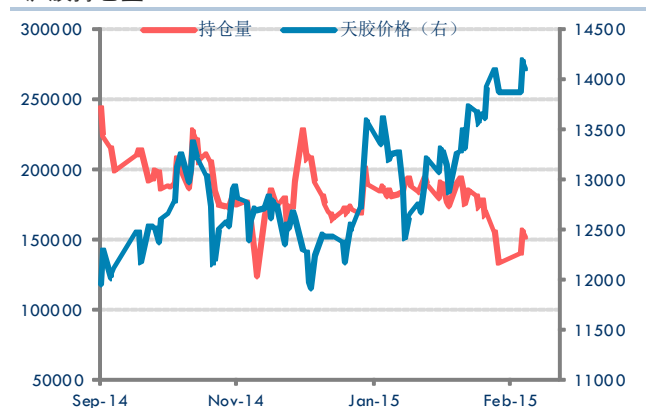
数据来源: Reuters, 华泰长城投资咨询部

期现价差



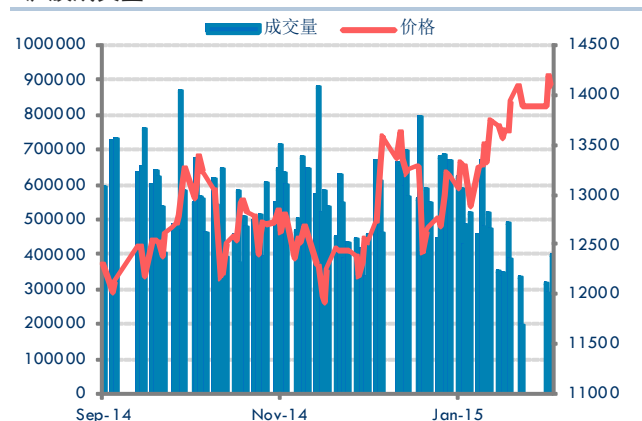
数据来源: Reuters, 华泰长城投资咨询部

沪胶持仓量



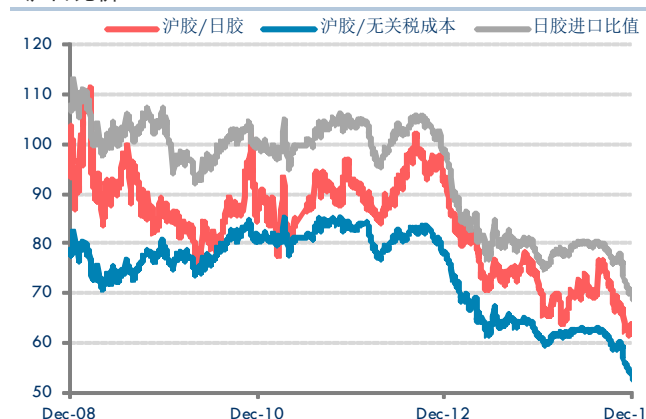
数据来源: Reuters, 华泰长城投资咨询部

沪胶成交量



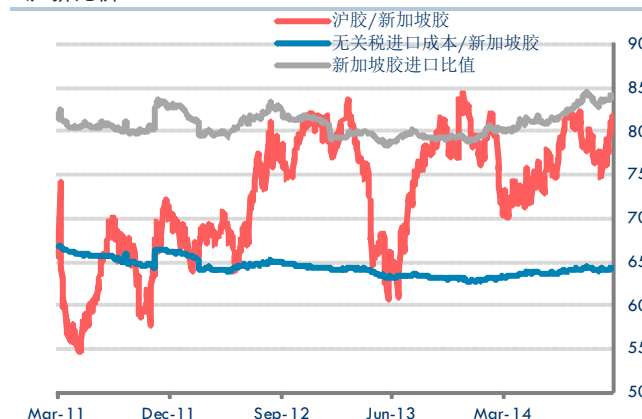
数据来源: Reuters, 华泰长城投资咨询部

沪日比价

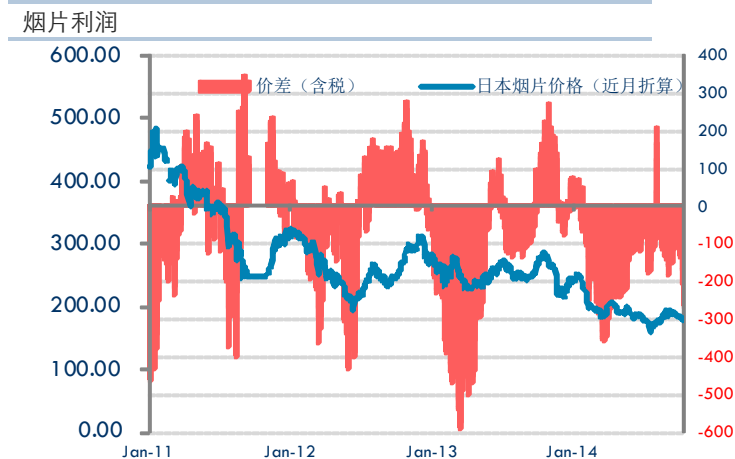


数据来源: Reuters, 华泰长城投资咨询部

沪新比价



数据来源: Reuters, 华泰长城投资咨询部



国内天胶现货市场走势



数据来源：卓创资讯,华泰长城投资咨询部

泰国原料价格走势



数据来源：卓创资讯,华泰长城投资咨询部

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰长城期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰长城期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰长城期货有限公司。未经华泰长城期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰长城期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰长城期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰长城期货有限公司认为可靠，但华泰长城期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰长城期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰长城期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰长城期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰长城期货有限公司2014版权所有。保留一切权利。

公司地址

公司总部

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层
电话：4006280888 网址：www.htgwf.com

广州营业部

广州市天河区天河路242号丰兴广场B座2110~2112号房
电话：020-38395338 传真：020-38394853

番禺营业部

广州市番禺区清河东路338号中银大厦2205~2207室
电话：020-84701499 传真：020-84701493

湛江营业部

湛江市开发区观海路183号荣基国际广场公寓25层01~08号房
电话：0759-2669108 传真：0759-2106021

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路21号金海广场14楼1401~1404室
电话：0757-83806916 传真：0757-83806983

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦802B室
电话：0769-22806930 传真：0769-22806929

珠海营业部

珠海市香洲区吉大海滨南路47号光大国际贸易中心2308、2309室
电话：0756-3217877 传真：0756-3217881

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路116号汕融大厦1210、1212房
电话：0754-88488576 传真：0754-88488563

中山营业部

中山市石岐区兴中道6号假日广场南塔510室
电话：0760-88863108 传真：0760-88863109

惠州营业部

惠州市惠城区江北东江二路二号富力国际中心24层01单元
电话：0752-2055272 传真：0752-2055275

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心1009
电话：0755-23942178 传真：0755-83252677

深圳竹子林营业部

深圳市福田区竹子林紫竹七道中国经贸大厦13层ABC及22层ABC单元
电话：0755-83774627 传真：0755-83774706

北京营业部

北京朝阳区北三环东路28号易亨大厦1209
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

石家庄营业部

石家庄市桥西区中山西路188号中华商务中心A座1608、1611室
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

天津营业部

天津市河西区友谊路35号城市大厦20层2002
电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

郑州营业部

郑州市金水区未来大道69号未来公寓601、602、603、605、616室
电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

青岛营业部

青岛市市南区香港中路12号丰合广场A栋3层A户
电话: 0532-85029808 传真: 0532-85029802

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦
2312号房
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦701~705单元
电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

南京营业部

南京市秦淮区中山东路288号新世纪广场A座4703室
电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

无锡营业部

无锡市崇安区中山路343号东方广场A座22层HIJ单元
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

苏州营业部

苏州市工业园区苏惠路98号国检大厦11层1107、1108室
电话: 0512-87773328 传真: 0512-87773323

南通营业部

南通市崇川区青年中路111号通明大厦A座4层401室
电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

杭州营业部

杭州市下城区朝晖路203号深蓝广场1502室
电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街230号华侨豪生商务楼3楼8306
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

南宁营业部

南宁市青秀区民族大道137号永凯大厦1501室
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

昆明营业部

昆明市五华区人民中路169号小西门移动通信大楼15楼8座
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

成都营业部

成都市锦江区新光华街7号航天科技大厦8层806号
电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

武汉营业部

武汉市江汉区建设大道847号瑞通广场B座10层1002室
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

长沙营业部

长沙市芙蓉区韶山北路159号通程国际大酒店1301室
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路62号鸿灵都市商住楼25层5、6号
电话: 0851-5562777 传真: 0851-5833570

重庆营业部

重庆市江北区江北城西大街25号平安财富中心4楼1号
电话: 023-88730268 传真: 023-88730266