



宏观刺激预期增强，沪胶突破上扬

评论及策略

21日，沪胶主力收盘 13230 (+515) 元/吨，上海市场国营全乳胶 12400 元/吨 (+300)，主力合约期现价差 930 元/吨 (+215)；前二十主力多头持仓 55213 (+4732)，空头持仓 73915 (+5062)，净空持仓 18702 (+330)；截至上周末：交易所仓单 102790 (-3760)，交易所总库存 137866 (-4259)。

现货报价：青岛保税区：泰国 3 号烟片报价 1645 美元/吨 (+25)，STR20#1415 美元/吨 (+20)，SMR20#1415 (+20)，SIR20#1410 (0)；复合胶：青岛美金胶 1510 美元/吨 (+20)，山东人民币胶 11150 元/吨 (+200)；

进口成本：日胶盘面进口折算成本 14102 (+399) 元/吨，新加坡胶盘面进口折算成本 14100 (+263) 元/吨，泰国胶现货进口折算成本 13914 (+13) 元/吨

合成胶：丁苯 11000 元/吨 (0)，顺丁 11000 元/吨 (+100)，上海天胶现货-顺丁 1400 吨 (+200)，天胶现货-丁苯 1400 元/吨 (+300)

原料：生胶片 48.31 (+0.18)，折合烟片价格 1645 美元/吨 (+6)，杯胶 38.5(0)，胶水 45.5(0)，烟片 50.89 (+0.5)。

截至 4 月 16 日，青岛保税区总库存 21.95 万吨 (+0.14)。

截止 4 月 17 日，国内全钢胎开工率为 69.13% (+0.38%)，国内半钢胎开工率为 71.36% (0.66%)

观点：昨天沪胶突破上涨，并无明显的消息刺激，恐是对后期国内宏观政策刺激下，下游消费有好转的预期。国内现货价格及港口、保税区价格在期货价格的带动下反弹，泰国原料及现货价格也有明显涨幅。泰国拿出资金给予胶农补贴，或给予市场信心，但此举或能减缓市场对于后期泰国重新开割后胶农割胶积极性下降的担忧。青岛保税区库存继续小幅上扬。图形强劲，沪胶恐还能借助偏暖的宏观环境顺势上行，但不建议过分追涨。激进者可适当参与做多。

华泰长城研究所

陈莉 ☎ 020-22371300

更多资讯请关注：www.htgwf.com

行业与宏观

据泰国 4 月 19 日消息，泰国农合部长比迪蓬称，6 个月来胶农遭遇着胶价连续下跌所带来的压力，迫使政府推出临时援助胶农的措施。

措施中包含，援助每莱 1,000 铢到今年 3 月 31 日，已援助胶农 767,518 户，共 77.0427 亿铢；给予农民机构用作购胶资金周转的贷款 100 亿铢，已支出 32.0981 亿铢；给予改善胶园长期贷款 100 亿铢，每宗农民可贷款不超过 10 万铢，已有农民申请贷款 111,210 宗，农合银行已发给农民贷款 27,840 宗，其余的款项农合银行在审研中。

随着泰国宋干节到来，胶农和胶厂迎来一周的停工期，短期胶水供应压力减弱令胶价获得上涨动力。受利多因素推动，本周国内沪胶期货呈现震荡反弹走势，周一一度走高 2.76%。虽说近期胶价展现出积极姿态，不过潜伏利空因素并未消失，时刻威胁着多头，当下偏弱的终端需求依然掣肘胶价反弹空间。

胶水供应暂时停滞

本周开始泰国迎来宋干节长假。由于该节日在泰国人民心目中类似中国的春节，虽然法定假期为 3 天（4 月 13 日至 4 月 15 日），但多数胶厂、贸易商、胶农都会放假一周，以欢度佳节。其中大部分工厂则会借机检修加工设备，洗刷乳胶储罐，因此这段时间对外供应胶水和烟片的数量会出现季节性回落景象。由于属于周期性现象，胶价自然会因为暂时供应停滞而迎来阶段性反弹行情，不过这种上涨持续性较差。因为宋干节毕竟只有一周时间，供应停滞期较短，加之节后产胶国低产期趋于尾声，割胶季随之到来并逐步转入旺季，后期新胶上市步伐加快，供应压力又将重新抬头，不利于胶价再度上扬，因此这种阶段性反弹走势往往会成为空头趁机加仓的机会。

供需整体过剩

首先，从全球供需角度来看，天胶价格长期低迷确实给产胶国产出带来制约效应，供应压力得到缓解，不过从中国橡胶年会上获悉，今年东南亚产胶国依然会保持产量正增长势头。从中长期趋势来看，全球橡胶供过于求未现缓和迹象，反而却有加剧之势。换言之，未来产胶国在供应端上创造的优势依然不能战胜需求端下降的劣势，尤其当“中国需求”放缓后，胶价依然面临因供需矛盾进一步加重而走弱的风险。据天胶生产国协会（ANRPC）近期发布的报告显示，全球最大橡胶消费国中国预计今年橡胶进口量为 425 万吨，虽然高于去年的 410 万吨，但增速会放缓至 3.7%，比去年的 5%再度回落。进口增速回落的背后原因主要是预估今年中国橡胶消费增速会回落，由 2014 年的 9%跌落至今年的 4.6%。

同时，作为天胶消费景气度指标的重卡销售在旺季陷入惨淡境遇无疑从中观角度上透露出“中国需求”的乏力。据第一商用车网统计的数据显示，今年 3 月国内重卡销售为 6.6 万辆，不但比去年同期的 9.7 万辆大幅下降 32%，而且远低于过去六年 3 月销量的平均值 9.66 万辆。而一季度累计销售也不理想，仅为 13.37 万辆，同比下降 34%。这暗示在受到中国经济增速持续回落的冲击下，天胶需求萎缩程度非常显著。此外，作为重卡传统销售旺季的 3 月遭受如此大的“挫折”也会给二季度埋下负面阴影，由于其背后诸多因素难以改善，例如今年开始施行的国四排放标准，在此之前的透支销售以及用车成本增加均会给以后销售带来不利影响。而伴随经济增速放缓，房地产行业投资萎缩，各地工程项目开工减少，重卡市场前景亦会悲观，上半年同比两位数萎缩将是大概率事件。

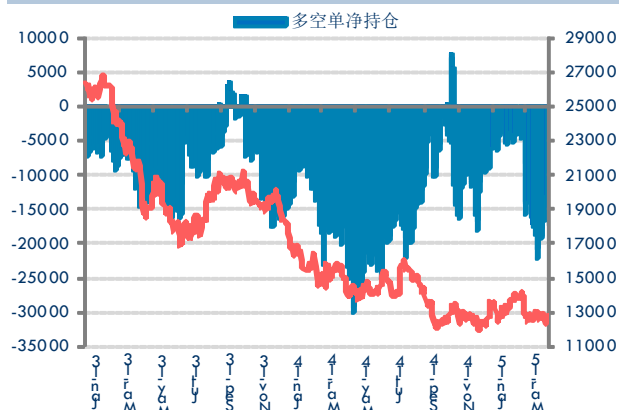
胶市需求乏力

除了中观角度显示天胶消费乏力外，微观层面的多项数据指标也在体现这一特征。据中国汽车流通协会发布的“汽车经销商库存预警指数调查”显示，今年 3 月库存预警指数为 67.5%，比上月大幅攀升了 16.6 个百分点。此外，在用胶最直接的轮胎企业方面，截至 4 月 10 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工率 68.75%，环比上涨 1.87 个百分点，国内轮胎企业半钢胎开工率为 70.70%，环比微涨 1.18%。无论是从现阶段的开工率水平还是环比增幅来看，二者均远低于往年同期水平。鉴于疲弱的终端需求，轮胎企业迟迟未敢对天胶原料采取集中采购举措，随用随买的低库存策略延续至今。

虽说近期云南产区也迎来泼水节，市场割胶积极性较低，供应压力缓解推升胶价走强，不过面对节后新胶陆续上市的压力以及下游终端需求疲弱的现状，未来胶价走高缺乏持续性，反弹料将成为空头趁机进场的较佳时机。

图表:

沪胶主力持仓结构



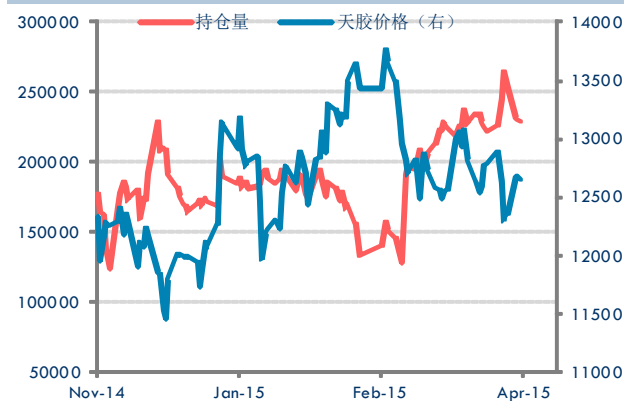
数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

期现价差



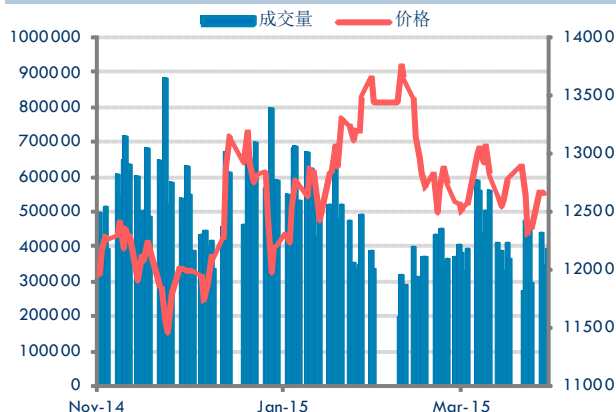
数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

沪胶持仓量



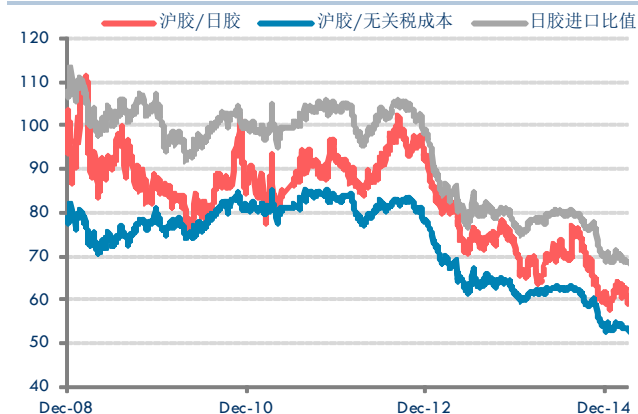
数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

沪胶成交量



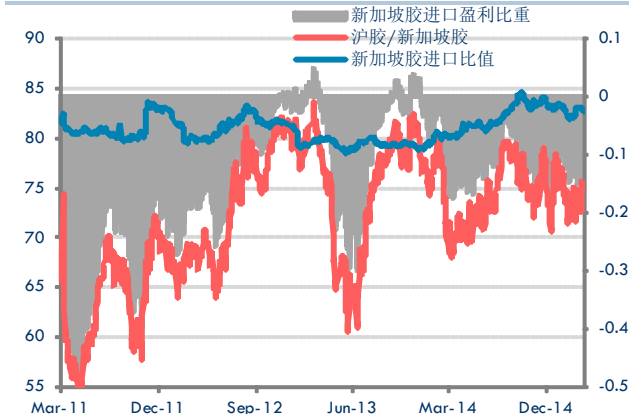
数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

沪日比价



数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

沪新比价

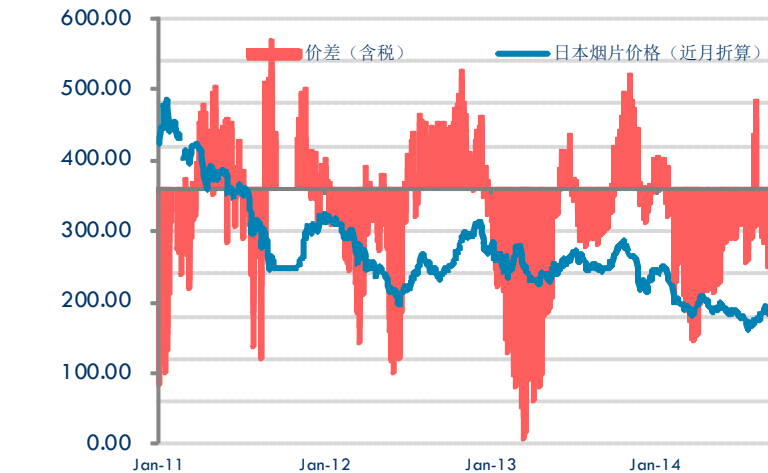


数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

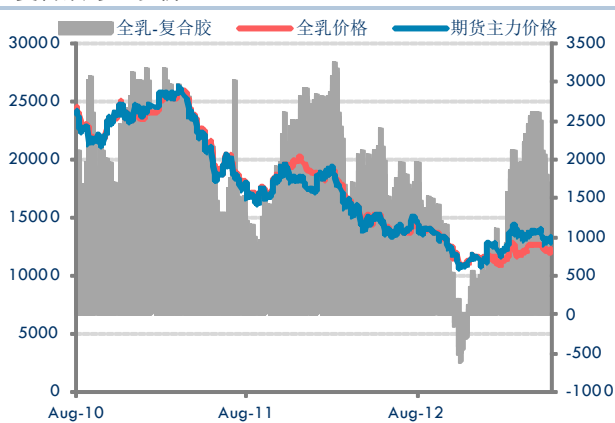
泰标白片价格



烟片利润



复合胶与全乳价差



复合胶与沪胶价差



数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

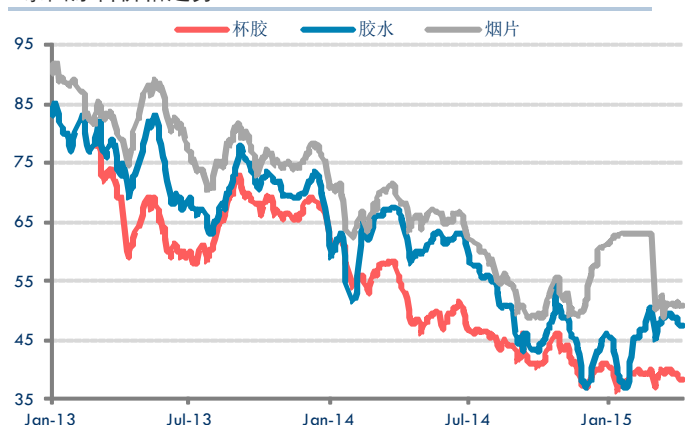
数据来源: Reuters, 华泰长城研究所

国内天胶现货市场走势



数据来源: 卓创资讯, 华泰长城研究所

泰国原料价格走势



数据来源: 卓创资讯, 华泰长城研究所

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