

沪胶维持空头思路

评论及策略

23 日，沪胶主力收盘 13880 (+155) 元/吨，上海市场国营全乳胶 12950 元/吨 (0)，主力合约期现价差 930 元/吨 (+155)；前二十主力多头持仓 48242 (-1576)，空头持仓 59442 (-601)，净空持仓 11200 (+975)；截至上周末：交易所仓单 112370 (+2110)，交易所总库存 140569 (+5030)。

现货报价：青岛保税区：泰国 3 号烟片报价 1765 美元/吨 (0)，STR20#1595 美元/吨 (0)，SMR20#1590 (0)，SIR20#1595 (0)；复合胶：青岛美金胶 1690 美元/吨 (0)，山东人民币胶 12300 元/吨 (0)；

进口成本：日胶盘面进口折算成本 15179 (+105) 元/吨，新加坡胶盘面进口折算成本 14890 (-14) 元/吨，泰国胶现货进口折算成本 14905 (-27) 元/吨

合成胶：丁苯 11200 元/吨 (0)，顺丁 11400 元/吨 (-50)，上海天胶现货-顺丁 1550 吨 (+100)，天胶现货-丁苯 1750 元/吨 (+50)

原料：生胶片 55.58 (-0.3)，折合烟片价格 1799 美元/吨 (-13)，杯胶 46.5 (-0.5)，胶水 55(-1)，烟片 57.15 (-0.26)。

截至 6 月 15 日，青岛保税区总库存 13.91 (-2.88)

截止 6 月 19 日，国内全钢胎开工率为 73.10% (+0.01%)，国内半钢胎开工率为 74.25%(-0.65%)

观点：昨天现货市场价格基本稳定，港口美金胶价格小幅上扬，原料供应逐渐增加，泰国原料呈现疲弱态势，持续小幅下跌。短期内下游利空因素凸显，沪胶将继续弱势运行，期货价格的下挫以及现货的稳定，使得期现价差快速修复，或使得沪胶跌势放缓，建议前期空单继续持有，后期关注异常天气对行情的影响。

华泰期货研究所

陈莉 ☎ 020-22371300

更多资讯请关注：www.htgwf.com

行业与宏观

厄尔尼诺一旦发生对全球气候将有不同程度的影响，而天气与农业生产息息相关，尤其是对东南亚这些发展中国家的影响不言而喻。东南亚地区是橡胶种植的集中区，种植面积占到了全球的 90% 以上，另外中国的云南、海南等地也有部分种植。

近来受厄尔尼诺影响，东南亚地区虽然已经进入雨季，但降雨较不理想，多数地区出现不同程度干旱，特别是印度，及中国的海南尤甚。泰国及马来西亚等地也出现少雨干旱征兆。橡胶树对气象条件的要求主要是光、温、水和风。橡胶生产的适宜温度是在 18℃-40℃ 之间，高产还需要充足的光照，同时橡胶耗水比较多，年降水量 2000 毫米以上适合生长，但是降水量过多时也会引发胶原病，影响产胶量。除此之外，强风也可能对树木造成不可逆转的伤害，所以采割期的灾害型天气会对橡胶产量产生较大影响。厄尔尼诺天气将令今年多数地区橡胶产量明显下降。

资料显示，2009 年 7 月至 2010 年 4 月发生的厄尔尼诺，令东南亚很多地方遭受干旱，印尼 2009 年橡胶产量同比下降 11.3%，橡胶价格持续上涨至 2011 年。2009 年 7 月至 2011 年 1 月期间，天胶期货价格累计涨幅达 118.7%，其间更是创出历史新高价。据印尼农业机构预测，若发生厄尔尼诺，2014/2015 年度印尼橡胶产量将同比下降 3%。

随着新规的即将实施，轮胎行业的洗牌力度将进一步加大，部分轮胎企业难以承受“双反”和复合胶新标准带来的冲击，必将走向倒闭。

自 2014 年伊始至今，对于轮胎行业来说是一个难以醒来的噩梦。先是美国针对我国轿车和轻卡轮胎的“双反”调查；去年最后一天，国家质检总局和国家标准委发布了《复合橡胶通用技术规范》，按照新规要求，从 2015 年 7 月起，现有的 97% 及 99% 天胶含量的复合胶将被视为原胶，每吨进口需缴纳 1500 元/吨的关税，再次给本就危机重重的轮胎企业当头一棒。

接受经济导报记者采访的业内人士指出，随着新规的即将实施，轮胎行业的洗牌力度将进一步加大，部分轮胎企业难以承受“双反”和复合胶新标带来的冲击，必将走向倒闭。

成本抬升之困

去年以来，国内天然橡胶价格连续下跌，轮胎生产却未能从中享受到利好，反而陷入价格战泥潭中不能自拔。“这主要与近几年行业的产能过剩有关，轮胎企业库存普遍高达 1 个半月到 2 个月生产量，比正常值高出 50% 左右。”隆众石化网分析师王开富说道。

今年 1 月 21 日，美国商务部认定中国输美轮胎产品存在倾销行为，并公布了初裁税率，山东省涉案轮胎企业税率从 32.5% 至 169.28% 不等。“在国外市场，中国轮胎目前仍主要靠价格优势来竞争，对山东省轮胎及相关行业将造成巨大打击。”山东橡胶行业协会会长张洪民说。

“就在外患尚未消除的同时，去年最后一天，国家质检总局和国家标准委发布了《复合橡胶通用技术规范》，再次给本就危机重重的轮胎企业当头一棒。”王开富说道，“新规要求复合橡胶中生橡胶含量不应大于 88%（质量分数），如果无法按照‘88% 生胶+12% 非胶成分’新配方生产和进口复合胶，那么现有的 97% 及 99% 天胶含量的复合胶将被视为原胶，每吨进口需缴纳 1500 元/吨的关税。”

王开富给导报记者算了一笔账：如果不能进口复合橡胶，则轮胎企业只能购买高关税的一般贸易天然橡胶或增加加工贸易天然橡胶进口。2014 年，中国进口复合橡胶 160 万吨，如按一般贸易橡胶进口，关税为 1500 元/吨，则整个行业将增加成本 24 亿元。“而东南亚橡胶加工厂缺乏密炼机设置，参照新标准制造出来的复合胶品质很差，生胶含量差异也较大，且炭黑分散不均匀，目前东南亚橡胶加工厂基本不具备生产 88% 生胶含量复合胶的能力。因此企业只能按一般贸易橡胶进口。”

王开富认为，高达 1500 元/吨的关税，按照现货价 12000 元/吨计算，企业生产成本会提高 12.5%。按照天胶占轮胎总成本约 40% 的水平估算，由一般贸易进口天胶导致轮胎总成本上升的幅度达到 5%。而今年 1 至 4 月国内轮胎行业的平均利润率只有 3.6%。“如此明显的成本抬升，对于轮胎行业而言是一个巨大冲击，会导致国内轮胎企业丧失在国际舞台上的竞争力。”

新一轮洗牌

导报记者在采访中了解到，美国的“双反”已经显现出效果。目前山东省乘用车生产企业的开机率普遍较低，好的企业在 80% 左右，部分企业开机率在 60% 以下。山东省商务厅的数据显示，2014 年山东省轮胎出口 88.55 亿美元，增长率仅为 2.7%，较 2013 年的 12.95% 的增长率下降 10.25 个百分点。

据青岛海关统计，今年一季度山东口岸对美轮胎出口量 477.7 万条，同比大幅减少了 44.5%，对山东口岸轮胎出口总量减少的贡献度高达 88.8%。

在王开富看来，应对国外贸易壁垒，应该主动去国外投资建厂。“山东省有 4 家企业到国外投资建厂，利用所在国资源、劳动力及市场优势，提高山东轮胎在国际市场的占有率，寻求突围。”张洪民说。

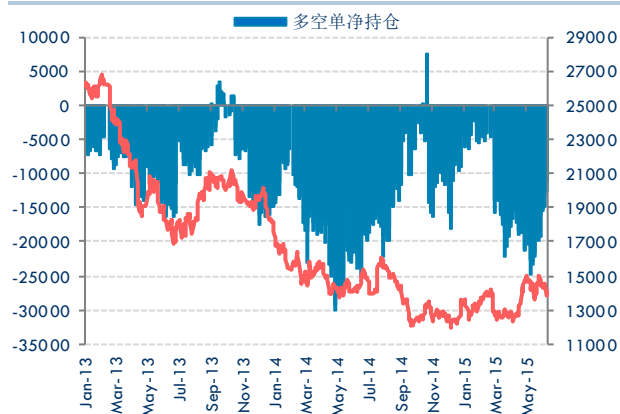
张洪民认为，收购重组是提高行业集中度、化解产能过剩的有效办法。“国内轮胎企业总数为 500 多家，山东拥有 300 家左右，年产量在 50 万条以下的小轮胎厂占总数的近一半。目前，山东轮胎行业大而不强、广而不精的特征明显。2013 年，世界轮胎业三巨头之一普利司通的销售收入达到 286 亿美元，相当于山东整个轮胎产业收入的 60%。这说明我省轮胎行业产业集中度亟待提高。”张洪民如是说。

值得注意的是，去年 11 月份，山东出台了《山东轮胎产业转型升级实施方案》，按照方案要求，山东将引导三角、玲珑、赛轮等 7 家骨干企业以普利司通、米其林等为标杆，通过技术升级、资源整合、配套合作、兼并联合等方式做强做大。到 2020 年，其产量占全省比重达到 65% 以上，绿色轮胎产品的比例达到 60% 以上，争取有 2 家轮胎企业达到世界轮胎前 10 强水平。

“今后，山东省还将制定轮胎品牌培育计划和轮胎行业准入条件，并制定绿色轮胎产品扶持政策和绿色轮胎认证办法。特别要建立对本实施方案的定期评估制度，以切实推动山东轮胎产业加快转型升级。”张洪民说。（来源：经济导报）

图表：

沪胶主力持仓结构



数据来源：Reuters，华泰期货研究所

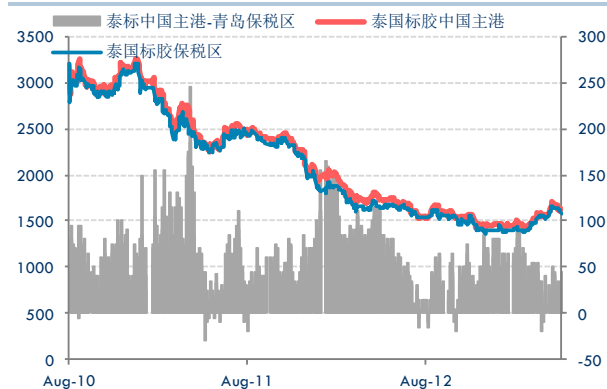
期现价差



数据来源：Reuters，华泰期货研究所

内外港口价差

烟片与胶水价差

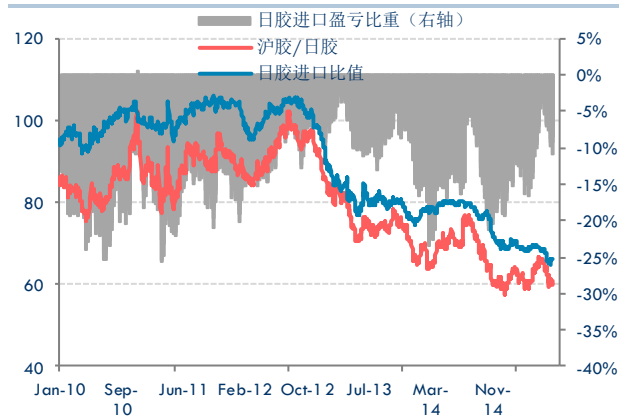


数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所



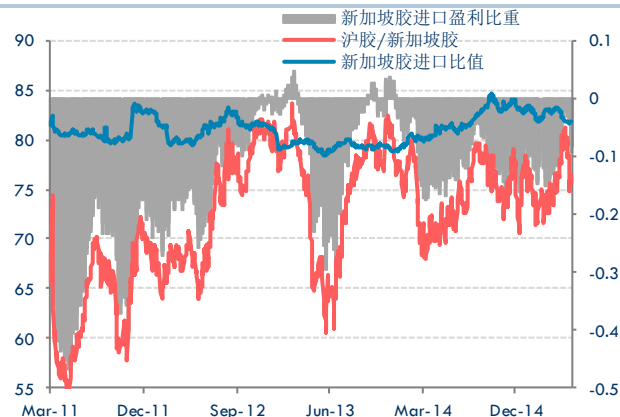
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

沪日比价



数据来源：Reuters，华泰期货研究所

沪新比价

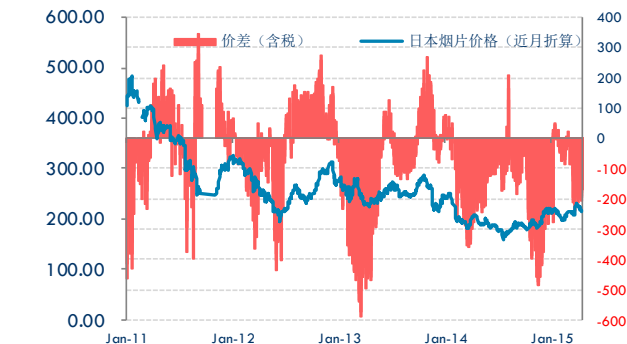


数据来源：Reuters，华泰期货研究所

泰标白片价格

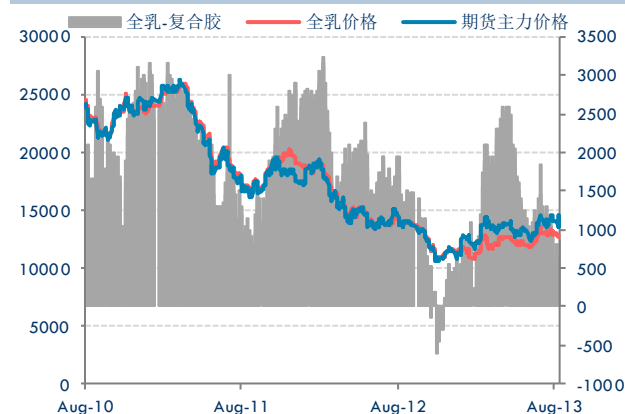


烟片利润

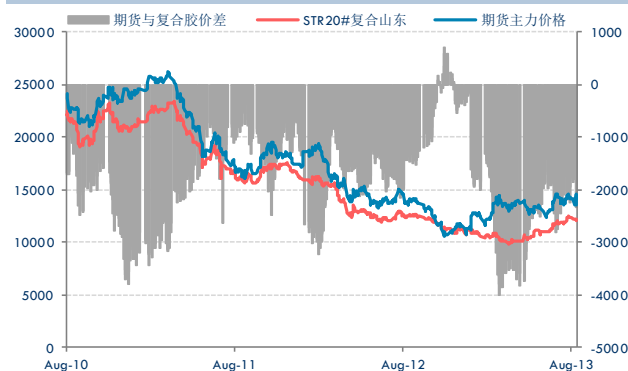


复合胶与全乳价差

复合胶与沪胶价差



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

国内天胶现货市场走势



数据来源: 卓创资讯, 华泰期货研究所

泰国原料价格走势



数据来源: 卓创资讯, 华泰期货研究所

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期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰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期货有限公司。未经华泰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期货期货有限公司认为可靠，但华泰期货期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货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。华泰期货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期货期货有限公司，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。

华泰期货期货有限公司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B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