

美元强势，沪胶重新承压

评论及策略

15日，沪胶主力收盘 13225 (+150) 元/吨，上海市场国营全乳胶 12200 元/吨 (0)，主力合约期现价差 1025 元/吨 (+150)；前二十主力多头持仓 26117 (+179)，空头持仓 32598 (-1037)，净空持仓 6481 (-1316)；截至上周末：交易所仓单 123530 (+2280)，交易所总库存 158377 (+5252)。

现货报价：青岛保税区：泰国 3 号烟片报价 1650 美元/吨 (0)，STR20#1450 美元/吨 (+10)，SMR20#1480 (+30)，SIR20#1460 (-10)；复合胶：山东人民币胶 11600 元/吨 (+50)；

进口成本：日胶盘面进口折算成本 13991 (+5) 元/吨，新加坡胶盘面进口折算成本 13552 (+59) 元/吨，泰国胶现货进口折算成本 13695 (-17) 元/吨

合成胶：丁苯 10000 元/吨 (0)，顺丁 10200 元/吨 (0)，上海天胶现货-顺丁 2000 吨 (0)，天胶现货-丁苯 2200 元/吨 (0)

原料：生胶片 50.95 (+0.08)，折合烟片价格 1745 美元/吨 (+3)，杯胶 43.5 (0)，胶水 47.5(+0.5)，烟片 52.27 (+0.4)。

截至 7 月 15 日，青岛保税区总库存 10.70 (-0.93)

截止 7 月 10 日，国内全钢胎开工率为 71.16% (+1.66%)，国内半钢胎开工率为 71.68%(+1.48%)

观点：昨天国内现货价格稳定，港口美金胶涨跌互现，泰国原料价格继续小幅上扬，整体现货市场稳定。沪胶主力合约移仓到 1601 合约，受美元的强势以及原油的弱势加上国内股市的拖累，大宗商品重新受到承压，沪胶本身宽松的格局更容易受宏观的牵连，昨天美国确定国内轮胎双反并开始征收关税，打击下游出口美国的轮胎量。建议激进者短线试空。

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

中国海关总署最新公布的初步数据显示，中国 2015 年 6 月天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量为 33 万吨，较 5 月的 28 万吨增长 17.9%。2015 年年初迄今橡胶进口量共计 194 万吨，同比减少 10.8%

复合胶是指天然胶含量在 95%-99.5%，并添加少量硬脂酸、丁苯橡胶、顺丁橡胶、异戊橡胶、氧化锌、炭黑或塑解剂，经混炼复合而成的橡胶。中国天然橡胶的进口关税高达 20%（最高时达 25%），09 年东盟 6+1 的关税政策把复合胶从 5%调整到 0%，复合胶暴增时代来临。因其生胶含量高，无关税，且具备融资属性，市场认可度得到不断提高，成为天胶市场份额中不可或缺的一部分。市场上流通的复合胶主要有三种，一种是泰国 20#复合，一种是马标 20#复合，另一种是越南 3L 复合。其中泰国 20#复合胶占复合胶总份额的一半，其次是马标 20#复合，越南 3L 复合胶仅占 10%左右。

近 20 年来，复合胶进口量呈现震荡攀升态势。2002 年之前，进口量一直保持个位数。2003 年开始，随着橡胶行业的苏醒，进口量有了明显突破，在 2008 年前，进口量已达 50-60 万吨/年。2009 年开始，随着金融危机后各种刺激经济政策的出台，进口量首次突破百万吨/年，之后几年继续震荡走高。2014 年以 160 万吨/年的进口量创下历史之最。“树大招风”，快速崛起的复合胶，因零关税，可融资及性价比高等优势，打压着国产胶，同时被赋予胶市低迷不振结果的“最罪魁祸首”，成为后期政策绞杀的对象。

近期天然橡胶讨论最炙手可热的话题无非是复合胶新标准的实施问题。2014 年 8 月份，市场就曾有传复合胶面临政策调整的预期，直至 10 月份，海口开会将确定复合胶标准原胶比例不得超过 88%，引发市场热议。2014 年 12 月 31 日，国家质检总局和国家标准委在其网站上公布了《复合橡胶通用技术规范》等一批国家标准批准发布的公告，热议已久的复合胶配方新政策终于浮出水面。从市场传闻的 2015 年 1 月 1 日执行，最终确定 2015 年 7 月 1 日起正式实施。规范中规定了复合橡胶中生橡胶含量不应大于 88%（质量分数），也就意味着进口复合胶将同烟片胶、标胶一样缴纳 1500 元/吨的关税。

从新标准政策传出的去年 8 月份开始，一直到政策敲定的 12 月份，中国进口复合胶呈现稳步走高趋势，特别是 11 月和 12 月在赌政策驱使下，进口量大幅增加，其中 12 月创下近 20 万吨的进口量，居历年月度进口量之最。随着新年新政策执行的推迟及春节因素影响，2015 年 1-2 月份进口量迅速萎缩，创出近年来月度进口量最低。3、4 月开始又出现复苏迹象。

虽然 5 月份市场就曾传出复合胶进口新标准有可能暂缓执行或重新审议的消息，但均未得到确定。就在 7 月 1 日新标实施大限临近之时，国家标准化管理委员会表示于 2015 年 6 月 4 日召开《复合胶通用技术规范》国家标准座谈会，邀请一批相关单位在国家质检总局座谈，听取关于复合胶新标准实施日期的意见，曾掀起一阵骚动。虽然最终的结果仍然模棱两可，不过卓创认为，新标实施只是时间早晚的问题，基本可以如期执行的可能较大。

复合胶本就是一个被赋予了戏剧性色彩的产品，在多年的发展过程中，产销双方已经达成了默契，特别是 2012 年以来橡胶行业景气度从高峰滑落，复合胶起的作用不言而喻。而目前复合胶标准调整，势必给复合胶行业带来颠覆性的影响，从原头的产区，到加工厂，到贸易商，到下游用户，环环相扣，产业链连株，雪上加霜。如果新标实施，基本就宣布了复合胶“死刑”。虽然目前新政尚未完全靴子落地，不过如期执行已经八九不离十，且部分大型下游企业也已做好了新政如期实施的准备。下面我们就重点分析下复合胶新政实施后对天胶产业链的影响及前瞻性的分析。

1.对复合胶加工环节的影响

1)产量降低

对比复合胶新旧标准，最大的区别在于生胶含量由以往的 95%—99.5%降至 88%。如果新标实施，那么据了解，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。对此，轮胎企业的解决方案极有可能是抛弃使用新标的复合胶，转而

购买高关税的一般贸易天胶或增加加工贸易天胶进口量。从而造成新复合胶需求明显减弱，导致工厂设备闲置，产量必然将出现明显降低，甚至消失在历史舞台当中。

2) 定制销售

新政实施，加工厂必须主动与中国轮胎厂技术部门联系，找出新配方中 12% 的非生胶用何种原料最适合轮胎厂需求，且容易加工生产，专门定制定量生产。不过这也不是最佳解决方案。

3) 转产标准胶

新胶实施后，一方面加工厂不再轻易加工复合胶，另一方面轮胎及制品企业不能直接应用，考虑当前下游行业的整体情况，加 1500 元/吨的关税必将成本抵销利润甚至亏损，因此可行性较低。从当前加工厂情况看，转产标准胶是容易实施、成本低且风险小的最好选择，不过转产标准胶后，标准胶供应增多，而国内企业需要缴纳 1500 元/吨的关税，生产成本提升。

从卓创近期调研情况来看，上游复合胶加工厂投入新装置生产新标准复合胶的积极性较低，尤其是中小复合加工厂，大多将选择转产 20# 标准胶；而部分规模性的大厂尽管和国内下游企业实际接触关于产品研发和实验的过程，未来有机会生产出新标准的复合胶，但厂家也整体谨慎，部分工厂预估实际新标准复合量可能要萎缩 7 成。

2、对贸易环节的影响

1) 直供比例提升

过去贸易商利用囤货投机吸引财富，而复合胶标准调整，对贸易商打击沉重，后期对中间商的依赖度越来越低，直销或定制模式将启动。因为原来的配方，任何工厂都可用，每年中国有 150 多万吨的复合胶进口，中间商在其中发挥重要作用，而一旦调整，厂家只能与加工厂合作，生产能用且能加工的标准，贸易商将失去这个机会。

2) 融资将减弱

融资在复合胶进化过程中作用非同一般。正因为复合胶零关税、通用性强，融资商可轻而易举的利用开美元信用证的方式获利人民币贷款，从而投资高回报行业。因此可以以较低的价格出售给轮胎厂，也是复合胶在近两三年橡胶行业愈加不景气的环境下依然保持较高进口量的原因。随着近年行业监管力度加强，及新标实施后成本上升，后期融资将大大减弱甚至退出阶段性历史舞台。

3) 复合胶贸易规模下降

复合胶新标实施，因新标准不通用且进口成本上升，进口量必会大幅萎缩，导致贸易环节弱化，贸易规模将大大缩减。

3、对下游工厂的影响

1) 加工成本大幅上升

中国每年约进口复合胶 150 万吨左右，如果新标实施后，进口需增加 1500 元/吨关税，这样无形中每年就会增加 22.5 亿元的原可避免的成本。以全钢胎为例，1500 元/吨关税，相当于每公斤全钢胎增加 1.5 元成本，而一条全钢胎重约 65 公斤左右，其天胶含量约占 40% 附近，每条全钢胎成本最高增加 39 元。对于利润逐年下降的轮胎及制品行业而言，无疑是雪上加霜。值得一提的是，正常情况下，标准胶价格高于复合胶价格，自 2014 年新复合胶标准传出消息以来，两者价差逐渐缩窄，特别是 2015 年 3 月份后，离新标准实施仅有 3-4 个月时间，复合胶价格大幅升水标准胶。从下图两者价差可明确的表现出来。

2) 面临较大的加工困难和加工稳定性

轮胎生产过程中，非生胶含量在 5% 以内可以使用，但新标准规定的非生胶含量在 12%，下游将无法正常使用。如果应用新标准下复合胶，必将重新研发配方，找出适合轮胎厂需求的配方，必竟提高生产费用；如果应用原标准复合胶，将要支付

1500 元/吨的高关税，生产成本也会提升；如果改用标准胶一方面增加成本，另一方面部分国产胶不稳定，面临较大的加工困难和加工稳定性。

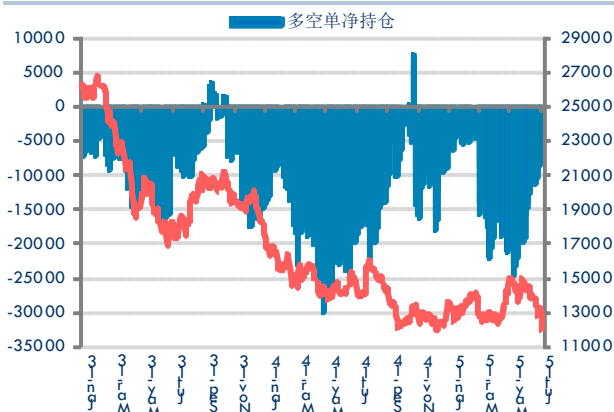
3) 价格合适考虑适度增加合成胶用量

几乎整个 2014 年在天胶价格逐渐筑底的进程中，泰国 20# 复合胶价格摆脱长期高于合成价格之势，长期低于合成胶价格运行，也导致去年轮胎及制品厂更改配方风波传言四起。经过卓创核实，更改配方一说确实存在，只是在个别轮胎企业或制品厂中存在。随着复合胶新政浮出水面，市场对复合胶预期提升，价格底部反弹，而合成胶在长期供强需弱的情况下，反弹力度不足。两者又回归正常水平。目前复合胶价格高于合成价格运行，且后期政策实施，复合胶进口受限，货紧势必价挺。不过考虑较高的进口成本，部分企业可能会考虑适度增加合成用量。

从下游轮胎情况来看，他们整体对于新标准的复合胶兴趣平淡。一方面部分轮胎企业本身产品以出口为主，基本不用或者少量使用美金复合胶，复合胶政策的变动对他们并无太大影响；另一方面，部分内销为主且用复合胶量比例较大的轮胎企业也表示对新标准的复合胶兴趣不大。不过据了解未来不排除新标准的复合胶会在部分中小轮胎以及中低端下游制品企业有一定应用，但不管怎样整体需求量一定会大幅萎缩。

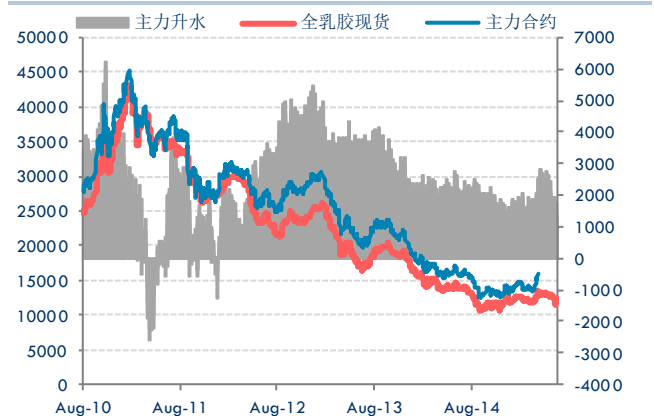
图表：

沪胶主力持仓结构



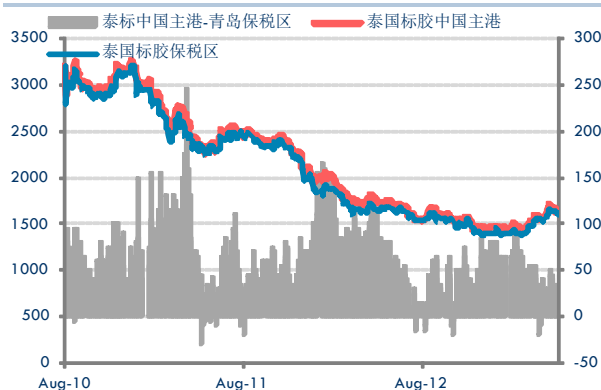
数据来源：Reuters，华泰期货研究所

期现价差



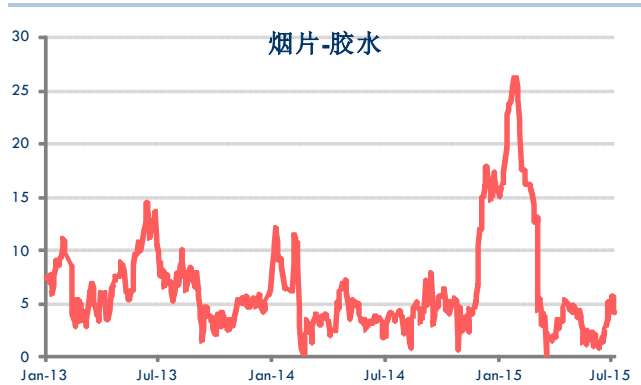
数据来源：Reuters，华泰期货研究所

内外港口价差



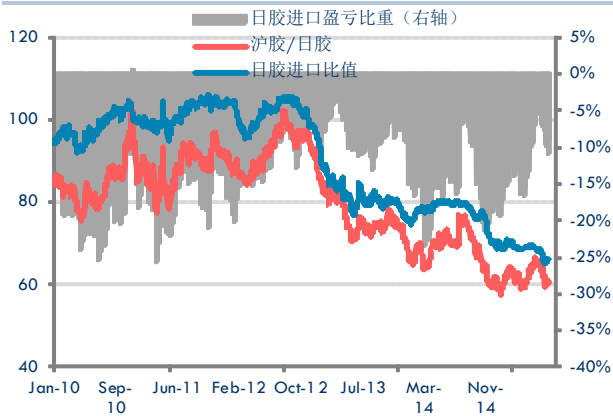
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

烟片与胶水价差



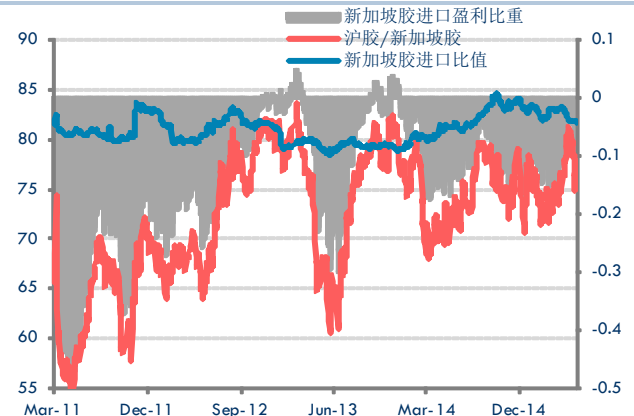
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

沪日比价



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

沪新比价

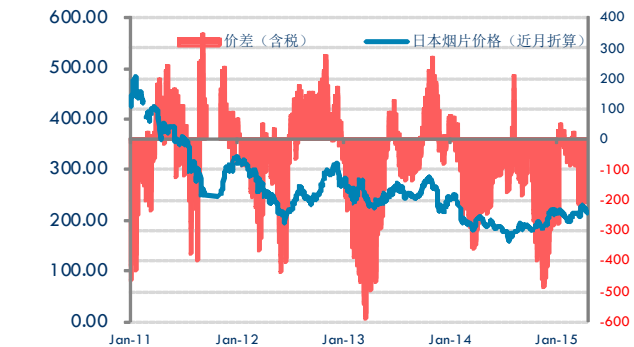


数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

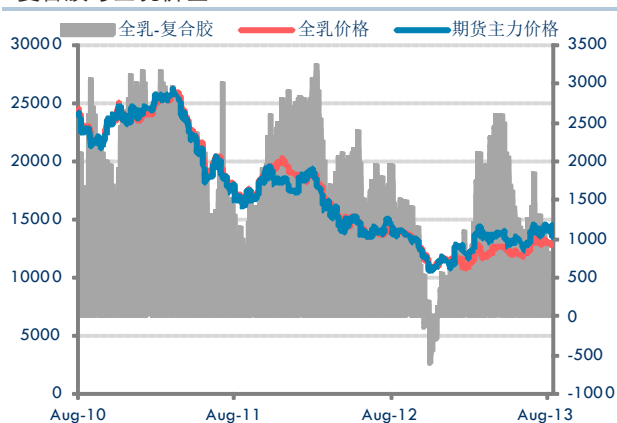
泰标白片价格



烟片利润

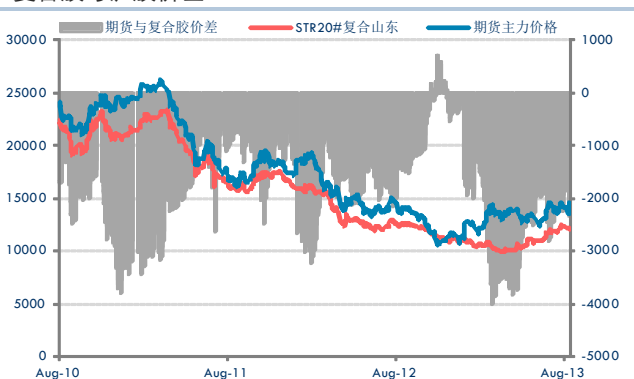


复合胶与全乳价差



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

复合胶与沪胶价差



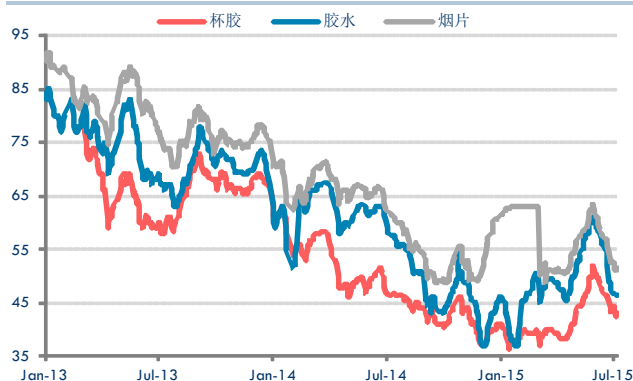
数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

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期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货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期货有限公司。未经华泰期货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HJ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

华泰期货 | 天胶日报

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