



## 四季度沪胶维持熊市基调，但仍存季节性反弹机会

### 内容提要：

- 供给方面，四季度东南亚天胶生产进入旺产期，天胶产出将呈现明显的环比回升态势；9-11月亦是我国天胶产出旺季，合计产量占全年产量的40%左右。四季度全球天胶市场供应压力呈现回升态势。
- 需求方面，四季度是我国汽车产销旺季，全国客、货运量也将呈现回升态势，这将一定程度上提振国内轮胎需求的回升；但在宏观经济不景气、汽车产销及客货运量同比增速明显放缓的背景下，预计提振力度将有限。此外，美国“双反”调查及欧亚经济委员会反倾销调查将压制我国轮胎市场，四季度轮胎出口不容乐观。
- 库存方面，RU1411合约将承担7万吨左右的旧作仓单，届时无论是交割还是强制期转现，最终均将流向现货市场，这将对橡胶价格造成庞大的压力。
- 目前不利天气情况没有对天胶的生产造成较大影响，后期需要密切关注厄尔尼诺气候变化。
- 泰国政府宣布推迟出售剩余10万吨橡胶库存至年底。但无论何时出售，这10万吨橡胶库存仍将是压制胶价反弹的重大阻力之一。
- 我们预计2014年四季度沪胶整体维持熊市基调，若宏观面出台利好消息及下游需求旺季启动，沪胶亦存在季节性反弹机会，但反弹空间有限。沪胶指数在12000一线是否支撑有效仍待验证，不排除在基本面利空打压下进一步下探11000的可能，而上方14000-15000将是重要的压力区间。

分析师

姓名：张伟伟

从业资格号：F0269806

电子邮箱：  
zww0518@163.com

## 第一部分 2014 年三季度天胶期货市场回顾

2014 年三季度天胶依旧运行于 2011 年以来的下降通道中，呈现震荡回落的走势。七月沪胶指数先抑后扬，7 月 29 日期价最高反弹至 15575 元/吨；但好景不长，在东南亚产胶国进入旺产季、泰国抛储、仓单压力庞大及宏观经济疲软等诸多利空因素打压下，随后沪胶走出单边下跌行情，期价接连跌破 15000、14000、13000 及 12000 元/吨整数支撑，9 月 25 日沪胶指数最低跌至 11730 元/吨。7 月 1 日至 9 月 26 日，沪胶指数累计跌幅达 19.02%。

外盘方面，日胶行情和沪胶基本一致，整体震荡下行；但相对于沪胶，日胶的跌势较缓。7 月 1 日至 9 月 26 日，日胶指数累计跌幅达 11.52%。

图表 1: 沪胶指数日 K 线图



来源：文华财经

图表 2: 日胶指数日 K 线图



来源：文华财经

## 第二部分 天胶基本面分析

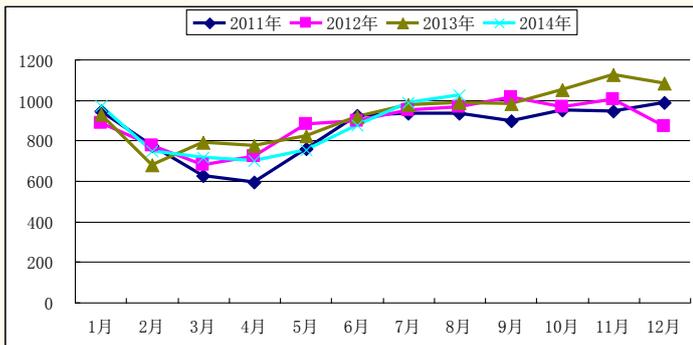
### 一、四季度全球天胶市场供应充足

#### (一) 东南亚产胶旺季，天胶供应压力回升

天然橡胶生产国协会（以下简称 ANRPC）最新报告显示，2014 年 8 月其成员国天胶产量同比增 3.60%至 102.6 万吨，其中泰国增 4%，马来西亚增 7%，越南降 9%，中国增 5%，印尼增 7%；1-8 月天胶总产量同比降 1.53%至 678 万吨。

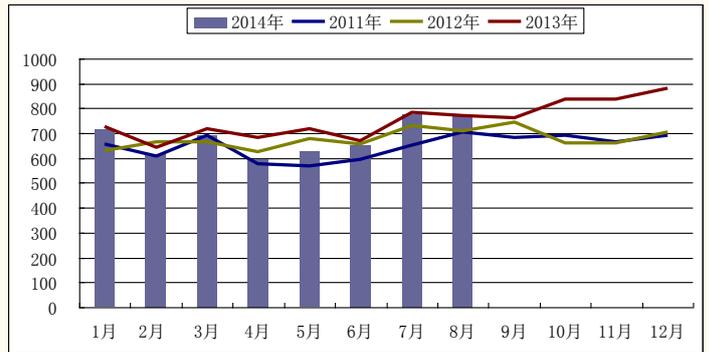
尽管前 8 个月，天胶产量出现下滑，但根据季节性规律，每年 9 月至 12 月，东南亚天胶生产进入旺产期，预计 9 月开始天胶产出将呈现明显的回升态势。泰国农业经济办公室 9 月 10 日预计泰国 2014 年橡胶产量较上年的 438 万吨增长 4.6%，达到 458 万吨。国际橡胶研究组织（以下简称 IRSG）8 月预计 2014 年全球橡胶产量将同比增长 4.6%至 1180 万吨。

图表 3: ANRPC 成员国天然橡胶产量 (单位: 千吨)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 4: ANRPC 成员国天然橡胶出口 (单位: 千吨)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

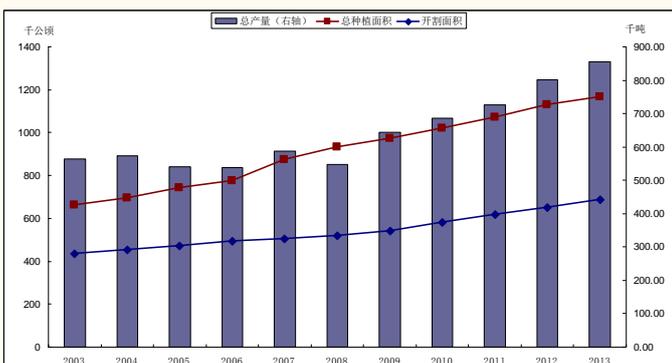
出口方面, 8 月 ANRPC 天胶出口结束七连降, 呈现同比回升态势。具体数据为, 2014 年 8 月 ANRPC 成员国天胶产量同比微增 0.39% 至 77.21 万吨; 1-8 月天胶累计出口量为 544.57 万吨, 同比下降 4.6%, 其中泰国降 5%, 印尼降 2%, 马来西亚降 4%, 越南下降幅度达到 9%。为了提升本国橡胶企业的竞争力, 越南 8 月 18 日宣布将于 10 月 2 日开始取消橡胶出口关税, 后期越南出口情况有望出现好转。

## (二) 中国天胶产量稳步增长

受天胶市场价格的驱使和国家良种补贴等惠农政策的落实, 近年来我国胶农种植天胶积极性较高, 种植面积逐渐递增, 天胶产量稳步增长。2014 年 1-8 月, 我国天胶生产量累计达到 48.6 万吨, 同比增长 7.0%; ANRPC 预计 2014 年中国天然橡胶生产量将同比增长 6.3% 至 91 万吨。

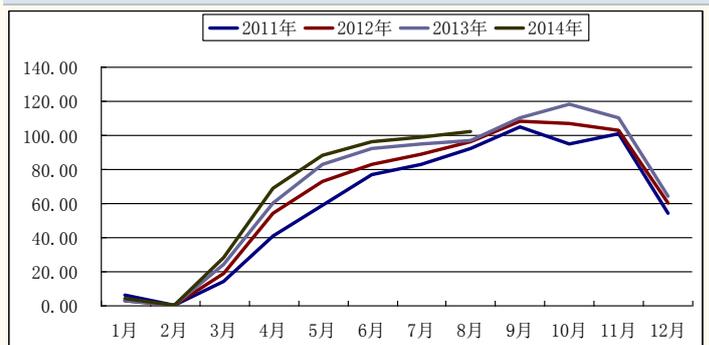
从季节性规律来看, 我国云南地区在 11 月中旬左右开始进入停割期, 12 月中下旬海南进入停割期。9-11 月依旧是我国天胶产出旺季, 合计产量占全年产量的 40% 左右, 届时国内天胶供应充足。

图表 5: 近 11 年来我国天胶种植面积及产量变化 (单位: 千公顷, 千吨)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 6: 我国天然橡胶月度产量 (单位: 千吨)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

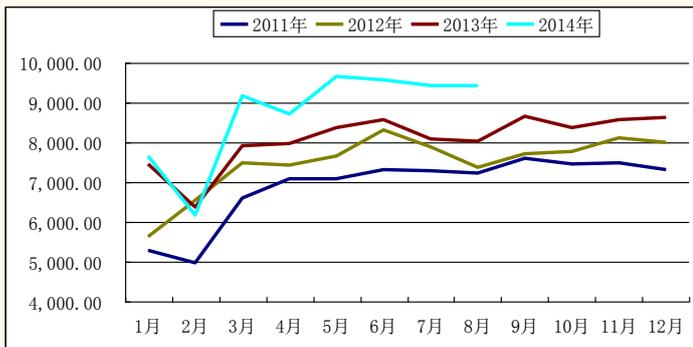
总的来说，国内外割胶旺季到来，四季度全球天胶市场供应压力呈现回升态势。

## 二、中国需求增速放缓，全球天胶维持供需过剩格局

### (一) 金九不旺，银十是否可期？

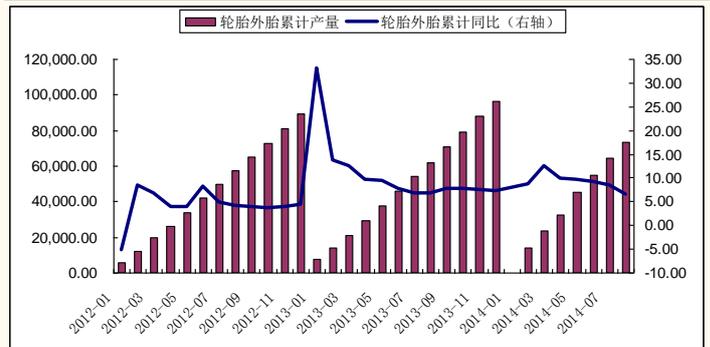
我国 70%以上的天然橡胶用于轮胎制造，天胶消费与轮胎产量密切相关。今年我国轮胎产出维持增长态势，但增幅明显收窄。据国家统计局数据显示，2014 年 1-8 月我国橡胶轮胎外胎的产量为 7.31 亿条，同比增长 6.41%，略低于去年的 6.85%；其中子午胎产量 4.07 亿条，同比增长了 10.57%，大幅低于去年的 15.38%。

图表 7：近四年我国轮胎产出情况对比（单位：万条）



来源：新纪元期货研究所 IRSG

图表 8：我国轮胎累计产量及累计同比（单位：万条）

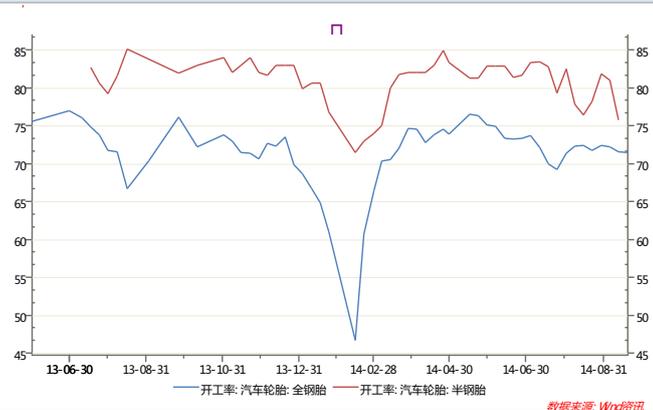


来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

根据季节性规律，每年九月至年底是国内轮胎和汽车产出旺季，轮胎产量会出现明显回升态势。但今年的“金九”表现明显欠佳，九月前两周，轮胎企业开工率明显下滑，据中国橡胶信息贸易网统计，截止 9 月 12 日，全国汽车全钢胎开工率为 71.54%，较 8 月底下滑 0.85 个百分点；半钢胎开工率为 75.80%，较 8 月底下滑 6.06 个百分点。9 月 19 日当周，全国汽车半钢胎开工率回升至 84.13%，但全钢胎开工率维持低迷。

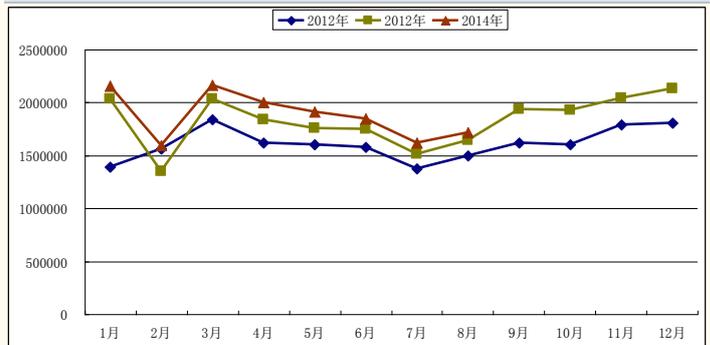
目前看来，“金九”旺季不旺，“银十”是否可期？

图表 9：轮胎企业开工率



来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 10：我国汽车月度销量（单位：辆）



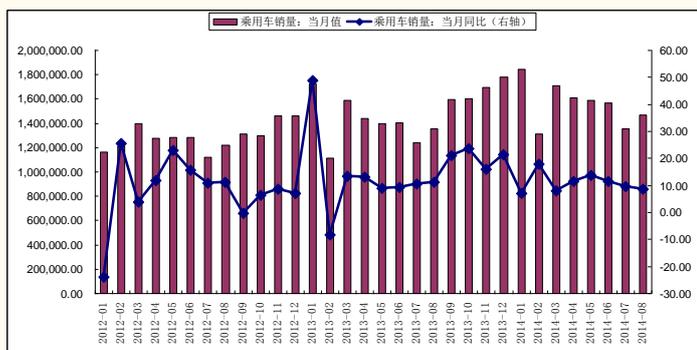
来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

## 1、汽车产销同比增速明显放缓，预计四季度国内配套胎需求亦难大幅回升

按轮胎终端消费流向，可以分为国内消费和对外出口消费两个部分，占比分别为 55%和 45%。其中，国内消费又可以分为配套胎市场和替换胎市场，分别占比 30%和 70%。

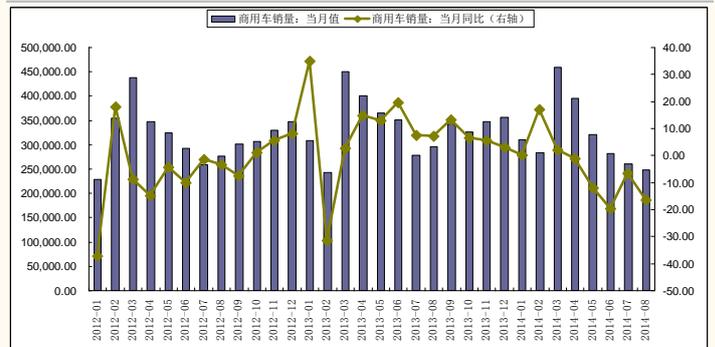
2014 年我国汽车产销增速明显放缓。中汽协数据显示，2014 年 8 月，汽车销售 171.56 万辆，同比增长 4.04%，大幅低于去年的 10.28%。1-8 月，汽车累计销量 1501.73 万辆，同比增长 7.67%，低于去年的 11.81%。

图表 11：乘用车销量当月值及当月同比（单位：辆）



来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 12：商用车产量累计值及累加同比（单位：辆）



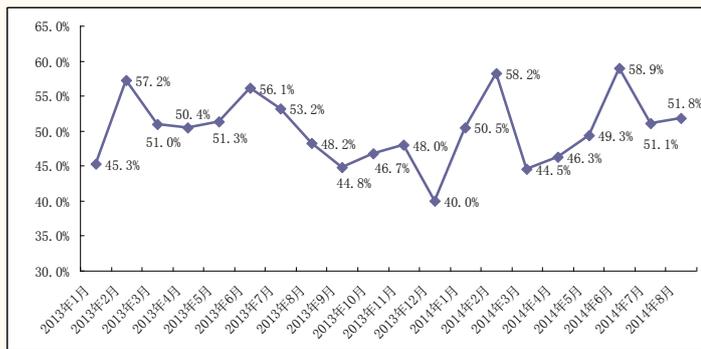
来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

分车型来看，2014 年 8 月乘用车销售 146.82 万辆，同比增长 8.50%，低于去年的 11.02%；商用车销售 24.74 万辆，同比下降 16.36%，而去年同期是增长 6.99%。1-8 月，乘用车累计销售 1245.9 万辆，同比增长 10.7%，低于去年的 13.08%；1-8 月，商用车累计销售 255.8 万辆，同比下降 5%，而去年同期是增长 6.78%。

另外，中国汽车经销商库存预警指数连续三个月高于警戒水平。中国汽车流通协会发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA 显示，2014 年 8 月库存预警指数为 51.8%，仍超出警戒线水平。表明 8 月份经销商库存压力依然存在，并未得到有效改善，销量有所下滑。而 2013 年同期的情况是，6-9 月库存指数持续回落，8-12 月库存指数明显低于警戒线水平，汽车销售呈现旺季特点。

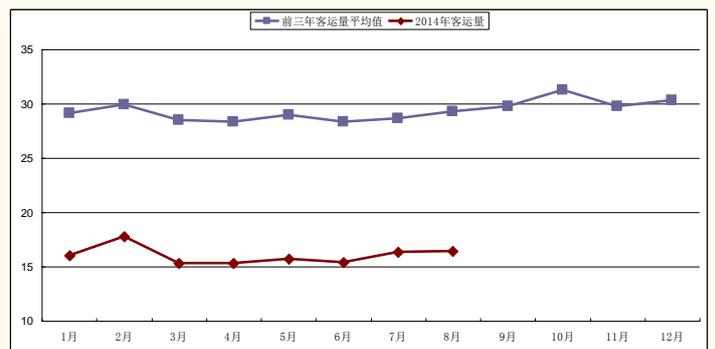
连续三个月新车交易低迷，促使不少经销商对九、十月份抱有“厚望”；但从目前了解的情况来看，9 月已过大半，各地新车滞销的景象并没有得到改观。根据传统的季节性规律，9 月至年底是国内汽车产销旺季，预计今年的情况亦是如此，这将一定程度上提振国内配套胎需求的回升；但在宏观经济不景气及汽车产销增速明显放缓的背景下，预计提振力度将有限。

图表 13: 中国汽车经销商库存预警指数



来源: 新纪元期货研究所 中国汽车流通协会

图表 14: 中国公路客运量 (单位: 亿人)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

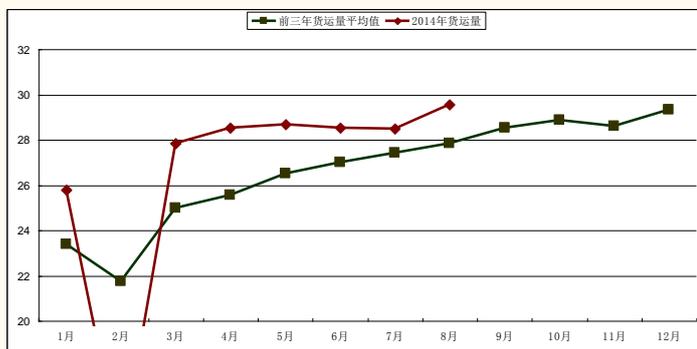
## 2、四季度替换胎需求有望缓慢回暖

从 2014 年开始, 交通运输部对公路水路运输量的统计口径和推算方案进行了调整, 所以 2014 年公路客运量、货运量数据跟之前的数据有所差别, 在此说明一下。

2014 年中国国内客运量、货运量同比增速放缓, 一定程度影响了替换胎需求。1-8 月, 我国公路客运量维持在 15.28-17.75 亿人之间, 平均增速为 2.11%, 低于 2013 年同期的 5.54%。1-8 月, 我国公路货运量在 13.97-29.58 亿吨之间, 平均增速为 9.6%, 也低于 2013 年同期的 11.21%。

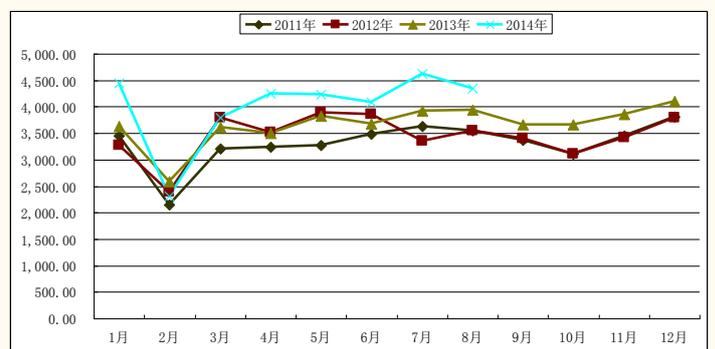
从季节性表现来看, 四季度全国客、货运量将呈现回升态势, 这将有助于提振替换胎需求回暖, 但提振力度亦有限。

图表 15: 中国公路货运量 (单位: 亿吨)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 16: 我国轮胎月度出口数量 (单位: 万条)

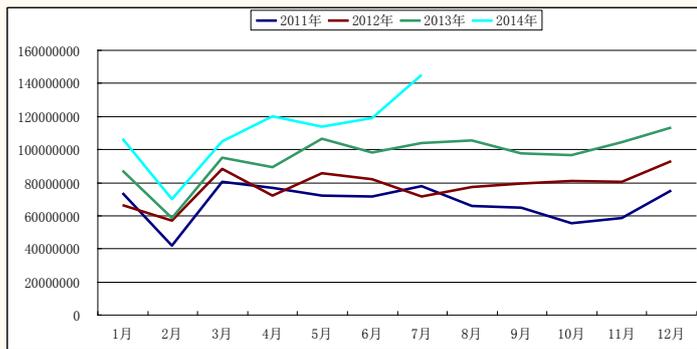


来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

## 3、“双反”调查影响四季度国内轮胎出口

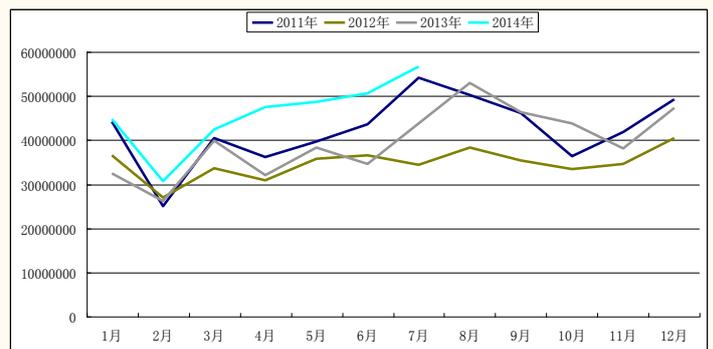
2014 年 1-8 月, 我国轮胎出口表现抢眼。海关数据显示, 2014 年 1-8 月, 中国轮胎出口数量累计 32093 万条, 同比增长 11.7%, 明显高于去年同期的 4%。

图表 17: 我国轮胎出口美国 (单位: 千克)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 18: 中国轮胎出口欧洲五国 (单位: 千克)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

分国家来看,我国轮胎主要出口两大地区依次是美国、欧洲五国(德国、英国、意大利、荷兰和比利时)。2014年1-7月,对美国累计出口新的充气橡胶轮胎77.78万吨,同比增幅为22%;对欧洲五国累计出口新的充气橡胶轮胎32.13万吨,同比增幅为30%。2014年对这两个地区出口比重较2013年均有所回升,前者由33%升至35%,后者由12.8%升至14.45%。

7月15日,美国商务部称对从中国进口的乘用车和轻型卡车轮胎进行反倾销和反补贴初步调查。22日,美国国际贸易委员会6名委员一致裁定,称以上调查是基于“合理”迹象。这意味着美国商务部正式获得“双反”调查的令牌。此次“双反”案涉案金额达33亿多美元,是中国轮胎行业遭受贸易救济措施中金额最大的一次。“双反”一旦成立,并征收60.15%和25.73%的高额税率,中国的涉案产品根本无法出口到美国,令本来就处于竞争激烈的国内市场雪上加霜,轮胎企业可能面临减产或停产危机。

8月21日,美国国际贸易委员会已达成决定确定:有合理的迹象,因从中国进口的某些乘用车和轻型卡车轮胎,美国轮胎产业已受到“实质性伤害或威胁”。这一结论意味着美国国际贸易委员会正在推进的调查,这可能会导致最终对中国进口的轮胎征收反补贴和/或反倾销税。目前美国方面暂未出台具体的双反措施,而从双反调查的下一个节点看,11月中下旬美国商务部(DOC)将对反补贴进行初裁。

此外,9月中旬欧亚经济委员会亦开始对我国汽车轮胎进行反倾销调查。此次调查将涉及到卡车、公共汽车、无轨电车、自卸车和挂车的轮胎。2013年,我国出口俄罗斯卡车轮胎4.95亿美元,在俄罗斯市场上占据了23%的份额。

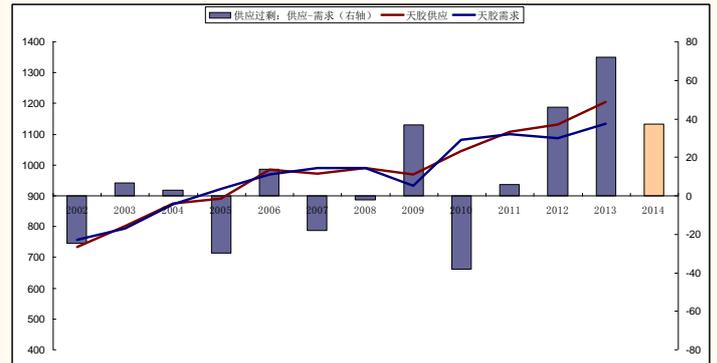
美国“双反”调查及欧亚经济委员会反倾销调查都将压制我国轮胎市场,四季度轮胎出口不容乐观。

图表 19: 美国对我国轮胎“双反”调查案件的时间节点

政策措施	影响力
7 月 22 日	美国国际贸易委员会 (ITC) 投票裁定中国对美轮胎出口给美国产业造成实质性损害
8 月 1 日	ITC 正式给出书面初裁报告
11 月 21 日	美国商务部 (DOC) 将对反补贴进行初裁
2015 年 1 月 20 日	DOC 将对反倾销做出初裁

来源: 新纪元期货研究所 新闻整理

图表 20: 全球天胶供需情况 (2014 年为预估值)  
(单位: 万吨)



来源: 新纪元期货研究所 IRSG

## (二) 全球天胶仍将维持供需过剩格局

2014 年全球天胶市场依旧维持供需过剩格局。国际橡胶研究组织 (IRSG) 8 月下调 2014 年全球天胶需求预估至 1160 万吨, 7 月预估为 1190 万吨; 预计 2014 年全球橡胶产量将超过需求 37.1 万吨, 该组织 5 月份曾预计供应过剩量有望超过 2013 年的 71.4 万吨。此外, 伦敦行业咨询公司 The Rubber Economist 亦表示, 全球橡胶市场供应过剩局面可能会延至 2016 年。预计到 2014 年底, 全球橡胶库存将达到 379 万吨, 2015 年为 433 万吨; 到 2014 年底, 储备将增至相当于消费量的 3.9 个月, 高于一年前的 2.5 个月。该组织总经理 Prachaya Jumpasut 在 6 月曾表示, 2014 年全球橡胶产量将超于需求量 514, 000 吨, 2015 年和 2016 年橡胶市场供应过剩量或分别为 328, 000 吨和 202, 000 吨。

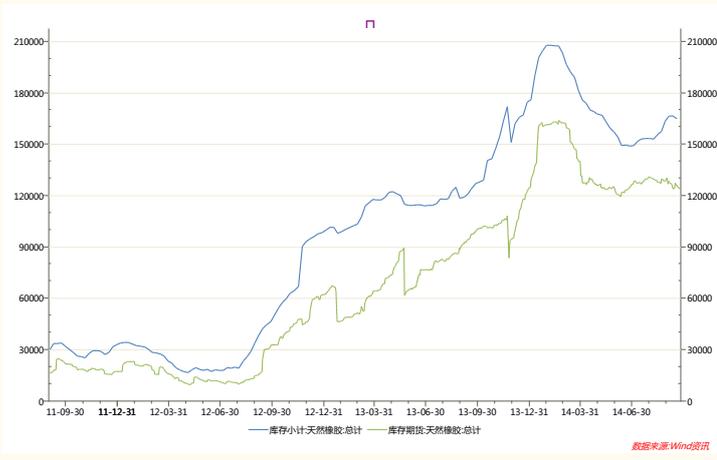
## 三、旧作仓单注销将对盘面造成极大的压力

2014 年 2 月下旬, 上海期货交易所 (以下简称上期所) 天胶库存最高创出 20.74 万吨的历史纪录; 随后库存持续回落至 6 月。三季度, 上期所天胶库存缓慢回升, 截止 9 月 26 日, 库存小计为 16.26 万吨, 期货仓单数量为 12.17 万吨。9 月 15 日 RU1409 完成最后交易, 交割量大约 2.5 万吨。上期所以对天然橡胶仓单有效期中规定: 国产天然橡胶在库交割的有效期限为生产年份第二年的最后一个交割月份, 超过期限的转作现货。这也就意味着 2013 年生产的国产全乳胶最晚能在 RU1411 上进行交割。根据初步统计, RU1411 合约将承担 7 万吨左右的旧作仓单, 届时无论是交割还是强制期转现, 最终均将流向现货市场, 这将对橡胶价格造成庞大的压力。

国内现货库存方面, 青岛保税区橡胶库存在经历近七个月的持续上升之后, 2014 年 5 月下旬开始下滑。截至 9 月 15 日, 青岛保税区天然橡胶为 14.75 万吨, 较五月中旬下降 12.25 万吨; 复合橡胶 2.97 万吨, 较五月中旬下降 3.78 万吨; 合成橡胶 1.50 万吨, 较五月中旬下降

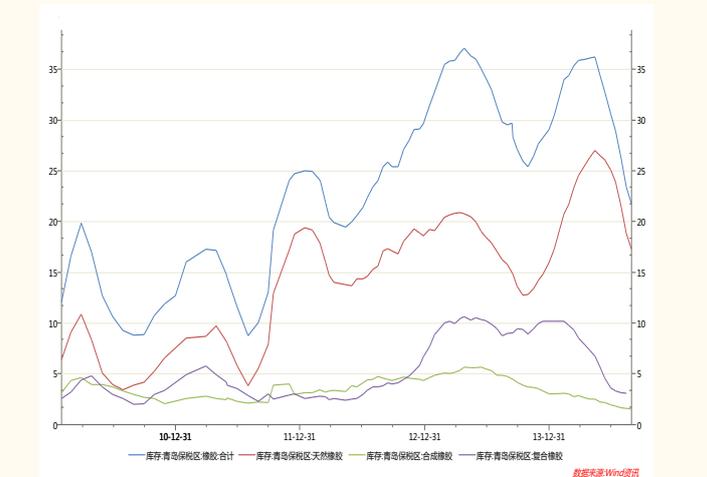
0.97 万吨；总库存 19.22 万吨，较五月中旬下降 17 万吨。但目前来看，库存的大幅下滑并不是轮胎市场的消耗引起的，利多效应尚不明显。

图表 21：上期所天然橡胶库存 (单位：吨)



来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 22：青岛保税区橡胶库存 (单位：万吨)



来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

## 四、其他干扰因素

### (一) 不利天气影响

海南省作为全国最大的天然橡胶生产基地，植胶面积和年产量位居前列，但是其位于南海台风高发区，受制于地理环境，每年 7~9 月常会因台风侵袭而面临减产威胁。

7 月下旬及 9 月中旬，海南地区接连遭遇超强台风“威尔逊”及“海鸥”的侵袭。不过，海南岛的橡胶种植区和橡胶加工厂主要分布在岛内西北部、中部、南部和东南部，东北部主要为城镇市区，橡胶园区分布较少。而这两次台风波及地区主要为海南的东北部，并没有给今年海南橡胶产量造成重大损害。

此外，9 月 8 日世界气象组织发布最新简报说，太平洋赤道海域海水温度今年 5 月至 6 月高出正常值 0.5 摄氏度，此后回落；海平面气压、信风等多项气象指标显示，夏季没有出现厄尔尼诺现象。但根据气象模型分析和专家观点，太平洋中部赤道海域海水温度可能会再次升高，9 月至 11 月厄尔尼诺现象形成的概率为 60%。不过，世界气象组织也指出，结合当前情况判断，今年出现弱厄尔尼诺现象的可能性较高，强厄尔尼诺现象几乎不可能发生。后期需要密切关注厄尔尼诺气候变化。

### (二) 泰国抛储政策

泰国抛储计划反反复复，对盘面造成极大的影响。泰国军事管制政府在 6 月时决定搁置前一届政府提出的销售 20 万吨库存橡胶的计划，集中精力采取措施提高国内消费量以提振价格。但

经过库存调查后，泰国军政府 8 月 25 日批准出售 21 万吨橡胶库存，以缓解价格压力并减少仓储成本，第一批清理的 10 万吨中包括 4 万吨标胶和 6 万吨烟片。9 月 3 日，泰国政府高级官员表示，目前已将该国的 10 万吨橡胶库存出售予一个泰国橡胶出口商，并计划在 9 月底前出售余下库存。抛储计划受到泰国国内胶农的抗议，为了缓和其国内矛盾，泰政府 9 月 24 日宣布推迟出售剩余 10 万吨橡胶库存至年底。但无论何时出售，这 10 万吨橡胶库存仍将是压制胶价反弹的重大阻力之一。

### 第三部分 后市展望

总的来说，2014 年天胶市场将维持供需过剩格局，胶价仍将运行于 2011 年以来的下行通道中，但季节性供需变化将影响天胶行情走势。

基本面而言，四季度是国内轮胎产出旺季，下游需求回暖或将一定程度上提振天胶市场反弹。但胶价反弹之路充满曲折，利空因素不断：一、国内外割胶旺季，四季度天胶市场供应压力呈现回升态势；二、美国“双反”调查及欧亚经济委员会反倾销调查将压制我国轮胎市场出口；三、RU1411 合约将承担 7 万吨左右的旧作仓单，胶价面临庞大的仓单压力；四、泰国仍有 10 万吨橡胶库存亟待出售。

综合分析，我们预计 2014 年四季度沪胶整体维持熊市基调，若宏观面出台利好消息及下游需求旺季启动，沪胶亦存在季节性反弹机会，但反弹空间有限。沪胶指数在 12000 一线是否支撑有效仍待验证，不排除在基本面利空打压下进一步下探 11000 的可能，而上方 14000-15000 将是重要的压力区间。操作上，建议稳健投资者维持熊市思维，选择反弹高点沽空，激进投资者可在调整低位博弈季节性反弹行情。

**特别声明:**

本报告的信息来源于已公开的资料,我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考,报告的信息或所表达观点不构成期货交易依据,新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为新纪元期货有限公司研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

**公司机构:**

<b>总部</b>	<b>北京东四十条营业部</b>	<b>南京营业部</b>
电话: 0516 - 83831111	电话: 010 -84261652	电话: 025 - 84787998
传真: 0516 - 83831100	传真: 010 - 84261675	传真: 025- 84787997
地址: 江苏省徐州市淮海东路153号 新纪元期货大厦(221005)	地址: 北京市东城区东四十条68号 平安发展大厦4层403、407室 (100027)	地址: 南京市玄武区珠江路63-1号南 京交通大厦9楼5-11房(210008)
<b>广州营业部</b>	<b>苏州营业部</b>	<b>常州营业部</b>
电话: 020 - 87750882	电话: 0512 - 69560998	电话: 0519 - 88059972
地址: 广州市越秀区东风东路703号 粤剧院文化大楼11层(510080)	传真: 0512 - 69560997	传真: 0519 - 88051000
	地址: 苏州工业园区苏州大道西2号1 幢国际大厦602-604单(215021)	地址: 常州市武进区延政中路2号 世贸中心B栋2008-2009(213121)
<b>杭州营业部</b>	<b>上海浦东南路营业部</b>	<b>重庆营业部</b>
电话: 0571-85817186	电话: 021 - 61017393	电话: 023 - 67917658
传真: 0571-85817280	传真: 021 - 61017396	传真: 023 - 67901088
地址: 杭州市绍兴路168号 1406- 1410室(310004)	地址: 上海市浦东新区浦东南路 256号1905B室(200125)	地址: 重庆市江北区西环路8号B幢 8-2、8-3(400020)
<b>无锡营业部</b>	<b>南通营业部</b>	
电话: 0510 - 82827006	电话: 0513-55880598	
地址: 无锡市南长区槐古豪庭15号 7楼(214000)	地址: 南通市环城西路16号6层603- 2、604室(226000)	