



季节性需求回暖，三季度沪胶或先抑后扬

内容提要：

- 供给方面，东南亚地区割胶面积的增加将促使 2014 年全球天胶产量继续增长。每年 5-6 月至年底，国内外天胶生产进入旺产期，三季度整体市场供应充足。
- 消费方面，2014 年中国天胶消费增速放缓，但三季度中后期天胶消费将有所改善。一方面，随着金九银十消费旺季的到来，汽车产销趋旺，利好配套胎市场；另一方面，虽然客运量、货运量同比增速放缓，但受中秋国庆消费旺季的拉动，替换胎市场需求亦将增加。
- 库存方面，上期所天胶期货库存持续减少，青岛保税区库存开始下滑，三季度库存压力有所缓解。
- 目前来看，厄尔尼诺现象对于天胶市场的影响尚不明显。但它所能带来的危害非常巨大，后期需要密切关注厄尔尼诺气候变化。此外，东南亚国家政治局势演变也值得我们持续关注。
- 我们预计 2014 年三季度沪胶指数将呈现先抑后扬的走势，震荡区间在 14000-19000 元/吨。7-8 月胶价震荡回落，随着“金九银十”消费旺季启动，期价震荡回升。

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 年上半年天胶期货市场回顾

2014 年上半年天胶市场整体呈现弱势下行的走势，期价运行于 2011 年以来的下降通道中。沪胶指数由年初的 18225 点一路下跌至 3 月 10 日的 14325 点；3 月中下旬期价略有反弹，最高上涨至 16280 点。但好景不长，受下游需求疲弱及库存高企的影响，沪胶重回跌势。4 月 23 日，期价创出近五年来的新低 13915 点，年初至此，沪胶指数的累计跌幅达 23.6%。随后期价低位窄幅整理，6 月中下旬，受国内外宏观环境好转、保税区库存减少及厄尔尼诺天气影响，沪胶期价小幅反弹。

外盘方面，日胶行情和沪胶基本一致，整体弱势下行；但相对于沪胶，日胶的反弹幅度更大。

图表 1: 沪胶指数周 K 线图



图表 2: 日胶指数周 K 线图



来源：文华财经

第二部分 天胶基本面分析

一、三季度全球天胶市场供应充足

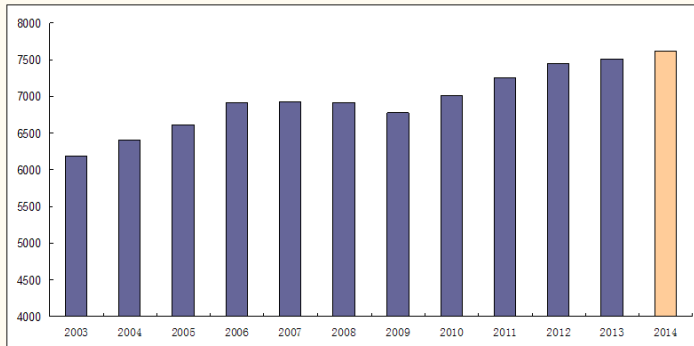
(一) 东南亚割胶旺季到来，天胶市场供应充足

2005 年至 2008 年，由于全球天然橡胶价格大涨，天然橡胶生产国协会（以下简称 ANRPC）成员国天然橡胶新种植面积快速增长。2012 年这些胶树已经开始产胶，这将促使近几年东南亚地区割胶面积大幅增加。年初泰国农业经济办公室发表声明称，泰国 2014 年割胶面积料自 2009 年的 1,160 万 rai 扩大至 1,580 万 rai (250 万公顷)；橡胶产量或同比增加 4.3% 至 403 万吨。若无天气及其他人为因素影响，2014 年全球天胶割胶面积或同比增加 1.3% 至 760.9 万公顷。

ANRPC 最新报告显示，2014 年 5 月其成员国天胶产量同比增 4.3% 至 86.1 万吨；其中泰国增 6%，马来西亚增 20%，越南增 7.7%，中国增 10%，印尼降 1.4%。1-5 月天胶产量为 407.13 万吨，同比增加 1.8%。

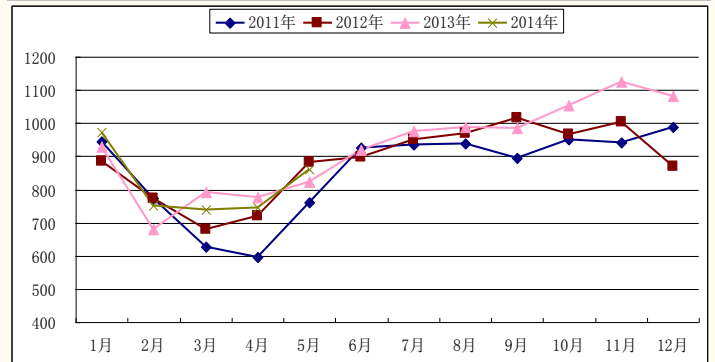
根据季节性规律，每年 5-6 月至年底，东南亚地区天胶产量将进入旺产期，预计三季度整体市场供应充足。The Rubber Economist 6 月 17 日预计 2014 年全球天胶产量将较上年增加 0.3% 至 1207.5 万吨。

图表 3: ANRPC 成员国天胶开割面积 (2014 年为预估 值) (单位: 千公顷)



来源: 新纪元期货研究所 ANRPC

图表 4: ANRPC 成员国天然橡胶产量 (单位: 千吨)



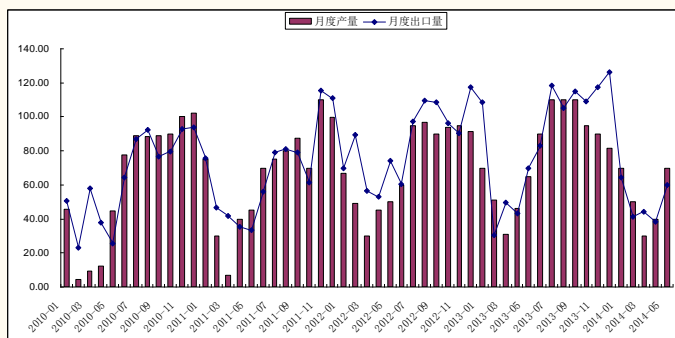
来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

(二) 中越问题对我国天胶供应影响有限

近年来，越南加紧了对于天然橡胶的种植和生产，2013 年越南天然橡胶的产量一度超过马来西亚，成为全球第三大产胶国。

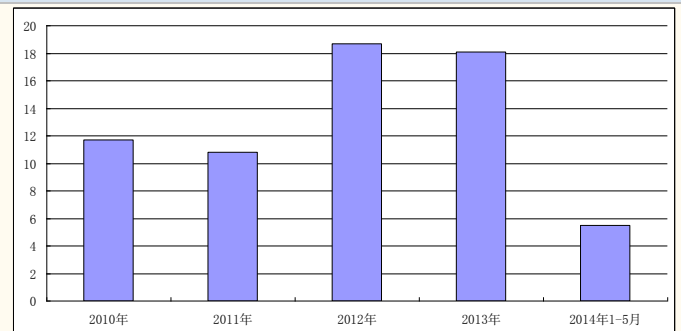
受全球经济低迷、国际市场需求不旺及各国库存高企等因素影响，2014 年前五个月越南橡胶产量和出口量双双下滑。1-5 月，越南橡胶产量为 26 万吨，同比小幅下滑 1%；出口量为 24.8 万吨，较去年同期下滑 18%。越南农业及农村发展部 6 月 25 日在其月报中预计，6 月越南橡胶出口料在 8.6 万吨，上半年累计橡胶出口料同比下降 12% 至 33.7 万吨。ANRPC 在最新月报中表示，2014 年越南天胶产量预计为 97 万吨，增幅为 2.1%，大幅低于 2013 年的 10%。

图表 5: 越南天胶月度产量及出口量 (单位: 千吨)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 6: 中国从越南进口天胶数量 (单位: 万吨)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

2014 年 5 月中越两国因为南海问题关系恶化，市场一度担心橡胶供应受到影响，沪胶期价 5 月 19 日封于涨停。但根据近五年来的进口数据，每年我国从越南进口的天胶数量在 11-18 万吨

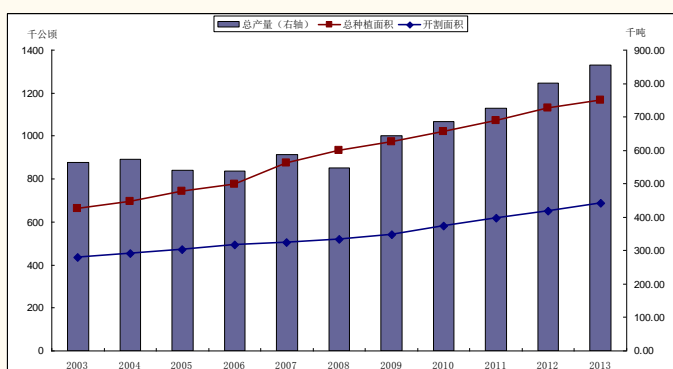
之间，还不足总进口量的 10%。并且海关数据显示，2014 年 1-5 月，中国从越南累计进口天胶 5.46 万吨，同比增加 4.27%，并没有收到实质的影响。由此可见，中越问题对我国天胶市场供应影响有限。

（三）中国天胶产量稳步增长

近 10 年来，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，我国胶农种植天胶积极性较高，发展势头强劲。据中国橡胶信息贸易网统计，2013 年中国天然橡胶总种植面积约 116.7 万公顷，68.7 万公顷处于开割期。2014 年 1-5 月，我国天胶生产量累计达到 19.2 万吨，同比增长 12.9%，低于去年同期的 14.1%；预计 2014 年中国天然橡胶生产量将增加至 91 万吨，同比增长 6.3%，低于去年的 7.6%。

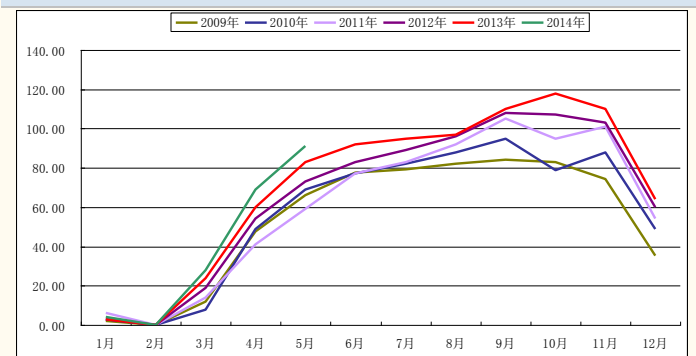
从季节性规律来看，三季度我国云南、海南主产区进入割胶旺季，若天气不出大问题，国内天胶供应充足。

图表 7：近 11 年来我国天胶种植面积及产量变化



来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 8：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

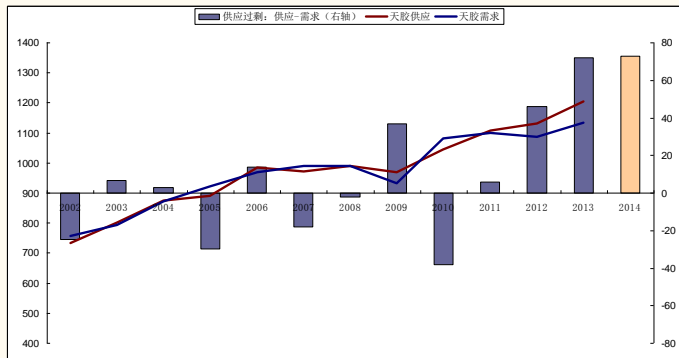
总的来说，国内外割胶旺季到来，若天气不出大问题，三季度全球天胶市场供应充足。

二、三季度中后期全球天胶消费逐渐回暖

2014 年全球天胶市场维持供需过剩格局。国际橡胶研究组织 (IRSG) 5 月 2 日称，因成熟橡胶树的面积将继续增加，鉴于对需求的乐观信心不足，2014 年全球天胶供应过剩量有望超过 2013 年的 71.4 万吨，将达到十年来最高水平；该组织去年 12 月份预计过剩量至多为 24.1 万吨。

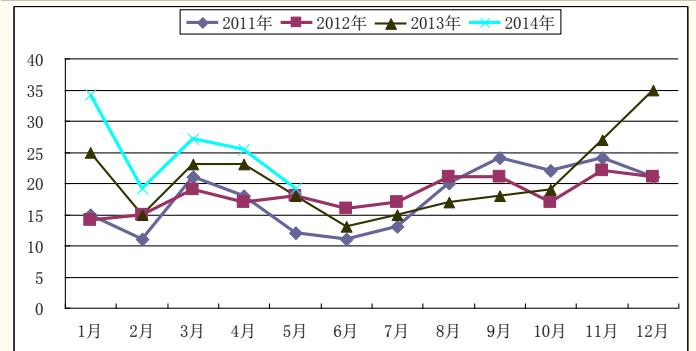
另一方面，伦敦行业咨询公司 The Rubber Economist 6 月 17 日表示，2014 年全球橡胶供应过剩数量从 3 月预估的 65.2 万吨下修至 51.4 万吨，因包括马来西亚和印度在内产量料减少。预计 2014 年产量将较上年增加 0.3%，至 1207.5 万吨，消费量同比增长 1.4% 至 1156.1 万吨。2013 年全球天胶供应过剩 64.4 万吨，2015 年过剩量预计为 32.8 万吨，2016 年将供应过剩 20.2 万吨。

图表 9: 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

图表 10: 中国天胶月度进口数量 (单位: 万吨)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

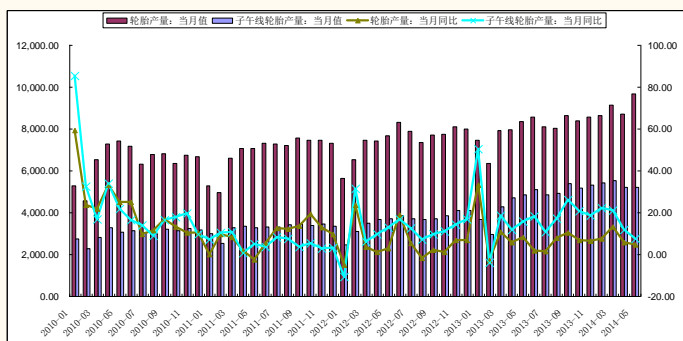
(一) 中国天胶消费增速放缓, 利好动能减弱

2014 年中国天胶消费增速放缓。海关总署公布数据显示, 中国 2014 年 5 月天胶进口量为 19.22 万吨, 环比下降 24.21%, 同比增幅 6.78%。1-5 月累计进口 125.04 万吨, 同比增幅 20.80%, 低于去年同期的 25.90%。ANRPC 最新报告预计 2014 年中国消费量 436 万吨, 同比增幅 5.06%, 低于去年同期的 8.35%。

我国 70% 以上的天然橡胶用于轮胎制造, 据国家统计局数据显示, 2014 年 1-5 月我国橡胶轮胎外胎的产量为 4.51 亿条, 同比增长 9.63%; 其中子午胎产量 2.52 亿条, 同比增长了 15.40%。

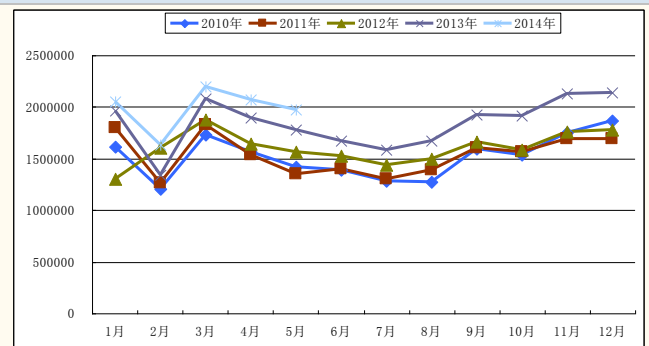
按轮胎终端消费流向, 可以分为国内消费和对外出口消费两个部分, 占比分别为 55% 和 45%。其中, 国内消费又可以分为配套胎市场和替换胎市场, 分别占比 30% 和 70%。

图表 11: 我国轮胎月度产量及同比 (单位: 万条)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 12: 我国汽车月度产量 (单位: 辆)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

1、三季度汽车产出前低后高, 但由于同比增速下滑, 对天胶市场的提振力度或有限

2014 年前五个月, 我国汽车产量呈现前高后低的走势, 同比增速放缓。中国汽车工业协会数据显示, 1-5 月份, 我国汽车累计生产 993.43 万辆, 同比增长 9.45%, 增幅较上年同期下滑

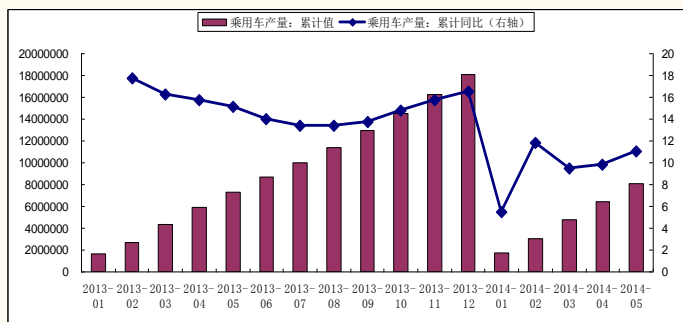
3.91 个百分点，下滑较为明显。

从季节性表现来看，二季度以来中国汽车生产逐步进入淡季，需求回落，这种趋势或将延续至 7-8 月份。8-9 月随着金九银十消费旺季的到来，汽车产销趋旺。

分车型来看，2014 年 1-5 月乘用车累计产量 810.95 万辆，同比增长 11.06%，表现好于行业整体，但增速较上年同期下滑 4.1 个百分点；商用车累计产量 81.86 万辆，同比增长 2.42%，涨幅较前 4 月放缓 3.12 个百分点，较上年同期需求放缓 4.7 个百分点。

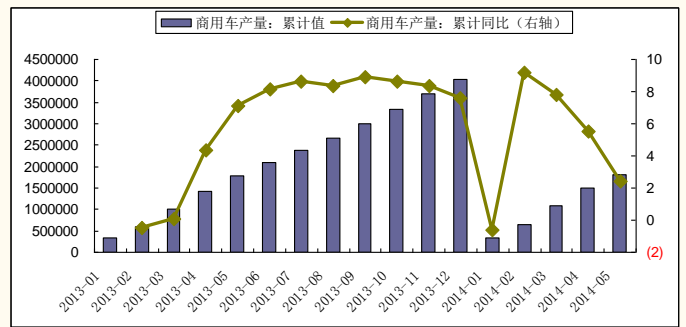
由于商用车表现低于预期，预计 2014 年我国汽车销量增速在 9% 左右。

图表 13: 乘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

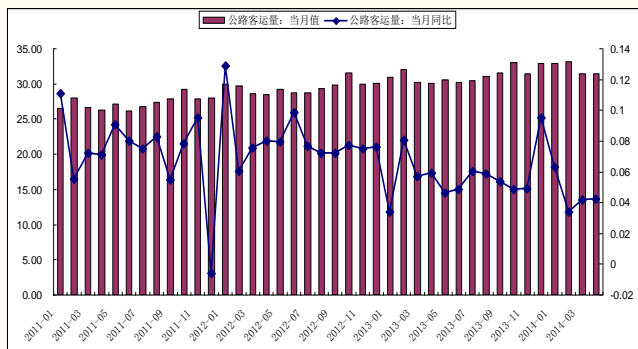
图表 14: 商用车产量累计值及累加同比 (单位: 辆)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

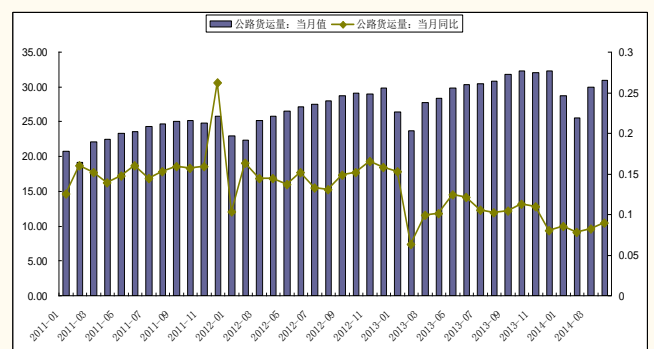
2、国内客、货运量增速放缓，替换胎需求或难出现较大幅度增长

图表 15: 中国公路客运量当月值与当月同比 (单位: 亿人)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 16: 中国公路货运量当月值与当月同比 (单位: 亿吨)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

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。2014 年 1-4 月，我国公路客运量维持在 31.4-33.20 亿人之间，平均增速为 4.5%，低于 2013 年同期的 5.7%。2014 年 1-4 月，我国公路货运量在 25.59-30.90 亿吨之间，平均增速为 8.4%，也低于 2013 年同期的 10.4%。

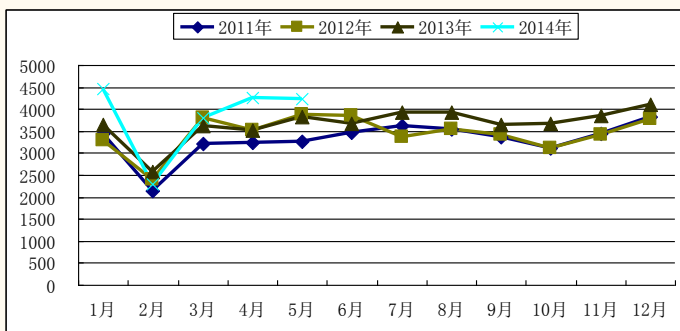
季节性规律显示，6-7 月份，全国客、货运量仍将维持低迷；8-9 月份，受中秋国庆消费旺季的带来，全国客、货运量将逐渐回升。

3、三季度国内轮胎出口数量保持平稳

2014 年 1-5 月，我国轮胎出口表现抢眼。海关数据显示，2014 年 1-5 月，中国轮胎出口数量累计 19033 万条，同比增长 10.79%，明显高于去年同期的 1.73%。分国家来看，对中国出口拉动最大的国家依旧是美国，2014 年 1-5 月中国轮胎出口美国数量累计 514218 万吨，同比增长 18%。

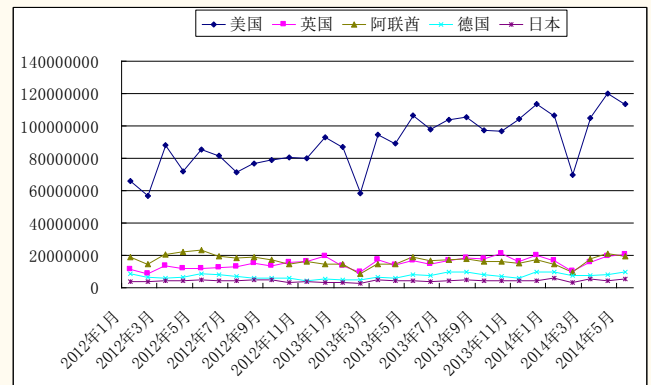
从季节性规律来看，三季度国内轮胎出口数量保持平稳，预计对于国内轮胎产量及天胶消费的提振幅度有限。

图表 17: 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

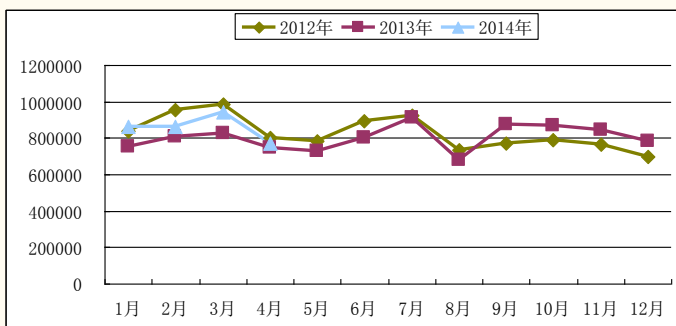
图表 18: 我国轮胎出口国 (单位: 千克)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

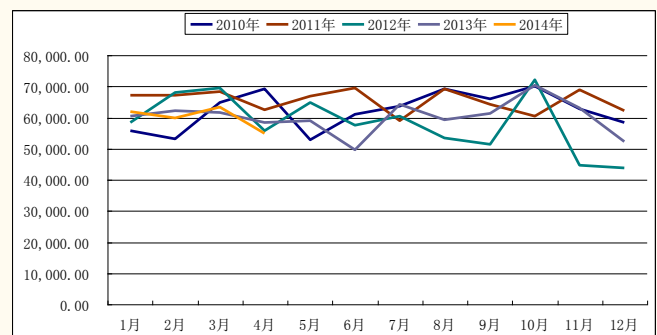
(二) 三季度日本天胶消费难有大幅度提高

图表 19: 日本汽车产量 (单位: 辆)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图表 20: 日本天胶进口量 (单位: 吨)



来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

日本自动车工业协会的数据显示，2014 年 1-4 月份，日本汽车产量累计 343.46 万辆，同比增长 10%，但仍明显低于 2012 年同期水平。2014 年 1-4 月，日本天胶进口 24 万吨，同比下降约 1.1%，但较 2013 年同期 3.5% 的降幅有所收敛。

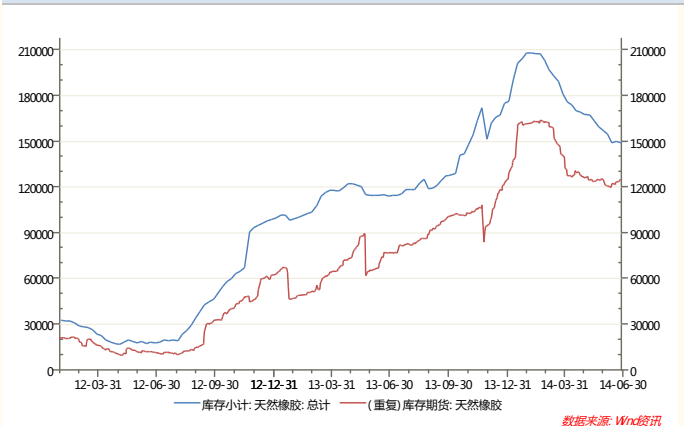
虽然日本汽车产出有回升的态势，但受产出同比增速有限，且本国库存高企影响，三季度日本天胶消费难有大幅度提高。

三、库存压力有所缓解

2014 年年初，上海期货交易所天然橡胶库存持续攀升，2 月 21 日，天胶库存达到 20.74 万吨的历史新高，库存期货达到 16.38 万吨。随后期货库存持续减少，截止 6 月 27 日，上期所天胶库存降为 14.90 万吨，库存期货将为 12.49 万吨。期货库存压力略有缓解，但整体库存基数依旧较大。

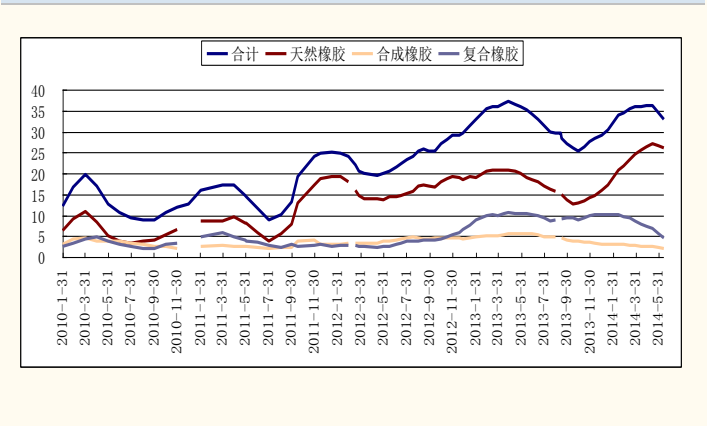
国内现货库存方面，青岛保税区橡胶库存在经历近七个月的持续上升之后，2014 年 5 月下旬开始下滑。截至 6 月 13 日，青岛保税区橡胶库存为 32.79 万吨，较 5 月 15 日的历史高位下降了 3.43 万吨。其中，天胶库存下降 0.9 万吨至 26.1 万吨。一般情况下，去库存化过程要持续 3-5 个月，预计近期保税区橡胶库存仍将继续减少。

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) 厄尔尼诺天气

2014 年以来，全球厄尔尼诺现象一直是市场关注的焦点。

厄尔尼诺现象一旦发生，这会对全球橡胶产量产生较大影响。历史上 2009 年 7 月至 2010 年 10 月发生的厄尔尼诺现象，令东南亚很多地区干旱，印尼 2009 年橡胶产量同比下降 11.3% 至 244 万吨，由此导致橡胶价格持续上涨至 2011 年，从 2009 年 7 月至 2011 年 10 月，印尼天然橡胶现货价格上涨 157.79%。

目前来看，厄尔尼诺现象对于天胶市场的影响尚不明显。但它所能带来的危害非常巨大，后期需要密切关注厄尔尼诺气候变化。

（二）政治局势

5 月中旬越南发生针对外国投资者和企业的打砸抢烧严重暴力事件；5 月末，泰国陆军总司令巴育发动政变，接管政府，该国持续半年的政治动荡再掀波澜。这两个国家的局势，引起了全球对东南亚经济前景和天胶市场供应的担忧。

泰国是全球头号产胶国，4 月该国政府计划抛售 20 万吨国储橡胶，遭到了本国胶农的严重抗议，胶农与政府的对抗越来越猛烈。泰国军方夺取政权以后表示，泰国维护国家和平与秩序委员会致力于恢复国内和平与秩序，在该委员会的管理下，修改宪法之前，泰国都不会出售 20 万吨的天然橡胶库存。这对稳定橡胶价格会有积极作用。目前来看，泰国军事政变对天然橡胶生产影响有限。除了开始几天有比较严的戒严令外，其他一切正常，企业正常割胶，物流方面也没有受到影响。

越南作为后起之秀，天然橡胶产量列世界第三。持续的暴力事件使得胶农采胶受到一定影响，并影响越南天胶出口。但在前文中，我们已经分析了中越局势对于我国的天胶市场供应影响有限。

总的来说，目前东南亚国家政治局势没有改变全球天胶市场供需过剩的大格局，但会对短期市场情绪造成巨大影响，值得我们持续关注。

第三部分 后市展望

总的来说，2014 年天胶市场供需过剩的格局难以发生根本改变，天胶整体走势仍将运行于下行通道中，但将呈现明显的季节性波动规律。

基本面而言，每年 5-6 月至年底，东南亚地区天胶产量进入旺产期，三季度整体市场供应充足。但 8-9 月中国天胶消费将有所改善，胶价存在反弹空间。一方面，随着金九银十消费旺季的到来，汽车产销趋旺，利好配套胎市场；另一方面，虽然客运量、货运量同比增速放缓，但受中秋国庆消费旺季的拉动，替换胎市场需求亦将增加。此外，上期所天胶期货库存持续减少，青岛保税区库存开始下滑，三季度库存压力有所缓解，这也一定程度上利于胶价反弹。

另外，仍需密切关注厄尔尼诺气候变化及东南亚政局演变。

综合分析，我们预计 2014 年三季度沪胶指数将呈现先抑后扬的走势，震荡区间在 14000-19000 元/吨。7-8 月胶价震荡回落，随着“金九银十”消费旺季启动，期价震荡回升。

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:

总部	北京东四十条营业部	南京营业部
电话: 0516 - 83831105	电话: 010 - 84261653	电话: 025 - 84787997
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)
广州营业部	苏州营业部	常州营业部
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(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2008-200(213121)
杭州营业部	上海浦东南路营业部	重庆营业部
电话: 0571 - 56282608	电话: 021 - 61017393	电话: 023 - 67917658
传真: 0571 - 56282601	传真: 021 - 61017396	传真: 023 - 67901088
地址: 杭州市上城区江城路889号 香榭商务大厦7-E(310009)	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、8-3A(400020)
无锡营业部	南通营业部	
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	