

胶市重返十年均价，依然疲弱

中期研究院

陈章柱

0755-23818395

张元鸿

zhangyuanhong@cifco.net.cn

n

许建国

xujianguo@cifco.net.cn

www.cifco.net

内容提要:

1、**基本面仍保持弱势**。供应减少而出现的行情不能持久，根本上是要需求的转好才能带动市场的良性流转；但是目前国内轮胎及制品企业采购热情始终低迷无改观，市场成交稀疏，贸易商操盘积极性不高，基本面无明显改观。

2、**价格差值缺少指引**。沪胶仍处于下降趋势当中，价差为持续负值且近期离零轴距离渐远；日本胶价差为负值的情况已出现近一个月，方向和国内类似；当前胶价依旧处于空头格局中，尚未出现底部反转的条件。

3、**尽管胶市重返十年均价，价格依然保持疲弱，建议空单持有，强烈建议关注21800、21000多头关键性的防线，市场或许会给空头之喜。**

相关报告:

1、6月胶价弱势反弹后仍会下探

(2012. 5. 25)

2、关注5月胶价上涨的保值投资机会

(2011. 4. 25)

第一部分 基本面弱勢仍然占据主导地位

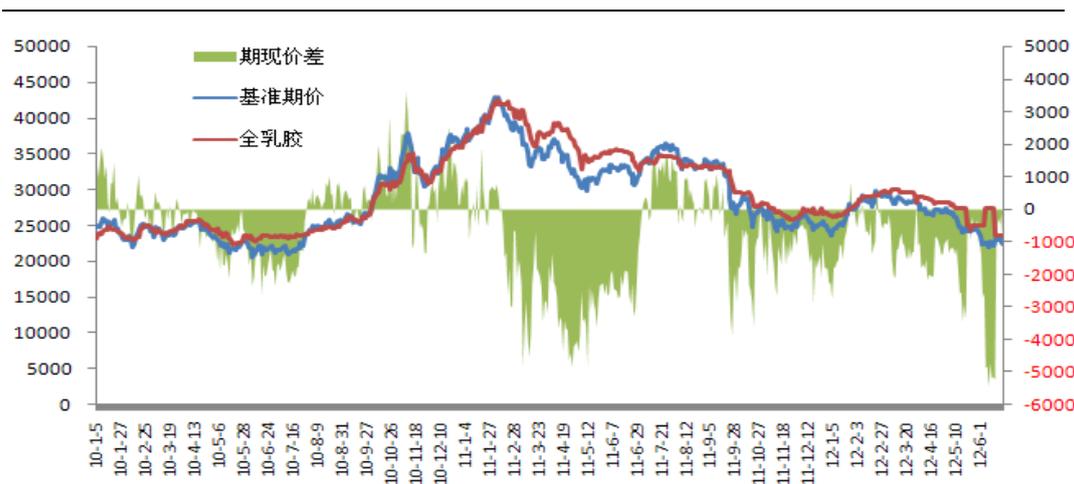
一、 月度综述

6 月份国内天胶市场仍将延续多空交织格局。一方面，国内实体经济仍然难以走出需求困境，在终端消费始终萎靡不振的制约下，国内轮胎及制品企业的开工和采购积极性很难得到明显改观；同时在供应增量而需求低迷的季节性下跌压力影响下，业者普遍存有看空心理，对后市缺乏信心。此外 6 月份国内华北地区局部中小企业迎来为期一周左右的麦收时期，麦收期间部分中小型下游工厂改为间歇性生产，需求进一步萎缩。不过另一方面，近期一连串基建项目的启动以及推出的关于 1.3L 以下小排量汽车的刺激政策的预期对市场形成提振作用，“稳增长”的预期在一定程度上或遏制胶价下滑的速度或空间。

二、 现货市场回顾

2012 年第二季度国内人民币现货市场延续低迷行情。其中国产胶受供应增加影响跌幅在 3500-3900 元/吨，而进口胶因货源相对稀少，跌幅在 2000-3000 元/吨之间。5 月云南国营全乳胶价格逐步与海南国营全乳胶价格看齐；越南 3L 胶前期报价高位坚挺，后期受芒街低价新货源逐步到货的影响，行情大幅下挫；泰国 3#烟片则因货源持续紧张以及美金胶价格坚挺，跌幅有限。此外，华北局部市场进口胶货源稀少，报价鲜少听闻且持续偏高，华东市场报价相对较易接受，华南市场则延续报价虚高而成交商谈空间充裕的特点。需求方面，国内轮胎及制品企业采购热情始终低迷无改观，市场成交稀疏，贸易商操盘积极性不高。

图1:ANRPC成员国出口量&中国进口量（月、吨）



资料来源: BLOOMBERG, 中期研究院

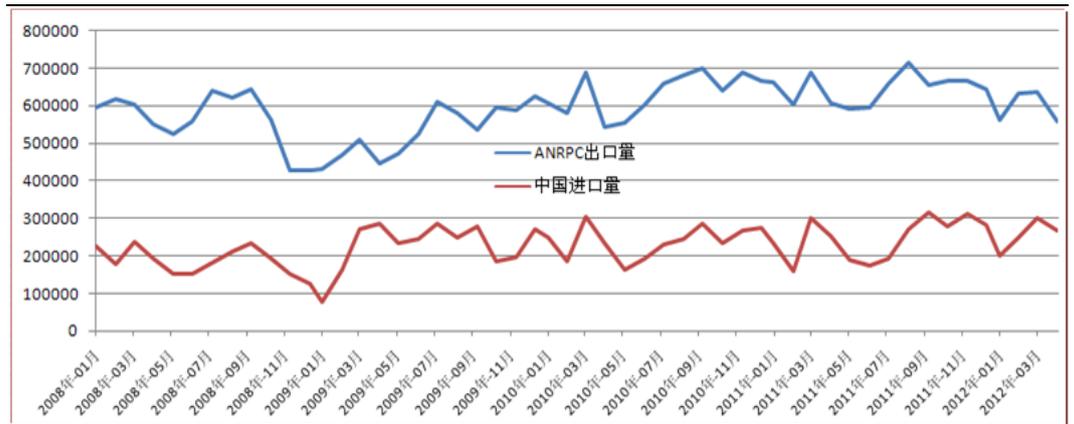
三、 ANRPC 的预计

据天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 在最新一期发布的报告中，今年全球天然橡胶供应预计将触及 1050 万吨，较 2011 年增加 1.5%。该协会最新预估值高于上月预估的 1030

万吨。

天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 表示, 此次上修数据主要是由于全球重要产胶国—泰国第一季产量实现 89.6 万吨, "远超于"之前预估的 73.9 万吨。泰国产量激增 21%, 因得益于该国北部和东北部新种数目的割胶工作开始得较早。尽管今年橡胶产出增速远低于去年的 8.6%, 但预计能够满足需求。然而, 短期内天然橡胶价格或将继续承压下滑, 因汇率走势不利且原油价格疲软。5 月美元兑主要橡胶出口国货币走强, 对橡胶贸易施加了压力。在需求方面, ANRPC 表示, 中国 2012 年第二季橡胶需求预计同比下滑 1.6%, 一季度消费曾录得 7.6% 的同比增幅。

图2: ANRPC成员国出口量&中国进口量 (月、吨)



资料来源: BLOOMBERG, 中期研究院

供需面上现阶段仍处于供应旺季消费淡季, 作为橡胶在中国的流转, 对于基本面影响最大的两个因素是期初库存和消费量。

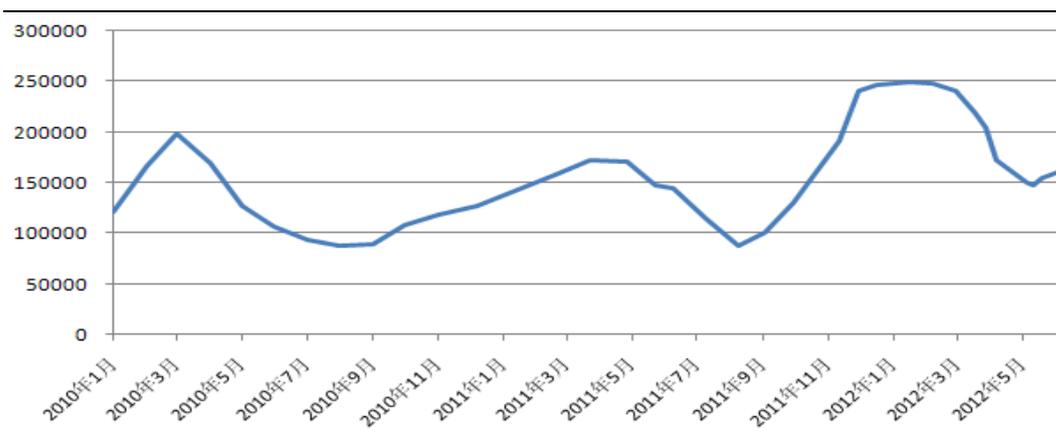
中国产量及增产幅度较小; 进口量每月随着季节性规律上下波动, 总量变化并不明显; 当某一阶段的需求量较弱使得无法消化供应从而产生库存, 累积的库存又对下一阶段的需求量提出高要求, 如果需求持续不振, 便会产生恶性循环。

供应减少而出现的行情不能持久, 根本上是要需求的转好才能带动市场的良性流转。

四、库存

青岛保税区及物流园区截至 6 月 19 号天胶及复合胶库存统计总共约 16.5 万吨左右, 其中烟片 2.3 万吨左右, 标胶 12.2 万吨, 复合胶 2.0 万吨。库内烟片及泰标印标数量持续增加, 马标数量持续下降, 复合胶数量变化不大, 本周库存数量较上周统计增长 0.5 万吨左右 (上周统计 16.0 万吨)。

图3:青岛保税区库存



资料来源: BLOOMBERG, 中期研究院

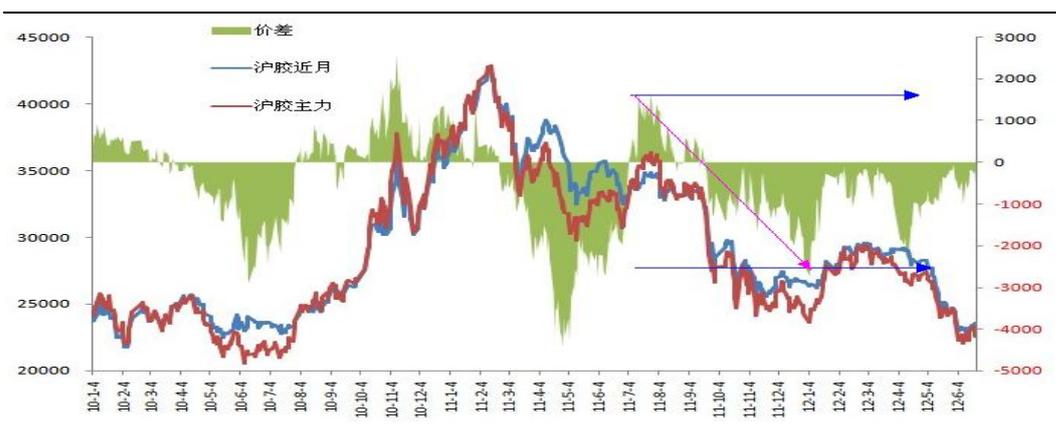
五、下游需求

需求方面,国内轮胎及制品企业采购热情始终低迷无改观,市场成交稀疏,贸易商操盘积极性不高;轮胎企业整体开工负荷偏低,同时行情不断走弱加重悲观情绪,轮胎企业多维持基本用量,月内市场成交惨淡,临近月底每况愈下。

综合来看,6月份国内天胶市场是多空因素交织,不过在国内经济真正走出低谷之前,预计基本面弱势仍然占据主导地位。

第二部分 价格差值缺少指引

图4:沪胶近远月价差



资料来源: BLOOMBERG, 中期研究院

上图截取自2011年7月至今的沪胶生贴水数据为例,其中有229个交易日;价格极大值为36340,极小值为22055,幅度14285;价差极大值为2745,极小值为-2725,幅度4405。

结论:

1、在沪胶上涨趋势当中，价差持续变大（正值变大、负值绝对值变小、由负转正）会对价格的上涨起推动作用；价差为正，价格出现下跌，可视为幅度较小的回调；

价差放大，且处在上升趋势当中，价格进一步上涨；

2、在沪胶的下降趋势当中，价差持续变小（正值变小、负值绝对值增加、由正转负）会对价格的下跌起推动作用；价差为负，价格出现上涨，可视为幅度较小的反弹；

价差缩小，且处在下降趋势当中，价格进一步下跌；

3、当出现价格在明显下跌趋势当中，价差持续变大（正值变大、负值绝对值变小、由负转正），此时价差对价格的反转没有任何指引；

4、沪胶价差的变化对价格的指引较日胶敏感，当沪胶与日胶价差变化方向出现共振时，以上结论概率加大。

当前状况为：沪胶仍处于下降趋势当中，价差为持续负值且近期离零轴距离渐远；日本胶价差为负值的情况已出现近一个月，方向和国内类似；当前胶价依旧处于空头格局中，尚未出现底部反转的条件。

第三部分 总结

市场从 25000 以来，不乏看多的理由和买入的行为，甚至在现在，其实看多的最大理由在于“政策的微调”与“胶市的廉价”，可是微调的效果目前没有出现，因为所有的微调是改善实体流动性和经营环境，让实体资金活跃起来，那么首先要涨的是黄金，结果黄金依然在空头控制之下，在关键性的时间和空间的附近，黄金下跌惨烈。

另外，从制造业来看，目前制造业整体状况是成品库存上升和需求（包括订单与出口）不断下降，终端的需求好转需要很长的时间，跟国民的财富分配有很大的关系，具有黏性与稳定性。另外，笔者在深圳了解到，深圳的士反映自 5 月份以来生意很难做，现在经济的问题在于企业成品去库存与终端消费不足，政策效果的体现需要的时间可能比预期要长。

从胶市来看，汽车库存、轮胎库存、橡胶库存充斥市场，可多人在想，现在可能是最糟糕的，问题在于这种糟糕局面没有好转，从市场状况来看，多头两度将保证金送给空头，却没有一场漂亮的反击，市场弱势可见一斑。从操作角度讲，空单持有，强烈关注 21800、21000 重要的防御战线，市场或许会给空头意外之喜。

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。



	北京	深圳	香港
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 9 层(邮编:100020)	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层(邮编:518031)	香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 层 B 室
电话:	010-65081080	0755-23818333	00852-25739399
传真:	010-65081080	0755-23818318	00852-25739123
客服:	95162	400-8888-160	
网址:	http://www.cifco.net		



	北京
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 10 层
电话:	010-65807671
传真:	010-65807671
网址:	www.cifco.net