

化工品种震荡偏空

新湖期货研究所

李乾孙 (LLDPE, 天胶)

执业资格号: F0264225

电话: 0571-87782185

E-mail: liqiansun@xhqh.net.cn

温雪琴 (燃料油)

执业资格号: F0264098

电话: 0571-87782536

E-mail: Wenxq125@163.com

徐春松 (PTA)

执业资格号: F0264246

电话: 021-22155623

E-mail: xuchunsong@xhqh.net.cn

郭佳琪 (PTA)

执业资格号: F0260344

电话: 0571-87782186

E-mail: guojiaqi@xhqh.net.cn

王鹏 (甲醇)

执业资格号: F025955

电话: 021-22155603

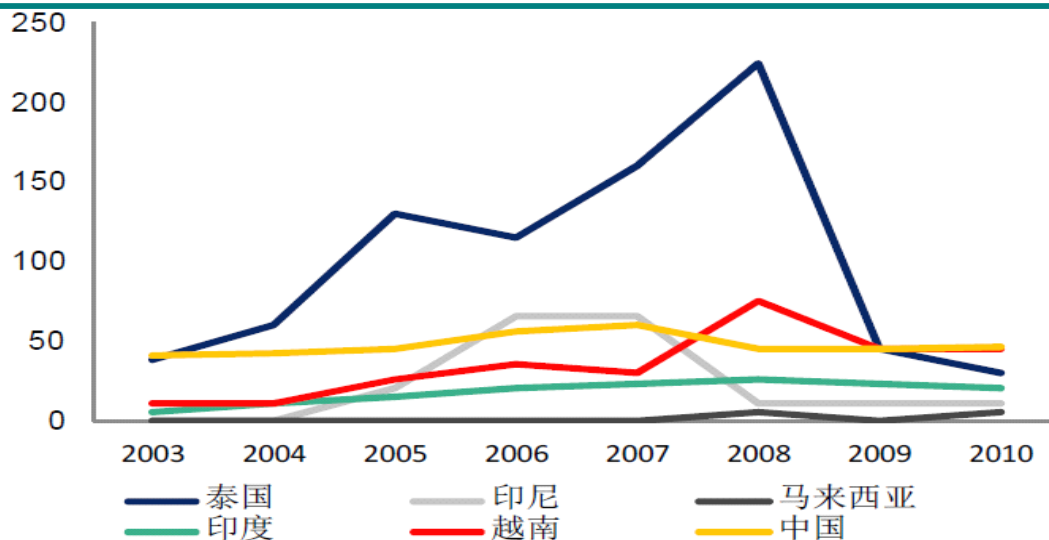
E-mail: wangpeng@xhqh.net.cn

橡胶中期熊市格局难改

一、橡胶的产出仍将保持较快的增长

2000 年以来橡胶价格的上涨导致橡胶种植面积在 2005-2008 出现较大的增加。其中以泰国、印度尼西亚、中国为代表。2005 泰国新增种植面积为 12.26 万公顷，2006 年新增种植面积为 10.96 万公顷。而 2005 年泰国的总开割面积为 169.2 万公顷。2005 印尼新增种植面积为 4.49 万公顷，2006 年新增种植面积为 5 万公顷，2005 年印尼总的开割面积为 260.2 万公顷。2005 中国新增种植面积为 4.4 万公顷，2006 年新增种植面积为 5.8 万公顷，2005 年中国的开割面积为 47 万公顷。

图表 1: 各国新增种植面积 (单位: 千公顷)



数据来源: ANRPC

图表 2: 各国新增种植面积 (单位: 千公顷)

	中国		印度尼西亚		泰国	
	新种面积	重种面积	新种面积	重种面积	新种面积	重种面积
2003	36.3		0	5	32.9	52
2004	40.3		13.9	5	58.1	56.4
2005	44.2		17.1	5	122.6	50.4
2006	58.2		67	44.9	109.6	40.3
2007	65.1		67.3	50	161.4	35.2
2008	49.1		10.5	40	221.2	31.9
2009	39	9.5	10.5	55	50	39.1
2010	49	20	10.5	57.3	25	40.1
2011(1)	50	22	11	60.7	30	30
2012(1)	40	25	10	50	25	50

数据来源: ANRPC

注: 中国的新种植面积包含了新增种植面积和重种面积。

图表 3: 橡胶单位产出 (千克/公顷)

Year	吉普赛	中国	印度	印度尼西亚	马来西亚	菲律宾	斯里兰卡	泰国	越南
2003	1207	1296	1654	765	1280	983	1067	1796	1363
2004	1092	1268	1689	839	1300	1094	1057	1800	1393
2005	979	1082	1727	862	1320	1108	1145	1736	1441
2006	1086	1128	1879	967	1370	1274	1128	1800	1558
2007	1112	1168	1767	993	1420	1567	1247	1723	1603
2008	1181	1053	1903	994	1430	1581	1382	1698	1654
2009	982	1187	1752	901	1450	1574	1437	1704	1698
2010	1099	1180	1784	986	1480	1420	1527	1711	1712
2011(1)	1135	1174	1819	1079	1494	1284	1557	1798	1720
2012 (1)	1150	1211	1816	1050	1470	1183	1574	1726	1724

数据来源: ANRPC

图表 4: 泰国月度产量 (千吨)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2010	352	345	173	183	191	255	254	325	382	187	275	330
2011	385	347	247	141	218	281	305	373	330	278	304	360
2012(2)	349	304	243	209	277	286	294	360	364			

数据来源: ANRPC

按橡胶种植和产出的规律, 新种植的胶林在 6-9 年进入开割期, 也就是说 2011-2012 年泰国、印度尼西亚、中国等国的开割面积将有较大的增加, 同样产出也将增加。(树龄在 35 年以上的胶林面积, 泰国和中国相对较少, 马来西亚相对较多)。而近期 ANRPC 也在不断调高泰国上半年的产量。

图表 5: 各国橡胶产量 (千吨)

	产量 (千吨)					
	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012(1)
泰国	3056	3090	3164	3252	3569	3612
印度尼西亚	2755	2751	2440	2735	3013	3261
马来西亚	1200	1072	857	939	996	1000
印度	811	881	820	851	893	921
越南	606	660	711	752	812	915
中国	588	548	643	687	727	780
斯里兰卡	118	129	137	153	158	162
菲律宾	101	103	98	99	106	114
柬埔寨	19	19	35	42	51	69
总计	9254	9253	8905	9510	10325	10834

数据来源: ANRPC

2012 年的数据为 ANRPC 预估数据。根据 2005 年-2006 年的新增种植面积, 如果后期没有大的自然灾害泰国的橡胶产量仍有较大的上调的空间。

二、中国橡胶需求下降

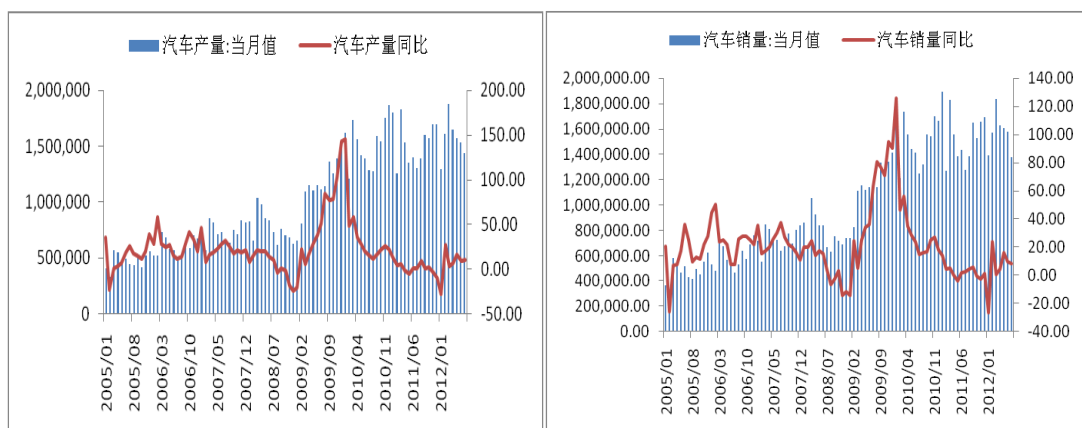
（一）国内配套市场

汽车增速放缓

今年以来汽车的产销虽然自年初开始逐步企稳，但是增速较 2009-2010 的增速有较大的下降。随着国内汽车保有量的上升，整体增速将出现明显的回落。2012 年 1-7 月汽车共计产量为 1097.5 万辆，同比增长 4.73%，去年同期数据为 2.62%。2012 年 1-7 月汽车销量共计为 1098.4 万辆，同比增长为 3.27%，去年同期为 3.66%。7 月汽车产量为 143.7 万辆，同比增速为 10.03%，7 月汽车销量为 137.94 万辆，同比增长 8.16%。今年以来汽车产销的数据企稳回暖，但是汽车整体增速放缓。

图表 6: 汽车产量(量)

汽车销量(量)

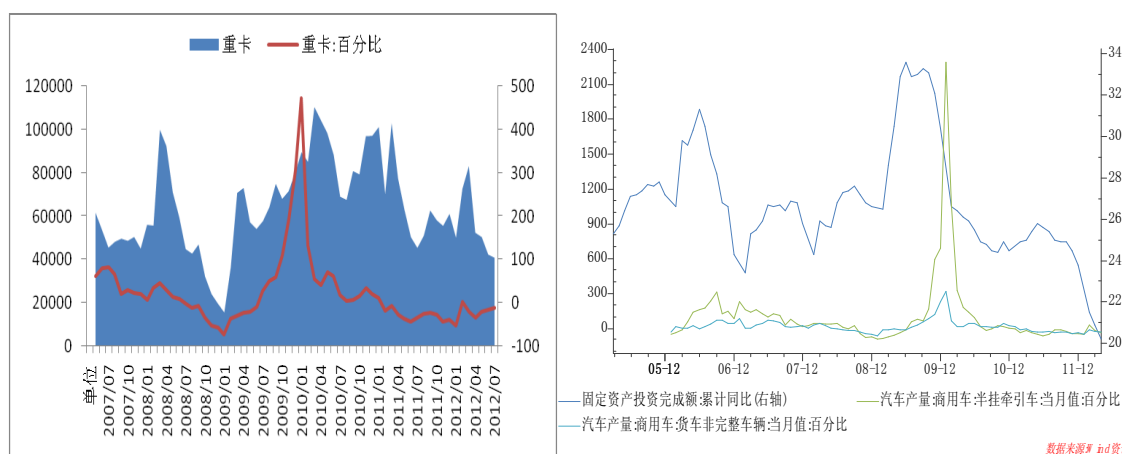


数据来源: WIND

2012 年重卡(包括半挂牵引车、非完整车辆) 1-7 月产量共计 391435 量, 同比下降 23.2%。2012 年 7 月重卡产量为 40800 量, 同比下降 10.07%。重卡的产销落后与国内投资增速一年左右, 在国内投资增速放缓的背景下重卡的产销难以出现较大的改变。即使今年下半年投资加码, 重卡的产销的好转也会滞后一年左右的时间。

图表 7: 重卡产量(量)

重卡同比与固定资产同比

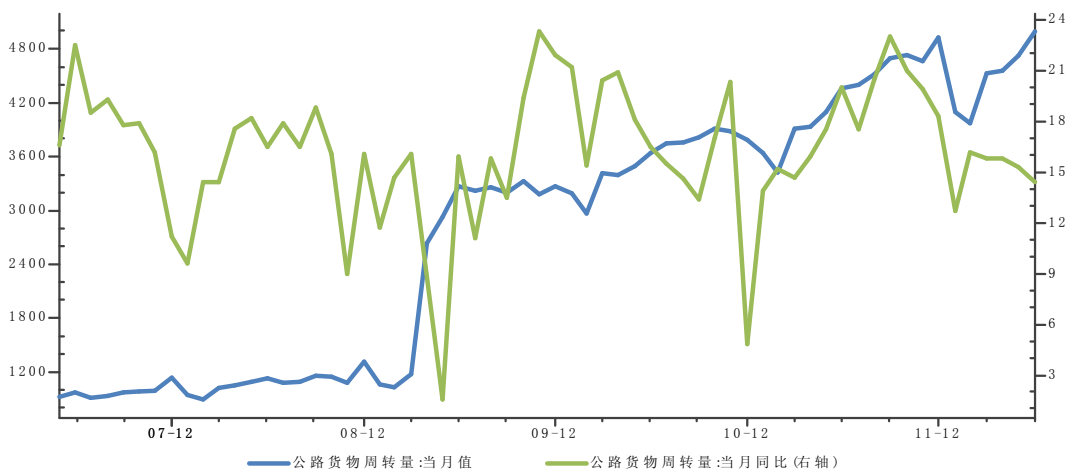


数据来源: WIND

（二）国内替换市场

国内的替换市场缺少足够的的数据，但是作为替换的主要部分--全钢胎今年的整体开工率下降的幅度较大。根据橡胶工业协会的数据，45家典型企业前六个月的开工率不足7成。在货运周转量下降的情况下，轮胎的替换下降预计短期内难以改变。

图表 8：货物周转量



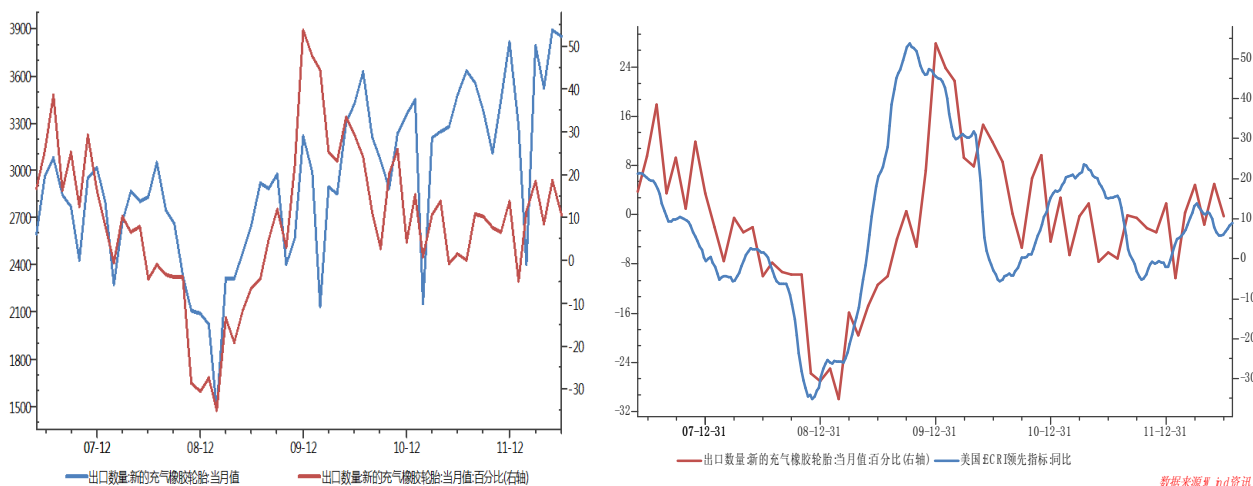
数据来源：WIND

数据来源：WIND

(三) 出口市场

上半年国内的轮胎出口数据相对国内的数据较乐观。中国的30%的轮胎出口美国，上半年的出口主要受美国的经济带动，随着近期美国的经济数据下滑，下半年国内的出口订单恐怕不及市场预期。

图表 9：轮胎出口数量（万条）



数据来源：WIND

数据来源：WIND

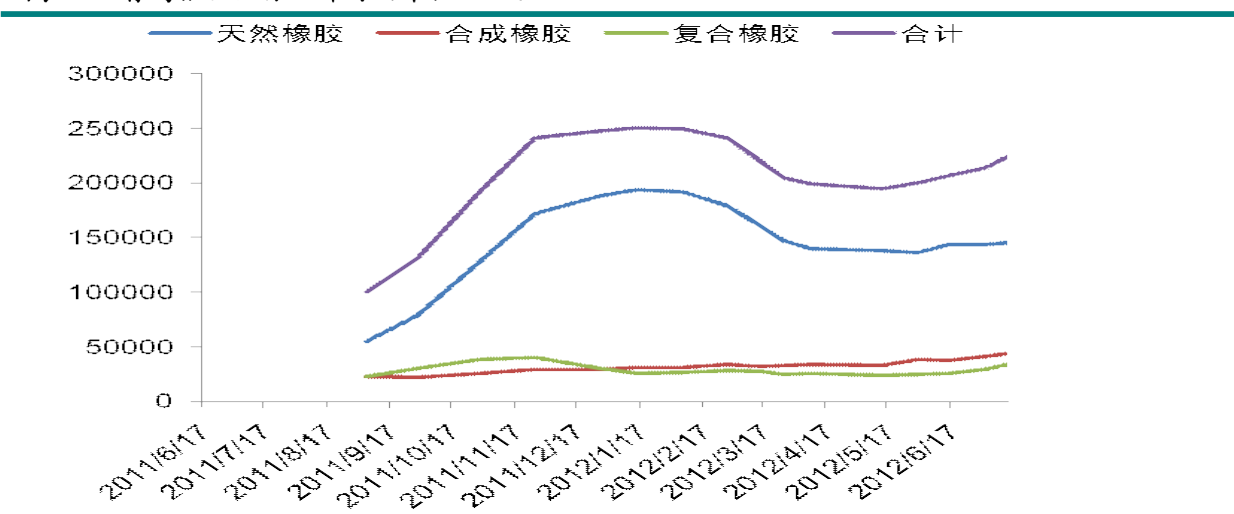
(四) 国内保税区库存高企压制现货价格

截至8月1日，青岛保税区天胶为15.25万吨，较7月16日增加6800吨，复合胶库存约3.7万吨。保税区的高库存是最大的利空因素。15.25万吨的库存中，其中大约有10万吨左右的货物是前期的高价货。这批货物的原始价格在3700美元/吨左右，时间较长，

其中不少货物已经出现发霉变质的问题。而且不少货物期间经过数次转手或者质押，部分货物货权不清，销售较为困难，不少货主近期在低价出售。

目前保税区的库容已经不足，不少货物堆积在户外，而且后期进口的货物依旧源源不断。预计后期的库存压力降会更大。

图表10: 青岛保税区橡胶库存(单位: 吨)



三、后期展望

橡胶总体供需格局出现较大的变化。过去十年的紧平衡状态将被打破，橡胶的供给增大，需求的增速放缓。中期来看，大的熊市格局很难改变。

(1).供给增加。2005-2008 年的种植高峰导致最近几年的新开割的面积出现较大的增加，其中以泰国、印度尼西亚和中国为代表。

(2).需求下滑。而需求端由于整体经济的下滑，需求的增速放缓。欧洲的经济疲软，欧洲对橡胶的消费下降。国内的需求在下半年也难以出现实质性的增加。(a)、汽车产销(乘用车)将逐步复苏，但是整体增速较前几年将下滑。(b)、重卡、挖掘机的产销在今年难以出现反弹。(c)、全钢的替换胎由于投资增速和出口的下滑，替换消费也将下降。(d)、轮胎的出口反弹力度减弱。欧洲经济下滑，出口下降。上半年美国的需求较好，但是由于近期美国经济的下滑，下半年出口或受影响。

在保税区高库存的压力，10 万吨的高价货是目前橡胶现货市场最大空头，一旦现货商资金断裂，这部分货物可能出现拍卖或低价出售的情况，这将进一步拖累橡胶的期货价格。

目前市场橡胶的主要支撑来自于：

(1) 市场对政府后续刺激政策的期待。如果政府出台大规模的刺激政策，将拉动橡胶的消费特别是全钢胎的替换胎的消费。

(2) 东南亚三国的限制出口的措施对胶价的支撑。据报道泰国印尼马来西亚三国将减少出口 30 万吨，并砍伐 10 万公顷的胶林。该消息对市场的信心有一定的提振作用。但

是关于限制出口的具体方案尚未公布，而且对于方案的资金存在较大不确定性。在砍伐胶林方面，10 万公顷的胶林预计产出在 15 万吨左右，但是估计即使砍伐也以胶龄在 35 以上的胶林为主，预计减少的产出较少，而且对未来供给影响不大。

综上所述，在政府出台大规模的刺激政策之前橡胶的中期熊市格局很难得到实质性的改变。操作上依旧保持空头的思路。需关注东南亚三国关于橡胶价格保护措施的进一步进展，如果出台实质性的措施，需注意反弹的风险。



作者

李乾孙，现任新湖期货研究所高级研究员，能源化工板块负责人，主要研究 LLDPE、橡胶等化工品种。

温雪琴，现任新湖期货研究所高级研究员，主要研究原油、PVC 等化工品种。

徐春松，现任新湖期货研究所高级研究员，主要研究 PTA 等化工品种。

郭佳祺，现任新湖期货研究所高级研究员，主要研究 PTA 等化工品种。

马斐，现任新湖期货研究所研究员，主要研究 LLDPE 等化工品种。

王鹏，现任新湖期货研究所研究员，主要研究甲醇等化工品种。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

新湖期货各营业部地址

联系我们

公司总部

地址：上海市闸北区裕通路100号上海浦西洲际商务中心36层
邮编：200070
电话：400-8888-398
传真：021-22155575
E-mail: kf@xhqh.net.cn

新湖期货研究所

上海总部：上海市闸北区裕通路100号上海浦西洲际商务中心36层
杭州：杭州市江干区剧院路358号宏程国际25楼2502
大连：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座期货大厦2702

嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A座1203室
邮编：314000
传真：0573-82052419
电话：0573-82090662

温州营业部

地址：温州市市府路48号新益大厦1102室
邮编：325000
传真：0577-88988026
电话：0577-88988020

临海营业部

地址：临海市东方大道8号建设大楼4层
邮编：317000
电话：0576-85485566
传真：0576-85470860

青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1809室
邮编：266071
传真：0532-85790098
电话：0532-85796000

上海营业部

地址：上海浦东新区世纪大道1589号
长泰国际金融大厦1801-04单元
邮编：200122
传真：021-61657211
电话：021-61657295

郑州营业部

地址：郑州未来大道69号未来大厦1410室
邮编：450008
传真：0371-65612810
电话：0371-65617198

福州营业部

地址：福州市鼓楼区水部街道五一北路129号榕城商贸中心十一层02号
邮编：350001
传真：0591-83337962
电话：0591-87878217

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座期货大厦2702
邮编：160023
传真：0411-84807519
电话：0411-84807691

深圳营业部

地址：深圳福田区金田路4028号荣超经贸中心2405
邮编：518035
传真：0755-23811800
电话：0755-23811813

海口营业部

地址：海南省海口市国贸大道2号海南时代广场15层
邮编：570125
传真：0898-36627135
电话：0898-36627000

沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区惠工街10号卓越大厦1507室
邮编：110013
电话：024-31060016
传真：024-31060013

北京营业部

地址：北京东城区东直门南大街甲3号居然大厦501
邮编：100007
传真：010-64006010
电话：010-64006876

济南营业部

地址：山东省济南市历山路157号天鹅大厦601
邮编：250013
传真：0531-80969454
电话：0531-80969456

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际25楼2502
邮编：310020
传真：0571-87782193
电话：0571-87782180