

橡胶库存待消化，后市料宽幅震荡

帥 閣

摘要、导读:

橡胶行情回顾。随着上半年价格牛途的远去，8月份国内期胶市场也成功的完成了阶段性的筑顶交易，以1005合约为代表的国内期市在19000附近戛然而止。步入9月份，期胶价格也呈现出了阶梯型震荡走低的态势，短短的一个月时间，回落幅度达到了近3000元/吨，特别是9月中下旬以来，回落幅度大和速度快，构成了突出的显著特点。从盘面看，高位资金对峙，空头主导，阶段性资金打压为主要变动策略；而期货市场日益超过9万吨的现货仓单库存则充当了空头赖以打压的中坚心理后盾。在成交量方面，量能放大，短线资金博弈频繁，方向选择频繁是市场心理最浓厚的特征。同期，日胶与国内胶市表现出了游离性，上半月，日胶的高位震荡及上拉未能撼动国内空头的调整意图，内盘的主动性压盘在另一方面也促使了日胶的自我被动修正的形成，200日元成为了多空角色转换的区域，这也注定了多头难以有太大的作为。考虑到月初的“特保案”导致的国外一系列针对轮胎保护的事件发生，在未来一段时间，回落可能是较佳的选择。

橡胶基本面分析。现货市场，国外现货市场价格相对坚挺，而国内市场比较疲弱，询价较多而成交稀少，且国内较高的库存给予沪胶较大的压力，今年受轮胎特保影响国内厂家十一前备货倾向较弱。但短期内，期货市场，远月合约16500，近月合约15000处存在较大的支持，特别是近月合约16500-18500将有望形成新一轮的宽幅震荡空间。

后市走势分析。从技术角度看，自现在开始，至10月25日，是国内胶市的震荡试探支持的筑底时期，其主要目的在于消化日渐沉重的国内仓单市场，以便进行下半年主要库存价格的发现；10月25-11月15日资金层面则更多的将是进行一种释放压力寻求之后的震荡不明朗期，寻求适当的反弹的可能性较大，但非转势，更多的可能在于诱多，以便消化库存的尾声压力。11月15-12月15陷入新一轮的区间震荡走势，以便进一步明确产区的结转库存和剩余压力，试探消费的拉动。12月15-1月15日有望形成震荡性试探走高态势，不排除中级行情的出现，从而奠定明年的价格走向基础。

一、数据描述

合约	上月收盘	开盘	最高	最低	收盘	较上月涨跌
RU1001	18070	18010	19150	16850	17265	-4.45%
日胶指数	200.3	200.9	216.6	187.9	203.7	1.70%
原油指数	71.3	71.21	74.2	68.79	72.67	1.92%
美元兑日元	92.86	92.84	93.42	90.18	90.88	-2.13%

二、盘面描述

图 1、沪胶走势图



随着上半年价格牛途的远去，8 月份国内期胶市场也成功的完成了阶段性的筑顶交易，以 1005 合约为代表的国内期市在 19000 附近戛然而止。步入 9 月份，期胶价格也呈现出了阶梯型震荡走低的态势，短短的一个月时间，回落幅度达到了近 3000 元/吨，特别是 9 月中下旬以来，回落幅度大和速度快，构成了突出的显著特点。从盘面看，高位资金对峙，空头主导，阶段性资金打压为主要变动策略；而期货市场日益超过 9 万吨的现货仓单库存则充当了空头赖以打压的中坚心理后盾。在成交量方面，量能放大，短线资金博弈频繁，方向选择频繁是市场心理最浓厚的特征。

图 2、日胶走势图



同期，日胶与国内胶市表现出了游离性，上半月，日胶的高位震荡及上拉未能撼动国内空头的调整意图，内盘的主动性压盘在另一方面也促使了日胶的自我被动修正的形成，200 日元成为了多空角色转换的区域，这也注定了多头难以有太大的作为。考虑到月初的“特保案”导致的国外一系列针对轮胎保护的事件发生，在未来一段时间，回落可能是较佳的选择。

三、影响价格因素

（一）供应分析

图 3、泰国天然橡胶出口图

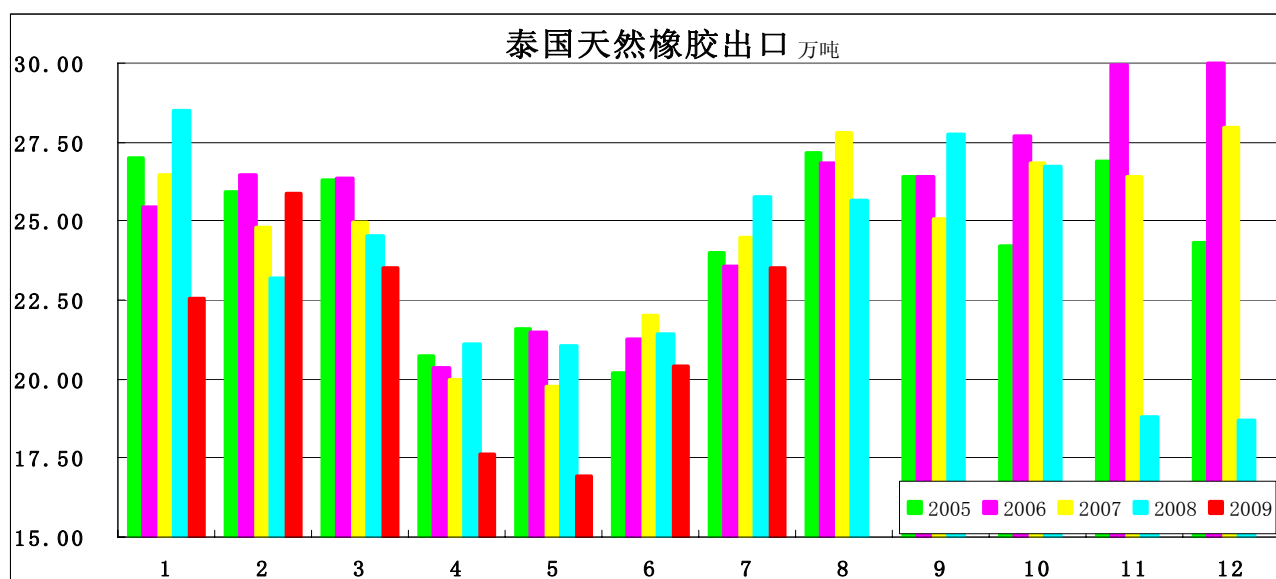
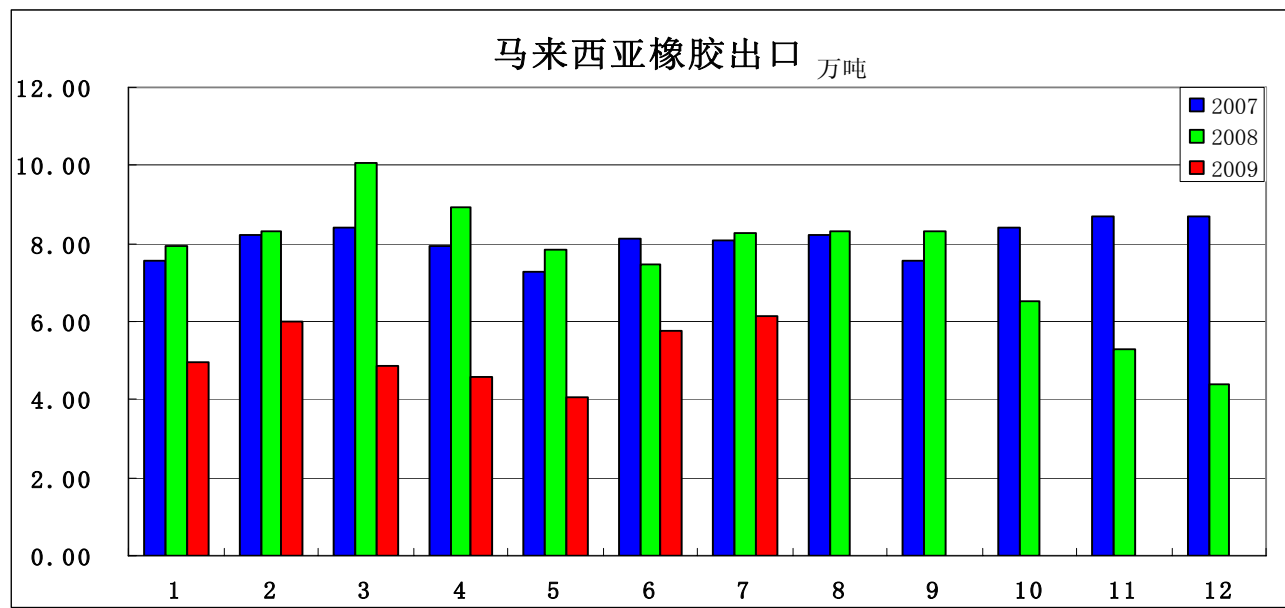


图 4、马来西亚天然橡胶出口图



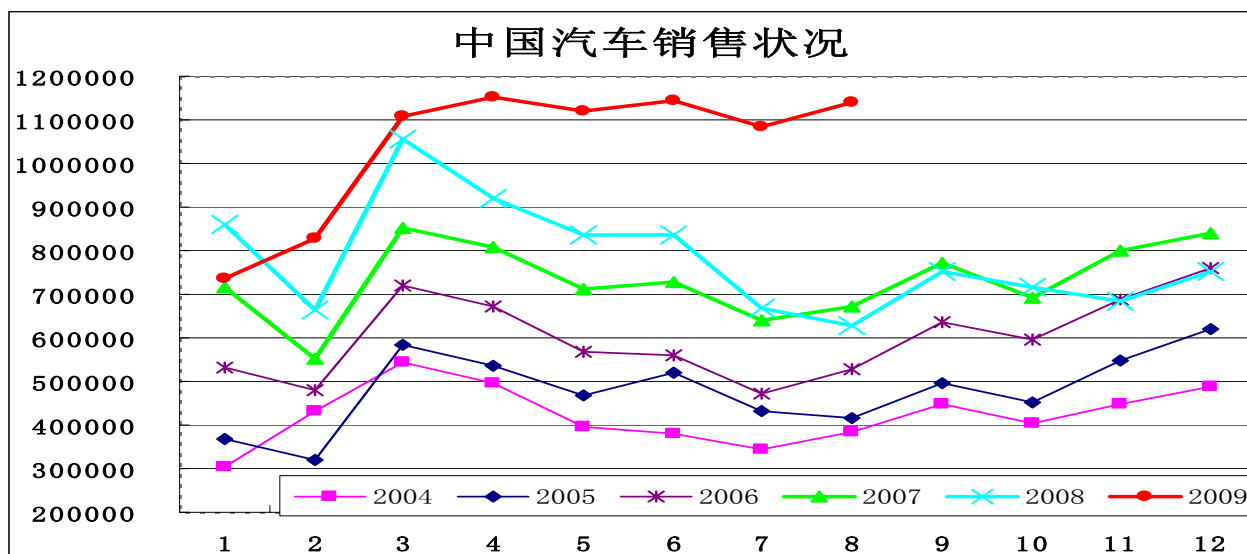
去年三大产胶国推出重植补植计划，提振橡胶价格。今年又受多变的天气因素影响，前 6 个月天胶产量下降。因泰国主产区在 5 月份结束的干旱越冬季节后紧接着遭受了严重的暴雨袭击。第二大产胶国印尼则持续干旱。

泰国 2009 年上半年橡胶产量较 2008 年同期减少 12%，或 18.4 万吨；印度尼西亚 2009 年上半年橡胶产量较 2008 年同期减少 6%；马来西亚 2009 年上半年橡胶产量较 2008 年同期减少 33%。产量减少，导致出口也大幅减少。1-7 月份泰国出口量为 150.41 万吨，同比减少 9.16%，马来西亚出口减少较为明显，1-7 月份出口共 36.36 万吨，同比减少 58.81%。在 1 月-7 月期间，印度橡胶产量较 2008 年同期减少 11%，越南橡胶产量较 2008 年同期减少 7%。

但 1-7 月期间中国橡胶产量较 2008 年同期增加 55%。天然橡胶生产国协会预估中国在截至 2009 年 7 月一年里橡胶产量为 64.9 万吨。中国天然橡胶协会称，2009 年 8 月-10 月期间，中国天然橡胶产量料小幅增加 2.7%。中国和斯里兰卡产量增加，在一定程度上，帮助缓解 2009 年全球供应大幅减少的压力。天然橡胶生产国协会表示，在截至 2009 年 7 月的年度预估中，全球天然橡胶供给预估较 2008 年 1-12 月供应量减少 4.6%至 948.27 万吨。

(二) 需求方面

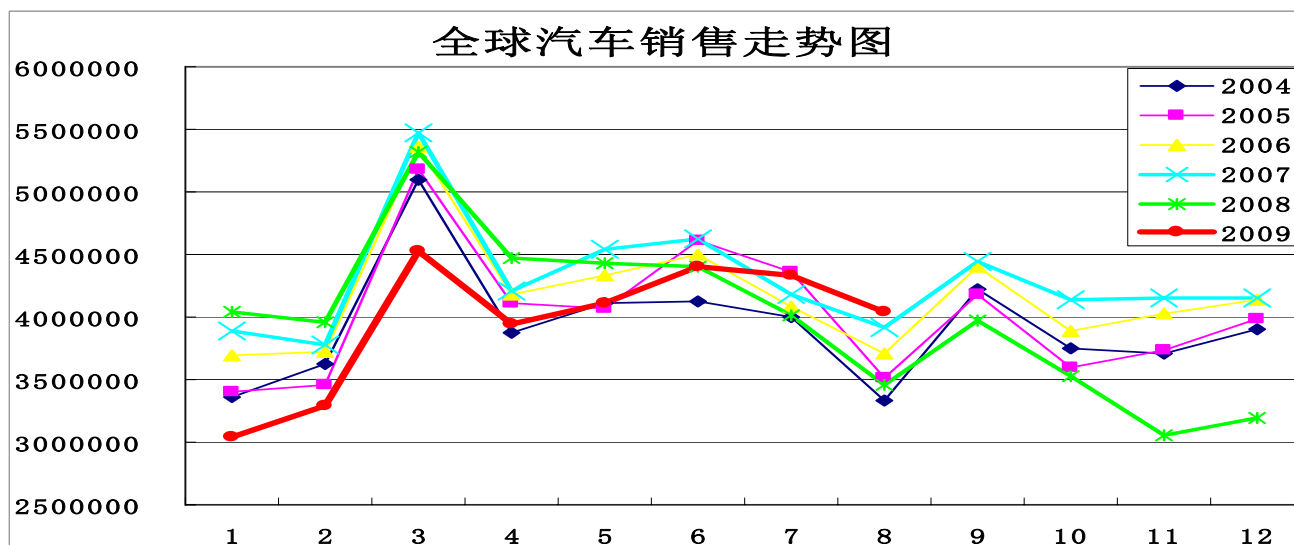
图 5、中国汽车销售走势图



从年初开始，一系列及时有力的政策利好密集出台。燃油税改革，汽车产业调整和振兴规划、购置税减半、汽车下乡、汽车报废补贴、汽车以旧换新等一系列鼓励汽车消费的政策相继推出。借助这一系列促进汽车工业发展的政策和我国对汽车的刚性需求，国内汽车销售一直独占世界鳌头，连续 7 个月产销数据世界第一。8 月份销量也出现淡季不淡的旺盛局面，8 月份全国汽车销售 113.85 万辆，自今年 3 月份以来连续 6 个月突破百万大关，同比增长 81.68%。多个汽车厂家和汽车品牌 8 月销量创出月度新高，诸多企业已完成全年任务。1-8 月份我国共销售汽车 831 万辆，较去年同期增长了 28.45。中国汽车工业协会预计今年我国汽车销量将突破 1200 万辆。

今年汽车业前 8 个月的良好发展态势与国家出台的有关促进政策密不可分，年底政策敏感期即将到来，政策走向将直接影响下半年及明年汽车工业的发展，相关人士呼吁：希望国家明年能够继续延续购置税减半等政策，并尽快落实《调整振兴规划》当中提到其它条款内容。相信我国汽车业未来将继续维持良好的发展势头。

图 6、全球汽车销售走势图



美国：“旧车换现金”计划提振明显

受政府推出的“旧车换现金”计划提振，8月美国汽车市场暂时摆脱了低迷状况，美国和海外市场汽车销量均出现增长，福特汽车公司8月份销量大幅增长17%，另外丰田汽车公司和本田汽车销量也出现增长。但是通用汽车公司、克莱斯勒集团和日产汽车等汽车生产商销量依然在下滑。

对于美国车市我们不能盲目乐观。“旧车换现金”计划已于8月底结束，美国市场普遍不看好该政策的延续性，预计全美汽车销量在7月、8月份高走之后，9月份将呈疲软状态。

日本：13个月以来首度增长

日本8月(不包括660cc迷你车在内)新车销量比去年同期增加2.3%至198265辆，高于上年同期的193902辆，为13个月来首度增长。据悉，增长的原因主要是得益于政府为刺激汽车需求而采取的税收减免和补贴措施。

欧洲：法意均有增长

欧洲8月份汽车销售仍较为乐观，法国、意大利等欧洲较大的国家都出现了不同程度的增长，据悉，这主要还是受益于政府的政策扶持。8月意大利新车注册数达到84560辆，法国汽车制造商协会9月1日发布数据显示，法国8月新车注册量同比增7%，高于7月3.1%的增幅。据悉，法国新车销售的增长主要是受政府以旧换新补贴政策的支持。

8月份欧洲乘用车销量为82.91万辆，同比增长2.98%，欧洲汽车业受各国政府的推动，已经连续三个月出现同比的净增长，后市走势继续看好。

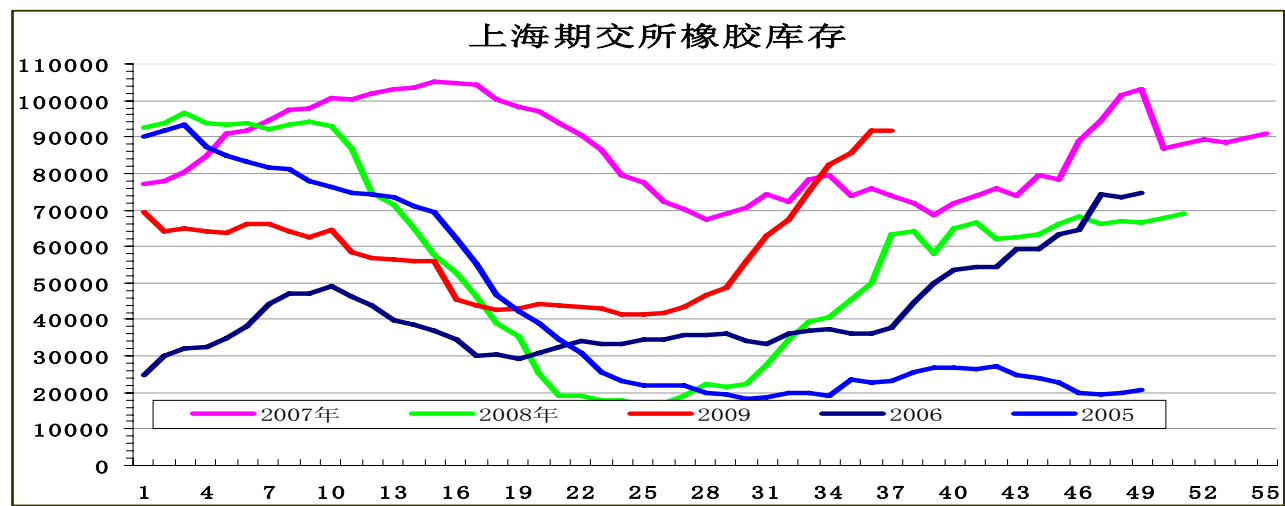
总体来看，目前全球汽车工业前景一片乐观，8月份全球汽车销量为404.65万辆，同比增长了17.07%，全球1-8月份汽车销量累计为3171.54万辆，同比由年初的24%下滑至6.94%，每个月的汽车销量累计数据以2%-3%

的速度下滑，后期由于美国、日本的汽车工业是否真正复苏还有待于观察，因此今年我们保守估计，以8月份全球汽车工业累计下滑数据为依据来估计今年橡胶需求量将减少69.7万吨至910.96万吨。

从橡胶供给和需求来看，2009年橡胶供给量预计为948.27万吨，需求至少为910.96万吨，橡胶供给盈余为37万吨。除去中国收储的10.5万吨，全球橡胶盈余至多为27万吨，这个数据总体来说不会造成供给上的压力，今年橡胶将处于供需平衡的状态。

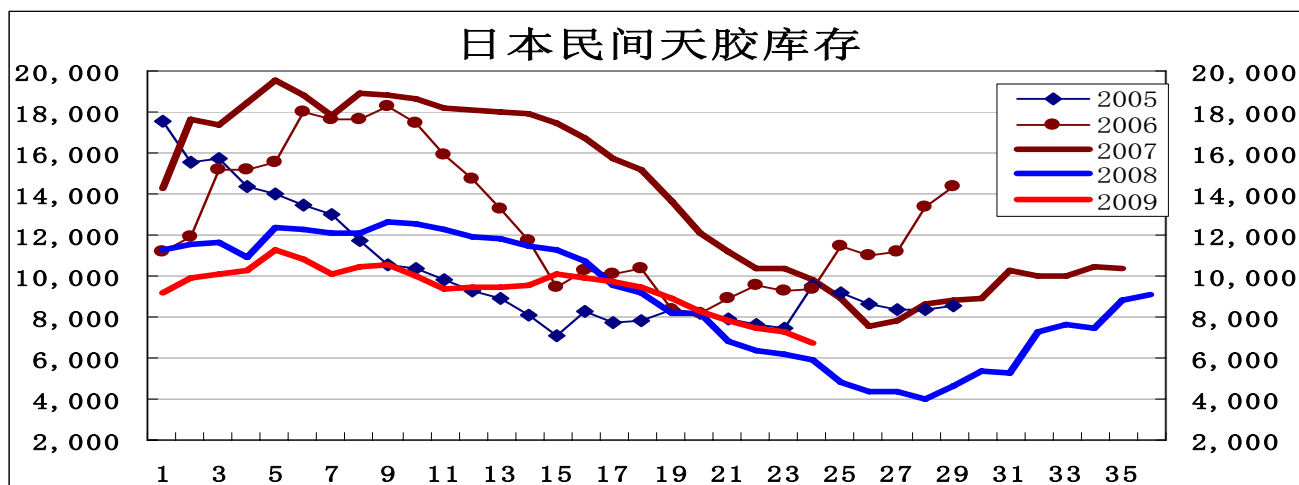
(三) 库存分析

图 7、上海期货交易所橡胶库存图



截止到上9月18日，上海期货交易所的库存上升了118吨至91669吨，7月份以来，上期所橡胶库存一直处于上升通道中，7月初橡胶库存为41780吨，到9月18日橡胶库存为91669吨，增加了119%，从近5年的库存来看，上期所库存最高在100000—110000吨之间，目前的库存量已基本达到顶部，后期继续上升的空间有限，但只要持续在9万吨上，将对沪胶走势形成压力。

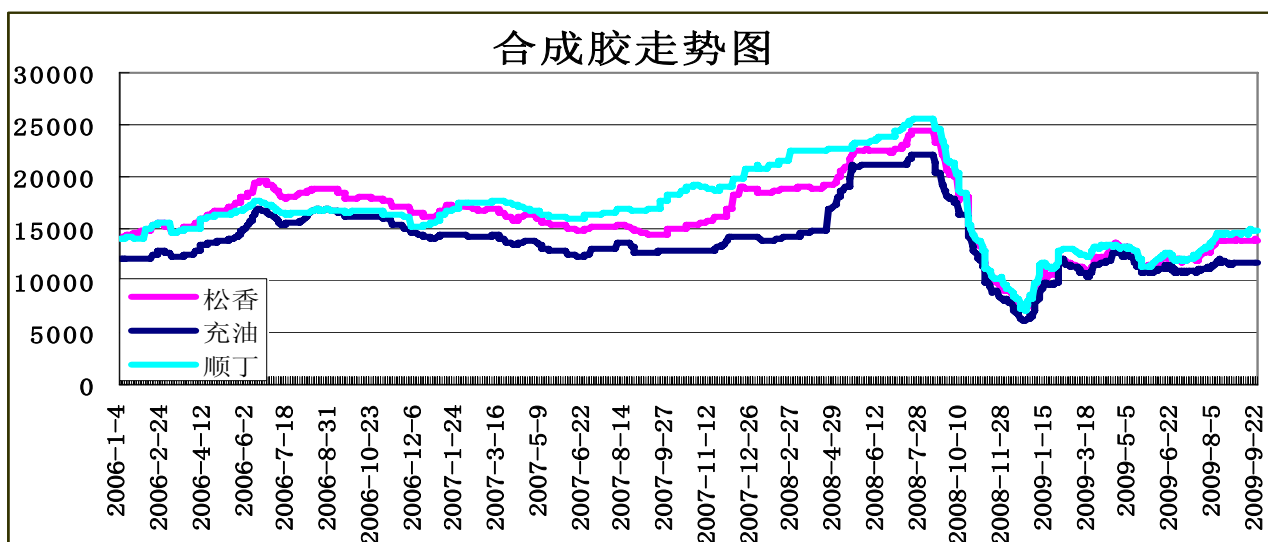
图 8、日本民间天胶库存图



截止到8月31日,日本民间天然橡胶库存减少531吨至6712吨,从6月份以来日本橡胶民间库存一直下降,从5月30日的10127吨下降到8月31日的6712吨,主要原因是日本汽车产业逐渐复苏,对橡胶需求逐渐增加,但今年上半年由于东南亚产胶国橡胶产量下滑导致日本橡胶进口量减少,两方面的因素导致了日本橡胶库存的下降。

(四) 现货分析

图9、合成胶价格走势



由于今年中国汽车产业的良好势头,今年国内合成胶产量和进口量增长幅度较大,1-8月份国内共生产橡胶178.15万吨,同比增长了4.2%,进口95.76万吨,同比增长了2.4%。

上游方面国内丁二烯价格强劲上扬,由5月底的6200元/吨上涨到13000元/吨,据韩国厂商估计第四季度,

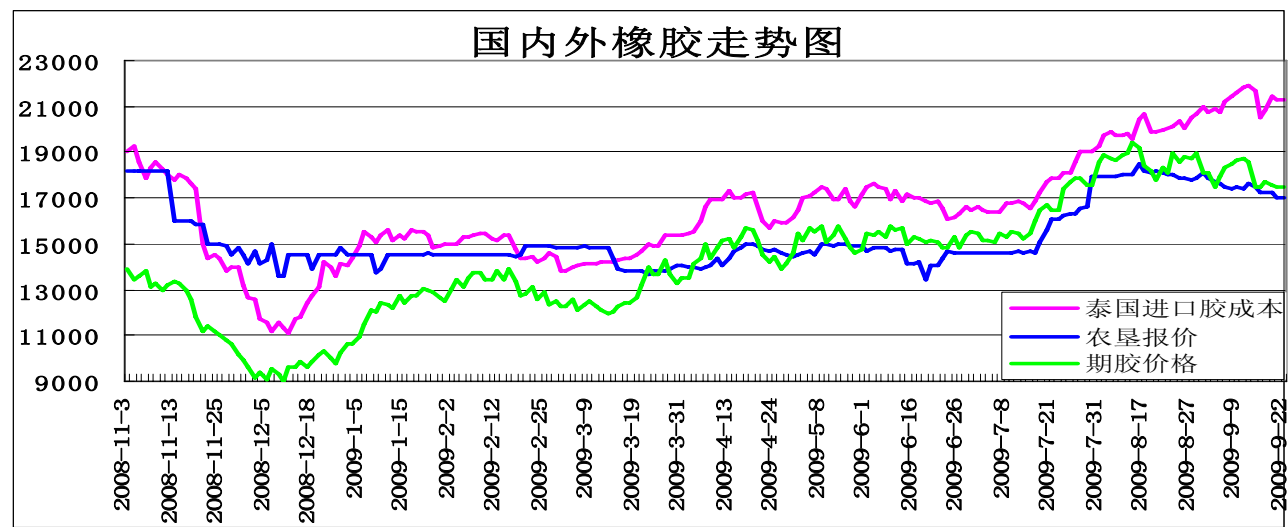
丁二烯原料价格将冲击 2000 美元/吨,届时国内丁二烯价格将不低于 15000 元./吨,从而合成胶价格将继续坚挺,但由于美国对中国轮胎的反倾销,会造成中国出口轮胎严重受阻,中国轮胎产量将下降,从而减少对合成胶的需求,后期在成本的支撑和需求的下降双重挤压下,合成胶将维持高位震荡的走势。

表 1、中橡网现货报价以及成交状况

中橡网橡胶现货报价						中橡网现货成交情况			
年月	产品	挂单量	平均价	最高价	最低价	成交量	均价	最高价	最低价
2009-9-23	SCRWF 全乳胶	1127	16853	17400	15200	无成交			
2009-9-22	SCRWF 全乳胶	956	17019	17500	16800	10	16800	16800	16800
2009-9-21	SCRWF 全乳胶	826	17001	17400	16900	无成交			
2009-9-18	SCRWF 全乳胶	761	17175	17500	16900				
2009-9-17	SCRWF 全乳胶	1048	17231	17500	17100				
2009-9-16	SCRWF 全乳胶	866	17244	17500	17100				
2009-9-15	SCRWF 全乳胶	763	17232	17500	17000				
2009-9-14	SCRWF 全乳胶	804	17447	17500	17300				
2009-9-11	SCRWF 全乳胶	1410	17604	17800	17500	782	17601	17810	17500
2009-9-10	SCRWF 全乳胶	1644	17431	17500	17300	1058	17554	17860	17300
2009-9-9	SCRWF 全乳胶	1870	17489	17800	17000	1411	17500	17810	17300
2009-9-8	SCRWF 全乳胶	823	17404	17500	17300	126	17500	17500	17500
2009-9-7	SCRWF 全乳胶	950	17509	17800	17000	无成交			
2009-9-4	SCRWF 全乳胶	960	17615	17800	17000				
2009-9-3	SCRWF 全乳胶	960	17611	17800	17200				
2009-9-2	SCRWF 全乳胶	863	17712	17900	17500				
2009-9-1	SCRWF 全乳胶	676	17876	17900	17500				

由于美国政府对我国轮胎在 4%关税的基础上加征 35%的关税,导致投资者大量结清橡胶市场多头头寸,引发全球橡胶期货价格暴跌,当天上海期货交易所和日本东京商品交易所橡胶期货价格均以跌停收盘。从中期来看,对美轮胎出口遭打压的消息将对我国轮胎产量以至对天然橡胶的进口量产生较大的影响,出口减少造成的厂家库存消化和国内供需突然失衡的状况将需要一段时间才能调整过来,在此期间,中国橡胶将面临经历较大幅度的震荡。这从中国海南农垦的全乳胶的报价也能看出,11 日美国特保政策公布后,农垦报价一路下调报价试探国内厂家能接受的橡胶价格,目前看在 22 日现货价为 16800 元/吨有成交,但成交量稀少,且是因为厂家为补库而采购,23 日报价继续下调,但市场并没有成交量。

图 10、国内外橡胶走势图



由于中国汽车工业的火爆和全球车市的复苏，东南亚橡胶受到中国、美国、印度、韩国、日本和欧洲等国家的买盘支撑，东南亚泰国 3 号烟片胶的报价一路上扬，前期高点达到 227 美分/公斤，受美国针对中国轮胎特保案的实施，价格有所下滑，但国际市场将此消息逐渐消化，目前价位重新高企，回到 220 美分/吨附近，但中国由于美国特保案的影响，后期从东南亚市场采购橡胶的数量将减少，从而减少对市场的支撑，其他国家认为此价位偏高，持观望态度。

从国内外橡胶的价差来看，目前国内外价差已经达到比较高的位置，目前价差在 4432 元/吨之间，据我们以往的统计，二者价差在 178.98—4900 之间，平均价差在 2433.62，目前而这价差偏高，出现背离走势，后期随着国外橡胶供应的增加，国外现货价格将向中国现货价格靠拢。

（五）国外反倾销

9 月 11 日，奥巴马提前对特保案件作出裁决，对从中国进口的所有小轿车和轻型卡车轮胎实施为期三年的惩罚性关税。具体来说即对从中国进口轮胎实施的惩罚性关税税率第一年为 35%，第二年为 30%，第三年为 25%。这一惩罚性关税对于利润微薄的中国轮胎出口企业来说，已经属于相当可观，且直接影响到中国轮胎未来三年在美国的市场前景，中国产小轿车和轻型卡车轮胎很可能因此全面退出美国市场。

中美轮胎特保案造成非常糟糕的国际影响，美国对华实施特保措施的势头高涨可能导致更多的特保调查接踵而来，同时引起其他 WTO 成员仿效，遏制和限制中国产品出口。5 月 18 日，印度也发起对我国乘用车轮胎的特保调查，这是印度在 2009 年第 5 次对我国发起特保调查。巴西决定，自 9 月 9 日起，对从中国进口的 65、70 两个系列的 13 寸、14 寸，型号为 165、175、185 的小汽车用轮胎征收每公斤 0.75 美元的附加税，实施期限

为 5 年。为了刺激巴西的国内消费需求，巴西暂缓对中国产 65、70 两个系列的 13 寸（型号为 165、175、185 的）客车用轮胎实施反倾销措施，暂缓期为 6 个月。阿根廷生产部决定，阿根廷海关将对中国出口到阿根廷市场的自行车橡胶轮胎征收惩罚性关税。有效期均为五年。

多家轮胎企业对此表示担心，巴西、阿根廷等南美洲国家相继对中国轮胎发难，将导致进入这些新兴市场的盈利空间大为缩小。为把危害程度降到最低，橡胶工业协会代表全行业提出，希望获得政府几方面的支持：一是提高轮胎出口退税率，建议将退税率从现行的 9%提高至 15%。其中，民族品牌全钢载重子午胎、轿车和轻卡子午胎实行全退政策，以此帮助轮胎企业保持部分对美出口的能力。二是降低天然橡胶进口关税至 7%，以切实化解轮胎生产困难。三是进一步加大对美相关进口产品的反制力度。四是进一步扩大内需，切实提高国产轮胎对汽车整车的配套比例。另外中国也向 WTO 针对美国的特保提出了上诉申请，申诉期为 60 天，在此期间国内橡胶将仍是弱势整理格局。

四、后市分析：

从技术角度看，自现在开始，至 10 月 25 日，是国内胶市的震荡试探支持的筑底时期，其主要目的在于消化日渐沉重的国内仓单市场，以便进行下半年主要库存价格的发现；10 月 25-11 月 15 日资金层面则更多的将是进行一种释放压力寻求之后的震荡不明朗期，寻求适当的反弹的可能性较大，但非转势，更多的可能在于诱多，以便消化库存的尾声压力。11 月 15-12 月 15 陷入新一轮的区间震荡走势，以便进一步明确产区的结转库存和剩余压力，试探消费的拉动。12 月 15-1 月 15 日有望形成震荡性试探走高态势，不排除中级行情的出现，从而奠定明年的价格走向基础。（全文完）