

## 沪胶走势蹒跚 9月或有明确方向

光大期货研究所

能源化工部

彭程（天然橡胶）

从业资格号：F0286172

电话：021-22169060-237

E-mail: pengcheng1@ebfcn.com.cn

报告日期：2014年8月16日

期市有风险

入市需谨慎

- 8月以来橡胶主要期货市场整体走弱。细分来看，新加坡、东京两地外盘橡胶期货市场拖累国内沪胶市场，且近月合约带动远月合约下跌。
- 终端需求低迷不振。尽管7月重型卡车市场同比实现了3.59%的逆势正增长，但究其原因，主要是受益于政策所导致的基数效应：去年5、6月，由于“国四排放标准将于2013年7月1日正式实施”的说法甚嚣尘上，重卡市场出现了大量透支消费，但最终国四的执行再度推迟，导致去年7、8月的重卡销量持续走低。在同期低基数的水平上，今年7月的重卡市场销量同比自然有所上升，因而通过环比走低更能反映出市场需求低迷不振的真实情况。
- 天然胶替代优势显现，但合成胶上涨缺乏持续动力。个人认为，在宏观及产业链未发生超预期需求的背景下，天然胶基本面发生扭转需要以牺牲品种间溢价为代价，即天然胶须保持与合成胶之间的低价差，是低价差改善了下游对天然胶的需求而非需求促涨了价格。同样，沪胶寻底结束需要以牺牲市场间溢价为代价，即期胶对现货的高升水在较长时间内收窄甚至有可能出现贴水。
- 尽管沪胶主力合约已由RU1409换月至RU1501。但当前市场对RU1409关注度仍较高。原因主要出于两方面。沪胶较为明确的方向性选择或许要待RU1409进入交割月时才能逐渐清晰。

## 沪胶走势蹒跚 9月或有明确方向

### 一、主要期货市场整体走弱。

8月橡胶主要期货市场整体走弱。外盘市场中反映东南亚主产国供需状况的 SICOM 三号烟胶片 RSS3 近月 08 合约下跌 9.25%，远月 01 合约下跌 7.43%；二十号标胶 TSR20 近月 09 合约下跌 4.43%，远月 01 合约下跌 5.22%。需求国市场方面，TOCOM 近月 08 合约跌幅达到 8%，远月 01 合约下跌 6.06%。同为需求国的上海期货交易所天然橡胶近月 09 合约下跌 6.51%，主力 01 合约下跌 5.16%。外盘橡胶期货市场拖累国内沪胶市场，且近月合约带动远月合约下跌。

### 二、终端需求低迷不振。

中国作为最大的天然橡胶需求国及进口国，卡车轮胎对天胶用量巨大。根据中国汽车工业协会发布的产销数据显示，2014 年 7 月，我国卡车产销量分别为 19.78 万辆和 21.23 万辆，产量环比下降 3.57%，同比下降 18.04%；销量环比下降 7.49%，同比下降 11%，较上月 22.91% 的降幅缩减近一半。

其中，重型卡车(含非完整车辆、半挂牵引车)共销售 5.06 万辆，环比下降 20.56%，同比增长 3.59%；中型卡车(含非完整车辆)销售 1.50 万辆，环比下降 12.47%，同比下降 31.09%；轻型卡车(含非完整车辆)销售 1.11 万辆，环比微增 1.19%，同比下降 16.94%；微型卡车(含非完整车辆)销售 3.57 万辆，环比下降 8.38%，同比增长 4.11%。

与 6 月相比，卡车各细分车型中仅轻型卡车销量微增，其他细分车型均不同程度下滑，以重卡最为惨烈；而与去年同期相比，中型卡车以 31.09% 的降幅，继续成为下跌最严重车型。

经历了销量低迷的 6 月、7 月，重卡市场受国家宏观经济增速放缓、企业高温假和国四标准实施推进的影响，仍旧没有恢复元气，产销环比大幅下滑。尽管 7 月的重卡市场同比实现了 3.59% 的正增长，但究其原因，主要是受益于政策所导致的基数效应：去年 5、6 月，由于“国四排放标准将于 2013 年 7 月 1 日正式实施”的说法甚嚣尘上，重卡市场出现了大量透支消费，但最终国四的执行再度推迟，导致去年 7、8 月的重卡销量持续走低。在同期低基数的水平上，今年 7 月的重卡市场销量同比自然有所上升，因而通过环比走低更能反映出市场需求低迷不振的真实情况。

### 三、天然胶替代优势显现。

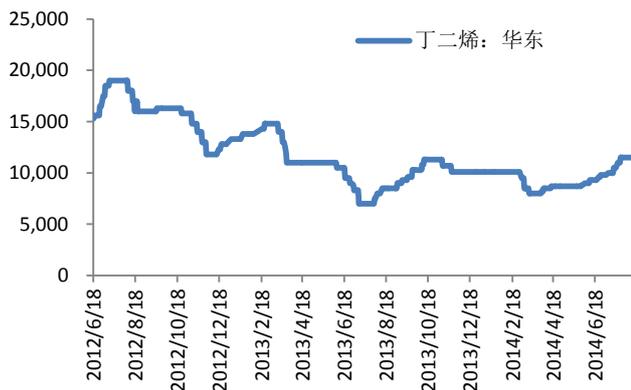
替代品合成胶方面，以丁苯 1502 上海地区市场价为例，现货价格曾由今年 3 月的 11850 元/

吨一路上涨至 7 月的 13400 元/吨，涨幅超过 13%；而同期沪胶跌幅接近 10%。两者比价因而由 0.8 上升至 0.95 以上。天然胶替代优势显现。

合成胶的前期上涨并非源于下游需求。8 月 14 日，中石化华东地区丁二烯出厂价下调 300 元/吨至 11200 元/吨，结束了自今年 3 月中旬 8000 元/吨的上调步伐。丁二烯作为合成胶的主要原料，对丁苯橡胶、顺丁橡胶生产企业影响巨大，合成胶价格应声同步下调。由此说明了在下游需求无亮点的情况下，合成胶价格前期上涨的被动局面。

图表：丁二烯华东地区出厂价（单位：元/吨）

图表：丁苯 1502 上海地区经销价（单位：元/吨）

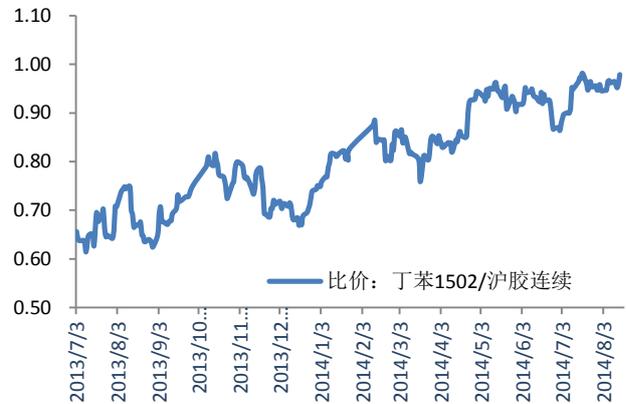
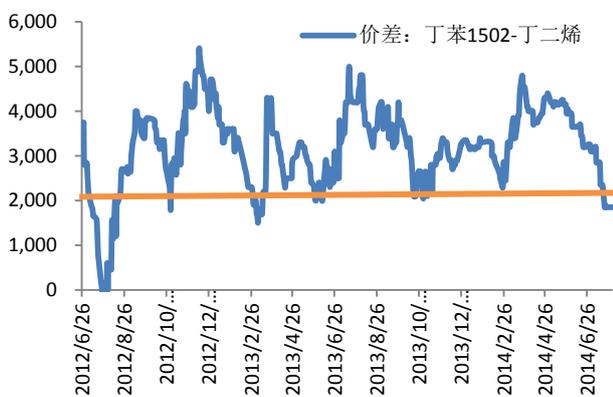


资料来源：光大期货研究所

资料来源：光大期货研究所

图表：价差：丁苯 1502 与丁二烯（单位：元/吨）

图表：沪胶与合成胶（丁苯 1502，上海）比价



资料来源：光大期货研究所

资料来源：光大期货研究所

个人认为，在宏观及产业链未发生超预期需求的背景下，天然胶基本面发生扭转需要以牺牲品种间溢价为代价，即天然胶须保持与合成胶之间的低价差，是低价差改善了下游对天然胶的需求而非需求促涨了价格。同样，沪胶寻底结束需要以牺牲市场间溢价为代价，即期胶对现货的高升水在较长时间内收窄甚至有可能出现贴水。

#### 四、RU1409 影响主力 RU1501 短期走势。

尽管沪胶主力合约已由 RU1409 换月至 RU1501。但当前市场对 RU1409 关注度仍较高。原因主要出于两方面：(1)根据上海期货交易所对仓单有效期的规定，2013 年国产天然橡胶(SCR WF)最远只能在 RU1411 上交割，到期未交割的将强制期转现，笔者预计这部分期货库存在 12 万吨左右。RU1409 作为前主力合约，目前的流动性远优于 RU1410 和 RU1411，此合约上承载的仓单交割压力较重（与去年情形类似）。(2) 而减仓缓慢带来的持仓库存比和实虚盘比均高于去年，由于合约间价差约束，从而对主力合约 RU1501 形成影响。沪胶较为明确的方向性选择或许要待 RU1409 进入交割月时才能逐渐清晰。

本文发表于 2014 年 8 月 21 日《证券时报》期货版。

分析师：彭程，华东政法大学金融学学士及经济学硕士，现任光大期货研究所天然橡胶及石油沥青期货分析师，获上海期货交易所 2013 年度优秀分析师新人奖。

在《证券时报》、《期货日报》及文华财经上发表文章近二十篇，并多次接受《中国证券报》、《证券时报》、《国际金融报》、《期货日报》、路透社等专业媒体的采访。

从业资格号：F0286172

电话：021-22169060-237

E-mail: pengcheng1@ebfcn.com.cn

#### 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。

## 联系我们

### 公司总部

地址：上海市新闻路 1508 号静安国际广场 2 楼  
邮编：200040  
电话：021-22169060 传真：021-22169061

### 机构渠道部

地址：上海市浦东新区福山路 458 号同盛大厦 3 楼  
邮编：200122  
电话：021-20231712 传真：021-20231732

### 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 座大连期货大厦 2002、2003、2410 号房间  
邮编：116023  
电话：0411-84806837 传真：0411-84806843

### 福州营业部

地址：福州市鼓楼区东大路 92 号华源大厦 15 层 1503 室  
邮编：350003  
电话：0591-87875103 传真：0591-87875119

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市海曙区华楼巷 19 号 3-11 室  
邮编：315010  
电话：0574-87269819 传真：0574-87367237

### 北京营业部

地址：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 5 层  
邮编：100045  
电话：010-68084002 传真：010-68084131

### 郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 1208 室  
邮编：450008  
电话：0371-65612257 传真：0371-65612515

### 上海肇嘉浜路营业部

地址：上海徐汇区肇嘉浜路 680 号金钟大厦 811 室  
邮编：200031  
电话：021-64155171, 64155173 传真：021-64736784

### 青岛营业部

地址：山东省青岛市市南区香港西路 67 号 12 层 JKLM 室  
邮编：266071  
电话：0532-86129091 传真：0532-86129089

### 天津营业部

地址：天津市河西区解放南路 376 号富裕大厦 2 号楼 17 层 A 室  
邮编：300202  
电话：022-58780708 传真：022-58780708

### 长沙营业部

地址：长沙市开福区芙蓉中路三段 142 号光大大厦 1210、1211、1213  
邮编：410011  
电话：0731-82906096 传真：0731-82906097

### 长春营业部

地址：吉林省长春市解放大路 2677 号光大大厦 15 层  
邮编：130061  
电话：0431-88405567 传真：0431-88405587

### 广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 689 号 1808、1809、1810、1411 房  
邮编：510635  
电话：020-38731485 传真：020-38731323

### 重庆营业部

地址：重庆市渝中区解放碑民族路 168 号光大银行大厦 3F  
邮编：400010  
电话：023-86618100 传真：023-86618133

### 南京营业部

地址：南京市玄武区中央路 288 号 5 楼 501 室  
邮编：210008  
电话：025-83122055 传真：025-83122059

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 2701、2702  
邮编：518026  
电话：0755-82767979 传真：0755-82767970

### 上海新闻路营业部

地址：上海市新闻路 1508 号静安国际广场 2 楼  
邮编：200040  
电话：021-22169060 传真：021-22169061

### 南宁营业部

地址：广西壮族自治区南宁市民生路 131 号绿都商厦 31 层  
邮编：530012  
电话：0771-2862803 传真：0771-2862803

### 海口营业部

地址：海南省海口市国贸大道北京大厦 20F、G、H  
邮编：570000  
电话：0898-68538658 传真：0898-68507358

### 武汉营业部

地址：湖北省武汉市张之洞路 224 号紫阳大厦 10 层  
邮编：430060  
电话：027-88312095 传真：027-88312078

### 杭州营业部

地址：杭州市江干区富春路 308 号华成国际发展大厦 11 层  
邮编：310020  
电话：0571-89910727 传真：0571-89910733

### 世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1501 号 1301、1309 室  
邮编：200122  
电话：021-50192126 传真：021-50192155

### 成都营业部

地址：成都市武侯区领事馆路 7 号保利中心南塔 905 室  
邮编：610000  
电话：028-86032288 传真：028-86032668

### 西安营业部

地址：西安市高新区唐延南路都市之门 C 座 1 单元 10 层  
11010-11015 号  
邮编：710065  
电话：029-88606880 传真：029-88600929

### 济南营业部

地址：济南市历下区黑虎泉西路 183 号泉景商务大厦 5A 层  
邮编：250011  
电话：0531-55752678 传真：0531-55752660