

橡胶行业：需求恢复 VS 供应过剩，胶价维持弱势格局

2013年10月

事由：今年三季度，橡胶价格出现了短暂的攀升，但好景不长，10月以来开始弱势震荡，10月25日，沪胶跌破20000元/吨关键支撑。橡胶市场供需状况以及未来价格走势再度成为业界的关注重点。

点评：

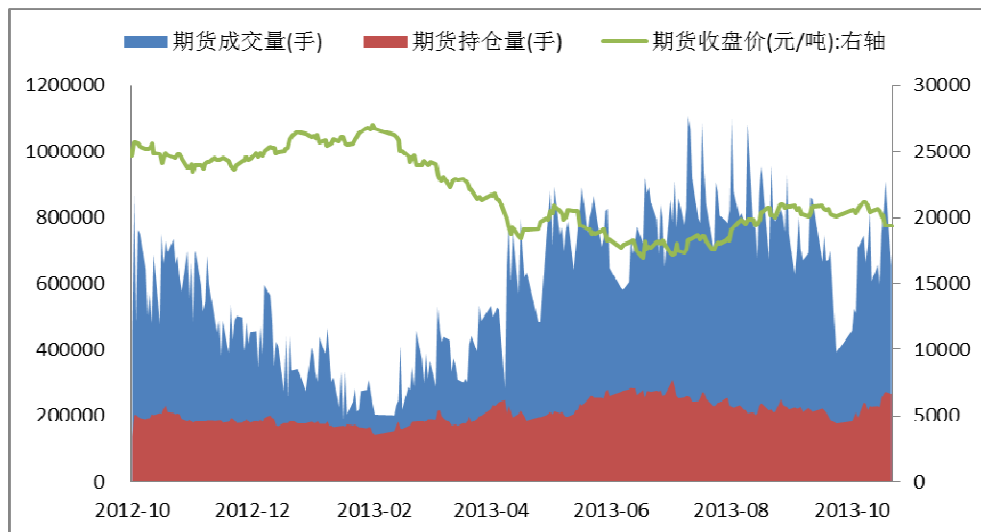
一、近期橡胶市场运行情况

经历了八月的强势反弹后，九月沪胶出现调整，总体维持区间（20000,21000）内的震荡态势。9月2日，受到国内收储天然橡胶的传闻和泰国胶农抗议游行导致船货推迟发运的双重影响，沪胶1401合约出现涨停，而后国储局收储细则没有落实，市场在犹疑中震荡，截至中旬，利好消息逐渐消化，期、现货压力凸显。9月18日，美联储没有如市场预期缩减QE，沪胶并未受到较大的带动反而陷入了回调的态势。

从外盘看，日胶走势基本与沪胶一致，日胶创今年6月以来新高，但仍未超过今年5月份的反弹高点，节奏弹性相比沪胶高，涨速超过沪胶，源于日本橡胶社会库存去库存速度快，而美元兑日圆的疲软令日胶下方支撑变弱，9月总体涨幅为2.56%。

现货市场，上海全乳胶价格当月先抑后扬，9月初报价19000元/吨，9月13日跌700元/吨至18300元/吨，美联储QE退出没落定之后，截至月底，价格企稳上涨至20300元/吨。青岛保税区美金胶情况总体较稳：马来20号标胶全月大稳小动，维持在2430-2480美元/吨附近震荡；泰国20号标胶则在2410-2480美元/吨一线；印尼20号标胶窄幅变动20美元/吨，全月报价在2400-2420美元/吨。综合来看，现货价格变动迟滞于期货价格，现货市场看涨心态较为谨慎。

图表1 沪胶九月区间调整



资料来源：Wind，课题组

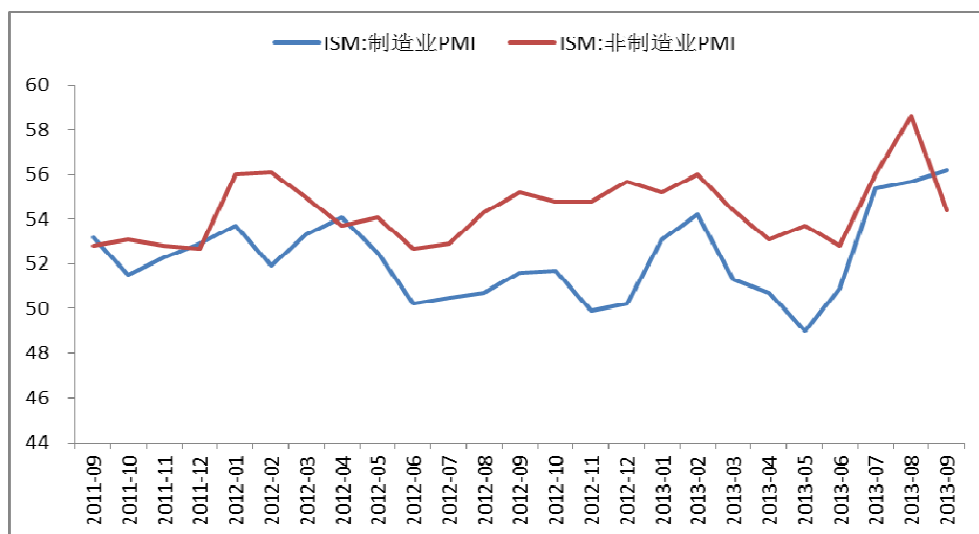
二、基本面分析

巴曙松教授及其研究团队

(一) 美联储量化宽松政策放缓退出

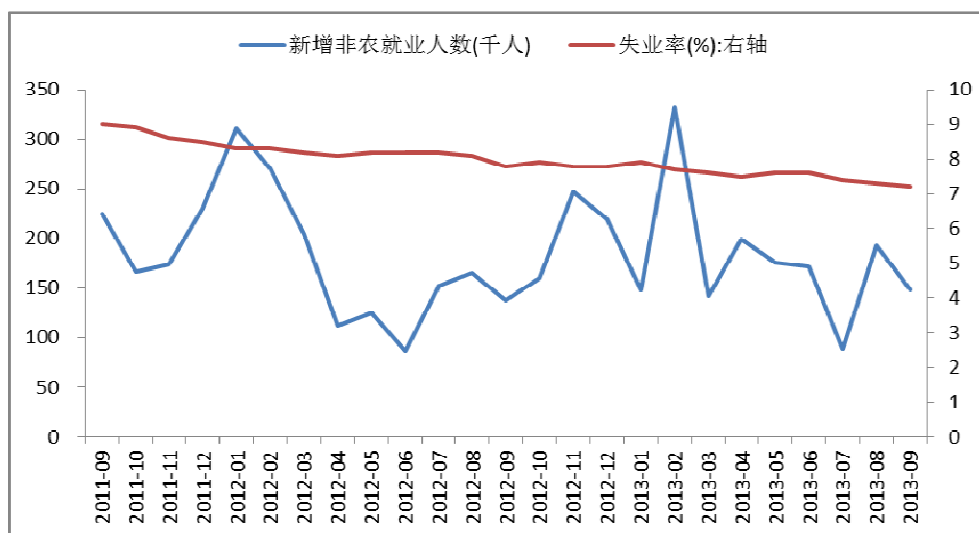
美联储未在九月缩减QE，大大出乎市场预期，短期内风险得到释放，资金流出的压力减小。但是，由于“利剑”没有落下，未来市场将在惶恐中加大波动。美联储10月会议维持0-0.25%的基准利率不变，维持每月购买850亿美元资产规模不变。美联储还下调了对美国经济增长和通胀的预测，其中美联储预期2014年美国GDP增速为2.9%-3.1%，远低于6月所预测的3.0%-3.5%；将PCE通胀的预测从1.4%-2.0%下调至1.3%-1.8%。同时美联储下调2013、2014年底最低失业率预期，分别降至7.1%、6.4%，2015年底最低失业率5.9%，2016年底5.4%。我们预计美联储的宽松政策仍将在较长时间内维持，这将在一定程度上支撑橡胶市场，但缩减QE这把“达摩斯之剑”仍未落下，投资者需继续保持谨慎。

图表2 美国经济稳步增长



资料来源: Wind, 课题组

图表3 美国就业情况持续改善



资料来源: Wind, 课题组

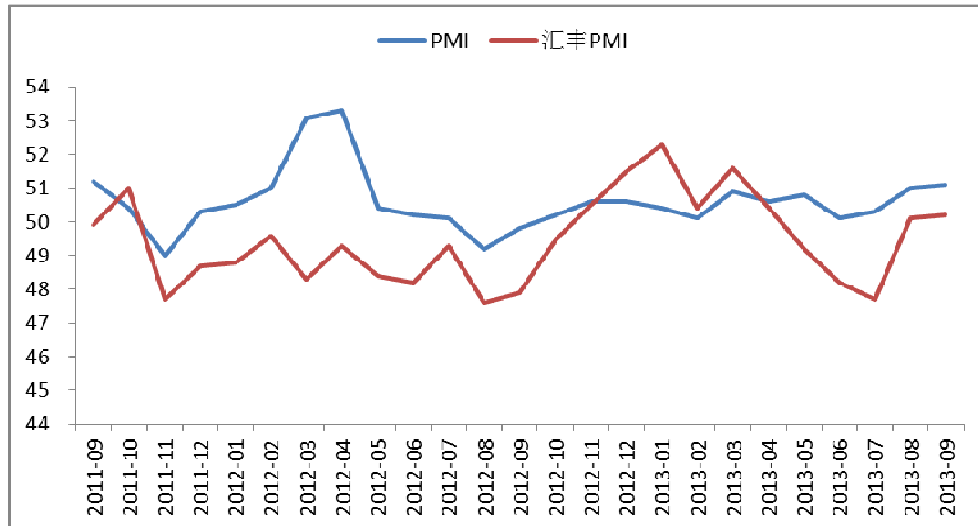
(二) 中国经济企稳回升

自从“稳增长”被提到现阶段目标更重要的位置后，中国经济增速快速下滑的势头被遏制，经济呈现平稳增长的局面。10月中国经济数据显示国内经济继续企稳，官方制造业PMI为

巴曙松教授及其研究团队

51.4，继续稳步增加；汇丰中国制造业PMI为50.9，创7个月新高，前值50.2。但是在“调结构”这个相对长远的目标下，寄希望于中国经济出现大幅拉涨也不现实，预计中国经济将会维持“下限”之上的平稳增长。沪胶第三季度的强势反弹很大程度上是对中国经济企稳的反应，后期中国经济出现大幅增长的可能性较低，因此，“稳增长”支撑胶持续拉涨的动能在削弱，十一月份将召开十八届三中全会，继续关注改革所带来的红利。

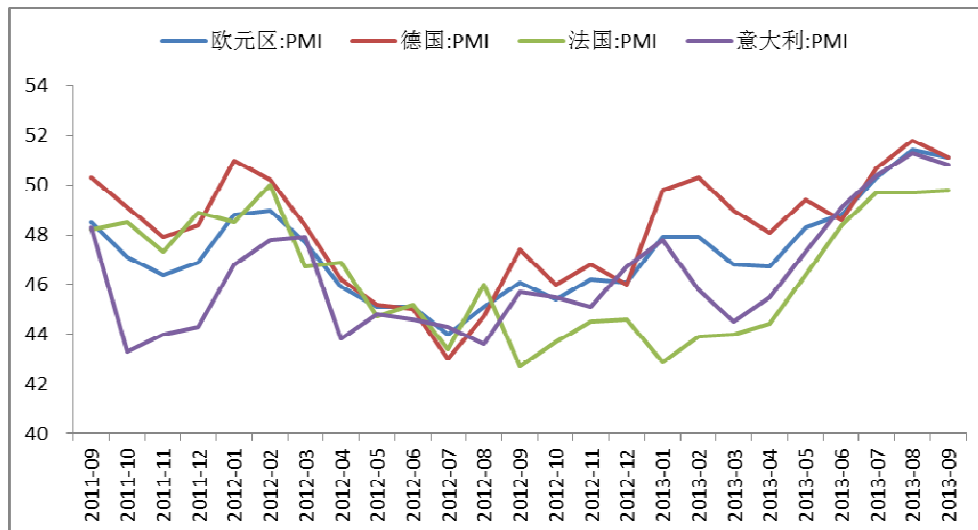
图表4 中国经济出现回暖



资料来源: Wind, 课题组

(三) 欧元区经济继续企稳

图表5 欧元区经济出现企稳



资料来源: Wind, 课题组

10月欧元区制造业PMI指数51.3，较9月小幅回升，连续四个月维持在50荣枯线上方。欧元区主要国家德国、意大利、西班牙九月的制造业PMI指数同样维持50之上，其中，德国10月PMI指数51.7、意大利50.7、西班牙50.9，欧元区四个经济领先的国家中，只有法国经济仍处于萎缩状态，依旧维持在50荣枯线下方。

合成胶市场，截止9月30日，燕山石化顺丁胶出厂报价12920元/吨，齐鲁石化丁苯胶（1502）

报价13100元/吨、丁苯胶（1712）报价11700元/吨，价格均较8月继续回升。

图表6 2013年9月份合成橡胶主要产品价格调整情况（单位：元/吨，含税）

产品	主要牌号	8月底	9月1日	9月10日	9月20日	9月30日	月底比上月底
顺丁橡胶	燕山 BR-9000	11320	10720	12120	12620	12920	1600
丁苯橡胶	齐鲁 1502	11500	11900	12300	12800	13100	1600
	齐鲁 1712	10200	10600	11000	11400	11700	1500
SBS 干胶	燕山 4303	15200	15200	15400	15600	15600	400
	巴陵 792	15400	15400	15600	15900	15900	500
	巴陵 791-H	15400	15400	15600	15800	15800	400
SBS 充油	茂名 F675	13200	13500	13800	14000	14000	800
	巴陵 815	14100	14400	14700	14900	14900	800
普通丁基	IIR1751	24400	23400	23400	23400	23400	-1000

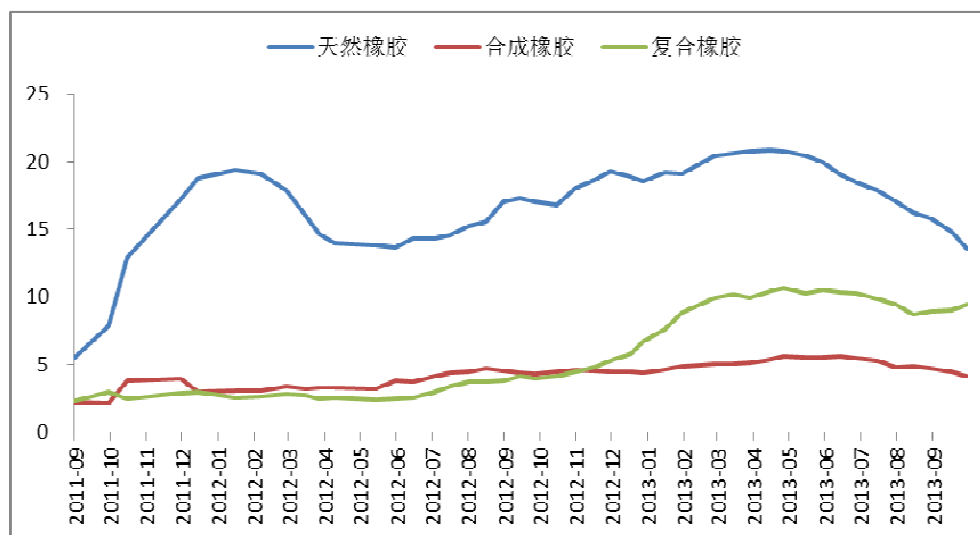
数据来源：中国橡胶网，课题组。

三、供给情况分析

东南亚产胶国延续了去年的好天气，风调雨顺，橡胶供应顺畅。9、10月份开始，各国将相继迎来橡胶生产的旺产期。9月由于泰国胶农抗议事件，部分天然橡胶的出口受到阻碍，随着泰国胶农抗议事件的逐渐平息，前期耽误的船货将恢复正常，国内到港压力将增加。

（一）割胶旺季，库存压力将再次增加

图表7 青岛保税区库存继续下滑（万吨）

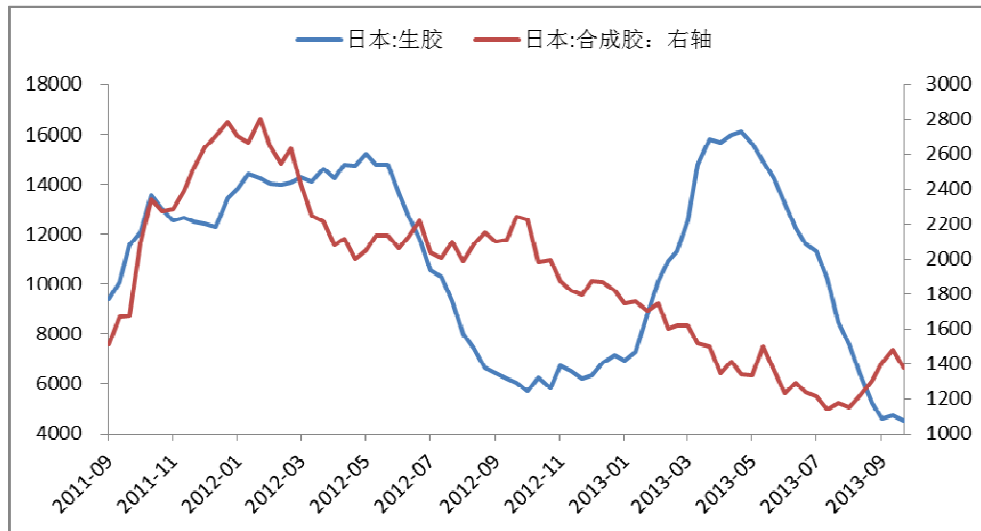


资料来源：Wind，课题组

自4月底开始，青岛保税区橡胶库存经历了长达5个月的去库存阶段，截止9月30日，青岛保税区橡胶库存继续降至27.13万吨。总体来看，保税区的库存仍然在高位，且库存下降有被动因素，橡胶供大于求的矛盾依然突出。有大量复合胶库存存储于区外仓库，没有体现在区内库存里。9、10月份开始，东南亚产胶国进入旺产期，橡胶处于供应旺季，库存有流向保税区的趋势，库存压力将再次增加，青岛保税区长达近半年的去库存态势可能将终结。日本天然橡胶库存也延续了自5月开始的下降趋势，截止9月30日，日本天然橡胶的库存大幅降至4507

吨，合成胶的库存则继续增加，至1498吨。考虑到货量的缩减及资金的压力，橡胶库存将呈继续下降的态势，市场供应端压力仍较大。

图表8 日本天然橡胶库存延续大幅下降的趋势

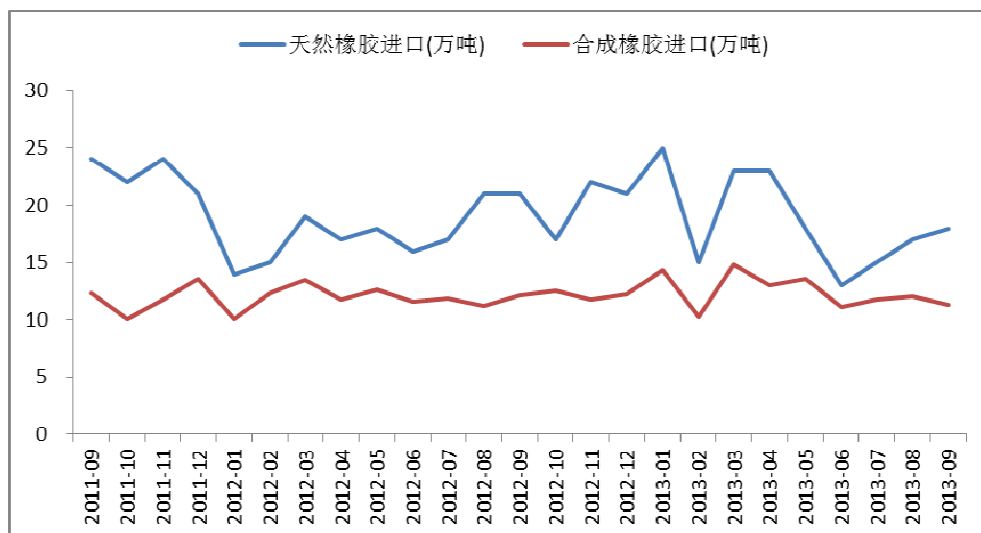


资料来源: Wind, 课题组

(二) 进口压力回升

8月底开始的泰国胶农抗议活动导致运输和物流系统中断，导致数千吨船货推迟发送，短期内造成供货紧张，但也增加了后期的到港压力。并且，在此次抗议活动中，泰国政府除了提升成本补贴胶农外，还承诺将暂停收取橡胶出口费用，直至12月31日，以协助提升国内胶价，鼓励出口商从胶农手里采购橡胶。泰国这一连串的保护措施，将扩大泰国天然橡胶的出口，加大供应压力。

图表9 天然橡胶进口量回升



资料来源: Wind, 课题组

中国天然橡胶8月进口168,282吨，1-8月共进口天然橡胶148.69万吨；8月进口合成橡胶12.08万吨，1-8月共进口合成橡胶100.83万吨。其中，1-8月中国从泰国、印度尼西亚、马来西亚三国共进口天然橡胶133.89万吨，占总进口量的90.05%；8月中国分别从泰国、印度尼西亚、

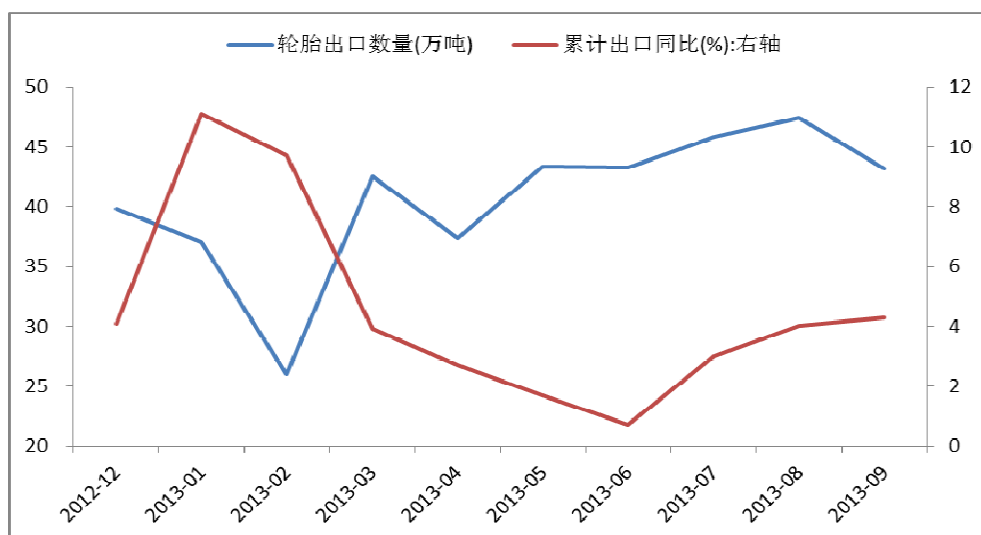
马来西亚进口天然橡胶8.68万吨、3.4万吨、2.3万吨，均延续了7月继续增长的态势。10月是东南亚产胶国的割胶旺季，面临较大的出口压力，加之我们前文提到过的泰国政府暂停收取出口费用的举措将加大泰国橡胶的出口，预计未来数月国内的天然橡胶进口将延续8月的态势，继续大幅增长。

四、需求情况分析

出于对欧洲经济萧条及全球消费不足的长期担忧，国际橡胶研究小组将今年全球橡胶需求增长预期由4%调整为3.8%，即将2013年全球天胶及合成胶需求预期由之前的2770万吨下调至2700万吨，并预计中国2013年橡胶需求在2012年890万吨基础上增长至950万吨，该组织之前对中国2013年橡胶需求预期为910万吨。中国天胶合成胶需求占全球总需求的35%，主要用来生产轮胎。下游的需求情况依然是影响胶价的关键，进入九月后，随着下游终端季节性消费旺季预期的到来，工厂原料需求增加，未来数月该局面有望得到延续。

（一）轮胎厂开工率保持高位，出口继续回升

图表10 轮胎出口继续回升



资料来源：Wind，课题组

7、8月是销售淡季，国内共生产8038.74万条橡胶轮胎外胎，其中子午线轮胎外胎4937.58万条；1-8月累计生产橡胶轮胎外胎62200.73万条，子午线外胎轮胎37005.64万条。9、10月是销售旺季，轮胎厂开工率依旧保持高位，预计这两月轮胎的产量将较8月回升。国内轮胎生产增速下降，轮胎出口却出现大涨。7月中国出口轮胎3928万条，较6月增长6.8%，同比增长16.87%，1-7月共累计出口轮胎24786万条，累计同比增长3%。中国轮胎出口的增加，与海外两大市场（美国和欧洲）的经济复苏有密切的关系。随着美国经济的加速复苏及欧盟经济的企稳，中国轮胎出口有望继续回升。

（二）重卡销量好于预期

传统的第三季度销售淡季国内汽车市场的表现好于预期。在提前透支了利好之后7、8月份的重卡销量出现回落，但是总体来看产销情况仍旧好于预期，显示国内下游需求较旺。8月，全国重卡（含非完整车辆、半挂牵引车）生产5.21万辆，同比增长53.24%；销售5.16万辆，同比增长34.70%。7、8月销量都同比大增，这也就意味着第三季度的重卡销量绝对量有望好于去年。相比去年第三季度12万辆的销量，今年第三季度的累计销量很有希望超过15万辆，其同比增长幅度将超过25%。进入四季度，下游传统的季节性消费旺季，工厂原料需求将继续

续得到释放。并且随着欧美经济的企稳，中国对欧美轮胎的出口有望延续回升。

市场影响评估：

鉴于经济仍存在下行压力，收储消息迟迟未得到证实，又传来泰胶进口传闻，受市场不确定性因素干扰，预计沪胶后市将延续弱势格局。

（一）国内经济仍存在下行压力

虽然三季度经济在年初信贷大规模投放刺激下，录得了7.8%的同比增长，但依赖投资拉动增长的结构性问题依然没有解决，内生增长动力不足对经济增长的掣肘效应会越来越明显，我国经济增长中枢下移仍是大势所趋。

（二）收储悬而未决

沪胶目前的价格特点，与目前的收储预期有密切关系。自8月末以来，沪胶在收储预期的作用下，1401合约一跃升至20000元/吨以上，但收储迟迟未能落定，沪胶也只能在21000元/吨下方徘徊。如果缺乏收储支撑，沪胶面临巨大的库存压力，而11月份相对偏弱的季节性特点，沪胶将相对走弱。

（三）发改委拟加大进口泰国橡胶

今年10月11日，国家领导人在泰国国会发表演讲时表示中方愿积极考虑从泰国增加进口橡胶。10月14日，泰国首相英拉宣布，已经与中国达成协议，今后中国将无限期地每年从泰国进口100万吨大米及20万吨的橡胶。如果计划增加对泰国橡胶的进口量，且流入市场，则将对后期国内天胶供需格局产生一定冲击，令目前国内天胶供需格局弱改善的进程受阻，即使暂时不流入市场，供应压力长期仍会压制市场回升空间。