

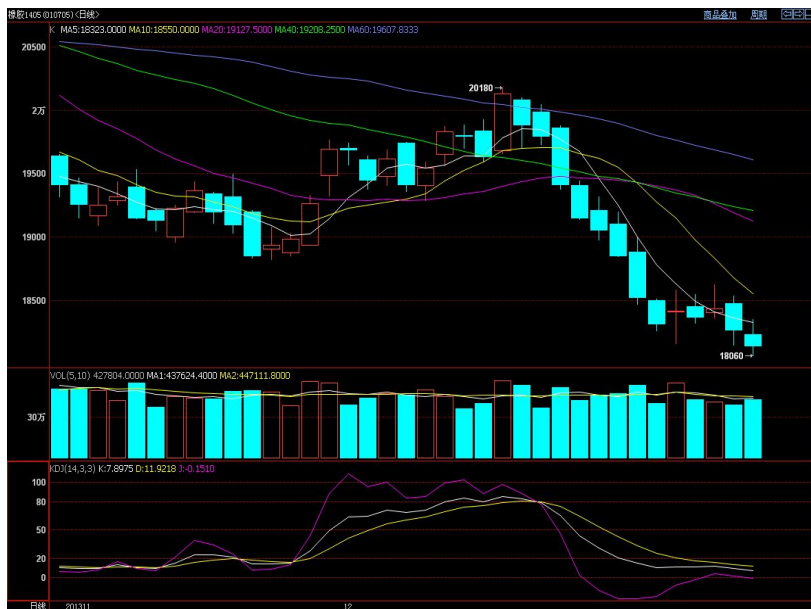
 **投资报告**

短期仍为弱势 中期酝酿底部

一、本月天然橡胶期货和现货走势简析

期货方面：

本月期价宽幅震荡冲高回落创出近期新低。上半月受国家储备局收胶行动支持期价振荡上升，收储利好兑现之后因现货库存仍较多价格依然疲软的影响空头打压期价大幅回落并创出近期的新低。1405 月合约本月开市 19700 点，最高 20180 点，最低 18060 点，收盘 18140 点，跌 1555 点，成交量 99021218 手，持仓量 209922 手+12784 手。



现货市场

由于收储不及预期以及市场库存压力较大，利好释放完后市场转入下跌，上海地区天胶市场月初 12 月 3 日报价，云南国营标一胶报价在 18900 元/吨左右，云南标二胶报价在 16200 元/吨左右，泰国 12 月 13 日，青岛保税区橡胶总库存为 28.27 万吨，较 11 月底增加

产品简介: 品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

风险说明: 本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，谨供投资者参考。

客户适配: 适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

 **华融期货有限责任公司**
HUARONG FUTURES CO., LTD.

投资顾问: 窦晨晷

电话: 0898-667798090

邮箱: douchenyu@hrfutu.com.cn

网址: www.hrfutu.com.cn

地址: 海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编: 570105

期市有风险 入市须谨慎

3#烟片报价 18900 元/吨（17%税），越南 3L 胶报价在 17200 元/吨附近（17%税）。月末 12 月 30 日报价，云南国营标一胶报价在 18000 元/吨左右，云南标二胶报价在 15300 元/吨左右，泰国 3#烟片报价 18200 元/吨（17%税），越南 3L 胶报价在 16700 元/吨附近（17%税）。

受冬季和春节假期较往年提前的影响本月下游备货需求不明显，市场成交清淡。东南亚主产胶国处于季节性高产期，市场库存压力较大，到货量持续增加，中国 11 月天然橡胶(包括胶乳)进口量为 27 万吨，较 10 月的 19 万吨增加 42%。同时，库存持续增加，截至 0.64 万吨。



二、经济面

1、本月的全球主要经济体的经济数据显示全球经济状况依然呈现良好的态势。

美国经济持续走强，11 月制造业采购经理人指数 PMI 为 57.3，预估 55.5，10 月为 56.4。11 月非农就业人口增速相比 10 月份扩大 0.3 万至 20.3 万，失业率降至 7.0%，创 2008 年 11 月以来最低，预估为 7.2%。

欧元区 11 月 MARKIT 制造业采购经理人指数 PMI 终值为 51.6,10 月 51.3。截至 11 月，MARKIT 制造业采购经理人指数已经有连续 5 个月保持 50 以上，同时 11 月当月的指数亦是 2011 年 6 月以来最高。

中国 11 月制造业 PMI 为 51.4%，与上月持平，连续 14 个月位于临界点以上。

国际货币基金组织最近预测，全球经济在 2013 年增长 2.9%，低于 2012 年的 3.5%，在 2014 年将会增长 3.6%。

花旗银行 24 日在上海发布全球经济展望报告称，按照市场汇率计算，全球经济或从今年 2.5% 的增长速度加快至 2014 年的 3.1% 左右。

报告称，展望 2014 年，全球出现导致经济停滞的尾部风险虽没有完全消除，但恶性发作的几率不高。2014 年包括货币政策、财政政策和结构性改革在内的三大政策走向将帮助全球经济复苏。

2、金融方面，欧元区和日本央行继续执行宽松的货币政策但是美国缩减购债规模。

美联储（FED）于当地时间周三（12月18日）结束了为期两天的年内最后一次货币政策会议，宣布将每个月量化宽松（QE）政策缩减 100 亿美元至 750 亿美元，抵押贷款支持证券（MBS）和国债分别缩减 50 亿美元，并维持 0-0.25% 的基准利率表不变。

美联储重申，会维持接近零的低利率政策，只要失业率高于 6.5% 且通胀率低于 2.5%。

笔者个人认为虽然美联储缩减量化宽松的规模但是市场的流动性不会紧缩相反或许会更宽松，原因有两点：（1）美联储反复强调希望经济持续转好通胀升向目标才会进一步审慎地步骤缩减资产购买规模。可以反过来理解如果经济增长不如预期美联储不会继续缩减购债规模。（2）如果经济如美联储预期一般持续转好，那么将提升资金的风险嗜好大量滞留在中央银行里的超额存款准备金将流入实体经济将盖过美联储退出的数量。

三、天然橡胶方面

本月天然橡胶基本面上的消息偏空，预测机构认为全球产量会超过消费量。印尼橡胶协会呼吁 2014 年应削减橡胶产量。印度将上调橡胶进口税。中国进口增加。

1、国际橡胶研究小组（IRSG）称：考虑到 2006-2008 年的胶树开始产胶，全球天胶产量明年预计将在 1170 万吨（2013 年预估产量）基础上增长 4.5%。由于国际货币基金组织认为世界经济增长将低于先前的预测，国际橡胶研究小组先前预测的 2013 年需求将会增长 3%，增至 1130 万吨的数据将相应改变。同时，2013 轮胎需求增长 5.3% 的数据也需要更正，因为欧美国家的替换胎市场运行超出国际橡胶研究小组年初的预期。

轮胎需求强劲 国际橡胶消费看涨

由于替换胎需求上升支撑大宗商品价格，预计全球 2018 橡胶消费平均增长率为 3.8%。

2018 轮胎需求有望上升支撑橡胶市场。新兴市场将构成未来替换胎需求的基石。到 2020 年，中国轻型车轮胎消费将从 23% 增至 35%，中重型及商用车胎消费将从 43% 增至 52%。

2013 全球汽车销量将增长 2.9% 至 8350 万台，明年将增长 5.4%，增至 8800 万台。

2、据 The Rubber Economist Ltd. 的一份电子邮件报告显示，由于橡胶产出增速大于消费，2014 年全球天然橡胶过剩规模或将扩大，过剩规模或由 2013 年的 336,000 吨攀升至 366,000 吨。报告显示，明年全球橡胶消费规模或扩大 3.1% 至 1159.9 万吨，低于九月份预估的 4.1%。橡胶需求预期下调是基于许多橡胶消费国的复苏状况都低于预期。今年中国的经济也没有绝对意义的复苏。

2014 年全球橡胶产量将攀升 3.3% 至 1196.5 万吨，高于之前预期的 3%。越南和缅甸、柬埔寨等小产胶国产量的增加提高了对明年产量的预期。越南 2013 年橡胶产量预计增加 14% 至 980,000 吨，从而打败马来西亚成为世界第三大产胶国后，越南 2014 年的产胶量或继续增加 1.5% 至 9950,00 吨。世界最大产胶国泰国 2013 年产胶量预计增加 4.2% 至 374 万吨，而印度尼西亚产胶量或增加 2.1% 至 316 万吨。

3、海南天然橡胶产业集团股份有限公司副总裁李岩峰在“2014 双钱橡胶沙龙”上作题为《天然橡胶供需状

况及前景》的演讲时表示，预计 2013-2015 年橡胶产量将大幅增长，预计将分别达到 1185 万吨、1251 万吨和 1326 万吨。需求方面，未来三年全球天胶消费增长将基本与全球汽车销量的增长同步，保持在 3% 左右。由此推算，天胶产量将严重过剩，预计 2013-2015 年分别过剩约 22 万吨、53 吨、93 万吨。

李岩峰预计，2014 年价格演绎的区间将更多地由消息、资金、季节性规律等因素主导。胶价将在有限的范围内波动，区间或为 15000 至 25000 元/吨。

4、印度将橡胶进口税上调了近 50%，此举旨在保护国内橡胶种植商的利益。过去几个月，由于国际价格下跌，印度的橡胶进口量上升。印度政府称，近期已将橡胶进口税上调至现行市价的 20%，即每公斤 30 卢比。根据目前的市价，生效后的进口税将从每公斤 18 卢比左右提高至 28 卢比左右。印度是全球第四大天然橡胶生产国。

5、据北京 12 月 8 日消息，中国海关总署最新公布的数据显示，中国 11 月天然橡胶（包括胶乳）进口量为 27 万吨，较上月的 19 万吨增加 42%，较去年同期的 21.6 万吨增加 25%。

1-10 月天然橡胶进口量为 213 万吨，同比增加 8.2%。10 月合成橡胶（包括胶乳）进口量为 135,360 吨。

6、据雅加达 12 月 3 日消息，印尼橡胶协会(Gapkindo)呼吁该国 2014 年应削减橡胶产量 10%，同时也呼吁其他东南亚产胶国也同样削减产出，以削减全球橡胶库存并支撑价格。

印尼橡胶协会的主席 Daud Husni Bastari 称，“上个月，我们已经向我们的成员发出一封信，呼吁协会成员在明年减产 10%。我们还将向大型轮胎产商发出一份通知。”

Daud Husni Bastari 称，橡胶产商和农户需要更高的橡胶价格，因为他们的生活成本在增加，而轮胎价格上涨也没有令橡胶产商受益。2013 年，印尼的橡胶产量料大体持平为 310 万吨，主要是潮湿的天气以及印尼与泰国和马来西亚达成削减出口的协议等影响。

他称，泰国、马来西亚、越南、老挝和柬埔寨的橡胶行业组织明年将被要求加入印尼的橡胶减产行列。

马来西亚橡胶委员会和马来西亚种植业部长称，目前尚未听闻来自印尼的明年削减橡胶产出的消息。此事需要在明年早期举行的东南亚国家联盟会议上进行讨论。就目前这个节点而言，还没有削减产出的措施，因目前，泰国、印尼和马来西亚的橡胶产量仍低于各自的产出目标。就马来西亚而言，我们已经砍掉树龄较老，产量较低的橡胶树，并进行橡胶林重播，同时提升橡胶林单产。

越南的一位橡胶行业高层人士称，预计明年该国料维持橡胶产出在 100 万吨左右不变。

四、汽车销售情况

本月数据显示受全球经济走强支持全球汽车销售继续保持良好态势特别是欧元区。市场预期 2014 年仍会维持，美国、欧元区和新兴市场将是主要推动力。

1、据 IHS Automotive 公司预测，2014 年全球汽车销量将达到 8,500 万辆，2018 年则有望突破亿辆大关。随着中国等新兴车市快速增长，全球汽车年保有量有望在达到 10 亿辆后不久翻倍。

2018 年产销破亿辆

IHS 分析师 Charles Chesbrough 在日前发布的报告中预测，2013 年全球汽车产销规模预计为 8,200 万辆，到 2014 年将提高到 8,500 万辆，2018 年全球车市产销量将达到 1 亿辆新高。Chesbrough 表示：“我们预计全球每个主要经济体都将迎来经济增长。”这为车市上行提供了基础。

关于今年美国轻型车全年销量，IHS 给出的预期值为 1,565 万辆，而去年为 1,449 万辆，将同比增长 8.0%；2014 年则进一步同比提升 2.4%，达到 1,603 万辆；2017 年美国车市产销量将恢复到 2008 年金融危机之前的巅峰水准，即 1,700 万辆左右。IHS 公司看好美国经济前景，预计车市将维持增长。

除了 IHS 之外，德意志银行最近也发布了全球车市预期报告，预计 2013 年全球轻型车销量将同比增长 3.5%，达到 8,400 万辆；2014 年同比增幅略提高至 4%，销量达到 8,740 万辆。由于不同的分析机构统计覆盖的国家存在差异，加上部分估值计入重型商用车，因此预期值不尽相同。

德意志银行预计美国车市明年同比增长 3%至 1,610 万辆，主要增长原因也被归结于经济状况改善；明年 GDP 预期增幅同样是 3%，将为美国人带来 3,190 亿美元的额外收入，其中 130 亿美元将用于购置新车。

该银行预计今年中国轻型车销量同比增长 13%左右，为 2,170 万辆，首次突破两千万辆大关；2014 年同比增幅稍低，预计在 10%左右，车市产销规模将提高至 2,380 万辆。中国仍将是全球车市增长的最重要主力之一。

保有量将翻倍

IHS 认为，全球轿车、卡车和跨界车的总保有量将很快达到 10 亿辆（编者注：其他部分机构给出的数据中，2012 年全球汽车总保有量业已超过 10 亿辆），不过这一数字有可能很快翻倍，原因是金砖四国为代表的新兴市场总体汽车需求旺盛。

Chesbrough 表示，金砖四国的 B-巴西、R-俄罗斯、I-印度和 C-中国之外，印度尼西亚等新兴市场同样增速较高，“我们预见增长的财富为汽车行业带来了更多新客户。”

新兴市场在进入二十一世纪以来保持了较高的增长速度，并且在本十年末将维持这一态势。IHS 预计，从 2000 年到 2020 年，金砖四国汽车销量将增长 805%，而其他新兴市场增长 157%；相形之下，发达市场则同比下滑 6%。

不过发达国家为主的北美在汽车产出方面仍将增长，2020 年汽车产出将比当前提高 210 万辆，主要是由于车企在美国和墨西哥将开张新整车厂，预计产能将扩张超过 100 万辆。

2、根据 LMC Automotive 公司日前发布的数据，今年 11 月全球轻型车总销量约为 707.4 万辆，同比增长 4.6%，中国、美国和日本是增长主力，尤其当月中国和日本增速超过 10%。

增速超过上半年

2013 年 11 月份，全球车市总销量为 7,074,153 辆，较去年 11 月的 6,761,833 辆同比提升了 4.6%。前 11 个月，全球各国总共累计销售了 76,869,798 辆轻型车，而去年同期累计销量为 74,286,743 辆，今年同比增长 3.5%。

基于 11 月份销售速率，LMC 推测 2013 年全年总销量为 86,534,319 辆。根据前 11 个月整体表现，推测全年销量为 83,866,380 辆。2012 年 11 月销售速率年化值 SAAR 为 81,215,283 辆，今年将同比增长 3.3%。

3、据欧洲汽车行业协会日前发布的数据，今年 11 月份欧洲地区乘用车新车注册销量约 93.8 万辆，同比增长略超过 1%。

连涨 3 个月

前 11 个月，欧盟 27 国乘用车累计注册销量为 10,945,360 辆，去年同期为 11,254,047 辆，今年同比下跌 2.7%。

11 月份是今年第 5 次出现月度销量同比回增，也是 9 月以来连续第 3 个月攀升。4 月和 7 月欧洲车市因季节因素销量高于去年同期，9 月开始进一步摆脱困境，真正实现增长。分析人士认为欧洲车市正在复苏的道路上，明年将进一步状况改善。

4、中汽协公布的 2013 年 11 月份全国汽车产销数据显示，11 月，乘用车产销继续呈稳定增长，月度销量达年内次高点；11 月，乘用车共销售 169.63 万辆，环比增长 5.64%，同比增长 16.08%。1-11 月，乘用车共销售 1615.18 万辆，同比增长 15.10%。

中国汽车工业协会常务副会长兼秘书长董扬日前表示：全年产销量超过 2100 万辆应该没有悬念，整体增速有望达到 10%。

至于未来，中国汽车市场还会不会稳定增长？

董扬强调：“我的想法是，今后 5-10 年内，中国汽车以 8%-10% 的速度增长是可以预期的，甚至也是必须达到的。”而且他认为，8% 的增长速度绝对不是“微增长”，而是一种趋于平稳的增长。

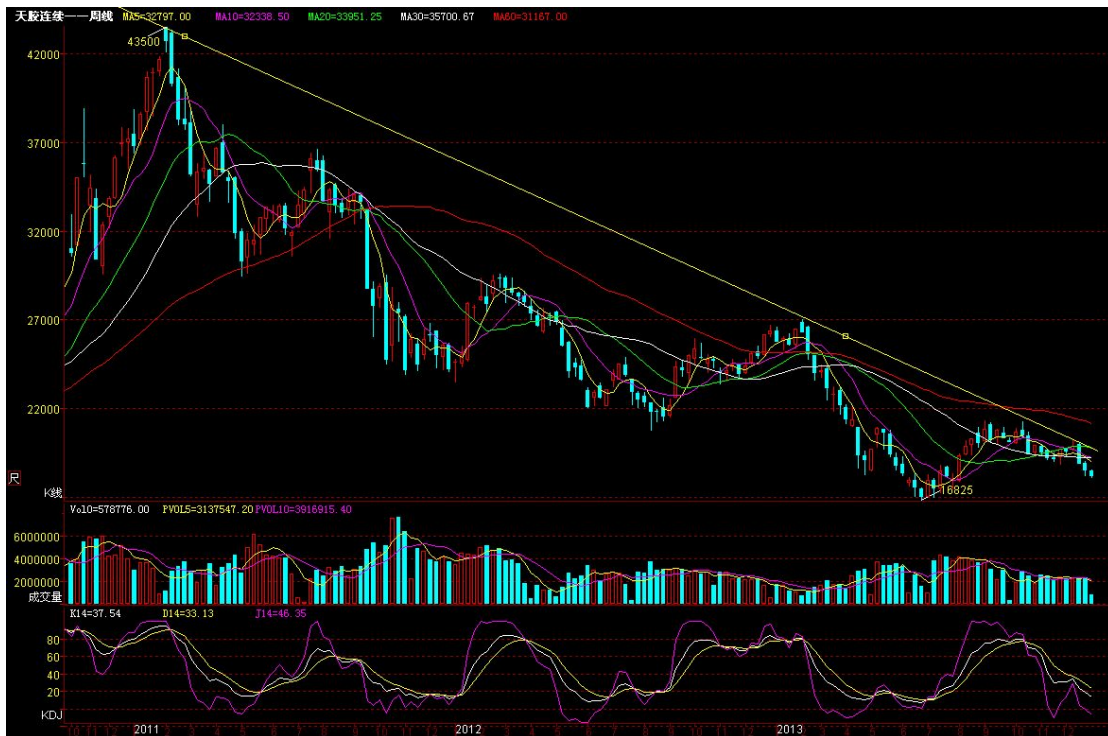
5、据印度《经济时报》报道，全球研究机构邓白氏公司（Dun & Bradstreet）日前发布报告称，印度车市已经度过了最艰难的阶段，在 2014 年下半年有望恢复增长。

邓白氏在报告中表示：“（印度）汽车行业立即好转的可能性不大，但已经度过了最艰难的阶段。2014 年下半年印度的经济预计将出现增长，同时该国的利率也有可能得到降低，并对当地的汽车销量带来支持。”

除此之外，得益于工业活动以及基础设施开支的增多，印度消费者被搁置的购车需求在明年下半年预计将得到释放，并转化为汽车销量的增长。

五、技术面分析：期价短期仍处于弱势

沪胶主力月连续周 K 线图（取图富远行情）



技术面上各项技术指标仍偏空，期价仍处在长期下降趋势线下方运行，周 KDJ 值和均线系统均为空头信号。下方的强支持位 17600 点和 17000 点区域附近。重要的时间窗在 1 月或 2 月出现。

六、后市展望

短期走势——期价仍会维持弱势运行态势，主要是受以下几点因素影响所致：

1、近期现货供应充裕。

截止 12 月 27 日上海期货库存 174498 吨，截至 12 月 13 日，青岛保税区橡胶总库存为 28.27 万吨。11 月天然橡胶(包括胶乳)进口量为 27 万吨，较 10 月的 19 万吨增加 42%。

2、年底企业消费减少。

受今年春节时间较往年提早以及冬季的影响今年年底企业的需求会较往年低。

3、现在仍处于东南亚产胶高峰期。

中期走势——下跌接近尾声开始酝酿中期底部。理由有以下几点：

1、利空出尽是利多。

1 月 15 日后东南亚季节性高产期将结束，利空兑现价格将会出现反弹。

2、全球资金流动性充裕。

经济复苏将提升资金的风险嗜好大量滞留在中央银行里的超额存款准备金将流入实体经济。

3、全球经济转强汽车销售态势良好。

近期全球各主要预测机构的数据显示 2014 年全球经济仍会保持增长，汽车销售仍会维持增长态势。

综合以上分析，笔者认为短期胶价仍会维持弱势运行态势，但是中期走势上笔者认为下跌接近尾声开始酝酿中期底部，随着东南亚高产期接近尾声利空出尽是利多，受全球经济走强和汽车消费增长的提振胶价将会出现较强的上升行情。强支持位在 17600 点区域和 17000 点区域附近。重要的时间窗口在 1 月份或 2 月份。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，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的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。