



天胶市场供需解析及走势展望

2014年5月29日 上海衍生品论坛



SRITRANG AGRO-INDUSTRY PLC.

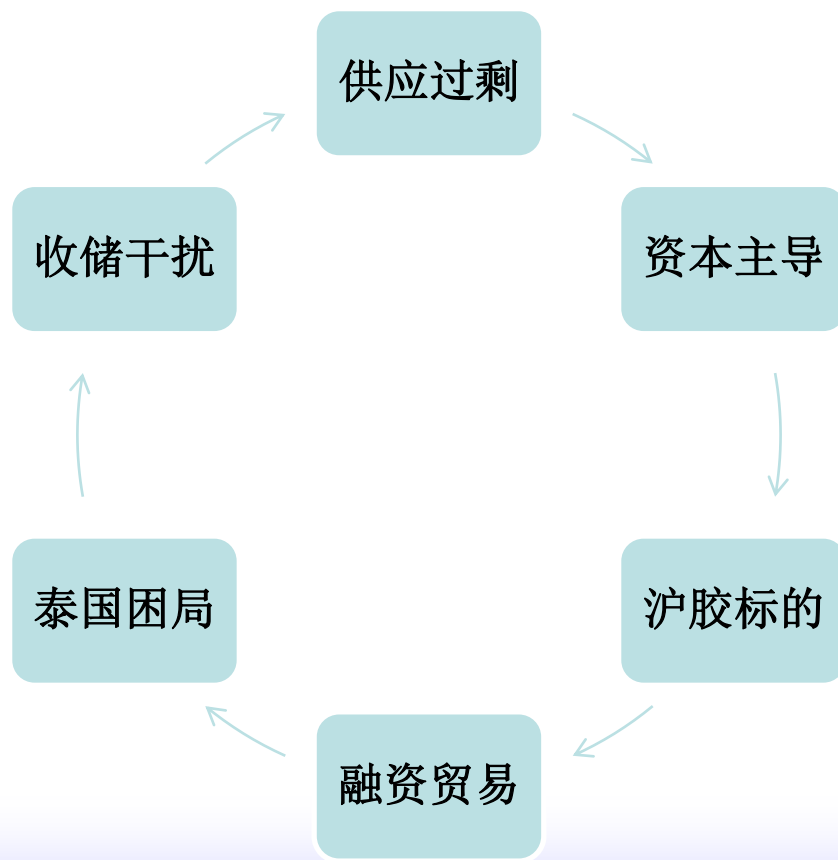
Forward Looking and Environmental Friendly Organization



www.sritranggroup.com

六重困境叠加 胶市难题待解

天然胶自**2013**年以来因**6大困局**叠加导致螺旋式下跌至今



供需困境

member of
SRITRANG
GROUP

1

全球天胶供应过剩

2

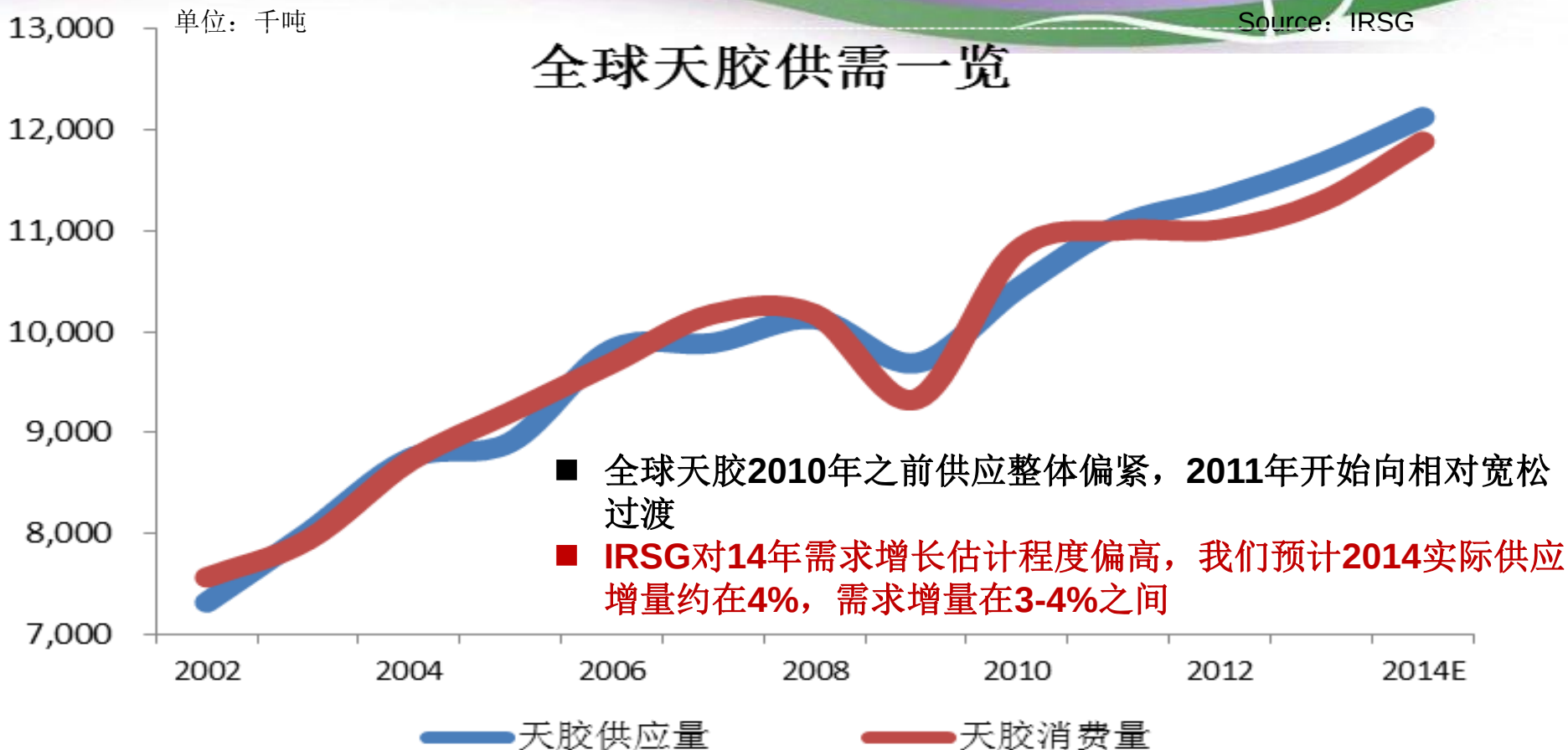
轮胎行业景气下滑

1.1

全球天胶供应略显过剩

Source: IRSRG

全球天胶供需一览



年份	2012	change	2013	change	2014E	change
消费	1101.6	0.1%	1129.1	2.5%	1188.8	5.3%
供应	1132.9	2.5%	1167.5	3.1%	1213	3.9%

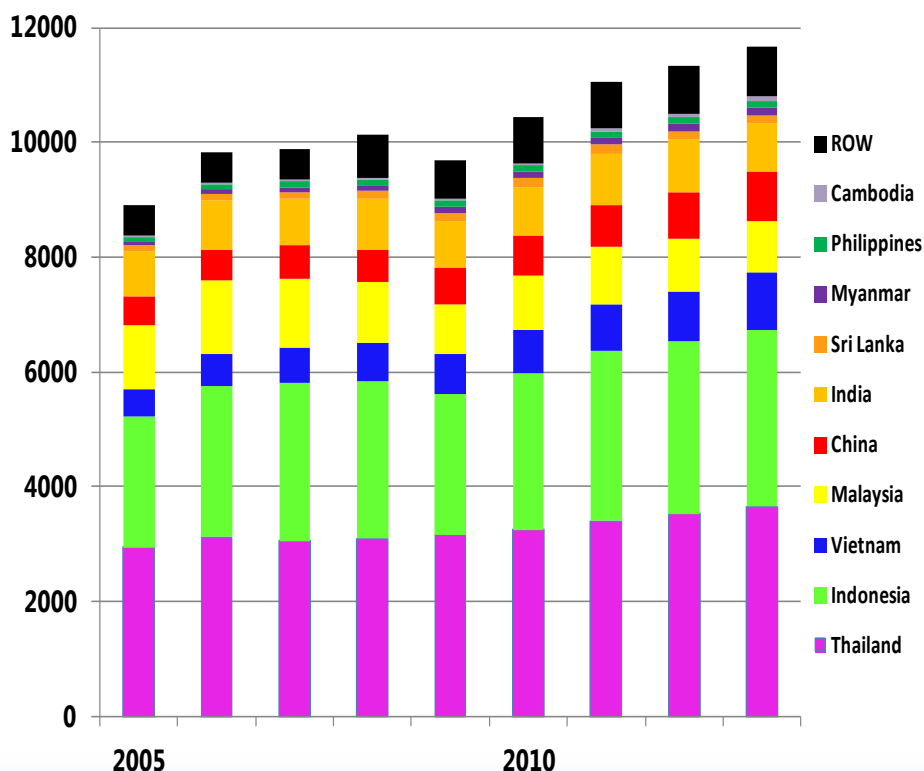
1.2

4月份天胶产量下滑

Source: ANRPC

- 一季度全球天胶供应基本稳定，增幅在5.1%左右
- 4月份产量约74.93万吨，较去年同期下滑3.2%。

全球天然橡胶产量

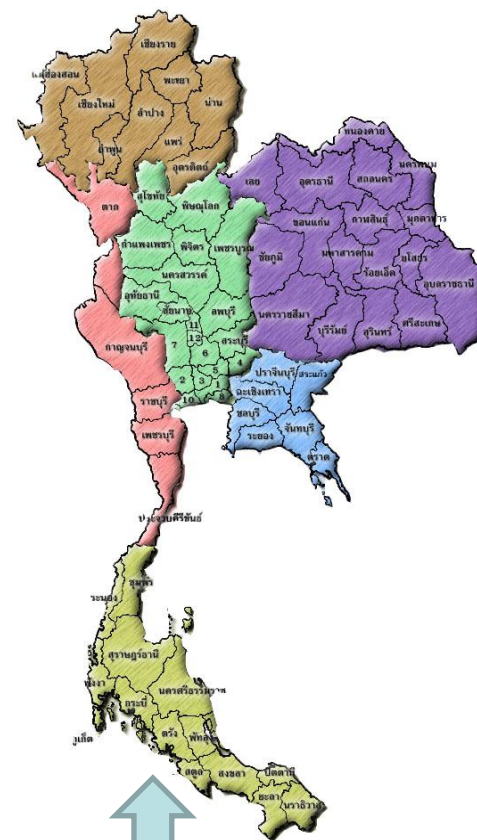
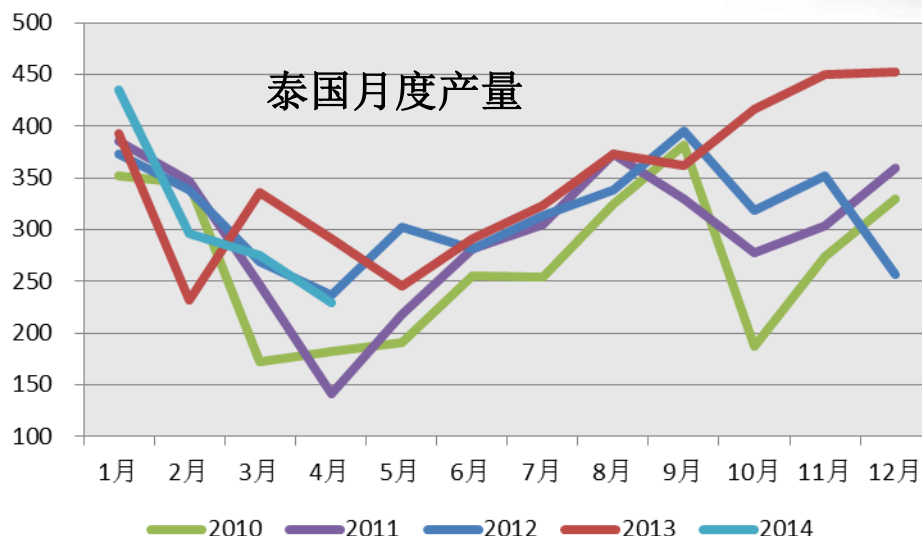


区域	2013	增量	同比	2014年 1-4月	增量	同比
泰国	417	39.2	10.4%	123.62	-1.78	-1.4%
印尼	318	14	4.6%	103.92	3.77	-3.8%
马来西亚	82.48	-9.8	5.2%	28.52	0.59	-2.1%
越南	94.96	8.6	10.0%	19	-0.8	-4.0%
印度	84.15	-7.75	-8.4%	26.8	-0.55	-0.6%
中国	85.6	5.4	6.7%	10.4	1.7	19.5%
斯里兰卡	12.83	-2.37	-14.7%	4.49	0.05	1.1%
菲律宾	11.12	0.05	0.4%	2.31	0.04	2.0%
柬埔寨	8.52	2.07	32.40%	2.18	0.34	18.5%
合计	1114.89	49.63	4.7%	321.25	3.77	1.2%

1.3

泰国：4月份产量不如预期

Source: ANRPC



南部：
40-60%
区域降雨

- 1-4月产量同比降1.4%
- 泰国已全面开割，但雨水偏少，温度同比偏高，价格低导致用工荒，前期库存储备不足，导致目前原料略显青黄不接，尤其是胶水原料，近期持续上涨，加工厂原料紧张。
- 2005-2008年泰国新植和翻新面积激增，2015-2018年间产量将继续稳定释放，位于曼谷的农业经济办公室称，2014年的割胶面积预计为1580万莱，约合252.8万公顷，若以1.7吨/公顷单产计算，产量可达到430万吨。

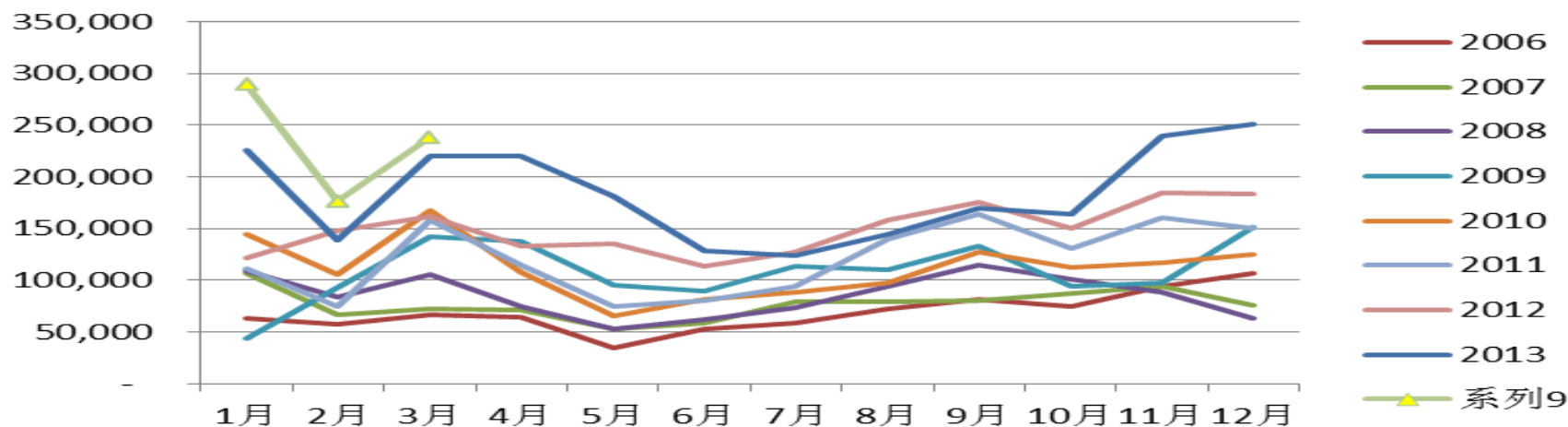
1.4

泰国出口增长维持高位

- 2013年自泰国进口天然橡胶220.7万吨，增长41.6万吨或23%，占总进口的55%。
- 2014年1-3月，自泰国进口天胶约70.4万吨，增长11.9万吨或20.4%，占进口的60%。

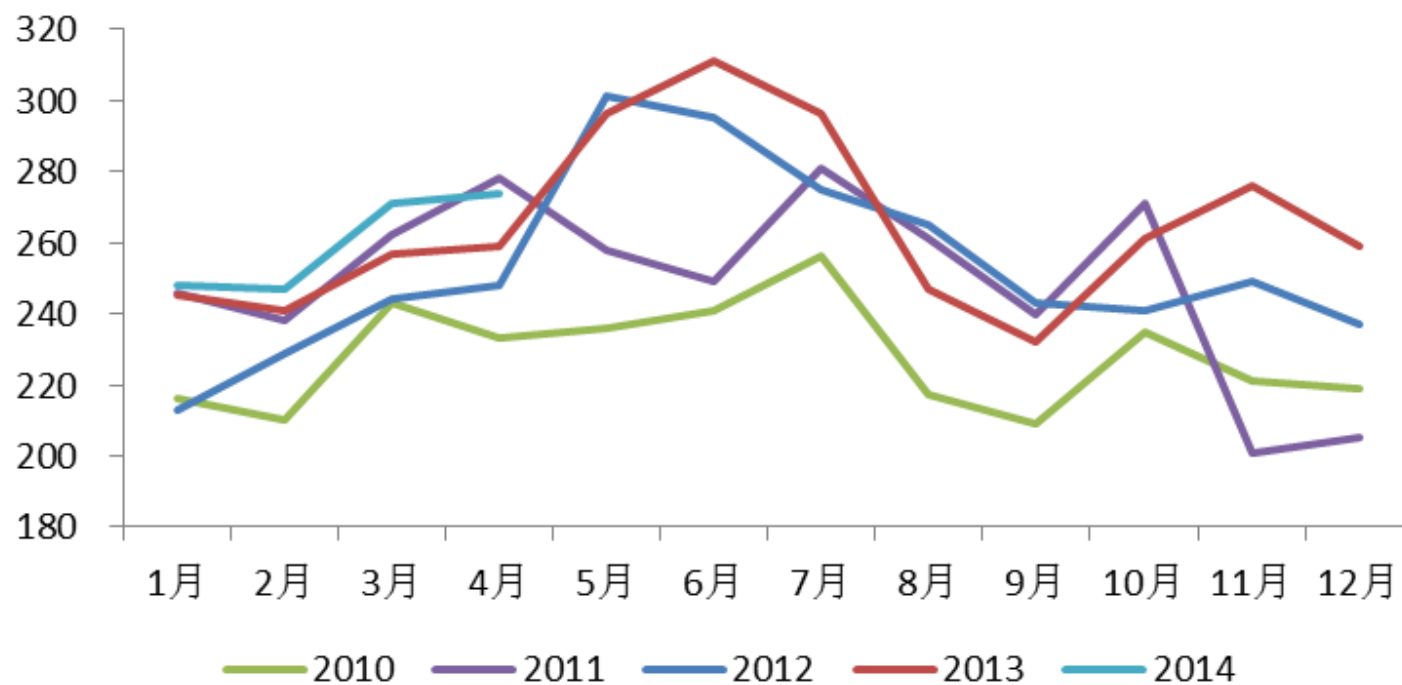
Source: 中国海关
单位: 万吨

中国自泰国历月进口量



Source: ANRPC

印尼月度产量



➤ 1-4月产量同比增3.8%

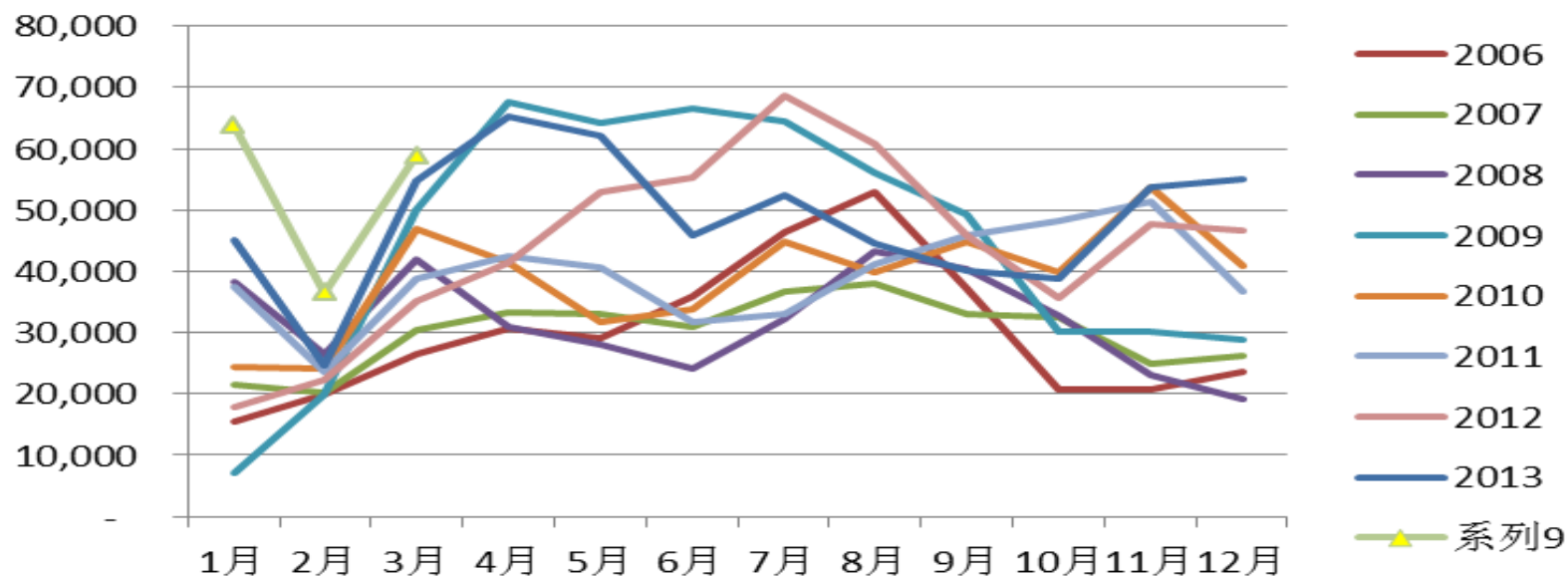
1.6

印尼对中出口绝对增量有限

- 2013年，中国自印尼进口的天然橡胶58.2万吨，增5.2万吨或9.8%
- 2014年1-3月，中国自印尼进口的天然橡胶15.9万吨，增3.5万吨或28%

Source: 中国海关
单位: 万吨

中国自印尼历月进口量



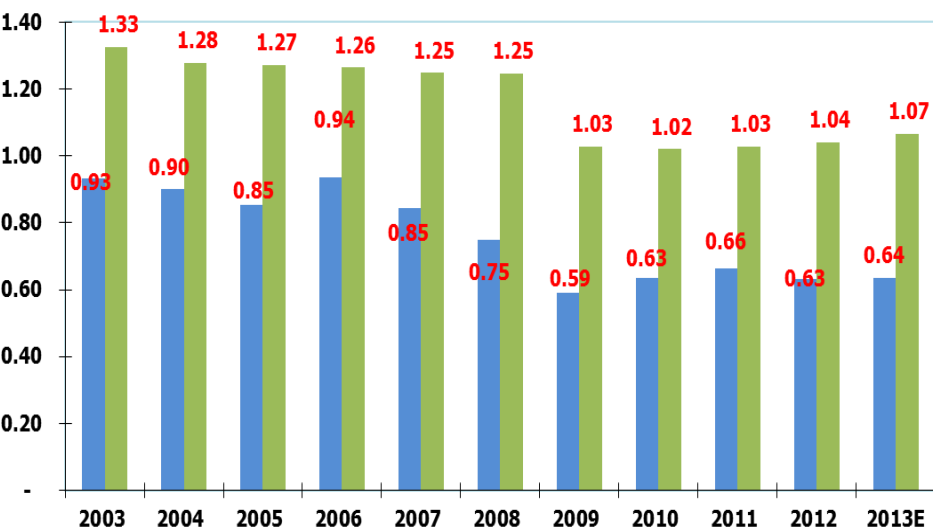
1.7

马来：本国自产量持续稳定

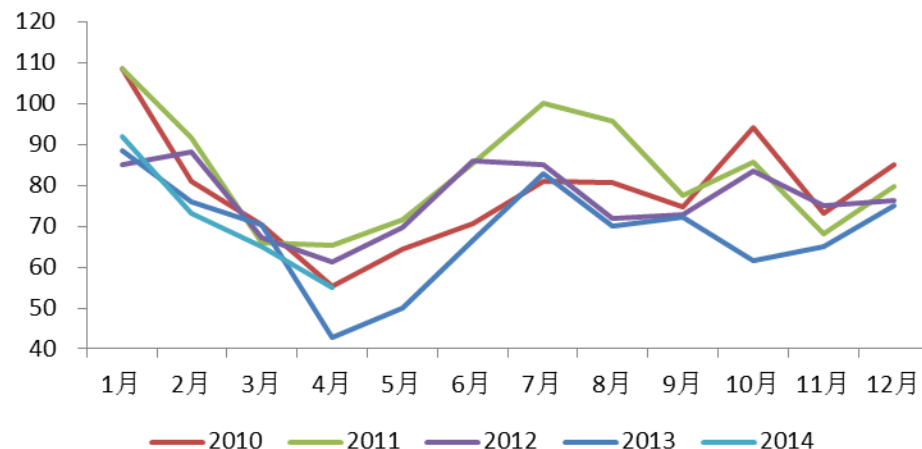
Source: ANRPC

■ 开割面积 (百万公顷)

■ 种植面积 (百万公顷)



马来西亚月度产量



➤ 1-4月产量增2.1%

马胶市场竞争力下降

- Source: 中国海关
单位: 万吨

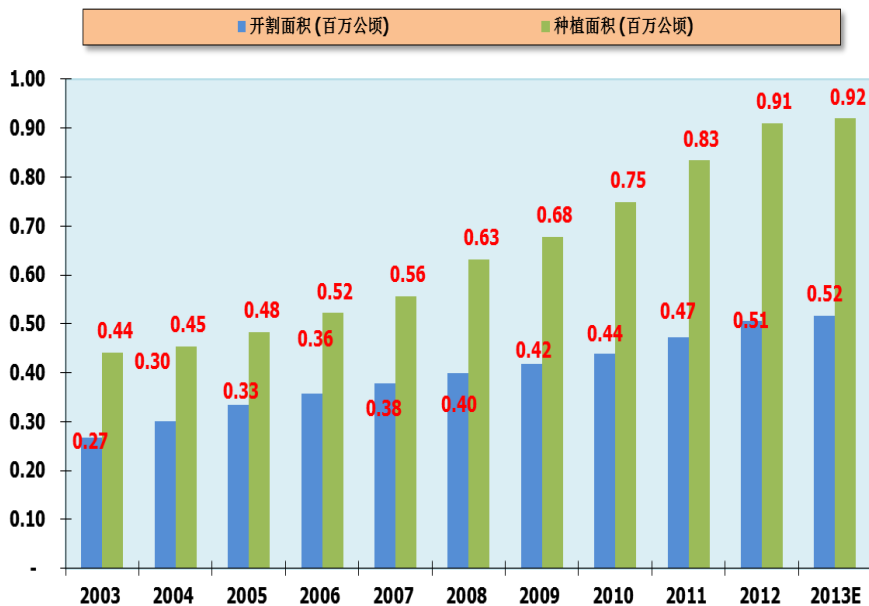
The chart displays monthly data for the years 2006 through 2013, along with a series labeled '系列9'. The Y-axis represents values from 20,000 to 110,000 in increments of 10,000. The X-axis represents the months from 1月 (January) to 12月 (December). The data series are as follows:

- 2006: Red line, starts at ~30,000, ends at ~55,000.
- 2007: Green line, starts at ~45,000, ends at ~48,000.
- 2008: Purple line, starts at ~55,000, ends at ~25,000.
- 2009: Teal line, starts at ~20,000, ends at ~65,000.
- 2010: Orange line, starts at ~60,000, ends at ~70,000.
- 2011: Light blue line, starts at ~50,000, ends at ~68,000.
- 2012: Pink line, starts at ~45,000, ends at ~75,000.
- 2013: Dark blue line, starts at ~70,000, ends at ~88,000.
- 系列9: Light green line with a yellow triangle marker, starts at ~98,000, drops to ~40,000 in February, and ends at ~80,000 in March.

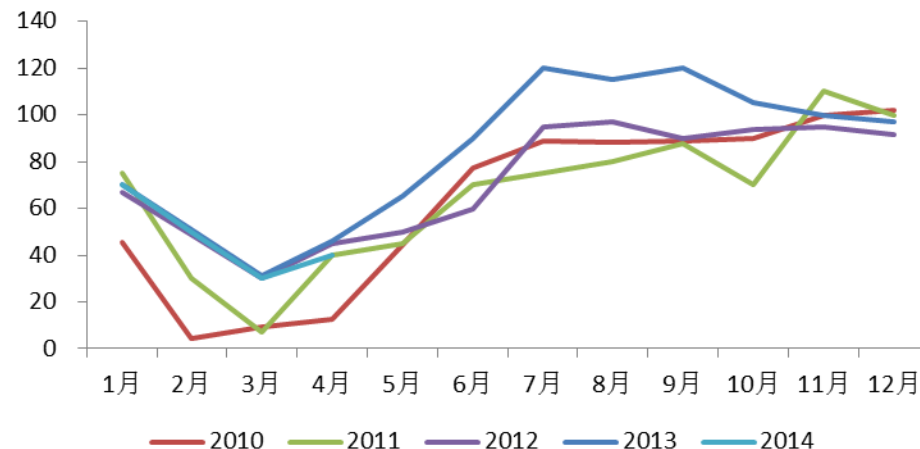
1.9

越南：一季度产量稳定

Source: ANRPC



越南月度产量



➤ 1-4月产量降4%

越南对中出口不足

- ## 中国自越南历月进口量

Line chart showing monthly sales volume (Y-axis, 0 to 45,000) across months (X-axis, 1月 to 12月) for various years (2006 to 2013) and a series labeled '系列9'.

Legend:

- 2006 (Red line)
- 2007 (Green line)
- 2008 (Purple line)
- 2009 (Blue line)
- 2010 (Orange line)
- 2011 (Light Blue line)
- 2012 (Pink line)
- 2013 (Dark Blue line)
- 系列9 (Green line with yellow triangle marker)

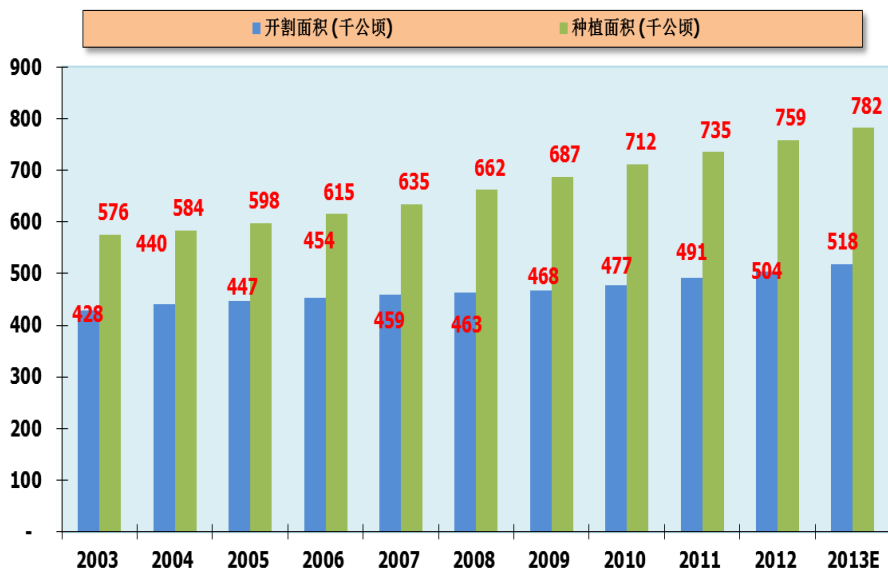
Approximate data points (Sales Volume):

Month	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	系列9
1月	13,000	35,000	11,000	4,000	10,000	11,000	8,000	29,000	35,000
2月	11,000	11,000	10,000	6,000	4,000	9,000	10,000	11,000	11,000
3月	11,000	8,000	6,000	6,000	4,000	10,000	17,000	7,000	7,000
4月	7,000	11,000	5,000	5,000	4,000	5,000	14,000	5,000	-
5月	6,000	10,000	4,000	10,000	4,000	4,000	13,000	8,000	-
6月	11,000	12,000	3,000	21,000	11,000	10,000	12,000	10,000	-
7月	18,000	9,000	5,000	23,000	18,000	16,000	16,000	22,000	-
8月	24,000	11,000	9,000	13,000	36,000	15,000	37,000	15,000	-
9月	34,000	15,000	9,000	13,000	29,000	24,000	42,000	19,000	-
10月	18,000	15,000	9,000	8,000	19,000	23,000	29,000	22,000	-
11月	12,000	14,000	6,000	6,000	15,000	9,000	25,000	25,000	-
12月	12,000	12,000	7,000	9,000	15,000	12,000	24,000	29,000	-

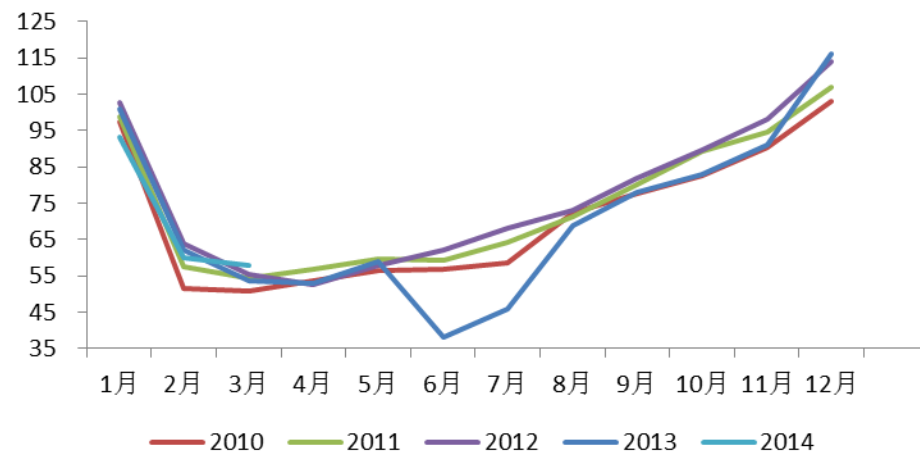
1.11

印度：供应基本稳定

Source: ANRPC



印度月度产量



➤ 1-4月产量降0.6%

- 印度国内汽车销量回升，天胶消费增速加快。2014年一季度反弹5.1%至24.2万吨
- 国际市场价格下跌带动进口，2014年一季度印度进口量为5.87万吨，同比增33.7%。
- 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。

2014年印度供需平衡预测

自产量95万吨

进口30万吨

出口2万吨

本国消费99万吨



供应小结：4月份供应释放不如预期

- 一季度全球供应增长稳定，幅度为5.1%。近期产区全面开割，4月以来供应释放不如预期。
- 供应端目前维持整体宽松格局，产胶国有望实现4%的供应增量，则2014年仍有50万吨新胶有待释放。
- 成本因素弱化，持续下跌后产区尚未出现明显的减少割胶频率、暂停割胶的情况。
- 新增资源主要流向中国，局部货量集中加剧消化压力。

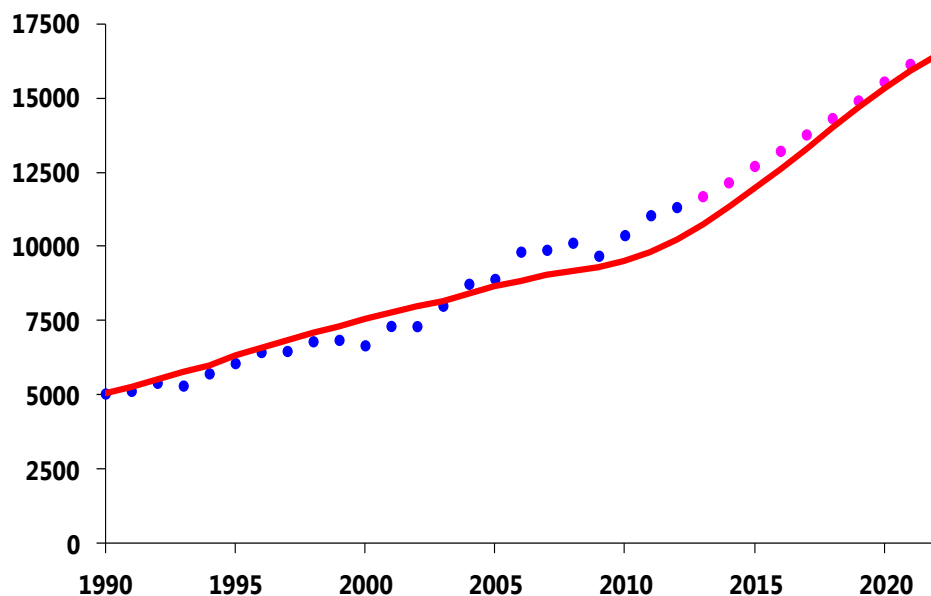
1.13

未来全球新增将持续释放

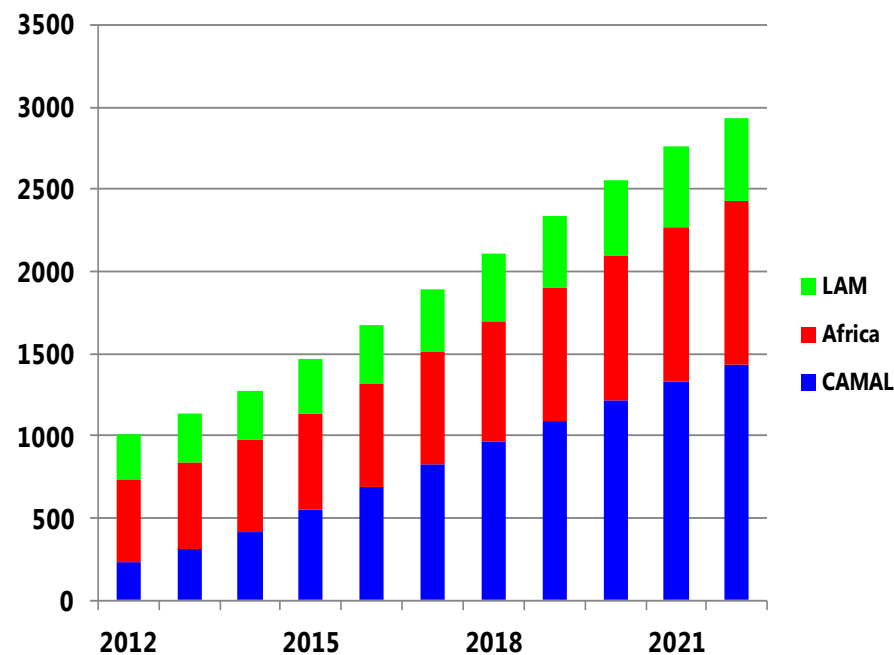
Source: ANRPC

- 在价格和气候稳定的理论前提下，2022年之前供应可实现4%以上的增速

全球天然橡胶供应趋势



非传统区域天胶产量增长



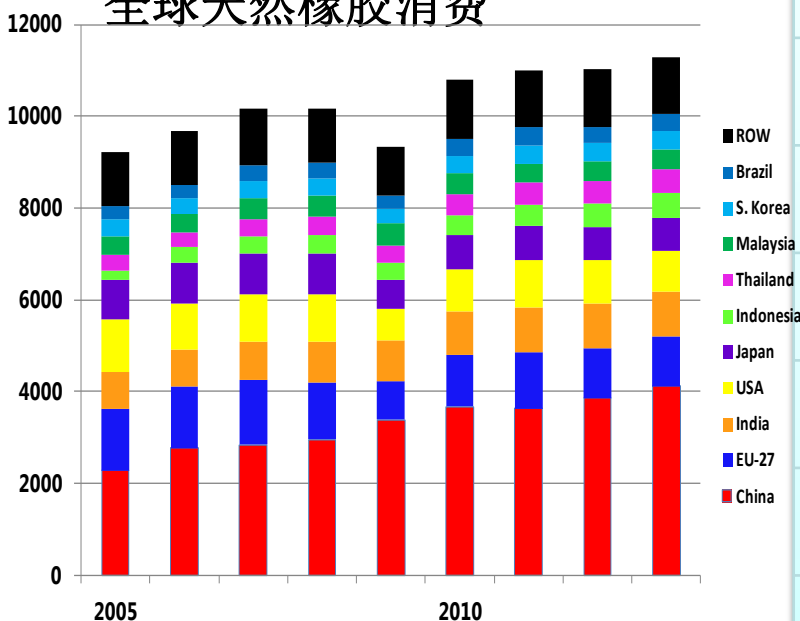
2.1

天胶消费增速放慢

Source: IRSG

- 2013年全球消费增速在2.7%，增量约30万吨
- IRSG预计2013年全球消费增速为5.2%，一季度中国、印度实际消费增量在3%和3.3%，我们预计全年全球消费增速在3-4%之间，中国在4-5%。

全球天然橡胶消费

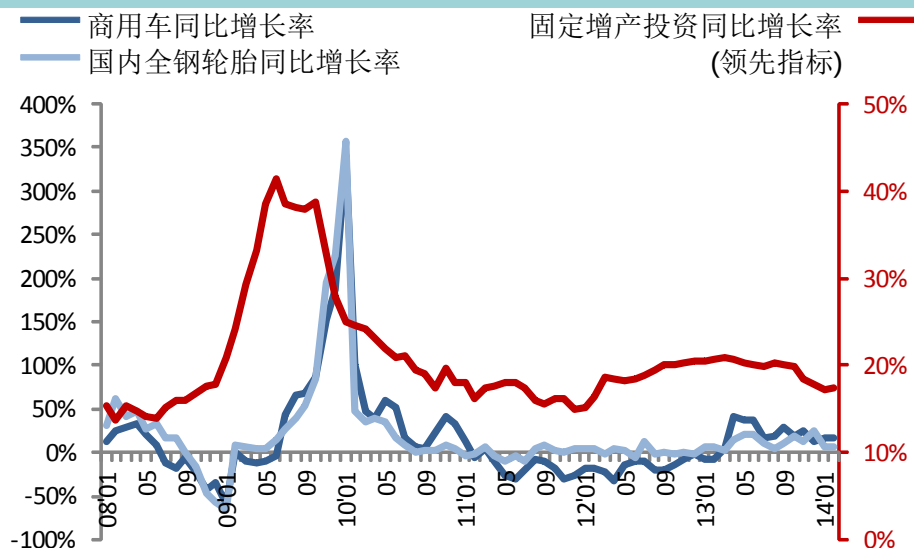


年份	中国	欧洲	美洲	印度	日本	泰国	印尼	马来西亚	韩国	合计
2011	3603	1663	1769	957	772	487	460	402	402	11007
2012	3834	1462	1666	988	719	505	502	459	396	11016
2013	4150	1499	1613	958	721	520	539	445	396	11322
2014E	4360	1575	1688	99	732	537	567	478	396	11888
2013 增速	7.5%	2.5%	-3.2%	-3%	0.3%	3.0%	7.4%	-0.7%	0.0%	2.7%
2014E 增速	5.1%	5.1%	4.6%	3.3%	1.5%	3.3%	5.2%	4.9%	0.0%	5.3%

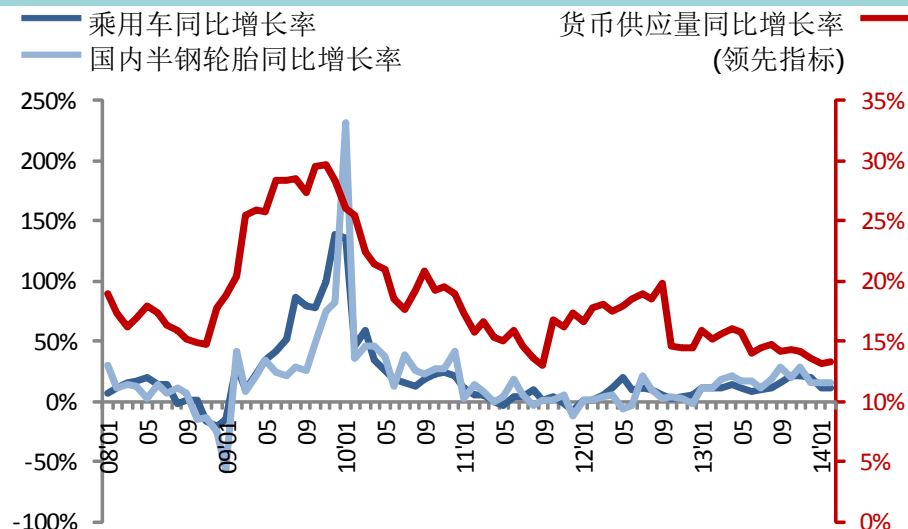


- 从14年的表现来看，美国车市表现稳定，4月创8年同期新高，1-4月累计增3.1%；
- 欧洲表现良好，西欧乘用车市场连涨八个月 4月份上涨4.4%，前四个月累计增长6.5%；
- 日本经历了一季度的大幅增长后，受消费税影响销量开始下滑；
- 中国乘用车增长稳定，1-4月增10.5%，商用车开始放缓，4月同比降1.3%，1-4月增3.3%，其中重卡环比下滑11%，同比增长5%，1-4月累计增长下降至15%。

中国国内市场商用车轮胎需求分析



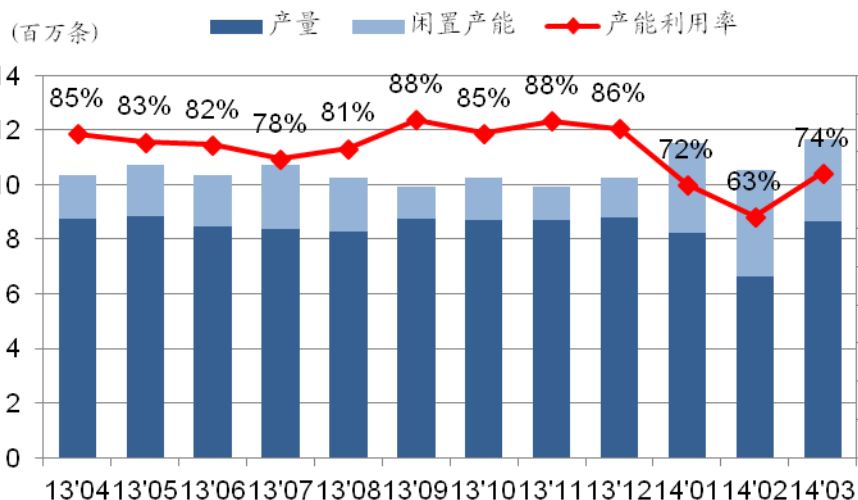
中国国内市场乘用车轮胎需求分析



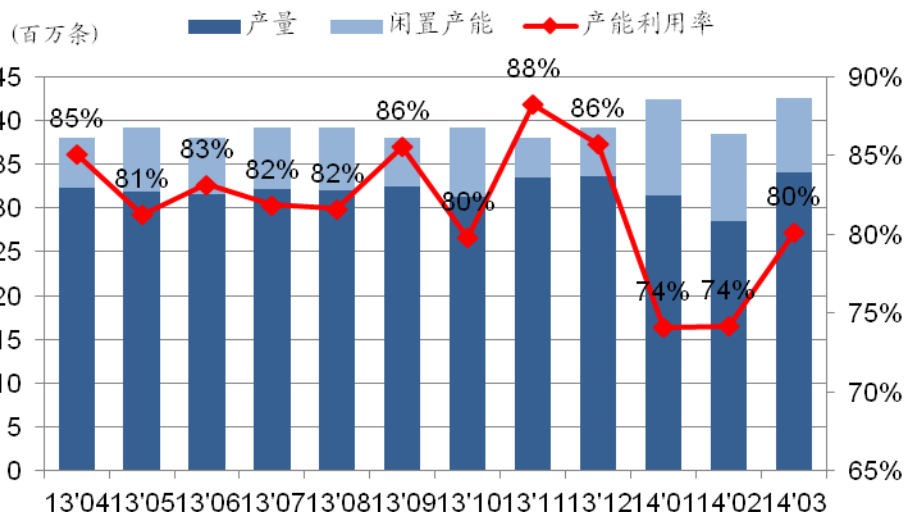
■2014年一季度，中国全钢轮胎产量约2350万条，同比增长10%，产能利用率在70%左右。

■2014年一季度，中国半钢胎产量约9420万条，同比增长9%，产能利用率在78%左右。

全钢胎产能利用率

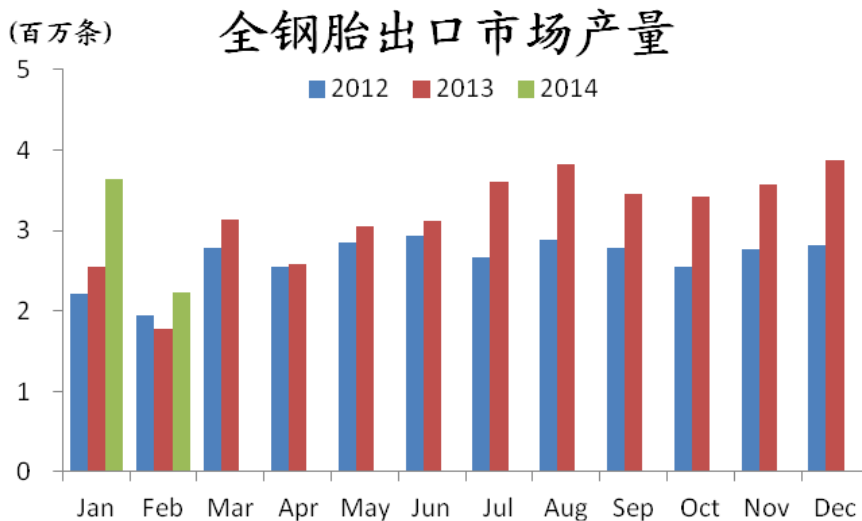
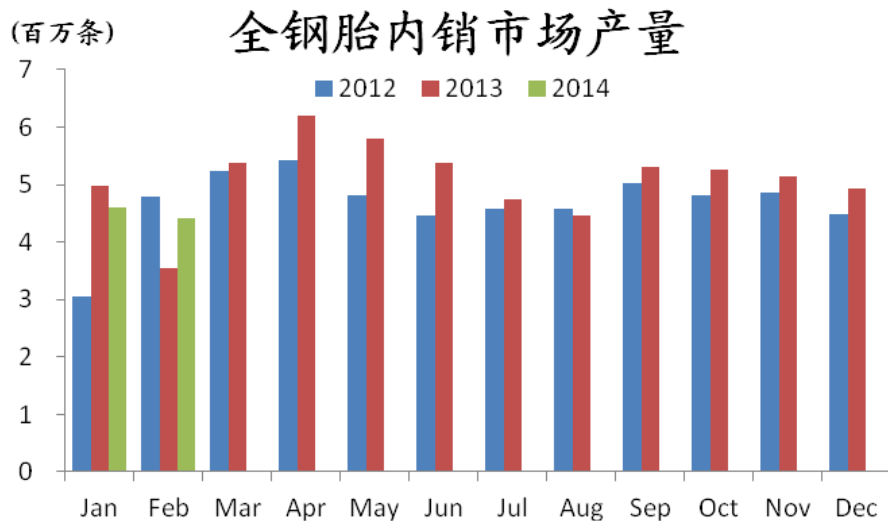


半钢胎产能利用率



■自2014年起，全钢胎月产能增长约7.5%达到1150万套，一季度产能利用率在75%左右，平均开工率较去年下降5个百分点。分区域来看，山东企业同比下降10个点，而国内其他企业下降4个点，外资企业同比上升4个点。

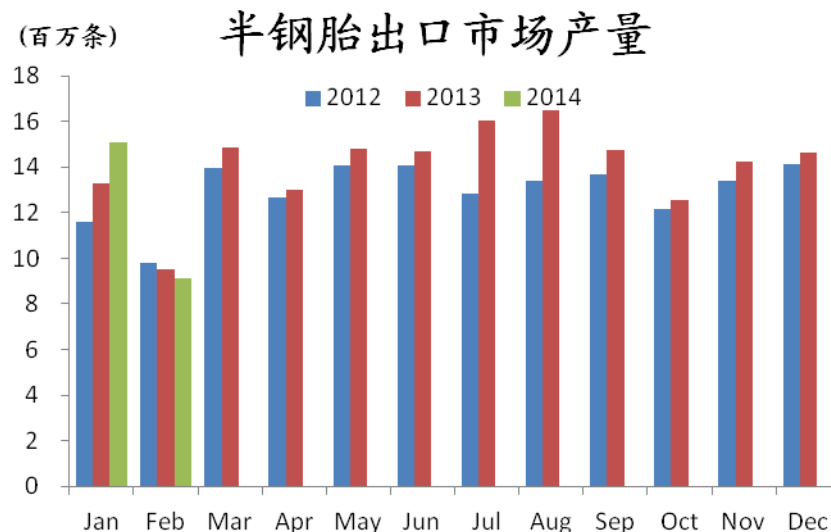
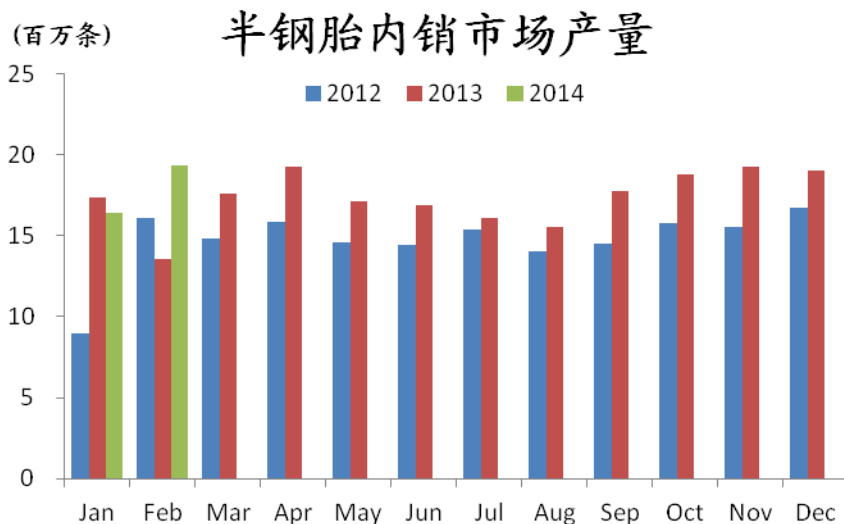
■自2014年起，半钢胎月产能增长约8.2%达到4250万套，一季度产能利用率在80%左右，平均开工率较去年下降3个百分点。分区域来看，山东企业同比下降2个点，而国内其他企业下降11个点，外资企业保持稳定，与去年基本持平。



■2014年全钢胎市场产量依然受出口市场影响，一季度产量约2350万条，同比增长10%。

■分内外贸市场来看，内销市场占61%，出口占39%，出口份额增大

■1-2月内销市场同比增长5%，出口同比增长36%。

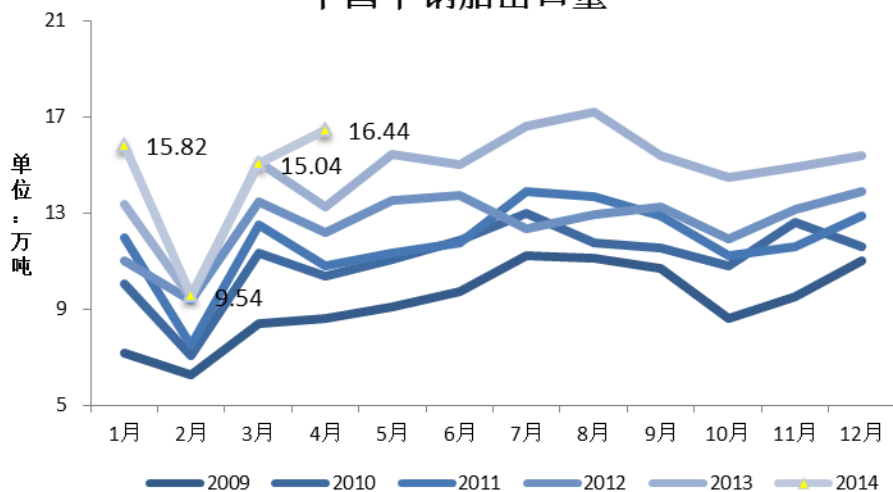


■2014年半钢胎市场产量依然保持良好的增长态势，一季度产量约9420万条，同比增长9%。

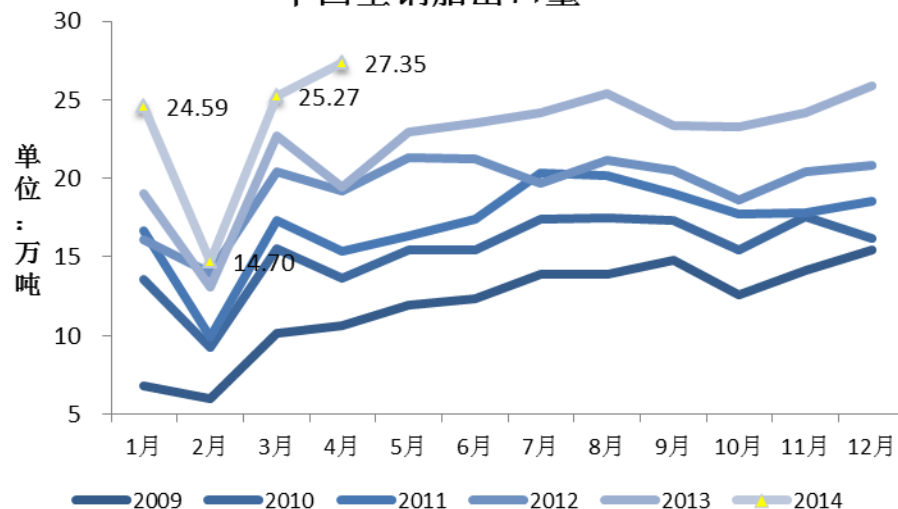
■分内外贸市场来看，内销市场占60%，出口占40%，内销份额增大

■1-2月内销市场同比增长16%，出口同比增长6%。

中国半钢胎出口量



中国全钢胎出口量



■1-4月份半钢出口同比增11.1%，4月份同比增9.3%，环比增24.3%。

■1-4月份全钢出口同比增23.8%，4月份同比增8.3%，环比增40.6%。

5月中国卡客车轮胎经销商库存指数走势



5月中国轿车轮胎经销商库存指数走势



■ 2014年5月份，全国卡客车轮胎经销商库存总水平为**38.8**天，环比上升**4.86%**，减少**1.8**天，同比2013年5月**38.7**天略有增加。

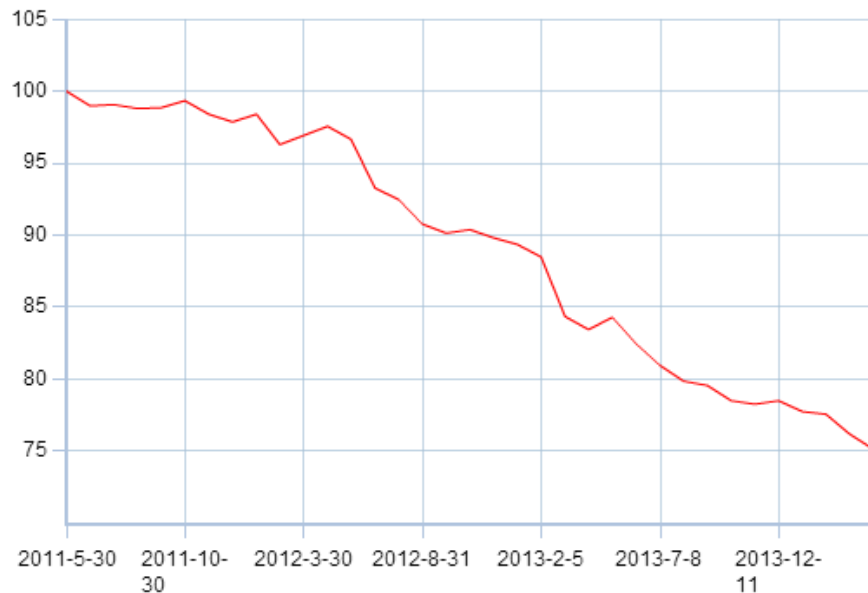
■ 5月，全国轿车轮胎经销商库存总体水平为**69.8**天，环比增加**7.7%**，增加**5**天，同比2013年5月库存**61.3**天，增加**13.9%**。

2.9

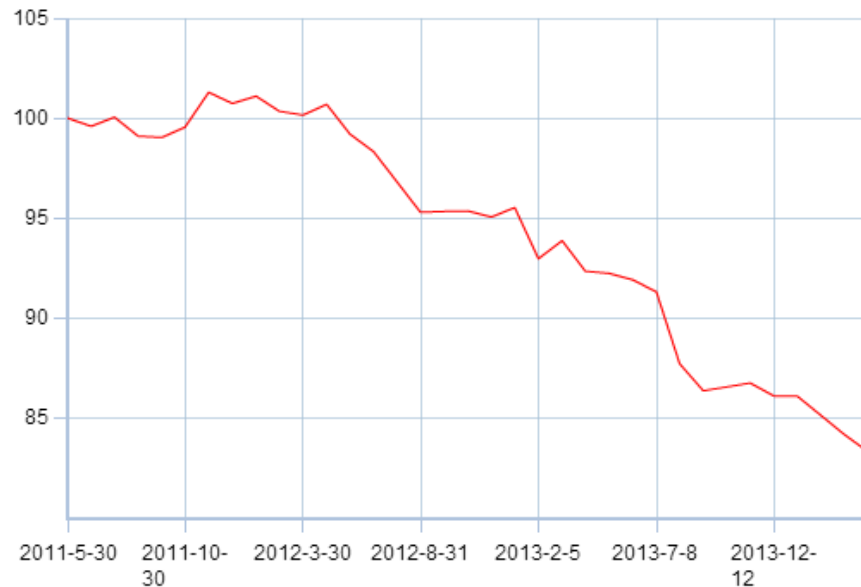
轮胎面临降价压力 剪刀差效应减弱



卡客车轮胎价格指数



轿车轮胎价格指数



■去年底需求提前释放、轮胎集中产能释放、国内经济面临转型放缓等多重因素挑战，轮胎国内现滞销迹象，行业竞争形势严峻。

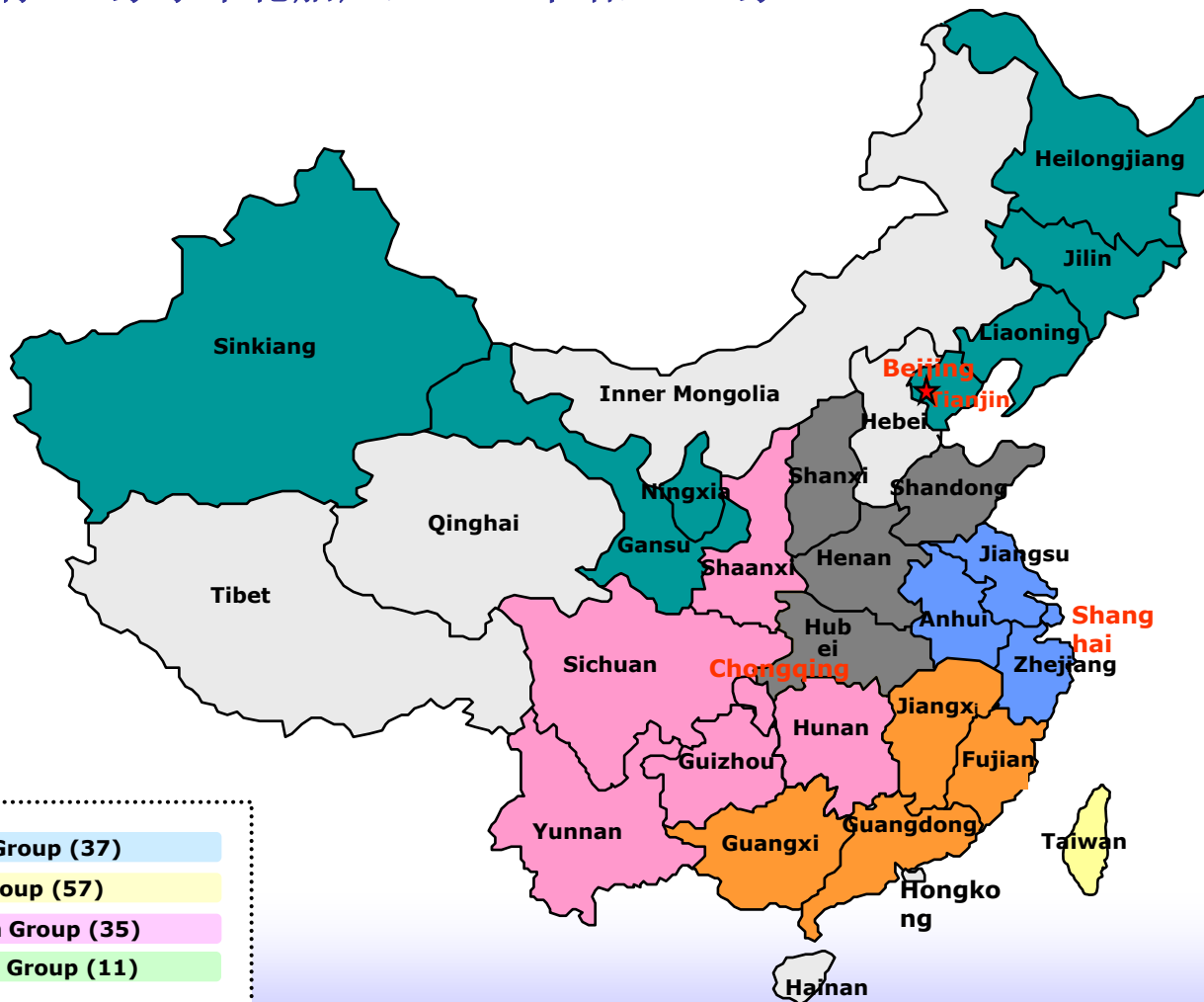
■5月份开始行业普降2-6%，甚至有工厂一次性降价8%，厂家销售压力普遍。

2.10

轮胎产能继续快速增长

- 目前轮胎消费约占国内天胶消费的80%左右
- 2013年全国有128家子午轮胎厂，2014年增至140家

Source: 中国石油化学工业协会



North China (21)

Int'l Group (37)

Shandong (65)

SD Group (57)

Great SHA (27)

South Group (35)

South China (17)

North Group (11)

Central-West China (10)

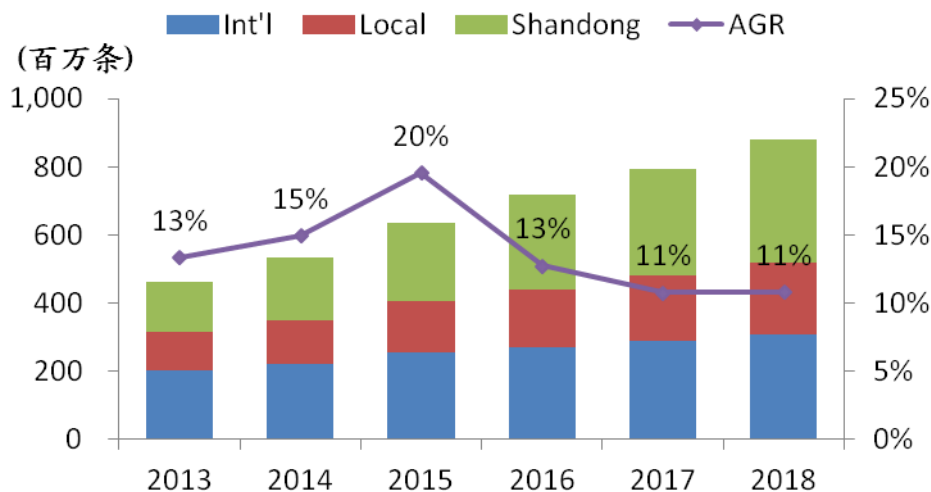
2.11

未来产能增长趋势

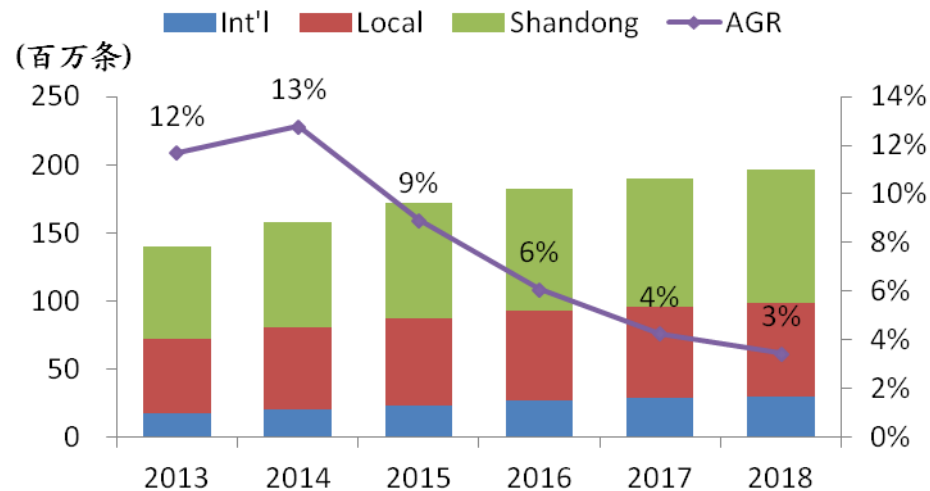
Source: 中国石油化学工业协会

- 2018年之前全国半钢胎产能维持10%以上年增幅
- 全钢胎受到国家产业调整政策影响，扩产幅度从15年开始将明显回落

2013-2018中国半钢胎产能扩张



2013-2018中国全钢胎产能扩张



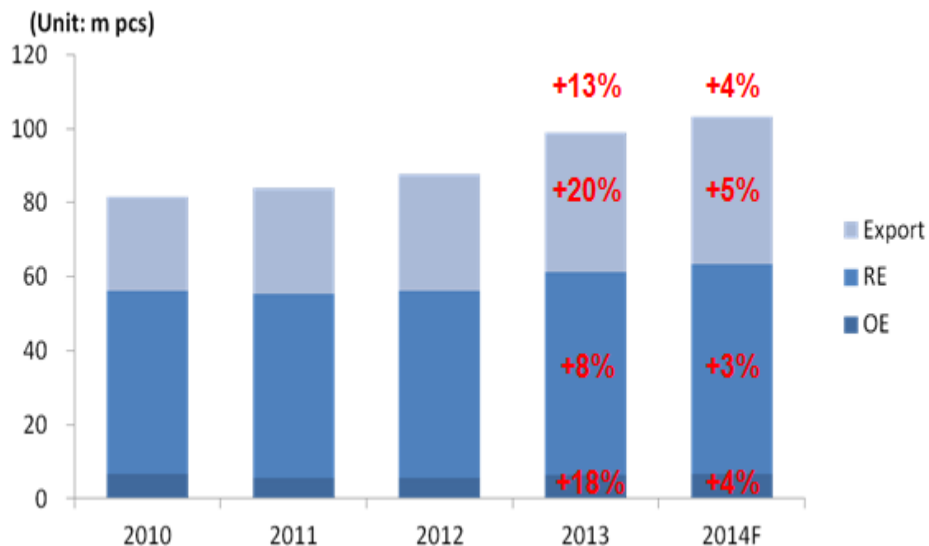
2.12

2014中国轮胎市场预测

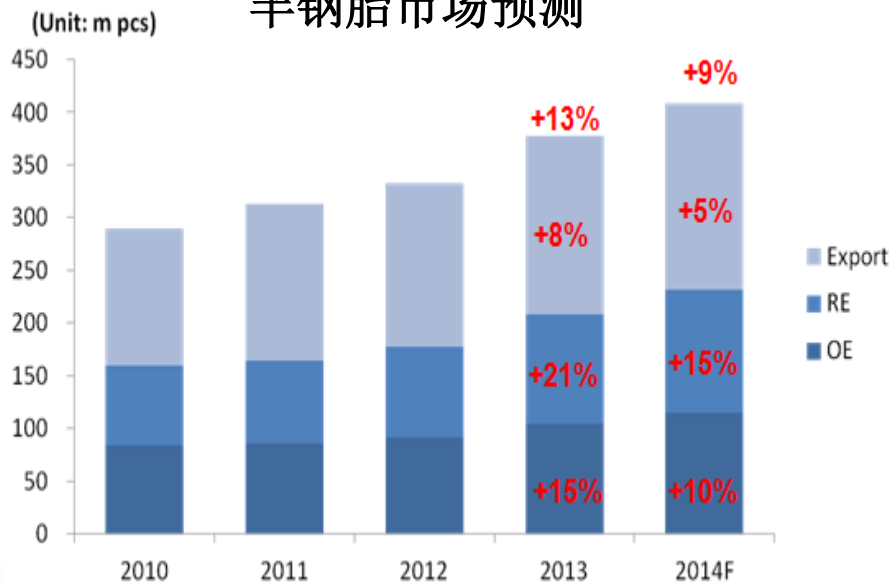
- 2014年，预计全钢胎增长在4%-5%
- 出口市场上升空间较小
- 原配市场预计有小幅增长
- 受基建项目投资、保障房建设、子午化率提升等因素，替换市场在经历了2013年的飞快增长后，2014年的增速将放缓。且轮胎的平均使用寿命可能变长。

- 2014年，预计半钢胎增长在8%-10%
- 出口至美国的机会将会加大。
- 由于替换周期的增长，半钢胎替换市场会比预期的少。

全钢胎市场预测



半钢胎市场预测



消费小结 轮胎行业景气下滑 天胶需求增长放缓

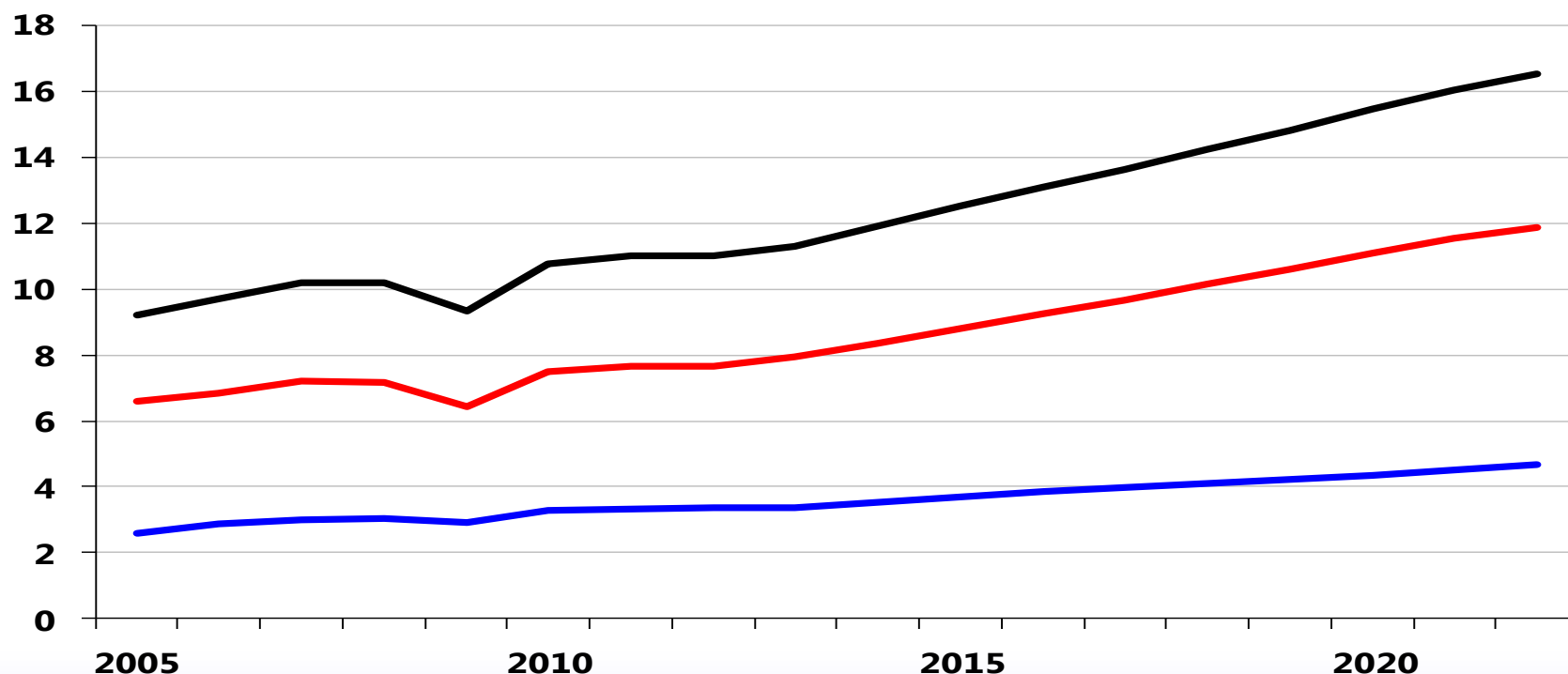
- 过去十年，轮胎行业受益于国内投资基建需求增长和出口市场扩张，整体快速发展，享受了黄金十年。
- 2014年全球天胶需求增量在3-4%之间，中国预计在4-5%。
- 受丰厚利润和需求稳步增加的刺激，全球轮胎企业处于快速的扩张周期，14年产能释放集中，15年后受政策调控等因素影响，全钢胎产能释放步伐放缓。
- 产能的集中释放将加剧行业竞争，轮胎价格的下调和利润的压缩或不可避免。影响了下游对天胶价格的接受程度。
- 随着轮胎行业景气的下滑，橡胶也开始面临供应宽松局面的挑战，近年来整体走势趋弱，未来上述趋势或将延续。

2.13

未来天胶消费增长整体放缓

- 在全球经济整体放缓和全钢胎产能增速下滑的背景下，2022年之前需求预计年增速在3-4%之间

全球天然橡胶消费趋势



六大困境总结

member of
SRITRANG
GROUP

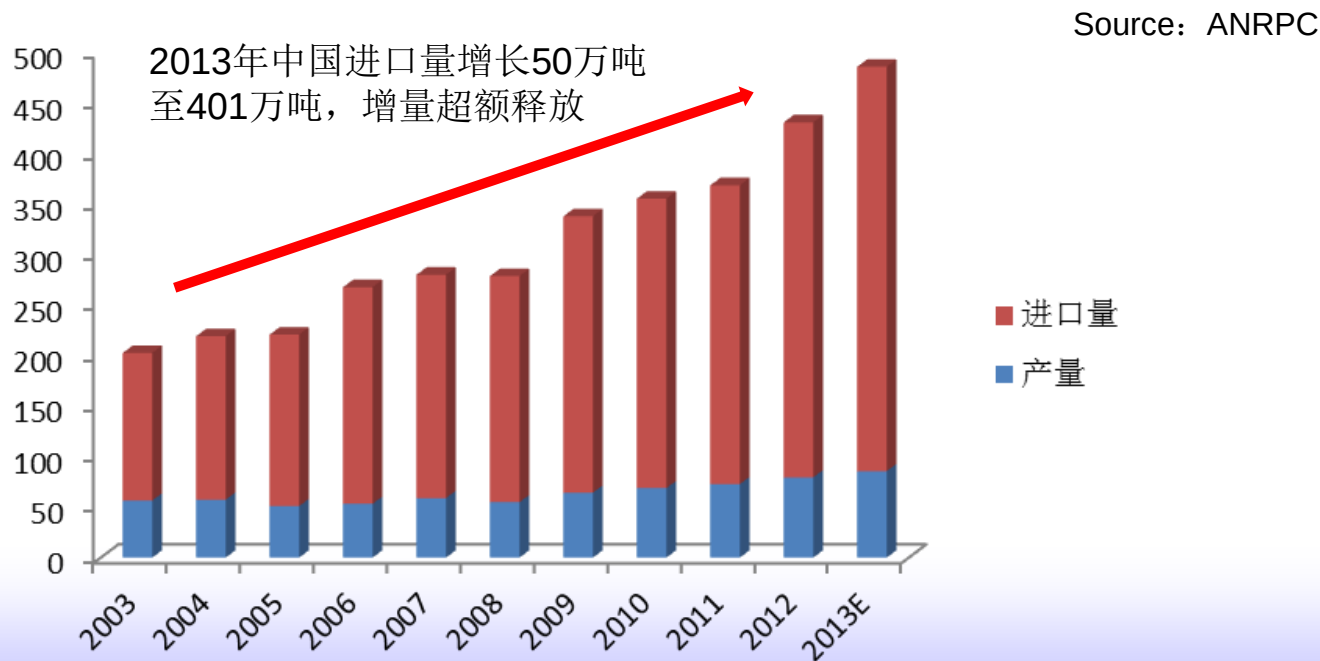
收
储
干

- 供应过剩
- 融资贸易
- 沪胶标的
- 国储收胶
- 泰国困局
- 资本主导

1

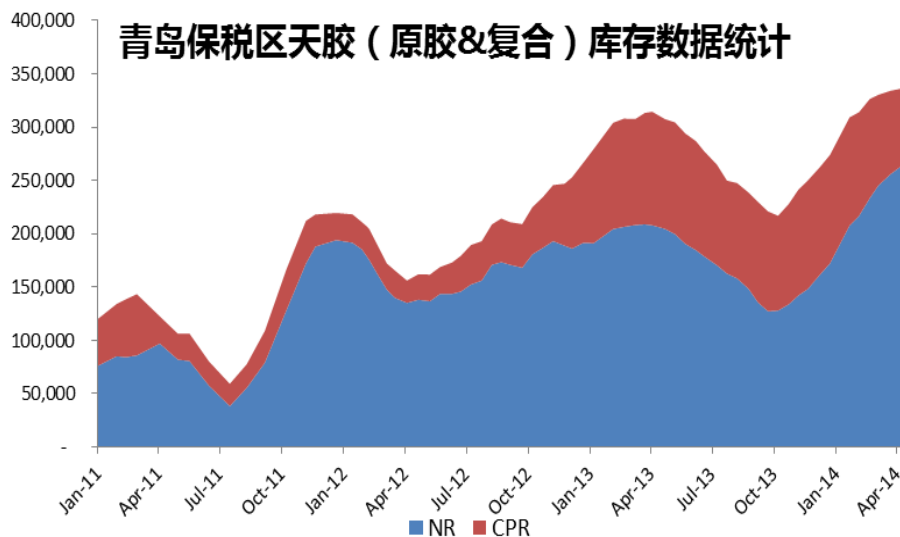
供大于求格局未改

- 此前中国的消费增长隐含了过度进口的因素，使得国内长时间维持高库存和贴水状态。
- 包括：
 - 1、套利机会导致的增量进口
 - 2、融资机会导致的增量进口
 - 3、收储带来的增量进口
 - 4、“抄底买盘”的贸易投机增量
- 一季度供应增长在5%左右，全球需求增速仅在3-4%，国内需求增速在4-5%

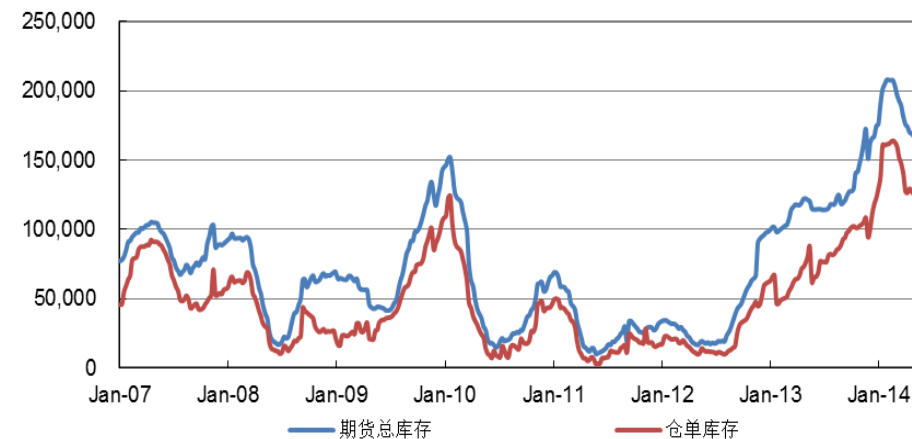


上海期货交易所天胶库存统计

青岛保税区天胶（原胶&复合）库存数据统计



单位：吨

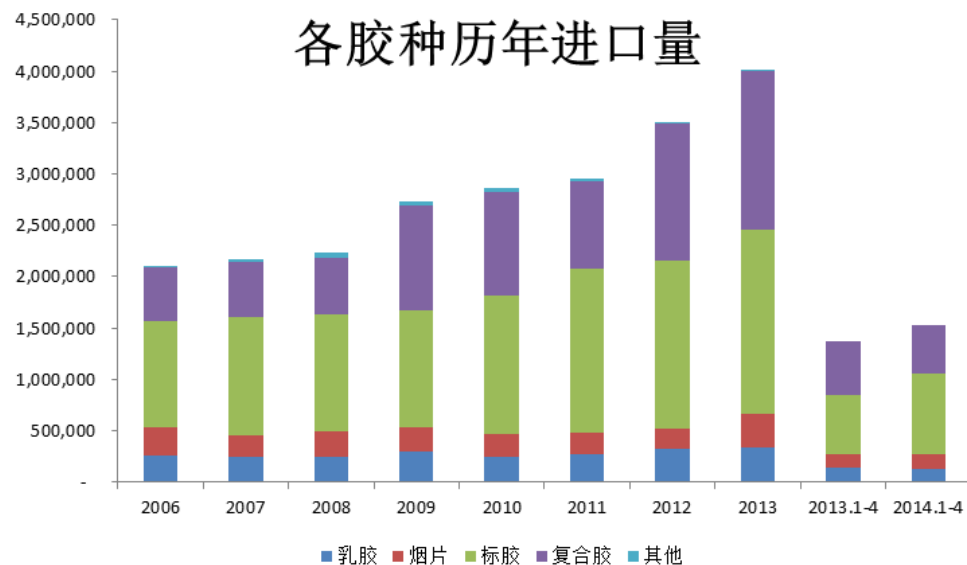


数据来源：上海期货交易所

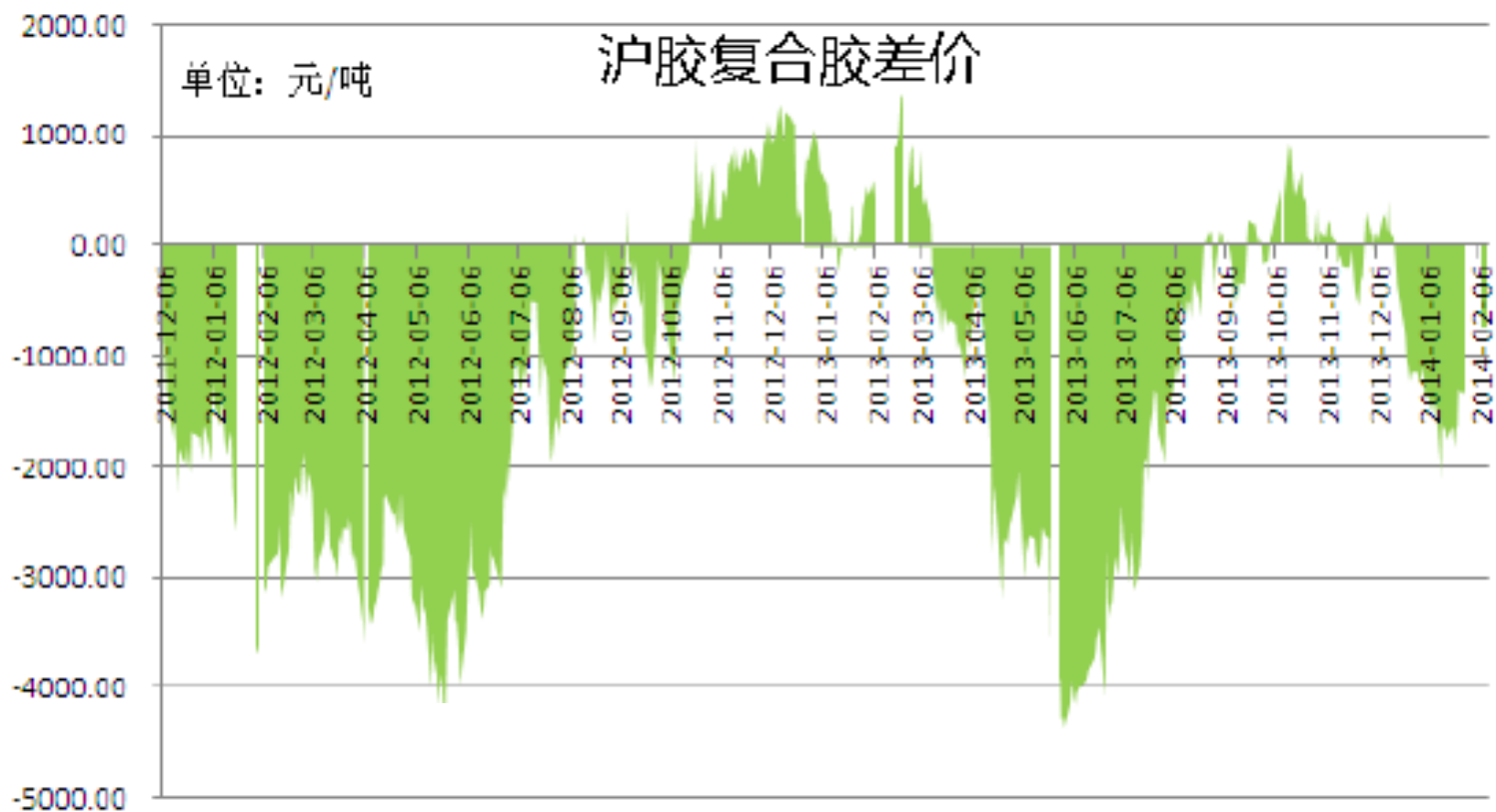
- 当前国内显性库存表现为交易所库存、保税区库存、出口加工区和物流园区库存，复合胶人民币库存、国内产区库存等多个环节。
- 上期所：16万吨。期交所库存近4个月持续下降，累计下降4.8万吨。
- 保税区：天胶约26万吨，复合胶约7万吨。其中复合胶已连续下降2个多月，但标胶持续增加库存流转不佳，库容压力加剧。
- 出口加工区和物流园区：约6-8万吨。
- 复合胶人民币库存：估计约8万吨，库存依然充裕。
- 国内产区库存：春节以来持续下降。

- 春节后人民币持续贬值，且振荡幅度加大，打破了人民币单边上涨的预期，同时国内指标性的同业拆借利率水平持续回落，融资商操作成本加大，收益缩减
- 2014年1-4月，乳胶和复合胶进口增速回落，国内库存局部有所消化

各胶种历年进口量

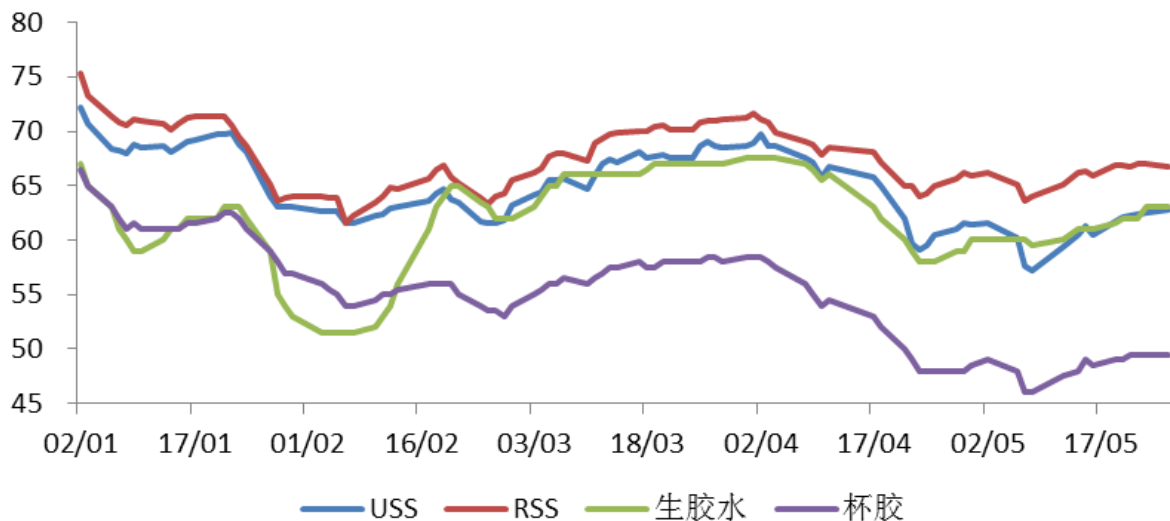


品种	2014.1-4	change	change%
乳胶	12.2	-1.5	-11.1%
烟片	15.0	1.9	14.6%
标胶	78.0	19.5	33.4%
复合胶	47.6	-4.1	-8.0%
其他	0.0	0.0	0.0%
TTL	153.4	15.8	11.5%



- 清明节后海外（新加坡）价格主动下放，拉大沪胶-复合胶价差，近期价差收缩仍不明显
- 烟片与标胶价差也处于近期峰值，由于开割初始阶段主要生产杯胶，近期标胶压力相对较大
- 工厂加工亏损仍近100美金，未来压力将继续向上游传导

泰国产区原料价格



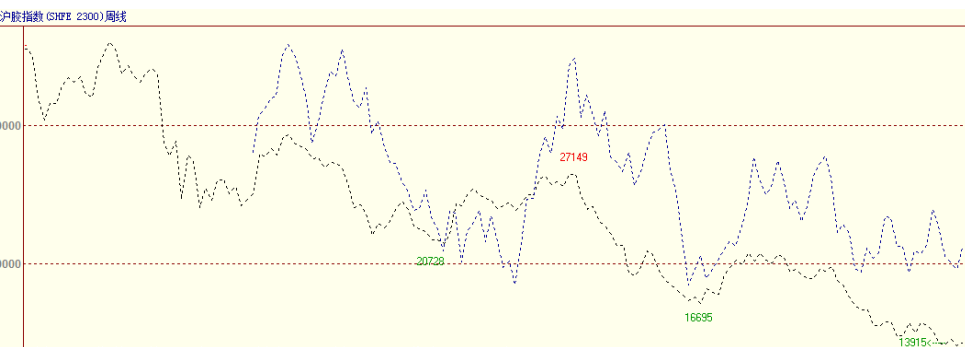
- **海内外价格严重倒挂：**目前工厂实际采购价格，胶水约62.5铢，白片约62.5泰铢，杯胶约49泰铢，近期胶水 and 白片上涨明显。
- **产区成本支撑难见成效，胶贱伤农：**伴随着人力成本的提升，泰国原料综合生产成本近年来大幅提高。据统计，08年时劳动力成本占产品成本60%。据泰国农业合作社测算，按照20年生长和产胶周期，涵盖土地、肥料、人力、资金各方面成本，白片的生产成本为50铢/公斤。
- **泰国政府乱局导致无暇顾及保护胶价**

项目		2009	2010	2011	2012	2014年初
国产		64.3	68.7	72.7	79.5	85.6
进口		273.4	286.4	295.6	351.0	401.4
显性库存	期末期货库存	14.4	6.9	3.3	9.8	25
	保税区天胶&复合胶库存	10	12	21.8	25.3	35
	国储当年收储量	11			10.9	24.37
	本年度增减小计	23.5	-5.5	6.2	20.9	0.53
表观消费量合计		314.2	360.6	362.1	409.6	486.47

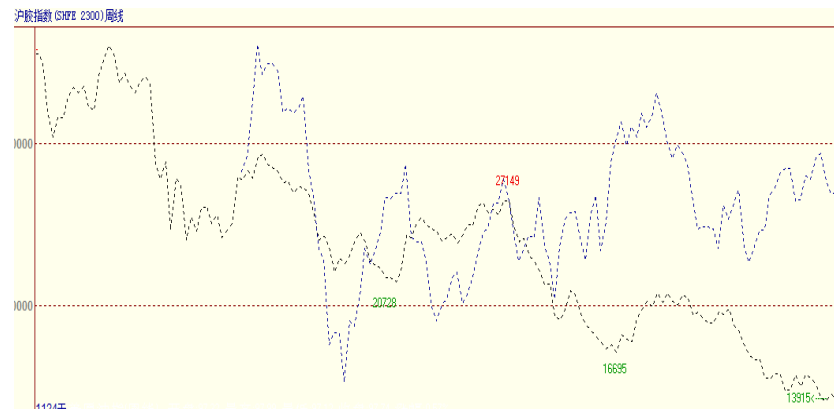
- 国储局的多次收储 (09年以来国储收购库存约46万吨), 干扰正常行情节奏招致大量抛盘进沪胶
- 09年以来国储收购库存约46万吨, 且基本为全乳胶和烟片胶, 导致上述品种供需状况阶段性失衡。
- 13年度收储主要为烟片 (13.73万吨), 全乳胶收储10.64万吨, 引发沪胶的反弹和持续升水, 使得价格和资源发生错配。
- 有消息国储已暂缓在5月合约上接货, 新胶也将开始流入期货库存, 仓单库存下降速度已经放缓, 9月合约仓单压力进一步显现

Source: ANRPC

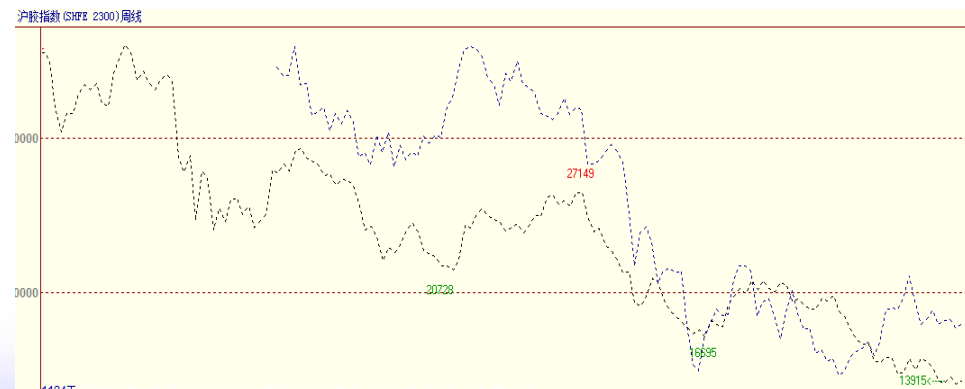
上证指数 VS 橡胶



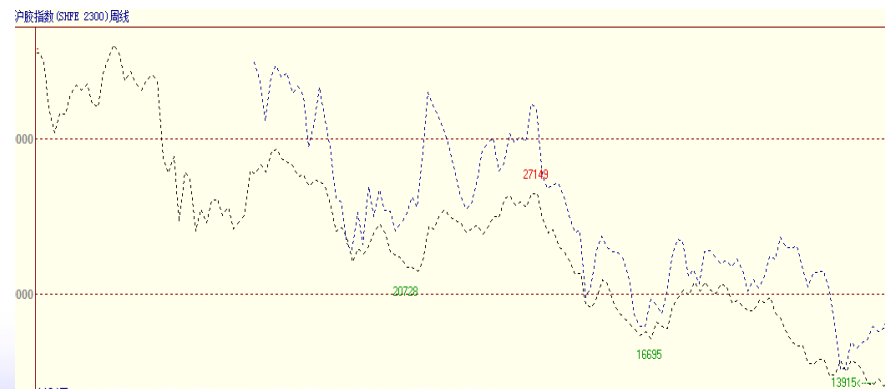
美原油 VS 橡胶



黄金 VS 橡胶

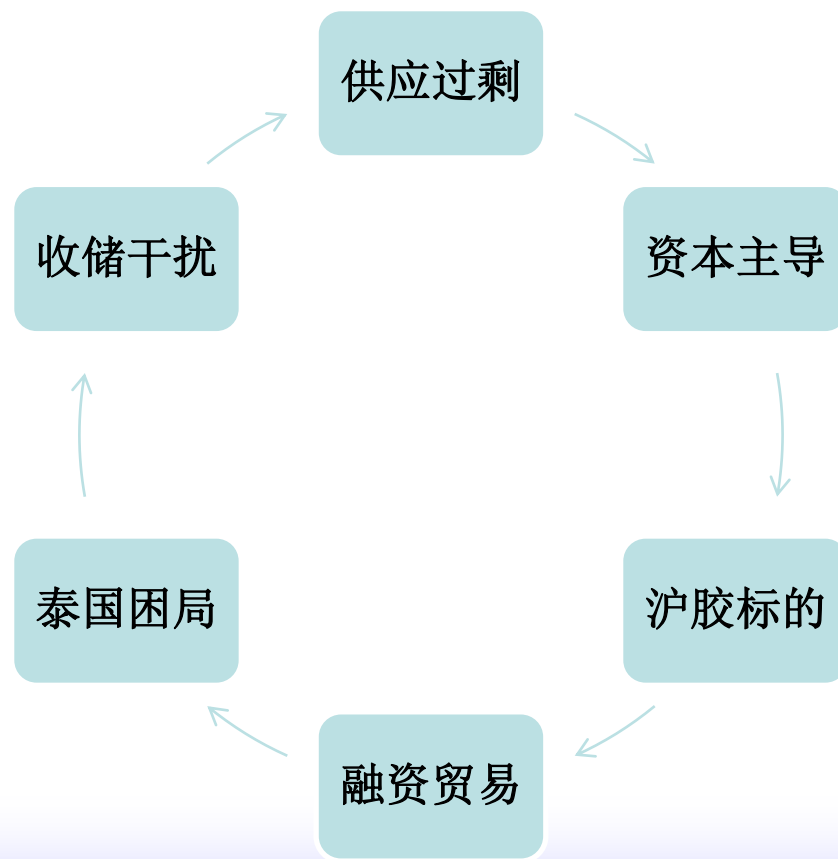


铜 VS 橡胶



多重困境仍无解

天然胶自**2013**年以来因**6大困局**叠加导致螺旋式下跌至今



整体展望：宏观经济软着陆 胶价进入弱周期

- 橡胶面临着多重困境，预期中国宏观经济软着陆，房地产为代表的行业整体增速放慢的背景下，橡胶整体进入相对较长时间的弱势局面。
- **从大环境看：经济增速放缓 流动性偏紧格局**
- 实体经济整体维持增长，但实际需求增长有限，欧美日经济继续复苏，新兴市场面临放缓风险。
- 流动性整体偏紧，美国QE开始退出，新兴市场面临资本流出风险；欧日有继续宽松可能；国内转型意图强烈，经济增速放缓，流动性趋紧，短期定向宽松起效有限。
- 大宗商品成为空头配置品种，整体维持偏弱局面。
- **从橡胶市场看：市场震荡探底 新增供应压力开始显现**
- 二季度关注海外主产区新开割季，目前来看天气略显干旱，国内库存有所消化，尤其是乳胶等产品库存已降至低位，支持海内外胶水原料价格，短期行情进一步下探可能不大。关注未来产胶旺季后新增资源的供应压力的进一步增大，三季度市场或再一次探底。
- 四季度有望伴随着连续的去库存、去产能、去杠杆，去贸易量，破和立后的初露曙光，走出泥潭（也寄希望中国经济在所有前任问题暴露、解决，及反腐阶段性胜利后，习李引领中国进入十二五后第二年的新一轮健康发展周期）。

法律声明

本报告均为个人观点，不代表诗董集团观点。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



全球橡胶产业链研究中心

知你所需，橡胶人自己的网站！