

供需好转 VS 仓单压力 沪胶或将先扬后抑

天然橡胶

内容提要:

- ◆ 3-4月泰国、印度尼西亚和马来西亚三大主产国陆续进入停割期，天胶月度产量大幅下降；国内产区（尤其是海南）新胶季推迟，大概4月中上旬才能全面开割；4月天胶供给端依旧偏紧。
- ◆ 房地产市场反弹，带动重卡需求回暖；而继全国范围内减半征收小型乘用车购置税后，部分省份出台轻卡补贴政策，车市刺激政策不断出台，国内市场需求出现好转迹象。
- ◆ 3月12日，美国国际贸易委员会初裁中国卡客车轮胎对美国相关产业造成实质损害或威胁，我国轮胎出口前景悲观。
- ◆ 虽然青岛保税区库存出现拐点，但上期所天胶库存攀升至上市以来的新高，庞大期货库存成为制约胶价反弹的重要阻力。
- ◆ 东南亚出台诸多救市政策，但执行力度不强，政策利多的可持续性仍待观察；泰国、越南遭遇干旱天气，但目前天气炒作尚难成气候。
- ◆ 4月沪胶整体或将呈现先扬后抑走势，主力合约RU1609运行区间为10500-12800元/吨。上半月供需面利多占据主导作用，胶价料将继续上行，维持逢低偏多操作思路；下半月仓单压力更为显现，胶价或冲高回落，逢高建立空单。

张伟伟

软商品分析师

从业资格证: F0269806

投资咨询证: Z0002792

TEL: 0516-83831165

E-MAIL:

zhangweiwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士，郑商所高级分析师，主要负责天胶、白糖、棉花、两板及麦稻等品种的分析研究工作，精通产业链，善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

近期报告回顾

20日均线暂获支撑 沪胶沪胶再度走强 20160327

供给偏紧需求回暖 沪胶重心料将上移 20160301

供需关系阶段性变化 沪胶或先抑后扬走势 20160201

供给测改革抑制需求 底部震荡格局难改 20151229

第一部分 基本面分析

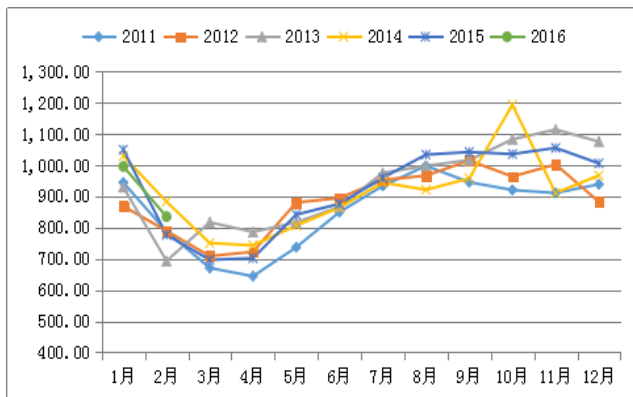
一、东南亚停割期，国内开割推迟，4月供给端依旧偏紧

胶价的持续低迷一定程度挫伤了胶农的割胶积极性，但由于橡胶的长周期农产品属性，使得种植橡胶树的机会成本较大，更换周期漫长。据 ANRPC 最新报告显示，2016 年前两个月天胶产量为 183.11 万吨，同比微增 0.3%。其中，泰国产量增长 3.0%，印尼下滑 2.5%，马来西亚下滑 6.6%，越南下滑 3.7%，印度下滑 2%；中国 1-2 月天胶停割期，产量微乎其微；斯里兰卡、柬埔寨、菲律宾等国均有不同程度的增长。ANRPC 预计 2016 年天胶总产量微增 1.2%，其中 2016 年中国天胶产量将下降 0.5% 至 79 万吨。天胶出口量连续两个月增长，同比增 7.2%；其中泰国增幅达到 10.7%。预计 2016 年天胶总出口量微增 0.6%。

另据 ANRPC 报告显示，2015 年成员国天胶种植面积（除泰国、菲律宾）较上年整体趋稳并略有增加。其中，中国、斯里兰卡的种植面积略有减少，大约在 1-2 千公顷。其他国家增加 1-5 万公顷不等，尤以印尼增量居多。报告还显示，成员国天胶割胶面积也是稳中有升，但是印度却有 6.7 万公顷的下降。中国、柬埔寨的割胶面积均增了 2 万公顷左右；马来西亚增量更大，达到 5 万公顷。2016 年，预计种植面积总体会有增加，但幅度不大；割胶面积亦是如此。

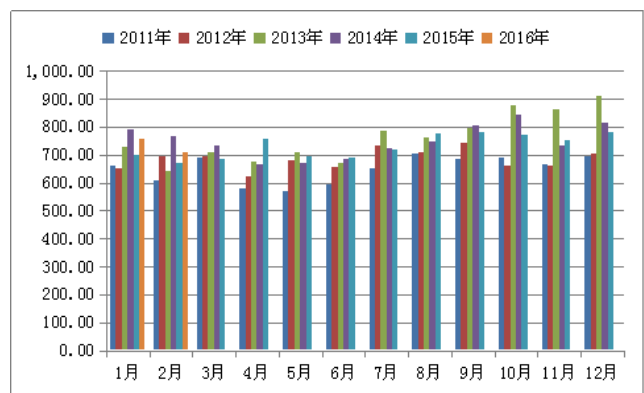
总的来说，价格高企时大面积扩种所带来的新增产能短期难以削减，而去产能步伐进展缓慢，2016 年天胶供应压力依旧不减。但从季节性表现来看，3-4 月泰国、印度尼西亚和马来西亚三大主产国陆续进入停割期，天胶月度产量大幅下降。且从 2016 年中国橡胶年会上了解到，国内产区（尤其是海南）开割积极性偏低，新胶季基本确定需要较往年延后 10 天左右，大概 4 月中上旬才能全面开割。整体来说，4 月天胶供给端依旧偏紧。

图 1. 近六年来 ANRPC 成员国天胶月度产量（单位：千吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 2. 近六年来 ANRPC 成员国天胶月度出口量（单位：千吨）

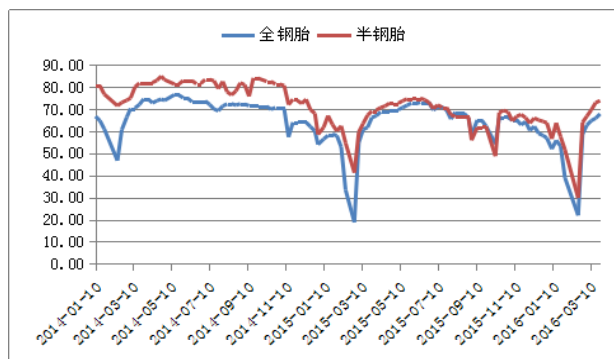


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

二、内需好转，外需悲观，需求端仍难大幅回暖

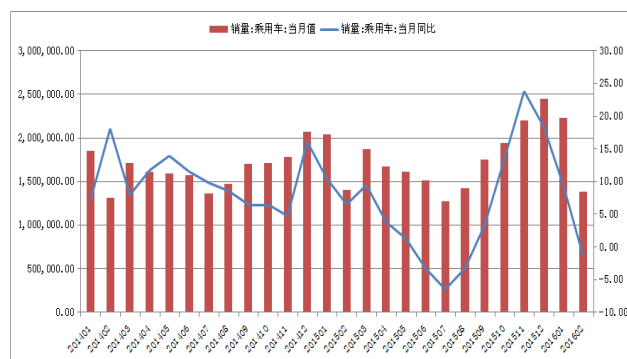
我国70%以上的天然橡胶用于轮胎制造，天胶消费与轮胎产出密切相关。受国内经济增速下滑，刚性需求减弱及美国“双反”影响，2015年以来我国轮胎需求大幅萎缩。但最困难的时候似乎已经过去，元宵节后轮胎企业开工率大幅回暖。截止3月25日，全钢胎企业开工率为67.82%，高于2015年同期的66.20%；半钢胎企业开工率73.78%，高于2015年同期的69.09%。据业内人士调研，2015年四季度以来，山东轮胎企业销售情况明显好转，对原料的采购积极性较高。

图3. 轮胎企业开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图4. 乘用车销量当月值及当月同比（单位：辆，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

（一）旺季叠加政策利好，国内市场需求好转

1. 购置税减半优惠政策的利好刺激下，乘用车增速将回归正增长态势

2016年2月乘用车产销同比下滑。中汽协数据显示，2月乘用车生产140.25万辆，环比下降34.72%，同比下滑0.83%；销售137.67万辆，环比下降38.23%，同比下滑1.53%。1-2月乘用车累计产销355.89万辆和361.33万辆，同比增长5.10%和5.11%，增幅分别比2015年同期回落5.81个百分点和3.61个百分点。

分车型来看，前两个月轿车产销175.57万辆和177.80万辆，同比下降11.88%和12.46%；运动型多用途乘用车SUV产销124.05万辆和127.08万辆，同比增长53.07%和54.80%；多功能乘用车MPV产销41.77万辆和43.58万辆，同比增长9.69%和13.62%。

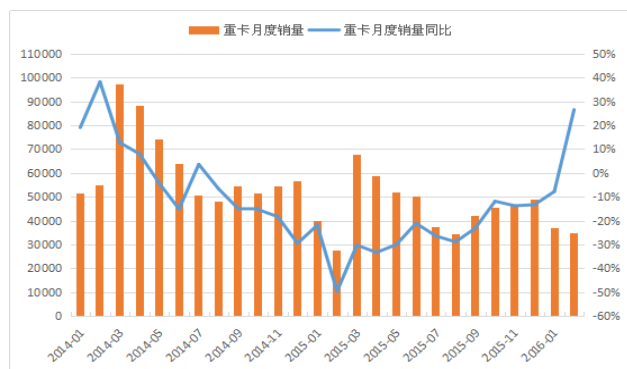
2月乘用车产销跌入谷底，主要是由于春节假日影响，轿车销售大幅下滑。但在1.6L及以下排量的乘用车购置税减半优惠政策的利好刺激下，预计二季度乘用车增速将回归正增长态势，但在中国经济增速放缓的大背景下，整体行业低速增长的长期趋势难以得到改变。

2. 重卡需求回暖，轻卡补贴在即，商用车市场有好转迹象

进入2016年，商用车产销数据仍不乐观，但同比降幅明显收窄。中汽协数据显示，2016年2月份，商用车生产20.94万辆，环比下降30.64%，同比下降4.41%；销售20.42万辆，环

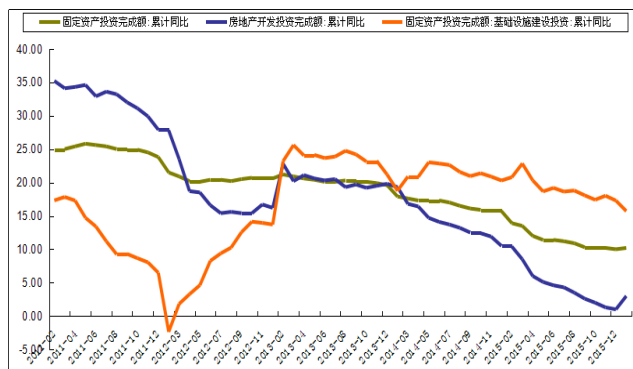
比下降 24.49%，同比增长 3.90%。1-2 月，商用车累计产销 51.03 万辆和 47.36 万辆，同比下降 4.83% 和 0.96%，降幅比上年同期分别收窄 11.34 个百分点和 18.53 个百分点。其中，1-2 月客车产销比上年同期分别下降 10.8% 和 12.7%；货车生产比上年同期下降 3.8%，销量比上年同期增长 1.4%。

图 5. 重卡销量当月值及当月同比（单位：辆，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 6. 固定资产投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

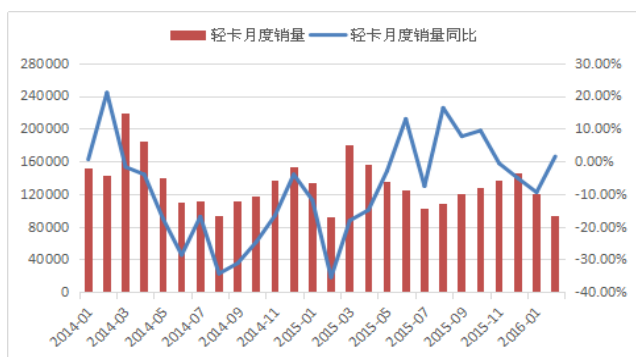
由于单胎耗胶量大、配套胎数量多及更换频率高等特征，重卡市场在天胶消费中占据绝对地位，可以说轮胎对天胶的需求很大程度上取决于重卡的销量与轮胎替换频率。

春节过后，房地产市场出现明显回暖迹象。2 月份国内非制造业业务活动预期指数回升至 59.5%；其中，建筑业的业务活动预期指数大幅回升 7.6 个百分点至 66.3%。1-2 月份，全国房地产开发投资 9052 亿元，同比名义增长 3.0%，增速比去年全年提高 2 个百分点。1-2 月份，房屋新开工面积 15620 万平方米，增长 13.7%，去年全年为下降 14.0%。房地产市场的反弹，加大重型车辆需求，2 月重卡销售在连续 18 个月的负增长之后，首次实现正增长。中汽协数据显示，2 月重卡产销 3.77 万辆和 3.49 万辆，环比下降 13.66% 和 5.23%，产量同比下降 1.31%，销量大幅增长 26.83%；1-2 月重卡累计产销 8.11 万辆和 7.17 万辆，产量同比下降 7.69%，销量增长 5.93%。

3 月是重卡市场传统销售旺季，加之春节后一、二线城市房价暴涨，“信贷放水”等金融宽松政策也在助推楼市快速库存消化，预计 3 月重卡销售将维持增长态势；但在“供给侧改革”大背景下，2016 年房地产市场的主题仍是“去库存”，4 月重卡市场能否持续回暖取决于新开工项目的投资力度。

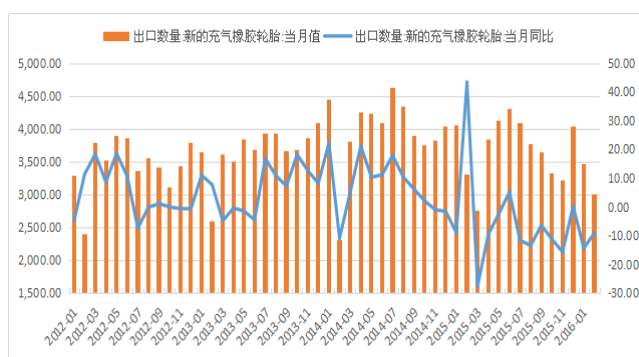
另外一个值得关注的是，近日，河南、广东、河北、青海、贵州和江西六省不约而同地把购买轻型货车补贴纳入各自的 2016 年政府工作规划中。其中，有部分省份直接在政府工作报告中明确指出，要实施轻型货车下乡补贴政策。业内人士称，此举很可能是继全国范围内减半征收小型乘用车购置税后，实施新一轮刺激政策的铺垫。中期协数据显示，1-2 月轻型货车累计产销 22.25 万辆和 21.30 万辆，同比下降 12.59% 和 5.54%。

图 7. 轻卡销量当月值及当月同比 (单位: 辆, %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 8. 我国轮胎出口 (单位: 万条)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

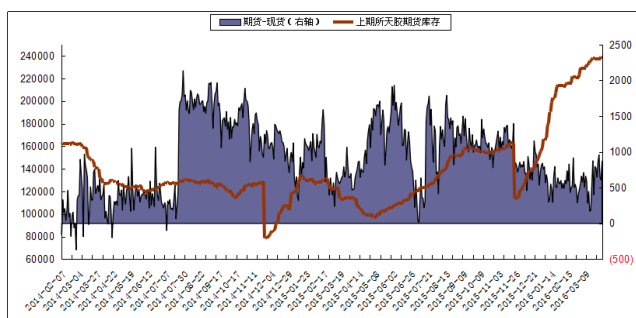
(二) 美国展开新一轮“双反”调查, 轮胎出口前景悲观

3 月 12 日, 美国国际贸易委员会 (ITC) 初裁中国卡客车轮胎对美国相关产业造成实质损害或威胁。根据投票结果, 美国商务部 (DOC) 将继续对来自中国的卡客车轮胎进行反倾销和反补贴调查。ITC 将于当地时间 4 月 11 日发布来自中国的卡客车轮胎报告。最终初裁结果: 反补贴初裁将于当地时间 4 月 25 日前后做出, 反倾销将于当地时间 7 月 7 日前后做出。在倾销调查期内, 中国对美出口涉案产品约 7.1 亿美元; 补贴调查期内, 中国对美出口涉案金额约 15 亿美元。

美国先后对我国轿车、轻型卡车及客车轮胎展开双反调查, 严重影响我国轮胎出口。数据显示, 2016 年 1-2 月, 中国新的充气橡胶轮胎出口 6476 万条, 同比降低 12.0%; 出口额为 114.36 亿元, 同比下降 11.8%。出口美国市场的份额占比已由 2014 年的 20%, 下降至 2015 年的 16%; 而今年前两个月占比均值已降至 15% 左右。

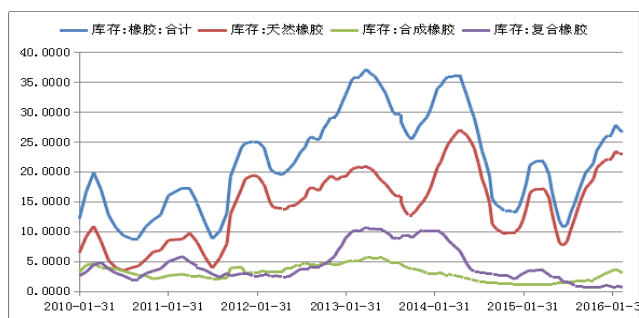
三、青岛保税区库存出现拐点, 但期货库存压力依旧庞大

图 9. 沪胶期现价差与仓单数量 (单位: 元/吨, 吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 10. 青岛保税区橡胶库存 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

现货方面,受港口强制对货柜进行熏蒸影响,青岛保税区橡胶库存结束连续七个月的上涨,截止3月15日,青岛保税区橡胶库存为26.58万吨,较2月中旬减少1.23万吨。其中,天胶库存22.99万吨,较2月中旬减少0.47万吨;合成胶3.01万吨,较2月中旬减少0.61万吨;复合胶0.58万吨,较2月中旬减少0.19万吨。

虽然保税区库存有所下降,但期货库存继续增加。截止3月25日,上期所天胶库存量和注册仓单数量分别达到28.66万吨和23.79万吨,创上市以来的新高。为此,3月上期所两次提高天胶交割库库容,将云南储运核定库容增加至3万吨,增加中国外运华东天然橡胶期货指定交割仓库2万吨的库容;至此,上期所天胶交割库总库容已达38.5万吨。庞大期货库存成为制约胶价反弹的重要阻力,尤其是RU1605合约交割临近,仓单压力更为显现。

四、联合限制出口的执行力度不强,政策利多的可持续性仍待观察

2016年以来东南亚国家批准一系列稳定胶价措施。1月,泰国政府表示,将从胶农手中购买10万吨橡胶用于基础设施项目,价格为每公斤45泰铢;随后泰国内阁又批准了150亿泰铢软贷款用于橡胶生产和加工,此举应会令每年用于生产的橡胶达到60000吨。2月初,由泰国、印尼和马来西亚组成的国际橡胶三方委员会(ITRC)同意实施出口吨位计划(AETS),自2016年3月开始的六个月里共削减615,000吨橡胶出口量,泰国将削减324,000吨出口量,印尼削减238,740吨,马来西亚削减52,260吨。2月23日,泰国军政府批准了约870亿泰铢(24.3亿美元)的扶农贷款,旨在扶持那些受到大宗商品价格下跌及大范围干旱重创的农民。3月11日,泰国政府将从今年5月份开始对全国4200万莱不适宜农耕地实施退耕,其中包括南部橡胶林地580万莱。3月24日,印尼政府机构及国有企业将购买50万吨国产橡胶以帮助支撑价格,同时政府还启动了一项重新种植计划;同时,政府还将向2016年至2019年期间重新种植100万公顷橡胶的农户提供补贴贷款。

迫于胶农压力,近年东南亚多次通过补贴、收储、限制出口或加强国内终端消费能力等方式来提振胶价,这些方式或多或少改变市场阶段性供需关系,一定程度利多市场;但从中长期来看,实际收效甚微,难以改变天胶供需过剩的根本矛盾。且据了解,泰国、印尼、马来西亚三国对减少出口计划的执行决心并不强,近期泰国正为中化集团20万吨橡胶订单而加大国内橡胶的收购力度,联合限制出口的努力或付之东流;后期密切关注东南亚救市政策的执行情况。

五、天气炒作尚不成气候

受强厄尔尼诺现象的影响,湄公河流域国家正遭受百年来最严重的旱情。按越南农业部门官员的说法,湄公河的水位已降至1926年以来最低,当地出现严重干旱和土地盐碱化现象。

泰国方面，全国 59% 的地区出现干旱情况。受旱情影响，泰国东北部和越南东南部地区橡胶整体开割或推迟约 20 天，预计泰国东北和越南开割推迟至 4 月底，泰南目前尚正常，预计 5 月中开割。国内产区由于去年冬天今年春天低温阴雨，海南胶树落叶不彻底，今年开割将略晚于往年，预计云南在 3 月底开割，海南可能要到清明之后；而云南产区全面开割预计在四月中旬泼水节前后，而海南产区要到 5 月 1 日前后。

但目前的旱情对天胶生产影响并不大，专家预计，随着雨季临近，东南亚的干旱在四五月或出现明显缓解；但若雨季降水不充足，旱情继续发酵或引起新一轮天气炒作。

第二部分 波动分析

3 月沪胶期货震荡反弹，期价重心上移。月初盘面大幅增仓，期价轻松突破低位震荡区间，3 月 7 日主力合约 RU1609 最高上涨至 12385 元/吨；随后连续多次上攻 12000 元/吨无果，期价整体维持 11300-12000 元/吨区间震荡；3 月最后一个交易日，期价宽幅震荡，考验 11300 元/吨颈线支撑，盘终报收于 11370 元/吨，较 2 月 29 日收盘价上涨 7.87%。

图 11. 沪胶指数周 K 线图



资料来源：文华财经

图 12. 沪胶 RU1609 日 K 线图



资料来源：文华财经

从沪胶指数周 K 线图上看，3 月初期价长阳突破低位震荡区间，但在 12000 一线持续承压，连续报收三根十字星，月末期价弱势回调，KDJ 指标高位死叉，技术面或有调整。目前周线级别反弹趋势尚未破，若有效跌破 10800 一线支撑，期价将下探万点寻求支撑。从沪胶 RU1609 日 K 线图上看，盘面有形成双顶的概率，但 3 月最后一个交易日期价报收长下影线的十字星，收盘重新站至颈线上方，整体上行趋势尚未破坏，后期仍倾向于震荡反弹走势。

第三部分 后市展望

全球天胶供需过剩格局难以发生本质改变，2016年沪胶整体仍将运行于底部区域。中短期来看，天胶供需关系阶段性好转。供给方面，东南亚主产国进入停割期，国内新胶开割推迟至四月中上旬，4月天胶供给端依旧偏紧。需求方面，房地产市场反弹，带动重卡需求回暖，3月重卡销售料将大幅增加；而继全国范围内减半征收小型乘用车购置税后，部分省份陆续出台轻卡补贴政策，车市刺激政策不断出台，国内市场需求出现好转迹象。

但胶价上方亦面临诸多压力，第一，天胶期货创上市以来的新高，且上期所仍在不断扩大交割仓库库容，庞大期货库存成为制约胶价反弹的重要阻力，尤其是随着RU1605合约交割临近，仓单压力更为显现。第二，美国国际贸易委员会初裁中国卡客车轮胎对美国相关产业造成实质损害或威胁，轮胎出口前景悲观。第三，泰国、印尼、马来西亚三国对减少出口计划的执行决心并不强，政策利多的可持续性仍待观察。

综合分析，我们认为4月沪胶整体或将呈现先扬后抑走势，主力合约RU1609运行区间为10500-12800元/吨。上半月供需面利多占据主导作用，胶价料将继续上行，维持逢低偏多操作思路；下半月仓单压力更为显现，胶价或冲高回落，逢高建立空单。东南亚救市政策及主产区天气变化加大盘面的不确定性，需要我们密切关注。

免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

营业网点

徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855
 业务电话：0516-83831113
 研究所电话：0516-83831185
 传真：0516-83831100
 邮编：221005
 地址：江苏省徐州市淮海东路153号
 新纪元期货大厦

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809
 传真：010-84261675
 邮编：100027
 地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

业务电话：025 - 84787996
 传真：025- 84787997
 邮编：210018
 地址：南京市玄武区珠江路63-1号

广州营业部

业务电话：020 - 87750826
 传真：020-87750825
 邮编：510080
 地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

苏州营业部

业务电话：0512 - 69560998
 传真：0512 - 69560997
 邮编：215002
 地址：苏州干将西路399号601室

常州营业部

业务电话：0519 - 88059976
 传真：0519 - 88051000
 邮编：213121
 地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

杭州营业部

业务电话：0571- 85817186
 传真：0571-85817280
 邮编：310004
 地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

上海东方路营业部

业务电话：021- 61017395
 传真：021-61017336
 邮编：200120
 地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

重庆营业部

业务电话：023 - 67917658
 传真：023-67901088
 邮编：400020
 地址：重庆市江北区西环路8号1幢8-2号

无锡营业部

业务电话：0510- 82829687
 传真：0510-82829683
 邮编：214000
 地址：无锡市天山路8号1301室

南通营业部

电话：0513-55880598
 传真：0513 - 55880517
 邮编：226000
 地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

成都分公司

电话：028-68850966
 邮编：610000
 地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号