

## 供需维持偏紧格局 沪胶重心仍将上移

## 天然橡胶

## 内容提要:

- ◆ 新胶季国内外主产区开割情况并不乐观, 预计到5月中下旬新胶才能大面积开割。另外, 泰国、印尼、马来西亚和越南四大主产国的限制出口计划仍将继续执行, 5月天胶供给端依旧偏紧。
- ◆ 购置税减半政策的持续、二手车限签政策的解除以及二手车贷款首付比例下滑均有利于拉动私家车消费, 二季度乘用车市场增幅将好于一季度。
- ◆ 随着政策调控影响, 地产投资热度将有所衰减; 但受益于稳增长政策, 基建投资仍将保持稳定, 预计4-5月重卡销售将维持增长态势, 但增速料放缓。
- ◆ 美国对华卡客车轮胎“双反”调查初裁时间推迟, 3-5月我国轮胎出口或有爆发期, 但从中长期看, 轮胎出口前景悲观。
- ◆ 截止4月29日, 上期所天胶库存量和注册仓单数量分别达到29.74万吨和26.45万吨, 创上市以来的新高。5月中旬, 1605合约将交割, 目前该合约持仓量折合仓单仍有近15万吨, 届时这批交割仓单无论是从期货市场流入现货市场, 还是转抛远月1609合约, 都将对市场造成一定的利空冲击。
- ◆ 泰国、越南遭遇干旱天气, 就目前的旱情来看, 对天胶生产并未产生实质影响; 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。
- ◆ 5月沪胶重心仍将继续上移, 整体或呈现先抑后扬走势, 主力合约RU1609运行区间为12000-15000元/吨。月初, 5月合约交割带来庞大仓单压力, 胶价面临回调风险, 但下跌幅度料有限, 12500元/吨下方逢低建立多单。

## 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

供需好转 VS 仓单压力 沪胶或将先扬后抑 20160401

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

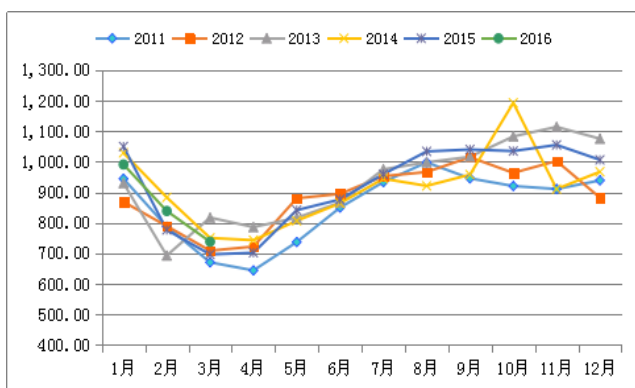
## 第一部分 基本面分析

### 一、新胶开割进展缓慢，5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 年一季度成员国天胶产量为 256.77 万吨，同比增加 1.8%。其中，泰国产量增长 7.0%，印尼下滑 0.2%，马来西亚下滑 10.9%，越南下滑 2.7%，印度下滑 27.4%；中国 1-3 月天胶产量仅有 0.83 万吨，同比下滑 38.1%；柬埔寨、菲律宾等国有不同程度的增长。出口方面，天胶出口连续三个月增长，一季度 ANRPC 天胶出口 221.13 万吨，同比增 7.7%；其中泰国增幅达到 14.9%，印尼也有 7.3% 的增长，马来西亚下滑 1.2%，越南下滑 7.5%。

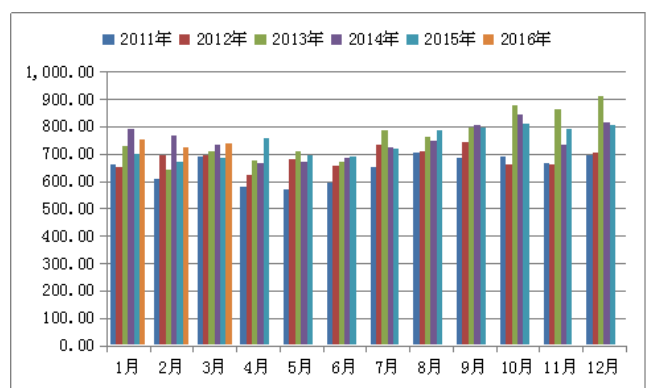
价格高企时大面积扩种所带来的新增产能短期难以削减，而去产能步伐进展缓慢，2016 年天胶供应压力依旧不减。从季节性表现来看，一般情况下，国内云南省 3 月中下旬首先开割，4 月初海南省陆续开割；东南亚地区，4 月中旬越南、泰国北部地区陆续进入开割，到 4 月底 5 月初泰国南部地区、马来半岛、印尼的赤道以北地区，主要是棉兰一带陆续开割。但据业内人士了解，新胶季国内外主产区割胶情况并不乐观，云南产区全面开割比此前预期还要晚，海南、越南、老挝开割低迷，预计到 5 月中下旬新胶才能大面积开割。另外，泰国、印尼、马来西亚和越南四大主产国的限制出口计划仍将继续执行，越南海关预计该国 2016 年天然橡胶出口量或下滑 12% 至 100 万吨左右。总的来说，5 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，外需增加，需求端呈现回暖态势

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 年我国轮胎需求出现明显萎缩。但经过企业

破产、重组兼并以及市场渠道重新梳理，2016年国内轮胎企业的产销秩序逐渐恢复，行业缓慢复苏，企业开工率不断回升。数据显示，截止4月22日，全国全钢胎企业开工率为71.54%，高于2015年同期的69.33%；半钢胎企业开工率75.96%，高于2015年同期的72.65%。受益于需求恢复及原材料上涨，4月以来，国内轮轮胎企业纷纷决定上调轮胎价格。

表1. 4月国内轮胎企业调价情况

企业名称	轮胎价格上调详情
中策橡胶	自2016年年初以来，天胶价格持续快速上涨，轮胎生产成本大幅增加。中策橡胶集团有限公司经研究决定于2016年4月1日起，所有全钢胎开票上涨2%。
青岛双星	定于2016/4/15部分规格型号轮胎价格上调，在15日前收到预收款并下单的，执行原价格不变，如果在15日之后的订单一律执行双星集团的新价格政策。
山东皓宇	因为近期轮胎各原材料价格的持续上涨，不断加大公司轮胎生产成本，决定自2016年5月1日起涨价，执行新的价格表和政策。
山东永泰	因近期原材料价格持续上涨，不断加大轮胎生产成本，决定自2016年4月10日（含）起，将内销全钢胎价格根据不同系列进行3-5%的上调。
山东盛泰	因原材料价格不断上涨，从2016年4月16日开始，全钢胎产品执行上涨之后的新价格表，奖励政策不变。
江苏通用	对2016年4月全钢产品销售政策作如下补充：取消3%的资金回笼政策，4月份发货若能完成合同任务，正品有内（承载、矿山、轻卡）促销政策由5.5%调整为3.5%，经济型有内的促销政策由4%调整为2%，有内的特价产品取消促销政策。（变相涨价）
珠江轮胎	近期由于原材料价格上涨，导致轮胎成本提升，决定从2016年4月1日起，价格上调3%。
山东长虹	由于近期原料价格持续上涨，生产成本增加，决定近期上调销售价格。
潍坊金源	由于近期原材料价格连续上涨致使生产成本大幅增加，靠企业内部挖潜难以消化，为了保证产品质量的稳定性和企业的正常运转，决定自2016年4月20日起产品价格上调5%。
好友轮胎	由于近期天然橡胶大幅持续涨价，决定自2016年4月21日（含）起，将内销全钢胎价格上调：有内胎上调4%，无内胎上调3%。4月15日前已有预付款到账的21日前发货价格不变，自4月15日起不再接受21日后发货的预付款。

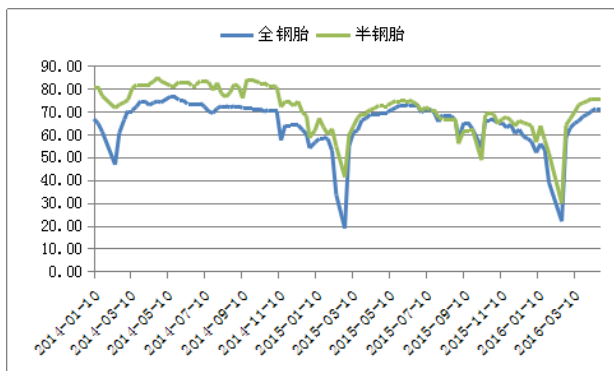
资料来源：中国橡胶信息贸易网新纪元期货研究所

## （一）旺季叠加政策利好，国内市场需求好转

2016年3月，中国汽车产销环比和同比均呈增长，其中同比增幅高于去年同期。中期协数据显示，3月，汽车生产252.06万辆，环比增长56.38%，同比增长10.26%；销售243.97万辆，环比增长54.31%，同比增长8.76%。一季度，汽车产销分别为659.05万辆和652.67万辆，同比增长6.18%和5.98%，增幅分别比上年同期提升0.92个百分点和2.08个百分点。

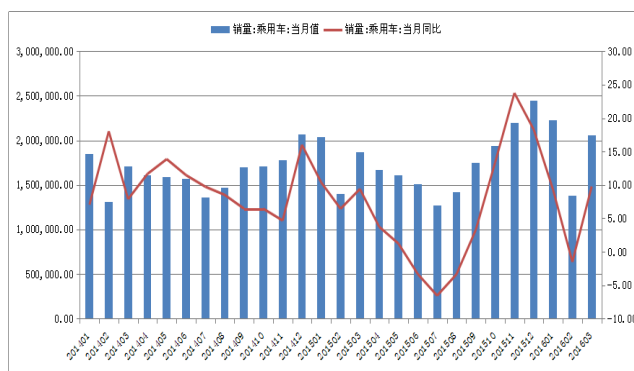
### 1. 多项优惠政策的利好刺激下，二季度乘用车增速将继续回升

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

2016年3月乘用车产销恢复性增加。中汽协数据显示，3月乘用车生产214.34万辆，环比增长52.83%，同比增长10.97%；销售205.57万辆，环比增长49.32%，同比增长9.76%。一季度乘用车累计产销570.23万辆和566.90万辆，同比增长7.26%和6.75%，增幅分别比上年同期减缓3.40个百分点和2.20个百分点。

继1.6L及以下排量的乘用车购置税减半优惠政策后，国家再度出台新政扶植汽车产业。3月25日发布的《国务院办公厅关于促进二手车便利交易的若干意见》中要求，各地政府不得制定实施限制二手车迁入政策，将推行二手车异地交易登记，并适当降低二手车贷款首付比例。3月30日，人民银行、银监会联合对外发布的《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》中指出，经银监会批准经营个人汽车贷款业务的金融机构办理新能源汽车和二手车贷款的首付款比例，可分别在15%和30%最低要求基础上，根据自愿、审慎和风险可控原则自主决定；而现行购买新车和二手车的最低首付分别为所购车价的20%和50%。

购置税减半政策的持续、二手车限签政策的解除以及二手车贷款首付比例下滑均有利于拉动私家车消费，二季度乘用车市场增幅将好于一季度。

## 2. 重卡需求回暖，商用车市场出现好转迹象

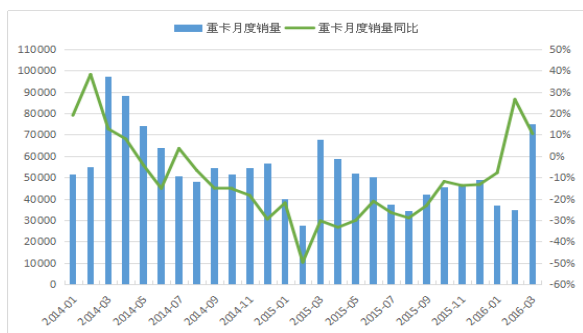
2016年3月，商用车产销数据环比大幅回升，同比增速实现正增长。中汽协数据显示，3月商用车生产37.71万辆，环比增长80.12%，同比增长6.42%；销售38.40万辆，环比增长87.88%，同比增长3.75%。一季度商用车产销分别完成88.82万辆和85.77万辆，产量同比下降0.29%，销量增长1.16%。分车型产销情况看，一季度客车产销比上年同期分别下降8.4%和9.2%；货车产销比上年同期分别增长了1.1%和3.1%。

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。

一季度，房地产、基建市场出现明显回暖迹象。统计局数据显示，一季度人民币贷款增加4.61万亿元，同比多增9301亿元，而一季度社会融资规模增量更是高达6.59万亿元，同比

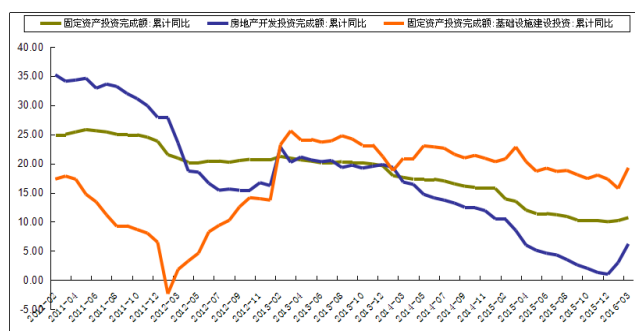
增加 1.93 万亿元。从资金流向来看，大量资金定向进入基建和房地产领域。1-3 月基建投资增长高达 19.25%，比 1-2 月显著回升 3.54 个百分点；1-3 月房地产投资增长 6.2%，比 1-2 月显著回升 3.20 个百分点；房屋新开工面积 28281 万平方米，同比增长 19.2%。此外，作为重卡销量前兆指标的新开工项目数量亦大幅增加。统计局数据显示，1-3 月新开工项目 107293 个，累计总投资 8.14 万亿元，同比增速高达 39.5%。下游需求好转，带动 3 月重卡销售延续回升态势。3 月重卡产销 7.28 万辆和 7.48 万辆，环比增长 93.08% 和 112.90%，同比增长 8.63% 和 10.42%；一季度重卡产量为 15.49 万辆，同比增长 0.02%；销量为 14.71 万辆，同比增长 9.3%。

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

4 月以来，全国房地产市场尤其是一线城市开始降温。4 月上旬高频数据显示，4 月上旬 30 大中城市商品房旬度成交面积指数下跌 1.9%，其中一、二、三线城市指数分别下跌 5.64%、0.63%、2.51%。土地交易量开始下降，4 月上旬土地成交面积 877.95 万平方米，环比下跌 12.7%。刚刚出炉的 4 月房地产价格指数显示，4 月全国 100 个城市新建住宅平均价格为每平方米 11467 元，环比上涨 1.45%，涨幅较上月收窄 0.45 个百分点。而在环比涨幅居前十位中，没有了一线城市北上广深的踪影。

受政策调控影响，地产投资热度将有所衰减；但在稳增长政策背景下，基建投资仍将保持稳定，预计 4-5 月重卡销售将维持增长态势，但增速料有所放缓。

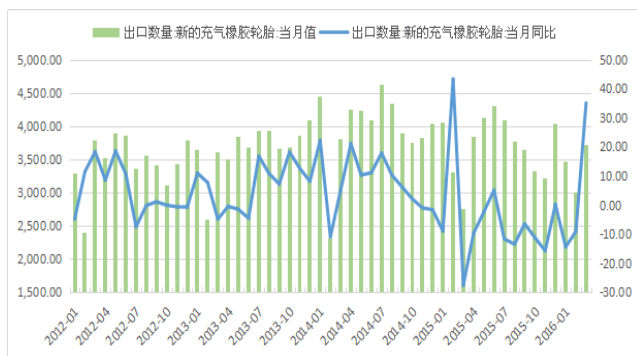
## （二）美国反补贴调查初裁推迟，轮胎出口阶段性增加

3 月 31 日，美国商务部网站发布，由于申诉方美国钢铁工人联合会（USW）要求，其对华卡客车轮胎反补贴调查初裁时间将从 4 月 25 日推迟到 6 月 27 日。反倾销初裁时间没有变化，仍定于 7 月 7 日前后做出。一般情况下，海外代理商会在双反调查确定前储备一定库存，3 月以来，轮胎出口订单明显增多。海关数据显示，3 月我国轮胎出口 3713 万条，同比大增 35%，环比增加 23.6%。其中，出口美国轮胎环比大增 64%，同比增加 46%；出口英国环比增加 30%，同比增加 15%；出口德国环比增加 10%，同比增加 43%；出口澳大利亚环比大增 55%，同比增加 36%；出口墨西哥环比大增 41%，同比增加 14%。



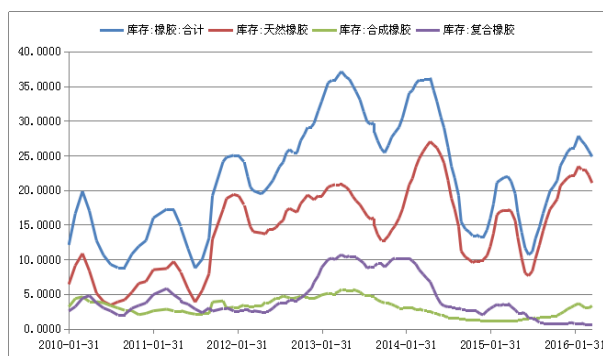
美国对华卡客车轮胎“双反”调查初裁时间推迟，3-5月我国轮胎出口或有爆发期，但从中长期看，轮胎出口前景悲观。

图7. 我国轮胎出口（单位：万条）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

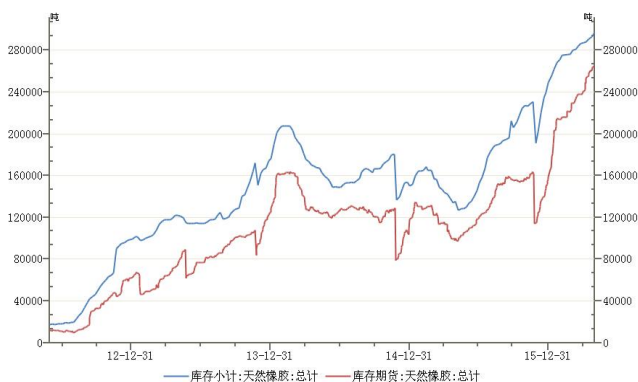
图8. 青岛保税区橡胶库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

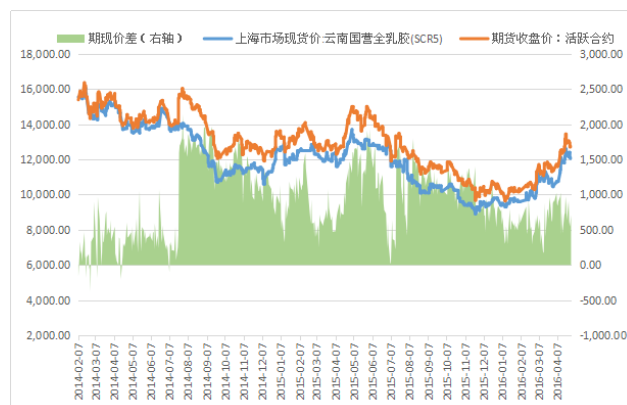
### 三、期货库存创历史新高，沪胶短线面临回调压力

图9. 上期所天胶库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图10. 天胶期现货价差（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

现货方面，青岛保税区橡胶库存继续下滑，截止4月15日，青岛保税区橡胶库存为24.83万吨，较2月中旬高位减少2.98万吨。其中，天胶库存21.03万吨，较2月中旬减少2.39万吨；合成胶3.28万吨，较2月中旬减少0.34万吨；复合胶0.52万吨，较2月中旬减少0.25万吨。

虽然保税区库存有所下降，但期货库存继续增加。截止4月29日，上期所天胶库存量和注册仓单数量分别达到29.74万吨和26.45万吨，创上市以来的新高。为此，4月上期所三次提高天胶交割库库容，将海南港航物流服务有限公司天然橡胶存放库的核定库容由18000吨增加至26000吨，将海南新思科电子商务有限公司天然橡胶存放库的核定库容由16000吨增加至20000吨，增加中国外运山东有限公司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41.7万吨。

5月中旬，1605合约将交割，目前该合约持仓量折合仓单仍有近15万吨，届时这批交割仓单无论是从期货市场流入现货市场，还是转抛远月1609合约，都将对市场造成一定的利空冲击。目前1609合约与1605合约的价差超过450元/吨，1609合约与上海市场上云南国营全乳胶的差价超过700元/吨，仓单转抛1609的可能性加大，短线胶价面临较大的回调压力。

#### 四、天气炒作仍待雨季确认

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。美联社最新报道，泰国眼下遭遇的热浪已经持续创纪录65天，本月泰国每天平均最高气温都在40摄氏度以上，4月底泰国迎来短暂风雨天气，但五月上旬酷暑天气会卷土重来。

就目前的旱情来看，对天胶生产并未产生实质影响，专家预计，随着雨季临近，东南亚的干旱或出现明显缓解；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

供需基本面阶段性利多市场，4月沪胶期货大幅反弹。月初盘面窄幅震荡，4月11日市场大幅增仓放量，主力合约RU1609中阳线突破12000元/吨整数压力，随后期价展开近两周的反弹走势，4月21日最高上探至13670元/吨；4月最后一周，受交易所抑制过度投机影响，沪胶呈现回调走势，盘终报收于12755元/吨，较3月31日收盘价上涨12.18%。

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，期价长阳突破12000整数压力，随后期价重心持续上移；目前周线级别维持上升趋势，技术形态上的反弹目标位直指2015年5月的高点。从沪胶RU1609日K线图上看，盘面走反弹3浪，但4月最后一周，期价高位回落，5日均线下穿10日均线，KDJ与MACD指标高位死叉，短线或有回调，关注12400一线支撑；若不破支撑，后市期价仍将继续走反弹第5浪。

### 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利多。供给方面，新胶季开割情况不乐观，大面积割胶时间料将推迟至5月中下旬；泰国、印尼、马来西亚和越南四大主产国的限制出口计划仍将继续执行，5月天胶供给端依旧偏紧。需求方面，购置税减半政策的持续、二手车限签政策的解除以及二手车贷款首付比例下滑等诸多利好政策有助于拉动私家车消费，二季度乘用车市场增幅将好于一季度；稳增长政策背景下，基建投资仍将保持稳定，但地产投资热度有所衰减，4-5月重卡销售仍将维持增长态势，增速料放缓。

但胶价上方面临庞大仓单压力，5月中旬1605合约面临交割，目前该合约持仓量折合仓单仍有近15万吨，届时这批交割仓单无论是从期货市场流入现货市场，还是转抛远月1609合约，都将对市场造成一定的利空冲击。

综合分析，我们认为5月沪胶重心仍将继续上移，整体或呈现先抑后扬走势，主力合约RU1609运行区间为12000-15000元/吨。月初，5月合约交割带来庞大仓单压力，胶价面临回调风险，但下跌幅度料有限，12500元/吨下方逢低建立多单。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

### 上海东方路营业部

业务电话：021- 61017395

传真：021-61017336

### 重庆营业部

业务电话：023 - 67917658

传真：023-67901088

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路168号

1406-1408室

#### 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

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

#### 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

邮编：400020

地址：重庆市江北区西环路8号1幢

8-2号

#### 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