

供需关系转空 沪胶重回低位弱勢震荡

天然橡胶

内容提要:

- ◆ 受厄尔尼诺现象影响,前期主产区干旱情况较为严重,新胶开割较往年同期延后半个月。不过随着雨季到来,旱情得到一定程度缓解,目前国内海南、云南地区新胶开割已经全面展开;6月东南亚国家新胶亦大面积开割,天胶供应压力渐增。
- ◆ 6-8月乘用车市场进入传统的消费淡季,加之各利多政策对市场影响的边际递减效应,6月乘用车需求增速料将继续放缓。
- ◆ 宏观政策重心回归供给侧改革,货币政策预期转向稳健,楼市政策面临调整;且从季节性表现来看,6-8月重卡市场进入传统消费淡季,6月重卡销量难以持续高位运行,需求端支撑转弱。
- ◆ 虽然美国双反调查影响减弱,但国内轮胎出口仍面重重贸易壁垒,我国轮胎出口前景依旧不容乐观。
- ◆ 截止5月27日,上期所天胶库存量和注册仓单数量分别达到31.99万吨和29.88万吨,继续刷新上市以来的新高,上期所天胶交割库总库容已扩大至41.7万吨。随着新胶陆续开割,后续新胶入库压力逐渐增加,预计9月之前天胶期货库存仍将维持增长态势,超高库存对盘面造成较强的压制作用。
- ◆ 今年下半年发生拉尼娜现象的概率加大,三季度国内外天胶主产区或出现洪涝灾害,提防市场借题材炒作。
- ◆ 我们认为,如果没有极端天气及重大宏观风险事件出现,6月沪胶整体将重回低位弱勢震荡,主力合约RU1609运行区间为9700-11500元/吨。

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

沪胶加速下跌 空单继续持有 (周报) 20160521

沪胶破位下挫 趋势转入下跌 (周报) 20160514

供需维持偏紧格局 沪胶重心仍将上移 (月报) 201605

供需好转 VS 仓单压力 沪胶或将先扬后抑 (月报) 201604

供给偏紧需求回暖 沪胶重心料将上移 (月报) 201603

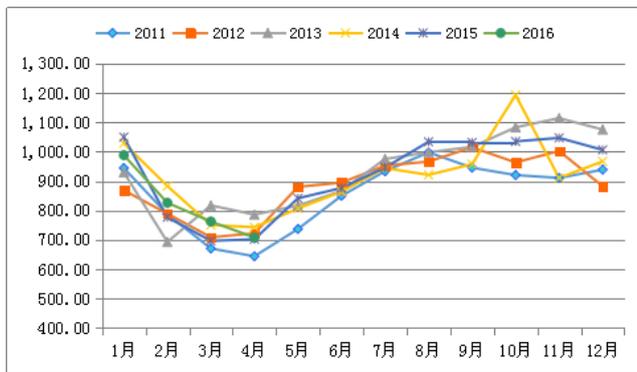
第一部分 基本面分析

一、新胶大面积开割，6月供应压力渐增

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，今年 1-4 月主产国天胶产销、进出口量同比均有增长。其中，1-4 天胶产量为 328.48 万吨，同比增加 1.9%（1-3 月同比增长 1.8%）。分国家看，中国由于受割胶推迟影响，1-4 月产量仅有 5 万吨，同比下降 35%，降幅在主产国中属于最高；此外，马来西亚产量下滑 11.3%，泰国、越南则实现了 8% 左右的增长。出口方面，天胶出口连续四个月增长，1-4 月 ANRPC 天胶出口 291.06 万吨，同比增长 3.5%（1-3 月同比增长 7.7%）。分国家来看，出口除马来西亚同比下滑 3.2% 以外，其他三大主产国都有增加，其中，泰国增 6.0%、印尼增 4.7%、越南增幅高达 14.6%。

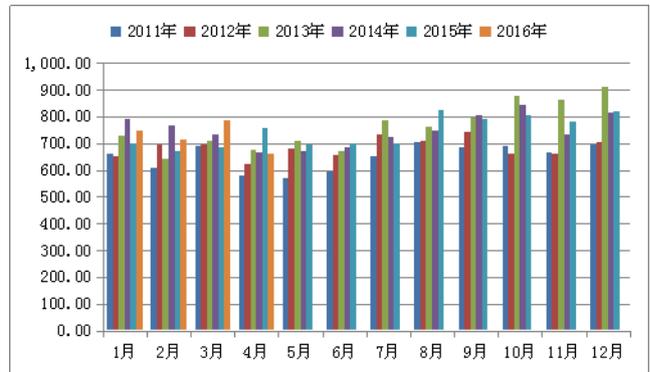
价格高企时大面积扩种所带来的新增产能短期难以削减，而去产能步伐进展缓慢，2016 年天胶供应压力依旧不减。从季节性表现来看，受厄尔尼诺现象影响，前期主产区干旱情况较为严重，新胶开割较往年同期延后半个月。不过随着雨季到来，旱情得到一定程度缓解，目前国内海南、云南地区新胶开割已经全面展开；6 月东南亚国家新胶亦大面积开割，天胶供应压力渐增。

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、内需转弱，外需不振，需求端支撑疲弱

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。2016 年一季度，我国经济各项指标呈现明显的回暖迹象，轮胎行业亦缓慢复苏，企业开工率不断回升。但五一小长假以后，轮胎企业开工率呈现回落走势，截止 5 月 27 日，全国全钢胎企业开工率为 71.02%，较 4 月底回落 2.11 个百分点；半钢胎企业开工率 72.96%，较 4 月底回落 2.70 个百分点。

（一）宏观预期转向及季节性消费淡季来临，国内市场需求转弱

2016年4月，中国汽车产销环比下降，同比维持增长态势。中期协数据显示，4月我国汽车生产217万辆，环比下降13.91%，同比增长4.25%，去年同期是下滑0.30%；销售212.24万辆，环比下降13.01%，同比增长6.32%，去年同期是下滑0.49%。1-4月，汽车累计产销分别为876.02万辆和865.00万辆，同比增长5.5%和6.11%，增幅分别比上年同期提升2.3个百分点和3.34个百分点。

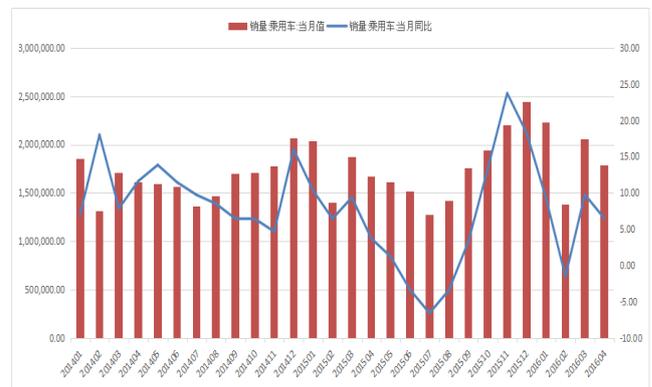
1. 市场进入传统的消费淡季，乘用车增速料将继续放缓

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4月乘用车产销环比下降，同比增幅放缓。中汽协数据显示，4月乘用车生产183.44万辆，环比减少14.42%，同比增长4.47%；销售177.91万辆，环比减少13.45%，同比增长6.50%。在购置税减半政策、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的提振下，4月1.6升及以下乘用车销售128万辆，同比大增12.1%，高于乘用车总体增速5.5个百分点，1.6升及以下乘用车占乘用车销量比重为71.9%。1-4月乘用车累计产销753.67万辆和744.81万辆，同比增长6.57%和6.69%，增幅分别比上年同期减缓2.78个百分点和0.98个百分点。

从季节性表现来，6-8月乘用车市场进入传统的消费淡季，加之各利多政策对市场影响的边际递减效应，6月乘用车需求增速料将继续放缓。

2. 宏观政策重心转向供给侧改革，6月重卡销量难以持续高位运行

2016年4月，商用车产销数据环比回调，同比增速回升。中汽协数据显示，4月商用车生产33.55万辆，环比下降11.03%，同比增长3.09%；销售34.33万辆，环比下降10.60%，同比增长5.41%。1-4月商用车产销分别完成122.34万辆和120.19万辆，产量同比微增0.59%，销量增长2.65%，去年同期为下滑18.50%和19.13%。分车型产销情况看，1-4月客车产销比上年同期分别下降7.59%和8.36%；货车产销比上年同期分别增长了2.02%和4.65%。

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。

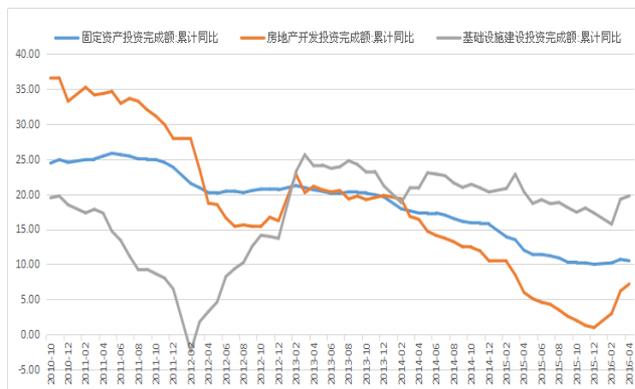
4月，新增信贷、社会融资大幅下降，工业、投资、消费指标回落，经济增长或再度承压。统计局数据显示，4月新增贷款大幅缩减至5556亿（前值1.37万亿），社会融资由上月的2.34万亿大降至7510亿，地方债置换、企业投资需求不足以及季节性因素等是主要原因。中国1-4月固定资产投资同比增长10.5%（前值10.7%）。其中，1-4月基础设施建设投资同比增长19.73%（前值19.25%），同比增速放缓；不过房地产投资增速继续回暖，1-4月房地产开发投资同比增长7.2%（前值6.2%）。作为重卡销量前兆指标的新开工项目维持增长态势，但增速略有回落，1-4月新开工项目总投资投资12.88万亿元，同比增速38%（前值为39.5%）。4月重卡市场环比下降，同比连续三个月增加。中汽协数据显示，4月重卡产销6.63万辆和6.89万辆，环比下降8.84%和7.85%，同比分别增长25.94%和17.34%，增幅较上月（同比分别增长8.63%和10.42%）均呈扩大趋势。

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

但是随着中国房地产泡沫扩大，通货膨胀加速上升及其预期愈发增强。5月9日，人民日报刊登权威人士专访，针对经济形势、宏观调控、供给侧改革和预期管理等问题深入解读。权威人士表示，经济重心将转向供给侧改革，稳增长以配合供给侧改革为主，还明确了股市、汇市、楼市的政策取向，即回归到各自的功能定位。

预计后市楼市政策将面临调整，货币政策预期转向稳健；且从季节性表现来看，6-8月重卡市场进入传统消费淡季，6月重卡销量难以持续高位运行，需求端支撑转弱。

（二）我国轮胎出口前景依旧不容乐观

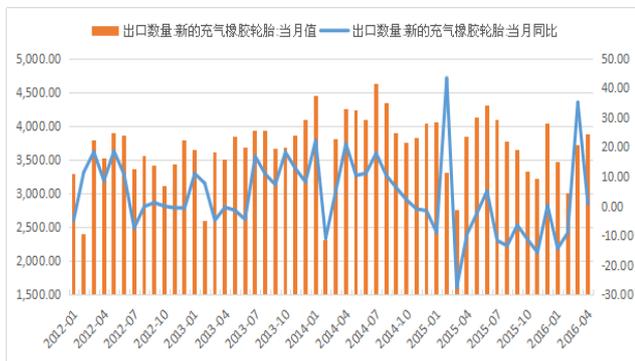
美国时间5月27日，美国商务部发布公告，将对华卡客车轮胎的反倾销调查初裁时间从7月7日延期至8月26日。此前的3月31日，美国商务部将反补贴调查的初裁时间也进行了延期，从4月25日推迟到6月27日。美国商务部表示，主要是由于正在调查的补贴项目数量

和性质的原因，申诉方美国钢铁工人联合会（USW）提出要求延期该调查。美国对华卡客车轮胎双反调查推迟，短期对出口市场影响减弱，4月我国轮胎出口小幅增加。海关数据显示，4月我国轮胎出口3869万条，同比微增0.74%，环比增加4%。

但是我国轮胎出口仍面临重重贸易壁垒。5月12日，欧洲议会全体会议通过一项非立法性决议，反对承认中国市场经济地位。决议强调，在中国满足欧盟关于市场经济地位的五大标准前，中国对欧出口仍应按照“非标准”方式对待。这意味着，在对中国商品进行反倾销和反补贴调查过程中，欧洲仍会评估中国商品的成本和价格是否是市场价格。目前，中国是欧盟第二大贸易伙伴，中欧之间的日贸易额超过10亿欧元。其中，轮胎是中国出口欧盟的重要商品之一，2015年中国对欧盟轮胎出口量增长12%。在这种情况下，中国轮胎在欧盟也随时面临着被“双反”的危险。此外，俄罗斯对中国载重轮胎在10%关税的基础上增收反倾销税，促使中国制造商在俄进口结构中的份额从2014年的64%下降到了去年的47%。

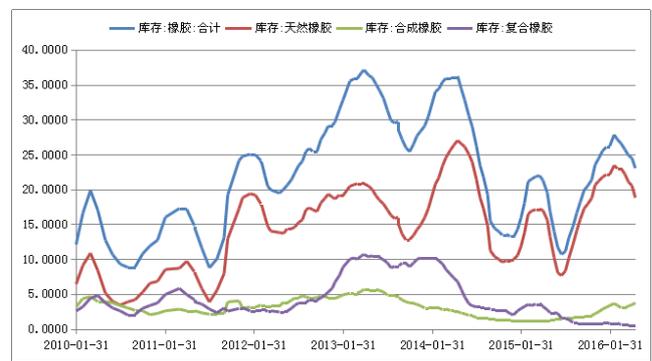
虽然美国双反调查影响减弱，但国内轮胎出口仍面重重贸易壁垒，我国轮胎出口前景依旧不容乐观。

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）



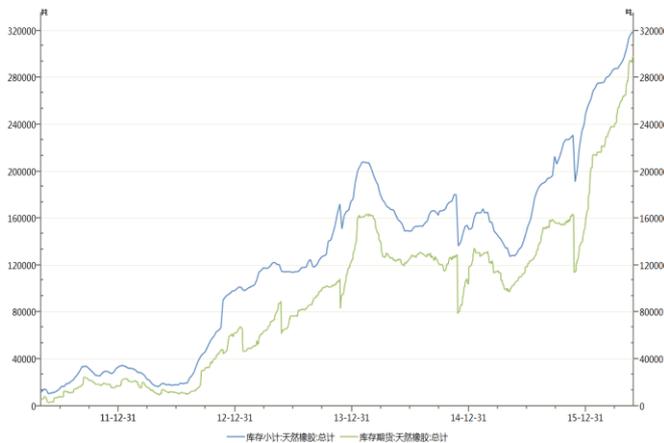
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、期货库存仍将维持增长态势，对盘面造成较强的压制作用

现货方面，青岛保税区橡胶库存继续下滑，截止5月13日，青岛保税区橡胶库存为23.02万吨，较4月中旬大减1.81万吨。其中，天胶库存18.78万吨，较4月中旬减少2.25万吨；合成胶3.71万吨，较4月中旬增加0.43万吨；复合胶0.53万吨，较4月中旬微增0.01万吨。

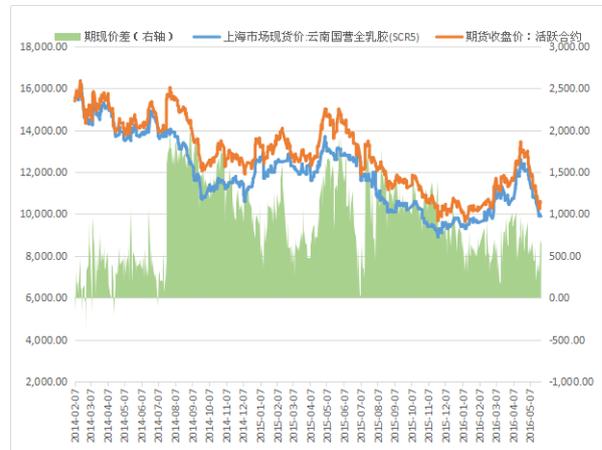
虽然保税区库存不断下降，但期货库存大幅增加。截止5月27日，上期所天胶库存量和注册仓单数量分别达到31.99万吨和29.88万吨，较4月底增加2.25万吨和3.43万吨，继续刷新上市以来的新高，上期所天胶交割库总库容已扩大至41.7万吨。随着新胶陆续开割，后续新胶入库压力逐渐增加，预计9月之前天胶期货库存仍将维持增长态势，超高库存对盘面造成较强的压制作用。

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

四、下半年或进入拉尼娜状态，提防市场借题材炒作

受厄尔尼诺现象的影响，我国云南、海南及湄公河流域国家遭受较为严重的旱情，一定程度影响新胶的开割。但随着雨季的到来，前期干旱已有所改善，我国云南、海南已正常开割；泰国除南部部分地区以外降雨已超过去年，新胶季开割情况并没有受到明显影响。

旱情虽然缓解，但新的气象问题再度来袭。目前已经有 7 个国际气候模型显示，今年下半年可能达到拉尼娜现象的阈值，也就是说，届时可能出现拉尼娜现象。拉尼娜往往会给太平洋东海岸带来的干旱，给澳大利亚、亚洲东南部大部分地区和中国带来大量降雨，这将对橡胶、棕榈油、玉米、甘蔗等诸多农产品的生产造成不利影响。气象专家预计，今年夏季我国可能出现“南涝北旱”：江淮流域和江南降水可能会比常年同期偏多，局部出现洪涝灾害，而华北干旱较重。海南省气象台首席吴胜安表示，拉尼娜或导致海南出现“前旱后涝”灾害天气。

不过，虽然主要国家和地区气象部门普遍认为此轮厄尔尼诺将在今年 5 到 6 月份结束，但对何时转换为拉尼娜则仍然十分模糊。如日本气象厅 4 月 11 日发布的消息认为，预计今年 6 月前后厄尔尼诺现象结束后，最迟在 8 月，有可能会发生拉尼娜现象；而美国国家海洋和大气管理局下属的气候预测中心 4 月 14 日发布正式预警表示，今年 7 月至 9 月间出现拉尼娜的概率为 60%，到今年冬季时，概率会上升至 70%。由于农产品生产的季节性规律，拉尼娜出现时间的早晚也将决定其将对农作物带来怎样的影响。

总的来说，三季度国内外天胶主产区出现洪涝灾害的概率在加大，提防市场借题材炒作，密切关注主产区天气变化。

第二部分 波动分析

5月以来，在宏观预期悲观、供应旺季到来、需求支撑减弱及仓单压力庞大等诸多利空打压下，国内橡胶期货呈现单边下跌走势，期价接连跌破12000、11000及3月初以来反弹起点10500等诸多重要支撑，5月25日主力合约RU1609最低下探至10170点，自4月21日13670的最高点回落34.41%。月底，农产品市场受天气炒作影响大幅走强，工业品跌势亦趋缓，沪胶低位窄幅震荡。

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，期价报收六连阴，跌破 3 月以来的上升趋势，技术面考验前期底部整理区间 10000-10800 支撑。从沪胶 RU1609 日 K 线图上看，经过近 23 个交易日的持续下跌，期价在 10170 一线止跌，本月最后 4 个交易日胶价站上 5 日均线，KDJ 指标低位金叉，技术面有企稳迹象，但上方 11000、11500 料有较强技术压力，下方万点附近支撑亦较强，短线或陷入震荡走势。

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，天胶供需关系转空。供给方面，国内外主产区旱情得到一定程度缓解，目前国内海南、云南地区新胶开割已经全面展开；6 月东南亚国家新胶亦大面积开割，天胶供应压力渐增。需求方面，市场进入传统的消费淡季，加之各利多政策对市场影响的边际递减效应，6 月乘用车需求增速料将继续放缓；宏观政策重心回归供给侧改革，货币政策预期转向稳健，楼市政策面临调整，叠加季节性消费淡季，6 月重卡销量难以持续高位运行，国内需求端支撑转弱；美国双反调查影响减弱，但国内轮胎出口仍面重重贸易壁垒，外需依旧不振。库存方面，上期所

天胶库存不断刷新上市以来的新高，且随着新胶陆续开割，后续新胶入库压力逐渐增加，预计9月之前天胶期货库存仍将维持增长态势，这将对盘面造成较强的压制作用。

我们也需要考虑天胶的农产品属性，生产环节极易受到不利天气的影响。今年下半年发生拉尼娜现象的概率加大，国内外天胶主产区或出现洪涝灾害，提防市场借题材炒作。此外，英国脱欧公投和美联储加息时间等宏观事件亦加大盘面的不确定性。

综合分析，我们认为，如果没有极端天气及重大宏观事件出现，6月沪胶整体将重回低位弱势震荡，主力合约RU1609运行区间为9700-11500元/吨。月初胶价或有修复性反弹，逢反弹压力位择机做空，万点附近空单止盈；若胶价急跌至万点下方，可逢低尝试做多，整体维持区间高抛低吸操作思路。

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

苏州营业部

常州营业部

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

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

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

采访提纲

- 一、怎样看待当前国内橡胶期价走势？
- 二、影响橡胶期价走势的关键因素是否发生改变？
- 三、目前橡胶市场基本面情况如何？
- 四、在您看来，后市橡胶期货将演绎怎样的走势，为什么？

一、五月中旬以来，在供应旺季到来、需求支撑减弱、仓单压力庞大及宏观预期悲观等诸多利空打压下，国内橡胶期货加速下跌，5月23日主力合约RU1609长阴跌破3月初以来反弹的起点，短线将考验10000整数支撑。

二、目前影响胶价走势的关键因素是自身供需基本面及宏观政策预期，供应旺季逐渐到来，供需关系转向宽松；“权威人士”访谈透露经济政策重心将转向供给侧改革，宏观预期转弱，目前来看，这些主要因素短期内均难发生实质性改变，后市沪胶弱势难改。

三、目前来看，橡胶市场基本面情况：供给端，泰国旱情缓解，5月中下旬主产区新胶大面积开割，市场供应不断增加。需求端，宏观政策重心转向供给侧改革，房地产政策调整，且重卡市场进入传统的消费淡季，需求端支撑转弱。期货库存方面，上期所天胶交割库总库容扩

大至 41.7 万吨，截止 5 月 20 日，上期所天胶库存量和注册仓单数量分别达到 31.75 万吨和 29.40 万吨，创上市以来的新高，后期仍将继续增加，库存压力庞大。但一个值得关注的地方，近期海南多地发暴雨橙警，提防不利天气对国内天胶生产造成影响。

四、宏观预期疲弱、供需关系转空及仓单压力庞大决定后市沪胶仍将维持弱势格局，趋势空单继续持有，逢反弹择机加持空单，密切关注主产区天气变化。