

产区陆续开割，沪胶延续跌势

广州期货 符斌

在当前全球经济放缓的大背景下，大宗商品价格难以持续走高，国内包括沪胶在内的化工板块也不外如是。目前天胶市场多数产区正值开割之际，前期市场供给偏紧状态将逐步缓和，随着新胶的上市，天胶价格将受到一定冲击。同时从历史规律可知，下游汽车和轮胎整体市场在3月份达到高峰，但二季度整体市场便开始转淡，下游弱势需求对沪胶期价难有支撑。且国内高位的青岛保税区库存和上期所库存持续压制天胶市场。结合多方利空因素，笔者认为后市沪胶期价将延续下跌趋势。

一、全球经济放缓，大宗商品难稳

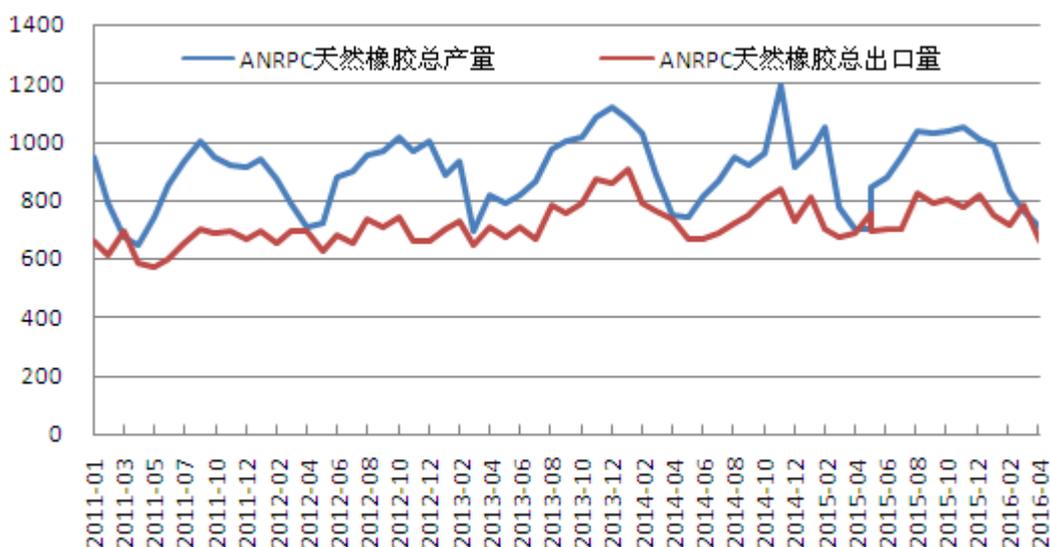
全球经济表现不佳，国内经济缓中趋稳，美国经济复苏乏力，欧元区仍显低迷。从国内来看，中国4月财新制造业采购经理人指数(PMI)从3月的49.7下降至49.4。其中所有分项表明，和上月相比情况变得糟糕，产出指数再度跌破50，经济有起伏表明依然缺乏强劲复苏基础，还在筑底过程中。国外方面，美国4月制造业PMI终值50.8，前值51.5，创六年半来新低；出口增速自2015年1月以来持续为负，贸易逆差持续扩大；投资尤其是能源部门投资疲软，制造业复苏乏力，经济活动有所放缓。欧元区4月制造业PMI终值51.7，高于预期的51.5，前值为51.6，虽小幅上升，但相较去年下半年的复苏和扩张提速仍显低迷，平均失业率依然高于10%，一些国家的失业率更是这一水平的两倍以上。整体而言，全球经济呈现放缓态势，国内包括橡胶在内的化工商品价格难有支撑。

二、产区陆续开割，天胶供给扩大

天胶主产区陆续开割，后市供给阶段性短缺有望缓解。据天然橡胶生产国协会(ANRPC)数据，今年1-4月，ANRPC成员国天胶产量累计同比增长1.86%，出口累计同比增长3.51%。产量方面，中国2016年前4个月同比下降35%，降幅在主产国中属于最高，这主要是受到割胶推迟影响，但后市随着产区的继续开割，国内产区的货源将逐步增加。同期，泰国、越南则实现了8%左右的增长。出口

方面，越南 2016 年 4 月橡胶出口量为 74,506 吨，同比增 46.7%，环比降 18.3%。当前天胶市场主产区云南、海南开割；泰国多地降雨增加，旱情有所缓解，泰国、越南等地陆续开割；随着国际胶价反弹，柬埔寨胶农割胶积极性大增。此前供应偏紧压力将在 5 月中旬后得到释放，未来新胶陆续上市将加大货源供给。同时就历史规律而言，ANRPC 总产量和总出口量基本在 5 月后开始出现回升，前期阶段性供应短缺有望缓解，一定程度上压制后市天胶期价。

图 1 ANRPC 天然橡胶总产量和总出口量

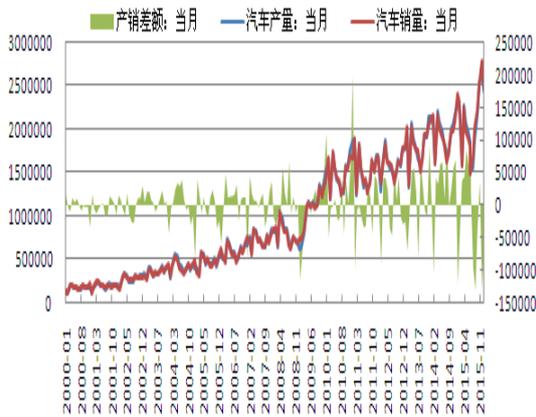


数据来源：Wind，广州期货

三、汽车市场季节性转淡，轮胎市场支撑有限

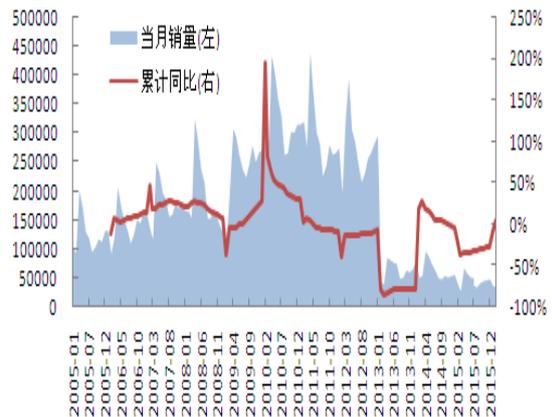
目前国内汽车市场 1-4 月同比有所上涨，但受季节性影响二季度将转为淡季。中国汽车工业协会数据显示，4 月我国汽车产销量分别为 217.00 万辆和 212.2 万辆，虽同比有所增长，但环比分别下降 13.94%和 13.01%。据第一商用车网报道，4 月国内重卡销 6.7 万辆，同比增 14%，为今年以来连续第三个月增长，但需引起重视的是受季节性影响 4 月环比下降 6.94%。4 月份汽车市场整体尚可，但其利多影响或已在前期天胶价格上涨过程中被部分消化。且从历史数据观察可知，进入二季度后，重卡市场销量将逐步回落，重卡市场对天胶价格的支撑或难以为继。

图2 中国汽车市场产销状



数据来源：Wind，广州期货

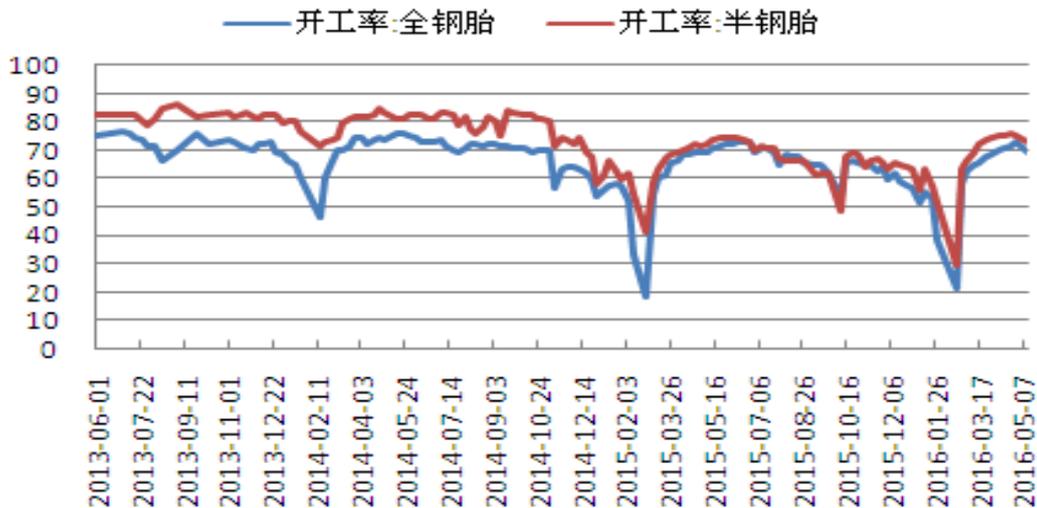
图3 国内重卡销量



数据来源：Wind，广州期货

受春节后开工的逐步回升，中国轮胎市场也在3-4月份均有所回暖。轮胎市场自年初到4月底开工率持续稳步上升至73.13%，但进入5月轮胎开工率逐步回落。截至5月20日，全钢胎开工为69.27%，半钢胎开工为73.24%。就历史规律而言，后市轮胎市场未有继续走高；且美国对华卡客车轮胎反补贴调查初裁时间从4月25日推迟到6月27日，部分轮胎企业在“双反”结果出来前加大出口，轮胎出口消费或将提前透支，后市轮胎开工上涨空间有限；且从过往两年数据而言，二季度轮胎开工并无较大提升，轮胎市场难以支撑后市天胶价格持续走高。

图4 汽车轮胎开工率

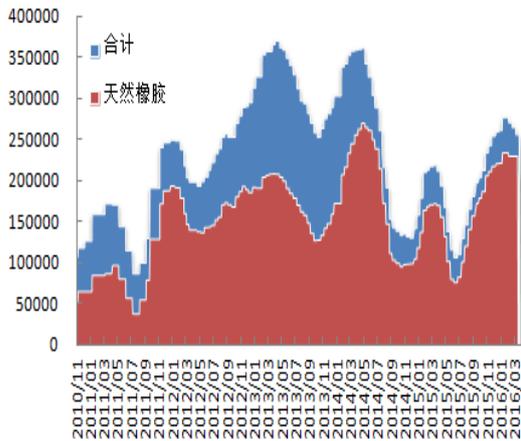


数据来源：Wind，广州期货

四、库存难言改善，期价压制明显

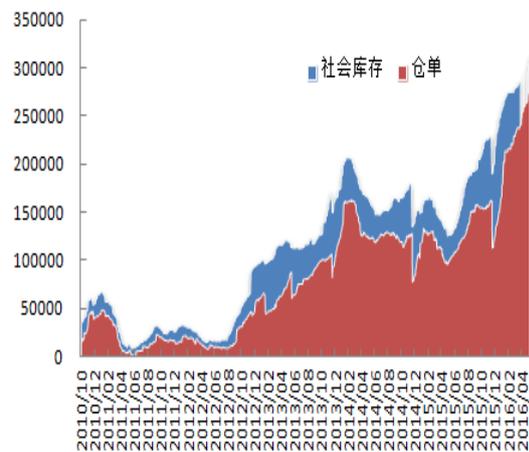
受供给端偏紧的影响，自春节以来青岛保税区库存持续回落，截至 5 月 13 日，青岛保税区总库存跌落至 23.02 万吨，较 2 月 16 日下降 17.22%，虽库存压力稍有缓解，但仍处于近两年高位。上期所库存却持续攀升至 5 月 20 日的 31.75 万吨规模，创上市以来新高，仓单老胶加上后期上市新胶，作为天胶 2016 年最后一个主力合约 RU1609 面临的套保压力将非常之大，期价上升驱动力严重不足，高位库存将是持续压制天胶期价的重要因素。

图 5 青岛保税区天胶库存



数据来源：Wind，广州期货

图 6 上海期货交易所天胶库存



数据来源：Wind，广州期货

五、行情展望

整体而言，4 月中旬天胶的强势上涨主要因停割期间供应偏紧所致，而当前天胶市场主产区云南、海南开割，泰国、越南等地陆续开割，随着新胶逐渐上市，此前阶段性供应短缺有望缓解；同时高水平的上期所仓单和青岛保税区库存对天胶价格有较大压制。从下游需求来说，4 月份中国汽车产销量与历史数据相符，两者环比双双下滑，同时轮胎开工率也开始回落，汽车和轮胎市场对后市天胶价格难有支撑。与天胶期价更为相关的重卡市场与历史规律相符，4 月重卡销量环比开始下降，后市重卡市场从历史数据来看也将延续疲弱态势，这将持续压制天胶期价。此外，当前市场流动性紧张、中国商品市场 3 月份以来的暴涨受到国内监管层的关注加之当前美元的相对高位也对国内商品市场形成一定压制。因此，天胶期价短期内继续下跌概率仍然较大，建议投资者可顺势沽空。关注国内天胶库存情况和轮胎开工动态。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位--广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858

农产品研究

020-22139813

金属研究

020-22139817

能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。