



20160413

天胶：沪胶反弹有望延续

近期报告：



高琳琳

13501898826

gaolinlin@qtjas.com

报告要点

据 ANRPC 最新报告显示，今年前 3 个月，只有泰国、柬埔寨、菲律宾天胶产量实现了增长；其中泰国增速达 7%。而中国天胶产量同比下降 38%，是降幅最大的一个国家。此外，报告还显示，主要国家的天胶库存进一步下滑。其中泰国天胶库存较上月减少 8 万多吨。

据国内产区调研情况了解到：云南产区 3 月 25 日开割，3 月底出胶水情况良好，但是由于春节后雨水少，估计对出胶有一定影响；海南产区预计北部要 4 月底 5 月初才能开割，南部可能在 4 月 20 日左右开割，较往年有所推迟。从云南产区的情况来看，截止 3 月底包括全乳在内生产的各种胶在 4-5 万吨，由于国内现货价格坚挺，所以部分贸易商有惜售心态，全乳成交价格在 10800-11000 元/吨附近，二级胶在 9700-10000 元/吨附近。橡胶库存现在主要在贸易商手中而不是在生产企业手上。

我们认为：下游重卡销售数据再次攀升，为沪胶市场带来基本面的支撑，现货价格抗跌也制约了价格回调的空间。不过从资金层面看，产业空头集中度不断提高。目前橡胶市场呈现外强内弱，现货强期货弱的格局。从重卡行业的大幅改善和现货的抗跌效应来看，目前沪胶的反弹行情仍有延续的基础，05 合约上空单减持也推动了沪胶的上冲，但是产业空头压力也不容小觑，因此建议投资者参与反弹以逢回调做多操作为主。

一、原料供应偏紧，国内现货坚挺

按照橡胶的季节性规律，2-3月一般为全球橡胶原料供应的空窗期，今年由于各地气候因素，开割时间普遍推迟。3月开始，东南亚陆续进入停割期，外围原料供应偏紧。泰国原料价格不断走高，合艾中心市场生胶、烟胶片、田间胶乳、杯凝胶报价在过去一个月内分别上涨17.55%、19.01%、23.33%和12.66%。与此同时，国内开割期也因为天气原因或推迟半个月到一个月。从国内产区了解到的情况是海南农垦南部国营胶林将推迟到4月20日左右开割，北部将推迟到4月底5月初开割，而民营胶林开割预计推迟到5月中旬。云南方面已于3月25日开割，3月底前胶水出水还比较正常，但由于春节后降雨少，4月以来胶水量受影响，预计4月25日前后才能迎来一轮降雨缓解出水量少的问题。截止3月底，云南包括全乳在内生产各类橡胶共计4-5万吨，贸易商看涨，有惜售心态，云南全乳的成交价格在10800-11000元/吨附近，二级胶（轮胎胶）的成交价在9700-10000元/吨附近。

据调研，目前橡胶的主要库存存在贸易商中间商手上，生产企业库存并不高。新胶量不多，短期对盘面影响不大。在这段时间，原料供给侧的收紧使得沪胶易涨难跌，下方支撑偏强。

据ANRPC最新报告显示，2016年1季度，成员国天胶各项指标均有较好表现。其中，产量同比微增1.8%，出口增长7.7%，进口增9.9%，消费增1%。今年前3个月，只有泰国、柬埔寨、菲律宾天胶产量实现了增长；其中泰国增速达7%。而中国天胶产量同比下降38%，是降幅最大的一个国家。相比之下，泰国1-3月的出口表现更好，增幅达到14.9%，印尼也有7.3%的增长。越南、马来西亚则有不同程度的下滑。此外，报告还显示，主要国家的天胶库存进一步下滑。其中泰国天胶库存较上月减少8万多吨。

根据新加坡商品交易所（SICOM）月度报告，供应趋紧的忧虑和美元走软，提振橡胶市场。报告称，泰国正值越冬季，马来西亚北部正经历厄尔尼诺带来的不寻常天气，受经济条件不佳影响，农户割胶数量减少。越冬期间橡胶树落叶且乳胶产量减少75%。我们了解到，目前越南方面已经很难买到胶，很多地区价格上涨了90%，最少也上涨了60%，而国内经过近几年轮胎及原材料的持续下跌后，今年2月中旬以来，天然橡胶从9000元/吨，上涨至最高11000元/吨，涨幅近20%。与外围市场相比，还有一定的上涨空间。所以我们认为此轮反弹有望延续。

图1 泰国原料价格

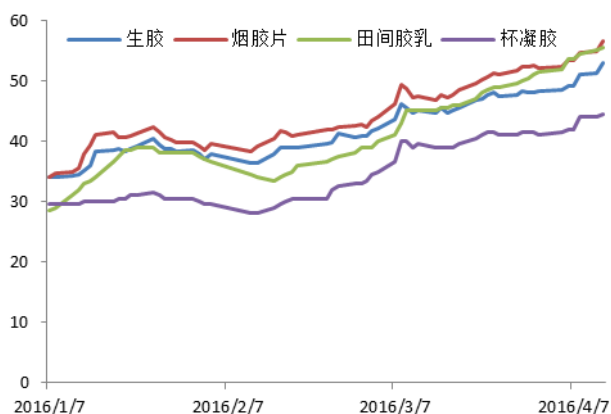


图2 云南产区原料市场价格

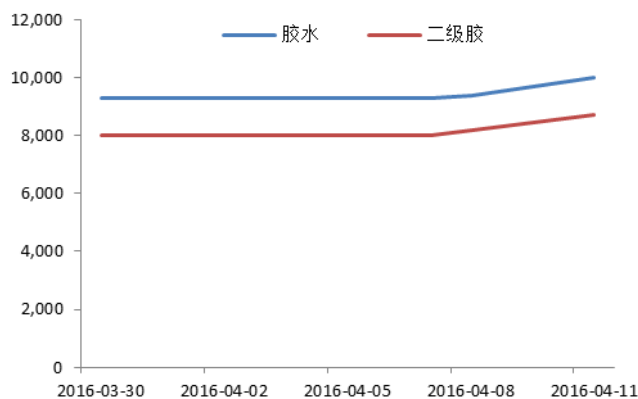


图3 海南产区原料市场价格

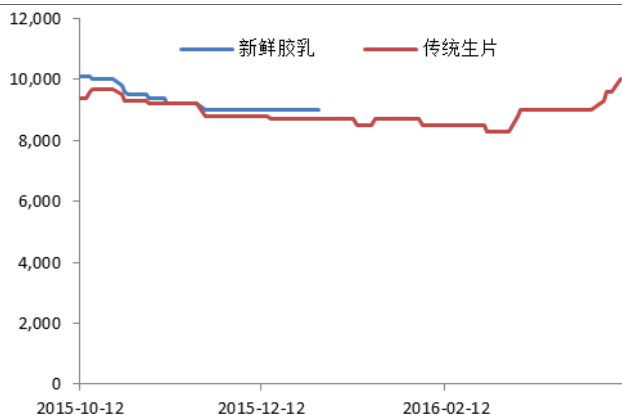
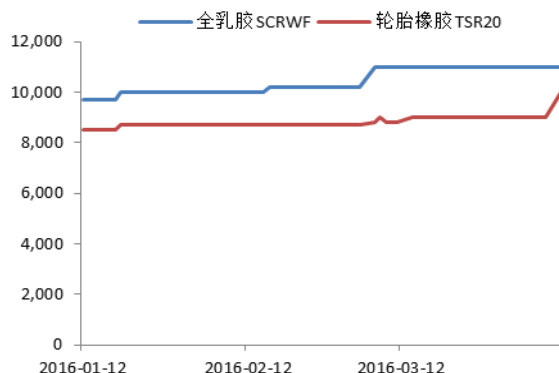


图4 海南民营橡胶市场价格



备注：海南产区暂未开割，无新鲜胶乳报价

图 5 四国一季度产胶量总计

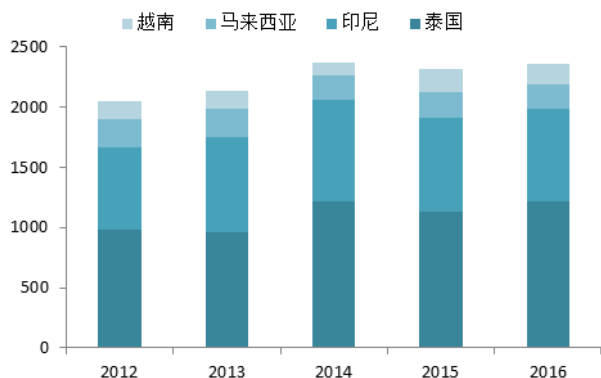


图 6 中国一季度产胶量总计

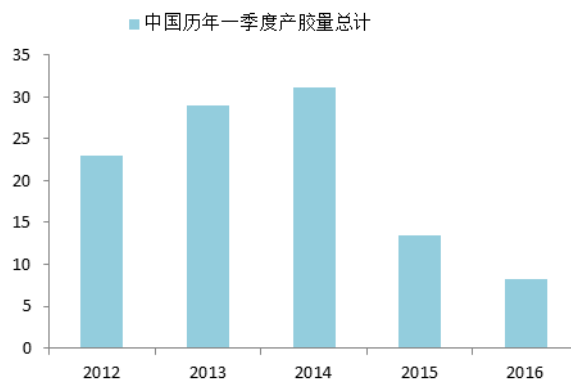


图 7 全乳胶现货成交价格走势

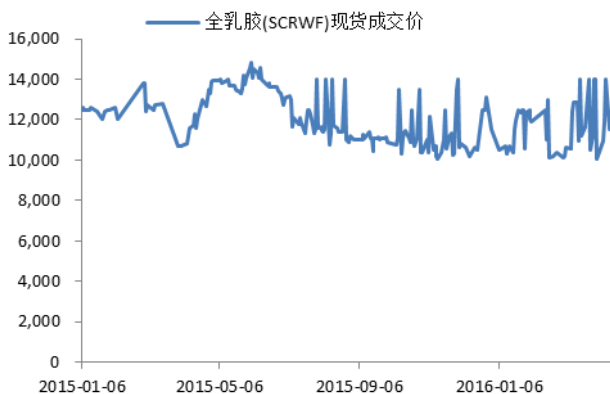
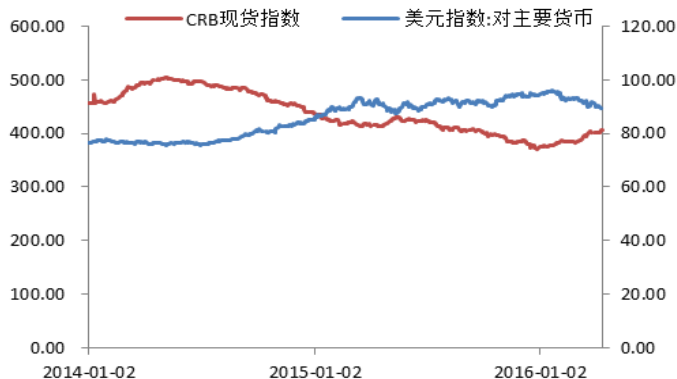


图 8 美元指数及 CRB 现货指数



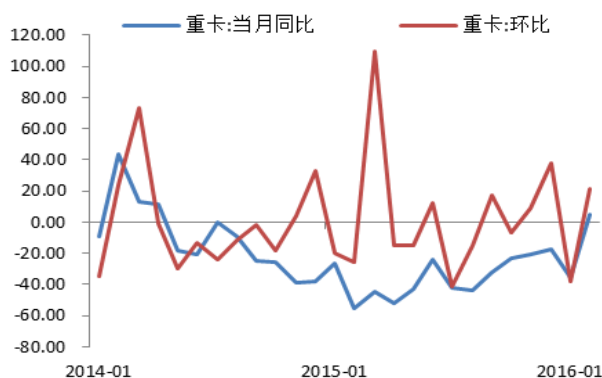
二、重卡数据转好，轮胎开工率提升

国内重卡市场 3 月份共销售各类车辆约 7.2 万辆，比去年同期的 67699 辆增长 6%，环比今年 2 月 (34942 辆) 大幅上涨 106%。同时，受益国内经济逐步趋稳，轮胎开工率稳步提升，维持在 70% 以上。部分轮胎企业受原材料影响已开始逐步提价，下游经销商备货积极，新一轮由下游补库-中间商囤货惜售-上游原料价格持续上涨的需求推动逻辑正在逐步形成。

图 9 轮胎企业开工率



图 10 重卡同比及环比销量



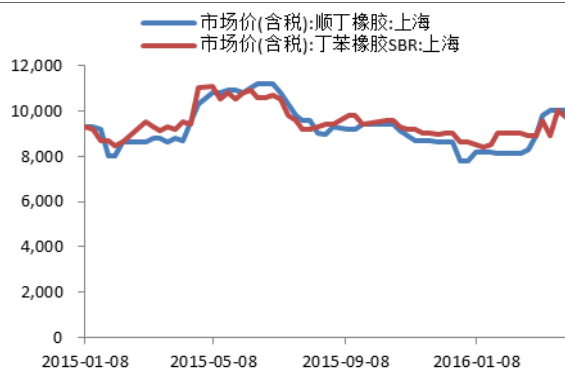
三、原油价格企稳，合成胶价格涨幅明显

4月12日油价大幅收涨超过4%，WTI 5月期货收涨1.81美元，报42.17美元/桶，布伦特原油6月期货收涨1.86美元，报44.69美元/桶。俄罗斯和沙特传闻在多哈会议前已就冻产达成一致，原油多头大受鼓舞，同时EIA的乐观月报也给油价提供了有效支撑。在原油提振下，天胶替代品合成胶价格也不断走高，4月12日齐鲁石化丁苯橡胶1502市场价12000元/吨，顺丁橡胶市场价11200元/吨。合成胶与天胶的联动不断增强。据悉，丁苯、顺丁15日左右即下周初，“两桶油”会对其进行新一轮的调涨。

图 11 WTI 原油期货走势



图 12 合成胶市场价格走势



四、总结及投资建议

下游重卡销售数据再次攀升，为沪胶市场带来基本面的支撑，现货价格抗跌也制约了价格回调的空间。不过从资金层面看，产业空头集中度不断提高。目前橡胶市场呈现外强内弱，现货强期货弱的格局。从重卡行业的大幅改善和现货的抗跌效应来看，目前沪胶的反弹行情仍有延续的基础，05合约上空单减持也推动了沪胶的上冲，但是产业空头压力也不容小觑，因此建议投资者参与反弹以逢回调做多操作为主。

图 13 沪胶主力走势日 K 线图



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买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区延平路 121 号 31 楼

电话：021-52138796 传真：021-52138150

金融理财部

上海延平路 121 号三和大厦 10 楼 A 座 (200042)

电话：021-52138122 传真：021-52138110

上海曲阳路营业部

上海市曲阳路 910 号复城国际 11 号楼 705/706 室

电话：021-55392185 传真：021-65447766

上海期货大厦营业部

上海市浦电路 500 号期货大厦 2001B (200122)

电话：021-68401887 传真：021-68402738

上海中山北路营业部

上海市中山北路 3000 号 506-508 室 邮编：200063

电话：021-32522832 传真：021-32522823

天津营业部

天津和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层 (300050)

电话：022-23023170 传真：022-23300841

北京营业部

北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 29 层

电话：010-58795755 传真：010-58795787

杭州营业部

杭州市西湖大道 58 号金隆花园三楼 (310000)

电话：0571-56112999 传真：0571-56112821

宁波营业部

海曙区中山西路 2 号恒隆中心 26 A (315010)

电话：0574-56868088 传真：0574-56868191

深圳营业部

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 6 楼

电话：0755-83734575 传真：0755-23980597

四平营业部

吉林省四平市铁东区南一纬路 629 号 (136001)

电话：0434-6121571 传真：0434-6121579

长春营业部

吉林省长春市朝阳区延安大街 565 号盛世国际 A 座 5 楼 5019 室

电话：0431-85918811 传真：0431-85916622

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连期货大厦 2703 室

电话：0411-84807755 传真：0411-84807759

广州营业部

广州市天河区体育西路 111-115 单号 9 楼 AB

电话：020-38628010 传真：020-38628583

国泰君安证券各营业部受理 IB 业务

客户服务中心：95521

<http://www.gtjaqh.com>

国泰君安期货客户服务电话 95521