

沪胶 5 月高位震荡为主

华泰期货研究所

陈莉

020-87320353

cl@htgwf.com

更多资讯请关注：www.htgwf.com

微信号：华泰期货



2016 年 5 月 2 日

● 报告摘要

根据全球的开割季节性，进入到 5 月份，东南亚产区将陆续开割。国内云南及海南产区均开割，且五一后海南将进入全面开割期。排除天气的因素，5 月份将是步入供应逐渐充裕的时间点。

青岛保税区库存进入季节性下降通道，因为国外停割，供应不足，国内下游轮胎厂开工率正处旺季，使得保税区库的净流出增加，符合季节性的规律。就同比的情况来看，库存同比依旧是增加，该因素不利于价格的上行。

上海交易所库存持续创新高，以及交易所仓单的高企，始终对期货盘面价格有压制。5 月份成为该利空冲击的时间点，期货盘面价格将会受到打压。

从橡胶的进口量来看，目前还没看到下降，但年前马来西亚、泰国及印尼政府共同决定实行限制橡胶出口机制，即从 3 月 1 日至 8 月 31 日削减 61.5 万吨橡胶出口，减少的出口量大约占全球总量 6% 左右。这个或会体现在后期国内进口量上。

短期看，无论是下游轮胎厂开工率持续回升，以及 2、3 月份重卡销售持续向好、一季度的轮胎出口同比上升、一季度汽车产销向好，均显示下游消费有所好转。但从货运量等宏观数据持续下降来看，后期重卡销售或依然不容乐观。

综合供需来看，排除天气的因素，5 月份将成为供应逐渐充裕的时间点，而下游目前正处于旺季，开工率还将维持上升通道，因此 5 月份的基本面可以归结为供需两旺的状态，没有天气的配合或者下游消费超预期的表现，上方 14000 一线或难突破，5 月因为仓单的问题使得天胶存在调整压力，而下游消费依然对天胶价格有支撑。我们预计 5 月份沪胶维高位震荡的概率较大，预计主力合约运行区间为：12000-13500 元/吨。

● 行情回顾



沪胶 4 月份表现强劲，经过三个月份的震荡整理之后，强势上扬。首先跟偏暖的宏观氛围有较大关系，受房地产市场回暖的影响，黑色板块率先走出靓丽的行情，带动整个商品市场情绪高涨。而天胶因为国内外正处停割期，短期的供应偏紧叠加下游消费的生产旺季，推动胶价上扬。天胶属于补涨行情，在整个三个月期间，受制于现货市场的表现，周边替代原料的强势以及国外产区原料价格的强势都没有带动国内全乳现货价格的上涨。国内开割初期，云南产区偏干的天气使得开割时间较往年推迟，同时产胶量有限，推动原料市场价格大幅上扬，带动成本价格迅速跟涨，整个市场因为原料季节性紧缺而开始大幅补涨，期货价格也开始出现明显的上涨势头。

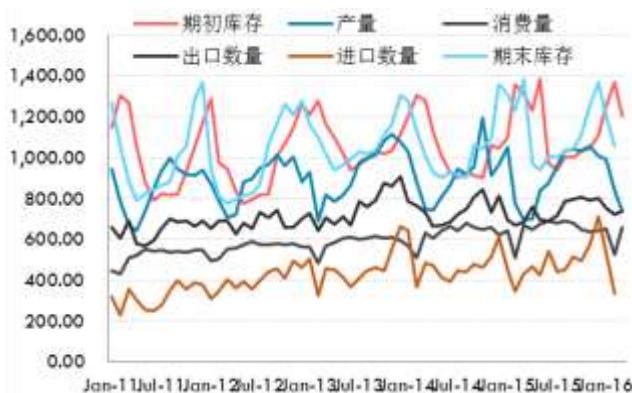
● 5 月份东南亚产区陆续开割

根据全球的开割季节性图来看，进入到 5 月份，东南亚产区将陆续开割。国内云南及海南产区均开割，且五一后海南也将进入全面开割期。排除天气的因素，5 月份将是步入供应逐渐充裕的时间点。4 月末，国内云南及泰国等东南亚产区也迎来了降雨，将对干旱的天气带来缓解。但因为今年天气异常，后期的产区天气依然是我们要密切跟踪的因素之一。

全球橡胶产区开停割时间表												
产区/月份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
中国云南			3月10日前后								11月中旬	
中国海南			4月8号前后									12月中旬
泰国北部		1月底、2月初		4月中旬								
泰国南部		2月中旬			4月底5月初							
马来西亚				4月底5月初								
印尼北（棉兰）				4月底5月初								
印尼北（巨港）									12月中旬			
越南		1月底、2月初		4月中旬								

说明：粉红色：停割期；红色：停割期；浅绿色：开割初期；绿色：开割期

据最新的 ANRPC 报告显示，2016 年 3 月份，ANRPC 主产国天胶总产量为 73.8 万吨，较上月减少 10.07 万吨；总消费量为 66.01 万吨，较上月增加 13.36 万吨；期末总库存为 105.53 万吨，较上月增加 15.03 万吨。三月份因为季节性停割，供应偏少，使得库存消费比有所下降，但上个月却创了新高。从全球天胶产量的季节性规律来看，接下来天胶的供应量步入增长通道，只要天气不出问题，产量将逐步恢复。

ANRPC 天胶供需


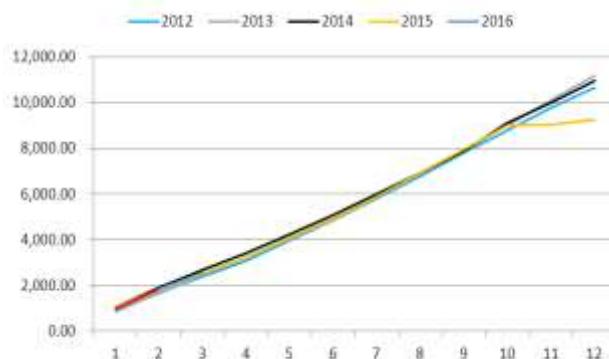
数据来源：wind，华泰期货研究所

ANRPC 天胶库存消费比


数据来源：wind，华泰期货研究所

ANRPC 天胶产量季节性


数据来源：wind，华泰期货研究所

ANRPC 天胶产量年度对比


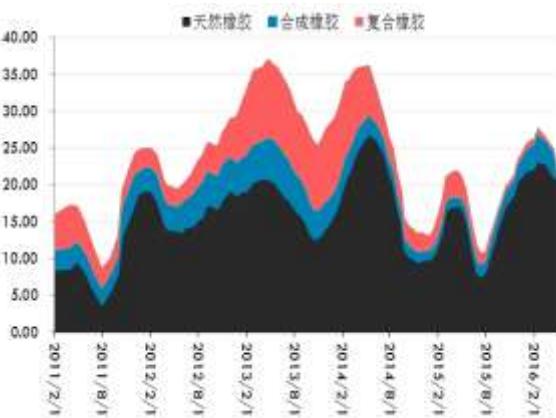
数据来源：wind，华泰期货研究所

● 库存步入季节性下降通道

据最新统计数据显示，截至 2016 年 4 月 15 日，青岛保税区总库存为 24.83 万吨，较 3 月底继续减少 3.4%，库存处于季节性的下降通道。因为国外停割，供应不足，国内下游轮胎厂开工率正处旺季，使得保税区库的净流出增加，符合季节性的规律。就同比的情况来看，今年库存同比偏高，该因素不利于价格的上行。

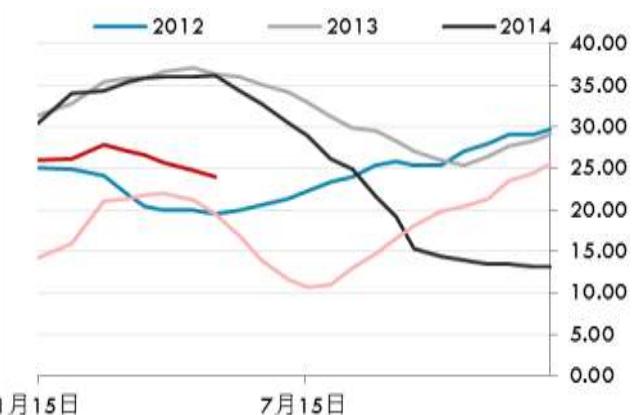
华泰期货|橡胶月报

青岛保税区库存



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

青岛保税区库存年度对比



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

上海交易所库存持续创新高，主要是全乳胶的消费有限，而期价较高，吸引现货持续往交易所流入，仓单的高企，始终对期货盘面价格有压制。仓单不管是在5月份交割还是转抛到9月合约上，都将是一利空冲击。

交易所库存



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

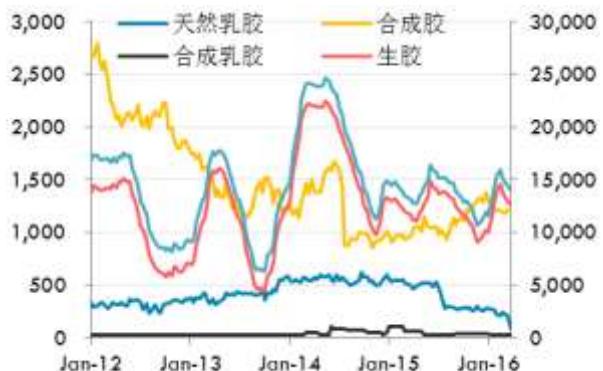
交易所库存年度对比



数据来源：上期所，华泰期货研究所

日本港口库存也开始步入到了一个季节性的下降通道，截至到三月底的库存，日本港口库存下降为1.39万吨。

日本港口库存



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

日本港口库存年度对比



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

华泰期货|橡胶月报

● 限制天胶出口的措施或使得今年进口量有所减缓

从今年2月5日公布了关于马来西亚、泰国及印尼政府决定实行限制橡胶出口机制，从3月1日至8月31日削减61.5万吨橡胶出口，减少的出口量大约占全球总量6%左右。这个消息或会使得后期国内进口量同比有所减缓。但截至到3月份的数据来看，天胶及合成胶的同比还在上升。

天胶进口量及同比增速



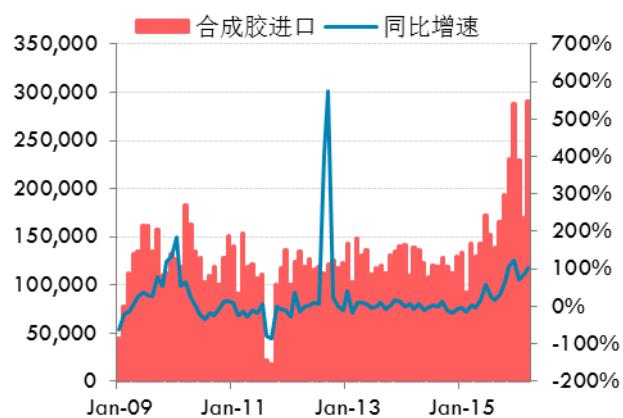
数据来源：中国海关，华泰期货研究所

复合胶进口量及增速



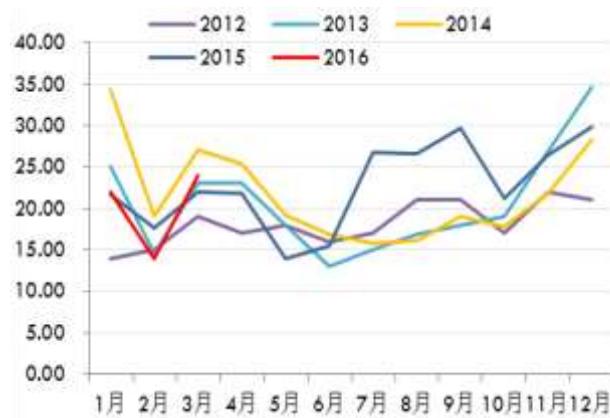
数据来源：中国海关，华泰期货研究所

合成胶进口量及同比增速



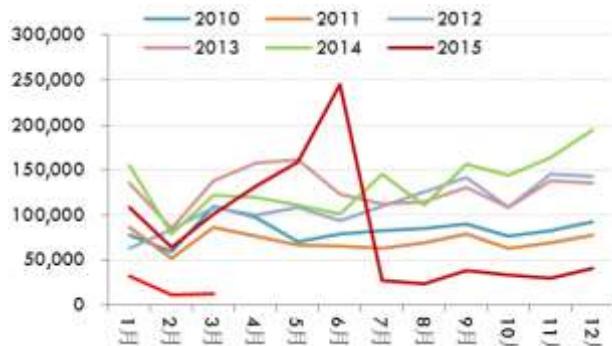
数据来源：中国海关，华泰期货研究所

橡胶进口



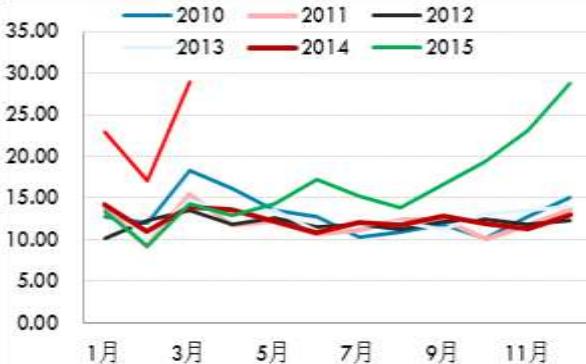
数据来源：中国海关，华泰期货研究所

复合胶进口



数据来源：中国海关，华泰期货研究所

合成胶进口



数据来源：中国海关，华泰期货研究所

● 下游需求：汽车及轮胎

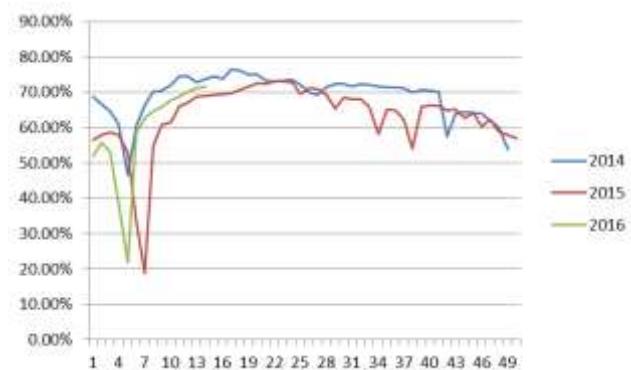
年后开始，下游轮胎厂的开工率维持稳步上升，且高于去年同期水平，显示出轮胎厂消费的短期向好。据了解，春节后轮胎厂的订单量还不错，甚至不少厂家因为开工率跟不上，使得库存春节后一直处于下降状态。目前半钢胎开工率在8成左右，全钢胎开工率也超过7成水平。

轮胎开工率



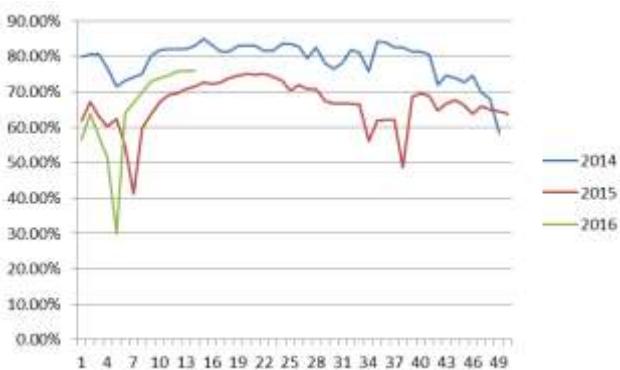
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

全钢胎开工率同比



数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

半钢胎开工率同比

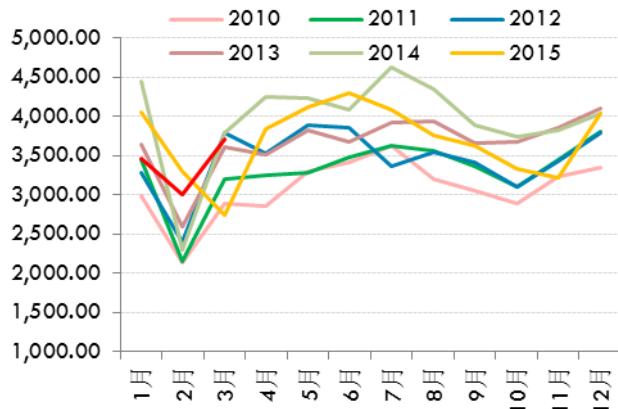


数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

2016年前两个月的国内轮胎出口形势并不理想，前两个月的数据显示，无论是同比还是环比，连续两个月持续下滑，显示外围消费示弱。但三月数据大幅超出预期，由于三月份的贡献度大，使得一季度的出口量由前两个月的下降扭转为上升。我们在二季度报的时候，预计是在二季度会出现一个出口的明显增长，实际三月份就开始体现了。主要是今年国内再一次受到美国方面关于卡客车反倾销的认定，预计在7月中旬将会有初裁结果，这算是中长期利空因素，按照往年的规律，一般在初裁前，轮胎厂会安排提前出口的方式来规避惩罚性的税率，因此后期轮胎出口还可以维持增长，但也仅仅是提前透支后期的出口量而已。

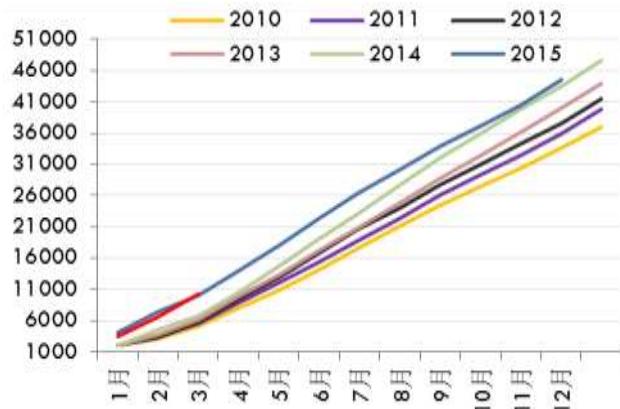
华泰期货|橡胶月报

轮胎出口



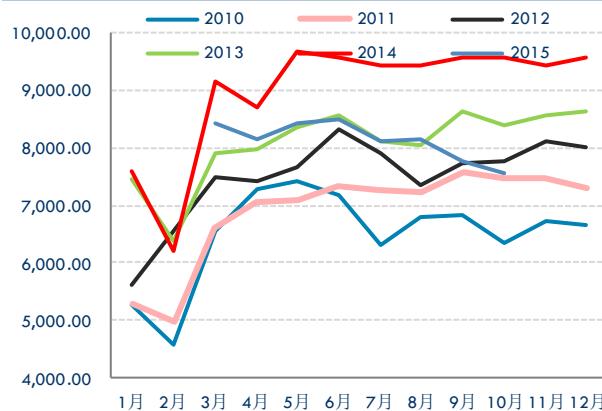
数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

轮胎出口量年度累计



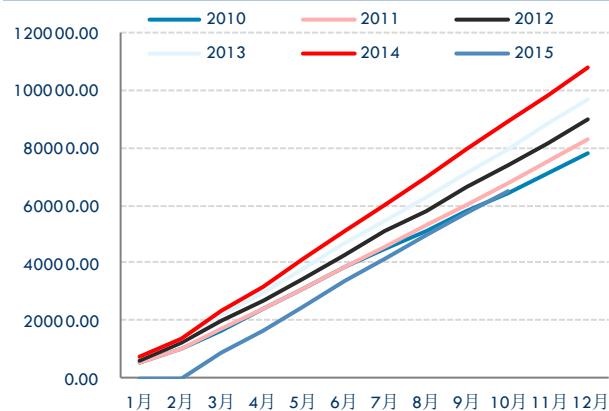
数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

橡胶轮胎外胎产量



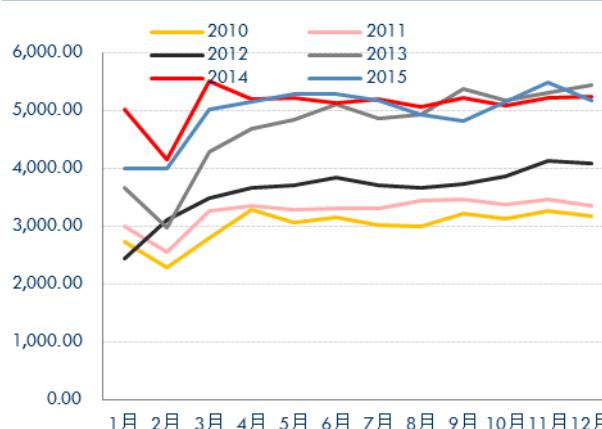
数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

橡胶轮胎外胎产量年度累计



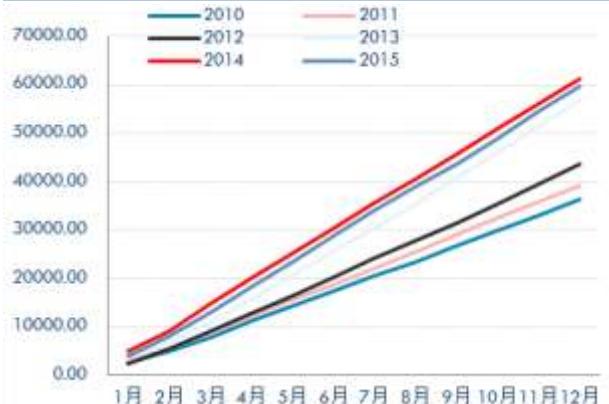
数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

子午胎产量



数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

子午胎产量年度累计



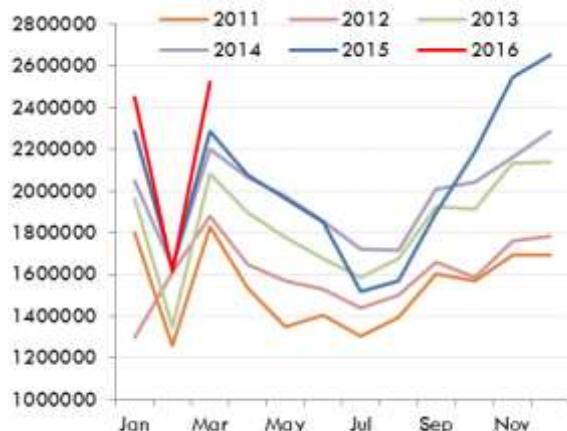
数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

受国内汽车购置税减半优惠政策的利好，一季度的汽车产销数据均表现不错，尤其汽车产量，创了近

华泰期货|橡胶月报

几年的新高。

汽车产量



数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

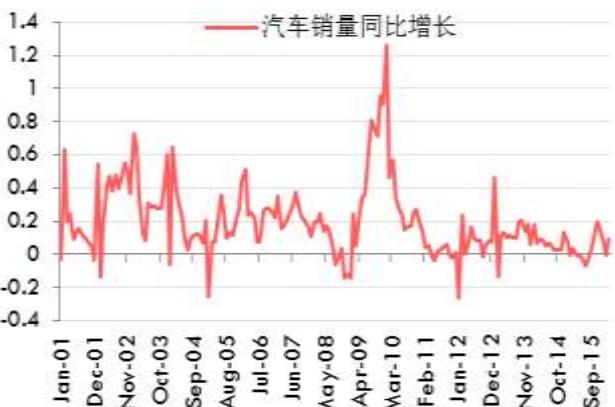
今年2月份重卡销售同比增长16%，是近18个月来首次出现同比正增长；三月份重卡销售继续好转。因去年同期数据处于历史低位，因此，2、3月份重卡销售绝对值依然处于偏低水平。后期重卡数据能否持续好转，成为重卡销售好转的关键。从单项数据来看，2、3月份销售增幅最明显的是半挂牵引车。

重卡销量季节性规律



数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

汽车销量同比增速



数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

非完整车辆销量季节性规律



数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

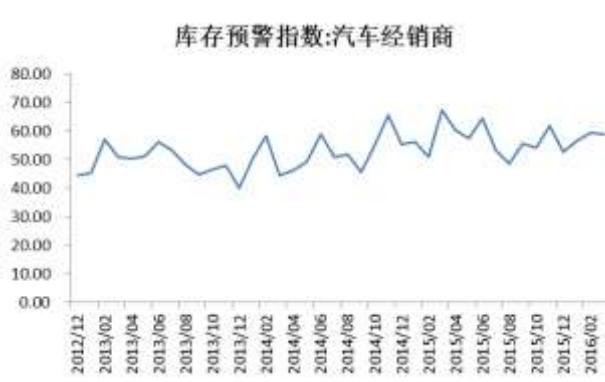
半挂牵引车销量季节性规律



数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

汽车库存


数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

汽车经销商库存


数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

从公路客运及货运周转量来看，形势并不理想，跟去年同期的水平相比，还在持续下降中。从该数据的宏观指引来看，后期的重卡销售形势依然不乐观。

公路客运周转量季节性


数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

公路旅客周转量季节性


数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

公路货运周转量季节性


数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

公路货物周转量季节性

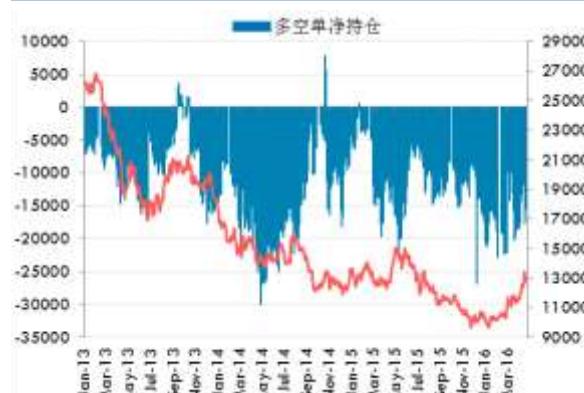

数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

● 期现价差及持仓

从价差的角度来看，目前期货升水格局处于偏低的水平，这该因素对期货盘面价格有一定的支撑作用。而从持仓的角度来看，依然是空头占优的格局，但净空头有所减缓。

主力合约升贴水


数据来源：文华财经，华泰期货研究所

期货主力持仓结构


数据来源：文华财经，华泰期货研究所

● 内外比价关系

外价差依然是倒挂的格局，由于国内处于停割期，呈现出内弱外强的格局。但接下来随着东南亚其他产区的开割，这种局面会能得到改善。由于国内天胶的进口占比比较大，后期还需要关注泰国等国的币种贬值的情况。

日胶进口盈亏


数据来源：bloomberg，华泰期货研究所

内外港口价差


数据来源：bloomberg，华泰期货研究所

● 天胶与合成胶价差

目前天胶与合成胶的价差虽然有所修复，但依然处于偏低的位置，因此该因素依旧对天胶产生支撑。从近期天胶与原油走势情况来看，价差在相对低位的时候，天胶更容易追随原油的反弹而对原油的下跌反应较迟钝，因此，后期原油一旦有个像样的反弹，对于天胶的拉动作用也能显现出来。就目前顺丁和丁苯的生产利润来看，依旧是亏损的，但亏损的幅度开始缩小，如果后期亏损持续缩小，将对厂家的生产积极性有一定的拉动作用。

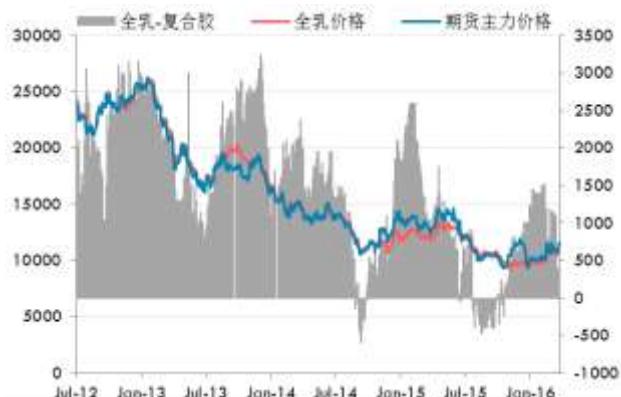
华泰期货|橡胶月报

天胶与顺丁丁苯价差



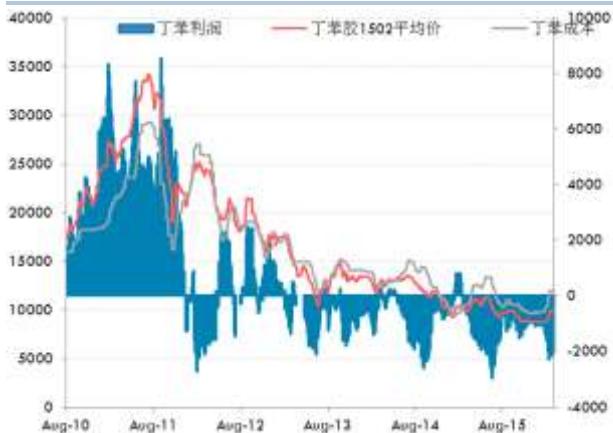
数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

全乳与复合胶价差



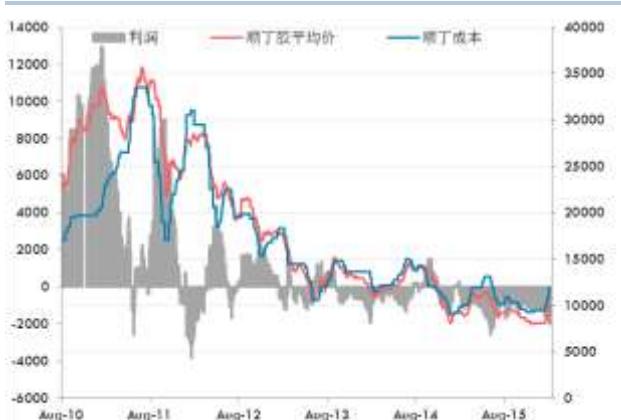
数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

丁苯利润



数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

顺丁利润



数据来源：万得资讯，华泰期货研究所

国内天胶供需平衡表

单位：万吨 日期	期初库存	产量	进口	消费	期末库存
201601	47.62	0.03	25.2	22.77	50.08
201602	50.08	0	15.1	14.35	50.83
201603	50.83	0.8	25.21	26.8	50.04
201604	50.04	7	21	29	49.04
201605	49.04	9	20	29	49.04

*红色为预估数

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com