



# 橡胶弱势，如风中残烛

(2016年5月27日)

## 内容摘要:

中国4月工业增速、消费及固定资产投资增速全面回落，特别是民间投资增速持续回落，只有房地产向好。泰国等东南亚主产国也将在6月迎来开割期，供给高峰预计在6月中下旬来临。截至2016年5月中旬，青岛保税区橡胶库存较4月底下降5.9%至23.02万吨，较去年年底下降了9.8%。中国2016年4月天然橡胶（包括胶乳）进口量为211,843吨，环比降13%，比去年同期降3%。国内重卡市场4月销售各类车辆约6.7万辆，受益于去年同期基数较低，同比增长达到14%；1-4月销售21.4万辆，同比增10.1%。

## 第一部分 前言

5月份沪胶市场呈单边下跌走势，以一种暴力的方式转为空头，一个月的时间吐回了上半年所有的涨幅。其原因一方面是受5月合约巨量交割和季节性供应到来的影响；另一方面，受到了宏观面的信贷紧缩、货币政策由积极转为稳健的影响，经济冷热不均复苏担忧加重，导致市场情绪悲观蔓延，做多资金退出。在目前下游需求边际增量较小的情况下，现货销售阻力重重，加之产区供应恢复预期更使期市雪上加霜，预计后市仍以跌势为主，但在未跌破万元关口之前多头应该会有所反抗，价格容易反复。

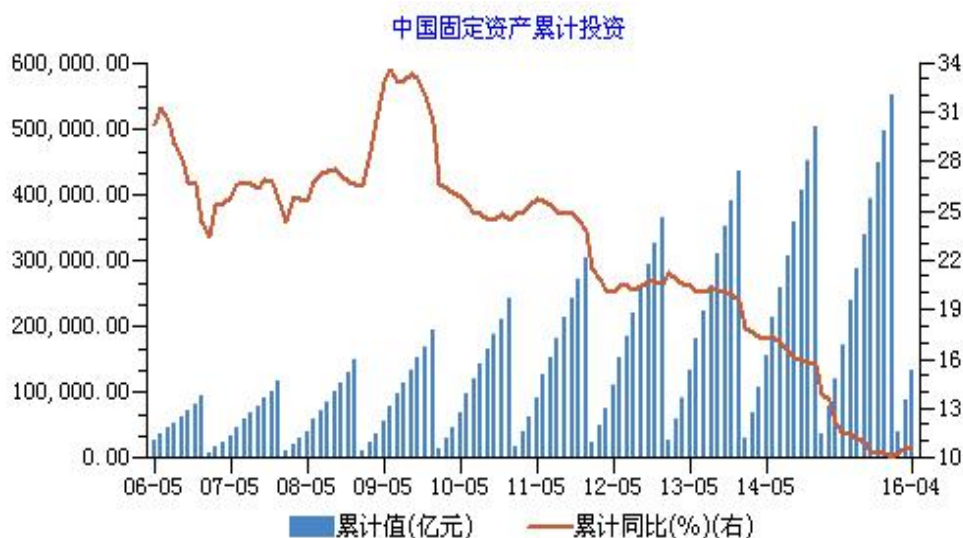
## 第二部分 基本面分析

### 一、宏观影响因素

从宏观数据来看，中国4月工业增速、消费及固定资产投资增速全面回落，特别是民间投资增速持续回落，只有房地产向好。1—4月，全国房地产开发投资2.54万亿元，名义同比增长7.2%，显示出房地产市场调控政策效果有效释放，房地产主要指标持续向好。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越发增强，导致中国货币政策从积极宽松转向稳健，央行开始净回笼市场中过度充裕的货币流动性，中央政治局会议明确强调实施稳健的货币政策，并提出密切关注物价变化。目前的宏观经济形势已经发生微妙的转变，尤其是货币政策越来越低于市场预期，对沪胶等国际工业品期货市场形成较大的利空压力。

国际方面，美联储发布的4月会议纪要显示，如果未来数据显示美国经济持续改善，美联储可能在6月会议上加息。纪要公布后，投资者对未来美联储加息的预期全面升温，7月加息的可能性升至50%，9月加息的可能性则上调至65%。加息升温的直接反应便是美元走势坚挺，再叠加近期表现优异的美国经济数据，美元指数自5月初以来的触底反弹势头目前仍在延续。一旦美联储加息预期继续维持，强势美元将对大宗商品形成打压。

中国固定资产投资增长曲线



指标名称	最新报告期	最新值	上期值	上年同期
累计值(亿元)	2016-04-30	132,592.00	85,842.83	119,978.
累计同比(%)	2016-04-30	10.50	10.70	12.

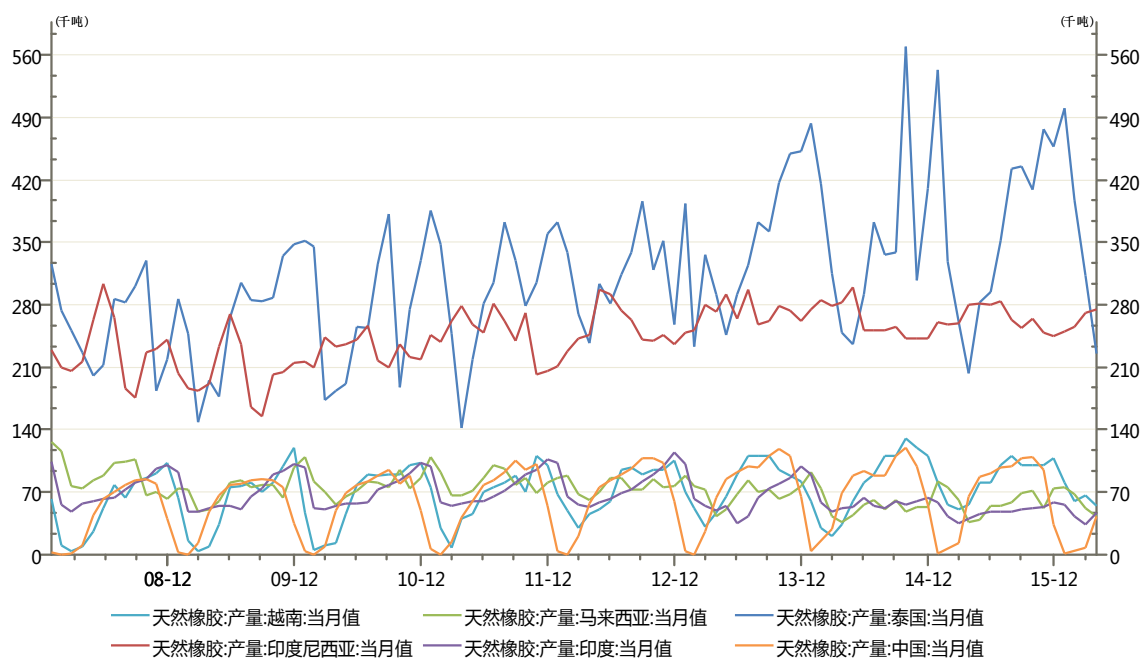
## 二、主产国供应情况

前期受厄尔尼诺现象影响，过分干旱的天气抑制了天然橡胶的开割，今年开割时间较往年同期均延后半月之久。当前云南、海南开割已经全面展开，开割初期，原料胶水产出稀少，加工厂多积极抢购原料胶水，海南地区由于当前浓缩乳胶价格历史罕见的升水复合胶、3L胶等干胶，加工利润十分丰厚，民营工厂积极开工，抢购原料，导致胶水收购较为困难。但近期国内产区持续小雨，旱情逐步缓和，供应释放预期增强，原料价格开始快速下跌。云南胶水已从4月底的接近12元/公斤下调至9.5元/公斤，国内现货跟随期货下调。

海外方面，泰国等东南亚主产国也将在6月迎来开割期，供给高峰预计在6月中下旬来临。泰国年度雨水整体不足，节气较往年仍慢20天左右，东北部原料基本正常，南部雨水开始增加，但整体紧张局面仍未完全缓解，原料跌幅因此慢于期货和成品。整体来看，天胶供给过剩格局没有改变。ANRPC最新报告显示，1—4月，主产国天胶产量增加1.9%，出口增加3.5%，消费增加5.5%。按今年前4个月的产量推算，预计全年天胶产量将达到1116.6万吨，较去年的1104.2万吨增长1.1%。后期倘若需求没有跟上，供需过剩带来的压力将愈发明显。

天然橡胶主产国月度产量曲线图

### 天然橡胶主产国月度产量



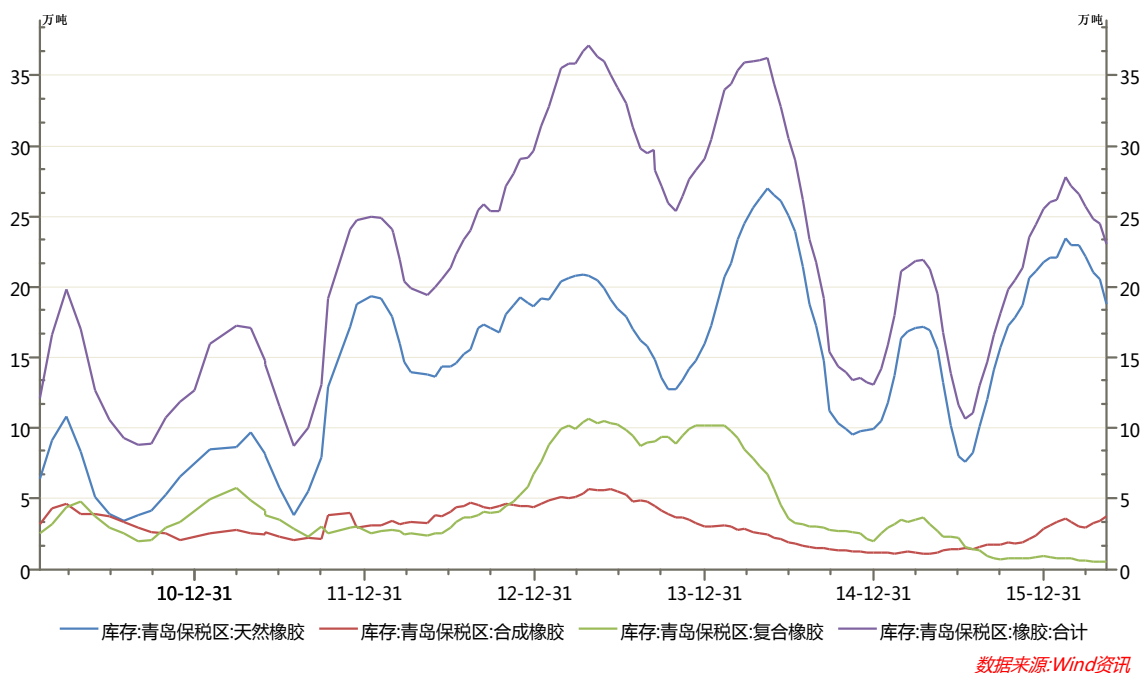
数据来源:Wind资讯

### 三、国内保税区及上期所橡胶库存情况

受下游厂家开工率的提升以及主产国进入停割期的影响，春节之后保税区库存延续走低趋势，其中天然橡胶库存下降最为明显。数据显示，截至2016年5月中旬，青岛保税区橡胶库存较4月底下降5.9%至23.02万吨，较去年年底下降了9.8%。5月以来库存下降达1.45万吨，超过4月时下滑速度。由于目前下游开工情况仍较为良好，而供应端尚未放量，因此预计6月中旬前去库存节奏不变。不过一旦新胶大量上市，青岛保税区天胶库存下降势头将会告一段落。

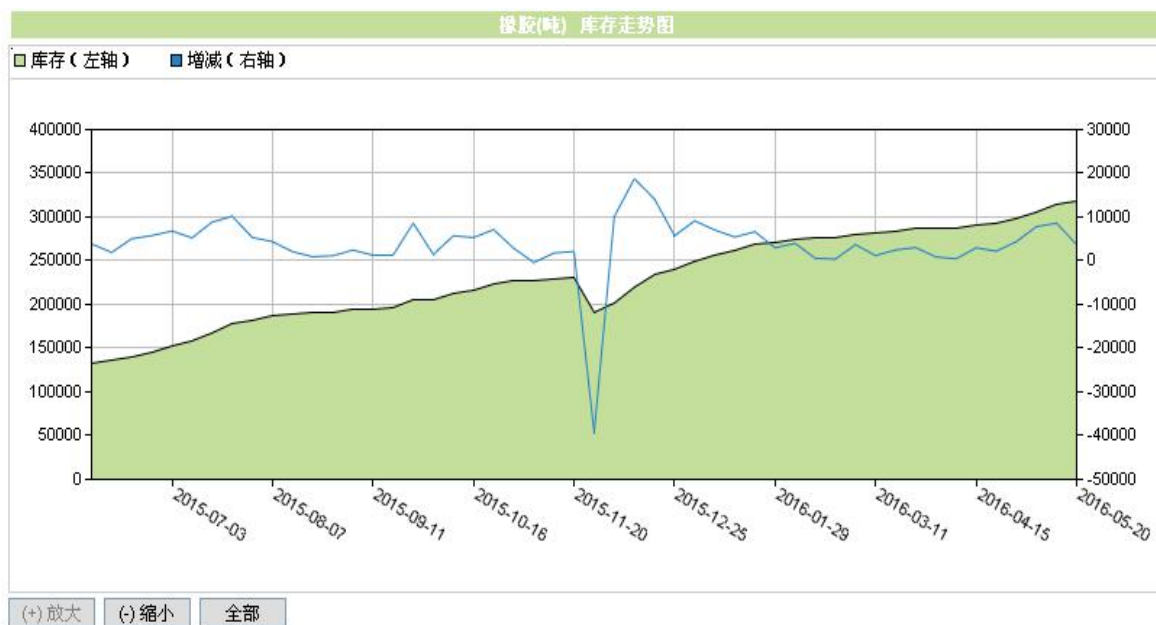
青岛保税区橡胶库存

### 国内青岛保税区橡胶库存



与青岛保税区库存下降相反，上期所天胶库存加速攀升，连创历史新高。截止5月20日，上期所天然橡胶库存达31.74万吨，仓单超过29万吨，为历史新高。庞大库存仍找不到有效化解途径，高库存成为天胶市场博弈的焦点，产业资金巨量套保盘仍将施压后期沪胶市场。交易所库存对胶价的压力或成为天胶产业最显性的利空因素，特别是5月合约交割后，不少老胶转而抛至9月合约，沪胶市场在未来依然承受着来自庞大库存的压制。

上期所橡胶库存



最新数据

日期	2016-05-20	2016-05-13	2016-05-06	2016-04-29	2016-04-22	2016-04-15	2016-04-08	2016-04-01	2016-03-25	2016-03-18
库存	317467	313769	305178	297363	293090	290888	287947	287494	286622	283619
增减	3698	8591	7815	4373	2202	2941	453	872	3003	2475

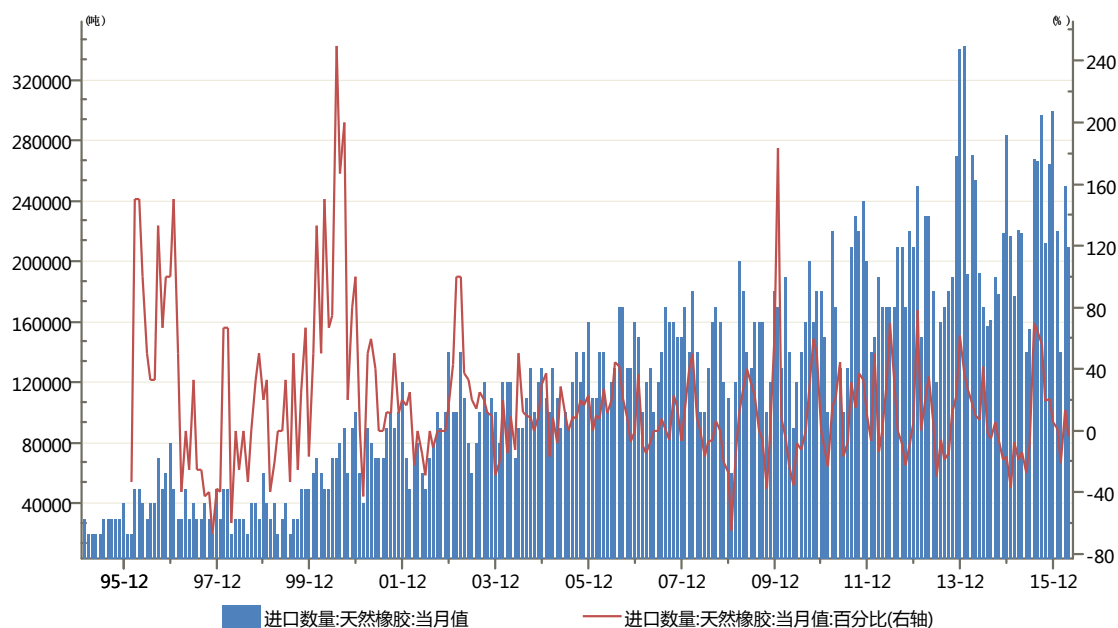
#### 四、国内橡胶进口情况

中国海关总署最新公布的数据显示，中国 2016 年 4 月天然橡胶（包括胶乳）进口量为 211,843 吨，环比降 13%，比去年同期降 3%。1-4 月进口量为 817,269 吨，同比降 2%；4 月合成橡胶（包括胶乳）进口 292,337 吨，环比微降 0.5%，同比大增 126%。1-4 月进口量为 989,849 吨，同比增 99%。中国是全球最大的天然橡胶进口国，主要从三大主产国——泰国、印尼和马来西亚进口。

中国天然橡胶月度进口情况



### 中国天然橡胶进口情况



数据来源:Wind资讯

### 五、下游轮胎、汽车行业情况

根据中国汽车工业协会发布的最新数据，4月，汽车产销同比呈稳定增长；1~4月，汽车产销保持增长，产销增幅高于同期，延续了回升势头。这其中，商用车的产销虽然环比出现回落，但与上年同期相比仍保持着增长。不过，客车的产销量环比、同比均呈现负增长，客车市场仍未回暖。具体数据为，4月，生产客车4.69万辆，环比下降1.47%，同比下降5.3%；销售客车4.46万辆，环比下降9.84%，同比下降6.88%。1~4月，累计生产客车16.75万辆，同比下降7.59%；累计销售客车16.48万辆，同比下降8.36%。与3月份数据相比，4月客车产销量同比降幅有所加大，但1~4月累计客车产销量同比降幅略有收窄。从客车的各车型来看，大型客车、中型客车产销均有增长，但轻型客车4月产销下滑严重，而轻型客车在客车市场中所占比例大，因此影响了客车整体市场的回暖。4月，大型客车销量环比、同比均呈现增长，与上月相比，环比增幅有所回落，但同比增幅扩大。具体数据为，4月，大型客车（含非完整车辆）生产6072辆，环比增长8.51%，同比增长15.09%；销售大型客车（含非完整车辆）5765辆，环比增长10.08%，同比增长12.27%。1~4月，大型客车（含非完整车辆）累计产销量分别为21721辆和20657辆，同比分别增长12.42%和9.98%。

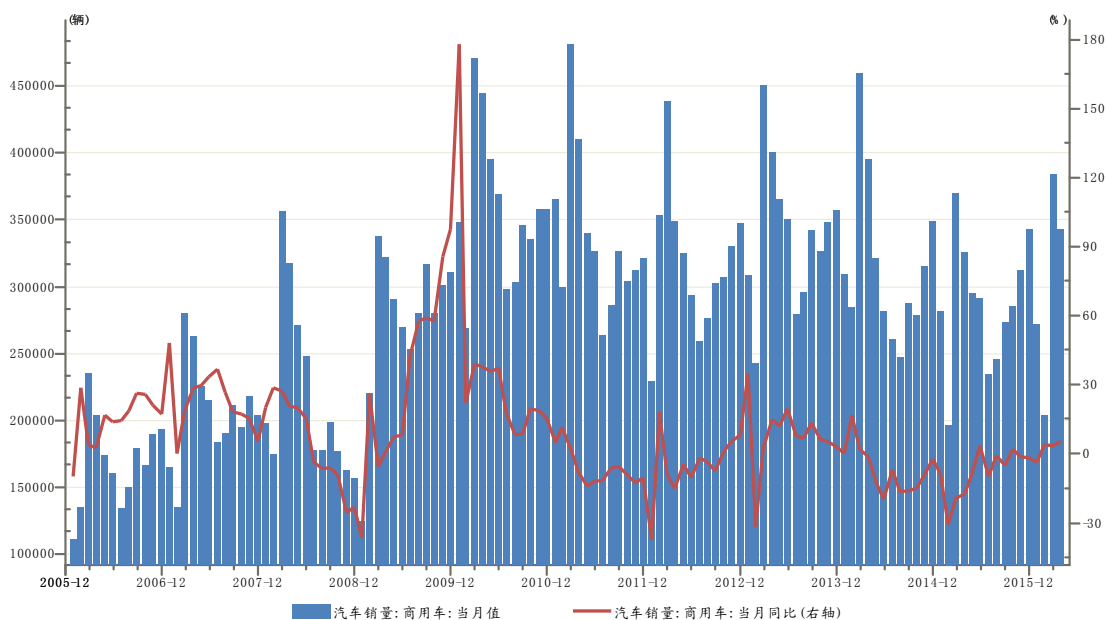
中国汽车出口情况如何？据中国汽车协会最新统计数据，5月汽车企业出口为7.08万辆，比上月增长15%，比上年同期下降7.3%。对于中国汽车企业来说，海外车市的下

滑带来的寒意正令他们感同身受。据中国汽车工业协会的统计数据，2015年前5月国内整车出口31.6万辆，比上年同期下滑13%，其中乘用车出口17.5万辆，比上年同期下滑18.8%。实际上，中国汽车出口量的下滑并不是今年才出现的。2014年汽车累计出口91万辆，比上年下降6.9%，其中乘用车出口53.3万辆，降幅高达10.6%。

国内重卡市场4月销售各类车辆约6.7万辆，受益于去年同期基数较低，同比增长达到14%；1-4月销售21.4万辆，同比增10.1%。公路货运弱复苏、5年替换周期来临及国五新标刺激是重卡增长主要动力。然而，稳增长驱动的经济回升结束，信贷回落，货币政策回归稳健，财政支出放缓。5月中旬主要26城地产销量增速从上旬的34%降至19.8%，其中一线城市销量增速由正转负、二三线城市均大幅下滑，预示下游需求走弱。而5月中旬六大电厂电力耗煤同比增速-9.4%，虽较上月-11.9%降幅收窄，但均低于4月-7.2%的降幅，指向生产依然不佳。在此情况下，5-6月份的重卡销量能否进一步增长存较大的不确定。

国内商用车月销量

### 国内商用车月销量



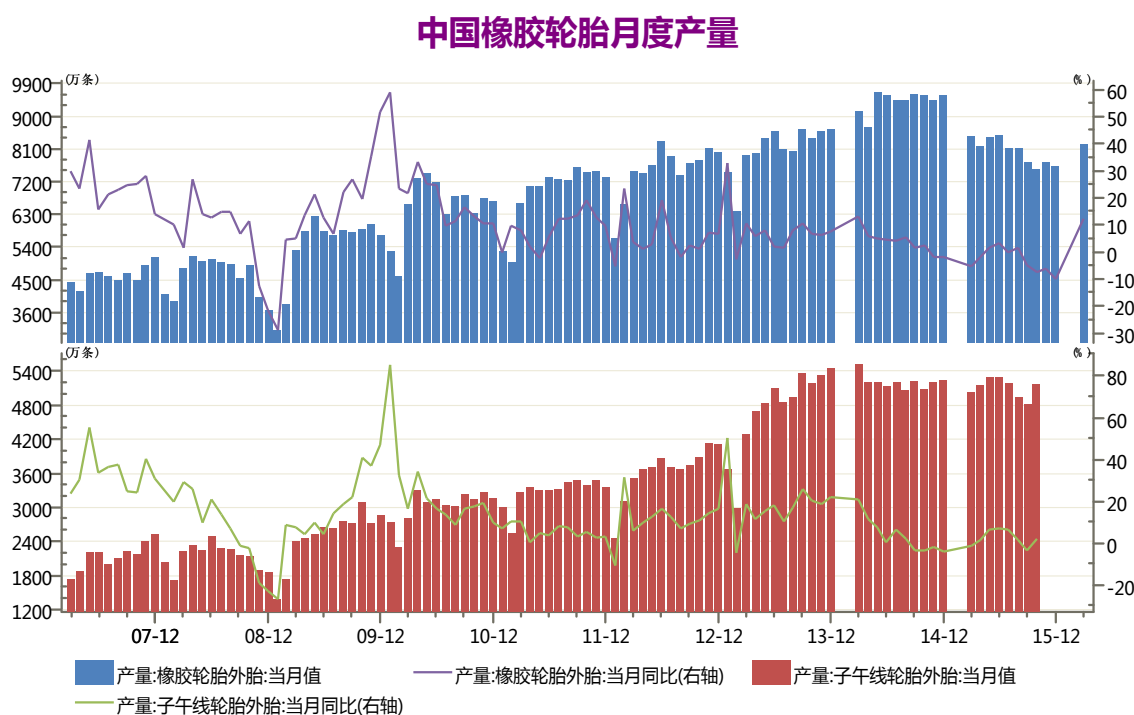
轮胎行业方面，今年3-5月份开工率均好于同期，轮胎内销经销商拿货积极性尚可，出口除双反提前突击因素外，出口澳洲、德国等国家有较大增长。虽然国内替换市场在持续备货后，补库存告一段落，但出口和配套市场维持火爆，5月份轮胎生产依然维持高位。下游轮胎及制品企业年后需求复苏，中大型轮胎厂开工率提升至70%或以上，且



原料库存不多，整体需求量明显提升，刚性需求的持续释放对国内现货形成支撑。总的来说，工厂产销整体略好于去年，但开工进一步提涨空间也有限。

近期虽然多数轮胎厂家开工高位持稳，但是成品库存已开始呈现增长态势，后期开工承压走低可能性增大。市场方面，随着山东部分厂家新政策落地，原先因涨价滞后进货量的商家开始逐步增量，同期终端市场稳步推进，市场交投较前期略有缓和。

中国橡胶轮胎月底产量



数据来源:Wind资讯

## 六、 后市预期

目前沪胶市场面临着产区开割所带来供给增加和上期所库存持续刷新高点的压力。此外，国内经济数据趋弱，稳增长力度下降，良好的下游需求继续提升高度有限，随着后市供给偏紧压力缓解，如果消费没有进一步提升，供应过剩将愈发明显，中期下跌态势不变。但由于原料紧张的局面还需一段时间才能缓解，并且目前价格已经逼近万元关口，预计短期多空争夺将更加明显，空头进一步打压的力度或有所放缓，前期持有的空单可适当止盈，建议等待反弹再入空的机会，切莫追盘。



欢迎扫描二维码！

中州期货研发管理中心（Institute of ZHONGZHOU Futures CO.,Ltd）

地址（address）：山东省烟台市芝罘区南大街 118 号文化宫大厦 17 层 邮编：264000

Floor 17, Wenhua Gong Building, No.118, South Avenue, Zhifu District, Yantai, Shandong

电话（phone）：0535-6699942 传真：0535-6692275

**中州期货研发管理中心** 负责公司的基础研发工作和创新研究工作，研究领域覆盖宏观经济、农产品、化工品、金属、建材、能源等方面以及期权、程序化等方面，拥有一支高素质的专业化团队，具备丰富行业经验，国际化的视野和积极向上的精神，研发部依托公司的强力支持，运用基本面分析和宏观分析，为高端产业客户和机构客户提供套期保值，基差套利，价差交易等咨询服务，在公司原有经纪服务基础上，强化对客户的纵深服务和专业服务。

#### 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做任何保证，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证券或期货的买卖出价或征价，据此作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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。