

宽松供需制约反弹 后市重点关注天气

天然橡胶

内容提要:

- ◆ 从季节性表现来看,国内云南、海南地区进入割胶旺季;雨季到来,东南亚地区旱情得到明显改善,新胶亦大面积开割。按照以往的规律,6-8月东南亚天胶产量将呈现持续回升的态势,供给端压力不断增加。
- ◆ 乘用车市场进入传统的消费淡季,且受各利多政策对市场影响的边际递减效应,6-7月乘用车需求增速料将放缓。
- ◆ 在供给侧改革背景下,经济内生动力不足,工业投资将面临去产能的压力;且从季节性表现来看,6-8月重卡市场进入传统消费淡季,重卡销量难以持续高位运行。
- ◆ 美国商务部初裁认定从中国进口的卡车和公共汽车轮胎存在补贴行为;受英国脱欧影响,国内轮胎出口欧洲市场或受阻,我国轮胎出口前景依旧不容乐观。
- ◆ 截止6月24日,上期所天胶库存量达到32.82万吨,再度刷新上市以后的新高,为常年库存的1.5倍;注册仓单数量为29.95万吨。目前新胶大面积开割,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,如果没有极端天气出现,7月沪胶难有大幅反弹,尤其是九月合约。在庞大的仓单压力下,RU1609将整体维持10000-12000区间震荡,11500上方逢高抛空操作思路。7月中旬,沪胶主力将完成移仓换月,12500下方逢低可轻仓建立RU1701多单。

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

供需关系转空 沪胶重回低位弱势震荡 (月报) 201606

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

供需关系阶段性变化 沪胶有望先抑后扬 (月报) 201602

供给侧改革抑制需求 底部震荡格局难改 (年报) 201601

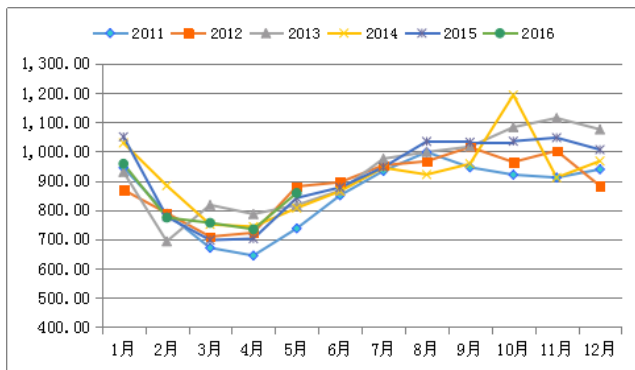
第一部分 基本面分析

一、割胶旺季到来，供应压力增加

胶价的持续低迷一定程度挫伤了胶农的割胶积极性，有海南当地业内人士估计，海南民营胶园有60%左右已经弃割或者改种水果；东南亚部分地区也出现弃割现象。但缺乏政府的统筹规划，民间自发的去产能步伐进程依旧缓慢，且价格高企时大面积扩种所带来的新增产能仍在继续释放，2016年天胶供应压力依旧不减。据ANRPC最新报告显示，今年1-5月主产国天胶产销、进出口量同比均有增长。其中，1-5月天胶产量为408万吨，同比微增0.3%（1-4月同比增长1.9%），预计6、7两个月产量将延续增长势头，全年有望实现0.3%的增长。分国家看，1-5月越南产量增幅最高，达到8.1%；泰国以3.7%的增长率紧随其后；印尼微增0.3%；由于受割胶推迟影响，1-5月中国产量同比大降22.9%，降幅在主产国中属于最高；此外，马来西亚、印度产量分别下滑7.9%、6.4%。出口方面，天胶出口连续五个月增长，1-5月ANRPC天胶出口364.3万吨，同比增长3.2%（1-4月同比增长3.5%）。分国家来看，出口除马来西亚同比下滑8.3%以外，其他三大主产国都有增加，其中，泰国增4.2%、印尼增4%、越南增幅高达17.2%。

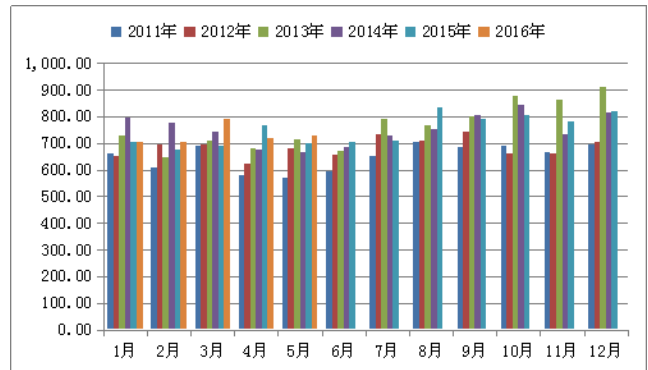
从季节性表现来看，国内云南、海南地区进入割胶旺季；随着雨季到来，东南亚地区旱情得到明显改善，新胶亦大面积开割。按照以往的规律，6-8月东南亚天胶产量将呈现持续回升的态势，供给端压力不断增加。不过，仍需密切关注主产区天气变化，提防拉尼娜现象对天胶生产造成影响。

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，需求端依旧疲弱

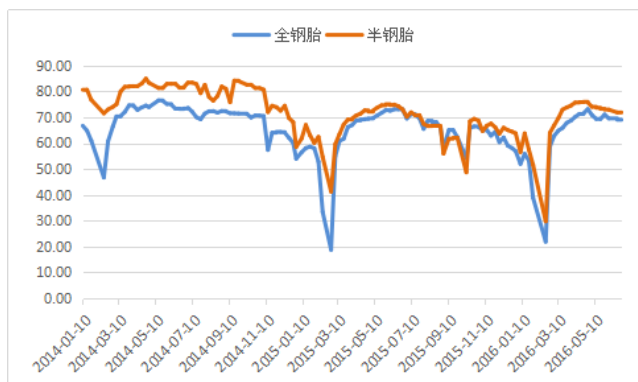
我国70%以上的天然橡胶用于轮胎制造，天胶消费与轮胎产出密切相关。2016年一季度，我国经济各项指标呈现明显的回暖迹象，轮胎行业亦缓慢复苏，企业开工率不断回升。但五六月，下游市场进入消费淡季，轮胎企业开工率呈现回落走势，截止6月24日，全国全钢胎企业开工率为68.98%，较去年同期回落3.92个百分点；半钢胎企业开工率71.94%，较去年同期回落1.06个百分点。

（一）供给侧改革叠加季节性消费淡季，国内市场需求疲弱

2016年5月，中国汽车产销环比下降，但销量同比增速大幅增加。中期协数据显示，5月我国汽车生产206.5万辆，环比下降4.80%，同比增长4.10%，去年同期是下滑1.60%；销售209.2万辆，环比下降1.39%，同比大增9.75%，去年同期是下滑0.40%。1-5，汽车累计产销分别为1084.4万辆和1075.5万辆，同比增长5.60%和6.96%，增幅分别比上年同期提升3.40个百分点和4.85个百分点。

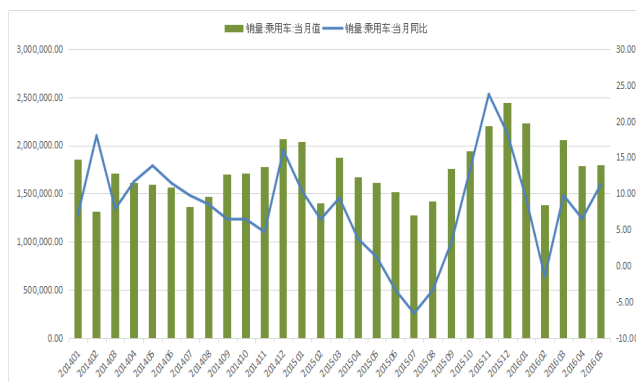
1. 市场进入传统的消费淡季，乘用车增速料将有所放缓

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

分车型来看，2016年5月乘用车市场呈现明显走强态势。中汽协数据显示，5月乘用车生产177.2万辆，环比减少3.38%，同比增长5.53%；销售179.3万辆，环比增加0.52%，同比增长11.27%。在购置税减半政策、二手车限签政策的解除以及新能源汽车补贴等诸多利好政策的提振下，5月1.6升及以下乘用车销售128.3万辆，同比大增18.91%，高于乘用车总体增速7.64个百分点，1.6升及以下乘用车占乘用车销量比重为71.6%。1-5月乘用车累计产销932.7万辆和925.8万辆，同比增长6.59%和7.75%，增幅分别比上年同期减缓1.20个百分点和增加1.39个百分点。

6月中旬中国汽车工业协会副秘书长叶盛基表示，该组织正在游说发改委以及工业和信息化部将对小型汽车实行永久性减税这项减税纳入规划中，以鼓励节能汽车的发展。从中长期看，优惠政策的施行，有利于提振消费，同时还有助于引导行业健康发展。但从季节性表现来，6-7

月乘用车市场进入传统的消费淡季，且受各利多政策对市场影响的边际递减效应，6-7月乘用车需求增速料将放缓。

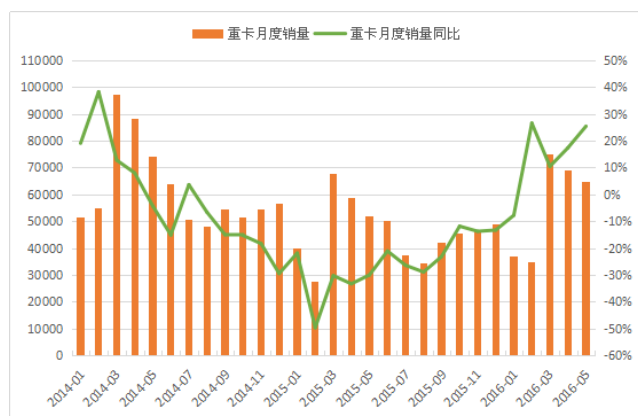
2. 供给侧改革大背景下，重卡销量难以持续高位运行

2016年5月，商用车产销数据环比下滑，同比小幅增加。中汽协数据显示，5月商用车生产29.3万辆，环比下降12.73%，同比增长1.96%；销售29.9万辆，环比下降13.02%，同比增长1.40%。1-5月商用车产销分别完成151.6万辆和149.7万辆，产量同比微增0.89%，销量增长2.32%，去年同期为下滑17.35%和17.27%。分车型产销情况看，5月客车产销比上年同期分别下降14.92%和17.27%，货车产销比上年同期分别增长了5.30%和5.22%；1-5月客车产销比上年同期分别下降9.11%和10.30%，货车产销比上年同期分别增长了2.69%和4.67%。

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。

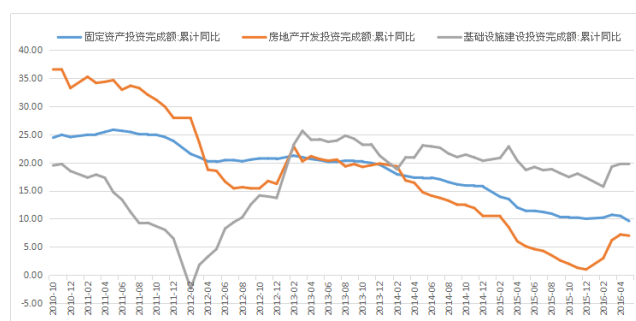
5月，新增信贷虽有增加，但社会融资下降，投资、消费指标双双下滑，经济增长中长期维持缓慢探底的走势。统计局数据显示，5月新增贷款增加至9855亿元（前值5566亿元），但社会融资仅增加6599亿元（前值7510亿元），大幅不及预期的1万亿元，主要原因是未贴现银行承兑汇票和企业债券融资减少，反应金融去杠杆背景下，“影子银行”业务大幅收缩。M2同比增长11.8%（前值12.8%），M1增速扩大至23.7%，二者剪刀差持续扩大，因实体经济回报率、民间投资和消费投资下滑，银行体系资金没有回转到实体经济中去。中国1-5月固定资产投资同比增长9.6%（前值10.5%）。其中，1-5月基础设施建设投资同比增长19.75%（前值19.73%），同比增速微幅增加；1-5月房地产开发投资同比增长7.0%（前值7.2%）。作为

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

重卡销量前兆指标的新开工项目维持增长态势，但增速继续回落，1-5月新开工项目总投资17.82万亿元，同比增速32.2%（前值为38%）。5月重卡市场环比下降，同比连续四个月增加。中汽协数据显示，5月重卡产销6.17万辆和6.89万辆，环比下降7.02%和5.88%（前值分别

为下降 8.84%和 7.85%)，同比分别增长 25.77%和 25.37%(前值分别为增长 25.94%和 17.34%)，销量增幅较上月呈现扩大趋势。

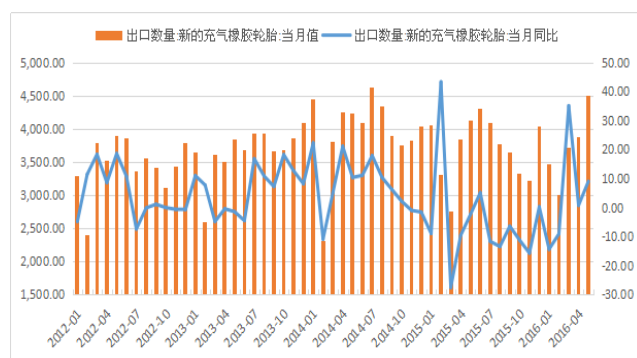
在供给侧改革背景下，经济内生动力不足，工业投资将面临去产能的压力；且从季节性表现来看，6-8月重卡市场进入传统消费淡季，重卡销量难以持续高位运行，需求端支撑转弱。

(二) 轮胎出口欧美或同时回落，出口前景依旧不容乐观

美国对华卡客车轮胎双反调查的推迟，促使 5 月我国轮胎出口大幅增加。海关数据显示，5 月我国轮胎出口 4501 万条，环比大增 16%，同比增加 9%。但美国商务部 6 月 28 日宣布初裁结果，认定从中国进口的卡车和公共汽车轮胎存在补贴行为，补贴幅度从 17.06%至 23.38%。基于补贴幅度的初裁结果，美国商务部将通知美国海关对中国出口的上述产品征收相应的保证金。美国商务部于今年 2 月对从中国进口的上述产品发起反倾销和反补贴（“双反”）调查。根据美方程序，美国商务部和国际贸易委员会将分别于今年 11 月和 12 月对上述调查作出终裁。如果两家机构均作出肯定性终裁，认定从中国进口的此类产品给美国相关产业造成实质性损害或威胁，美国商务部将要求海关对相关产品征收反倾销和反补贴关税。据统计，2015 年美国从中国进口卡车和公共汽车轮胎金额为 10.7 亿美元。

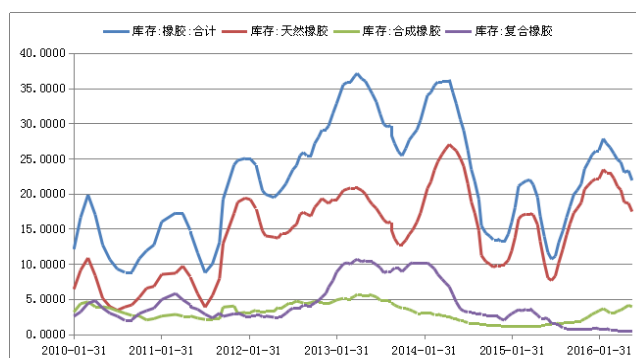
此外，英国脱欧，致使欧洲货币贬值，推升中国对欧元升值。在中国轮胎出口美国市场遇租的同时，可能因为货币因素，欧洲市场短时间内有受阻的可能。一旦轮胎出口欧美同时回落，轮胎市场将受到极大冲击，我国轮胎出口前景依旧不容乐观。

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

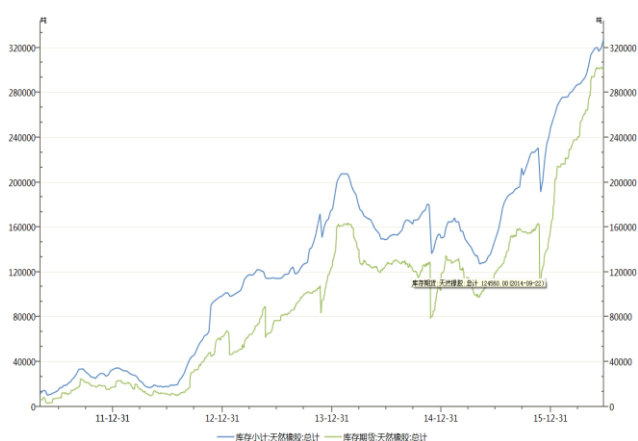
三、期货库存继续攀升，实盘压制胶价反弹

现货方面，5 月底青岛保税区橡胶库存出现小幅回升，但进入 6 月以后，库存再度下滑，截止 6 月 15 日，青岛保税区橡胶库存为 21.88 万吨，较 5 月中旬减少 1.14 万吨。其中，天胶

库存 17.44 万吨，较 5 月中旬减少 1.34 万吨；合成胶 3.90 万吨，较 5 月中旬增加 0.19 万吨；复合胶 0.54 万吨，较 5 月中旬微增 0.01 万吨。

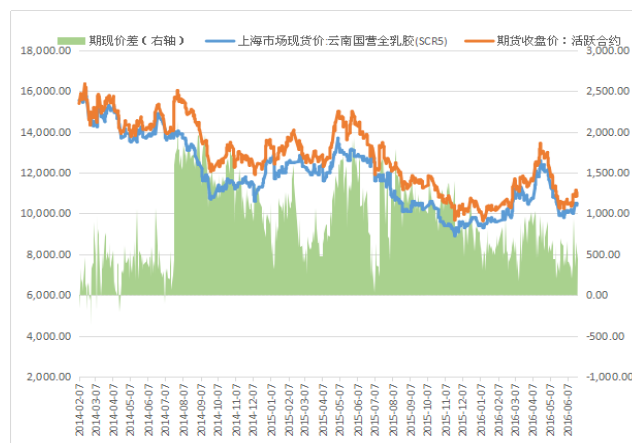
虽然保税区库存下降，但期货库存继续攀升。6 月初，受 1605 合约交割，部分仓单流出影响，上期所天胶期货库存出现小幅下滑，但随着盘面的反弹，库存回流速度加快，截止 6 月 24 日，上期所天胶库存量达到 32.82 万吨，再度刷新上市以后的新高，为常年库存的 1.5 倍；注册仓单数量为 29.95 万吨。上期所天胶交割库总库容已扩大至 41.7 万吨。目前新胶大面积交割，后续新胶入库压力逐渐增加，预计 9 月之前天胶期货库存仍将维持增长态势，超高库存对盘面造成较强的压制作用。

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

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我国带来大量降雨，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。

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

6月以来，宏观市场情绪主导行情，沪胶呈现先抑后扬的走势。上半月，在供需关系转向宽松及仓单压力庞大的影响下，胶价低位震荡，主力合约RU1609维持10145-10750区间窄幅震荡；6月17日以来，在英国退欧靴子落地及整体商品市场氛围回暖的影响下，沪胶突破低位震荡区间，呈现反弹走势。但由于沪胶基本面支撑最弱，反弹空间亦有限，6月30日RU1609报收于11425元/吨，较5月31日收盘上涨9.28%。

图 11. 沪胶指数周 K 线图



资料来源：文华财经

图 12. 沪胶指数日 K 线图



资料来源：文华财经

从沪胶指数周 K 线图上看，胶价突破低位震荡区间，期价站上 60 周均线，KDJ 指标金叉，周线级别反弹。从沪胶 RU1609 日 K 线图上看，6 月 17 日期价突破低位震荡区间，呈现明显的反弹走势，趋势上有可能开始走大级别的上涨第 3 浪，短线反弹第一目标位 12500，第二目标 13000，中期反弹目标位看至 14500 一线。

第三部分 后市展望

美国加息预期减弱，英国退欧靴子落地，诸多风险事件已集中释放，7 月市场风险偏好回暖，且英国退欧或引发多国央行扩大货币宽松力度，资产配置倾向于投入连续五年熊市的大宗商品市场。具体到各个品种，基本面的实际情况将决定资金的动向。目前来看，天胶供需基本面维持宽松格局。供给方面，国内云南、海南地区进入割胶旺季；雨季到来，东南亚地区旱情得到明显改善，新胶亦大面积开割，6-8 月东南亚天胶产量将呈现持续回升的态势，供给端压力不断增加。需求方面，在供给侧改革背景下，经济内生动力不足，工业投资将面临去产能的压力，叠加季节性消费淡季，汽车市场需求增速料将放缓，内需维持低迷；美国商务部初裁认定从中国进口的卡车和公共汽车轮胎存在补贴行为，而受英国脱欧影响，轮胎出口欧洲市场或

受阻，轮胎出口前景依旧悲观。此外，上期所天胶库存不断刷新上市以来的新高，庞大的仓单压力制约胶价反弹。

但由此同时，我们也需要考虑到一个重要的变量，即天气。今年下半年发生拉尼娜现象的概率较大，国内外天胶主产区或出现洪涝灾害。目前天胶的反弹力度相对较弱，一旦天气出现异常，极易吸引投机资金涌入，胶价的波动幅度将放大。

综合分析，我们认为，如果没有极端天气出现，7月沪胶难有大幅反弹，尤其是九月合约。在庞大的仓单压力下，RU1609将整体维持10000-12000区间震荡，11500上方逢高抛空操作思路。7月中旬，沪胶主力将完成移仓换月，12500下方逢低可轻仓建立RU1701多单。

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

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

新纪元期货大厦

广州营业部

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**苏州营业部**

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

常州营业部

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