

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

沪胶：新季开割供应增加，后市面临回调需求

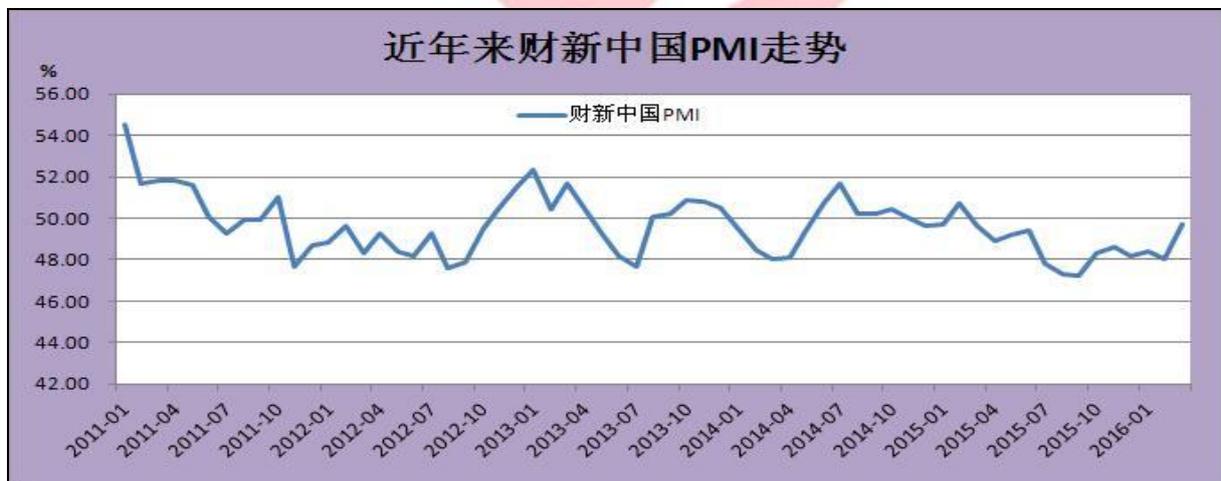
4 月份，泰国政府采购烟片和印尼收储推升海外原料价格，下游轮胎行业也迎来需求小旺季，沪胶期货价格强势上涨。然而，过快上涨之后，下游接受力度已有所放缓，在季节性青黄不接和轮胎旺季的阶段后，供需局面的改善或将带来回调的需要。

一、影响因素分析

（一）、宏观环境方面

过去一年以来，制造业运行持续呈现月度环比放缓，但整体放缓率维持小幅水平。数据显示，中国 3 月财新制造业 PMI 49.7，高出 2 月 1.7 个百分点，虽然仍低于枯荣线临界值，但已是 13 个月来最高记录，显示制造业运行轻微放缓。

在经济下行压力较大的情况下，国家政府工作报告中将财政赤字扩大至 3%，一方面是大幅减税，另一方面扩大政府投资。政府的刺激举措，再度使得市场对中国经济“硬着陆”的担忧减弱。而 3 月财新中国制造业 PMI 所有分项均较 2 月有所改善，产出、新订单两个分项指标向上突破 50 荣枯线水平，表明前期的刺激政策效果在逐渐发挥。不过，今年政府经济工作报告中首次采用区间形式：6.5%-7%，这表明了政府谨慎托稳经济的态度，但这并不代表经济将大幅增长。



资料来源：wind 瑞达期货研究院

（二）、天然橡胶产业链供需情况

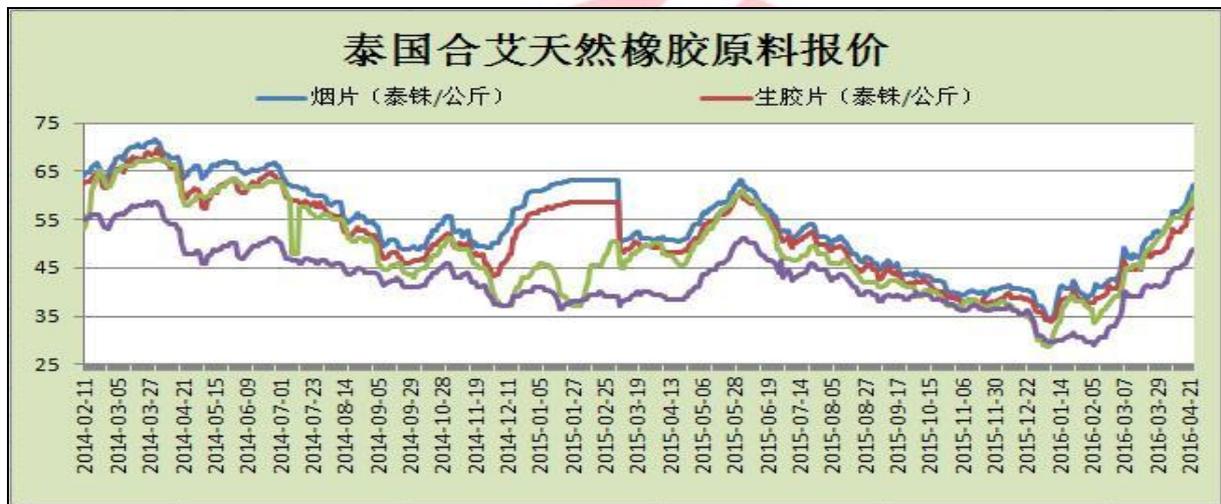
1、主产国供应情况分析

泰国、印尼和马来西亚自 3 月份开始实施 61.5 万吨的出口吨位计划。然而，ANRPC 报告显示，2016 年 1 季度成员国天胶产量同比微增 1.8%，出口增长 7.7%。其中，泰国产量增速达 7%，出口增幅达到 14.9%，印尼也有 7.3% 的增长。此外，2015 年越南天胶产量超过 100 万吨，同比增长 6.6%，这是越南首次跻身百万吨，预计 2016 年产量将延续这一势头。由于现阶段天然橡胶价格偏低，越南

出口量也处于持续上升态势。越南海关公布的数据显示，越南 2016 年 3 月橡胶出口量为 91,167 吨，同比增 45.1%，环比增 75.2%。而近年来越南天然橡胶产量快速增加，将加大全球天然橡胶过剩压力。

从国内产区情况看，4 月底新一季割胶季开始，云南产区已全面开割，但产出量还不小，国营一级胶水收购价在 11.3-11.5 元/公斤；海南产区 4 月下旬部分民营厂提前试割，多数胶厂将于 24-25 号前后开割，由于当前浓缩乳胶折干价明显升水全乳，开割初期将以生产浓乳为主，预计上市时间在 5 月 10 日前后，全乳上市时间也将因此拖后。因四月中旬价格大幅反弹，国内胶农整体开割积极性有所提升。但此前因干旱产区整体开割推迟了 2 周左右，后续产量需继续观察天气变化。而当前的原料供应仍然十分紧张，加工厂继续消耗前期原料储备，部分大厂原料不足，若采购采购难度持续，后续可能调低开工。

海外方面，因政府交货需求，泰国胶片供应紧张，海外价格整体表现强于国内，加上越南、老挝开割情况均不太乐观，泰国中心市场原料价格出现连续上涨。不过，由于拉涨过快，国内现货买盘略显观望。但随着产区陆续开割，天然橡胶市场将新一轮的供应压力。



资料来源：wind 瑞达期货研究院

2、橡胶现货市场供需情况分析

4 月份天然橡胶市场整体表现为外盘强而内盘弱，使得进口倒挂愈发明显，而进口利润被压缩为负，使得国内贸易商难以补仓，出货以消化库存为主。随着市场库存的逐渐消化，贸易商惜售情绪增强。然而，过快的涨势使得下游工厂短期内难以接受高价盘，买盘多以刚需为主。

从进口情况来看，海关数据显示，中国 2016 年 3 月天然橡胶（包括胶乳）进口量为 243,488 吨，环比增 75%，比去年同期增 10%；1-3 月进口量为 605,426 吨，同比降 2%。3 月合成橡胶（包括胶乳）进口 293,929 吨，环比增 73%，同比大增 106%；1-3 月进口量为 697,512 吨，同比增 90%。由于该进口量针对的是 4001 项下天然橡胶及 4002 项下合成橡胶，即包含天然橡胶原胶（含胶乳）、合成橡胶（含胶乳）、混合橡胶，并不包含 4005 项下的复合胶数量。受复合胶新国标影响，天然橡胶复合胶在 2015 年上半年大量进口，而下半年以来市场份额已基本被混合橡胶替代。考虑到 2015 年 3 月复合胶超过 10 万吨的进口量，去年同期天然及合成胶进口总量应有 46 万吨。2016 年 3 月进口统计中同比增量的 18 万吨，预计以混合胶为主，基本符合市场格局。

值得关注的是，天然橡胶期货库存仍在持续增长中。截止 4 月 22 日，上期所天然橡胶库存达 292990 吨，仓单也达到 260820 吨，为历史新高。由于总库存接近 30 万吨，且大部分将在今年 11 月到期，期货升水现货，使得资金对沪胶主动做多意愿明显偏弱。而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，特别是 5 月合约临近交割月，在庞大的库存压制下，期价将面临下行风险。



资料来源：上期所 瑞达期货研究院

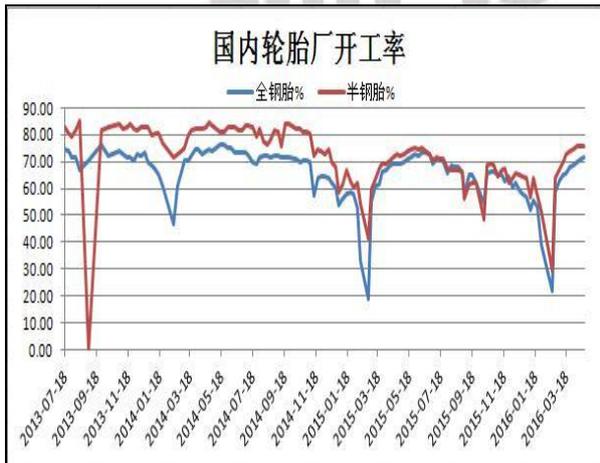


资料来源：上期所 瑞达期货研究院

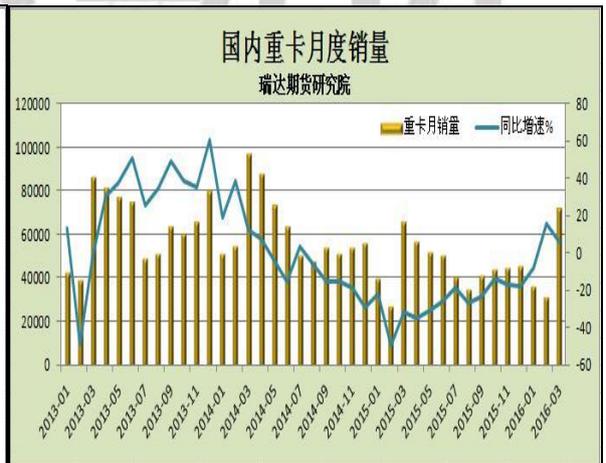
3、下游汽车、轮胎行业状况分析

一般来说，3、4月为国内全钢胎市场的需求小旺季。春节过后，国内轮胎生产开工率稳步提升，整体维持在70%以上。美国在2016年1月份提出对中国全钢胎双反，目前双反仍在调查中，税率亦未确定，因此国外代理商积极采购储备一定库存，出口订单也明显增多。美国全钢因双反提前释放订单力度较大，但六月后料开始回落。而国内轮胎行业产能过剩的现象依然存在。随着传统小旺季的淡去，后期国内轮胎行业将面临更大的挑战。

从终端销售来看，数据显示，国内重卡市场3月份共销售各类车辆约7.2万辆，比去年同期增长6%，环比今年2月大幅上涨106%。今年3月份重卡销量的增长，一方面是受益于去年同期基数的偏低；另一方面，部分区域房地产市场复苏，带动了这些地方重卡市场的回暖。然而，虽然较去年同期有所增长，但其实还没有达到最近四年的月度平均值。此外，重卡受4月1日起实施的国五标准影响提前放量，后期需求被证伪的可能性较大。



资料来源：wind 瑞达期货研究院



资料来源：wind 瑞达期货研究院

二、市场评估与展望

整体来看，目前供应已处于停割向开割期过渡的阶段，4月末至5月初供应将逐步回升。在全球新的产胶旺季到来之前，迅速攀升的胶价将导致新一季供应端减产预期大大降低。而下游工厂受迫于刚需采购，实体需求对于原料价格的接受程度有待考验，若后续需求没有更大的增长，短期供应紧张矛盾将很快得到化解。加上国内保税区、上期所库存充裕，近日现货市场高价成交遇阻，且5月合约交割期临近，庞大的仓单库存对期货价格将产生明显的压制，5月份沪胶期价或面临回调风险。

操作策略：

（一）短线策略

从沪胶 1609 合约日 K 线图来看，5 日均线向下交叉，10 日均线也有走弱迹象。期价跌破 10 日均线，短线将向下寻求支撑。从 MACD 指标看，红柱不断缩小，DIFF 向下交叉 DEA，短期仍有继续走弱的需求。建议关注 20 日均线（即 12400 一线）附近支撑，在 12400-13000 区间交易。



（二）中线策略

从沪胶 1609 合约周 K 线图来看，均线系统交错，但趋于平缓，而 K 线离均线系统较远，后市有向下寻求支撑的要求。中线建议关注 20 周均线支撑，13000-11500 区间逢高抛空操作。



（三）套利

从天然橡胶的期现套利情况来看，截至 4 月 28 日，主销区全乳胶报价 12050 元/吨，沪胶主力结算价在 12800 元/吨，期货升水现货，后市可关注期现套利机会。从跨期套利来看，截止 4 月 28 日收盘，1605-1609 合约价差在 460，但 1605 合约即将进入交割月，不适合再度介入 5-9 套利，建议暂时观望，寻求 9-1 套利机会。



（四）企业套保

在套期保值方面，目前天然橡胶市场仍承受来自庞大的库存压制，并且随着 5 月份天然橡胶产区的全面开割，后市将再度面临来自供给端的压力。而经过 4 月份的胶价的强势上涨，企业套保空间逐步显现，建议原料生产商适时介入套保空单，

◇ 风险防范

- ◇ 1、关注国内外经济政策变动；
- ◇ 2、产胶国政策；
- ◇ 3、交易所库存和保税区库存变动；
- ◇ 4、下游采购态度和数量。

瑞达期货研究院：林静宜

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

【瑞达期货分支机构】

上海成都北路营业部

上海市静安区成都北路199号401室

成都营业部

成都市锦江区一环路东五段46号1栋1单元16层

南京营业部

南京市庐山路158号嘉业国际城3幢2510室

厦门营业部

厦门市思明区湖滨西路9号15C单元

贵阳营业部

贵阳市云岩区富水北路68号贵州省物资综合大楼15楼3-6号

汕头营业部

广东省汕头市金平区金砂路99号君悦华庭1栋514、519、520号

泉州营业部

泉州市丰泽区浦西万达广场商业综合体1号建筑（甲级写字楼1A塔）A1207

石狮营业部

石狮市金林路兴业大厦21层

晋江营业部

晋江市梅岭街道世纪大道东侧万达广场商业综合体3幢B座B1603、1605、1606

莆田营业部

莆田市城厢区霞林街道荔华东大道8号莆田万达广场3号楼2007-2009室

漳州营业部

福建省漳州市芗城区胜利东路3号漳州发展广场18层1803室

三明营业部

三明市梅列区崇桂新村46幢二层

龙岩营业部

龙岩市新罗区西陂街道龙岩大道383号（龙岩国际商贸中心）A幢17层1726

广州营业部

广东省广州市天河区天河北路183-187号房1001房

长沙营业部

长沙市天心区劳动西路289号嘉盛国际大厦21层21005-21007室

杭州营业部

杭州市江干区香樟路2号泛海国际中心1幢1003、1004室

南昌营业部

南昌市洪城路8号2幢B座1102室

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2403、2404号

深圳深南大道营业部

深圳市福田区福田街道中心区26-3中国凤凰大厦2座14B

深圳营业部

深圳市福田区联合广场A栋塔楼A1510、A1511

武汉营业部

武汉市江汉区唐家墩路菱角湖万达广场A栋A2单元7层2-9室

福州营业部

福州市鼓楼区温泉街道东大路92号华源大厦8层05、07-10室

乐山营业部

四川省乐山市市中区凤凰路南段211号1栋19楼3号

鄂尔多斯营业部

鄂尔多斯市东胜区鄂托克西街博源大厦11层1108-1109室

梧州营业部

梧州市新兴三路8号西侧二楼

重庆营业部

重庆市渝中区五一路8号第24层2号

昆明营业部

昆明市环城西路611-613号A幢15层3、4号

郑州营业部

郑州市金水区未来路69号未来大厦909室

柳州营业部

柳州市景行路19号方东大厦6楼

绵阳营业部

绵阳市涪城区临园路东段72号新益大厦写字楼25楼05-08号

徐州营业部

徐州市云龙区和平路帝都大厦1#-1-302室

赣州营业部

江西省赣州市长征大道6号金鹏雅典园17号写字楼

上海向城路营业部

上海市浦东新区向城路288号1203室

北京营业部

北京市海淀区大柳树路17号富海中心3号楼602室

济南营业部

山东省济南市槐荫区经七纬十二路银座中心1号楼1-1802室

南宁营业部

南宁市民族大道141号中鼎万象东方D单元D401号、D402号

宜春营业部

宜春市宜阳大道505号永益翡翠城35栋2层2-1室