

## 天胶：利空因素继续 跌势或将延续

### 本月要点：

- 橡胶供应开始增加
- 大宗商品表现不佳
- 库存上升势头延续
- 需求或将见顶
- 中期行情或将维持跌势

### 一、中短期观点：利空因素延续，沪胶行情继续偏空

今年以来，沪胶行情再创下4年来的新高22310点后，一直延续下跌行情，在一系列利空因素影响、沪胶主力合约连续突破多个整数关口，创下了13225的新低。泰国即将对剩余的10.7万吨橡胶进行抛储、开割季的逐步来临，未来橡胶供给预计将会出现较大的提升；随着重卡市场逐步进入销售淡季、轮胎产业表现不佳，目前需求端可能将逐步见顶并逐步转淡。受需求和供给端因素的影响下，天然橡胶库存持续增加，高企的库存也给沪胶价格带来较强的压制。另外，近期以黑色系为代表的大宗商品的大幅下跌，也进一步对橡胶价格产生了压制。因此，预计未来沪胶行情可能将延续弱势行情，预计未来一个月内将在12000—13000点内呈现弱势震荡格局。

图1：沪胶1709日线走势



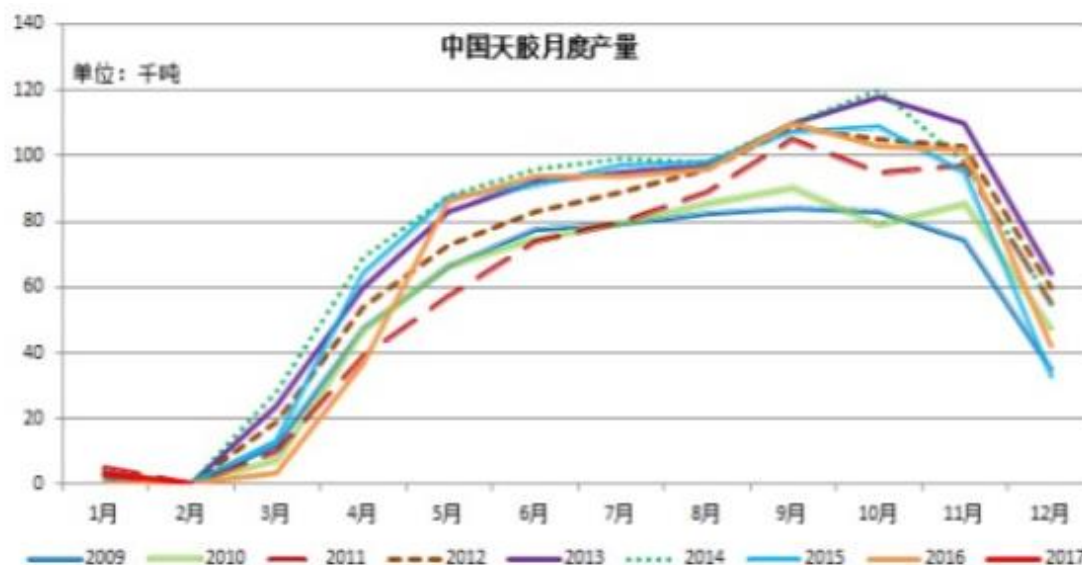
数据来源：文华财经、云晨期货研发部

### 二、开割季即将来临，橡胶供应开始增加

当前，云南、海南等橡胶产地已经陆续开割，国内橡胶供给逐步进入增长周期，不过，4月由于白粉病疫情的影响，两地产量受到了一定的影响。不过，进入5月后，随着

天气转暖，白粉病疫情有望缓解，因而随着疫情的缓解，橡胶的供给将会上升。

图2：中国天胶月度产量（单位：千吨）

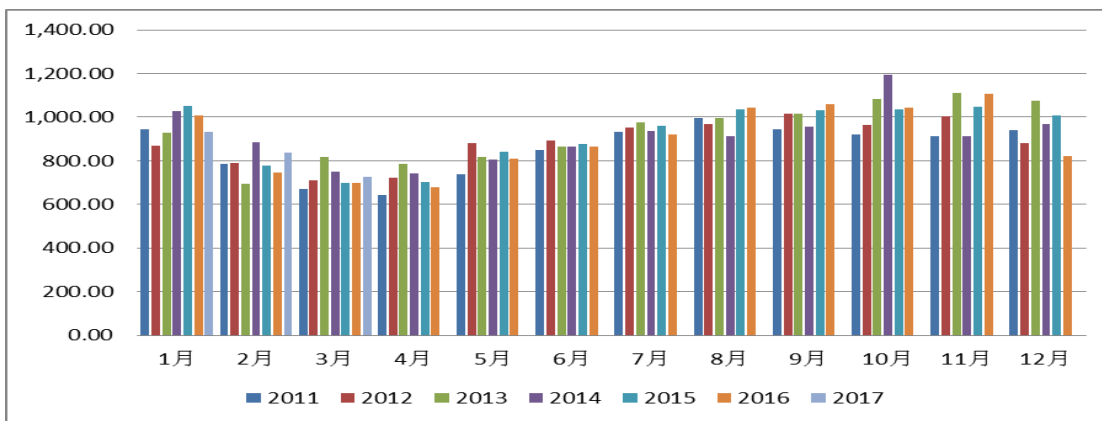


数据来源：Wind 数据、云晨期货研发部

可以发现，进入4、5月份后中国国内的天胶产量都会出现一个较大幅度的提升，并持续一个较高的产量直到10月份为止。从而我们预计进入5月份后，国内天胶产量出现较大幅度上升是大概率事件。

随着国内产区的逐步开割，东南亚产区也将逐步进入开割期，据ANRPC最新数据显示，各主产国2017年第一季度天然橡胶总产量为249.9万吨，同比上升2%，虽然增长幅度不大，不过除了受天气影响较大的泰国和马来西亚外，各天胶产国产量均出现了不同幅度的上升，预计，上半年，ANRPC的产量有望继续增加，预计2017年上半年天然橡胶产量将增长至499万吨，同比增长3.9%，全年产量有望增长4.7%左右。

图3：ANRPC 天胶产量（单位：千吨）



数据来源：Wind 数据、云晨期货研发部

2016年底，各天胶生产国均受到了暴雨、洪水等自然灾害的影响，天气因素的炒作使得天胶价格在2017年初创下了近年来的新高，年后由于泰国政府的公开抛储，弥补了这一供给缺口，年初炒作的供给不足的题材也因此宣告结束，价格因此连续下跌。经过四次抛储后，泰国橡胶储备剩余10.7万吨，并也将于近期进行公开拍卖，这将使得橡胶供给进一步增加。

随着国内产区疫情的缓解，东南亚产区陆续开割，加上泰国的最后一次抛储，橡胶供应段的压力将继续增大，未来沪胶的价格仍将继续承压。

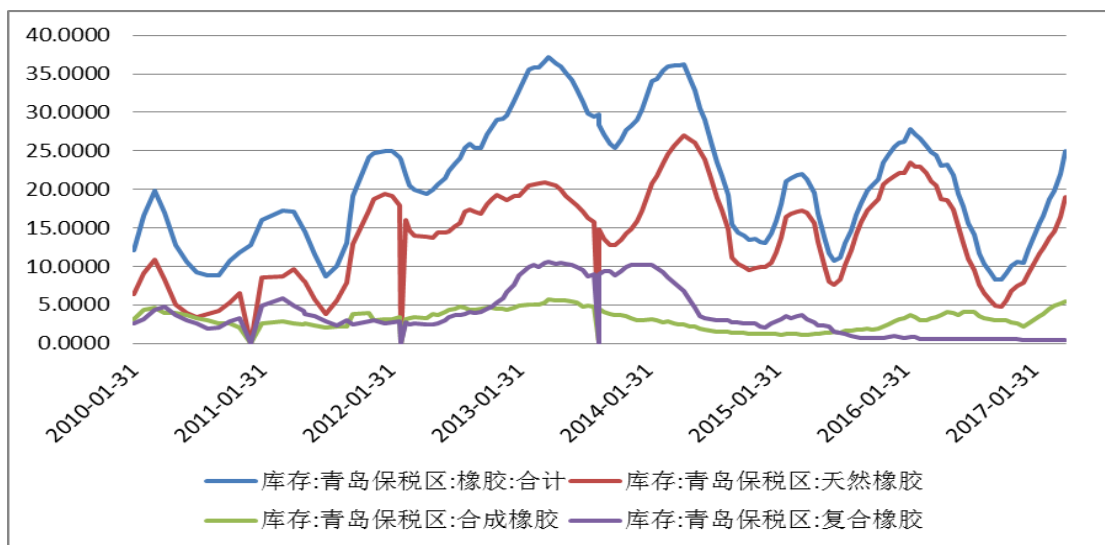
### 三、美元加息预期走强，大宗商品表现不佳

美联储虽然在五月并没有选择加息策略，但是这使得6月的加息预期进一步走强，近期发布的4月美国非农就业数据又由于市场预期，这使得美国6月加息概率进一步增强，部分“鹰派”成员甚至提议美联储进行“缩表”操作。在这些消息影响下，以黑色系为代表大宗商品都出现了不同程度的下跌。这样也进一步使得橡胶在4月末、五月初出现了较大幅度的下跌，从短期来看，随着美元加息预期的逐步走强，大宗商品仍将承压，橡胶价格出现反弹的概率不高。

### 四、库存上升势头继续延续

截至2017年5月2日，青岛保税区橡胶库存回升至24.98万吨，继续保持上升趋势，并已回升至历史同期水平，较2017年初上升了137.45%。其中上升幅度最大的依旧是天然橡胶库存上升，合成橡胶库存也有了一定的上升。

图4：保税区橡胶库存



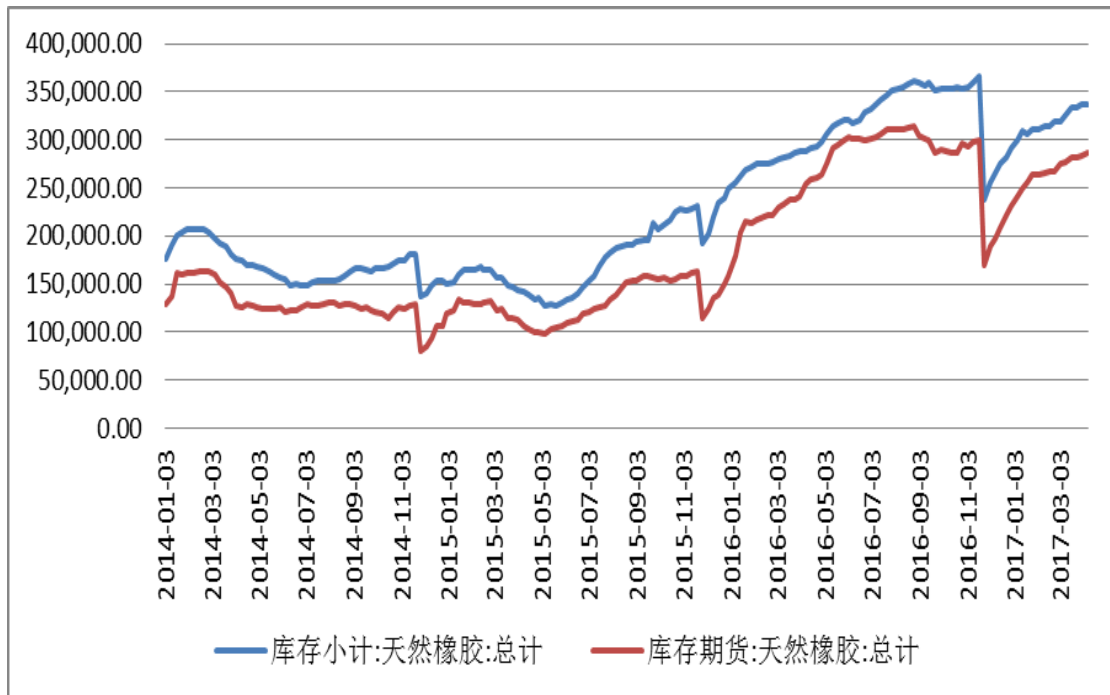
数据来源：Wind 数据、云晨期货研发部

橡胶库存上涨的原因主要有两个方面：一、春节后进口橡胶大量到港，1—4月，我国天然橡胶进口量大幅增加，按照历史情况来看，轮胎企业的采购船期大多集中在5月，加上国内产区开始逐步开割，随着新胶上市，青岛保税区库存仍有进一步上升的可能；二、下游需求转冷，当前重卡销量表现不及预期，轮胎企业开工率不及去年同期水平。

具体来看，天然橡胶为19.04万吨，较年底库存底增长11.2万吨，涨幅142.86%；复合胶0.44万吨，相对年底库存几乎没有变化；而合成橡胶为5.5万吨，较年底库存上涨3.27万吨，涨幅146.64%。此次库存增长主要受天然橡胶库存攀升影响，同时合成胶库存也有所上升。

上期所库存继续维持高位态势，当前上期所库存为33万吨的历史天量，并且5月后，橡胶将逐步进入高产期，随着新胶的上市，高涨的库存可能会进一步对天胶价格产生压制，不过这些压力要等到09或11合约交割时，才会逐渐体现，当前上期所库存对期货价格的压力不大。

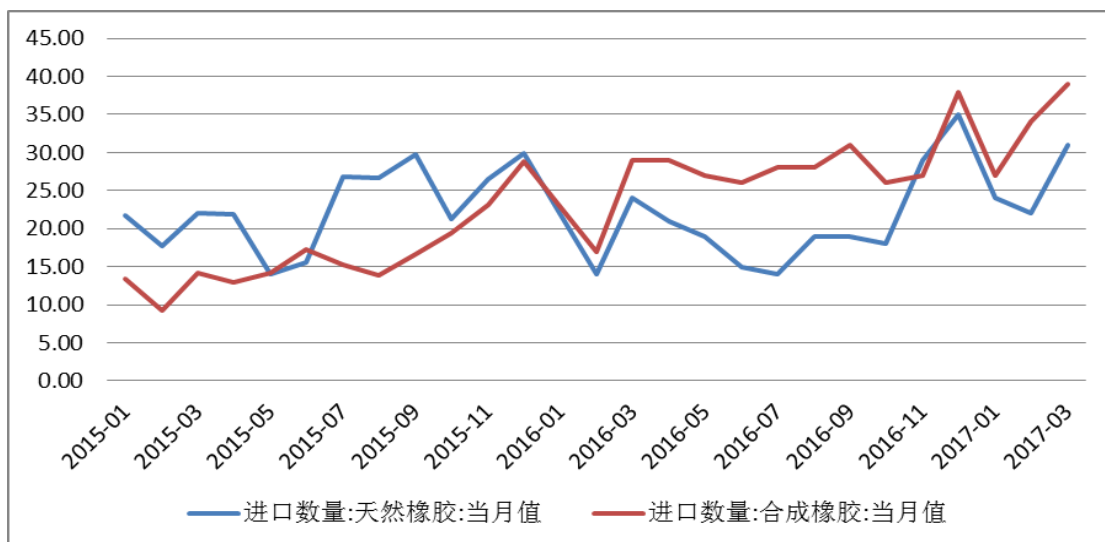
图5：上期所库存



数据来源：Wind 数据、云晨期货研发部

2017年3月，我国进口天然橡胶进口量为31万吨，环比上升40.9%，同比增幅为29.17%，同比环比均出现了较大幅度的增加；合成橡胶进口39万吨，环比增加14.71%，同比也增加了34.48%。春节过后，进口橡胶大量到港是进口大增的主要原因，进口数量的大幅增加，使得橡胶库存大幅提高。

图 6: 国内进口天然橡胶月度总量



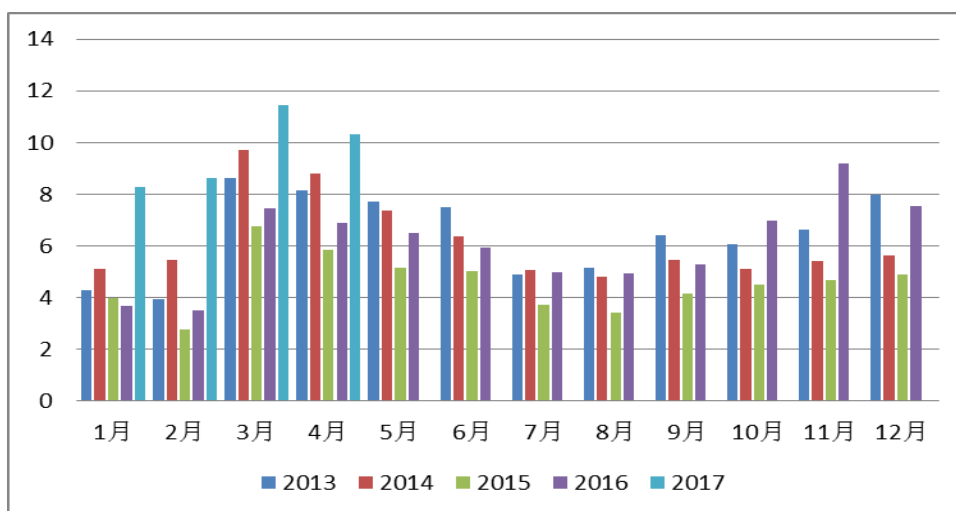
数据来源: Wind 数据、云晨期货研发部

## 四、下游需求表现不及预期，短期或将见顶

当前橡胶需求方面，2016 年年末和 2017 年年初高涨的橡胶需求，可能将会有所转冷，随着各类利多政策的逐步退出和环保政策的影响，未来橡胶需求可能会逐渐转冷，很难再复制前段时间的火爆需求，短期需求将会出现下滑。

2017 年 4 月国内重卡销量 10.3 万辆，同比大幅增长 50%，不过环比也下降 10%，为近期以来首次环比下降。重卡市场表现不及预期水平，未来宏观经济数据预期偏弱，治超政策的刺激与逐步消退，加上传统重卡销售旺季的过去，未来重卡市场增速可能会逐步放缓，并逐步进入销售淡季。

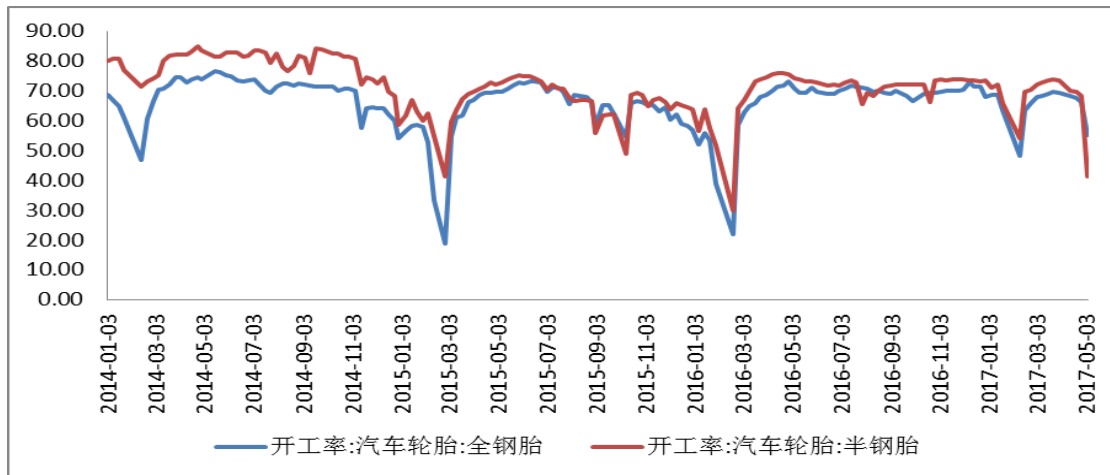
图 7: 重卡月度销量 (万辆)



数据来源: Wind 数据、云晨期货研发部

乘用车市场方面，受购置税减免政策到期影响，2017年前两个月产销同比都出现了较大程度的下滑。受2016年提前消费和高基数的影响，2017年全年，乘用车市场销售的增幅不会较大，预计全年将呈现一个低速增长的格局。

图8：国内轮胎开工率



数据来源：Wind 数据、云晨期货研发部

轮胎开工率方面，年后轮胎开工率开始反弹，不过进入4月份后，随着环保政策等因素的影响，轮胎开工率开始逐步下滑。截止2017年5月5日，全钢胎汽车轮胎开工率为55.03%，同比下降15.79%，环比下降11.14%，半钢胎汽车轮胎开工率为41.12%，同比下降32.9%，环比下降27%。可以发现轮胎开工率在4月份后，有了较大幅度的下滑，近期由于各地环保政策的原因，许多轮胎生产厂商停工减产，并且由于不少工厂前期囤货较多，橡胶需求的提升空间不大。

综上所述，天然橡胶需求端表现较为一般，并且由于宏观增政策、企业库存较高等原因，需求未来下滑的可能性较大，由于需求端无法继续延续高涨的需求，需求端无法对橡胶价格提供有效的支撑。

### 五、结论：沪胶维持偏弱格局，反弹可能性不大

综上分析，沪胶行情在未来一段时间将会延续弱势，橡胶库存持续增加，近期大宗商品价格普遍下跌，未来新胶即将上市，加之需求端转冷的可能性较大，沪胶价格未来预计将维持低位震荡，震荡区间为12000—13000点。

云晨期货研发部 胡淙海

2017年4月10日



## 橡胶期货月度分析报告

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，云晨研发部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经云晨研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

云晨期货有限责任公司

地址：昆明市人民东路 111 号

邮编：650051

研 发 部：0871—63142021

经纪业务部：0871—63142036、63142038

网址：<http://www.ycfutures.com>

云晨期货有限责任公司

地址：昆明市人民东路111号

邮编：650051

研发部：0871—3142021

经纪业务部：0871 - 3142036、3142038

网址：<http://www.ycfutures.com>