



沪胶初显底部形态

要点：

- 1、天胶供应压力不减
- 2、下游需求低迷
- 3、主产国救市效果不明显
- 4、价差分析
- 5、沪胶初现底部形态

后市展望与操作策略：

2月份沪胶继续震荡，只是波动区间有所抬高，化工类商品普涨对胶价有所提振，但沪胶表现弱于多数化工品，基本面乏善可陈使得胶价上涨乏力。下游企业需求较为低迷，春节假期前后开工率相对较低，而美国对中国出口的卡车及公共汽车轮胎展开双反调查令出口前景堪忧。泰国、印尼、马来西亚等主产国联手限制天胶出口，但在全球经济放缓及原油、美元走势震荡的背景下，利多效果的大小还有待观察。

3、4月份国内外产区将相继开始割胶，供应压力又将显现。尽管胶价继续下跌可能空间有限，但上涨空间同样也不宜太乐观。近日沪胶突破整理形态走高，上方压力位改为12000元，而11000元关口可能由压力转为支持。

一、天胶供应压力不减

尽管国内产区早已停割，但受进口增加的影响，天胶库存继续增加，供应压力有增无减。

中国海关总署最新公布的数据显示，中国2016年1月天然橡胶（包括胶乳）进口量为222561吨，环比降26%，

比去年同期增2.4%；1月合成橡胶（包括胶乳）进口233729吨，环比降19%，同比增74.8%。

截至2月29日青岛保税区橡胶库存下降至27.14万吨，较2月中旬的27.81万吨减少0.67万吨，跌幅2.3%。具体来看，天然橡胶为22.97万吨，较2月中旬减少0.45万吨，跌幅1.92%；复合胶0.8万吨，较2月中旬增加0.03万吨，涨幅3.9%；而合成橡胶为3.37万吨，较2月中旬下降0.25万吨，跌幅6.91%。此次库存减少主要是受合成胶和天然橡胶库存下降影响。

上海期货交易所制定交割库的天然橡胶库存自2016年1月初起创下历史新高，进入3月份后还没有见顶迹象。期货价格长期高于现货市场吸引大量实物进入交割库，且期货橡胶的标的物在现货市场上需求较为有限，基本上长期处于供大于求的局面。

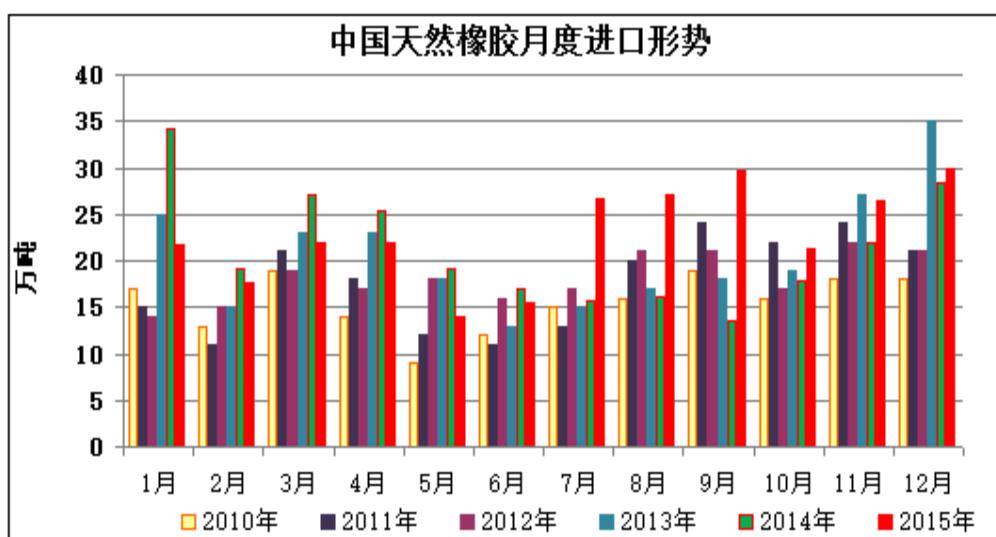


图1、中国橡胶月度进口 资料来源：WIND、方正中期研究院

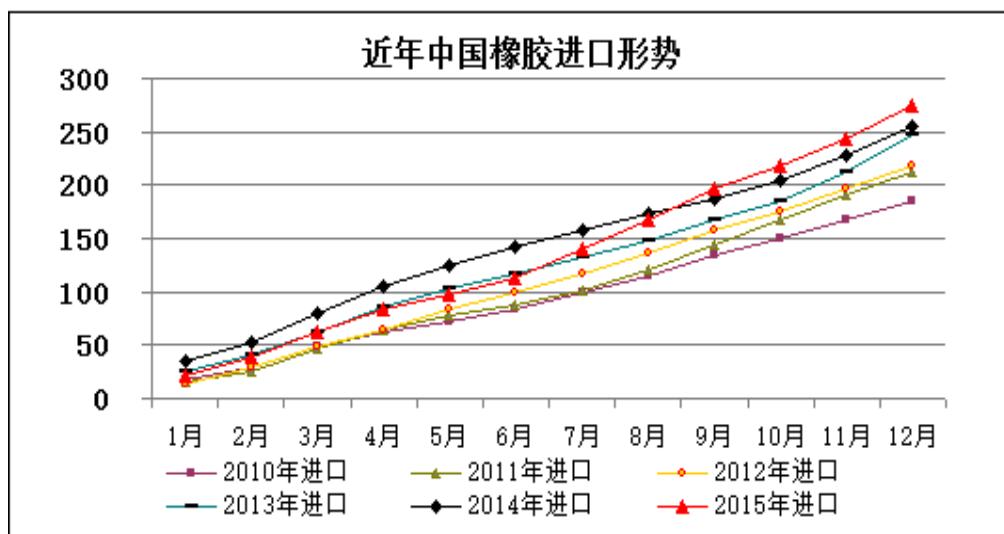


图 2、近年中国橡胶进口形势 资料来源: WIND、方正中期研究院

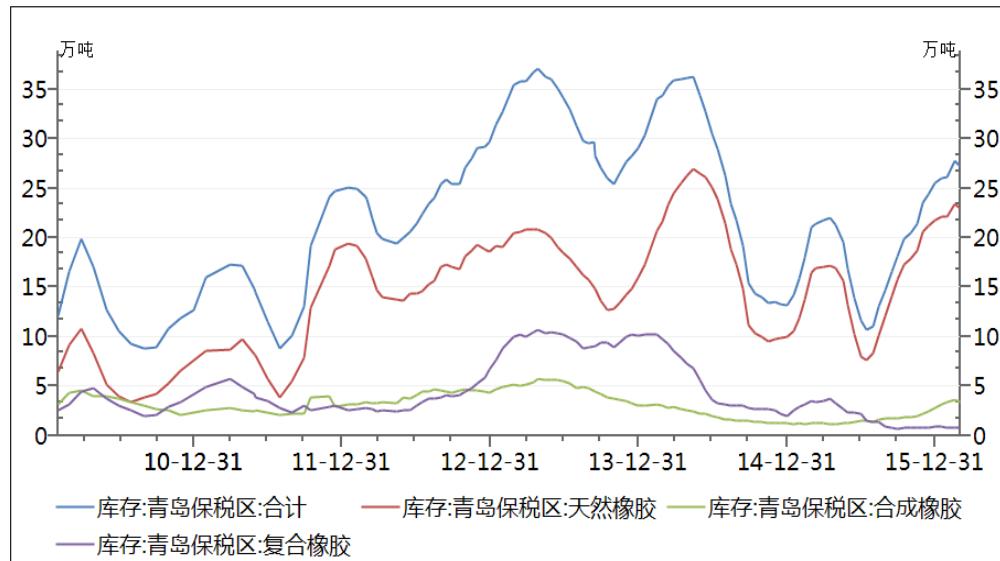


图 3、近年青岛保税区橡胶库存 资料来源: WIND、方正中期研究院

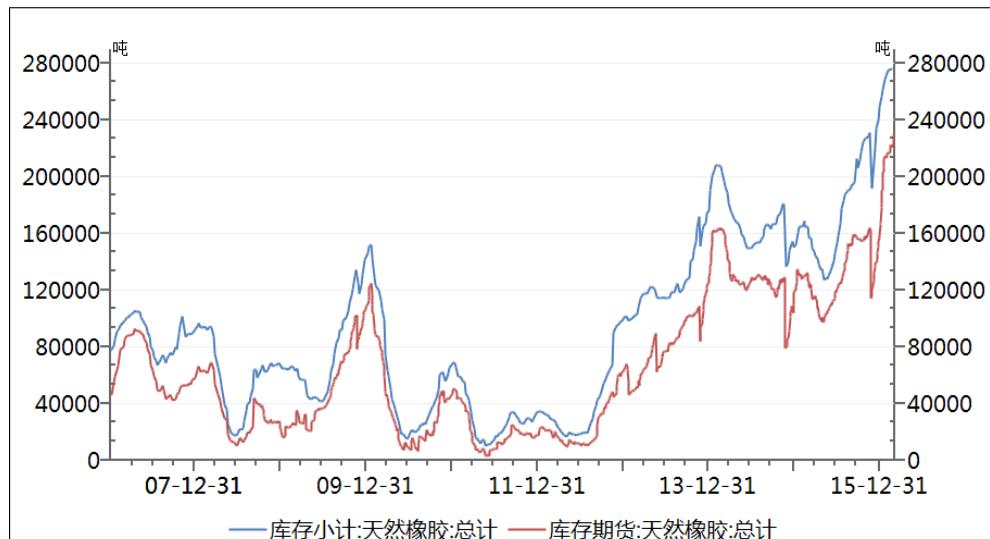


图 4、上期所天胶库存 资料来源: WIND、方正中期研究院

二、下游需求低迷

受春节长假影响，2月份国内汽车及轮胎产销情况均不能乐观。不过，根据中国汽车工业协会的最新统计，今年1月我国汽车产销量分别为245.2万辆和250.06万辆，同比分别增长7.14和7.72%。据业内人士分析，2016年，乘用车市场最大的支撑力量来自于购置税减半政策。但2016年的政策效果将弱于此前，但是，限购城市增多、经济环境偏弱，加上2016年已进入普及期的中后期，增长潜力较高速增长期会减弱。尤其在

政策年底到期，届时将会刺激大量的提前购买。

商用车产销形势也不容乐观，2015年1-12月累计进口550716辆，同比累计下滑25.98%。进入2016年1月份，重卡行业共计销售各类车辆约4万辆，跟去年同期的39990辆基本持平。考虑到国内经济转型，与基建、房地产建设密切相关的重卡需求前景不佳，且受政策调高排放标准的影响，前两年重卡购买力已有透支迹象，2016年销售形势不会很好。

2015年12月中国轮胎外胎产量为7604.90万条，环比下滑1.76%。2015年1-12月份期间中国外胎总产量官方修正数据后至9.25亿条，较去年修正数据后同比下滑4.0%。今年1、2月份轮胎生产缺乏亮点，库存充足、假期集中使得大部分时间轮胎企业开工率不高。不过，据有关机构统计，2月下旬以来山东地区全钢胎企业的开工率是59%，环比及同比均有所增加。国内半钢胎企业的开工率达到65%，环比及同比也有所增加

需求方面，除了国内汽车产销对轮胎生产有影响之外，出口形势也决定轮胎产销局面。中国橡胶工业协会披露，美国时间2月19日，美国商务部发布立案公告，宣布对进口自中国的卡车和公共汽车轮胎启动反倾销和反补贴调查。其中，反倾销调查期为2015年7月1日至12月31日；反补贴调查期为2015年全年。申请人指控的倾销幅度为19.91%~22.57%，补贴幅度高于微量补贴幅度。

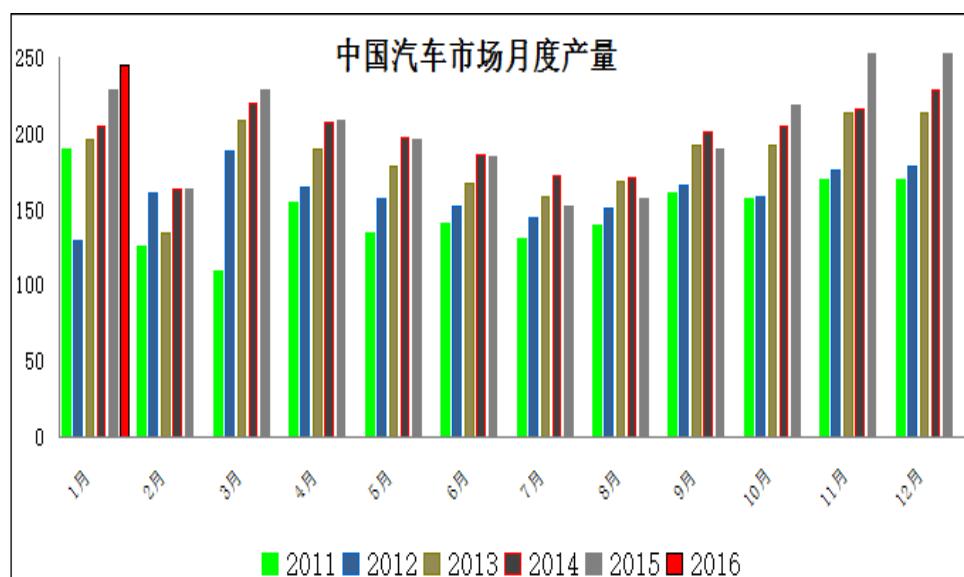


图5、近年中国汽车月度生产数量 资料来源：中汽协、方正中期研究院

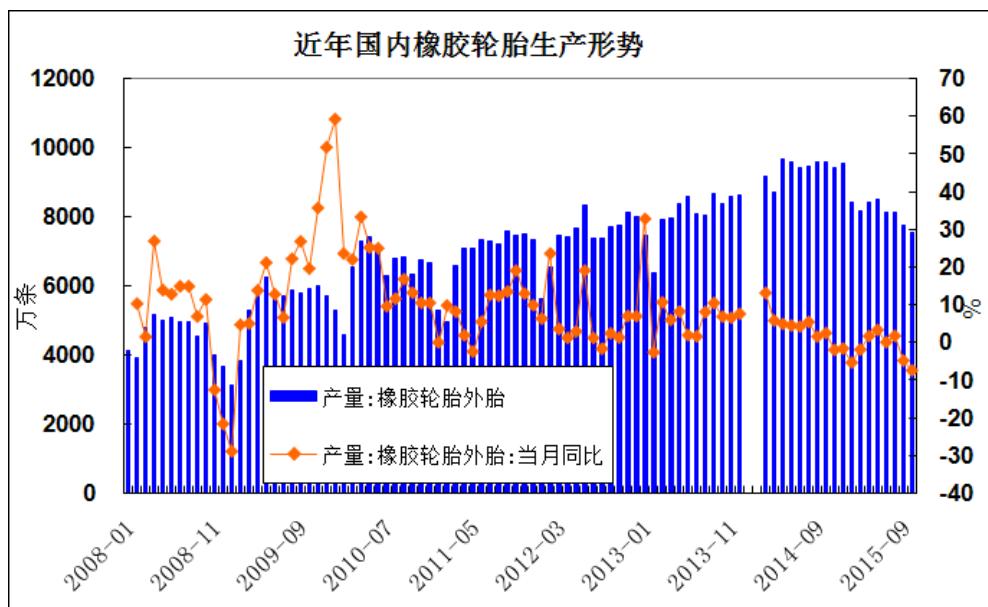


图 6、近年中国轮胎月度产量 资料来源：WIND、方正中期研究院

三、主产国救市效果不明显

由于胶价低迷引起胶农不满，主要产胶国政府都面临压力。由泰国、马来西亚和印度尼西亚组成的国际橡胶三方理事会（ITRC）在2月4日发表声明，三国将联合限制橡胶出口，自2016年3月开始实施出口配额计划，时长6个月。

该计划自2016年3月1日起至8月31日止，为期6个月。三国一致认为以此来限制天胶供应过剩的状况，并以此稳定天胶价格。据悉，泰国、印尼和马来的削减配额分别为32.4万吨、23.8万吨和5.22万吨，共计61.5万吨的出口削减量。

虽然上述三个国家的天胶产量约占全球总产量的75%，但由于目前天胶面临供大于求的局面，需求方对胶价的议价能力要明显强于生产方。此外，国际原油价格剧烈震荡，全球经济形势低迷，货币汇率不稳定，胶价受到的影响因素颇多，限制出口的措施暂时还未对胶价产生显著影响。

四、价差分析

1、天胶与合成胶

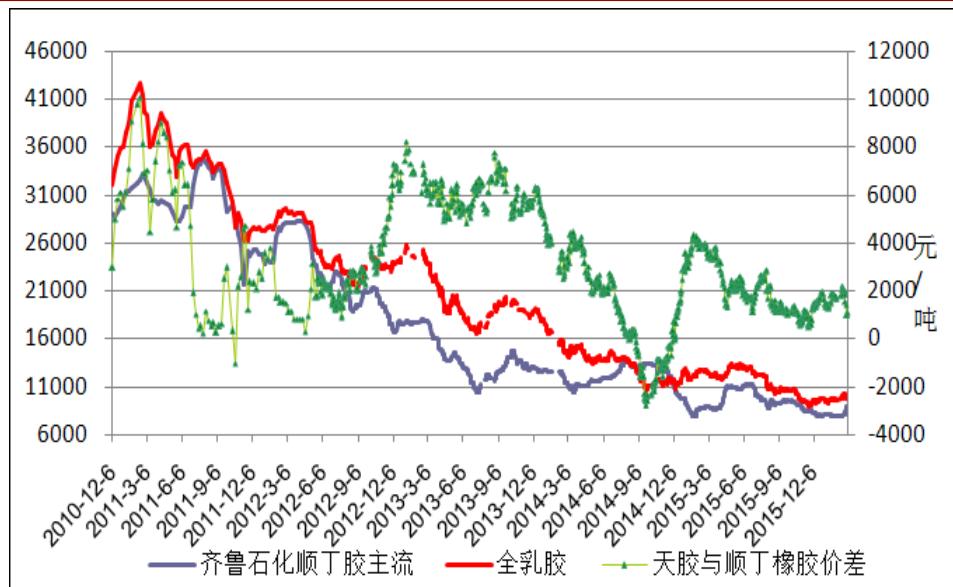


图 7、国内天胶与合成橡胶价格比较 资料来源：卓创、方正中期研究院

2月天胶价格与合成胶价差稳中有降，处于2015年初以来偏低水平。尽管原油价格创多年来新低，但天胶由于供应过剩业也表现疲弱，相比合成胶的竞争力并未明显减弱。

2、期胶与现胶

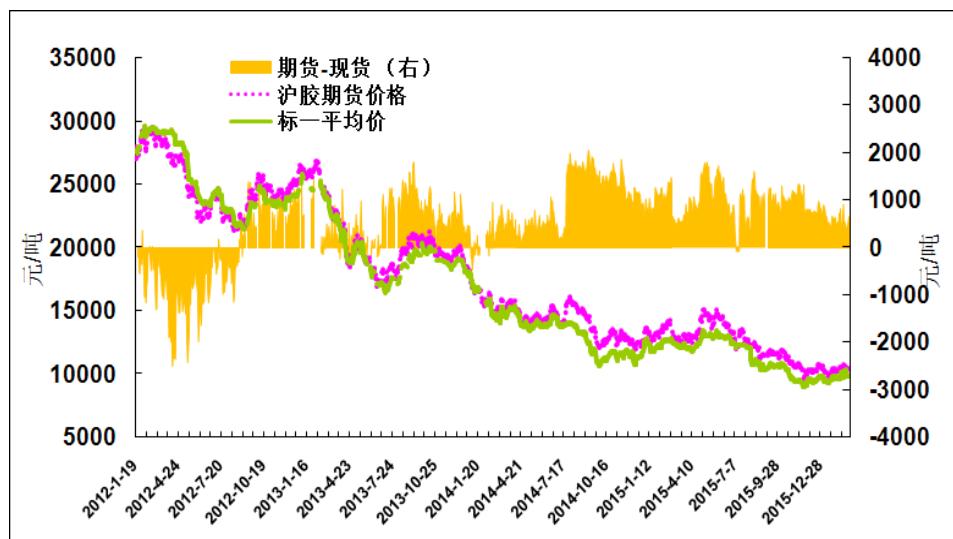


图 8、国内天胶期货与现货价格对比 资料来源：卓创、方正中期研究院

天胶期现货价差继续收敛，期货价格的升水越来越少，对期价走稳有帮助。近期天胶供需面继续偏空，期货缺乏利好题材，但受化工商品整体反弹的带动，沪胶主力在突破整理形态之后有望上摸12000元。

3、沪胶 1609-1605 合约价差

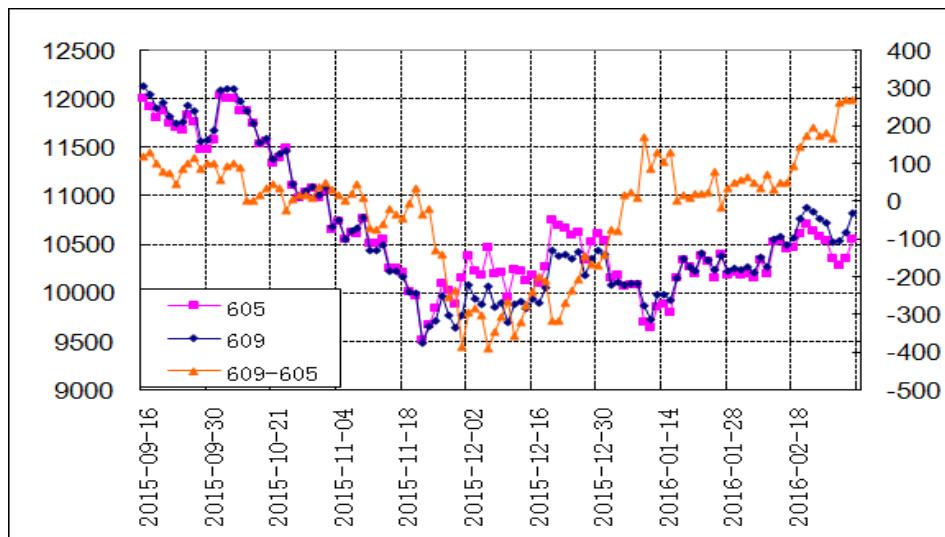


图 9、上期所天胶 1609 与 1605 合约价差 资料来源：上期所、方正中期研究院

2 月份沪胶 1609、1605 合约的价差继续回升且创新高，远期合约升水幅度接近 300 元。看来市场认为远期天胶供需形势会好转。

4、沪胶与国外期胶价差

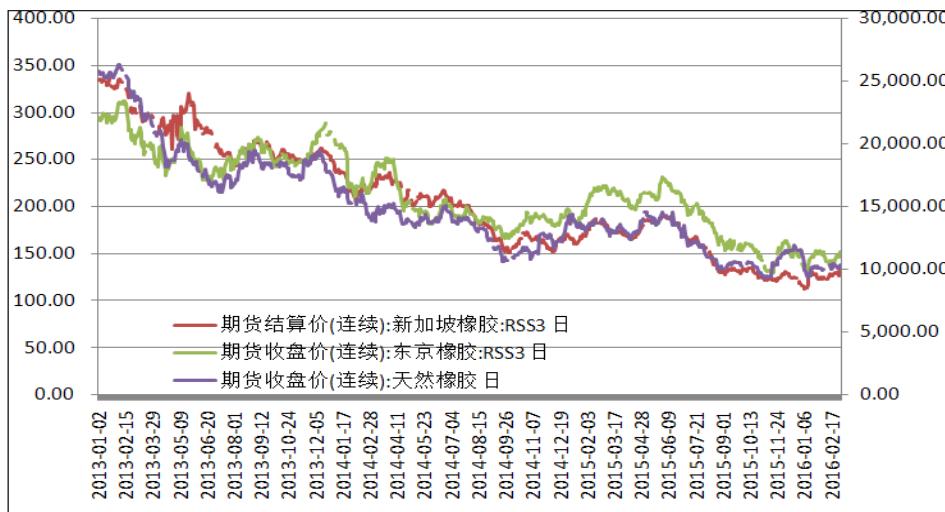


图 10、中国、新加坡、日本天胶走势对比 资料来源：Wind、文华财经、方正中期研究院

2月份，中国、新加坡、日本等交易所天胶期货价格仍以震荡走势为主，不过日胶波幅相对较大，沪胶及新胶则继续横盘。日元升值是造成日胶波幅较大的重要原因。日元一度贬值令胶价受支持走高，而美元相对强势则压制新加坡期胶的标价。

五、沪胶初现底部形态

2月份沪胶继续震荡，只是波动区间有所抬高，化工类商品普涨对胶价有所提振，但沪胶表现弱于多数化工品，基本面乏善可陈使得胶价上涨乏力。下游企业需求较为低迷，春节假期前后开工率相对较低，而美国对中国出口的卡车及公共汽车轮胎展开双反调查令出口前景堪忧。泰国、印尼、马来西亚等主产国联手限制天胶出口，但在全球经济放缓及原油、美元走势震荡的背景下，利多效果的大小还有待观察。

3、4月份国内外产区将相继开始割胶，供应压力又将显现。尽管胶价继续下跌可能空间有限，但上涨空间同样也不宜太乐观。3月初沪胶突破整理形态走高，上方压力位改为12000元，而11000元关口可能由压力转为支持。



图 11、沪胶期货指数走势

资料来源：文华财经、方正中期研究院

方正金融，正在你身边。

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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資目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式：

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037