

谨防高位风险，多单慎持

----天胶周报

2016年4月24日

华泰期货研究所

陈莉

020-87320353

cl@htgwf.com

更多资讯请关注：www.htgwf.com

微信号：华泰期货



● 胶市概述

上周在市场氛围整体向好的带动下，沪胶继续上扬。这波上涨并非完全是基本面的因素，更多的是资金推动因素。短期支撑沪胶强势的依然是供应短期偏紧叠加下游消费旺季。受天气干旱的影响，国内已经开割的云南原料供应有限，使得原料价格持续走高，加工厂也是受制于原料紧缺的问题，开工率不足，甚至有争夺原料的现象出现，进一步助推了原料价格的上涨。

国内交易所总库存截止上周末 293090 吨 (+2202)，库存继续增加，且创了近几年来的高位；期货仓单量 260820 吨 (+2600)，仓单依旧维持增长态势，且最近两周仓单增幅较为明显，或跟国内开割有一定关系，而随着新胶不断流入交易所，或会使得胶品种结构发生变化，全乳胶以外的胶种供应会显示更为紧张。仓单的持续上扬也使得 5 月合约的盘面抛压更大。目前 5 月合约与 9 月合约价差基本维持在 400 左右震荡，当 9 月高出 5 月 450 元/吨左右时，将会出现无风险套利机会，因此当价差涨到这个位置时，多单也需谨慎。青岛保税区库存截至 4 月中旬库存较上月底继续减少 3.4%，库存下降为 24.83 万吨，保税区库存继续出现下降，显示短期国内消费有所增加，后期将看该降幅是否可以持续。而总体库存的高位依然是压制当前天胶价格的因素。

上周国内现货价格涨幅比较明显，使得期现价差迅速缩小。笔者在云南产区调研发现，当下主要是产区偏干，雨水迟迟不到，造成胶水供应有限，开割较往年推迟半个月到 20 天左右，同时加工厂也推迟开工，目前已经开工的厂家，开工率不足往年，且有厂家争夺原料的现象出现，使得产区原料价格迅速攀升。外盘美金胶价格表现相对坚挺，上周价格继续上涨，且涨幅较为明显，主要是受东南亚产区停割的支撑。泰国原料受停割以及收储的支撑，表现更为坚挺，上涨趋势还在延续中。替代品方面：上周天胶与合成胶的价差周末开始重新拉大，主要是天胶的迅速上涨，上周末的价差扩大到了 1250 元/吨，基本达到了两者价差的平均水平。后期因为检修的原因，合成胶价格将维持坚挺，对天胶的支撑依然存在。另外，后期依然要重点关注原油反弹的持续性和力度。

下游轮胎开工率方面，截止 4 月 22 日，全钢胎企业开工率 71.54% (+0.28%)，半钢胎企业开工率 75.96% (+0.12%)，上周开工率继续上升，这是短期下游消费好转的表现，利好胶价，从历年的季节性因素来看，后期开工率还会维持持续上升的态势，趋势一直可以维持到 4 月份。关注后期开工率是否可以维持这种上升的势头。

● 操作建议：短期保持多头思路

综合供需来看，因为下游开工持续向好以及国内开割初期，国外正处停割期，短期供应跟不上的局面依然存在。至于上行的空间，笔者认为，更多的取决于产区天气情况。因为，今年下游开工率同比表现较好主要的因素或是：今年美国对于卡客车双反初裁推迟后，轮胎企业会提前生产提前出口，这将造成消费提前透支，因此后期开工率的提升空间或受限。目前位置，提醒投资者要更为谨慎，交易所的仓单累积始终是隐患，且据了解云南产区价格到 14000 元/吨一线，基本开割不成问题。产区在等待雨水的来临，一旦天气配合，供应也可以较快恢复。在当前不错的市场氛围下，沪胶或依然维持强势，建议短期依然可以维持多头思路，后期重点关注的是产区天气以及下游开工率，一旦产区天气好转以及下游开工率拐头都可能是橡胶上涨行情结束的参考指标。

本周酷图

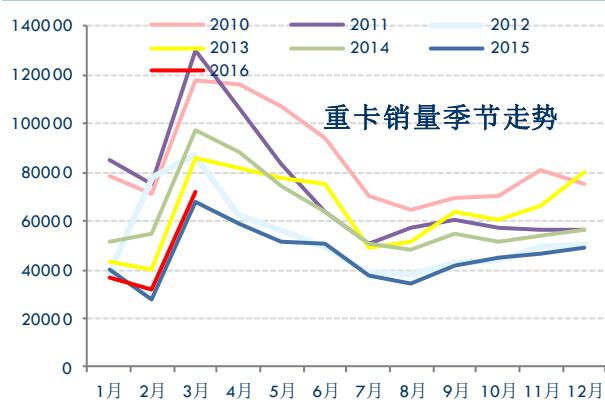
下游轮胎开工率继续上扬；保税区总库存依然高位，但4月中旬库存继续减少，显示短期工厂采购有所加大。天胶与合成胶、复合胶的价差有所修复，尤其跟合成胶的价差基本修复。3月轮胎出口同比环比上升。

轮胎开工率



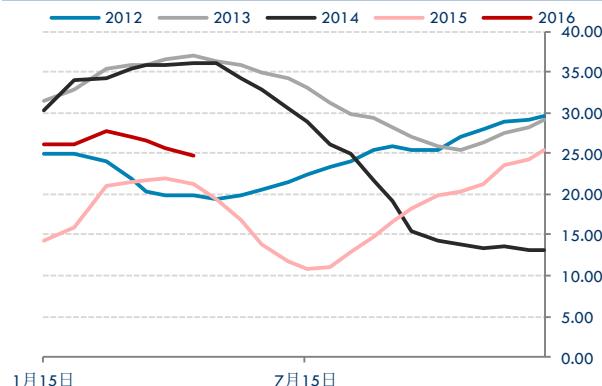
数据来源：卓创资讯,华泰期货研究所

重卡销量



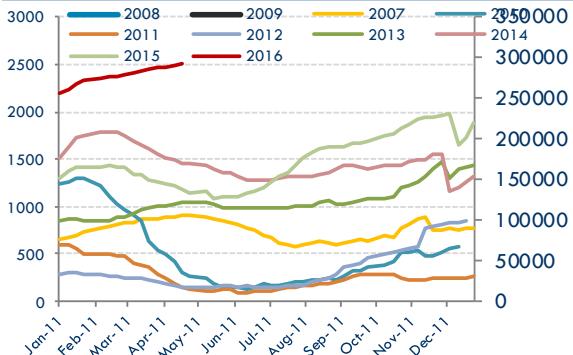
数据来源：Reuters,华泰期货研究所

青岛保税区库存



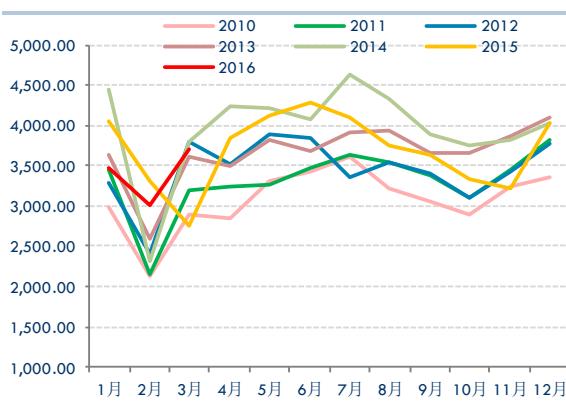
数据来源：卓创资讯,华泰期货研究所

上期所库存



数据来源：上期所,华泰期货研究所

轮胎出口



数据来源：Reuters,华泰期货研究所

天胶与合成胶价差



数据来源：Reuters,华泰期货研究所

● 本周橡胶行业要闻

天胶供应消息

越南南部湄公河三角洲一带目前正面临百年不遇的严重旱灾，这不但破坏了越南南部的粮食供应，威胁了全球的大米、海鲜和咖啡出口，更令东南亚原有的缺水问题更复杂化。受发端于 2014 年年底的厄尔尼诺现象持续的影响，越南南部湄公河三角洲一带的水位目前已跌至 90 年来最低点。联合国的报告指出，这意味着越南南部今年有多达 50% 的区域或面临水资源短缺的问题。由于河流水量减少，一些沿海省份海水倒灌现象严重，而此现象可能导致土地盐化，以及农作物欠收，稻米产量因此而暴跌。

美国农业部的数据显示，湄公河所贯穿的越南、泰国、老挝、柬埔寨和缅甸每年生产 6200 公吨的大米，占全球大米产量的 13%。此外，湄公河每年生产全球 25% 的淡水捕捞，并为至少 6000 万人提供生计。农业占越南经济的 13%，越南 9100 万人口中，有近一半靠农业为生。去年，越南出口多达 30 亿美元（约 40 亿新元）的虾。美国华盛顿智库史汀生中心（Stimson Center）东南亚计划主任克鲁宁说：“如果泰国和越南无法生产足够的大米，那印尼和菲律宾的人民就得挨饿，这就是湄公河三角洲因发展和气候变化所能带来的长期影响。越南农业产品主要出口商 Intimex 集团的总裁杜赫南指出，受大米生产下降影响，越南这个全球第三大大米出口国今年的大米出口可能会减少 10%。”

根据越南统计局局长阮毕峯，湄公河三角洲今年第一季度的大米产量比去年少了 6.2%，导致越南整体农业生产下降了 2.7%。

为促进泰国橡胶行业发展和提高机械化程度，泰国针对橡胶生产商实行了新的计划，泰国橡胶管理局于目前已接受对其实行新的信用贷款计划，申请信用贷款时间截止至 9 月 12 日。据悉，该计划由泰国内阁提出。新的信用贷款可在泰国储蓄银行、泰京银行、曼谷银行、泰国军人银行、暹罗银行、泰华农民银行、联昌泰国银行、泰国中小企业发展银行共 8 家银行申请受理。此次共发放贷款 15 亿泰铢，旨在促进泰国橡胶行业发展和提高机械化程度。通过此项计划，泰国政府希望能够带动提升 6 万吨橡胶原料消费，贷款申请人必须从事橡胶生产行业，例如手套、弹性体、轮胎、工业设备等。待申请成功后，贷款人必须提高所在企业天然橡胶使用量，初步比例为，贷款 100 万泰铢必须每年至少增加 4 吨天然橡胶消费。

据北京 4 月 13 日消息，中国海关总署周三公布的初步数据显示，中国 3 月进口天然橡胶及合成橡胶共计 54 万吨，较上年同期的 36 万吨大增 50%，亦高于 2 月的进口量 31 万吨。

数据显示，中国 2016 年第一季度累计进口橡胶 130 万吨，同比增加 32.6%。

据越南 4 月 13 日消息，越南海关最新公布的数据显示，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%。

2016 年 1-3 月越南橡胶累计出口量同比增加 21.2% 至 237,418 吨，出口额降 3.1%。

马来西亚统计局最新公布的数据显示，2016 年 2 月，马来西亚天然橡胶进口量为 80,759 吨。较上个月减少了 26.1%，与去年同期相比，上升了 24.4%。

3 月重卡销量环比涨 107%

国内重卡市场 3 月份共销售各类车辆约 7.2 万辆，相比去年三月的 67699 辆销售成绩增长 6%，环比今年 2 月 34942 辆的销量上涨 107%，传统的销量旺季似乎已经到来。

此次重卡环比暴涨，暗合国内大环境。虽然 3 月份 7.2 万辆的总销量依旧没达到最近四年的 3 月销量平均值，但各大城市最近重启住宅限购似乎发出了行业重归上升期的信号。自去年 330 新政以来持续宽松的购房市场再次套上笼头，北上深已着手限购，购买力开始外溢至二三线城市，河南、山东等人口大省房地产市

场升温明显。就笔者所知，目前房地产业新开工项目计划总投资、固定资产投资等先行指标都优于预期，这给后续重卡的销售数据提供了充足的增长空间。不过本次销售数据增长依旧有水分。因为 2014 年年底重卡市场出现提前消费，加上扶持楼市的 330 新政未出，市场下游需求不振，导致 2015 年一季度成为黎明前的黑暗，重卡销量较低，助推了本次同比增长。

美国 3 月汽车销量不及预期

行业研究公司 Autodata 发布的最新数据显示，3 月美国汽车销量同比增长 3%，达到年化 1657 万辆的水平，显著低于市场预期的增长 7%，较 2 月份年化 1750 万辆的水平下滑。

美国本土主要车企中，福特 3 月销量同比增长 8%，通用汽车仅增长 0.9%，菲亚特克莱斯勒销量增长 8%，均不及市场预期。海外车企中，本田当月在美国市场销量增长 9.4%，日产增长 12.7%，好于预期，丰田销量下滑 2.7%，显著不及预期的增长 5.6%。3 月份大众汽车在美销量下滑 10.4%，为连续第五个月出现下滑，自去年 9 月排放门丑闻曝光以来，大众在美国市场的份额呈现逐月下降趋势。

豪华车品牌中，奥迪 3 月在美销量增长 7.5%，梅赛德斯奔驰下滑 3.6%，宝马下滑 13.3%。

在就业市场强劲增长、信贷政策持续宽松以及用户换车需求上升等因素提振下，2015 年美国汽车销量达到创纪录的 1750 万辆。但一些分析师猜测，今年美国汽车销量增长可能将见顶。巴克莱银行分析师约翰逊预计未来美国汽车销量会下降，但汽车信贷可用性的提高以及消费者支出的增长可能会推迟这一进程。

图 1：新加坡胶进口盈亏



数据来源：汤姆森路透，华泰期货研究所

图 3：泰胶进口比价



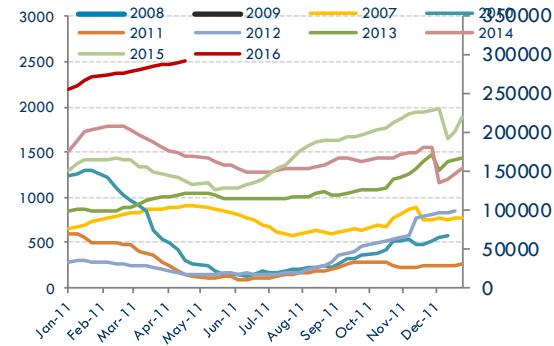
数据来源：汤姆森路透，华泰期货研究所

图 2：日胶进口盈亏



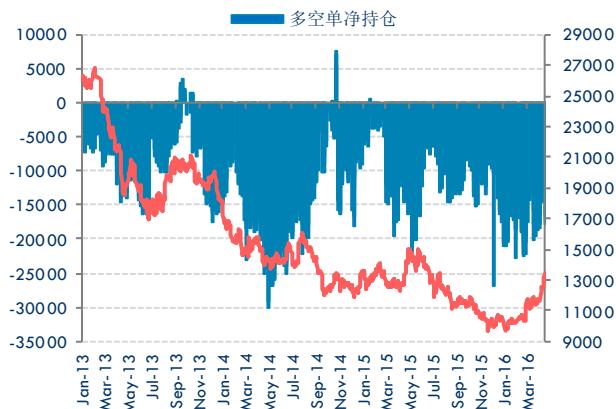
数据来源：汤姆森路透，华泰期货研究所

图 4：上海交易所库存年度对比



数据来源：文华财经，华泰期货研究所

图 5: 沪胶主力持仓结构



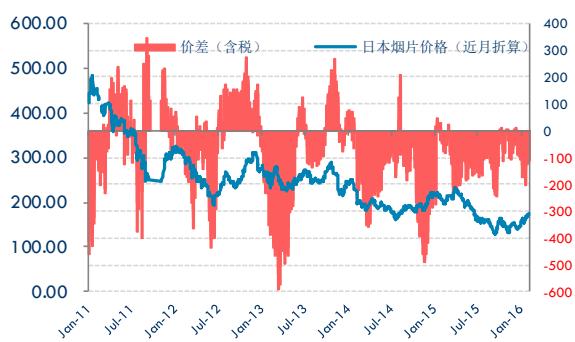
数据来源: 汤姆森路透, 华泰期货研究所

图 6: 期现价差



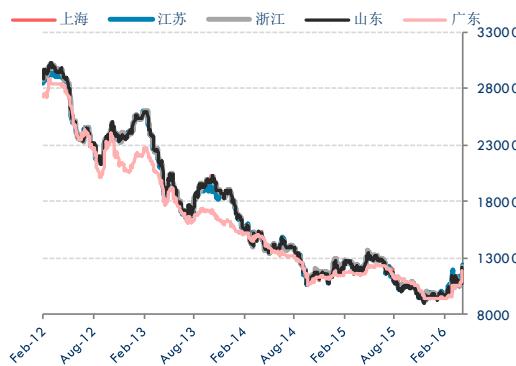
数据来源: 汤姆森路透, 华泰期货研究所

图 7: 泰国白片与日本烟片价差



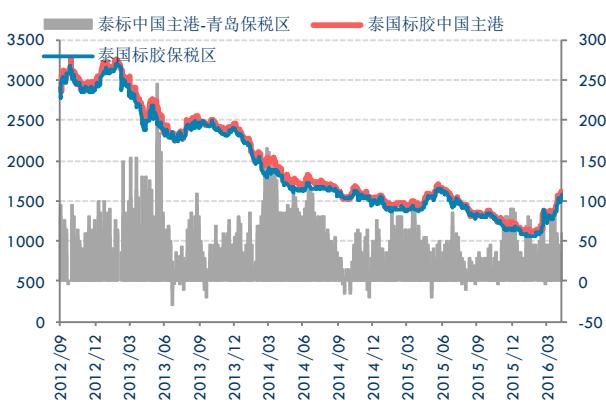
数据来源: 汤姆森路透, 卓创资讯, 华泰期货研究所

图 8: 国内天胶现货价格



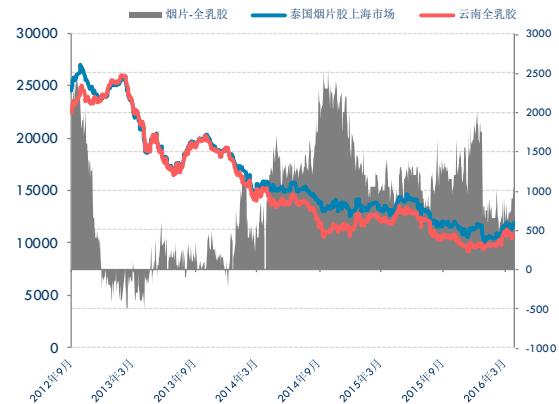
数据来源: 卓创资讯, 华泰期货研究所

图 9: 内外港口现货价差



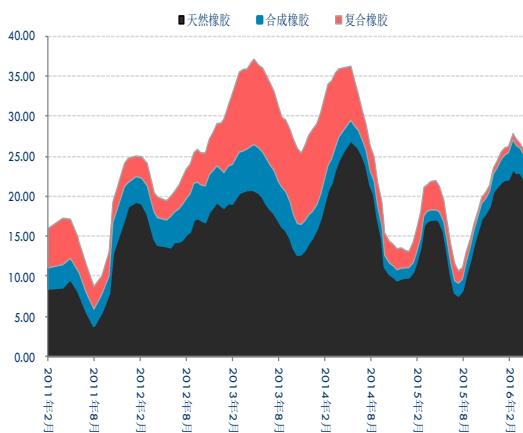
数据来源: 卓创资讯, 华泰期货研究所

图 10: 烟片与全乳胶价差



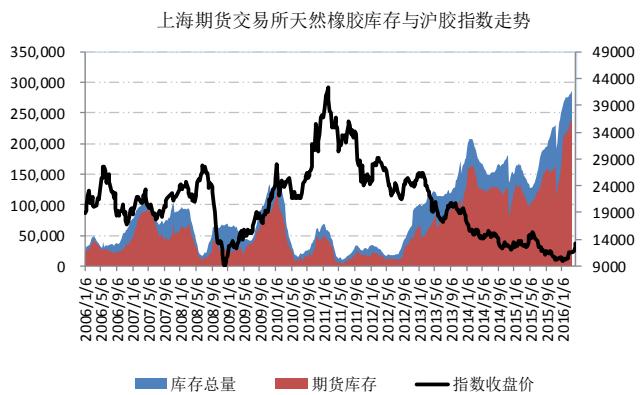
数据来源: 卓创资讯, 华泰期货研究所

图 11：青岛保税区库存



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 12：上期所库存



数据来源：汤姆森路透，华泰期货研究所

图 13：日本橡胶分项库存



数据来源：汤姆森路透，华泰期货研究所

图 14：日本橡胶总库存年度同比

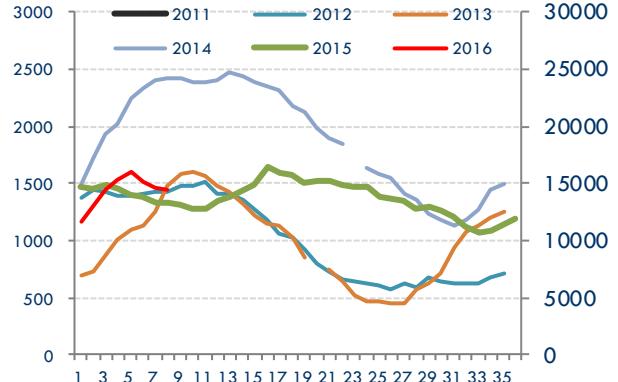


图 15：泰国原料价格走势



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

数据来源：汤姆森路透，华泰期货研究所

图 16：天胶与顺丁价差



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 17：顺丁折算利润



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 18：丁苯折算利润



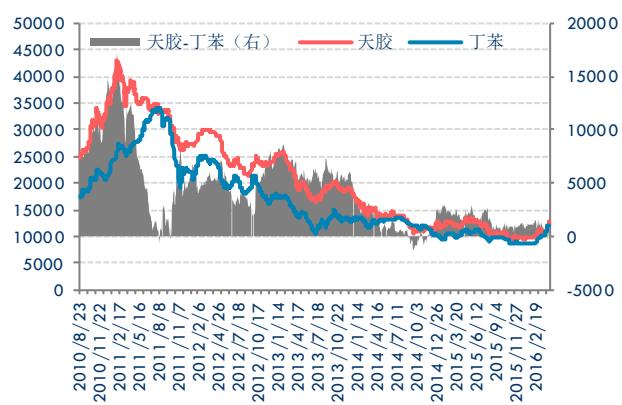
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 19：丁二烯均价



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 20：天胶与丁苯价差



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 21：顺丁均价



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 22：泰国烟片胶保税区价格



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 23：泰国标胶保税区价格



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 24：马来西亚标胶保税区价格



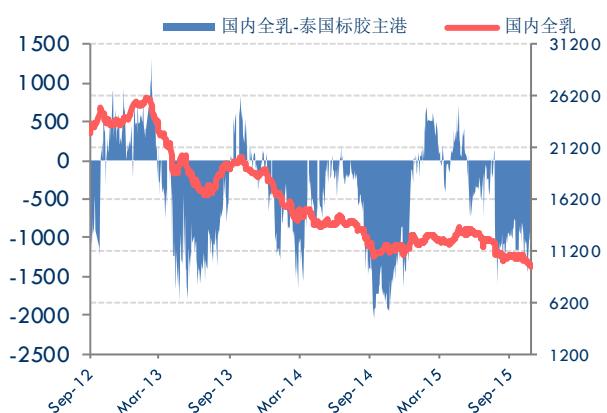
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 25：印尼标胶保税区价格



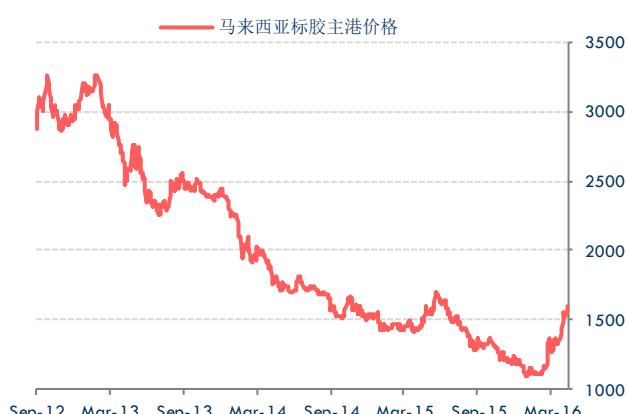
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 26：泰国标胶主港价格



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 27：马来西亚标胶主港价格



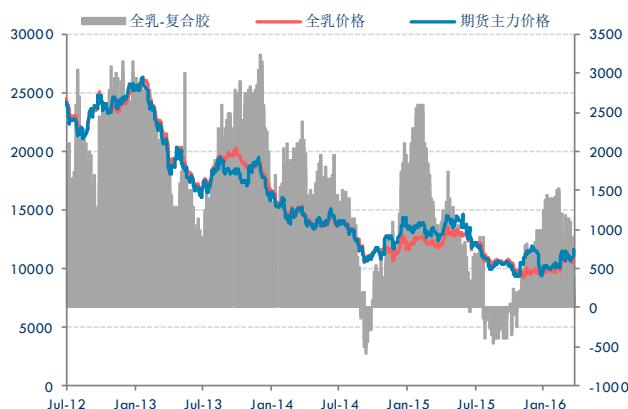
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 28：印尼标胶主港价格



数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 29：复合胶与全乳胶价差



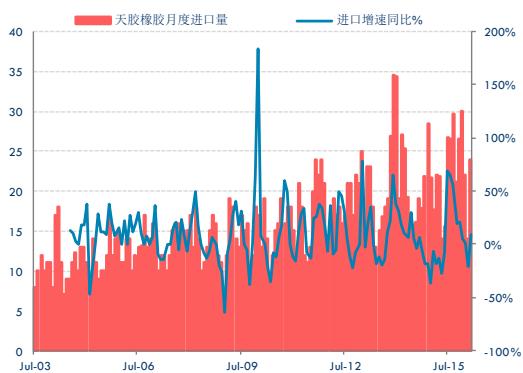
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 30：复合胶与沪胶价差



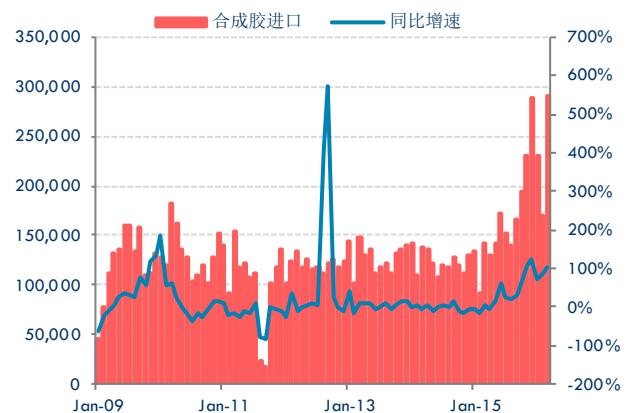
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

图 31：天胶进口量



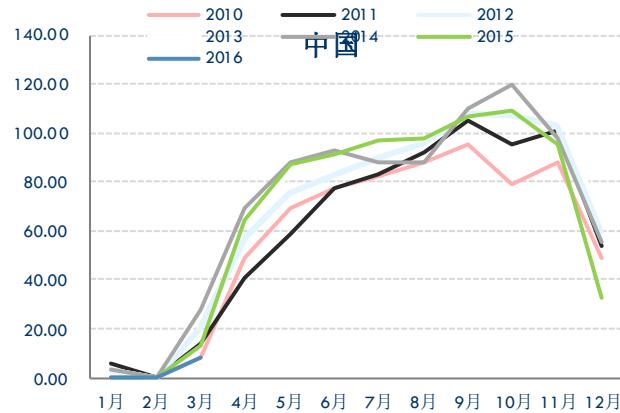
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 32：合成胶进口量



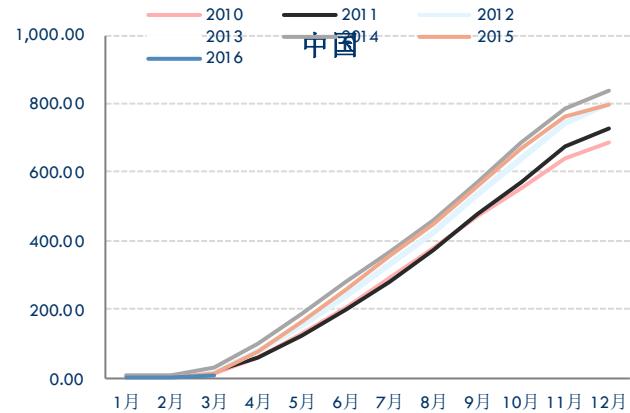
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 33：中国天胶产量



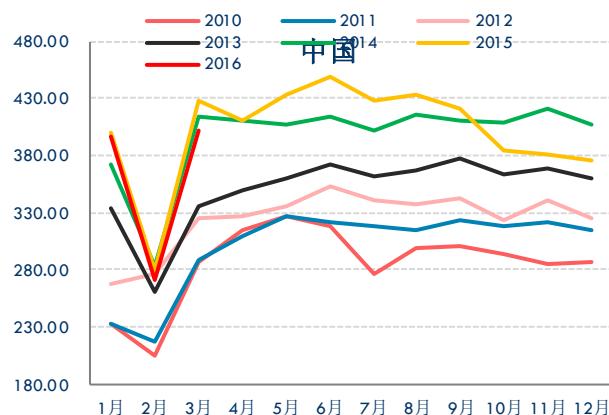
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 34：中国天胶产量年度累计



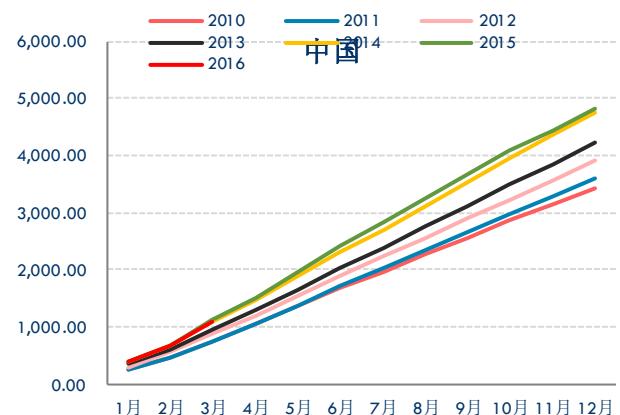
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 35：中国天胶消费量



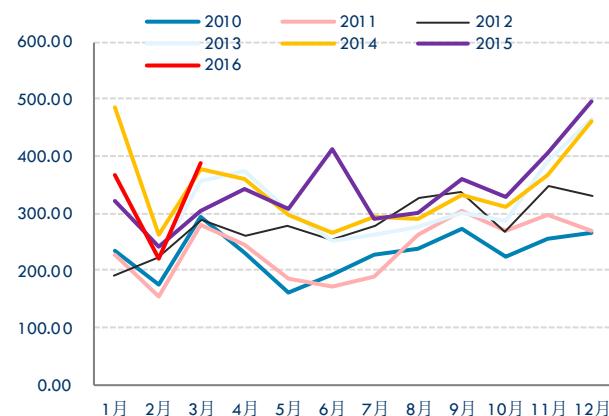
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 36：中国天胶消费量年度累计



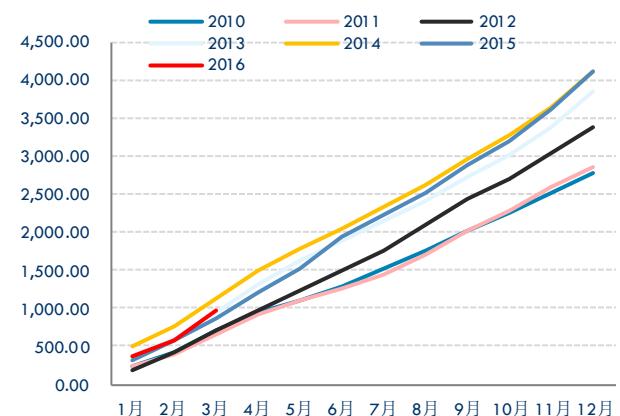
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 37：中国天胶进口量



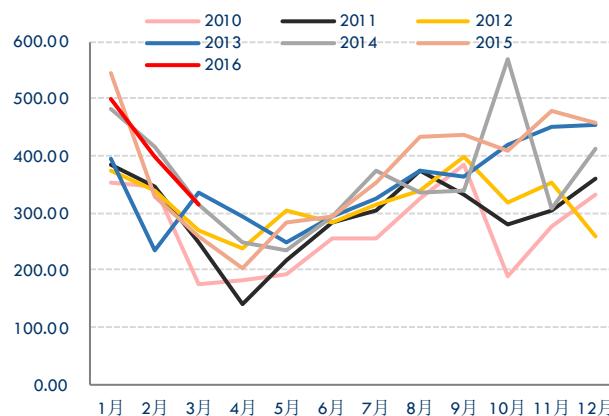
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 38：中国天胶进口量年度累计



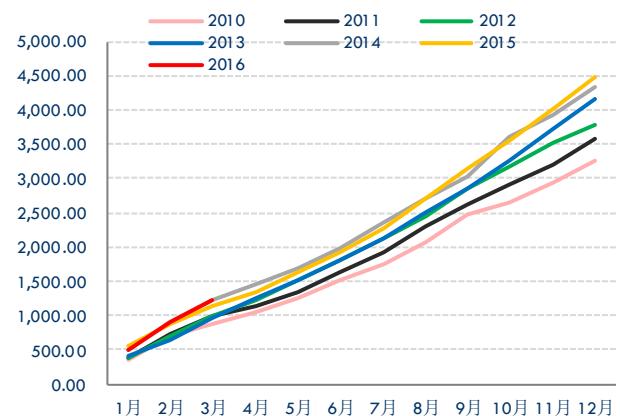
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 39：泰国天胶产量



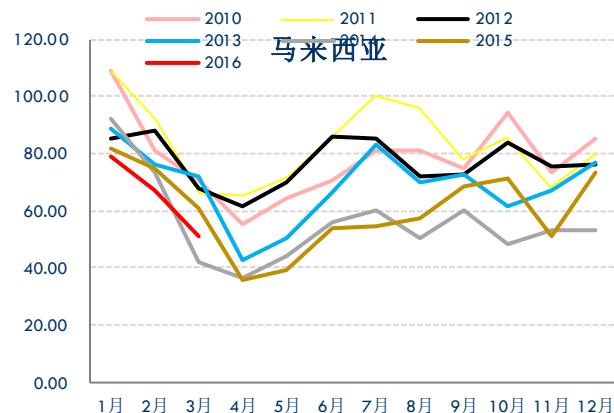
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 40：泰国天胶产量年度累计



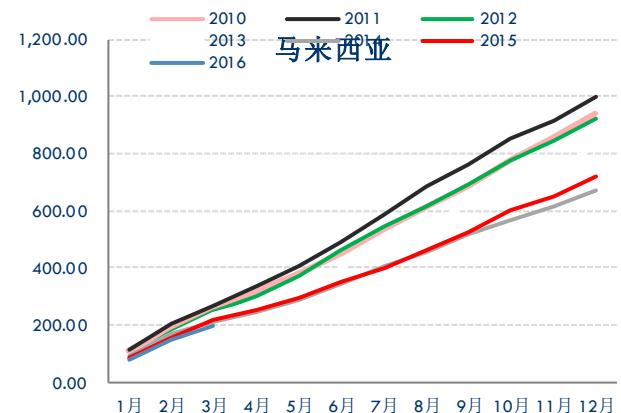
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 41：马来西亚天胶产量



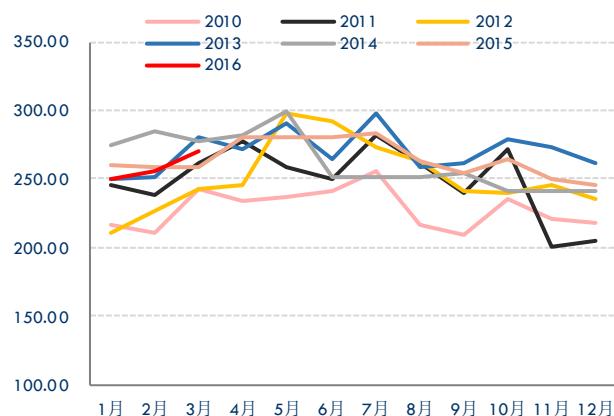
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 42：马来西亚天胶产量年度累计



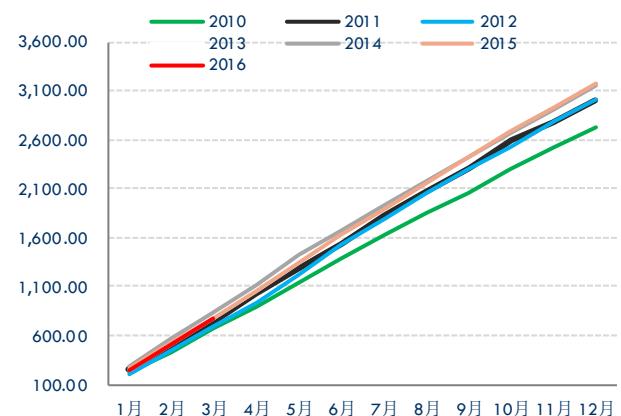
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 43：印尼天胶产量



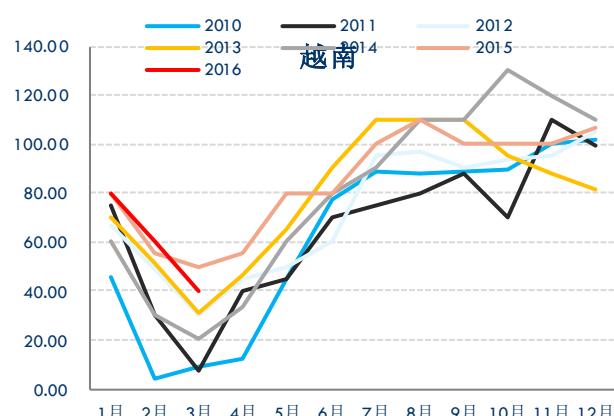
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 44：印尼天胶产量年度累计



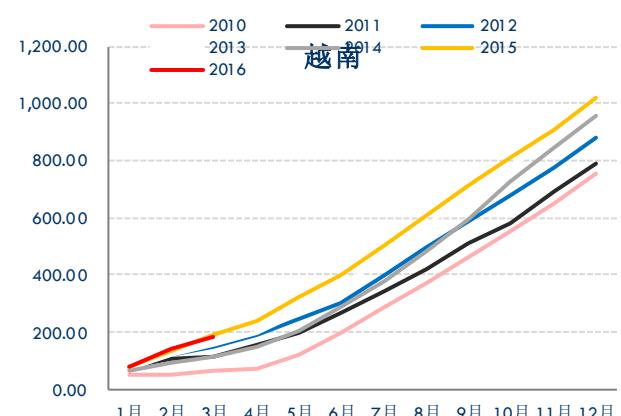
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 45：越南天胶产量



数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 46：越南天胶产量年度累计



数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 47：轮胎企业开工率



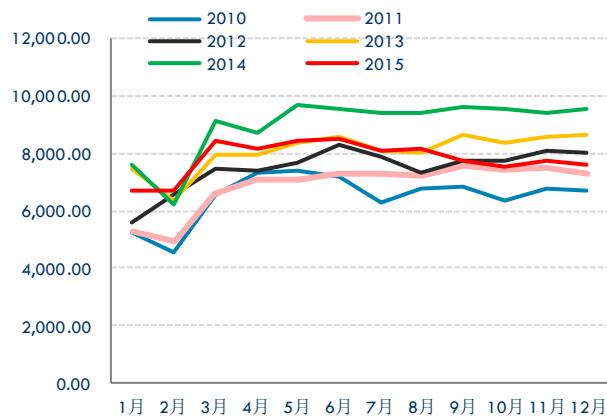
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 48：轮胎企业利润率



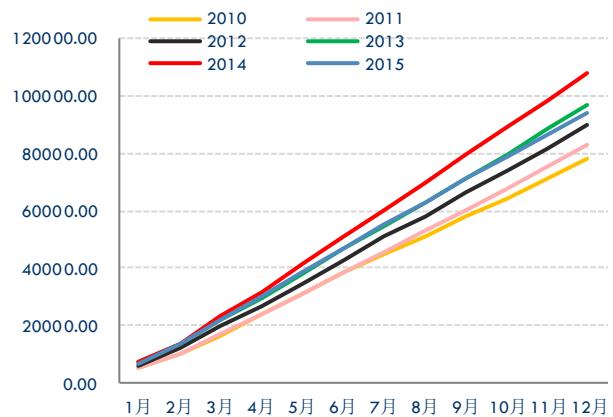
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 49：橡胶轮胎外胎产量



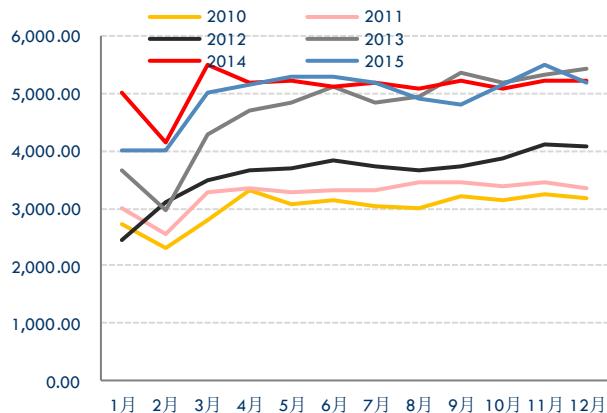
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 50：橡胶轮胎外胎产量累计



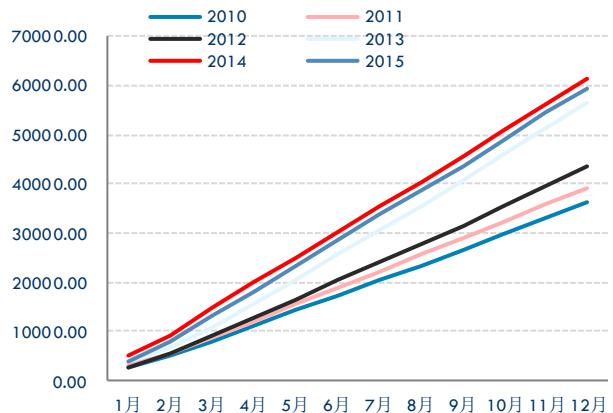
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 51：子午线轮胎外胎产量



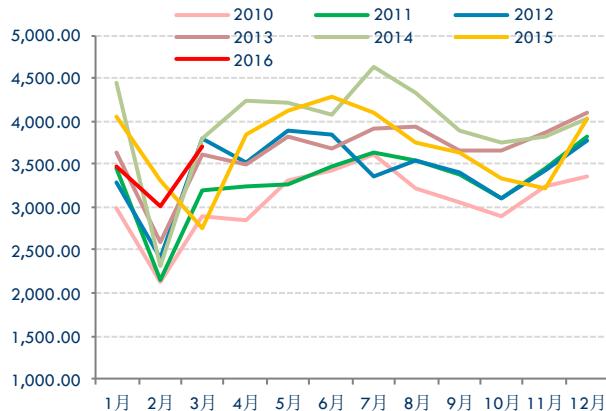
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 52：子午线轮胎外胎产量累计



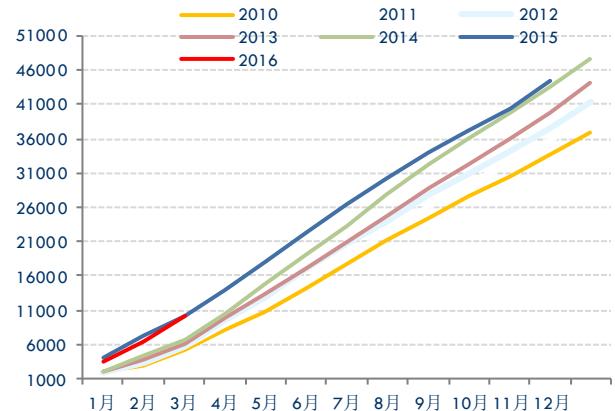
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 53：国内橡胶轮胎出口量



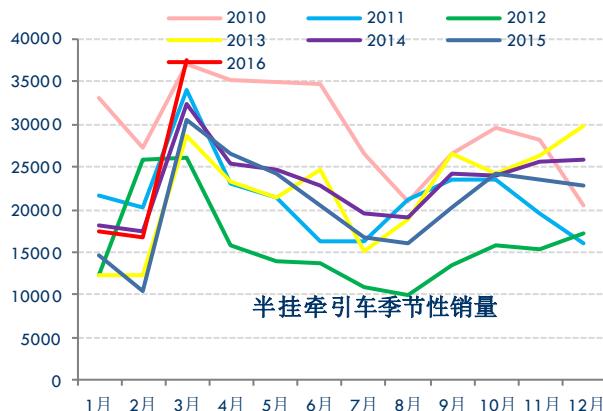
数据来源：wind，华泰期货研究所

图 54：国内橡胶轮胎出口量累计



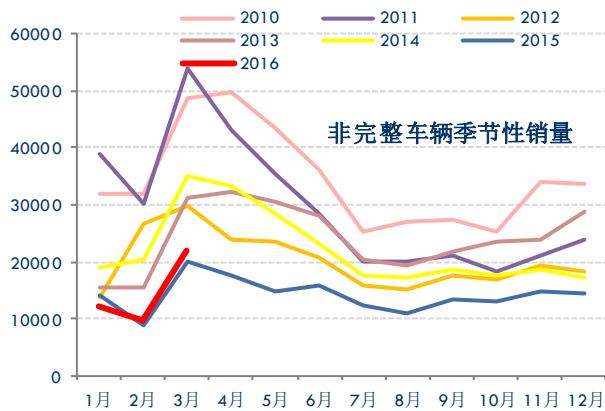
数据来源：wind，华泰期货研究所

图 55：半挂车销量



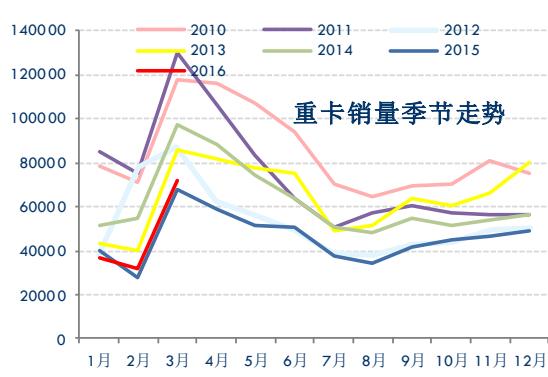
数据来源：wind，华泰期货研究所

图 56：非完整车辆销量



数据来源：wind，华泰期货研究所

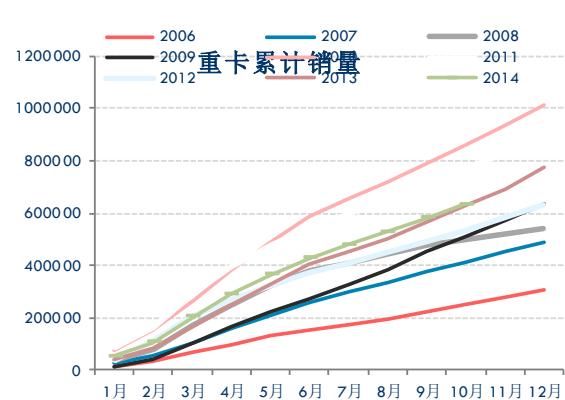
图 57：重卡销量



数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

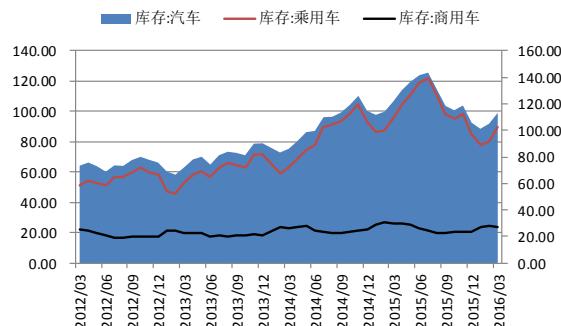
2016 年 4 月 24 日

图 58：重卡累计销量



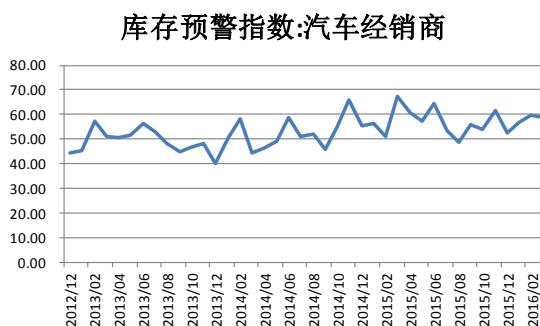
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 59：汽车库存



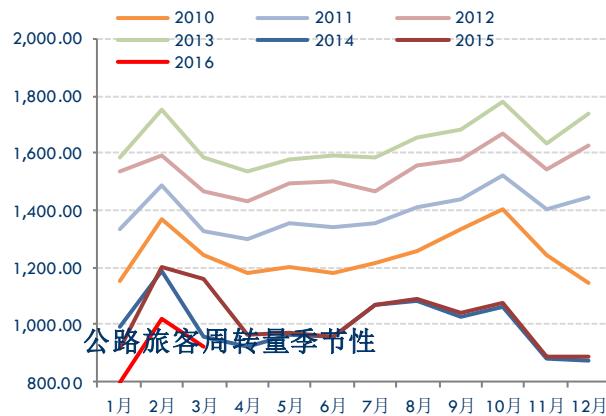
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 60：汽车经销商库存



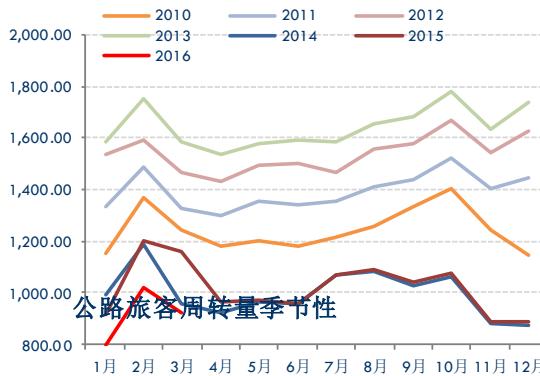
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 61：公路客运季节性



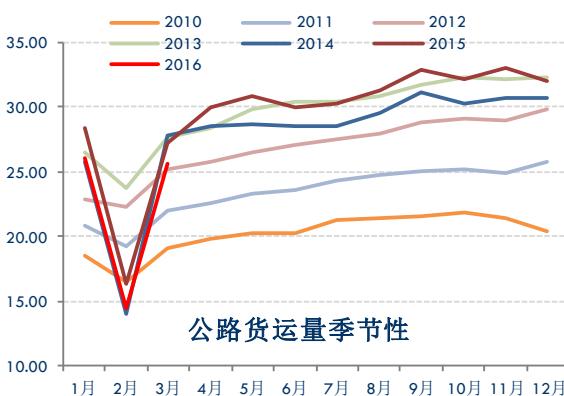
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 62：公路旅客周转量季节性



数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 63：公路货运季节性



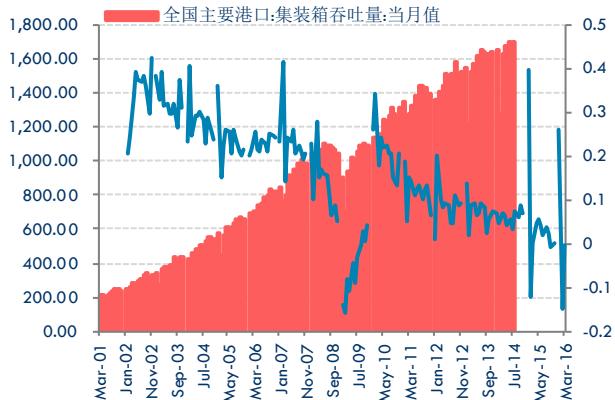
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 64：公路货运周转量季节性



数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 65：全国主要港口集装箱吞吐量



数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 67：房地产开发投资完成额



数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 69：货币供应量



数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 66：集装箱吞吐量累计同比



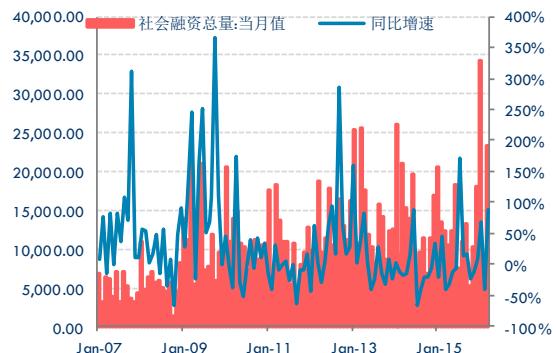
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 68：新屋开工与商品房销售面积同比增速



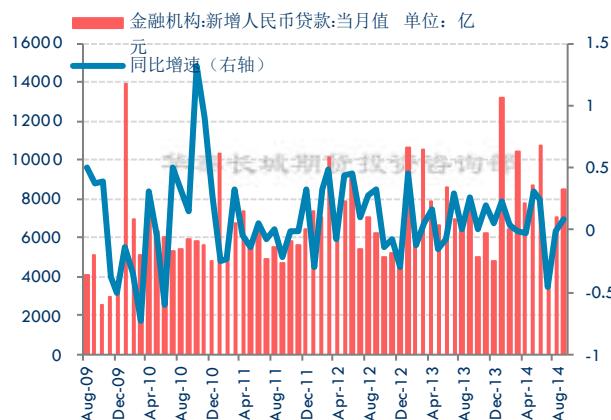
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 70：社会融资总量及同比增速



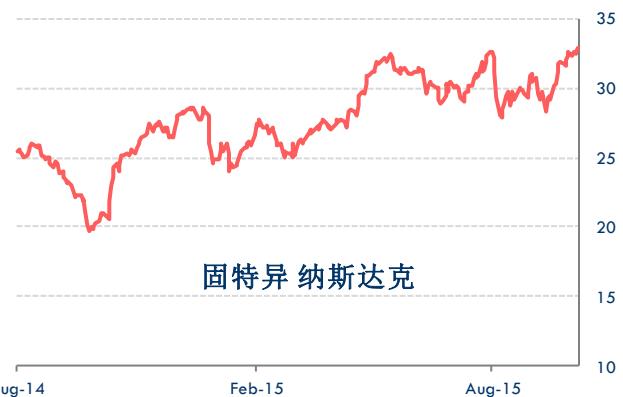
数据来源：wind 资讯，华泰期货研究所

图 71：金融机构新增人民币贷款



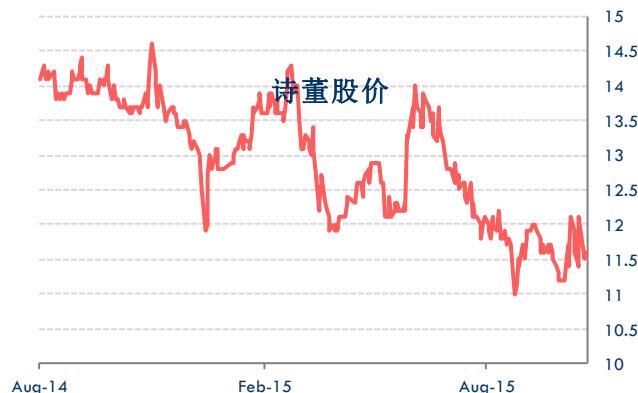
数据来源：汤姆森路透，华泰期货研究所

图 72：固特异股价



数据来源：汤姆森路透，华泰期货研究所

图 73：诗董股价



数据来源：汤姆森路透，华泰期货研究所

图 74：普利司通股价



数据来源：汤姆森路透，华泰期货研究所

图 75：米其林股价



数据来源：汤姆森路透，华泰期货研究所

免责声明

此报告并非针对或意图送达给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

公司总部

地址：广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com