

2016 年 4 月报-----资金主导反弹难言结束

进入 2016 年 3 月以来，初期，受是国内外宏观面利好推动，以及产胶区仍处停割期，市场现货货源过剩情况缓解等因素影响，原料价格节节攀升，带动天然橡胶期现价格出现大幅反弹，月底因缺乏更多利好支撑，库存压力显现，期价冲高回落，走势再度趋弱。

首先确定一点，资金主导下商品大的反弹趋势还在延续，工业品在集体回调后，任何宏观微观利好，都可能导致资金卷土重来，空头需要格外提防，另外，各品种走势可能出现较大分化。

其次，密切关注开割后，是否有主动被动减产，还要特别对需求端重要数据变化引起足够重视（比如国内重卡数据），要根据数据变化对操作做即时修正。

技术上分析，沪胶 9 月合约短线压力在 11900 附近，若能上破，上方重要压力在 12200 附近，此区域压力极大，在库存因素没有大的缓解以前，难上破；下行较强支撑在 11300 一线，重要支撑在 11000 附近，预计 4 月内，9 月合约期价大致运行区间在 11300~12300 之间，上下突破概率不大，远期升水进一步拉大是大概率。

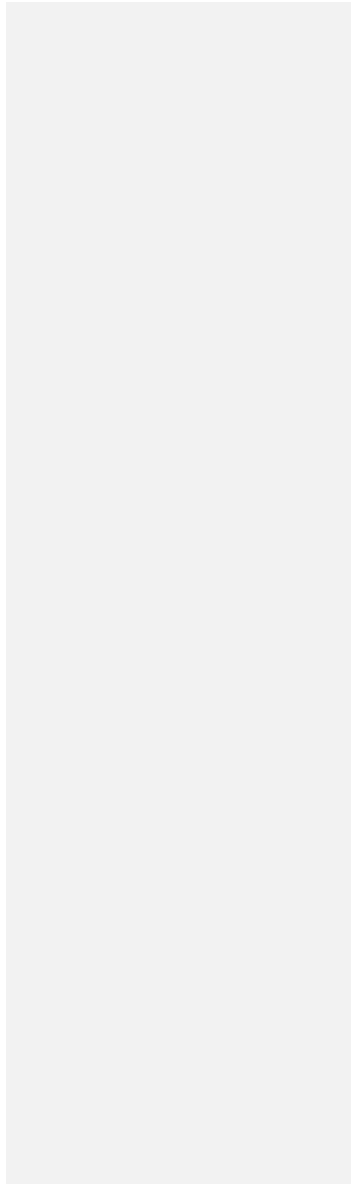
马学哲 分析师

0816-2238660

倍特期货有限公司

免责条款

本报告中的信息均来自于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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，未经倍特期货研发中心授权许可，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。



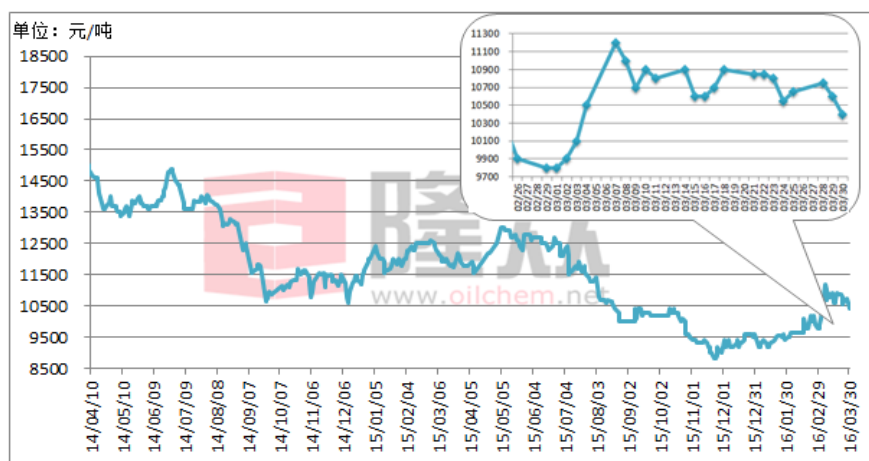
一、天然橡胶市场行情回顾

进入 2016 年 3 月初，受是国内外宏观面利好推动，以及产胶区仍处停割期，市场现货货源过剩情况缓解等因素影响，原料价格节节攀升，带动天然橡胶期现价格出现大幅反弹。

而从 3 月末开始，整个现货市场交投陷入僵持，出货方高价出货困难，低价出货意向又不高，采购积极性尚可，但是多希望低位接盘，造成交投情况僵持。4 月中下旬国内外产胶区将陆续开割，市场货源紧张情况缓解，沪胶后期走势看空，共同推动现货市场价格后期存在

较大幅度回落可能。

图 1、天然橡胶云南国营全乳胶估价走势 资料来源：隆众石化



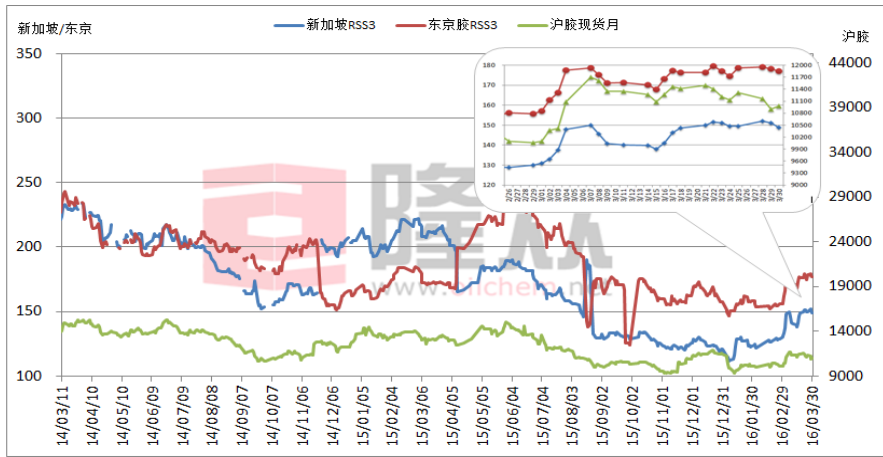
期货方面，沪胶大幅上行至高位后进入小幅震荡走势，月度周期始末大幅上涨。3月初，受我国央行降准，金融和财政政策刺激加强，全球股市反弹，国际油价上涨带动市场乐观气氛，加上产胶区推迟开割期，寨卡病毒促使海关加大监管力度，黄岛港需要灭蚊证明等刺激进口货源后期可能缩减的影响，沪胶连续大幅反弹，甚至出现涨停现象。3月中旬开始，受人民币汇率浮动、欧洲央行利率消息、美联储何时加息、国内外经济数据、印尼 50 万吨国产胶采购、中化国际采购 20 万吨泰国橡胶等影响推动沪胶在 11100-11900 区间小幅盘整。整个月度周期来看，月度末较月初涨幅较大。

图 2：沪胶 1605 合约日 K 线走势 资料来源：文华财经



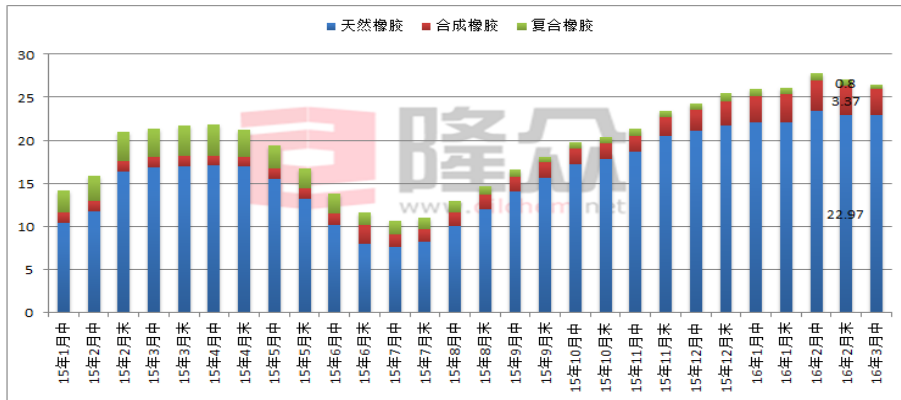
外盘方面，新加坡橡胶期货、东京胶和沪胶全线反弹，沪胶现货月合约上涨 8.93%，东京胶涨幅 20.57%，新加坡期货涨幅更是达到 12.38%。

图 3：国内外主要胶市价格走势 资料来源：隆众石化



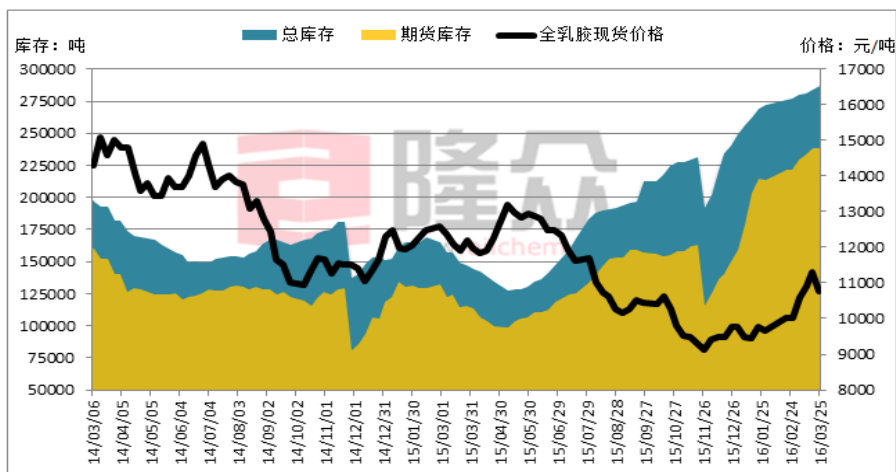
库存方面，随着青岛保税区市场价格在3月大幅上行，加上产胶区仍处停割期，市场现货和近港货源略显紧张，保税区库存止涨回落。

图 4： 青岛保税区橡胶库存对比图 资料来源：隆众石化



截至2016年3月15日，青岛保税区橡胶总库存较2016年2月15日下跌4.42%至26.58万吨。其中，天然橡胶库存下跌1.84%至22.99万吨；合成橡胶库存下跌16.85%至3.01万吨；复合橡胶库存下跌24.68%至0.58万吨。

图 5： 上期所期货库存与全乳胶现货价格走势 资料来源：隆众石化



二、天然橡胶各地市场行情

(一)、产区方面

【2015年泰国对华出口天然橡胶及其制品下降22.75%】2015年泰国向中国出口天然橡胶及其制品35.02亿美元，比2014年的45.34亿美元降低22.75%。其中，出口天然橡胶24.98亿美元，同比（下同）下降9.24%，占泰出口总值的10.52%；出口橡胶制品10.04亿美元，下降43.63%，占泰出口总值的4.23%。

【越南遭遇90年来最严重干旱】受超强厄尔尼诺现象的影响，越南正遭遇近一个世纪以来的最严重干旱，湄公河三角洲地区农业受到打击。越南农业部门官员说，湄公河的水位已降至1926年以来最低，当地出现严重干旱和土地盐碱化现象。越南一名气象专家说，湄公河三角洲约220万公顷的可耕地中，有40%至50%的面积出现盐碱化。

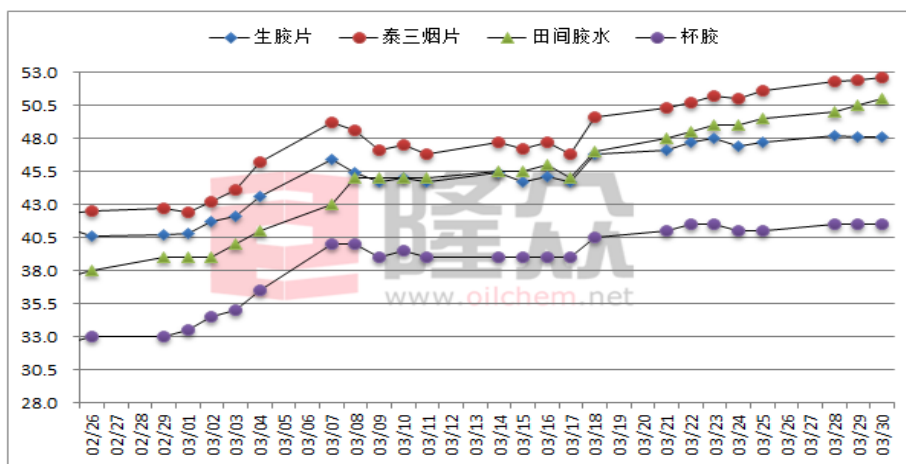
【胶农补贴计划再现80万户胶农获益】泰国3月24日讯补贴胶农计划报告释出，发放金额71亿、80万户胶农获益。补贴计划从2月底实施本月18日，申请加入计划的胶农合计80万4127户。其中，自有胶林胶农为49万1048户，割胶农户46万9181户。累积发放补贴71.98亿铢。

【越南一季度橡胶出口量料增20.6%】越南1-3月橡胶出口收入料较上年同期下滑4.9%至2.66亿美元，反映出全球市场价格回升缓慢。去年越南橡胶出口收入较2014年下降近14%至15.4亿美元，因供应过剩及中国经济成长放缓。

【旱灾重创农业经济 泰去年损失1500亿】2015年旱灾给农业造成1500亿铢的损失，致使2016年第1季度农业GDP减少2.1%，估计全年农业经济增长率在1.8-2.8%之间，低于之前预估的2.5-3.5%。

【泰国2月出口近190亿美元 增10.27%】泰国2月出口增长10.27%，为13个月以来首次正增长表现，但如果排除黄金出口、石油与机动设备贸易，泰国出口则处于负增2%的水平。商业部相信国家出口增长幅度还能继续扩大，因此维持全年出口成长5%的预订目标。

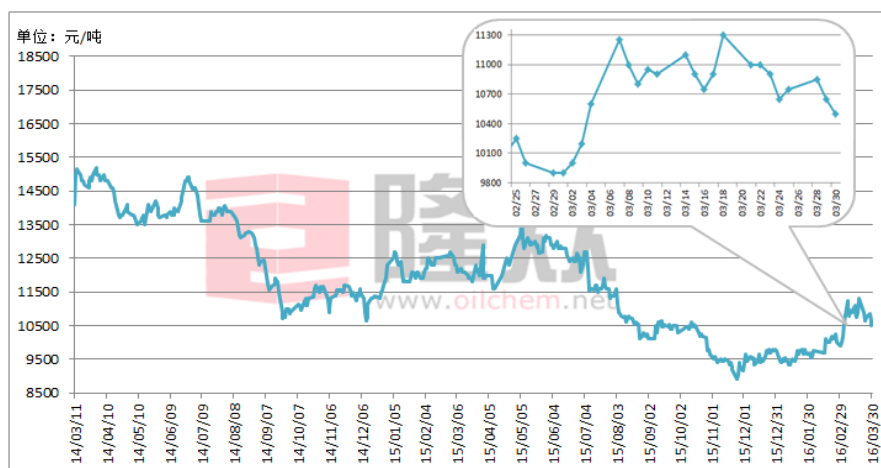
图6：泰国合艾市场天然橡胶原料价格走势 资料来源：隆众石化



(二)、销区方面

3月，国内现货市场人民币价格大幅上涨，各胶种普遍上涨500-1120元/吨左右，市场报盘积极性前期尚可，后期清淡，整体询盘气氛随着胶价的攀升更加沉闷，交投僵持情况严重。详细来看，3月初开始沪胶大幅反弹至高位后小幅震荡，人民币现货价格跟随上调，全乳胶多维持1605贴水400-500元/吨，较上月上涨550-975元/吨左右，泰国三号烟片多1605升水100-300元/吨左右，较上周上涨500-625元/吨，标二和越南3L大金杯报盘稀少，但是价格也出现850-1175元/吨左右的大幅上涨，人民币混合胶报盘和询盘积极性较高，价格上涨1125元/吨左右。

图7：国内上海市场全乳胶价格走势 资料来源：隆众石化



三、下游需求分析

2016年3月，轮胎市场平均开工同环比纷纷走高。上游原料价格大幅上行，轮胎厂涨价意愿强烈，但是为了扩大销售，元宵节过后随着轮胎企业纷纷返市，轮胎价格不但难以上涨反而小幅下调进行促销，3月中下旬开始轮胎价格基本处于平稳的态势，在原料价格大幅上

涨，轮胎价格上涨无望的情况下，轮胎厂普遍反映成本压力较大。3 月份轮胎内销外销情况均可，轮胎厂普遍反映库存维持低位，拉动开工持续上行，3 月份半钢胎平均开工 69.75%，全钢胎平均开工在 65.5%左右，环比 2 月份分别上涨 20%和 25%左右，同比 2015 年同月分别上涨 5 个百分点，及至 3 月末，半钢胎和全钢胎平均开工纷纷踏过 70%门槛。月内比较关注的事件就是美国对我国卡客车轮胎双反调查进展，据了解，我国全钢胎有 30%左右依靠出口，而美国市场占我国全钢胎出口的 20%左右，其他国家占比难以高过 5%，因此一旦美国确定对我国卡客车轮胎征收双反高额惩罚性关税，必将再次对本就处于低迷状态的我国轮胎行业造成重创，短期来看暂时除了小幅度促进国外备货略有增多，尚未有明显利空影响。

四、行情展望与操作建议

宏观面上，国内 2 季度安排 6000 亿的专项建设基金，可能进一步刺激需求，需要对后续需求转暖的数据做重点关注；微观基本面上，胶自身库存不断增加，现货持续低迷，庞大库存以及较大期现价差，在 5 月合约摘牌前都将对期价形成实质性压制。短期看，胶价难摆脱胶着区间震荡走势。

图 8：沪胶 1609 合约日 K 线走势 资料来源：文华财经



技术上分析，沪胶 9 月合约短线较大压力在 11900 附近，重要压力在 12200 一线，较强支撑在 11000 一线，重要支撑在 11000 附近，目前仍主要看升水变化，作为介入的主要参考依据，操作上，沪胶 9~5 月升水未拉大超过 450 点以前，放弃做空，以上，可择机考虑新空阻击；若升水回收到 350 点以内，期价回落至重要支撑位，可短多介入。