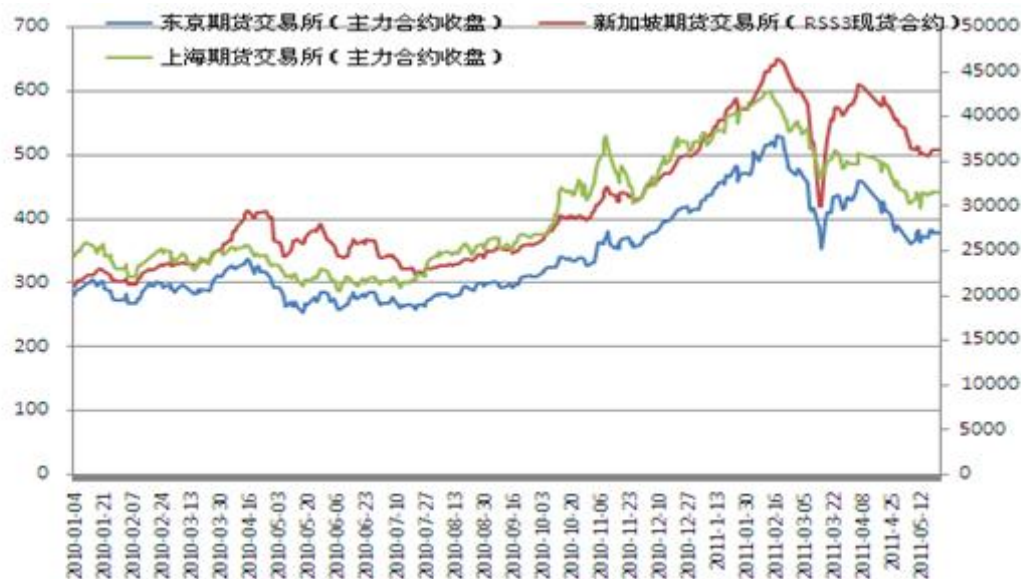


天然橡胶

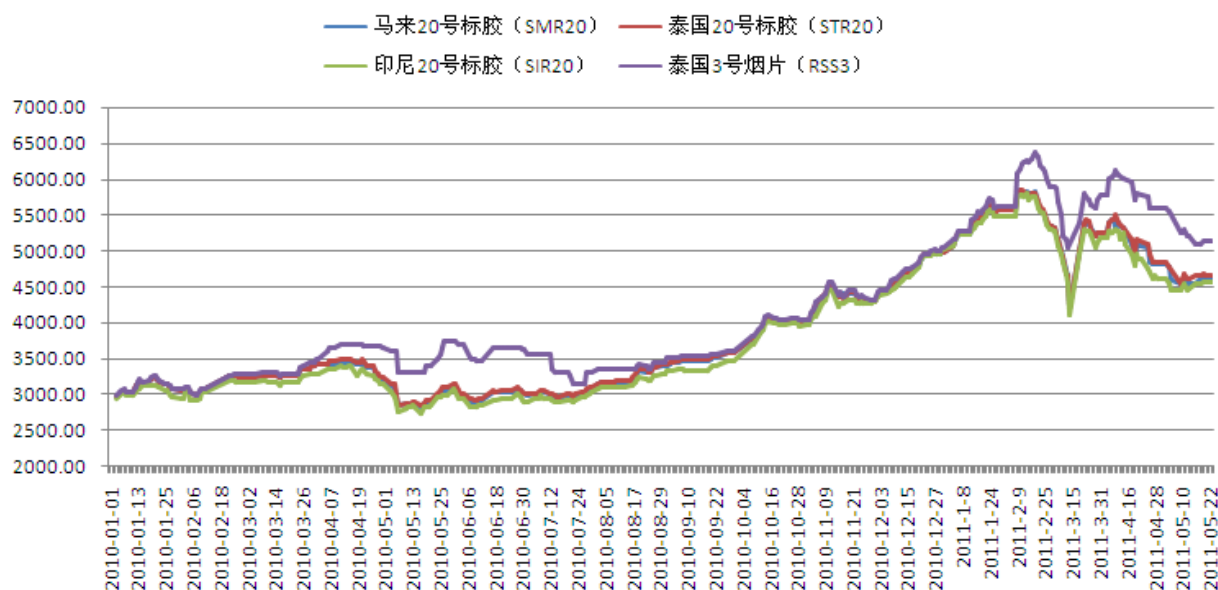
2011年5月天然橡胶整体呈现震荡盘整的走势。5.1劳动节后,天然橡胶连续四日下跌,主力合约1109一度跌破至30000元/吨的整数关口。30000元/吨的整数关口提供了较强的支撑。在随后的交易日,沪胶的主力合约一直在32500元/吨-30000元/吨的狭小区间内盘整。截止至5月27日收盘,沪胶主力合约1109收盘报32750元/吨。

图表 1: 天然橡胶主力合约收盘价



资料来源: 新潮期货研究所

图表 2: 天然橡胶东南亚报价(美元/吨)



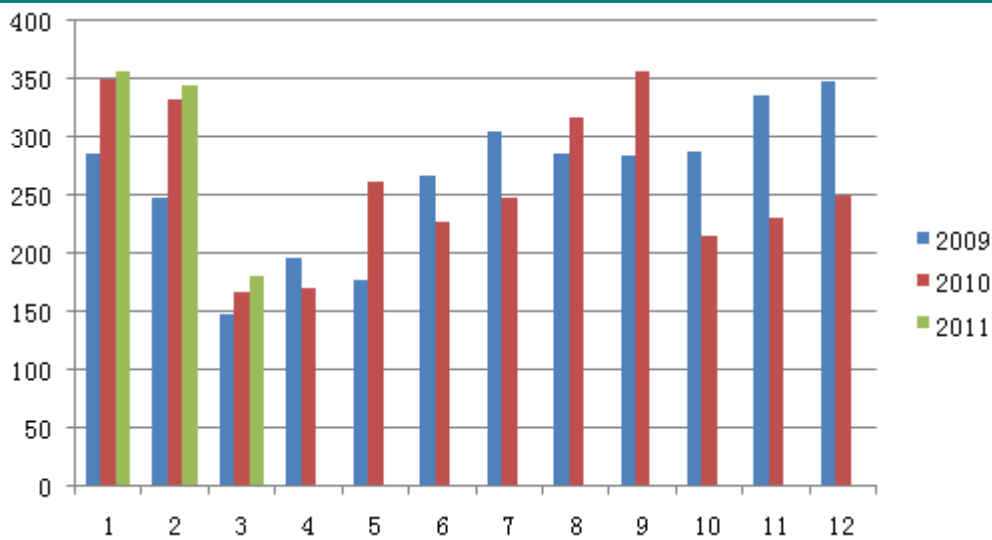
资料来源: 新潮期货研究所

一、天然橡胶供给

天然橡胶生产国协会（ANRPC）4月28日公布的数据显示，今年全球天然橡胶产量增幅估计料低于之前预期，预计产量料为1002.5万吨，低于之前预估的1006.0万吨。

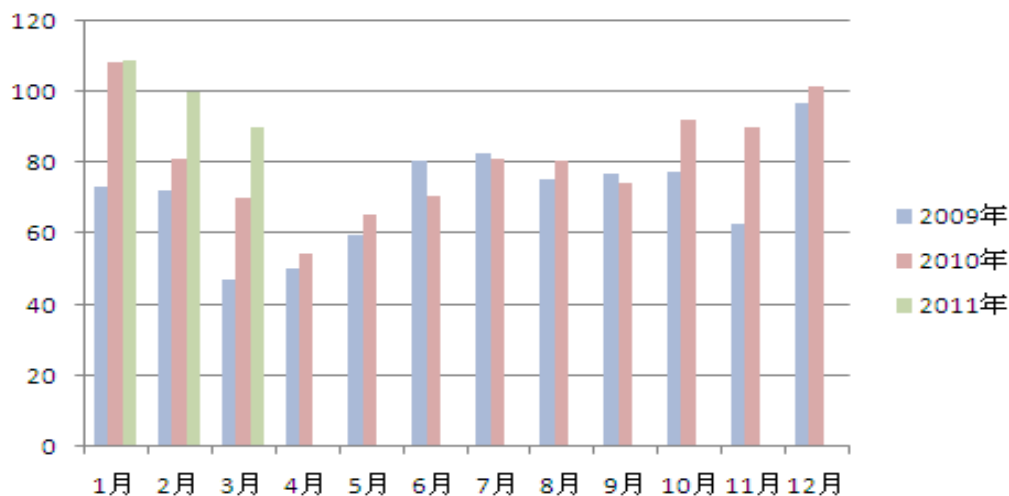
但是总体而言，在我们的调研过程，贸易商均后期东南亚的供给表示比较乐观的态度。近期泰国的虽然受到雨水的影响，原料的供应小幅下降，但是在中期来看供给并无大的问题。而马来西亚的天然橡胶供给依旧保持在同比较高的增速。

图表 3: 泰国天然橡胶供给（单位：千吨）



资料来源：新湖期货研究所、ANRPC

图表 4: 马来西亚天然橡胶供给：（单位：千吨）



资料来源：新湖期货研究所、ANRPC

国内产区在5月已经进入全面开割。整体而言，今年国内橡胶的产区并无大的问题，国产胶将陆续上市。云南农垦完成体制改变，胶农割胶热情高涨。云南产区虽然开割时间推迟但是近期天气有利于后期的产胶量，同时新的胶树品种即将开割，产量有进一步提升的可能。海南产区5月也已经全面开割，产量预计也较为乐观。

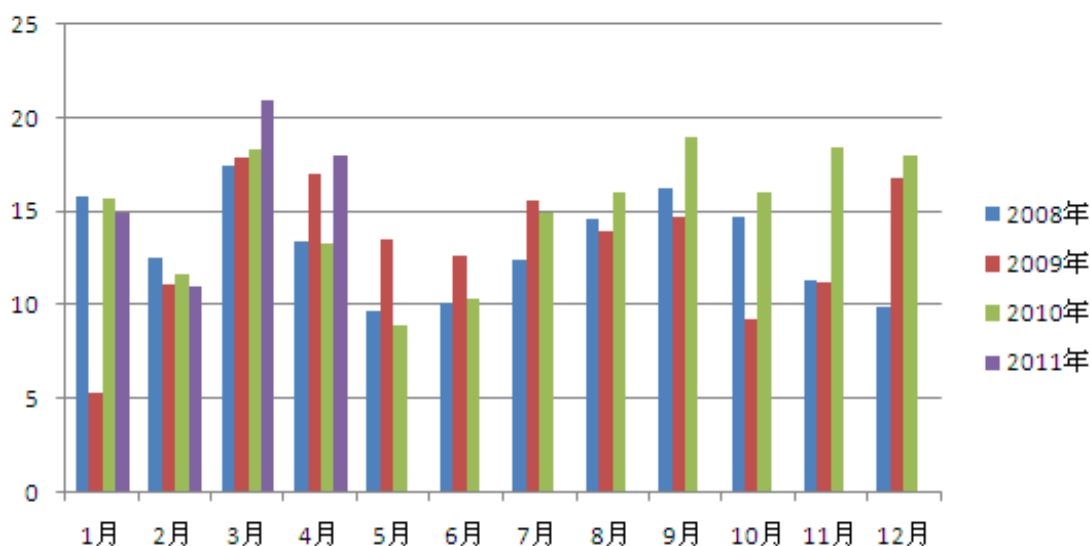
图表 5: 中国天然橡胶供给: (单位: 千吨)



资料来源: 新潮期货研究所、ANRPC

中国 4 月份天然橡胶进口量较上年同期增长 29%, 进口量为 18 万吨, 环比降 14%。1 至 4 月累计进口 64 万吨, 同比增 2.4%。数据还显示, 4 月中国进口合成橡胶 (包括胶乳) 118300 吨, 1 至 4 月累计进口 503337 吨, 同比降 14.8%。

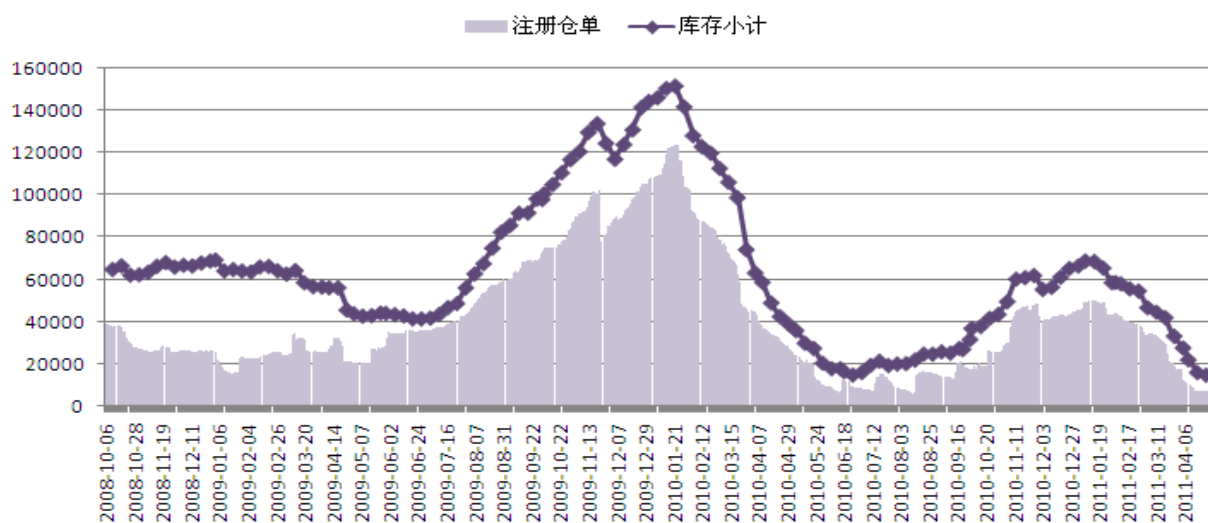
图表 6: 中国天然橡胶进口 (单位: 万吨)



资料来源: 新潮期货研究所、ANRPC

库存方面, 上海交易所显示的库存在 4 月逐步下降。上海库存降至 13,946 吨。自去年 11 月 26 日以来, 库存已连续 5 个月出现下降。上海期货交易所的库存下降并不能代表国内橡胶的社会整体库存的下降。目前青岛保税区内大致还有 15 万吨的货物, 其中大部分的为高价货, 橡胶的去库存化速度较慢。

图表 7: 中国天然橡胶库存



资料来源: 新湖期货研究所、ANRPC

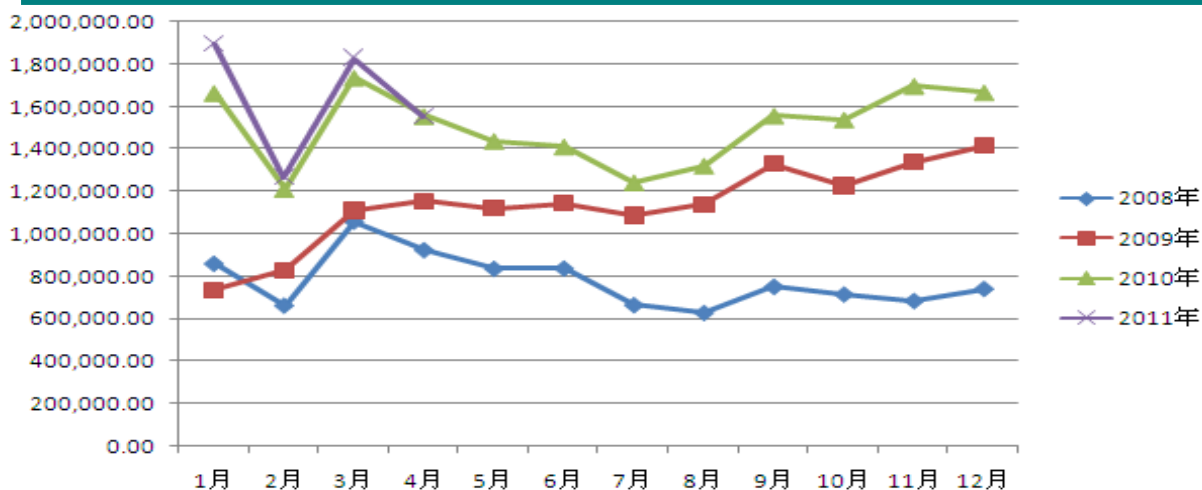
二、天然橡胶需求

(一) 汽车产销速度下降, 轮胎配套销售下降

2011 年 4 月汽车销售 155.2 万辆, 同比下滑 0.2%, 出现 2009 年 2 月以来 27 个月首次负增长, 表现低于市场预期。累计同比增长 5.95%。

4 月重卡销售 10.6 万辆, 同比下滑 8.3%、环比下滑 18.3%。1-4 月重卡销售 39.7 万辆, 累计同比增长 3.5%, 销量增速明显下滑。物流重卡保有量迅速提升, 超过公路货运周转量增速, 形成部分过剩运力, 终端油价上调, 而运价难以上调, 车主盈利能力恶化, 压抑新购车需求。

图表 9: 汽车月度销售(单位: 辆)



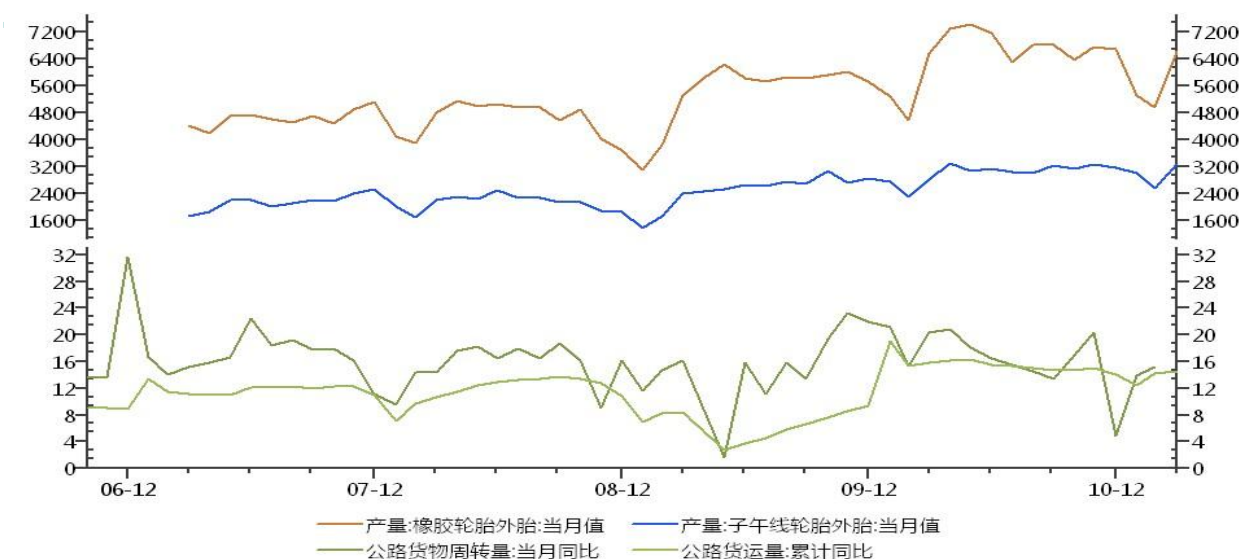
资料来源: 新湖期货研究所、WIND

(二) 轮胎厂库存较高

目前轮胎厂商大致有 1 个月的轮胎库存, 而之前正常的库存为 14 天甚至更低。而且

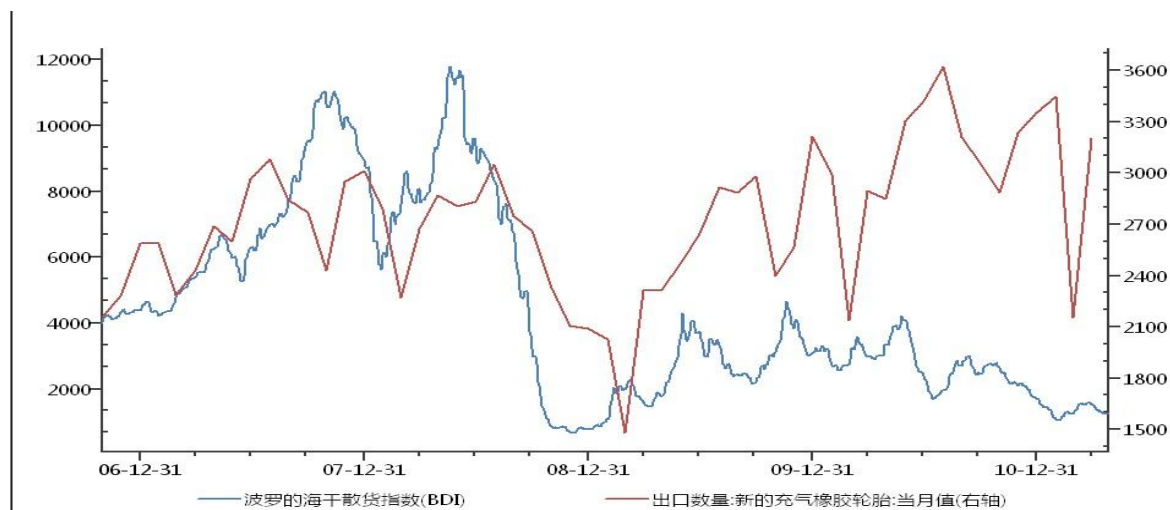
现在轮胎经销商的库存也保持在比较高的水平。贸易商表示尽管新车的产销依旧保持在较高的位置，子午轿车胎的生产依旧较为乐观，但是全钢载重胎的生产却非常不理想。由于轮胎价格上涨、油价上涨，但是运费却没有上升，运输车队的压力较大，轮胎的替换市场并不乐观。目前的轮胎库存需求 2-3 个月的时间去消化。

图表 10：轮胎产量与公路货运量



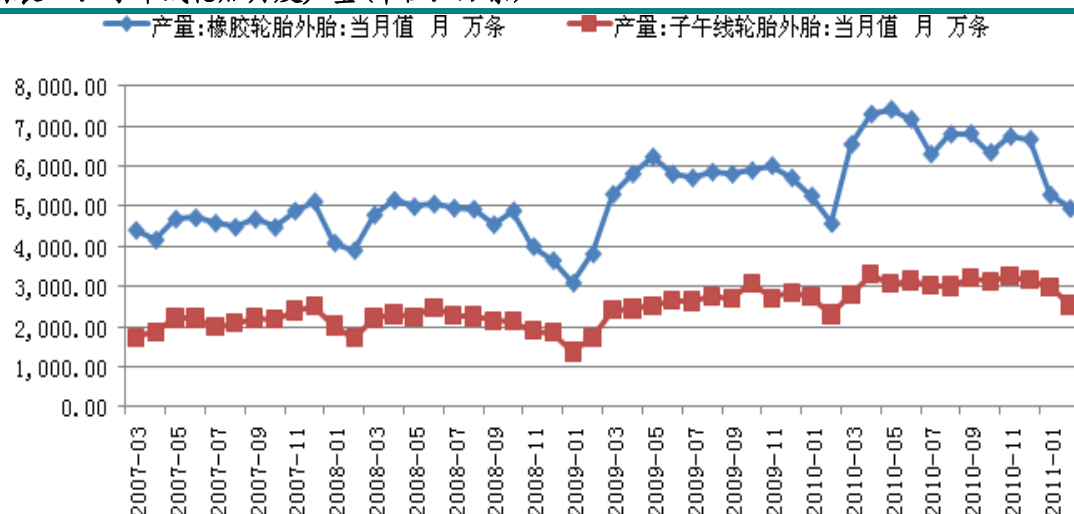
资料来源：新潮期货研究所、WIND

图表 11：BDI 和轮胎出口数量



资料来源：WIND

图表 12: 子午线轮胎月度产量(单位: 万条)



资料来源: WIND

三、行情展望

综上所述,我们认为天然橡胶 6 月份总体仍将保持弱势,目前的环境不具备大幅上涨的基础,但是宏观层面的不确定性因素使得空头的风险正在增加。(1)美联储将在 6 月如期结束 QE2。对于后期美联储的政策市场尚缺乏清晰的解读,美联储的政策将决定未来一段时间商品运行的基调。(2)国内的宏观紧缩政策是否会步入尾声。目前 CPI 依旧处于高位,为了管理通胀,预期 6 月央行或将上调存款准备金率和再次加息。但是随着国内工业增加值和 PMI 的逐步下滑,市场对紧缩政策步入尾声的预期越来越强。一旦国家放松紧缩力度,橡胶将会迎来中级的反弹。(3)国内保税区天然橡胶库存也处于较高的位置,轮胎厂商的产品库存处于高位。但是 6 月将是集装箱运输的传统旺季,下游的去库存化或将加快。国内产区的全面开割,东南亚的新胶供应量也将逐步上市,橡胶的供给并无大的问题。而下游的消费特别是全钢胎的消费是决定后期价格的重要因素。目前而言橡胶的供需尚不支持价格大幅上涨,但是由于期货价格远低于现货,二者价格的回归或将拉动橡胶期货价格。

