

天胶：复苏之路依然遥远

第一部分：2015 年天然橡胶走势回顾

2015 年天胶市场风起云涌，整体呈现冲高回落的走势，天然橡胶市场年内走势可以分为四个大的阶段，沪胶主力合约第一季度小幅震荡，震荡幅度在 1000 点以内，第二季度大幅先涨后跌，高低位差值达到 3000 点左右。沪胶主力第三季度与第四季度大幅下挫，创下 2009 年以来最低。

图表 1：沪胶连续合约 K 线图



数据来源：博易大师

第一季度期间，虽然国内外产胶区基本处于停割的状态，但是受美国对华轮胎“双反”影响，且恰逢国内春节，国内轮胎厂家多缩减开工，甚至 2 月份多数工厂放假 15-30 天左右，对天胶现货需求可谓非常低迷，推动沪胶小幅震荡为主，难以出现较大幅度的变动。

进入第二季度，虽然国内外产胶区陆续开割，但是新胶尚未在市场流通，加上胶价低位胶农割胶积极性不高，以及高温少雨天气带来产胶量的缩减，提升业者对后期乐观走势，加上复合胶新标准实施在即，业者看多后市，多头资金增仓增量，轮胎市场春节过后开工提升，需求增加，青岛保税区内库存从 4 月中旬的 22 万吨左右快速下降到 6 月底的 11.63 万吨，多重利好消息推动沪胶的大幅上涨，但是随着进入二季度最后一个月的 6 月，复合胶新标准是否如期执行的阴影弥漫，新胶开始陆续投入市场，下游轮胎市场也开始渐渐进入产销淡季，需求有所缩减，且对高价货源抵触情绪更甚，市场询盘气氛进入低迷期，拖动沪胶持续下滑。

虽然 2015 年上半年沪胶出现较大幅度的涨跌，特别是四五月份期间业内人士一度信心满满，但是较

2014 年上半年相比，依旧处于下滑的走势，山东地区国营全乳 1-6 月份均价较去年同期下跌 2000 元/吨左右。天然橡胶市场整体下滑的态势依旧没有得到改变。

进入第三季度，沪胶整体呈现大幅走跌。虽然 7 月初复合胶新标如期实施给市场一定的动力，但是受国内 A 股出现大幅下挫影响，恐慌情绪蔓延至期货盘，加上国内下游需求进入产销淡季，天胶现货成交不畅拖累，7 月沪胶在空头压制下大幅走跌。国内 A 股再次暴跌，大宗商品接连大幅走跌，加上下游进入年中产销淡季，开工不足 7 成，对天胶现货需求疲软，促使下旬再次进入下跌趋势。进入 9 月，受国内 A 股持续缩量筑底，美联储不加息、场外配资清理等阶段性利空出尽，市场下跌动能已经衰竭，市场恐慌心理渐趋平稳，沪胶止跌小幅反弹，沪胶基本呈现弱势盘整的态势。

第四季度，“十一”长假过后，受国内经济政策刺激沪胶大幅度反弹，但是受基本面疲软、供需矛盾突出的影响，反弹空间有限，最终止步 12000 点以内，我国三季度 GDP、铁路货运量、10 月官方制造业 PMI 等数据均不佳；美联储年内加息可能不断增加；下游需求低迷，供需矛盾不断加剧，市场看空气氛浓厚，空头增仓增量，推动沪胶持续大幅下滑，12 月美联储加息靴子落地，商品集体飙涨，在人民币贬值和近月合约因仓单较为集中而强势上涨的带动下，沪胶大幅飙升，价格从低位回升。

整体看来，2015 年天然橡胶市场呈现了大幅下挫并震荡低位徘徊的弱势格局。展望未来，2016 至 2018 年，天胶产量都将出现持续性的过剩。三至五年内，供大于求导致的价格弱势将会一直存在，所以未来天胶前景并不看好。以下我们就对行业上下游的供需关系做详尽分析。

第二部分：天然橡胶市场供需情况分析

一、天然橡胶供给分析

1、天胶主产国供应情况

今年前 11 个月，ANRPC 天胶成员国总产量同比下降 0.2% 至 996.4 万吨。当前经济形势变化不大，但天胶出口下滑 0.8%，进口收缩 5.1%。唯独天胶消费呈现出积极的一面，同比增长 3.2%。越南越来越多的国有工厂的胶工离开了他们的工作岗位，选择工作更高的制造行业。在菲律宾三宝颜锡布格省，割胶活动除了受较低的杯胶购买价格影响，还受到连绵降雨的制约。与此同时，菲律宾北哥打巴托地区，由于天气干旱以及杯胶购买价格较低，导致割胶天数减少。

目前的价格水平，不仅影响到天胶生产者，而且也影响了橡胶贸易商；其中贸易商对目前的低价运行态势更为关心。当价格一旦失去波动性，天胶作为一种贸易商品，也将丧失吸引力。据说，制造高性能轮胎的生产企业，对于那些能够达到他们内部质量要求的类似 TSR 标准化的天胶，原因溢价购买。这或将带动 TSR 橡胶重新焕发活力。

图表 2：ANRPC 成员国产销平衡表（千吨）

	期初库存	进口量	产量	出口量	消费量	期末库存
2015 年 1 月	1097.0	452.9	1049.7	698.1	641.0	1356.7
2015 年 2 月	1356.7	343.5	776.7	670.8	512.1	1312.2
2015 年 3 月	1312.2	428.0	696.5	684.5	669.8	1231.6

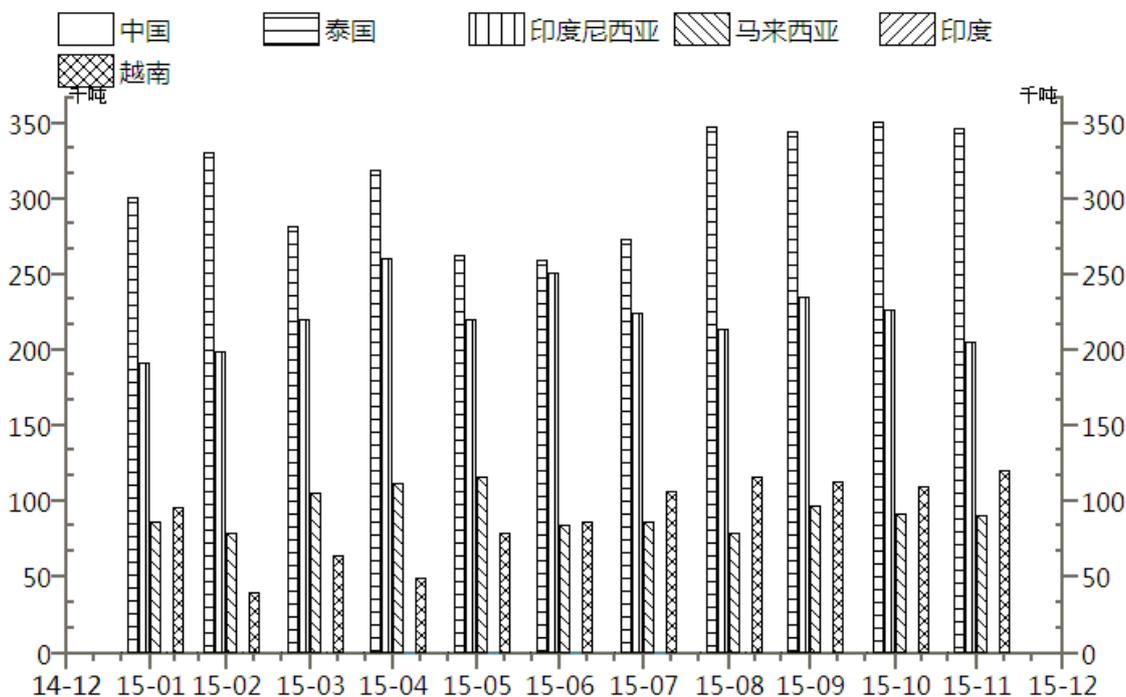
2015 年 4 月	1231.6	459.8	702.2	758.7	649.6	1020.3
2015 年 5 月	1020.3	411.3	841.5	693.4	673.7	968.8
2015 年 6 月	968.8	526.1	876.1	697.8	693.0	939.5
2015 年 7 月	939.5	435.4	959.2	700.1	681.0	1002.8
2015 年 8 月	1002.8	431.5	1035.7	817.6	695.1	1004.0
2015 年 9 月	1004.0	477.7	1041.6	781.9	679.5	1026.9
2015 年 10 月	1026.9	439.2	1010.6	807.2	663.8	1034.3
2015 年 11 月	1034.3	458.4	975.0	784.7	669.8	1020.1

数据来源：ANRPC

2、天胶主产国出口情况

迄今为止成员国天然橡胶总出口量下降 0.8%。目前全球经济形势直接相应了天然橡胶的出口情况，因天胶作为工业产品属性相对于农产品属性来说，对经济因素更为敏感。除了经济指标外，市场的关注点仍在橡胶基本面上，特别是全球天然橡胶库存水平。与此同时，今年越南天胶产量、出口量同比将均有明显增长，基本填补了印尼、马来西亚等其他产胶国的减产空间。由于海外产胶国用工成本较国内低廉，加之政府补贴，低价胶源威胁中国天胶市场。

图表 3：主产国 2015 年出口情况（千吨）



数据来源：ANRPC

2015 年，越南橡胶种植面积约 97.9 万公顷，橡胶加工企业有 99 家，橡胶片年产量为 120 万吨。自 2012 年起，越南橡胶出口量居世界第三位。2015 年 1—11 月，越南出口橡胶片 98.3 万吨，增长 3.6%，出口额

13.5 亿美元，下降 15.5%。与此同时，越南橡胶进口量每年增长 2.24%，主要用于加工再出口。加工后约 60% 出口中国，40% 内销。

3、产胶国救市举措

面对持续低迷的天然橡胶价格，产胶国组建橡胶交易市场的救市举措被重新提起。为改善橡胶市场价格水平和提高橡胶市场交易透明度，全球天然橡胶三大主要生产国泰国、印尼和马来西亚一致同意，最近将于 2016 年 6 月成立一个区域性的橡胶商品交易所。据了解，成立区域橡胶商品交易所将分两个阶段进行。第一阶段从 2016 年 1 月 1 日开始，三国将在区域市场定期公布橡胶价格，同时筹建辅助电子平台；第二阶段于 2016 年 6 月整合三国橡胶贸易信息平台，形成一致的品质规定和仲裁标准。报道未详细说明此交易所是现货交易还是远期合同交易，还是期货交易。

此举仍是橡胶主产国为争夺和增强橡胶市场价格话语权，而采取的一个重要措施。众所周知，目前全球天然橡胶市场划分为橡胶期货市场和现货市场，但相对而言，中国上海橡胶期货市场、日本东京橡胶期货市场及新加坡橡胶市场交易规模相对较大，资金流动性相对较强，因此具有较强的价格话语权，并对全球橡胶现货市场价格走势具有较强的指导意义。而全球橡胶现货市场，由于交易规模较小，交易方式分散，资金流动性相对较弱，因此不具有话语权，尽管主产国已经设立或者计划设立橡胶市场，但如果性质属于现货市场，则依然难以争夺橡胶市场价格话语权。

从国内外橡胶市场产业链构成分析，自上游天然橡胶至中游轮胎产业，至终端汽车产业，期间有天然橡胶生产商、贸易商，轮胎制造商、贸易商，汽车制造商、贸易商，还有天然橡胶、轮胎、汽车进出口贸易商等等，产业资金和投资投机资金充满产业链之中，而天然橡胶生产商仅仅是产业链众多资金构成中的一部分。因此，虽然代表生产商利益的产胶国意欲通过组建产胶国橡胶市场，增强生产商对橡胶价格的话语权，但仍需要得到其他产业链资金的响应。相比而言，由于现货贸易规模远远小于期货交易规模，因此，生产商对橡胶价格的话语权比投机资金对橡胶价格的话语权显得更弱。

当然，考虑到目前全球天然橡胶市场价格已经运行至中长期历史低位区域，因此主产国设立橡胶交易市场，将对提振橡胶市场价格走势，产生积极作用和影响。全球橡胶市场的投资者和交易商，也将更多地关注橡胶现货贸易动态，关注橡胶现货市场价格走势，关注橡胶现货价格对期货价格的作用和影响。

二、天然橡胶需求分析

回顾 2015 年天胶下游的表现，在销售旺季过去之后，各项数据惨不忍睹，伴随着下游消费数据的越发孱弱，整个中间贸易库存也随之壮大，达到了 2013 年以来的高点，总量超过了 40 万吨，市场对于金九银十的希望化为泡影。整个年度的汽车消费情况不容乐观，产销均出现了弱势格局，不但没有出现希望中的反弹增长，反而部分数据掉头向下。而轮胎的产销及出口走低尽管已经在意料之中，但下降速度如此之快、幅度如此之大还是令市场始料未及，尤其是出口量的快速下滑令市场非常担忧。

截至 2015 年 11 月，ANRPC 成员国天胶消费总量同比增加 3.2%。其中，中国天胶消费量增长 3.2%，紧随其后的印尼、泰国和马来西亚，增长率也均超过 3%。

图表 4：ANRPC 消费量数据（千吨）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
1 月	447.6	494	562.3	564.6	641.0
2 月	431.2	506.9	488.7	504.4	512.1
3 月	512.1	555.1	569.2	625.6	669.8
4 月	522.2	555.4	585.4	611.8	649.6
5 月	550.2	573.8	605.9	632.3	673.7
6 月	542.7	592	611.6	630.1	693.0
7 月	548.1	575	603.5	637	681.0
8 月	536.5	575.4	608.9	647.1	695.1
9 月	543.9	577.8	619.9	643.7	679.5
10 月	534.7	572.4	603.9	635.4	663.8
11 月	545.5	579.6	616.2	652.1	669.8
12 月	546.5	564.2	608.2	623.4	
合计	6261.3	6721.6	7083.6	7628.7	7891.7
年 增 长	3.5	7.4	5.4	4.8	3.2
率 (%)					

资料来源：ANRPC

1、轮胎行业发展状况

受国内乘用车市场增速放缓，以及美国对中国产半钢胎实施“双反”的影响，2015 年以来我国轮胎企业的销售压力较大。国内轿车市场增速大幅下滑，市场对轮胎的需求也出现一定程度的下降。

同时，2015 年 7 月 14 日，美国国际贸易委员会根据投票表决结果做出了中国出口美国的乘用车及轻卡轮胎对美存在实质性损害的裁决。美国时间 2015 年 8 月 10 日，美国商务部在《联邦公报》上发布了中国出口美国的乘用车及轻卡轮胎反倾销及反补贴税令（下称：双反），以及修改后的反倾销及反补贴税率，并正式生效。此次双反对国内轮胎企业征收的税率在大多集中在 30%-200% 之间，对国内轮胎出口至美国造成明显的负面影响。

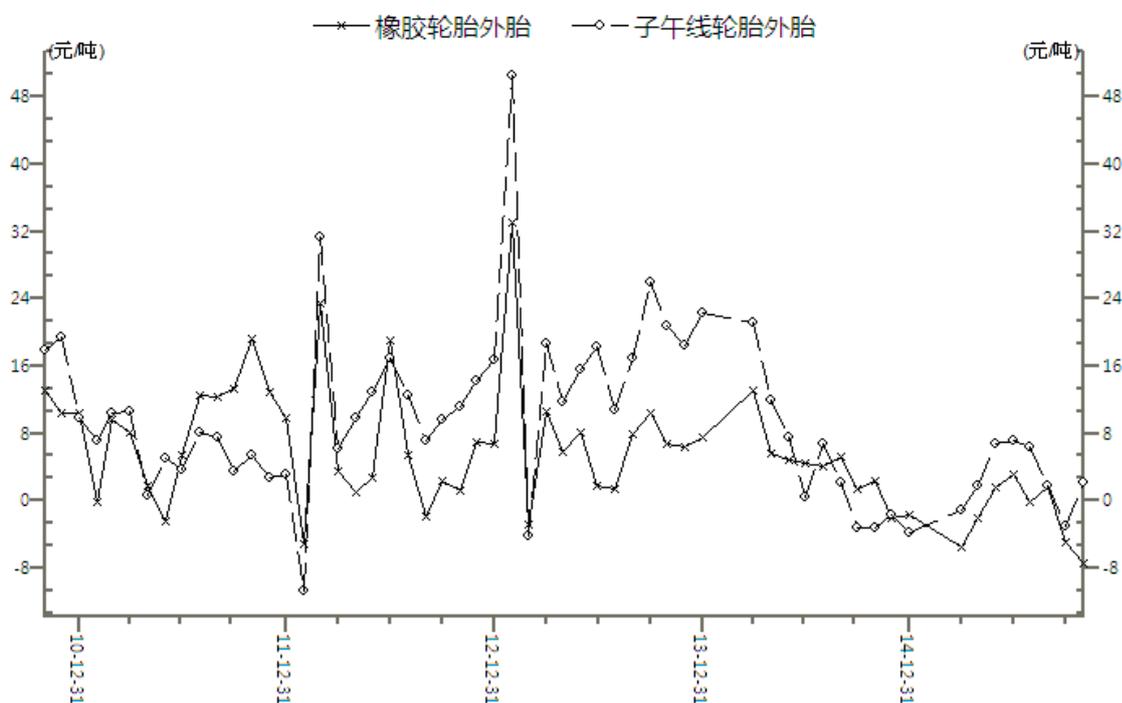
2015 年以来橡胶轮胎外胎月产量维持在 8100-8500 万条之间，低于去年同期每月 9500 万条左右的水平，多年来出现了罕见的负增长。海关总署数据显示，今年 2 季度机动小客车用新橡胶轮胎出口金额约 1.4 亿美元，较去年同期下降约 10%，出口金额同比下降既有产品价格下跌的因素，也有出口量下滑的因素。橡胶工业协会数据显示，2015 年 1-7 月我国轮胎出口数量同比下降 1.5%，远低于此前年均增长 10% 的速度。

近期，山东地区轮胎企业全钢胎平均开工率走低，主要由于部分企业在内销市场需求乏力的拖累下，库存新增长压力较大。据了解，部分轮胎企业的开工负荷最高下降 1/3。同时，个别企业在资金的拖累下，生产仍处于停歇状态，计划近日复工。目前，山东地区轮胎库存水平在 40 天以上的厂家相对较多。该地区轮胎企业全钢胎的开工率为 59.29%，环比下降 2.86 个百分点，同比下降 2.72 个百分点。

国内轮胎企业的半钢胎平均开工率都在走低。样本内多数企业的开工延续前期水平，个别厂家小幅下滑，主要是受国内外市场需求减弱的影响。具体来看，国内轮胎企业半钢胎的开工率为 65.42%，环比下降 0.93 个百分点，同比下滑 4.24 个百分点。

在需求下降、出口受阻的情况下，国内轮胎产能过剩的情况愈发明显。前几年行业盈较好时新增产能已经陆续投产，激烈的市场竞争导致轮胎行业整体开工率在七成左右，低 2013、2014 年的水平。据了解，部分中小型轮胎生产企业由于缺乏流动资金以及销路不畅出现了减产或停产的情况。短期内我们看不到轮胎行业需求明显回暖的迹象，预计行业调整仍将维持 2-3 个季度。综合来看，我国轮胎行业正在经历一轮艰难的调整期，优胜劣汰将成为这个时期的重要特征。

图表 5：我国轮胎产量当月同比（%）



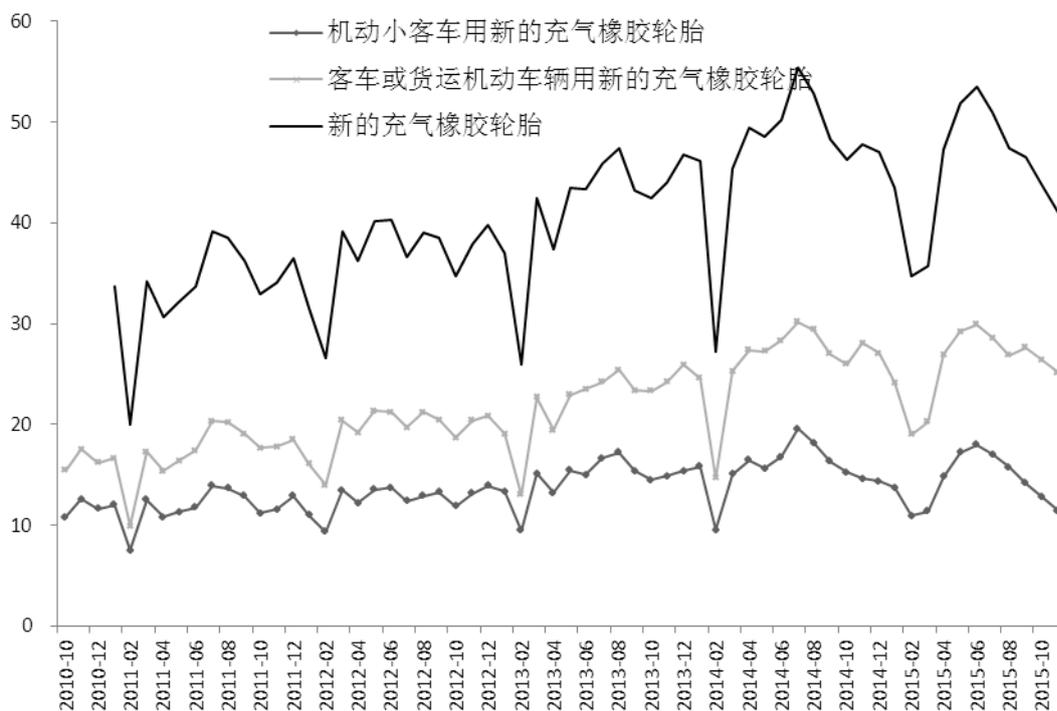
资料来源：WIND

从轮胎出口情况来看，1-10 月完成出口轮胎交货值 463.37 亿元，同比下降 15.99%；出口轮胎交货量 12979.62 万套，同比下降 8.43%；其中出口子午胎 12101.23 万套，同比下降 8.47%。从以上数据可以看出，进入四季度后，轮胎市场低迷依旧。

自购置 1.6 升及以下排量乘用车减半征收车辆购置税政策实施以来，中国汽车产销呈回升态势。中国汽车工业协会常务副会长董扬表示，在国家有关政策的引导下，今年车市有可能实现 3% 的增长。但从目前来看，汽车销量的小幅提升对轮胎行业刺激有限。

临近年关，轮胎企业整体开工率依旧没有起色。相反，由于资金紧张，部分企业苦苦支撑，已处于崩溃边缘。近期，国内接连发生轮胎企业关停和资金链断裂的情况，其中不乏大型企业，一定程度上给市场注入“负能量”。从整体来看，轮胎行业 2015 年以惨淡告终的结局无法扭转。

图表 6: 我国当月轮胎出口数量 (万吨)



资料来源: WIND

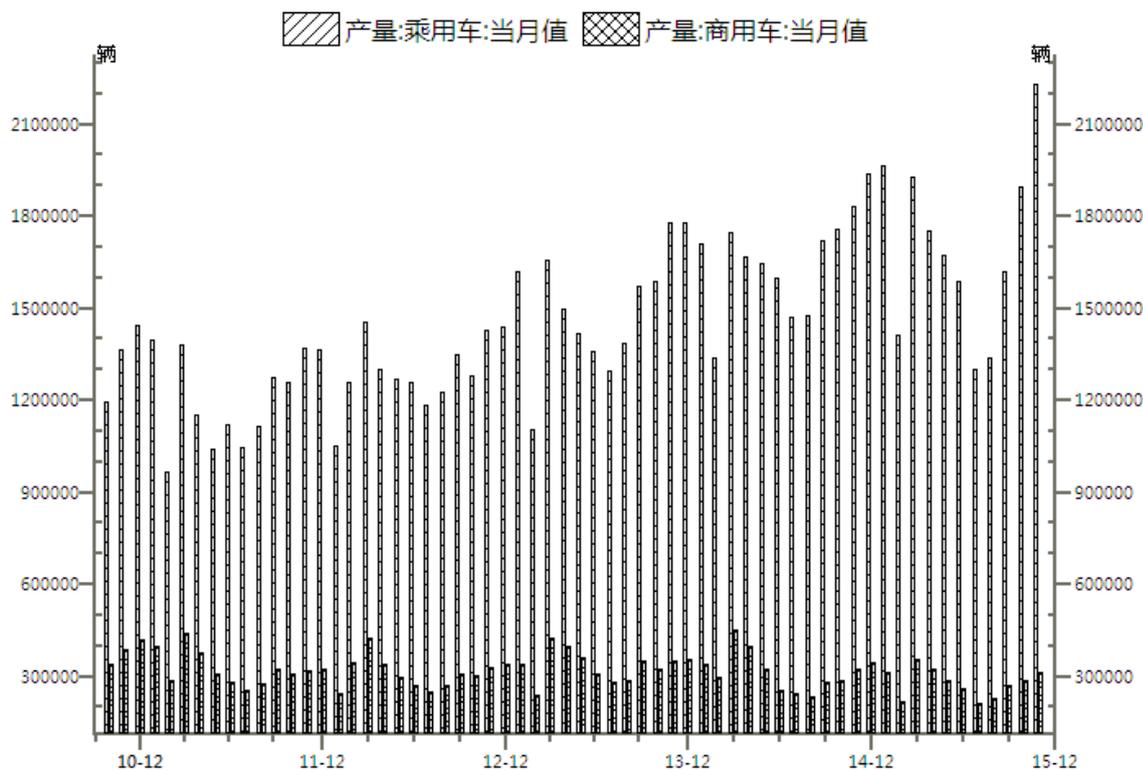
预计到 2019 年, 世界对轮胎的需求每年会增长 4.1%。在价值方面, 轮胎的销售预计会每年增长 7.1% 到达 2580 亿美元。发展中地区收入的增长会带动汽车的使用从而增加对轮胎的需求。

西欧以及北非的轮胎市场尤其重要, 相较于其他地区 10% 的需求, 这个地区占据了 40% 的市场份额。与此同时亚太地区掌握着世界轮胎最大的市场而且预计到 2019 年轮胎需求方面会达到最快的增长速度。对中国而言, 2014 年占据世界轮胎市场需求的 1/4, 并且会继续保持对轮胎需求的快速增长。此外, 亚太地区其他几个国家也将实现轮胎需求的飞速发展, 尤其是印度、印度尼西亚、泰国以及越南。发展中的非洲/中东地区、中美洲和南美洲也将在轮胎销售上高于平均收益, 尽管这两个地区仍将低于 2019 年全球总量的百分之六。放眼全球市场, 伴随着车辆已经非常高的所有权率, 替换轮胎市场在这些地区变得越发成熟, 而替换轮胎市场大力促进轮胎需求的增长。由此可看全球对轮胎的需求在接下来几年仍会继续保持增长的势头。

2、汽车工业发展状况

2015 年汽车销量稳定增长 (我们预计同比+5%), 2016 年受益于政策推动 (1.6L 以下排量车辆购置税减半), 增速或略有提高 (我们预计同比+8%), 乘用车继续稳定增长, 商用车下滑趋势有所好转。乘用车受益于政策推动 (1.6L 以下排量购置税减半) 和内生需求 (东部更新和中西部普及等), 保持稳定增长态势; 商用车在经济下行压力背景下 (投资增速下滑), 销量较大幅度下滑。

图表 7: 我国汽车产量 (辆)

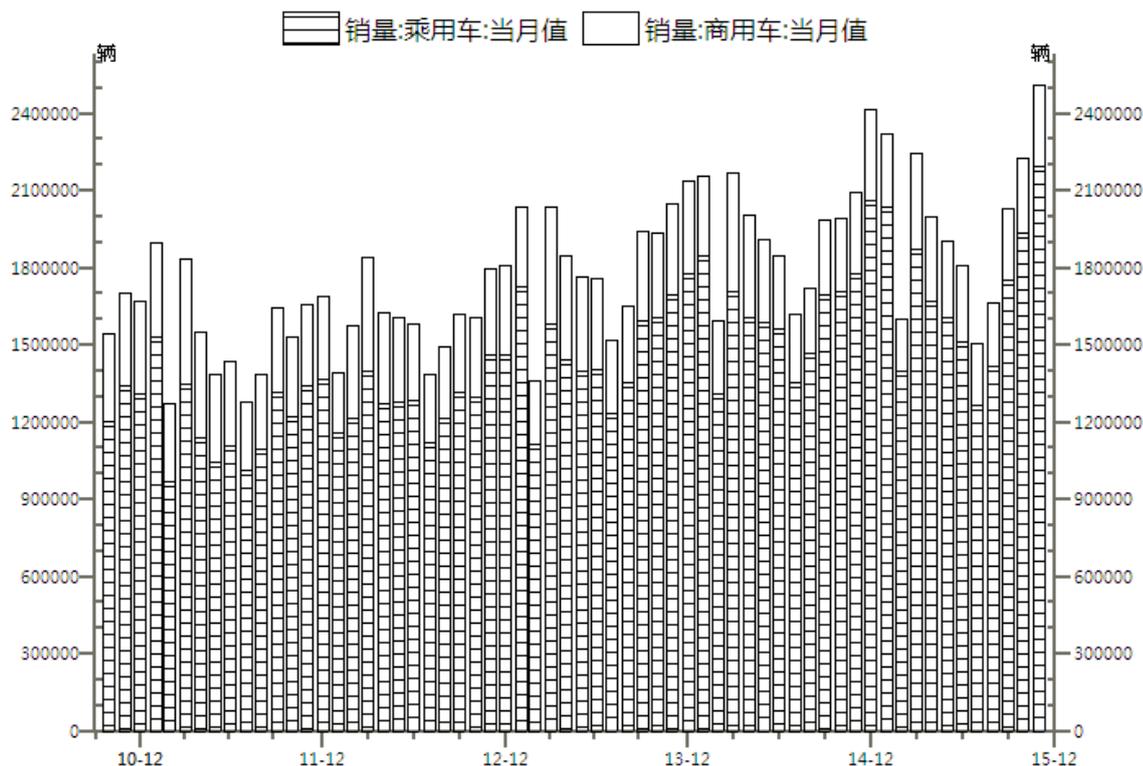


资料来源：WIND

2015 年汽车行业实现稳定增长，中底部地区汽车普及和东部地区更新换代需求推动。2015 年 1-11 月，汽车产销分别完成 2182.39 万辆和 2178.66 万辆，分别比上年同期增长 1.8% 和 3.3%，维持稳定增长态势。从销售月份结构来看，受制于汽车购置税政策和四季度季节性回暖，10 月份、11 月份汽车销量增速明显回暖。2011 年-2014 年，我国汽车销量分别为 1851、1931、2198、2349 万辆，增速依次分别为 2.7%、4.2%、13.9%、6.89%。我们预计 2016 年行业销售汽车约 2600 万辆，主要原因：大环境来看，中国千人汽车保有量较世界平均水平仍有差距；中西部及农村地区的汽车普及仍将持续数年；1.6L 以下排量汽车购置税减半政策持续到 2016 年年底，刺激汽车需求。

近年国内汽车产销增速下降至个位数，增速放缓。我们认为国内汽车销量增速放缓的原因主要有以下几点：1) 宏观经济增速下行压力加大，汽车行业内生增长动力放缓；2) 部分大城市限购政策透支了部分需求；3) 汽车产销基数加大。

图表 8：我国汽车销量（辆）



资料来源：WIND

受益于消费习惯的改变和车型的丰富，SUV 高增长一枝独秀。我们认为近两年 SUV 增速仍将继续大幅好于乘用车，但增速或将下滑。主要是基数提升、SUV 细分市场车型已逐步完善。2015 年，汽车销量增速细分市场差异大，SUV 是销量增速的领军者，2015 年整体增速趋势由高到低依次是 SUV、MPV、轿车、交叉型乘用车。由于庞大保有量下带来的换购需求以及消费群体年轻化，造成的购车需求变化推动了 SUV 的高成长，2015 年 SUV 的同比增速在 30% 以上，成为乘用车整体放缓的一大亮点。2015 年 1-11 月比上年同期，SUV 产销继续保持高速增长，分别为 48.2% 和 51.1%；MPV 产销增速分别为 7% 和 7.9%；轿车产销分别下降 8.2% 和 6.3%；交叉型乘用车产销分别下降 18.2% 和 19%。

SUV 近几年销量增速快于行业，主要由于：1) 一线城市换车需求，加上部分城市限购带来对 SUV、MPV 及中高端轿车的增加；2) SUV 的安全性更高，视野更好，内部空间更大，给人带来的个性化更强；3) SUV 的新车型不断的推出，加上小 SUV 的火爆，价格下降，SUV 对高档轿车具有消费替代。

商用车销量主要依靠固定资产投资、客运需求等拉动，短期经济难有大幅回升，且客车受到高铁等交通抑制，商用车 2016 年我们维持谨慎态度，主要看点仍然是新能源客车领域。

重卡、轻卡已经回落到 2008-2009 年的销量水平，处于底部区间。由于宏观经济的放缓，排放升级等政策的影响，2015 年卡车行业延续低迷的趋势。我们预计 2015 年重、轻卡的销量接近 2008 年和 2009 年的水平，2016 年随着宏观经济的逐步企稳，卡车的销量将由底部回升。大中客车销量增速缓慢，公交将是主要的增长点。受我国高铁的快速发展影响，长途公路客运下降，预计 2016 年公路客运面临一定的压力，随着城镇化城市拥堵治理的不断推进，公交车将是 2016 年客运的主要增长点，预计 2016 年中大客车的销量为

18 万辆，同比增长 5%左右。

新能源汽车产销实现高增长态势，我们预计 2015 年我国新能源汽车生产超过 30 万辆，2016 年生产达到 45 万辆。由于国家对新能源汽车持续支持，新能源汽车仍将是未来汽车行业的主要看点，但是随着北上深等大城市限牌导致购买新能源汽车的客户存量逐步消化，我们将重点放在 2016 年新能源汽车终端运营创新。我们认为新能源汽车高速增长的主要驱动有以下几点：1) 政府的补贴政策推动，后续补贴有降低预期，整车企业加大、加快整车生产的力度；2) 地方政府考核压力，估计政策会逐步落地；3) 北京、上海深圳等地牌照驱动潜在需求加速释放；4) 运营租赁模式有望带来新的增长点。

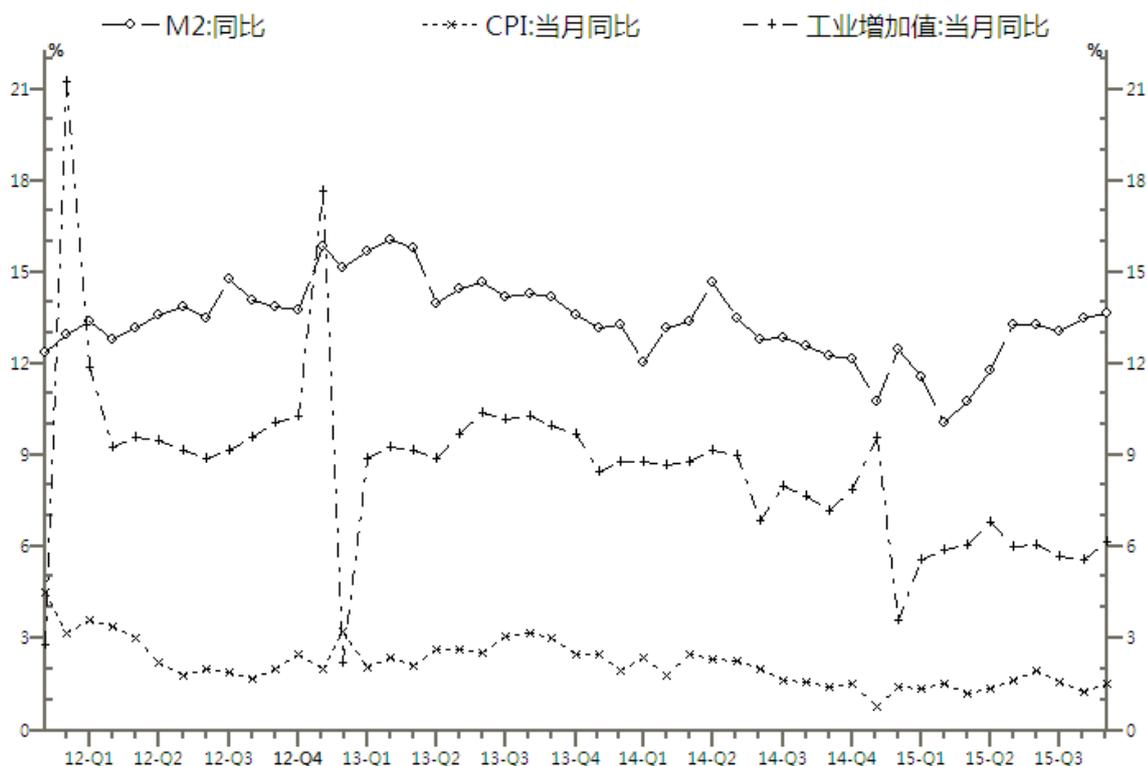
第四部分：2016 年行情展望

1、宏观环境展望

在经历上半年的持续放缓之后，2015 年下半年全球经济复苏略有起色。我们预计 2015 年全球经济增长 3%，2016 年预计增长 3.2%。需求不振、贸易形势低迷、大宗商品价格缺乏根本性的回升动力等不利因素均为 2016 年全球经济的复苏带来下行风险，而通过宽松货币政策提振需求来刺激经济增长则不可避免的进一步延缓经济中存在的结构性问题，全球不同经济体之间货币政策的分化以及地区间经济复苏的极度不均衡将贯穿整个 2016 年。美联储如期加息，欧日继续加大宽松。全球制造业 PMI 略有改善。发达经济体强于新兴经济体，需求羸弱、强势美元使得大宗商品全年走低，也在很大程度上制约了新兴经济体的经济回升。2016 年全球通胀依然会维持在较低水平。

2016 年国内经济面临继续下行的压力，预计 2015 年、2016 年的 GDP 增速分别为 6.9%和 6.5%。通胀低迷的情况将持续，预计 CPI 增速为 1.3%。固定资产投资增速继续下滑，但下降幅度放缓，预计 2016 年全年投资增速为 8%。在增长结构方面：1、基建投资有望继续年底的回升势头，在水利、环保、信息传输技术等重点领域加大投入。2、房地产目标为消化现有库存，投资仍将继续下行。3、消费将继续呈现稳健的走势，部分行业税收制度的改革有利于释放需求，在经济下行区间中，增速中枢将下行，预计增速为 10%左右的水平。货币政策方面，由于通缩压力持续，预计降息仍有空间，但考虑到目前的利率水平已经低于实际利率以及美元加息带来的资本外流压力，压缩了降息的空间，采用降准以及定向宽松工具提供流行性的概率较大。无风险利率将继续下行，但同样下行空间有限。财政政策方面，从供给侧改革释放的信号来看，政策更加有针对性，消除过剩产能、提升资金利用效率是关键。预计政府将采取减税和增加支出的形式来支持经济，将扩大预算赤字比例；提高专项金融债券额度，继续采取“点对点”的方式，提升重点领域的投资额；继续加大债务置换规模，建立更多 PPP 项目。

图表 9：中国宏观数据分项（%）



资料来源：WIND

2、天胶走势预测

根据历史数据分析，每年的第一季度是全球天胶供应的减产期，因此天胶出现季节性上涨的概率较大。根据供应状况而言，2015 年四季度东南亚总体供应增加，但是增幅不及预期。1 月份以后，全球天胶主产国进入减产期，供应逐步减少，我国自 11 月下旬步入停割期，使得保税区库存上升的势头得到减缓，5 月天胶初步开割，6—7 月份天胶原料处于不断的增长期，而下游车市处于淡季，所以需求不旺，造成了下跌概率的增加。根据前面对天胶供给及消费增速的分析，我们发现经历了前几年天然橡胶的供给短缺后，2015 年世界天然橡胶的供给在产量不断增加，下游需求比较疲弱的趋势下，从供不应求转至供需平衡甚至供大于求的状态，所以天胶价格维持长期低位是合理估值。

从技术上分析，沪胶从 2011 年 40000 元/吨以上的高位一路下跌，跌至 2015 年最低 9350 元/吨的价位，10000-15000 为震荡整理平台，从月线看已跌破自 2010 年上涨以来的前期支撑位，目前仍然在长期下行趋势中，走势偏弱。我们预计 2016 年天然橡胶价格在第一季度出现反弹，3 月-7 月下跌的概率较大，年内低点在第三季度可能概率偏高，2016 年沪胶走势整体较 2015 年运行重心上移，但上行空间仍然受到限制。若国家出台政策收储，且收储天胶在 30 万吨以上，并且天胶主产国联合挺价至原胶 60 株，则会带给天胶一波利好走势，可能上破 15000 的压制位；若国储收胶低于预期，并且大量购买泰国进口烟片胶，则对于沪胶而言打击较强，若加上中国经济不及预期，沪胶走势会再度陷入跌势中。

综合上述，我们预计沪胶在 2016 年价格走势为：第一季度在 10000-13000 元/吨处于反弹趋势；第二、三季度沪胶下行概率大，价格区间为 8000-12000 元/吨；第四季度沪胶走势较强，在三季度的运行区间上移

2000 点左右。

免责声明：

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。