

供给偏紧需求回暖 沪胶重心料将上移

天然橡胶

内容提要:

- ◆ 由泰国、印尼和马来西亚组成的国际橡胶三方委员会(ITRC)同意实施出口吨位计划(AETS),自2016年3月开始的六个月里共削减615,000吨橡胶出口量;与此同时,3-4月东南亚主产国陆续进入停割期,供给端阶段性偏紧。
- ◆ “供给侧改革”大背景下,汽车产销增速难以大幅回升,但3月汽车销售迎来小旺季,国内市场需求有所好转。
- ◆ 美国商务部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,调查涉及涉及179家直接出口企业,涉案产品数量59.78万吨,出口金额达14.84亿美元,我国轮胎出口前景悲观。
- ◆ 目前上期所和青岛保税区天胶总库存已超过55万吨,但近期库存的增加对盘面的影响并不大,库存的利空影响被市场基本消化。若后市库存开始走低,易推动沪胶行情反弹。
- ◆ 东南亚频繁出台措施,或多或少改变市场阶段性供需关系,一定程度利多市场;但从中长期来看,难以改变天胶供需过剩的根本矛盾。
- ◆ 3月沪胶重心料将缓慢上移,主力移仓九月,RU1609运行区间为10000-12000元/吨,10500下方逢低偏多操作思路。

张伟伟

软商品分析师

从业资格证: F0269806

投资咨询证: Z0002792

TEL: 0516-83831165

E-MAIL:

zhangweiwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士, 郑商所高级分析师, 主要负责天胶、白糖、棉花、两板及麦稻等品种的分析研究工作, 精通产业链, 善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

近期报告回顾

沪胶低位反弹关注颈线压力
20160222

外围暴跌料拖累胶价主产国
救市限制跌幅 20160215

供需关系阶段性变化 沪胶
或先抑后扬走势 20160201

供给测改革抑制需求 底部
震荡格局难改 20151229

第一部分 基本面分析

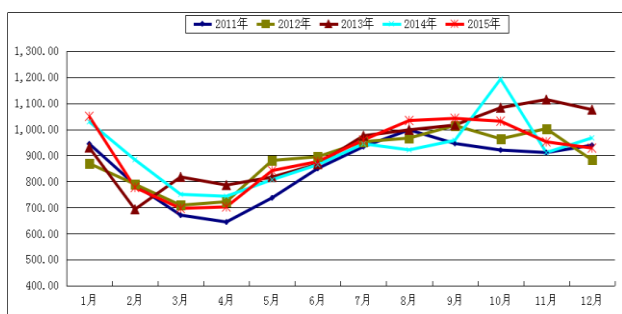
一、出口削减叠加停割期，供给端阶段性偏紧

胶价的持续低迷一定程度挫伤了胶农的割胶积极性，但由于橡胶的长周期农产品属性，使得种植橡胶树的机会成本较大，更换周期漫长。截止到2月25日，ANRPC2月供需报告尚未公布，1月天胶的具体生产情况尚不清楚。但据了解，主产区并没有出现大面积砍胶树的情况，1-2月仍是供应旺季。

2月初，由泰国、印尼和马来西亚组成的国际橡胶三方委员会(ITRC)同意实施出口吨位计划(AETS)。自2016年3月开始的六个月里共削减615,000吨橡胶出口量，泰国将削减324,000吨出口量，印尼削减238,740吨，马来西亚削减52,260吨。本次削减量仅占全球天然橡胶产量的6%，不能产生持久的影响，难以抵消长期过剩及主要橡胶进口国中国需求放缓的影响。但短期来看，市场供应量减少，一定程度利多市场。

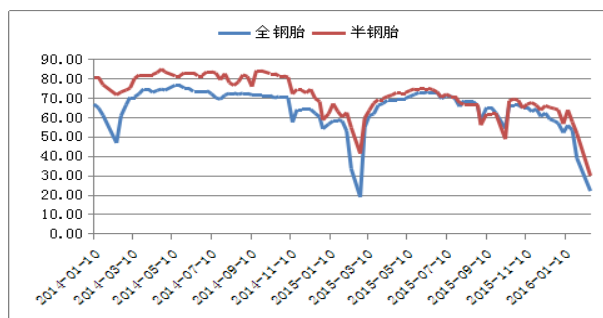
总的来说，价格高企时大面积扩种所带来的新增产能在2016年仍将继续释放；而去产能步伐进展缓慢，2016年天胶供应压力依旧不减。但从季节性表现来看，3-4月泰国、印度尼西亚和马来西亚三大主产国陆续进入停割期，天胶月度产量大幅下降。出口削减计划叠加停割期，3-4月供给端阶段性偏紧。

图1. 近五年来 ANRPC 成员国天然橡胶月度产量(单位: 千吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图2. 轮胎企业开工率 (单位: %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

二、内需好转，外需悲观，需求端仍难大幅回暖

我国70%以上的天然橡胶用于轮胎制造，天胶消费与轮胎产出密切相关。受国内经济增速下滑，刚性需求减弱及美国“双反”影响，2015年以来我国轮胎需求大幅萎缩，预计全年全年轮胎外胎产量下滑2%左右。轮胎企业开工率亦持续低迷，2015年全钢子午胎平均开工率约63.5%，半钢子午胎开工率约66.4%，明显低于2014年的69.2%与78.9%。受春节假日效应影响，2月轮胎企业开工率跌至年内谷底，预计3月以后轮胎企业开工率将逐渐回暖。

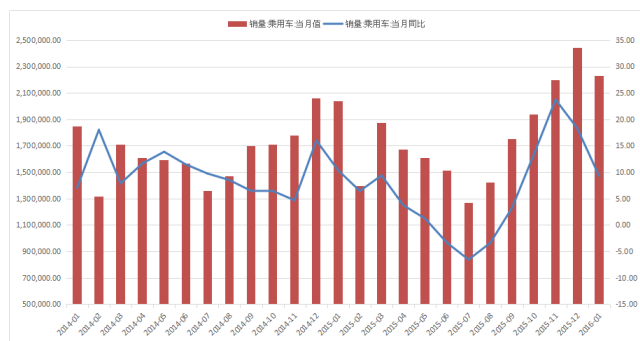
（一）3月汽车销售旺季，国内市场需求好转

1. 乘用车产销维持增长态势，但增速回落至个位数

2016年1月乘用车产销环比有所下降，但同比保持增长。中汽协数据显示，1月乘用车生产214.84万辆，环比下降7.44%，同比增长9%；销售222.87万辆，环比下降8.74%，同比增长9.27%。1.6L及以下排量的乘用车购置税减半优惠政策将持续至2016年底，预计2016年乘用车增速将好于2015年，但在中国经济增速放缓的大背景下，整体行业低速增长的长期趋势难以得到改变。LMC Automotive公司日前预测，2016年中国市场乘用车销量或将达到2,296万辆，同比增长8%。

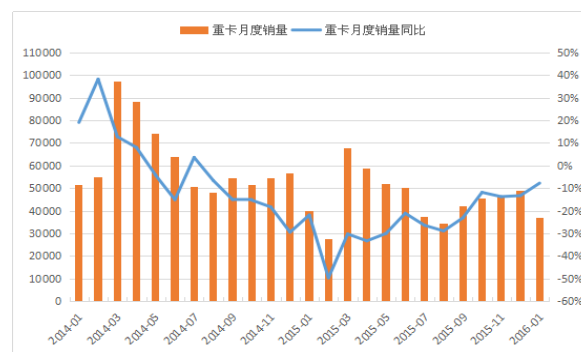
从季节性表现来看，受春节假日影响，2月乘用车销售将跌入谷底，但3月会有一个小爆发期，随后逐渐回落。

图3. 乘用车销量当月值及当月同比（单位：辆，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图4. 重卡销量当月值及当月同比（单位：辆，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

2. 3月重卡迎来销售高峰期，市场需求或现回暖迹象

进入2016年，商用车市场并没有复苏的迹象。中汽协数据显示，2016年1月份国内商用车生产30.36万辆，环比下降9.32%，同比下降4.42%；销售27.19万辆，环比下降20.83%，同比下降3.46%。

由于单胎耗胶量大、配套胎数量多及更换频率高等特征，重卡市场在天胶消费中占据绝对地位，可以说轮胎对天胶的需求很大程度上取决于重卡的销量与轮胎替换频率。2015年以来，国内重卡月度销售数据持续低迷，2016年开年就出现近8%的跌幅。数据显示，2016年1月国内重型卡车(含非完整车辆和半挂牵引车)共计销售36872辆，同比下降7.8%，月度降幅有所收窄(11月份降幅为13.77%，12月份降幅为13.3%)。但1月份很多运输户和物流公司进入春节假期模式，实际销售出去的车相对比较少，有部分是经销商库存。

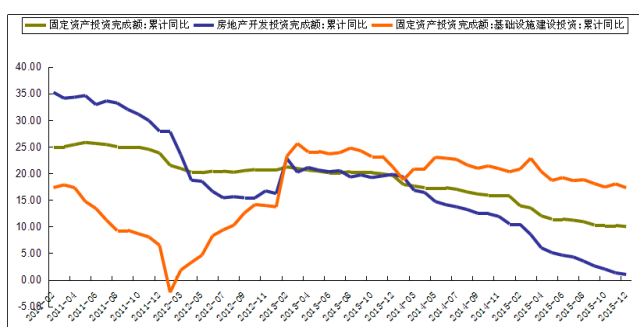
重卡市场景气与否取决于房地产与基建投资的力度。房地产方面，据中国社科院数据显示，2015年商品住房总库存预计达39.96亿平方米，现房待售面积4.26亿平方米，如果想完全消

化，需要23个月。在“供给侧改革”背景下，2016年房地产市场的主题仍是“去库存”，因而各种“救市”政策亦将围绕“去库存”展开。基建投资方面，猴年伊始，多项稳增长、促投资政策措施出炉，1月发改委公布的审批核准固定资产投资项目达21个，总投资额541亿元，其中水利建设和能源项目占比较高。从多部委的表态来看，2016年专项建设基金投放、地方债务置换与新增规模将显著增加，PPP项目将加速推进，预计全年基建投资增速有望维持在15%以上；但相较于去年17.29%的增速，持平或略减。

2016年房地产及基建投资难以出现明显好转，重卡市场情况亦不容乐观，预计全年销量仅在60万辆左右。但从季节性表现来看，3月是重卡销售高峰期，市场需求或出现回暖迹象。

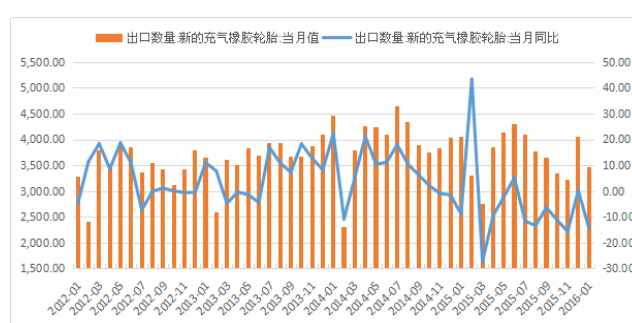
综合而言，3月汽车销售迎来小旺季，国内市场需求有所好转。

图5. 固定资产投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图6. 我国轮胎出口（单位：万条）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

（二）美国展开新一轮“双反”调查，国内轮胎出口前景悲观

美国国际贸易委员会（ITC）2月19日的投票结果表明，其已结束对自中国进口的工程轮胎（OTR）反倾销和反补贴调查。这意味着，中国产品此次没有被列入“双反”对象。但与此同时，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。据了解，本次被调查产品是指带有卡车或公共汽车轮胎规格标志的新的充气橡胶轮胎，有无内胎均包含在内，子午胎及斜交胎也包含在内。

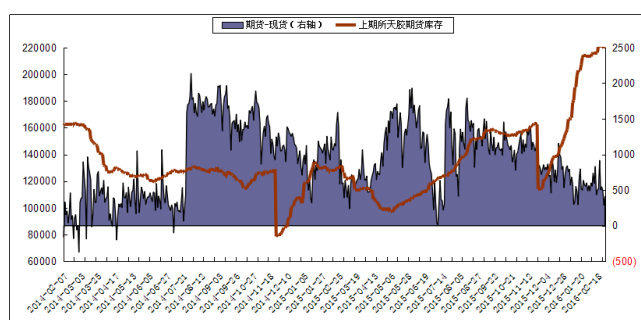
美方设定的反倾销调查期为2015年7月1日~12月31日，申请人指控的倾销幅度为19.91%~22.57%；反补贴调查期则是2015年全年。中国海关统计数据表明，2015年中国出口涉案产品数量59.78万吨，出口金额达14.84亿美元，其中倾销调查期（2015年下半年）输美涉案产品数量为29.6万吨，出口金额7.1亿美元，全年共涉及179家直接出口企业。中国国际贸易促进委员会网站发布的消息称，在倾销调查期内，中国对美出口涉案产品约7.1亿美元；补贴调查期内，中国对美出口涉案金额约15亿美元。美国国际贸易委员会（ITC）计划于3月14日或之前作出损害初裁。如果初裁是肯定性的，则美国商务部将继续调查。除依法延期外，美国商务部计划于4月作出反补贴调查初裁，并于7月作出反倾销调查初裁。

美国先后对我国轿车、轻型卡车及客车轮胎展开双反调查，严重影响我国轮胎出口。2015年全年中国新的充气橡胶轮胎出口4.45亿条，同比减少6.6%；其中，出口美国数量同比减少了1/4。2016年我国轮胎出口前景更加悲观，1月中国新的充气橡胶轮胎出口仅有3471万条，同比下滑14.40%。

三、库存继续攀升，但利空影响有限

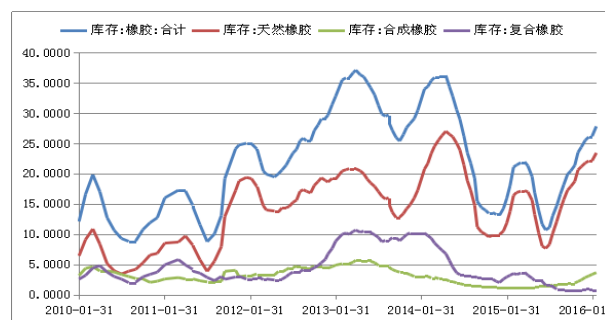
数据显示，截至2016年2月16日，青岛保税区库存总计约27.81万吨，再次刷新2015年以来的高点。其中，天然橡胶库存为23.42万吨，复合橡胶0.77万吨，合成橡胶3.62万吨。与此同时，上海期货交易所库存已攀至历史高位，截止2月26日，库存总计增加至27.63万吨，库存期货增加至22.07万吨。

图7. 沪胶期现价差与仓单数量（单位：元/吨，吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图8. 青岛保税区橡胶库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

目前上期所和青岛保税区天胶总库存已超过55万吨，进一步反映出下游市场需求疲弱，但近期库存的增加对盘面的影响并不大，库存的利空影响被市场基本消化。若后市库存开始走低，易推动沪胶行情反弹。

四、东南亚频繁救市缓解短期供应压力，但难以改变天胶供需过剩根本矛盾

为了平息胶农因胶价跌至七年低位而不断上升的愤怒情绪，2016年以来东南亚政府批准一系列安抚措施。1月7日，泰国政府威胁称，如果贸易商不尽力抑制价格下滑，政府将削减橡胶出口配额。1月14日，泰国副总理表示，政府将从胶农手中购买10万吨橡胶用于基础设施项目，价格为每公斤45泰铢。1月26日，泰国内阁又批准了150亿泰铢软贷款用于橡胶生产和加工，此举应会令每年用于生产的橡胶达到60000吨。2月4日，由泰国、印尼和马来西亚组成的国际橡胶三方委员会(ITRC)已同意实施出口吨位计划(AETS)，自2016年3月开始的六个月里共削减615,000吨橡胶出口量，泰国将削减324,000吨出口量，印尼削减238,740

吨，马来西亚削减 52,260 吨。2 月 23 日，泰国军政府批准了约 870 亿泰铢（24.3 亿美元）的扶农贷款，旨在扶持那些受到大宗商品价格下跌及大范围干旱重创的农民。

迫于胶农压力，近年东南亚多次通过补贴、收储、限制出口或加强国内终端消费能力等方式来提振胶价，这些方式或多或少改变市场阶段性供需关系，一定程度利多市场；但从中长期来看，实际收效甚微，有的措施反而使得天胶去产能步伐更加缓慢，难以改变天胶供需过剩的根本矛盾。

第二部分 波动分析

2 月沪胶期货冲高回落，整体维持低位区间震荡。年前市场减仓缩量，胶价窄幅整理；年后，受东南亚削减出口利好消息提振，沪胶期货大幅反弹，2 月 22 日主力合约 RU1605 最高上探至 10840 元/吨后重新跌至颈线 10800 元/吨下方；随后的三个交易日，期价两度上冲颈线未果，2 月 26 日最低回调至 10230 元/吨，盘终报收于 10360 元/吨，较 1 月 19 日收盘价上涨 1.47%。

图 9. 沪胶指数周 K 线图



资料来源：文华财经

从沪胶指数周 K 线图上看，2015 年 12 月以来，期价结束前期持续半年之久的下跌趋势，转为低位区间震荡整理；2016 年 1 月 12 日，期价二次探底，但 KDJ 指标表现底部背离，随后胶价震荡回升。目前来看，胶价依旧运行于上升通道中，若有效突破震荡区间上沿 10800 压力，

技术目标位直指 12000 附近，这也是胶价从 15525 点下来跌幅的 0.382 反弹压力位；投资者可关注沪胶技术性反弹机会。

第三部分 后市展望

全球天胶供需过剩格局难以发生本质改变，沪胶底部震荡格局难改；但供需关系发生阶段性变化。供给方面，ITRC 同意实施出口吨位计划，自 2016 年 3 月开始的六个月里共削减 615,000 吨橡胶出口量；与此同时，3-4 月东南亚主产国陆续进入停割期，供给端阶段性偏紧。需求方面，3 月汽车销售迎来小旺季，国内市场需求有所好转；但美国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，轮胎出口悲观。

综合分析，我们认为 3 月沪胶重心料将缓慢上移，主力移仓九月，RU1609 运行区间为 10000-12000 元/吨，10500 下方逢低偏多操作思路。

免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

营业网点

总部

全国客服热线：400-111-1855

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

南京营业部

业务电话：025 - 84787996

业务电话：0516-83831113 传真：010-84261675 传真：025- 84787997
 研究所电话：0516-83831185 邮编：100027 邮编：210018
 传真：0516-83831100 地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室 地址：南京市玄武区珠江路63-1号
 邮编：221005
 地址：江苏省徐州市淮海东路153号
 新纪元期货大厦

广州营业部

业务电话：020 - 87750826

传真：020-87750825

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703大
院29号8层803

苏州营业部

业务电话：0512 - 69560998

传真：0512 - 69560997

邮编：215002

地址：苏州干将西路399号601室

常州营业部

业务电话：0519 - 88059976

传真：0519 - 88051000

邮编：213121

地址：常州市武进区延政中路16号
世贸中心B栋2008-2009

杭州营业部

业务电话：0571- 85817186

传真：0571-85817280

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路168号
1406-1408室

上海东方路营业部

业务电话：021- 61017395

传真：021-61017336

邮编：200120

地址：上海市浦东新区东方路69
号裕景国际商务广场A楼2112室

重庆营业部

业务电话：023 - 67917658

传真：023-67901088

邮编：400020

地址：重庆市江北区西环路8号1幢
8-2号

无锡营业部

业务电话：0510- 82829687

南通营业部

电话：0513-55880598

传真：0510-82829683

传真：0513 - 55880517

邮编：214000

邮编：226000

地址：无锡市天山路8号1301室

地址：南通市环城西路16号6层

603-2、604室