

供给增加需求转旺 九月沪胶震荡走势

天然橡胶

内容提要:

- ◆ 目前来看,主产区并没有出现极端天气,天胶生产情况良好,国内外主产区全面进入割胶高峰期;ITRC 新的出口削减计划料难达到预期,供应端压力增加。
- ◆ 7-8月是乘用车市场传统的消费淡季,但今年的淡季特征并不明显;而各项优惠政策的继续执行,加之金九银十消费旺季到来,乘用车市场料将延续强势。
- ◆ 随着天气转凉,各基础设施建设进度将加快,提振重卡市场需求;而中秋国庆佳节到来,公路客货运量也将呈现回升态势,9月商用车市场需求有望环比同比双增。
- ◆ 美国初裁认定中国输美卡客车轮胎存在补贴及倾销行为,轮胎出口市场仍难乐观。
- ◆ 截止8月26日,上期所天胶库存小计36.08万吨,注册仓单数量为31.43万吨,天胶交割库总库容扩大至50.7万吨。目前仍有20万吨以上的老胶仓单,十一月合约交割之前,仓单仍将是制约胶价反弹的重要阻力。此外,主力合约RU1701相对于现货高升水亦吸引新胶流入仓单,压制RU1701反弹空间
- ◆ 协会制定《混合橡胶通用技术自律规范》重新定义混合胶。如果海关以此作为进口报关的参考标准,将天然橡胶含量高的混合胶关税进行调整,这将抬升沪胶的价值中枢,后期密切关注混合胶进口政策变化。
- ◆ 9月沪胶或呈现区间震荡的走势, RU1701 运行区间为11500-14000。庞大仓单压力及悲观市场情绪主导行情,月初沪胶或将延续弱势,但下方11500一线料有较强技术支撑;下半年,随着宏观风险事件释放,季节性需求旺季启动,沪胶有望触底反弹,11500-12200区间可逐步建立RU1701多单。

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

仓单压力 VS 需求回暖 八月沪胶或先抑后扬 (月报) 201608

宽松供需制约反弹 后市重点关注天气 (月报) 201607

供需关系转空 沪胶重回低位弱势震荡 (月报) 201606

供需维持偏紧格局 沪胶重心仍将上移 (月报) 201605

供需好转 VS 仓单压力 沪胶或将先扬后抑 (月报) 201604

供给侧改革抑制需求 底部震荡格局难改 (年报) 201601

第一部分 基本面分析

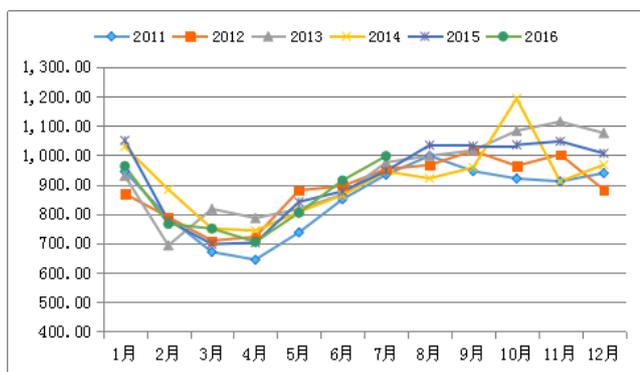
一、季节性割胶旺季到来，新的出口削减计划料难达到预期，供给端压力增加

胶价的持续低迷一定程度挫伤了胶农的割胶积极性，国内外主产区出现一定程度的弃割现象。但由于缺乏政府的统筹规划，民间自发的去产能步伐进程缓慢，且价格高企时大面积扩种所带来的新增产能仍在继续释放，2016年天胶供应压力依旧不减。据 ANRPC 最新报告显示，2016年1-7月主产国天胶产量为589.9万吨，同比微增0.2%（1-6月同比下滑0.3%）。其中，泰国、越南及印尼分别有2.1%、3.2%和0.3%的增长；由于6、7月中国海南、云南分别有29%和6%的地区没有割胶，1-7月中国天胶产量同比下降10.9%；马来西亚下降4.4%。

8月12日，国际三方橡胶理事会（ITRC）与国际橡胶联盟（IRCO）于曼谷达成新的天胶出口削减计划：9-12月，泰国削减出口75750吨，印尼削减9350吨；马来西亚由于较好的履行了承诺，不需要再执行新的出口削减计划。印尼橡胶协会主席 Moenarji Soedargo 称，印尼、泰国及马来西亚今年将削减橡胶出口量。该理事会曾决定3-8月削减61.5万吨橡胶出口量，其中泰国削减32.4万吨，印尼削减23.9万吨，马来西亚削减5.2万吨。但从实际的执行情况来看，出口限制明显不如预期。3-6月，仅有印尼和马来西亚天胶出口较去年同期分别减少5.4万吨和2.1万吨，而第一大产胶国泰国出口同比增加19.2万吨。1-7月ANRPC主产国天胶出口519.1万吨，同比增加4.5%（1-6月同比增加3.6%）；其中泰国增速高达12.2%。虽然新的出口削减计划即将执行，但鉴于前期执行力度之差，市场对此并不报太大希望，料对供给端影响有限。

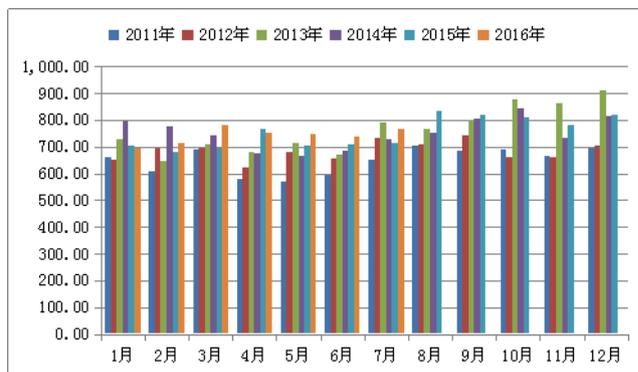
目前来看，主产区并没有出现极端天气，天胶生产情况良好，国内外主产区全面进入割胶高峰期；ITRC新的出口削减计划料难达到预期，供应端压力增加。

图1. ANRPC 成员国天胶月度产量（单位：千吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图2. ANRPC 成员国天胶出口（单位：千吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

二、外需疲弱，但内需回升，需求端支撑转强

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。六月以来，下游市场进入传统的消费淡季，但轮胎企业开工率并没有大幅下滑，基本维持在七成左右，好于去年同期。截止8月26日，全国全钢胎企业开工率为69.23%，较去年同期增加3.23个百分点；半钢胎企业开工率71.46%，较去年同期增加5.09个百分点。

（一）基建投资加码及金九银十消费旺季来临，国内市场需求回升

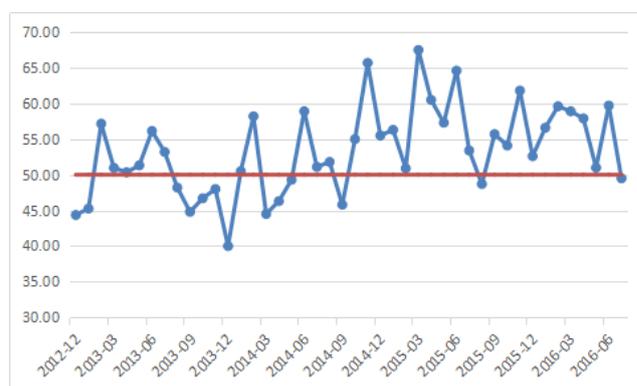
2016年7月，中国汽车产销环比下降，但同比增速超过20%。中汽协数据显示，7月我国汽车生产195.96万辆，环比下降4.35%，同比大增25.40%，去年同期是下滑11.20%；销售185.19万辆，环比下降10.56%，同比大增23.03%，去年同期是下滑7.12%。1-7月汽车累计产销分别为1485.43万辆和1468.39万辆，同比增长8.10%和9.84%，增幅分别比上年同期提升7.90个百分点和9.45个百分点。8月2日，中国汽车流通协会公布7月库存预警指数为49.5%，较上月降低了10.2个百分点，时隔11个月再度降到警戒线以下。

图3. 轮胎企业开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图4. 汽车经销商库存预警指数



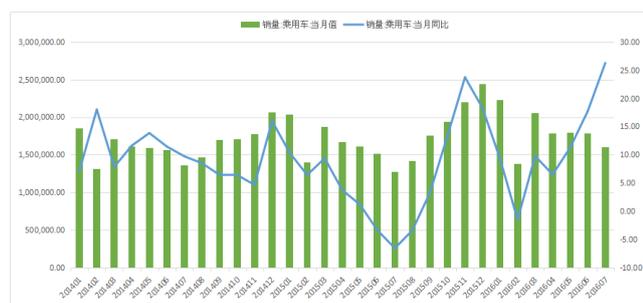
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

1. 金九银十消费旺季来临，乘用车市场料将延续强势

2016年7月乘用车市场延续强势。中汽协数据显示，7月乘用车生产171.85万辆，环比下降3.03%，同比大增31.83%；销售160.45万辆，环比下降10.06%，同比大增26.26%。在购置税减半政策、二手车限签政策的解除以及新能源汽车补贴等诸多利好政策的提振下，7月1.6升及以下乘用车销售114.43万辆，同比大增38.78%，高于乘用车总体增速12.52个百分点，1.6升及以下乘用车占乘用车销量比重为71.3%。1-7月乘用车累计产销1281.89万辆和1264.68万辆，同比增长10.07%和11.13%，增幅分别比上年同期增加6.06个百分点和增加7.74个百分点。

从季节性表现来看，7-8月是乘用车市场传统的消费淡季，但今年的淡季特征并不明显；而各项优惠政策的继续执行，加之金九银十消费旺季到来，乘用车市场料将延续强势。

图5. 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6. 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. 基建投资加码提振重卡市场，9月商用车市场需求有望环比同比双增

2016年7月，商用车产销数据环比回落，但同比大幅增加。中汽协数据显示，7月商用车生产24.11万辆，环比下降12.81%，同比增长11.28%；销售24.74万辆，环比下降13.68%，同比增加5.52%。1-7月商用车产销分别完成203.64万辆和203.71万辆，同比增长2.66%和2.41%，去年同期为下滑14.62%和13.91%。分车型产销情况看，7月客车产销比上年同期分别下降9.30%和16.51%；货车产销比上年同期分别增长16.07%和10.54%；1-7月客车产销比上年同期分别下降8.81%和9.70%，货车产销比上年同期分别增长4.90%和4.77%。

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。

重卡市场景气与否取决于房地产与基建投资的力度。7月国内投资增速继续放缓，1-7月固定资产投资同比增速收窄至8.1%（前值9.0%），连续四个月下降；其中，1-7月房地产开发投资同比增速仅有5.3%（前值6.1%），基础设施建设投资同比增速亦收窄至18.71%（前值20.31%）。房地产销售也呈现相应的下降趋势，7月30个大中城市商品房成交面积2364.94万平方米，连续四个月下滑。1-7月民间投资同比录得2.1%，再创历史新低。

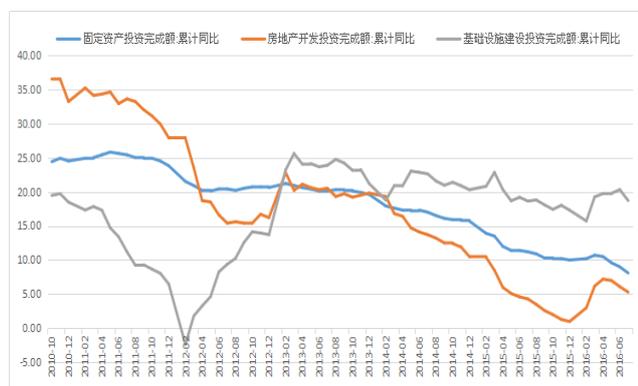
在如此悲观的经济数据下，7月重卡市场表现并不差。中汽协数据显示，7月重卡产销4.68万辆和4.97万辆，环比下降17.93%和16.22%（前值分别为下降7.53%和8.44%），同比分别增长33.99%和33.51%（前值分别为增长39.57%和18.07%）；1-7月重卡累计产销33.99万辆和34.03万辆，累计增长14.26%及15.16%。7月重卡销售同比增速大幅回升，一方面是由于去年基数过低，另一方面是物流业大调整、牵引车换车潮这个驱动因素在持续发挥作用。

在供给侧改革大背景下，房地产投资增速或难大幅回升；但基建投资有望加码。最近两个月，国家发改委密集批复了12个基建项目，总投资规模达2849亿元。这些项目基本都是交通基建项目，其中包括6个公路项目、2个高铁项目，以及洛阳、贵阳和成都等3个城市轨道交通

通项目。来自交通部的数据显示，下半年交通基建投资有多达上万亿元的投资空间待释放。1-7月，全国公路水路交通共完成固定资产投资 9628 亿元，但按照交通部计划，今年全年公路水路交通建设投资目标是 1.8 万亿元。此外，今年铁路计划投资规模为 8000 亿元，1-7 月铁路完成固定资产投资 3697 亿元，目前完成规模尚不及目标额度的一半。除了发改委基建项目审批力度加大外，京津冀一体化、长江经济带等相关项目下半年也会加快落地。

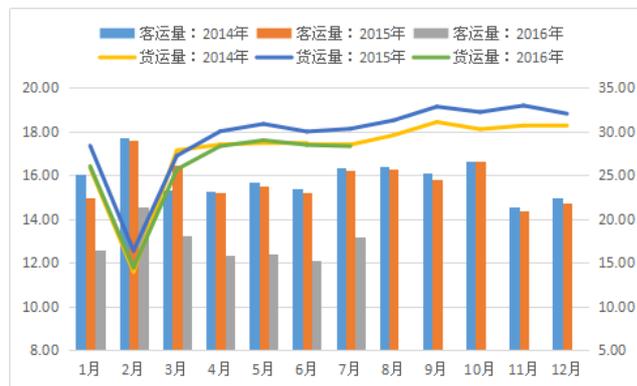
随着天气转凉，各基础设施建设进度将加快，提振重卡市场需求；而中秋国庆佳节到来，公路客货运量也将呈现回升态势，9 月商用车市场需求有望环比同比双增。

图 7. 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 8. 公路客货运量（单位：亿人，亿吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

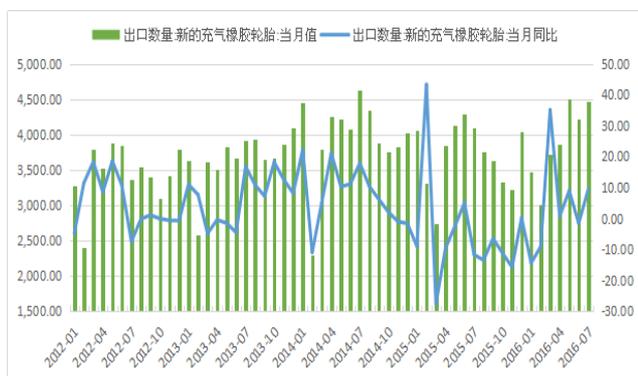
（二）美国初裁认定中国输美卡客车轮胎有倾销行为，轮胎出口市场仍难乐观

7 月我国轮胎出口同比、环比均转正，扭转 6 月的颓势。海关数据显示，7 月我国轮胎出口 4477.00 万条，环比增长 5.90%，同比增长 9.40%；主要是由于出口欧洲轮胎同比大增影响，但出口美国市场跌幅仍达 31%（6 月同比跌幅 40%）。1-7 月我国轮胎出口累计 2.72 亿条，同比增长 2.90%，出口美国总量同比下滑 10%。

8 月 29 日，美国商务部发布初裁声明，认定中国输美卡客车轮胎产品存在倾销行为，倾销幅度为 20.87%至 22.57%。基于这一结果，商务部将通知美国海关对相关生产商和出口商征收基于一定税率的保证金。商务部和国际贸易委员会将于 2017 年 1 月和 3 月宣布反倾销终裁结果。根据美国贸易救济程序，如果两家机构都认定中国产品对美国产业构成实质威胁或损害，美方将正式征收反倾销税。此前，美国商务部已初裁认定中国相关产品的补贴幅度为 17.06%至 23.38%，商务部和国际贸易委员会将分别于今年 11 月和 12 月做出反补贴终裁。

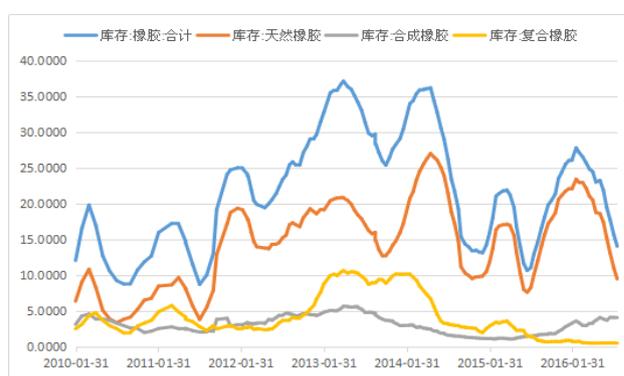
美国初裁认定中国输美卡客车轮胎存在补贴及倾销行为，轮胎出口市场仍难乐观。

图 9. 我国轮胎出口 (单位: 万条)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 10. 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

三、期货库存继续攀升，仓单制约胶价反弹

下游轮胎开工淡季不淡，青岛保税区橡胶库存加速下滑。截止 8 月 15 日，青岛保税区橡胶库存为 14.06 万吨，较 7 月中旬减少 3.67 万吨，较 2 月中旬的峰值减少 13.75 万吨。其中，天胶库存 9.50 万吨，较 7 月中旬减少 3.57 万吨，较 2 月中旬减少 13.98 万吨；合成胶 4.02 万吨，较 7 月中旬减少 0.10 万吨，较 2 月中旬增加 0.4 万吨；复合胶 0.54 万吨，与 7 月中旬持平，较 2 月中旬减少 0.23 万吨。

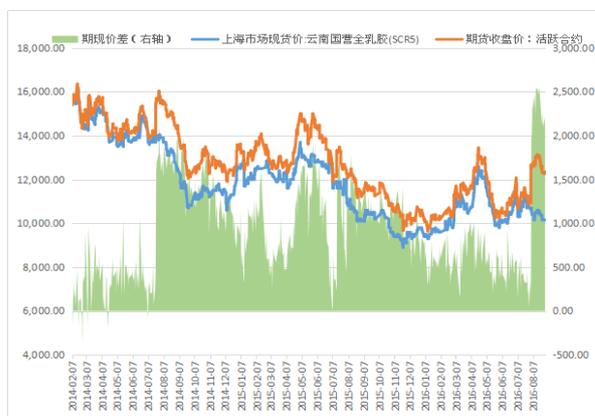
上期所天胶期货库存继续攀升，但环比增幅有所放缓。截止 8 月 26 日，上期所天胶库存小计 36.08 万吨，较 7 月底增加 0.98 万吨；注册仓单数量为 31.43 万吨，较 7 月底增加 0.35 万吨。8 月，上期所又新增两个交割库，批准青岛港国际货运物流有限公司及中远物流仓储配送有限公司成天然橡胶指定交割仓库的申请，核定库容均分别为 3 万吨和 2 万吨。至此，上期所天胶交割库总库容扩大至 50.7 万吨。目前仍有 20 万吨以上的老胶仓单，十一月合约交割之前，仓单仍将是制约胶价反弹的重要阻力。此外，主力合约 RU1701 升水国产全乳胶现货 2100 元/吨以上，高升水亦吸引不少新胶流入仓单，压制 RU1701 反弹空间。

图 11. 上期所天胶库存与期货价格 (单位: 万吨, 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 12. 沪胶期现价差 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

四、行业协会重新定义混合胶标准，后期重点关注混合胶关税是否调整

为了规范橡胶原料生产，遏制原料生胶无序进入我国市场，杜绝劣质原料生产，保证橡胶制品质量，维护我国橡胶产品声誉。8月4日，中国天然橡胶协会、中国合成橡胶工业协会组织有关橡胶企业及行业专家制定了《混合橡胶通用技术自律规范》（以下简称“规范”）。该规范于2016年8月18日起实施。本规范适用于质量分数不低于50%的合成橡胶与质量分数不高于50%的天然橡胶均匀混合而成，且含氮量不超过0.30%和不少于0.15%的混合物。协会对“混合胶”进行重新定义，分为“合成胶混合橡胶”和“天然胶混合橡胶”。

要想分析清楚该混合胶新规的出台对市场到底有多少影响，首先需要从复合胶新的国家标准谈起。2014年12月31日，国家质检总局、国家标准化管理委员会以公告正式定义复合橡胶为“生橡胶与炭黑、二氧化硅(白炭黑)等配合剂的均匀混合物”，要求复合橡胶中生橡胶含量不应大于88%(质量分数)。2016年1月开始，国家海关对复合胶开始征收1500元/吨的关税，但对混合胶仍采取免税政策，使得海关编号40028000的混合橡胶进口量暴增。2016年上半年，混合橡胶进口总量达78.94万吨，而2015年上半年仅为6.34万吨；其主要来源国为泰国、越南、马来西亚等天然胶主产国。我国海关现有的混合胶允许天然橡胶和合成橡胶混合而成，但对具体的含量标准并没有细化。该产品虽然一直被海关统计在合成胶项下，然而它的实际角色是作为天然胶进口通路，替代天然橡胶复合胶。

目前来看，该《规范》仅是“行业自律标准”，法律上的强制力有限。但如果海关以此作为进口报关的参考标准，将天然橡胶含量高的混合胶关税进行调整的话，这将抬升沪胶的价值中枢，后期密切关注混合胶进口政策变化。

第二部分 波动分析

多空博弈下，8月沪胶呈现冲高回落的走势。上半月，在需求端淡季不淡及协会重新定义混合胶标准或抬升橡胶进口成本的利好提振下，远月合约RU1701震荡走强，较近月合约RU1609的升水一度扩大至2500点。下半月，国内经济数据全面下滑，美国加息预期增强，整体商品市场氛围转弱，沪胶弱势回调，截止8月30日主力合约RU1701报收于12260元/吨，较7月29日收盘微涨0.49%。

从沪胶指数周K线图上看，胶价上有压力，下有支撑，缺乏明显的趋势行情，整体依旧运行于底部区域。从沪胶RU1701日K线图上看，7月8日以来，期价整体维持12200-13400区间震荡，短线考验区间下沿12200支撑，若有效跌破支撑，短线震荡区间将下移至11500-12200元/吨。

图 13. 沪胶指数周 K 线图



资料来源：文华财经

图 14. 沪胶 RU1701 日 K 线图



资料来源：文华财经

第三部分 后市展望

美联储 7 月贴现率会议纪要显示，支持上调贴现率的地方联储增至 8 家，值得注意的是，去年 11 月贴现率会议上，支持调升贴现率的地方联储为 9 家，随后 12 月美联储开启了 9 年来的首次加息。美联储贴现率会议释放年内加息信号，美元走强抑制大宗商品市场。从基本面而言，多空交织，九月沪胶供需基本面紧平衡。

利空因素：第一、供给端压力增加。天胶基本面主产区并没有出现极端天气，天胶生产情况良好，国内外主产区全面进入割胶高峰期；ITRC 新的出口削减计划料难达到预期，市场供应不断增加。第二、仓单制约反弹。截止 8 月 26 日，上期所天胶库存攀升至 36 万吨，交割库总库容扩大至 50.7 万吨，近月合约面临 20 余万吨的老胶仓单；而 RU1701 升水国产全乳胶现货 2100 元/吨以上，高升水吸引新胶流入仓单，制约 RU1701 反弹空间。第三、美国初裁认定中国输美卡客车轮胎存在补贴及倾销行为，轮胎出口市场仍难乐观。

利多因素：第一、需求端支撑转强。各项优惠政策的继续执行，加之金九银十消费旺季到来，乘用车市场将延续强势；随着天气转凉，各基础设施建设进度将加快，而中秋国庆佳节到来，公路客货运量也将呈现回升态势，9 月商用车市场需求有望环比同比双增。第二、混合胶关税或有调整。协会制定《混合橡胶通用技术自律规范》重新定义混合胶，如果海关以此作为进口报关的参考标准，将天然橡胶含量高的混合胶关税进行调整，这将抬升沪胶的价值中枢。

综合分析，我们认为，9 月沪胶或呈现区间震荡的走势，RU1701 运行区间为 11500-14000。庞大仓单压力及悲观市场情绪主导行情，月初沪胶或将延续弱势，但下方 11500 一线料有较强技术支撑；下半月，随着宏观风险事件释放，季节性需求旺季启动，沪胶有望触底反弹，11500-12200 区间可逐步建立 RU1701 多单。

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股份有限公司所有，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。

新纪元期货股份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

徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855
 业务电话：0516-83831113
 研究所电话：0516-83831185
 传真：0516-83831100
 邮编：221005
 地址：江苏省徐州市淮海东路153号
 新纪元期货大厦

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809
 传真：010-84261675
 邮编：100027
 地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

业务电话：025 - 84787996
 传真：025- 84787997
 邮编：210018
 地址：南京市玄武区珠江路63-1号

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

成都高新营业部

南通营业部

成都分公司

业务电话：028-68850968-826

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号1
栋28层2804号

电话：0513-55880598

传真：0513-55880517

邮编：226000

地址：南通市环城西路16号6层
603-2、604室

电话：028-68850966

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803、2804号