

仓单压力 VS 国内停割期 十一月沪胶或先抑后扬 天然橡胶

内容提要:

- ◆ 10月下旬至11月上旬新胶陆续到港补充供应,前期供应紧张格局趋于缓解。但天气问题仍不容小觑,美国国家气象局预测,今年秋季出现拉尼娜现象的概率提升至70%。虽然11月是东南亚天胶供应旺季,但是如若天气未出现明显好转,天胶产量亦难大幅增加。此外,11月中下旬我国云南产区将进入停割期,国内市场供应减少也将一定程度支撑胶价。
- ◆ 1.6升及以下排量乘用车购置税减半政策将执行至2016年12月,如果购置税优惠政策不再延续,或导致今年四季度小排量汽车销售爆发式增加,但也将透支明年年初市场。
- ◆ 在基建投资加码、黄标车淘汰、公路货车“治限治超”及物流业调整等诸多利好的推动下,四季度重卡市场仍将保持增长态势。
- ◆ 各轮胎企业在维持对欧洲出口稳步增长的基础上,也积极开发拓展巴西、沙特等新市场。出口市场多元化发展,一定程度抵消美国双反的冲击。
- ◆ 青岛保税区橡胶库存仍在下滑,但随着海外货源到港数量的增加,11月库存有望回升。
- ◆ 截止10月28日,上期所天胶库存小计35.39万吨,注册仓单数量为29.56万吨,其中11月到期的仓单数量有17.03万吨。17万吨老胶流向现货市场,将一定程度压制胶价反弹。
- ◆ 11月沪胶或先抑后扬的走势,RU1701整体运行区间为12500-15000元/吨,资金及宏观风险事件将加大盘面的不确定性。

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

供需基本面偏紧 十月沪胶仍有上行空间(月报)201610

供给增加需求转旺 九月沪胶震荡走势(月报)201609

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

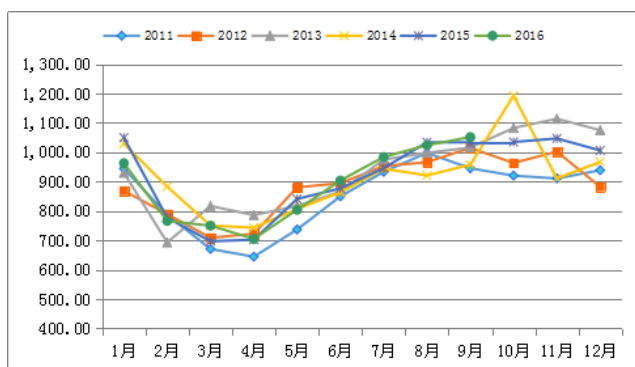
第一部分 基本面分析

一、拉尼娜发生概率加大，天胶供应或难明显回升

9月是东南亚主产国割胶旺季，天胶产出环比同比增加。ANRPC供需报告显示，2016年9月主产国天胶产量为105.20万吨，环比增加2.72%，同比增加2.04%。其中，越南增加5.00%，印度大增26.00%，印尼增加3.67%；但第一产胶大国泰国9月天胶产量同比下滑1.19%，马来西亚下滑12.15%。2016年以来，不利天气一定程度影响天胶产出，尤其是泰国，年初遭遇干旱影响，开割被迫推迟，三季度又频繁遭遇水灾侵害，据泰国橡胶局估算，受极端气候破坏，该国天胶产量今年料同比下滑20%。而国内方面，云南和海南产区民营胶园弃割现象严重，频繁的台风不利天气进一步损害我国天胶生产，2016年中国天胶减产已成定局。1-9月ANRPC天胶累计产量为795.20万吨，同比微降0.04%（1-7月同比下滑0.29%）。其中，1-9月泰国天胶产量同比微增0.65%，印尼微增0.63%，越南增加4.37%，中国下滑6.73%，马来西亚下滑8.57%。

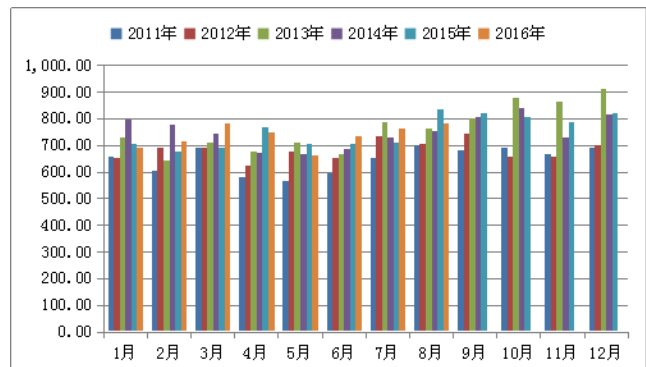
出口方面，减产及出口削减计划导致9月东南亚天胶出口大幅下滑。9月ANRPC主产国天胶出口76.6万吨，较去年同期减少5.5万吨；分国家来看，9月泰国天胶出口减少4.60万吨，印尼减少0.07万吨，马来西亚天胶出口增加2.37万吨，天胶出口减少1.27万吨。天胶出口似乎正按着ITRC出口削减计划的目标发展。8月中旬ITRC于曼谷曾达成新的天胶出口削减计划：9-12月，泰国削减出口75750吨，印尼削减9350吨。1-9月ANRPC天胶累计出口664.00万吨，同比微增0.24%（1-8月同比增加1.4%）。

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

据了解，10月以来，泰国天气好转，天胶产出逐渐恢复正常；10月下旬至11月上旬新胶陆续到港补充供应，尤其近期印尼到港供应增多，前期供应紧张格局趋于缓解。但与此同时，我们仍需重点关注主产区天气问题，美国国家气象局气候预测中心预测，今年秋季出现拉尼娜现象的概率为70%，较之前的55%大幅提升。虽然11月是东南亚天胶供应旺季，但是如若天气

未出现明显好转，天胶产量亦难大幅增加。此外，11月中下旬我国云南产区将进入停割期，国内市场供应减少也将一定程度支撑胶价。

二、内需维持坚挺，外需基本持稳，需求端仍有支撑

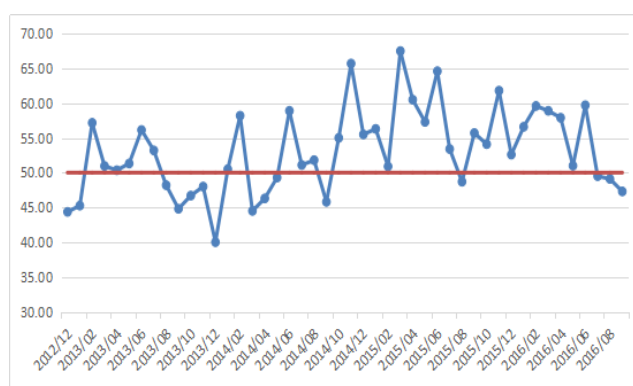
我国70%以上的天然橡胶用于轮胎制造，天胶消费与轮胎产出密切相关。今年轮胎市场需求明显好于去年同期，6月以来，轮胎企业开工率基本维持在七成附近。截止10月28日，全国全钢胎企业开工率为69.32%，较去年同期增加3.11个百分点；半钢胎企业开工率为73.53%，较去年同期回升4.78个百分点。

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

（一）诸多利好政策仍存，国内市场需求依旧坚挺

2016年9月，中国汽车产销维持强势。中汽协数据显示，9月我国汽车生产253.07万辆，环比增加26.79%，同比大增32.82%；销售256.41万辆，环比增加23.48%，同比大增26.14%。1-9月汽车累计产销分别为1942.20万辆和1936.04万辆，同比增长12.30%和13.17%，增幅分别比上年同期提升13.20个百分点和12.86个百分点。金九银十消费旺季，经销商库存继续回落，9月汽车经销商库存预警指数为47.30%，环比下降1.80个百分点，连续三个月位于50%荣枯线下方。

1. 小排量汽车购置税优惠政策若不延期，四季度乘用车销售或有爆发式增加

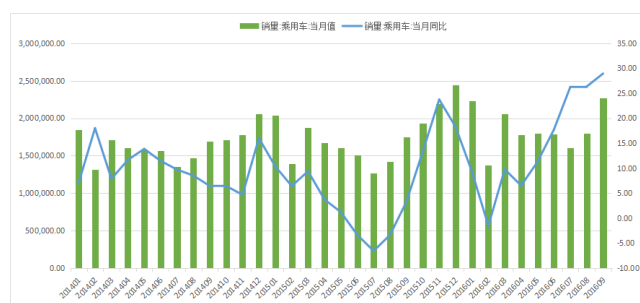
2016年9月乘用车市场延续强势。中汽协数据显示，9月乘用车生产253.07万辆，环比增加29.13%，同比大增36.76%；销售226.83万辆，环比增加25.95%，同比大增28.94%。在购置税减半政策、二手车限签政策的解除以及新能源汽车补贴等诸多利好政策的提振下，9月1.6升及以下乘用车销售163.4万辆，同比大增42.20%，高于乘用车总体增速13.3个百分点，1.6升及以下乘用车占乘用车销量比重为72.1%，相比上月提升0.1个百分点。1-9月乘用车

累计产销 1681.77 万辆和 1675.20 万辆，同比增长 14.69%和 14.75%，增幅分别比上年同期增加 13.20 个百分点和 12.00 个百分点。

2015 年 10 月以来，国家推出的 1.6 升及以下排量乘用车购置税减半政策对乘用车市场的拉动作用非常明显，按照规定，该政策将执行至 2016 年 12 月。如果购置税优惠政策不再延续，或导致今年四季度小排量汽车销售爆发式增加，但也将透支明年年初市场。购置税优惠政策到底是否延期将成为影响四季度乃至明年乘用车市场销量的关键因素。

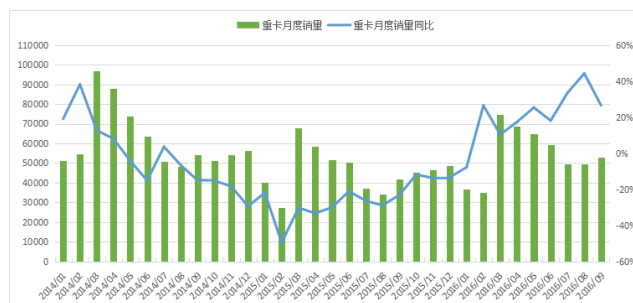
从季节性表现来看，消费旺季叠加各项优惠政策的继续执行，四季度乘用车产销增速料将维持高位运行。

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. 诸多利好推动下，四季度重卡市场仍将保持增长态势

2016 年 9 月，商用车产销维持增长态势。中汽协数据显示，9 月商用车生产 29.91 万辆，环比增加 11.71%，同比增长 9.33%；销售 29.58 万辆，环比增长 7.34%，同比增加 8.11%。1-9 月商用车产销分别完成 260.43 万辆和 260.84 万辆，同比增长 4.79%和 3.97%，去年同期为下滑 12.48%和 11.83%。分车型产销情况看，8 月客车产量同比下滑 11.07%，销量下降 7.75%；货车产销比上年同期分别增长 13.75%和 11.46%；1-9 月客车产销比上年同期分别下降 7.73%和 8.77%，货车产销比上年同期分别增长 7.31%和 6.51%。

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。

9 月重卡市场产销延续强势。中汽协数据显示，9 月重卡产销 5.35 万辆和 5.29 万辆，环比增加 14.64%和 7.29%（前值分别为下降 0.31%和 0.78%），同比增加 34.10%和 26.55%（前值分别为增长 54.55%和 44.24%）；1-9 月重卡累计产销 48.69 万辆和 49.19 万辆，累计增长 20.96%及 20.30%。9 月重卡销售维持较快增速，一方面是国家对黄标车淘汰的力度继续加大。9 月开始，各地加大对黄标车违反限行规定、定期检验不合格车辆上路行驶以及达到强制报废标准车辆上路行驶的执行力度。另一方面，物流业大调整、国家政策调整牵引车换车潮这个驱动因素在持续发挥作用。此外，在九月月报中我们强调的公路货车“治限治超”工作正在加快推行中，

伴随着强制性国家标准 GB1589-2016 的颁布和《超限运输车辆行驶公路管理规定》9月21日起正式施行，运输市场的车辆类型将发生极大变化，这将促使未来几个月重卡消费迎来阶段性小高潮。

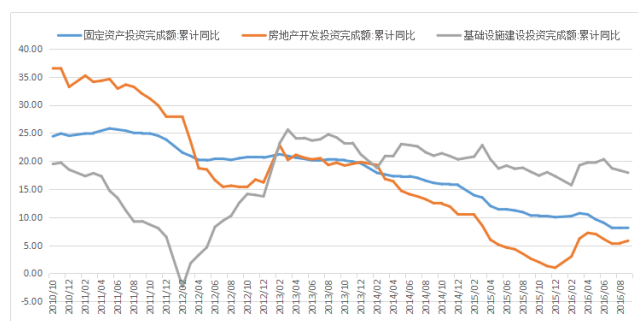
此外，重卡市场与国内宏观经济形势息息相关，房地产与基建投资的力度很大程度上决定了重卡的产销。

9月房地产市场维持强势，去库存进程加快。1-9月商品房销售面积105185万平方米，同比增长26.9%，增速比1-8月提高1.40个百分点；1-9月全国房地产开发投资完成额74598亿元，同比名义增长5.8%，增速比1-8月提高0.40个百分点。商品房库存面积不断减少，截至9月末，商品房待售面积69612万平方米，比8月末减少1258万平米。但房屋施工面积增速依然处在下行通道之中，1-9月房地产开发企业房屋施工面积716029万平方米，同比增长3.2%，增速比1-8月份回落1.4个百分点；房屋新开工面积122655万平方米，增长6.8%，增速回落5.4个百分点。9月底以来多地陆续出台房地产调控政策，房地产市场明显降温，预计年内调控政策难以放开，我们维持九月报的观点，四季度房地产市场对重卡的提振力度有限。

基建方面，1-9月基础设施建设投资完成额107374.95亿元，同比增加17.92%，较1-8月的下滑0.40个百分点。分项目来看，水利、环境和公共设施投资继续成为基建投资里增速最高的分部，反映政府维持侧重对环保行业的投入。此外，1-9月施工项目投资增速及新开工项目增速为9.1%及22.6%，分别较年1-8月增加0.3个百分点及减少0.1个百分点。财政部、交通运输部、环保部等20个部委于10月13日公布了第三批PPP示范项目名单，项目数量达516个，计划总投资额达到11,708亿元。其中，交通运输类项目(高速公路、铁路等)总投资规模超过5,000亿元，其次为市政工程类(市政道路、污水处理项目、垃圾处理等)项目，总投资额超过3,000亿元，两者占比超过70%。四季度各基建将掀起投资高潮，这将会直接带动与基础设施建设相关的专用车、货车，尤其是重卡需求的增加。

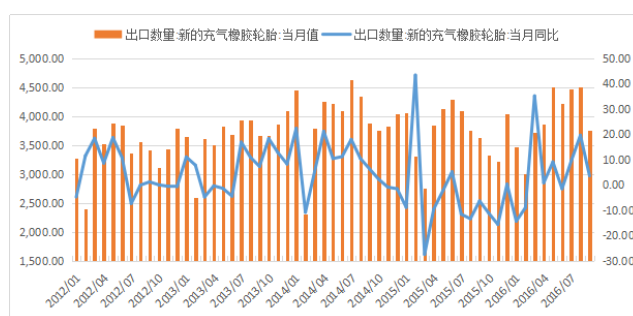
综合而言，在基建投资加码、黄标车淘汰、公路货车“治限治超”及物流业调整等诸多利好的推动下，四季度重卡市场仍将保持增长态势。

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. 我国轮胎出口 (单位: 万条)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

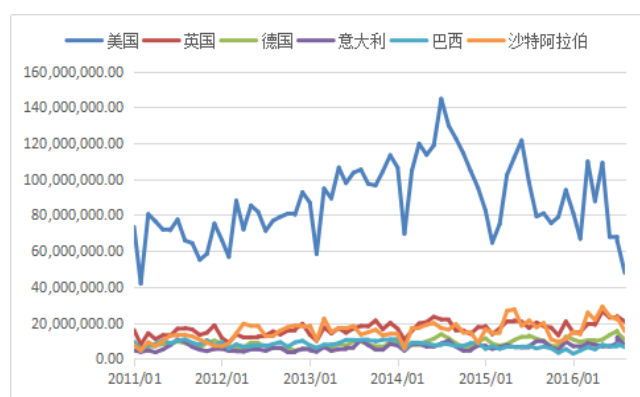
（二）出口市场多元化发展，一定程度抵消美国“双反”影响

10月7日，美国商务部发布了对华卡客车轮胎反倾销初裁税率修正结果，强制应诉企业浦林成山的税率从20.87%修正为30.36%，扣减出口补贴的相关幅度后，实际反倾销保证金率最终为29.95%。另一家强制应诉企业双钱集团也适用该税率，即目前中国所有企业均适用30.36%的反倾销税率，该税率从初裁发布之日起开始执行。中国卡客车轮胎出口企业的倾销及补贴合并有效税率分别为：双钱集团47.01%，浦林成山50.17%，贵州轮胎53.33%，分别税率和全国税率均为50.17%。此外，美国商务部对应紧急情形追溯仍继续适用，美国认定所有中国卡客车轮胎出口企业都存在紧急情形，将从初裁倒追90天追溯征收反倾销税，追溯征收期间为2016年6月8日至9月6日。

受美国双反影响，9月我国轮胎出口环比大幅下滑，同比增速亦回落。海关数据显示，9月我国轮胎出口3763.00万条，环比下降16.30%，同比增长3.50%。其中，9月出口美国数量环比下降26.88%，同比下降40.98%，美国市场订单不断缩减。1-9月我国轮胎出口累计3.55亿条，同比增长4.80%，其中出口美国下滑15.8%，而欧洲市场表现则相对较好，英国、德国等均同比大幅增长。

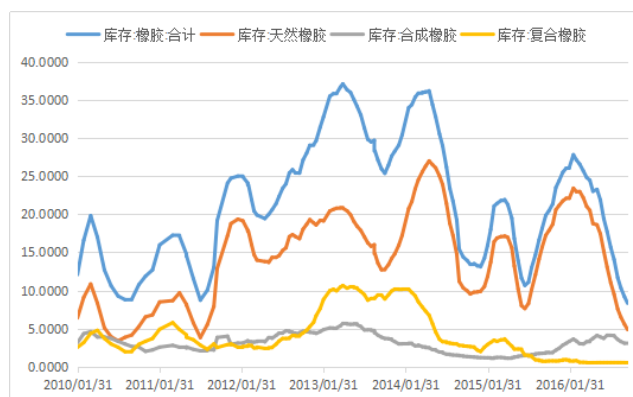
为了应对美国出口市场频繁受阻的困局，各个轮胎企业在维持对欧洲出口稳步增长的基础上，也在积极开发拓展巴西、沙特等新市场。出口市场多元化发展，一定程度抵消了美国双反的冲击。但从根本来说，只有解决中国现存的轮胎产品结构不合理问题，加大对高附加值、高性能产品品种进行开拓，不断提高轮胎的质量，这样才能在国际市场上立于不败之地。

图9. 我国轮胎出口分国别（单位：千克）



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

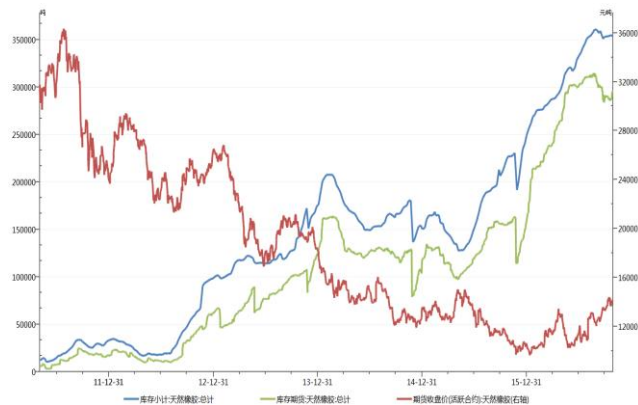
三、17万吨老胶流向现货市场，一定程度压制胶价反弹

下游需求坚挺，青岛保税区橡胶库存仍在下滑。截止10月14日，青岛保税区橡胶库存为8.33万吨，较9月中旬减少2.02万吨，创2011年9月以来的新低。其中，天胶库存4.87万

吨，较9月中旬减少1.64万吨；合成胶2.95万吨，较9月中旬减少0.35万吨；复合胶0.51万吨，与9月中旬减少0.03万吨。但11月海外货源到港数量料将增加，库存有望回升。

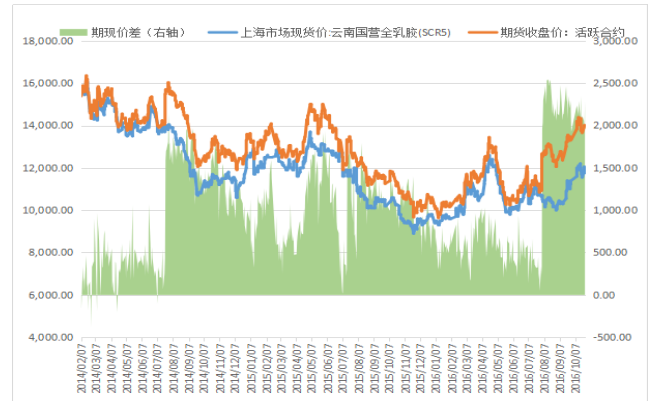
期货库存方面，按照交易所规定，2015年生产的国产全乳胶注册仓单的有效期限为2016年11月，超过期限的将转为现货。截止10月28日，上期所天胶库存小计35.39万吨，注册仓单数量为29.56万吨，其中11月到期的仓单数量有17.03万吨。也就是说，11月将有17万吨老胶流向现货市场，一定程度压制胶价反弹。

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

第二部分 波动分析

如我们十月报所预期，供需偏紧格局未改，10月沪胶重心上移。原油暴涨、日元贬值促使国庆期间日胶期货大举反弹，期价触及五个月高位。节后第一周，沪胶期价大幅走强，时隔五个月后期价再度站上14000整数关口；10月13日晚间，泰国国王去世引发市场对泰国政权及天胶供应稳定性的担忧，沪胶夜盘大幅拉涨，主力合约RU1701最高上探至14535元/吨。节后第二周，现货反弹乏力，市场预期后市供应压力增加，多头大举平仓促使天胶期货暴跌，10月21日RU1701最低下探至13450元/吨。月底，资金看涨情绪主导市场，大宗商品集体反弹，沪胶期价亦再度冲高，截止10月28日RU1701报收于14155元/吨，较9月30日收盘上涨6.79%。

从沪胶指数周K线图上看，胶价中期反弹趋势运行良好，但整体依旧运行于2014年以来的底部区域，关注区间上沿15500压力突破情况。从沪胶RU1701日K线图上看，10月底期价二次冲高，若能有效突破14500压力，期价重心将上移500点；但若不能突破14500压力，短线或形成双顶走势，期价有回调风险，下跌第一目标位13500，第二目标位12500。

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

多空交织，十一月沪胶供需基本由平衡向紧平衡转变。

供给端由增转减。10月下旬至11月上旬海外新胶陆续到港补充供应，前期现货供应紧张格局趋于缓解。11月将有17.03万吨期货仓单流向现货市场，也一定程度增加市场供应。但11月中下旬我国云南产区将进入停割期，国内市场供应将不断减少。此外，美国国家气象局将今年秋季出现拉尼娜现象的概率大幅提升至70%，天气因素将加大天胶供应的不确定性。

需求端维持坚挺。1.6升及以下排量乘用车购置税减半政策若不再延续，或导致今年四季度小排量汽车销售爆发式增加。在基建投资加码、黄标车淘汰、公路货车“治限治超”及物流业调整等诸多利好的推动下，四季度重卡市场仍将保持增长态势。轮胎出口市场多元化发展，一定程度抵消美国双反的冲击。

综合分析，11月沪胶或呈现先抑后扬的走势，RU1701整体运行区间为12500-15000元/吨，资金及宏观风险事件将加大盘面的不确定性。月初，受资金推动，沪胶仍有震荡反复，但随着市场供应压力不断增加，胶价高位回落风险加大，维持逢高偏空操作思路；下半月，随着旧作仓单压力释放，国内主产区停割期到来，沪胶期价有望企稳回升，低位择机建立多单。

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

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

院29号8层803

世贸中心B栋2008-2009

杭州营业部

上海东方路营业部

重庆营业部

业务电话：0571-85817186

业务电话：021-61017395

业务电话：023-67917658

传真：0571-85817280

传真：021-61017336

传真：023-67901088

邮编：310004

邮编：200120

邮编：400020

地址：杭州市绍兴路168号

地址：上海市浦东新区东方路69

地址：重庆市江北区西环路8号1幢

1406-1408室

号裕景国际商务广场A楼2112室

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

电话：0513-55880598

电话：028-68850966

邮编：610000

传真：0513-55880517

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号1

邮编：226000

地址：成都市高新区天府二街138

栋28层2804号

地址：南通市环城西路16号6层

号1栋28层2803、2804号

603-2、604室

深圳分公司

电话：0755-33506379

邮编：518009

地址：深圳市福田区商报东路英龙商

务大厦1206、1221、1222