

供需维持格局偏紧 沪胶重心仍将上移

天然橡胶

内容提要:

- ◆ ANRPC 对于四季度天胶生产并不乐观, 预计 11、12 月天胶产量同比、环比均会有下降。此外, 国内云南和海南产区将分别于 11 月下旬和 12 月中旬迎来停割期, 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, 或导致年底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, 年底至明年一季度重卡市场仍将保持告诉增长态势。
- ◆ 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。
- ◆ 库存压力减弱。青岛保税区最新库存数据结束下降企稳, 不过绝对水平仍处历史低位。随着到期仓单不断流出, 上期所天胶库存数量将大幅下滑, 仓单对盘面的影响力减弱。
- ◆ 供需维持偏紧格局, 年底沪胶仍将延续反弹走势, RU1705 整体运行区间上移至 15000-21000 元/吨。短线存在资金炒作过度的可能, 期价高位或有调整, 但短线回调不改中期涨势, 逢调整多单移仓 RU1705。

张伟伟

天胶分析师

从业资格证: F0269806

投资咨询证: Z0002792

TEL: 0516-83831165

E-MAIL:

zhangweiwei@neweraqh.com.cn

m.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。

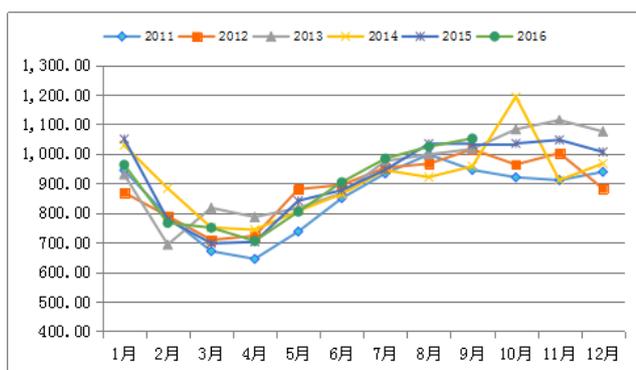
第一部分 基本面分析

一、不利天气及国内停割期临近，天胶供应偏紧态势难以有效改善

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%。ANRPC预计今年天胶产量微增0.4%，这是继2013年增长5%以后，2014年降1.9%，2015年增0.8%，连续第三年保持低迷态势。

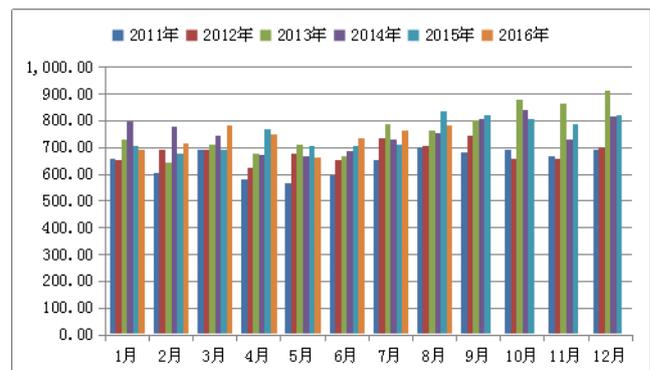
出口方面，减产及出口削减计划导致9月东南亚天胶出口大幅下滑。9月ANRPC主产国天胶出口76.6万吨，较去年同期减少5.5万吨；分国家来看，9月泰国天胶出口减少4.60万吨，印尼减少0.07万吨，马来西亚天胶出口增加2.37万吨，天胶出口减少1.27万吨。天胶出口似乎正按着ITRC出口削减计划的目标发展。8月中旬ITRC于曼谷曾达成新的天胶出口削减计划：9-12月，泰国削减出口75750吨，印尼削减9350吨。1-9月ANRPC天胶累计出口664.00万吨，同比微增0.24%（1-8月同比增加1.4%）。

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

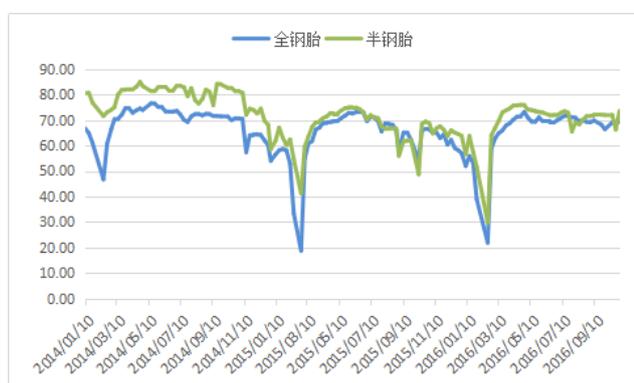
美国国家气象局气候预测中心预测，今年秋季出现拉尼娜现象的概率为70%，较之前的55%大幅提升。四季度是东南亚天胶供应旺季，但是如若天气未出现明显好转，天胶供应难以有效改善，ANRPC对于四季度天胶生产并不乐观，预计11、12月天胶产量同比、环比均会有下降。

此外，国内云南和海南产区将分别于 11 月下旬和 12 月中旬迎来停割期，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

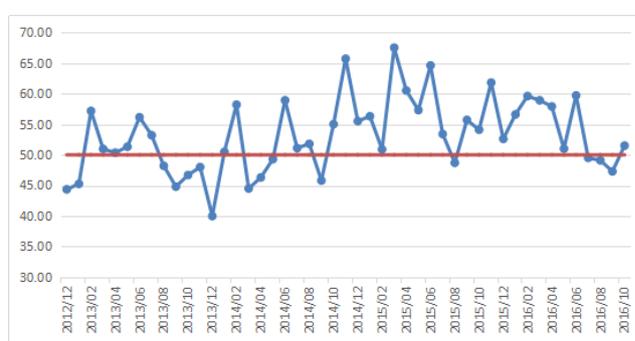
我国 70% 以上的天然橡胶用于轮胎制造，天胶消费与轮胎产出密切相关。今年轮胎市场需求明显好于去年同期，6 月以来，轮胎企业开工率基本维持在七成附近。截止 11 月 11 日，全国全钢胎企业开工率为 69.91%，较去年同期增加 4.83 个百分点；半钢胎企业开工率为 73.43%，较去年同期回升 6.71 个百分点。

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 10 月，中国汽车产销维持强势。中汽协数据显示，10 月我国汽车生产 258.60 万辆，环比增加 2.21%，同比大增 17.6%；销售 265.00 万辆，环比增加 3.35%，同比大增 18.70%。1-10 月汽车累计产销分别为 2201.60 万辆和 2201.72 万辆，同比增长 12.70% 和 13.83%，增幅分别比上年同期提升 13.05 个百分点和 12.32 个百分点。继连续三个月低于 50% 荣枯线以下，10 月汽车经销商库存预警指数重回警戒线之上，为 51.50%，环比上升 4.20 个百分点。这主要是由于四季度经销商提车任务量加大，加之各地运输部门对公路载货车辆严格管制影响了经销商在途车辆的运输，导致库存量上升。

1. 小排量汽车购置税优惠政策若不延期，年底乘用车销售或有爆发式增加

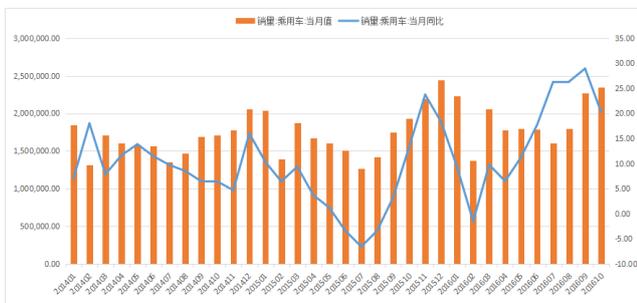
2016 年 10 月乘用车市场延续强势。中汽协数据显示，10 月乘用车生产 228.71 万辆，环比增加 2.49%，同比增加 19.77%；销售 234.41 万辆，环比增加 3.34%，同比增加 20.29%。在购置税减半政策、二手车限签政策的解除以及新能源汽车补贴等诸多利好政策的提振下，10 月 1.6 升及以下乘用车销售 171.30 万辆，同比大增 28.10%，1.6 升及以下乘用车占乘用车销量比重为 73.1%，相比上月提升 1.0 个百分点。1-10 月乘用车累计产销 1910.50 万辆和 1909.58

万辆，同比增长 15.27%和 15.40%，增幅分别比上年同期增加 13.07 个百分点和 11.51 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。11 月初国家发改委、交通部、财政部等多个部委召开部门会议，研究是否再将此政策进行延续。消息人士称，有某部委相关人士在现场表示，希望企业能够做好两手准备，如果购置税减半政策无法延续，在替代政策上，现场提出重启汽车下乡、以旧换新以及控制限购城市增加，对已经限购城市定向增加限量等。目前具体政策还没有出台，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，年底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，重卡市场保持高速增长态势

2016 年 10 月，商用车产销维持增长态势。中汽协数据显示，10 月商用车生产 29.92 万辆，环比增加 0.04%，同比增长 3.53%；销售 30.58 万辆，环比增长 3.38%，同比增加 7.40%。1-10 月商用车产销分别完成 291.10 万辆和 292.14 万辆，同比增长 4.93%和 4.58%，去年同期为下滑 11.25%和 10.58%。分车型产销情况看，10 月客车产量同比下降 6.88%，销量下降 12.90%；货车产销比上年同期分别增长 5.56%和 11.52%；1-10 月客车产销比上年同期分别下降 7.01%和 8.47%，货车产销比上年同期分别增长 7.32%和 7.18%。

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。

10 月重卡市场产销延续强势。中汽协数据显示，10 月重卡产销 6.33 万辆和 6.96 万辆，环比增加 18.30%和 31.52%（前值分别为增加 14.64%和 7.29%），同比增加 44.59%和 54.01%（前值分别为增长 34.10%和 26.55%）；1-10 月重卡累计产销 55.42 万辆和 56.58 万辆，累计

增长 24.16%及 24.62%。10 月重卡销售大幅增加，主要得益于公路货车“治限治超”工作的推进，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，将促使未来几个月重卡消费迎来阶段性小高潮。此外，黄标车淘汰和物流业大调整、国家政策调整牵引车换车潮这两个驱动因素仍在持续发挥作用。

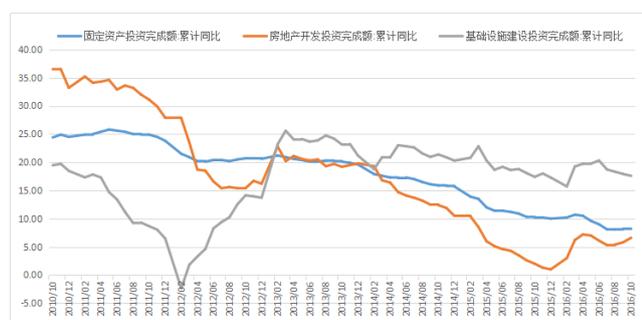
此外，重卡市场与国内宏观经济形势息息相关，房地产与基建投资的力度很大程度上决定了重卡的产销。

10 月房地产销售下滑，投资和新开工增速因低基数现回升。2016 年 10 月全国新建住宅销售额为 9,410 亿元，环比下降 19%，同比增长 38%，同期新建住宅销售面积达 1.33 亿平米，环比下降 15%，同比增长 26%（今年 9 月同比增长 35%）。本轮 10 月初出台一系列房地产调控政策的 16 个过热城市 10 月新房成交量总体环比下降约 26%，同比下降约 11%；但其余城市（占全国成交量比例约 90%）10 月成交量同比仍增长约 30%。投资和新开工增速因低基数现回升。10 月新开工较 9 月环比下降 7%，同比则从 9 月的下跌 19%跳升至增长 20%，主要原因与去年同期的低基数有关，因去年 10 月新开工较 9 月环比降幅高达 37%。10 月房地产开发投资同比增速创 30 个月以来新高，达 13.4%，推动今年前 10 个月开发投资累计同比增长 6.6%至 8.4 万亿元。房地产紧缩政策年内难以放开，新开工面积延续下降趋势，四季度房地产市场对重卡的提振力度有限。

基建方面，四季度以来，国家不断加大基建的投资力度，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。10 月，发改委密集批复了 7 项交通基建项目，规划金额超过 2875 亿元，这也是 2016 年 1-10 月中单月审批交通基建项目金额最高的一个月。7 个项目包括 3 项铁路基建项目（其中两项为高速铁路），2 项城市轨道交通项目以及 2 项公路项目，在这其中城市轨道交通的金额最高，达到 46%。在经济下行压力加大的情况下，政府将会推出新的刺激措施，特别是新的基建投资项目，我们认为 11 月及 12 月基建投资仍将持续加大，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。

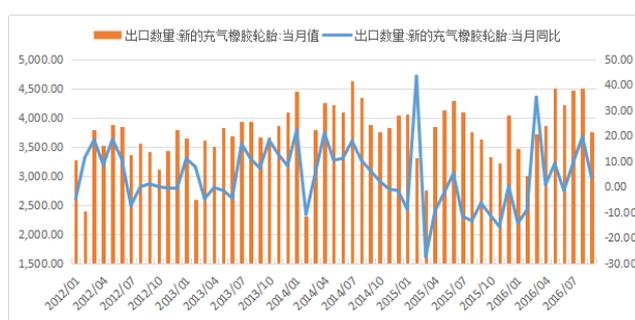
综合而言，在基建投资加码、黄标车淘汰、公路货车“治限治超”及物流业调整等诸多利好的推动下，年底至明年一季度重卡市场仍将保持增长态势。

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

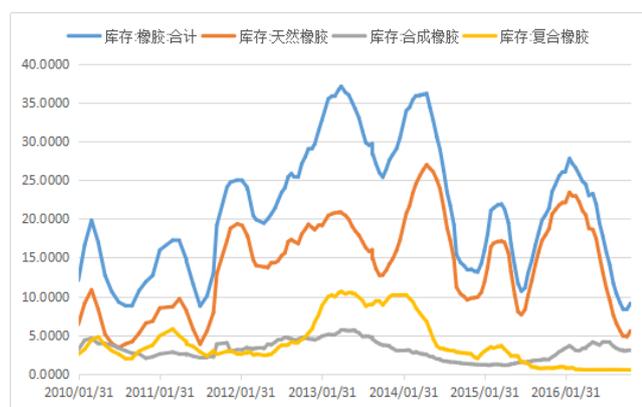
（二）出口市场多元化发展，一定程度抵消美国“双反”影响

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. 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

图10. 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

三、现货库存历史低位，期货库存压力亦减弱

随着海外货源到港数量增加，青岛保税区橡胶库存小幅回升。截止11月16日，青岛保税区橡胶库存为9.09万吨，较10月底增加0.77万吨。其中，天胶库存5.54万吨，较10月底

增加 0.78 万吨；合成胶 3.04 万吨，较 10 月底减少 0.01 万吨；复合胶 0.51 万吨，继续保持不变。青岛保税区最新库存数据结束下降企稳，不过绝对水平仍处历史低位。

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。据 11 月初统计，11 月到期的仓单数量有 14.65 万吨。11 月 15 日，RU1611 完成最后交易，实际交割 5.1 万吨，剩余的 9.55 万吨将转为现货。11 月 23 日，旧作仓单集中出库，上期所天胶仓单数量大幅减少 13.64 万吨至 16.61 万吨。随着到期仓单的流出，短线仓单对盘面的影响力减弱。

第二部分 波动分析

受益于国内工业品集体上扬的势头及自身供需结构偏好的状态，11 月以来，沪胶期货摆脱此前箱体区间震荡走势，期价大幅拉升，RU1701 接连突破 16000、17000 及 18000 整数压力，11 月中旬以来主力加速移仓 1705。短线资金和市场情绪主导行情，国内产区停割期及陈胶集中注销成为市场炒作的焦点，资金借机推高期价，11 月 21 日至 24 日短短四个交易日，RU1705 最高涨幅达到 14.51%。

从沪胶指数周 K 线图上看，胶价突破 2014 年 3 月以来的底部区域，中期反弹趋势确立，上方第一目标指向 20000，第二目标看至 27000。从沪胶 RU1705 日 K 线图上看，11 月 24 日胶价大幅冲高回落，短期存在资金炒作过度的可能，期价或有高位调整风险，但短线回调不改中期反弹走势。

图 11. 沪胶指数周 K 线图



资料来源：文华财经

图 12. 沪胶 RU1705 日 K 线图



资料来源：文华财经

第三部分 后市展望

供需格局偏紧，年底沪胶期价仍有上行空间。

供给端偏紧态势难以有效改善。四季度本是东南亚天胶供应旺季，但天气状况并未明显好转，ANRPC 预计 11、12 月天胶产量同比、环比均会有下降。而国内云南和海南产区将分别于 11 月下旬和 12 月中旬迎来停割期，市场供应压力增加。

需求端维持坚挺。若 1.6 升及以下排量乘用车购置税减半政策若不再延续，或导致年底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，年底至明年一季度重卡市场仍将保持告诉增长态势。轮胎出口市场多元化发展，一定程度抵消美国双反的冲击。

干扰因素，11 月 17 日美联储主席耶伦在听证会上称，经济取得进一步进展，朝着美联储就业和通胀的双重目标继续前进；加息可能相对快地到来。耶伦的鹰派言论再度推升美联储 12 月加息预期，美元指数走强或对大宗商品市场形成一定抑制。

综合分析，供需维持偏紧格局，年底沪胶仍将延续反弹走势，RU1705 整体运行区间上移至 15000-21000 元/吨。短线存在资金炒作过度的可能，期价高位或有调整，但短线回调不改中期涨势，逢调整多单移仓 RU1705。

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

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

南通营业部

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

成都分公司

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