

短期调整不改中期反弹 12月沪胶仍有上行空间 天然橡胶

内容提要:

- ◆ 受不利天气及三大主产国联合限制出口的影响,2016年东南亚天胶供应与去年同期基本持平,ANRPC预计11月、12月天胶产量或环比同比下滑;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,国内天胶产量不断减少,供应端压力减弱。
- ◆ 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高速增长态势。
- ◆ 美国商务部暂停征收中国卡客车轮胎反补贴税,但是终裁之后可能仍会向前追溯,我国轮胎出口美国市场仍不容乐观。不过出口市场多元化发展,一定程度抵消美国双反的冲击。
- ◆ 青岛保税区库存数据结束九个月来的下降趋势,不过绝对水平仍处历史低位,对现货供应尚难构成压力。但期货库存压力仍存,若期现价差过大,套利仓单将制约胶价反弹空间。
- ◆ 近期宏观风险事件密集,市场风险偏好利空,短线胶价或有调整,但中期反弹趋势不改;12月RU1705运行区间上移至16000-21000元/吨,维持多头操作思路。

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

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 国内停割期 十一月沪胶或先抑后扬 (月报) 201611

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

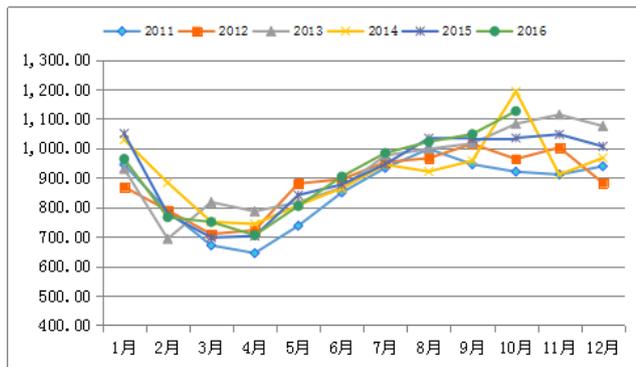
第一部分 基本面分析

一、东南亚供应平稳，国内进入停割期，供应端压力减弱

10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10月主产国天胶产量为112.60万吨，环比增加7.03%，同比增加8.80%。1-10月ANRPC天胶累计产量为907.20万吨，同比增加0.90%（1-9月同比微增0.04%）。其中，中国下滑7.01%，马来西亚下滑9.90%，泰国、印尼、越南、印度分别增长2.9%、0.5%、4.4%和6.3%。

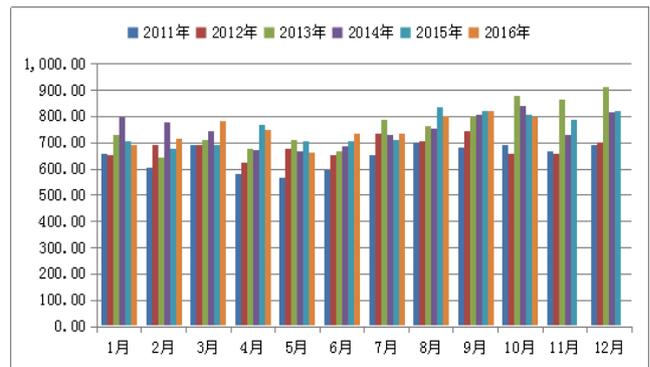
出口方面，10月ANRPC主产国天胶出口79.60万吨，较去年同期减少1.4万吨。1-10月ANRPC天胶累计出口748.90万吨，同比微增0.80%（1-9月同比增加0.24%）。其中，泰国出口增长5.3%，越南增长12.2%，柬埔寨增长7.9%，但印尼和马来西亚分别下滑6%和3.2%。

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）



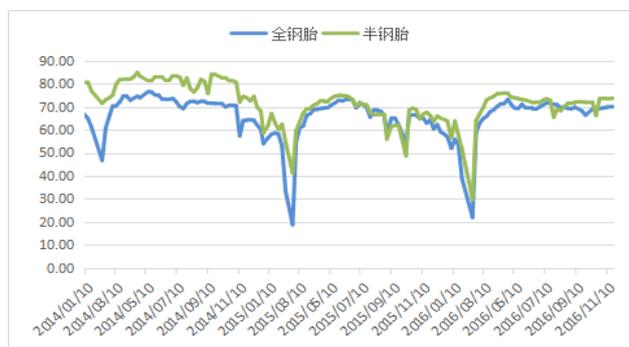
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

受不利天气及三大主产国联合限制出口的影响，2016年东南亚天胶供应与去年同期基本持平。ANRPC预计11月、12月天胶产量或环比同比下滑，全年产量1108.80万吨，同比微增0.4%；天胶出口900.2万吨，同比下降0.5%。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，国内天胶产量不断减少，供应端压力减弱。

二、内需维持坚挺，外需基本持稳，需求端支撑强劲

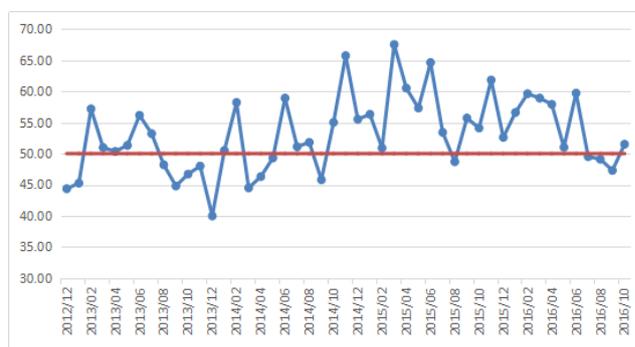
我国70%以上的天然橡胶用于轮胎制造，天胶消费与轮胎产出密切相关。今年轮胎市场需求明显好于去年同期，6月以来，轮胎企业开工率基本维持在七成附近。截止11月25日，全国全钢胎企业开工率为70.15%，较去年同期增加5.83个百分点；半钢胎企业开工率为73.84%，较去年同期回升7.71个百分点。

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

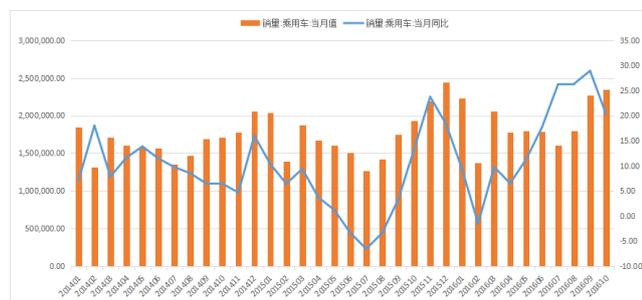
2016年10月乘用车市场延续强势。中汽协数据显示，10月乘用车生产228.71万辆，环比增加2.49%，同比增加19.77%；销售234.41万辆，环比增加3.34%，同比增加20.29%。在购置税减半政策、二手车限签政策的解除以及新能源汽车补贴等诸多利好政策的提振下，10月1.6升及以下乘用车销售171.30万辆，同比大增28.10%，1.6升及以下乘用车占乘用车销量比重为73.1%，相比上月提升1.0个百分点。1-10月乘用车累计产销1910.50万辆和1909.58万辆，同比增长15.27%和15.40%，增幅分别比上年同期增加13.07个百分点和11.51个百分点。

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面积为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，12月乃至明年一季度房地产市场对重卡的提振力度有限。

基建方面，11月国家继续加大基建的投资力度。11月18日，国家发改委原则同意京津冀地区城际铁路网规划修编方案，初步估算投资约2470亿元。11月19日，甘肃全省交通首个PPP项目G316两当至徽县高速公路正式签订PPP合同，项目资本金30.12亿元。11月26日河南开工建设第二批重点项目，共计4个项目，总投资83.3亿元。11月28日，新疆自治区发改委发布相关信息，这些项目中，续建项目45项，新开工项目18项，预备项目35项。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，我们认为年底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高速增长态势。

（二）出口市场多元化发展，一定程度抵消美国“双反”影响

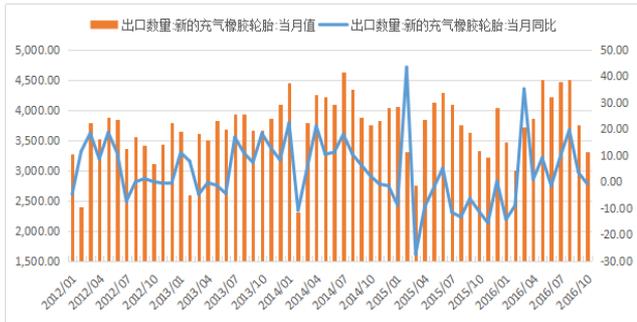
受美国双反影响，10月我国轮胎出口环比大幅下滑，同比增速亦回落。海关数据显示，10月我国轮胎出口3299.00万条，环比下降12.33%，同比微降0.93%。其中，10月出口美国同比下降29.03%，美国市场订单不断缩减。1-10月我国轮胎出口累计3.87亿条，同比增长4.10%；其中出口美国下滑15.16%，而欧洲市场表现则相对较好，英国、德国等均同比大幅增长。

2016年11月3日，美国海关发布公告，根据WTO规则及1930年关税法的要求，美国商务部在反补贴初裁执行120天之后暂停征收反补贴税。美国海关自2016年11月2日起将不再对进口自中国的卡客车轮胎征收反补贴税。该暂停征收反补贴税的措施将继续到美国国际贸易委员会于联邦公报发布对此案的最终损害裁决时。据了解，美国商务部终裁时间预计是2017年的1月19日；美国国际贸易委员会2月22日将就损害进行投票。虽然美国商务部暂停征收全钢胎反补贴税，但是终裁之后可能仍会向前追溯，我国轮胎出口美国市场仍不容乐观。

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

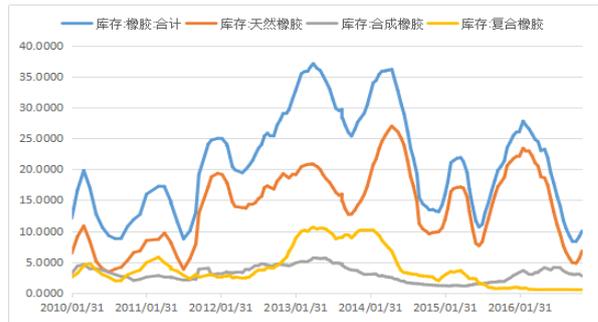
的冲击。但从根本来说，只有解决中国现存的轮胎产品结构不合理问题，加大对高附加值、高性能产品品种进行开拓，不断提高轮胎的质量，这样才能在国际市场上立于不败之地。

图 7. 我国轮胎出口 (单位: 万条)



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)

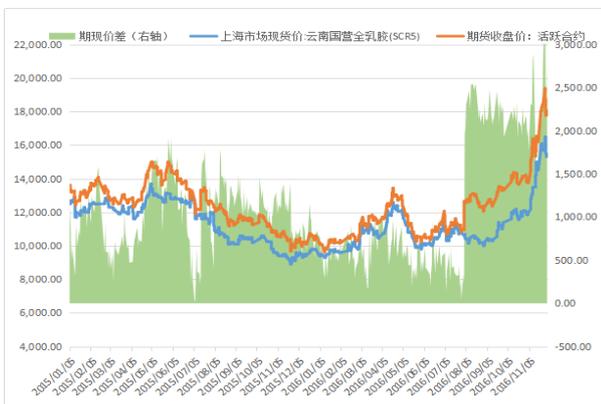


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

三、现货库存压力不大，但期现套利仓单制约胶价反弹空间

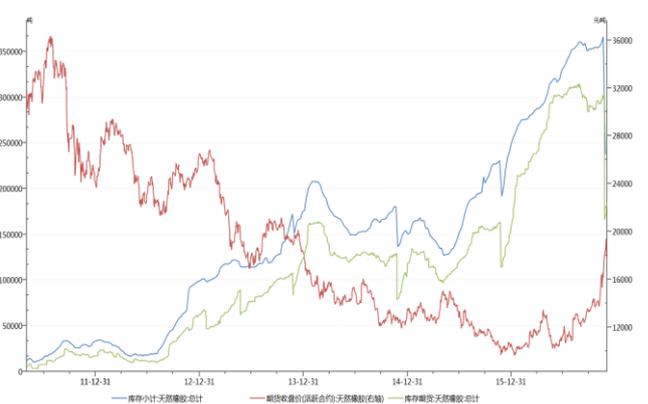
随着海外货源到港数量增加，11 月以来青岛保税区橡胶库存维持回升态势。截止 11 月 30 日，青岛保税区橡胶库存为 10.02 万吨，较 10 月底增加 1.70 万吨。其中，天胶库存 6.78 万吨，较 10 月底增加 2.02 万吨；合成胶 2.73 万吨，较 10 月底减少 0.32 万吨；复合胶 0.51 万吨，继续保持不变。青岛保税区库存数据结束九个月来的下降趋势，不过绝对水平仍处历史低位，对现货供应尚难构成压力。

图 9. 期现价格对比 (单位: 元/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

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。11 月下旬，旧作仓单集中出库，11 月 23 日上期所天胶仓单数量大幅减少 13.64 万吨至 16.61 万吨，仓单压力有所减弱。但 11 月下旬，受资金拉动，沪胶期货大幅上涨，而现货跟涨意愿不强，期现货价差不断拉大，11 月 28 日 RU1705 期价与国产全乳胶的价差一度拉大至 3690 元/吨，出现明显的期现套利，仓单数量大幅增加，截止

12月1日上期所天胶期货库存18.53万吨，较11月23日增加1.91万吨。短期来看，若期现价差过大，套利仓单仍将成为制约胶价反弹空间的重要阻力。

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月沪胶期价大幅拉升，RU1705从11月3日的14040元/吨最高反弹至11月28日的19615元/吨，18个交易日最高涨幅达39.71%。但由于资金的过度炒作，期现货价差不断拉大，出现明显的期现套利，仓单数量大幅增加，月底沪胶高位回调，截止11月30日收盘，RU1705以21.62%的涨幅报收于17775元/吨。

从沪胶指数周K线图上来看，胶价突破2014年3月以来的底部区域，中期反弹趋势确立，目前上方20000压力较大，KDJ指标高位死叉，技术面或有回调，但下方15500一线料有较强技术支撑。从沪胶RU1705日K线图上来看，期价跌破10日均线，KDJ与MACD指标高位死叉，近期技术面或有调整，但短线回调不改中期涨势。

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

供需基本面偏紧，沪胶中期反弹趋势不改。

供应端压力减弱。受不利天气及三大主产国联合限制出口的影响，2016年东南亚天胶供应与去年同期基本持平，ANRPC预计11月、12月天胶产量或环比同比下滑；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，国内天胶产量不断减少。

需求端支撑强劲。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高速增长态势。轮胎出口市场多元化发展，一定程度抵消美国双反的冲击。

库存方面，青岛保税区库存数据结束九个月来的下降趋势，不过绝对水平仍处历史低位，对现货供应尚难构成压力。但期货库存压力仍存，若期现价差过大，套利仓单将制约胶价反弹空间。

干扰因素，12月宏观风险事件密集，市场风险加大。第一、美联储12月加息几成定局，美元走强抑制大宗商品市场。第二、意大利宪改公投。意大利将在12月4日就宪法改革进行全民公投，如果改革遭到选民否决，则民粹主义政党将会上台执政，明年发起退欧公投的可能性将会大大增加。

综合分析，近期宏观风险事件密集，市场风险偏好转空，短线胶价或有调整，但中期反弹趋势不改；12月RU1705运行区间上移至16000-21000元/吨，维持多头操作思路。

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

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