

仓单压力 VS 需求回暖 八月沪胶或先抑后扬

天然橡胶

内容提要:

- ◆ 目前来看,国内外主产区并没有出现极端天气,天胶生产情况良好,三季度进入割胶高峰期,市场供应压力不断增加。但我们也需要重点关注“出口吨位计划”是否延期执行,以及主产区天气变化,供给端仍存不确定性。
- ◆ 6-8月是乘用车市场传统的消费淡季,但从今年的表现来看,淡季特征并不明显;各项优惠政策继续执行,加之金九银十消费旺季临近,8月乘用车需求增速料将维持高位运行。
- ◆ 房地产市场进入调整期,对重卡的支撑力度减弱;但中央政治局会议强调坚持适度扩大总需求,财政发力的预期升温,基础设施投资的力度将扩大;此外,灾后重建工作的启动,也将一定程度提振重卡市场需求。
- ◆ 在美国“双反”调查常态化及出口市场多元化进程缓慢的背景下,国内轮胎出口市场仍难乐观。
- ◆ 截止7月22日,上期所天胶库存量达到34.59万吨,再度刷新上市以后的新高;注册仓单数量31.10万吨;交割库总库容扩大4万吨至45.7万吨,期价面临庞大的实盘压力。
- ◆ 七月市场经历两次“混合胶零关税或取消”传言炒作,虽然最终都被证伪,但也客观地反应了目前橡胶进口市场的混乱局面。如果混合胶进口真的由免征关税改为每吨1500元,势必抬升沪胶的价值中枢,后期需要密切关注混合胶进口政策变化。
- ◆ 8月沪胶或呈现先抑后扬的走势,RU1701运行区间为11500-14000。上半月,庞大的仓单压力主导行情,沪胶或再度寻底;但随着季节性需求旺季启动,加之宽松财政预期增强,8月中下旬沪胶有望触底反弹。

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

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

供给偏紧需求回暖 沪胶重心料将上移 (月报) 201603

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

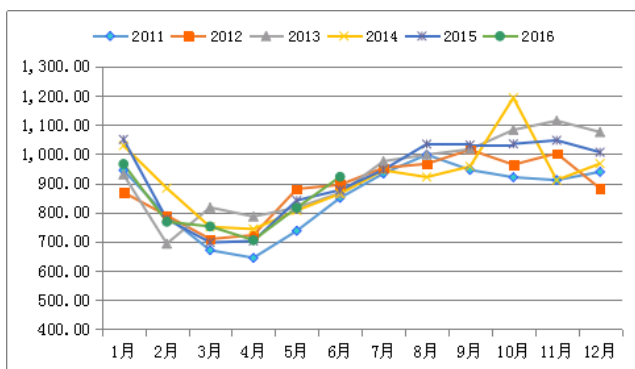
一、季节性供应压力不断增加，关注出口限制政策是否延长

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，受割胶下滑影响，2016年上半年主产国天胶产量为 492.9 万吨，同比下滑 0.3%（1-5 月同比增长 0.3%）。主要是中国降 12%，马来西亚降 3.8%，印度降 3.0%，印尼微降 0.3%所致；此外，泰国、越南分别有 1.0%和 5.3%的增长。报告预估，今年 1-9 月天胶产量有望实现 0.7%的增长，全年约增 1.0%。

“出口吨位计划”已执行了近四个月，按照原本的计划，3-8 月泰国、印尼、马来西亚三大主产国将削减 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；随后越南也同意加入该计划。但从实际的执行情况来看，出口限制不如预期。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，越南增加 1.6 万吨。1-6 月主产国天胶出口 441.1 万吨，同比增加 3.6%；其中，泰国增加 12.6%，印尼下降 3.6%，马来西亚下降 4.5%、越南增加 6.1%。据报道，国际三方橡胶理事会（ITRC）或将于 8 月第三个星期或 8 月 31 日橡胶出口限制截止日期前召开会议，讨论是否延长将于 8 月结束的橡胶“出口吨位计划”期限。ANRPC 6 月供需报告对于三、四季的出口预期并不乐观，预计 1-9 月出口增长 2.1%，而全年出口则为下降 2.4%。

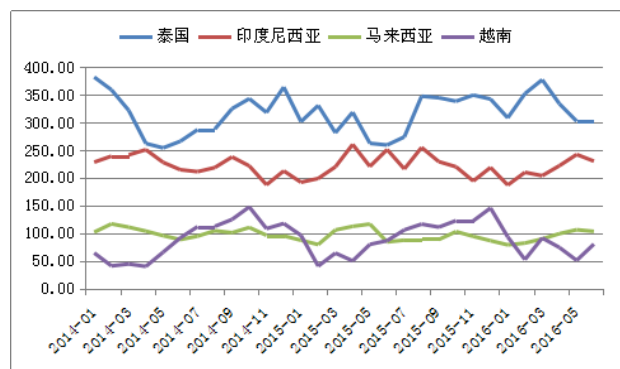
目前来看，国内外主产区并没有出现极端天气，天胶生产情况良好，三季度进入割胶高峰期，市场供应压力不断增加。但与此同时，我们也需要重要关注“出口吨位计划”后期是否继续执行，以及主产区天气变化，供给端仍存不确定性。

图 1. 近六年来 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. 四大主产国天胶出口情况（单位：千吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

二、外需不振，但内需回暖，需求端有好转迹象

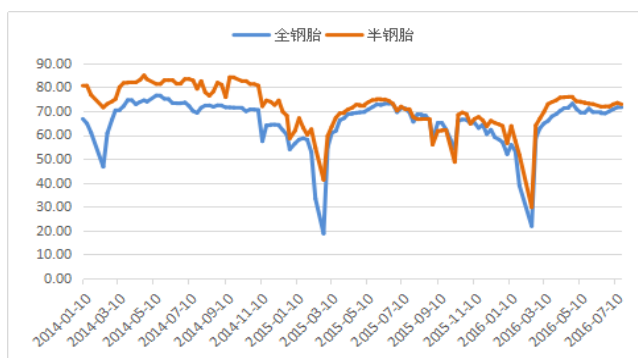
我国70%以上的天然橡胶用于轮胎制造，天胶消费与轮胎产出密切相关。六七月份下游市场进入传统的消费淡季，但轮胎企业开工率并没有出现明显下滑，且好于去年同期。截止7月22日，全国全钢胎企业开工率为71.51%，较去年同期回升1.91个百分点；半钢胎企业开工率72.82%，较去年同期回升2.04个百分点。

（一）基建投资加码及旺季即将到来，国内市场需求有望回升

2016年6月，中国汽车产销环比微降，但同比增速超过10%。中汽协数据显示，6月我国汽车生产204.86万辆，环比微降0.79%，同比增长10.45%，去年同期是微增0.70%；销售销售207.07万辆，环比下降1.00%，同比大增14.58%，去年同期是下滑2.31%。1-6月汽车累计产销分别为1289.22万辆和1282.98万辆，同比增长6.47%和8.14%，增幅分别比上年同期提升3.83个百分点和6.71个百分点。

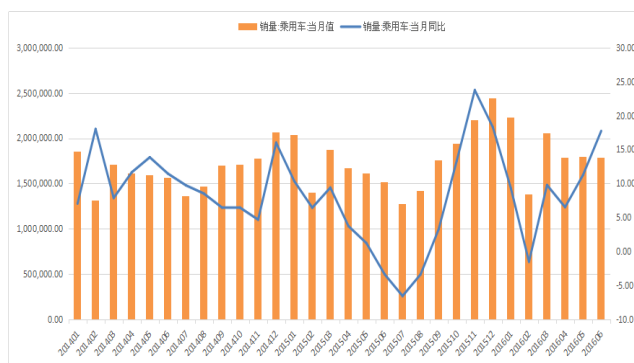
1. 季节性消费旺季临近，乘用车增速料将维持高位运行

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. 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

分车型来看，2016年6月乘用车市场延续强势。中汽协数据显示，6月乘用车生产177.22万辆，环比微增0.01%，同比增长11.36%；销售178.41万辆，环比下降0.50%，同比增长17.72%。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，6月1.6升及以下乘用车销售129.18万辆，同比大增30.13%，高于乘用车总体增速12.41个百分点，1.6升及以下乘用车占乘用车销量比重升至72.4%。1-6月乘用车累计产销1109.94万辆和1104.23万辆，同比增长7.32%和9.23%，增幅分别比上年同期增加0.94个百分点和增加4.53个百分点。

从季节性表现来看，6-8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；各项优惠政策继续执行，加之金九银十消费旺季临近，8月乘用车需求增速料将维持高位运行。

2. 基建投资及灾后重建将一定程度提振重卡市场需求

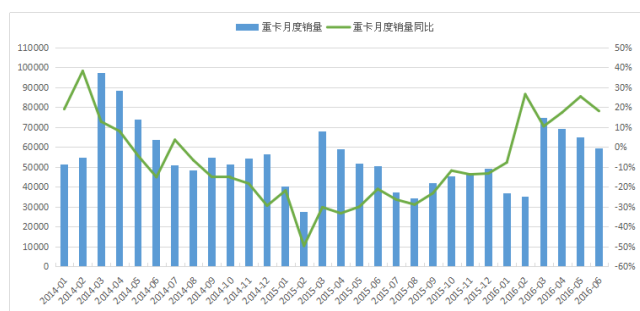
2016年6月，商用车产销数据环比下滑，产量同比小幅增加，销量同比出现下滑。中汽协数据显示，6月商用车生产27.65万辆，环比下降5.59%，同比增长4.96%；销售28.66万辆，环比下降4.03%，同比下降1.73%。1-6月商用车产销分别完成179.27万辆和178.74万辆，同比增长1.50%和1.87%，去年同期为下滑14.86%和14.41%。分车型产销情况看，6月客车产销比上年同期分别下降10.90%和5.80%；货车产量比上年同期增长9.00%，销量下降0.9%；1-6月客车产销比上年同期分别下降9.44%和9.48%，货车产销比上年同期分别增长3.58%和4.03%。

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。

6月重卡市场环比下降，同比连续五个月增加。中汽协数据显示，6月重卡产销5.70万辆和5.94万辆，环比下降7.53%和8.44%（前值分别为下降7.02%和5.88%），同比分别增长39.57%和18.07%（前值分别为增长25.77%和25.37%）；1-6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%。今年上半年重卡市场快速增长的主要原因有：一、由于2015年年初柴油车国四排放实施，市场在2014年底出现提前消费和购买，导致2015年上半年新车销售走低；二、由于3-4月份房地产固定资产投资快速增长，加上部分国家基建投资项目启动，工程车尤其自卸车销量大幅回升；三、物流行业整合，公路物流运输向公司化、高效化、集约化方向发展，很大程度上促进了牵引车换车潮的到来。

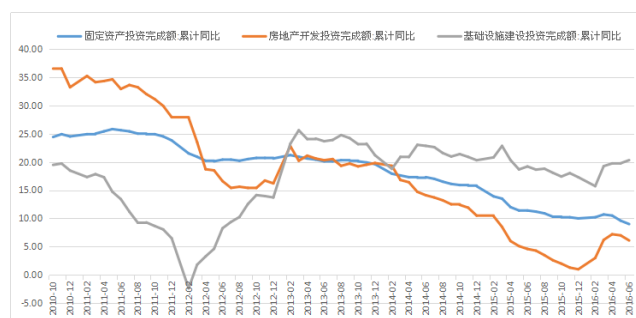
5月以来，国内经济重心转向供给侧改革，1-6月固定资产投资同比增速收窄至9%（前值9.6%），其中1-6月房地产开发投资同比增速仅有6.1%（前值7.0%），不过基础设施建设投资同比增速扩大至20.31%（前值19.75%）。6月70个大中城市房价涨势亦放缓，其中，一线城市房价涨幅环比略有扩大，二、三线城市则涨幅持续收窄。反映房地产投资、销售年内阶段性高点已过，房地产市场进入调整期，对重卡的支撑力度减弱。

图5. 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

图6. 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

但我们也不需要过于悲观，6月26日中央政治局会议上强调，要坚持适度扩大总需求，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，注重相机、灵活调控，把握好重点、节奏、力度，为供给侧结构性改革营造良好宏观环境。要落实各项减税降费措施，保证公共支出能力和力度，发挥财政资金效应，引导社会资金更多投向实体经济和基础设施建设薄弱领域。后期财政发力的预期升温，基础设施投资的力度将扩大。此外，今年国内多地发生较为严重的洪涝灾害，灾后重建工作的启动，也将一定程度提振重卡市场需求。

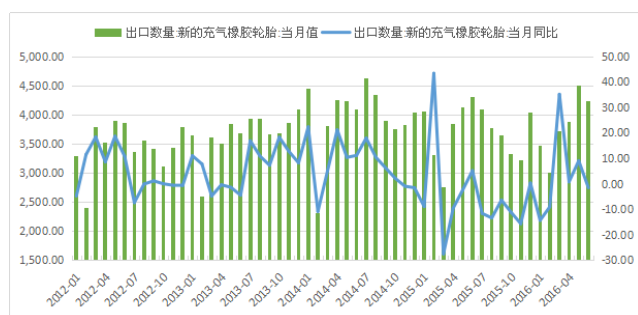
综合而言，虽然房地产市场提振力度减弱，但基建投资加码及灾后重建启动将带动重卡市场需求回暖；此外，金九银十消费旺季即将到来，八月国内市场需求有望缓慢回升。

（二）美国“双反”常态化，国内轮胎出口仍难乐观

自2014年以来，我国轮胎出口美国频繁遭遇贸易壁垒。2016年6月28日美国商务部宣布初裁结果，认定从中国进口的卡车和公共汽车轮胎存在补贴行为，补贴幅度从17.06%至23.38%。7月22日，美国商务部在《联邦公报》上发布公告，决定根据法院诉讼的结果，修改2008年作出的对从中国进口的工程机械轮胎（OTR）征收的反倾销税率。其中，强制应诉企业河北兴茂的税率从29.93%上调到31.79%，强制应诉企业天津国际联合的税率从8.44%上调到10.08%；因此获得分别税率企业的平均税率从之前的12.91%上调至13.92%。新的反倾销税率的有效期追溯到2015年3月23日，适用于中国19家工程机械轮胎出口商。

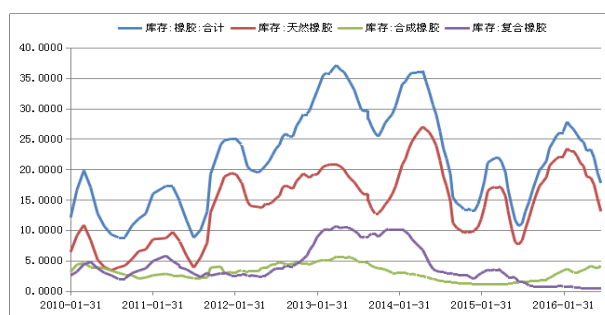
6月我国轮胎出口同比、环比双降。海关数据显示，6月我国轮胎出口4229万条，环比下降6.0%，同比下降1.6%，出口美国市场同比大跌40%；1-6月我国轮胎出口累计2.28亿条，同比增长1.8%，而出口美国总量同比下滑11.7%。在美国“双反”调查常态化及出口市场多元化进程缓慢的背景下，国内轮胎出口市场仍难乐观。

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）



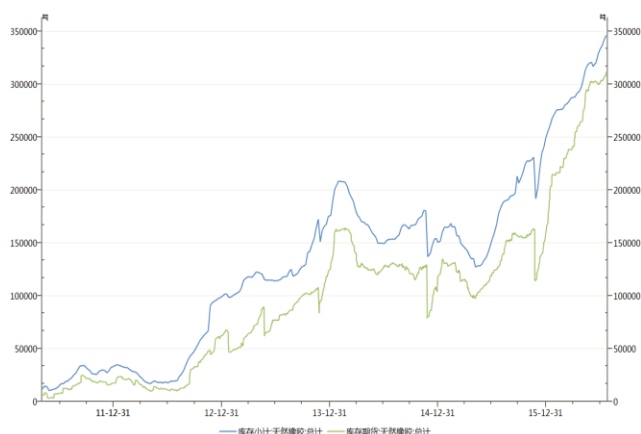
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、期货库存不断创新高，实盘压制胶价反弹

现货方面，7月青岛保税区橡胶库存加速下滑，截止7月15日，青岛保税区橡胶库存为17.73万吨，较6月中旬减少4.15万吨。其中，天胶库存13.07万吨，较6月中旬减少4.37万吨；合成胶4.12万吨，较6月中旬增加0.22万吨；复合胶0.54万吨，与6月中旬持平。

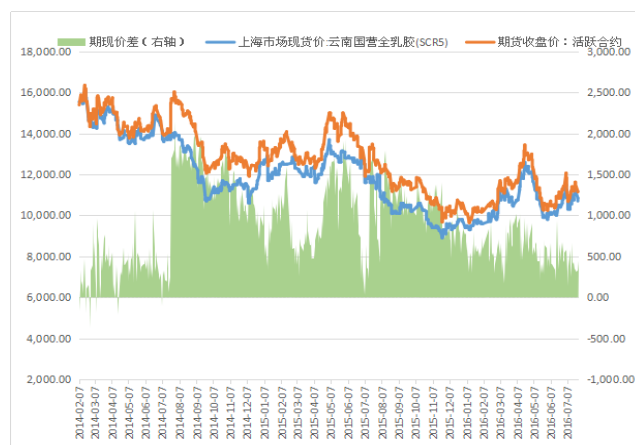
虽然保税区库存下降，但期货库存继续攀升。截止7月22日，上期所天胶库存量达到34.59万吨，再度刷新上市以后的新高，较6月底增加1.77万吨；注册仓单数量为31.10万吨，较6月底增加1.15万吨。7月15日，上期所批准上海新港集装箱物流有限公司及青岛宏桥市场经营有限公司成天然橡胶指定交割仓库的申请，核定库容均为2万吨。至此，上期所天胶交割库总库容扩大至45.7万吨。库容的扩大意味着后续库存仍将进一步增加，期价面临庞大的实盘压力。

图9. 上期所天胶库存 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图10. 天胶期现货价差 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

四、后期密切关注混合胶进口政策变化

7月14日，一则关于进口混合胶暂停通关的消息推动沪胶走强。该事件的起因主要是广州黄埔海关发现有标胶冒用混合胶偷税通关，并通知青岛海关采取相应措施。随后引发其他海关加大对混合胶通关的检查力度，市场担忧混合胶优惠税率或取消。7月19日收盘后再次传出“个别口岸混合胶要进行抽检的消息”，炒作资金大幅介入，扰乱沪胶走势。

虽然这两则消息最终都被证伪，但也客观地反应了目前橡胶进口市场的混乱局面。如果混合胶进口真的由免征关税改为每吨1500元，势必抬升沪胶的价值中枢，后期需要密切关注混合胶进口政策变化。

第二部分 波动分析

7月以来，宏观预期及市场情绪继续主导行情，沪胶呈现冲高回落后窄幅震荡的走势。月初，在英国退欧靴子落地及美联储加息预期推迟所带来的乐观市场情绪影响下，沪胶期价延续6月底以来的强势，7月5日，主力合约RU1609最高上探至12210元/吨；但随着宽松货币预期落空，市场情绪转空，沪胶大幅暴跌，短短的四个交易日暴跌15%，7月8日RU1609最低下探至10540元/吨。下半月，虽然经历了两次“混合胶优惠税率取消”的消息扰动以及证伪，但沪胶整体维持区间震荡走势，7月28日RU1609报收于11255元/吨，较6月30日收盘下跌1.49%。

图 11. 沪胶指数周 K 线图



资料来源：文华财经

图 12. 沪胶指数日 K 线图



资料来源：文华财经

从沪胶指数周 K 线图上看，胶价上有压力，下有支撑，维持三角形态震荡整理，短线缺乏明确的方向选择。从沪胶 RU1701 日 K 线图上看，7月6日以来，期价整体维持 12400-13400 区间震荡，若有效跌破区间下沿支撑，短线将下探 11500-12200 底部震荡区间。

第三部分 后市展望

目前来看，国内外主产区并没有出现极端天气，天气炒作预期落空，三季度进入割胶高峰期，市场供应压力不断增加；此外，上期所天胶库存量攀升至 34.59 万吨，交割库总库容扩大至 45.7 万吨，九月之前库存仍有进一步增加的压力，庞大的仓单成为制约胶价反弹的重要阻力。但我们也不需要过于悲观，6月26日中央政治局会议上强调，要坚持适度扩大总需求，引导社会资金更多投向实体经济和基础设施建设薄弱领域，这使得财政发力预期升温，三四季度基础设施投资的力度将扩大；加之灾后重建工作的启动，有望提振重卡市场需求。

同时，我们也需要考虑到三个变量：一是国内外主产区天气变化，是否有极端天气出现；二是四大主产国“出口吨位计划”是否延期执行；三是混合胶关税是否调整。

综合分析，我们认为，8月沪胶或呈现先抑后扬的走势，RU1701运行区间为11500-14000。上半月，庞大的仓单压力主导行情，沪胶或再度寻底；但随着季节性需求旺季启动，加之宽松财政预期增强，8月中下旬沪胶有望触底反弹，12000下方逢低可建立RU1701中线多单。

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

上海东方路营业部

业务电话：021-61017395

重庆营业部

业务电话：023-67917658

传真：0571-85817280

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路168号
1406-1408室

无锡营业部

业务电话：0510-82829687

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

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

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

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