



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

2016下半年天然橡胶行情展望

---供给减、需求稳，天胶下半年上行可期

分析师： 贾舒畅

从业资格编号： F3011322

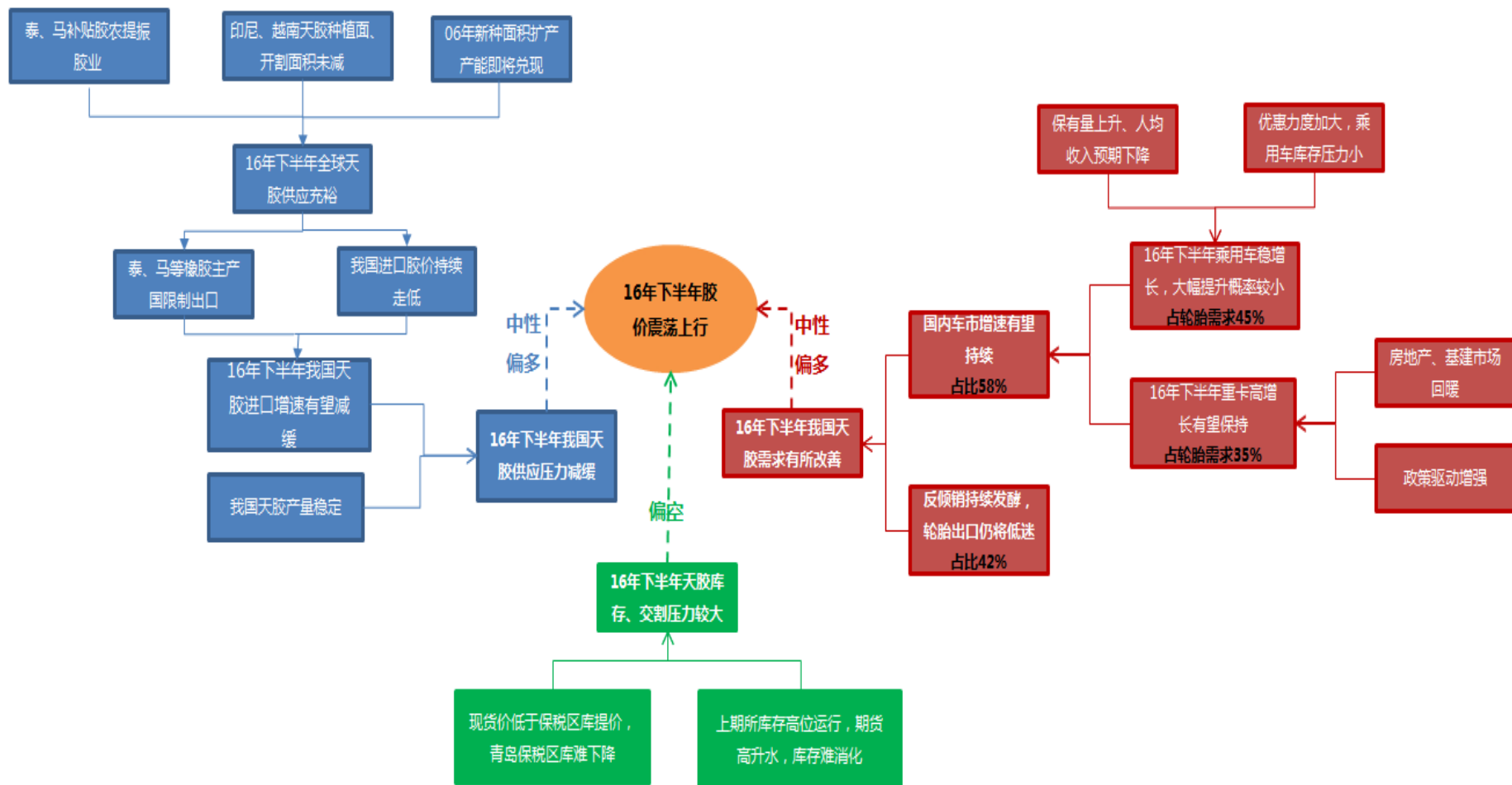
E-mail: jiasc@cifutures.com.cn

Tel： 021-38296218

2016.06



2016下半年天然橡胶基本面逻辑图：

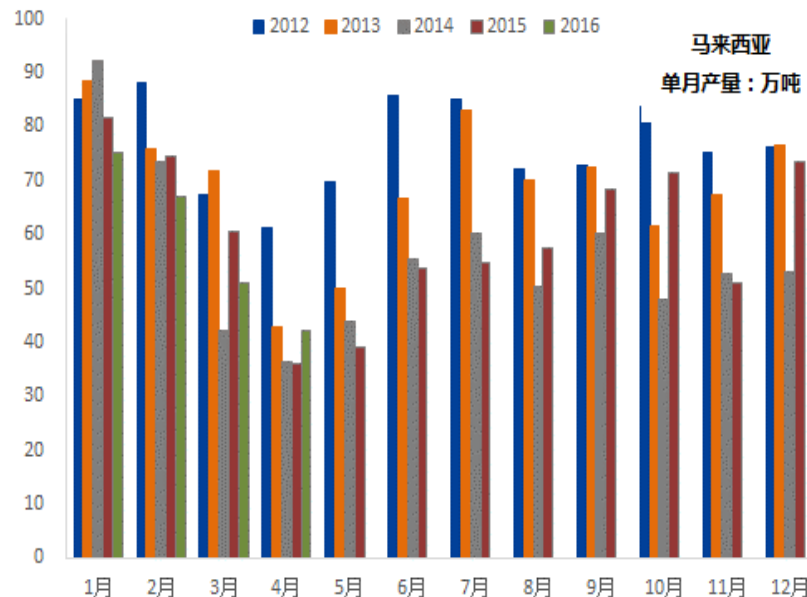
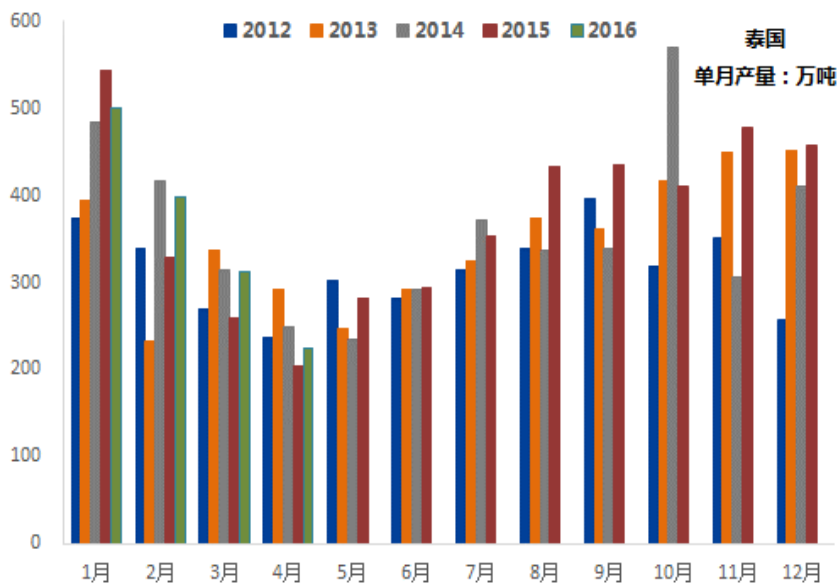




- ✓ **一、2016下半年我国天胶供给有望缩减**
- ✓ **二、下游平稳增长，轮胎开工率高位有望维持**
- ✓ **三、操作策略建议及说明**



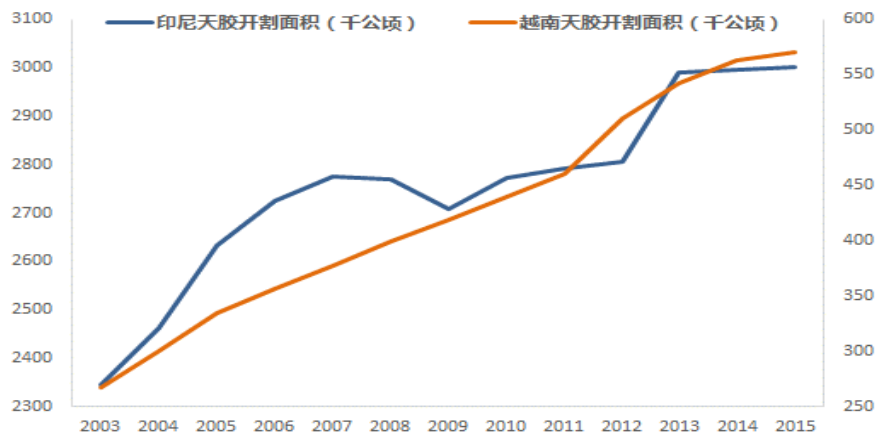
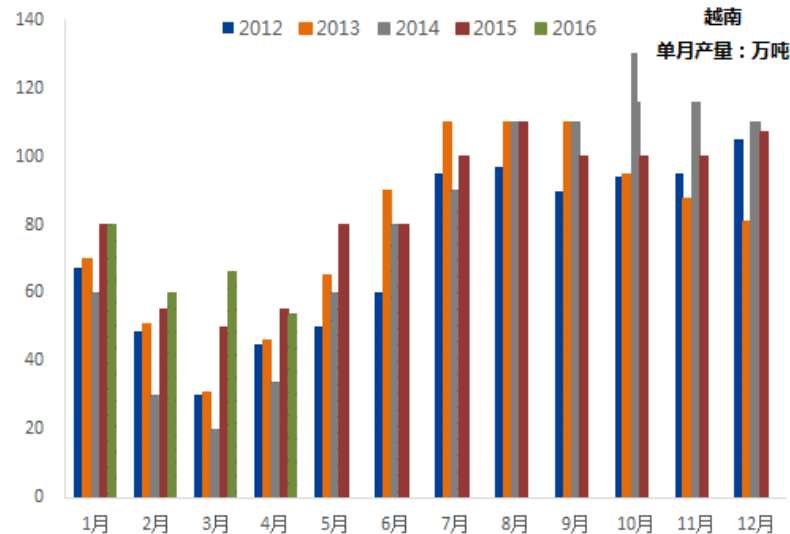
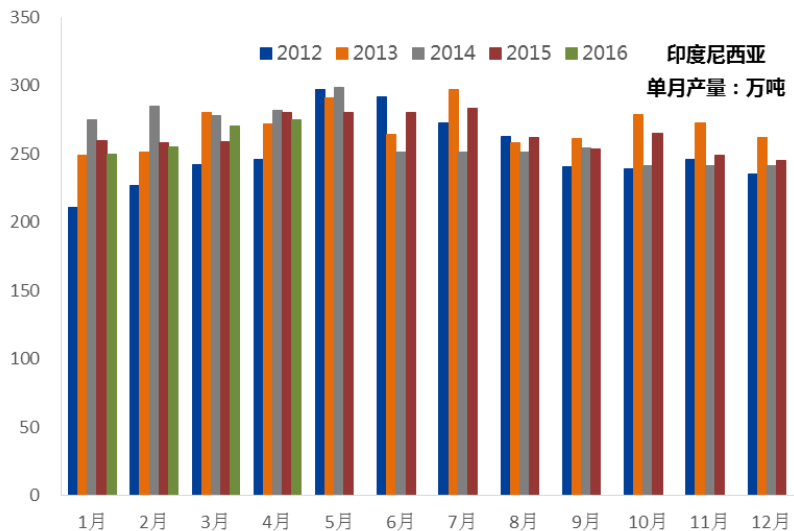
1.1.1、供给端-全球供应：泰马两国2016下半年天胶产量难有下降



- ✓ 泰国及马来西亚均施行针对胶农补贴(刺激其种胶积极性)、限制出口(提升本国天胶使用量)等政策，目的为提振国内橡胶产业；
- ✓ 因未有明显限制产量措施，预计2016年下半年两国天胶产量难缩减。



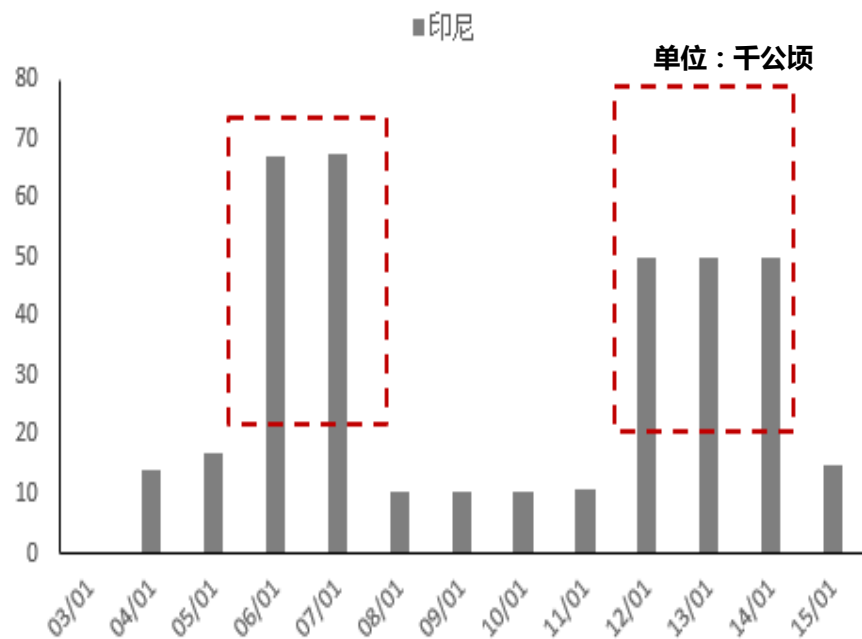
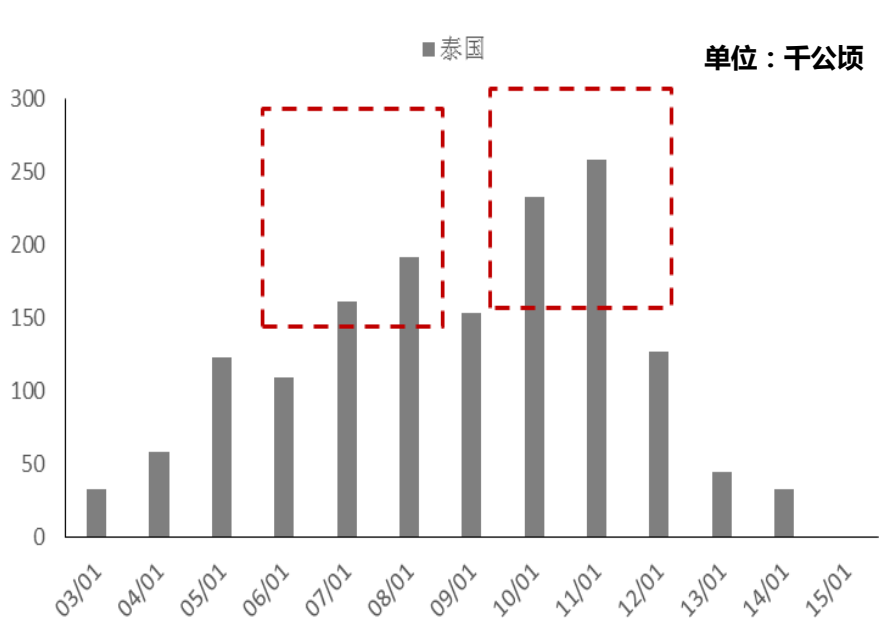
1.1.2、供给端-全球供应：印尼、越南产量未见降势



✓ 印尼和越南种植及开割面积、产量均无降势，且政府未出台控产能措施，预计下半年天胶供应仍将处在较高水平。

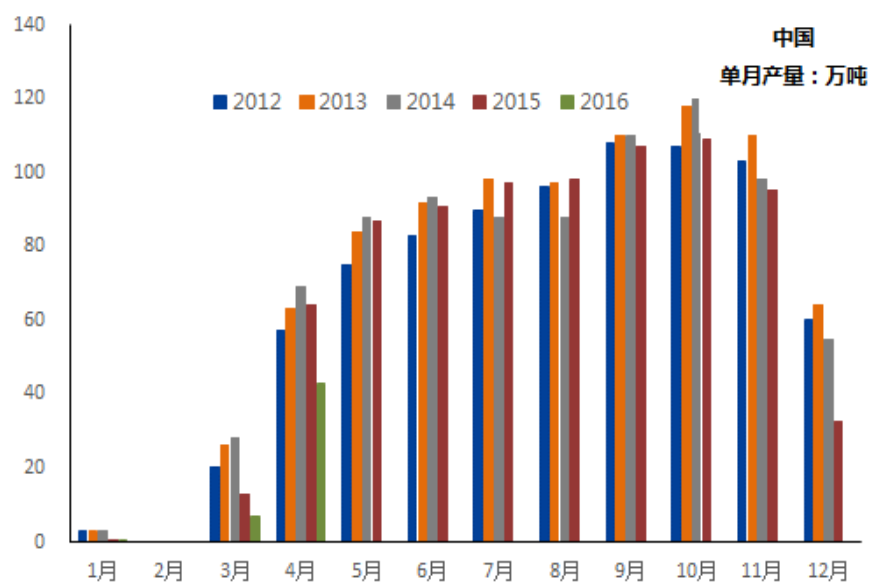


1.1.3、供给端-潜在产能：前期扩种面积即将兑现



- ✓ 泰国、印尼于06年及12年均有明显扩种，根据橡胶产胶周期，预计产量峰值将会出现在15年-20年之间；预计2016年下半年主产国天胶供给潜在冲击较大。
- ✓ 但因主产国执行削减出口政策，其对我国国内橡胶供应影响不大。

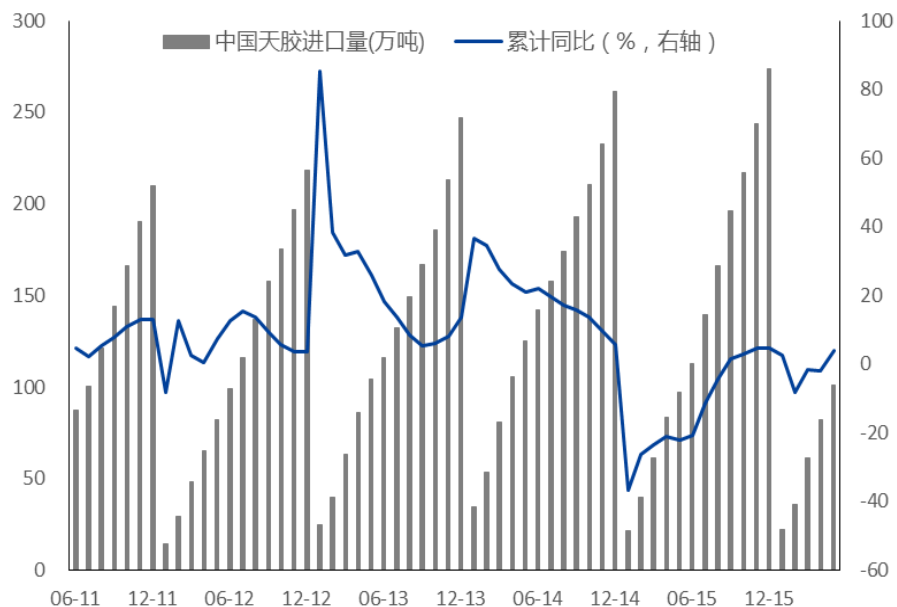
1.2.1、供给端-我国产量：16年下半年产量有望续降



- ✓ 海南及云南当地生胶收购价有下滑之势，或影响胶农割胶意愿，预计2016年下半年我国产量有望延续负增长态势。



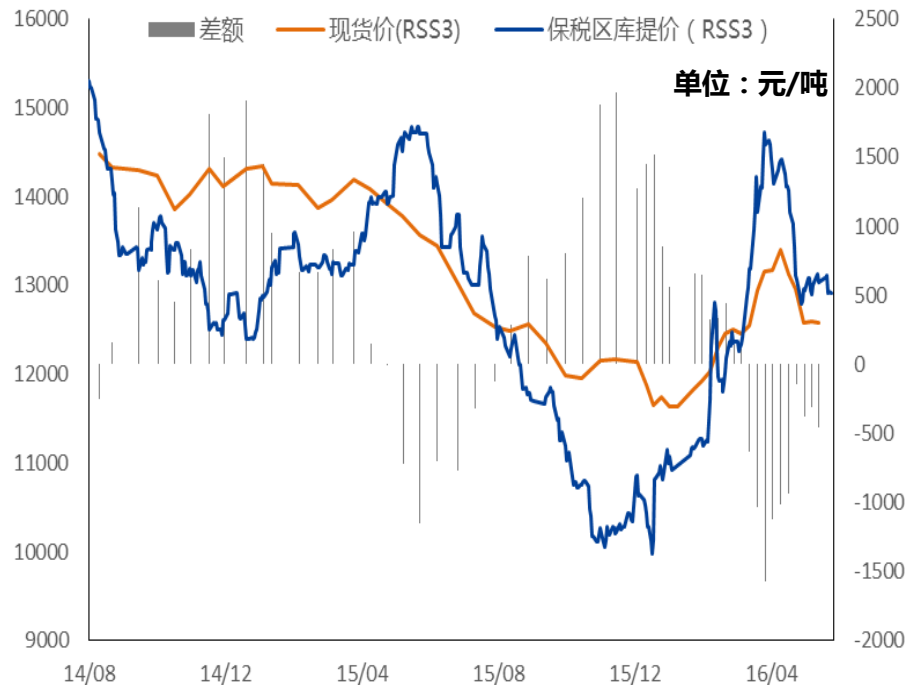
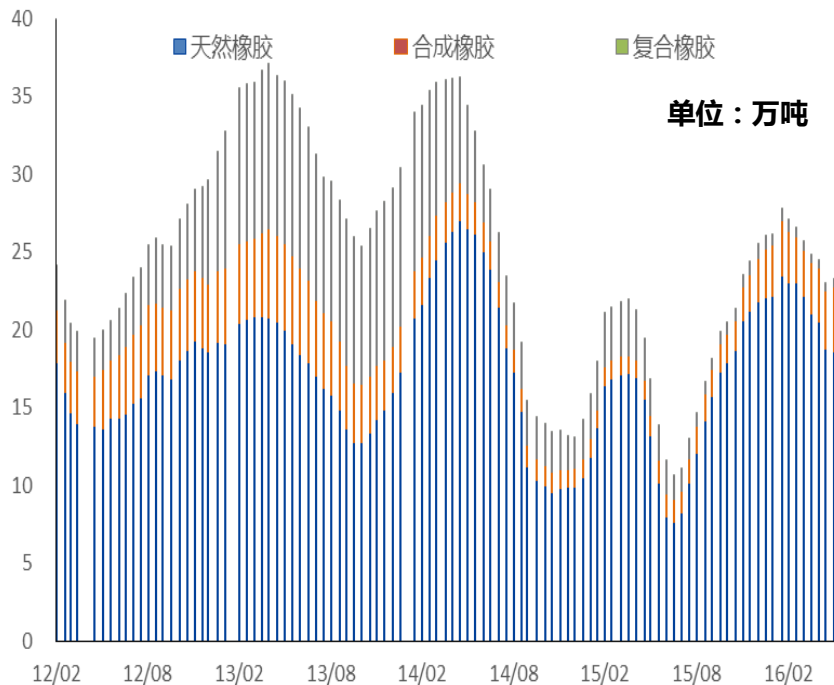
1.2.2、供给端-我国进口：2016下半年天胶进口平缓



✓ 虽天然橡胶进口成本下降，但受主产国出口限制等影响，下半年我国进口难有明显增长，而我国天胶进口占总体供应80%以上，因此下半年我国天然橡胶供应将平稳。



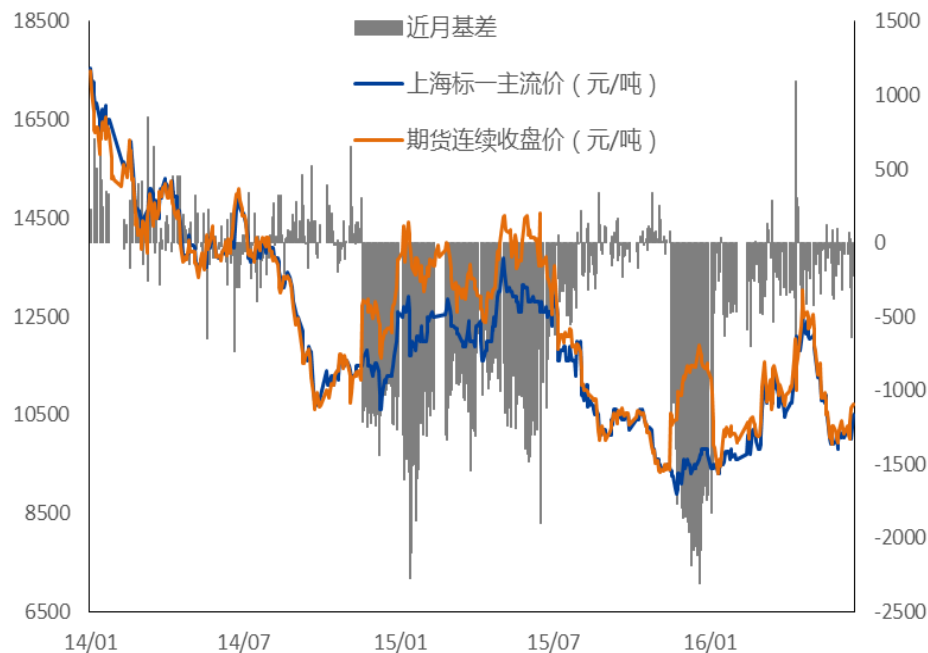
1.3.1、供给端—库存：库存不减，胶价压力较大



- ✓ 青岛保税区库存周期性下降，但仍处高位，且国内市场现货价低于保税区库提价（包含关税、增值税、运费），保税区库存难下降。

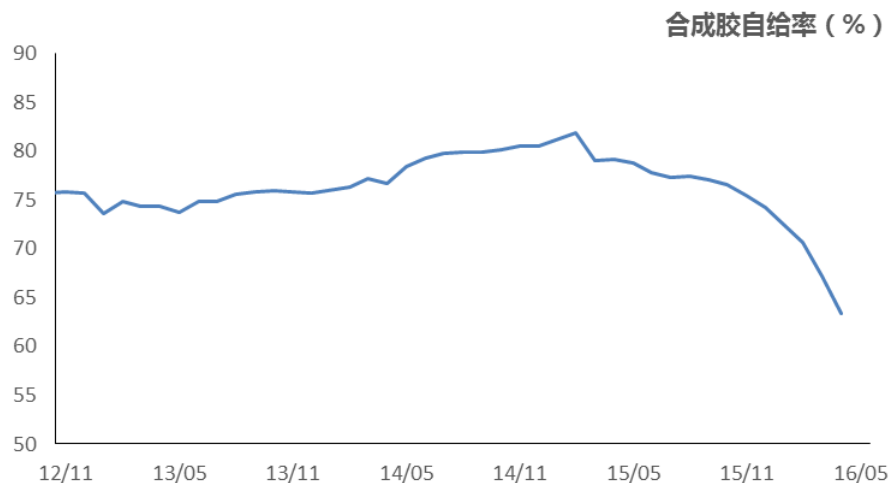
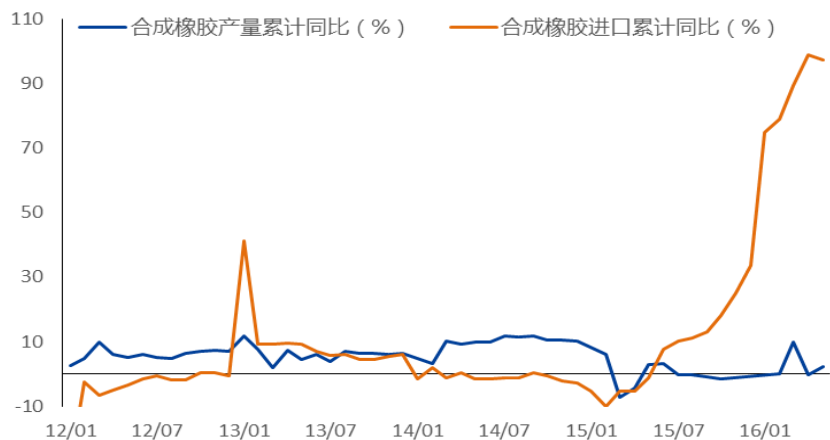


1.3.2、供给端—库存：库存不减，胶价压力较大



✓ 上期所库天胶总容为38.4万吨，目前库存达到30.3万吨，占总库容78.9%，并且现货对期货长期贴水，预计16年下半年上期所库存压力仍存。

1.4.1、供给端—替代品：进口大量涌入，合成胶价承压



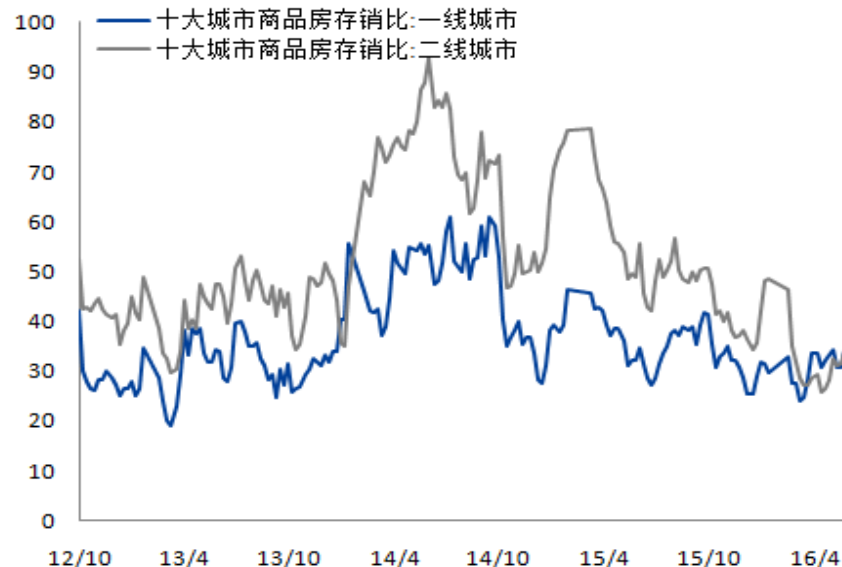
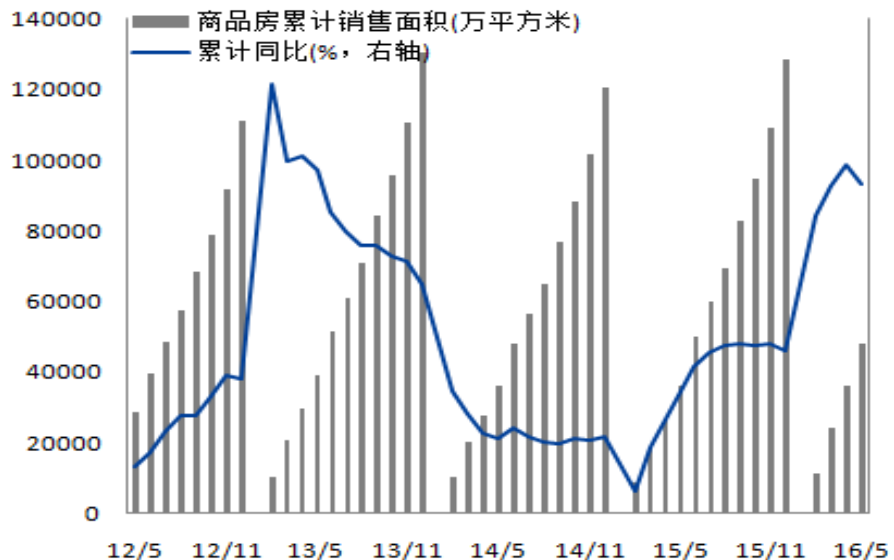
- ✓ **合成胶产量低迷，国内无法生产或产量足，只能依赖进口，加之前期基数较小，进口增速高企，预计16年下半年高进口增速有望保持；**
- ✓ **合成胶进口大量涌入，压制价格，同时对天然橡胶形成拖累。**



- ✓ **一、2016下半年我国天胶供给有望缩减**
- ✓ **二、下游平稳增长，轮胎开工率高位有望维持**
- ✓ **三、操作策略建议及说明**



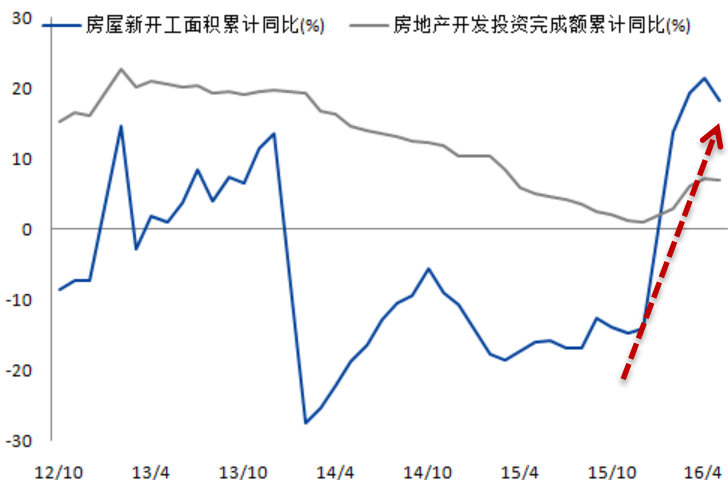
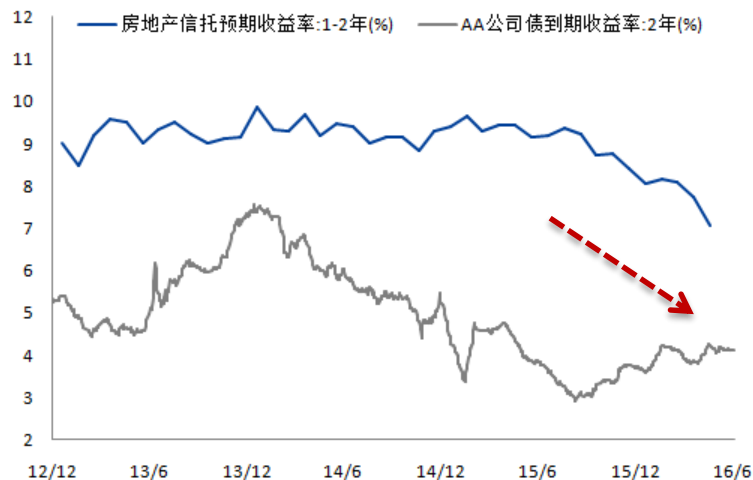
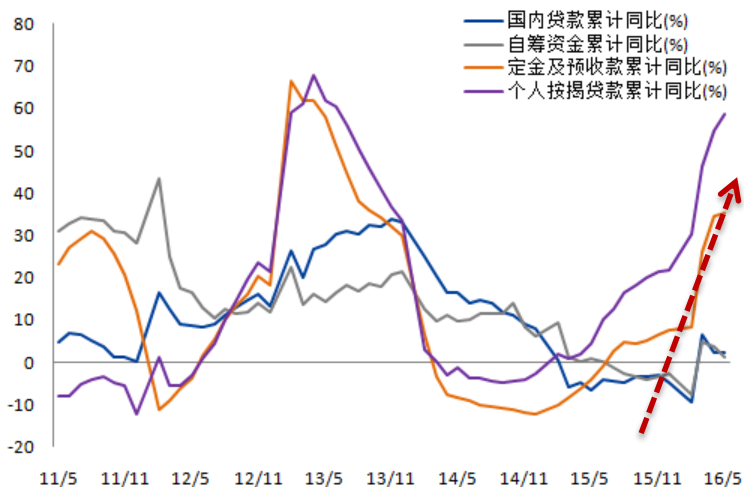
2.1.1、需求端-重卡：房市销量大幅回升，库存比好转



✓ 受政策大幅宽松，2016年房地产销量同比出现明显回升，尤其一、二线城市库存比已回复到近年来较好水平。



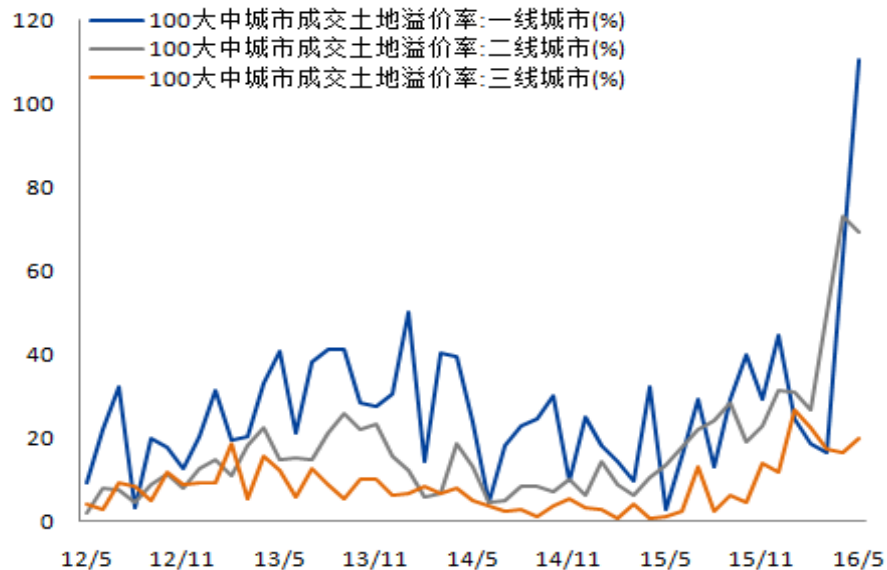
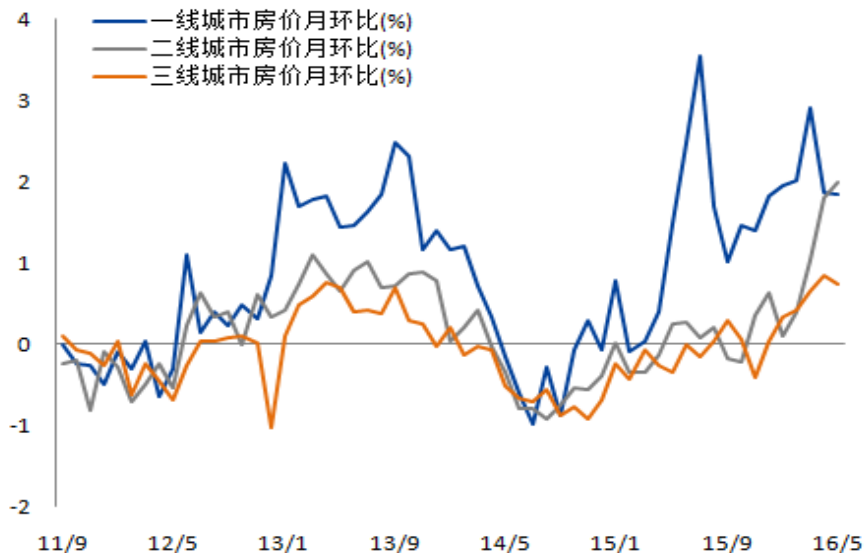
2.1.2、需求端-重卡：房企融资环境宽松，新开工、投资上升



✓ 随着房地产销量好转，房企融资情况出现明显改善，其中个人按揭贷款和定金大幅上升。同时，随着国内货币政策整体较为宽松，其融资成本也有较大下降。因此，其新开工和投资意愿增强，对2016年年内上游需求有一定提振。



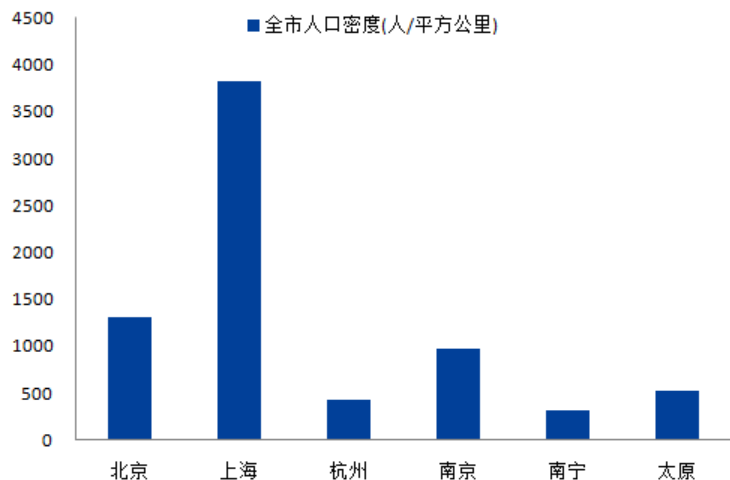
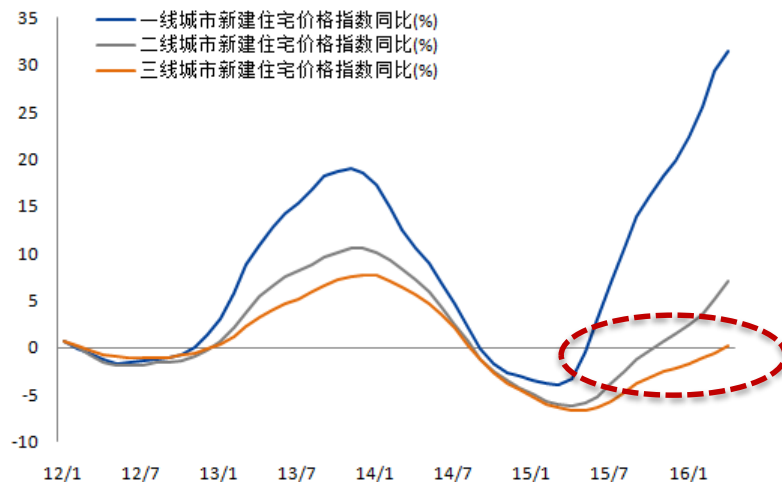
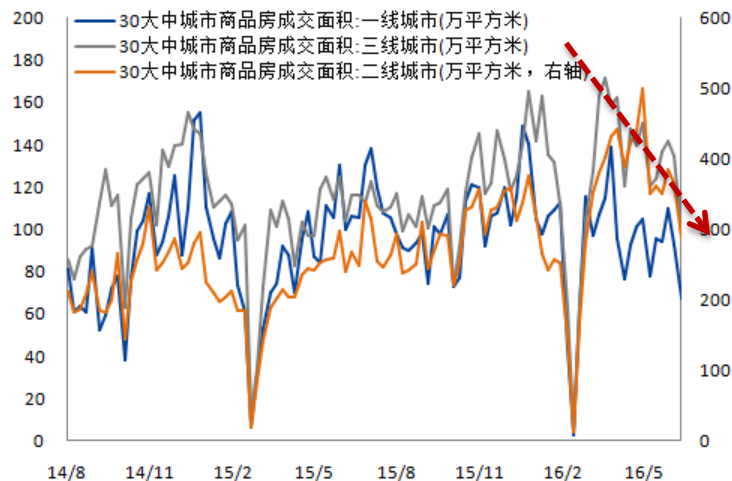
2.1.3、需求端-重卡：房价、地价大幅飙升



✓ 随着房地产复苏的同时，房价、土地溢价率也出现明显回升，尤其一线、部分二线城市价格大幅飙升。在此背景下，市场担忧房地产泡沫有再度扩大迹象，政府也逐步出台相关限制政策。



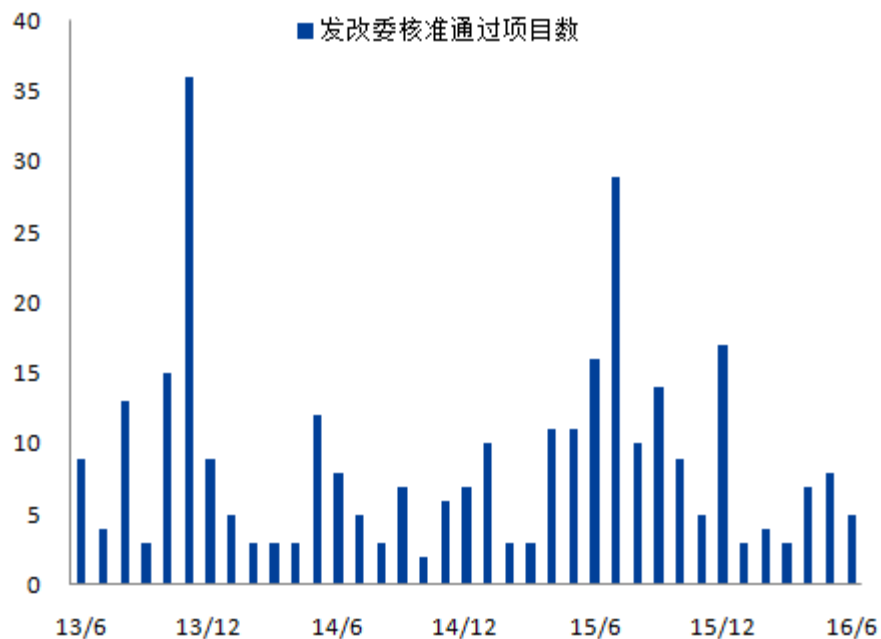
2.1.4、需求端-重卡：房市销售现放缓迹象，长期存回落隐患



- ✓ 一线、部分二线城市房地产政策收紧，而其余城市因人口、房价等因素，无论刚性需求、还是投资需求均要弱于前者，使得房地产销售高增速将逐步放缓。虽对2016年全年需求不构成影响，但考虑到新开工滞后销量6个月的周期，或使2017年上游需求构成回落隐患；
- ✓ 预计2016年房地产增速介于4%~7%。



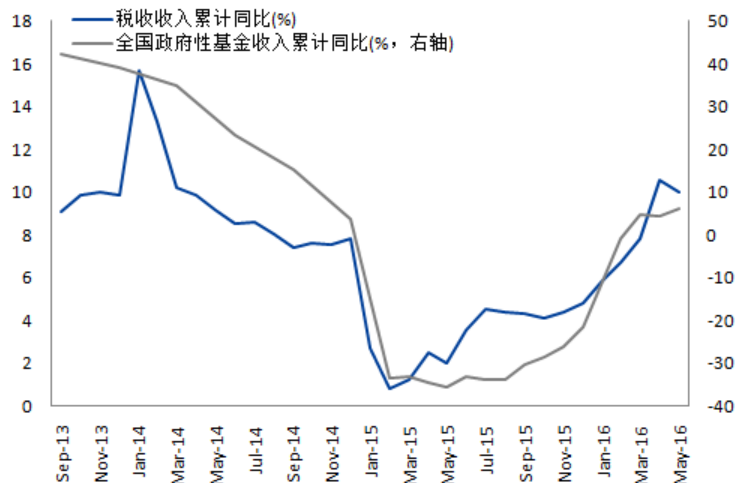
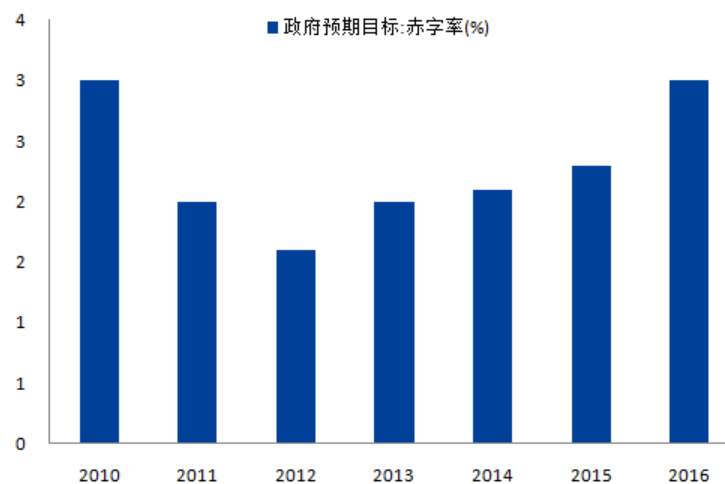
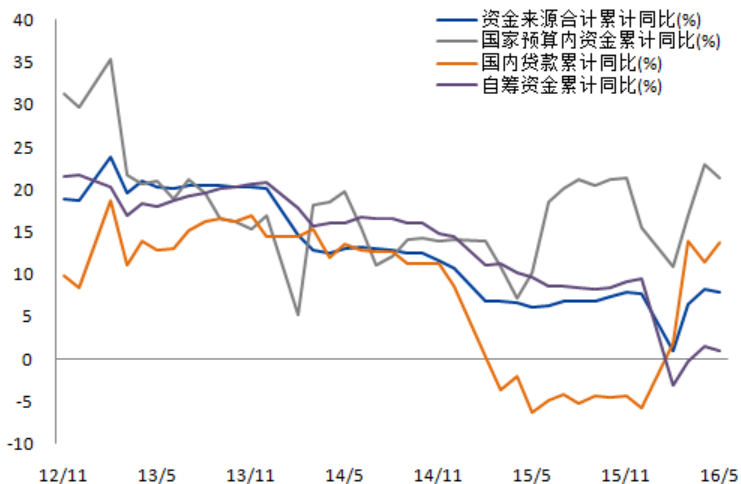
2.1.5、需求端-重卡：上半年基建项目集中开工，提升投资增速



✓ 2016上半年，大批于去年通过发改委核准的基建项目集中开工，使得新开工项目投资额数据同比出现飙升。同期虽后续项目核准进度有所放缓，但大量新开工工程进度均将持续至下半年，使得其对基建增速有较大提振作用。



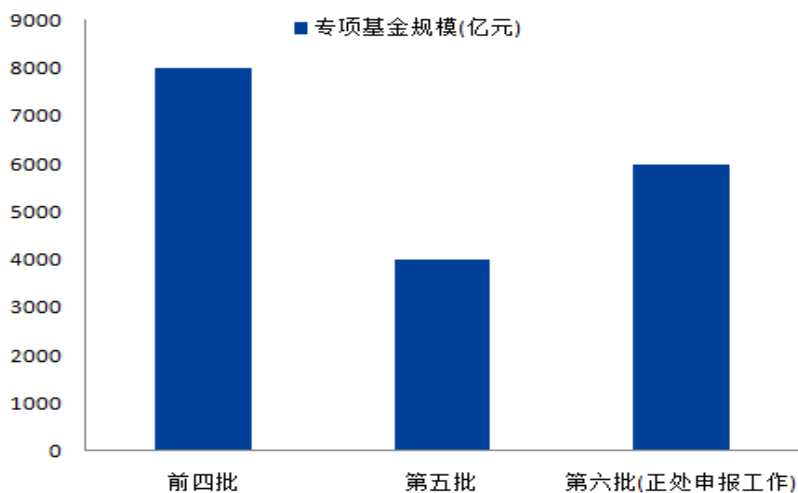
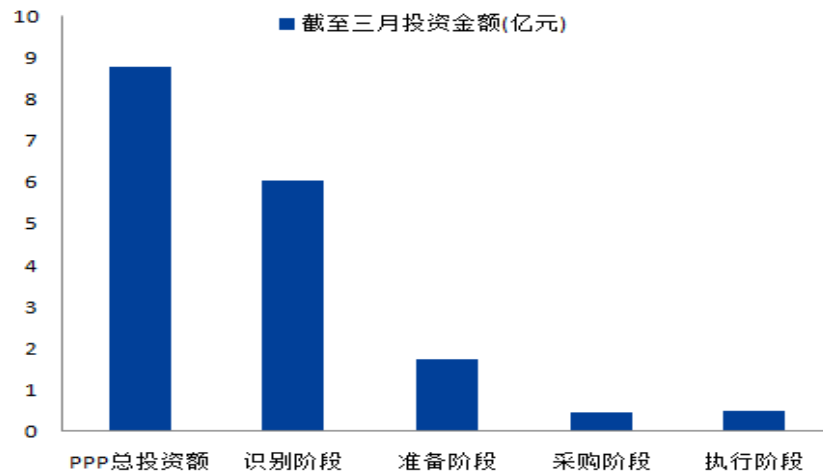
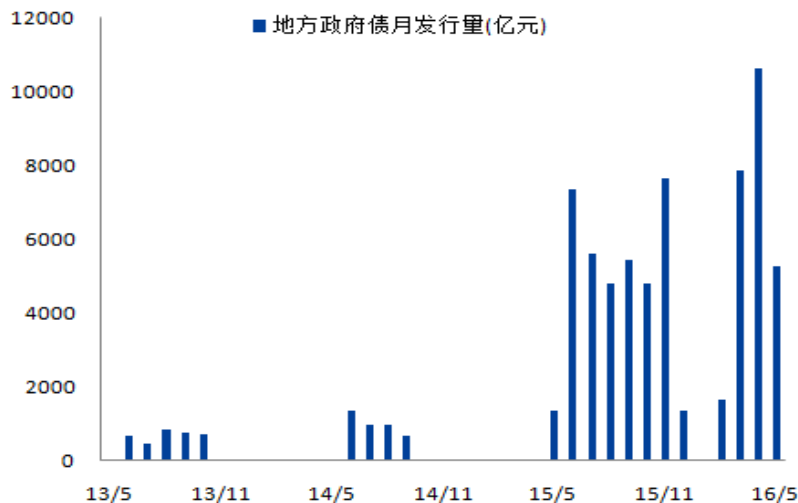
2.1.6、需求端-重卡：传统渠道融资状况好转



✓ 另从基建资金来源角度看，首先，传统融资渠道同比增速有明显好转。一方面，国家主动提升财政赤字率支持基建投资；另一方面，随着地方税收和土地收入再度回升，地方政府财政环境好转，其主动投资能力亦明显加强。



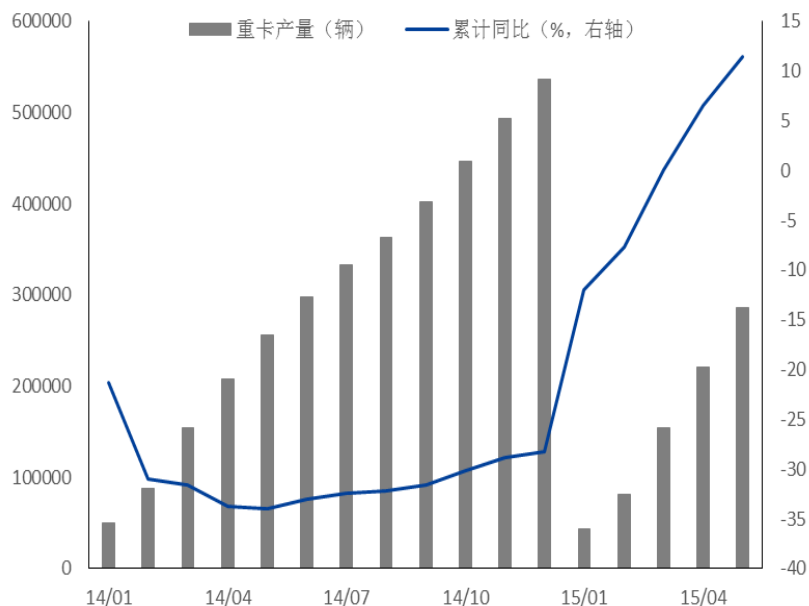
2.1.7、需求端-重卡：地方债发行规模仍在高位



- ✓ 除传统融资渠道外，2016年地方债发行规模依然庞大，全年预计发行量达6万亿，远超去年的3.8万亿元；而PPP虽进入执行阶段的项目仍较有限，但已入库项目总投资额已高达8.78万亿元，未来为基建投资的拉动潜力巨大；此外，专项金融债、PSL新增规模也仍在持续扩大。
- ✓ 预计2016年基建投资增速将在17%左右。



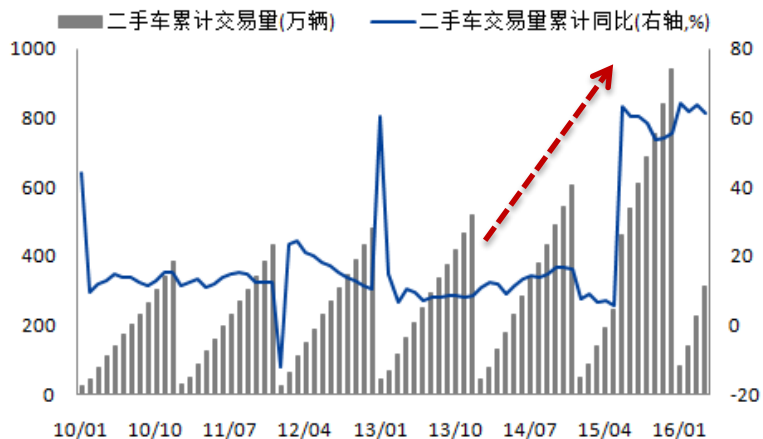
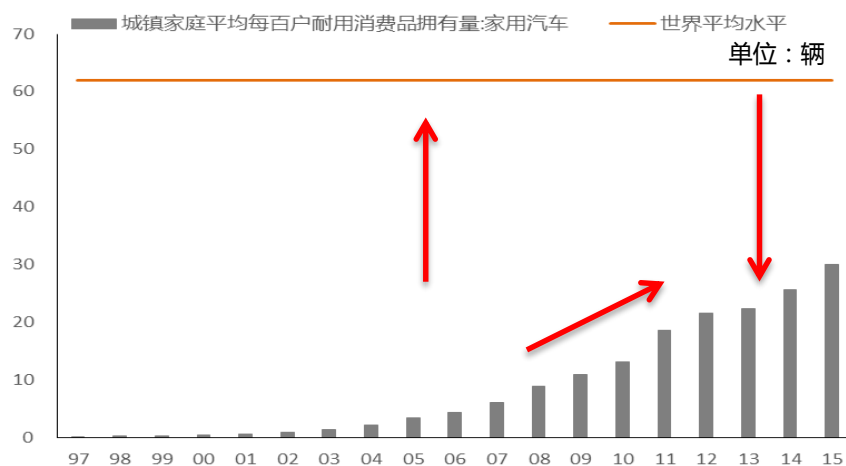
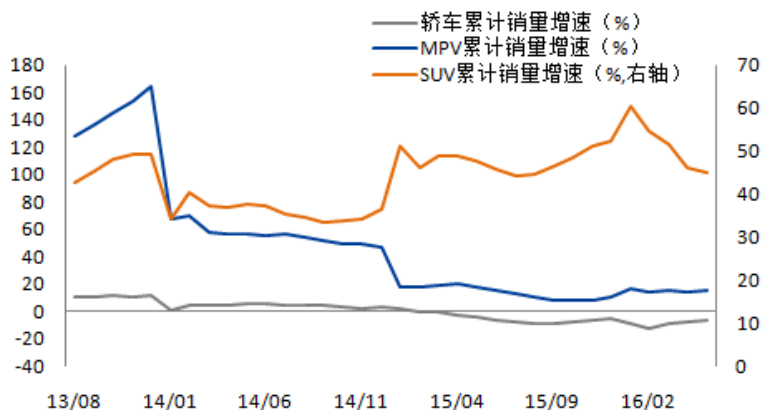
2.1.8、需求端-重卡：政策驱动增加，进一步利好重卡市场



| 时间 | 政策 |
|---------|---|
| 2016年4月 | 东部11省市(北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南)自2016年4月1日起开始执行国V排放标准，国内将全面淘汰国III车、黄标车和国IV车 |
| 2016年5月 | 国家发改委、交通运输部日前联合印发了《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》。总投资4.7万亿，3年将建303个重大交通工程 |
| 2016年7月 | GB1589新国标将在7月左右正式发布，有利于轿运行业规范化发展 |

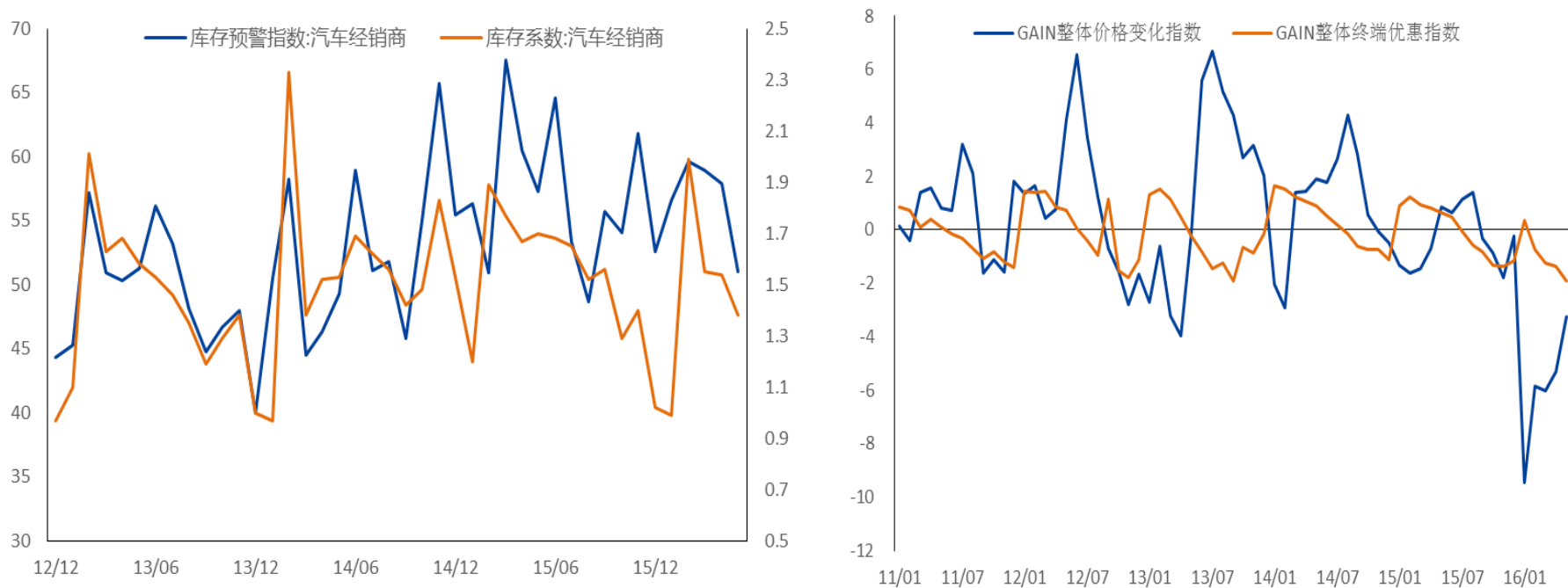
- ✓ **重卡市场受房地产、基建等推动保持高速增长，预计在16年下半年我国重卡市场将会持续受益；**
- ✓ **随着政策的落地以及房地产基建带动，重卡市场高增长率有望保持。**

2.2.1、需求端-乘用车：二手车交易倍数增长，下半年乘用车难有大幅上行



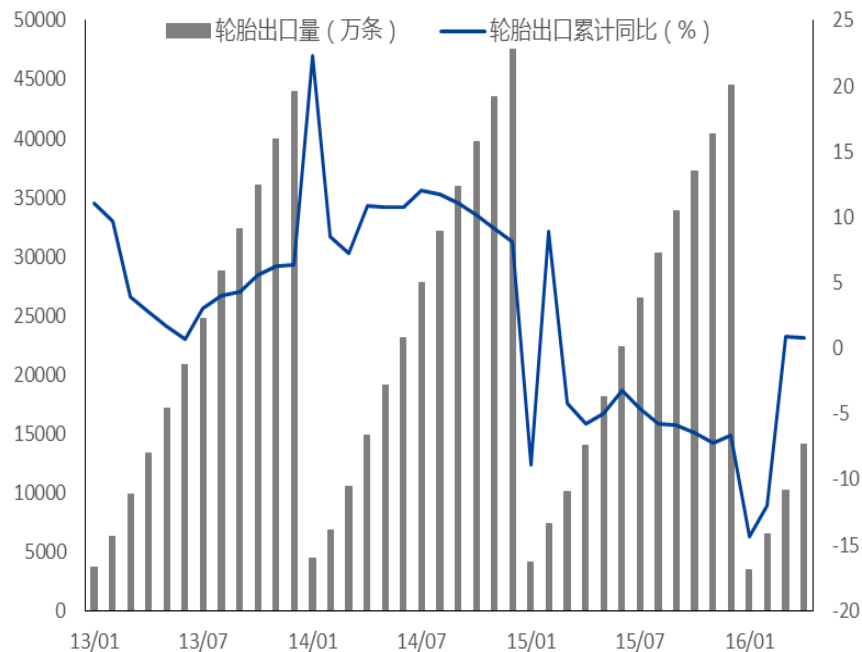
- ✓ SUV仍是二胎开放后的换购、升级的主流车型，而轿车也将在购置税减半政策下企稳，加之我国汽车保有量仍不达标世界平均水平，我国乘用车市仍有上行空间；
- ✓ 但我国二手车市场的高速增长将限制新车成交，因此2016年乘用车市场大幅增长概率不大，而温和增长可期。

2.2.2、需求端-乘用车：优惠力度加大，2016下半年经销商库存压力较小



- ✓ **经销商库存压力减少，且厂商补贴、旧款车清库存使得优惠力度加大，预计经销商去库存压力不大。**

2.3.1、需求端-出口：美国双反引起连锁反应，预计2016下半年年轮胎出口仍将低

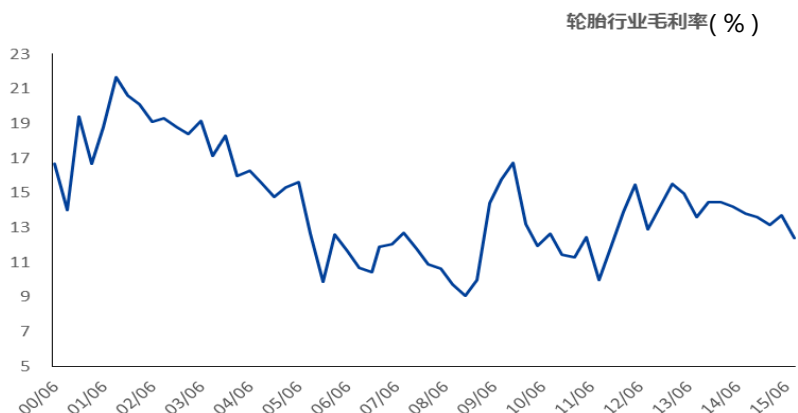
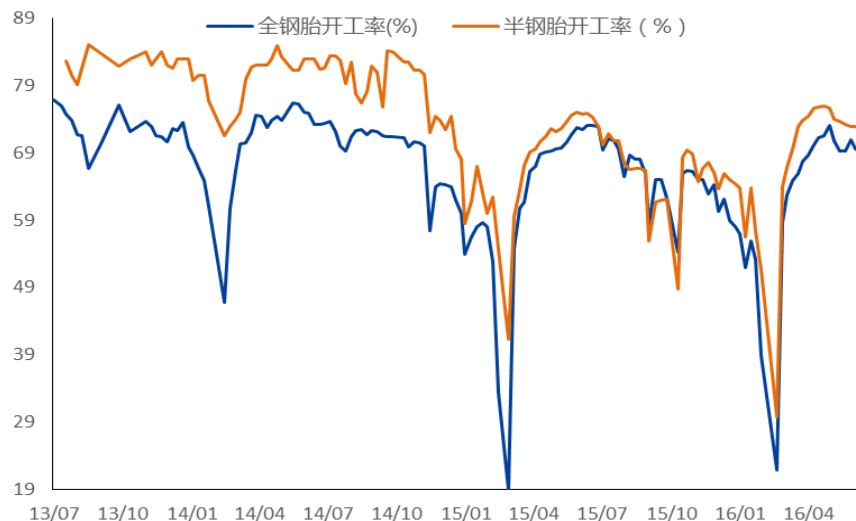
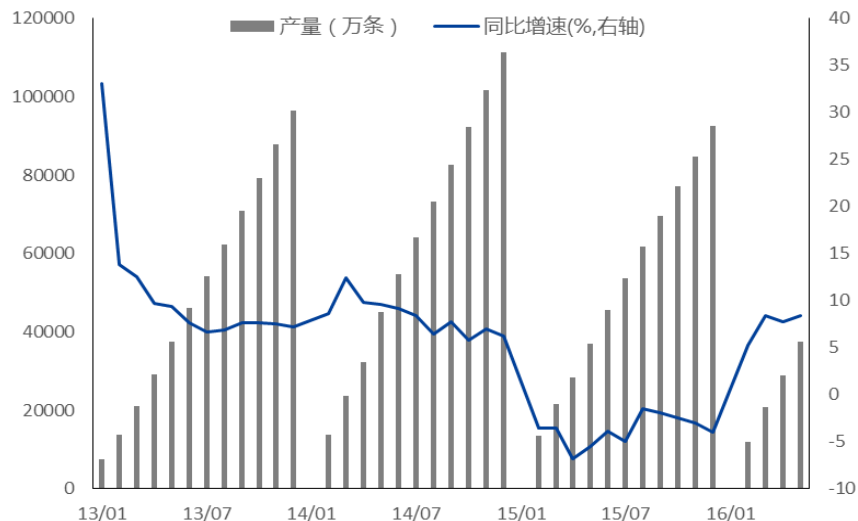


| 国家 | 时间 | 事件 |
|---------|----------|---------------------------------------|
| 美国 | 2015年6月 | 美国商务部对我国轮胎反倾销做出终裁，将收取高额反倾销和反补贴税 |
| 欧亚委员会 | 2015年11月 | 发布对我国载重汽车轮胎反倾销终裁，决定征收该种轮胎高额的反倾销税，为期5年 |
| 巴西 | 2015年12月 | 决定对中国进口的农业胎产品发起反倾销调查 |
| 欧盟、海湾七国 | 2016年1月 | 将全面封杀不符合轮胎标签法的产品 |
| 美国 | 2016年2月 | 美国对中国的卡客车轮胎开展“双反”调查 |

- ✓ **美国双反终裁对我国轮胎出口影响巨大，欧亚经济委员会跟随发布裁定，而巴西等国家也开始了对我国轮胎的反倾销调查，加上16年美国再次展开双反调查，预计2016年下半年出口仍将低迷。**



2.4.1、需求端-轮胎：16年下半年轮胎高开工率有望保持



- ✓ 16年下半年，轮胎开工率有望在房地产、基建的带动下继续高企；
- ✓ 但随着美国双反初裁的临近，轮胎开工率上行空间有限，下半年维持在当前水平概率较大。

2.5.1、供需平衡测算：16年下半年我国天然橡胶压力有望减缓

2016年中国天然橡胶供需平衡预测 (单位：万吨)

| | 2014 | 2014年增速 | 2015 | 2015年增速 | 2016F | | | | | |
|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| | | | | | 悲观 (35%) | 增速 | 中性 (50%) | 增速 | 乐观 (15%) | 增速 |
| 我国天胶产量 | 84.01 | -3.0% | 79.4 | -5.5% | 80.19 | 1.0% | 74.64 | -6.0% | 71.5 | -10.0% |
| 我国天胶进口 | 410.5 | 5.6% | 409.8 | -0.2% | 430.3 | 5.0% | 413.90 | 1.0% | 389.3 | -5.0% |
| 天胶总供给 | 494.51 | 7.1% | 489.2 | -1.1% | 510.48 | 4.4% | 488.53 | -0.1% | 460.77 | -5.8% |
| 配套轮胎需求 | 311.2 | 13.0% | 301.9 | -3% | 304.88 | 1.0% | 320.54 | 3.0% | 319.98 | 6.0% |
| 其它用胶需求 | 129.3 | 2.6% | 129.3 | 0.0% | 130 | 0.5% | 135 | 4.4% | 140 | 8.3% |
| 天胶出口量 | 1.3 | 0.0% | 1.0 | 0.0% | 1 | 0.0% | 2 | 100.0% | 2.5 | 150.0% |
| 天胶总消费 | 441.8 | 6.5% | 432.2 | -2.2% | 435.88 | 0.9% | 457.54 | 5.9% | 462.48 | 7.0% |
| 供需缺口 | 62.1 | 11.9% | 57.0 | -8.2% | 74.60 | 30.8% | 31.00 | -45.7% | -1.71 | -103.0% |

数据来源：ANRPC、兴业期货

✓ 16年下半年我国天胶压力有望减缓，房地产、基建需求的增加为主要推动因素。



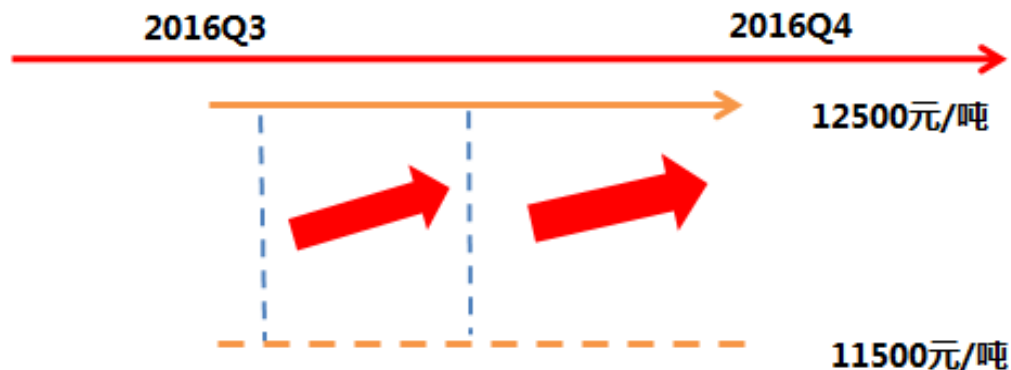
- ✓ **一、2016下半年我国天胶供给有望缩减**
- ✓ **二、下游平稳增长，轮胎开工率高位有望维持**
- ✓ **三、操作策略建议及说明**



相关变量影响综述

| 驱动因素 | 一级指标 | 二级指标 | 状态描述 | 多空影响 |
|------|------|--------|------------------------------------|------|
| 基本面 | 供给 | 全球天胶产量 | 胶农补贴政策或刺激全球天胶产量再度上升 | 偏空 |
| | | 我国库存 | 上期所及保税区库存维持高位，明年压力较大 | 偏空 |
| | | 我国供应 | 国内产量稳定，主产国限制出口，增速有望减缓 | 中性偏多 |
| | 需求 | 乘用车 | 乘用车销量进入稳增长阶段，但收入预期下降、保有量上升令其难有大幅增加 | 中性偏多 |
| | | 重卡 | 基建、房地产将继续推动重卡市场 | 偏多 |
| | | 轮胎出口 | 出口阻碍不断，2016年仍将延续低迷态势 | 偏空 |
| | | 轮胎生产 | 受需求刺激和出口拖累，轮胎开工率或维持当前水平 | 中性偏多 |

基于上述分析，沪胶相应操作策略如下：



2016年Q3~Q4：轻仓做多沪胶；

套保策略：适当增加买保头寸；

核心驱动：产量降低、进口平稳，需求平稳增长；

入场价位：11000元/吨以下；

目标区间：11500-12500元/吨；

止损区间：10400-10700元/吨；

仓位控制：30%~50%；

潜在风险：进口大幅增加，车市不达预期。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述标的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址:宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编:315040

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No. 796 Zhongshan East Road, Ningbo, 315040, China

Tel:0574-87717539 Fax:0574-87717386