



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

天胶是“天骄”！

-----2017年天然橡胶行情展望

分析师：胡学典

从业资格编号：F3024811

E-mail: huxd@cifutures.com.cn

Tel：021-80220265

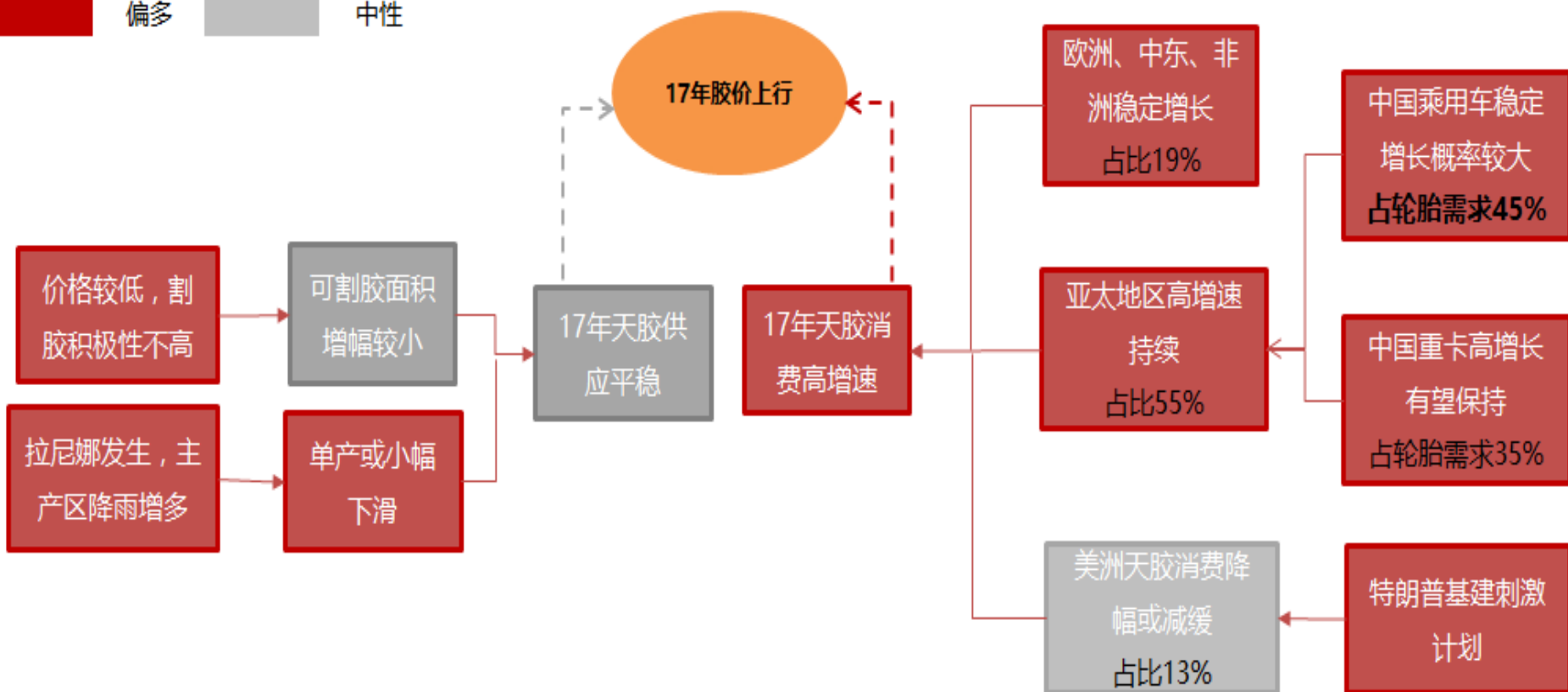
2016.12



- **17年全球天然橡胶供给不会大幅增加。** 1) 2017年橡胶主产区仍将受拉尼娜现象影响，橡胶单产大概率继续下滑。2) 虽然2010年橡胶新种面积增幅较大，但经过近几年橡胶的持续下跌，产业链受损严重，难在短期内恢复，预计17年新种面积转化为可割面积比率仍然较低。在单产小幅下滑、可割面积增幅有限的前提下，2017年天胶供给大幅增加概率较小。
- **17年全球天然橡胶需求有望持续向好。** 1) 国际方面。a) 随着近年美国双反政策的影响，我国轮胎出口转向其他市场，且出口相对分散，受一国政策影响较小。b) 今年美国对中国全钢胎实施双反调查，但中国轮胎出口并未出现下跌，美国双反政策影响在减弱。c) 特朗普当选，提出将用5000亿美元投资基建计划，基础建设的大幅扩张，将带动重卡需求大幅增加，从而增加轮胎的需求量。2) 国内方面。a) 新GB1589对运力较大幅度限制，整体运力降低15%左右，物流重卡未来两年新增需求大幅增加，加之物流蓬勃发展，物流重卡高增速望持续。b) 积极财政政策对基建稳定增长提供保障，房地产调控利空有限，预计工程重卡增长稳定。c) 乘用车购置税优惠政策17年延续，叠加SUV高景气持续，预计17年乘用车产销量仍将保持较快速度增长。
- **17年橡胶价格上行可期。** 在需求向好，供给平稳大环境下，预计17年橡胶将会出现供给缺口，橡胶价格重心将抬升。

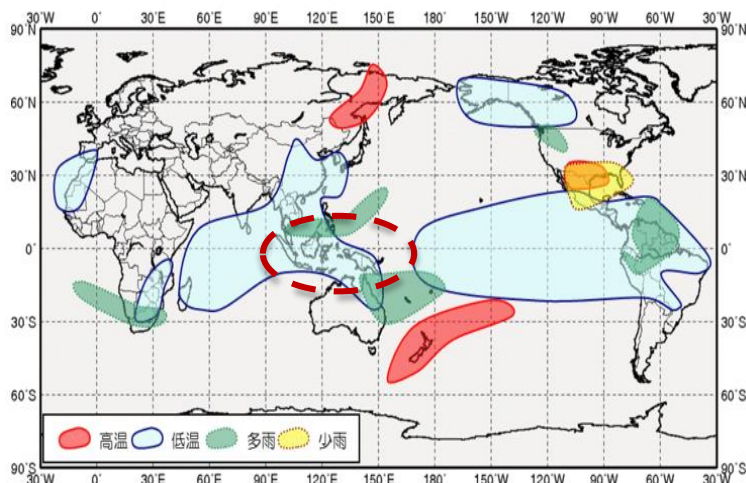
1.1 全球天胶供需逻辑图

偏多 中性

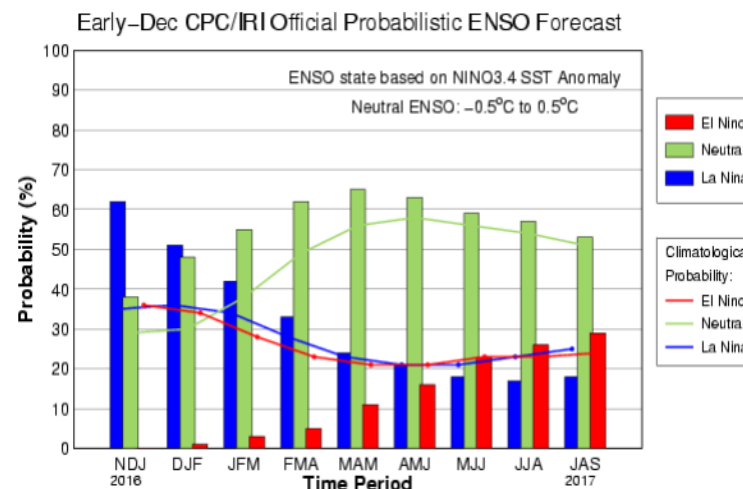


1.2 橡胶主产国17年单产大概率继续下滑

拉尼娜发生，降雨增多，不利橡胶产出



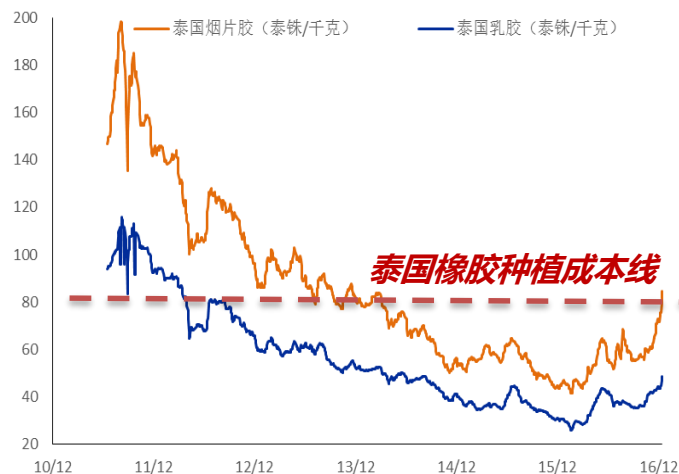
拉尼娜持续到17年第一季度概率增至60%



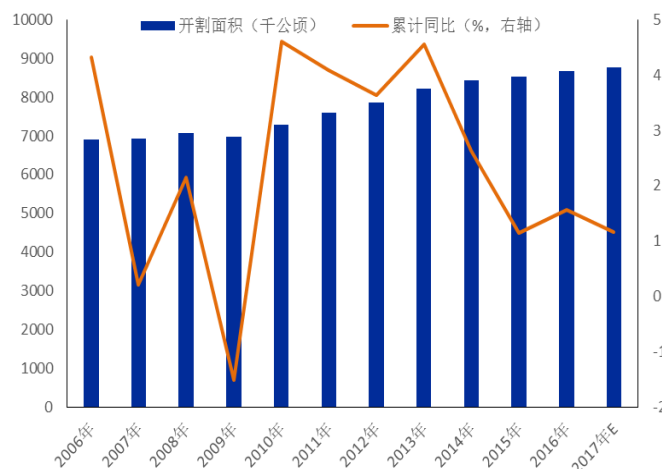
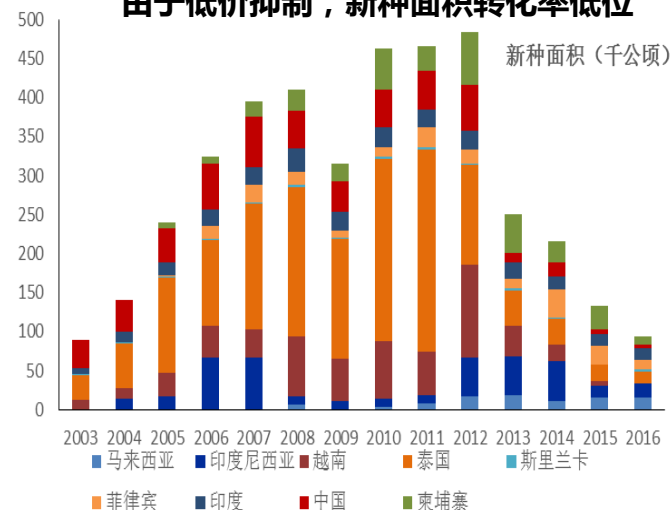
- ✓ 16年受厄尔尼诺、拉尼娜以及割胶积极性影响，产胶国平均单产继续降低；
- ✓ 拉尼娜大概率持续到明年第一季度，17年单产有望继续下降。

1.3 橡胶低价抑制割胶积极性，2017年割胶面积增速稳定

橡胶价格虽超成本线，但仍处低位



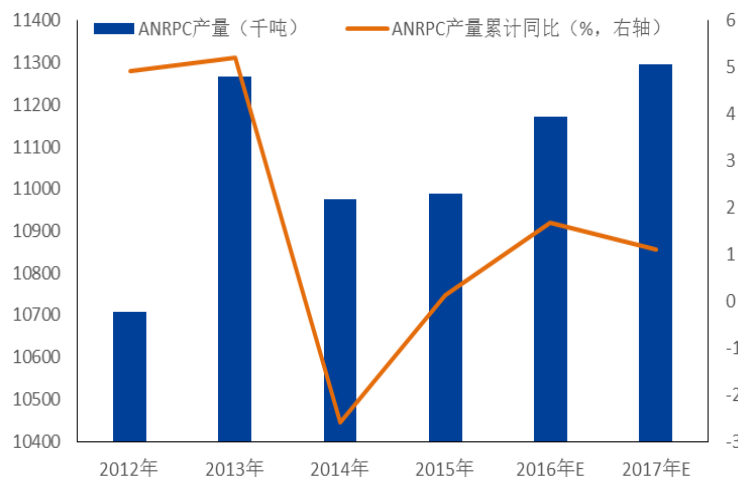
由于低价抑制，新种面积转化率低位



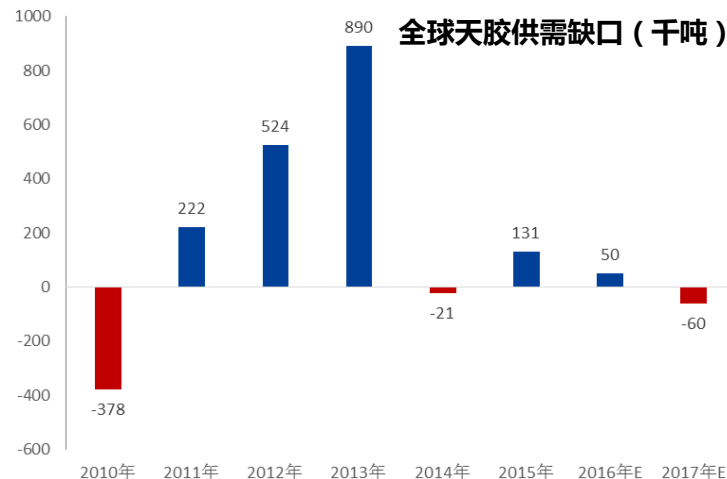
- ✓ 过去几年，上游在跌价过程中受损突出，长期的低价已突破成本区间，引发胶农的弃割、胶工的短缺、加工厂破产整合；
- ✓ 虽然可割面积较多，胶价有一定上涨，但供应链受损难以在短期恢复，预计2017年割胶面积增速仍然有限。

1.4 17年全球天胶大概率进入紧平衡状态

预计2017年ANRPC产量增速1.1%

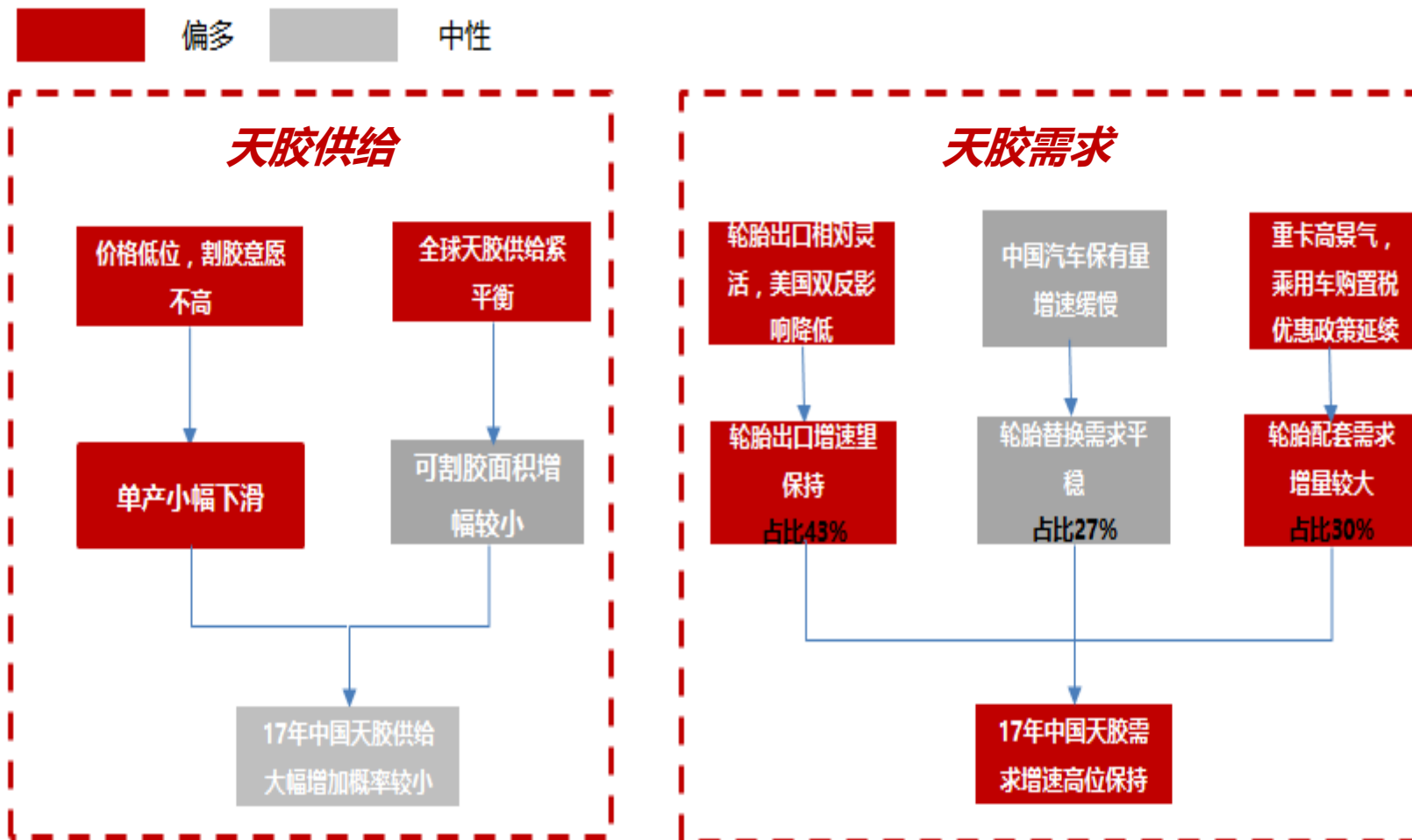


17年全球天胶或出现缺口



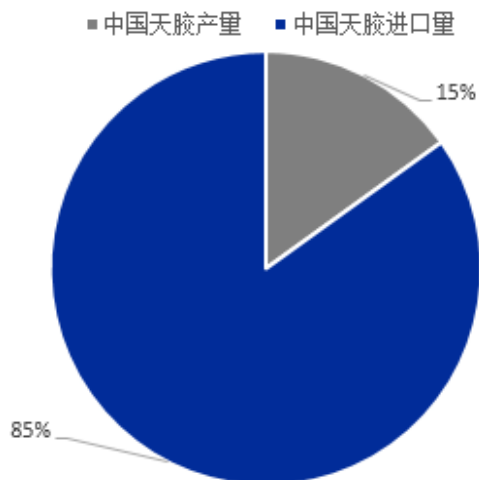
- ✓ 由于全球天胶产量主要集中在ANRPC国家，天胶主产国单产稳中下降，以及开割面积小幅增加，预计2017年ANRPC天胶产量同比增加1.1%，至1129.54万吨，全球天胶产量增速保持平稳；
- ✓ 根据国际橡胶研究组织（IRSG）预测，17年天胶消费预计增速为2.9%，消费量达1272.3万吨，17年全球天胶进入紧平衡状态。

2.1 中国天胶供需逻辑图

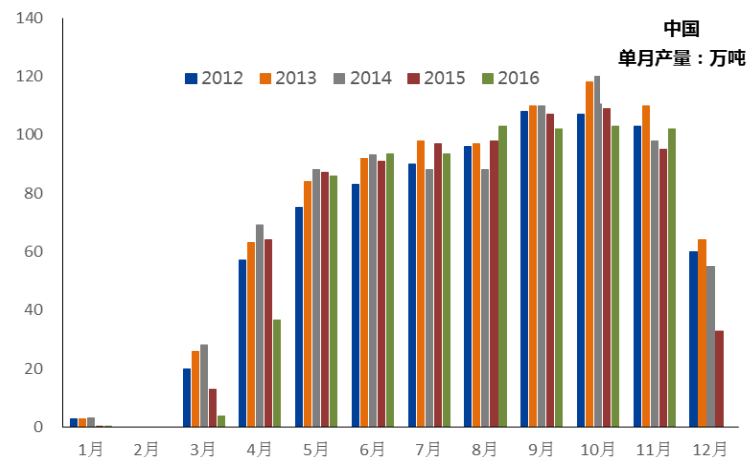


2.2 胶价相对较低，2017年我国产胶或继续降低

中国天胶供给结构



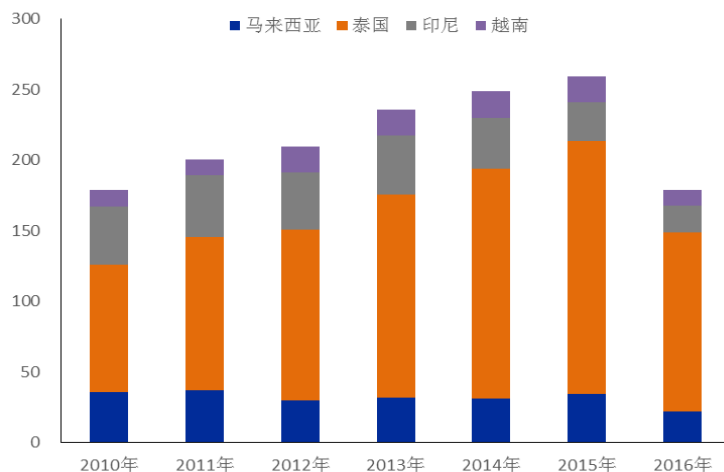
中国天胶产量情况



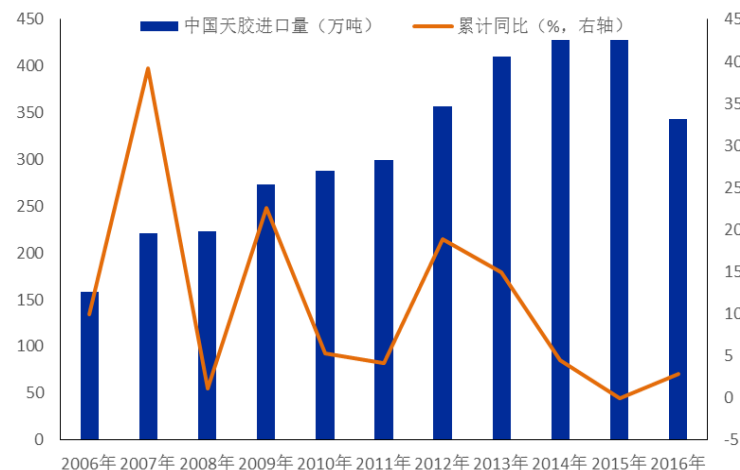
- ✓ 中国为天胶净进口国家，根据15年数据，我国天胶85%需要从别国进口；
- ✓ 由于近几年橡胶价格持续下跌，我国多数民营胶园面临亏损，割胶意愿下降，导致产量持续下滑，截至2016年11月，我国累计产胶72.4万吨，同比-4.9%，由于胶价相对较低，预计2017年我国产胶量或继续下滑。

2.3 我国天胶进口增速放缓，17年进口大幅增加概率较小

中国天胶进口来源国分布



16年中国天胶进口增幅在3.4%左右

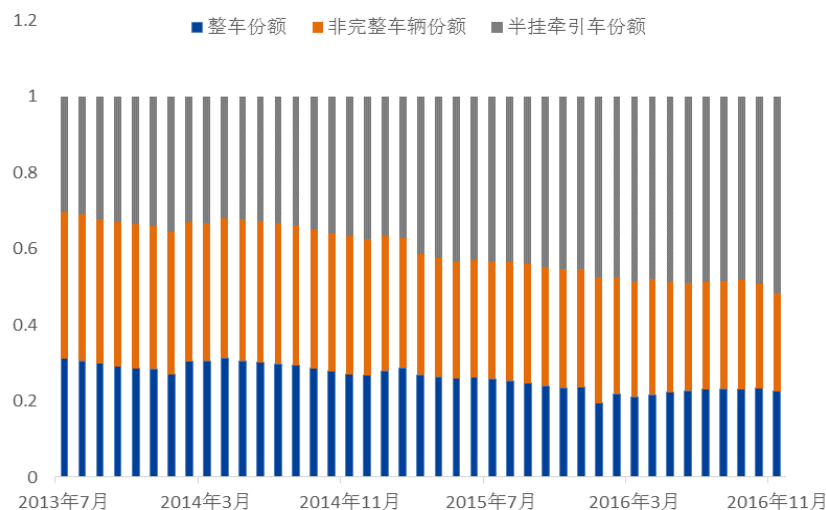


- ✓ 泰国出口中国天胶稳定增长，印尼、马来西亚出口中国天胶数量稳中下降，越南等新兴产胶国出口中国天胶数量不稳定；
- ✓ 截止2016年10月，我国天胶进口量为343.32万吨，同比+2.89%，中国天胶进口量增速明显放缓，17年全球天胶紧平衡，明年进口大幅增加概率较小。

2.4.1 治理超载，物流重卡大幅受益

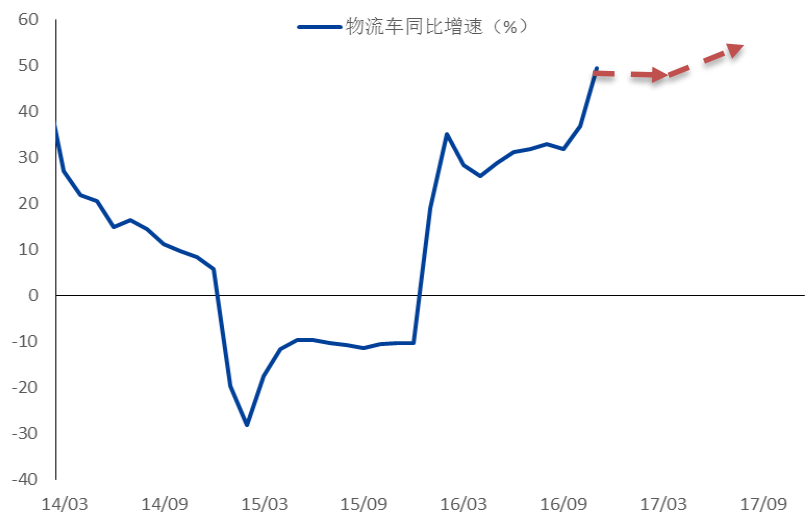
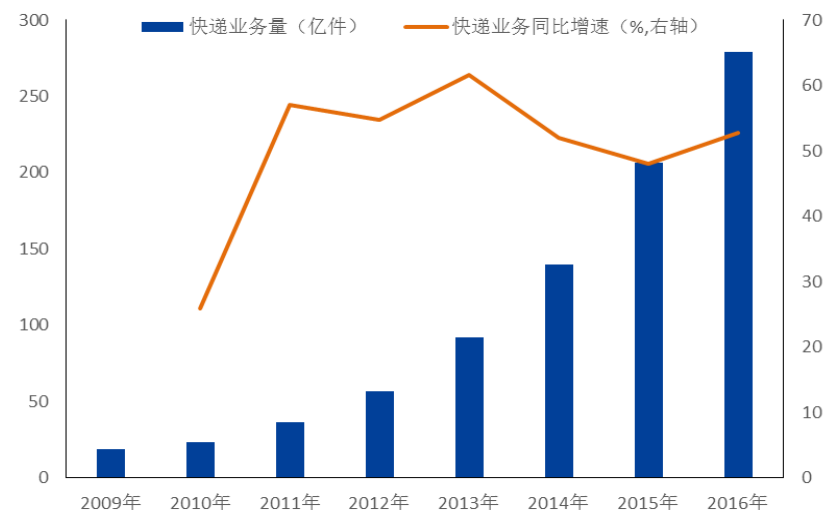
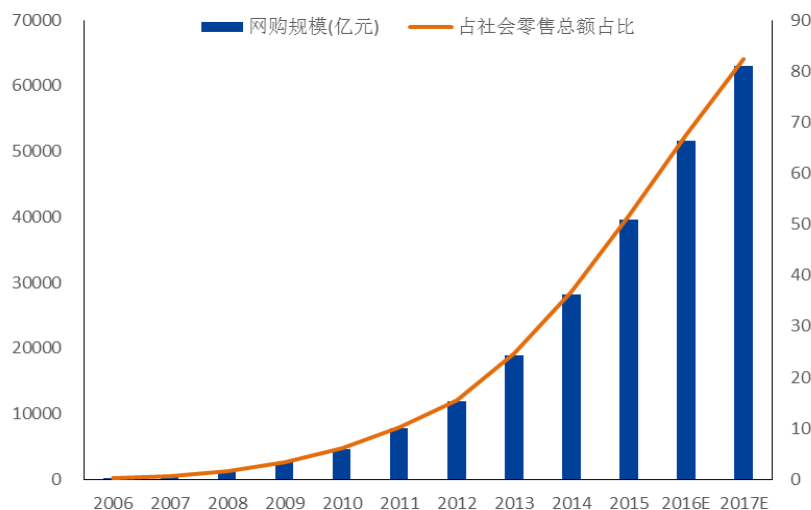
时间	政策文件	发布机构	主要内容
2016.7.12	关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作意见	交通部、工业和信息化部、公安部、工商总局、质检总局	加强运输的全过程监督，基本消除高速公路超载现象
2016.8.10	车辆运输车治理工作方案	同上	规范车辆运输车的使用和管理、保障道路交通安全
2016.8.18	整治公路货车违法超限超载行为专项行动方案	交通部、公安部	统标准，严厉打击公路违法超限、超载等行为
2016.9.13	关于进一步做好车辆运输车治理工作的通知	交通部等5部门	加强政策落实，细化部署工作

文件	车辆运输治理工作方案	
主要措施	1.做好标准贯彻实施	做好新修订GB 1589等车辆运输相关标准的贯彻实施工作
	2.综合实施消化存量	督促企业制定不合规车辆阶段改造淘汰计划
	3.加强路面检查	加强双排车和单排车的检查力度，不符合规定的，禁止进入高速
进度安排	2016年9月21日起	全面禁止“双排车”通行
	2016年9月21日-2017年6月30日	完成20%不合规车辆更新改造
	2017年7月1日-2018年6月30日	完成60%不合规车辆更新改造
	2018年7月1日起	全面禁止不合规车辆通行



- ✓ **多部委密集联合发布相关政策整治超限、超载现象，新GB1589对运力有了较大程度限制，总体运力降低15%左右；**
- ✓ **目前中国重卡保有量约550万辆，物流重卡约占50%，根据运力受限估算，预计未来两年新增物流重卡数量约为20万辆。**

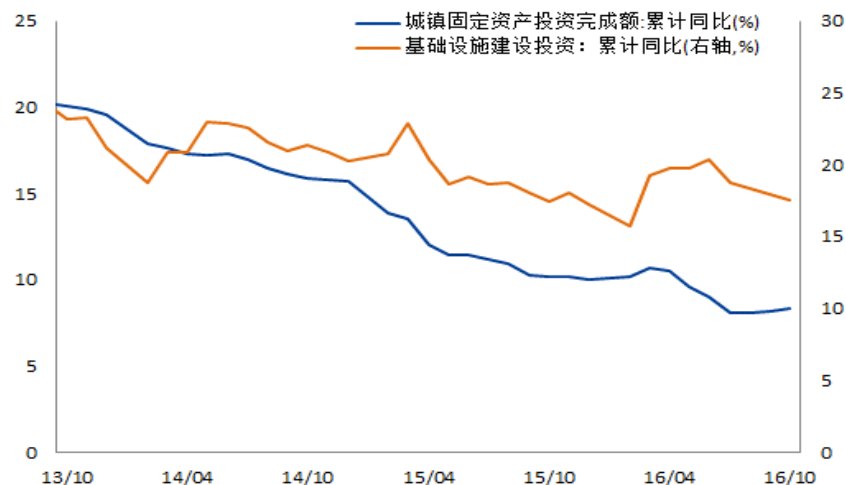
2.4.2 电商发展迅速，促发快递业蓬勃发展，物流重卡高增速可期待



- ✓ 借助网络的便利性，电商在中国迅速发展，占社会零售额的比重也在不断提高，促发快递行业蓬勃发展，重卡将从中大幅受益；
- ✓ 综上，治理超载+物流行业高景气，预计2017年物流重卡增速40%左右。

2.4.3 基建稳增长、积极财政政策有保障

基建增速总体维持高位，稳增长最直接手段

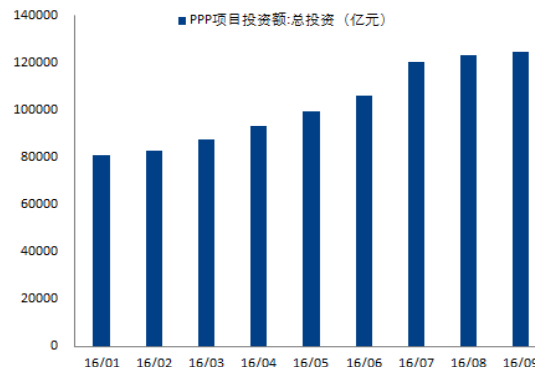


	GDP 增速 (%)	固定资 产投 资增 速 (%)	制造 业 增 速 (%)	房地 产 增 速 (%)	基建 投 资 增 速 (%)	财政 资 金 增 量 (亿元)
2015	6.9	10	8.1	2.5	17.3	23982
2016E	6.7	8.0	3.1	6.6	17.0	22315
2017E	6.7	8.0	2.5	4.0	17.3	26599

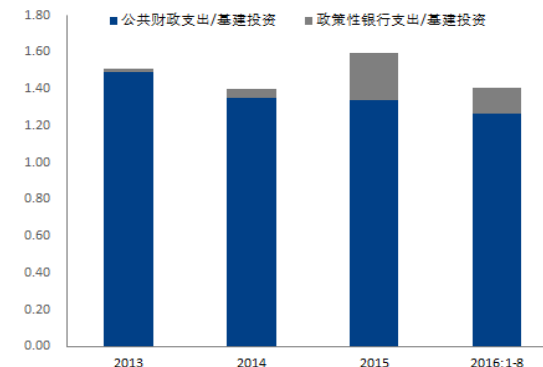
财政赤字新增：8100亿



PPP项目资金：1.4万亿

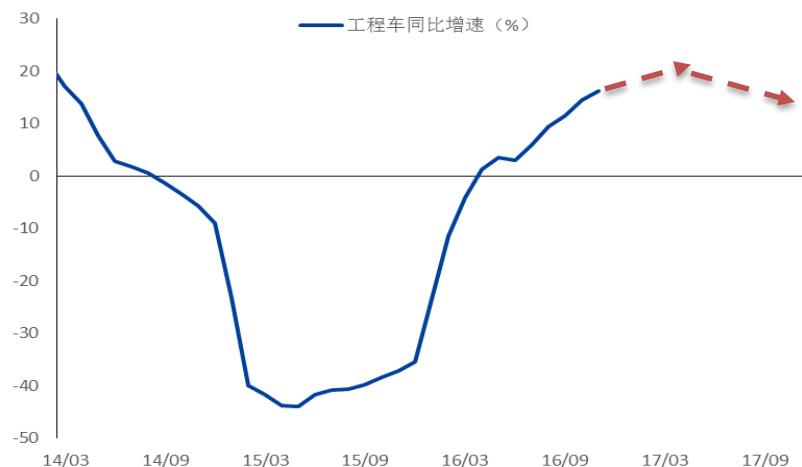
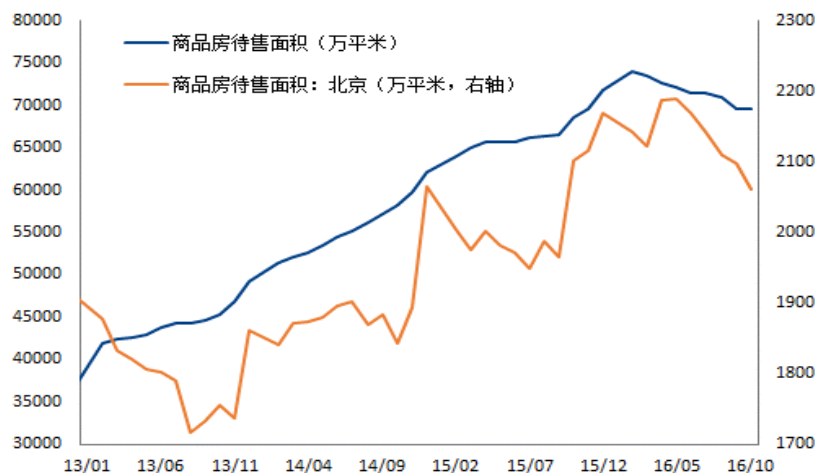


专项债及政策性银行贷款：9000亿

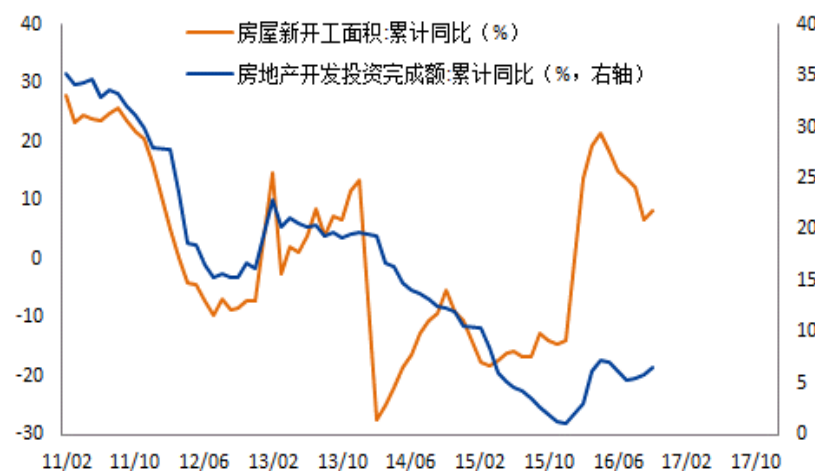


2.4.4 地产调控利空有限，工程重卡稳增长

国内楼市总体处去库存阶段，实质性利空政策加码概率不大

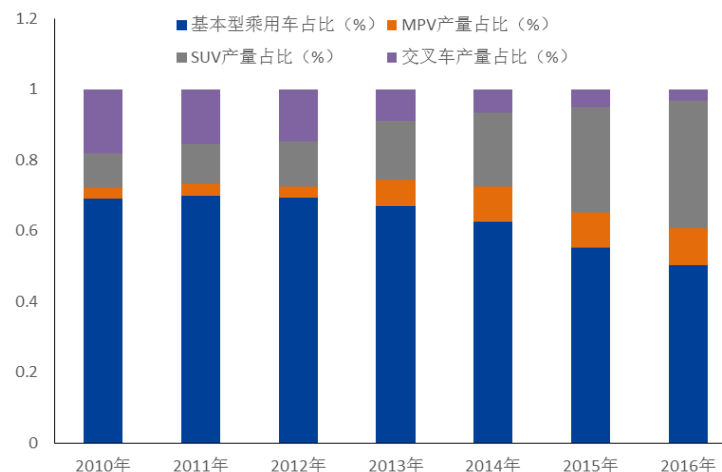
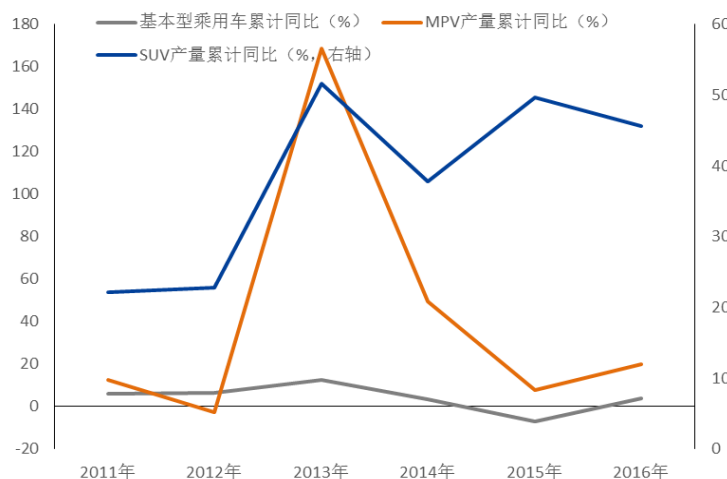


新开工增速有惯性，2017下半年起小幅下降，全年增速4-5%



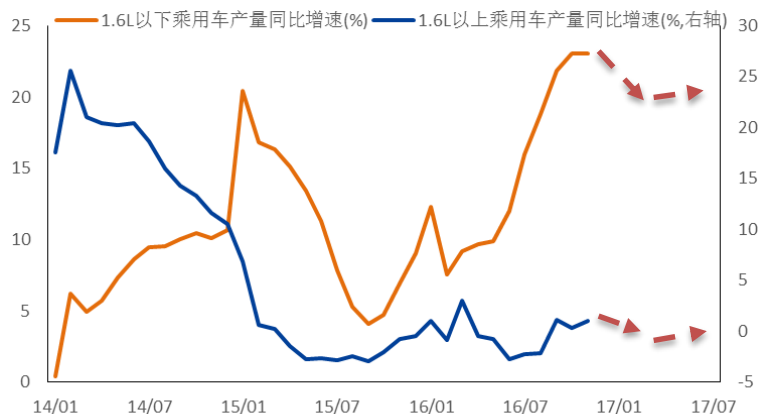
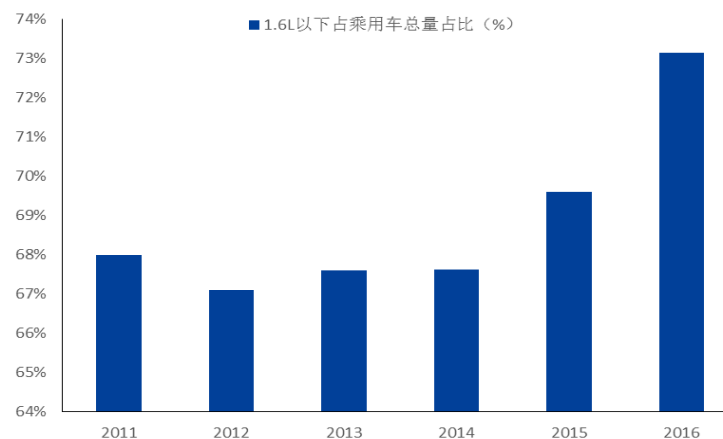
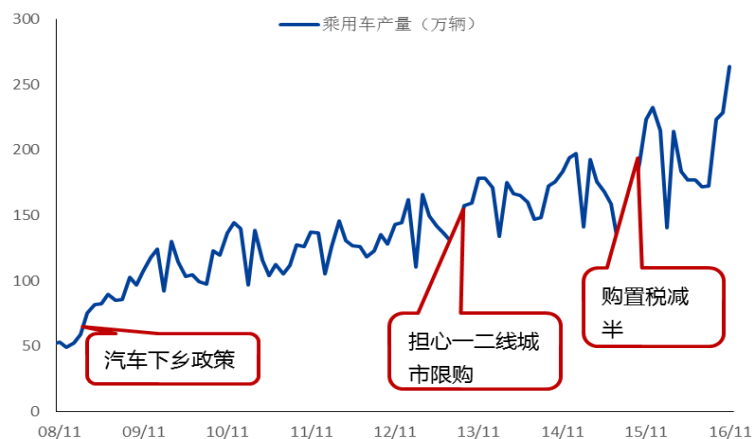
- ✓ 综合分析，基建稳增长，房地产调控利空有限，对工程重卡销售形成支撑，预计17年工程重卡增速企稳，大约在10%；
- ✓ 整体看，17年重卡销售大约在80万辆，增速15%左右。

2.5.1 SUV表现亮眼，对乘用车增速贡献增大



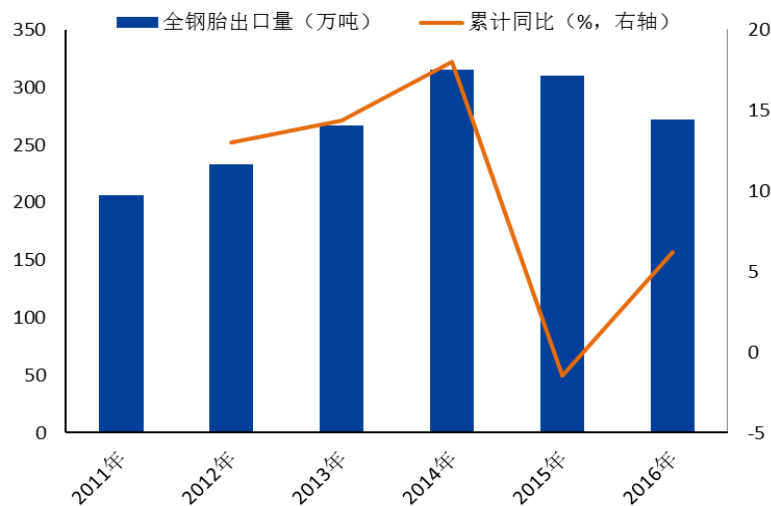
- ✓ 近年来，轿车增速逐渐放缓，SUV保持高速增长，基本覆盖其他车型减少数量，且占乘用车比例也在增加，最新数据显示，占比接近40%，对乘用车增速贡献增大；
- ✓ 由于二胎政策的放开以及偏好的改变，SUV高增速或将持续。

2.5.2 购置税优惠政策延续，预计17年乘用车产销增加10%

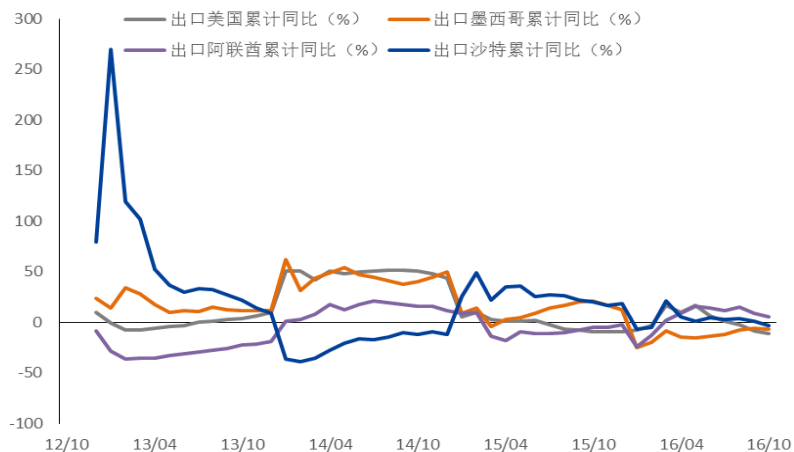
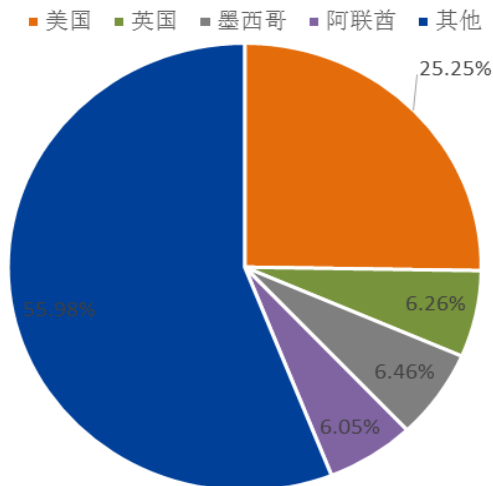


- ✓ 根据最新数据，排量在1.6L以下车辆占乘用车总量73%，购置税优惠政策对乘用车市场影响明显，17年该政策仍将延续（税率为7.5%），1.6L以下乘用车产销高增速或持续；
- ✓ 综合看，由于SUV高景气，增值税优惠政策延续等利多因素影响，预计2017年乘用车产销增速约10%。

2.6.1 美国对我国轮胎出口影响降低，2017年全钢胎出口增速企稳

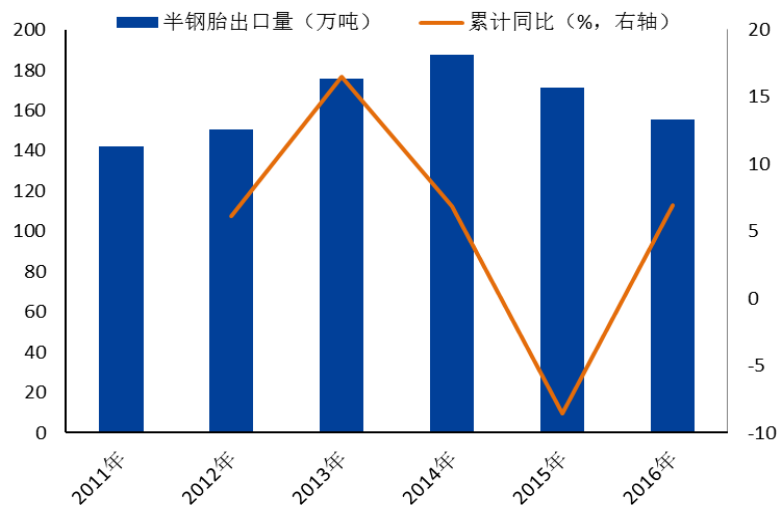


中国全钢胎出口国分布

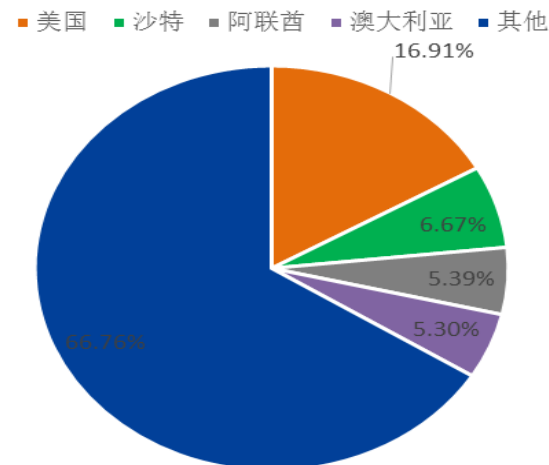


- ✓ 截止2016年10月，出口美国、沙特等主要出口国减速明显，中东、非洲等增速较大；
- ✓ 出口美国等传统出口国增速下滑，但出口总量上涨，美国等影响程度降低，预计全钢胎双反政策对2017年出口影响较小，增速或将企稳。

2.6.2 2017年轮胎整体出口恶化概率较小



中国半钢胎出口国分布

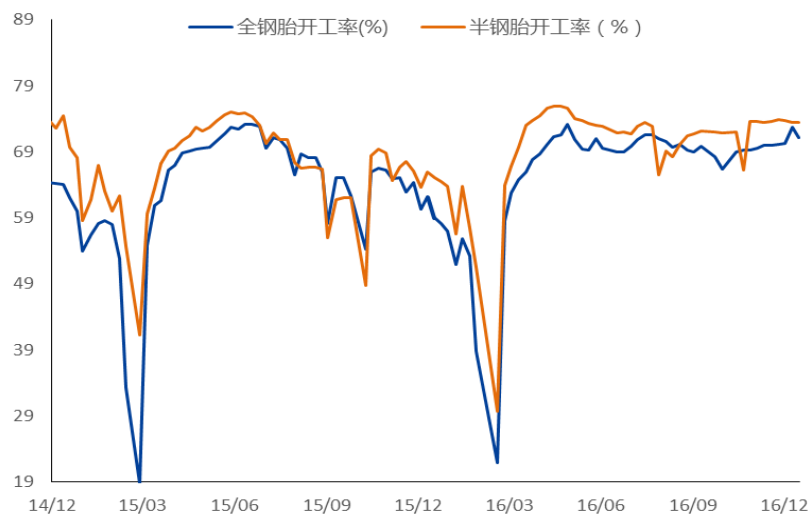
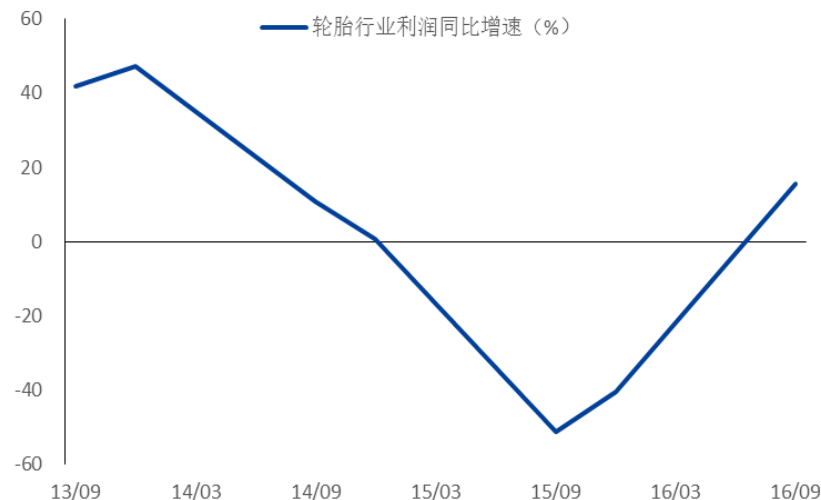
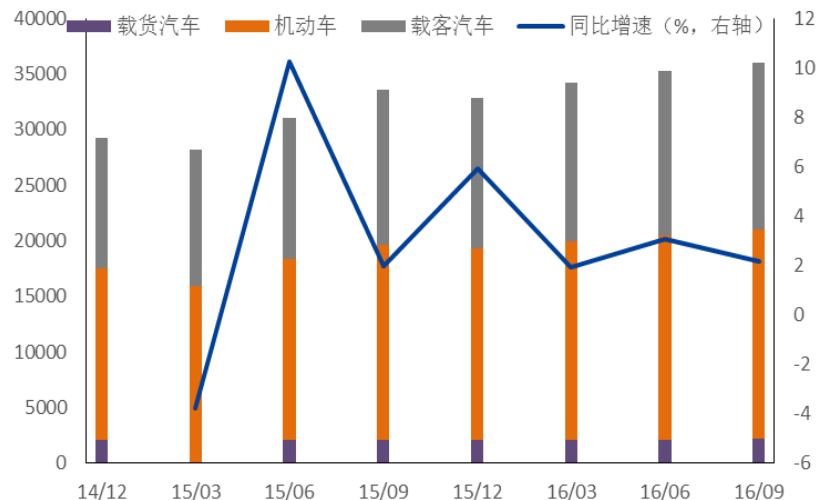


国家	时间	事件
美国	2015年6月	美国商务部对我国轮胎反倾销做出终裁，将收取高额反倾销和反补贴税
欧亚委员会	2015年11月	发布对我国载重汽车轮胎反倾销终裁，决定征收该种轮胎高额的反倾销税，为期5年
巴西	2015年12月	决定对中国进口的农业胎产品发起反倾销调查
欧盟、海湾七国	2016年1月	将全面封杀不符合轮胎标签法的产品
美国	2016年2月	美国对中国的卡客车轮胎开展“双反”调查
美国	2016年8月	美国商务部对我国轮胎反倾销做出初裁

- ✓ 我国半钢胎出口相对分散，受某一国政策影响较小，出口相对灵活；
- ✓ 由于美国半钢胎双反政策影响，中国轮胎转向欧盟市场，且从政策面来看，欧盟对中国相对友好；
- ✓ 综上，2017年轮胎出口恶化概率较小，2017年有望保持惯性增长。

2.7 行业利润传导顺畅，17年轮胎需求仍可期待

中国汽车保有量增速缓慢，轮胎替换需求稳定



- ✓ 2016年轮胎板块利润增速明显上涨，且轮胎开工率高位，整个行业利润传导顺畅，行业望持续健康发展；
- ✓ 综上分析，预计17年轮胎产销增速为7%左右。

2.8 中国天胶供需平衡测算：

2017年中国天然橡胶供需平衡预测（单位：万吨）

	2016E	2016E增速	2017E					
			悲观 (25%)	增速	中性 (50%)	增速	乐观 (25%)	增速
我国天胶产量	72.3	-5.3%	74.47	3.0%	73.02	1.0%	75.00	0.0%
我国天胶进口	439.9	2.8%	466.29	6.0%	454.86	3.4%	440.00	2.0%
天胶总供给	512.2	1.7%	540.76	5.6%	527.88	3.1%	515.00	0.5%
配套轮胎需求	116.8	15%	122.68	5.0%	128.52	10.0%	134.37	15.0%
替换轮胎需求	94.0	2.8%	94.90	1.0%	96.31	2.5%	96.78	3.0%
出口轮胎需求	155.7	7%	163.47	5.0%	171.26	10.0%	172.81	11.0%
其它用胶需求	129.3	0.0%	130.00	0.5%	135.00	4.4%	140.00	8.3%
天胶总消费	495.8	5.9%	511.05	3.1%	531.09	7.1%	543.96	9.7%
供需缺口	16.4	-53.9%	29.71	81.0%	-3.21	-119.6%	-28.96	-276.5%

数据来源：ANRPC、兴业期货

✓ 综合分析，2017年我国天胶大概率出现供给紧缺情况，下游需求强劲为主要推动力，17年沪胶上行可期。

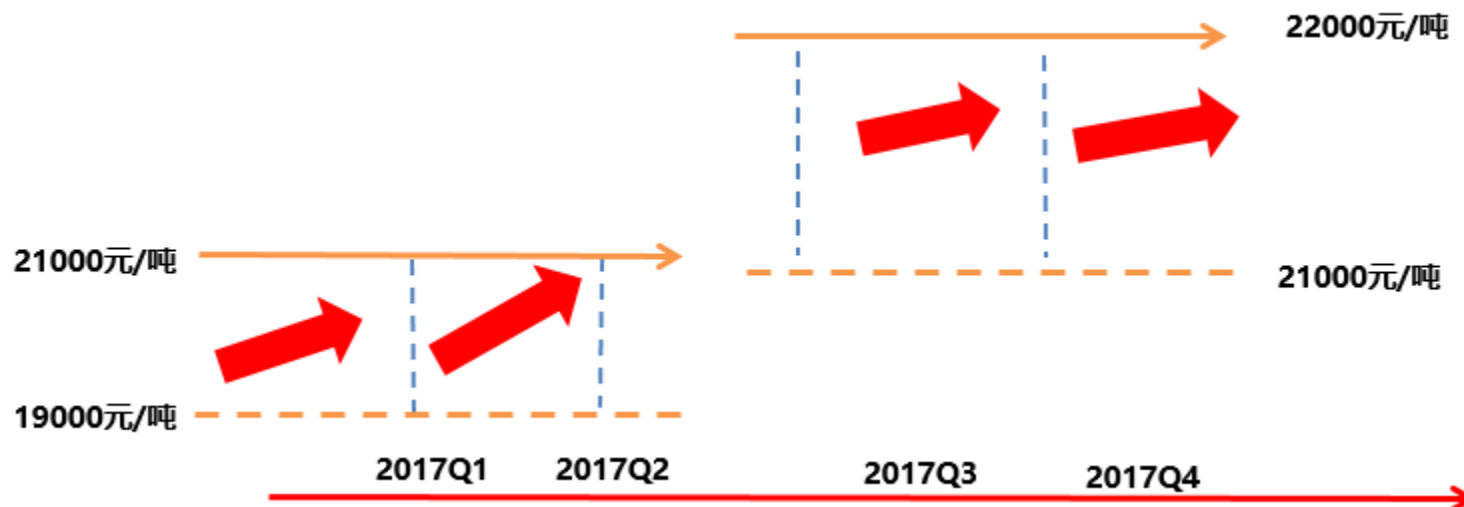
2.9 相关变量综述：

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	受天气、割胶意愿影响，单产微降，割胶面积增幅平稳	中性
		我国库存	上期所及保税区库存较低	偏多
		我国供应	国内产量低迷，进口增幅稳定	中性
	需求	乘用车	政策刺激延续，明年乘用车增速有望持续	偏多
		重卡	整治超载、超限，物流持续高速发展，催生重卡增量需求	偏多
		轮胎出口	美国 “ 双反 ” 影响降低	偏多
		轮胎生产	受出口以及配套需求提振，轮胎开工率或维持高位	偏多
	价差	合约间价差	近弱远强	偏多

3.1 策略：17年上半年可做多沪胶，下半年可积极介入套保策略

基于上述分析，沪胶相应操作策略如下：



投机策略：做多沪胶；
核心驱动：轮胎配套需求强劲以及轮胎出口良好，供给平稳；
入场价位：18000元/吨左右；
目标区间：19000-21000元/吨；
止损区间：17100-17500元/吨；
仓位控制：30%~50%；
潜在风险：出口受阻，不及预期

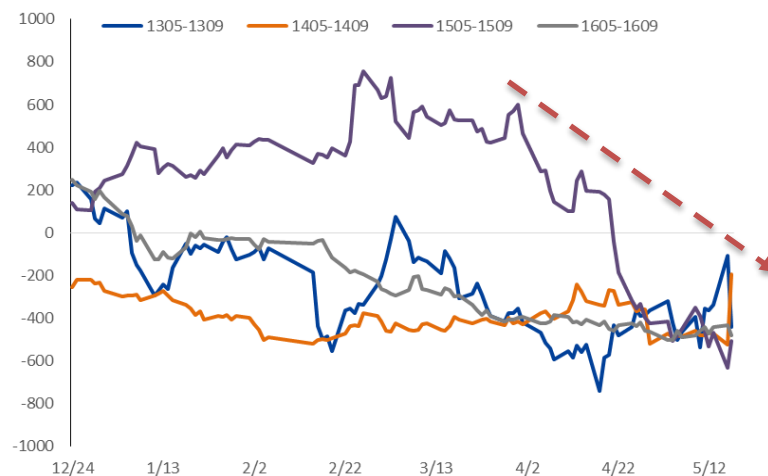
套保策略：震荡为主，沪胶短线参与；
套保策略：买保新单逢低入场；
目标区间：21000-22000元/吨；
仓位控制：10%~15%；
潜在风险：车市不及预期，主产国天胶出口大幅增加

3.2 策略：卖RU1705买RU1709反向套利

天胶主要交割参数一览

参数	数值
交易手续费	成交金额的0.0045%
交易保证金	12%
资金成本	4%
城建税及附加	7%
增值税	13%
交割费用	仓储费：每天1.3元/吨
	入库费：30元/吨
	过户费：1元/吨
	交割手续费：4元/吨

各年5-9价差图表



- ✓ **核心逻辑：**1) 市场对远月合约较乐观，且期货持续升水现货；2) 由于沪胶跨市套利成本 = 仓储费 + 出入库费用 + 交割手续费 + 资金占用成本 + 增值税等，最终价差会回归到套利成本附近（在-500元左右）；
- ✓ **操作建议：**当5-9价差大于-200时，可积极介入反向套利。

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

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编: 200120

网址:www.cifutures.com.cn

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

Tel:400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386