

潮起潮落，沪胶期现回归加速

东南亚主产国旺产季来临，供需过剩压力在8月份开始逐步凸显，7月份国内外货币宽松氛围发酵引导资金抄底沪胶，期价反弹较为迅猛，现货跟涨相对乏力，此轮期现背离型上涨路径亦暴露出诸多隐患：1、现货跟涨乏力，成交无放量，期货升水较大，后期供应快速释放，现货难有大的起色；2、交割品全乳胶加工利润由亏转盈，四大产业资金加工全乳积极性较好，16年新全乳胶入库速度较快，套保盘陆续跟进。

8月份基差回归是主题，9月合约快速回归低价混合胶释放交割压力，同时1月合约高升水部分被打掉。16年天然橡胶市场存在两条主线，供需格局改善+交割品全乳胶去溢价，后期若17年合约跟随9月交割出现较大回调的时候，或许是买入的好时机。

图表 1: 天然橡胶主力合约日 K 线 (单位: 元/吨)



资料来源: 博易大师 新湖期货研究所

图表 2: 全乳老胶-复合胶/3L 胶价差 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

套利头寸的焦点在 1609-1701 反套，此价差扩大的主要驱动在于新老交割品溢价、9月的集中注销出库压力，9月交割压力较大，多头选择1月。此价差扩大后对现货市场影响较大，1月高升水吸引了大量非标套利盘，同时9月合约的接货动力增加。

根据四大产业资金新年度全乳胶排产计划，16年全乳胶（含交割品）新高产量使得

17 年合约上交割压力存在潜在隐患，因此此头寸逢高离场更为理性，后期高位回落风险较大。

图表 3: 主力合约价差走势 (元/吨)



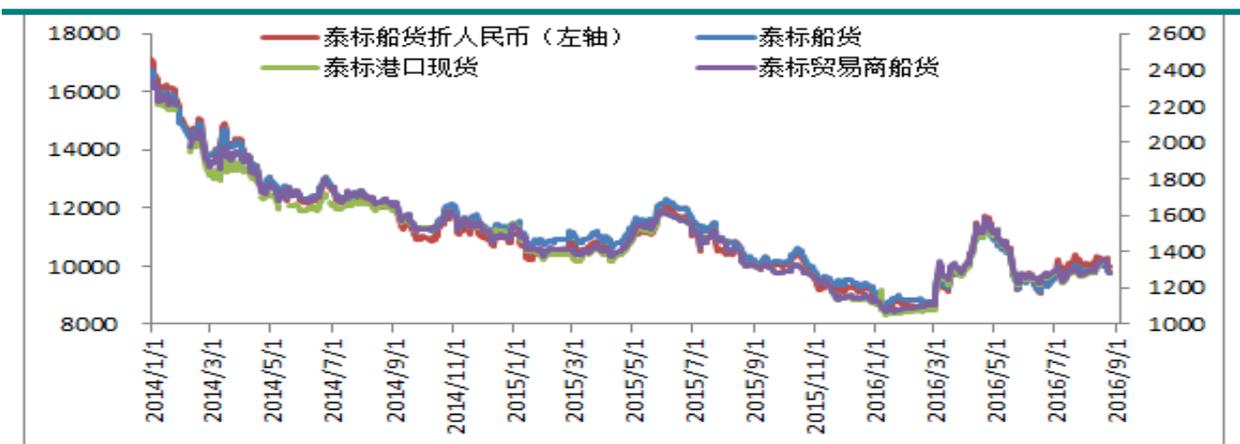
资料来源: 新湖期货研究所

一、供需走弱，阶段性天气因素炒作难持续

ANRPC 最新报告显示，2016 年 1-7 月份主产国天胶总产量同比却几乎持平，仅增长 0.2%。泰国天胶产量增长 2.1%，印尼增长 0.3%，越南增长 3.2%，中国、马来西亚天胶产量分别下降了 10.9% 和 4.4%。

产区方面泰国原料涨幅较大，反应阶段性原料供应依然不充裕，泰国胶水价格处于 15 年以来中偏高位置，当前自有胶园或者雇佣胶工进行割胶利润较好，东南亚主产区割胶积极性较好，旺产季来临，供应快速回升，后期高位回落压力较大。

图表 4: 泰国天然橡胶原料价格走势 (单位: 泰铢/公斤)

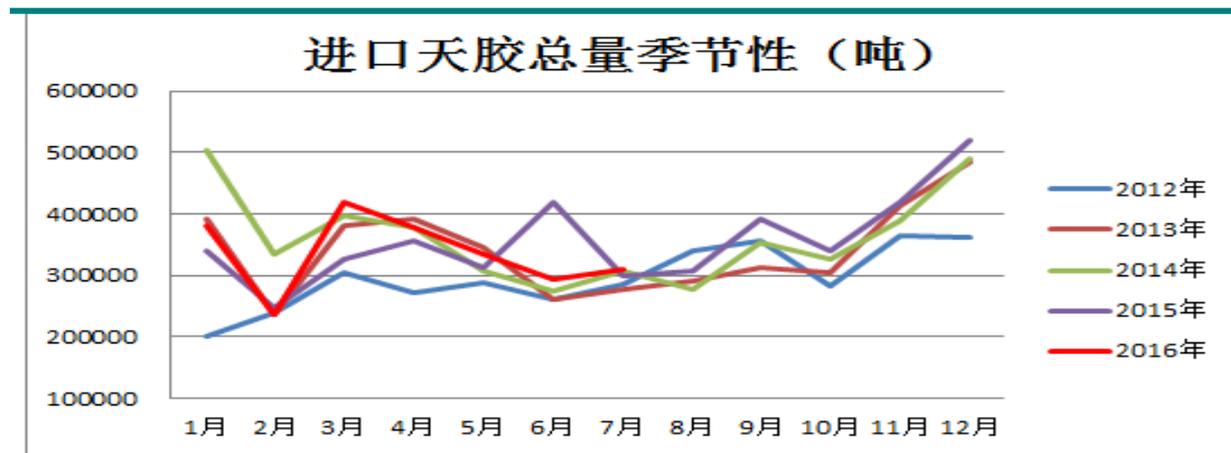


资料来源: 泰国橡胶研究所 新湖期货研究所

中国海关最新统计数据显示: 16 年 7 月份国内天胶进口 (含混合胶、复合胶) 30.9 万吨, 同比增加 3.4%。7 月份乳胶进口量为 1.45 万吨, 同比减少 44%, 环比减少 28%; 烟片进口量为 0.96 万吨, 同比减少 50%, 环比减少 24%; 标胶进口量为 12 万吨, 同比减少

46%，环比增加 0.7%；复合胶进口量为 1.2 万吨，同比减少 59%，环比减少 2.9%；混合胶进口 15.3 万吨，同步暴增 4854%，7 月混合胶进口增量主要来自越南，有突击出口之嫌。

图表 5：中国天然橡胶进口季节性（单位：吨）



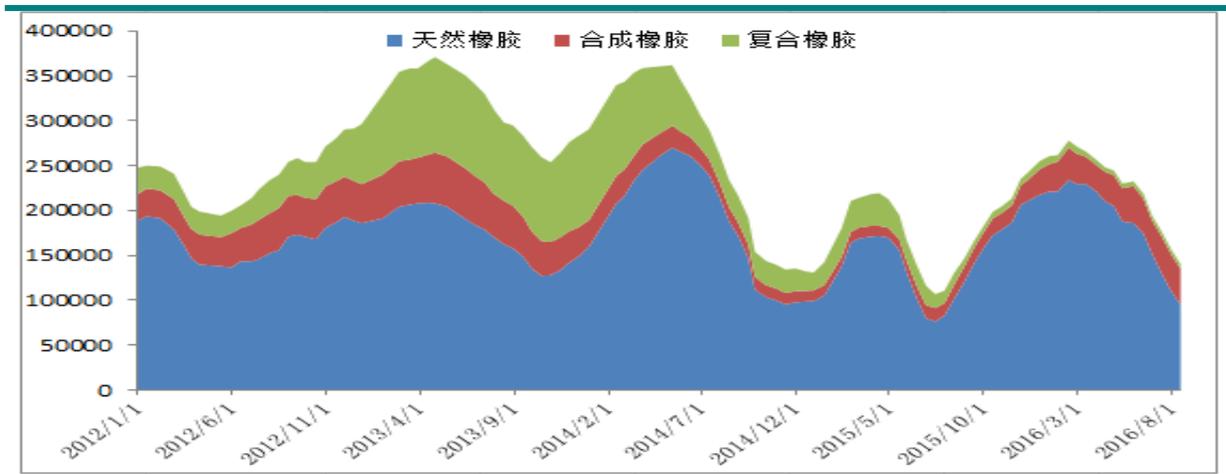
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 6：中国天然橡胶进口分类数据（单位：吨）

吨	乳胶进口量	标胶进口量	烟片进口量	复合胶进口量	混合胶进口量	当月合计
2015年1月	43400	155800	18100	108400	13719	339419
2015年2月	17600	146200	13400	64000	6620	247820
2015年3月	50237	152629	17578	100546	4422	325413
2015年4月	37089	167767	14063	132378	6227	357524
2015年5月	18925	106935	13773	158724	14829	313186
2015年6月	22786.21	118310	13988	248014	17602	420700
2015年7月	25951.92	222409	19284	28183	3094	298921
2015年8月	19760.28	221413	24967	24636	17707	308483
2015年9月	30472.66	238394	28400	40322	53900	391488
2015年10月	31100.57	161966	19124	34487	93757	340434
2015年11月	39259.95	192066	33616	30294	125386	420622
2015年12月	40391.01	219552	39431	41050	180663	521088
2016年1月	35251.14	167081	20230	31846	127347	381754
2016年2月	18305.54	109949	11121	10710	86092	236178
2016年3月	55283.38	163077	25128	12127	164090	419705
2016年4月	50073.80	143008	18761	13234	152919	377996
2016年5月	32768.96	144129	16328	12586	129444	335256
2016年6月	20154.42	119452	12731	11884	129502	293724
2016年7月	14522.98	120276	9612	11544	153278	309232

资料来源：卓创资讯 新湖期货研究所

图表 7：青岛保税区橡胶库存（单位：吨）



资料来源：QINREX 新湖期货研究所

熊市背景下，隐性库存显性化，8月份下游淡季不淡，保税区出库量明显大于入库量，库存大幅下降。截至2016年8月中旬，青岛保税区橡胶库存为14.1万吨，较上期大幅下降21%，较去年同期增加8%。具体库存品种来看，天胶库存减少较多，是总库存下降的主要因素；而合成胶、复合胶库存变化不大。

图表8：仓单数量（单位：吨）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

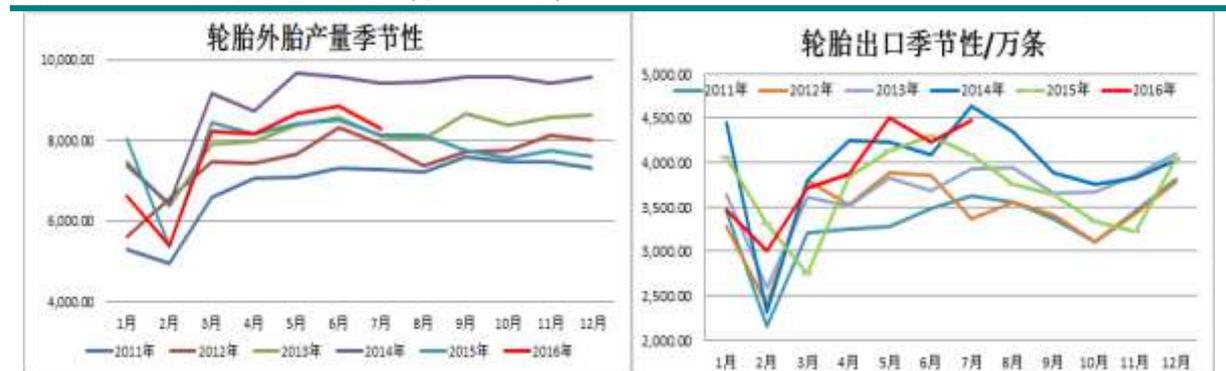
截至8月26日，期货交割库仓单为31.4万吨，环比上升1.5%（0.5万吨新胶），同比大幅上升108%。期货交割库总库存为36万吨，环比上升4.3%，同比大幅上升129%，仓单暴增是交割库总库存上升主要原因，期货交割库仓单以15年国营全乳胶为主，另外有少量15年烟片（3万吨左右）及16年国营全乳胶。

当前1609-1611承载20万吨左右15年交割品全乳胶集中出库压力，新老胶溢价角度看，13、14年老胶依然没有充分消化，使用方面15年全乳较13/14年全乳合理溢价在200元/吨左右，因此15年全乳胶短期难以顺畅在现货市场转手，必然需要足够大的贴水接盘消化。

2016年7月轮胎外胎产量为8286万条，同比大增10.6%，7月份充气轮胎出口4477

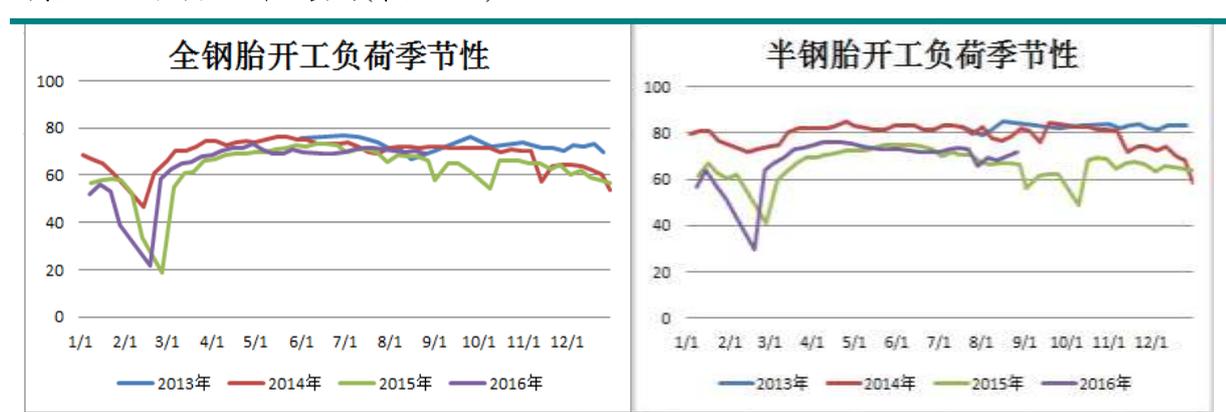
万条，同比增加 9.4%。下游轮胎企业开工方面淡季表现较好，厂家库存合理水平。截止 8 月 26 日，山东地区全钢胎开工率 69.23%，环比下降 1.75%，同比上升 3.2%。国内半钢胎开工率 71.46%，环比上升 6%，同比上升 5.1%。

图表 9: 轮胎外胎产量、出口量(单位: 万条)



资料来源: WIND 新湖期货研究所

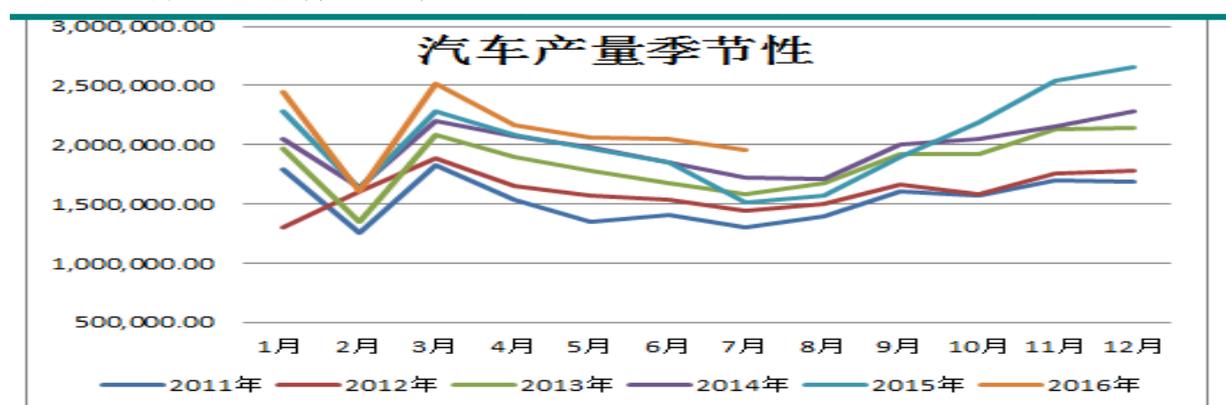
图表 10: 国内轮胎开工负荷(单位: %)



资料来源: WIND 新湖期货研究所

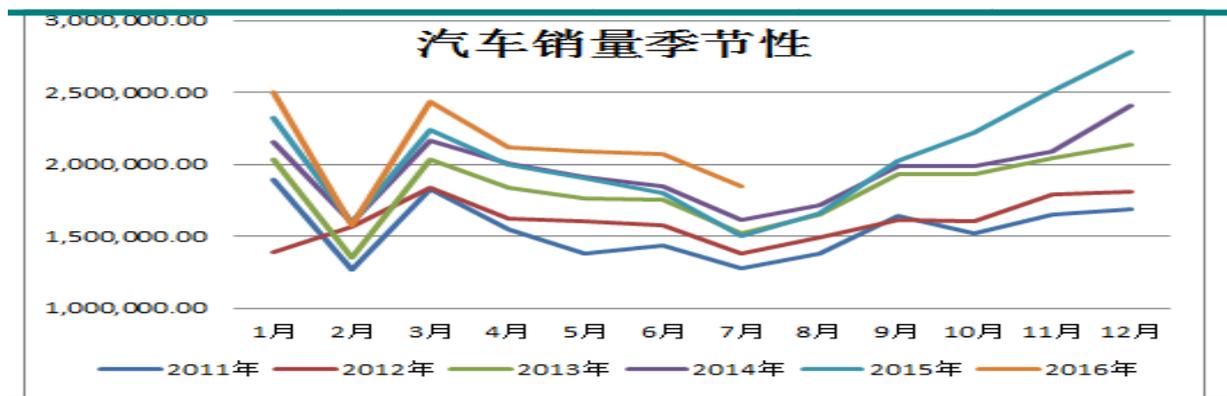
16 年 7 月份汽车产量为 196 万辆，同比大幅增加 29.1%；汽车销量为 185.2 万辆，同比大增 23.2%。终端汽车产销整体表现良好，16 年政策面对 16 年小排量乘用车及轻卡、重卡的刺激因素较大，相关数据值得期待。

图表 11: 汽车月度产量(单位: 辆)



资料来源: WIND 新湖期货研究所

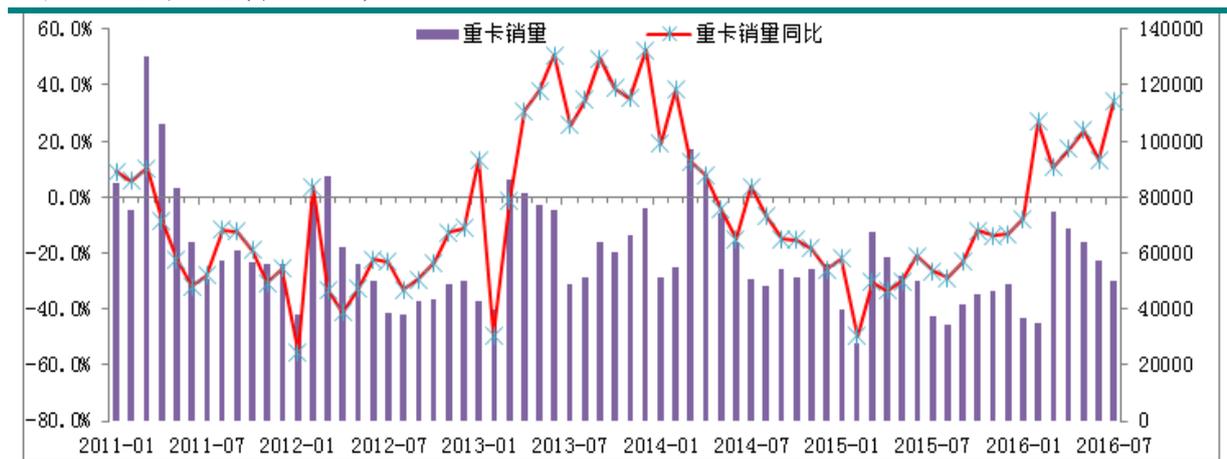
图表 12: 汽车月度销量(单位: 辆)



资料来源: WIND 新湖期货研究所

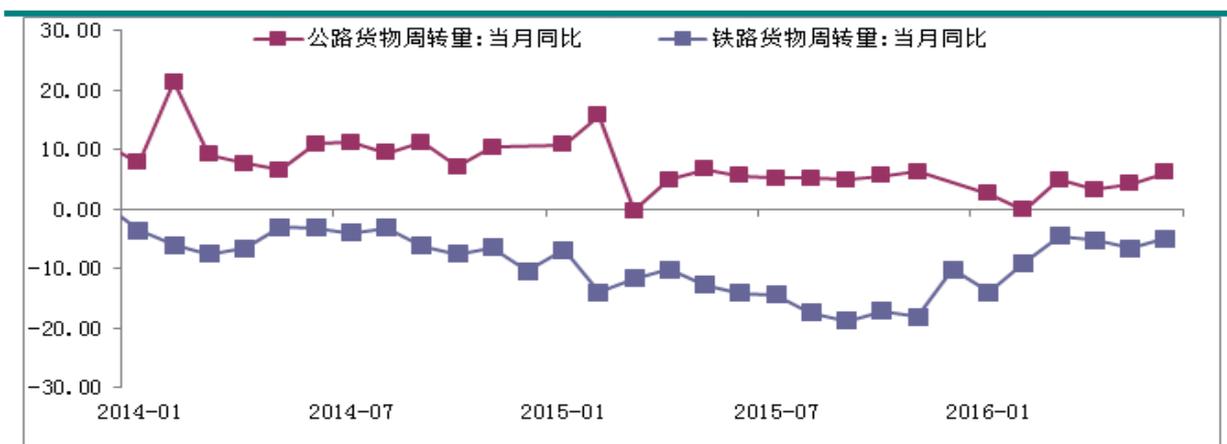
需求端表现较好, 公路货运弱复苏、5 年替换周期来临及国五新标刺激是重卡增长主要动力, 政府加杠杆未来基建有望发力, 对轮胎消费尤其是全钢有较好的支撑。2016 年 7 月重卡销售 4.97 万辆, 同比大增 34%, 重卡的销售数据转好与国五标准的实施与去年基数密不可分。7 月公路货运周转量同比增加 3.1%, 铁路货运周转量同比减少 3.5%, 铁运方面表现不佳。

图表 13: 重卡销量(单位: 辆)



资料来源: WIND 新湖期货研究所

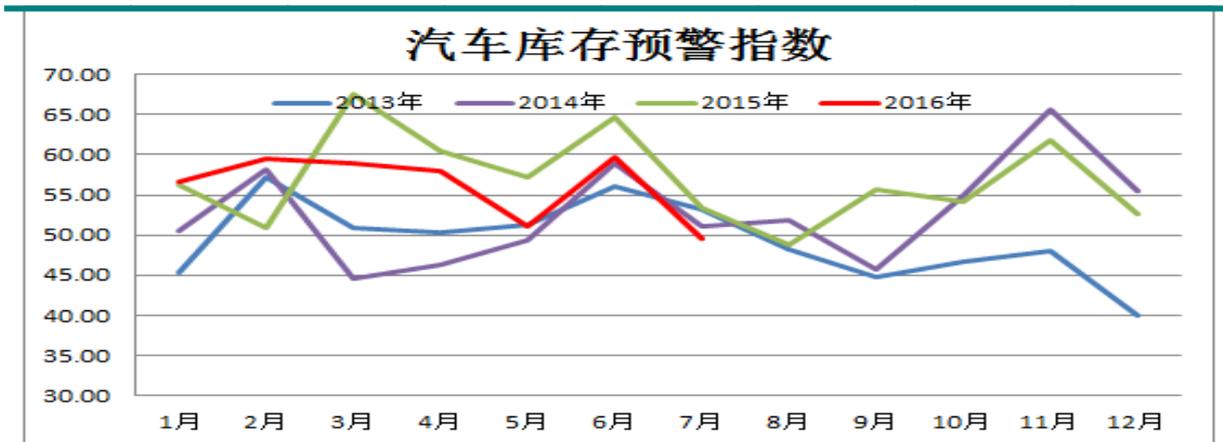
图表 14: 货运周转量



资料来源: WIND 新湖期货研究所

7 月份国内汽车库存预警指数 11 个月以来大幅回落至警戒线以下(49.5%), 整体来看, 16 年终端汽车库存情况较好。

图表 15: 汽车经销商库存指数



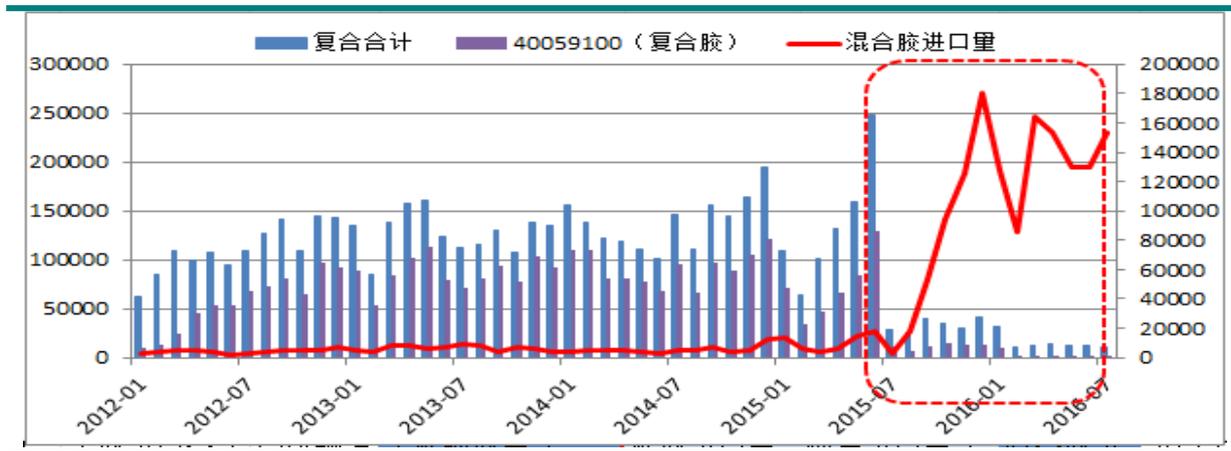
资料来源: WIND 新湖期货研究所

二、协会混合胶新标准再起风波

前期关税调整传闻已被证伪, 8 月中上旬中国橡胶协会一纸混合胶新标准倡议公文在市场迅速传播, 内容主要涉及混合胶配方中天胶含量重新定义, 由原先 97.5% 直接调降至 50% 以下, 同时提出相应的海关检验方法并倡议国内天胶贸易商及轮胎企业按期标准进口。目前东南亚所有的加工厂均不能加工出 50% 的天胶含量的混合胶, 而且国内轮胎企业也不能使用如此低天胶含量的胶种, 客观来讲此天胶协会的公文对市场的影响更多偏倡议, 短期并不会对混合胶进口产生实质影响, 但是中长期来看相关贸易生产企业进口混合胶美金货将会越来越谨慎。

16 年 1-7 月混合胶进口总量为 94.3 万吨, 同比暴增 1317%。2014 年 8 月份开始, 复合胶进口量明显增长, 有突击进口之嫌。混合胶进口量走势与复合胶基本一致, 14 年 8 月份后也出现进口放量。部分 40059100 复合胶开始走混合胶税则号出口至中国。2015 年混合胶进口 53.8 万吨, 同比增加 733%, 复合胶进口 101 万吨, 混合胶+复合胶总进口 155 万吨, 与 14 年持平, 因此, 复合胶减量完全被混合胶替代。复合胶新政施行后, 混合胶作为复合胶的擦边球免税品种, 迅速取代复合胶地位, 若不对混合胶进口加以限制, 复合胶新政依然是一纸空谈, 国内低价货源依然充足, 对国内产区的冲击压力不减。

图表 16: 混合胶进口量



资料来源：卓创资讯 新湖期货研究所

三、市场热点

- 1、美商务部于北京时间 8 月 30 日凌晨发布了对华卡客车轮胎反倾销案的初裁结果，强制应诉企业反倾销税率为 20.87%，反倾销税保证金率为 20.46%（抵消出口补贴部分税率），适用于中国全国税率企业反倾销税率为 22.57%，反倾销税保证金率为 22.16%，此次初裁税率明显低于市场之前预估的 40-50%，同时由于国内轮胎在美国的绝对成本优势，此次双反执行后对国内全钢输美热情不会有很明显打击。
- 2、上期所新批中远物流黄岛仓库、青岛港国际货运物流前港区仓库为指定天然橡胶交割仓库，其核定库容分别为 20000/30000 吨，即日起开始使用。

四、行情展望

供应来看主产国高产季已经来临，但 16 年库存结构改善叠加大量非标期现套利盘锁现货情况的涌现托住了现货价格，低价货混合胶持续升水老全乳胶，托住了交割品下跌空间，持仓方面 1611 合约快速增仓分担 1609 压力，因此 1609 合约向下空间不看太深。短期 9 月交割压力未完全释放偏空，1 月合约升水混合胶近 20%，后期需警惕交割前后随着期价回落套利盘解锁流入现货市场冲击脆弱的平衡，届时可能出现期现双杀式下跌。整体来看，16 年供需格局改善，现货价格平台将高于 15 年水平，但阶段性仓单压力未完全释放偏空，1 月合约高升水有回调驱动，中长期来看待 9 月合约交割结束后若 17 年合约与混合胶价差收窄至 1000 元/吨以内时买入具备良好的安全边际。

免责声明

本报告的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作任何保证，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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。