

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A

R
E
P
O
R
T

市 场 研 报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金誉发

沪胶：供需格局尚未改善，弱势下跌仍将延续

一、天胶市场 11 月份行情回顾

十一月，天然橡胶市场疲弱的供需格局促使沪胶期价延续前期跌势，并不断刷新近年来低点。特别是随着主力移仓换月的进行，近远月合约价差发生急剧变化，在空头的抛压下，远月 1605 合约由此前的升水转变为贴水，并一度跌破万元关口，最低下探至 9350 元/吨。临近月底，中东局势恶化，原油涨势推动大宗商品强势反弹，沪胶 1605 合约重新站上一万关口，但缺乏利多支撑，期价未能站稳这一位置。



二、影响因素分析

(一)、宏观环境方面

彭博月度 GDP 追踪数据显示，中国经济在 10 月增长 6.57%，这表明宽松的货币政策和财政政策还没能提振经济增长。数据显示，10 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%，与今年 3 月的低点持平。今年 3 月，工业产出增速创下 2008 年以来最低。而固定资产投资今年前 10 个月同比上涨 10.2%，创下 2000 年来新低。今年 1-10 月，全国房地产开发投资同比名义增长 2.0%，增速进一步回落。

尽管财新中国 10 月制造业采购经理人指数（PMI）小幅回升至四个月高点，受新出口订单指数返回 50 上方激励，新订单指数和产出指数亦双双创下四个月高位，这表明随着稳增长政策发挥效应，制造业放缓势头有所减慢。但该指数已经连续八个月处在荣枯线下方，也说明面临产能过剩和需求疲弱的双重挤压，制造业仍压力重重。此外，美联储 12 月加息是大概率事件，加息预期对大宗商品存在利空冲击，因而在之前，美国关键经济数据公布均将牵动市场情绪。



(二)、天然橡胶产业链供需情况

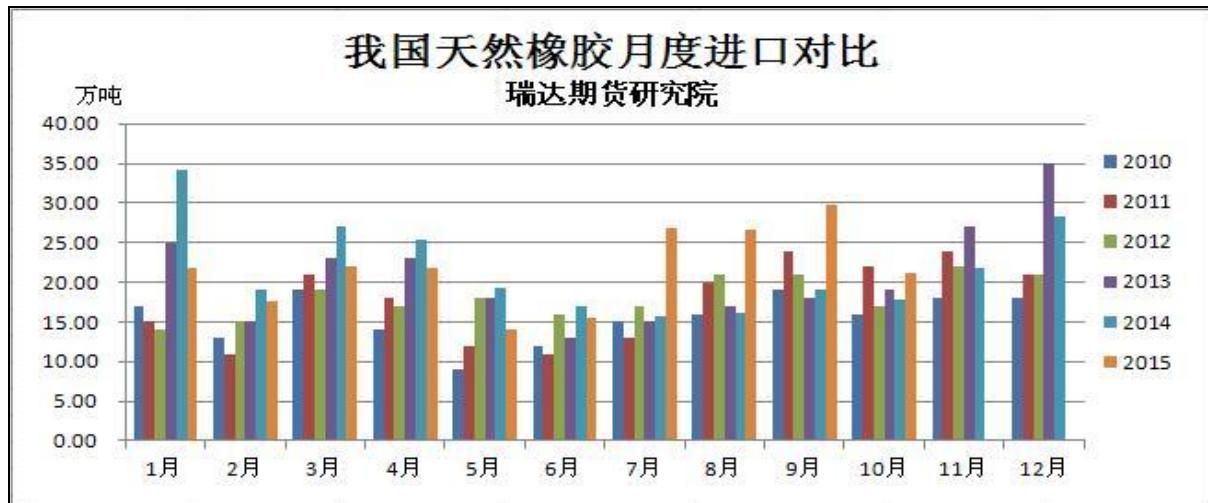
1、主产国供应情况分析

ANRPC 最新报告显示，今年 1-10 月 ANRPC 产胶国天胶总产量同比下滑 0.9%至 899.4 万吨。泰国、中国、印度的天胶产量同比均有不同程度的下滑，其中泰国降 2.4%，中国降 2.2%。由于中国经济的放缓更加明显，今年 1-10 月主产国天胶出口同比下降 1.7%。其中泰国、印尼分别下降 0.6%和 2.1%。近期，泰国、马来西亚等国家陆续放出补助胶农政策，意在帮助胶农支撑不断下滑的价格，在一定程度上利好产量，但也促使天然橡胶价格的成本支撑力度更弱。同时由于越南地区天然橡胶高产，对国际胶价形成很大压力。越南海关数据显示，越南 2015 年 10 月橡胶出口量为 126,466 吨，较 9 月增加 11.7%；2015 年 1-10 月越南橡胶出口量为 874,382 吨，同比增 4%。后期大量进口货源流入中国，势必会增加国内库存压力，将对胶价产生不利影响。

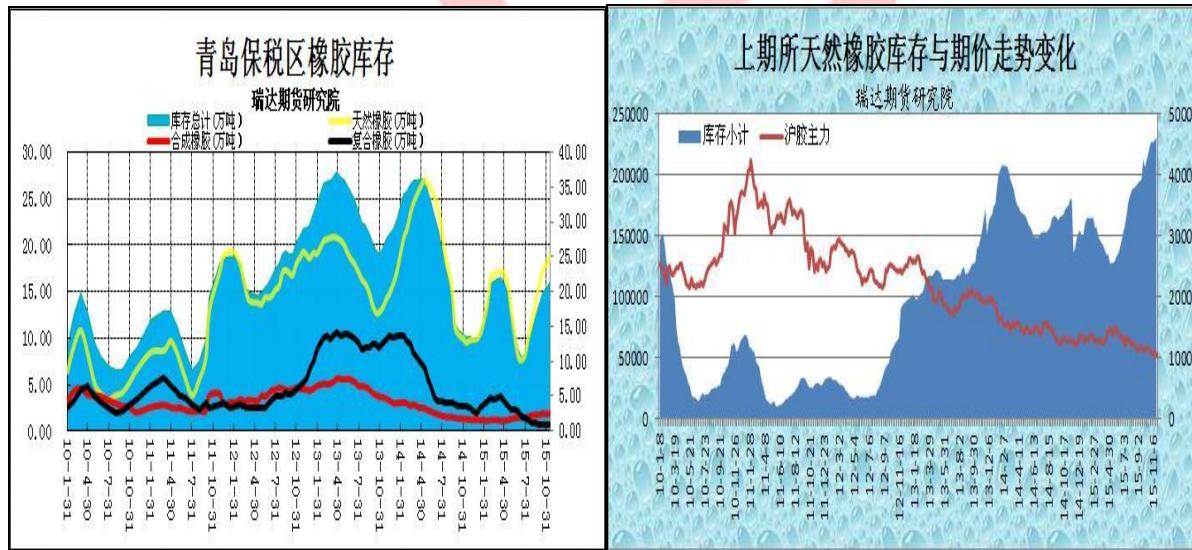
就国内产区来看，目前云南天胶产区已经步入停割期，海南则因为暖冬的天气因素停割期或推迟至明年 1 月中旬。虽然国内天胶面临停割，但泰国、马来西亚等主产国依旧处于供应高峰季。据了解，我国天胶产量只占 ANRPC 天胶主产国产量的 7.6%，我国天胶自给率也只有 17.6%。所以，即便国内步入天胶停割期，对全球天胶的总体供给影响不大，对天胶价格的支撑也有限。

2、橡胶现货市场供需情况分析

下半年复合胶新标准的实施，致使国内复合胶进口量明显萎缩，不过由于多数工厂及贸易公司采用混合胶税则号进口，因此近几个月来天然橡胶进口量大幅增加。海关数据显示，中国 2015 年 10 月天然橡胶（包括胶乳）进口量为 212,190 吨，比去年同期增 19%；1-10 月进口量为 2,171,809 吨，同比增 3%。而近期，进口混合胶关税政策发生了重大变化，进口混合橡胶将按 1500 元/吨征收关税，之前最惠国税率为 7.5%，提供产地证享受零关税。此举提升了天然橡胶的进口成本，有利于提高国产胶性价比加快去库存化，但实际效果显现尚需时日。



随着我国天然橡胶进口数量的激增，尤其是在进料加工橡胶与保税区仓储橡胶进口量同时上升的背景下，青岛保税区库存持续攀升。截至 11 月 16 日，该库存已连续增长 15 周至 21.36 万吨，直逼年内最高点 21.95 万吨。具体品种来看，依旧是天然橡胶流入居多。鉴于现在时处国外产胶旺季，而国内消化速度放缓的趋势，国外库存压力转移的进程仍将继续，未来保税区库存依旧处于持续攀升过程中。



此外，交易所总库存也在持续的增加中，总体库存的压力有增无减。在 11 月老胶完成期转现后，上期所沪胶总库存尚有 19.14 万吨。而今年可交割标的国产全乳胶总量或有望超过 30 万吨，达到历史最高水平。如此之高的库存压力只能寄希望于国家收储政策，不过就算收储政策落地，后期仍将面临抛储带来的压力。

3、下游汽车、轮胎行业状况分析

从国内轮胎市场来看，今年 6 月份以来，国内轮胎出口量逐步下降。从前 3 个季度的情况来看，轮胎出口总量约 3.39 亿条，同比下降 5.9%。受美国“双反”影响，出口美国市场表现较差，今年 1-9 月，出口美国同比下跌 26%。尤其是 9 月份，同比下跌超过 40%，为今年内跌幅最大值，同时也

是除春节前后，出口值最低的月份。此外，受经济低迷等因素影响，今年前3个季度出口巴西同比下降18%；出口俄罗斯轮胎近乎腰斩，同比跌46%。

在出口受到重挫的同时，内需也表现疲弱。国内轮胎需求并未受到金九银十季节性销售旺季的带动，厂家库存压力持续增加，部分企业资金流转困难降低开工。截止11月20日，山东地区轮胎企业全钢胎开工率62.88%，国内轮胎企业半钢胎开工率为67.54%。全钢胎市场需求不足，开工基本保持稳定，而近期半钢胎订单增加，部分厂家提高开工。但从同比的情况来看，目前的开工率水平依旧低于去年同期水平。而依据往年的惯例，进入12月以后，轮胎企业开工率将快速降低，至农历新年达到最低水平。



从终端市场来看，经销商库存数据显示，2015年10月中国汽车经销商库存预警指数为54.1%，虽比上月下降了1.6个百分点，但库存预警指数仍处于警戒线以上。今年10月份，国内重卡市场销售各类车辆约4.4万辆，比去年同期的51296辆下降14%，环比9月份上升5%；1-10月累计销售45.28万辆，同比下降29%，累计降幅略有缩窄，但仍处于较低位，且数据的持续性有待继续观察。据国家经济信息中心最新预测，2016年我国重型卡车销量很可能进一步下滑。由于投资的下降，2015年重卡销量可能维持在45万—50万辆，如果2016年经济持续下滑，未来重卡市场需求还将下降。



三、 后市展望

整体来看，美联储 12 月加息预期重新增强，使得市场风险加大。虽然国内产区 11 月陆续步入停割期，但东南亚产胶国仍然处于高产季，因此国内停割造成产量缩减难以使全球总量有明显变化。而青岛保税区库存仍在攀升，后期随着到港的增加，港口库存趋于上升，同时交易所库存有增无减，供应压力依然较大。此外，终端重卡销量低迷尚未改观，轮胎行业面临内需不足外需受阻的局面。在供需基本面格局偏空的环境下，沪胶市场压力依然较大。



瑞达期货研究院：林静宜

瑞达期货
RUIDA FUTURES

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

【瑞达期货分支机构】

上海成都北路营业部

上海市静安区成都北路199号401室

成都营业部

成都市锦江区一环路东五段46号1栋1单元16层

南京营业部

南京市庐山路158号嘉业国际城3幢2510室

厦门营业部

厦门市思明区湖滨西路9号15C单元

贵阳营业部

贵阳市云岩区富水北路68号贵州省物资综合大楼15楼3-6号

汕头营业部

广东省汕头市金平区金砂路99号君悦华庭1栋514、519、520号

泉州营业部

泉州市丰泽区丰泽街中段第十层C区、第十八层D区

石狮营业部

石狮市金林路兴业大厦21层

晋江营业部

晋江市梅岭街道世纪大道东侧万达广场商业综合体3幢B座B1603、1605、1606

莆田营业部

莆田市城厢区霞林街道荔华东大道8号莆田万达广场3号楼2007-2009室

漳州营业部

福建省漳州市芗城区胜利东路3号漳州发展广场18层1803室

三明营业部

三明市梅列区崇桂新村46幢二层

龙岩营业部

龙岩市新罗区西陂镇龙岩大道278号（龙岩商会大厦）E幢1403房、1404房

广州营业部

广州市越秀区先烈中路69号1007-1008室

长沙营业部

长沙市天心区劳动西路289号嘉盛国际大厦21层21001-21007室

杭州营业部

杭州市江干区香樟路2号泛海国际中心1幢1003、1004室

南昌营业部

南昌市洪城路8号2幢B座1102室

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2403、2404号

深圳营业部

深圳市福田区联合广场A栋塔楼A1510、A1511

武汉营业部

武汉市唐家墩路菱角湖万达广场A栋A2单元7层2-9室

福州营业部

福州市鼓楼区温泉街道东大路92号华源大厦8层05、07-10室

乐山营业部

四川省乐山市市中区龙游路西段46号3楼8号

鄂尔多斯营业部

鄂尔多斯市东胜区鄂托克西街博源大厦11层1108-1109室

梧州营业部

梧州市新兴三路8号西侧二楼

重庆营业部

重庆市渝中区五一路8号第24层2号

昆明营业部

昆明市环城西路611-613号A幢15层3、4号

郑州营业部

郑州市金水区未来路69号未来大厦909室

柳州营业部

柳州市景行路19号方东大厦6楼

绵阳营业部

绵阳市涪城区临园路东段72号新益大厦写字楼25楼05-08号

徐州营业部

徐州市云龙区和平路帝都大厦1#-1-302室

赣州营业部

江西省赣州市长征大道6号金鹏雅典园17号写字楼

上海向城路营业部

上海市浦东新区向城路288号1203室

北京营业部

北京市海淀区大柳树路17号富海中心3号楼602室

济南营业部

山东省济南市槐荫区经七纬十二路银座中心1号楼1-1802室

南宁营业部

南宁市民族大道141号中鼎万象东方D单元D401号、D402号