莫尼塔天然橡胶月报：供给收缩致价格重回上升通道，基本面中短期仍利多胶价

核心提示

在过去的一个月里，国内天然橡胶价格重回上升通道，并一举突破前期高点。近期洪水爆发导致泰国 1 月份天胶产量出现严重下滑，叠加合成橡胶价格飙涨，短期内天胶价格仍将维持强势。PPP 项目加快落地，以及重卡更替高峰来临将对中期天胶消费构成有力支撑。我们依然维持上月月度报告观点，认为在需求旺盛、供应淡季、合成胶领涨以及泰国水灾冲击供应的作用下，天胶价格将易涨难跌。

报告摘要

- **天然橡胶期货价格又创新高，合成橡胶涨势凶猛**

国内天然橡胶期货价格在 2016 年 12 月中旬上涨至三年高点后出现回调，但 1 月 13 日当周，国内期货价格连续五日上涨，突破 12 月高点，重新步入上升通道。现货偏紧利多期货，现货贴水期货幅度快速收敛。因原材料供应紧张，合成橡胶价格单月飙升 30%。

- **基建项目加快落地及重卡更替高峰来临将利好一季度天然橡胶需求**

近期以 PPP 项目为抓手的基建投资落地速度加快，市政工程、交通运输和片区开发构成了 PPP 入库项目的半壁江山，这些项目逐步落实有望拉动载重汽车轮胎和天然橡胶消费增长。

2016 年 12 月重型卡车销量继续高速增长，重型卡车市场仍处于更替高峰时期，重卡需求增长有望继续推动天然橡胶消费。当前汽车轮胎生产淡季不淡，天然橡胶价格短期仍将保持强势。

- **泰国南部爆发洪水，天胶短期供应或短缺**

2016 年 12 月 1 日起，泰国出现两次强降雨，并引发洪水。洪水严重影响了泰国南部天胶主产区的割胶和物流运输。受此影响，1 月份泰国天胶产量将下降 9.6 万吨，至 38.4 万吨。

- **天胶与合成胶价差为负的状态或促进天胶对合成胶的替代**

目前天然橡胶与顺丁橡胶的价差处于负值区间，远低于正常水平，合成橡胶价格上涨过快将促使下游企业提高天然橡胶的使用比例。

张旭亮
021-33830502-537
xlzhang@cebm.com.cn

徐冬冬
021-33830502-536
dongdongxu@cebm.com.cn

陈秋祺
021-33830502-539
qiuqichen@cebm.com.cn

丁盈盈
021-33830502-540
yingyingdin@cebm.com.cn

李航
021-33830502-320
hangli@cebm.com.cn

钟正生
010-85188170-8666
zhongzhengsheng@cebm.com.cn

天然橡胶期货价格又创新高，合成橡胶涨势凶猛

➢ 国内天然橡胶期货价格重拾上升趋势

国内天然橡胶期货价格在 2016 年 12 月中旬上涨至三年高点后出现回调，至 12 月底价格企稳后开始向上反弹。2017 年 1 月 13 日当周，国内期货价格连续五日上涨，单周涨幅达 7.2%，并且价格突破去年 12 月最高点；国外天胶期货价格亦同步上扬，单月上涨幅度超国内期货（图表 1-5）。

上期所天然橡胶近远合约依然维持正向市场结构，因近月合约上涨速度更快，近月贴水远月的幅度均有不同程度收窄（图表 6-7）。

图表 1：天然橡胶期货行情

	本周收盘价	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
沪胶	20330	1360	7.2%	1.1%	106.4%
日胶	293.5	26	9.7%	13.0%	89.4%
新加坡 TSR20	222.2	12.2	5.8%	4.7%	105.7%
新加坡 RSS3	259.1	16.8	6.9%	10.6%	110.1%

注：价格行情截至 2017 年 1 月 13 日。中国收盘价单位：元/吨；日本收盘价单位：日元/公斤；新加坡结算价单位：美分/公斤

（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 2：上期所天然橡胶活跃合约收盘价

（来源：Wind，莫尼塔研究）

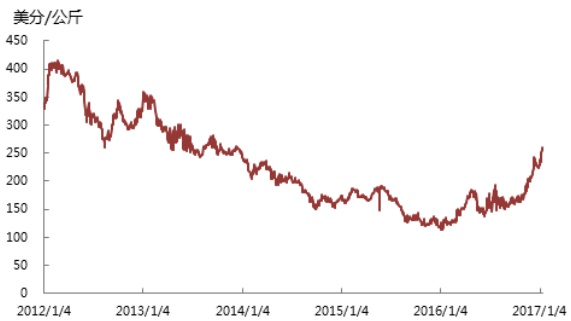
图表 3：TOCOM RSS3 活跃合约收盘价

（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 4：新加坡交易所 TSR20(FOB)活跃合约收盘价

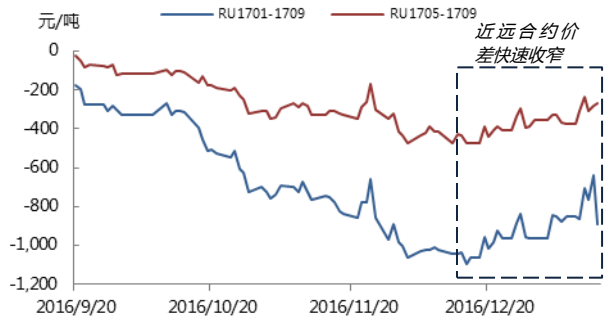
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 5：新加坡交易所 RSS3 活跃合约收盘价



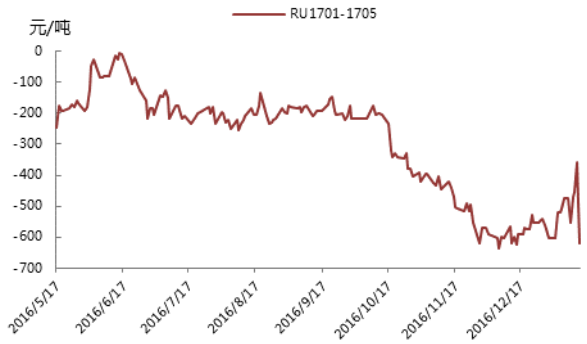
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 6：01/09 和 05/09 合约价差



（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 7：01/05 合约价差



（来源：Wind，莫尼塔研究）

➢ 合成橡胶涨势凶猛

本周天然橡胶现货价格跟随期货价格大幅上涨，上海地区现货上涨 10%以上，港口到岸现货价格平均上涨 7.2%。本月期现价差快速收窄，单月价差缩小 1780 元，现货价格上涨迅猛（图表 8-11）。

本月复合橡胶价格与天然橡胶价格上涨幅度相近，但合成橡胶单月价格涨幅达 30%（图表 12-13）。目前天然橡胶价格已严重贴水合成橡胶。近期合成橡胶原料丁二烯供应不足，是导致合成橡胶价格快速攀升的主要原因。

图表 8：橡胶现货行情

	本周成交价	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
上海标胶	18800	1800	10.6%	11.9%	102.2%
上海烟片	20600	1900	10.2%	5.1%	104.0%
泰国 RSS3	2600	175	7.2%	11.3%	122.2%
泰国 STR20	2285	155	7.3%	11.2%	104.0%
印尼 SIR20	2210	150	7.3%	12.8%	99.1%
马来 SMR20	2270	150	7.1%	11.0%	104.5%
泰国 STR20 复合胶	2310	140	6.5%	9.7%	102.6%
马来 SMR 复合胶	2290	160	7.5%	10.4%	106.3%
燕山石化顺丁橡胶	21920	1000	4.8%	29.6%	176.8%
齐鲁石化丁苯橡胶	20800	1000	5.1%	31.6%	139.1%

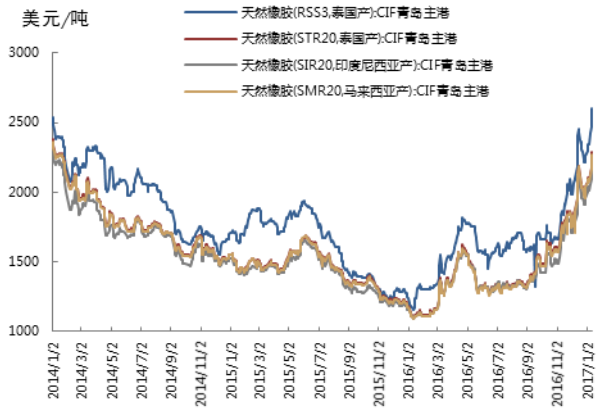
注：价格行情截至 2017 年 1 月 13 日。国内现货单位：元/吨；国外现货单位：美元/吨。

（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 9：上海天然橡胶现货价格

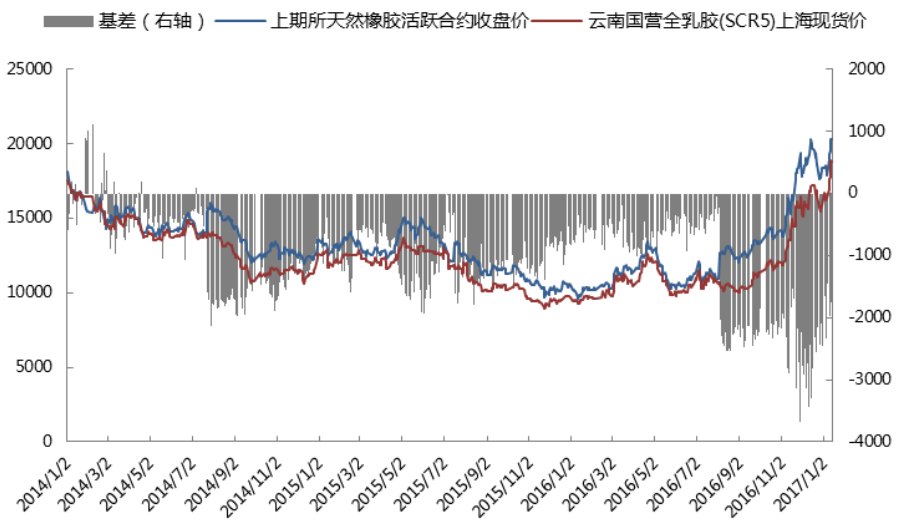
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 10：天然橡胶 CIF 青岛



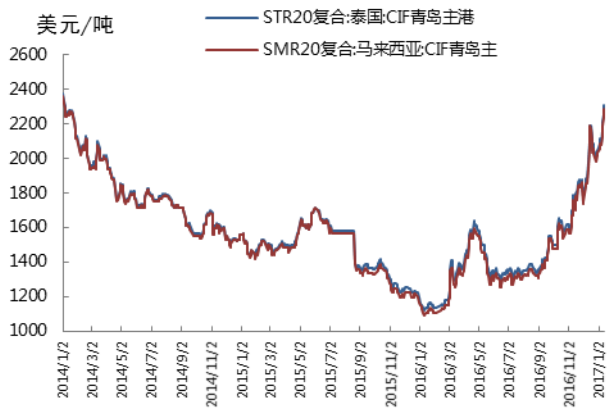
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 11：天然橡胶期现基差



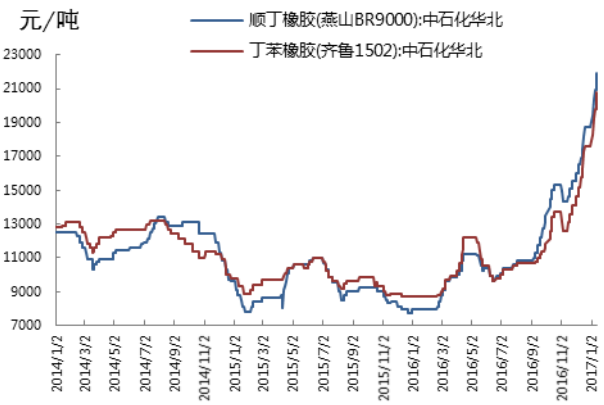
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 12：复合橡胶 CIF 青岛



（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 13：合成橡胶现货价格

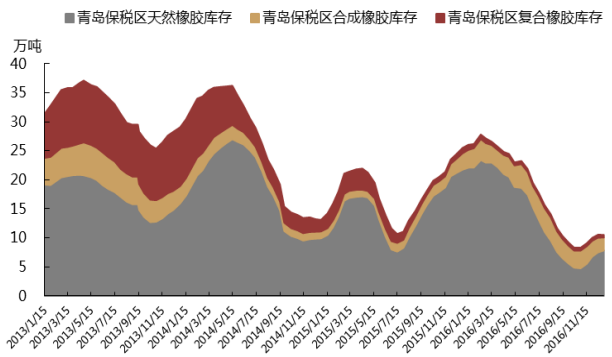


（来源：Wind，莫尼塔研究）

➢ **国内天然橡胶库存反弹趋缓**

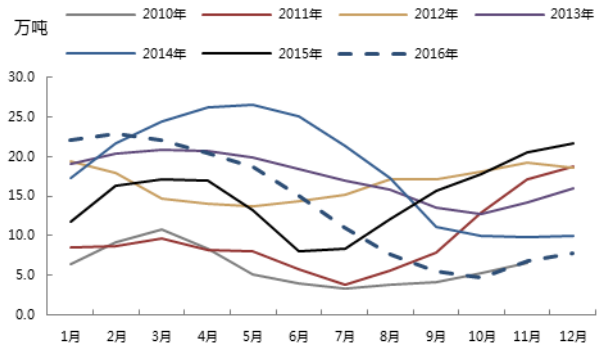
近期青岛保税区天然橡胶库存水平反弹趋势走缓，整体库存水平仍处于历史低位（图表 14-15）。

图表 14：青岛保税区橡胶库存情况



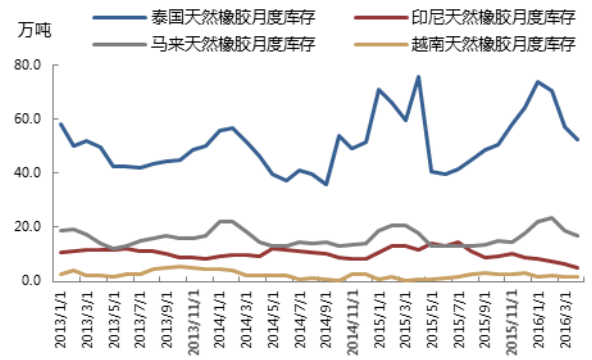
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 15：青岛保税区天胶库存处于历史低点



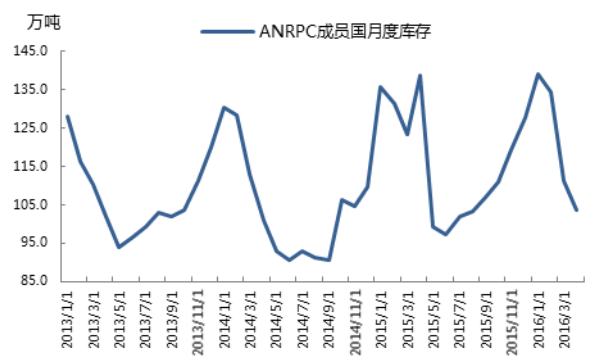
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 16：东南亚主产国天然橡胶库存量



（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 17：ANRPC 成员国合计库存量



（来源：Wind，莫尼塔研究）

基建项目加快落地及重卡更替高峰来临将利好一季度天然橡胶需求

➢ **基建及 PPP 项目加速落地有望利好今年重型卡车及天然橡胶消费**

中国房地产固定投资完成额自 2015 年起增速快速下行，但基建投资仍维持 20%以上的较高增速（图表 18-19）。房地产投资大幅放缓的背景下，政府寄希望于扩大基建投资，来对冲经济增速的下行。

2016 年 12 月，国家发改委审批核准了 23 个固定资产投资项目，总投资 1840 亿元，而项目主要集中在交通、能源、水利等基建领域。中国社会科学院发布的《经济蓝皮书》预测，2017 年中国固定资产投资将达到 67.1 万亿元，投资增速预计在 8%左右，其中基建投资的整个规模将达到 16 万亿元，占整个固定资产投资的 23.8%，预计保持 20%左右的增长水平。发改委近期表示 2017 年固定资产投资可能重

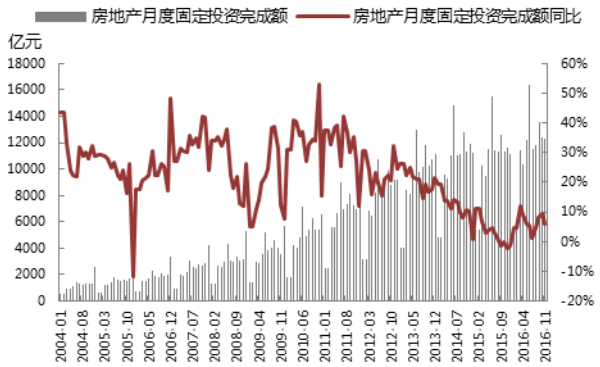
点投资于城市和农村基础设施和重大交通项目，及基于供给侧改革的重大工程或支柱性产业。

政府除了加大直接投资以外，也倾向于使用 PPP 模式和专项建设基金等创新手段，来撬动更多的资金进行基础设施建设。2016 年 10 月财政部政府和社会资本合作中心公布的《全国 PPP 综合信息平台项目库第四期季报》显示，截至 2016 年 9 月末，PPP 全部入库项目共计 10471 个，总投资额 12.46 万亿元，其中已进入执行阶段项目 946 个，总投资额 1.56 万亿元，落地率 26%（图表 20-21）。目前，入库项目正在加速落地，落地率呈稳步上升趋势。

截至 2016 年 9 月底的项目结构显示，市政工程、交通运输和片区开发三者的项目数量占 PPP 入库项目总和的 54%，三者投资额占入库项目总投资额的 68%（图表 22-23）。市政工程、交通运输和片区开发都需要进行大规模的土木施工，从而拉动砂石、土方等建筑材料和废料的运输，进而推动重型货车和载重轮胎的消费。

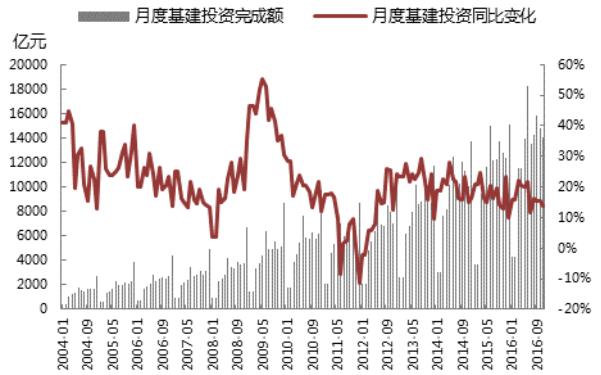
目前 PPP 落地项目的数量还相对较少，随着今年已入库项目的加速落地，预计将持续利好今年重型卡车及相关天然橡胶消费。

图表 18：中国房地产月度固定投资完成额及同比



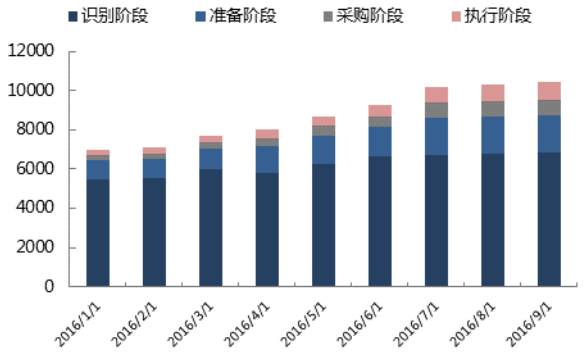
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 19：中国基建月度投资额及同比



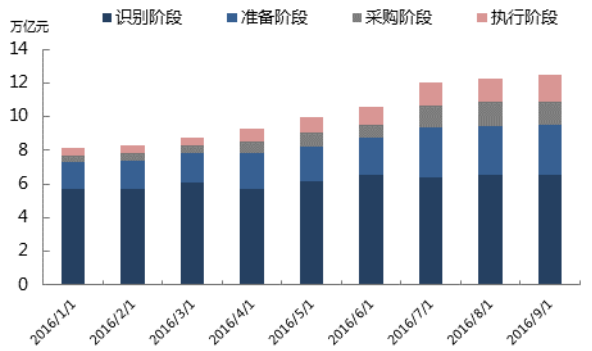
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 20：PPP 项目数量变化情况



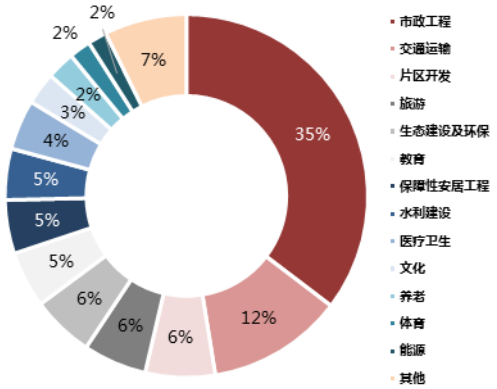
（来源：财政部政府和社会资本合作中心网站，莫尼塔研究）

图表 21：PPP 项目投资额变化情况



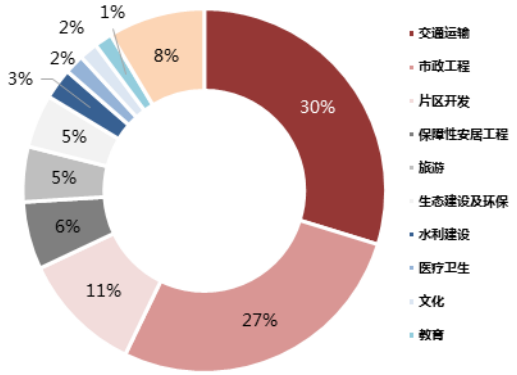
（来源：财政部政府和社会资本合作中心网站，莫尼塔研究）

图表 22：2016 年 9 月末 PPP 项目分布



（来源：财政部政府和社会资本合作中心网站，莫尼塔研究）

图表 23：2016 年 9 月末 PPP 项目投资金额分布



（来源：财政部政府和社会资本合作中心网站，莫尼塔研究）

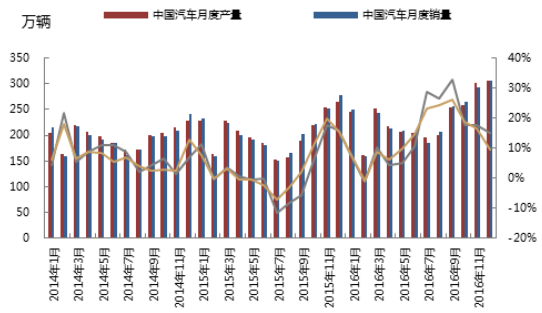
➢ **重型载重卡车销量增势或延续至 2017 年第一季度**

2016 年 12 月中国汽车整体产销情况依然维持较强增长，单月产量同比增长 15%，销量同比增长 10%，全年累计产销同比均增长 14%（图表 24-25）。对天然橡胶消费起到关键作用的客车和卡车产量表现出截然相反的趋势。2016 年 1 月至 11 月客车月度产量平均增幅为-6.7%，其中大型客车产量平均增速仅为 2%（图表 26-27）。而 2016 年 1 月至 11 月货车销量增速却直线上升，月度平均增速达 9.2%，其中重型货车的月度平均增速高达 35.5%（图表 28-29）。

据第一商用车网给出的统计数据，2016 年 12 月国内重型货车销量为 7.6 万辆，同比增加 56%；2016 年全年重型货车销量 73.36 万辆，同比增长 33%，且增幅不断扩大（2016 年 1-10 月增幅 25%，1-11 月增幅 31%，1-12 月增幅 33%）。我们在 2016 年 12 月的天胶月报中指出，治超和重型货车更替周期来临是导致销量暴增的主要因素。而上述销量增速不断提高的现象，或许也表明重型货车市场正在经历更新换代的过程。因 2017 年仍是重型货车更替的高峰年份，我们仍然看好 2017 年上半年的天然橡胶消费。

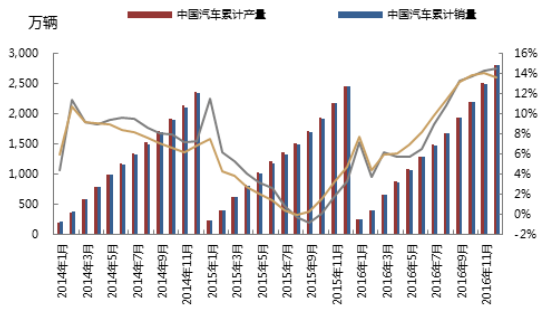
2016 年 12 月至今的轮胎企业开工情况也表现出了淡季不淡的特征。历史数据显示，进入 12 月以后，轮胎企业的开工率就开始明显下滑，至春节时达到最低点。而 2016 年 12 月至今的半钢和全钢轮胎企业开工率均维持在 70%左右，与 11 月开工率基本持平（图表 31）。这表明目前下游汽车行业的轮胎需求依然强劲，天然橡胶价格近期可能继续保持坚挺。

图表 24：中国汽车月度产量及同比变化



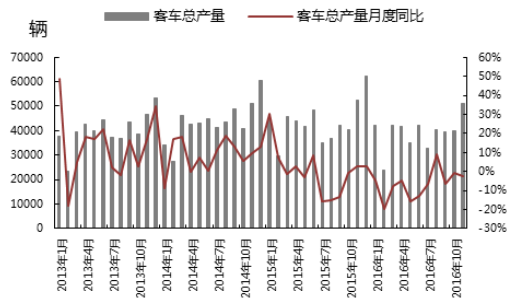
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 25：中国汽车累计产量及同比变化



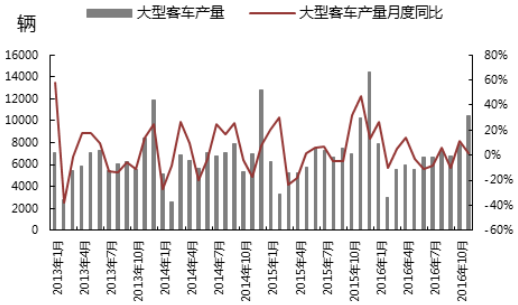
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 26：客车月度产量及同比变化



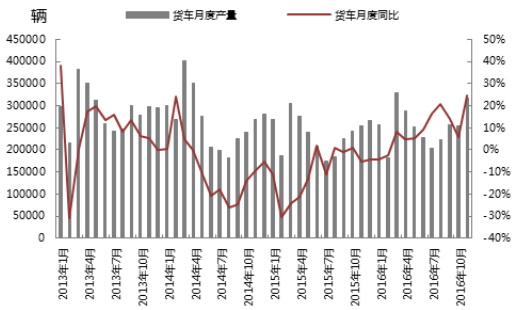
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 27：大型客车月度产量及同比变化



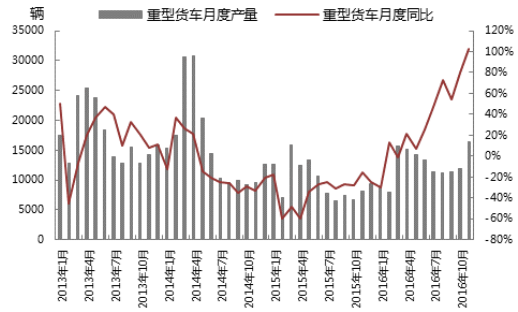
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 28：货车月度产量及同比变化



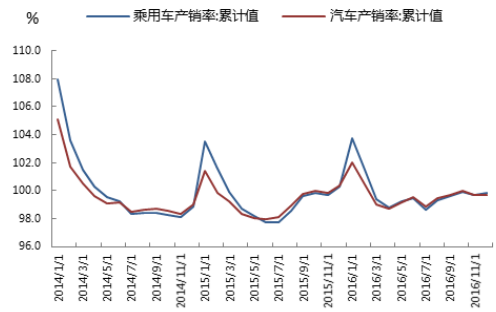
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 29：重型货车月度产量及同比变化



（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 30：中国汽车产销率



（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 31：轮胎企业开工率

（来源：Wind，莫尼塔研究）

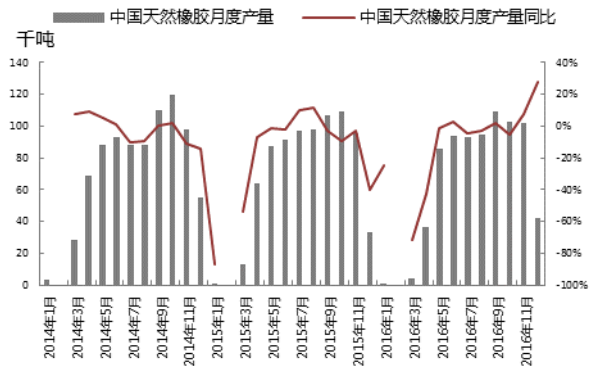
泰国南部爆发洪水，天胶短期供应或短缺

2016 年 12 月 1 日起，泰国出现两次强降雨，并引发洪水。第一次集中降雨发生在 12 月 1 日至 10 日；第二次集中降雨从 12 月 28 日持续至今。正常情况下，泰国雨季的持续时间为每年 6 月至 10 月，到 11 月份泰国境内的降雨基本告一段落。但此次始于去年 12 月的强降雨，预计将持续至 2017 年 1 月中旬，并且降雨的强度和广度还在逐步扩大。

此次 30 年一遇的降雨，严重影响了泰国南部天胶主产区的割胶和物流运输。泰国央行预计洪水将使泰国 1 月的天胶产量同比减少 20%，并且洪水过后泰国南部 11 个省的 75%的天胶种植区域，将无法进行割胶作业。据悉，受洪水破坏的天胶种植面积占泰国总种植面积的 4.6%。

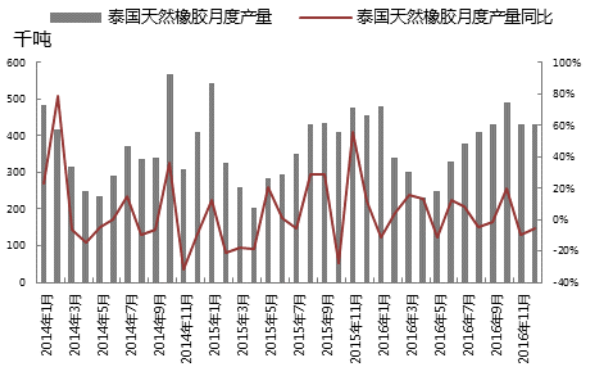
2016 年 1 月泰国天然橡胶产量为 48 万吨，按照泰国央行的估计，今年 1 月泰国天胶产量应下降 9.6 万吨，至 38.4 万吨。9.6 万吨产量约占 ANRPC 成员国 2016 年 1 月产量的 10%。供给端的明显收缩将为 1 月天胶价格提供强有力的支撑。

图表 32：中国天然橡胶月度产量



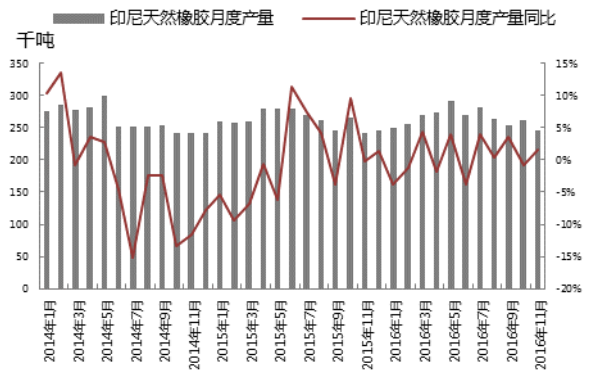
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 33：泰国天然橡胶月度产量



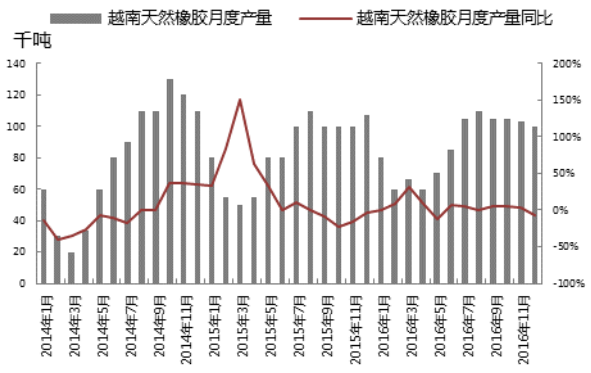
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 34：印尼天然橡胶月度产量



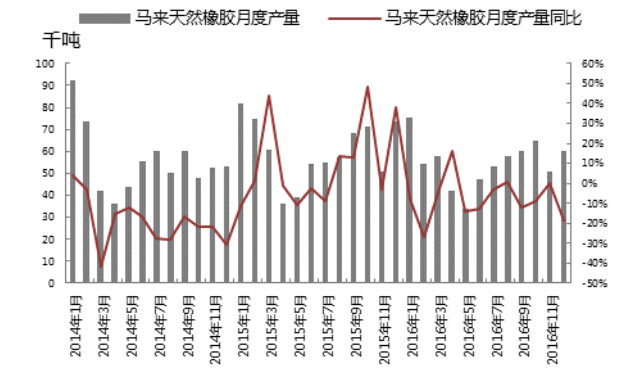
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 35：越南天然橡胶月度产量



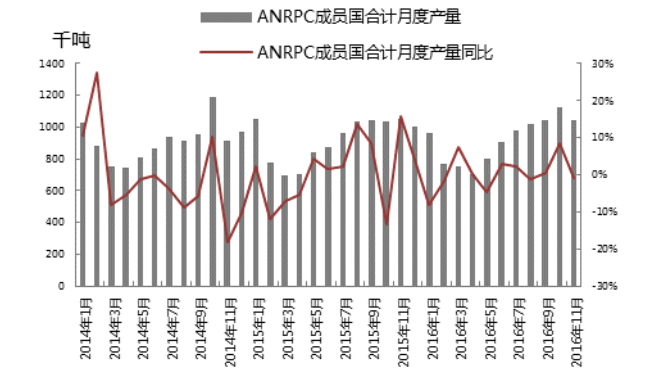
（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 36：马来天然橡胶月度产量



（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 37：ANRPC 成员国天然橡胶月度产量



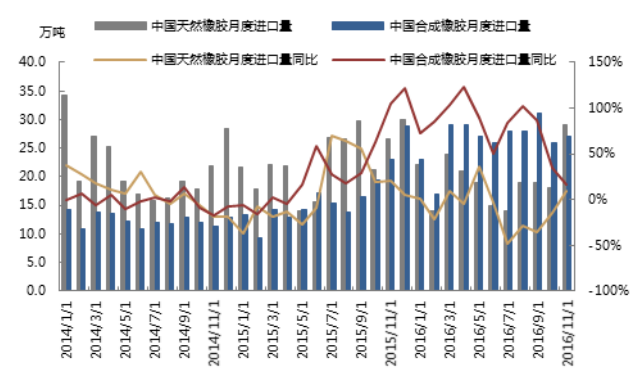
（来源：Wind，莫尼塔研究）

天然橡胶与合成橡胶低价差或促进天然橡胶替代消费

天然橡胶与合成橡胶下游用途相似，故二者需求存在一定的替代关系。2016 年天然橡胶和合成橡胶月度进口同比增速基本呈负相关关系，合成橡胶进口量和进口同比增速均远高于天然橡胶，但两者的差距在 2016 年 11 月大幅收窄（图表 38）。

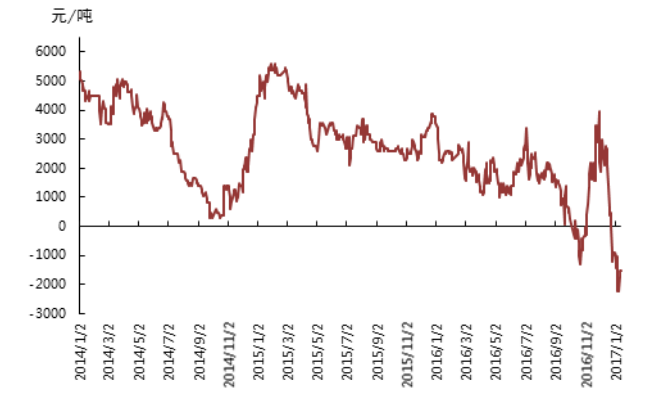
近期合成橡胶原料丁二烯供应短缺，导致合成橡胶价格快速上涨。目前天然橡胶与顺丁橡胶的价差在-1500 元/吨至-2000 元/吨区间（图表 39）；而正常情况下，天然橡胶较顺丁橡胶会溢价 3000 元/吨。合成橡胶价格上涨过快将促使下游企业提高天然橡胶的使用比例，短期利多天然橡胶消费及价格。

图表 38：中国天然橡胶和合成橡胶月度进口



（来源：Wind，莫尼塔研究）

图表 39：天然橡胶与顺丁橡胶现货价差



（来源：Wind，莫尼塔研究）

近期报告

- 2017年1月6日 莫尼塔钢铁市场研究：2017年钢铁价格中枢或继续上行
- 2016年12月30日 莫尼塔 ABS 月报：需求转弱，成本走低，价格调整或继续
- 2016年12月26日 莫尼塔天然橡胶月报：天然橡胶供应在明年一季度或继续吃紧
- 2016年12月24日 莫尼塔 PP 月报：2016 年低库存成“新常态 “；新增产能多数推迟
- 2016年12月23日 莫尼塔 PVC 月报：12 月价格回落，调整行情或持续至年后
- 2016年12月23日 “我的钢铁网” 大宗商品市场高峰论坛暨年会之钢材专场会议纪要
- 2016年12月20日 莫尼塔钢铁市场快评：环保限产加码未提振钢铁价格，市场供需双弱格局或已确立
- 2016年12月12日 2017年1月至2月间钢价或因成本及需求下滑而回落
- 2016年11月30日 成本在高位，需求有支撑，12 月钢价难下跌
- 2016年11月29日 供给侧筑底, 需求端平稳, 流动性凶猛-2017年大宗商品市场展望
- 2016年11月28日 油价企稳回升，上游开支料将回归—油服行业寒意渐去
- 2016年11月20日 莫尼塔研究-2017年有色和黑色商品市场展望
- 2016年11月14日 成品油增值税出口退税率增至17%-出口量或增加，但对炼油市场影响有限

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

上海 (总部)

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦702室
电话：+86 21 3383 0502
传真：+86 21 5093 3700

北京

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1座1803室
电话：+86 10 8518 8170
传真：+86 10 8518 8173

纽约

地址：纽约市曼哈顿区麦迪逊大道295号12楼1232单元
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801

http://www.cebm.com.cn
Email: cebmservice@cebm.com.cn