天胶专题—中美贸易战对橡胶市场的影响

施潇涵
化工研究员
电话：0571-28132638
QQ： 1016206532
邮箱：shixiaohan@cindasc.com

徐林
化工研究员
投资咨询：Z0012867
邮箱：xulin@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO., LTD
杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼和16楼
全国统一服务电话：
4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心观点：

1） 从目前公布的信息看，包括轮胎在内的橡胶制品并未列入美国拟增收关税的商品名单之中。

2）2007 年以来，中美轮胎贸易发生多次摩擦，尤以 2009 年的特保案和 2014 年的“双反”为最。贸易战的发生势必会重创国内轮胎行业。

3)从短期看，被重重利空包围的橡胶市场犹如惊弓之鸟，未来需求转淡的预期对价格造成了巨大的扰动。

4)从长期看，即使轮胎出口果真减少，也不会对橡胶基本面以及价格产生明显负面影响。

首先，贸易战不影响全球天然橡胶供需格局。

其次，中国天胶基本依赖进口不存在大量的国内产能，当需求减少时，供应的调节也相对容易。

再次，导致目前国内高库存问题的主要是全乳胶和复合胶，这两种橡胶都不用于出口胎。用于出口胎的标准胶由于不是期现套利的主要标的，不存在如复合胶那般不以需求为导向的疯狂进口，其进口还是理性的，库存也不高。因此出口胎数量的增减并不会对基本面产生变量影响

5）即使剔除中美贸易战，今年国内橡胶市场也是空头市场，建议维持逢高空的策略。

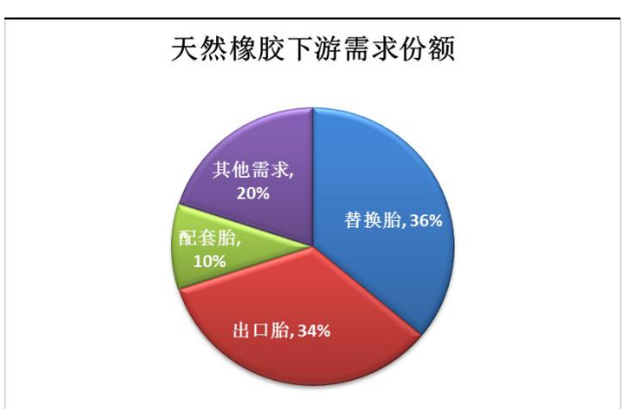
一、 前言

3 月 23 日凌晨，美国白宫正式宣布将对进口自中国的 600 亿美元商品加征关税，不久中国宣布反制措施，中美贸易战拉开序幕。从目前公布的美国对中国征税的领域中并不包括轮胎在内的橡胶制品。但由于轮胎是中国出口美国的重要商品之一，近 10 年来也是贸易战的重灾区，市场非常担忧轮胎出口最终也将受到波及。而轮胎是橡胶最重要的下游市场，占比达到 70%以上。橡胶本已陷入高供应，高库存和高升水的重重利空中，下游需求转淡的预期再度重创市场信心。上周五，多头集中出逃，橡胶主力合约被死死封在跌停板上。中美贸易战对国内橡胶市场到底会带来怎样的影响？下文将回溯历史并结合目前基本面进行详细分析。

二、出口轮胎对天胶消费的影响

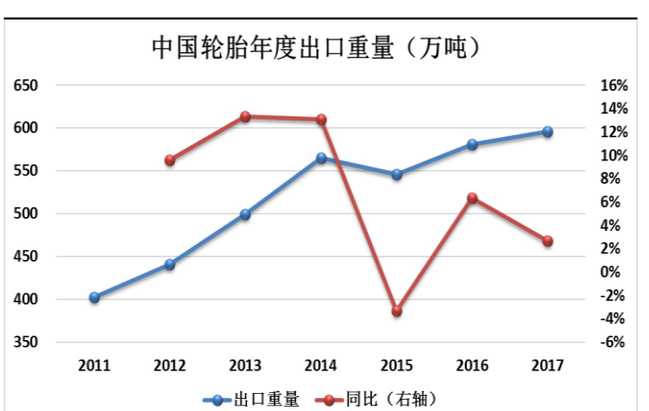
中国是全球最大的天胶消费国，消费占比达到 40%左右。天然橡胶的下游需求众多（请见图 1），但轮胎占比是最高的，达到 70-80%左右。再将轮胎需求进行细分，替换胎市场当之无愧是最大的消费市场，且其波动性较大，是天胶消费的晴雨表。除此之外就是出口胎市场，出口胎需求一般认为比替换胎稳定。但近年随着国际贸易摩擦的不断加剧，轮胎出口阻力重重，2015 年轮胎出口出现负增长；2016-2017 年也只能维持低速增长（请见图 2）。

图 1：天然橡胶下游需求份额



资料来源：wind, 信达期货研究发展中心

图 2：中国轮胎年度出口重量



资料来源：wind, 信达期货研究发展中心

三、历史上美国对中国轮胎“双反”回顾

美国作为汽车大国，一直以来都是中国轮胎出口最重要的目的国；曾经出口美国轮胎数量占中国总出

口的 50%以上。但近年该占比却在不断下滑，2017 年仅为 14%左右。其中原因就是愈演愈烈的中美贸易摩擦。从表 1 可以看出，2007 年以来，中美轮胎贸易龃龉不断，其中影响较大的是 2009 年的特保案以及 2014 年的“双反”调查，针对的都是中国乘用车和轻型卡车轮胎，也就是半钢胎。以 2014 的这次“双反”调查为例，在终裁决定作出后的一年中，中国输美机动小客车轮胎重量和正常年份相比大跌 56%。

表 1：历史上中美轮胎贸易摩擦

时间	事件	结果
2007	美国对中国非公路轮胎进行“双反”立案，这是美国首次对中国轮胎进行“双反”。	2008年9月4日，美国正式认定中国非公路用轮胎存在“双反”情形，并征收反倾销税率0-210.48%，反补贴税率为2.45%-14%。
2009	美国启动对中国乘用车与轻型卡车轮胎的特保调查	2009年9月11日，美国决定对中国轮胎特保案实施为期三年的限制关税。第一年加征35%，第二年加征30%，第三年加征25%。
2013	美国对华非公路用轮胎展开复审，对中国7家轮胎企业进行337调查。	中企全部败诉，并接到禁售法令。法令要求这些企业永久禁止在限制市场内生产销售进口涉案轮胎。
2014	美国对中国乘用车及轻卡轮动启动“双反”调查。	中方败诉，2015年8月，美国发布双反税令，合并税率30.61%-107.07%。
2016	美国对中国工程轮胎进行“双反”调查	美国国际贸易委员会初裁结束了调查。
2016	美国对中国卡客车轮胎进行“双反”调查	2017年初，美国国际贸易委员会终裁认定中国卡客车轮胎并未对国内产业构成实质性损害或者损害威胁。中国企业意外赢得“双反”胜利。

资料来源：根据公开资料整理

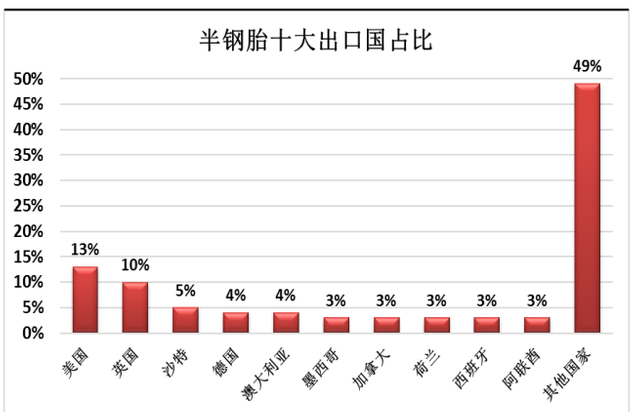
三、美国“双反”对中国轮胎行业的影响

从历史情况看，美国一旦认定中国轮胎企业存在“双反”情形，往往会加征极高的惩罚性关税，甚至可以达到 100%以上。中国出口的轮胎本就属于低端产品，利润微薄，关税的大幅提高势必将企业利润全部挤压，出口美国之路被彻底堵死。此外，尽管美国的“双反”并不是每次都成立，比如 2016-2017 年中国企业就赢得了两次胜利。但是美国的“双反”调查往往针对的是前一年的进口情况，如果被认定，不仅之后进口的轮胎将被克以重税，前一年以及调查期间（调查持续时间往往很长）已经进口的轮胎同样需要补征关税。因此，国内不少轮胎出口企业由于补缴大额关税而面临亏损，甚至倒闭。可以说，持续不断的中美贸易摩擦对中国轮胎企业的负面影响非常大。为了躲避贸易纠纷，越来越多的中国企业开始在东南亚产胶国开设工厂，将产业布局转移出国。

分轮胎品种看，我们认为美国的“双反”对全钢胎的影响大于半钢胎（虽然到目前为止美国的两次大型“双反”都是针对半钢胎，2016 年的全钢胎“双反”最终没有成立），区别就在于替代市场的不同。从

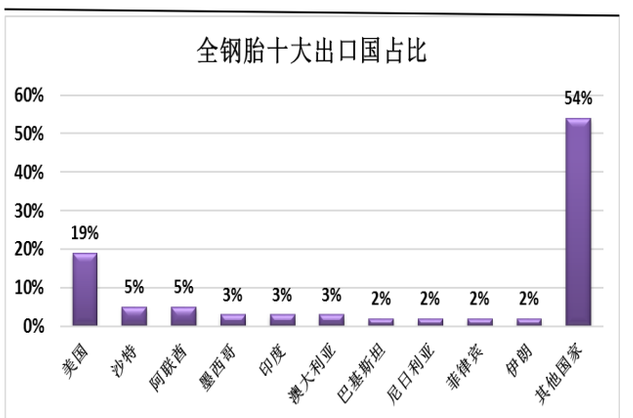
图 3 和图 4 可以看出，半钢胎和全钢胎的替代市场有着明显区别：半钢胎主要用于乘用车，替代市场大多为经济稳定的发达国家，出口转移的可持续性较强；比如 2014 年的这次“双反”，尽管输美小客车轮胎重量大减（请见上文），但总体出口量仅小幅减少 4%。反观全钢胎，其主要用于重卡，除了美国占比一支独秀，其余替代市场多为还在进行大规模基础建设的发展中国家，经济落后且不稳定，出口转移相对困难且持续性不佳。这里还要提一句，除了美国之外，欧盟、印度和巴西等多个重要轮胎出口目的国近年来都对中国轮胎发起过“双反”，中国轮胎出口环境着实不佳。

图 3：半钢胎十大出口国占比



资料来源：诗董橡胶，信达期货研究发展中心

图 4：全钢胎十大出口国占比



资料来源：诗董橡胶，信达期货研究发展中心

四、中美轮胎贸易摩擦对沪胶的影响

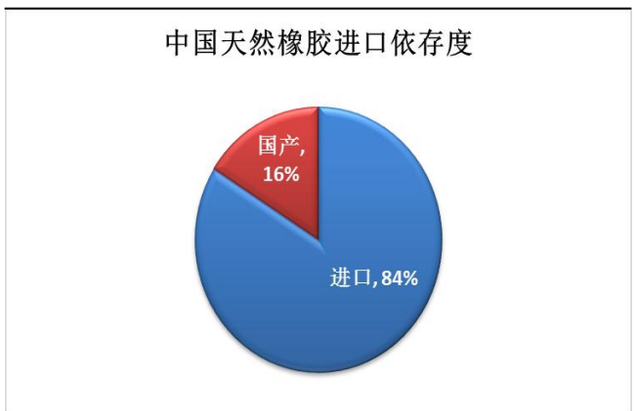
中美贸易战并不直接影响天然橡胶，这和大豆、铝以及螺纹钢不同。中美之间不存在天然橡胶的进出口，贸易战只能通过重要的下游产品轮胎来间接影响天胶市场。如上文所述，轮胎如果真的被卷进此次贸易战，国内轮胎行业势必会遭受重创。但这一定会对天胶价格造成重大影响吗？我们认为短期由于橡胶市场已经是惊弓之鸟，任何一点利空消息都有可能造成巨大的扰动；但长期看，事情并没有这么简单。

首先，天然橡胶是一种全球性大宗商品，中国在本世纪初就取消了进口配额等管制措施，目前除了需要缴纳关税之外，中国进口天然橡胶并无太多限制。因此全球天胶供需状况是决定国内天胶价格的根本因素。中美贸易摩擦并不会导致美国减少天然橡胶需求量，其不从中国进口轮胎，也必须从其他国家进口或者自己生产，总之全球天然橡胶的需求总量不受影响，当然供应就更不受影响了。（大规模贸易战中两国经济下滑导致天胶需求的减少不在本文讨论范围之内）

其次，从国内情况看，中国天然橡胶自给率非常低，85%左右的供应都依赖进口（请见图 5），尤其是

轮胎用胶基本只使用进口橡胶。天胶和螺纹钢、铝等其他被牵涉进贸易战的商品再次体现出了不同：天然橡胶不存在大量的国内产能，理论上进口量的调节较国内产能调节容易。也就是说，如果国内天胶需求因为出口胎的原因减少，那么贸易商进口量如果进行相应的调减是不会改变市场供需状况的，这比其他品种需要进行供给侧改革来减少市场供应要容易的多。

图 5:中国天然橡胶进口依存度



资料来源：诗董橡胶,信达期货研究发展中心

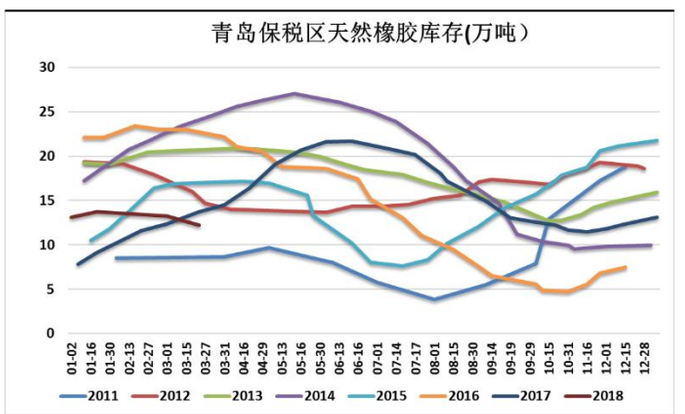
也许有人会有疑问，如果天胶供应调节真的如此容易，为什么国内市场还会出现供需不匹配的情况呢？这其中的原因很复杂，贸易商在进口的时候会有很多考量，比如季节性因素、期现套利因素以及对后市行情的判断等等。但我们不能认为由于国内需求量的减少就一定会导致市场供应过剩的加剧，以及库存的累积。

下面我们将更具体地来分析为什么出口胎的减少不会使目前国内天胶供需状况恶化。众所周知，高库存是目前国内天胶市场的第一大利空。国内天胶库存主要分为三部分：一是国储库存，该库存在未抛储时是完全不流通的。二是上期所全乳胶库存，全乳胶由于产量质量等问题，在全球供应宽松的背景下，较少用于轮胎生产，也就是说轮胎出口的增减不影响全乳胶的需求。三是贸易商库存，也就是进口胶库存。中国进口的轮胎用胶主要是标准胶和复合胶（烟片胶进口量很少）。这两种天然橡胶在使用途径上存在明显区别：复合胶全部用于内销轮胎；而标准胶则用于出口胎。这其中原因主要和关税有关，目前标准胶进口需要缴纳 1500 元/吨的关税，而复合胶则是零关税（复合胶关税其实和标准胶一样，但是贸易商以混合胶的名义进口复合胶，仍享受零关税）。贸易商在进口时，复合胶由于是零关税，可以直接入关，存放在国内任何仓库，在销售时以人民币计价。而标准胶由于需要缴纳关税，因此一般先存放于保税区，找到客户后再报关，以美元计价。出于出口退税和美元授信额度的考量，轮胎企业倾向使用标准胶生产出口胎。此外，由于复合胎在生产中需要添加非天然成分，容易出现以次充好的情况，而出口胎质量标准相对较高，

因此出于质量考虑，出口胎也不会使用复合胶。

贸易商库存尽管可以分为两类，但目前存在高库存问题的只有复合胶。复合胶尽管不受轮胎出口企业的喜爱，但却深受橡胶期现套利商的钟情。由于零关税，套利商在进口时无需在到港前寻到买家或者在保税区内寻找库位，便利性较高。此外，复合胶价格与国内沪胶相关性更高，存在更为明显的期现价差扩大和收敛现象，更易于进行套利。期现套利的原理是期现价差的收敛，与绝对价格并无太大相关性；因此套利商只关注价差的变化，只要期现价差能覆盖其套利成本，他们就有意愿进口复合胶，增加国内供应。套利商这种不以下游需求为导向疯狂进口复合胶的行为导致国内复合胶库存的暴涨。而反观标准胶，由于其并不是常用的期现套利标的，因此其进口不存在如复合胶那般“不理性”的行为，其国内库存也不高。如上文所述，由于在没找到买家之前，进口的标准胶通常先存放于保税区，因此保税区天然橡胶库存基本可以反映国内标准胶的库存水平（复合胶库存计在合成胶中）。从图 6 可以看出，目前保税区天胶库存其实是处于历史偏低水平的。

图 6：青岛保税区天然橡胶库存



资料来源：wind,信达期货研究发展中心

总之，由于目前导致国内天胶高库存问题的主要是复合胶，这种橡胶只用于内销轮胎。用于出口轮胎的标准胶进口量仍是按照实际需求走的，如果出口轮胎因为受到贸易战的影响有所减少，那么标准胶的进口量也会相应减少（而且贸易商对此可能已经存在充分的预期）。也就是说，出口胎的增减并不会加剧或缓解国内高库存问题，对基本面并不产生变量影响；摒除短期市场情绪之后，中长期看也不会对国内橡胶价格造成太大的负面作用。

四、结语

高库存目前是国内橡胶市场的第一大利空，之前市场一直寄希望于需求能在“金三银四”有所好转，趁着供应淡季推动去库存。但这个愿望目前看来实现难度颇高：首先内需的启动远不及市场预期。公路运费春节后始终萎靡，处于历史绝对低位，从侧面反映轮胎第一大市场替换胎需求的疲软。事实上，轮胎厂产成品库存在这个传统旺季不仅没有减少反而不断升高。今年橡胶市场可谓举步维艰，利空重重。从短期看，国内产区已经零星开割，东南亚产区在 4 月之后也将进入开割季；6 月青岛峰会周边工厂或将限产两个月。从中长期看，今年全球天胶预计增产 6%以上，上期所天量库存在 7 月之后将流入现货市场，国内宏观预期较为悲观，需求不振等等。

总体来说今年橡胶市场是空头市场，操作思路维持反弹空的原则，期价很有可能会跌破 10000 元大关，尤其是远月的 09 和 11 合约。但我们不认为期价会长期处于 10000 元以下，俗话说物极必反，太极端的情况反而会推动下一个牛市的提前到来，比如逼迫胶农大面积砍伐橡胶树？

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 330000000014832），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

公司总部设在杭州，下设浙江金华分公司、台州分公司、北京营业部、上海营业部、沈阳营业部、哈尔滨营业部、大连营业部、石家庄营业部、广州营业部、深圳营业部、乐清营业部、富阳营业部、温州营业部、宁波营业部、绍兴营业部、临安营业部 16 家分支机构，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

全国分支机构

●金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 （咨询电话：0579-82328735）

●台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 （咨询电话：0576-82921160）

●北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 （咨询电话：010-64101771）

●上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 （咨询电话：021-50819373）

●广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 （咨询电话：020-28862306）

●沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 （咨询电话：024-31061919）

●哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路 157 号盟科汇 A 座 503 室 （咨询电话：0451-87222486）

●石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 （咨询电话：0311-89691998）

●大连营业部 辽宁省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 2408 房间 （咨询电话：0411-84807776）

●乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 （咨询电话：0577-27857766）

●富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 （咨询电话：0571-23255888）

●温州营业部 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦 1 幢十一层 1 号 （咨询电话：0577-88881881）

●宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 （咨询电话：0574-28839998）

●绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 （咨询电话：0575-88122652）

●临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 （咨询电话：0571-63708006）

●深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道 4001 号时代金融中心 4 楼 402-2 （咨询电话：0755-83739096）

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。