

20170428

天然橡胶

研发中心

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

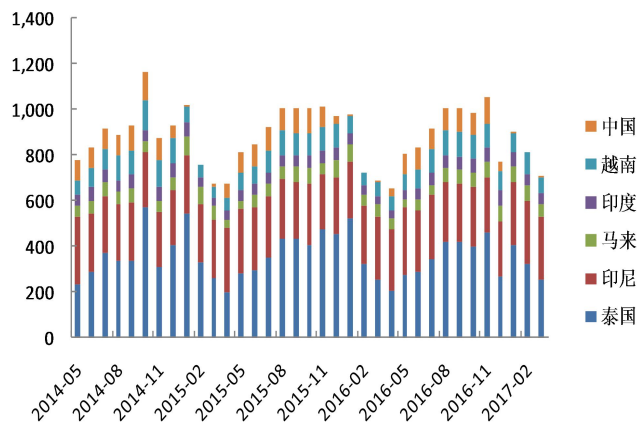
天然橡胶依然弱势，市场逐渐回归

4月商品价格震荡偏弱运行，天然橡胶1709合约4月下跌9.64%。我们认为天然橡胶期价依旧将偏弱走势，随着中国、泰国等产区割胶，天然橡胶产量将逐渐增加，供需矛盾将日益突显。此外，下游需求不振，轮胎库存压力仍在。预计天然橡胶期价5月在14000-15100之间震荡。

天胶产量回暖

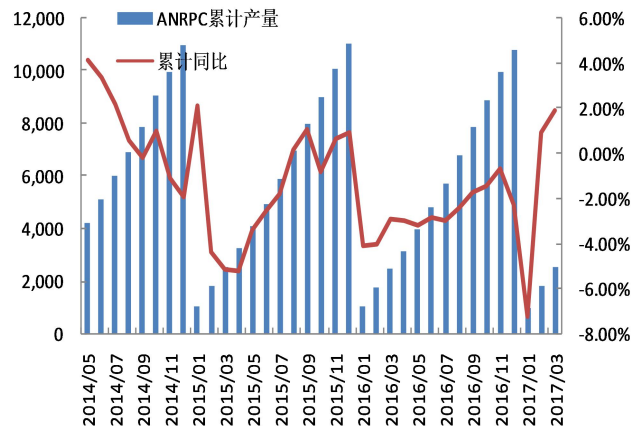
据ANRPC报告显示，2017年第一季度，天胶产量249.9万吨，同比增长2%。尽管增幅偏小，但是天胶产量的增加反映了胶农积极性的回归。2017年第一季度，除泰国和马来西亚同比有所下滑外，其余大部分天胶主产国产量增加，其中越南天胶产量增长21.8%。4月中旬起中国、泰国等产区正式开始割胶，预计天胶产量将逐渐增多。据ANRPC预估，2017年上半年天胶总产量499万吨，同比增长3.9%。

图1：天然橡胶分国别产量图



来源：wind、东兴期货研发中心

图2：ANRPC天胶累计产量图

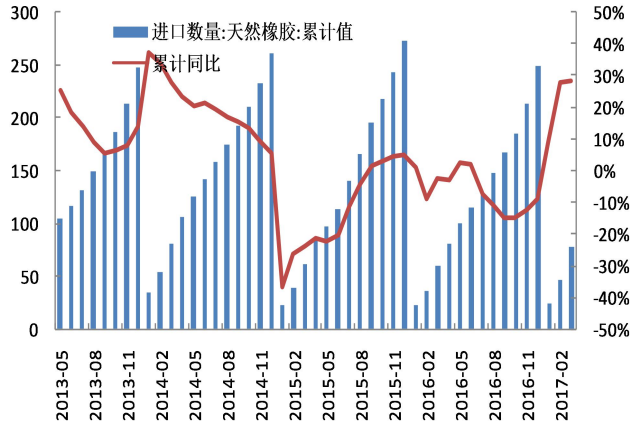


来源：wind、东兴期货研发中心

橡胶进口走高

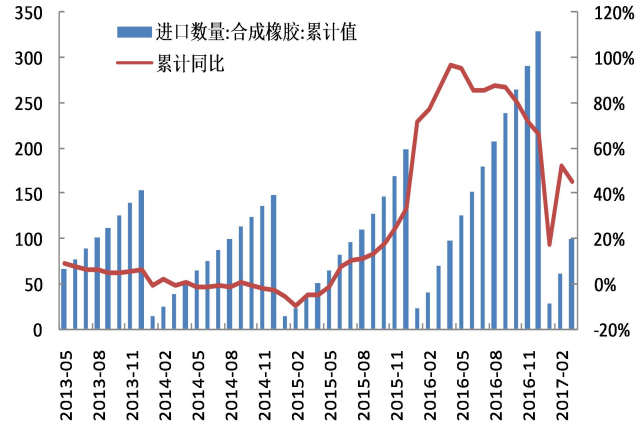
中国海关统计显示，2017年3月份我国天然及合成橡胶总进口量为70万吨，同比增长29.6%，1-3月为177万吨，与去年同期的130万吨相比增加35.8%。其中3月天然橡胶进口达到31万吨，同比增长29.2%，创下了年内新高。3月份属于传统进口高峰季，同时也受到春节前订货增量较大，船期在3月集中到港所致。

图 3: 天然橡胶累计进口量图



来源: wind、东兴期货研发中心

图 4: 合成橡胶累计进口量图

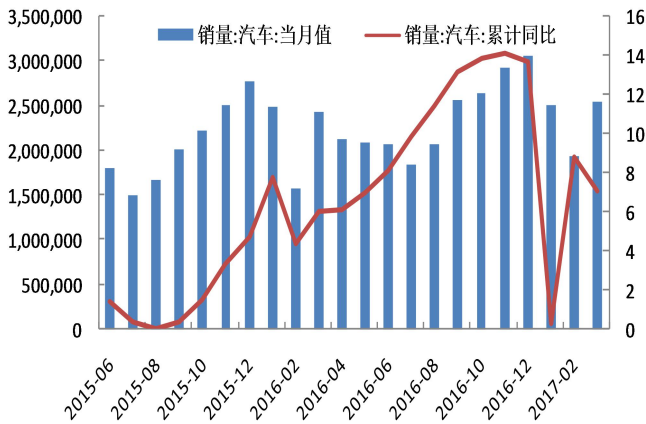


来源: wind、东兴期货研发中心

下游需求低于预期，经销商库存堆积

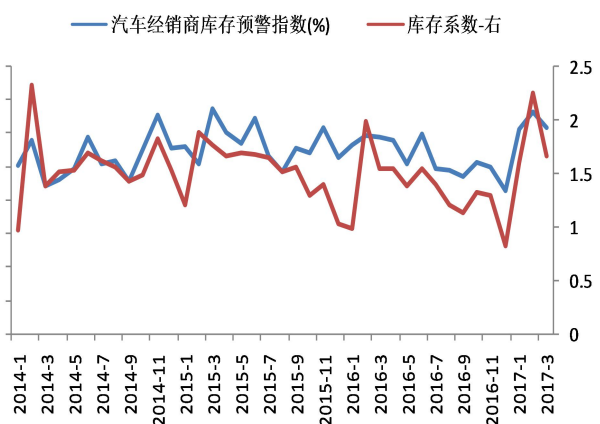
中汽协最新公布的数据显示，3 月份汽车销量 254.29 万辆，同比增长 3.98%；乘用车销量 209.63 万辆，同比增长 1.7%。汽车销量增速有所下滑，特别是乘用车增速处于低位。前期小排量车购置税优惠政策透支需求，叠加 17 年购置税优惠力度减半，令需求持续低迷。下游需求不振导致经销商库存累积，3 月汽车经销商库存预警指数略降至 61.9%，库存系数为 1.66，仍处同期高位，指向去库存压力未消，预计库存的高企将倒逼车企减少产量。

图 5: 汽车销量图



来源: wind、东兴期货研发中心

图 6: 汽车经销商库存指数图



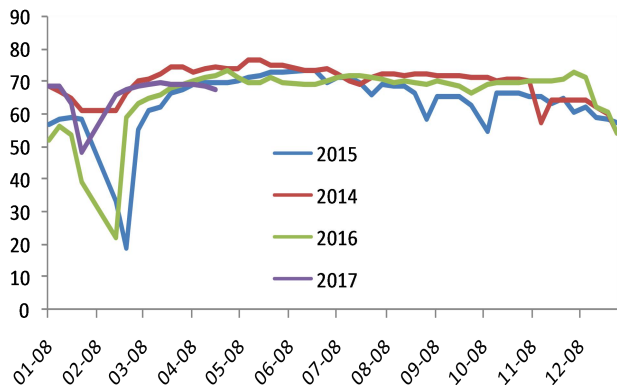
来源: wind、东兴期货研发中心

轮胎开工率同比降低

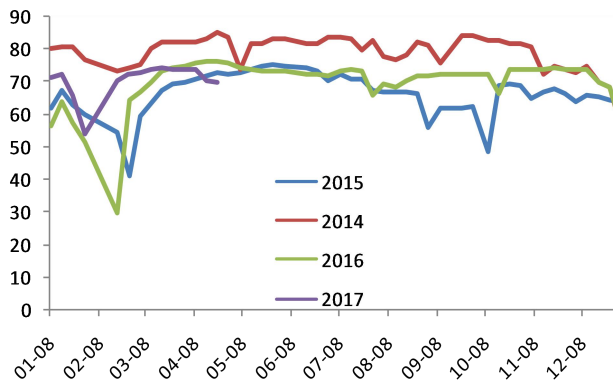
在轮胎价格大幅上涨后半钢胎出口订单量下滑，全钢胎市场需求不佳，厂家走货速度减慢。轮胎厂库存压力不断累积，当前库存高点在 50 天以上，库存低点也在 35 天以上。在原材料大跌之后，轮胎厂涨价动力趋弱，轮胎企业开工也受到一定影响。截至 4 月 21 日，全钢胎开工率为 67.54%，半钢胎开工率为 69.65%，均同比下滑。

图 7: 全钢胎开工率图 (%)

图 8: 半钢胎开工率图 (%)



来源: wind、东兴期货研发中心

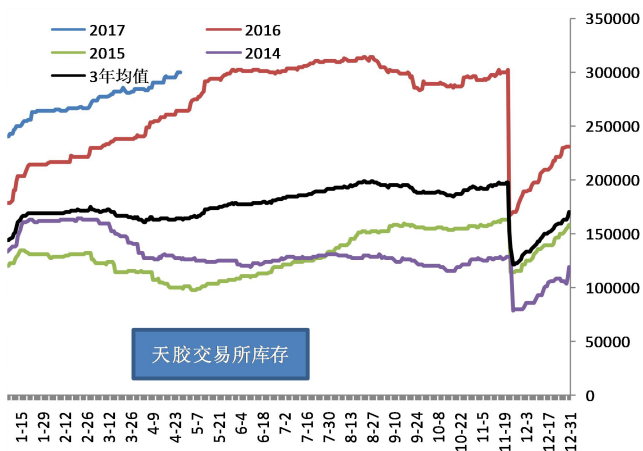


来源: wind、东兴期货研发中心

国内橡胶库存上升

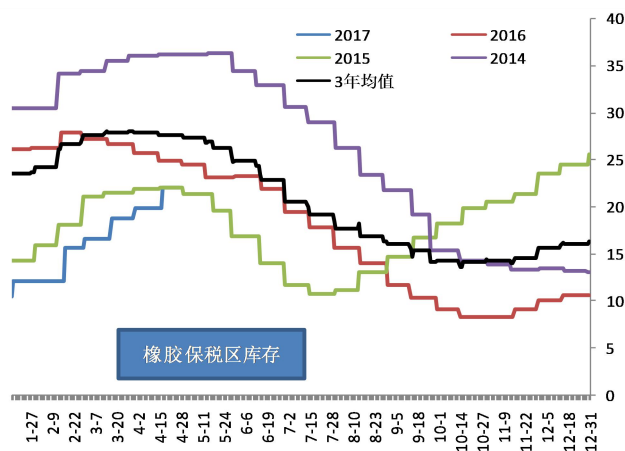
橡胶库存不断累积, 处于高位。截至4月28日, 上期所天然橡胶库存29.96万吨。保税区橡胶总库存22.01万吨, 其中天然橡胶16.42万吨, 橡胶满库指日可待。3月以来的库存增量转变为被动补库存, 需求放缓致使库存滞胀, 形成了价格大跌同时橡胶库存增长的矛盾。在目前期货市场不断下行的趋势下, 我们认为一季度橡胶库存陡然上升后, 二季度将缓释库存增长惯性, 库存矛盾亟待通过新一轮去库存来解决。

图 9: 上期所天胶库存图 (吨)



来源: Wind、东兴期货研发中心

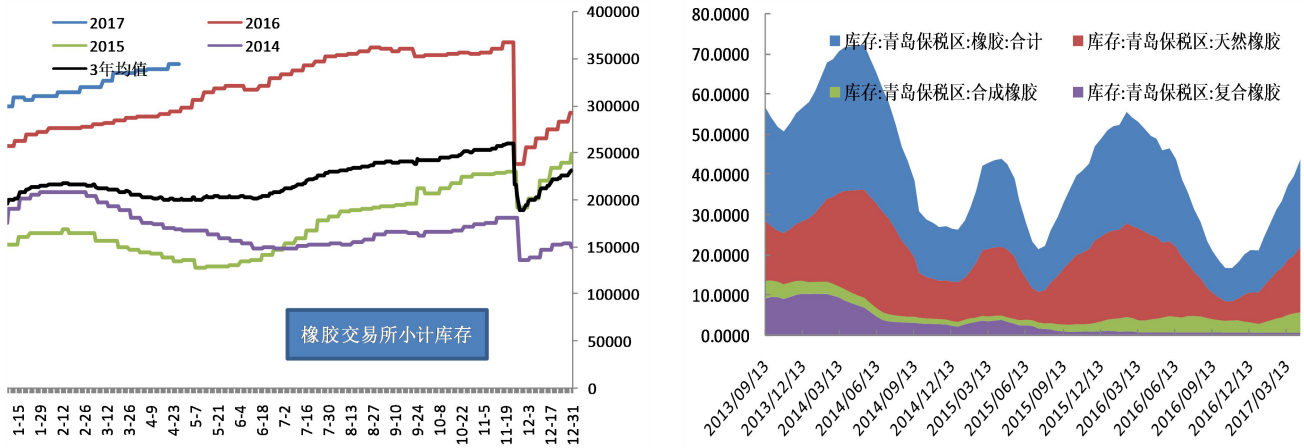
图 10: 保税区橡胶库存图



来源: Wind、东兴期货研发中心

图 11: 上期所小计天胶库存图 (吨)

图 10: 保税区橡胶分种类库存图



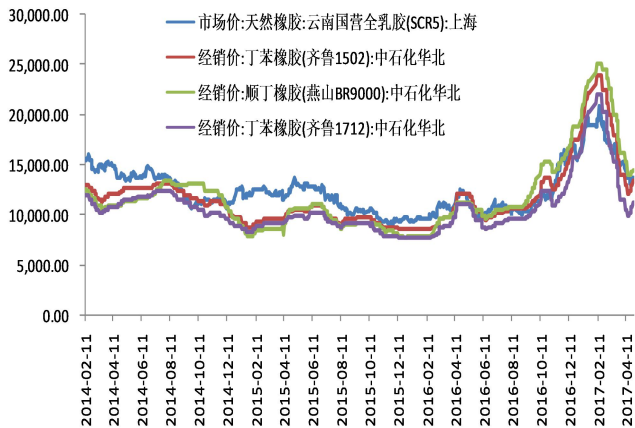
来源: Wind、东兴期货研发中心

来源: Wind、东兴期货研发中心

合成橡胶价格反弹

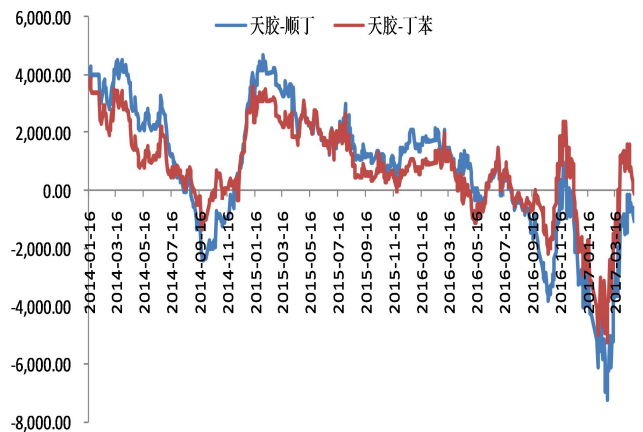
4月中旬,丁二烯、合成橡胶价格在装置检修的带动下企稳回升。天胶在价差关系回归,升水丁苯1502约1000元/吨后,随着合成橡胶的反弹价差重新缩窄。合成胶的小幅反弹也给天然橡胶带来一定的支撑。

图 11: 天然和合成橡胶价格图



来源: Wind、东兴期货研发中心

图 12: 天然和合成橡胶价差图



来源: Wind、东兴期货研发中心

操作策略

综上所述,我们认为天然橡胶的基本面维持不变,依然震荡偏弱。随着中国和泰国产区的陆续开割,天胶供应逐步增加。重卡预期3月旺季后销售将逐步减淡。而轮胎厂库存积压,需求不振,持续下调开工率。预计天然橡胶期市短期难改弱势格局,但存在超跌反弹,技术性修复的可能。预计5月RU1709合约将在14000-15100间震荡。关注产区天气,合成胶价格反弹带来的支撑以及泰国、印尼、马来西亚三国计划限制天然橡胶出口的影响。

策略方面:

1、空单继续持有,择机减仓

免责声明:本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“东兴期货研发中心”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。