

20170531

天然橡胶

研发中心

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

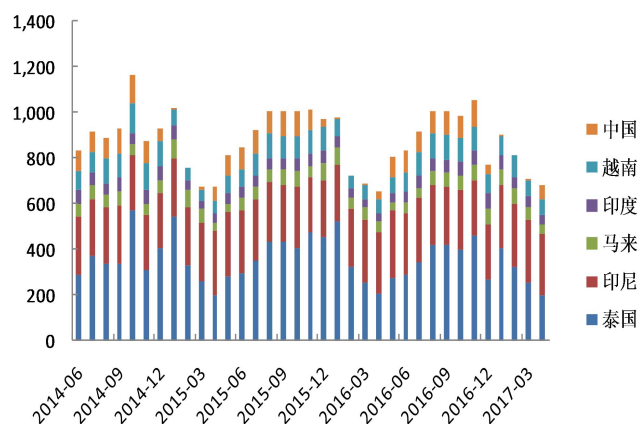
## 天胶反弹乏力，震荡探底

5月商品价格震荡偏弱运行，天然橡胶1709合约5月下跌15.24%，但在月末跟随工业品反弹站上14000，然而在冲破20日均线后立马下跌，并于31日创新低。我们认为天然橡胶的基本面依然没有大的变化，随着主产国割胶，天然橡胶产量将逐渐增加，而下游需求不及预期，经销商库存高企，供需矛盾将日益突显。因此，我们认为不存在支撑天然橡胶期价大幅反弹上涨的基本面，对于沪胶依然是空头思路。预计6月天胶期价波动率增大，09沪胶在12000-15000区间震荡。

### 天胶产量增加

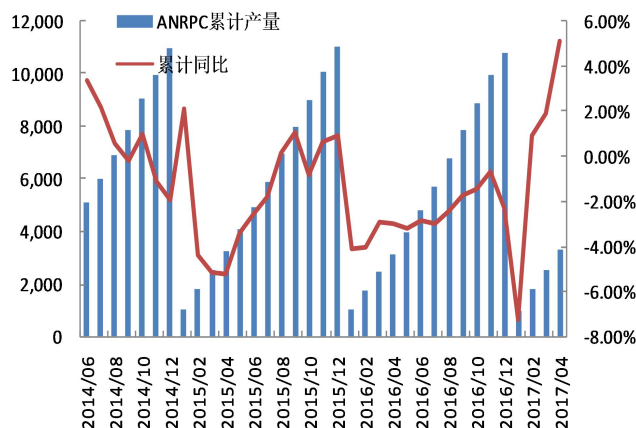
根据ANRPC报告，1-4月主产国天胶产量329万吨，实现4.8%增长，其中除了泰国天胶产量同比下降7.1%以外（主要是由于1月洪水），印尼、越南、中国、印度等国均强势增长。其中1-4月越南累计产量同比增长18.8%，中国累计产量同比增长76.92%。中国云南产区白粉病相对严重，但由于今年胶价高，胶农积极性增加，因此并没有太影响中国天胶产量。泰国方面，由于雨水较多停割晚，今年开割初期产量不及去年，但是当地工厂原料储备充足在1个月以上，预计6月以后原料产量将明显增加。根据IRSG（国际橡胶研究组织）公布的数据，预计2017年全球天然橡胶的产量约为1300万吨，增长率约为5.7%。

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



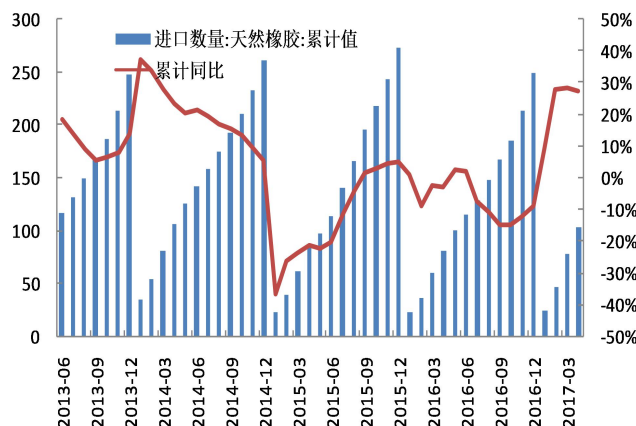
来源：wind、东兴期货研发中心

### 橡胶进口持续走高

中国海关统计数字显示，2017年4月份我国天然及合成橡胶进口量为58万吨，1-4月为235万吨。与去年同期相比增加30.3%。其中4月天然橡胶进口26万吨，1-4月累计同比增加27.16%。今年橡胶进口持续同比增长，也反

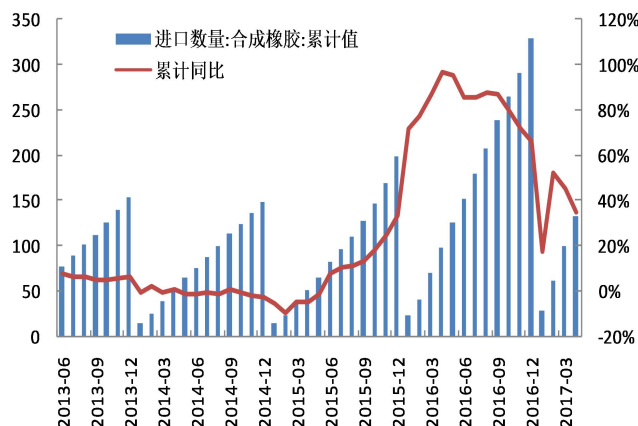
映了较为宽松的供给格局。

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

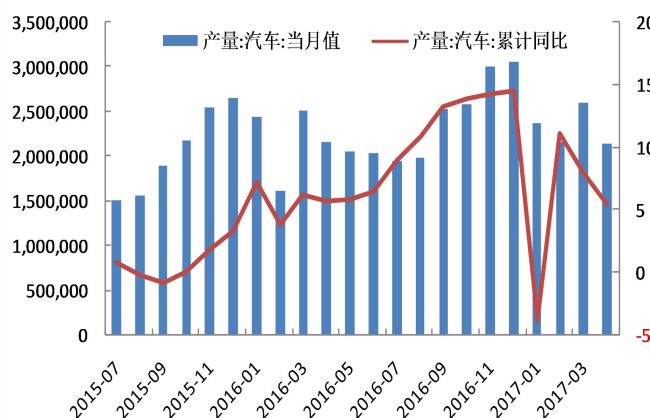


来源: wind、东兴期货研发中心

### 下游需求不振，经销商库存堆积

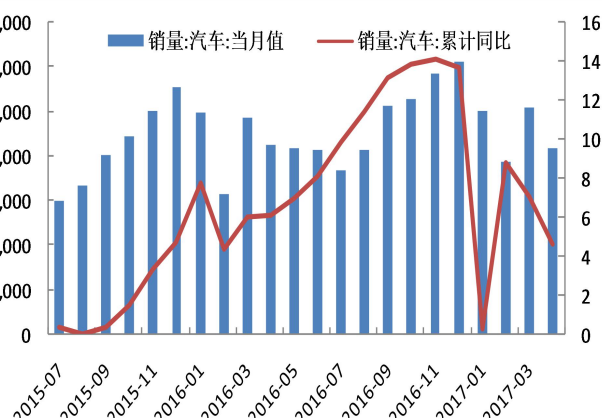
中汽协最新公布的数据显示,4月份汽车产销双降。其中汽车产量213.84万辆,同比下降1.45%。汽车销量208.40万辆,同比下降1.81%;乘用车销量172.22万辆,同比下降3.2%。1-4月乘用车销量同比微增2.47%。乘联会也下调了2017年乘用车销量增速至5%(原为6.5%)。今年由于环保政策以及运费降低等原因,整体下游需求不容乐观,前期需求透支明显。下游需求不佳导致经销商库存累积,4月汽车经销商库存预警指数略降至59.2%,库存系数为1.92,库存预警指数位于警戒线(50%)以上,指向去库存压力未消。而库存的高企也倒逼车企减少产量。而5月也是下游轮胎市场进入淡季的开始,预计6月下游需求并不会明显改善。

图 5: 汽车产量图



来源: wind、东兴期货研发中心

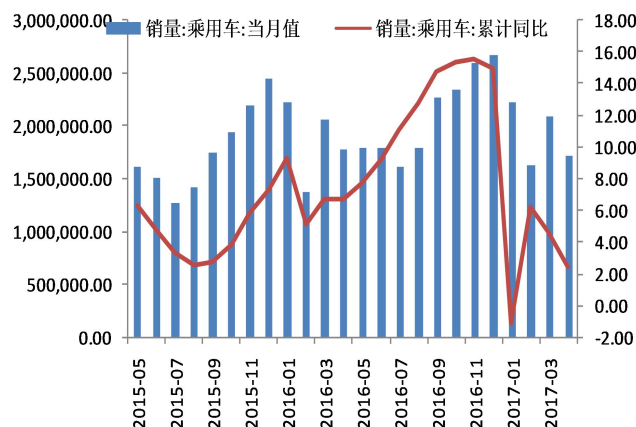
图 6: 汽车销量图



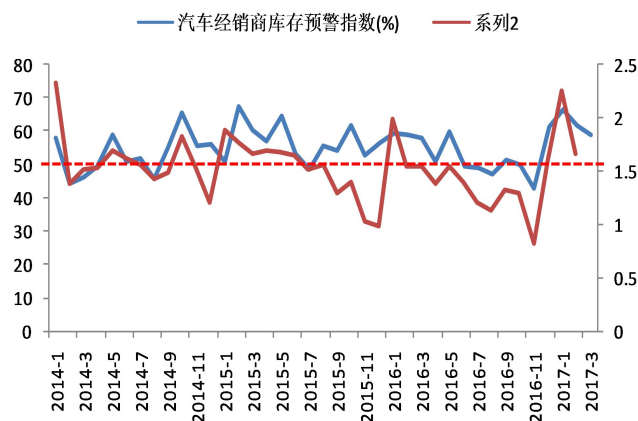
来源: wind、东兴期货研发中心

图 7: 乘用车销量图

图 8: 汽车经销商库存指数图



来源: wind、东兴期货研发中心

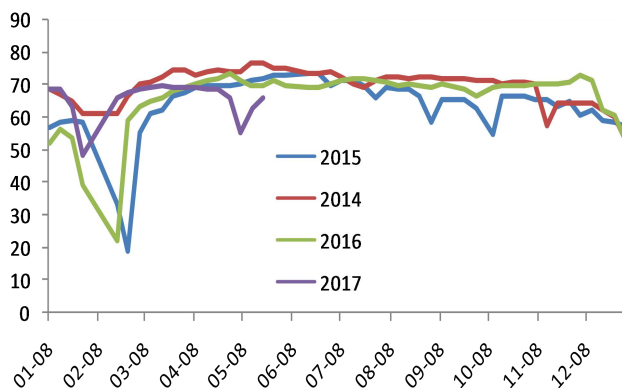


来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

### 轮胎开工率下行

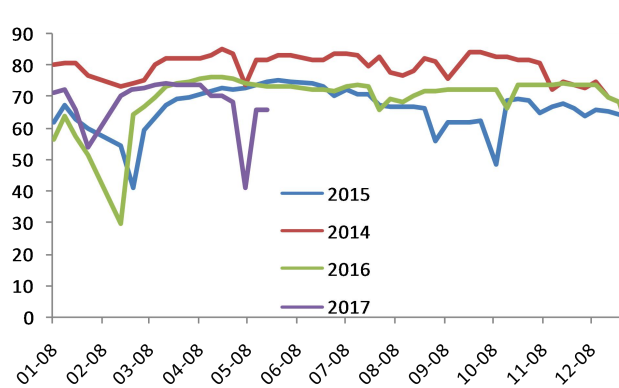
截至5月19日,全钢胎开工率66.13%,半钢胎开工率为65.80%,均低于去年同期。今年轮胎厂开工率较往年提前下行的原因一方面是轮胎市场行情不好;另一方面开工率受打压也和近期环保监管趋严有关。据了解,山东部分轮胎厂锅炉需要改造为燃气。4月厂商进入阶梯去库存阶段,部分厂商下调开工率,减产力度加大,主动去库存。

图 9: 全钢胎开工率图 (%)



来源: wind、东兴期货研发中心

图 10: 半钢胎开工率图 (%)



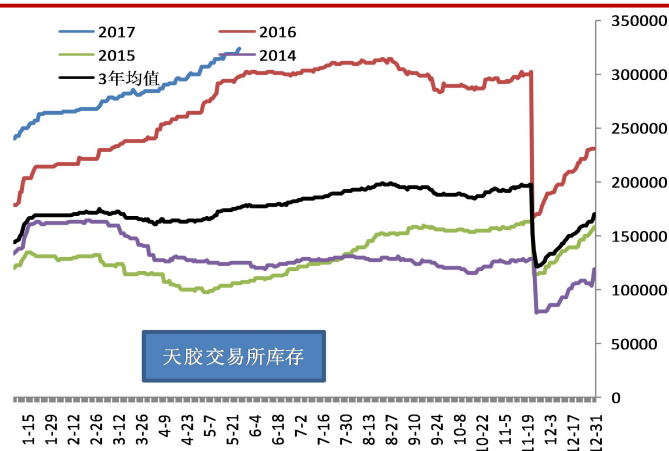
来源: wind、东兴期货研发中心

### 国内橡胶库存高企

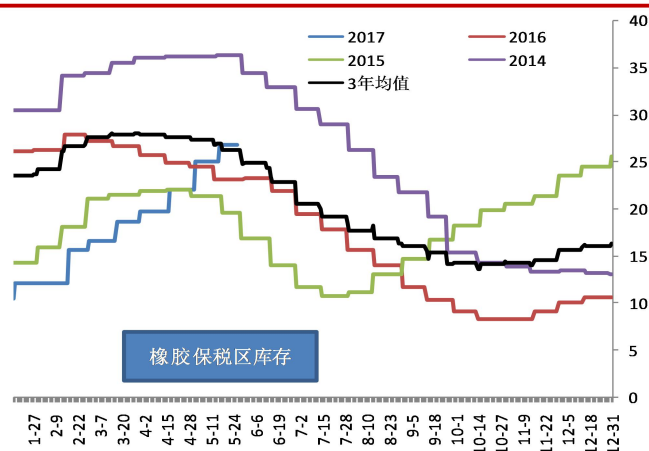
橡胶库存依然不断累积,处于高位。截至5月26日,上期所天然橡胶库存32.32万吨。保税区橡胶总库存26.78万吨,其中天然橡胶20.68万吨,橡胶基本处于满库状态。3月以来的库存增量转变为被动补库存,需求放缓致使库存滞胀,形成了价格大跌同时橡胶库存增长的矛盾。5月份库存消耗依然不如预期。库存压力的缓解亟待进一步去库存。

图 11: 上期所天胶库存图 (吨)

图 12: 保税区橡胶库存图

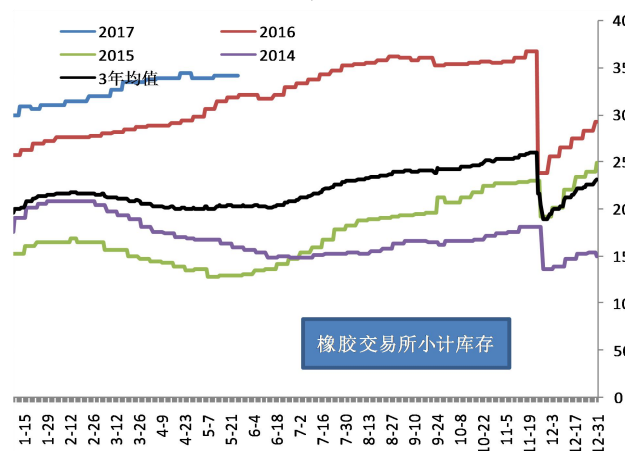


来源: Wind、东兴期货研发中心



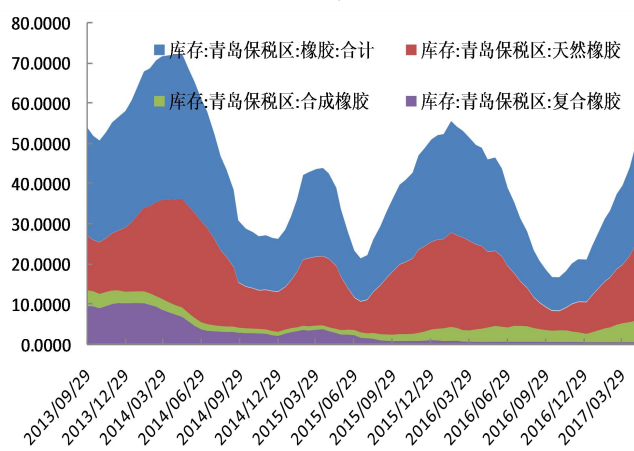
来源: Wind、东兴期货研发中心

图 13: 上期所小计天胶库存图 (吨)



来源: Wind、东兴期货研发中心

图 14: 保税区橡胶分种类库存图



来源: Wind、东兴期货研发中心

## 丁二烯库存、开工率处于高位

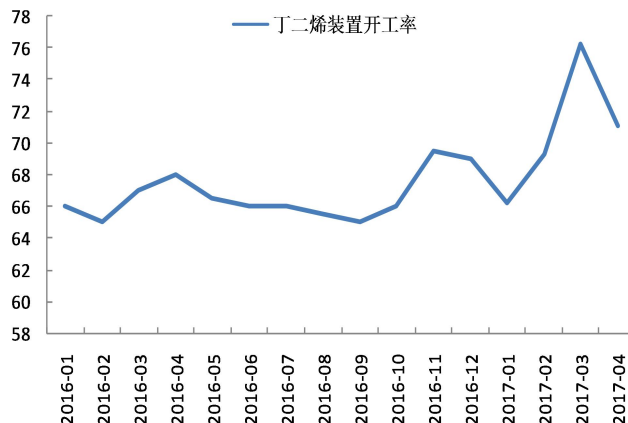
5月丁二烯港口库存在2.5万吨以上,处于较高水平。丁二烯今年的开工率较去年大幅提高,产量相对充裕。虽然5-6月有多套丁二烯装置检修,供给量有所下降,但是开工率依然处于高位。预计丁二烯价格仍将震荡下行,同时利空合成胶与天胶价格。

图 15: 丁二烯华东华北港口库存图

图 16: 丁二烯开工率图 (%)



来源: Wind、东兴期货研发中心

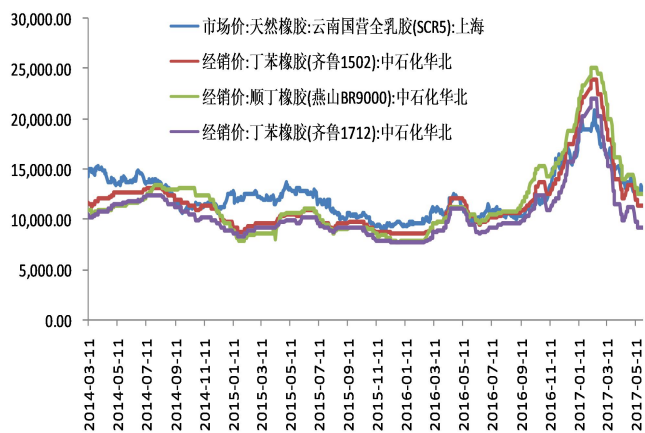


来源: Wind、东兴期货研发中心

### 合成橡胶价格萎靡，与天胶价差关系反转

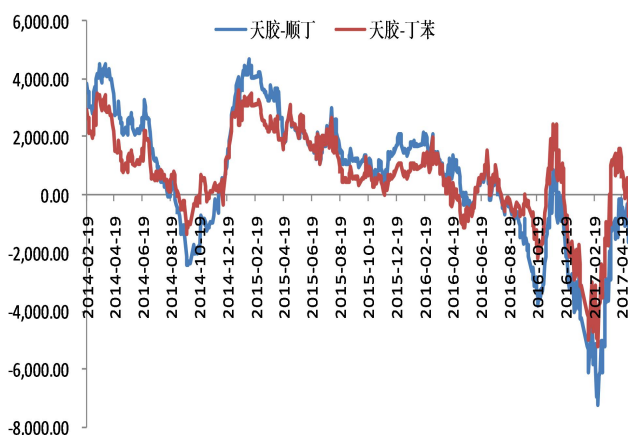
4月中旬，丁二烯、合成橡胶价格在装置检修的带动下企稳回升。但是从5月起由于进口货源陆续到港，下游需求萎靡，合成橡胶价格重新下滑，对天胶的支撑作用消失殆尽，且跌幅超过天胶。天胶与合成胶的价差关系逆转，不断拉大，升水丁苯1712近2000元/吨。天胶期价在月末的小幅反弹中，合成橡胶价格依旧低位僵持，带来利空效应。随着下游需求进入淡季，以及上游价格处于低位，合成胶价格也难有大的起色。

图 17: 天然和合成橡胶价格图



来源: Wind、东兴期货研发中心

图 18: 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，依然在震荡探底过程中。中国和泰国等主产区陆续开割，开割情况较为正常，天胶供应逐步增加。4月重卡销量10.44万辆，同比增长51.52%，环比下降8.95%，需求不及预期。随着重卡销售旺季已过，数据也将逐步下滑。而轮胎厂经销商库存压力未消，开工率提前下行，也在主动去库存阶段。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。需要注意的是天胶期价向下的空间已逐渐靠近成本（12000左右）。预计RU1709合约波动率将提高，6月该合约预计将在12000-15000间震荡。关注产区天气，割胶情况的预期差以及库存去化情况。

策略方面：

- 1、观望，择机轻仓空单入场，区间灵活操作
- 2、反弹追空操作点在 13600 上方

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。