

20170630

天然橡胶

研发中心

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

多空拉锯，天胶二次筑底仍未结束

束

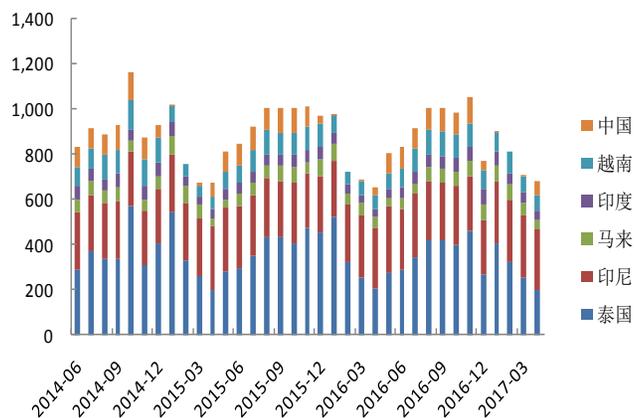
6月以来，天然橡胶呈现低位窄幅震荡态势，并于6月底跟随工业品反弹，主力合约突破上涨站上13000关口。天然橡胶1709合约6月上涨6.75%。6月17-18日的泰国、印尼、马来西亚召开联合限产和限制出口会议短期提振胶价，盘中涨幅一度超3%，但是会议并没有达成具体结果，并定于7月10日继续召开。此外，由于胶价低迷，海南、云南等产区弃割现象增多。这些因素短期将利多天胶期价。但是，我们认为长期来看，天然橡胶的基本面依然没有大的变化。新胶上市，天然橡胶供应仍偏宽松，而下游需求不及预期，轮胎、汽车需求进入淡季，库存高企承压。因此，我们认为不存在支撑天然橡胶期价趋势性反转的基本面，沪胶的二次筑底或将继续，波动率增大。预计7月沪胶1709将在12000-15000震荡。

天胶产量增加

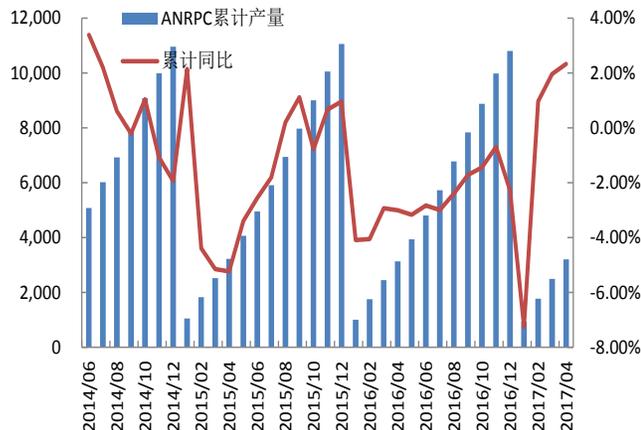
根据ANRPC数据，1-5月主产国天胶产量359万吨，实现同比5.9%增长。2017年4月份东南亚主产国天胶产量约为703.7千吨，同比增长3.68%，环比下滑3.38%。其中马来天胶产量同比下滑1.91%，越南天胶产量同比增长8.33%，泰国天胶产量同比下降2.64%，印尼天胶产量同比下滑1.71%。ANRPC最新报告显示，2017年全球天胶供应量预计增长5.5%至1275.6万吨，较上月预期略有调降。由于割胶面积扩大，今年柬埔寨和印度的天胶产量预计同比会有较快增长。虽然今年前两个月泰国遭受洪水侵袭，但今年新增割胶面积扩大，产量还将维持增长。但为应对未来胶价，胶农已降低割胶频率，并延迟停割期时间。原计划2017年6月份开割的63万公顷新树，也放弃开割计划。而在国内，由于胶价偏低，云南、海南等主产区也出现了一些胶农弃割现象。尽管如此，由于胶价未在绝对成本以下，对于供给的影响并不算太大，2017年天胶供给将依然保持偏宽松状态。

图1：天然橡胶分国别产量图

图2：ANRPC天胶累计产量图



来源: wind、东兴期货研发中心



来源: wind、东兴期货研发中心

橡胶进口环比下降

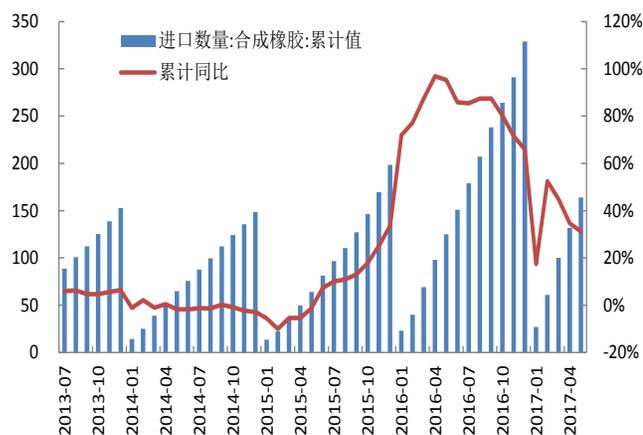
中国海关统计数字显示，2017年5月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计55万吨，较去年同期约增17%，环比减少约5.2%。1-5月中国进口橡胶总计290万吨，与去年同期相比增加27.7%。其中5月天然橡胶进口23万吨，1-5月累计同比增加26%。5月天然橡胶进口量环比降低主要是由于外产区开割初期产量有限，且遭遇多雨天气，出口受到一定影响。此外，中国下游成品库存偏高，资金周转受阻，对原料采购进度迟缓，且原料社会库存连创新高，加之部分工厂缩减长约，导致5月进口出现下滑。

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

下游需求平淡，经销商库存有所缓解

中汽协最新公布的数据显示，4月份汽车产销较为稳定。其中汽车产量208.68万辆，同比增长0.69%。汽车销量209.60万辆，同比下降0.09%；乘用车销量175.13万辆，同比下降2.64%。1-4月乘用车销量同比微增1.48%。下游需求从5月开始提前进入淡季，无明显改善。而下游需求不佳导致经销商库存累积，整个产业链处于去库存阶段。轮胎厂和经销商也通过降价促销等方式降库存，库存压力有所缓解。但在替换市场低迷的大环境下，轮胎经销商拿货谨慎。5月汽车经销商库存预警指数降至51.8%，库存系数为1.58。库存预警指数位于警戒线（50%）以上，指向去库存压力依然未消。预计7月下游需求也不会有显著改善。

图 5: 汽车产量图



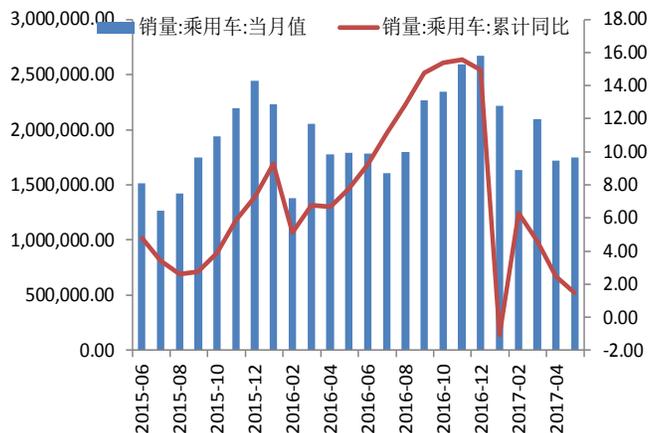
来源: wind、东兴期货研发中心

图 6: 汽车销量图



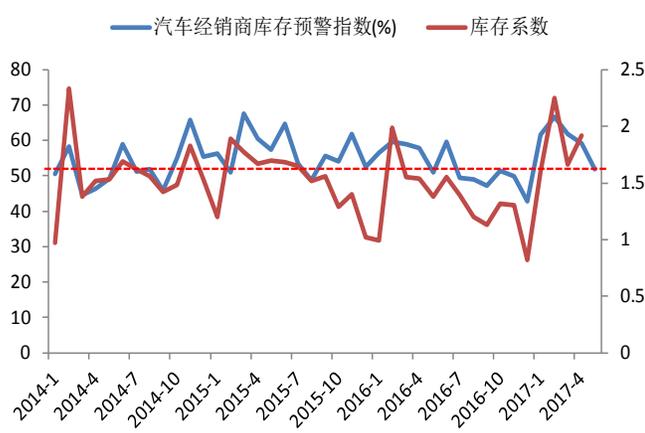
来源: wind、东兴期货研发中心

图 7: 乘用车销量图



来源: wind、东兴期货研发中心

图 8: 汽车经销商库存指数图



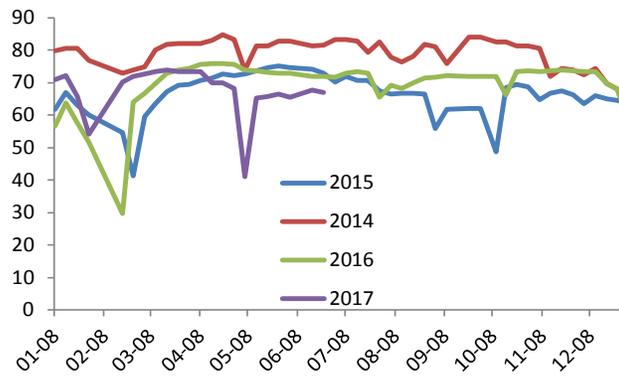
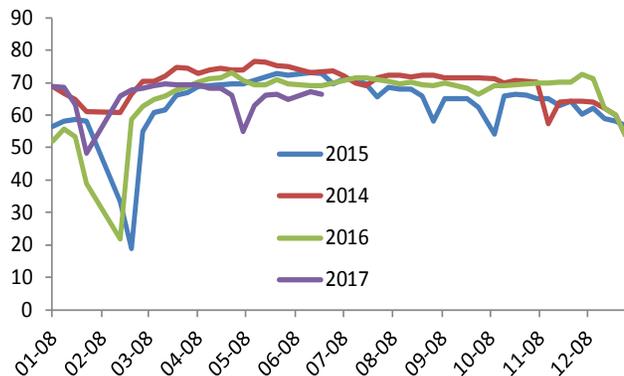
来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

轮胎开工率下行

截至 6 月 23 日，全钢胎开工率 66.42%，半钢胎开工率为 66.92%，均明显低于去年同期，且环比有所下行。由于需求不佳，订单萎缩，部分轮胎厂处于压产状态以主动去库存。此外，受高温天气来临影响，电厂检修、轮胎限电的情况开始出现，轮胎厂开工率因此有所下滑。预计 7 月开工率或仍小幅下行。

图 9: 全钢胎开工率图 (%)

图 10: 半钢胎开工率图 (%)



来源: wind、东兴期货研发中心来源:

来源: wind、东兴期货研发中心

国内橡胶库存高企承压

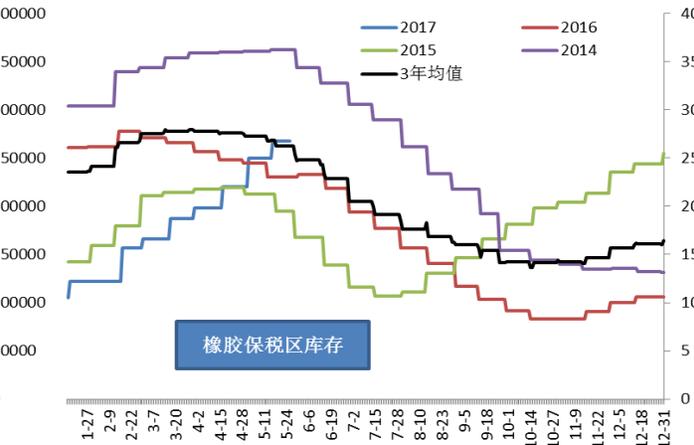
橡胶库存依然不断累积,处于高位。截至6月29日,上期所天然橡胶库存33.59万吨,天然橡胶小计库存35.70万吨。保税区橡胶总库存27.88万吨,其中天然橡胶21.7万吨,橡胶基本处于满库状态。3月以来的库存增量转变为被动补库存,需求放缓致使库存滞胀。6月份库存消耗依然不如预期,但环比增速已经放缓。库存压力的释放亟待进一步去库存。

图 11: 上期所天胶库存图 (吨)



来源: Wind、东兴期货研发中心

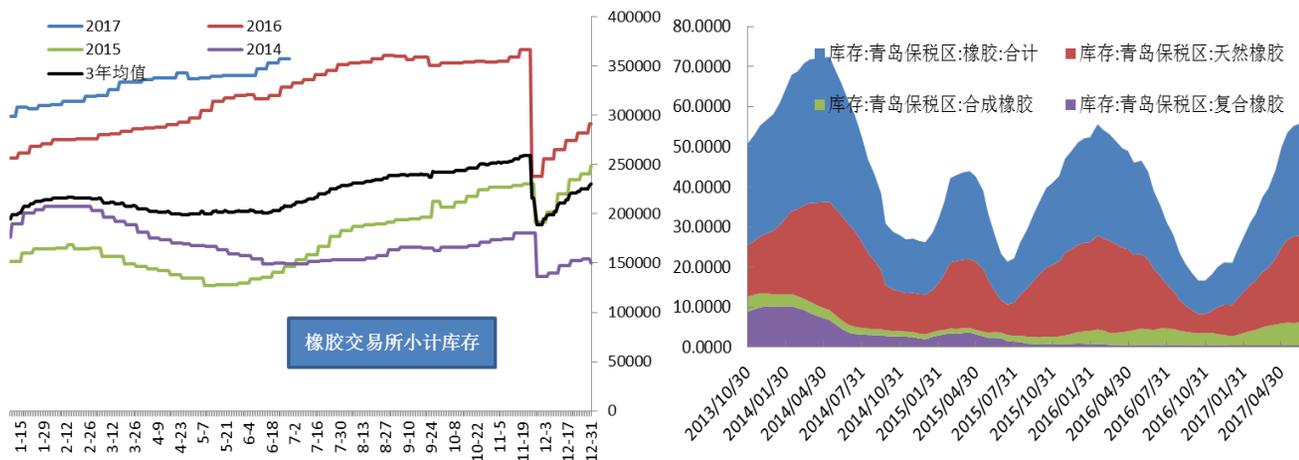
图 12: 保税区橡胶库存图 (万吨)



来源: Wind、东兴期货研发中心

图 13: 上期所小计天胶库存图 (吨)

图 14: 保税区橡胶分种类库存图



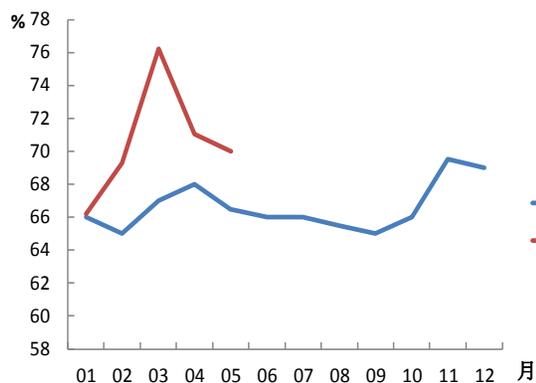
来源: Wind、东兴期货研发中心

来源: Wind、东兴期货研发中心

丁二烯开工率走低，价格反弹

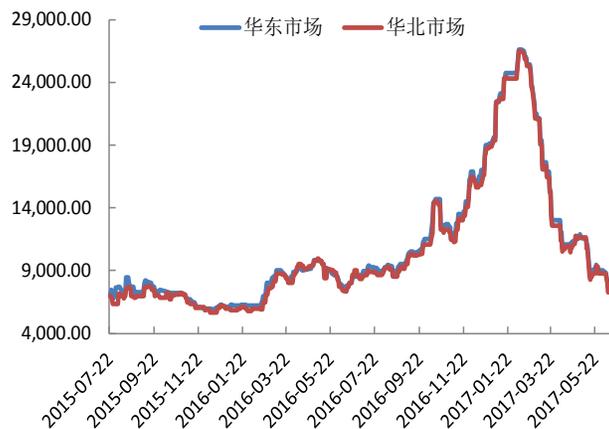
5月丁二烯多套装置检修，国内丁二烯工厂库存较二季度初出现了一定的降低，随着丁二烯价格的下调，部分丁二烯工厂的出货压力相应有所减小。丁二烯开工率继续走低至70%，使得丁二烯供应略显吃紧，价格逐步提振上移。丁二烯价格的反弹也将给合成橡胶带来成本利好支撑。但介于需求并无明显改善，加之7月国内仍不断有进口货源到港，供应面持续有量补充，因此这波丁二烯反弹行情的反弹力度以及能否在7月中下旬延续仍存在不确定性。

图 15: 丁二烯开工率图 (%)



来源: 卓创资讯、东兴期货研发中心

图 16: 丁二烯价格图



来源: Wind、东兴期货研发中心

合成橡胶价格企稳回升

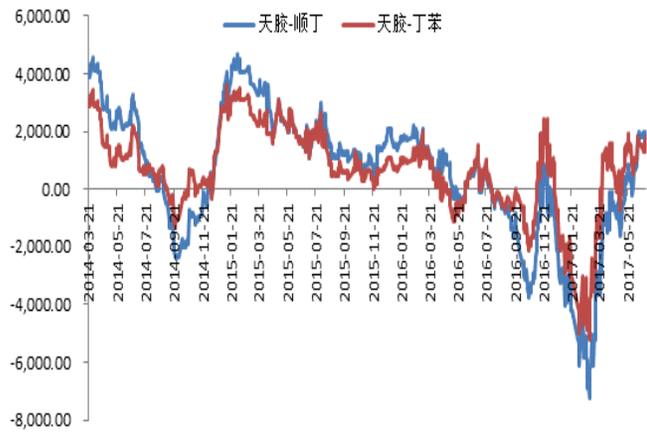
6月中上旬，合成橡胶价格延续跌势，需求不佳，市场低迷，而在6月末企稳回升。合成橡胶反弹的主要原因在于：1. 受丁二烯跳涨的推动。2. 合成橡胶装置检修带来的供应缺口短线无法完全补充。合成橡胶的企稳也给天然橡胶带来一定支撑。

图 17: 天然和合成橡胶价格图

图 18: 天然和合成橡胶价差图



来源: Wind、东兴期货研发中心



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依然偏弱,仍在二次震荡探底过程中。随着主产区持续开割,新胶上市,天胶供应逐步稳定增加。5月重卡销量9.77万辆,同比增长50.71%,环比下降6.42%,需求不及预期。随着重卡销售旺季已过,数据也逐步下滑。而轮胎厂经销商库存压力有所缓解,但由于需求不振,采购谨慎冷淡。此外,短期内实质性限产计划也难以实施。国内提振有限,库存高位难以去化,目前向上的驱动不明确。但是我们也需要注意橡胶价格的估值已经处于偏低位置(接近12000绝对成本线),继续下跌的空间或许有限。此外,合成橡胶的持续反弹也一定程度上提振天然橡胶看涨情绪。预计接下来天然橡胶期市将从此前单边下跌行情转为横向筑底行情,关注丁二烯、合成橡胶的反弹力度,关注产区天气,关注7月三国限产会议。

策略方面:

1、观望,等待新的空单入场机会

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。