

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

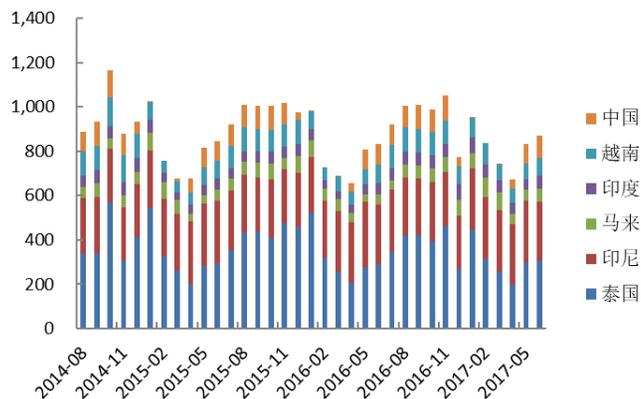
多空交织，天胶震荡弱勢

7月市场多头氛围较为浓重，天然橡胶也跟随工业品反弹，但在基本面无明显改善以及巨额仓单库存的压力下，于月末跌下13000。天然橡胶主力合约RU1709合约7月由13335下跌至12545，跌幅5.92%。随着开割面积扩大，今年全球天胶产量进入增产期，印度、越南等新兴国家增产表现抢眼。虽然主产国三国会议将于9月15日在曼谷再次讨论计划减产10%-15%以提振胶价，但减产的实际执行力度和效果有待进一步观察。此外，下游需求依然平淡，9月合约面临巨大的交割压力，9-1移仓也逐步加速。预计8月RU1709合约在12000-14000区间震荡，RU1801在14700-16000区间震荡。

天胶产量高增长

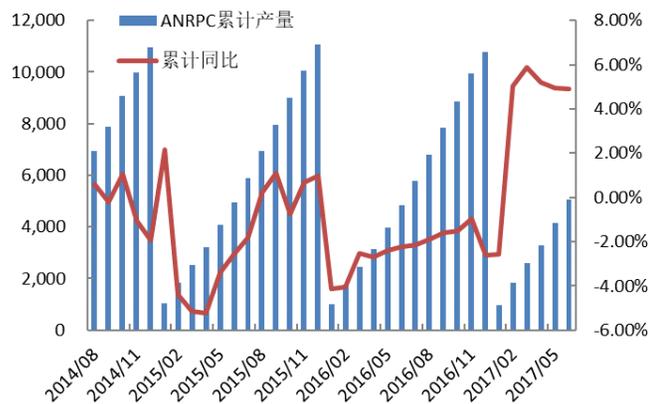
根据ANRPC报告，1-6月主产国天胶产量507.12万吨，实现4.92%增长，其中除了泰国天胶产量同比下降2.89%以外(主要是由于1月洪水)，印尼、越南、中国、印度等国均强势增长。其中1-6月越南累计产量同比增长10.69%，印度累计产量同比增长35.02%。据ANRPC最新报告显示，2017年全球天胶供应量预计增长5.5%至1275.6万吨。虽然今年前两个月泰国遭受洪水侵袭，但今年新增割胶面积扩大，产量还将维持增长。

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

橡胶进环比下滑

中国海关统计数字显示，6月我国进口天胶及合成橡胶(包括胶乳)52万吨，环比减少5.4%，同比增加26.8%。

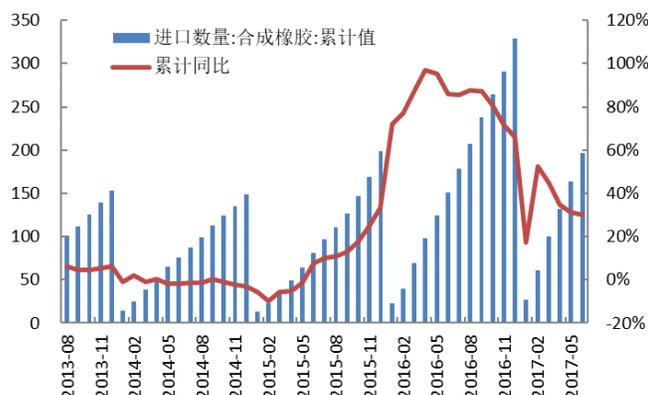
其中6月天然橡胶进口量为19.9万吨，同比增长30.5%，环比下降12.4%。今年上半年，中国共进口天然橡胶144.7万吨，同比增长24.4%。这是中国天然橡胶进口环比第四个月连降。进口量环比下降的原因是国内天胶下游库存偏高，资金周转受阻，部分工厂在4、5、6月缩减长约。天胶及合成橡胶进口量走低，也有利于去库存的推进。但是总体来看，天胶进口量依然保持同比较高速度增长。

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

下游需求有所回暖，仍显平淡

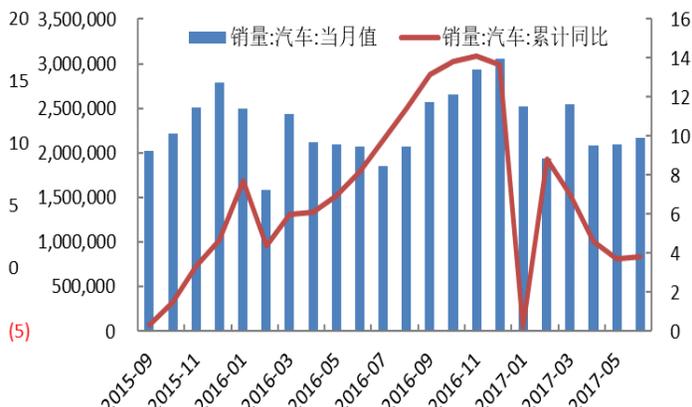
中汽协最新公布的数据显示，6 月份汽车有所回暖，“淡季不淡”，但增幅依然微弱。其中汽车产量 216.74 万辆，同比增加 4.64%。汽车销量 217.19 万辆，同比增加 3.81%；乘用车销量 184.49 万辆，同比增加 4.10%。1-6 月乘用车销量同比微增 1.61%。今年汽车销量增速大幅下降的原因主要是由于购置税减半的调整，透支了部分市场需求。下游需求不佳导致经销商库存累积，6 月汽车经销商库存预警指数增至 58.2%，库存系数为 1.75，库存预警指数位于警戒线（50%）以上，指向去库存压力未消。

图 5: 汽车产量图



来源: wind、东兴期货研发中心

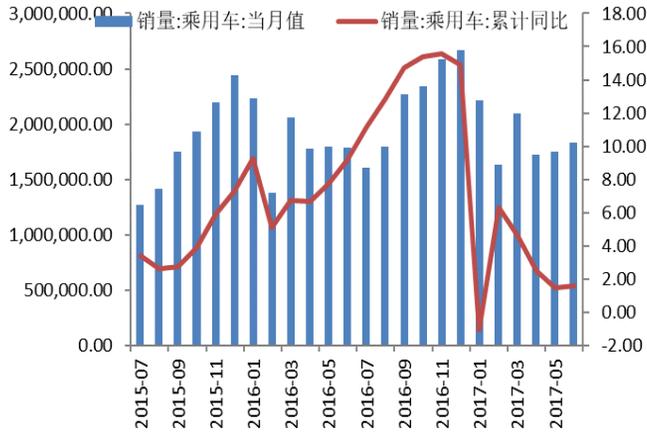
图 6: 汽车销量图



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



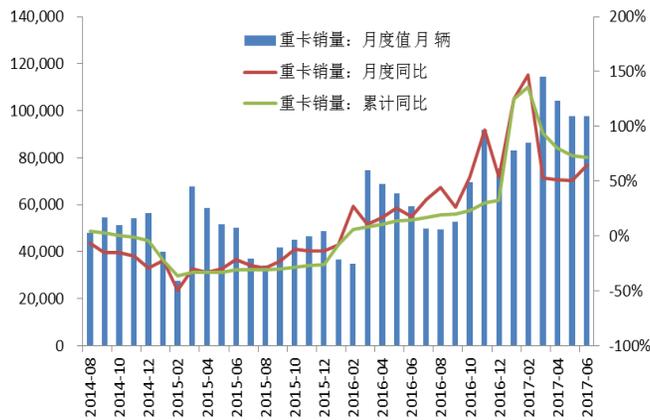
来源: wind、东兴期货研发中心

来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

重卡数据亮眼，但下半年难以延续

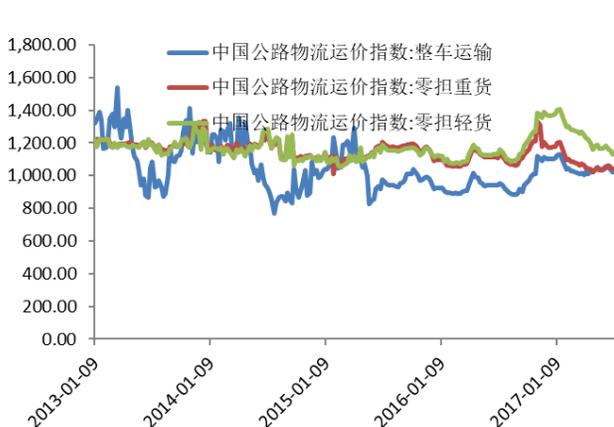
2017年6月，我国重卡市场共约销售各类车型9.5万辆，环比5月份（9.77万辆）仅下降3%，比去年同期的5.94万辆大幅增长60%。而且，9.5万辆也同时造就了6月份重卡市场销量的历史新高。重卡的火爆销售也是得益于去年“921”新政的惯性效应，但是也存在有去年上半年重卡基数过低的原因。此外，重卡销售中主要增加的是工程车数量，同比增速达到70%，而代表货运的半牵引增幅并不大。公路物流运价指数的下滑也印证了货运需求并不旺盛。我们认为重卡销量的火爆态势在下半年难以延续。首先，环保因素作用下，货运需求下降，运费下调，导致重卡货主盈利乏善可陈。其次，国四升国五标准也将使得购车成本上升。

图9: 重卡销量图



来源: wind、东兴期货研发中心

图10: 公路物流运价指数图

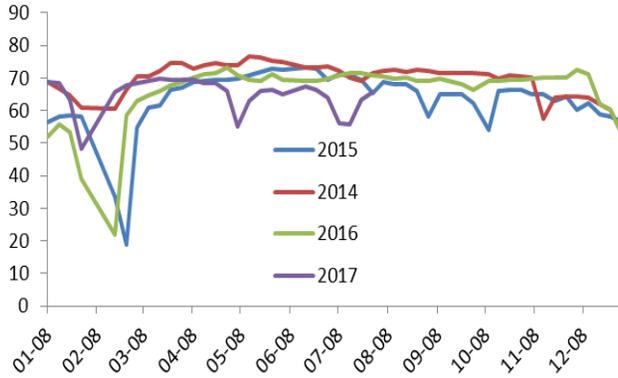


来源: wind、东兴期货研发中心

轮胎开工率回升

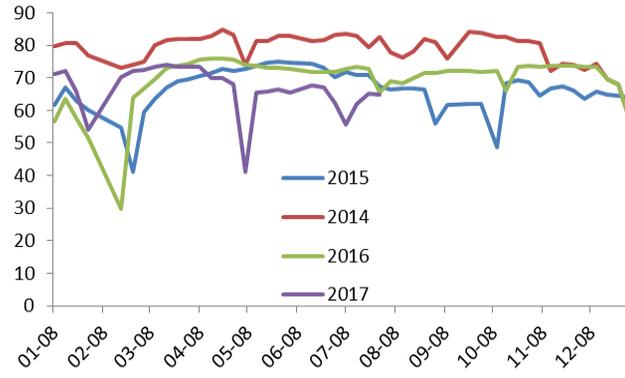
截至7月28日，全钢胎开工率65.54%，半钢胎开工率为64.99%。虽然较7月上旬回升明显，但均低于去年同期。随着高温天气来临，电路检修增多，对部分生产环节产量的增加起到一定拖累作用，近期难有新的提升。此外，高温天气导致换胎意向增加，轮胎替换和出口市场尚可，给开工带来一定的支撑。经销商库存压力较前期有所缓解。轮胎涨价的炒作氛围仍在蔓延，但我们认为需求无明显放量的情况下轮胎价格调整的可能性不大，故多以延续当前水平运行为主。

图 11: 全钢胎开工率图 (%)



来源: wind、东兴期货研发中心来源:

图 12: 半钢胎开工率图 (%)

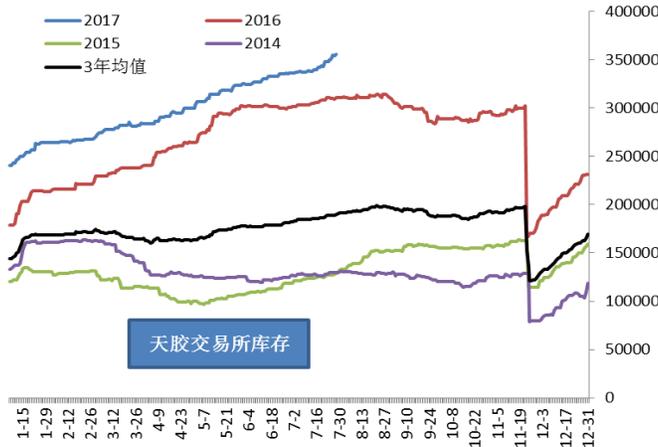


来源: wind、东兴期货研发中心

国内橡胶库存高企，保税区库存有所下降

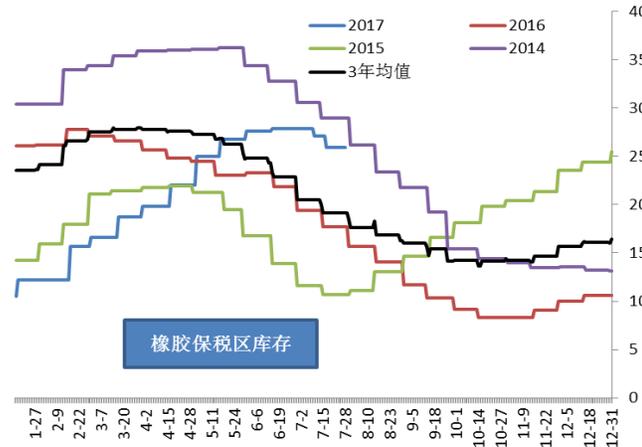
橡胶库存依然不断累积，处于高位。截至 7 月 28 日，上期所天然橡胶库存 35.56 万吨。保税区橡胶总库存 25.89 万吨，其中天然橡胶 20.14 万吨。虽然近期青岛保税区库存开始下降，但仍高于去年同期水平。从季节性来看，保税区库存将保持温和，是否成为库存拐点还有待观察。庞大的库存压力抑制胶价反弹。

图 13: 上期所天胶库存图 (吨)



来源: Wind、东兴期货研发中心

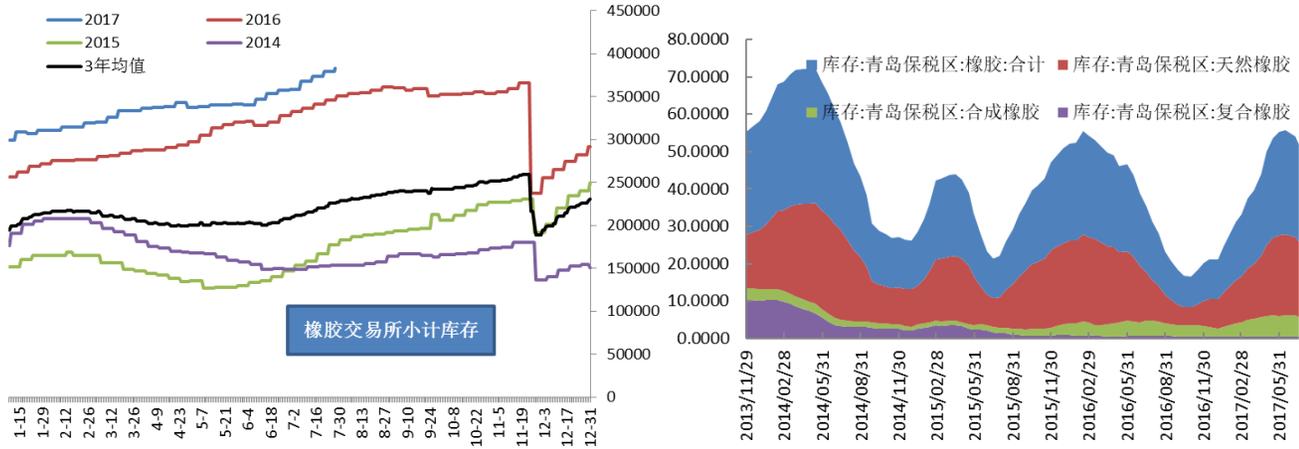
图 14: 保税区橡胶库存图



来源: Wind、东兴期货研发中心

图 15: 上期所小计天胶库存图 (吨)

图 16: 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

丁二烯库存高位、开工率止跌回升

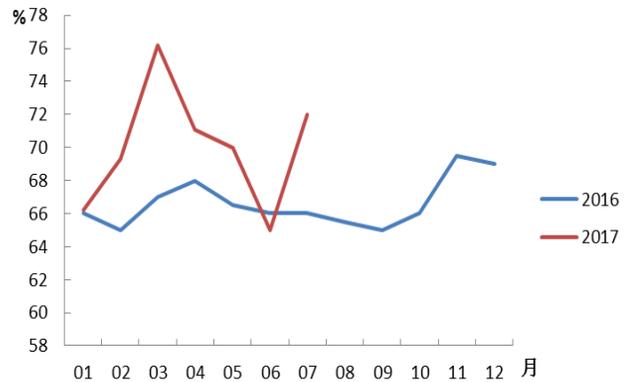
7月丁二烯港口库存处于较高水平，接近3万吨。由于6月多套丁二烯装置检修，开工率有所下滑，也带来了一波丁二烯的价格反弹。但是7月装置逐渐恢复开工，开工率回升至72%，丁二烯产量重新相对宽裕，价格震荡下行，对于合成橡胶和天然橡胶的支撑作用消失。

图 17：丁二烯华东华北港口库存图



来源：Wind、东兴期货研发中心

图 18：丁二烯开工率



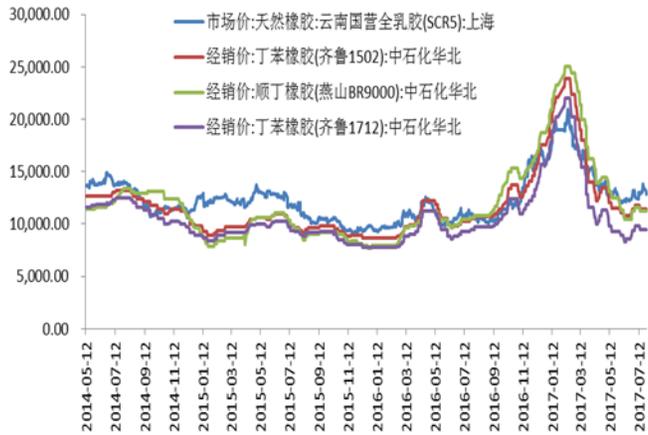
来源：Wind、东兴期货研发中心

合成橡胶价格稳中下滑

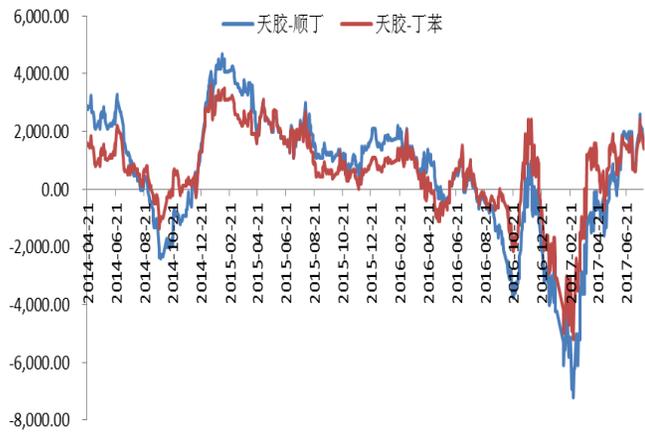
7月，合成胶价格总体稳健，呈小幅下降趋势。因装置陆续开车，7月合成橡胶开工率回升。供应端，丁二烯供给宽松。需求端，下游轮胎厂开工率虽有上升，但是受轮胎淡季影响，以及高温影响，预计合成橡胶的需求难有较大改观。再加上天胶暴跌压制市场情绪，预计合成橡胶将维持弱势局面。

图 19：天然和合成橡胶价格图

图 20：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没有明显改变,维持偏弱态势。库存和仓单压力拖累沪胶09合约走势。时间临近8月,9月合约马上面临限仓,巨量到期交割压力压制9月的任何反弹,9-1移仓快速进行,期价或向现货价格靠拢。此外,短期内实质性限产计划也难以实施。沪胶19最近价差2740,价差周五盘中一度逼近2800,轮储方面目前市场传言国储放16.2万吨老胶收8.1万吨新胶,虽然大概率难以实施,但如果消息确认价差会进一步拉大,那也意味着可能对烟片进口窗口进一步打开。沪胶09合约关注12000支撑。

策略方面:

1、空单继续持有

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。