

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

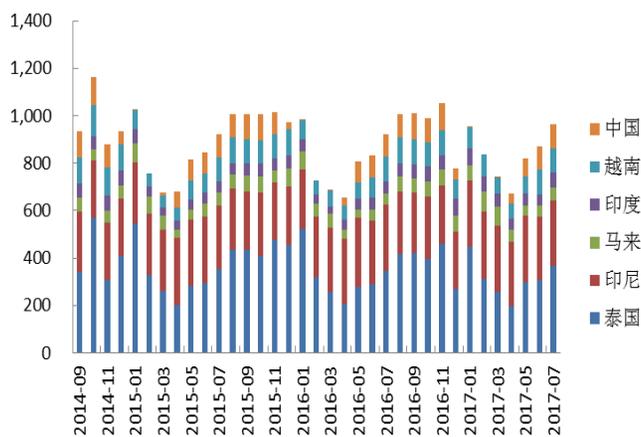
天胶底部抬升，重陷胶着

8月天然橡胶宽幅震荡走势，底部逐渐抬升。天然橡胶主力合约RU1801合约8月由15275上涨至16545，涨幅8.31%。今年供应确定性增产，ANRPC也调高全年产量预期至1288.1万吨。此外，下游需求较前期逐渐回暖，经销商库存整体下滑。9月合约面临巨大的交割压力，1-9合约超高升水，同时也压制了1801合约的反弹空间。预计9月RU1801合约在15000-18000区间震荡。

天胶产量释放

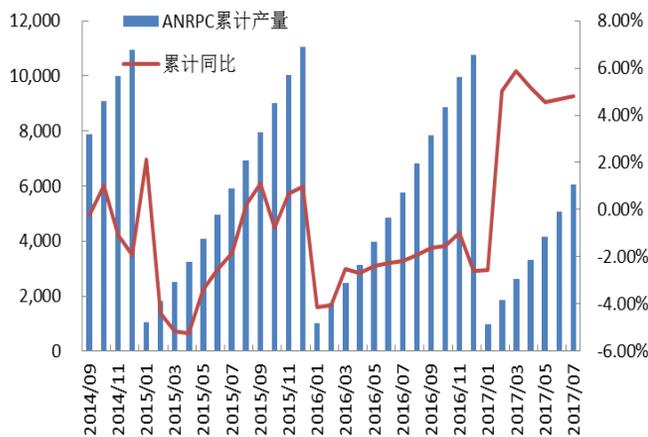
ANRPC数据显示，1-7月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长5%至683.8万吨，预计全年供应量将达1288.1万吨，较去年同比增长6.53%。其中主产国1-7月累计产量除泰国外均维持增长。马来西亚和印度产量同比增速分别高达20.37%和28.48%。虽然在1月遭受洪水灾害，但泰国产量逐渐释放，7月达到36.55万吨，同比增长6.31%，今年增产是确定性事件。

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

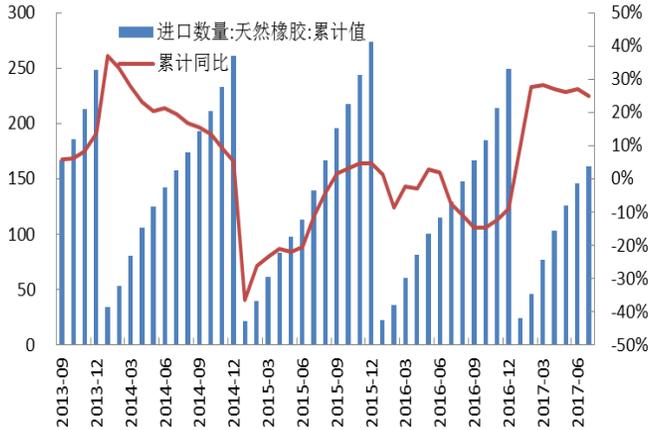


来源：wind、东兴期货研发中心

橡胶进环比持续下滑

2017年7月中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计37.14万吨，环比下滑6.17%，同比增20.12%。今年1-7月，中国共进口天然橡胶161万吨，同比增长24.81%。这是中国天然橡胶进口环比第四个月连降。进口量环比下降有利于去库存的推进。由于近期价差大幅拉大预计后期烟片、混合胶将增加约20万吨的进口，预计于9、10月到港。

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

下游需求改善

中汽协最新公布的数据显示, 7 月份汽车有所回暖, “淡季不淡”。2017 年 7 月, 汽车产量分别完成 205.9 万辆, 同比增长 4.8%; 销量 197.1 万辆, 同比增长 6.2%。; 乘用车销量从 5 月起逐渐回升。7 月乘用车销量 167.84 万辆, 同比增加 4.161%。1-7 月乘用车销量同比微增 1.95%。前期购置税透支效应、新能源汽车补贴幅度降低、行业淡季等负面因素逐步消除。下游经销商库存累积也有所缓解, 轮胎厂成品库存整体偏低 7 月汽车经销商库存预警指数降至 52.5%, 库存系数为 1.54。库存预警指数仍位于警戒线 (50%) 以上, 主要是由于临近“金九银十”消费旺季而进行的库存储备。

图 5: 汽车产量图



来源: wind、东兴期货研发中心

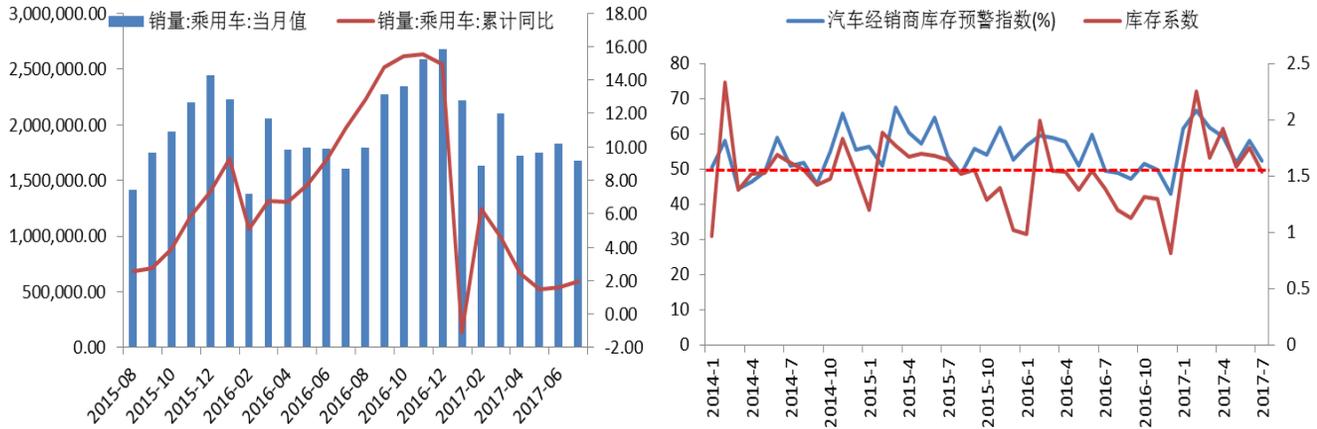
图 6: 汽车销量图



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



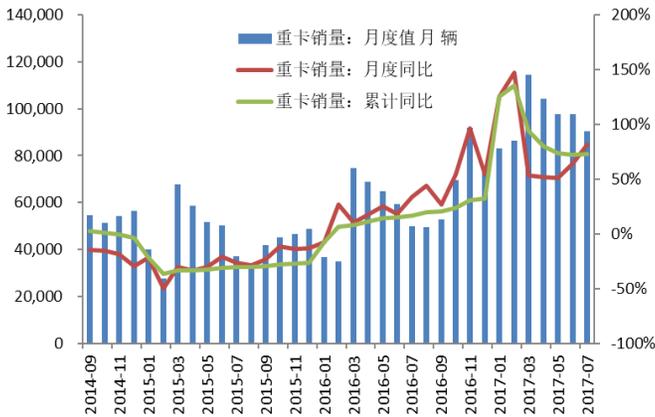
来源: wind、东兴期货研发中心

来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

重卡数据亮眼，但后续恐难延续

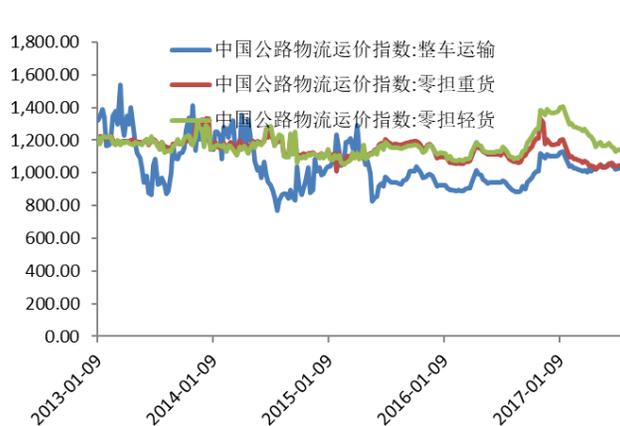
7月份我国重卡市场预计销售各类车型 9.4 万辆，比去年同期的 4.97 万辆大幅增长 89%，环比 6 月（9.5 万辆）只有 1.05% 的微弱下降。重卡的火爆销售也是得益于去年“921”新政的惯性效应，但是也存在有去年上半年重卡基数过低的原因。此外，也是由于 2010-2011 年大规模的重卡在使用 6-7 年之后有换车需求，不过整体替换市场表现仍较差。物流运价指数依然在低位徘徊，证明整个物流市场并没有太多起色。后续重卡销量是否能维持高速增长仍需进一步验证。

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



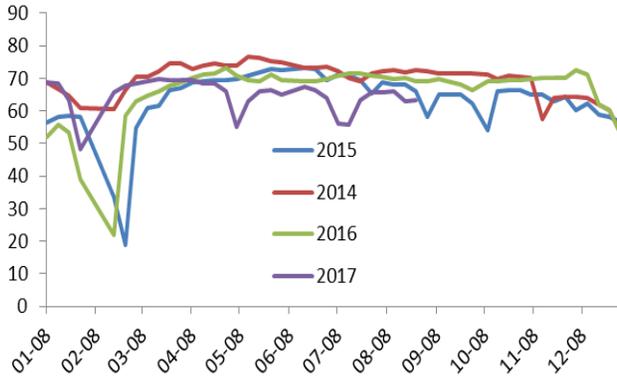
来源: wind、东兴期货研发中心

轮胎开工率回升，仍处低位

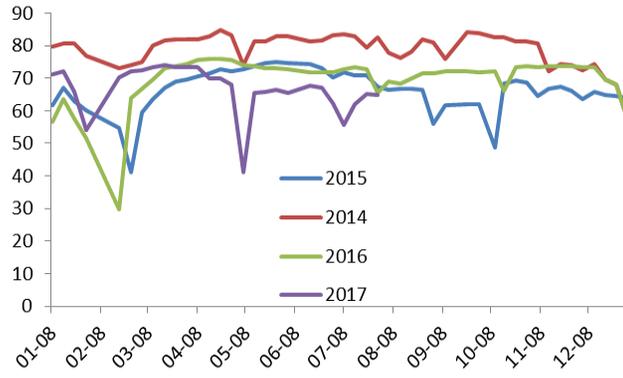
截至 8 月 25 日，全钢胎开工率 63.16%，半钢胎开工率为 63.70%。虽然开工率较之前有所回升，但仍低于去年同期水平。拉低开工率的主要原因在于高温限电、环保监管以及用工的原料短缺。而高温期轮胎磨损率增加，下游市场有所改善，给开工率带来一定支撑，这也是开工率得以回升的主要原因。但是，迫于高温和环保压力，轮胎涨价炒作压力高涨，开工率仍有下行可能。

图 11：全钢胎开工率图（%）

图 12：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，进入下降通道

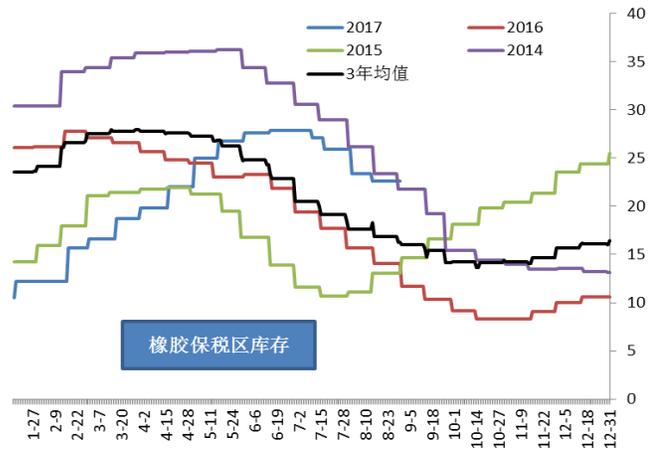
橡胶库存依然处于高位。截至8月28日，上期所天然橡胶库存35.69万吨。保税区橡胶总库存22.64万吨，其中天然橡胶17.13万吨。保税区橡胶库存开始连续下滑，较6月峰值降低5.24万吨，其中天胶库存17.13万吨，较峰值下降4.57万吨，降幅达21.06%。从季节性来看，保税区库存将保持温和。此外，区外库存还有12-13万吨。总体来看，显性库存压力明显，但库存已经开始下降。

图 13: 上期所天胶库存图 (吨)



来源: Wind、东兴期货研发中心

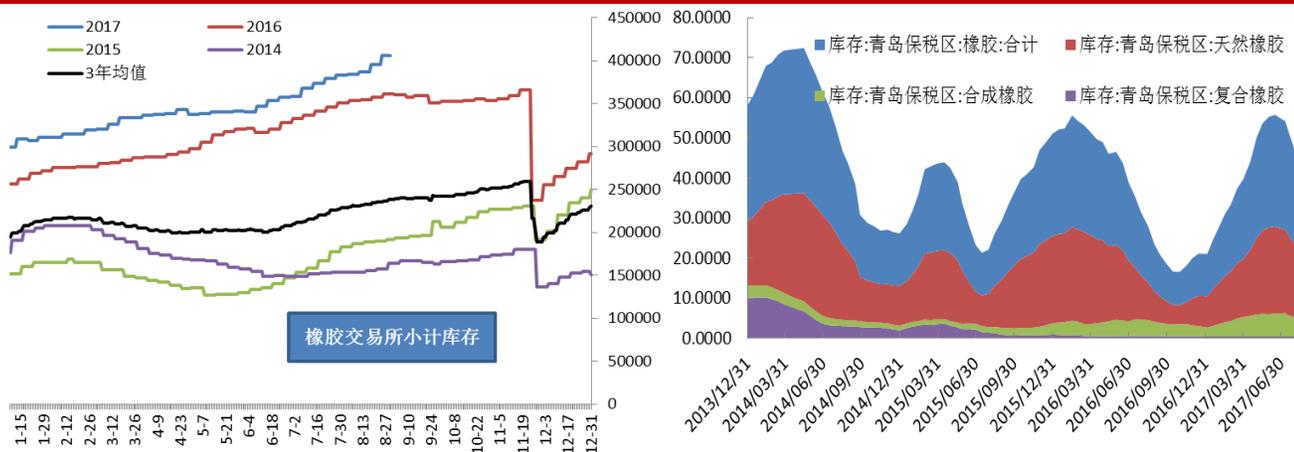
图 14: 保税区橡胶库存图



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、开工率持续回升

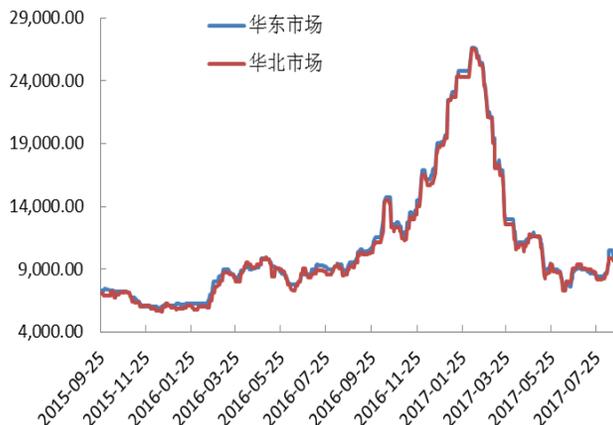
8月以来,丁二烯走出一波较为强势的反弹行情,也为合成橡胶和天然橡胶价格起到了支撑作用。丁二烯库存有所下降,维持相对低位。但要注意8月底至9月份到港量相对集中。丁二烯装置检修多在上半年完成,行业整体开工率或恢复至8成附近,较上半年明显提升,相应丁二烯产量亦出现一定增加。下游轮胎厂开工率处于低位,需求端改善的利好支撑或相对有限,再加上还面临环保压力,丁二烯的持续反弹力度存疑。

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: 丁二烯价格



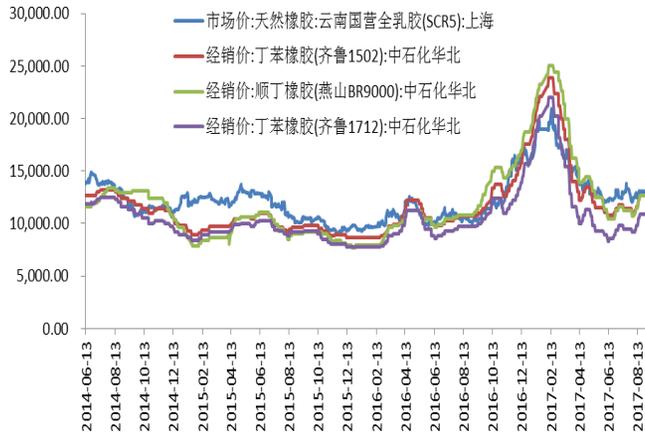
来源: Wind、东兴期货研发中心

合成橡胶价格坚挺

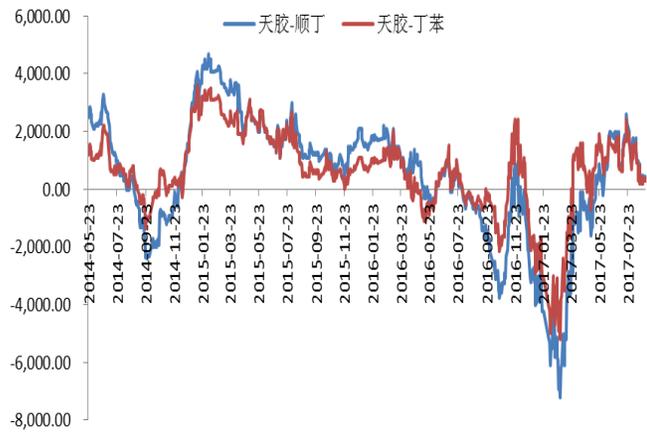
8月,合成胶价格较为强势,在月末价格滞涨小幅回调。原料端,丁二烯维持涨势。需求端,环保检查影响部分中小型下游工厂开工;但对大型工厂的影响有限,相反在价格持续上涨刺激下拿货积极性较高。伴随销售公司库存陆续消化,在无压力情况下严格控量开单,市场新进货源不多,助涨炒作气氛。预计合成橡胶回调幅度有限。

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,我们认为天然橡胶目前处于多空拉锯阶段,走势或重陷胶着。天然橡胶供给逐步释放,将在5-8月第一个高产期后迎来9-11月的第二个高产期。下游需求逐步改善,经销商库存处于低位,随着销售旺季到来需关注成品补库需求。库存仍在高位,但保税区库存已进入下降通道。工业品氛围维持强势,天胶或易涨难跌。但巨量交割压力压制09合约,而超过3000的91价差也压制01沪胶合约的反弹空间。9月份01沪胶大概率宽幅震荡调整,底部抬升。

策略方面:

- 1、观望,清仓高位沽空。
- 2、91正套继续(头寸多为混合胶),之后可转换为15套利,15价差小于300时介入反套,15价差大于450时介入正套。

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。