



20170929

天然橡胶

研发中心

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

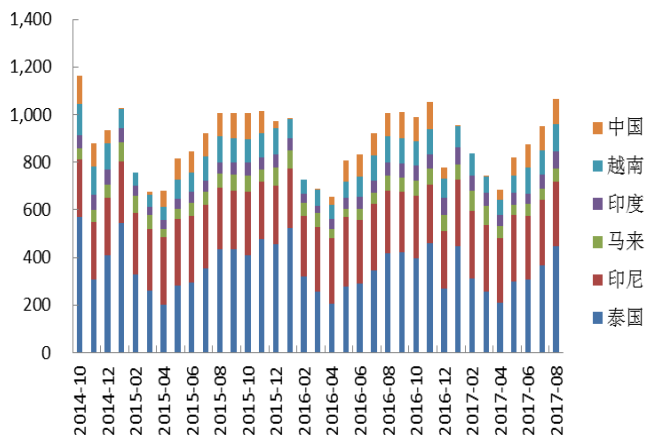
## 利空叠加，天胶重回弱勢

9月天然橡胶在整体工业品氛围转弱的情况下，站上高点后急速下跌，月末提保叠加投资者对节后预期变差，天胶期价回到去年上涨行情前的位置。天然橡胶主力合约RU1801合约9月由16545下跌至13495，跌幅18.43%。今年供应确定性增产，逐渐释放。ANRPC预计全年产量1286.3万吨，过剩约6万吨。此外，前期市场存在巨量套利盘，此翻价格的下跌，套利盘获利，供应压力升温。再加上天胶进口量止跌回暖和巨大库存压力。预计9月天胶依然弱勢，RU1801合约在12000-14500区间震荡。

### 天胶产量释放

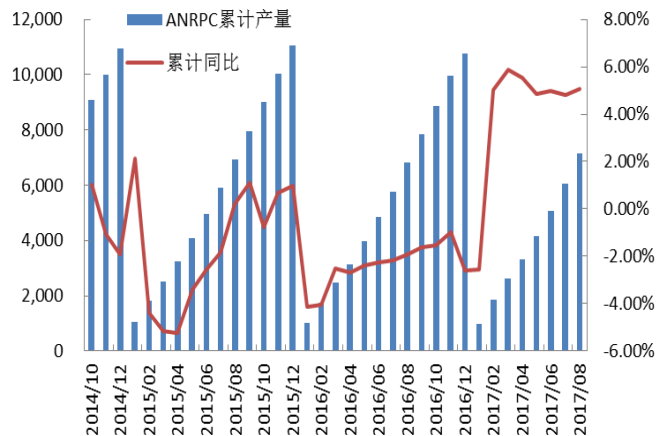
ANRPC数据显示，1-8月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长5.2%至803.8万吨，预计全年供应量将达1286.3万吨，较去年同比增长4.8%。除泰国产量同比下滑1.1%外，其他国家ANRPC成员国产量均有所增长。其中印尼、马来、越南、中国同比分别增长4%、16%、11.6%和6.7%。虽然泰国因为1月洪灾产量有所降低，但早已恢复生产，今年由于开割面积大幅提高，增产是确定性事件。

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

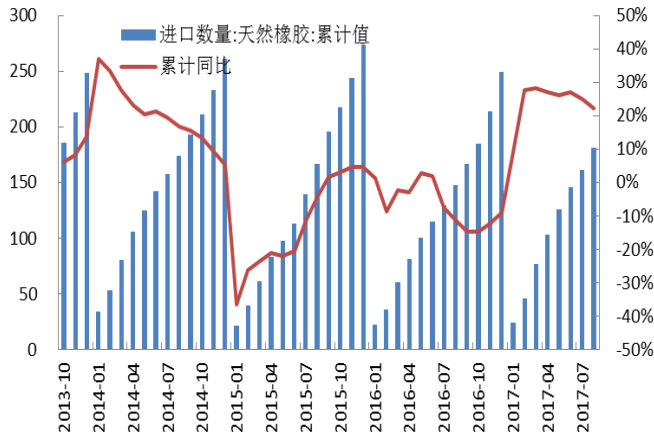


来源：wind、东兴期货研发中心

### 橡胶进口止跌回升

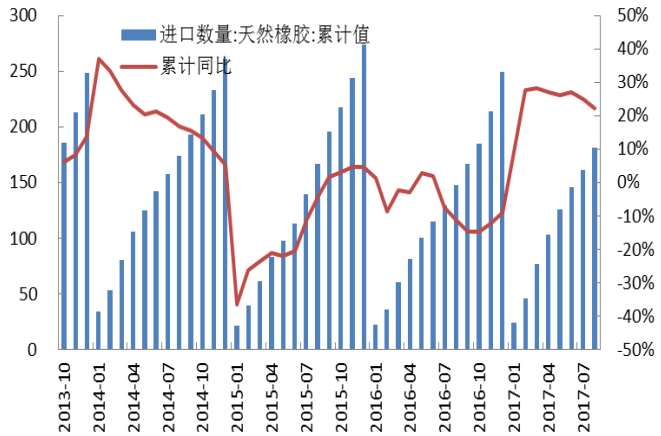
2017年8月中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计56万吨，环比增19.1%，同比亦增19.1%。其中进口天然橡胶20万吨。今年1-8月，中国共进口天然橡胶181万吨，同比增长22.30%。这是中国天然橡胶进口环比连续四个月下降后扭转回升。由于套利盘影响预计9-11月大量船货到港，供应压力升温。

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

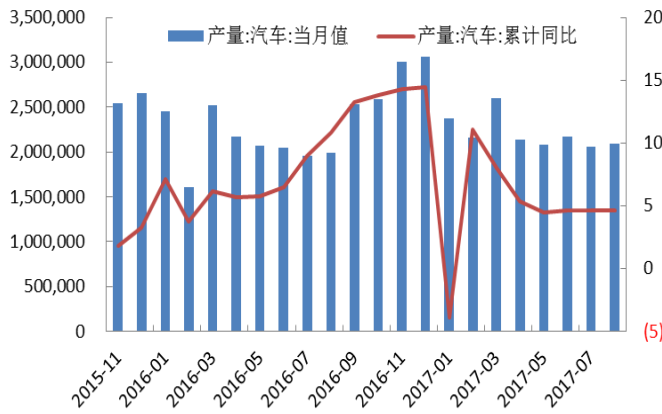


来源: wind、东兴期货研发中心

### 下游需求改善

中汽协最新公布的数据显示,汽车产销平稳增长。2017 年 7 月,汽车产量完成 209.3 万辆,同比增长 4.8%;销量 218.6 万辆,同比增长 5.3%。1-8 月,汽车产销分别完成 1767.8 万辆和 1751.1 万辆,比去年同期分别增长 4.7% 和 4.3%。乘用车销量从 5 月起逐渐回升。8 月乘用车销量 187.52 万辆,同比增加 4.44%。1-8 月乘用车销量同比微增 2.23%。8 月汽车经销商库存预警指数为 47.1%,有所下降,这是今年第一次位于警戒线(50%)以下。目前,轮胎厂成品库存整体偏低,库存压力缓解。目前终端的经销商库存从之前 60 天的水平降到了 30 天以下的水平。进入旺季“金九银十”,不排除阶段性原料补库需求。但是据调研目前补库意愿并不强烈,以刚需采购为主,不会特别追加库存天数。

图 5: 汽车产量图



来源: wind、东兴期货研发中心

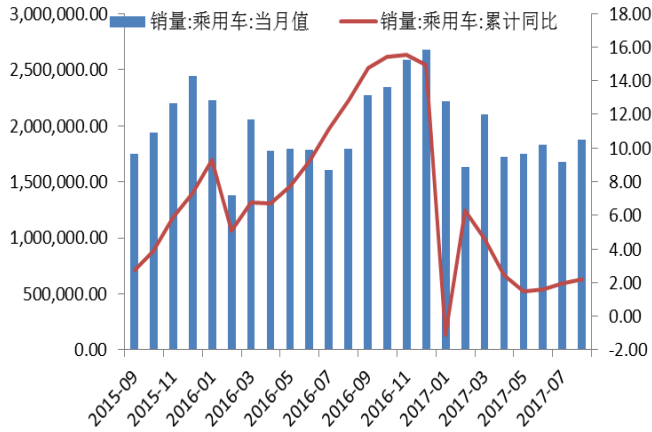
图 6: 汽车销量图



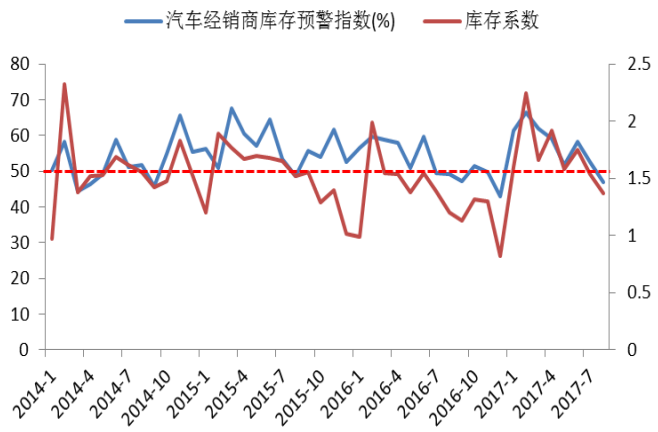
来源: wind、东兴期货研发中心

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

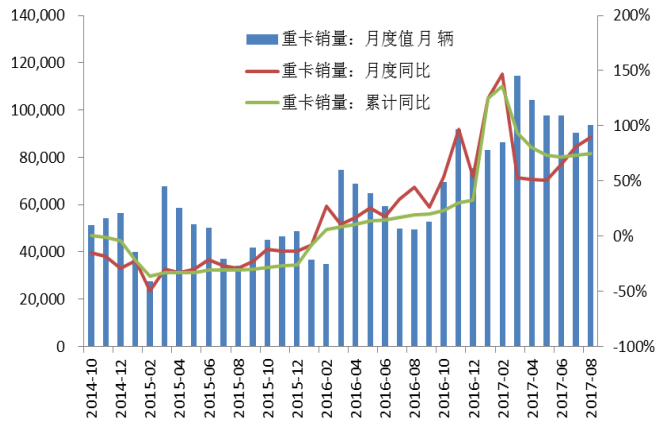


来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

### 重卡数据亮眼，后续或逐步走弱

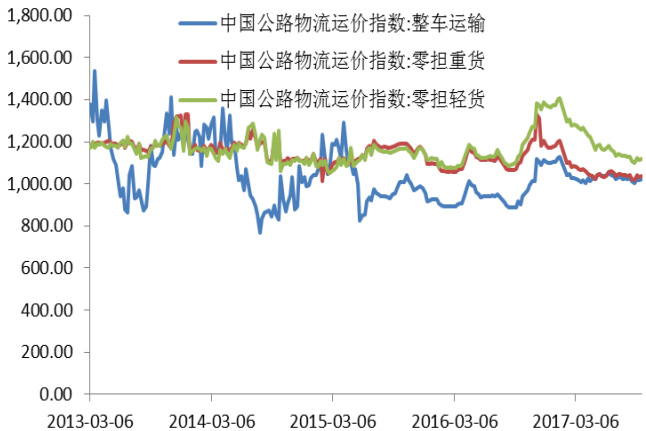
8月份我国重卡市场预计销售各类车型9.1万辆，比去年同期大幅增长84%，环比7月增1%。重卡的火爆销售也是得益于去年“921”新政的惯性效应，2010-2011年大规模的重卡在使用6-7年之后有换车需求，基建地产带动工程车需求，去年同期基数过低等原因。不过整体替换市场表现仍较差。物流运价指数依然在低位徘徊，证明整个物流市场并没有太多起色。后续重卡销量预计仍会在高位，但会逐渐走弱。

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



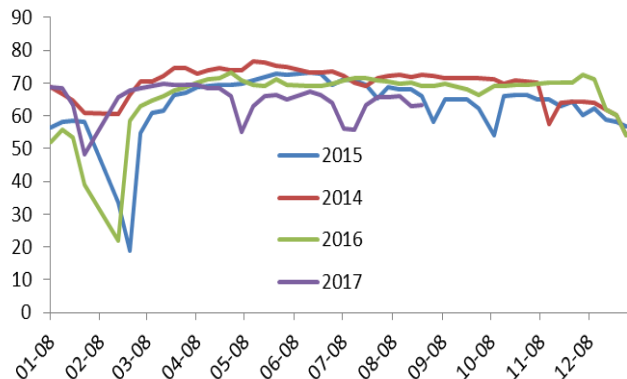
来源: wind、东兴期货研发中心

### 轮胎开工率回升

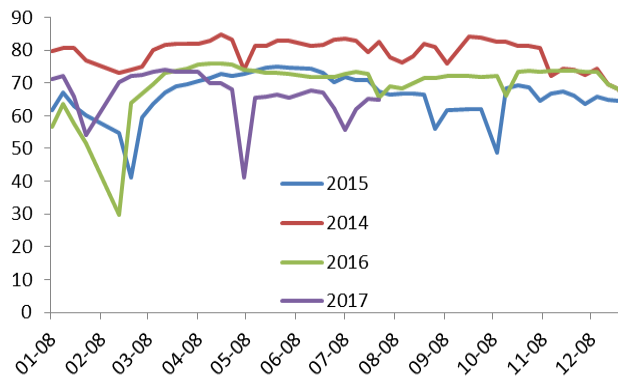
截至9月22日，全钢胎开工率63.57%，半钢胎开工率为66.02%，轮胎厂开工率较前期有所回升。主要原因在于环保检查放缓，中小企业多已恢复开工。但是开工率与历年同期比仍处于低位，抑制了下游需求。而原料天胶、合成胶的价格下跌，也抑制轮胎厂采购和生产积极性。

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:

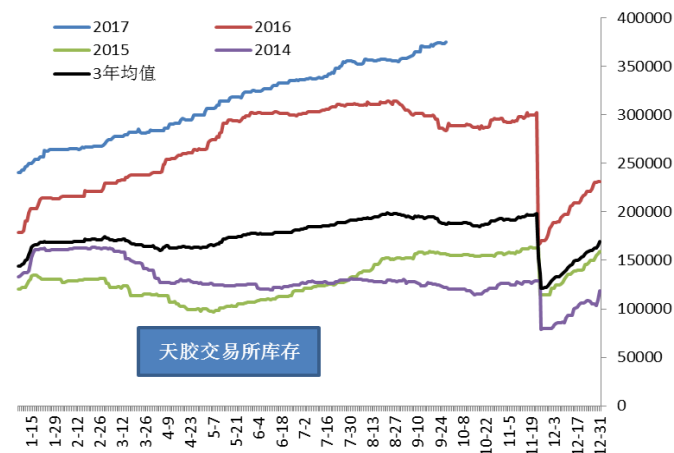


来源: wind、东兴期货研发中心

### 国内橡胶库存依然高企承压

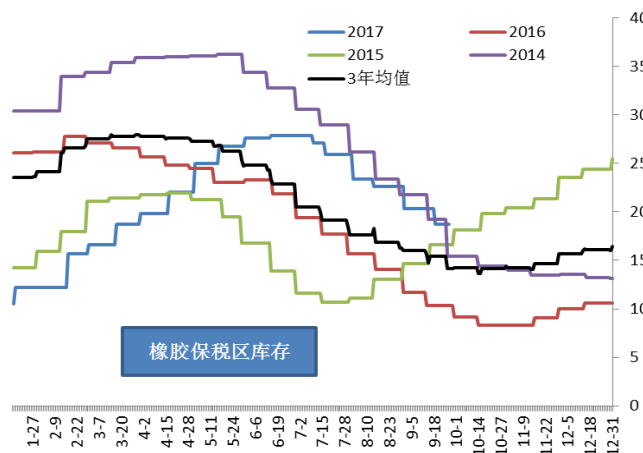
橡胶库存依然处于高位。截至9月28日,上期所天然橡胶库存37.51万吨。保税区橡胶总库存18.72万吨,其中天然橡胶13.02万吨。保税区橡胶库存开始连续下滑,较6月峰值降低9.16万吨,其中天胶库存较峰值下降8.68万吨,降幅达40%。从季节性来看,保税区库存将保持温和。此外,区外库存还有约15万吨。再加上加上港口、融资隐形库存等,库存压力明显。因期市行情急转暴跌,部分套利盘解套释放也是库存大幅增加的一方面。

图 13: 上期所天胶库存图 (吨)



来源: Wind、东兴期货研发中心

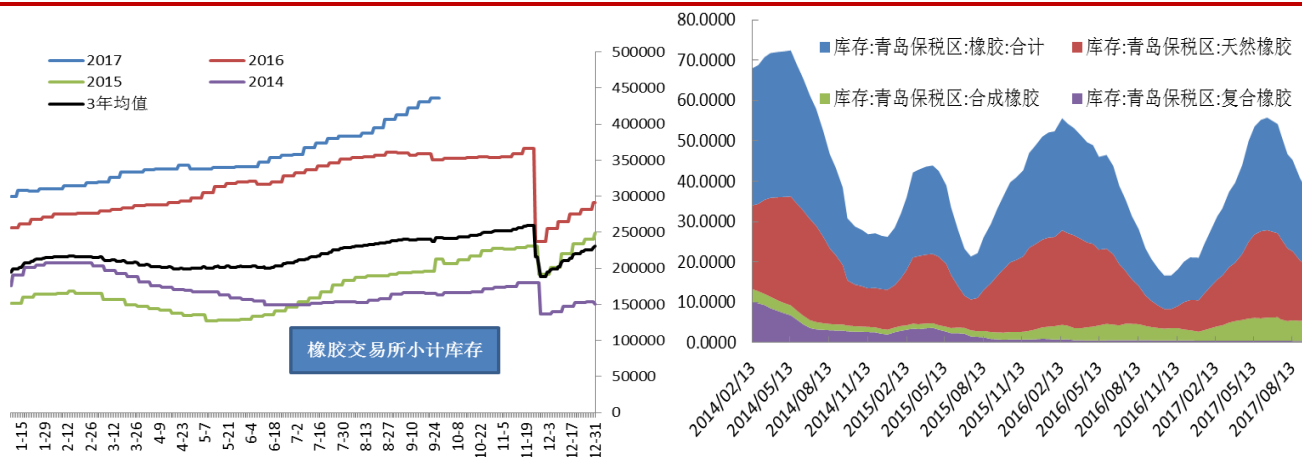
图 14: 保税区橡胶库存图



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

### 丁二烯库存低位、开工率持续回升

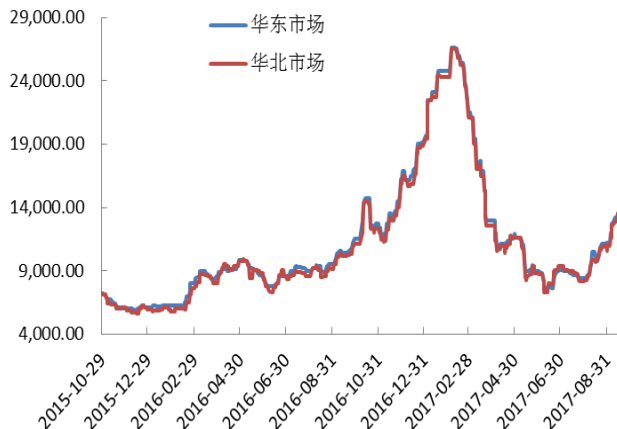
9月丁二烯市场价格因为供应偏紧相对坚挺，但在月末天胶合成胶悲观情绪带动下也开始下滑。丁二烯港口库存处于低位，也起到了支撑价格的作用。部分船货延期到港及下游正常消耗是导致库存下降的原因。传闻部分9月底到港船货延期至10月初，且10月中旬左右到港量相对集中，丁二烯库存或有所回升。9月份来看，国内多数丁二烯装置均维持正常运行，开工率高位，市场货源供应仍呈现增加趋势，但是由于下游行业开工负荷较高，丁二烯市场货源供应仍显紧张。

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

### 合成橡胶小幅回调，有天胶价格倒挂

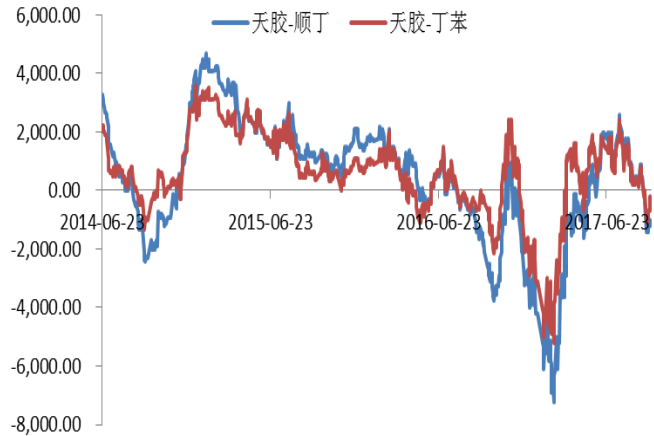
9月，合成胶小幅回调，相比天胶价格更为坚挺。天胶和合成胶价差倒挂，并不断拉大，已达到贴水1000以上。但是价差拉大并不意味替代作用的立即发生。替代应用的发生是缓慢的，一般工厂不仅仅是考虑性价比，更要考虑终端的接受度、工艺配方的变更成本、设备的适应性等现实问题。今年替代作用应该并不明显，而合成橡胶一定程度上可以给天胶价格带来支撑作用。

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,我们认为天然橡胶或重回空头格局。首先,近期工业品集体转向下跌,橡胶也难能独善其身。而供应端天胶产量不断释放,四季度正是主产国天胶产量旺季。备受关注主产国三国保价会议,未达成限制出口决议,多头预期被削弱。天胶进口量止跌回升,而且前期市场存在巨量套利盘,此翻价格的下跌,套利盘获利释放,供应压力持续升温。而需求端,虽然有所改善,但力度并不大,轮胎替换市场依然较弱。此外,库存压力仍未消除。再叠加节前提保以及悲观预期,空头杀低,多头踩踏,致天胶暴跌。

策略方面:

1、观望,轻仓等待反弹仓高位沽空。

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。