

20171031

天然橡胶

研发中心

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

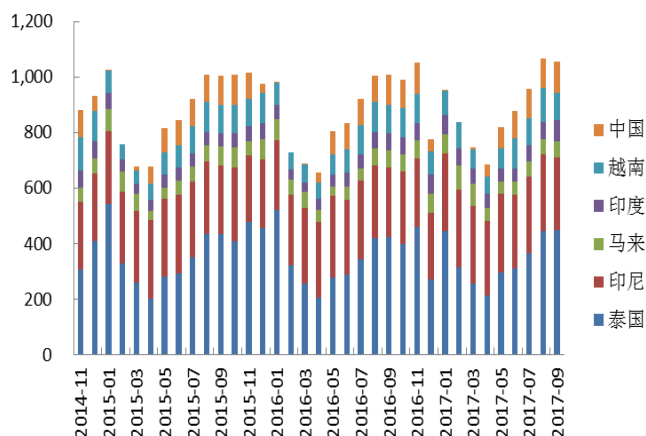
## 仍未见底，天胶重回震荡整理格局

10月天然橡胶呈现13000-13800区间的窄幅整理态势。天然橡胶主力合约RU1801合约10月由13495下跌至13260，跌幅1.74%。远月高升水和巨量库存的矛盾仍未化解，四季度主产国旺季，再加上天胶进口量持续回升，供应承压。然而天然橡胶期价已经到了一个传统意义上的相对低位，多空逐渐形成均势。预计11月天胶依旧延续弱势震荡。

### 天胶产量释放

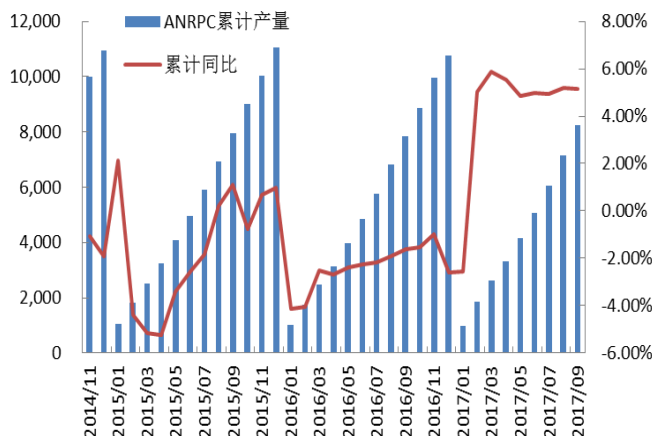
ANRPC数据显示，1-9月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长5.4%至913.2万吨，预计全年供应量将达1290万吨，较去年同比增长5.1%。ANRPC主产国产量均有所增加，其中马来西亚、印度、中国分别累计增长14.78%、22.95%和10.66%。泰国也已经摆脱了年初洪灾的影响，产量累计增长1.1%。11月底到12月国内云南和海南产区陆续进入停割期，但国外主产区仍出产量旺季，预计供应端仍将承压。

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



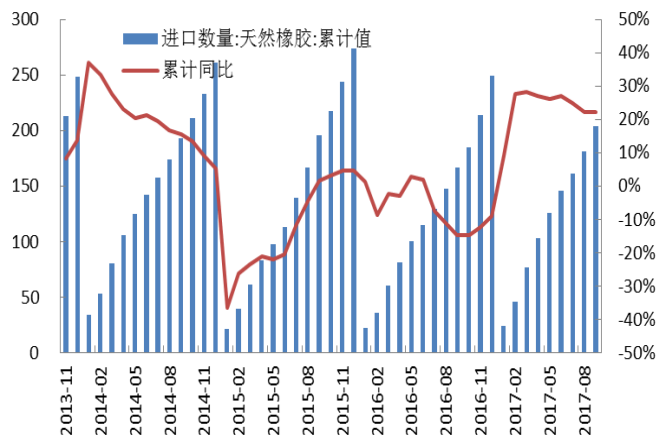
来源：wind、东兴期货研发中心

### 橡胶进口大幅回升

2017年8月中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计66万吨，同比增长37.7%，环比增长17.9%。其中进口天然橡胶23万吨。今年1-9月，中国共进口天然橡胶204万吨，同比增长22.16%。中国天然橡胶进口在4-7月连续环比下降后重新大幅回暖。根据季节性原因，预计进口仍将有船货集中到港。而现在国外天胶现货价格高出国

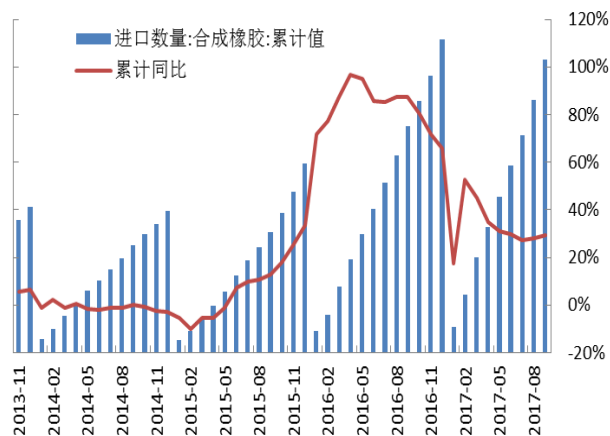
内不少，在一定程度上可能会导致进口的增速有所放缓。

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

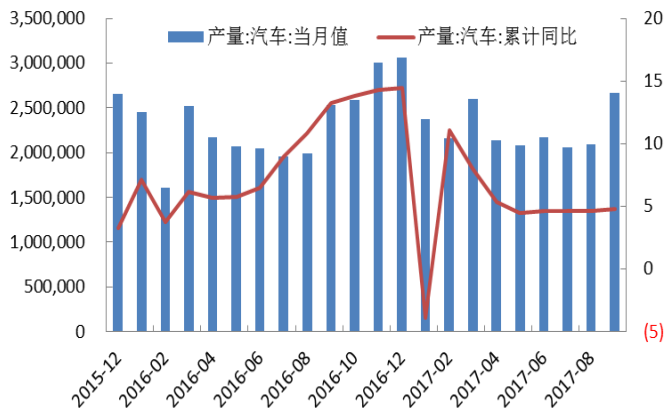


来源: wind、东兴期货研发中心

### 下游需求平稳暂无亮点

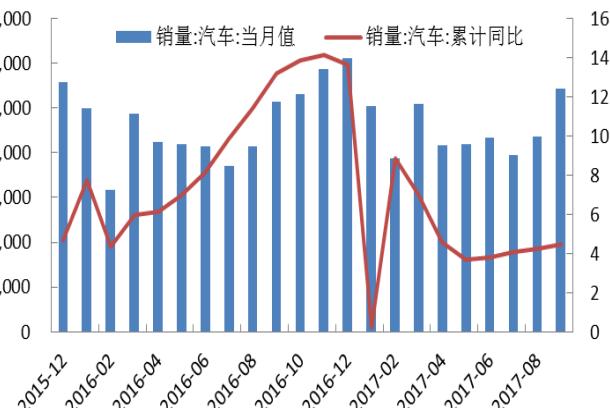
中汽协最新公布的数据显示，“金九银十”汽车产销平稳向好。2017年9月，汽车产量完成267.09万辆，同比增长5.54%；销量270.91万辆，同比增长5.66%。1-9月，汽车产销分别完成2034.92万辆和2022.45万辆，比去年同期分别增长4.7%和4.46%。9月乘用车销量219.53万辆，同比微增1.2%，增速放缓。1-9月乘用车销量同比微增2%。9月汽车经销商库存预警指数为48.7%，有所下降，依然位于警戒线（50%）以下。目前，轮胎厂成品库存偏低，替换市场受需求弱化的拖累整体走货放缓，原料补库积极性也并不高。

图 5: 汽车产量图



来源: wind、东兴期货研发中心

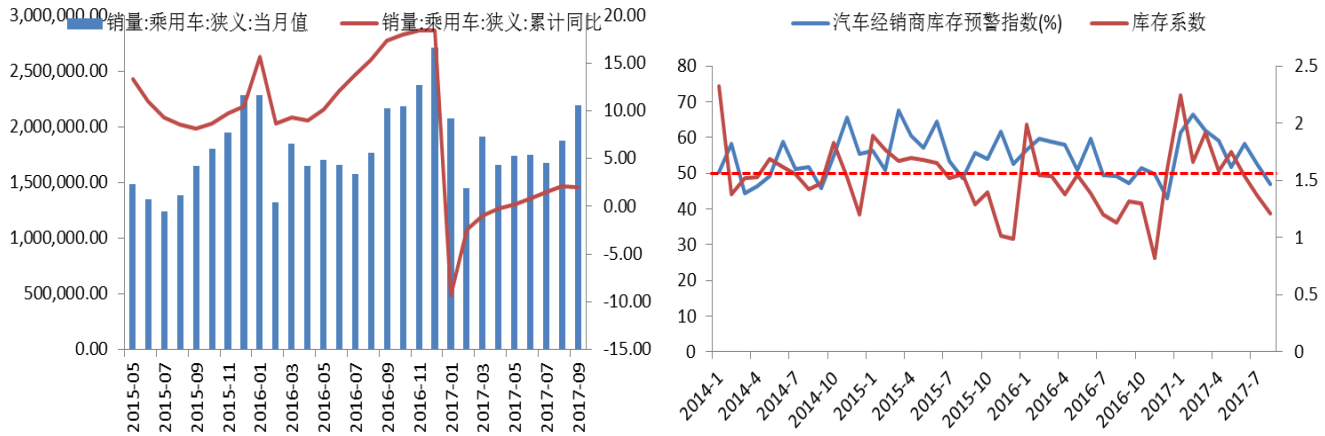
图 6: 汽车销量图



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



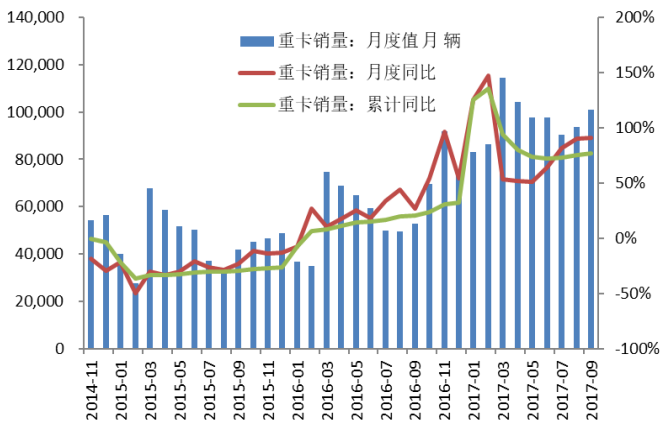
来源: wind、东兴期货研发中心

来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

### 重卡数据抢眼, 但已兑现预期

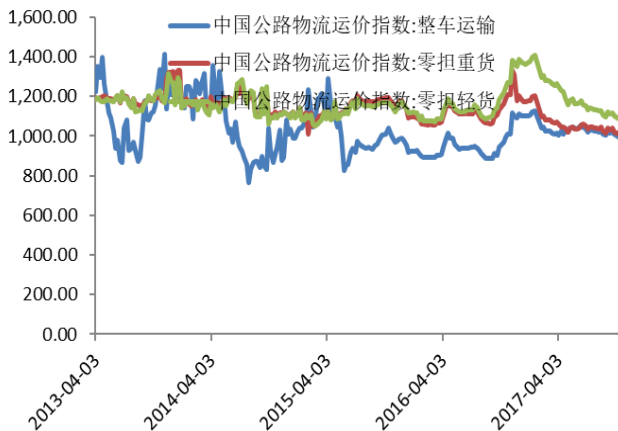
“金九”重卡表现亮眼, 9月重卡市场当月销量达到10万辆, 比去年同期的5.29万辆大幅增长89%, 环比8月份小幅上升7%, 同时也是重卡市场月销量自今年3月份以来连续第七个月超过9万辆。同样销售火爆, 今年重卡销售情况与去年相比的不同之处在于去年重卡销售基本靠半挂牵引车拉动。在半挂牵引车中, 跟物流相关的车辆是增长的重点。而今年重卡销售的增长则来自于各个分项的增加, 无论是半挂牵引车、重货还是非完整车辆均有所增加。但重卡销售因素已持续发酵了一段时间, 在前期天胶价格里已有所反映。公路物流运价指数有所回升, 也从一定程度上表明物流行业景气度有所回升。

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



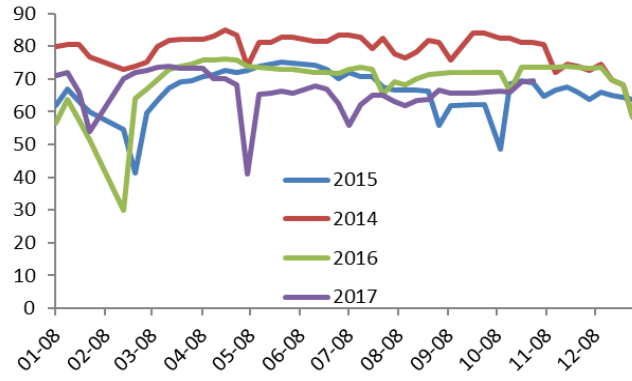
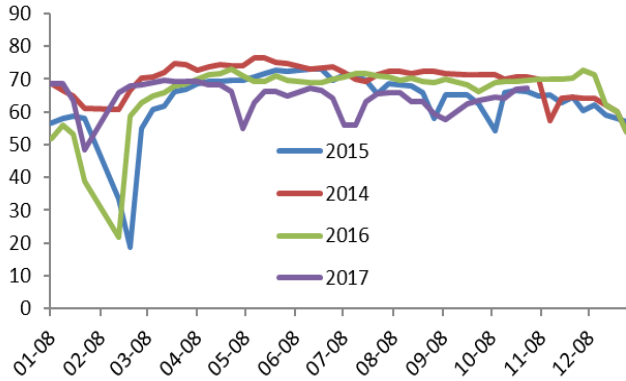
来源: wind、东兴期货研发中心

### 轮胎开工率回升

截至10月27日, 全钢胎开工率67.26%, 半钢胎开工率为69.59%, 轮胎厂开工率较前期逐渐恢复, 环保检查的影响已基本消失。结合订单情况, 未来有望继续小幅上涨, 给需求端带来一定支撑。然而替换市场轮胎销量放缓, 后市观望情绪严重。

图 11: 全钢胎开工率图 (%)

图 12: 半钢胎开工率图 (%)



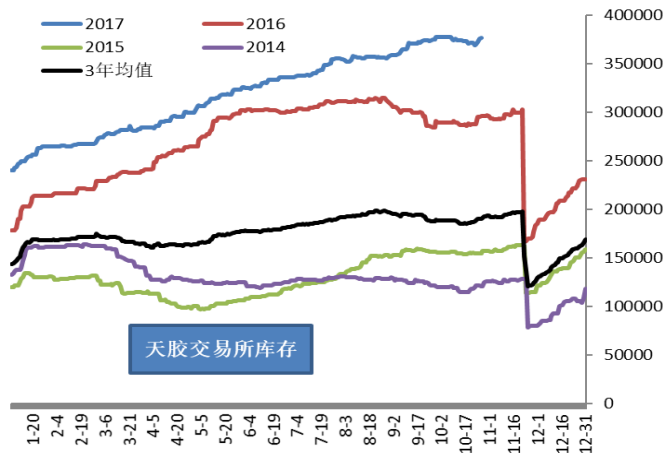
来源: wind、东兴期货研发中心来源:

来源: wind、东兴期货研发中心

### 国内橡胶库存高企，压制反弹

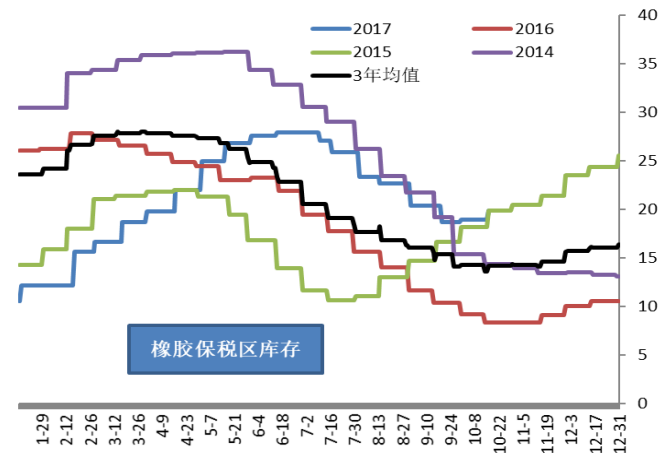
橡胶库存依然处于高位。截至10月27日，上期所天然橡胶库存37.63万吨。保税区橡胶总库存19.89万吨，其中天然橡胶12.21万吨。随着年底将近，橡胶产业链开始为停割期提前储备库存，保税区库存开始由跌转增，较前期低点增加1.17万吨。保税区库存增加的主要原因还在于大幅增加（增幅达约28%），而从天胶的各项明细上来讲，整体的库存水平是下降的，虽然下降的并不多。此外，区外库存还有约15万吨。再加上港口、融资隐形库存等，库存压力不减，压制期价反弹。

图 13: 上期所天胶库存图 (吨)



来源: Wind、东兴期货研发中心

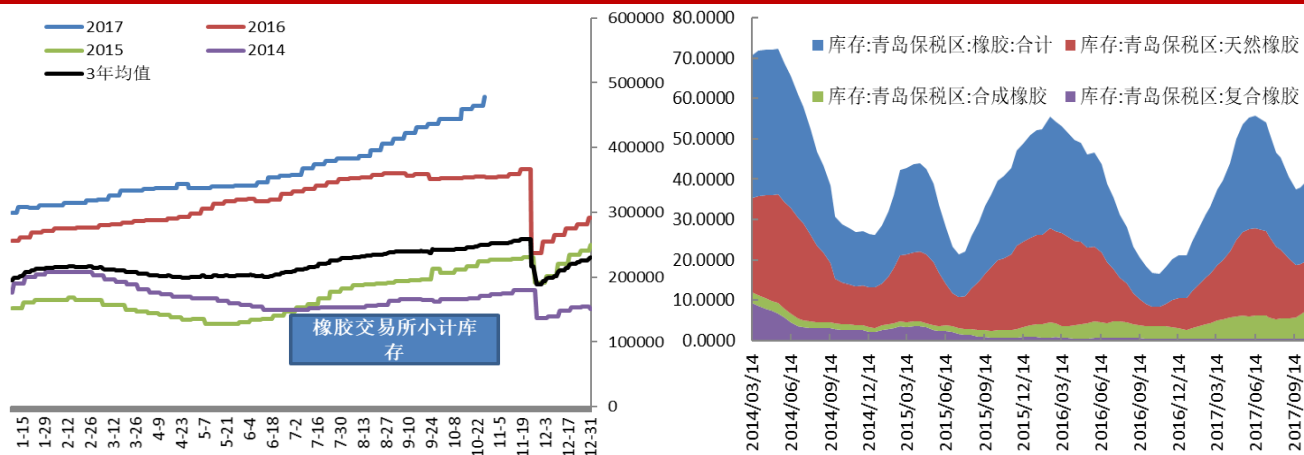
图 14: 保税区橡胶库存图



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

### 丁二烯库存走高、开工率稳中稍降

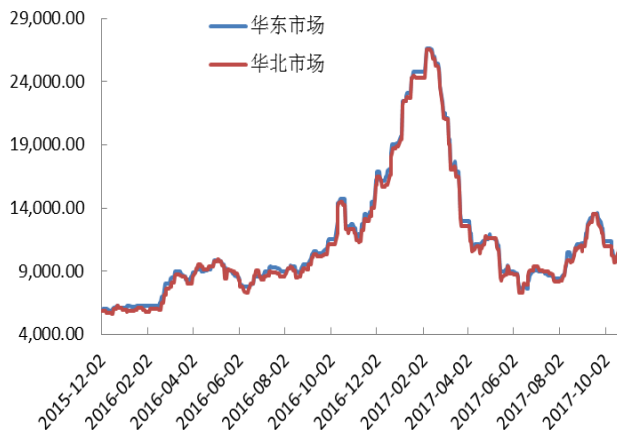
10月丁二烯价格持续下跌，悲观情绪弥漫。供应端，由于斯尔邦石化10万吨/年丁二烯装置全面稳定投产，供应压力升温。而预计神华宁煤及濮阳蓝星丁二烯装置在11月份或有产品产出，丁二烯供应面仍存在拓宽预期。此外，丁二烯港口库存10月大幅上升至高位，形成压制，预计11月到港船货将有所降低。10月丁二烯开工率稍有降低，但仍维持高位。

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



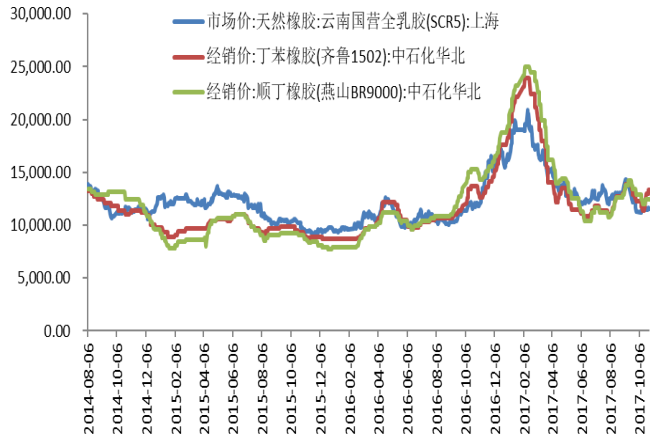
来源：Wind、东兴期货研发中心

### 合成橡胶供应偏紧，价格上调

10月，由于齐鲁石化装置降低负荷的传闻引发市场动荡，丁苯橡胶价格大涨，顺丁橡胶价格也小幅跟涨，对天然橡胶价格起到一定支撑作用。目前天然橡胶和合成橡胶价格再次形成倒挂。10月底合成橡胶涨价逐渐放缓整理。11月份齐鲁石化丁苯橡胶装置有降负或停车计划，因其丁苯橡胶装置产量占总产量30%左右，故供应面对行情仍有一定支撑。齐鲁石化丁苯橡胶装置检修导致丁二烯的供应量会有所增加，对原料市场存在利空。

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,我们认为短期天然橡胶将维持震荡偏弱格局。高库存的矛盾仍未缓解,而升水也还有一段降低的空间。此外,从持仓来看大部分新老胶的矛盾都后移到了11合约,11月合约面临巨量老胶注销交割压制天胶期价反弹。但我们也应该看到目前期价下降的空间已经不大。11月底开始进入国内停割期,可能会有价格的炒作,但是此时国外的主产国是产量旺季,目前现货价格高于国内,所以进入12月要看这个价格能不能撑住。短期可能会形成时间换空间的走势。

策略方面:

1、观望,轻仓等待反弹高位沽空。新空点在13700-14000。

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。