

20171130

天然橡胶

研发中心

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

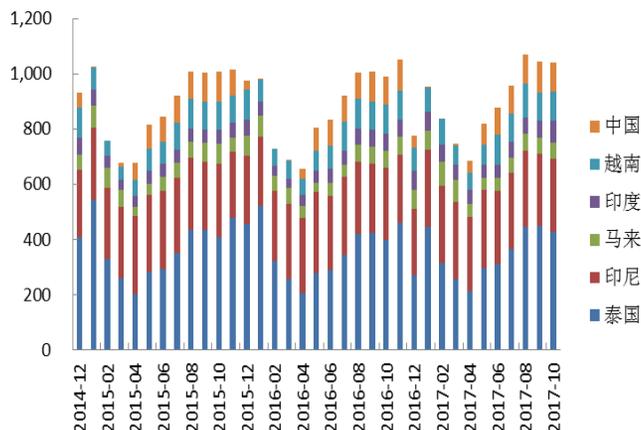
弱势基本面下天胶难言乐观，或 维持震荡区间

11月天然橡胶波动率较大，反弹后于中旬暴跌，随后走出一波涨势一度逼近14000关口，但在月末又是一波领跌化工品，回吐涨幅，随后继续反弹。整体来看，天然橡胶主力合约RU1801合约11月由13260至13505，涨幅1.85%。20.86万吨老仓单注销，但库存隐形化，给现货市场带来冲击。产胶国旺季，下游需求低迷。12月对于国内产区停割的炒作不足以影响供需格局。但是我们也要注意沪胶已经到了传统意义上的相对低位，预计沪胶将延续震荡偏弱格局。

天胶产量旺季

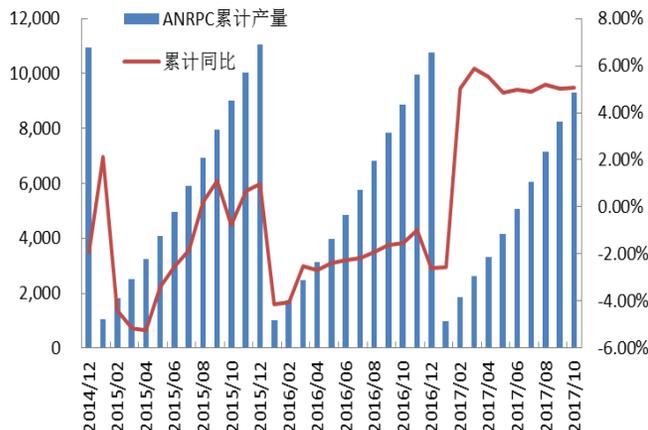
ANRPC数据显示，1-10月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长5%至1042.5万吨，预计今年全球天胶产量较去年增加60.5万吨。全球主要天胶生产国产量均有增加，印尼、泰国、越南累计分别增加2.23%、1.8%和9.34%，中国增加6.55%。12月国内云南和海南产区陆续进入停割期，但国外主产区仍处于产量旺季，在不出现异常天气的情况下，预计供应端仍将承压。

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



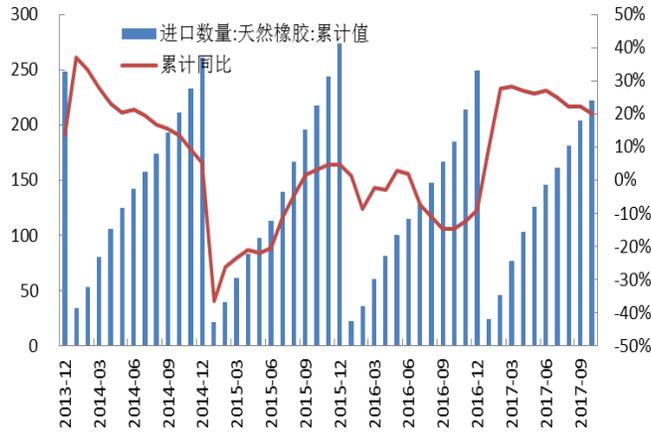
来源：wind、东兴期货研发中心

橡胶进口下滑

据海关总署数据，2017年10月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计53万吨，较上年同期增长20.5%，环比降低19.7%。其中进口天然橡胶18万吨，与去年同期持平，环比降低21.74%。今年1-10月，中国共进口天然橡胶222万吨，同比增长20%。中国天然橡胶进口创目前年内最低增速。10月进口受到长假影响而环比走低，此外

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

下游需求平淡

中汽协最新公布的数据显示，10 月汽车产销环比双降。2017 年 10 月，汽车产量完成 260.4 万辆，同比增长 0.7%，环比降低 2.5%；销量 270.4 万辆，同比增长 2%，环比降低 0.2%。1-10 月，汽车产销分别完成 2295.1 万辆和 2092.3 万辆，比去年同期分别增长 4.63% 和 4.47%。10 月乘用车销量 224.96 万辆，同比增长 2.6%，比较平稳。1-10 月乘用车销量同比微增 2.1%。10 月汽车经销商库存预警指数为 49.9%，连续三个月依然位于警戒线（50%）以下。近期厂家库存控制情况良好，10 月为传统旺季，购置税优惠即将到期也成为促进本月市场需求的利好因素，但替换市场依然低迷。

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



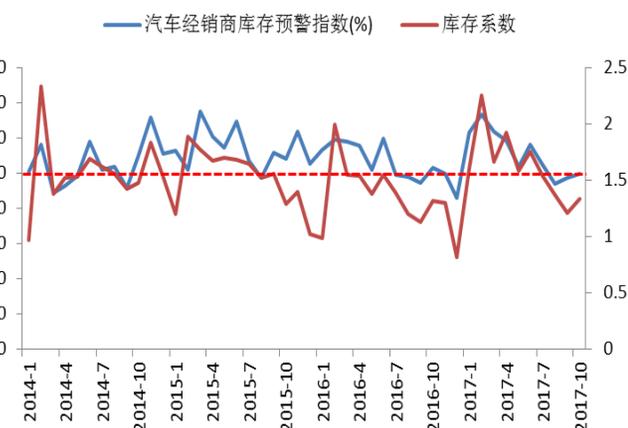
来源: wind、东兴期货研发中心

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

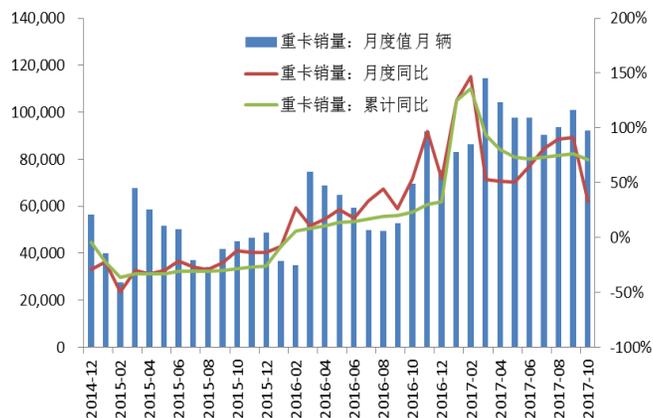


来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

重卡数据明显下滑

重卡销量出现明显下滑,今年10月份,国内重卡市场共计销售各类车型9.2万辆,环比9月下滑9%,比去年同期的6.96万辆增长32%。32%是今年来的月增速最低值,甚至低于5月的51%。公路物流运价指数在低位徘徊。这个结果是我们能够预料的。重卡销量火爆是出于“921”新政的惯性效应,而新政的利好已然兑现,物流市场并没有发生实质性改善。预计重卡销量环比将进一步下降。

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



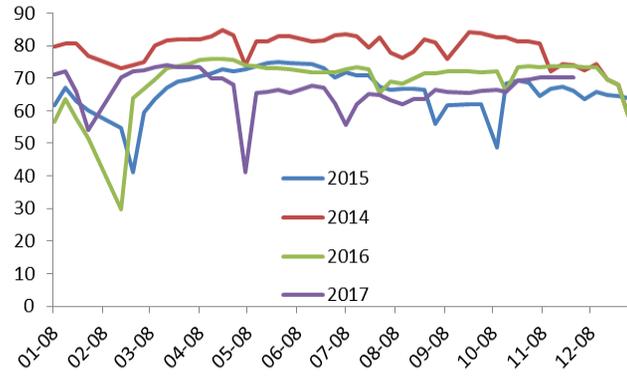
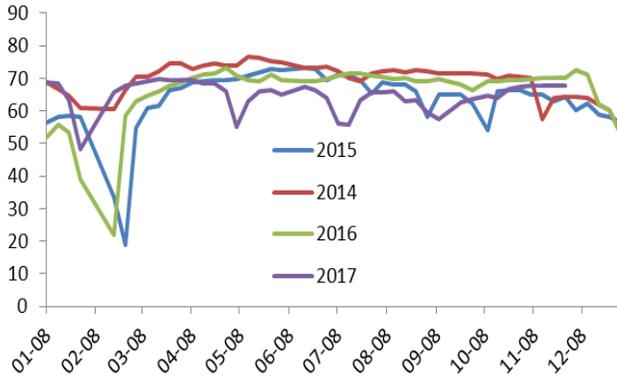
来源: wind、东兴期货研发中心

轮胎开工率小幅下降

截至11月24日,全钢胎开工率66.49%,半钢胎开工率为69.68%,轮胎厂开工率较上周小幅下降。受大气治理和需求不佳等因素影响,厂家短期开工或将难有好的表现。整体来看,短期出口和配套市场或将维持稳定,而替换市场淡季行情仍将持续。

图11: 全钢胎开工率图(%)

图12: 半钢胎开工率图(%)



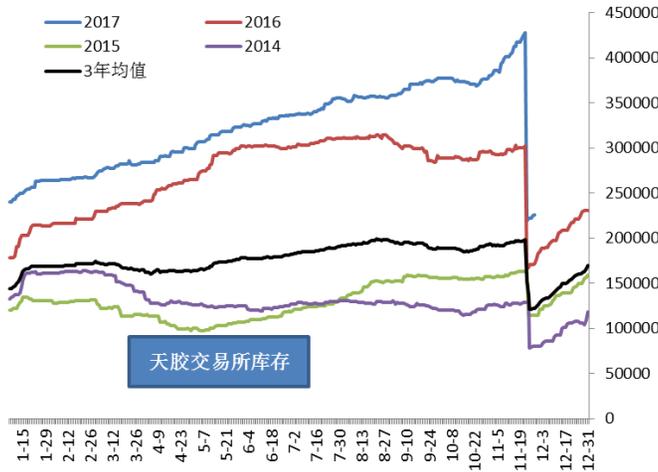
来源: wind、东兴期货研发中心来源:

来源: wind、东兴期货研发中心

橡胶老仓单注销，显性库存转为隐形

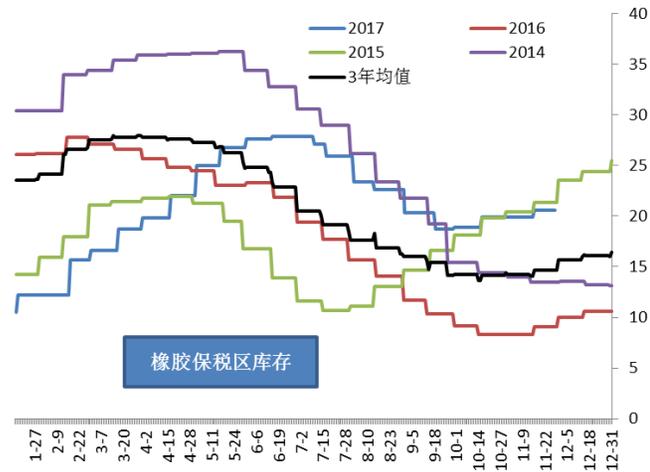
11月橡胶老仓单注销，大量交易所库存由显性转为隐形，冲击现货市场。截至11月28日，上期所天然橡胶库存小计32.24万吨，减少18.80万吨，仓单22.58万吨，较10月底下降15.42万吨。保税区橡胶总库存增加至20.61万吨，其中天然橡胶11.46万吨，较10月底继续下降0.18万吨，降幅1.55%。库存的增长部分得益于混合胶进口量的增加，截止11月中旬合成胶库存增长至8.75万吨，创下新高，较10月底继续增加0.89万吨，整体涨幅11.32%。我们认为11月老胶仓单注销并不足以成为多头炒作的依据，巨大的升水早已把年底库存变化的因素充分考虑在价差中了。此外，庞大的现货市场库存也足以形成压制作用。

图 13: 上期所天胶库存图 (吨)



来源: Wind、东兴期货研发中心

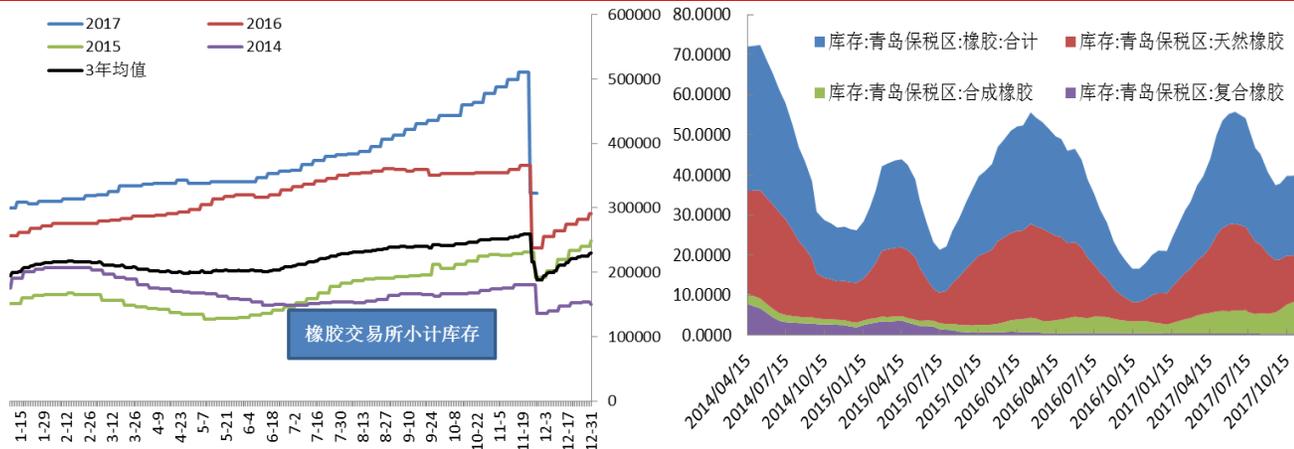
图 14: 保税区橡胶库存图



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

丁二烯反弹后整理

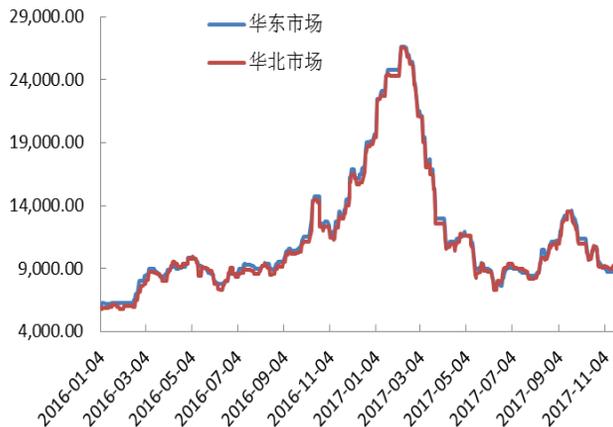
10月中旬起,丁二烯价格止跌开始小幅反弹。上涨原因在于东北工厂连续无现货外销,北方市场依赖华东货源补充,导致整体货源供应延续紧张局面,对价格形成支撑作用。在价格上涨情况下,部分下游拿货积极性尚可,适量入市采购。11月末戴纳索装置停车一周,东北厂家可外销量较前期增加,以及部分前期套利盘陆续出售,对价格上行幅度存在制约,丁二烯小幅回调整理。12月神华宁煤6.4万吨丁二烯装置或有产品产出,加之由于齐鲁石化丁苯橡胶停车,导致丁二烯供应量相对充裕,丁二烯会短期延续震荡弱势格局。

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



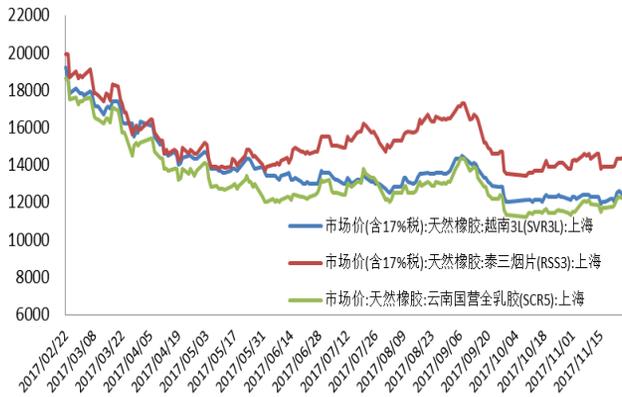
来源: Wind、东兴期货研发中心

合成橡胶震荡整理

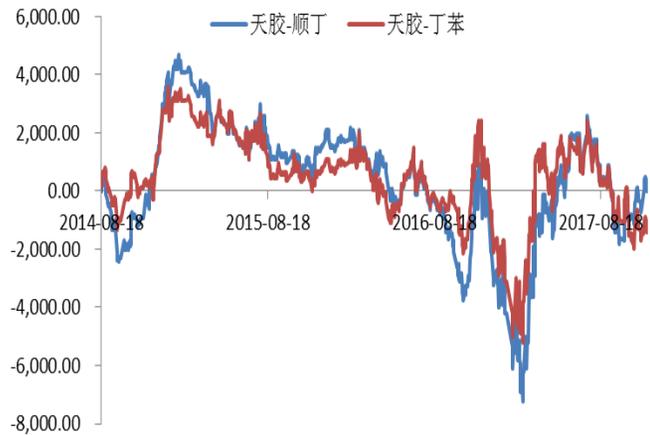
11月合成橡胶价格窄幅震荡。供应方面较为平稳,普利司通装置开启以及浙晨新开一线产丁苯1512可以对冲部分齐鲁石化装置停车影响。需求端,全钢胎进入季节性需求淡季,半钢胎春节前备货月还没到来,整体需求偏弱。天胶和合成胶价差恢复正常水平,不再倒挂,由此看来合成胶对天胶并没有太大的支撑作用。

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,我们认为短期天然橡胶将维持震荡偏弱格局。一方面,虽然11月老仓单注销化解了部分库存压力,但也给现货市场带来冲击。而庞大的现货库存也足以带来压制作用。基本面方面也无明显改善,供过于求的局面未变,而重卡销量也有所下滑。12月虽然海南产区逐渐停割,但国外主产区处于旺季,因此影响并不大。天气方面也可能成为多头炒作的重点,但是目前泰国虽然降雨较多,但并没有对产量造成实质影响。另一方面,介于沪胶目前处于相对低位,整个工业品市场氛围良好、资金充裕,沪胶也无法独立下跌,预计仍将底部震荡。

策略方面:

1、观望,轻仓等待反弹高位沽空。RU1805新空点在14500-14700。

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。