

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

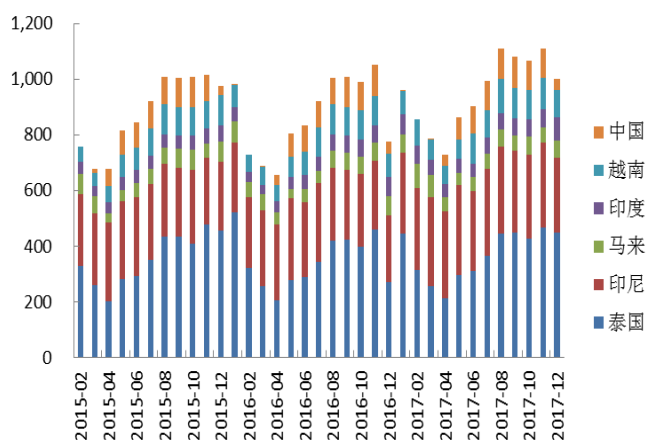
波澜不惊间，天胶暗流涌动

1月天然橡胶期价先因为泰国限制出口协议细则的出台而反弹，在月中后下挫跌破14000支撑，重回弱势基本面主导，并在月末增仓再次下行跌破震荡区间下沿13600。整体来看，天然橡胶主力合约RU1805合约1月由14105下跌至13120，跌幅6.98%。2018年供过于求的基本面不变，而高库存高升水的压力依然存在。但主产国陆续减产停割、限制出口政策执行、现货坚挺等因素或给予一季度胶价一定提振。目前多空拉锯，持仓节节攀高。天胶期价波澜不惊，却暗流涌动。

天胶将进入季节性减产期

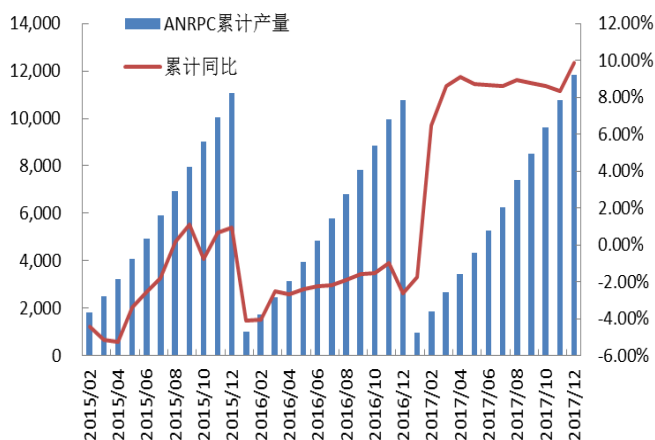
ANRPC数据显示，2017年1-12月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长6.9%至1328.2万吨，增速大幅超预期。全球主要天胶生产国产量均有增加，印尼、泰国、越南累计分别增加14.94%、5.85%和11.33%，中国同比增加3.10%。一季度主产国进入减产期，陆续停割，预计将缓解部分供应压力。

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



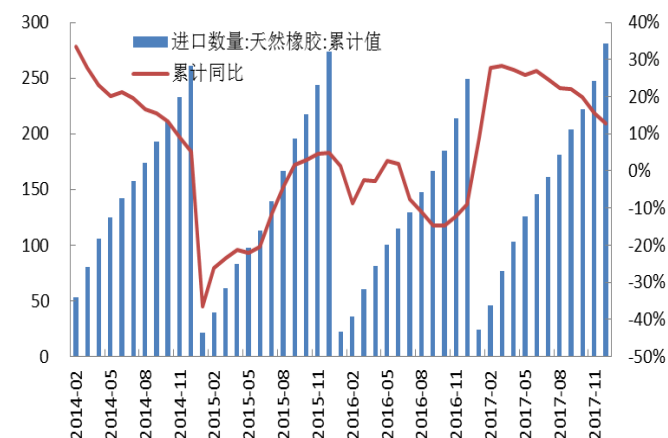
来源：wind、东兴期货研发中心

橡胶进口高速增长

据海关总署数据，2017年12月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计84万吨，较上年同期增长15.1%，环比增长25.4%。其中进口天然橡胶34.4万吨，同比微降0.2%，环比大增40.1%。2017年1-12月，中国共进口橡胶总量716万吨，同比去年增长23.2%，为近五年最大增幅。其中进口天然橡胶279.3万吨，同比增长11.7%。进口大幅增长的主要原因除了下游备货需求外，有大量的套利盘需求，混合胶进口量大幅提高。2017年预估累计进口混

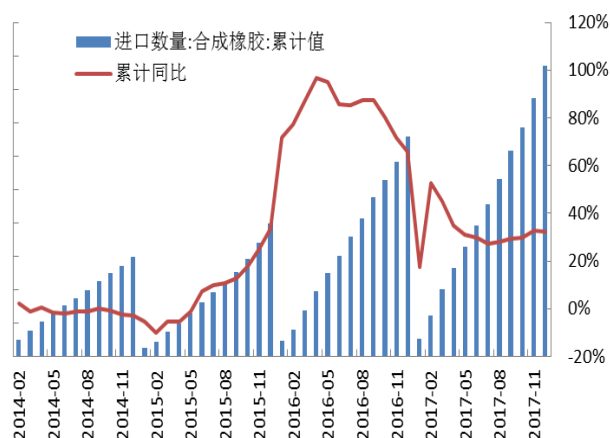
合胶 280 万吨，同比增速达到 50%。今年 1-3 月主产国将执行限制出口协议，执行力度存疑，需关注我国天然橡胶 1-3 月进口数据是否大幅下降。

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

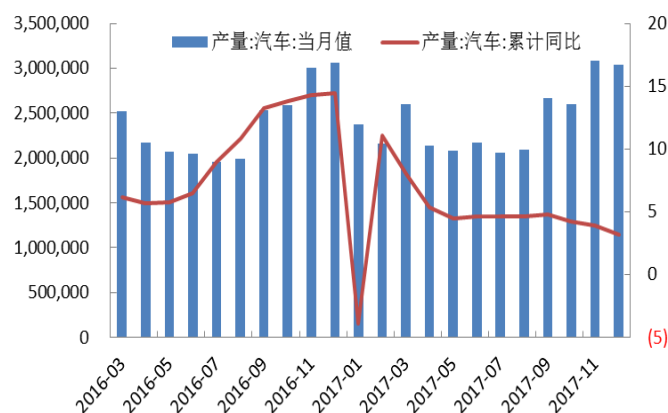


来源: wind、东兴期货研发中心

下游需求无亮点

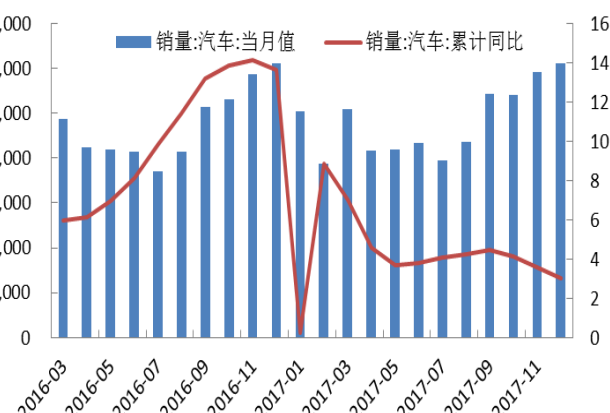
中汽协最新公布的数据显示，2017 年 12 月，汽车产量完成 304.14 万辆，同比下降 0.7%，环比降低 1.26%；销量 306.03 万辆，同比增长 0.1%，环比增长 3.47%。2017 年汽车产销分别完成 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，比去年同期分别增长 3.19% 和 3.04%。12 月乘用车销量 265.33 万辆，同比下降 0.71%。2017 年 1-12 月乘用车销量同比微增 1.4%。虽然购置税优惠政策已经结束，但是我国乘用车销量增长空间还是有的，预计 2018 年增速也将近 2%。12 月汽车经销商库存预警指数为 47.7%，继续位于警戒线（50%）以下，说明目前厂家库存控制得不错 10 月进入传统旺季，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

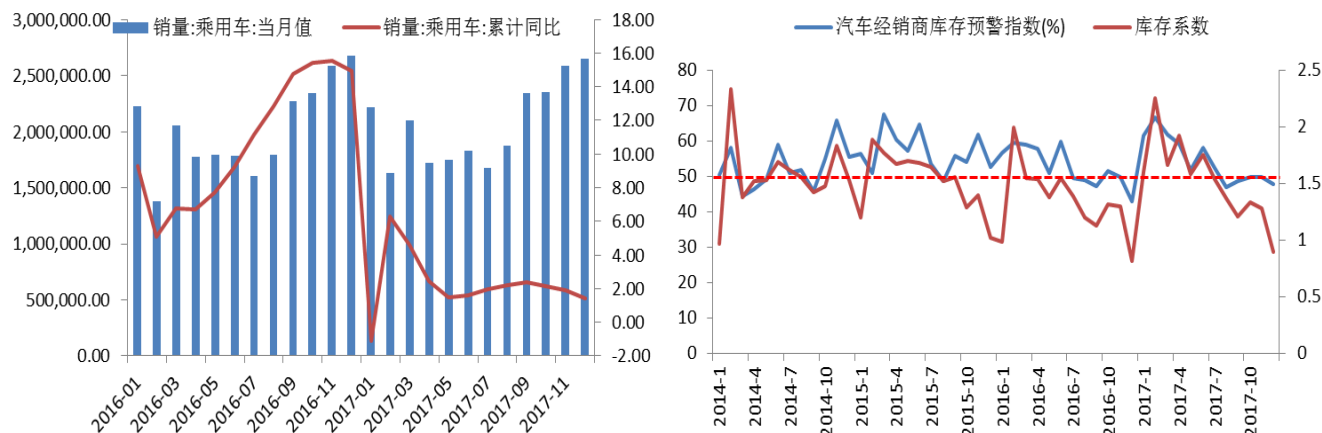
图 6: 汽车销量图



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



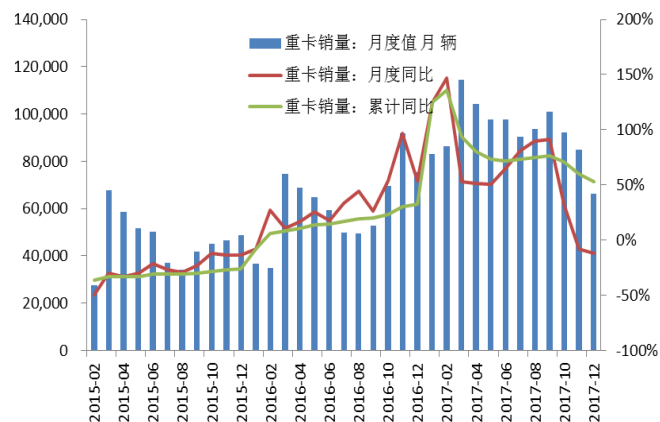
来源: wind、东兴期货研发中心

来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

重卡销量现疲软

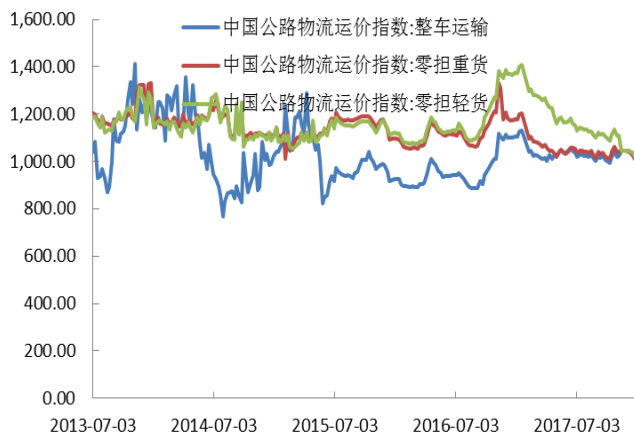
2017年12月重卡销量6.63万辆,同比下滑12.02%。2017年重卡销量出现井喷,累计销量111万辆,同比增长52.65%。重卡数据亮眼的主要原因在于“921”新政的惯性效应,以及重卡经过5-7年到了集中替换周期。然而我们看到,物流运价指数一直在低位徘徊。由于2016年11月后的高基数,921新政后迅速增长的半牵引车销量增速在年末急剧下降。重卡销量也在2017年连续10个月的涨势后转跌,显露疲软趋势。预计2018年重卡配套市场这块还是存在2011-2012年重卡销量高峰时期车辆的替换需求的,但是受制于2017年的高基数,预计2018年重卡销量同比小幅下滑。而替换市场依然平淡。

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



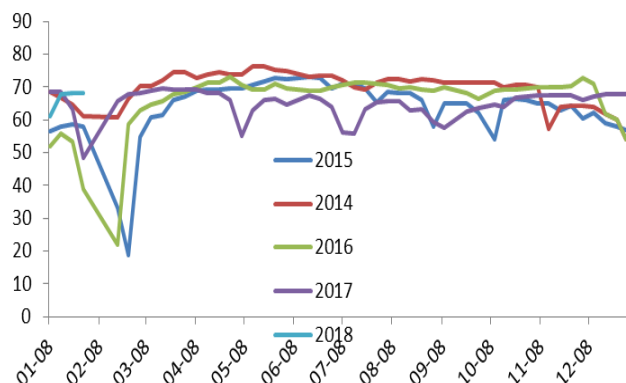
来源: wind、东兴期货研发中心

轮胎开工率回升

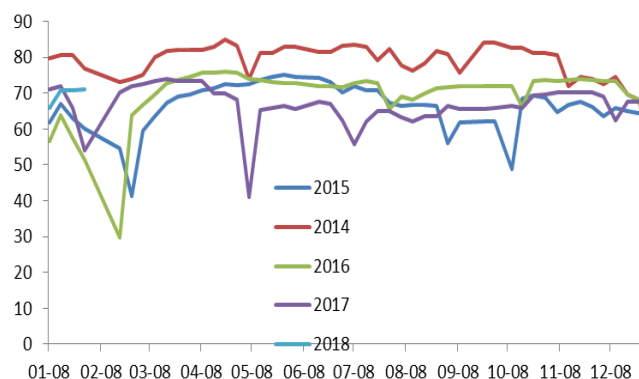
截至1月26日,全钢胎开工率68.27%,半钢胎开工率为71.02%,轮胎厂开工率较前期逐渐恢复。在轮胎价格上涨支撑下,本月厂家实际出货量尚可,因此对开工的支撑相对较强,多数厂家月内开工稳定性较好,给需求带来一定支撑。然而接下来临近春节,终端轮胎开工在需求平淡和环保高压下或有一定下滑。

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:

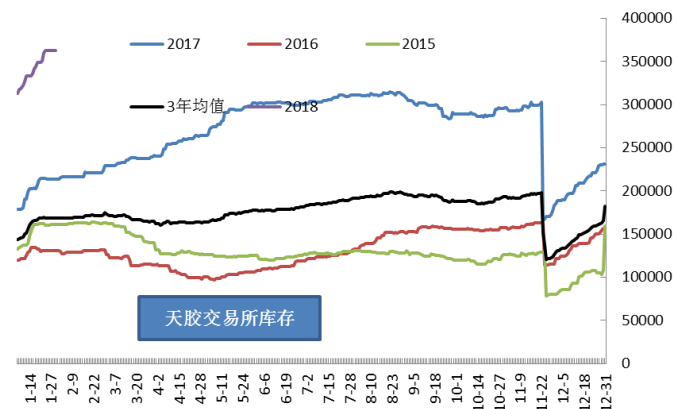


来源: wind、东兴期货研发中心

国内橡胶库存高位，套利盘锁盘

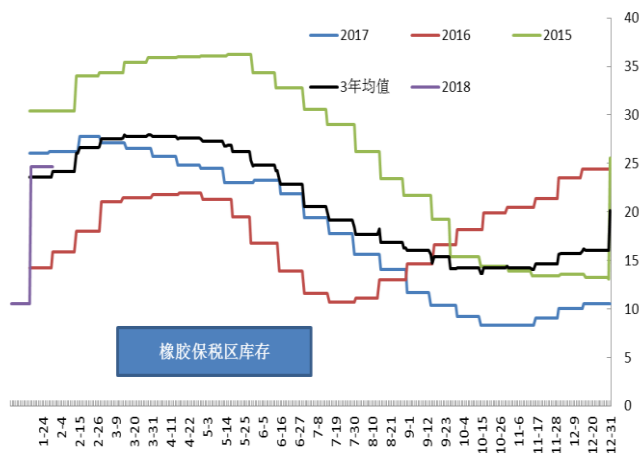
橡胶库存依然处于历史高位。截至2018年1月29日，上期所天然橡胶库存36.26万吨。保税区橡胶总库存24.63万吨，其中天然橡胶13.7万吨。中国高库存一方面是全乳胶新胶不流通，另一方面是很多混合胶、标胶被套利盘锁在盘面上所致。目前上期所库存40万吨，保税区天胶库存13.7万吨，社会库存超21万吨，再加上国储，预计显性库存120万吨。

图 13: 上期所天胶库存图 (吨)



来源: Wind、东兴期货研发中心

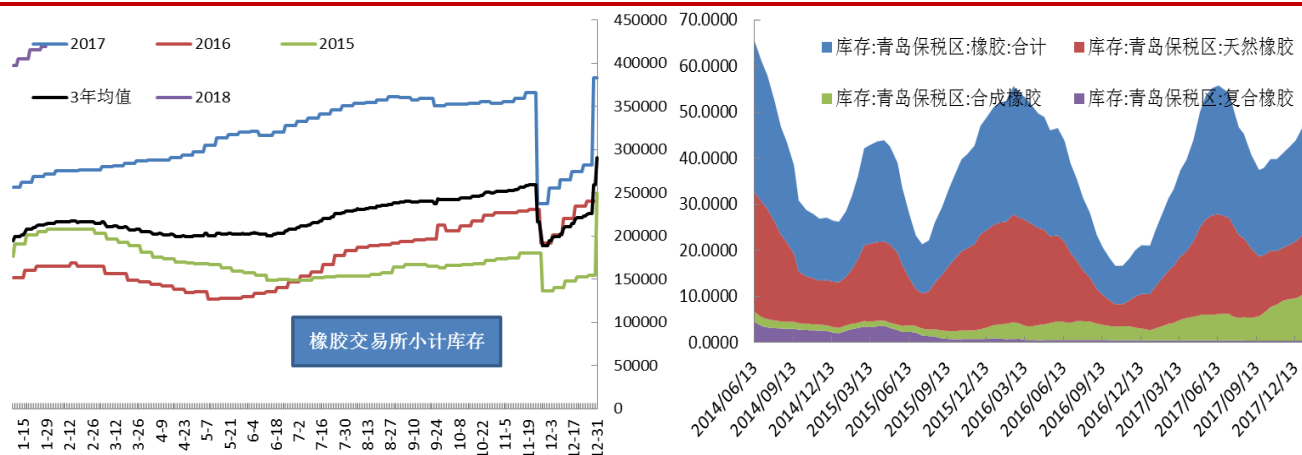
图 14: 保税区橡胶库存图



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

丁二烯窄幅整理

2018 年伊始, 丁二烯维持窄幅整理形态。目前国内丁二烯工厂库存基本维持低位, 供应面对市场稍存支撑。而 CFR 外盘价格小幅上行, 对丁二烯行情也有一定支撑。然而由于近期合成胶市场走势一般, 春节假期临近, 下游拿货积极性并无明显改善。加之近期到港货源数量较多, 部分下游采购心态谨慎, 基本采用随用随买。预计丁二烯仍将维持震荡态势, 关注下游接货情况。

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



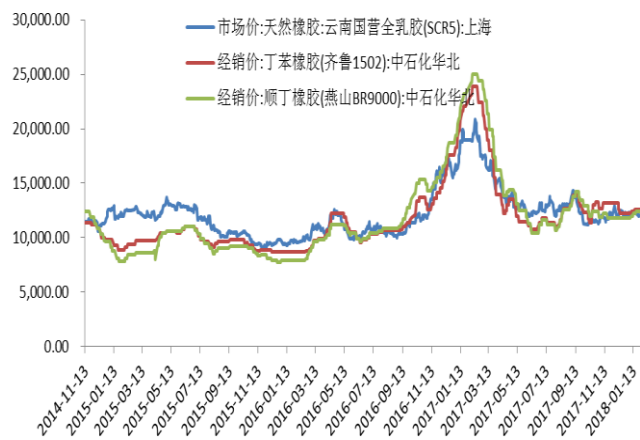
来源: Wind、东兴期货研发中心

合成橡胶震荡偏强

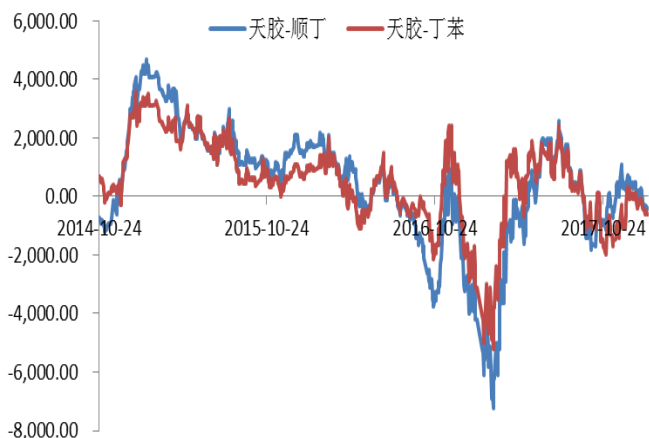
受原料端丁二烯小幅上涨提振, 1 月合成胶价格震荡小幅走强。接下来齐鲁石化丁苯橡胶装置即将重启, 合成橡胶货源供应稳定。下游方面临近春节部分工厂有停产放假计划, 需求端表现出稳中趋弱走势。目前合成橡胶价格宽幅升水天然橡胶价格, 带来一定支撑作用。但是合成胶在橡胶产业链的价格支撑作用已经减弱, 天胶走势还是以其自身基本面为主导。

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

天然橡胶期价从2017年10月开始进入长达4个月的窄幅震荡,持仓节节攀升达到历史高位,多空拉锯。空头交易国内高库存,期货高升水,需求平淡补库欲望不强;多头则交易可流动现货少,非标套利头寸过于集中即期货盘面虚空头寸太多,主产国进入减产期陆续停割,原料现货抗跌,限制出口政策的执行等。市场需要等待超预期的事件发生以使得趋势明晰。1月末空头加仓主动出击,05沪胶大幅下挫率先跌穿震荡区间下沿。空头主动打压5月合约,从而拉大9-5合约价差,获得库存展期以及移仓的价差空间。

橡胶市场处于流动性回归再平衡的阶段,多空将进行新一轮博弈。我认为节前沪胶或仍将偏弱运行,主要原因在于临近春节下游轮胎厂开工率或走低,而春节补库一般在1月就已完成,但今年主动补库的意愿并不高。

策略方面:

1、趋势空单继续持有,注意及时止盈,05合约新空入场点在13800附近。

2、可尝试9-5反套(买9卖5)

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。