

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

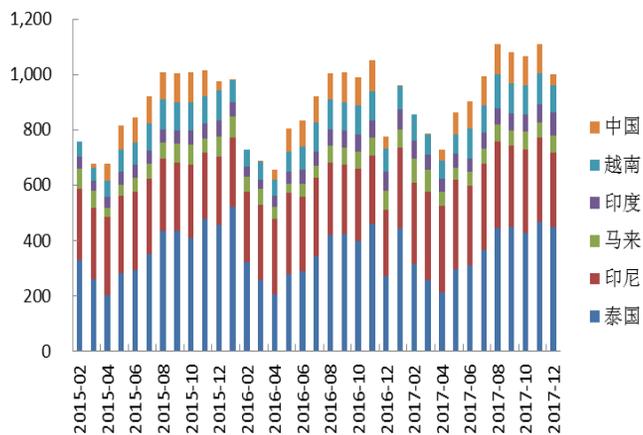
季节性情绪回暖，节后天胶或反弹

2月天然橡胶期价呈现先跌后涨格局，节前由于高库存高升水下空头主动出击而下挫至12200，节后季节性情绪回暖天胶进而反弹。整体来看，天然橡胶主力合约RU1805合约1月由13120下跌至13030，跌幅0.69%。节后市场情绪回暖，主产国陆续减产停割，限制出口政策执行，需求端节后开工恢复叠加欧美车市利好数据，预计沪胶或迎来一波反弹。但高库存高升水的矛盾或限制反弹力度。

天胶将进入季节性减产期

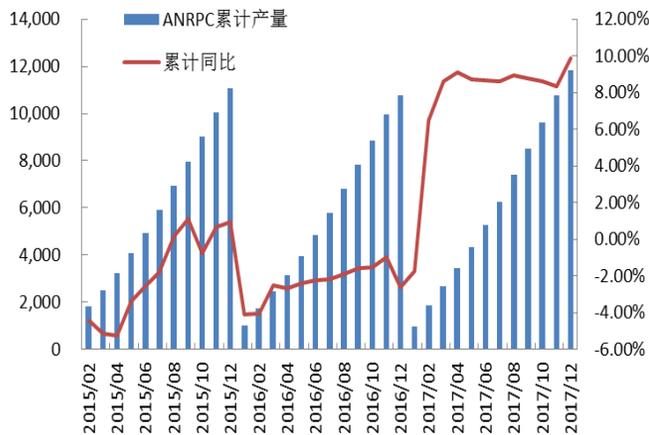
ANRPC数据显示，2018年1月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长9.9%至122万吨，其中泰国增速10.3%，印尼增速1.7%，越南增速4.7%，马来西亚增速29.5%。一季度主产国进入减产期，陆续停割，预计产量将逐步下滑，缓解部分供应压力。

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

橡胶进口有所降低，仍同比大增

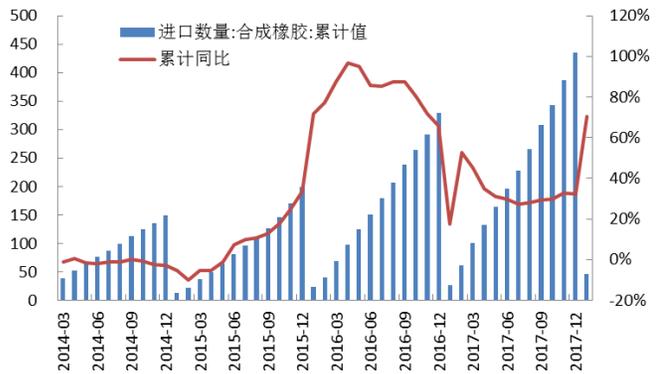
据海关总署数据，2018年1月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计69.7万吨，较上年同期增长36.7%，环比降低17%。其中进口天然橡胶24万吨，累计同比保持不变。1月进口量虽然环比2017年12月大幅下降，但在1月下游企业备货需求和贸易商套利需求的作用下，进口量仍大幅高于往年。

图 3: 天然橡胶累计进口量图

图 4: 合成橡胶累计进口量图



来源: wind、东兴期货研发中心

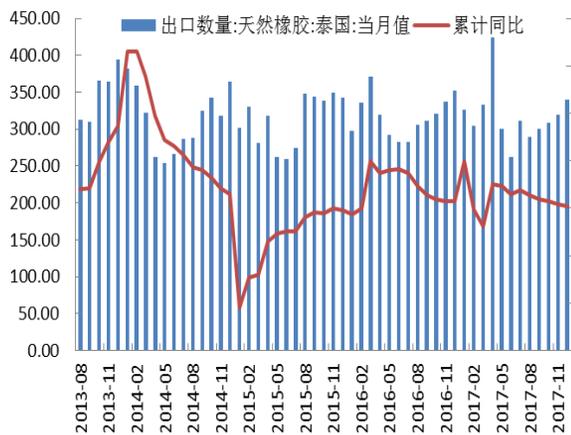


来源: wind、东兴期货研发中心

受限制出口政策，主产国出口量降低

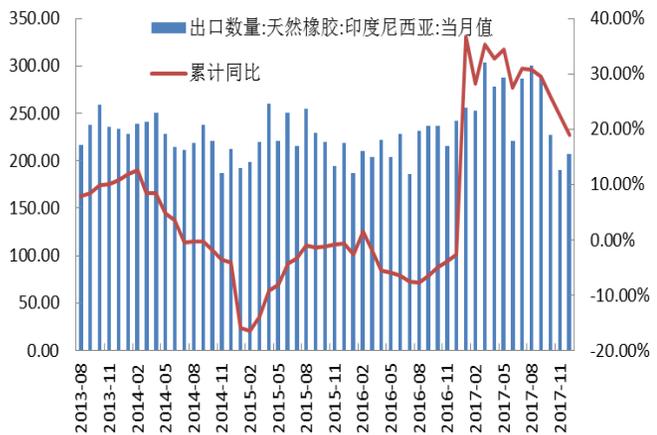
2018年1月，泰国出口天胶31万吨，同比增长4.4%，较去年12月下滑15.4%。其中标胶出口量12.1万吨，同比环比均有下降，同比降18.1%，环比降13.1%。烟片胶出口同比微增0.9%至5.3万吨，环比降27.7%。此外，1月泰国混合胶出口同比猛增70%至11.5万吨，较去年12月减少13.3%。1月泰国天胶、混合胶共出口42.4万吨，同比增长16.6%。值得注意的是2017年1月泰国天胶受洪水影响出口量大幅降低，因此今年1月出口量较正常情况偏低。限制出口的三种胶种是烟片、标胶和混合胶。按这个数字，目前泰国政府实际控制的3个月出口限制量远高于三国协定的泰国23.4万吨。由于1月船期基本按原计划进行，而2月中旬起，泰国出口商已陆续完成出口额度，预计2、3月泰国三种胶的出口量会有更大降幅。

图 5: 泰国天胶出口量图



来源: wind、东兴期货研发中心

图 6: 印尼天胶出口量图



来源: wind、东兴期货研发中心

下游需求平稳增长

中汽协最新公布的数据显示，2018年1月，汽车产量完成268.83万辆，同比增长13.61%，环比降低11.61%；销量280.92万辆，同比增长11.59%，环比下降8.92%。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%。1月乘用车销量233.06万辆，同比增长10.73%，销量有所走强。1月汽车经销商库存预警指数为67.2%，时隔近半年后重新位于警戒线（50%）以上，说明由于购置税优惠政策退出，2017年底集中购买透支了1月的消费需求。春节临近，外地打工者提前返乡，导致需求下降。1月份全国范围的冰雪天气，也影响了消费者到店量。

图 7: 汽车产量图



来源: wind、东兴期货研发中心

图 8: 汽车销量图



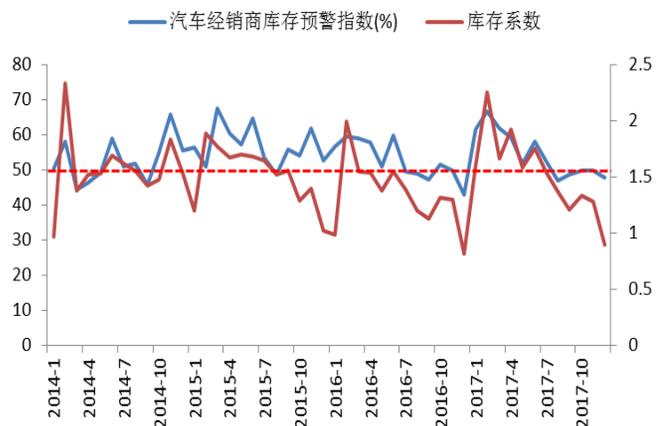
来源: wind、东兴期货研发中心

图 9: 乘用车销量图



来源: wind、东兴期货研发中心

图 10: 汽车经销商库存指数图



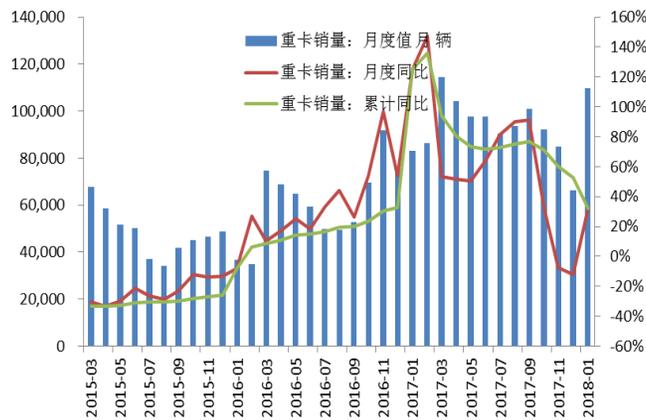
来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

重卡销量回暖

2018 年 1 月重卡销量 9.8 万辆，同比增长 18%，环比大幅增长 48%，高于预期。1 月重卡销量大涨也有存在购置开票挪到 1 月的原因，数据不完全反映真实情况。然而我们看到反映物流现状的牵引车销量出现下降，增幅主要靠工程车拉动。公路物流运价指数并无起色，替换市场依然薄弱

图 11: 重卡销量图

图 12: 公路物流运价指数图



来源: wind、东兴期货研发中心

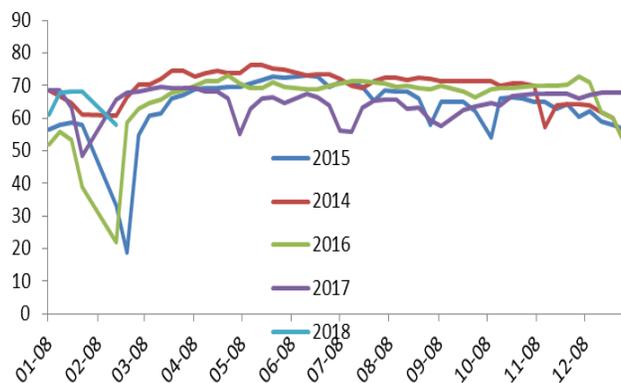


来源: wind、东兴期货研发中心

节后复工轮胎开工率回升

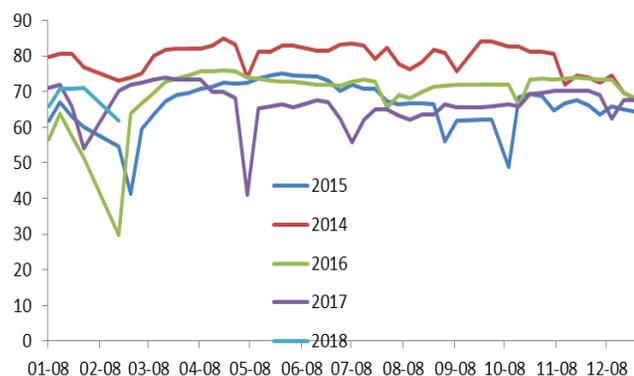
截至2月9日,全钢胎开工率58.11%,半钢胎开工率为61.83%,春节前因为需求平淡、外来务工人员回乡等原因轮胎厂开工率下滑。但节后轮胎厂逐渐复工,开工率也处于回升中。节后物流行业运营恢复正常,市场交投逐步回暖,在需求端存在一定支撑。

图 13: 全钢胎开工率图 (%)



来源: wind、东兴期货研发中心

图 14: 半钢胎开工率图 (%)



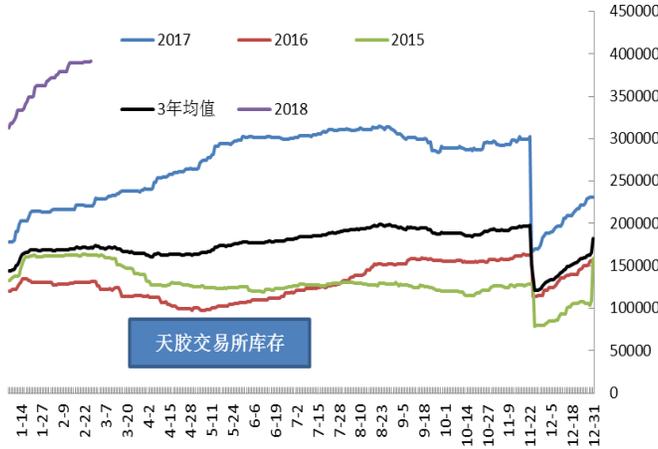
来源: wind、东兴期货研发中心

国内橡胶库存有待去化

橡胶库存依然处于高位,去库存之路漫漫。截至2018年2月26日,上期所天然橡胶库存39.15万吨,天然橡胶小计库存达到43.36万吨。保税区橡胶总库存24.63万吨,其中天然橡胶13.7万吨,从1月中旬后没有变化。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。高库存的核心矛盾仍未缓解

图 13: 上期所天胶库存图 (吨)

图 14: 保税区橡胶库存图

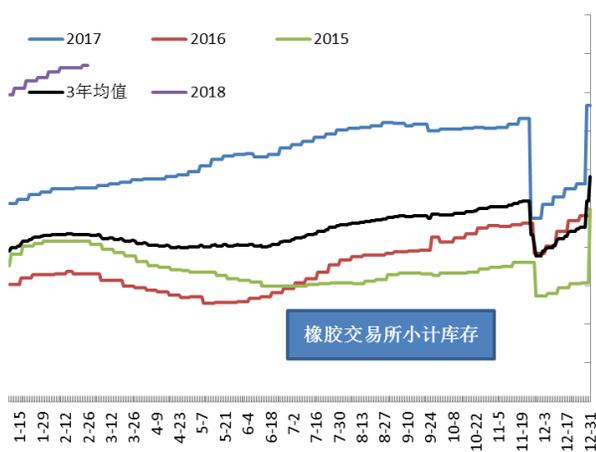


来源: Wind、东兴期货研发中心



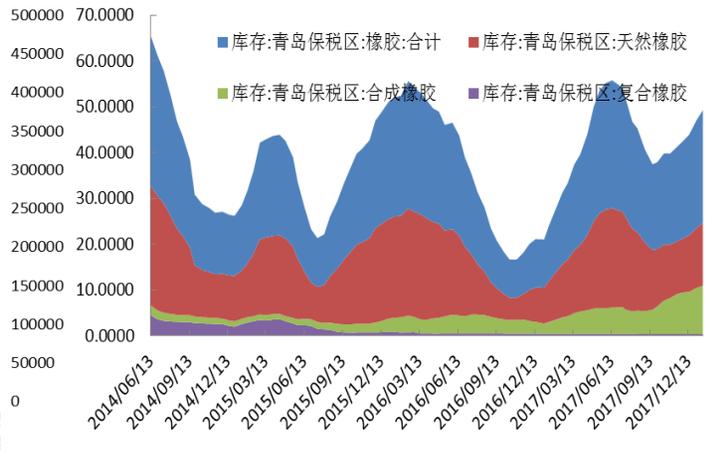
来源: Wind、东兴期货研发中心

图 15: 上期所小计天胶库存图 (吨)



来源: Wind、东兴期货研发中心

图 16: 保税区橡胶分种类库存图



来源: Wind、东兴期货研发中心

丁二烯或仍有上涨空间

2月,丁二烯价格在节前推涨后窄幅整理。春节期间,多数丁二烯工厂维持正常运行,节后国内丁二烯工厂库存将会有所走高。华东港口地区库存目前处于相对高位,春节期间提货速度放缓,供应面或稍存一定压力,对市场支撑将有所减弱。但节后下游需求市场恢复较快,丁二烯或存在一定上涨空间。

图 17: 丁二烯华东华北港口库存图

图 18: 丁二烯价格



来源: Wind、东兴期货研发中心



来源: Wind、东兴期货研发中心

合成橡胶震荡偏强

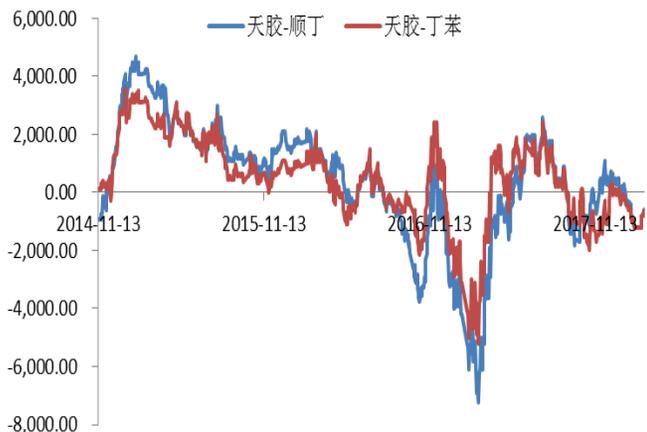
受原料端丁二烯小幅上涨提振以及多套丁苯顺丁橡胶装置春节停车计划的影响, 2月合成橡胶价格震荡上行。例如2月齐鲁石化丁苯橡胶装置计划重启一线排产松香丁苯橡胶, 其余四线重启市场尚未确定; 而维泰、浙晨等因春节期间停车放假故对其产量的影响较大。顺丁橡胶的装置停车计划或使其产量较1月下降20%左右。合成橡胶偏强也给天胶期价带来一定支撑作用。

图 19: 天然和合成橡胶价格图



来源: Wind、东兴期货研发中心

图 20: 天然和合成橡胶价差图



来源: Wind、东兴期货研发中心

操作策略

春节后市场氛围进入季节性回暖。供应方面, 主产国陆续停割, 限制出口政策执行使出口阶段性降低。泰国农业部提议在全国 300 万莱橡胶园暂停割胶 3 个月, 时间为今年 5-7 月。若实行该计划, 在 7 月后胶农可以收获更多的橡胶, 这三个月的时间也可使市场上减少 20 万吨橡胶, 从而提振胶价。首先, 我们认为实行的可能性依旧不大, 若实施或积极影响市场, 但该消息可能会在短期给多头炒作的热点。关注该项议案进展情况。需求方面, 节后轮胎厂开工较快恢复, 3 月迎来需求增长期

目前现货坚挺, 基差矛盾有所缓解, 下方空间并不大。而库存去化持续性存疑, 中长期供需关系不变沪胶也没有持续上涨的动力。沪胶依然处于弱势盘整中。

策略方面:

1、趋势空单减磅，新空暂缓，等基差扩大后再介入，注意 13500-13800 的中期压力位

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。