



20180331

天然橡胶

研发中心

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

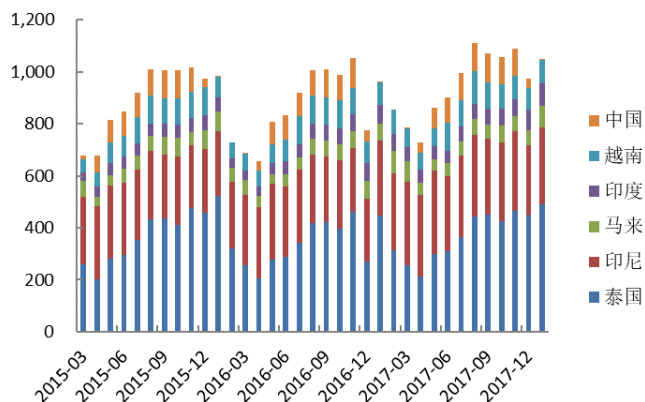
宏观风险叠加弱势基本面，天胶后市难言乐观

本月橡胶波动率较大，由于受到中美贸易战的负面影响叠加橡胶弱势基本面，导致空头踩踏，沪胶于下旬暴跌，跌破12000关口，直逼10000。整体来看，天然橡胶主力合约RU1805合约3月由13030下跌至11290，跌幅13.36%。主产国限制出口协议将结束，供应压力向4月延期，云南产区提前开割，下游需求平淡，轮胎厂为了青岛会议可能出现的限产或进行备货。预计后市天胶走势或难有较大起色。然而我们也注意到前期的快速下跌也叠加了宏观波动因素，目前价格也来到了一个超跌的位置，不排除会有短期反弹。

天胶产量增速小幅下降

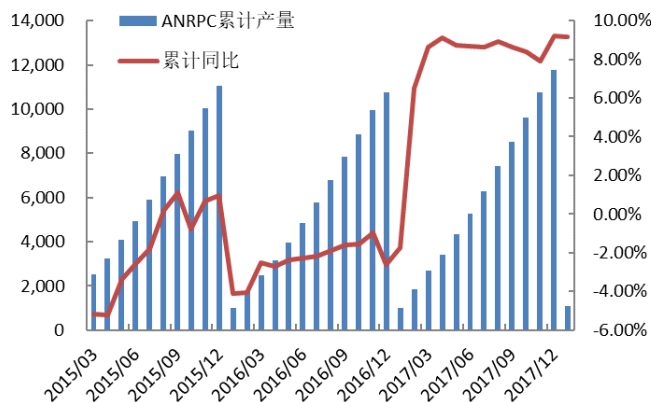
ANRPC数据显示，1-2月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增4.3%至220.7万吨，预计今年全球天胶产量1378.4万吨，较去年同比增长3.7%。全天胶产量增速有所下滑，但依然处于增产周期。目前仍处于停割期，全球天胶产量处于一年中的相对低位，而由于天气良好，云南产区已提前开割，传闻泰国东部产区也已提前开割，后续供应端压力仍将存在。

图1：天然橡胶分国别产量图



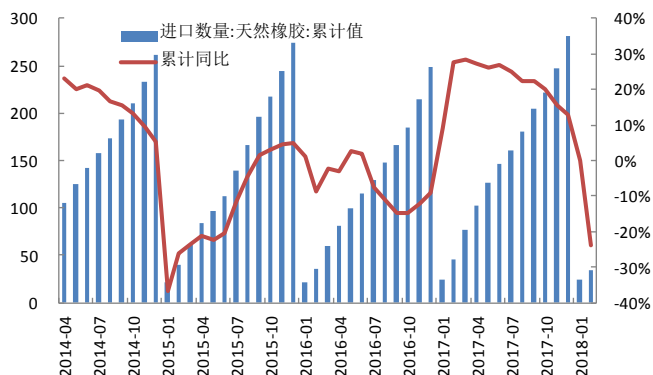
来源：wind、东兴期货研发中心

图2：ANRPC 天胶累计产量图

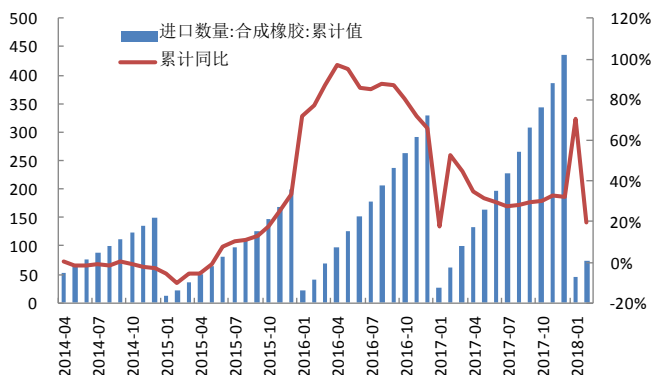


来源：wind、东兴期货研发中心

据海关总署数据,2018年2月中国进口天然橡胶及合成橡胶(包括胶乳)共计37.8万吨,环比大幅降低45.8%,同比大幅降低32.5%。2月中国进口天然橡胶(包括胶乳、混合胶)共计28.84万吨,较上年同期下跌26.21%,环比,环比降低48.93%。其中进口天然橡胶11万吨,同比和环比均下跌54.17%。今年1-2月,中国共进口天然橡胶35万吨,同比降低23.91%。中国天然橡胶进口同环比大降的主要原因来自季节性回归以及主产国的限制出口政策效应逐渐显现。

图3: 天然橡胶累计进口量图


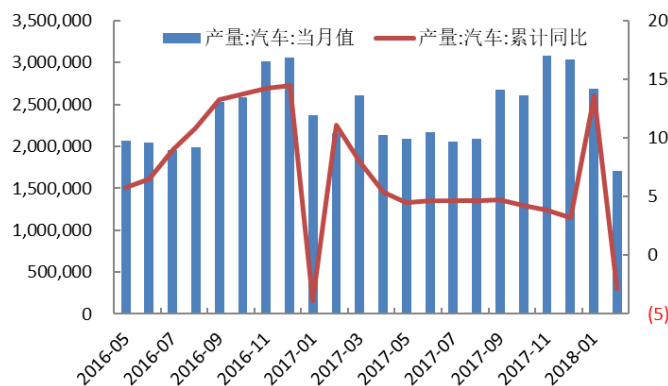
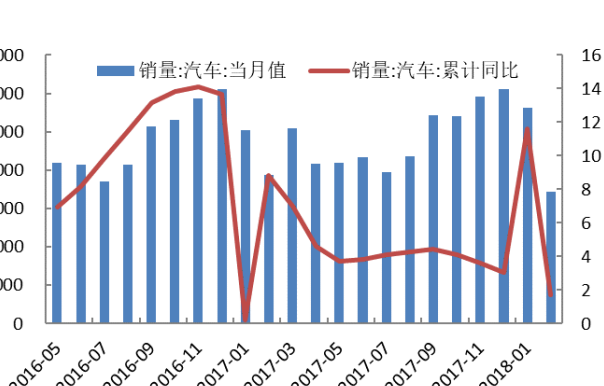
来源: wind、东兴期货研发中心

图4: 合成橡胶累计进口量图


来源: wind、东兴期货研发中心

下游需求低迷

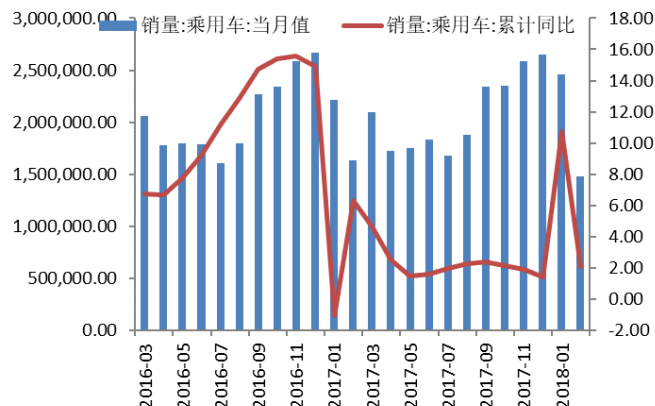
中汽协最新公布的数据显示,2018年2月汽车产销双降。其中汽车产量完成170.57万辆,同比降低20.82%,环比降低36.55%;销量171.76万辆,同比降低11.12%,环比降低38.86%。1-2月,汽车产销分别完成439.37万辆和452.67万辆,比去年同期分别降低2.81%和增长1.72%。2月乘用车销量147.55万辆,同比大幅降低9.63%。1-2月乘用车销量同比微增2.09%。2月汽车经销商库存预警指数为52.3%,依然位于警戒线(50%)以上,库存系数则为1.62。2月受春节假期的影响,工作日减少,销量下降。部分地区3月份有春季车展,2月存在消费者持币待购现象。因此导致库存压力。

图5: 汽车产量图

图6: 汽车销量图


来源：wind、东兴期货研发中心

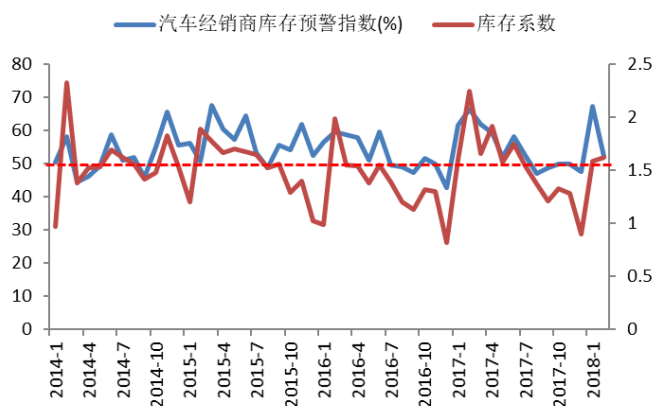
来源：wind、东兴期货研发中心

图 7：乘用车销量图



来源：wind、东兴期货研发中心

图 8：汽车经销商库存指数图

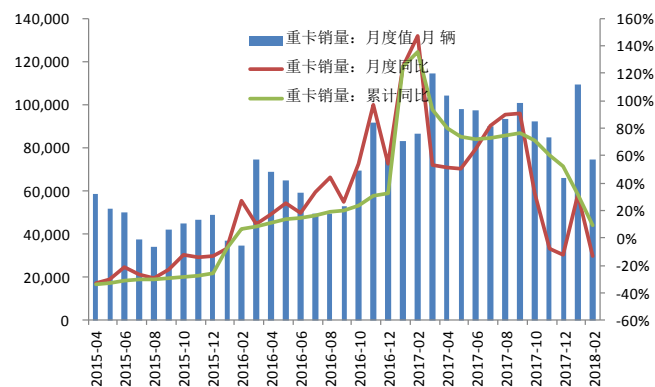


来源：中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

重卡数据或继续下滑

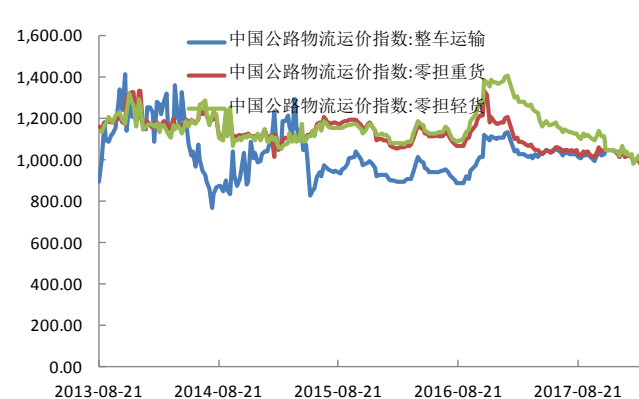
2 月重卡销量国内重卡市场销量为 6.8 万辆，环比下滑 31%，同比下滑 21%。重卡销量的回落也是可以预见的。2 月适逢春节假期，是汽车销售的传统淡季，重卡销售自然也受到不少影响。1 月时，重卡市场已提前消化了不少订单（可能因发票问题同时消化部分去年末订单），拉动了 1 月销量增长。此外，随着春节假期的到来，物流运输、建筑等行业景气度也逐渐下滑，重卡需求下降。出于今年并无政策刺激以及去年重卡销量的高基数，预计重卡销量下滑或将继续。

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



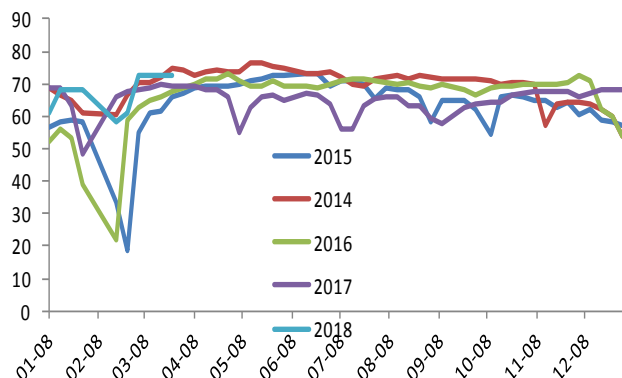
来源：wind、东兴期货研发中心

轮胎开工率恢复

截至 3 月 30 日，全钢胎开工率 72.6%，半钢胎开工率为 72%，轮胎厂开工率逐渐回升，已恢复至节前水平。

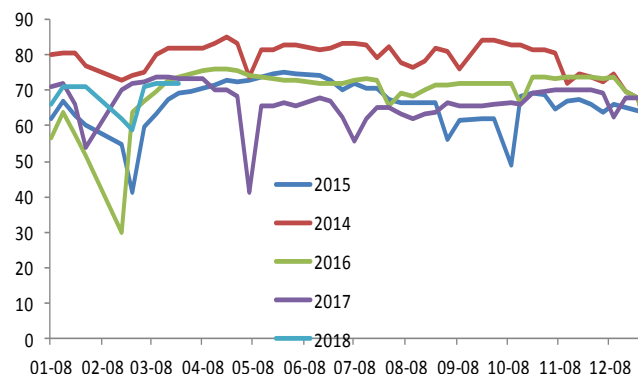
预计近端时间轮胎厂将保持较高开工率，给需求端带来一定支撑。然而随着青岛上合会议即将召开可能导致的工厂限产，以及物流不景气导致的替换市场轮胎销量放缓，后市轮胎需求依然不容乐观。

图 11：全钢胎开工率图（%）



来源：wind、东兴期货研发中心来源：

图 12：半钢胎开工率图（%）



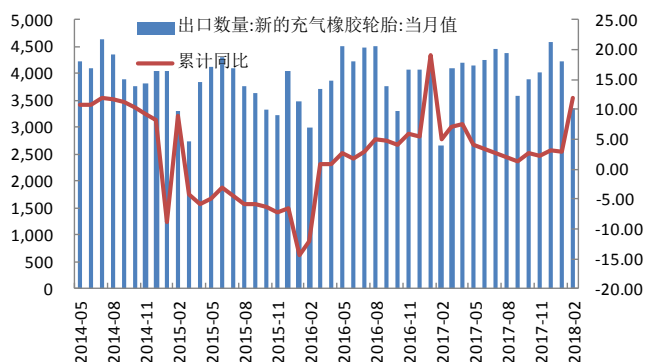
来源：wind、东兴期货研发中心

贸易战引发轮胎出口担忧

3月23日美国总统宣布美国计划对至少600亿美元的中国进口商品征收25%的关税。随即中国商务部发布了针对美国进口钢铁和铝制品232措施的中止减让产品清单并征求公众意见，以对自美进口部分产品加征关税，以平衡因美国对进口钢铁和铝制品加征关税给中方利益造成的损失。

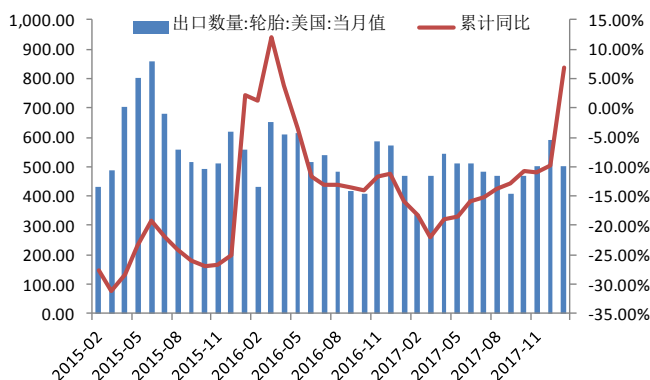
此举进一步引发了对于我国轮胎出口的担忧。北美市场是我国轮胎出口市场的第一目的地。但近年来美国频频进行贸易壁垒动作，例如“双反调查”，使得输美轮胎冲高回落，持续萎缩。虽然在“双反”我国轮胎胜诉后，轮胎出口有所回升，1月轮胎出口美国量同比增长6.79%，但谨慎观望态度凸显，出口量也很难大幅增加。而此次中美贸易战虽然近期有所缓和，双方磋商持续进行，但也不可避免地为将来中国轮胎出口带来冲击和风险。

图 13：轮胎出口量图



来源：wind、东兴期货研发中心来源：

图 14：轮胎出口美国量图

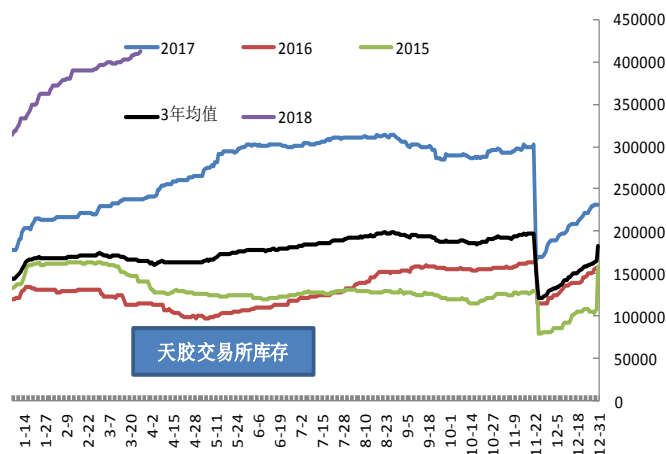


来源：wind、东兴期货研发中心

国内橡胶库存压力犹存

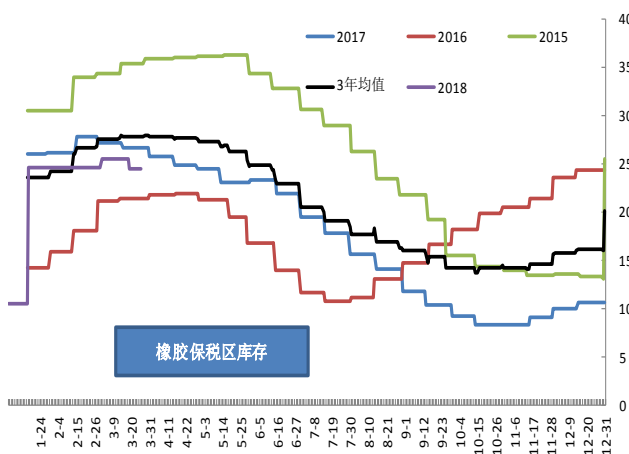
橡胶库存仍处于高位。截止3月26日，上期所天然橡胶库存41.17万吨，较2017年末增加了7.27万吨。目前上期所天胶库存小计达到43.99万吨。青岛保税区库存橡胶库存为24.43万吨，其中天然橡胶库存13.26万吨。虽然保税区天胶库存由于季节性因素及主产国限制出口政策下降了约1万吨，但较去年同期增加约5.7万吨。因此，当前高库存的矛盾仍在，现货供应形势较去年较为充裕。

图 15 上期所天胶库存图（吨）



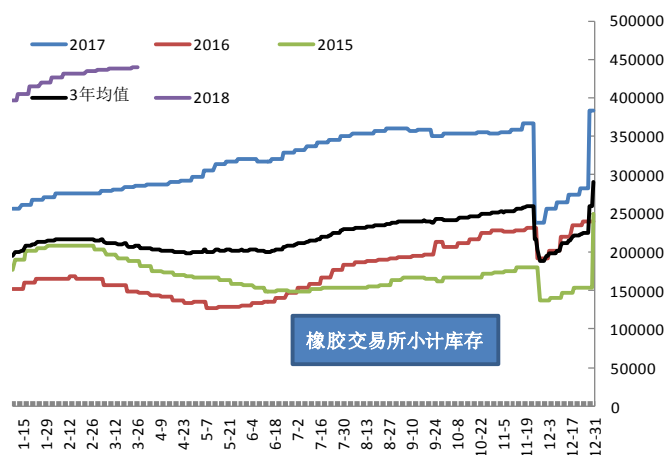
来源：Wind、东兴期货研发中心

图 16 保税区橡胶库存图



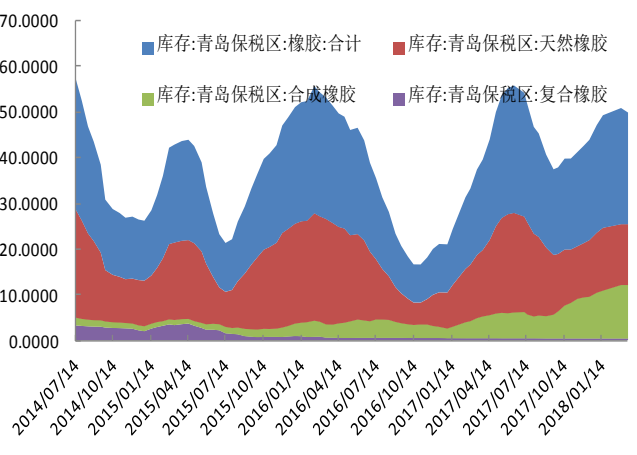
来源：Wind、东兴期货研发中心

图 17 上期所小计天胶库存图（吨）



来源：Wind、东兴期货研发中心

图 18 保税区橡胶分种类库存图

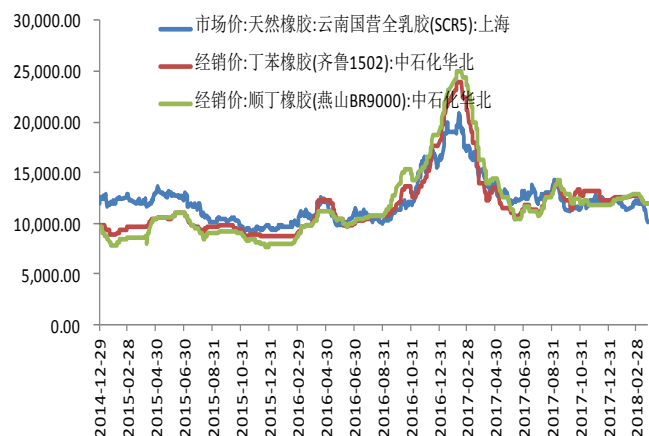


来源：Wind、东兴期货研发中心

合成橡胶相对偏强

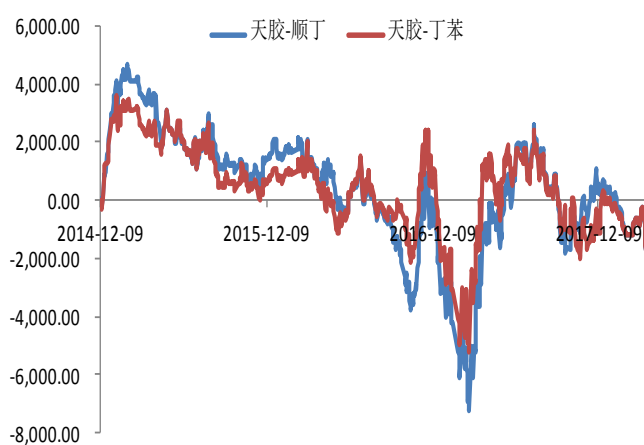
进入2018年以来，天胶价格低于合成胶价格已是常态。3月中下旬天然橡胶价格在猛烈打压下急速下跌，而合成胶价格下跌幅度较小，保持明显相对偏强。目前两者价差已达到近-2000元，属于近年来的相对低位，天胶具有相对价格优势。轮胎原料配方中可能会进行部分调节（占比10%左右）。合成橡胶偏强也会给天胶带来一定支撑。

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

综上所述，我们认为短期天然橡胶将维持震荡偏弱格局，中期探底格局未变，或在 10000 关口寻找支撑。供应端云南产区提前开割，主产国限制出口政策即将结束，库存依旧高企堆积。需求端依然没有亮点，按需备货，随采随用、物流行业景气度低致使替换市场薄弱。目前的价位沪胶难言见底，或在弱势基本面上仍处反弹整理趋势。关注进口量和库存数据的变化。

策略方面：

1. 前期空单止盈观望，等待高位沽空机会。
2. 中长期来看，9-1 价差有扩大趋势，择机进行反套。

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。