

20180427

天然橡胶

研发中心

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

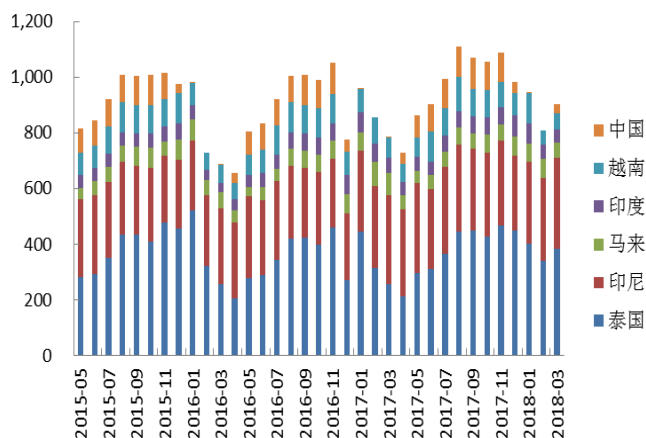
漫漫寻底路，天胶重回震荡区间

4月天然橡胶期价呈现震荡整理形态。由于保税区季节性降低库存以及中国对产于美国、欧盟和新加坡的进口卤化丁基橡胶反倾销调查裁决和工业品技术性修复需求，沪胶有所反弹。但由于缺乏实质性利好支持，反弹很快显出乏力迹象。天然橡胶主力合约RU1809合约4月由11640下跌至11290，跌幅3%。预计5月随着主产区开割，限制出口导致延期的船货到港，供应压力增加。库存方面有所缓解，压力犹存，预计5月天胶依然寻底震荡走势。

天胶供应压力或增加

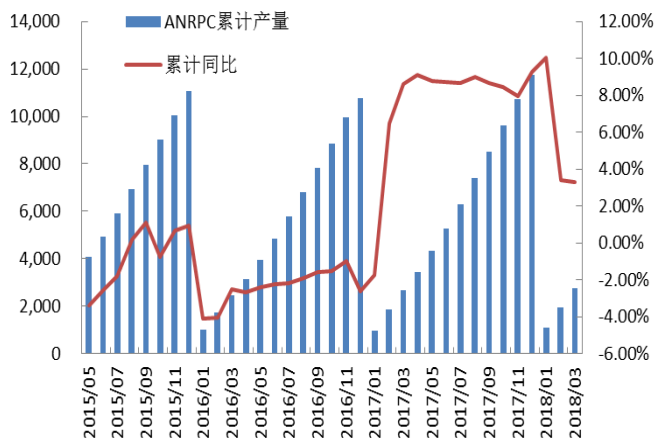
ANRPC数据显示，2018年1-3月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长3.3%至315.2万吨，其中泰国增速10.73%，印尼增速1.55%。越南和马来西亚累计产量有所降低，分别减少12.35%和17.96%。一季度天胶产量增速低于年前预期的4.5%。中国产区因为提前开割，一季度天然橡胶产量暴增2.48倍。5月主产区陆续开割，供应压力或增加。

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



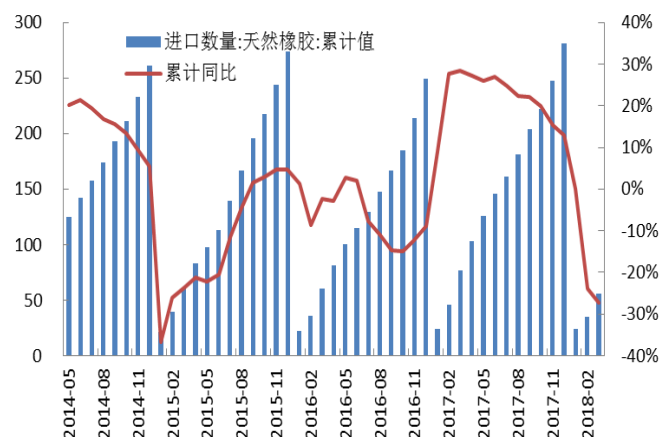
来源：wind、东兴期货研发中心

受主产国限制出口影响，橡胶进口同比降低

据海关总署数据，2018年3月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计57.8万吨，较上年同期下降17.4%，环比增长52.9%。其中进口天然橡胶21万吨，累计同比下降27.27%。3月是传统上季节性进口恢复的月份，但今年一方面由于主产国限制出口执行，如一季度泰国成功降低橡胶出口量达27.41万吨，超过原定目标。另一方面由于期现高额价差的修复，天胶进口积极性也同比降低。因此，橡胶进口显著下降。然而由于限制出口解除以及此前一

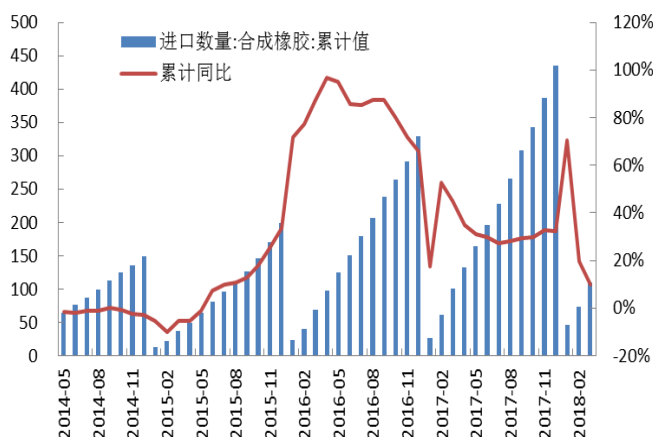
些船货延期，后市或有大量的进口橡胶到港冲击国内胶价，并不容乐观。

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

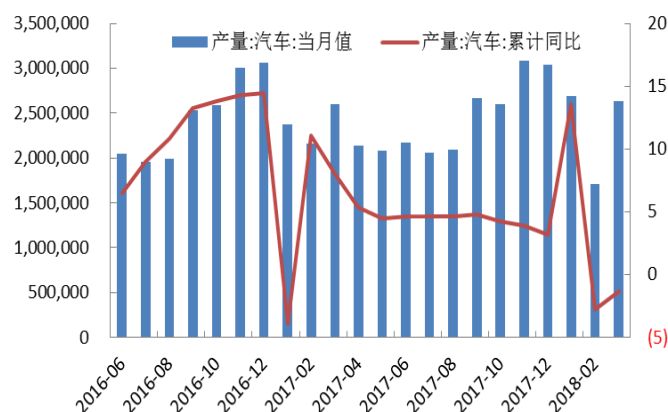


来源: wind、东兴期货研发中心

下游需求平稳增长

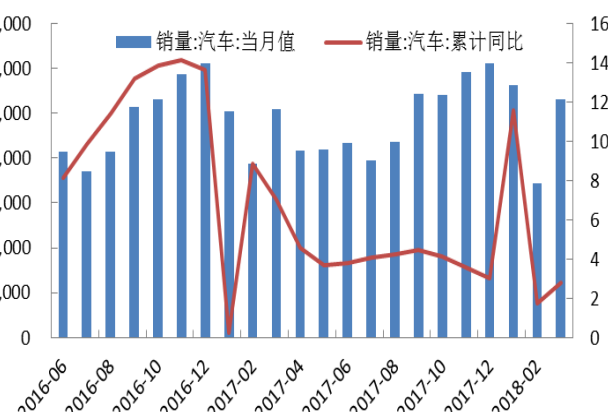
中汽协最新公布的数据显示，2018年3月汽车产销环比大幅增长，同比平稳增长。其中汽车产量完成262.85万辆，同比增长1.15%，环比增长54.10%；销量265.63万辆，同比增长4.67%，环比增长54.65%。2018年1-3月汽车产销分别完成702.22万辆和718.27万辆，比去年同期分别减少1.36%和增加2.79%。3月乘用车销量219.91万辆，同比增长0.51%。3月汽车经销商库存预警指数为52.1%，稍微超过警戒线（50%），库存系数1.55有所下降。3月，市场相较2月有所回暖，市场需求和销量较2月有所提升，但是3月进入一季度末，经销商进车任务量也开始增加。为提升销量，经销商促销活动增加，降价售车。

图 5: 汽车产量图



来源: wind、东兴期货研发中心

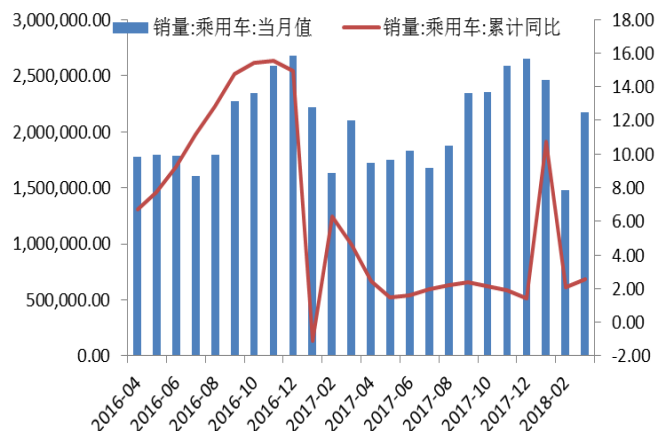
图 6: 汽车销量图



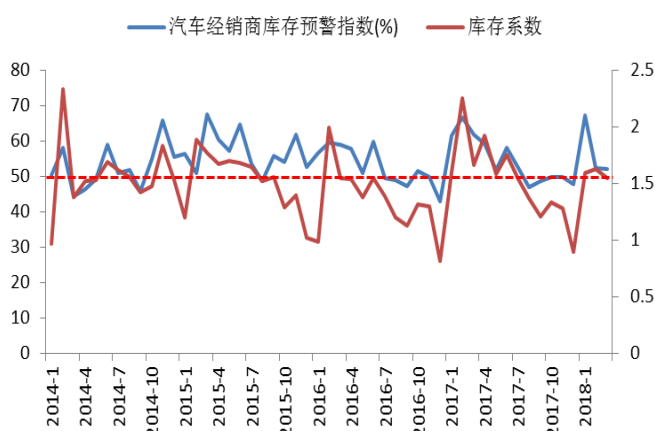
来源: wind、东兴期货研发中心

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

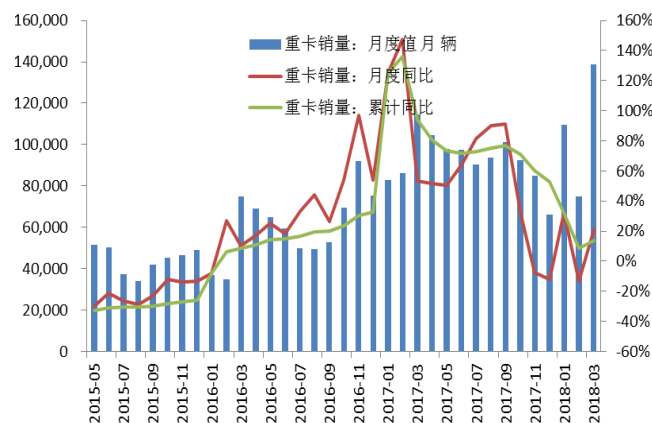


来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

重卡销量创新高

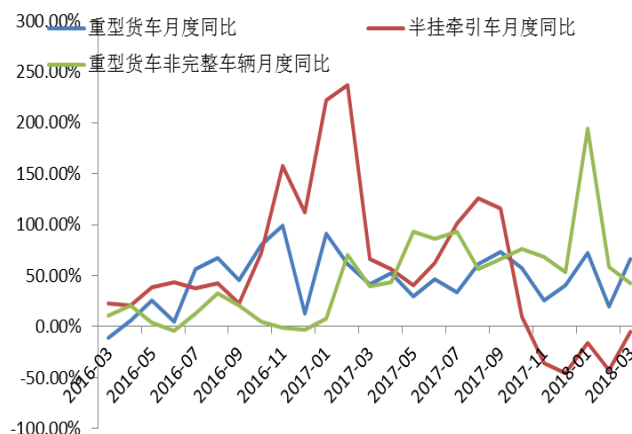
2018年3月重卡销量为13.89万辆,同比增长21.21%,销量刷新了2011年3月的最高值,成功创下新的销量历史。2018年第一季度,重卡市场销量累计达32.34万辆,同比增长13.85%。一季度重卡数据超预期,短期内给天胶带来支撑。但是从细分来看,工程车增速较快,而耗胶量较多的牵引车持续下滑,给后市带来隐忧。此外,公路物流运价指数没有起色,物流行业景气度低导致替换市场较为低迷。

图 9: 重卡销量图



来源: wind、东兴期货研发中心

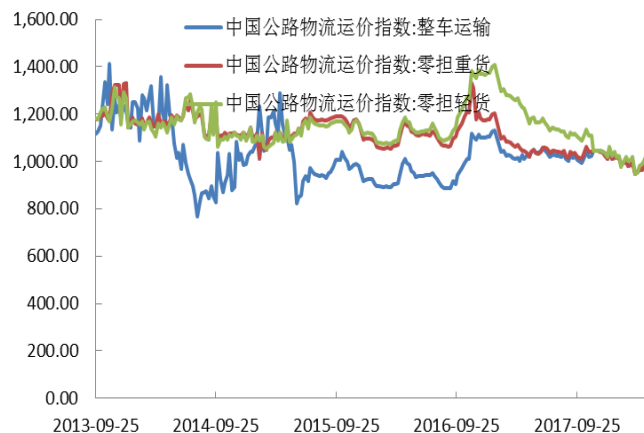
图 10: 分车型重卡销量图



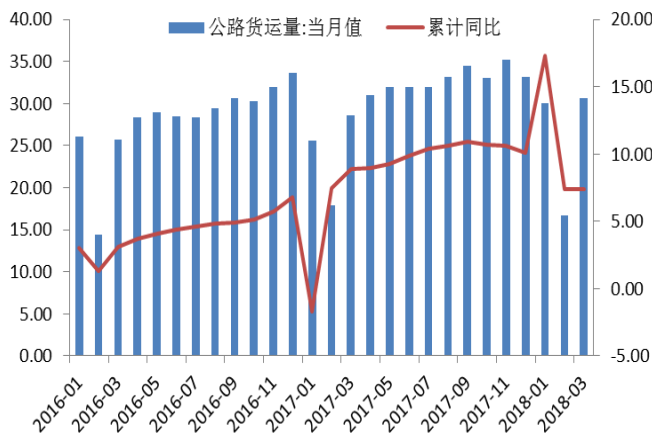
来源: wind、东兴期货研发中心

图 11: 物流运价指数图 (%)

图 12: 公路货运量图 (%)



来源: wind、东兴期货研发中心来源:

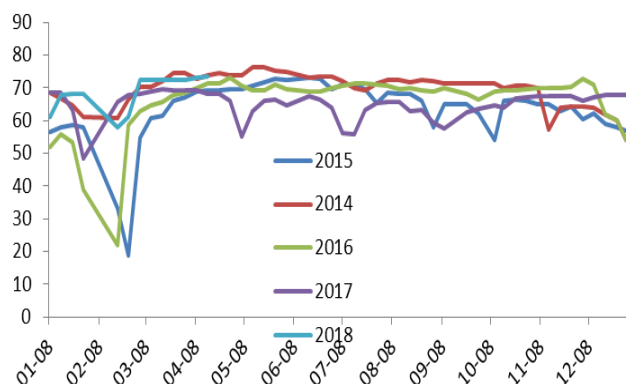


来源: wind、东兴期货研发中心

轮胎厂开工率恢复

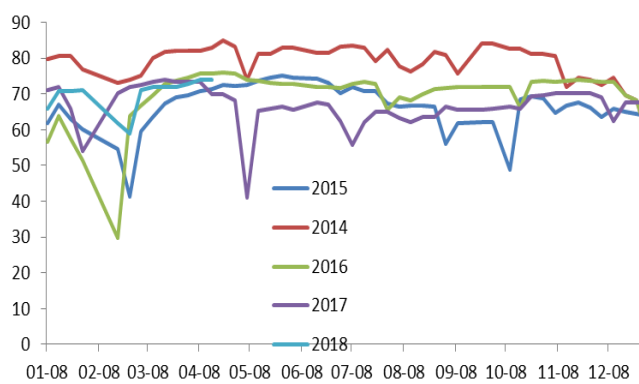
截至4月20日，全钢胎开工率73.36%，半钢胎开工率为73.88%，轮胎厂开工率已经恢复至节前水平。但持续的环保压力以及中美贸易摩擦导致市场对橡胶下游轮胎出口需求的悲观预期也是对于开工率的长期拖累因素。

图 13: 全钢胎开工率图 (%)



来源: wind、东兴期货研发中心来源:

图 14: 半钢胎开工率图 (%)



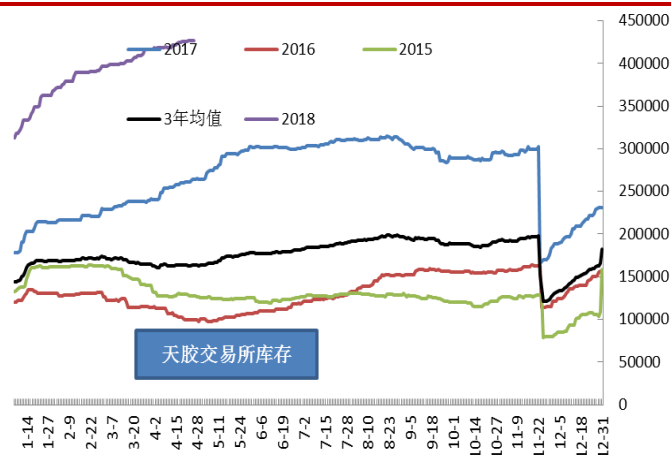
来源: wind、东兴期货研发中心

保税区进入去库存周期，国内橡胶库存仍处高位

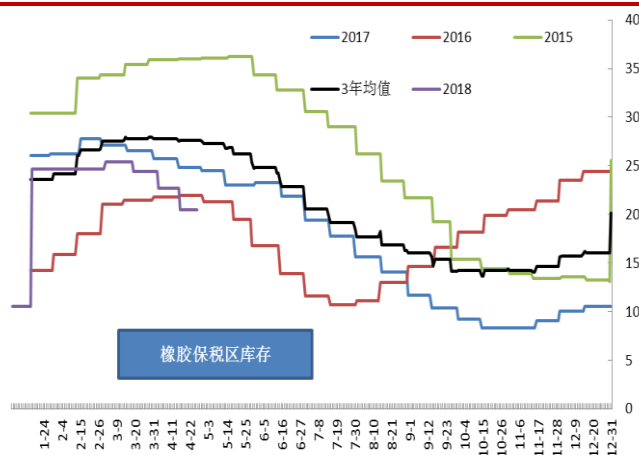
截至2018年4月26日，上期所天然橡胶库存42.63万吨，天然橡胶小计库存达到44.67万吨。保税区橡胶总库存20.49万吨，其中天然橡胶9.7万吨。保税区库存从3月开始接连下降，进入季节性去库存周期，较3月中旬降低3.94万吨，降幅逾16%。该库存对于橡胶现货的支撑更为明显，期价则因为上海期货交易所的巨大库存受到压制，价格难有表现。而四月末开始随着橡胶进口量的增加，保税区库存或重新进入累库阶段。整体社会库存依然较高，区外库存26万吨，云南库存25万吨以上，江浙港口库存约有8万。

图 15: 上期所天胶库存图 (吨)

图 16: 保税区橡胶库存图

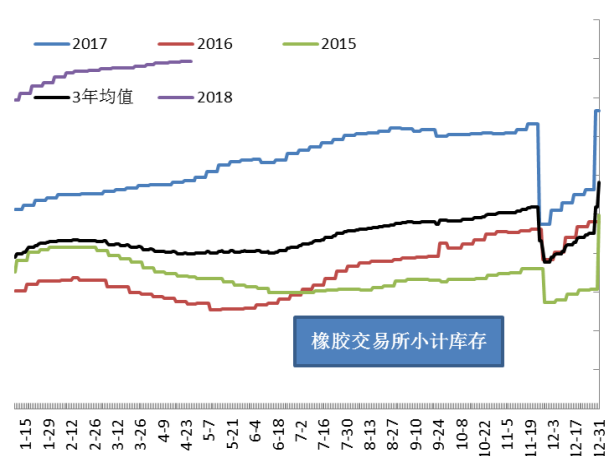


来源: Wind、东兴期货研发中心



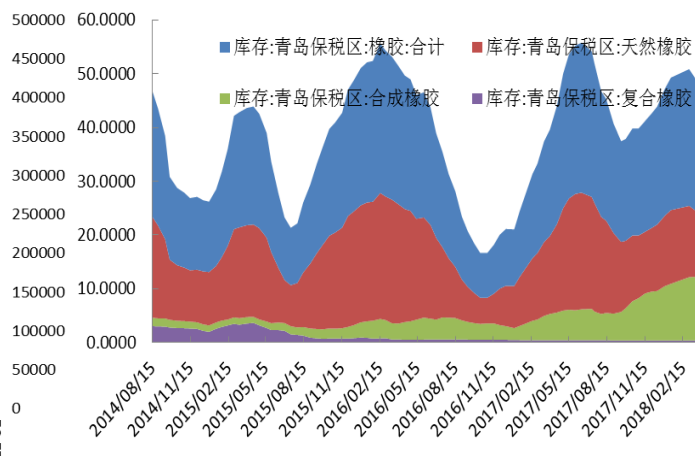
来源: Wind、东兴期货研发中心

图 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

丁二烯触底反弹

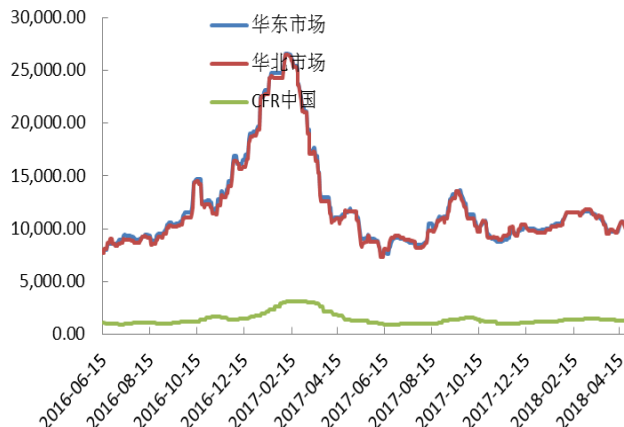
从 4 月起, 丁二烯跌势渐止, 随着检修季开始, 触底反弹。4 月国内供应量较 3 月有所下降, 5 月份看来, 镇海炼化 16.5 万吨及扬子巴斯夫 13 万吨丁二烯装置均存在检修计划, 由于辽通化工丁二烯装置 6 月份亦存在检修预期, 故 5 月份戴纳索或存在备库存计划, 可外销量或相对有限。因此, 5 月丁二烯供应存在继续减少预期, 供应面对市场仍有一定支撑。而下游需求尚可, 目前随着合成橡胶价格有所上调, 丁二烯及合成胶价差逐渐趋于合理水平, 这也在一定程度上为丁二烯价格上行提供了一定的空间。且二季度来看, 国内合成橡胶企业检修亦相对集中, 也给丁二烯需求端带来一定支撑。目前利多因素较多, 但是库存偏高依然成为拖累丁二烯上涨的利空因素。预计在社会库存逐渐去化下, 丁二烯或稳步上涨, 但上涨空间或有限。

图 19: 丁二烯华东华北港口库存图

图 20: 丁二烯价格



来源: Wind、东兴期货研发中心



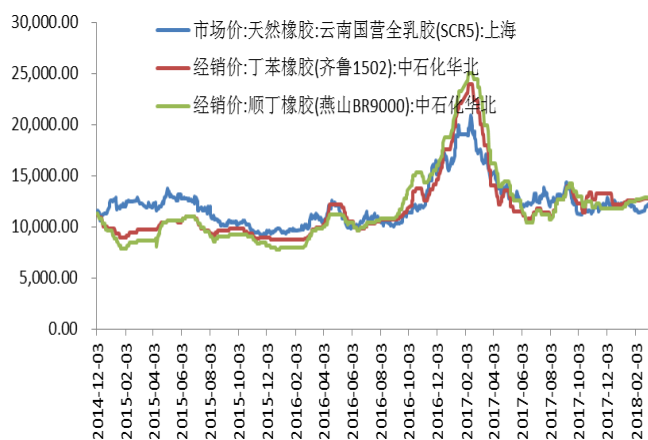
来源: Wind、东兴期货研发中心

合成橡胶震荡偏强，对卤化丁基反倾销影响有限

4月合成橡胶有所提价，主要原因在于进入二季度检修集中。四川石化、扬子石化、吉林石化、浙江维泰等装置均在4-5月份存在停车检修计划，且目前齐鲁石化丁苯橡胶装置开工负荷延续低位，短期暂无重启预期，供应面整体对合成胶市场或存在一定支撑。合成橡胶偏强也给天胶期价带来一定支撑作用。

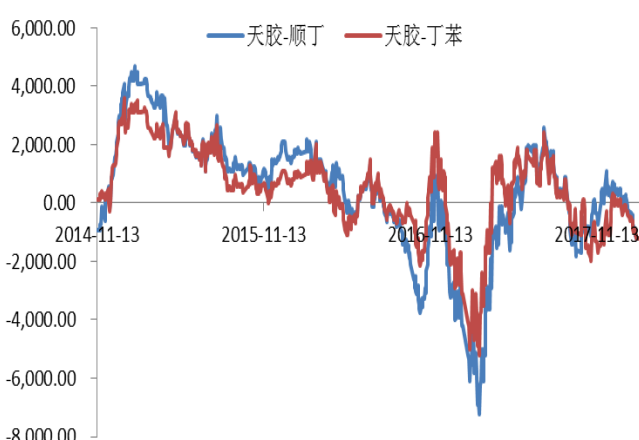
此外，4月19日，商务部发布公告，对原产于美国、欧盟和新加坡的进口卤化丁基橡胶反倾销调查的初裁决定。我国丁基橡胶进口依赖度高，美国和新加坡是主要进口国，分别占29%和23%。在国内反倾销措施后可以从俄罗斯、日本、加拿大等国家进行补充。此外，目前卤化丁基橡胶价格在23000元/吨以上，远高于天然橡胶价格，不能形成相互替代。因此，反倾销措施对天胶的实质影响不大。

图 21: 天然和合成橡胶价格图



来源: Wind、东兴期货研发中心

图 22: 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

目前并无单边趋势。主力合约1809面临巨量仓单压力（超40万吨），消化困难，大概率将延续基差修复行情，但下方确实并无太大空间。短期内天胶处于刚开割时期产量释放有限，现货托底，同时库存的下降以及重卡销量的向好或使得沪胶价格有所支撑。但是中线来看橡胶下游弱势需求格局仍在，后期或有大量船货到港。目前期现价差1000左右，套利需求依然存在。预计沪胶后市继续弱势震荡、基差修复行情。

策略方面:

- 1、09 沪胶逢高沽空，注意短线操作，及时止盈。
- 2、9-1 反套可择机（1900 附近）入场持有。根据近几年经验，01-09 价差在 9 月交割前会有一个扩大的趋势，去年一度拉升至 3500 左右。今年预计价差将达到 2500-3000。

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。