



20180531

天然橡胶

研发中心

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

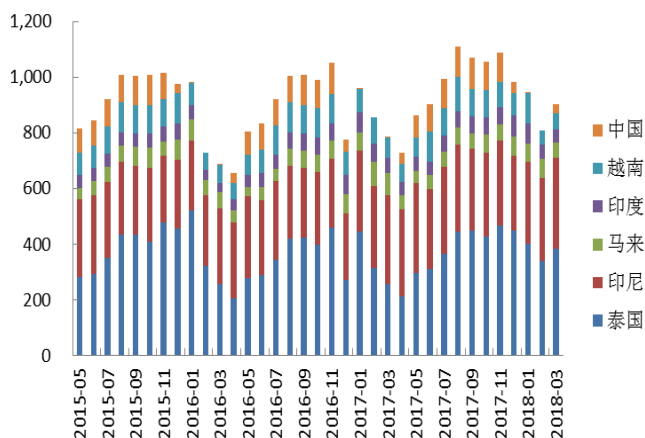
终端需求难有起色，天胶或延续筑底

5月天然橡胶在下旬由于库存去化以及中美贸易关系缓和消息提振而反弹站上12000，但由于自身弱势基本面以及原油下跌和中美贸易战重燃对于商品的不确定性而下挫重回11500-12000震荡区间。天然橡胶主力合约RU1809合约5月由11290上涨至11670，涨幅3.37%。天胶高库存，高仓单，高升水的矛盾仍未解决，在需求乏力的情况下预计6月天胶依然震荡寻底走势。

天胶产量待释放

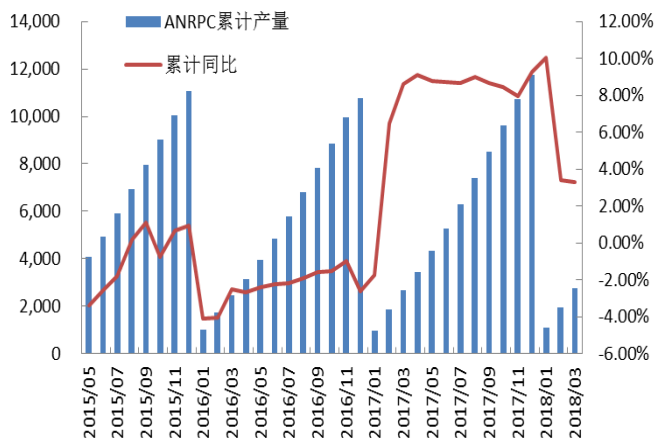
ANRPC数据显示，2018年1-4月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长2.6%至402万吨，其中泰国、印尼、马来西亚累计产量分别下降14.7%、8.3%和8.6%。泰国产区已顺利开割，且气象局预测风调雨顺，主产区橡胶树涨势良好，原料收购偏紧的现象或有缓解，预计5月底开始产量将明显释放。印尼等地由于前期受胶树病害以及开斋节影响，产量不及预期，预计将逐渐释放。

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

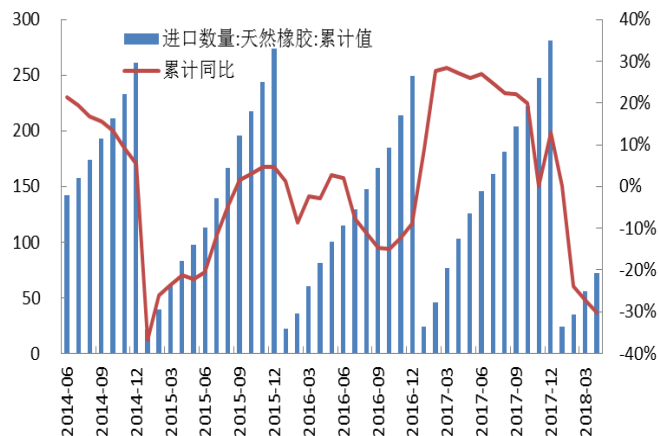


来源：wind、东兴期货研发中心

套利需求减弱，进口持续下滑

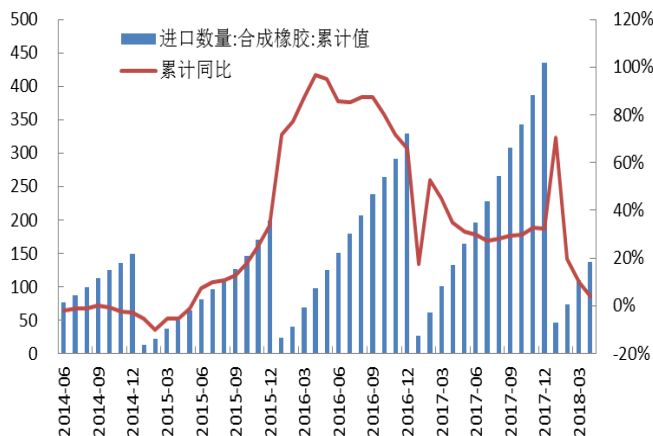
据海关总署数据，2018年4月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计42.8万吨，较上年同期下降26.2%，环比下降25.95%。其中进口天然橡胶16万吨，累计同比下降31.1%。2-4月进口数据持续下滑，主要是由于1-3月限制出口政策影响。以及基差修复使得套利需求减弱，再加上国内天胶需求乏力，国内贸易商进口欲望并不强烈。限制出口导致延期的船货于5月中下旬到港，这部分增量其实有限。

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

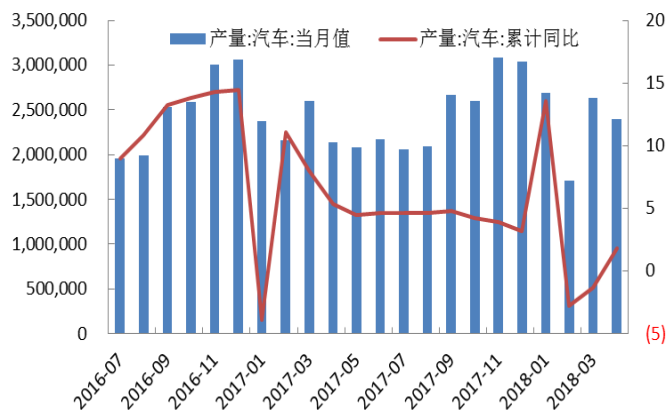


来源: wind、东兴期货研发中心

下游需求稳定

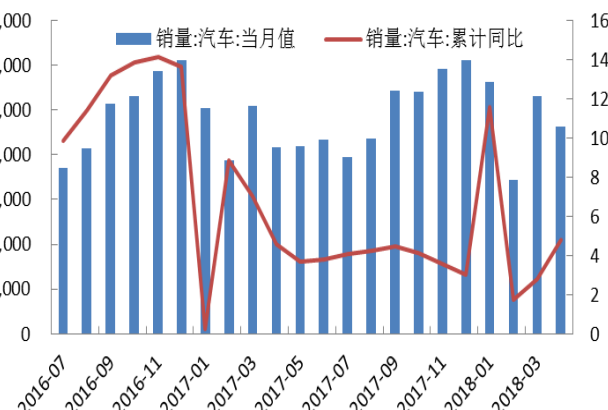
中汽协最新公布的数据显示, 2018年4月汽车环比产销双降。其中汽车产量完成239.74万辆, 同比增长12.27%, 环比减少8.79%; 销量231.86万辆, 同比增长11.47%, 环比下降12.71%。2018年1-4月汽车产销分别完成941.98万辆和950.12万辆, 比去年同期分别增长1.78%和增加4.78%。4月乘用车销量191.44万辆, 同比增长11.2%, 1-4月乘用车销量累计增长4.52%。4月汽车经销商库存预警指数为54.6%, 超过警戒线(50%), 库存系数1.66有所上升。4月为汽车销售淡季, 消费者持币观望情绪加重。经销商对5月市场预期好于4月, 预计五一车展及五一小长假对市场需求有所刺激。因此预计市场需求和销量将有所提升, 经销商的库存压力将有所缓解。

图 5: 汽车产量图



来源: wind、东兴期货研发中心

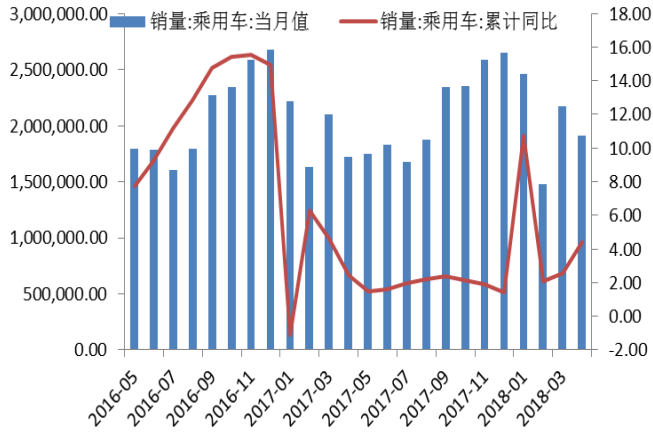
图 6: 汽车销量图



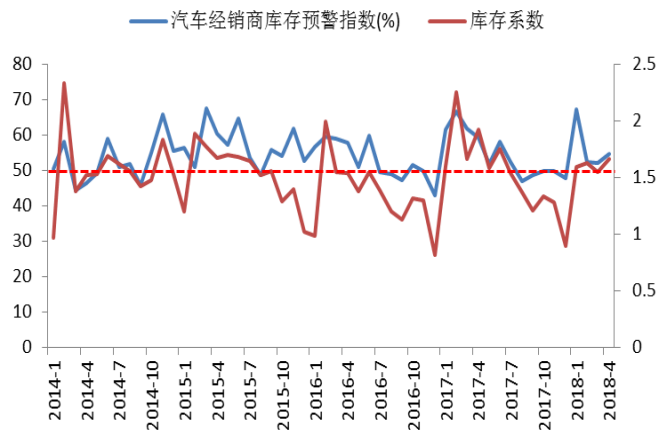
来源: wind、东兴期货研发中心

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

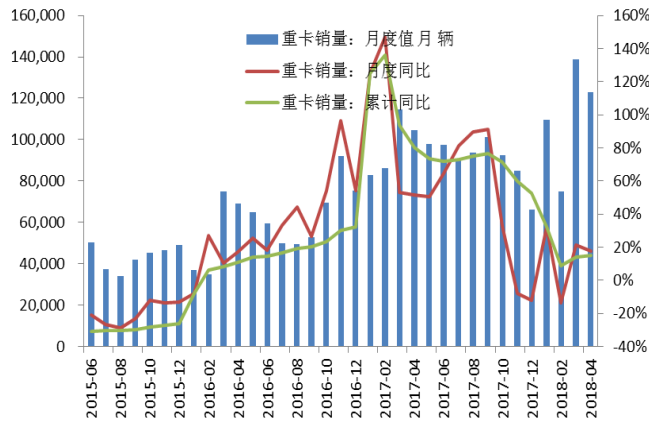


来源：中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

重卡销量亮眼但存隐忧

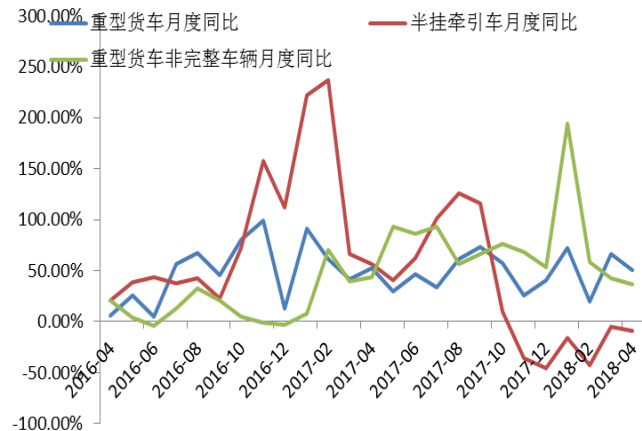
2018年4月重卡销量为12.1万辆，同比增长16%。2018年1-4月重卡市场累计销售44.44万辆，较去年同期增长14%。重卡数据靓丽一定程度上给天胶带来支撑。但是代表公路中长途货运的半挂牵引车销量在前四月出现较大的累计同比跌幅，下半年订单情况也不佳。目前重卡销量主要靠工程车，但后续基建力度存疑。从耗胶量来看，牵引车的轮胎配套和替换市场尤为重要。然而目前物流市场薄弱，运价指数低位，需求后市存在隐忧。

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



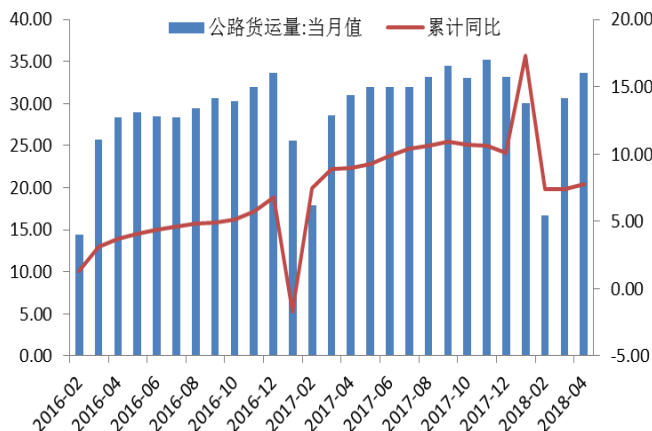
来源：wind、东兴期货研发中心

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:

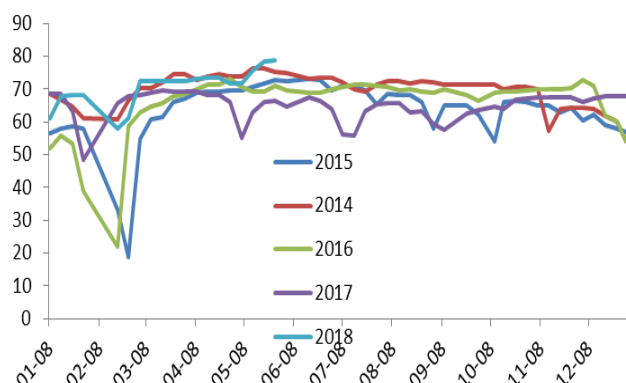


来源: wind、东兴期货研发中心

轮胎厂开工率高位，上合峰会或有影响

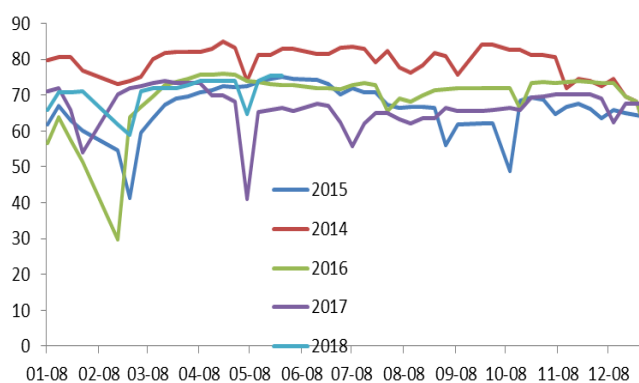
截至5月24日，全钢胎开工率78.95%，半钢胎开工率为75.56%，轮胎厂近期保持高位，主要原因在于6月青岛上合峰会对物流运输的限制以及对工厂限产的担忧，轮胎厂提高开工率加紧生产。此外，也增加了原料备货需求。上合峰会在即，5月26日-7月12日对管控区重点企业进行限产、停产，涉及化工、水泥、石化等领域。同样也涉及周边一些轮胎厂。虽然上合峰会限产的实际影响可能不会超过预期，但是开工率由高位下降应该是大概率事件，从而压制需求端。

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 (%)

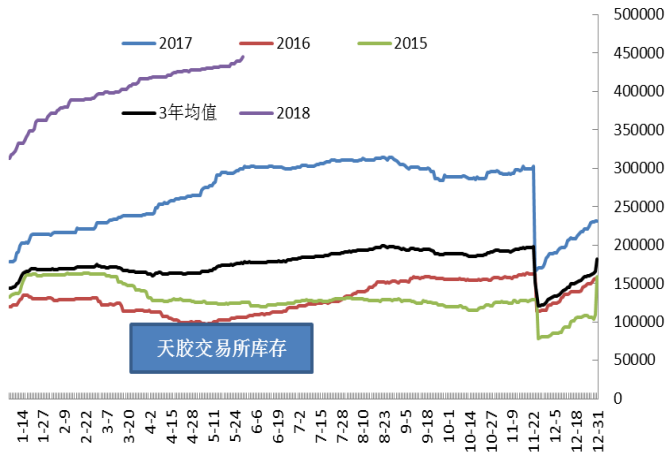


来源: wind、东兴期货研发中心

保税区快速去库存，国内橡胶库存仍处高位

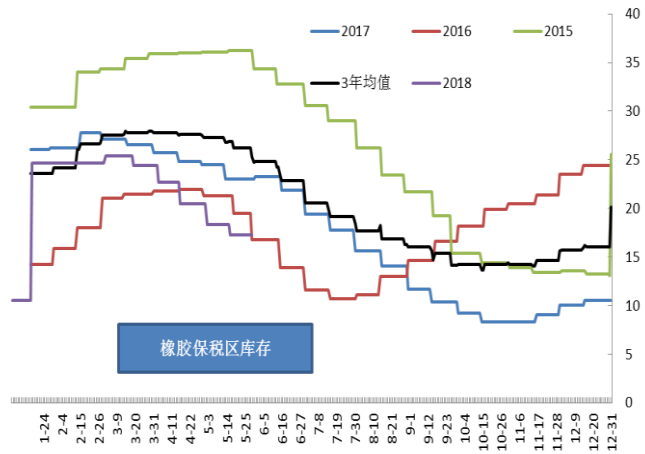
截至2018年5月29日，上期所天然橡胶库存44.91万吨，天然橡胶小计库存达到47.38万吨。保税区橡胶总库存17.25万吨，其中天然橡胶6.26万吨。保税区库存从3月开始接连下降，进入季节性去库存周期。5月保税区库存下降6.32%，降速有所减慢。据悉区外库存和隐形库存也有一定程度降低，目前区外库存约22万吨，但区外库存并未有明显快速下滑迹象。此外，由于新胶逐渐开割，上期所天胶库存持续增加，也达到历史最高水平，仓单压力也持续增大。总体来看，国内橡胶库存存在巨大套利盘驱动下依然居高不下，而陆续到港的船货也会压制保税区库存向下的空间。

图 15: 上期所天胶库存图 (吨)



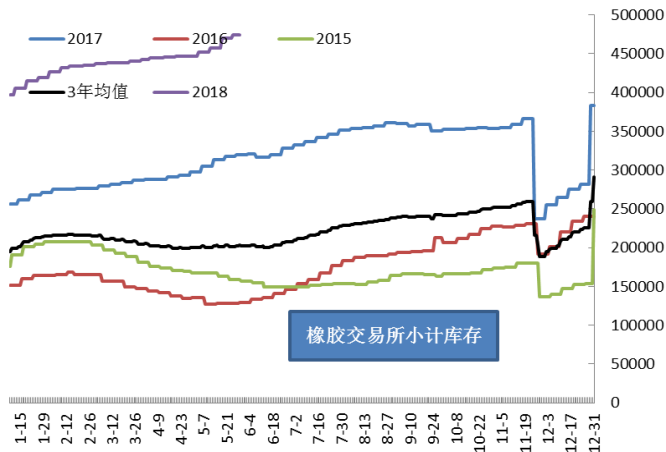
来源: Wind、东兴期货研发中心

图 16: 保税区橡胶库存图



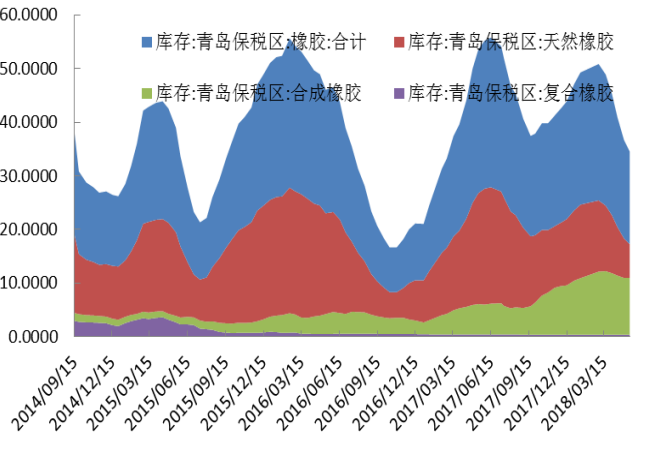
来源: Wind、东兴期货研发中心

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

丁二烯或延续震荡偏强

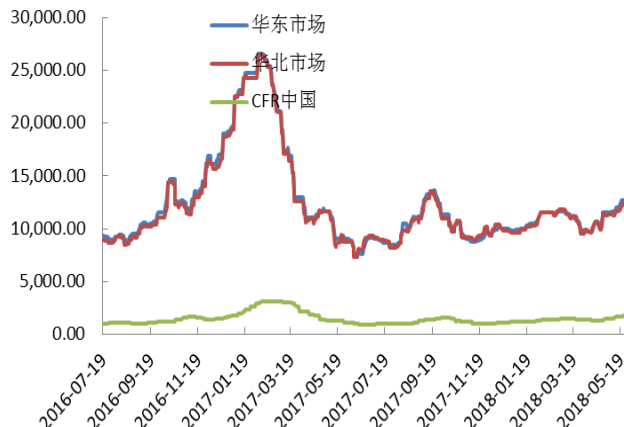
二季度是丁二烯的集中检修期, 目前仍有镇海炼化 16.5 万吨丁二烯装置、江苏斯尔邦 10 万吨丁二烯装置处于检修停车状态。6 月份即将进入检修状态的还有辽通化工 10 万吨丁二烯装置及上海石化 6 万吨丁二烯装置。而进口货源方面, 由于 5-6 月份外盘价格涨幅明显, 国内丁二烯到港量或锐减。而目前丁二烯华东主港库存陆续消化, 可售量已有限, 丁二烯供应偏紧的趋势仍将延续。虽然 5 月丁二烯在供应偏紧情况下如预想偏强, 但并没有走出期待的大行情, 主要还是受到整个天胶产业链弱势的压制。预计 6 月丁二烯或延续震荡偏强走势, 但随着 6 月下旬装置复产, 不确定性增加。

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

合成橡胶整理走势

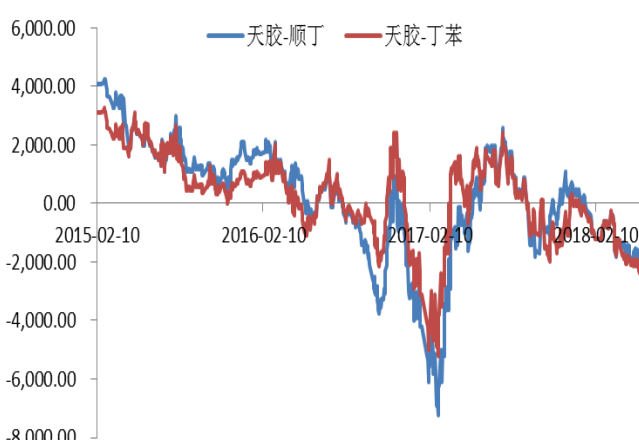
在成本端丁二烯强势的支撑下，合成橡胶销售公司、民企挺价意向增强。再叠加供应端减少的支撑，合成橡胶震荡偏强走势。然而受制于合成橡胶下游需求乏力，上游价格的上涨难以向下游传导，导致了中间群体——贸易商的出货难度加大。从而导致涨跌两难，市场交投并不活跃，可能对后市合成橡胶走势不利。

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。保税区库存接连下降，但总体库存（包括巨大隐形库存）依然高位。主产区产能逐渐释放，5月下旬起推迟的船期陆续到港，供应端预期仍有压力。此外，由于青岛上合峰会即将召开，或影响青岛附近轮胎厂的开工情况，对下游需求端造成一定压制。因此，在需求难有大起色的情况下，我认为1809合约较大可能仍以期货向现货靠拢的方式解决基差矛盾。

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 反套可继续持有，待09 合约交割前平仓止盈

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。