



20180731

天然橡胶

研发中心

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

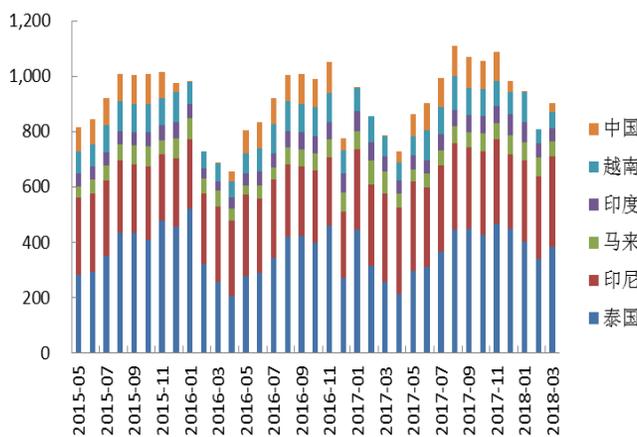
佛系的天胶，筑底的延续

7月天然橡胶依然延续弱勢震荡格局，09 沪胶在 10000-10600 间窄幅震荡。天然橡胶主力合约 RU1809 合约 7 月由 10575 下跌至 10340，跌幅 2.22%。10000 整数点依然是一个重要的心里支撑，但是天胶矛盾的消化需要时间。行业拐点尚未来临，库存得不到释放，预计天胶的寻底将延续。

天胶产量持续释放

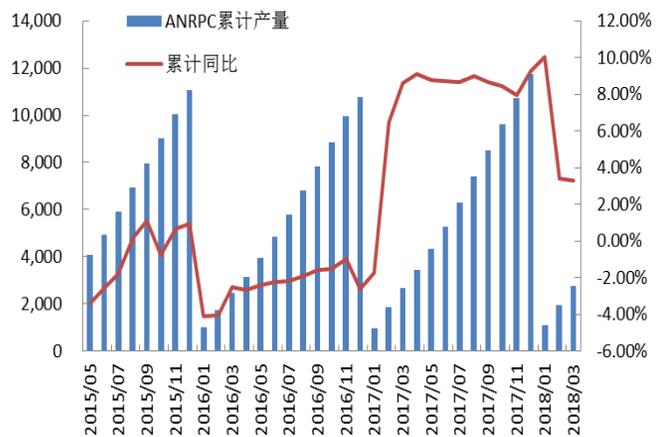
ANRPC 数据显示，2018 年 1-6 月全球(含非 ANRPC 国家)天然橡胶产量同比增长 4.5%至 621.4 万吨，其中泰国、中国累计产量分别上升 13.1%和 21.6%。越南、马来西亚、印度产量分别下滑 19.2%、20.4%和 8.1%。可以看到主产国产量逐渐释放中。今年泰国风调雨顺，割胶顺利，预计将保持超过 10%的增长。中国产区天气良好，提前开割，也未像去年那样受白粉病侵扰，累计产量大幅提高。印度主产区喀拉拉邦洪水造成减产预期，关注后续影响情况。整体来看，8 月全球天然橡胶进入旺产期，原料供给或宽裕。

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

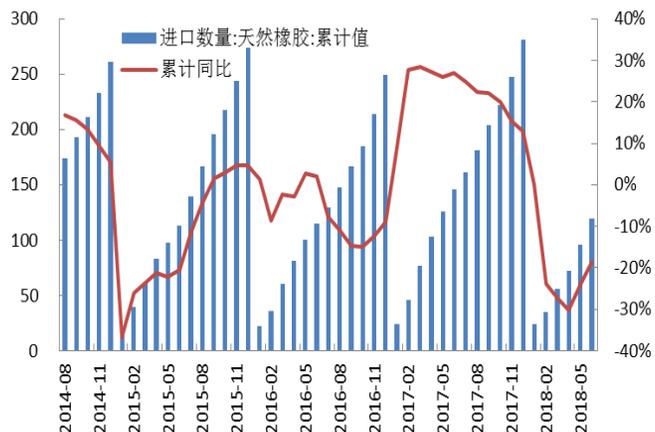


来源: wind、东兴期货研发中心

进口创新高

据海关总署数据，2018 年 6 月中国进口天然橡胶及合成橡胶(包括胶乳)共计 60.4 万吨，较上年同期增长 16.2%，环比下降 6.93%。其中进口天然橡胶 23 万吨，累计同比下降 18.49%。进口量连续两个月同比高增速，并创历史同期新高。进口数据亮眼显示出市场整体进口需求保持高位，与青岛保税区橡胶库存增长相印证，说明整体供应偏宽松。

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

中汽协最新公布的数据显示, 2018 年 6 月汽车环比产销双降。其中汽车产量完成 228.96 万辆, 同比增长 5.77%, 环比减少 2.33%; 销量 227.37 万辆, 同比增长 4.79%, 环比下降 0.61%。2018 年 1-6 月汽车产销分别完成 1405.77 万辆和 1406.65 万辆, 比去年同期分别增长 4.15% 和 5.57%。6 月乘用车销量 187.42 万辆, 同比增长 2.31%, 1-6 月乘用车销量累计增长 4.64%。三季度为乘用车产销淡季, 在今年无特殊政策利好情况下, 预计销量以 5% 的累计增速平稳增长。6 月汽车经销商库存预警指数为 59.2%, 超过警戒线 (50%), 库存系数 1.93 有所上升。6、7 月为汽车销售淡季, 受高温和部分极端天气影响, 到店客流量减少, 经销商库存压力增大。

图 5: 汽车产量图



来源: wind、东兴期货研发中心

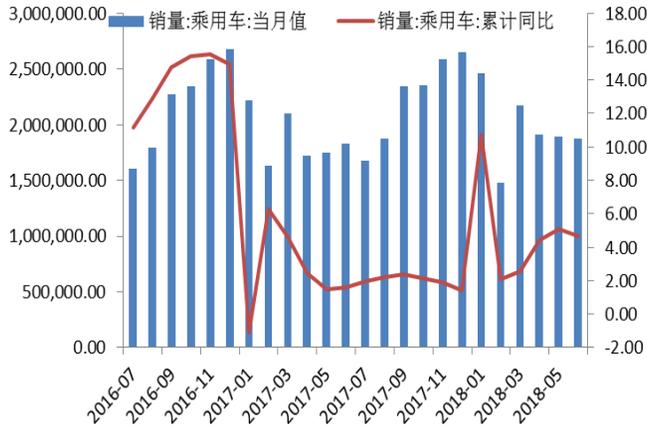
图 6: 汽车销量图



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



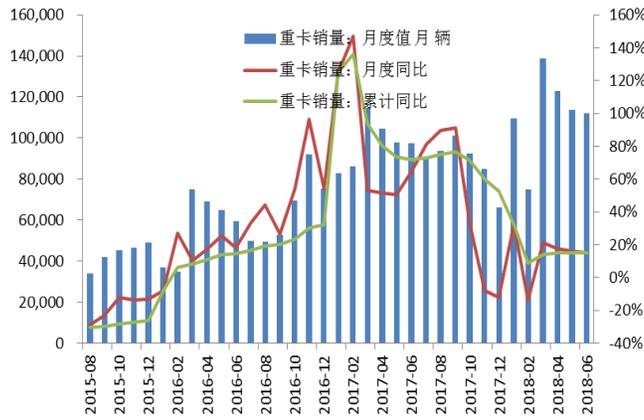
来源: wind、东兴期货研发中心

来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

重卡销量靓丽，7月或下滑

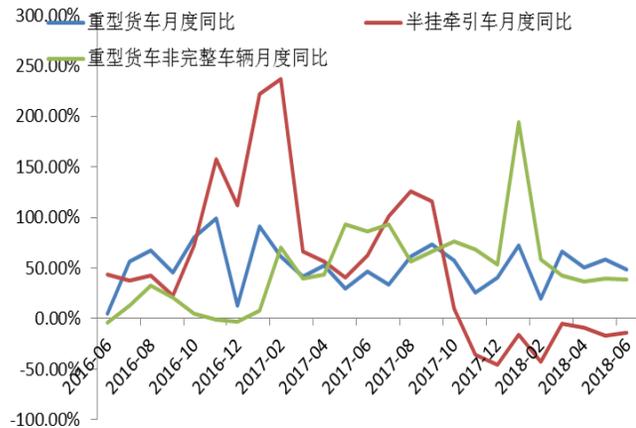
2018年6月重卡销量为11万辆，同比增长13%，刷新了6月重卡市场月度销量纪录。2018年1-6月重卡市场累计销售67.18万辆，较去年同期增长15.1%。分车型来看，重卡的大幅增长仍来源于工程车，而代表物流市场的牵引车销量持续下滑。工程车的增长主要来自于房地产投资以及各地因环保更新渣土车的需求。进入7月淡季，重卡销量或将下滑。物流方面存在各地国三车清退力度加大带来的一定程度上的消费预期，但运价指数持续低迷，直观反映了公路运输景气度不佳，从而导致替换市场的悲观。

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



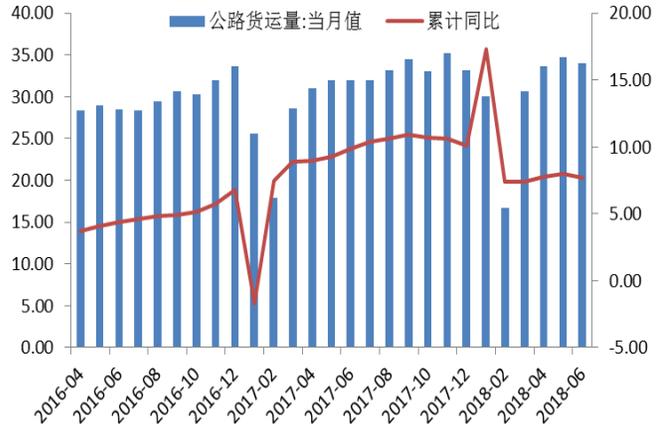
来源: wind、东兴期货研发中心

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:

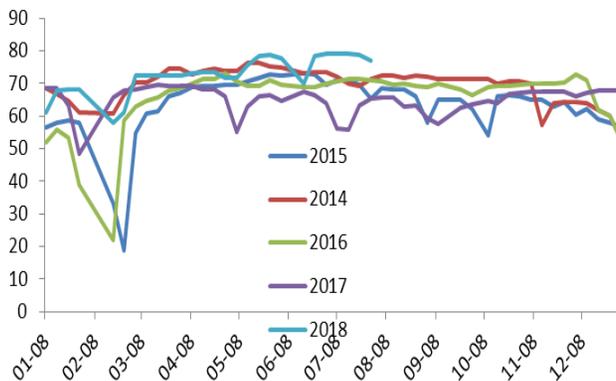


来源: wind、东兴期货研发中心

轮胎厂开工率高位，或存隐忧

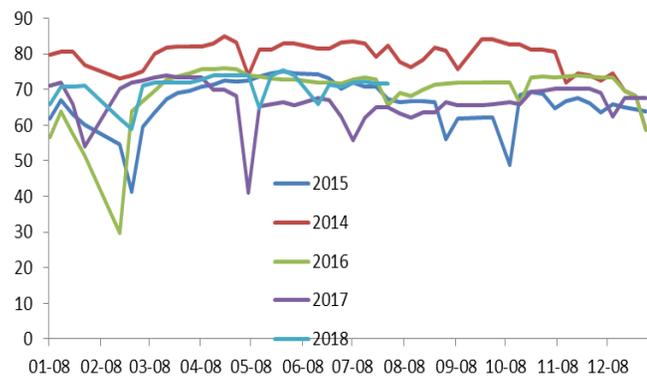
截至7月27日，全钢胎开工率76.86%，半钢胎开工率为71.61%，轮胎厂开工率保持高位。但受国家环保政策影响以及物流运输市场不景气，轮胎终端需求表现不佳，销量放缓，导致轮胎厂成品库存偏高。部分轮胎厂也有降价促销意愿。此外，未来的高温天气或抑制部分轮胎厂开工率。

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 (%)



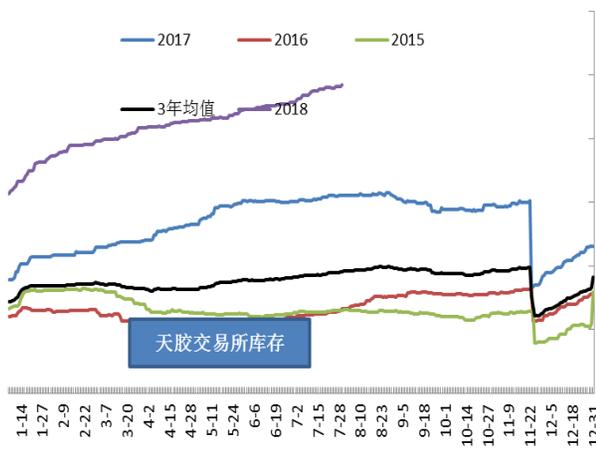
来源: wind、东兴期货研发中心

保税区持续累库，交易所库存高位

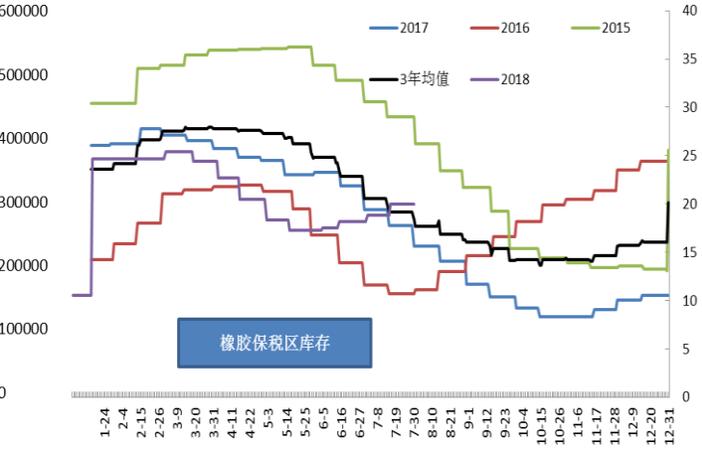
截至2018年5月29日，上期所天然橡胶库存48.23万吨，天然橡胶小计库存达到52.70万吨。保税区橡胶总库存20.01万吨，其中天然橡胶7.85万吨。保税区库存自5月中旬由跌转增后，持续累库。7月保税区库存增加1.81万吨，增幅达到9.95%。这也体现了橡胶供需较为宽裕的格局。今年上期所库存相比去年高40%左右，且一直处于累库状态，仓单压力巨大。随着旺产期来临，库存或将进一步累积，在下游没有大幅起色的背景下，去库存之路依然漫长。

图 15: 上期所天胶库存图 (吨)

图 16: 保税区橡胶库存图

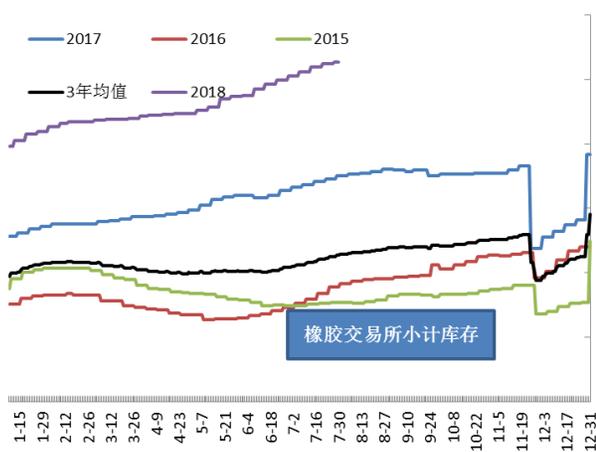


来源: Wind、东兴期货研发中心



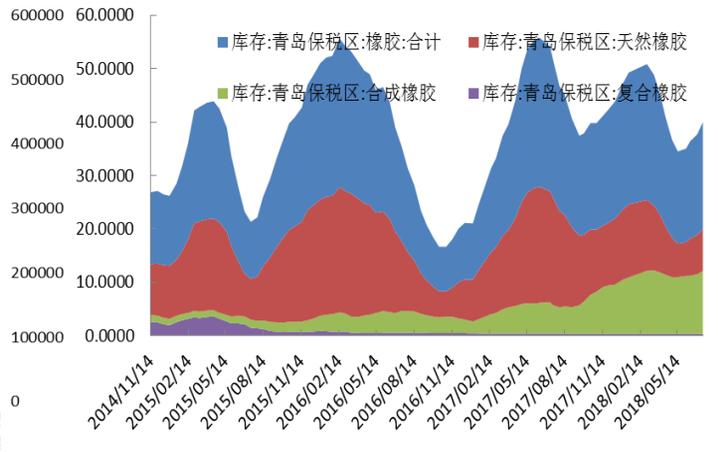
来源: Wind、东兴期货研发中心

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



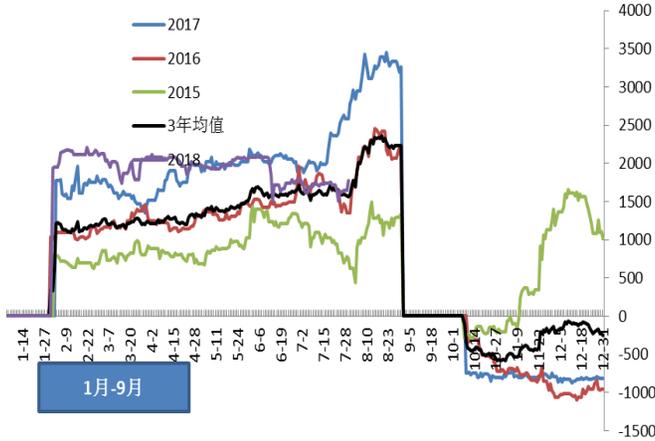
来源: Wind、东兴期货研发中心

价差震荡激烈

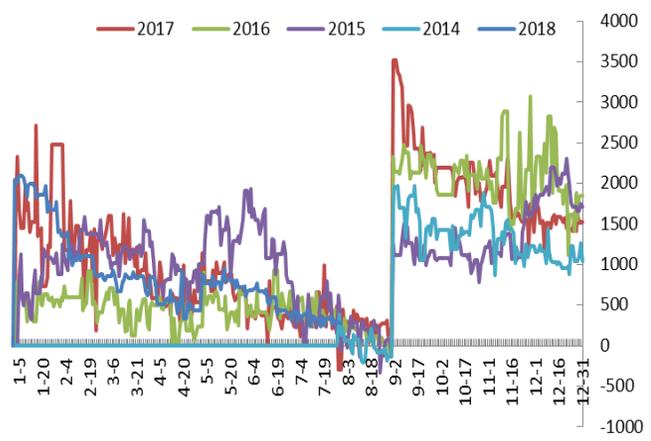
近期 1-9 价差变化剧烈。沪胶 RU1809 合约即将进入临近交割月，换月进程加快，1-9 价差自上周触及 1490 元/吨后连续扩大至 1800 元/吨以上。临近交割月，09 合约巨大仓单压力得以释放的途径主要有：1. RU1809 继续下跌，期货贴水现货，修复与混合胶 6% 的税差，吸引终端消费买盘和套保盘入场。2. 1-9 价差持续扩大，吸引非标套利资金入场，将库存压力后移。但是，20 号标胶即将上市使期现提前回归，抑制了远月升水空间。预计 1-9 价差仍有走扩空间，但或远远小于去年。九一反套可继续持有，预计价差将达到 2000 附近。

图 19: 1-9 价差图

图 20: 近月-现货价差图



来源: Wind、东兴期货研发中心

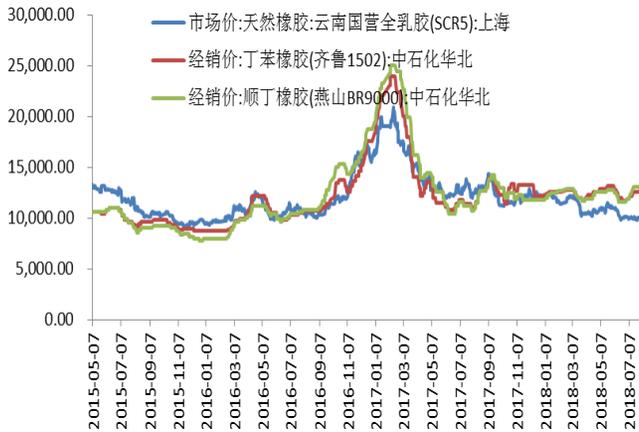


来源: Wind、东兴期货研发中心

合成橡胶震荡偏强

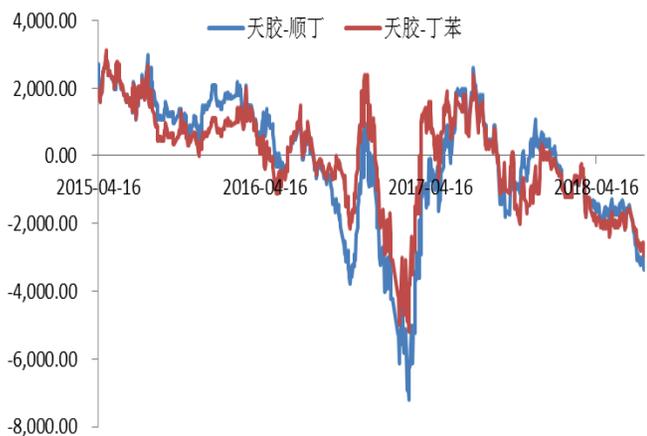
在成本端丁二烯强势的支撑下，以及顺丁橡胶上涨支撑下，丁苯橡胶具备抗跌性。8月中上旬中华、扬子、浙晨、福橡等丁苯装置维持停车状态，供应压力并不突出，预计合成橡胶价格将维持震荡偏强整理。目前天然橡胶相比合成橡胶存在明显价格优势，部分轮胎厂（尤其是民营轮胎厂）也会进行配方调整。但由于天胶和合成胶无法完全替代，其调整比例仅在15%以内，并不会对提振天胶胶价带来显著影响。

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

目前沪胶已来到了绝对价格低位窄幅震荡，泰国产区也到了盈亏平衡线附近，10000 具有很强的心里支撑。美元持续走强抬高成本重心、宏观短期提振，泰国政府缩小橡胶种植面积的保价计划似乎给了多头信心。但是在天胶整体基本面供应释放，库存高企，需求低迷的情况下，看不到沪胶大幅反弹的基础。临近交割月，09 沪胶将回归交割逻辑主导的行情，跌破 10000 点以修复税差也是可能事件。

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。