

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

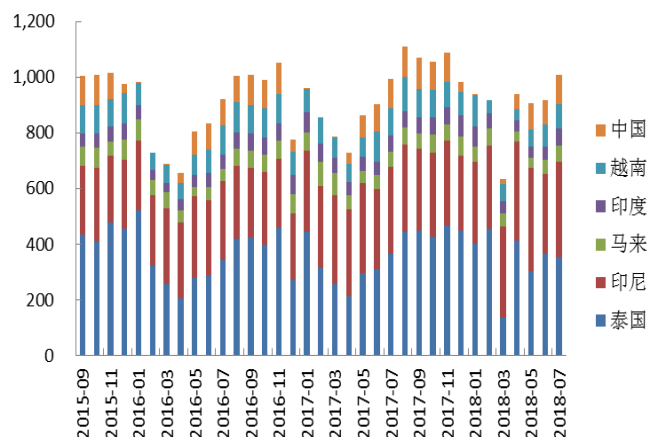
供需弱勢，天胶或难以向上突破

9月沪胶主力合约在11800-12800间震荡。月末中秋节前期价先扬后抑，RU1901最高上冲至12720，但高处不胜寒随即回落。天然橡胶主力合约RU18合约9月以12360收盘，与8月31日收盘价相同。高升水、高库存，以及20号胶的上市预期大大拖累天胶价格上涨预期。弱勢的供需格局未变，天胶或难以向上突破，中期维持偏弱震荡态势。

天胶产量稳定释放

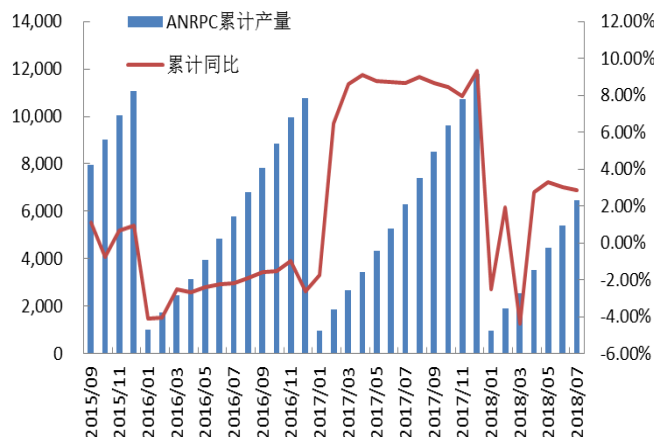
ANRPC数据显示，2018年1-8月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长1.3%至851万吨，其中泰国、中国、印尼累计产量分别上升5.4%、4.5%和5.8%。越南、马来西亚、印度产量分别下滑18.1%、22.7%和8.9%。四季度将是主产区供应旺季。泰国今年天气良好，产量将以较快增速释放。印尼由于受麻点病影响二次落叶，6月产量下降明显，但7月有所恢复。马来西亚由于大雨及低价，产量出现较大幅度下滑。然而值得注意的是马来西亚天胶一直处于去产能中，而目前其产量也脱离了最低点。喀拉拉邦近期爆发的破坏性洪水给天然橡胶生产予以重创，产出料减少10万吨，预计2018/19财年橡胶产量为70万吨，但受到洪水影响，当前财年橡胶产量可能仅有60万吨，降幅接近15%。实际上10万吨的减产幅度对整个天胶供需格局影响有限。ANRPC预计2018年天胶产量增长4.3%至1391.7万吨。

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



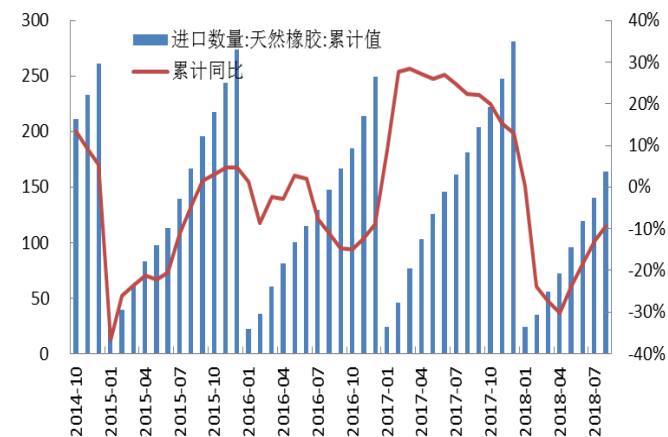
来源：wind、东兴期货研发中心

进口有所回升

据海关总署数据，2018年8月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计60.9万吨，较上年同期增长8.8%，

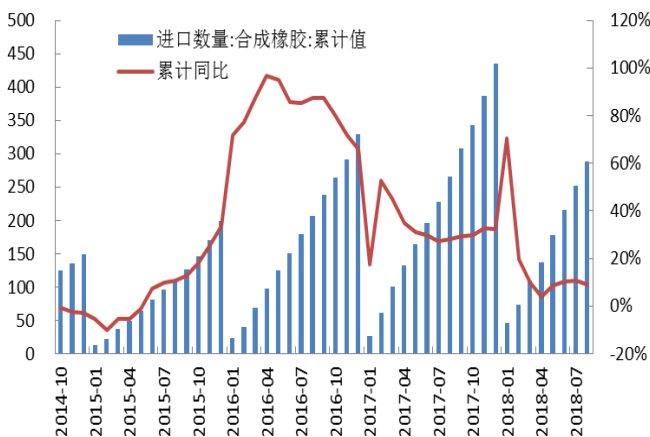
环比增加 6.7%。其中进口天然橡胶 2 万吨，累计同比下降 9.39%。进口量从 4 月起持续同比增长，目前 1-8 月累计合成及天然橡胶（含胶乳）共计 452.3 万吨，同比上涨 1.62%。在进口旺季到来之际，回升的进口数据也显示了天胶较为宽裕的供应。

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

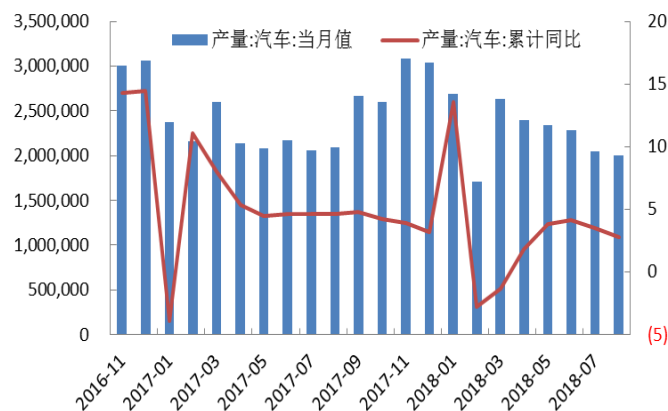


来源：wind、东兴期货研发中心

下游需求转淡

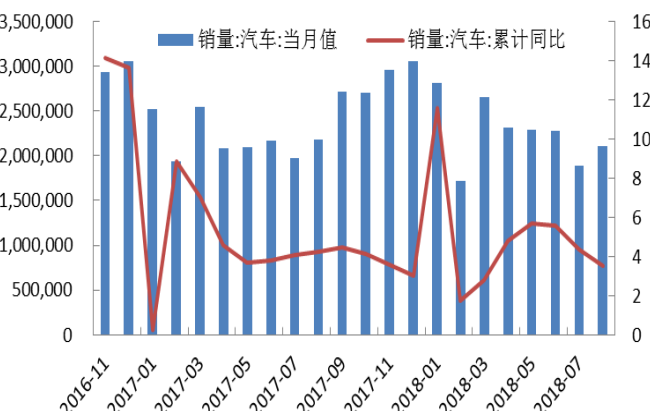
中汽协最新公布的数据显示，2018 年 8 月汽车环比产销较去年同比双降。其中汽车产量完成 199.99 万辆，同比下降 4.38%，环比减少 2.10%；销量 210.34 万辆，同比下降 3.75%，环比增长 11.34%。2018 年 1-8 月汽车产销分别完成 1813.47 万辆和 1809.61 万辆，比去年同期分别增长 2.77% 和 3.53%。8 月乘用车销量 178.99 万辆，同比下降 4.55%，1-8 月乘用车销量累计增长 2.60%。汽车产销转淡，连续同比下滑。在没有政策刺激的情况下，预计四季度也不容乐观。8 月汽车经销商库存预警指数为 52.22%，超过警戒线（50%），库存系数 1.66。库存压力有所下降。9 月份市场需求将有所增加，但经销商对库存管理依然较为谨慎。

图 5：汽车产量图



来源：wind、东兴期货研发中心

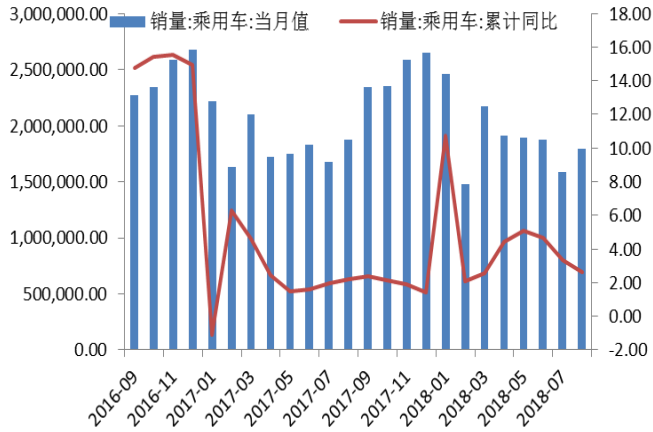
图 6：汽车销量图



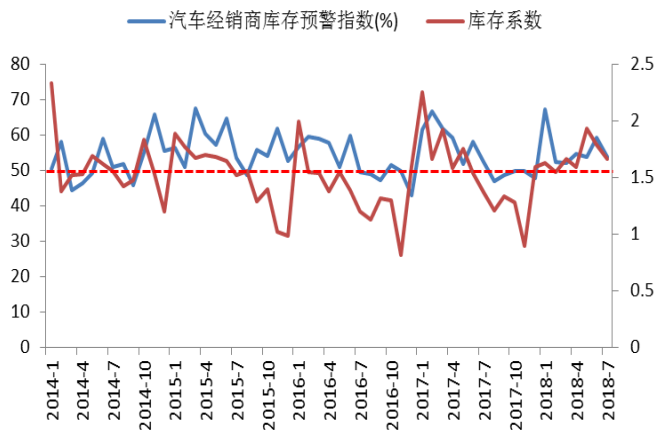
来源：wind、东兴期货研发中心

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



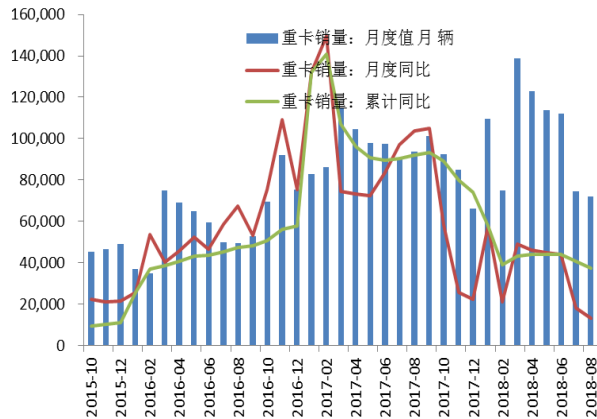
来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

重卡销量下滑，替换市场低迷

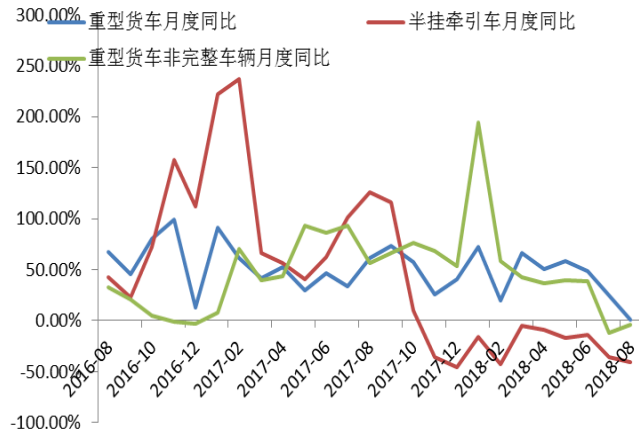
2018年8月重卡销量为7.2万辆，同比下滑23%，环比下降4%，重卡销量连续两月同比下滑。2018年1-8月重卡市场累计销售81.84万辆，较去年同期增长7%，进入下半年，“国三车”更新换代政策落地，重卡销售增量受限。同时，上半年因基建、房地产表现亮眼的工程车出现下滑。而被“921”政策透支需求的牵引车今年持续下滑。虽然13个省市提前发布了“国六车”实施规定，但预计影响有限。替换市场方面，物流运价指数依然低位震荡并无起色，物流景气指数不佳。“公转铁”等一系列政策也使得大型物流车朝零担市场转移，延长轮胎使用寿命，降低换胎频率，不利于替换市场。

图 9: 重卡销量图

图 10: 分车型重卡销量图



来源: wind、东兴期货研发中心



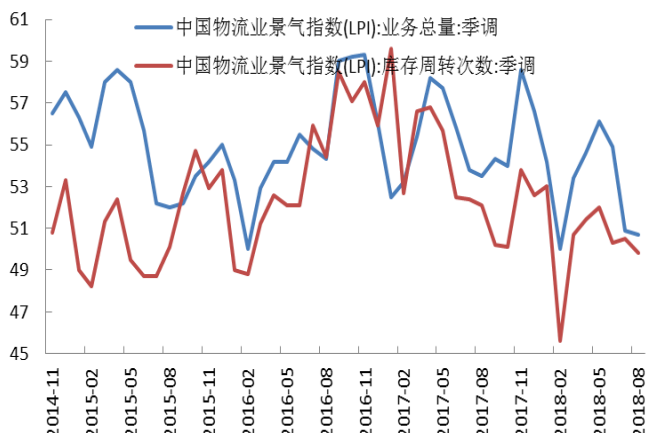
来源: wind、东兴期货研发中心

图 11: 物流运价指数图(%)

图 12: 物流景气指数图(%)



来源: wind、东兴期货研发中心来源:

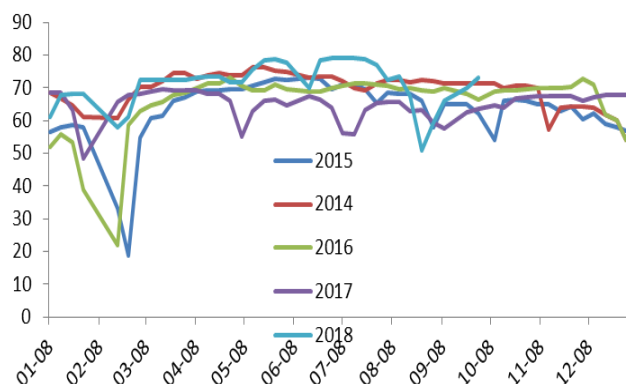


来源: wind、东兴期货研发中心

轮胎厂开工率恢复

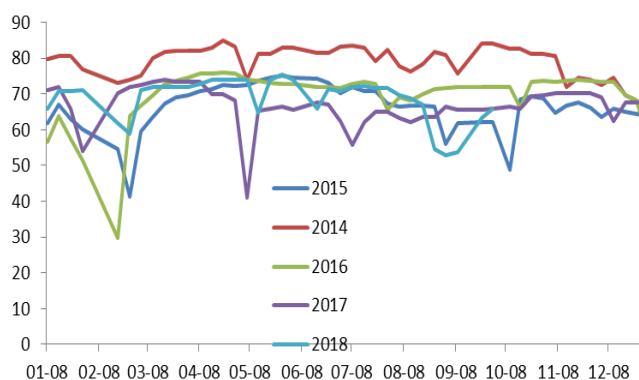
截至9月24日，全钢胎开工率73.08%，半钢胎开工率为65.94%。前期因为山东暴雨轮胎厂大幅降低开工率，目前已基本恢复。目前轮胎厂原料基本随采随用，成品库存压力较高。

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 (%)



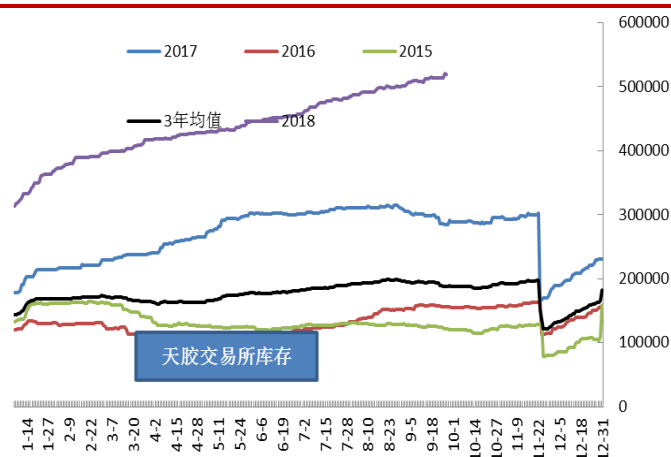
来源: wind、东兴期货研发中心

保税区库存小幅下降，库存压力仍待释放

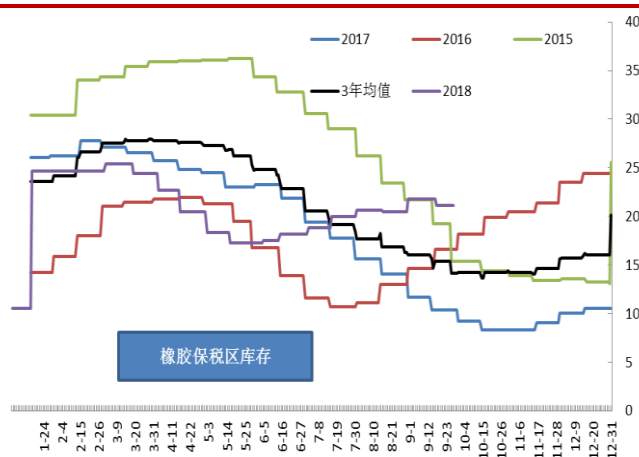
截至2018年9月21日，上期所天然橡胶库存51.90万吨，天然橡胶小计库存达到56.55万吨。保税区橡胶总库存21.15万吨，其中天然橡胶9.01万吨。保税区库存9月下降2.94%。目前交易所库存达历史高位，保税区库存超过20万吨，区外库存超过25万吨，加上社会库存，库存高达约100万吨，去库存之路漫漫。09合约结束，交割逻辑暂时告一段落交割压力转移至11月合约。在交割压力有所缓解情况以及沪胶低位的情况下，盘面开始出现反弹情绪。但是高企的库存依然是抑制反弹高度的重要因素。

图 15: 上期所天胶库存图 (吨)

图 16: 保税区橡胶库存图



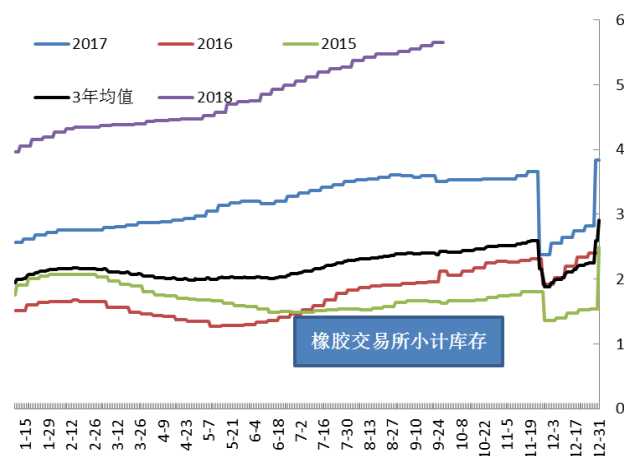
来源：Wind、东兴期货研发中心



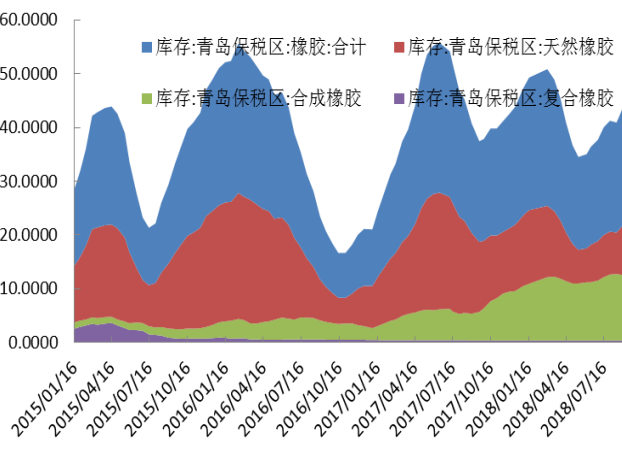
来源：Wind、东兴期货研发中心

图 17: 上期所小计天胶库存图 (吨)

图 18: 保税区橡胶分种类库存图



来源：Wind、东兴期货研发中心



来源：Wind、东兴期货研发中心

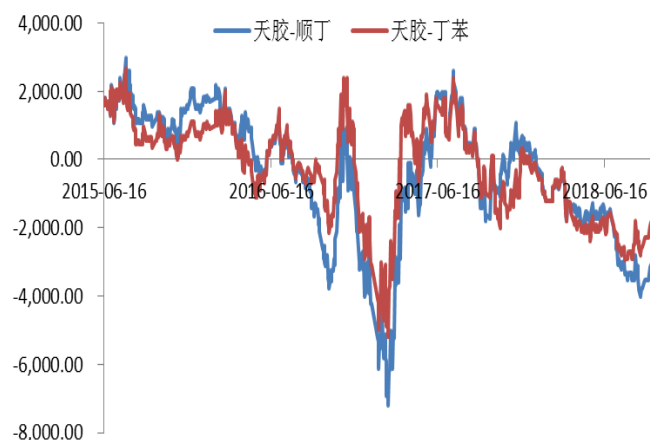
橡胶的鱼尾行情

在供过于求的弱势基本面下，天胶一路下跌。但依然有多头零星的反击。主要原因在于目前沪胶价格已来到绝对低位，近万元的价格接近胶农割胶成本线，下方空间有限。正是其价格“洼地效应”引发不断的抄底资金进入。此外，目前合成胶长期大幅升水天胶，虽然在轮胎中天胶替代合成胶的比例有限，但轮胎厂确实也在不断研发，提高天胶的占比。此外，低廉的价格已经兑现了利空预期，因此一些利多消息的出现往往能引起反弹，例如：产区异常天气、病虫害、政策利好等。

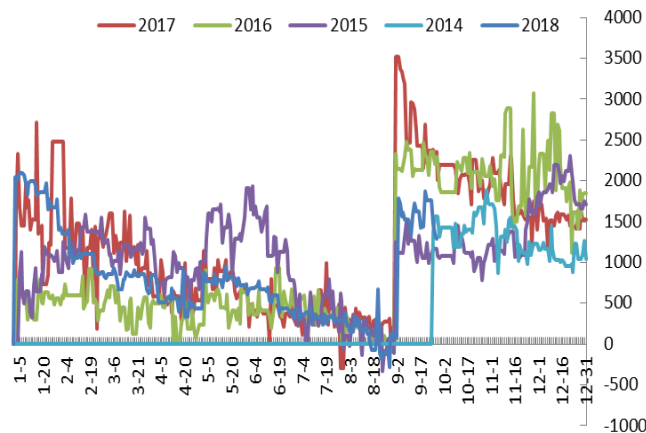
目前天胶已来到熊市末期。前期大量非标套利导致了国内库存的激增，同时压制沪胶期价。目前20号标胶的立项使期现价大幅缩窄，前期获利丰厚的套利商面临风险。

图 19: 天胶与合成胶价差

图 20: 近月期现价差



来源：Wind、东兴期货研发中心



来源：Wind、东兴期货研发中心

操作策略

沪胶供过于求的弱势基本面依然没有改变，产胶国进入旺季，今年橡胶确定性增产，库存高企，所呈现出来的基本上是一个长期低位震荡。下游需求低迷，重卡销量连续同比下滑。此外，9月24日贸易战升级对于我国所有橡胶制品造成出口的困扰。但是我们也要看到，目前沪胶已经到达绝对价格低位，在割胶效率没有大幅改善，产胶成本没有大幅下降的情况下，沪胶下跌的空间也不大。需要明确的是，即使橡胶的供需边际在好转中，库存去化也在进行中，但量变不等于质变，改善不等于改变，目前沪胶并不具有大幅上涨的趋势和信心，只是短期内资金的扰动。橡胶的供应拐点会到来，但远远不是现在。预计01沪胶会在11500-13500间震荡。

策略方面：

1、01沪胶逢高沽空。01合约新空位置可在12800一带。在目前的时间点，不建议抄底。

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。