

20181031

天然橡胶

研发中心

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

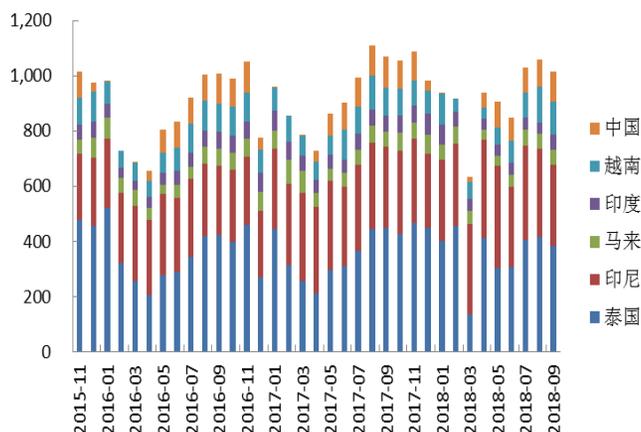
## 宏观风险叠加弱势基本面，天胶震荡 中枢下移

10月沪胶主力合约弱势下行，突破11500支撑位，从12360下跌至11230，跌幅9.14%。四季度产胶国旺季，产能释放。天然橡胶高升水、高库存以及下游需求低迷的弱势基本面未变。在宏观悲观情绪带动下，11月沪胶或偏弱震荡，01沪胶震荡中枢或下移至11500附近。

### 天胶产能平稳释放

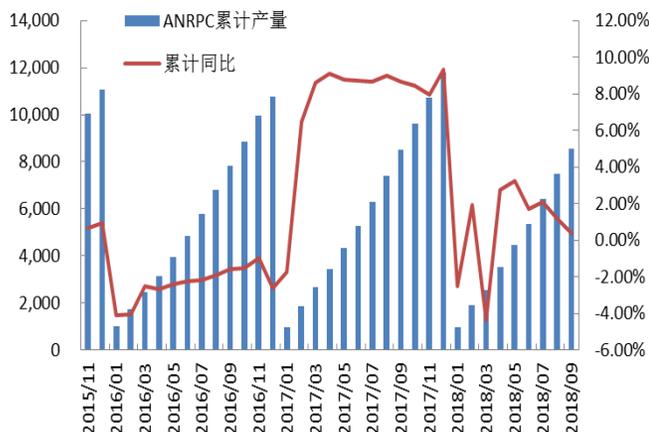
ANRPC数据显示，2018年1-9月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长1.5%至977.9万吨，其中泰国、中国、印尼累计产量分别上升4.12%、0.38%和5.15%。越南、马来西亚、印度产量分别下滑9.76%、18.88%和14.15%。四季度是主产区供应旺季，预计产能将快速释放，今年确定性增产。整体看来，今年泰国、越南供应比较正常。印尼由于麻点病造成减产。同时，由于印尼老龄树占比较高，导致其单产较泰国更低，胶农实际产胶收入更低，低价抑制作用更为明显。印度由于洪水减产约10万吨。ANRPC预计2018年天胶产量增长3.7%至1403.3万吨。

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



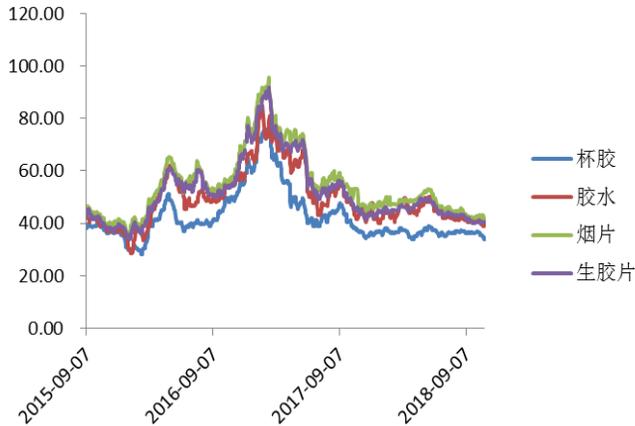
来源：wind、东兴期货研发中心

### 原料疲弱，下行承压

泰国原料价格10月低位窄幅震荡，杯胶价格近期有所下行跌至34泰铢/吨，该价格或对割胶积极性产生一定的抑制作用，但影响程度有待观察。胶水对杯胶价格持稳，主要原因在于本就处于低位，泰国的雨季也给予胶水一定的价格支撑。年末价差有一定下行压力。国内原料中海南胶水小幅坚挺于10000元/吨以上，云南胶水价格约9450

元/吨。10000 元/吨胶水价格对于海南胶水以及 9000 元/吨对于云南胶水都具有很强的支撑，对应一定的弃割率，预计难以跌破。目前的原料价格还没有造成大面积弃割情况。

图 3：泰国原料价格图



来源：wind、东兴期货研发中心

图 4：国内原料价格图



来源：wind、东兴期货研发中心

### 进口有所下降

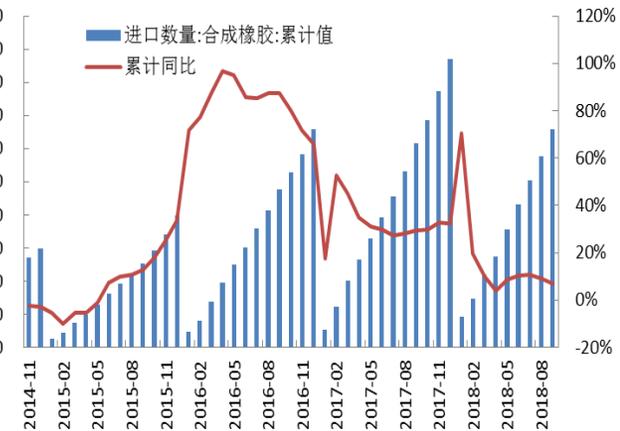
据海关总署数据，2018 年 9 月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计 607 万吨，较上年同期下降 8.0%，环比微降 0.3%。其中进口天然橡胶 21 万吨，累计同比下降 9.39%。进口量从 4 月起持续同比增长后首次出现下降。目前 1-9 月累计合成及天然橡胶（含胶乳）共计 512.1 万吨，同比微增 0.2%。今年进口增速不如去年的主要原因在于前三月的限制出口政策以及期现提前回归，套利的吸引力大幅下降。

图 5：天然橡胶累计进口量图



来源：wind、东兴期货研发中心

图 6：合成橡胶累计进口量图



来源：wind、东兴期货研发中心

### 旺季不旺，下游需求难言乐观

9 月汽车销量旺季不旺。中汽协最新公布的数据显示，2018 年 9 月汽车产销较去年同比大幅下降。其中汽车产量完成 235.62 万辆，同比下降 11.71%，环比增长 17.81%；销量 239.41 万辆，同比下降 11.55%，环比增长 13.82%。2018 年 1-9 月汽车产销分别完成 2049.13 万辆和 2049.06 万辆，比去年同期分别增长 0.87% 和 1.49%。9 月乘用车销量 206.05 万辆，同比下降 12.04%，1-9 月乘用车销量累计增长 0.64%。汽车产销的下降也表明宏观经济下行压力

大，居民消费能力大幅下滑。9月汽车经销商库存预警指数为58.9%，超过警戒线（50%），库存系数1.82。库存压力上升，主要原因在于9月进入三季度末，个别厂家增加提车任务量，致使经销商库存上升；消费低迷，部分地区消费者持币观望“十一”黄金周促销活动延缓购车。预计10月市场需求好于9月，但销量仍同比下降。

图 7：汽车产量图



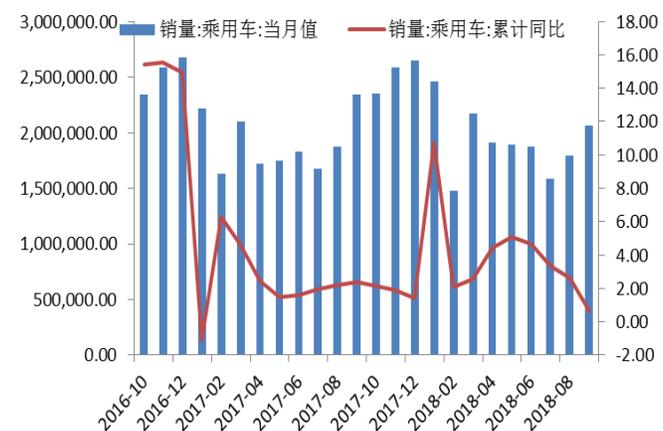
来源：wind、东兴期货研发中心

图 8：汽车销量图



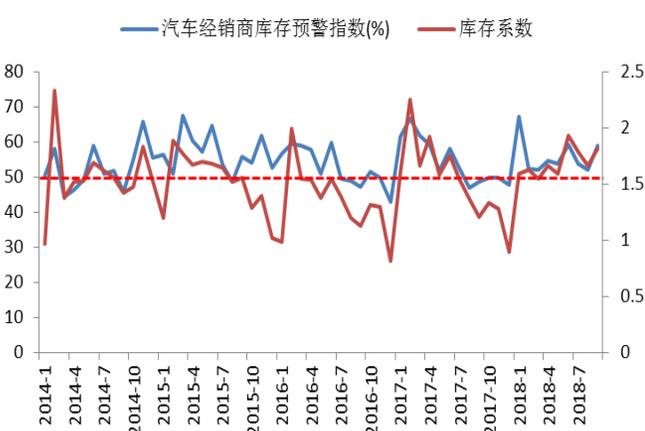
来源：wind、东兴期货研发中心

图 9：乘用车销量图



来源：wind、东兴期货研发中心

图 10：汽车经销商库存指数图



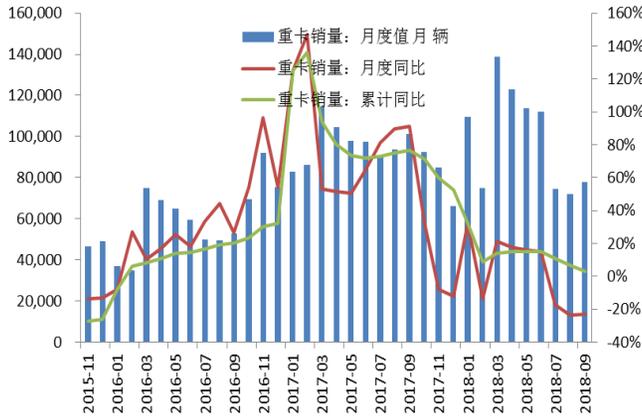
来源：中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

### 重卡销量持续下滑

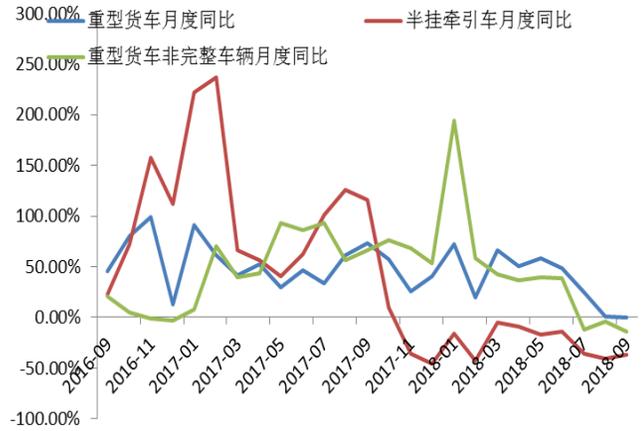
2018 年 9 月重卡销量为 7.6 万辆，同比下滑 25%，环比上涨 6%，重卡销量从 7 月开始连续同比下滑，7-9 月同比下滑 21.05%。2018 年 1-9 月重卡市场累计销售 89.61 万辆，较去年同期增长 3.16%，油品升级“国三车”更新换代的重卡需求已消退。替换市场方面，物流运价指数依然在低位徘徊，基建投资下滑，公路货运量累计同比增速也大幅下滑。“公转铁”政策，钢铁煤炭、化工等大宗商品在环保以及供给侧改革的压力下减少货运量，也对今年轮胎的替换市场形成了一定的拖累。

图 11：重卡销量图

图 12：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 13: 物流运价指数图 (%)



来源：wind、东兴期货研发中心

图 14: 公路货运量图 (%)



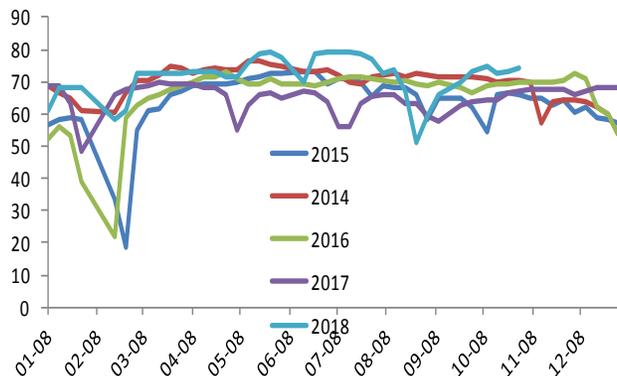
来源：wind、东兴期货研发中心

### 开工率恢复，出口退税率提高利好轮胎厂

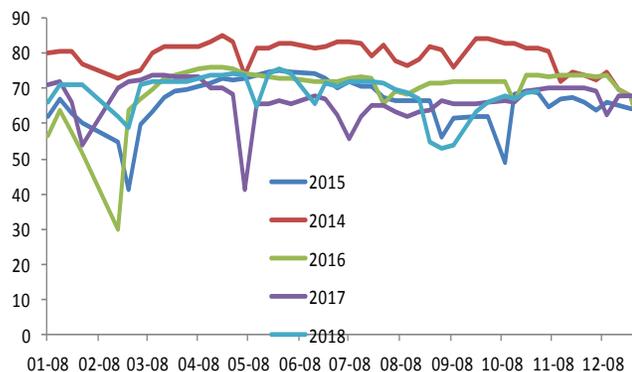
截至10月24日，全钢胎开工率74.26%，半钢胎开工率为69.03%。轮胎厂开工率已完全恢复，处于历年较为偏高的位置。年末随着天气转冷，轮胎厂开工率有下行趋势。欧盟对国内卡客车轮胎征收反倾销关税，虽然终裁关税税率低于初裁，平均降低幅度在23%左右，但税率依然偏高，对欧盟全钢胎出口难有利好。今年上半年开始我国对欧盟全钢胎出口已经大减。此外，近日财政部发布提高出口退税率的产品清单，其中轮胎产品出口退税率调整至13%。这一政策利好轮胎企业，提振出口市场。

图 15: 全钢胎开工率图 (%)

图 16: 半钢胎开工率图 (%)



来源：wind、东兴期货研发中心来源：

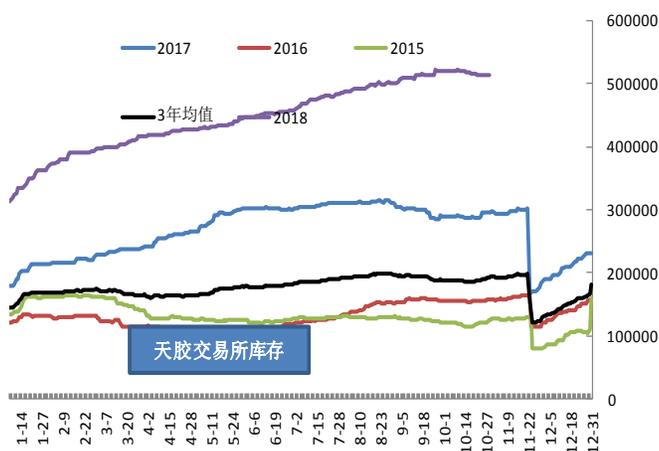


来源：wind、东兴期货研发中心

### 去库存进程中，但库存压力仍待释放

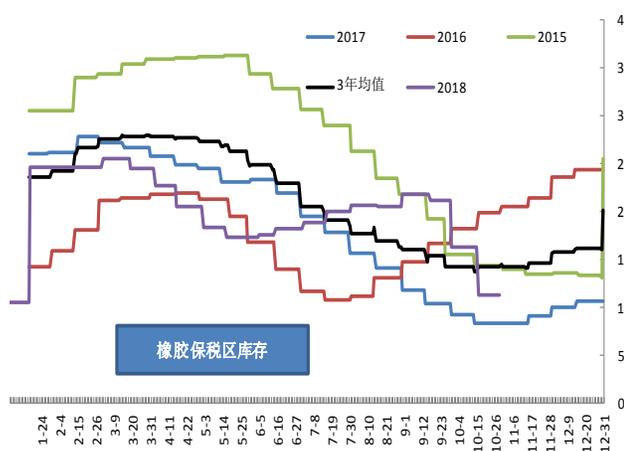
截至2018年10月29日，上期所天然橡胶库存51.41万吨，天然橡胶小计库存达到59.16万吨。保税区橡胶总库存11.2万吨，其中天然橡胶5.21万吨。保税区库存10月大幅下降31.12%。保税区库存大幅下降的原因不仅是正常的出货，还有包括保税A、B区域的划分、新老系统的数据切换、物流企业传导数据的积极性等原因。因此，库存的大幅下降并不归功于需求的大幅改善显性库存转变为隐形库存，对盘面的作用不宜看得过重。目前保税区外库存高达33万吨，虽然在库存去化过程中，但橡胶库存依然高企，压制其价格。在11月合约交割前，巨大的仓单压力依然是制约沪胶反弹的桎梏。

图 17：上期所天胶库存图（吨）



来源：Wind、东兴期货研发中心

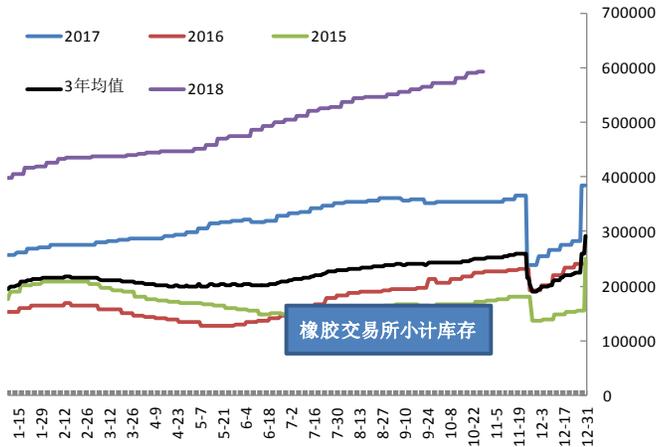
图 18：保税区橡胶库存图



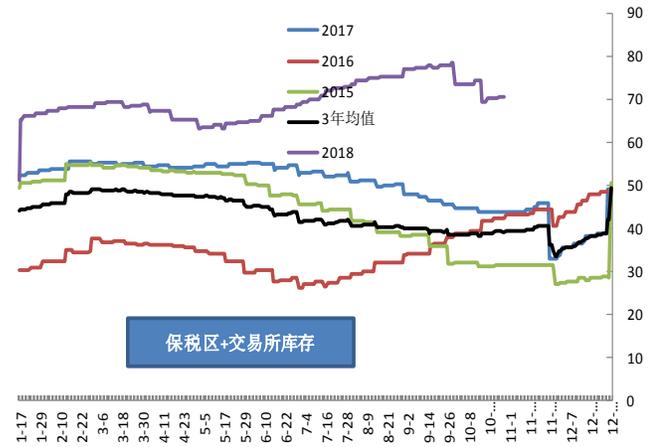
来源：Wind、东兴期货研发中心

图 19：上期所小计天胶库存图（吨）

图 20：保税区+交易所库存图



来源：Wind、东兴期货研发中心



来源：Wind、东兴期货研发中心

### 操作策略

天然橡胶供多于求的弱势基本面仍未改变。供应端面临主产国的高产季，需求端未见有效提振的同时，汽车销售数据惨淡，库存压力沉重。那么在国内面临经济下行压力，国际上中美贸易争端不休，新兴国家经济震荡，长期宏观观看弱的市场心态中，往往跟随市场情绪走弱，不足以给市场有效的信心提振。预计11月01沪胶震荡中枢或进一步下移，在10500-12000间震荡。

策略方面：

1、01沪胶逢高沽空。01合约新空位置可在11500一带。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。