

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

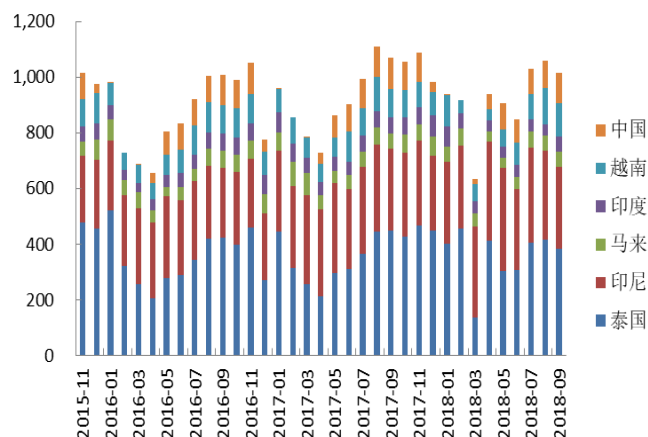
老胶注销提振有限，天胶中期下跌趋势难改

11月原油持续暴跌，商品市场氛围转熊。本就处于弱势基本面态势下的天然橡胶也难以独善其身。虽然进入冬季，我国产区将陆续停割，但我国产量仅占全球产量的3%，而此时东南亚主产国处于旺产季，天胶产能释放。此外，老仓单注销确实释放了库存压力，但仓单压力转化为现货，难以彻底化解。在宏观面较为悲观的形势下，沪胶中期下跌趋势难改。

主产国进入旺产季

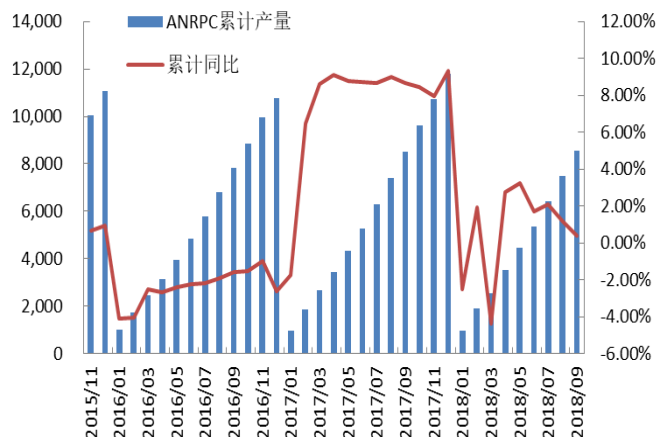
ANRPC数据显示，2018年1-9月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长1.5%至977.9万吨，其中泰国、中国、印尼累计产量分别上升4.12%、5.15%和0.38%。越南、马来西亚、印度产量分别下滑9.76%、18.88%和14.1%。上述国家产量下滑的主要原因在于低迷胶价和天气。进入年末，我国产区陆续停割，但我国天胶产量仅占全球总产量的3%，并不能对总体供应格局产生太大影响。然而年末却是国外主产国的旺产季，产能释放，供应过剩大背景未变。ANRPC预计2018年天胶产量增长3.7%至1385.1万吨。

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

保价政策或影响有限

由于胶价低迷，泰国政府近期也出台了多项提振方案。泰国政府于11月20日原则上同意为橡胶种植户提出的每莱1800泰铢的现金补助，每户最多补助15莱。关于金额的分配，1100泰铢将补助给种植园主，割胶工将得到700

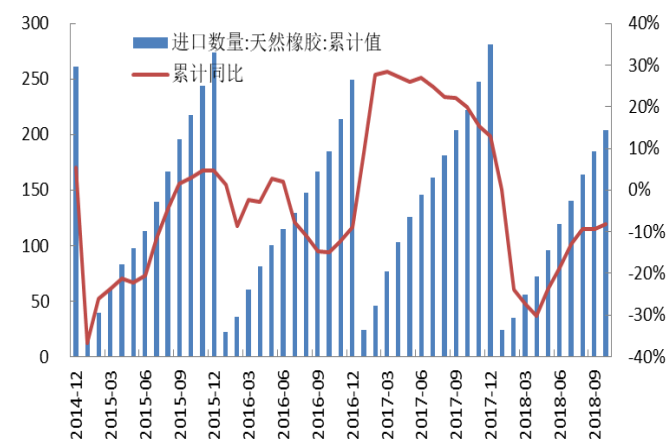
泰铢。政府发言人表示,这项措施从十二月开始,将持续五个月。此次,政府计划向总计面积 10039672.29 莱的 999065 名注册种植园主和 304266 名注册割胶工提供财政援助。为这项措施拨出的预算是 186.04 亿泰铢。

由于本次保价政策并未涉及政府从胶农手中收取橡胶,此外,仅惠及 10%的泰国胶农,因此对市场的信心提振有限。泰国政府多次出台类似于公共部门收购橡胶以帮助降低库存的保价举措,但后续类似措施对供需基本面的影响程度均十分有限,对胶价的刺激作用有限,市场也逐渐对于该类措施反应麻木。

进口季节性下降, 11 月或反弹

据海关总署数据,2018 年 10 月中国进口天然橡胶及合成橡胶(包括胶乳)共计 54.7 万吨,较上年同期增长 3.2%,环比增加 9.88%。其中进口天然橡胶 19 万吨,累计同比下降 8.11%。目前 1-8 月累计合成及天然橡胶(含胶乳)共计 568.26 万吨,同比上涨 0.67%。10 月进口数据基本符合橡胶进口的季节性规律;同比增长 3.2%,显示出今年的橡胶进口需求表现稳中有升,较前两年的需求波动性降低。11 月产需两旺,预计橡胶进口量回升。但由于汇率波动影响、下游需求不振、期现回归致套利利润收窄等因素可能打击贸易商积极性,进口同比增长幅度有限。

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

终端需求微增速成为新常态

中汽协最新公布的数据显示,2018 年 10 月汽车产销持续下降。其中汽车产量完成 233.45 万辆,同比下降 10.05%,环比减少 0.92%;销量 238.01 万辆,同比下降 3.75%,环比增长 11.34%。2018 年 1-10 月汽车产销分别完成 2282.58 万辆和 2287.06 万辆,比去年同期分别下降 0.39%和 0.06%。10 月乘用车销量 200.22 万辆,同比大降 10.01%,1-10 月乘用车销量累计下降 1.02%。金九银十旺季不在,下游需求持续低迷。在没有政策刺激的情况下,终端汽车需求微增速成为新常态。10 月汽车经销商库存预警指数为 66.9%,大幅超过警戒线(50%),库存系数 1.88。由于市场不景气,消费者观望情绪严重,年底库存压力或进一步增大。

图 5: 汽车产量图

图 6: 汽车销量图



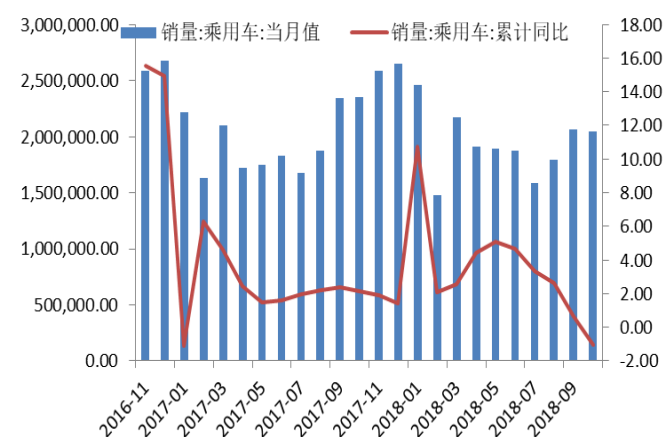
来源: wind、东兴期货研发中心



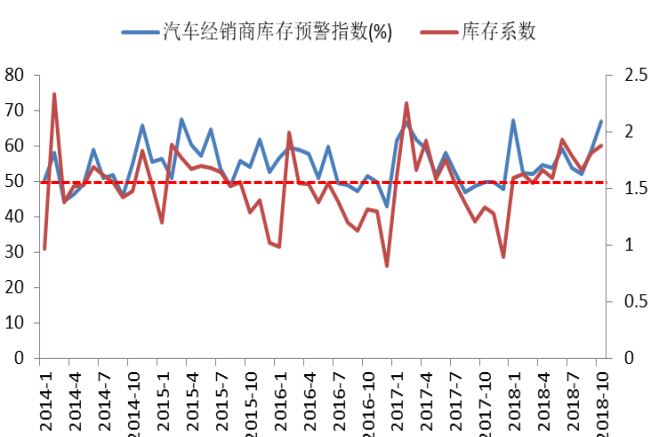
来源: wind、东兴期货研发中心

图 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



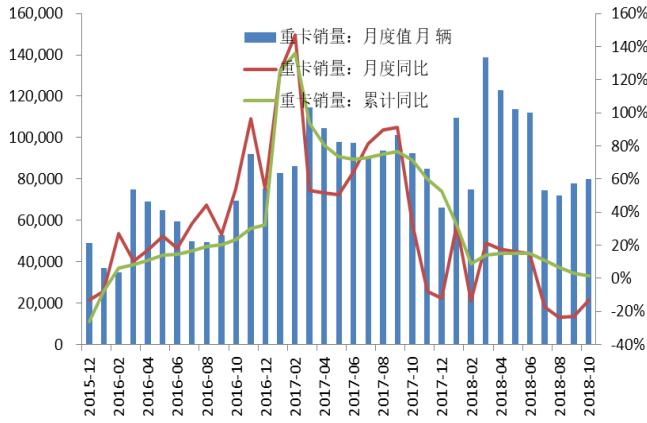
来源: 中国汽车流通协会、东兴期货研发中心

重卡销量持续下滑，18 年负增长确定

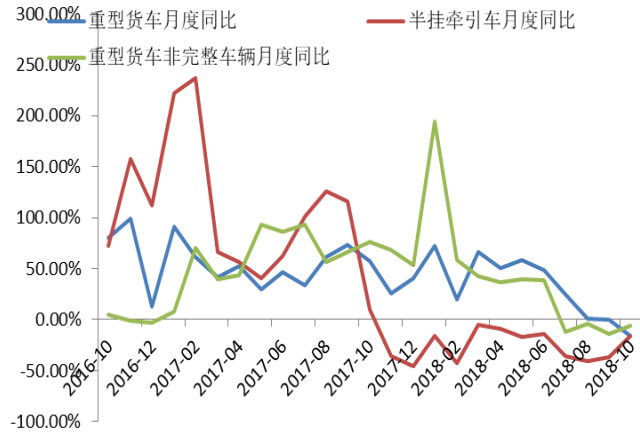
2018 年 10 月重卡销量为 7.9 万辆，同比下滑高达 14%，环比上升 2%，重卡销量连续四个月同比下滑。2018 年 1-10 月重卡市场累计销售 97.49 万辆，较去年同期增长 1%，当前无论是物流类重卡还是工程类重卡销量增长均已呈现颓势。上半年虽然物流类重卡表现一般，但受基建提振，工程类重卡表现不错。下半年这两类重卡都进入了增长疲软的时期。17 年重卡销量在“921 新政”、替换周期等多重利多因素刺激下呈现爆发性增长，当前国内重卡保有量已经超过 500 万辆，车多货少局面较为严重。预计 18 年重卡销量下滑 5% 左右。替换胎需求方面，近年来持续的环保限产导致物流货源不足，市场大量车辆处于闲置状态，对替换胎需求构成很大负面影响。并且 921 治超之后长途物流车的超载现象很少，目前已经基本标载，从而轮胎磨损率也随之下降，不利于提振替换胎需求。此外，物流运价指数仍在低位，替换市场平淡。

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 (%)



来源：wind、东兴期货研发中心

图 12: 物流景气指数图 (%)



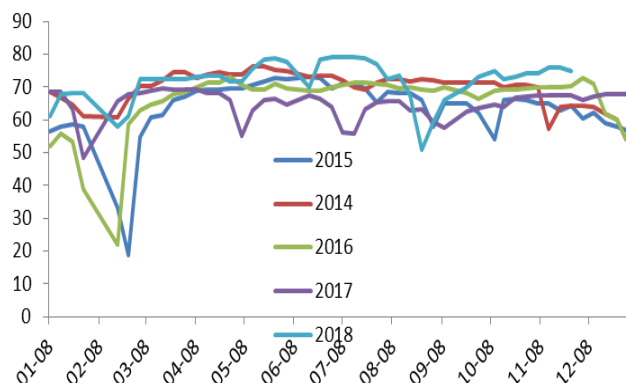
来源：wind、东兴期货研发中心

轮胎厂开工率高位

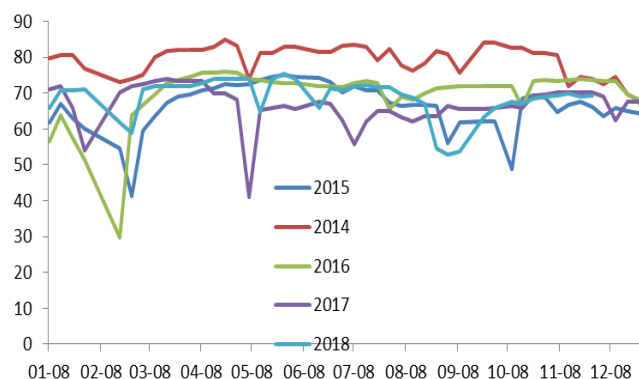
截至11月23日，全钢胎开工率74.81%，半钢胎开工率为69.40%。轮胎厂开工率保持高位的一大原因是为了规避美国19年1月执行加征25%关税的风险。轮胎厂多增加开工力度，增加输美轮胎出口量，因此轮胎行业的开工率得到一定支撑。12月开工率仍有下行风险。

图 13: 全钢胎开工率图 (%)

图 14: 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

轮胎外需困难重重

2018年11月12日,欧委会正式对外公布了欧盟对华卡客车轮胎反补贴案的最终裁决,此前的10月22日,该机构发布了对卡客车轮胎的反倾销案最终裁决。至此,历时一年多的“双反”案件落下了帷幕。双反案持续时间5年。此后5年中国轮胎企业出口至欧盟的每条卡客车轮胎需要缴42.73-61.76欧元(333.7-482.3元人民币)的固定税。此外,11月上旬美国国际贸易法院宣布要求对17年对华卡客车轮胎“双反”的裁定发回重审,由此美对华卡客车“双反案”再起波澜。在当前中美贸易战不确定性增加的大环境下,该双反案发回重审的结果或不容乐观。

在双反压力以及中美贸易战增加关税影响下,目前我国轮胎外需困难重重。10月轮胎出口3682万条,同比下降4.71%。1-10月我国轮胎出口40068万条,同比增长0.8%。1-8月我国输美轮胎数量3486.57万条,同比下降8.16%。

图 15: 全钢胎开工率图 (%)



来源: wind、东兴期货研发中心来源:

图 16: 半钢胎开工率图 (%)



来源: wind、东兴期货研发中心

老仓单注销部分库存压力释放,但库存仍高于往年

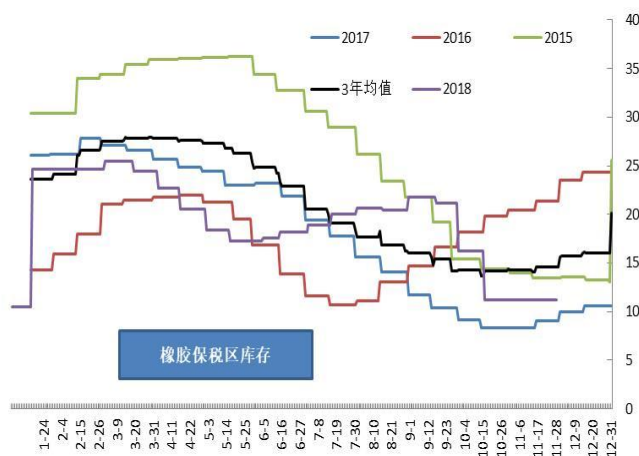
截至2018年11月28日,上期所天然橡胶库存28.47万吨,天然橡胶小计库存达到36.66万吨。保税区橡胶总库存11.2万吨,其中天然橡胶5.21万吨。因统计口径调整的原因保税区库存暂时停止更新。由于11月老仓单注销,交易所库存大幅降低,缓解部分库存压力。上期所天胶库存小计减少20.27万吨,仓单减少20.68万吨。但目前库存依然高于往年同期,高库存的压力仍存。此外,仓单压力转移至现货市场,库存隐形化,难以彻底化解。高企的库存仍是压制胶价的重要因素。

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



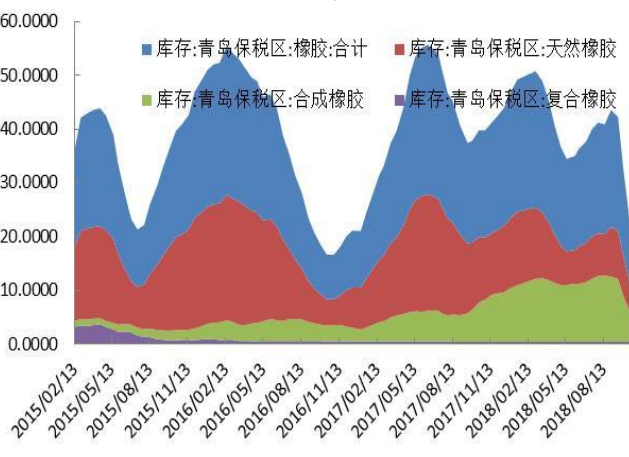
来源：Wind、东兴期货研发中心

图 19：上期所小计天胶库存图（吨）



来源：Wind、东兴期货研发中心

图 20：保税区橡胶分种类库存图



来源：Wind、东兴期货研发中心

操作策略

天然橡胶的基本面未发生明显改善，供应宽松，库存高企，需求不振的弱势格局未变。在目前的绝对价格低位，沪胶或有反弹预期，各主产国或将推出各项保税政策，但短期提振不构成实质影响，反弹空间或有限。预计 12 月 RU1901 在 10000-11500 间震荡。

策略方面：

1、01 沪胶逢高沽空。01 合约新空位置可在 11000-11200 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。