

20190131

天然橡胶

投资咨询部

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

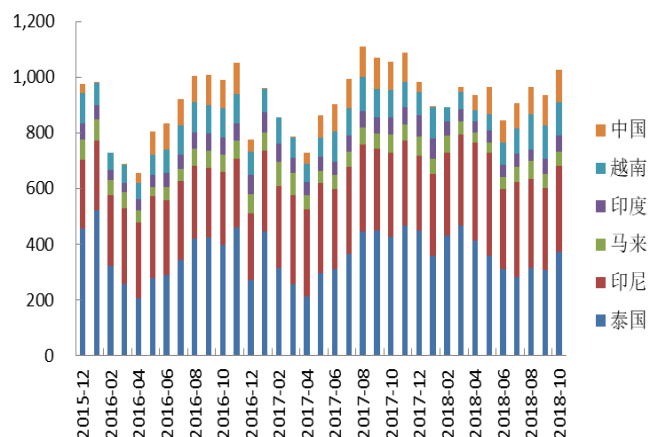
宏观回暖提振有限，供需两弱沪胶震荡

1月在宏观宽松预期下，商品回暖，沪胶也跟随小幅反弹。但由于弱势基本面未改，需求低迷，现货库存压力大，沪胶提振有限，冲高回落。1月沪胶主力合约RU1905在11400-12000间震荡，从11305上涨至11330，涨幅0.22%。临近春节，近期流通缓慢，轮胎厂陆续放假，开工率大幅下降，现货成交寡淡。泰国即将进入季节性减产期，总体格局上呈现供需两弱，仍以反弹抛空策略为主。

主产国即将进入季节性减产期

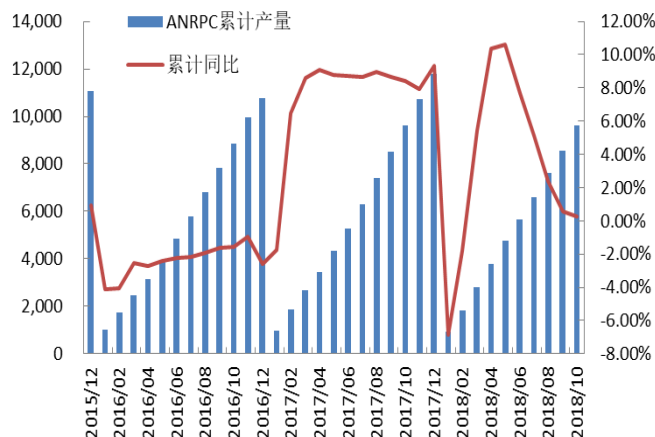
ANRPC数据显示，2018年1-10月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比增长5.5%至1146.8万吨，其中泰国、中国、印尼累计产量分别上升2.61%、1.38%和4.78%。越南、马来西亚、印度产量分别下滑6.01%、18.47%和13.49%。上述国家产量下滑的主要原因在于低迷胶价和天气。ANRPC预计2018年天胶产量增长3.7%至1385.1万吨。即将进入季节性减产期，泰国原料价格企稳回升，产量逐渐减少，供应压力降低。泰国的“一村一公里”计划，在铺路时掺入胶乳，可以增加一定的天胶消费量，对原料价格同样有所支撑。关注产区的炒作消息。

图1：天然橡胶分国别产量图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

图2：ANRPC天胶累计产量图



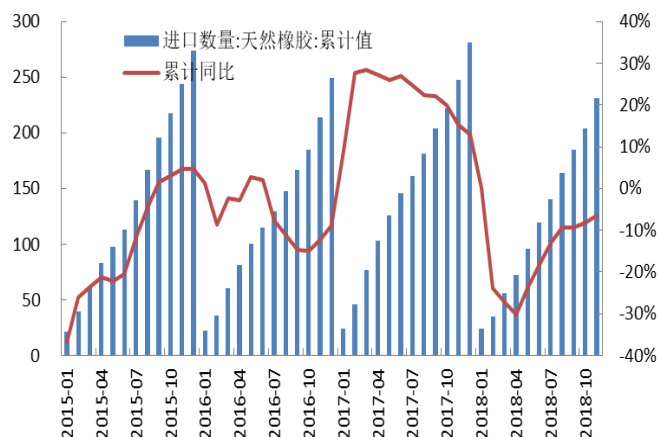
来源：wind、东兴期货投资咨询部

进口同比大幅下降

据海关总署数据，2018年12月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计66.7万吨，较上年同期大跌20.6%，环比下降1.04%。其中进口天然橡胶27万吨，累计同比下降6.48%。2018年累计合成及天然橡胶（含胶乳）共计700.8

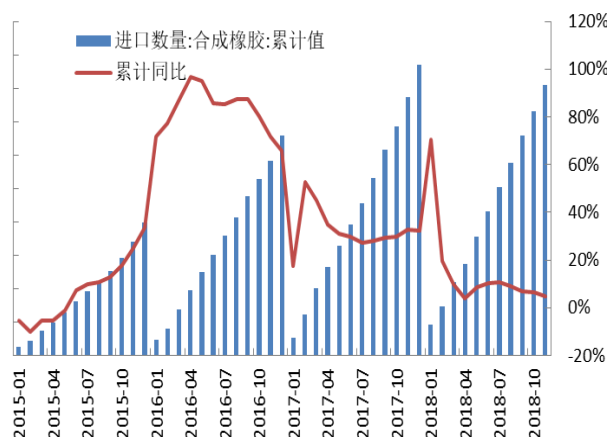
万吨，同比下降 2%。2018 年中国进口天然橡胶（含复合胶和混合胶）累计 565 万吨，同比减少 0.09%。由数据可知，进口高增速时代或终止。随着 2018 年天胶期价持续下行，叠加下半年宏观转弱，20 号标胶上市预期，加速天胶期现回归，套利盘的利润也大幅收窄，扩盘动能也随之减弱。预计 19 年非标套利将得到明显抑制，进口量回归到正常水平。

图 3：天然橡胶累计进口量图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

图 4：合成橡胶累计进口量图

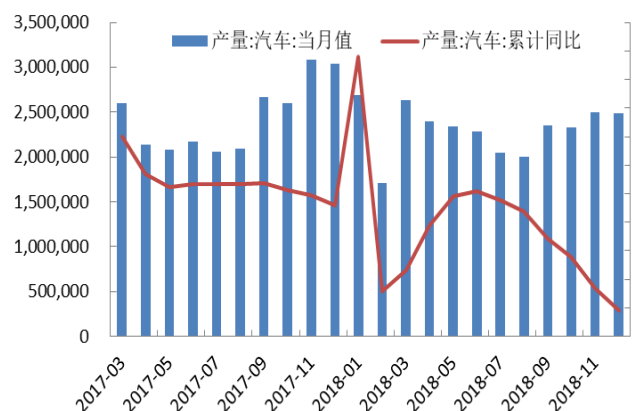


来源：wind、东兴期货投资咨询部

20 年来首次负增长，终端需求低迷

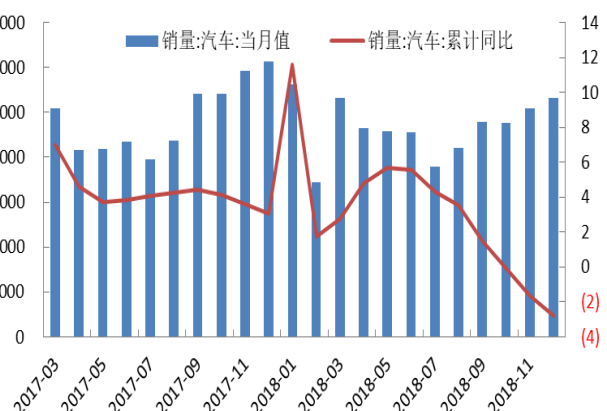
中汽协最新公布的数据显示，2018 年 12 月汽车产销同比持续下降。其中汽车产量完成 248.22 万辆，同比下降 18.39%，环比减少 0.55%；销量 266.16 万辆，同比下降 13.03%，环比增长 4.46%。2018 年 1-12 月汽车产销分别完成 2780.92 万辆和 2808.06 万辆，比去年同期分别下降 4.16% 和 2.76%。这是汽车销量近 20 年来首次出现下降。12 月乘用车销量 223.31 万辆，同比大降 15.84%，2018 年乘用车销量累计下降 4.08%。终端消费汽车行业在宏观指标示弱以及购置税减半红利消减后进入了下行周期。12 月汽车经销商库存预警指数为 66.1%，有所回落，但仍大幅超过警戒线（50%），库存系数 1.73。12 月份汽车市场销量表现良好，比上月有明显回升。一方面由于消费者年底习惯性购车拉动；另一方面海南、深圳、成都多地“国六”排放标准实施政策的调整，缓解了消费者持币观望的情绪，释放了部分销量。受 2019 年经济大环境悲观预期、春节假期临近影响，1 月份新车市场销量仍存在很多不确定因素。

图 5：汽车产量图



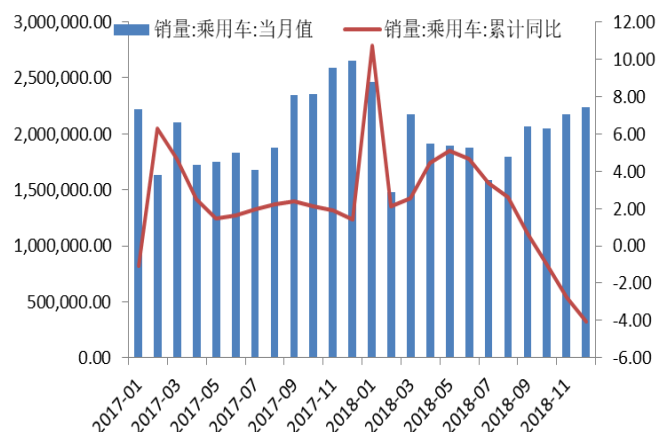
来源：wind、东兴期货投资咨询部

图 6：汽车销量图



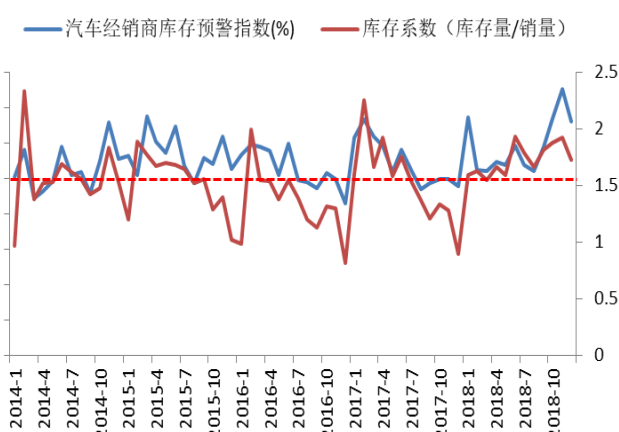
来源：wind、东兴期货投资咨询部

图 7: 乘用车销量图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 8: 汽车经销商库存指数图

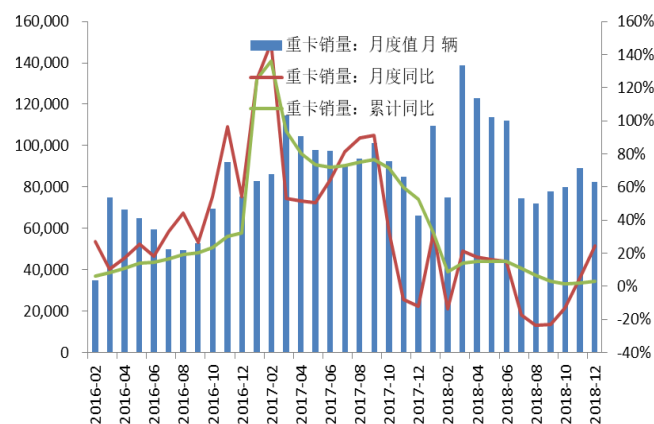


来源: 中国汽车流通协会、东兴期货投资咨询部

重卡销量增速放缓

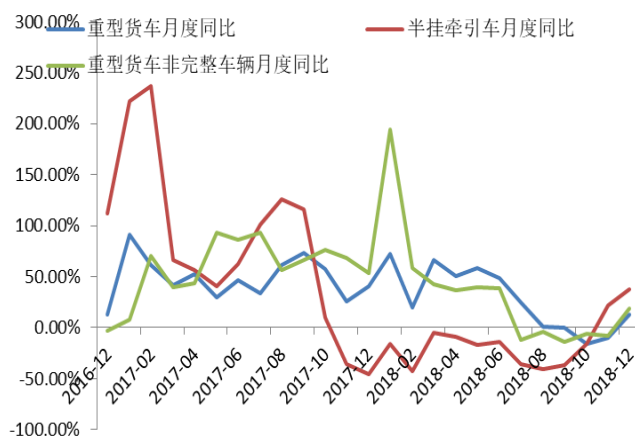
2018年12月重卡销量为8万辆，同比大幅增长21%，环比下滑10%。重卡销量在连续同比下滑后于11月起企稳回升。2018年1-12月重卡市场累计销售114.53万辆，较去年同期增长3%。2018年上半年虽然物流类重卡表现一般，但受基建提振，工程类重卡表现不错，而油品升级“国三车”更新换代的需求也存在。下半年这两类重卡都进入了增长疲软的时期。在没有出现新政的情况下，2019年配套市场难有起色。替换胎需求方面，临近春节流通市场趋于寡淡。物流运价指数依然弱势震荡，物流业景气度下行。

图 9: 重卡销量图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 10: 分车型重卡销量图



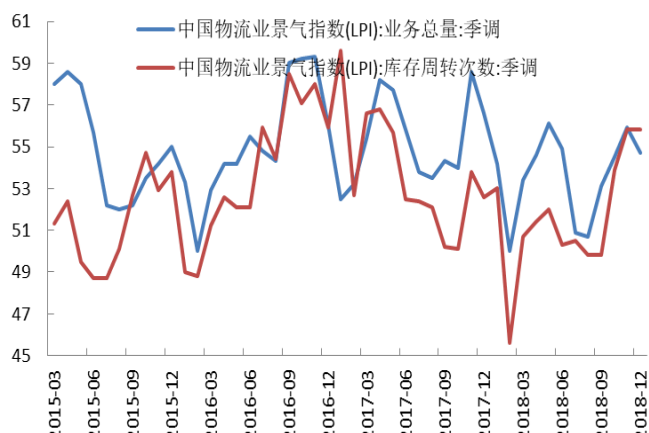
来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 11: 物流运价指数图 (%)

图 12: 物流景气指数图 (%)



来源: wind、东兴期货投资咨询部

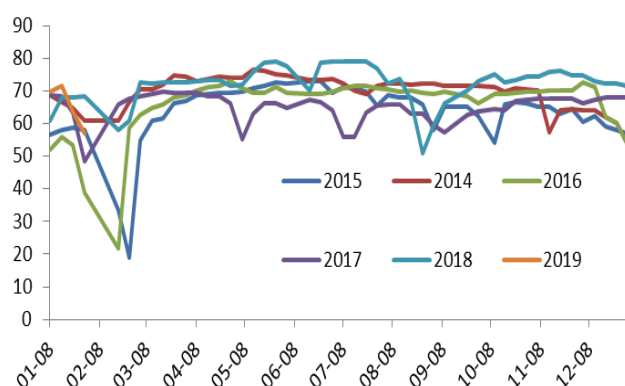


来源: wind、东兴期货投资咨询部

轮胎厂节前大幅下降

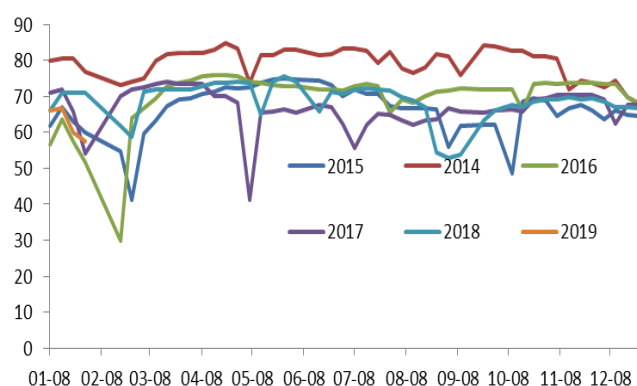
截至1月25日，全钢胎开工率56.92%，半钢胎开工率为57.49%。随着春节假期的临近，下游轮胎厂逐步放假，开工率从而大幅下滑，货物流通不畅，成品库存压力大。预计节后需求仍不容乐观。

图 13: 全钢胎开工率图(%)



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 14: 半钢胎开工率图(%)



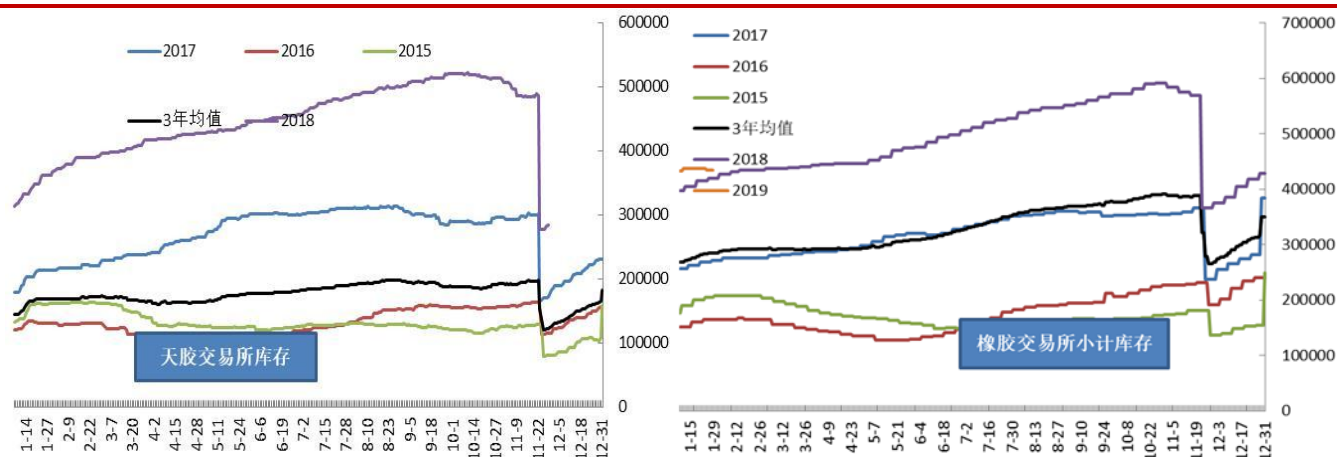
来源: wind、东兴期货投资咨询部

库存依然是桎梏

截至2019年1月28日，上期所天然橡胶库存41.44万吨，天然橡胶小计库存达到43.43万吨。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，区外库存小幅增加。近期天胶小计库存出现小幅下降，主要原因在于国内全乳胶停割，盘面压力相对不那么大。但是，整体橡胶库存依然处于高位，压制沪胶的反弹高度。

图 15: 上期所天胶库存图(吨)

图 16: 上期所小计天胶库存图



来源: Wind、东兴期货投资咨询部

来源: Wind、东兴期货投资咨询部

宏观回暖，关注主产国政策

近期橡胶供需两弱，处于相对均衡的阶段，基本上并不能找到大幅向上的逻辑。同时，由于近期宏观宽松预期释放流动性，中美贸易战有缓和迹象，主动做空的动能也不大。近期针对低迷的胶价，主产区纷纷出台相关的保价政策。比如主产国三国会议提议减少天胶出口 30 万吨。印尼和马来西亚已经就削减达成一致，但是泰国还未同意。泰国表示还需要研究计划的细节，例如开始时间、时限和机制等。具体会议结果还需等待进一步消息。此外，印尼工业部表示因其混合沥青（柏油）建造橡胶道路项目，印尼今年将消费数十万吨乳胶。泰国于 2 月开始实施的“一村一公里”计划同样可以增加天胶的消费。主产国保价政策或在短期内对供应端和消费端带来提振，但往往保价政策的执行力度和效果存疑，对于整体基本面的实质影响有限。目前市场对于此类消息的回应也越来越冷淡。继续关注三国会议结果和主产国政策执行情况。

操作策略

近期交易逻辑转移到宏观政策和中美贸易关系变化上来，短期提振市场氛围。但即使在这波反弹中，沪胶依然是涨幅最小的，足以可见其基本面的弱势。贸易战谈判前景不确定性较大，外围金融市场开启回调模式，在橡胶高库存、低需求的格局下，预计仍是一个弱势震荡态势。

策略方面：05 沪胶逢高沽空。05 合约新空位置可在 11800-12000 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。