



20190731

能源化工

投资咨询部

刘学

期货执业证书编号 F3030835

期货投资咨询证书编号 Z0014454

liuxue@dxqh.net

供需双弱，沪胶等待时间换空间

摘要

天然橡胶目前供需双弱，低位震荡，需要等待时间换空间。09 合约走交割逻辑，依然以空头看待。但对于 01 合约不必太过悲观，可等待 09 合约交割择机布局多单。1-9 正套也可择机入场。

供应端，主产区产量逐渐恢复，原料价格季节性下跌。但由于今年天气不佳，加上病虫害影响，后续供给未必能如期释放。进口端，由于进口价格倒挂叠加套利需求减弱，进口同比下滑，或恢复至正常贸易量。需求端，轮胎厂开工率受到抑制，内销库存压力大。而汽车产销依然低位运行，在政策刺激下或有所改善，但持续性依然需要关注去库和补库情况。重卡销量低迷，替换市场在基建带动下或有所复苏。库存端，从 5 月起一般贸易持续去库，今年新胶仓单不及往年，在一定程度上中长期利多沪胶。

正文

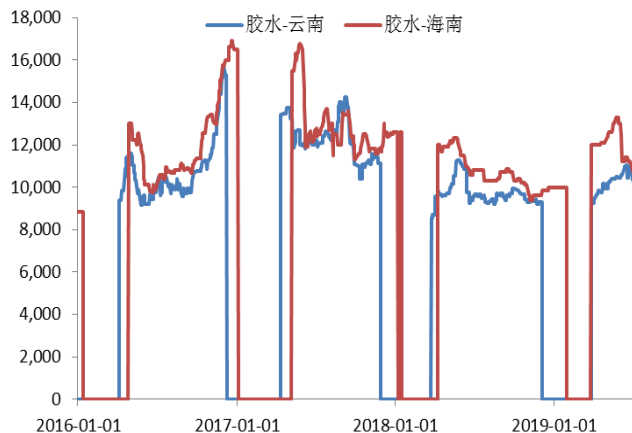
产量季节性回升，原料快速下跌后暂稳

7 月开始，主产区逐渐由开割初期向旺产期过渡。泰国产量逐渐恢复，目前达到旺产期的一半。前期较为坚挺的泰国原料价格也如期下跌，从而修复加工厂利润。原料价格来到低位，目前胶水价格在 45 泰铢/公斤有较强的支撑，但下方仍有空间。若之后原料价格持续低迷，也会引发主产国的保价政策。国内云南产区原料供应依然偏紧，前期因为严重干旱停割一个月，最近 20 多天才恢复正常降雨。随着产量稳步回升，产区原料价格连续下跌后暂时企稳。

图 1：泰国原料价格图



图 2：国内产区原料价格图



来源：卓创资讯、东兴期货投资咨询部

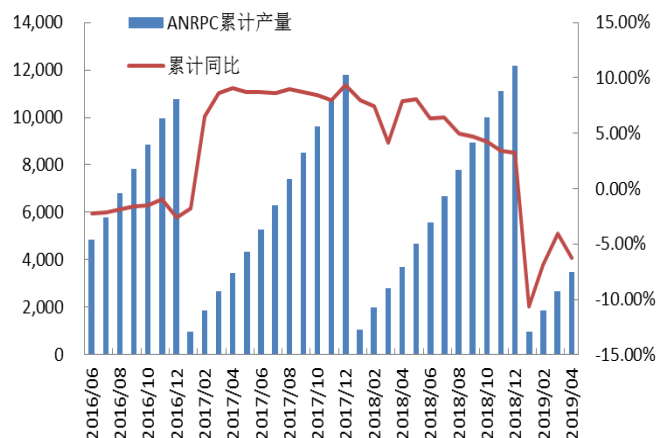
来源：卓创资讯、东兴期货投资咨询部

受天气及病虫害影响，后期新增供给未必如期释放

今年主产国天然橡胶产量下滑明显，相对处于低位。据 ANRPC 数据统计，1-4 月世界天然橡胶总产量为 395.4 万吨，较去年同期下降 5.1%。其中泰国、印尼产量同比下滑 17.66% 和 3.29%。今年 1-5 月 ANRPC 九大主产国总产量约为 433.09 万吨，同比产量下降 7.18%。分国别来看，泰国一季度高温干旱，5 月中旬随着降雨逐渐增加从而开割。但进入雨季以来，泰国北部、东北部和中部地区遭遇严重干旱。泰国的主产区主要在南部地区，北部及东北部种植面积仅占 28% 左右，且泰国仍未进入高产期，因此该区域的干旱对产量影响有限，但是由于天气原因泰国今年产量增速大概率不及预期。而印尼产区遭受真菌性病害，设计大约 38.19 万公顷的橡胶园，并且预计还将进一步扩散。目前受影响的橡胶园包括南苏门答腊、北苏门答腊、邦加勿里洞、南加里曼丹、中加里曼丹以及西加里曼丹地区。根据 19 年印尼单产 1158 千克/公顷，开割率 80%，受灾面积 38.19 万公顷计算，影响产量约为 35.38 万吨。该真菌病的治疗周期为 1-2 个月。从季节性来看，印尼 7、8 月为低产期（月度产量占比约 8%-9%），故减产或低于印尼官方声称的 15%。此外，今年越南也有因干旱导致的开割延期。

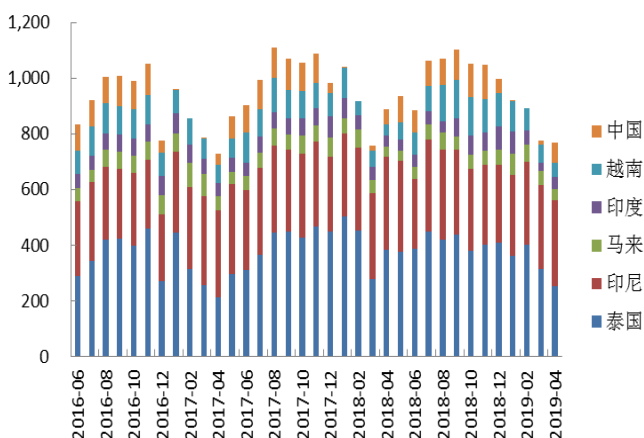
云南产区开割初期遭遇严重干旱，预计今年天然橡胶产量下降约 5 万吨。截至目前全乳胶减产 30-40%，今年全乳胶确定性减产。同时由于前期 RU2001 处于历史低位，加工厂生产全乳胶抛到 RU2001 没有利润，因此交易所新胶仓单少于往年。开割前期的停割也会影响接下来高产期的产量，而据厄尔尼诺现象经验，上半年如果干旱，下半年洪涝可能较大。综上，今年全球天然橡胶产量增速或低于预期，后期新增供给未必能如期释放。

图 3：ANRPC 天胶累计产量图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

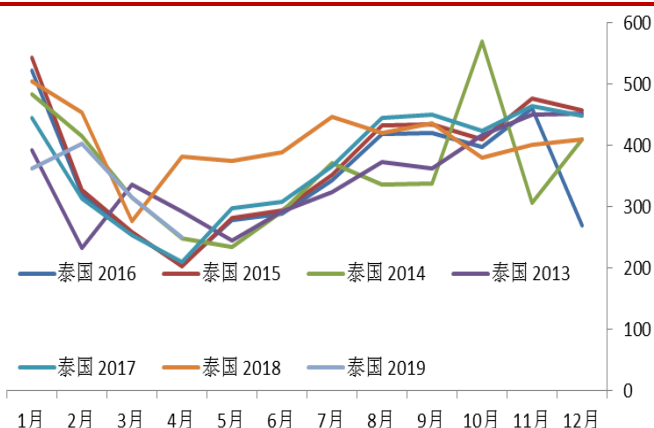
图 4：天胶产量分国别图



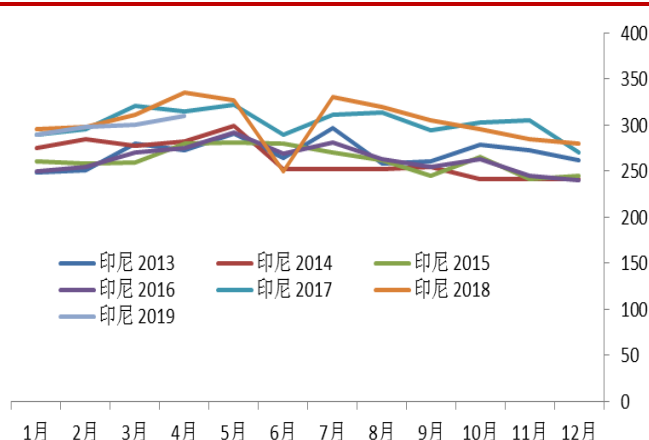
来源：wind、东兴期货投资咨询部

图 5：泰国产量季节性图

图 6：印尼产量季节性图



来源：wind、东兴期货投资咨询部



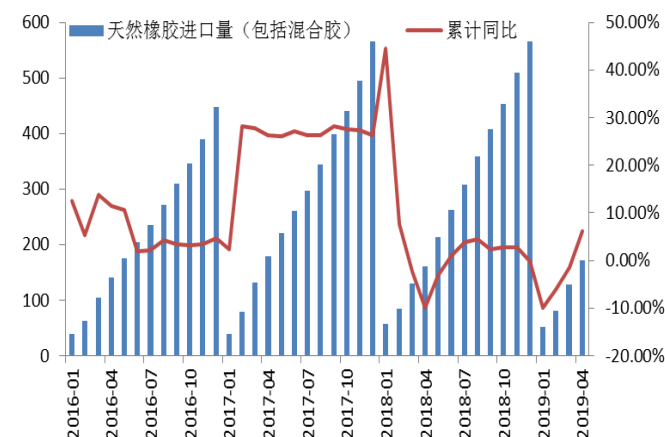
来源：wind、东兴期货投资咨询部

价差提前回归，进口驱动弱

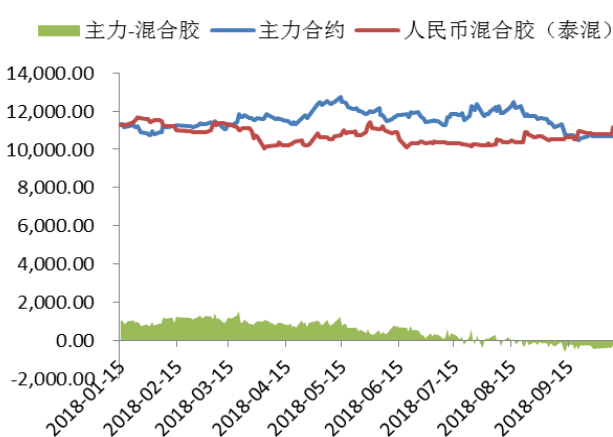
据海关总署数据，2019年6月中国进口天然橡胶（包括乳胶、混合胶）共计32.81万吨，环比5月减少15.56%，同比减少33.56%。今年1-6月中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计242.43万吨，同比减少7.75%。由于内外盘倒挂以及期现回归导致套利商利润下降，我国天胶进口驱动减弱，或恢复往年正常进口贸易水平。此外，混合胶通关政策的影响已逐渐削弱，通关速度有所加快，添加丁苯后的真混合越南3L也逐步进入市场。

图 7: 天然橡胶累计进口图

图 8: 主力合约-混合胶图



来源：卓创资讯、东兴期货投资咨询部



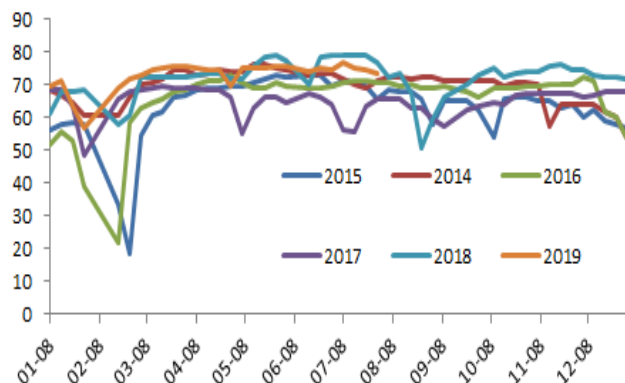
来源：卓创资讯、东兴期货投资咨询部

开工率季节性受限，轮胎内销积压

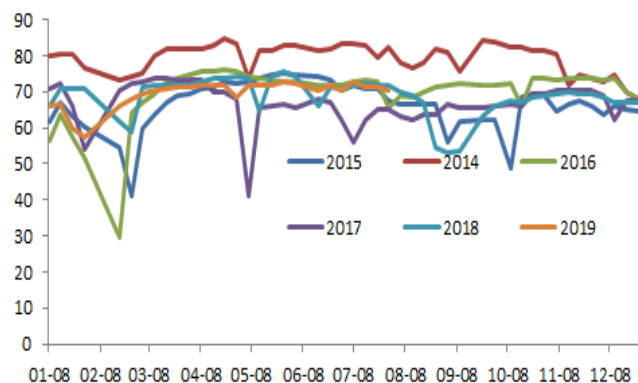
截至7月26日，全钢胎开工率73.59%，半钢胎开工率为70.36%。随着夏季气温升高，轮胎厂开工率受到抑制，后期或难有回升。目前轮胎厂成品库存较高，以刚需采购为主。下游轮胎厂主动补库还需等待成品库存的消化。

图 8: 全钢胎开工率图 (%)

图 9: 半钢胎开工率图 (%)



来源：卓创资讯、东兴期货投资咨询部



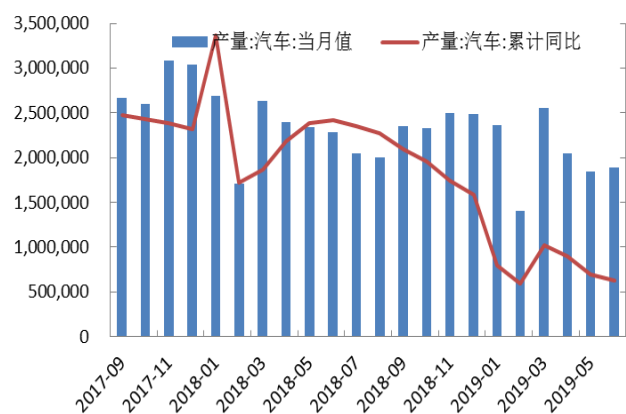
来源：卓创资讯、东兴期货投资咨询部

汽车产销有所改善，或不具有持续性

中汽协最新公布的数据显示，6月国内汽车产销有所回暖，同比降幅缩窄。其中汽车产量完成189.5万辆，同比下降17.3%，环比增长2.5%；销量205.6万辆，同比下降9.6%，环比下降7.5%。2019年1-6月汽车整体低位运行，产销分别完成1213.2万辆和1032.3万辆，比去年同期分别下降13.7%和12.4%。6月乘用车表现尚可，完成销量172.8万辆，同比降低4.8%。在国五国六切换之际，6月各大厂商销售端促销力度十分大以清国五库存。5月、6月透支了大量年底的一些用户，所以进入到7月份之后，车市或将迎来新一波的低迷。

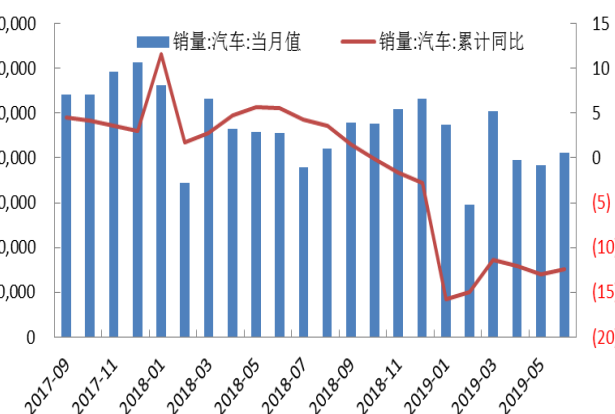
今年汽车经销商预警指数一直处于警戒线（50%）以上，6月为50.4%，反映了库存的去化。目前汽车去库进行中，但短期内或难看到补库需求。随着7月1日国家购置税新政策的正式实施及部分地区国六标准的正式切换，消费动能或有所改善，给汽车下半年需求带来积极因素。但5月、6月透支了大量年底的一些用户，因此车市改善或不具有持续性。

图 10: 汽车产量图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

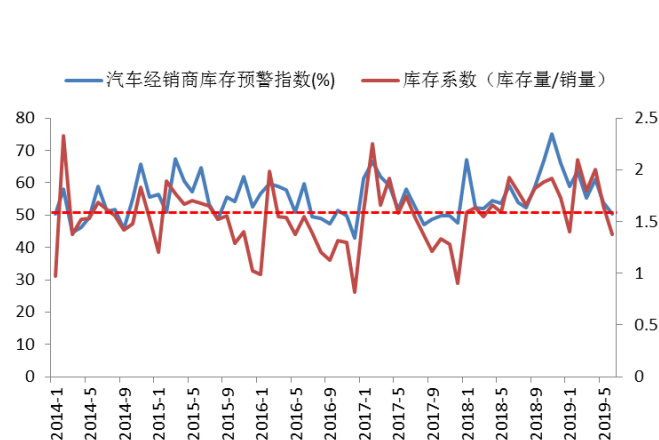
图 11: 汽车销量图



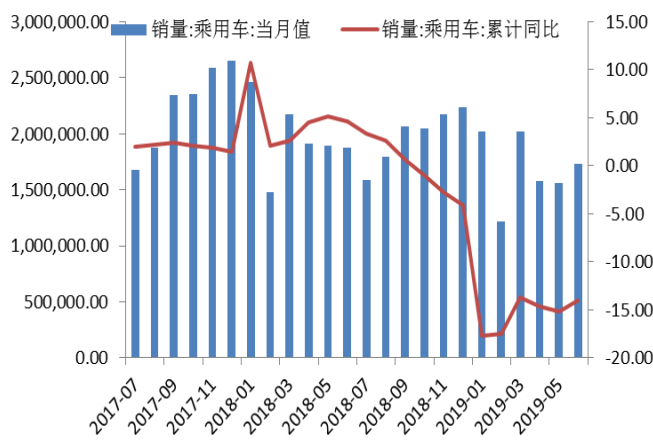
来源：wind、东兴期货投资咨询部

图 12: 汽车经销商预警指数图

图 13: 乘用车销量图



来源: wind、东兴期货投资咨询部



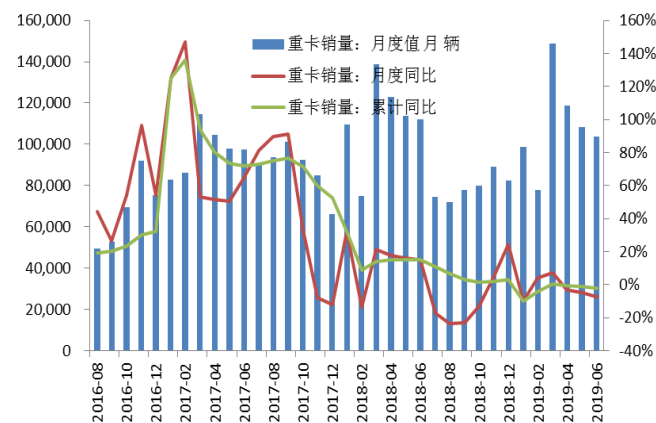
来源: wind、东兴期货投资咨询部

重卡销售受拖累，替换市场有所复苏

2019年6月重卡销量为10.37万辆，同比下滑7.48%，环比下滑4.22%，同比降幅呈扩大趋势。2019年1-6月重卡市场累计销售65.62万辆，较去年同期下降2.33%。分车型来看，除了物流半挂牵引车销量同比上升外，工程类重型货车和非完整车辆均大幅下滑。今年重卡销售呈现先高后低，前期国三淘汰、国六替代换车、天然气重卡增量明显透支了部分需求。

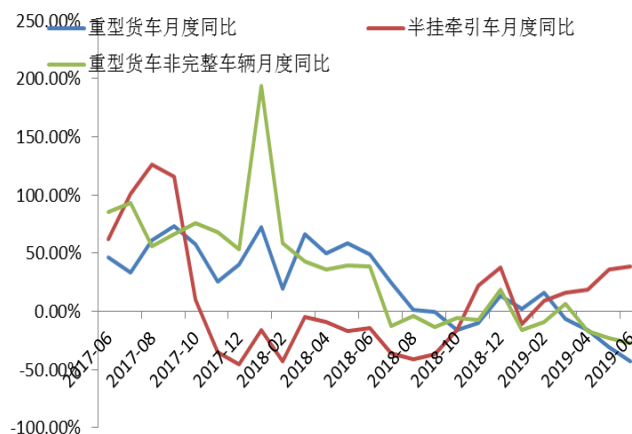
在替换市场方面，近期物流运价指数有所回升，反映了替换市场的回暖。1-6月公路货运量达到190.08亿吨，同比增加5.7%。虽然高基数和“公转铁”政策影响了公路货运量的同比增速，但是其在交通固定资产投资的促进下表现尚可。今年国家加大基建的投入力度，项目审批速度加快，但仍要关注资金落地情况。

图 14: 重卡销量图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 15: 重卡分车型销量图



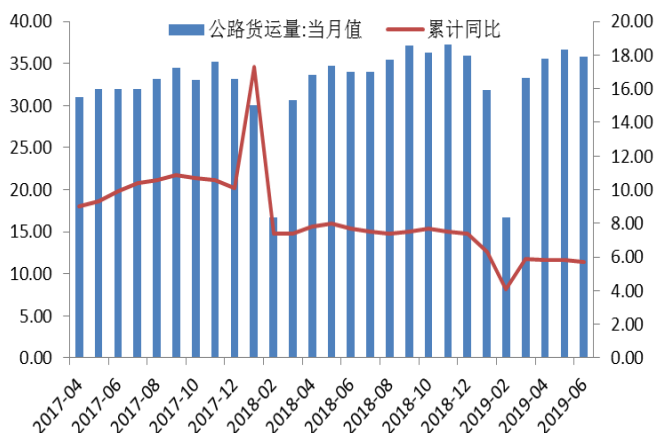
来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 16: 公路物流运价指数图

图 17: 公路货运量图



来源: wind、东兴期货投资咨询部



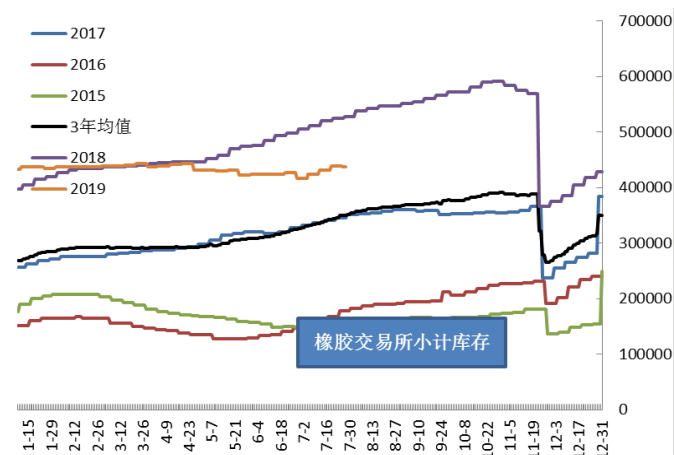
来源: wind、东兴期货投资咨询部

库存持续去化，近期去库速度放缓

由于进口下降以及4月底开始执行的混合胶通关趋严政策，青岛地区天然橡胶库存进入去化。据隆众资讯数据统计，青岛地区一般贸易库存存在5月见顶回落，终结了17-18年的持续累库趋势。随着混合胶通关成功率提升，目前保税区库存增加，一般贸易库存维持下降趋势，总库存去化速度放缓。截至7月26日，青岛地区样本仓库一般贸易库存下跌0.97%，跌幅较前一周缩减1.79个百分点，保税天然橡胶库存维持上涨，涨幅1.34%。

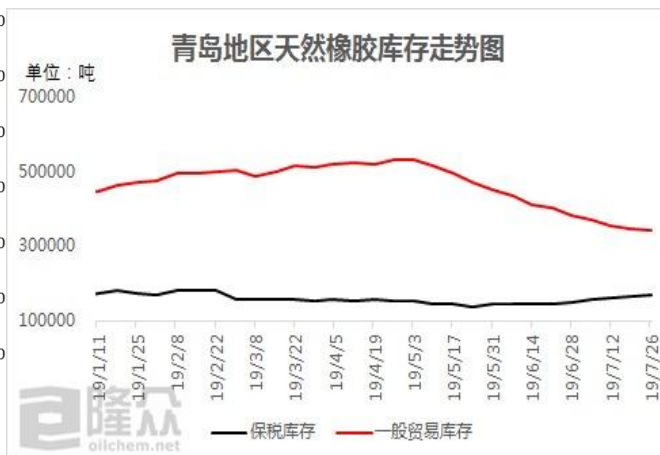
由于国内产区在开割前期遭遇严重干旱，全乳胶产量低，前6个月产量减少30%-40%。此外，由于期现价差持续缩窄，在一定程度上缓解了套利商交割品的流入。今年交易所库存明显低于往年，从4月起持续下行。目前RU1909合约已经贴水全乳胶超过500，全乳胶贴水混合胶已超过税差（400），或会引起终端厂家接货，有利于盘面的去库。因此，今年的09合约交割压力小于往年。

图 18: 上期所小计库存图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 19: 保税区和一般贸易库存图



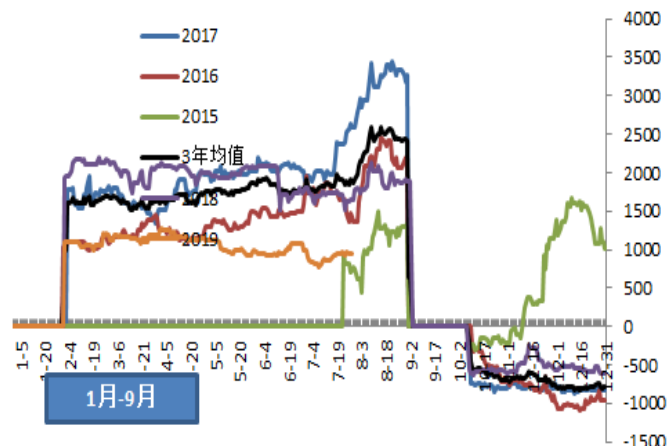
来源: 隆众资讯、东兴期货投资咨询部

20号胶上市预期下的价差分析

01合约和09合约由于交割属性的不同，其价差主要由月间持仓成本和新旧胶溢价组成。往年由于09合约交割日压力巨大，沪胶又具有较高的金融属性，老胶仓单消化主要通过1-9价差扩大移仓。往年1-9价差达2000以上，17年甚至走出了3500的高位。但是今年由于全乳胶仓单压力没有往年严重，期现又提前回归，并不需要巨大的1-9价差来解决交割压力。今年老全乳交割压力的消化主要通过其价格贴水至相比混合胶更有优势的程度，从而引发下

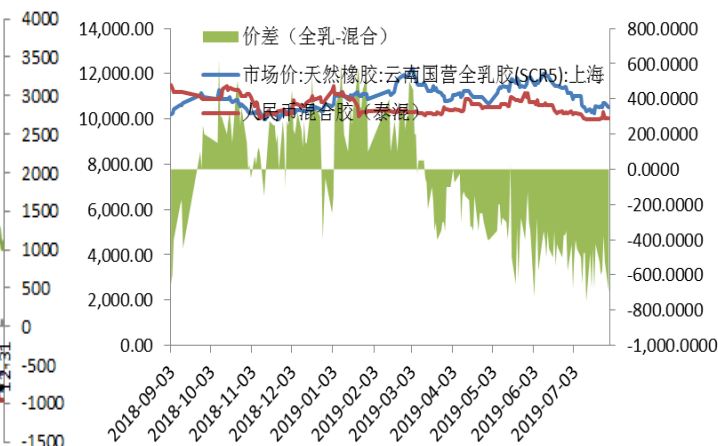
游接货。再加上 20 号胶上市预期打压 01 盘面，今年 1-9 价差明显收窄。8 月进入限仓月，随着多头的移仓可能会带来 1-9 合约的走扩，此时 1-9 正套可入场。（若 1-9 价差走扩至 1000）

图 20：1-9 价差图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

图 21：全乳-混合胶价差图



来源：卓创资讯、东兴期货投资咨询部

总结与策略

目前天胶供需双弱，弱势基本面仍未反转，需要以时间换空间。09 合约走交割逻辑，在巨大仓单压力下，下游需求不佳，价格仍有下跌空间。而对于 01 合约，我们认为不用那么悲观。今年主产区天气不佳，产量增速或不及预期。全乳胶确定性减产，新胶仓单低于往年。需求依然低迷，但汽车产销和替换市场或比上半年有所改善。20 号标胶上市预期已提前反映在了盘面上。预计在 09 合约交割后，若去库去得差不多，01 合约或有反弹。

策略：09 合约反弹沽空，择机入场 1-9 整套。稳健长期资金可等待时机低位布局 01 合约多单。（入场点或在 8 月下旬）

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投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，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“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。