



20191031

天然橡胶

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

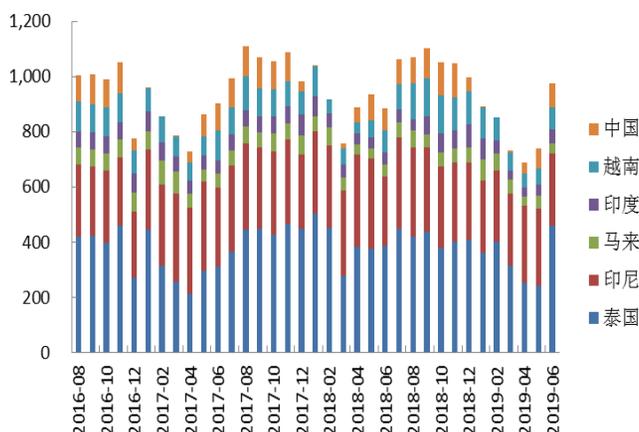
供应端炒作弱化天胶重回基本面，或震荡为主

10月随着中美贸易战达成初步共识，宏观氛围好转。此外泰国南部产区出现真菌性病害，可能导致当地橡胶产量减半的消息也导致供应端资金炒作，沪胶反弹。目前炒作基本结束，沪胶冲高回落，或重回基本面。10月RU2001从11470上涨至12015，涨幅4.75%。在目前天气情况良好的情况下，产区旺季产能释放，需求端没有明显起色，沪胶供过于求的格局仍未改变。但是目前的原料价格低位限制向下空间，今年全球产量增速也低于预期。预计RU2001将在11500-12500间震荡，近期或在反弹后迎来情绪拐点，进入整理阶段。

天胶旺季季节性产能释放

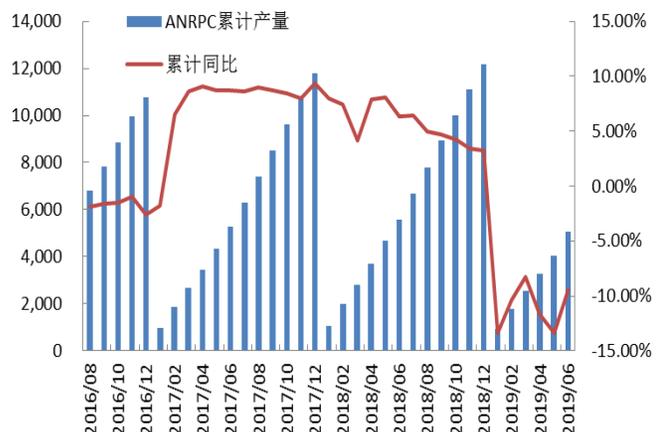
ANRPC数据显示，2019年1-6月ANRPC国家天然橡胶产量同比减少8.3%至585.3万吨，其中马来西亚、越南、累计上升8.32%和11.25%。泰国、印尼、印度和中国分别累计下降15.7%、12%、4.1%和17.1%。今年前期云南产区干旱严重，国内原料4、5月基本没有有效产出。后来随着天气好转，产量释放，尤其是8、9月云南产量快速回补，目前已基本恢复了减产的量。今年泰国前期遭遇干旱，近期南部产区出现真菌性病害，可能导致当地橡胶产量减半。但是实际影响的是那拉提瓦府的三个县，受灾面积预计1.6公顷，占泰国开割面积的0.49%。实际影响可能不大。目前真菌病控制良好，预警地区的植保措施在加强，未有大面积扩散现象。随着旺产季到来，在天气稳定的情况下，主产区产量释放。同时泰国政府第一批补贴资金已经到位，对于激发旺产季的胶农积极性也是有利好作用。由于印尼和泰国下调2019年天胶产量，预估2019年全球天然橡胶产量同比下降0.5%。

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

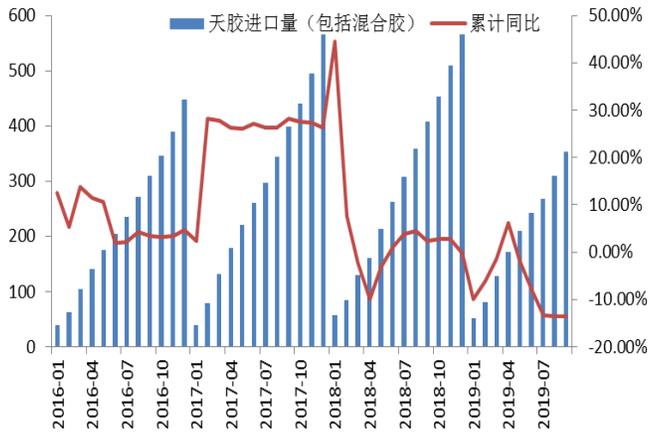


来源：wind、东兴期货投资咨询部

橡胶进口或有所恢复

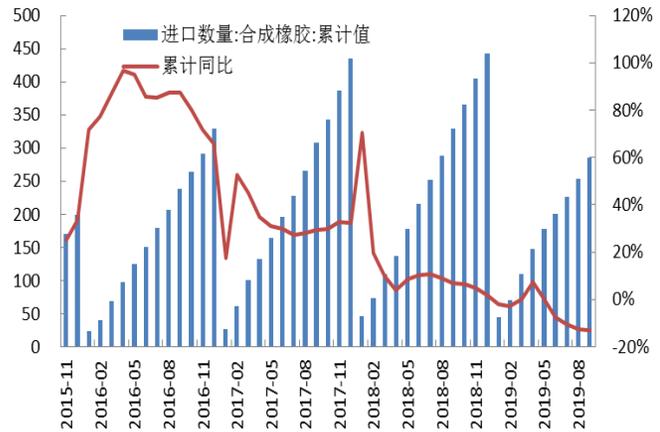
据海关总署数据,2019年9月中国进口天然橡胶及合成橡胶(包括胶乳)共计54万吨,较上年同期下滑11.48%,环比增加1.89%。2019年1-9月累计合成及天然橡胶(含胶乳)共计469万吨,同比下降8.62%。2019年9月,中国进口天然橡胶(包含乳胶、混合胶)共计42.87万吨,环比8月上升0.92%,同比下降13.10%。1-9月中国进口天然橡胶(包含乳胶、混合胶)共计352.63万吨,同比下降13.57%。今年随着套利盘利润不在,进口下降恢复至正常水平。商社事件导致海外原料跌至年内低位,进口利润产生,在进口渠道逐渐恢复的情况下,预计未来进口将增强。

图 3: 天然橡胶(包括混合胶)累计进口量图



来源: 卓创资讯、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

汽车回暖进程缓慢

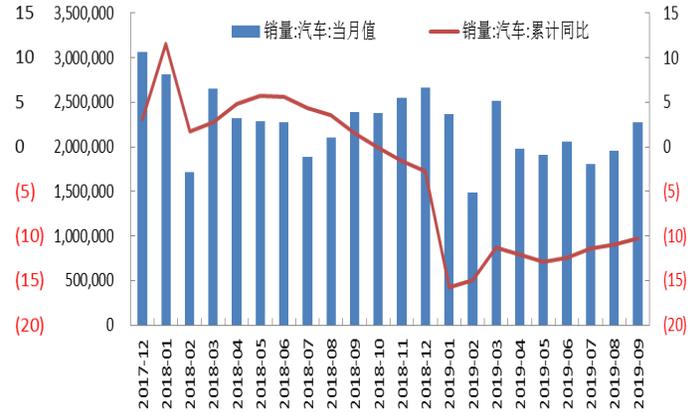
中汽协最新公布的数据显示,9月国内汽车产销呈现回升,同比降幅缩窄,但仍呈下降态势。其中汽车产量完成220.9万辆,同比下降6.2%,环比上升10.95%;销量227.1万辆,同比下降5.2%,环比上升15.99%。2019年1-9月汽车产销分别完成1814.9万辆和1837.1万辆,比去年同期分别下降11.4%和10.3%。9月乘用车销量193.06万辆,同比降低6.30%,2019年1-9月乘用车销量累计下降11.65%。整体看来,虽然国务院发改委出台了多项刺激政策,但车市的回暖依然较为缓慢,下游消费未有明显改善。9月汽车经销商库存预警指数为58.6%,超过警戒线(50%),库存系数1.50。9月市场受国五国六车型切换的影响逐渐恢复,但9月为季度末,经销商提车任务量增加,经销商库存压力加大

图 5: 汽车产量图

图 6: 汽车销量图



来源：wind、东兴期货投资咨询部



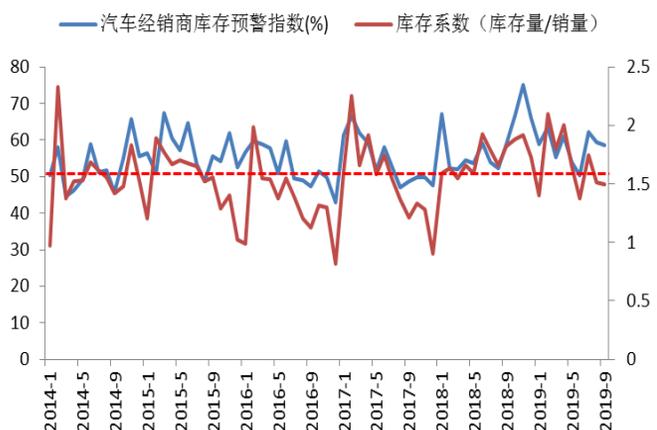
来源：wind、东兴期货投资咨询部

图 7: 乘用车销量图

图 8: 汽车经销商库存指数图



来源：wind、东兴期货投资咨询部



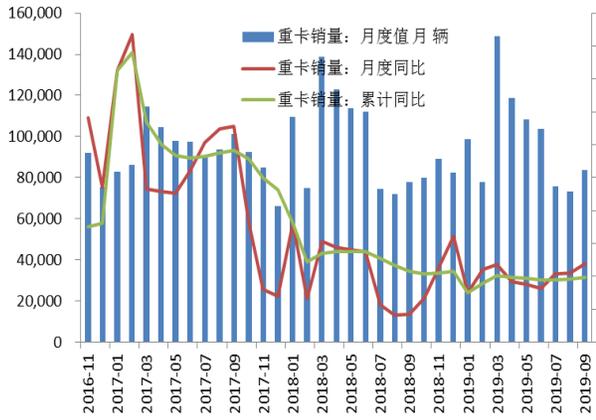
来源：中国汽车流通协会、东兴期货投资咨询部

重卡销量好转

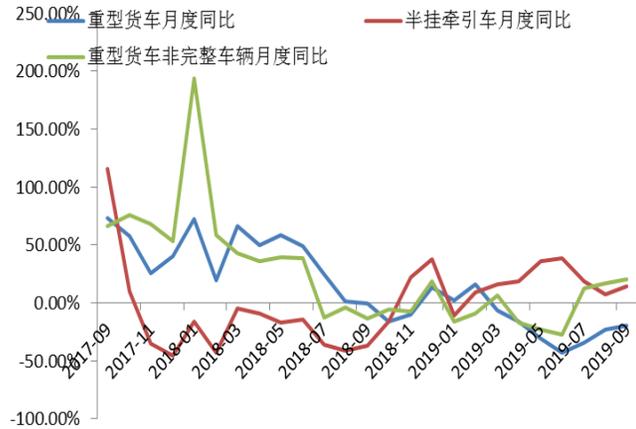
2019年9月重卡销量为8.36万辆，同比上升7.5%，环比上升14.07%。这是继7月重卡由跌转增后，重卡销量连续第三个月同比增加，且增幅进一步扩大。2019年1-9月重卡市场累计销售88.88万辆，较去年同期下降0.81%。随着重卡回暖，预计全年销量将达百万量。分车型来看，作为耗胶量最大的牵引车是重卡反弹的主要助力，已经实现连续8个月的同比增长，这在一定程度上显示了物流业的复苏。基建大量上马、稳增长的调控政策拉动重卡销量。同时，无锡因货车超载而导致的桥梁垮塌事件的影响已经开始在货运市场蔓延。该事故后不少地区开始加强超载车辆的治理，这种治理在一定程度上拉高运价，还会造成运力严重不足，从而吸引一批新的从业者进入重卡市场。

图 9: 重卡销量图

图 10: 分车型重卡销量图



来源: wind、东兴期货投资咨询部



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 11: 物流运价指数图 (%)



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 12: 物流景气指数图 (%)



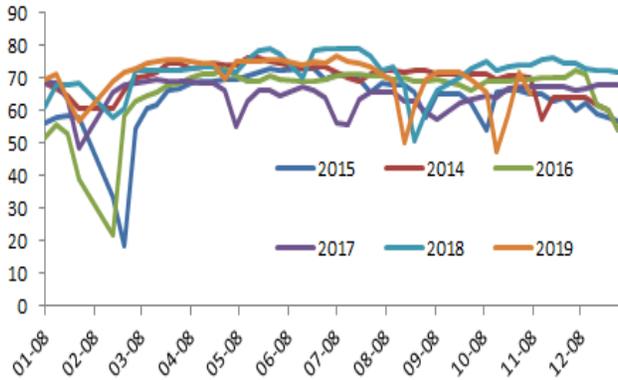
来源: wind、东兴期货投资咨询部

轮胎厂开工率受限产抑制

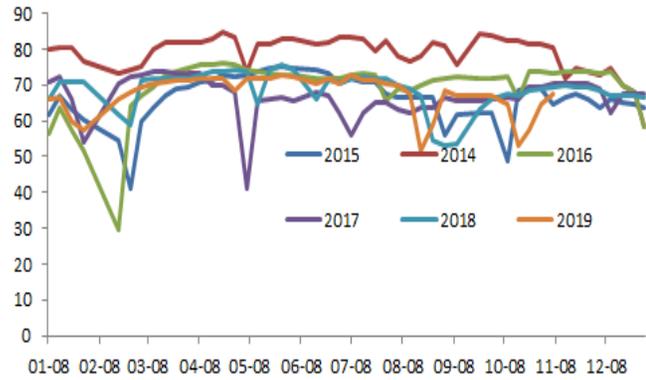
截至 10 月 25 日,全钢胎开工率 65.4%,半钢胎开工率为 67.25%。国庆节后轮胎厂开工率逐渐回升至正常水平。但近期多地重污染天气橙色预警影响轮胎企业开工,全钢胎负荷下降明显,而半钢胎由于有大型轮胎企业复产抵消了限产导致的开工下降影响,负荷略有提升。11 月北方进入供暖季,轮胎厂开工率或受到限产抑制,上升空间不大。由于终端市场提振有限,轮胎厂以刚需采购为主,库存压力偏高。

图 13: 全钢胎开工率图 (%)

图 14: 半钢胎开工率图 (%)



来源: wind、东兴期货投资咨询部

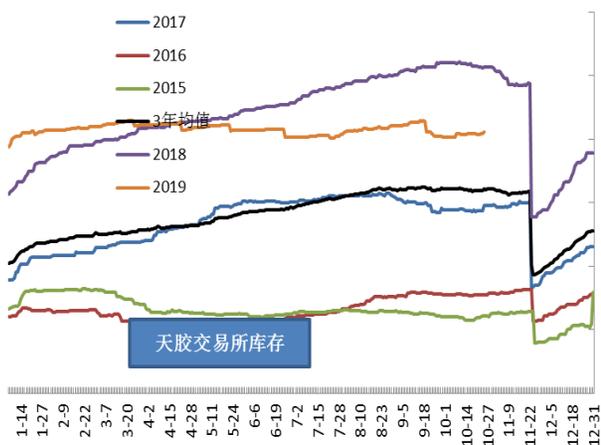


来源: wind、东兴期货投资咨询部

连续去库后小幅上升

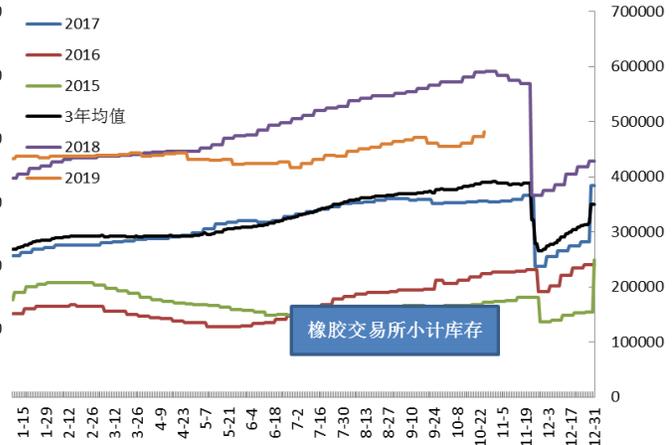
截至2019年10月25日,上期所天然橡胶库存41.12万吨,天然橡胶小计库存达到48.11万吨,交易所库存季节性增加。青岛地区库存则在持续去库后小幅回升。随着贸易商事件影响减弱,进口渠道恢复,天胶或再度累库。隆众资讯统计截至10月25日,青岛地区样本仓库中保税库存为18.46万吨,涨幅1.5%;一般贸易库存30.83万吨,涨幅5.45%;合计库存为49.3万吨,涨幅3.93%。

图 15: 上期所天胶库存图 (吨)



来源: Wind、东兴期货投资咨询部

图 16: 上期所小计天胶库存图



来源: Wind、东兴期货投资咨询部

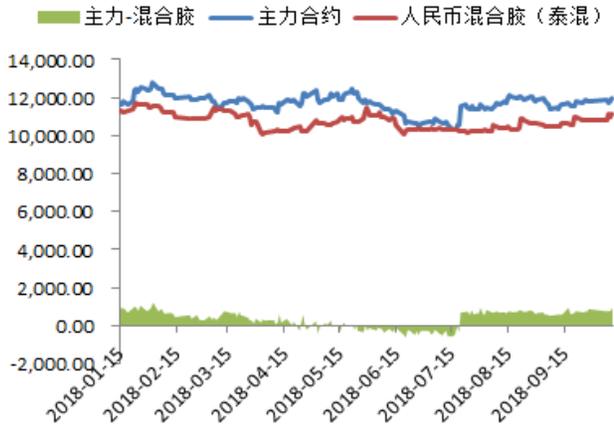
期货升水走扩, 天胶合成胶价差归正

期现价差方面, 01 合约升水混合胶有所走扩, 目前为 955. 若价差持续走扩, 可能会吸引套利盘入场。

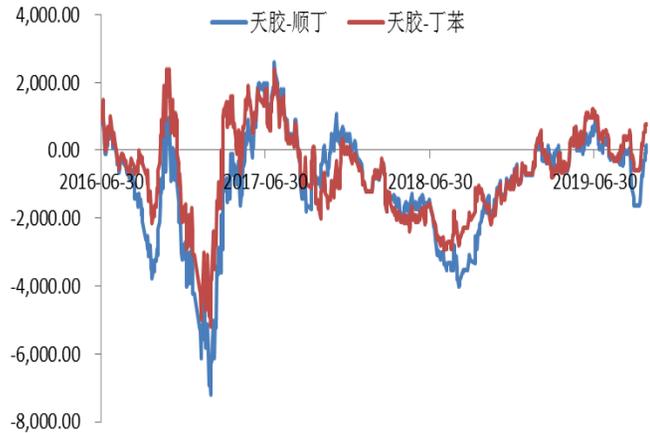
合成胶与天胶价差方面, 目前天然橡胶升水合成胶窗口重新打开, 且有走扩趋势。近期天然橡胶因贸易商事件和泰国产区真菌病的供应端炒作而较为坚挺, 走出反弹。而合成胶在丁二烯走弱及供应过剩的前提下回落。天胶升水合成胶的格局或仍将延续。该格局提升了转产天胶的预期, 在一定程度上压制天胶价格。但是, 中大型轮胎厂不会轻易对产品配方进行修改, 而某些中小下游厂商或会根据情况进行用料调整, 该替换用料比例在 10% 左右。目前, 合成胶与天胶价差影响并不大。

图 17: 01 沪胶-混合胶价差图

图 18: 天胶-合成胶价差图



来源：Wind、东兴期货投资咨询部



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

操作策略

目前来看，中美贸易战达成初步协议提振宏观氛围。供应端由于天气和病虫害的影响，今年全球天胶产量大概率同比减少。而接下来进入旺季，在没有出现极端天气的情况下产量或释放。需求端车市在刺激政策的作用下有所回暖，但并无明显改善。而无锡事故后严打超载给重卡销售带来利好。重污染天气预警限产使轮胎厂负荷大幅降低，后期采暖季环保限产依然存在，开工率回升空间或有限。因此，回归天然橡胶基本面，依然不具备大幅上涨转为牛市的基础。但是基于目前原料价格已至低位，向下空间同样有限。目前行情仍以震荡思路看待，可中长线逢低做多。

策略方面：中长线逢低做多，操作区间可在 11700-12000.01 沪胶关注 12300 压制。

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。