



20191130

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

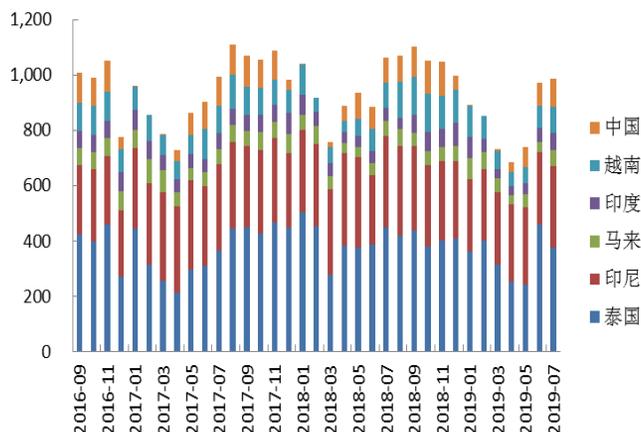
Ru 期而至的反弹，切不可太过乐观

11 月沪胶在宏观面和基本面好转的情况下，随着老仓单集中注销的临近，走出一波反弹行情。11 月 RU2001 从 12015 上涨至 12380，涨幅 3.04%。尤其是 11 月 20 日沪胶在巨额资金注入的情况下一度盘中涨幅达到 4.61% 沪胶这波上涨主要是资金推动，但是基本面的改善也有迹可循。今年由于天气、真菌病等原因全球产量增速低于预期，全乳新仓单低于往年压力不大。而需求端虽然低迷，但在“521”事件后重卡超载管制带来一波增量，重卡销量连续增长。但我们同时要注意现在面临国外主产区旺产季，国内季节性累库以及需求端并无明显回暖，并不存在大级别反弹行情的推动力。预计沪胶底部抬升，但也不必对涨幅过于乐观，目前在连续上涨后移进入回调。预计 12 月 RU2005 将在 12500-13500 间震荡。

云南产区逐渐停割，国外主产区高产

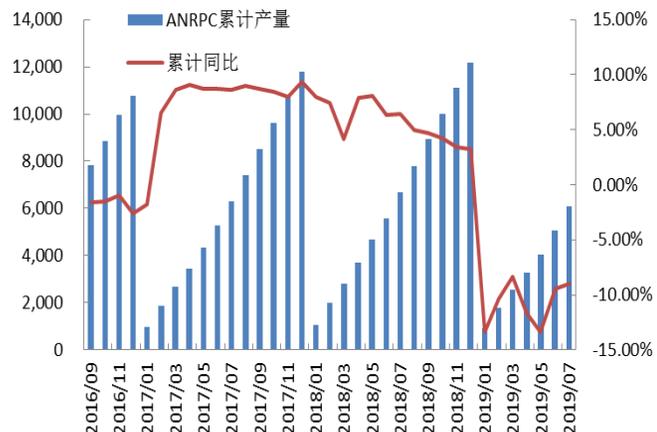
ANRPC 数据显示，2019 年 1-7 月 ANRPC 国家天然橡胶产量同比减少 7.3% 至 703.9 万吨，其中马来西亚、印度、越南、累计上升 7.92%、0.58% 和 10.20%。泰国、印尼和中国分别累计下降 14.88%、11.76% 和 10.16%。今年前期云南产区遭受严重干旱，国内原料 4、5 月基本没有有效产出。后来随着天气好转，产量释放，尤其是 8、9 月云南产量快速回补，目前已基本恢复了减产的量。印度尼西亚估计约有 38.2 万公顷的橡胶园受到了真菌性病害爆发的影响，这可能会使该国全年的产量减少约 15%。泰国南部那拉提瓦府三个县也发生真菌病，目前控制良好，未有大面积扩散现象。进入 11 月底，我国云南产区逐步停割，但泰国产区依然是旺产期。近期天气良好，泰国东北部产出较多，南部也逐步增加，产能逐渐释放，泰国原料也因此下跌。今年全球天胶产量增速不及预期，但目前主产区为季节性高产期，给供应带来压力。

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

橡胶进口同比较大幅度下滑，但后续或有压力

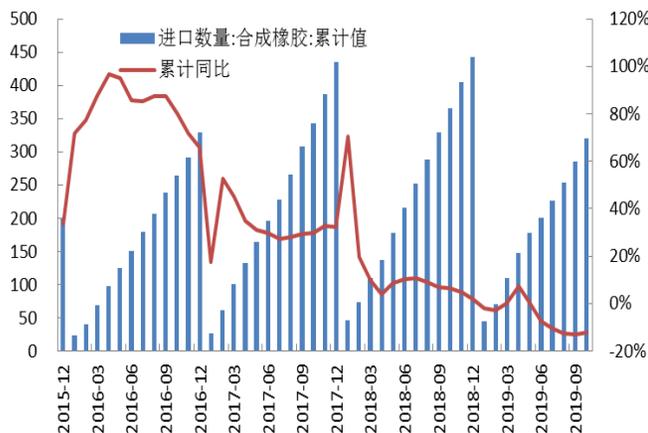
据海关总署数据,2019年10月中国进口天然橡胶及合成橡胶(包括胶乳)共计50万吨,较上年同期下滑9.09%,环比减少8.42%。2019年1-10月累计合成及天然橡胶(含胶乳)共计519万吨,同比下降8.67%。2019年10月,中国进口天然橡胶(包含乳胶、混合胶)共计37.54万吨,环比9月下降12.44%,同比下降15.87%。1-10月中国进口天然橡胶(包含乳胶、混合胶)共计390.17万吨,同比下降13.80%。今年由于期现回归,套利利润大幅下滑,影响了套利需求。此外,叠加混合胶通关事件、商社事件导致进口下滑。泰国出口于10月恢复,在主产国旺季的情况下,我国进口量预计在年末压力较大

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

汽车回暖有限

中汽协最新公布的数据显示,10月国内汽车产销呈现小幅回升,同比降幅缩窄,但仍呈下降态势。其中汽车产量完成229.5万辆,同比下降1.7%,环比上升3.9%;销量228.4万辆,同比下降4%,环比上升0.6%。2019年1-10月汽车产销分别完成2044.4万辆和2065.2万辆,比去年同期分别下降10.4%和9.7%。10月乘用车销量192.77万辆,同比降低6.30%,2019年1-10月乘用车销量累计下降11.03%。整体看来,在消费需求不足、国六标准带来技术升级压力、新能源补贴大幅下降等因素影响下,市场总体回升幅度有限。10月汽车经销商库存预警指数为62.4%,超过警戒线(50%),库存系数1.39。9月各地车展及季度末经销商冲量等营销活动透支了一部分市场需求。因此,十月车市压力较大,竞争环境进一步恶化。

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

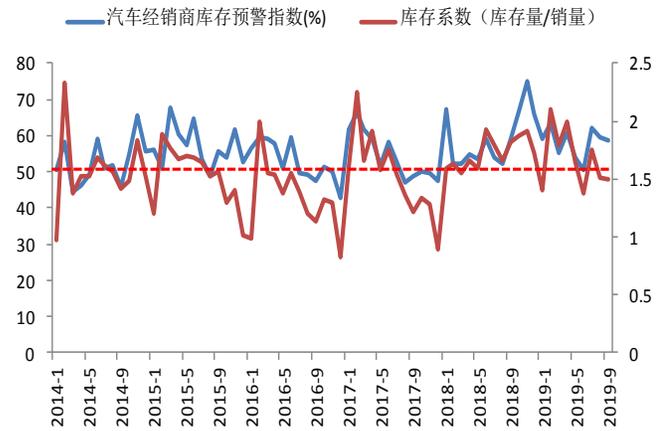
图 7: 乘用车销量图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 8: 汽车经销商库存指数图

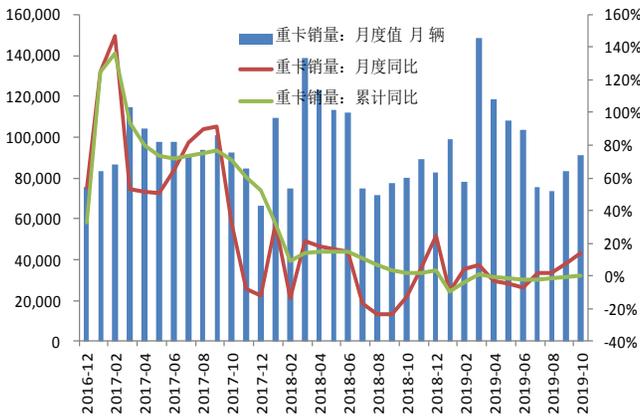


来源: 中国汽车流通协会、东兴期货投资咨询部

重卡销量大涨，全年破百无虞

2019 年 10 月重卡销量为 9.13 万辆，同比上升 14.5%，环比上升 9.21%。今年重卡销量先抑后扬，继 7 月重卡由跌转增后，重卡销量连续第四个月同比增加，且增幅进一步扩大。2019 年 1-9 月重卡市场累计销售 98.01 万辆，较去年同期增长 0.41%。由此看来，重卡销量将自 2017 年起连续三年突破百万辆。今年经济下行压力低于预期，基建对工程车市场的刺激力度较大。物流市场回暖，加大国三车限行禁行力度，一定程度上推高了牵引车销量的增速。此外，“521”事故发生后，各地严查超载，促进了重型载货车市场迎来增量。

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

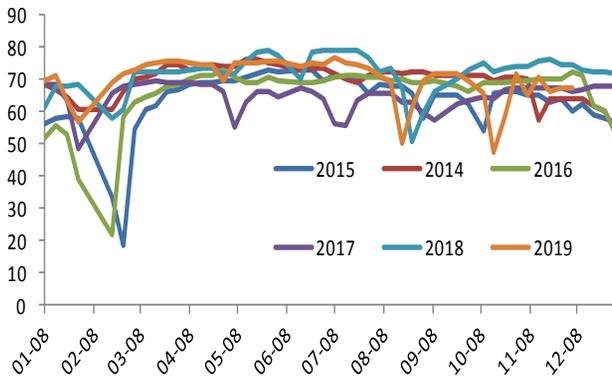


来源: wind、东兴期货投资咨询部

轮胎厂开工率小幅下滑

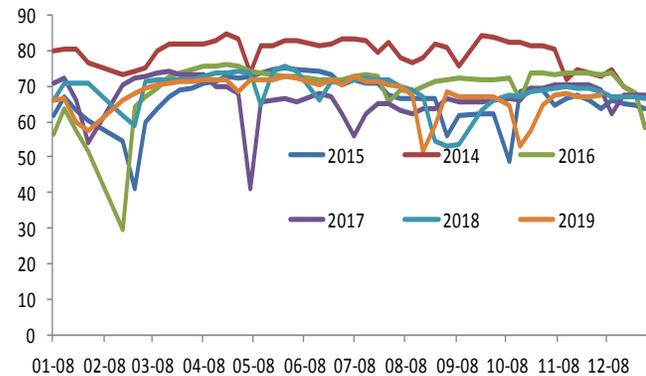
截至 11 月 22 日, 全钢胎开工率 67.58%, 半钢胎开工率为 67.31%。近期开工基本稳定, 有小幅下滑。12 月国内外订单或减少, 开工存在回落可能, 天胶需求依然疲弱。在天胶这波反弹中, 轮胎厂也并没有增强采购意愿, 可见对后市信心也并不充足。

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

橡胶季节性累库

截至 2019 年 11 月 29 日, 上期所天然橡胶库存 16.73 万吨, 天然橡胶小计库存为 22.83 万吨。11 月 25 日集中注销老仓单 29.52 万吨。2019 年是老胶集中注销仓单量最多的一年, 目前仓单库存创下了近四年最低。主要原因在于今年 20 号胶上市预期以 8 月 12 日挂牌上市, 期现快速回归, 套利空间变小。此外, 云南产区开割前期遭遇严重干旱, 致使 3-5 月天胶产量明显下滑, 势必在一定程度上影响 2020 年新胶的注册仓单数量。较低的仓单压力一定程度上带来利多, 符合预期。截止 11 月 22 日, 隆众资讯统计青岛地区天然橡胶样本仓中保税库存为 18.62 万吨, 环比下跌 694.37 万吨, 跌幅 0.37%; 一般贸易库存为 33.77 万吨, 环比上涨 1.42 万吨, 涨幅 4.38%; 合计库存为 52.39 万吨, 环比上涨 1.35 万吨, 涨幅 2.64%。青岛保税区库存基本稳定, 而一般贸易库存维持季节性累库, 累库速度有所提高。12 月一般贸易预计入库量较多, 依然维持增加态势。

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

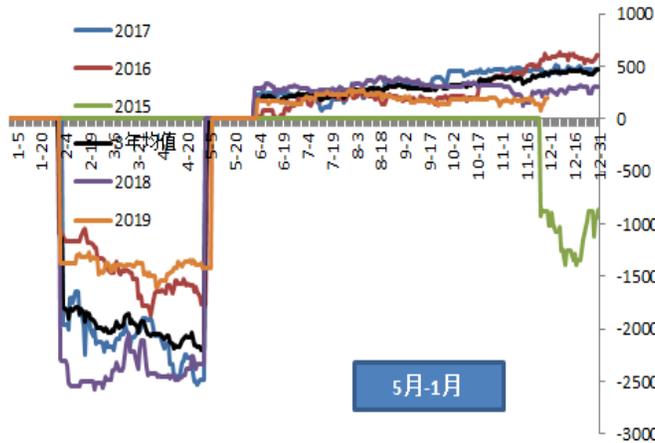


来源: Wind、东兴期货投资咨询部

多头软逼仓拉涨动力不足

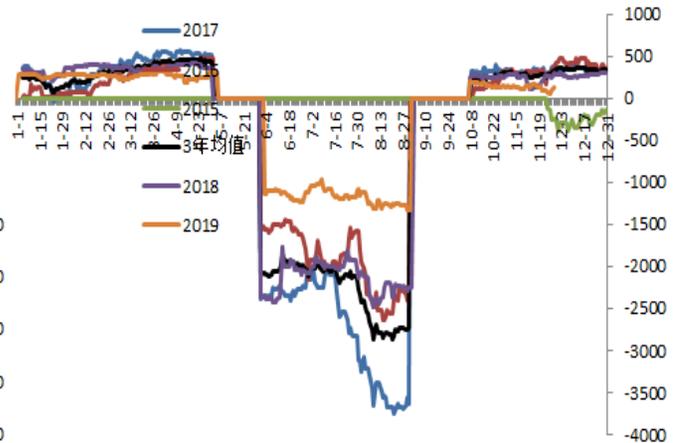
天胶合约 1-5 价差和 9-5 价差在缩小后逐渐扩大至合理水平, 这说明多头软逼仓拉涨的动力不足。在资金撤退后沪胶也开始调整。

图 17: RU5-1 价差图



来源: Wind、东兴期货投资咨询部

图 18: RU9-5 价差图



来源: Wind、东兴期货投资咨询部

操作策略

目前来看, 基本上今年天胶产量增速不及预期, 国内产区面临停割。但是年末为主产区旺季, 供应压力或增大。12 月进口和入库量都有增加预期, 一般贸易库存维持累库。下游需求依然疲弱, 轮胎厂开工率维稳小幅下滑, 对未来需求信心不足。而重卡销量数据亮眼, 今年全年或超预期增长。目前沪胶的位置, 向下的空间已经不大, 一点利多消息都会促进资金的涌入。但是, 基本面疲弱已长期定性, 支撑不了沪胶大级别的反弹, 仍需以时间换空间。

策略方面: 预计沪胶底部抬升, 中长线逢低做多, 主力合约操作区间可在 12500-12800 附近。

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。