

橡胶 收敛整理

兴证期货. 研究发展部

能化研究团队

林惠

从业资格编号:

F0306148

咨询资格编号:

Z0012671

刘佳利

从业资格编号:

F0302346

咨询资格标号:

Z0011391

施海

从业资格编号:

F0273014

投资咨询资格编号:

Z0011937

刘倡

从业资格编号:

F0324149

联系人:

施海

电话: 21-20370945

邮箱:

shihai@xzfutures.com

2018 年 1 月 2 日 星期一

1. 内容提要

受供需关系多空因素交织作用, 橡胶市场低位震荡, 终盘涨跌互现, 其主要原因是, 供应压力依然沉重, 消费需求提振乏力, 天胶市场供过于求没有根本好转, 市场依然维持低位窄幅区间收敛整理走势特征。

2. 各市场走势简述



受供需关系利多因素提振作用, 国内外胶市探低回升, 截止 29 日收盘, 沪胶主力合约 RU1805 周上涨 100 元至 14105 元, 涨幅为 0.71%, 沪胶指数周上涨 130 元至 14105 元, 涨幅为 0.93%, 全周总成交量缩减 22.4 万余手至 262.8 万余手, 总持仓量净减 1.6 万余手至 43.7 万余手。

国际胶市方面, 东京胶指数周上涨 4.7 日元至 207 日元, 涨幅为 2.32%, 新加坡胶 20 号胶 1 月合约周上涨 4.5 美分至 148.5 美分, 涨幅

为 3.13%，3 号胶 1 月合约周下跌 1 美分至 160 美分，跌幅为 0.62%。

3. 各市场走势分析

从沪胶走势看，沪胶低位区域性偏强震荡整理，近远期货各合约期价全线低位波动，较前期交易重心有所上升，维持近低远高的正基差排列态势，显示受产胶由旺季逐渐转向淡季的季节性规律、消费需求渐趋平稳、仓单压力明显加重等多空交织的中性偏多影响。

从东京胶走势看，东京胶偏强震荡整理，短线震荡上行，呈现近高远低的逆基差排列态势，量仓规模较大的远期 6 月月约合约走势对于近期合约具有向上牵制作用，受产胶国调控胶市、原油高位区域性震荡整理、日元回调等利多因素作用较强，而受美元弱势震荡整理、天胶现货供应渐趋宽松、大宗商品普遍回调等利空因素作用较弱，由此对东京胶走势构成利多提振作用。

从新加坡胶走势看，3 号胶和 20 号胶冲高回调，其主要原因在于，受产胶国调控胶市、产区不利气候、原油强势震荡整理、美元弱势回调等利多提振作用较弱，而受大宗商品普遍回调、天胶供需关系由利多转变为利空等诸多利空较重，由此对新加坡橡胶构成利空作用。

4. 供需关系分析

根据 ANRPC 公布的年度开割面积来看，受到 2016 年价格抬升的刺激，2017 年的开割面积还在持续增加。就新增面积来看，2018 年较

2017 年继续增产，该趋势将要延续至 2019 年。

纵观 2017 全年价格，并没有下跌到国内外的成本线以下，包括泰国的原料，目前距离前期 2016 年初的低点位置尚有空间。

因此，对于来年重新开割后胶农割胶的积极性而言，并没有挫伤，也就意味着，产能增加对应的产量增加量基本是可以确定的部分，排除异常天气的出现。2018 年供应增量相对确定。

2017 年天然橡胶及合成胶的进口明显增加，最新数据显示，2017 年 11 月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计 67 万吨，环比增长 27%，较去年同期增长 19%。

1-10 月份中国橡胶进口量为 632 万吨，同比增长 24.4%。2016 年价格的上涨极大提升了国内进口积极性。

鉴于目前沪胶价格处于偏低位置，2018 年进口积极性或没有 2017 年那么高。

全球天胶显性库存增加较为明显，主要是期现价差的持续拉大，使得国内交易所库存持续流入，且库存处于多年来的高位。

青岛保税区库存同比在 5 月份开始出现同比上升，目前的同比增幅在持续拉大。

2016 年以来交易所库存仓单出现明显增加，主要是经历前期的长

期下行之后，2016 年的反弹，使得国内胶价产生吸引力，吸引了国内全乳胶往交易所流入，国外各胶种往中国保税区走，造成库存累积较快。

日本港口库存目前也是从低位上来不少，处于上行通道。

总结 2017 年供应，无论产量还是进口量及库存均表现出旺盛的状态，使得 2017 年价格承压。

就 2018 年的供应来看，首先产量方面，按照新增种植面积来测算，增幅跟 2017 年基本持平，略有增加。

且就 2017 年全年的价格来看，并没有达到胶农不愿意去割胶的警戒线。

因此，2018 年胶农的割胶积极性应该不会有明显波动，这样增量基本可以预估。而进口及库存则因为 2017 年年底价格处于相对偏低位置，2018 年进口积极性或没法跟 2017 年相提并论，库存也不会出现更快速的增幅。

总体预计，2018 年的供应稳步增加，同比增幅或持平于上年。

2018 年下游消费增量贡献或在外需以及重卡替换市场两块领域。主要原因是：随着政策实施时长的拉大，重卡以及汽车的新增量边际贡献效应在缩减，新增量将趋于稳定甚至是下滑。

而 2017 年宏观货运指标开始有所改善，意味着重卡替换市场或有

复苏，而外需则寄希望于美国预计在 2018 年初实施的基础设施建设的拉动。

2017 年下游轮胎厂开工率表现并不理想，同比 2016 年持续下降，显示国内市场消费疲弱。

一方面是 2016 年乐观的情绪，使得轮胎厂加足马力生产，库存开始累积，提前透支了 2017 年的消费。

随着 2017 年的到来，消费并没有想象中好，体现在开工率上则呈现同比下滑趋势。

另外，2016 年开始实施的环保政策，炭黑等辅料的价格上涨明显，随着天胶合和成胶价格的下滑，碳黑的成本占比更大，加大了胎厂的成本压力，造成开工率萎靡。

2018 年汽车产销趋于稳定甚至下滑态势，自从 2015 年国庆前夕推出汽车购置税减半的政策一直到去年 3 月份之后减半改为上调到 75%，受该政策的影响，汽车产量表现旺盛，政策的红利基本得到释放，接下来则应该是稳定的局面，甚至不排除增速出现明显下滑的可能。

2018 年的汽车销量贡献领域只能来自于新能源车的增加，但新能源车的占比还是有限，对于整个汽车销量的拉动作用比较有限。

轮胎出口需求取决于国外经济复苏情况，重点要关注的是美国，特

朗普计划在 2018 年 1 月实施基建振兴政策，目前还尚未确定实施与否以及实施的时间。

总结下游需求：更多的动力还是来自于国内重卡替换市场上。出口需求增量则主要看美国基建政策，尚存不确定性。

国内汽车产销会因为政策红利的消失而趋于稳定；经历一年多的重卡超载查抄政策带来的新增量的大幅增长之后，边际增量也在逐渐减少。

5. 后市展望与操作建议

综上所述，受诸多利多利空因素交织作用，天胶市场后市可能延续区域震荡格局，投资者操作上宜以逢高沽空主。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。