

周度报告

金融衍生品/全球商品研究 · 天胶

兴证期货.研发产品系列

橡胶 大幅下挫

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:

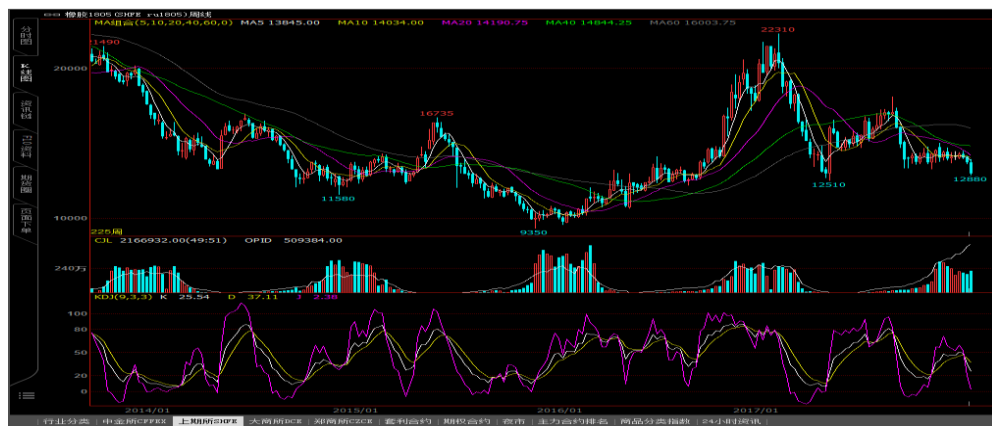
shihai@xzfutures.com

2018 年 2 月 5 日 星期一

1. 内容提要

受供需关系多空交织、中性偏空因素作用，橡胶市场低位区域偏弱震荡，终盘全线下跌，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，后市市场依然维持低位区域性震荡整理走势特征。

2. 各市场走势简述



受供需关系利空因素压制作用，国内胶市承接弱势而继续震荡回落，截止 2 日收盘，沪胶主力合约 RU1805 周下跌 765 元至 13005 元，跌幅为 5.56%，沪胶指数周下跌 735 元至 13130 元，跌幅为 5.3%，全周总成交量增加 38.2 万余手至 243.6 万余手，总持仓量净增 4 万余手至 63.3 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌 5.6 日元至 197.6 日元，跌幅为 2.76%，新加坡胶 20 号胶 4 月合约周下跌 4.7 美分至 148.5 美分，跌幅为 3.07%，3 号胶 4 月合约周下跌 4.6 美分至 173.5 美分，跌幅为 2.58%。

3. 各市场走势分析

从沪胶走势看，沪胶低位区域性偏弱震荡整理，近远期各合约期价全线低位区域性波动，较前期交易重心继续下降，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、消费需求渐趋疲软、库存和仓单压力逐渐加重等多空交织的中性偏空影响。

从东京胶走势看，东京胶偏弱震荡整理，短线持续单边震荡下行，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下牵制作用，受产胶国调控胶市、原油高位区域性震荡整理、日元弱势震荡整理等利多因素作用较弱，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重，由此对东京胶走势构成利空压制作用。

从新加坡胶走势看，3 号胶和 20 号胶震荡回落，其主要原因在于，受产胶国调控胶市、产区不利气候、并逐渐进入割胶淡季、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压制作用。

4. 供需关系分析

沪胶期价大跌，主要是受多方面因素影响：

首先，近两日市场资金面压力较大，股市和商品市场总体上呈现回调走势；

其次，受美元指数见底回升，国际原油、金属均走弱，带动国内工业品期价走弱，导致沪胶期价跳水；

再次，近期中国天然橡胶现货市场价格基本持稳于 12000 元/吨附近，沪胶主力逐渐下跌只是基差正常回归的表现。

还有，受资金做空市场推动。

美元指数短线有企稳迹象，国际原油高位调整，工业品整体市场环境转弱，基本面最差的天胶无疑就成为资金关注的焦点。

全球天然橡胶依然处于增产周期

IRSG 预计 irsg 发布 2017 年天胶产量 1327 万吨，同比增 6.8%；2017 年消费量 1303 万吨，同比增 3.5%。

天然橡胶自种植至开割需 7 年，主产国在 2007-2012 年间较大的新种及翻种面积，2014-2019 年新增割胶面积将大幅增加，2017 年以后青壮年的胶树增量较为明显，理论供应放量也将十分明显。

2019-20 年左右全球种植环节逐步饱和，天胶中长期大幅做空价值基本消失。

预估整个 2018 年胶价依然处于低位震荡，2017 年供应增速 6.8%，2018 年新增开割面积不大，2018 年预估种植环节带来的供应增速在 3% 左右。

整体来看 18 年供需呈现平衡或略过剩，值得注意的是，如果泰、中抛储的话，全球可流通供需平衡表将进一步恶化，消费增速至少要 5% 偏上以上才能匹配，几乎不可能实现。

2017 年 12 月份，重型货车产销 9.29 万辆和 6.63 万辆，环比下降 5.22%和 21.82%，同比下降 5.46%和 12.02%；2017 年 1-12 月，重型货车产销 114.97 万辆和 111.69 万辆，同比增长 55.07%和 52.38%。

4 季度环保限产等措施下的需求下降成为销量下滑的重要原因，预计 2018 重卡销量将出现 20%左右的下滑。

2017 年重卡销售 111 万辆，同比大增 52%，11 月份开始增速下滑，四季度部分企业订单转弱，政策市带来的置换需求到尾声，18 年 1 月份不会差，部分 12 月开票转至 1 月，但趋势性走弱不可避免。

2018 年大概率负增长，预估-10%；按照 17 年 36 万辆重卡新车增量测算，带动天胶消费增加 13.5 万吨左右，相当于 2.7%左右消费增速。

2018 年，中国轮胎业有三大趋势值得关注，低价轮胎正一去不返，去年以来，面对市场形势的巨大变化，轮胎企业与原材料供应商的关系出现大转折。某白炭黑企业老总表示，现在，不是轮胎企业接不接受产品涨价的问题，而是涨价之后他们还要感谢供应不受影响。

有业内人士做出预测，轮胎企业可能再也没有便宜原材料可用，中国轮胎的低成本，正一去不返。

轮胎行业的大整合在 2018 年可能会更猛烈。

现在国内一些大轮胎企业表面风光，其实根基很脆弱，只要一步走错或者有外力作用，有可能瞬间倒下。

2018 年，可以大胆猜测，中国轮胎业会继续出现新的兼并重组案。

前期整合的企业，是否能够健康运行，仍值得观察。品牌建设成轮胎企业重点，据观察，中国政府、企业及消费者，对品牌的重视程度越来越高。随着消费升级，各种品牌计划和培育工程，接连推出。

从价格竞争发展到品牌和质量竞争，是轮胎行业的必走之路。

基本面来看目前供给端将对价格支撑减弱，但库存以及需求端以利空数据为主，节前偏弱运行为主，停割后或将有所反弹。

现货高库存、未来 2-3 个月季节性减产、需求稳定，橡胶供需没有大矛盾，下游备货对现货价格支撑较弱，现货库存没有明显消化。

当前东南亚主产区仍处于旺产期，虽然受天气的影响部分国家可能提前停割，天气炒作或将利好胶价走势。

从国内来看，虽然国内全面停割，但天胶进口量较大，受采暖季环保督产压力的限制，下游需求相对较弱，国内库存持续增加。

虽然春节临近，下游企业或有季节性补库存需求的预期，但目前来看，该预期并未得到落实。

总体而言，天胶供应充足，下游需求仍处疲软，供过于求的局面未得到有效改善，预期后期胶价仍将保持震荡的走势。

中国天然橡胶主产区全面停割，越南等其他东南亚天然橡胶主产国也将自北向南陆续进入减产期，泰国、印度尼西亚和马来西亚承诺认真执行橡胶协议出口吨位计划，且泰国政府还在不断释放挺价消息。

此外，持续上涨的国际原油已促使国内合成橡胶和丁二烯价格企稳回升，天然橡胶现货价格与合成橡胶价格倒挂进一步扩大。

目前沪胶市场多空争夺激烈，在基本面利空出尽之前，沪胶难言企稳，短线不排除进一步下探。

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为主。

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。