

# 橡胶 内外齐跌

兴证期货·研究发展部

能化研究团队

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11月26日 星期一

## 1. 内容提要

受中美贸易争端谈判前景不明、印度洪涝印尼地震海啸对天胶供应影响较弱、国内上调轮胎出口退税、轮胎企业上调轮胎产品价格、开工率波动等等利多利空因素交织作用，国内外天胶市场延续全面下挫走势，其中沪胶主力合约RU1901于11月21日创下2016年1月18日低点10200元以来整整2年10个多月新低10530元，并跌破11000元。

其主要原因是，多空影响因素剧烈转换，供应方面利多因素减弱，消费方面利空因素增强，宏观面利空题材显现，多方主力资金吸纳较弱，空方主力资金打压加重，后市可能低位区域性弱势震荡整理走势，但技术性反弹仍可能是短线走势、适度回调仍是中长期走势。

## 2. 各市场走势简述



受全球金融形势剧烈动荡、中美贸易争端前景不明、国内上调轮胎出口退税、印度洪涝印尼胶树落叶地震海啸灾害缓和、国内轮胎企业上调产品价格、开工率波动等诸多多空因素交织影响，国内外胶市延续跌势，截止23日收盘，沪胶主力合约RU1901周下跌495元，至10735元，跌幅为4.41%，沪胶指数周下跌420元，至10875元，跌幅为3.72%，全周总成交量增加6.3万余手，至224.1万余手，总持仓量净增0.7万余手，至47.8万余手。

国际胶市方面，东京胶3号胶指数周下跌2.5日元，至152.3日元，跌幅为1.61%，20号胶周下跌1.8日元，至141.9日元，跌幅为1.25%，新加坡胶3号胶12月合约周下跌3.3美分，至132.5美分，跌幅为2.43%，20号胶12月合约周下跌1美分，至121.7美分，跌幅为0.81%。

## 3. 各市场走势分析

从沪胶走势看，沪胶创下2年多新低后，延续弱势震荡格局，近远期货各合约期价全线下跌，较前期交易重心显著下移，维持近低远高的正基差排列态势，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、库存压力加重，仓单压力减轻，尤其受宏观经济偏弱、金融形势剧烈震荡影响，因此走势受多空交织的中性偏空压制影响。

从东京胶走势看，东京胶遇阻震荡下行，3号胶指数于11月21日创下2016年7月11日低点147.7日元以来，整整2年又4个多月新低148.5日元，20号胶指数则于11月21日创下上市以来新低136.7日元，两品种均呈现近低远高的正基差排列态势，量仓规模较大的远期3月合约的4月合约和20号胶的5月合约走势对于近期合约具有向下牵制作用，受金融形势剧烈动荡、日元走强、产胶国调控胶市力度减弱、天胶现货供应渐趋宽松、大宗商品普遍回落、原油冲高回落等利空因素作用有所加重，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号胶双双低位震荡整理，20号胶12月合约于21号创下2016年3月2日低点118.3美分以来，整整2年又8个多月新低118.3美分，3号胶12月合约创下2016年2月25日低点124.6美分以来，整整2年又8个多月新低131.1美分。

其主要原因在于，受金融形势剧烈动荡、美元回升、产胶国调控胶市减弱、产区逐渐临近割胶旺季、天胶供需关系过剩、原油冲高回落等利空压制作用增强，产区遭遇各种不利气候利多因素减弱，由此对新加坡胶构成中性偏空的作用。

#### 4. 供需关系分析

供应方面，橡胶和棕榈等大宗农产品价格持续下滑，原因是全球消费需求趋势变化，更多可替代产品出现，降低了需求增加。

相比棕榈来说，橡胶作为一种大宗农资产品价格下行趋势更为突出和明显，棕榈作为一种人类可以食用的榨油产品，市场需求会出现回暖。

政府已经准备出台一系列措施消减库存的同时，增加国内棕榈消耗量，从而拉动价格上扬。

至于橡胶产业，泰国过去几十年来都一直依赖原料出口，深加工产业发展与橡胶种植面积增加出现脱节，导致国内橡胶供给严重过剩，在国外需求减少的情况下，出口为主的泰国橡胶产业将难以避免价格下跌的重创。

泰国最重要的橡胶出口国，中国减少了对泰国橡胶进口。

原因有很多，中国汽车消费需求增长减速，国内橡胶库存剧增，当然合成橡胶产品产量增加对天然橡胶需求也构成了不小的冲击。

近期，上市公司三季度业绩报告收官。玲珑轮胎、三角轮胎、赛轮金宇、青岛双星、S佳通、通用股份、风神股份、黔轮胎和华谊集团等9家轮胎企业公告数据显示，前三季度合计实现主营收入790.55亿元，归母公司净利润35.84亿元。虽然主营收入同比下降3.8%，然而净利润却大幅增长，同比增加111.8%。

在轮胎成本中，天然胶和合成橡胶的成本占比约50%，因此橡胶价格的波动对轮胎价格及成本影响较大。

且天然胶和合成胶有一定的替代性，两者价格关联度极高。

近期，天然胶价震荡筑底，由于国内天然胶产区供给整体保持稳定，原料收购价格呈窄幅下跌态势。

与此同时，东南亚各国新种植面积在2011年左右达到高峰，对应2018年新增总供给达到高峰，预计近几年将维持供大于求格局。

分析认为，在橡胶价格低于20000元/吨时，轮胎企业毛利率相对较高。二是胶价稳定时，轮胎企业毛利率较高；胶价大幅波动时，轮胎企业盈利较差。

由于天然胶短期库存压力大，长期供大于求，预计胶价维持相对低位的可能性较大，轮胎企业业绩有望持续改善。

在国内环境政策趋严、进出口贸易摩擦加剧、产能结构性过剩、经济去杠杆的多重压力下，国内轮胎行业面临转型洗牌，集中度有所提升。

以聚集了全国60%轮胎企业的山东东营为例，山东永泰集团有限公司已申请破产清算；同属广饶地区的山东恒宇集团、奥戈瑞集团、山东大王金泰集团等多家轮胎企业也因互保或环保等问题倒下。

2017年，全国共淘汰落后产能斜交胎730万条；普通型子午胎1800万条，其中全钢胎1000万条，半钢胎800万条；淘汰退出轮胎工厂10家。

由于洗牌加速，行业分化态势明显，龙头企业集中度得到提升，市场份额增加。

当前轮胎行业底部回升特征明显，中小产能加速退出，原材料价格相对稳定，行业毛利率水平触底回升。

钢丝帘线受供给侧改革影响，价格一路上涨，炭黑以及橡胶助剂受环保督察影响价格上涨，支撑轮胎产品价格走高。

从三季度财报看，9家公司中除三角轮胎和青岛双星还是处于亏损外，其余7家净利润均出现增长。

受诸多利好推动，未来国内轮胎上市公司业绩有望好转。

## 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，天胶市场后市可能短线技术性反弹，中长期则可能重新回归低位区域性震荡整理走势，投资者操作上短线宜观望，中长线宜以逢反弹乏力之际沽空为主。

### 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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同

结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。