

利空重重压境，沪胶苦苦挣扎

2017年10月10日

目录

CONTENTS

1

行情回顾

2

利空压制沪胶

3

利好？

4

操作建议

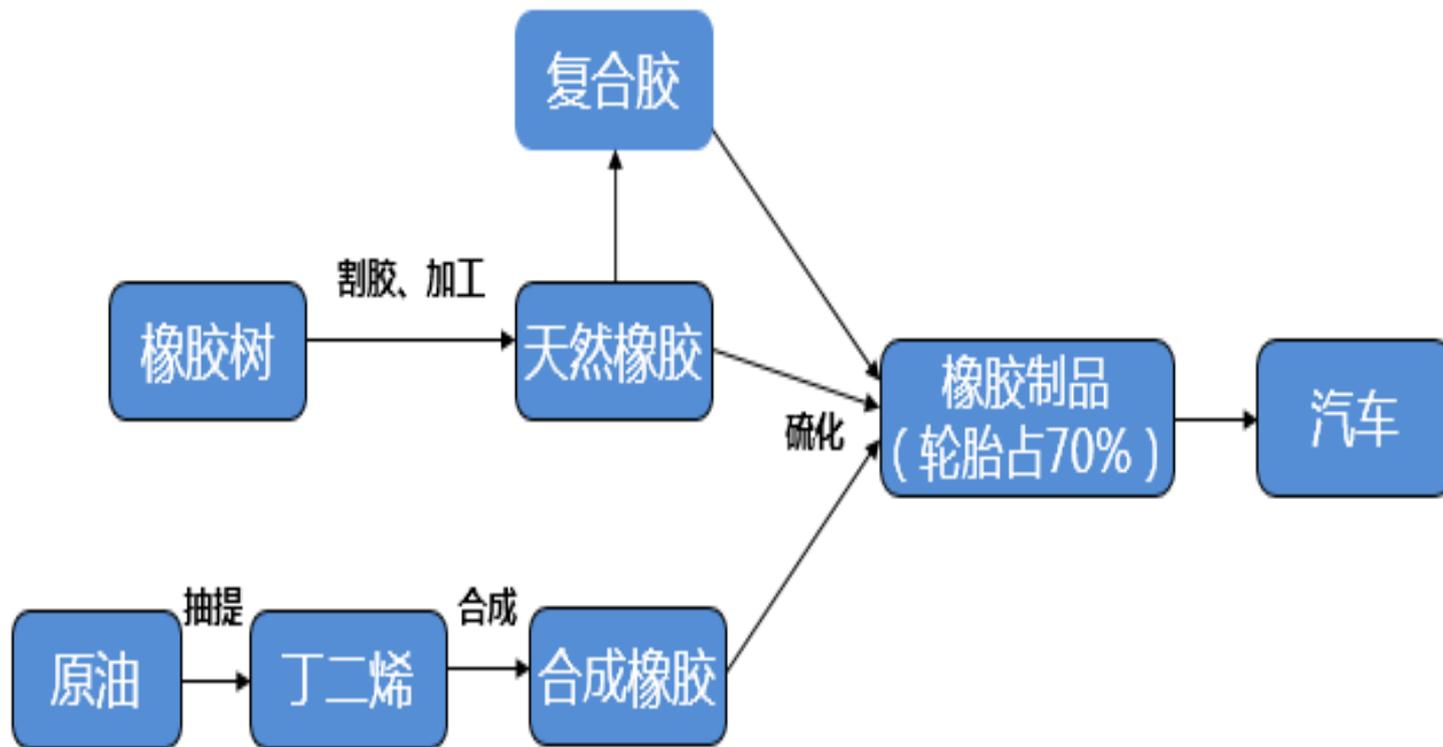
限产失败引爆沪胶断崖式下跌

橡胶1801 (SHFE ru1801)日线



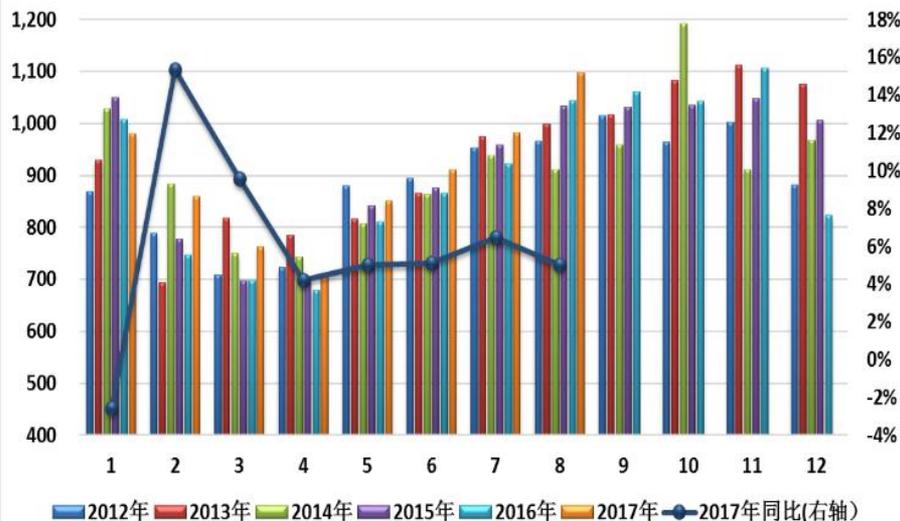
- 三周内，RU1801从最高点下跌4935元/吨，跌破前期低点，跌幅达27.7%。

橡胶产业链



全球天胶供应宽松，供大于需格局仍将延续

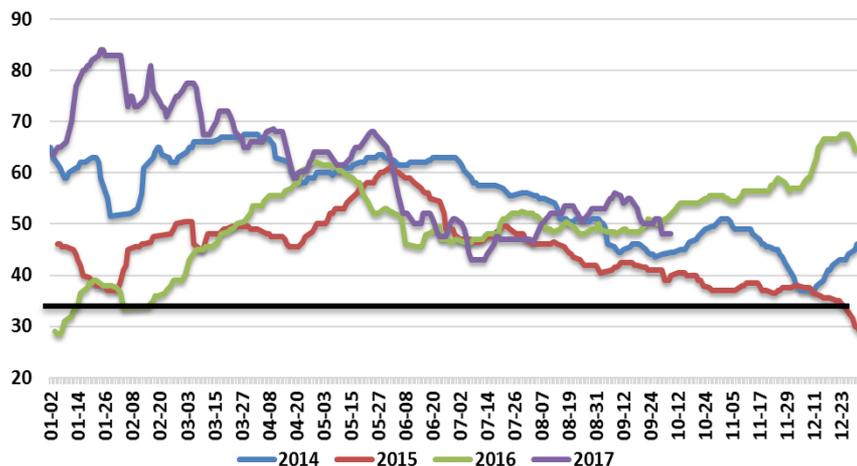
ANRPC天胶月度产量(千吨)



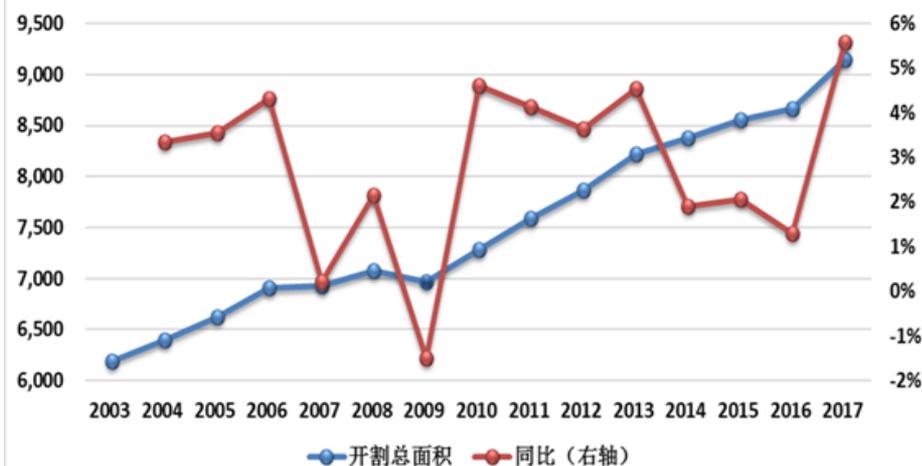
● 今年全球天胶总体增产预计在5.5%以上。四季度为产胶旺季，环比上升。去年末因为洪水基数低，今年四季度同比预计较高：

- 1) 今年ANRPC天胶开割面积同比增加5.6%
- 2) 今年四季度发生极端天气可能性较小
- 3) 产区原料价格尚可，胶农积极性正常

泰国胶水价格(泰铢/公斤)

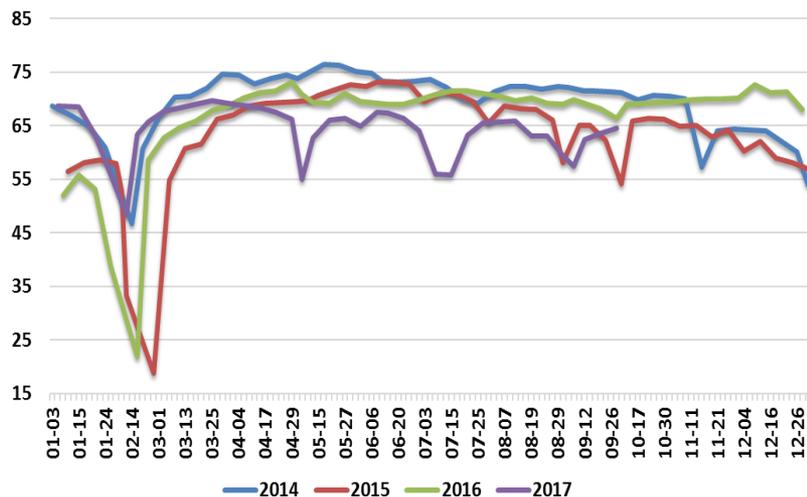


ANRPC天胶开割总面积(千公顷)



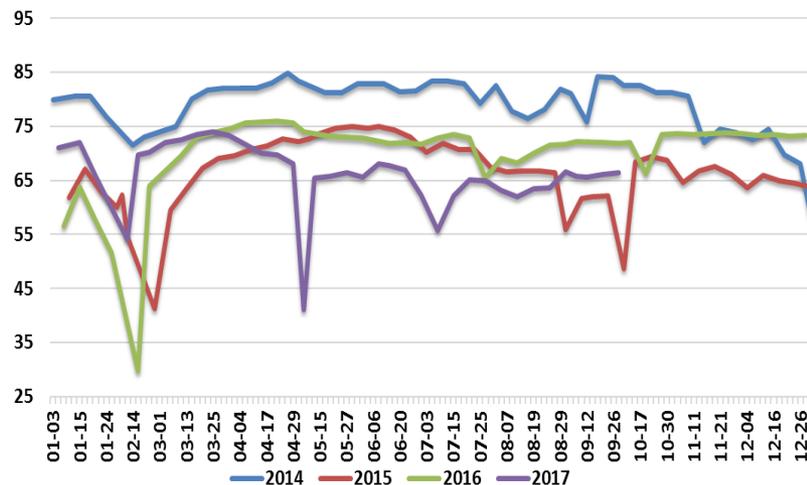
轮胎开工不见起色，主要受替换胎拖累

全国全钢胎开工率 (%)

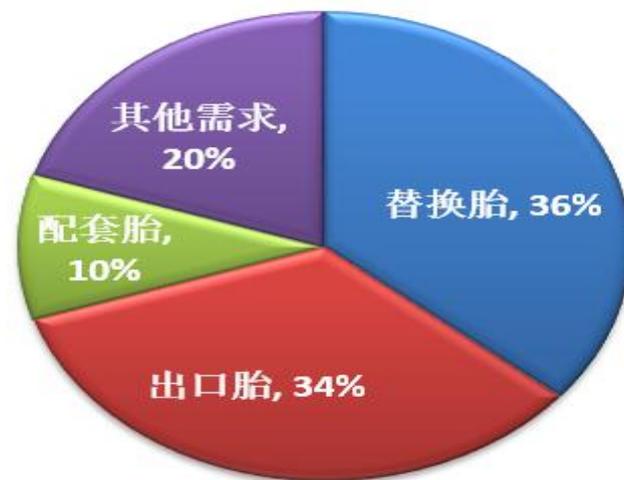


- 今年重卡销售成绩优异，但对天胶需求拉动较小。
- 轮胎出口摩擦不断，但总体增长仍较高。
- 替换胎表现不佳，拖累轮胎开工。

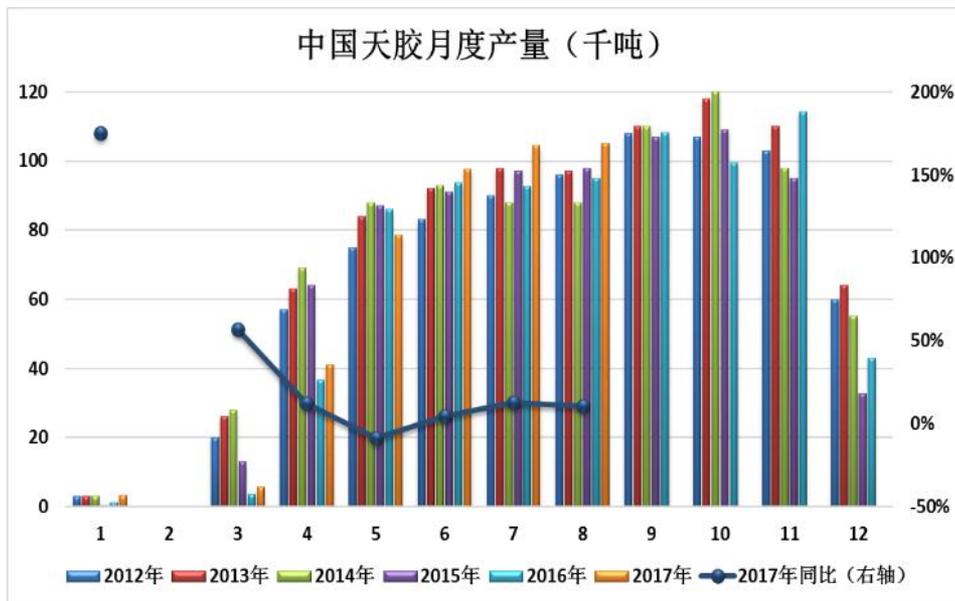
全国半钢胎开工率 (%)



中国天胶下游需求份额

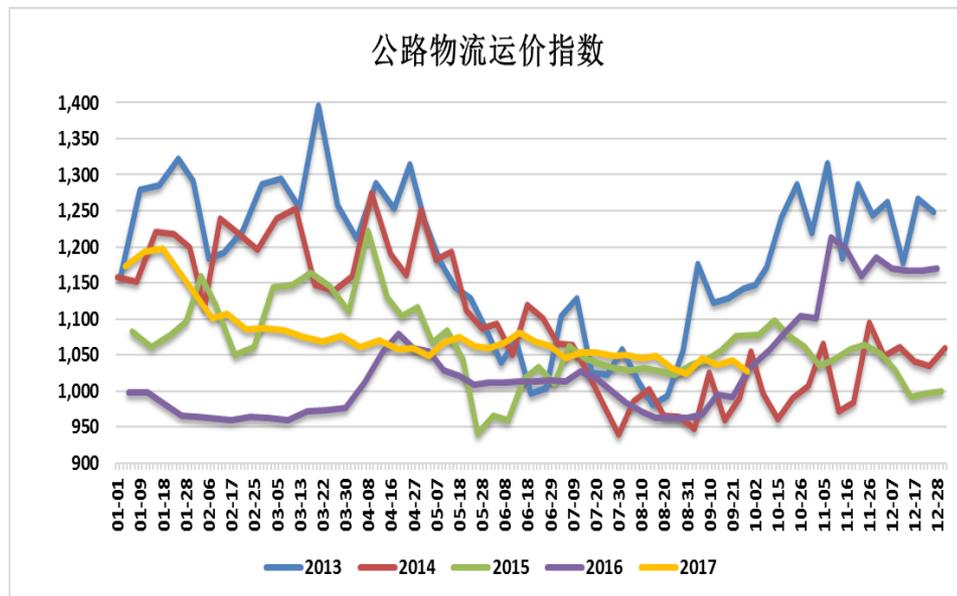


环保对天胶生产影响不大，对下游替换胎影响较大



- 8月环保督察进驻海南，但全国天胶产量不降反升。
- 环保督察降低轮胎开工率：
 - 1) 环保督察导致部分轮胎厂和轮胎辅料加工厂关停。
 - 2) 环保督察和限产导致商品产出量减少，公路运输量随之下降。
- 四季度环保督察和限产将继续。

921运输新政持续利空替换胎



- 921运输新政严厉打击卡车超载，导致单车运力下降，运费上升，最终造成公路货运量减少和轮胎磨损减少。
- 四季度其他利空替换胎因素：
 - 1) 天气寒冷，轮胎磨损减少。
 - 2) 宏观预期不佳。

四季度下游季节性原料补库力度远逊于往年

补库

01

最大补库者贸易商因期现套利囤积了大量库存，不必要补库，而轮胎厂原料库存较低，但补库需求量也较少。

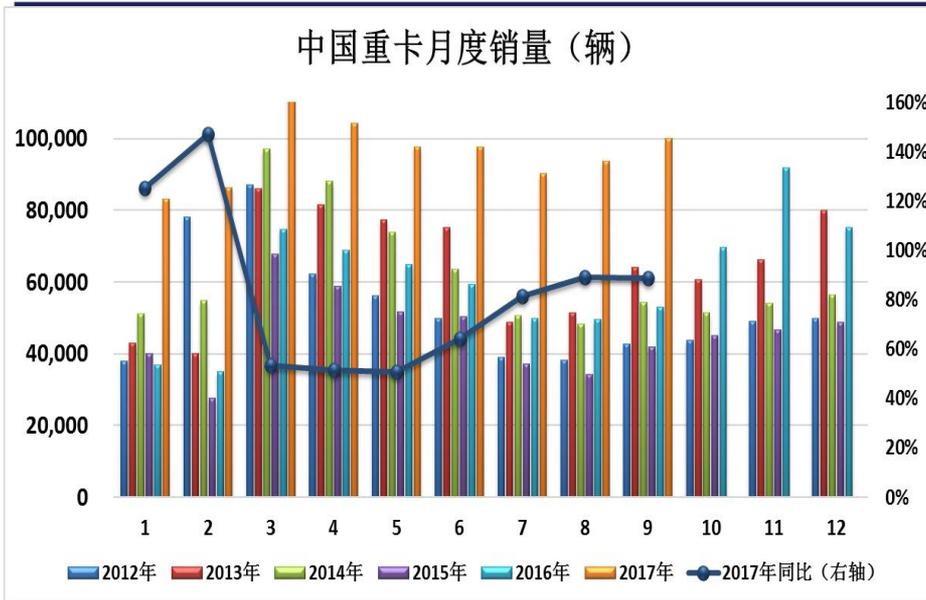
02

天胶处于下跌势中，工厂买涨不买跌。

03

轮胎厂利润萎缩（轮胎辅料涨价+资金获取困难），工厂补库积极性不高。

重卡新车火爆有赖于置换需求，对替换胎拉动有限

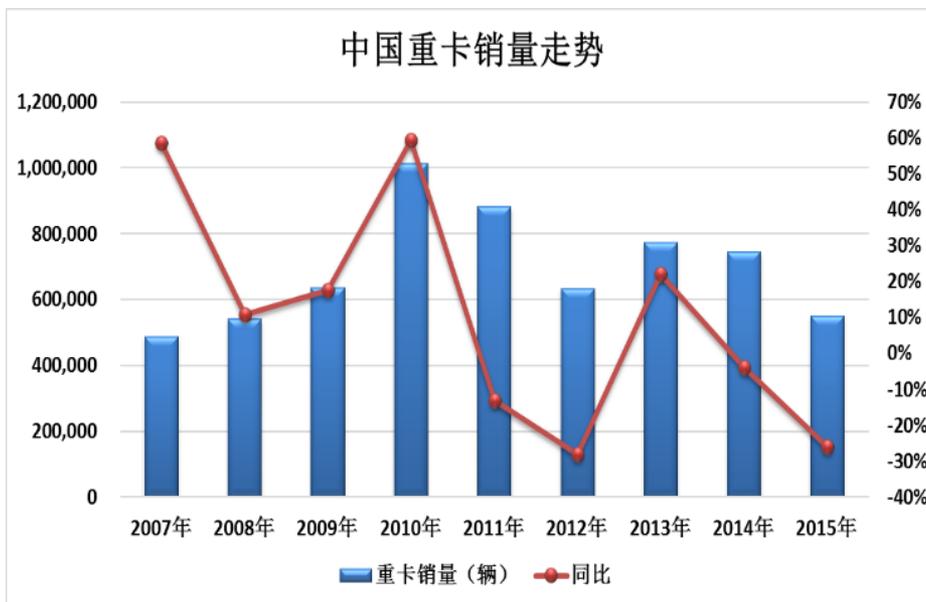


● 今年重卡新车销售火爆主要出于置换需求，对替换胎拉动有限。

1) 6-7年替换周期来临。

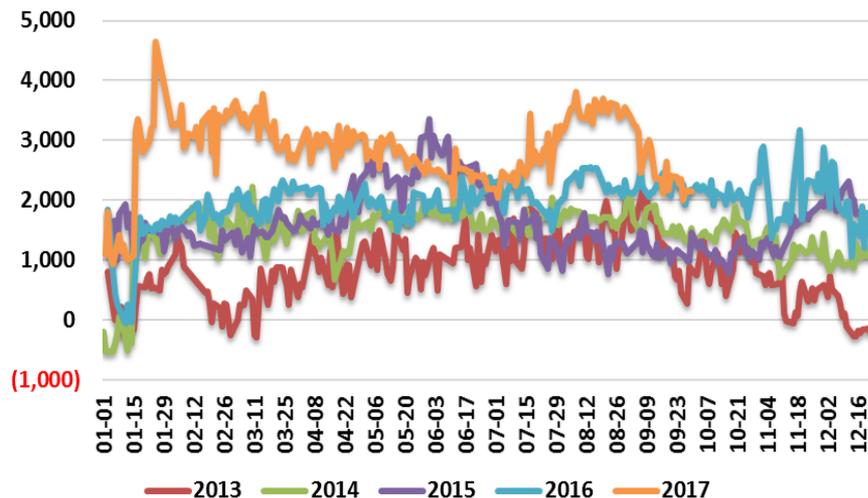
2) 921运输新政对不同吨位重卡的外廓尺寸和轴荷等进行了严格规定。

3) 环保要求趋严，排放不达标的重卡逐渐淘汰。



期现套利盘大量涌入，利空沪胶

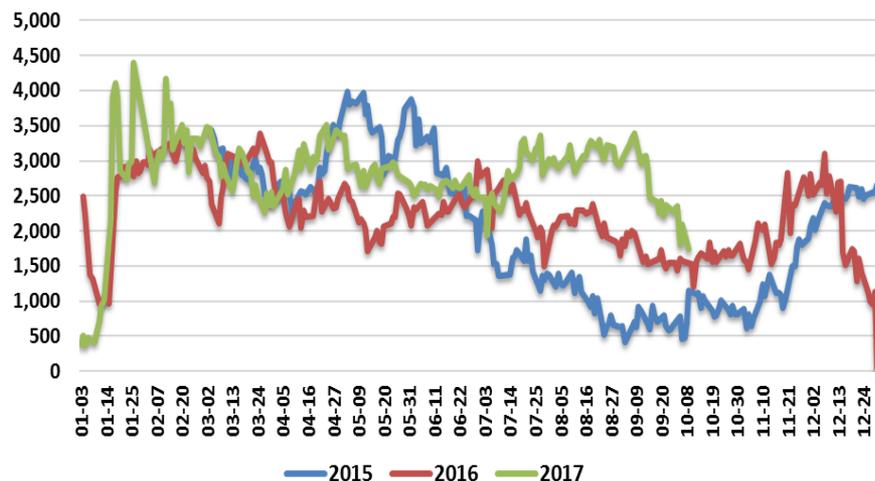
01合约-国产全乳胶老胶现货（元/吨）



● 期现套利的大量涌入主要从两个方面利空沪胶：

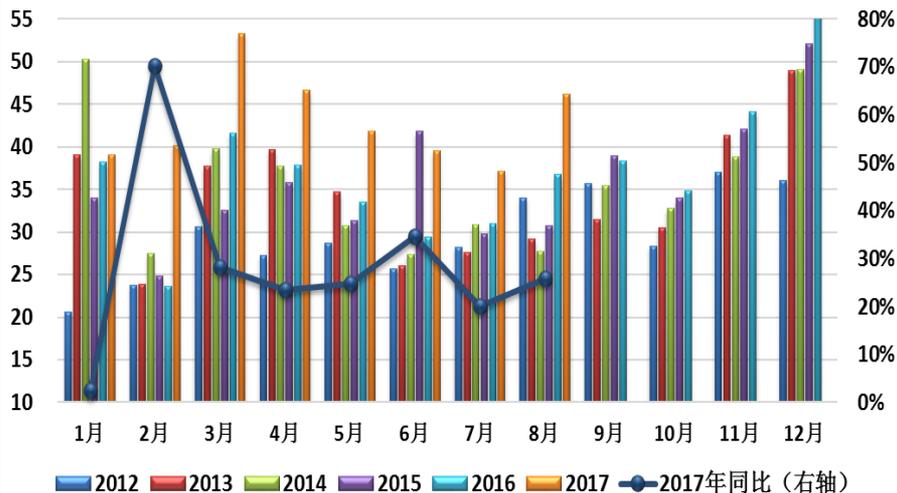
- 1) 进口量同环比大幅增加，库存迅速累积。
- 2) 期现差一旦收窄，容易出现集中出货现象，增加市场压力。

01合约-复合胶价差（元/吨）



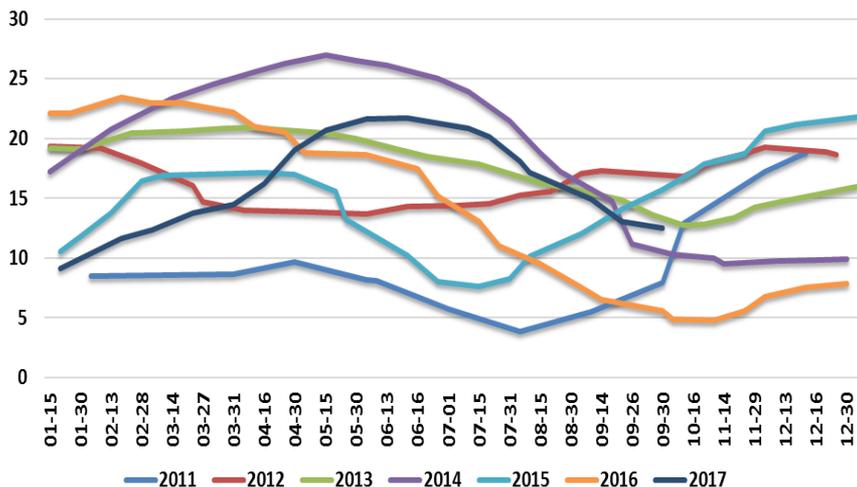
国内天胶库存高筑

中国天胶+复合胶进口量（万吨）

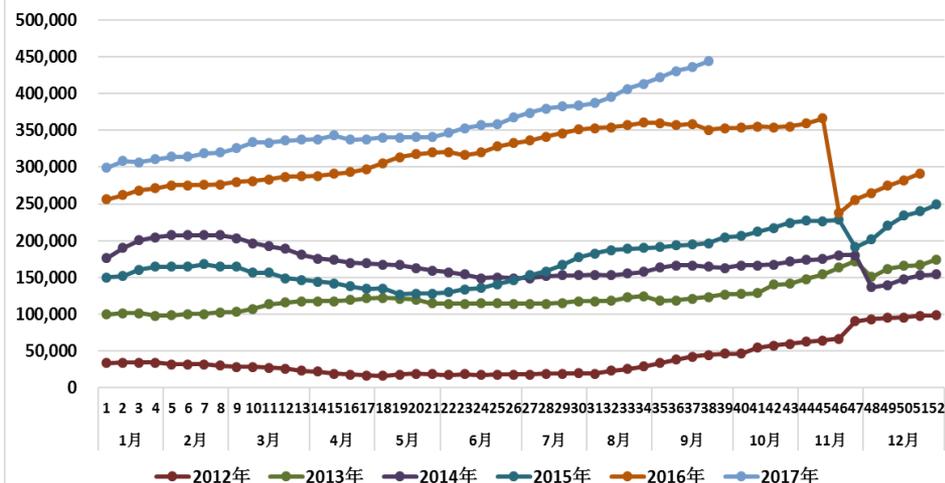


- 期现套利的火爆导致复合胶进口大幅增加，贸易商库存很高。
- 保税区外库存同比较高，区内库存将止跌回升。
- 由于9月交割量少，上期所老胶库存仍有约20万吨，新胶库存流入较快。

青岛保税区天然橡胶库存（万吨）

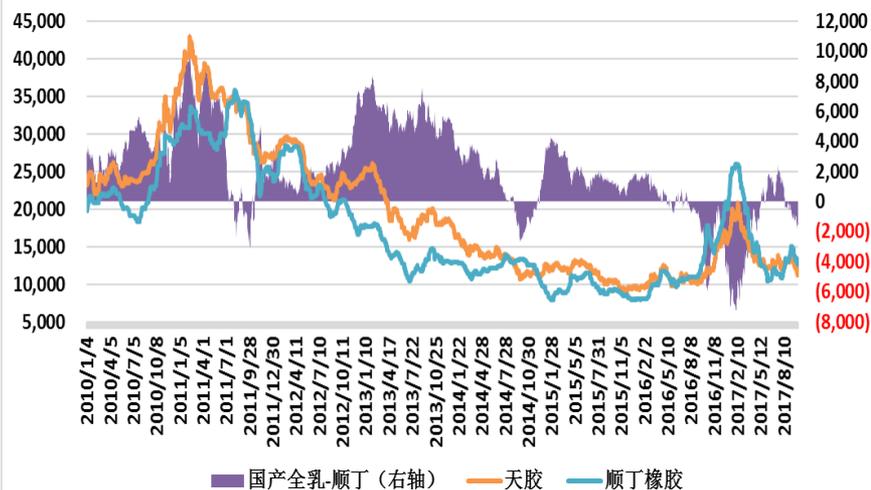


沪胶上期所总库存（吨）



合成胶替代杯水车薪

国产全乳胶-顺丁橡胶价差（元/吨）



- 合成胶价格受丁二烯影响较大，前期丁二烯装置检修较多，供应吃紧，涨幅较大。

- 目前有两套丁二烯新装置开车，未来检修较少，丁二烯价格将回落。

- 即使天胶对合成胶产生替代，每月替代量也就2万吨左右，数量较少。

华东丁二烯市场价（元/吨）



国内轮储没有下文

日期	收储细节
2009年4-10月	每月1万吨，整年收储11万吨左右。
2012年10月26日	收储2.2万吨，海胶2万吨，中化0.2万吨，云南没交。
2012年11月8日持续到年底	收储4.7万吨，海胶3.2万吨，云垦1万吨，中化0.5万吨。
2013年10月30日	收储5.4万吨烟片，其中安徽1.4万吨，中化1.4万吨，海胶1.8万吨，方正0.8万吨。
2013年11月12日	国储再度收储4.2万吨烟片
2013年12月5日	收储6.05万吨全乳，海胶4.5万吨，云南1.05，中化0.5万吨
2013年12月16日	收储8.72万吨，其中全乳4.59万吨，烟片胶4.13万吨；海胶5.19万吨，其它公司3.53万吨。
2014年收储汇总	收储全乳胶12.85万吨，云垦2.8万吨，海胶5.3万吨，中化4.75万吨。定价为：第一批3.35万吨，成交均价12600元/吨；第二批3.6万吨，按照RU1501+1300元/吨升水；第三批5.9万吨，按照RU1503+1300元/吨升水。

- 2009-2014年，国家共收储天然橡胶55万吨左右。这批橡胶存放时间长，质量下降。
- 市场曾传言国家将进行天然橡胶轮储，即09合约上抛储16.2万吨，在01合约上收储8.1万吨。
- 轮储主要利多1801，但目前仍没有下文。

总结

- **基本面情况：空**

1) **供应：**四季度为全球产胶旺季，今年发生极端天气可能性不大，天胶产量环比将不断上升，全球全年产量预计增加5.5%-6%；受季节性和前期套利盘的影响，四季度天胶进口量环同比预计都将大幅增加。

2) **需求：**环保影响仍将继续发酵，替换胎市场依旧疲软，轮胎开工率同比预计仍将偏低。今年四季度下游原料补库力度将远逊于往年。国家收储目前仍没有下文。

3) **库存：**09合约交割量不足6万吨，上期所老胶仓单目前仍有近20万吨；青岛保税区内库存预计10月起将止跌回升，区外库存高企；由于期现套利活跃，目前天胶社会库存总量非常高。

4) **价差：**期现价差快速收窄，刺激套利者集中销售库存，增加市场压力；丁二烯价格难以维持高位，天胶-合成胶价格将回归正常区间。

- **操作建议：**四季度总体思路为**反弹空**。短期看，沪胶仍处于跌势中，1801合约或继续下跌至12000元/吨附近，不建议现在抢反弹。

- **风险因素：**产区发生极端恶劣天气，环保限产未严格执行。

联系人：

施潇涵

化工研究员

执业编号：F3022871

电话：0571-28132638

邮箱：shixiaohan@cindasc.com

徐林

化工研究员

投资咨询：Z0012867

电话：0571-28132615

邮箱：xulin@cindasc.com

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



谢谢!

地址：浙江省杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼、16楼
邮编：310004
电话：0571-28132579
传真：0571-28132689
网址：www.cindaqh.com