

供应收缩叠加需求回暖 节后沪胶或有季节性反弹

内容提要：

- ◆ 若无极端天气出现，2018年东南亚割胶面积仍将进一步增加，天胶供应压力不减，这也成为制约胶价反弹的重要阻力之一。
- ◆ 停割期叠加出口吨位计划执行，2-4月东南亚天胶供应将呈现下滑态势，供应压力减弱。
- ◆ 购置税优惠政策到期，2018年乘用车产销增速仍将维持低迷态势。
- ◆ 在基础设施建设、2010年车辆置换、快递快运行业快速发展等诸多利好提振下，2018年重卡市场销量仍将维持高位运行；但受制于政策红利边际效应递减及2017年基数过大，同比增速将明显放缓。
- ◆ 随着采暖季环保限产结束，下游开工复产，而终端消费季节性回暖，3月需求端支撑转强。
- ◆ 期现价差回到相对安全区域，制约沪胶继续下行空间；后期下游需求端季节性回暖，天胶现货有望企稳反弹，期货价格或跟随上涨。但期现货库存总量接近70万吨，制约胶价反弹空间。
- ◆ 国际原油走强导致丁二烯的生产成本拉伸，其终端产品丁苯橡胶与顺丁橡胶价格重心亦不断上移，与国产全乳胶价差拉大，对天胶市场带来支撑。
- ◆ 供给收缩叠加需求回暖，春节长假后沪胶或有季节性反弹，逢调整低位可博弈多单，但庞大期货库存将限制胶价反弹空间。

天 胶

张伟伟

软商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

供给压力 VS 轮入预期

2017/18年度郑棉或先抑后扬（年报）201712

供需格局转向宽松 9月郑棉震荡下行（月报）201709

储备棉轮出时间或延长 8月郑棉料将震荡下行（月报）201708

若无极端天气出现 7月郑棉弱势回调概率大（月报）201707

上有压力下游支撑 6月郑棉维持震荡走势（月报）201706

第一部分 2018年1月天胶期货市场回顾

在全球天胶供应充足、国内期现货库存庞大及东南亚频出台救市政策等多空消息影响下，2018年1月沪胶期货延续去年10月以来的低位区间窄幅震荡走势。但1月30日，空头大幅增仓，主力合约RU1805跌破四个月来的震荡区间，展开单边下跌行情，截止2月8日报收于12390元/吨，较2017年12月29日收盘下跌12.16%。多空矛盾激化，持仓量创历史新高，截至2月8日收盘，1805合约持仓49.1万手，较12月底增加13.9万手。

图1. 沪胶 RU1805 日 K 线图



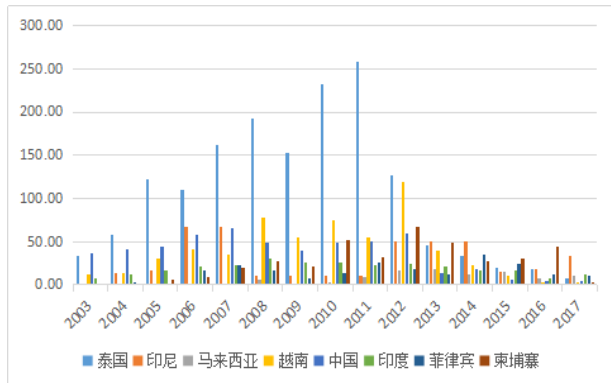
资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第二部分 基本面分析

一、东南亚停割期叠加出口吨位计划，3月天胶供应端压力减弱

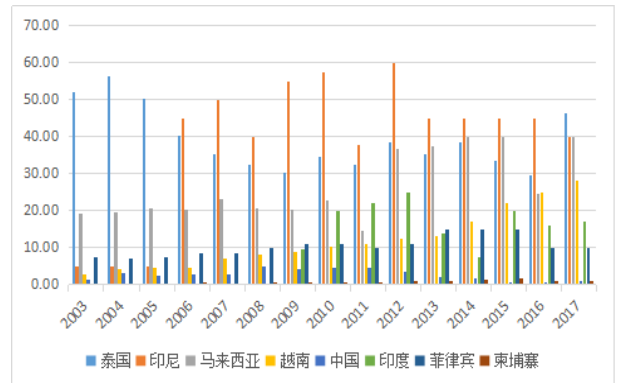
当前橡胶供应过剩的问题，起源于2005-2008年及2010-2011年两波橡胶牛市，除印尼和马来之外，各主产国均在此期间有不同程度的扩种；其中，泰国、越南、中国的扩种幅度最为明显。一般情况下，橡胶树种植6-8年后可开割，树龄10-15年后进入高产期，开割期可长达30年。2010-2011年大面积扩种的胶树开始释放产能，2017年全球天胶供应大幅增加。ANRPC月度供需报告显示，2017年主产国天胶产量为1183.1万吨，同比大增9.9%，远超市场预期的4%。其中，泰国增产5.8%，印尼增产14.9%，马来西亚增产8.5%，越南增产11.3%，印度增产15.6%，中国增产3.1%。2017年全球天胶产量1328.2万吨，同比增长6.8%。

图 2. ANRPC 天然橡胶新种植面积 (单位:千公顷)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 3. ANRPC 天然橡胶重新种植面积(单位:千公顷)

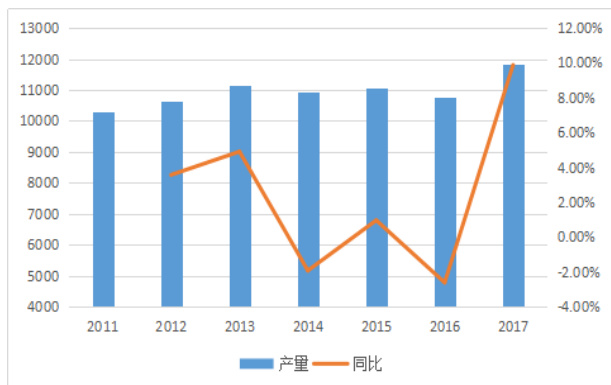


资料来源: WIND 新纪元期货研究

若无极端天气出现,2018年东南亚割胶面积仍将进一步增加,天胶供应压力不减,这也成为制约胶价反弹的重要阻力之一。

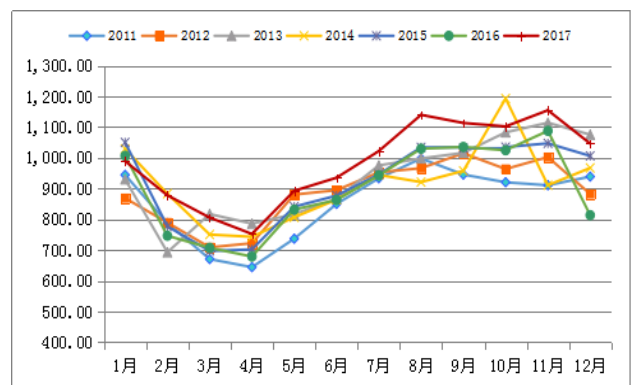
天胶生产具有明显的季节性规律。国内云南地区停割期从11月中旬持续至来年3月中下旬,海南12月中旬至来年4月初;东南亚越南、泰国北部停割时间从1月底2月初至4月中旬,泰国南部、马来半岛、印尼的赤道被停割期为2月中旬至4月底5月初。也就是说,每年的2-5月是天胶生产低迷期。

图 4.近 7 年 ANRPC 天胶产量 (单位:千吨,%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 5. ANRPC 成员国天胶月度产量 (单位:千吨)

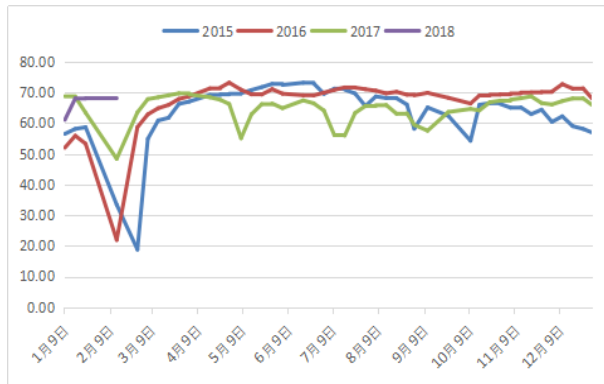


资料来源: WIND 新纪元期货研究

为了抑制全球胶价持续下跌趋势,2017年底至2018年初东南亚国家频繁出台各项救市政策。泰国、印尼和马来西亚构成的国际橡胶三方委员会(ITRC)将在2018年1-3月执行出口吨位计划(AETS),预计总出口减少35万吨,其中泰国减少23.5万吨;泰国还将通过增加国内消费和减少天胶面积的方式问题胶价,预计影响该国天胶产量30万吨左右;这些措施合计影响天胶产量65万吨左右。后期仍不排除有新的利好政策出台,停割期叠加出口吨位计划执行,2-4月东南亚天胶供应将呈现下滑态势。

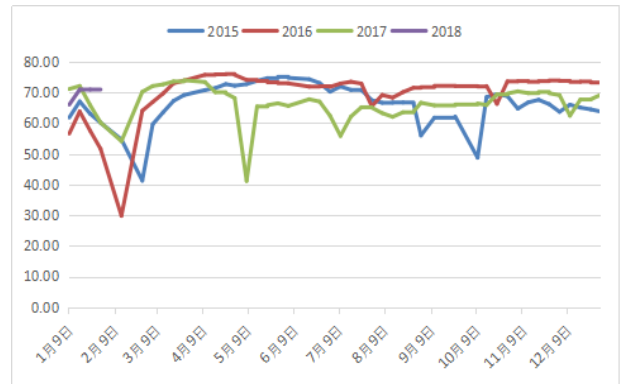
二、环保限产结束，下游开工复产，终端消费季节性回暖，3月需求端支撑转强

图 6.全钢胎企业开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

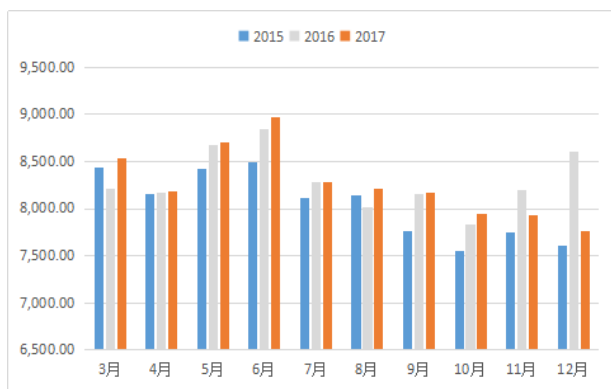
图 7.半钢胎企业开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

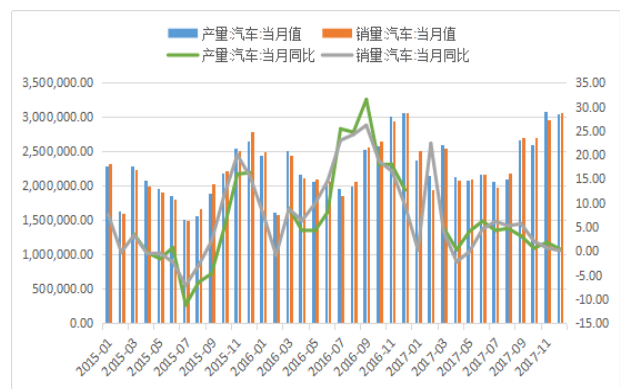
我国 70%以上的天然橡胶用于轮胎制造，天胶消费与轮胎产出密切相关。受制于环保督察限产，2017 年国内轮胎企业开工率下滑，全年全钢胎平均开工率在 64.9%左右，较 2016 年减少 2.3 个百分点；半钢胎开工率 66.4%，较 2016 年减少 3.5 个百分点。轮胎产量亦同比减少，据国家统计局数据显示，2017 年 1-12 月我国橡胶轮胎外胎的产量为 9.26 亿条，同比减少 2.20%。

图 8 近 3 年我国轮胎外胎月度产量对比（单位：万条）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 9 中国汽车产销量及同比（单位：辆，%）

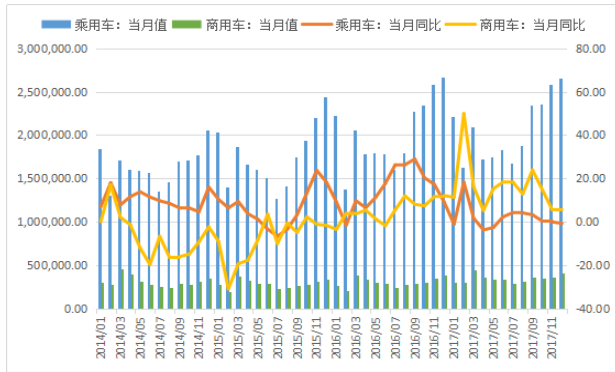


资料来源：WIND 新纪元期货研究

2017 年我国汽车产销数据维持增长态势，但同比增速大幅下滑。据中国汽车工业协会统计，2017 年全年汽车产销 2901.5 万辆和 2887.9 万辆，同比增长 3.2%和 3.0%，增速较 2016 年同期回落 11.27 和 10.61 个百分点。其中，乘用车产销分别完成 2480.7 万辆和 2471.8 万辆，同比分别增长 1.6%和 1.4%；商用车产销分别达到 420.9 万辆和 416.1 万辆，同比分别增长 13.8%和 14%。

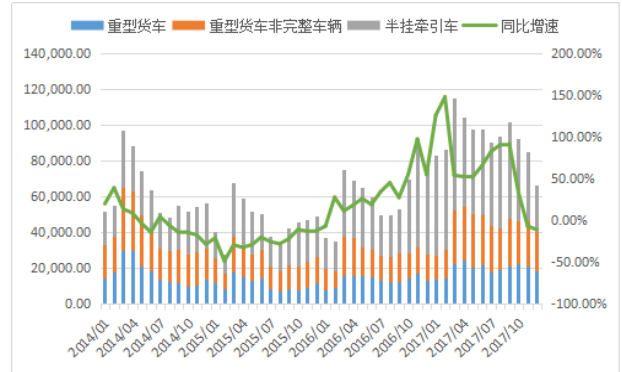
自 2018 年 1 月 1 日起，我国对于 1.6 升及以下排量的乘用车购置税将不再实行优惠政策，车辆购置税将由之前的 7.5%恢复到 10%。购置税优惠政策到期，2018 年乘用车产销增速仍将维持低迷态势。

图 10. 乘用车及商用车销量及同比 (单位: 辆, %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 11. 重卡销量当月值及当月同比 (单位: 辆, %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

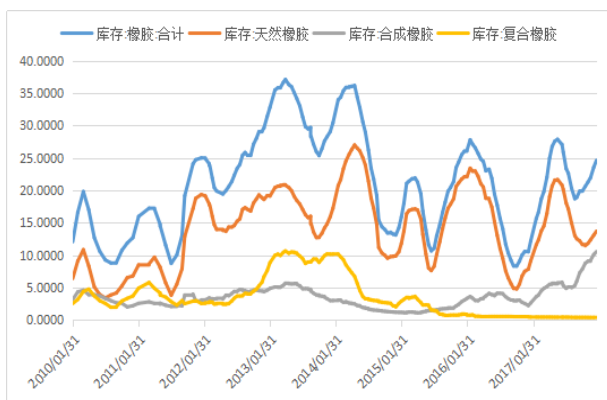
由于单胎耗胶量大、配套胎数量多及更换频率高等特征,重卡市场在天胶消费中占据绝对地位,可以说轮胎对天胶的需求很大程度上取决于重卡的销量与轮胎替换频率。

得益于史上最严限载超载治理政策,非标车辆淘汰进度加快,2017 年重卡销售超预期增长。全年重型卡车(含非完整车辆、半挂牵引车)累计产销 114.97 万辆和 111.69 万辆,同比增长 55.1%和 52.4%。在基础设施建设、2010 年车辆置换、快递快运行业快速发展等诸多利好提振下,2018 年重卡市场销量仍将维持高位运行;但受制于政策红利边际效应递减及 2017 年基数过大,同比增速将明显放缓。

目前来看,市场对天胶价格预期悲观,年前下游备货积极性不高,整体库存偏低。但随着采暖季环保限产结束,下游开工复产,而终端消费亦季节性回暖,3 月需求端支撑转强。

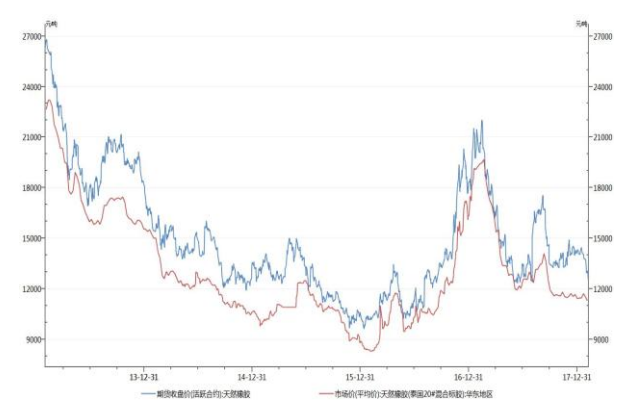
三、期现价差得到一定修复,但库存压力依旧庞大

图 12. 青岛保税区橡胶库存 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 13. 天胶期货与混合胶价格对比 (单位: 元/吨)

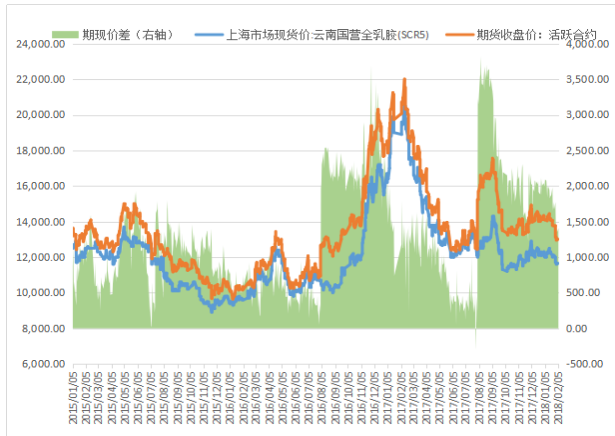


资料来源: WIND 新纪元期货研究

2017 年 9 月中旬以来,橡胶现货市场进入累库存状态。保税区库存最新数据,截至 2018 年 1 月 17 日,青岛保税区橡胶总库存为 24.63 万吨,较 1 月初增加 1.07 万吨,较去年 9 月中旬的 18.72 万吨增加 5.91 万

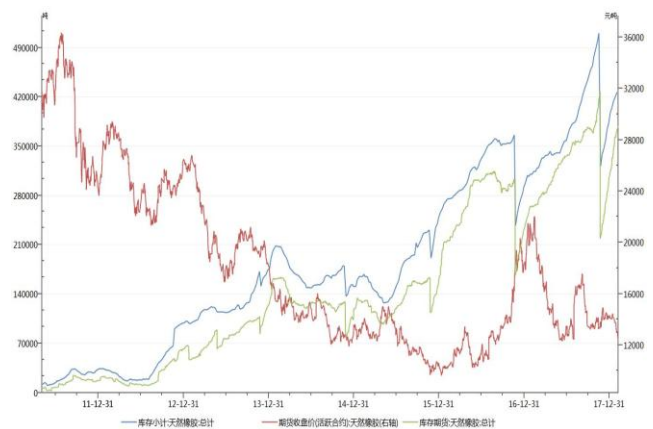
吨；其中，合成橡胶库存增加 5.24 万吨。期货库存亦大幅增加，2017 年 11 月上旬上期所天胶仓单强制注销，期货库存一度由最高时的 42.8 万吨下降为 21.9 万吨，但随后再度增加，截止 2018 年 2 月 2 日，天胶期货仓单再度攀升至 37.23 万吨，期货库存小计达 42.65 万吨。天胶供需过剩格局及庞大的期现套利空间，是导致橡胶期现货库存大幅增加的主要原因。

图 14. 期现价格对比（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 15. 天胶期货库存与价格（单位：万吨，元/吨）



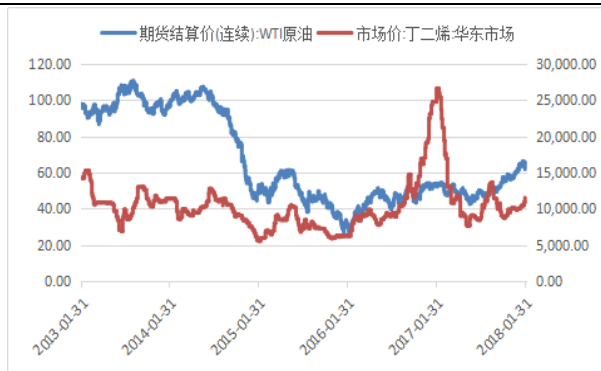
资料来源：WIND 新纪元期货研究

受制于环保督查限产及市场买涨不买跌心理，节前下游企业备货热情不高，天胶现货价格低迷。2018 年 1 月，上海市场全乳胶价格基本维持在 12000-12500 元/吨之间波动，贴水期货近 2000 元/吨；华东市场泰国 20#混合标胶市场维稳在 11500 元/吨附近，跌水期货 3000 元/吨。市场再度选择用期货暴跌的方式来修复期现价差，截止 2 月 7 日，期货主力合约与国产全乳胶的价差收窄至 1000 元/吨附近，与泰国 20#混合标胶价差修复至 1500 元/吨下方。目前期现价差回到相对安全区域，制约沪胶继续下行空间；后期下游需求端季节性回暖，天胶现货有望企稳反弹，期货价格或跟随反弹。

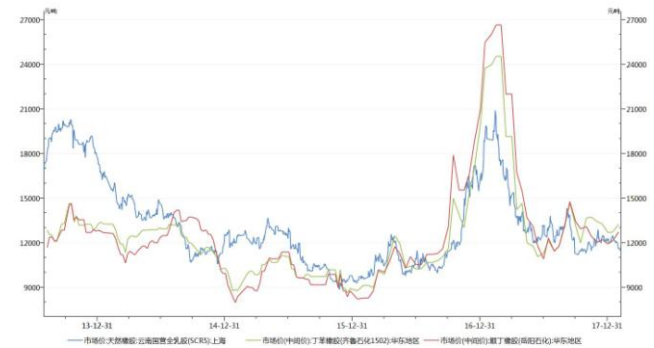
但上期所天胶期货库存与青岛保税区现货库存之和接近 70 万吨，相当于国内天胶一年产量，如此庞大的库存压力将成为制约胶价反弹空间的重要阻力。

四、原油反弹抬升合成胶重心，一定程度提振天胶需求

图 16. 国际原油和丁二烯价格对比（单位：美元/桶，图 17. 国内全乳胶和合成胶价格对比（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2017年下半年以来，国际原油价格大幅反弹，丁二烯的生产成本大幅拉伸，其终端产品丁苯橡胶与顺丁橡胶价格重心亦将不断上移。截止2月1日，上海地区国产全乳胶市场价格11600元/吨，华东地区丁苯橡胶市场价13250元/吨，顺丁橡胶12750元/吨，与国产全乳胶价差拉大至1200-1600元/吨，对天胶市场带来一定支撑作用。

第三部分 后市展望

2010-2011年大面积扩种的胶树开始释放产能，2018年东南亚割胶面积仍将进一步增加，全球天胶供需过剩格局不改，这也就决定2018年天胶市场难有大级别趋势上涨行情。但进入3月，东南亚主产国停割期叠加出口吨位计划，天胶供应压力减弱，而下游需求回暖，沪胶或有季节性反弹。

供需基本面好转。一、供给压力减弱。天胶生产具有明显的季节性规律，每年2月至5月初，东南亚主产国进入停割期，天胶产量下滑；与此同时，泰国、印尼和马来西亚在2018年1-3月执行出口吨位计划，出口减少35万吨；停割期叠加出口吨位计划执行，2-4月东南亚天胶供应呈现下滑态势，供给端压力减弱。二、需求端季节性回暖。市场对天胶价格预期悲观，年前下游备货积极性不高，整体库存偏低。但随着采暖季环保限产结束，下游开工复产，而终端消费亦进入季节性小旺季，需求端支撑转强。三、原油反弹抬升合成橡胶价格重心，一定程度提振天胶市场。

此外，1月底至2月初沪胶期价暴跌，期货高升水得到有效修复。目前期现价差回到相对安全区域，制约沪胶继续下行空间；后期下游需求端季节性回暖，天胶现货有望企稳反弹，期货价格或跟随反弹。但期现货库存总量接近70万吨，制约胶价反弹空间。

综合分析，供给收缩叠加需求回暖，春节长假后沪胶或有季节性反弹，逢调整低位可博弈多单，但庞大期货库存将限制胶价反弹空间。

免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

营业网点

徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855
业务电话：0516-83831113
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

广州营业部

业务电话：020-87750826
传真：020-87750825
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

杭州营业部

业务电话：0571-85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号
1406-1408室

成都高新营业部

业务电话：028-68850968-826
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1
栋28层2804号

深圳分公司

电话：0755-33506379
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商
务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68
号平安发展大厦4层407室

苏州营业部

业务电话：0512-69560998
传真：0512-69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

业务电话：021-61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69
号裕景国际商务广场A楼2112室

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513-55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层
603-2、604室

南京营业部

业务电话：025-84787996
传真：025-84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

常州营业部

业务电话：0519-88059976
传真：0519-88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号
世贸中心B栋2008-2009

重庆营业部

业务电话：023-67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市江北区西环路8号1幢
8-2号

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803、2804号