

供应旺季来临，价格或维持低位震荡

报告摘要

按照季节性规律，四季度将是东南亚产区天胶产量供应旺季，随着三季度雨季过去之后，四季度将会迎来产胶高峰期。但今年因为原料价格长时间处于偏低水平，四季度重点关注产区割胶情绪对产量的影响。

目前国内云南产区胶水价格已经跌至近五年同期低位，泰国原料价格也处于偏低位置，近一个月来，胶水价格在 42-40.5 泰铢/公斤之间震荡，距离 40 泰铢/公斤的弃割线已经较近。国内外原料价格的长时间低位，将会对胶农割胶积极性产生影响。

中国橡胶进口连续两年面临历史上最高的进口量。7 月，中国进口天然橡胶及合成橡胶共计 57.1 万吨，较去年同期增长 21.5%，进口量连续两个月同比高增速。

截止 9 月中旬，青岛保税区库存开始小幅下降，但当前的库存依然处于回升通道，后期关注保税区库存变化情况，保税区库存下降的持续性，对于价格支撑效应才能显现。

中线来看，下游需求有示弱迹象，8 月公布的 7 月份宏观经济数据已经显示出后期工业品下游需求将示弱，8 月重卡及汽车销售均开始转弱。

综合以上，四季度供应呈现季节性增加，但当前原料价格处于低位，短期产量依然存在一定变数；四季度下游需求逐渐由 9、10 月份的旺季步入淡季，下游需求并不能看到明显亮点，四季度供需依然偏弱。沪胶大的供需格局依然没变，库存高，供应旺季，以及中长线需求示弱使得期价难以反转，价格反弹高度依然受制于期现价差的拉大。预计沪胶主力合约四季度运行空间为：11000-14000 元/吨。

策略：反弹抛空

风险：天气异常造成产量大幅减少，库存持续下降，下游需求明显好转等

华泰期货研究院 能化组

陈莉

橡胶、PVC 研究员

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

相关研究：

8 月沪胶或低位反弹，但反弹高度受限

2018-07-29

供应旺季来临，沪胶 9 月或先扬后抑

2018-08-26

行情回顧

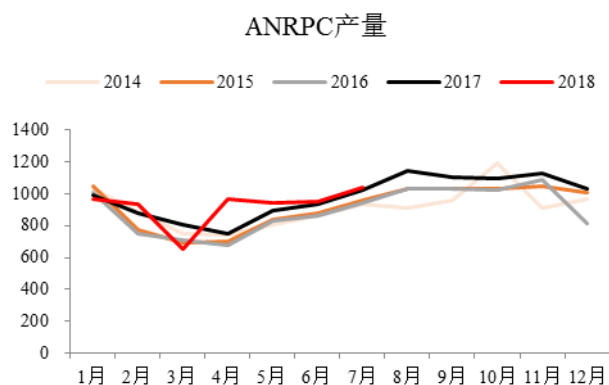
回顧三季度行情，價格維持低位區間窄幅震盪，1901 合約運行區間為 11500-12800 元/噸。7 月份滬膠總體維持低位震盪，保稅區庫存緩步回升，上海期貨交易所庫存及倉單持續流入，使得國內顯性庫存持續增加，反映出供需並無改善。但因為原料價格低位，膠農割膠積極性降低，預計後期 8、9 月份國內到港量將會出現階段性減少，同時，上游加工廠生產利潤也被極大擠壓。因此，滬膠價格在供需寬松和價格低位兩者之間糾結，價位表現為窄幅低位區間波動。期間，泰國政府發出救市令，對於行情的影響微乎其微，該政府承諾在未來 5 年減少 20 萬萊橡膠種植面積，對於泰國國內近三千万萊的橡膠園林而言，占比很小。8 月份滬膠總體維持偏強震盪，期價突破前面一個多月的橫盤整理區間，重心開始上移。8 月初期價上漲主要來自兩方面，一是宏觀氛圍的帶動，7 月中旬國內下半年中央經濟會議上定調要加大後期的國內基礎設施建設，以有色、黑色為首的板塊率先反彈，橡膠也因此提振反彈。期間出來的印度洪水消息，因為當地產量占較小，對於行情影響有限，馬來西亞跟國內簽署的橡膠改性瀝青技術合作則是長遠戰略，對於當下行情影響甚小。受制於倉單壓力，三季度滬膠價格始終被壓制，9 月下旬，隨著 1809 合約結束，短期情緒得到緩解，價格開始有所企穩。

四季度仍處供應旺季

按照季節性規律，四季度將是東南亞產區天膠產量供應旺季，隨著三季度雨季過去之後，四季度將會迎來產膠高峰期。但今年因為原料價格長時間處於偏低水平，四季度重點關注產區割膠情緒對產量的影響。

圖 1：ANRPC 天膠產量

單位：千噸



數據來源：Wind 華泰期貨研究院

圖 2：ANRPC 天膠年度累計產量

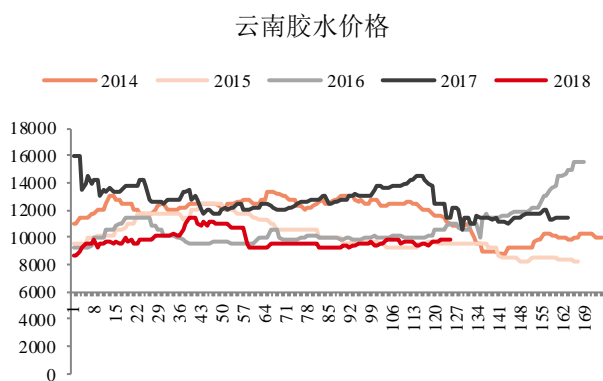
單位：千噸



數據來源：Wind 華泰期貨研究院

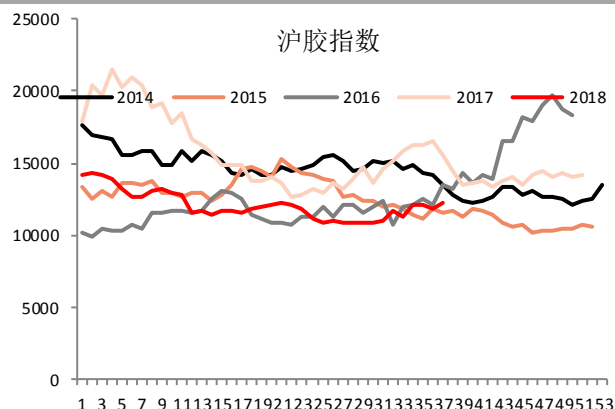
目前國內雲南產區膠水價格已經跌至近五年同期低位，泰國原料價格也處於偏低位置，近一個月來，膠水價格在 42-40.5 泰銖/公斤之間震盪，距離 40 泰銖/公斤的棄割線已經較近。國內外原料價格的長時間低位，將會對膠農割膠積極性產生影響。

圖 3：雲南膠水價格 單位：元/噸



數據來源：Wind 華泰期貨研究院

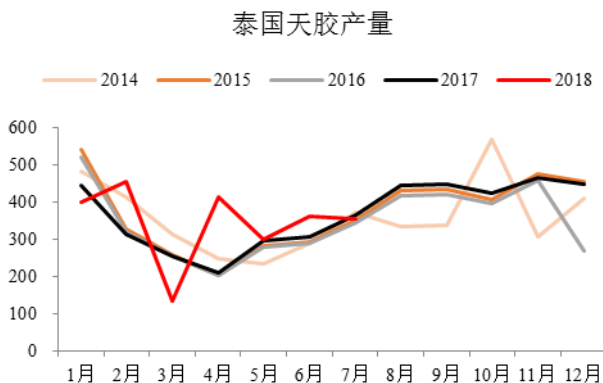
圖 4：滬膠指數價格 單位：元/噸



數據來源：文華財經 華泰期貨研究院

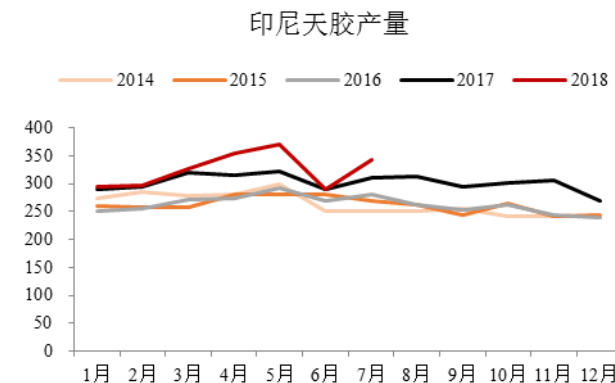
主要產膠國中，1-7 月份減產的有越南、馬來西亞、印度和斯里蘭卡，增加的有泰國、中國、印尼和柬埔寨。最有增長潛力的越南、印度、老撾、斯里蘭卡等不增反降低。

圖 5：泰國天膠產量 單位：千噸



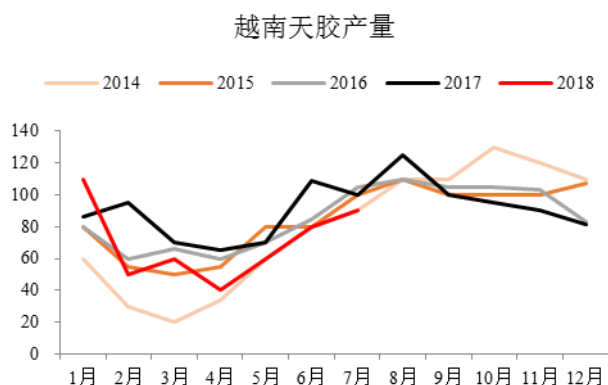
數據來源：Wind 華泰期貨研究院

圖 6：印尼天膠產量 單位：千噸



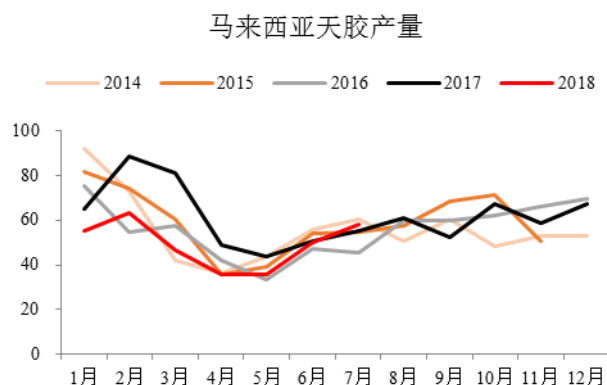
數據來源：Wind 華泰期貨研究院

图 7: 越南天胶产量 单位: 千吨



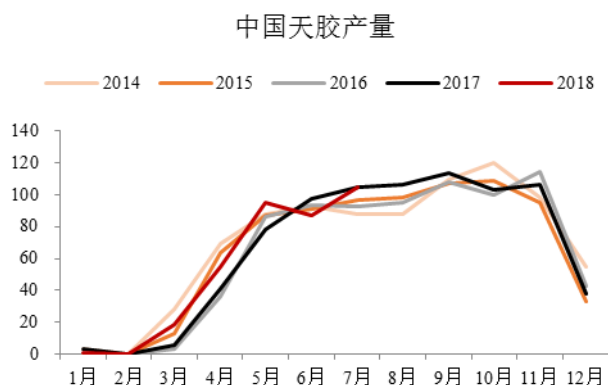
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 马来西亚天胶产量 单位: 千吨



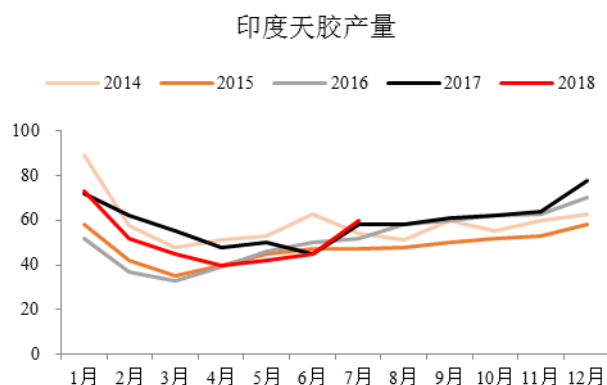
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 中国天胶产量 单位: 千吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 印度天胶产量 单位: 千吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

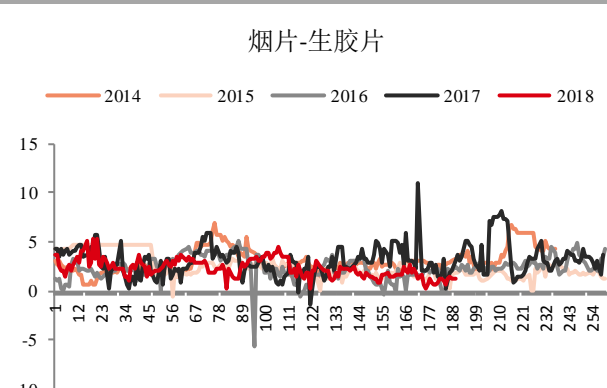
其次,就烟片加工利润来看,今年加工利润处于近几年同期低位水平,不利于后期产量的释放。

图 11: 泰国原料价格走势 单位: 泰铢/公斤



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 烟片-白片 单位: 泰铢/公斤



数据来源: 文华财经 华泰期货研究院

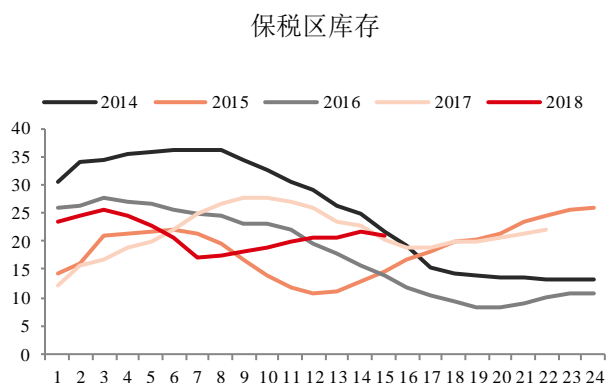
保稅區庫存小幅下降，顯性庫存依然高位

截止9月中旬，青島保稅區庫存開始小幅下降，但當前的庫存依然處於回升通道，後期關注保稅區庫存變化情況，保稅區庫存下降的持續性，對於價格支撐效應才能顯現。

交易所因為期貨升水格局，交割品持續流入，庫存持續走高，使得國內顯性庫存持續創新高，對期價長期有壓制。

圖 13： 保稅區庫存

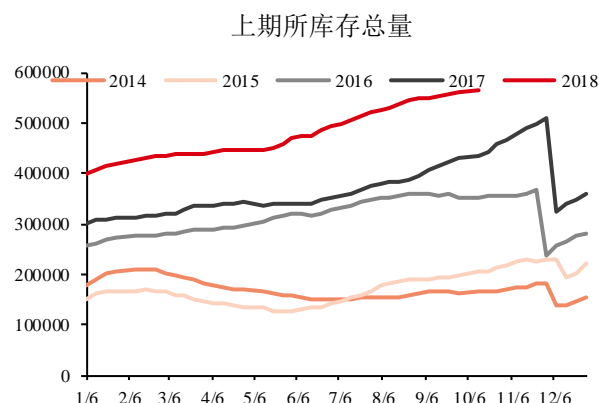
單位：萬噸



數據來源：Wind 華泰期貨研究院

圖 14： 上海期貨交易所庫存倉單

單位：噸

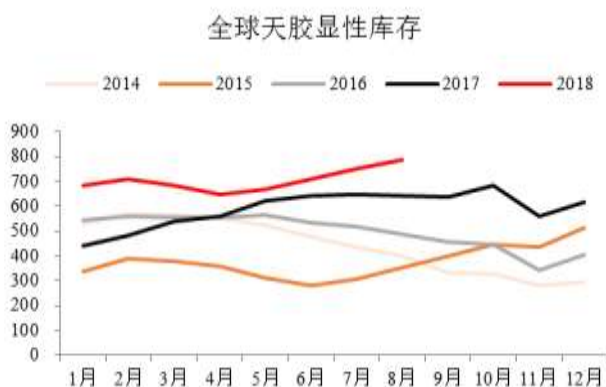


數據來源：上海期貨交易所 華泰期貨研究院

目前全球天然橡膠顯性庫存依然處於近幾年來的高位，全球庫存的高位使得價格壓力依然較大。

圖 15： 全球天膠顯性庫存

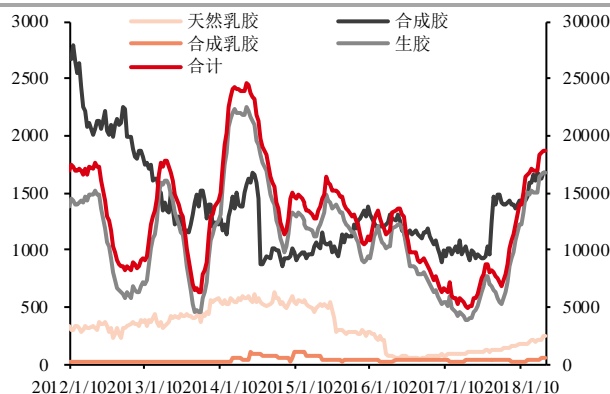
單位：千噸



數據來源：Wind 華泰期貨研究院

圖 16： 日本港口庫存

單位：噸

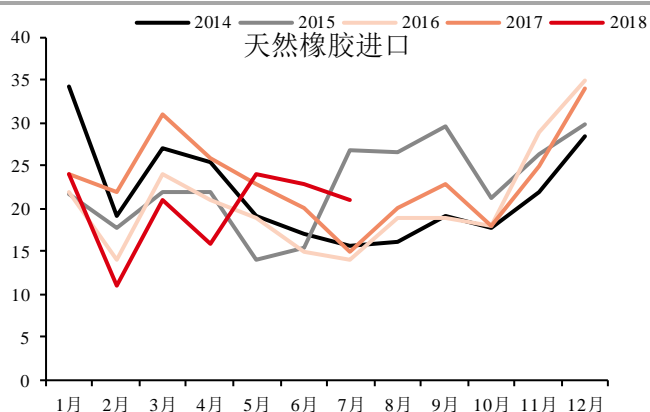


數據來源：Wind 華泰期貨研究院

进口量有所回升

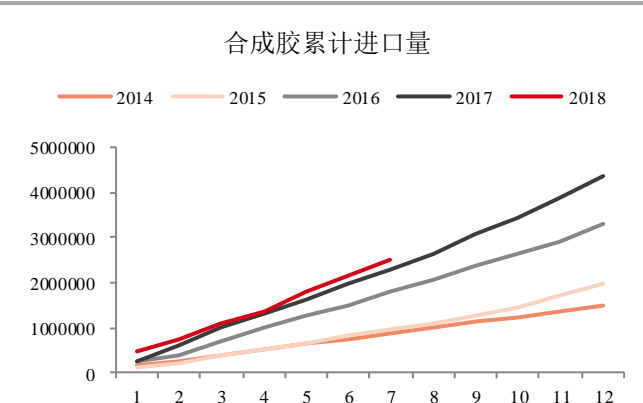
中国橡胶进口连续两年面临历史上最高的进口量。7月，中国进口天然橡胶及合成橡胶共计 57.1 万吨，较去年同期增长 21.5%，进口量连续两个月同比高增速。

图 17: 天胶进口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 合成胶进口量 单位: 吨



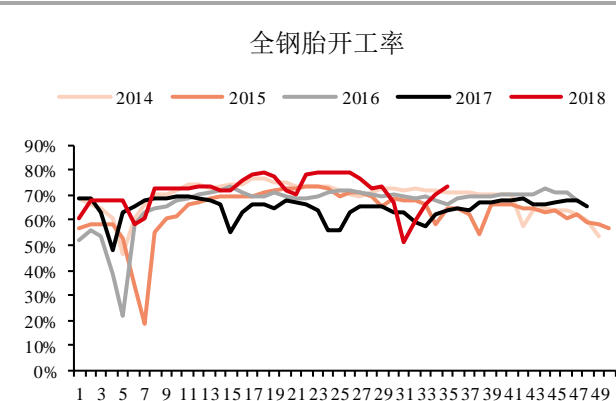
数据来源: Wind 华泰期货研究院

轮胎厂开工率恢复正常水平

整个 2018 年上半年轮胎厂开工率基本维持稳定, 鉴于该开工率数据是样本数据, 并不能反映下游开工率的全貌, 我们从轮胎外胎产量的数据发现, 同比产量是下降的, 显示今年下游开工率不景气。

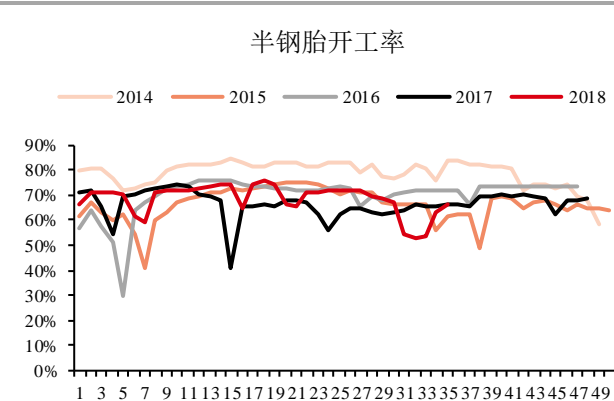
8 月中旬开工率的下降, 主要受到山东地区洪水的影响, 目前轮胎厂开工率基本恢复正常水平。

图 19: 全钢胎开工率 单位: %



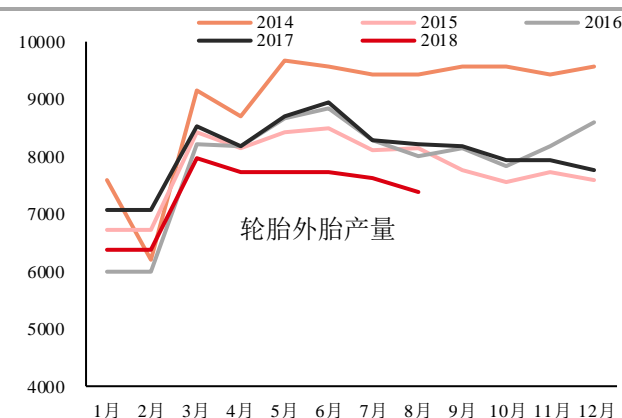
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 半钢胎开工率 单位: %



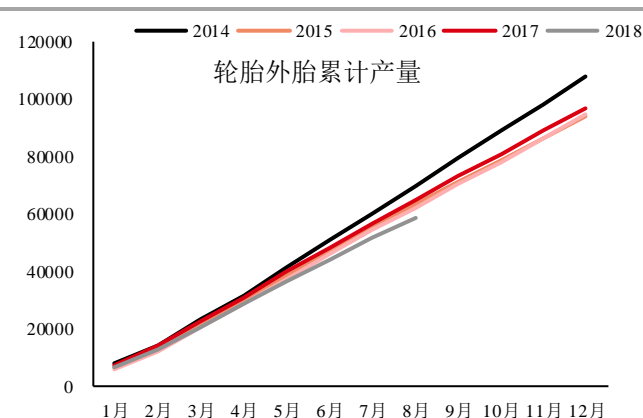
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 轮胎外胎产量 单位: 万条



数据来源: Wind 华泰期貨研究院

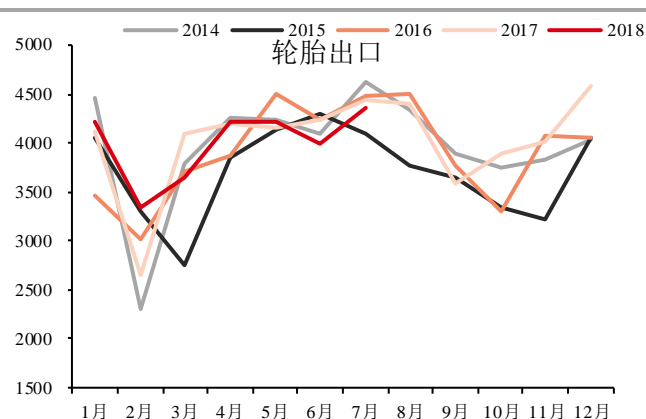
图 22: 轮胎外胎产量累计 单位: 万条



数据来源: Wind 华泰期貨研究院

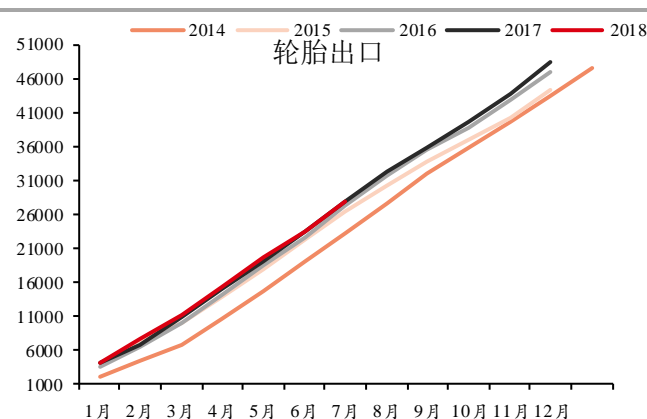
中美贸易战对于橡胶下游轮胎出口的影响持续存在。后续更大的担忧来自于全球贸易战,一旦展开,将对国内轮胎出口产生明显冲击,该因素或使得我们对于后期轮胎出口需求增加保持谨慎态度。

图 23: 轮胎出口 单位: 万条



数据来源: Wind 华泰期貨研究院

图 24: 轮胎出口累计 单位: 万条



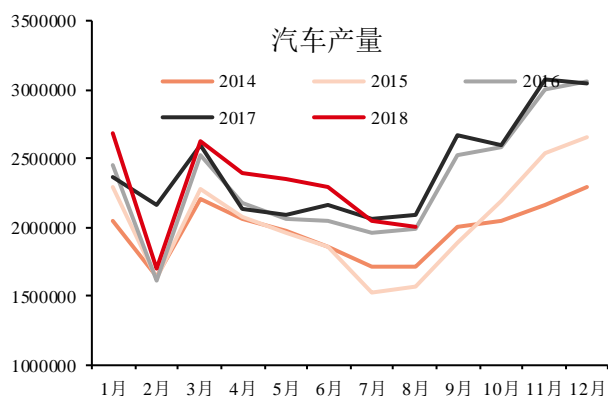
数据来源: Wind 华泰期貨研究院

8月汽车产销数据明显转淡

8月份汽车产量及销售同比开始出现下降趋势。据最新数据统计,2018年8月,汽车产量环比下降,销量呈较快增长,同比均呈小幅下降。1-8月,汽车产销继续保持小幅增长,增速比1-7月均呈一定回落。

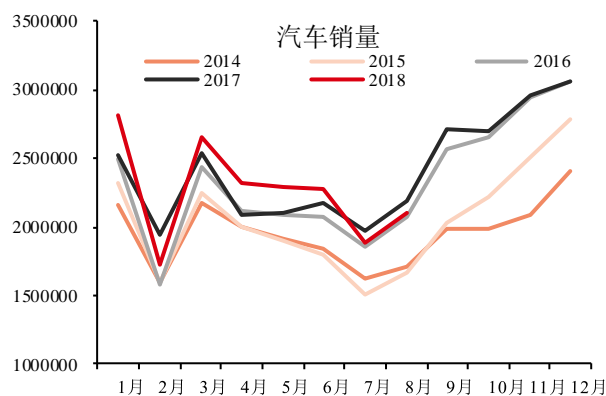
8月公布的7月份宏观经济数据也已经显示出后期工业品下游需求将示弱。从下游汽车库存数据看,库存去化之路漫漫。

图 25: 汽车产量 单位: 辆



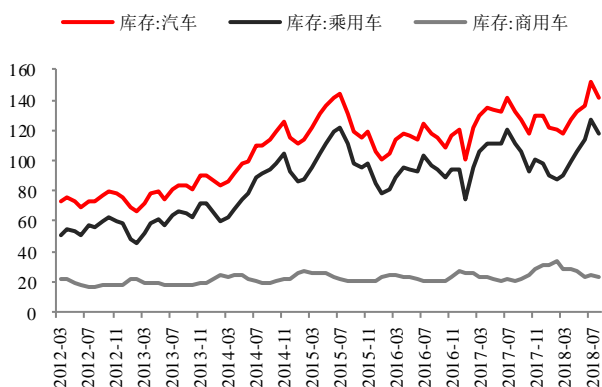
数据来源: Wind 华泰期貨研究院

图 26: 汽车销量 单位: 辆



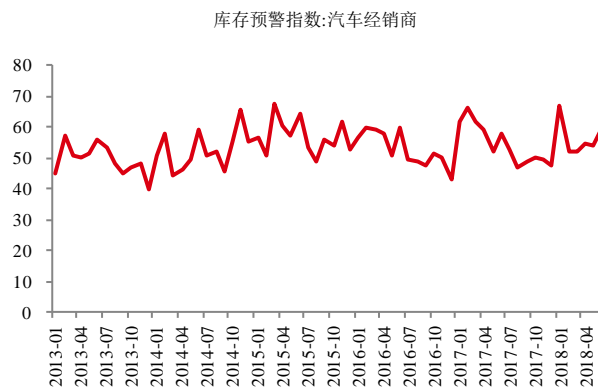
数据来源: Wind 华泰期貨研究院

图 27: 汽车库存 单位: 万辆



数据来源: Wind 华泰期貨研究院

图 28: 汽车经销商库存 单位: 无



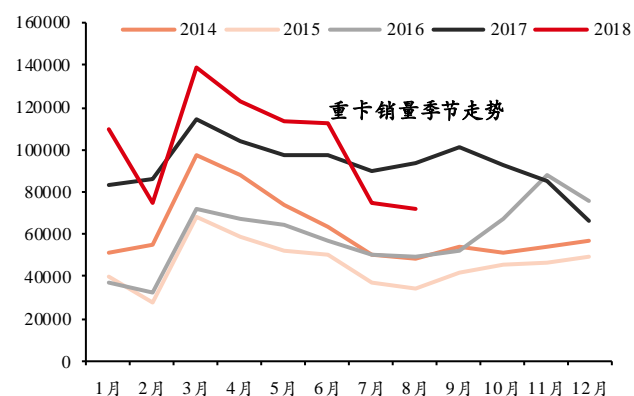
数据来源: Wind 华泰期貨研究院

重卡销售呈现淡季, 替换市场存隐忧

2018 年 8 月, 国内重卡市场销售 7.2 万辆, 环比下降 4%, 同比去年下降 23%, 成为今年以来同比下降幅度最大月份。

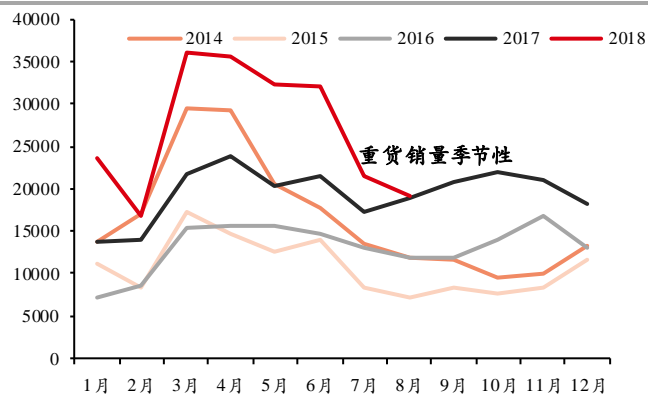
5 月 10 日交通运输部办公厅及公安部办公厅、工业和信息化部办公厅联合发布了关于深入推进车辆运输车治理工作的通知, 2018 年 6 月 30 日前要完成所有不合规车辆运输车的更新退出, 2018 年 7 月 1 日起全面禁止不合规车辆运输车通行。该措施将使得重卡上半年新增量有所增加。下半年随着政策的落地, 增量受限。

图 29: 重卡销量季节性 单位: 辆



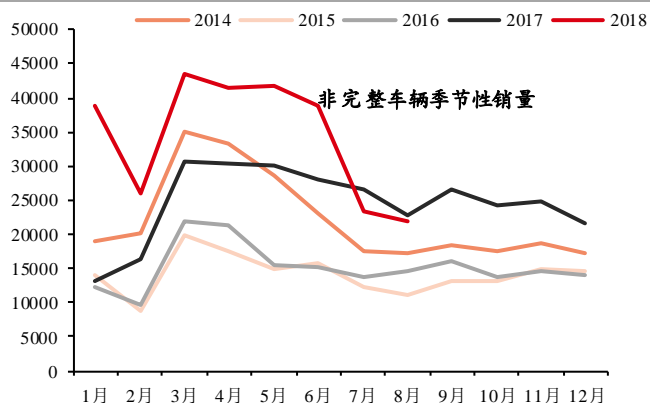
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 重货销量季节性 单位: 辆



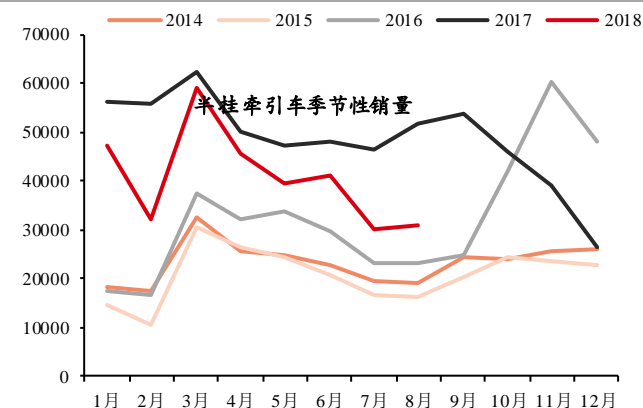
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 非完整车辆销量季节性 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

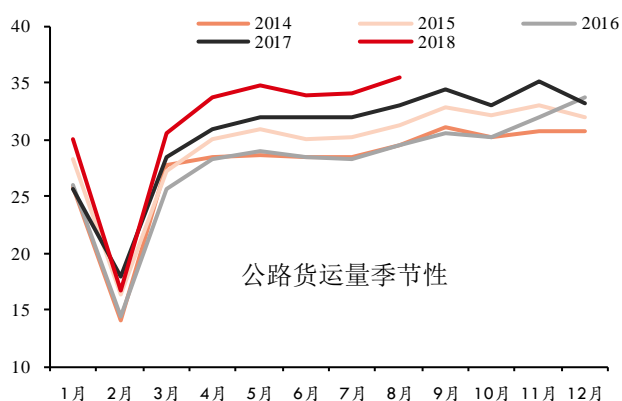
图 32: 半挂牵引车销量季节性 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

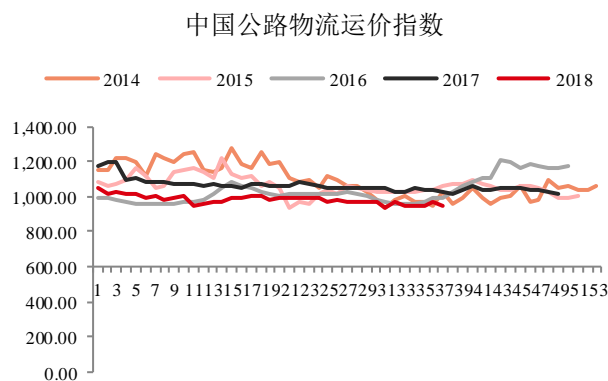
与此同时, 我们看到 2018 年货运价格指数处于今年来低位, 主要是国家公转铁政策的实施, 使得今年替换市场不景气。上半年新增量或只能带来闲置的增加, 替换市场还得看公路货运的指引。

图 33: 公路货运量季节性 单位: 亿吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: 中国公路物流运价指数 单位: 无

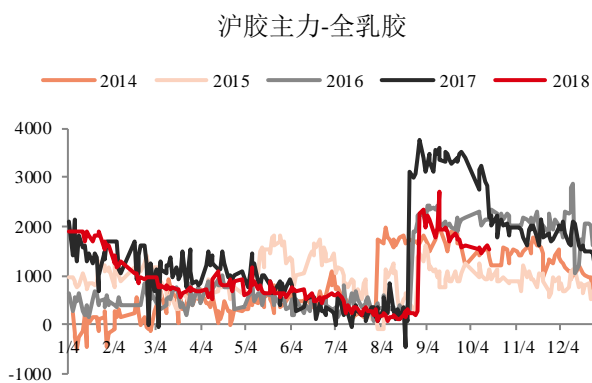


数据来源: Wind 华泰期货研究院

等待期现价差重新拉大后的压力

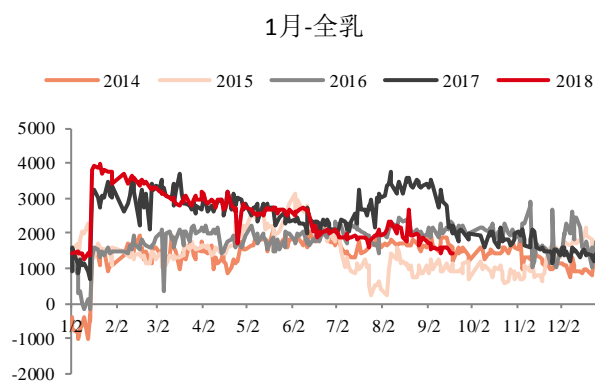
1809 合约结束，交割逻辑暂告一段落，后期老胶仓单压力将延续到 1811 合约，因此在当下交割压力有所缓解的情境下，沪胶价格低位，盘面开始出现反弹情绪。沪胶基本面变化不大，现实库存大以及后期布入供应旺季使得供应充裕现状难以改善，下游需求没有明显亮点，供需宽松大格局依然没有变。目前期现价差有所缩窄，关注 1901 合约期现价差拉大到 2000 元/吨 上方带来的盘面压力。

图 35: 主力-全乳胶 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 文华财经 华泰期货研究院

图 36: 1 月-全乳胶价差 单位: 元/吨



数据来源: 文华财经 华泰期货研究院

综合以上，四季度供应呈现季节性增加，但当前原料价格处于低位，短期产量依然存在一定变数；四季度下游需求逐渐由9、10月份的旺季步入淡季，下游需求并不能看到明显亮点，四季度供需依然偏弱。沪胶大的供需格局依然没变，库存高，供应旺季，以及中长线需求示弱使得期价难以反转，价格反弹高度依然受制于期现价差的拉大。预计沪胶主力合约四季度运行空间为：11000-14000元/吨。

天然橡胶平衡表

单位（千吨）

	2016	2017				2017	2018				2018	年度同比	
		Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4		2017	2018
需求	8,059.2	2,064.2	2,218.9	2,209.4	2,200.4	8,692.9	2,242.5	2,355.4	2,200.0	2,300.0	9,097.9	8,692.9	9,097.9
供应	8,029.3	1,989.7	2,015.5	2,445.2	2,585.6	9,036.0	2,555.3	2,443.8	2,600.0	2,450.0	10,049.1	9,036.0	10,049.1
产量	10,767.3	2,672.7	2,581.5	3,267.2	3,252.6	11,774.0	2,555.3	2,858.8	3,450.0	3,400.0	12,264.1	11,774.0	12,264.1
进口	6,320.0	1,765.0	1,693.0	1,927.0	2,302.0	7,687.0	2,555.3	1,836.0	1,950.0	2,000.0	8,341.3	7,687.0	8,341.3
出口	9,058.0	2,448.0	2,259.0	2,749.0	2,969.0	10,425.0	2,555.3	2,251.0	2,800.0	2,950.0	10,556.3	10,425.0	10,556.3
库存变化	(29.9)	(74.5)	(203.4)	235.8	385.2	343.1	312.8	88.4	400.0	150.0	951.2	343.1	951.2

数据来源：Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司 2018 版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com