

天然橡胶行情研讨

刘 健

2016. 09.20



规范 · 规模 · 创新 · 品牌

<http://www.xinhu.cn>

□ 短期主要矛盾：

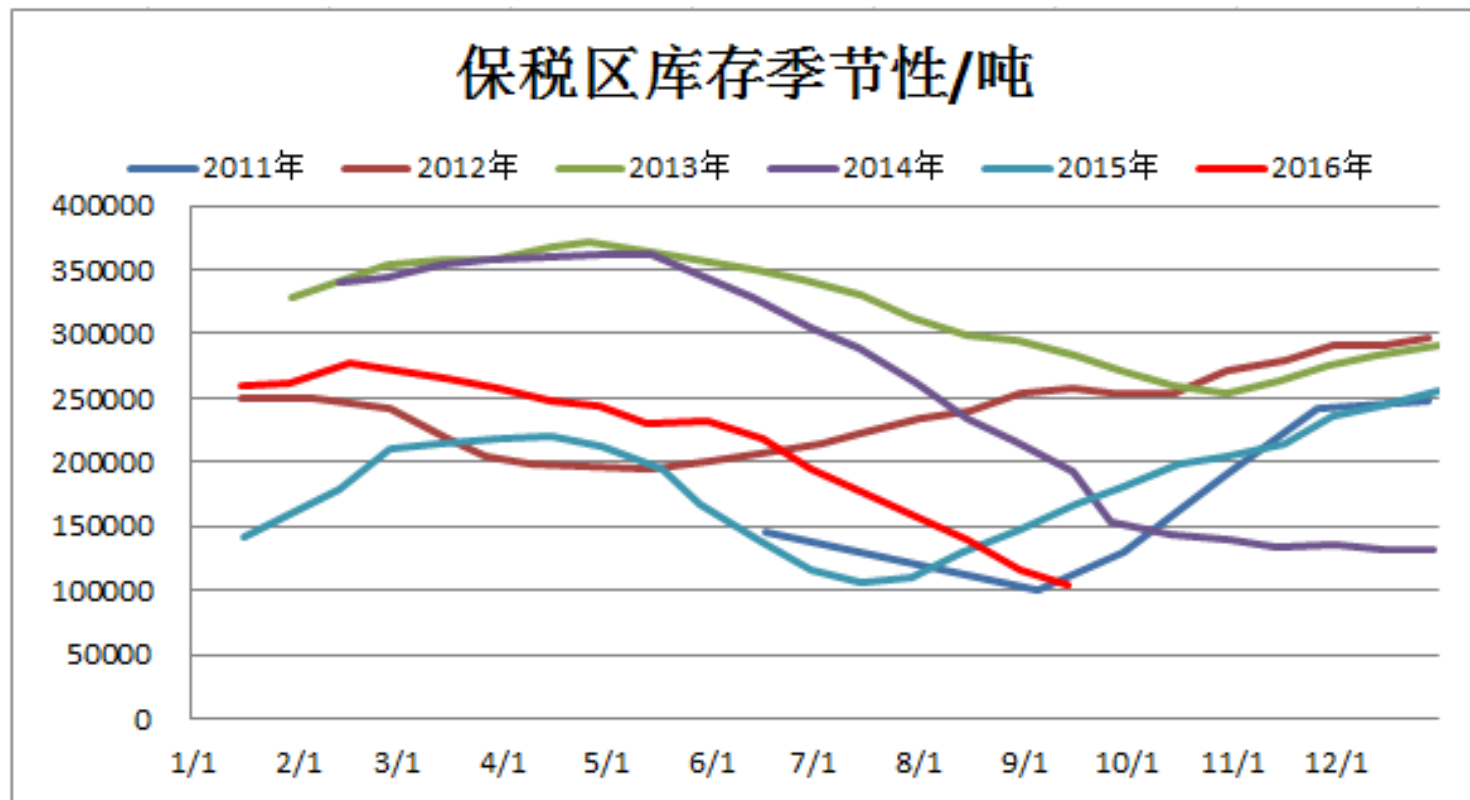
1、低库存：保税区库存2010年以来低点，货权集中，可流通库存紧缺，部分胶种几乎断货。

2、物流、天气：韩进破产、公路限载海、汽运涨价、主产国降雨、洪涝台风等。

重点关注：三四季度天气对东南亚主产国供应影响。

3、老胶天量交割压力炒作告一段落。

流通库存告急、轮胎厂接货全乳



保税区库存下降至10年以来低点，不同的是，除去3-5万吨僵尸库存，可流通库存6万吨左右，部分胶种断货，恰逢双节，轮胎厂备货需求起，供需阶段性错配。

5年大熊市，贸易环节大洗牌，货源集中在重庆商社、诗董、中化、海胶、广垦等大型企业手中，议价权提高。

东南亚主产国库存压力缓解

外盘定价中心在泰国：

1-8月份泰国产量272万吨，同比微增0.9%，消费增8.5%至42万吨，出口263.1万吨，增10.8%，推算泰库存减少30万吨以上。

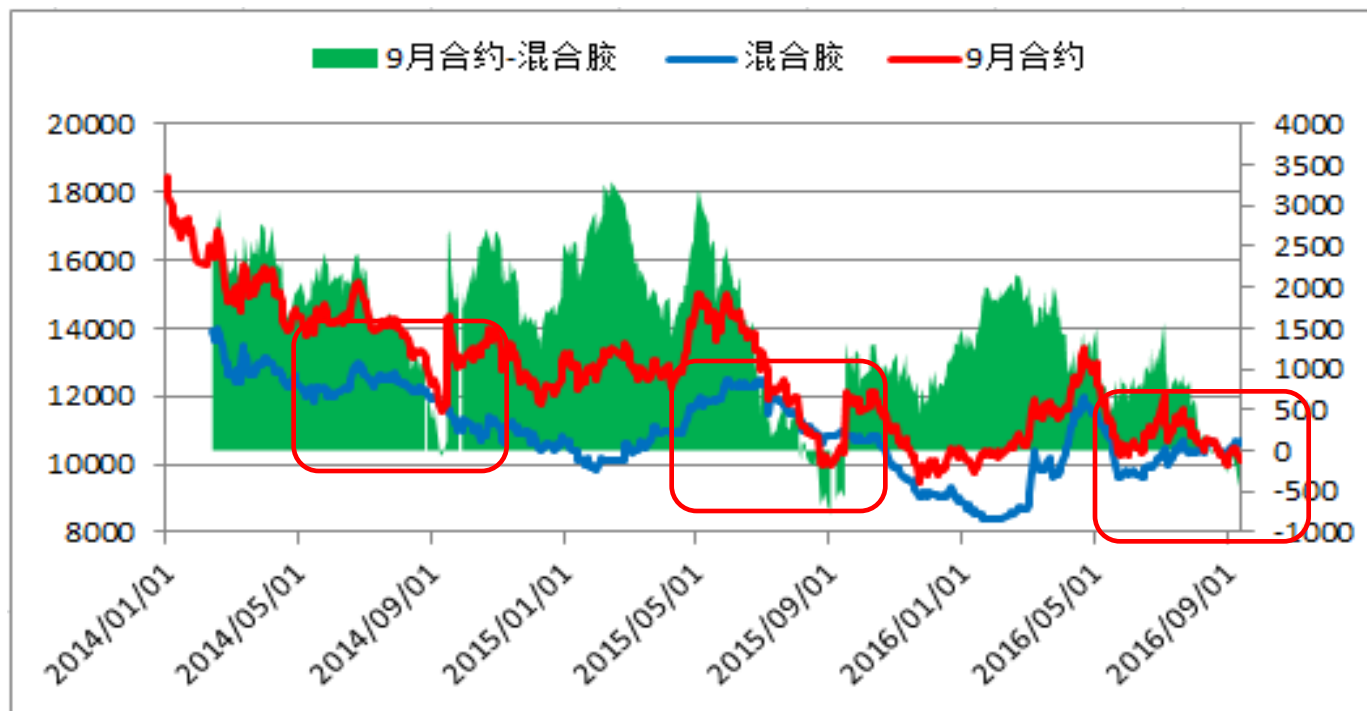
运价提升、天气等干扰不断

韩进船运，全球十大船运公司之一，东南亚橡胶船运主要公司之一，短期船货流通受一定影响，海运价有望集体上涨。

9月21日《超限运输车辆行驶公路管理规定》开始执行，六轴货车车货总重由原来的55吨降为49吨，原来总重（55T）-车皮（15T）=实际载重（40T），现在总重（49T）-车皮（15T）=实际载重（34T），单车运费不变情况下，理论上运费上调17%左右，由于单车运力下滑导致物流环节供需改善，实际运费调整可能更高。

海南产区弃割、天气等因素导致16年4-8月份减产近15%，泰国方面北部产区遭受洪涝灾害，1-8月份天胶产量同比微增0.9%，但实际胶乳产量同比下滑，增量主要来自于15年胶农、加工厂杯胶存储量贡献。

老胶顺利消化，新胶压力减小

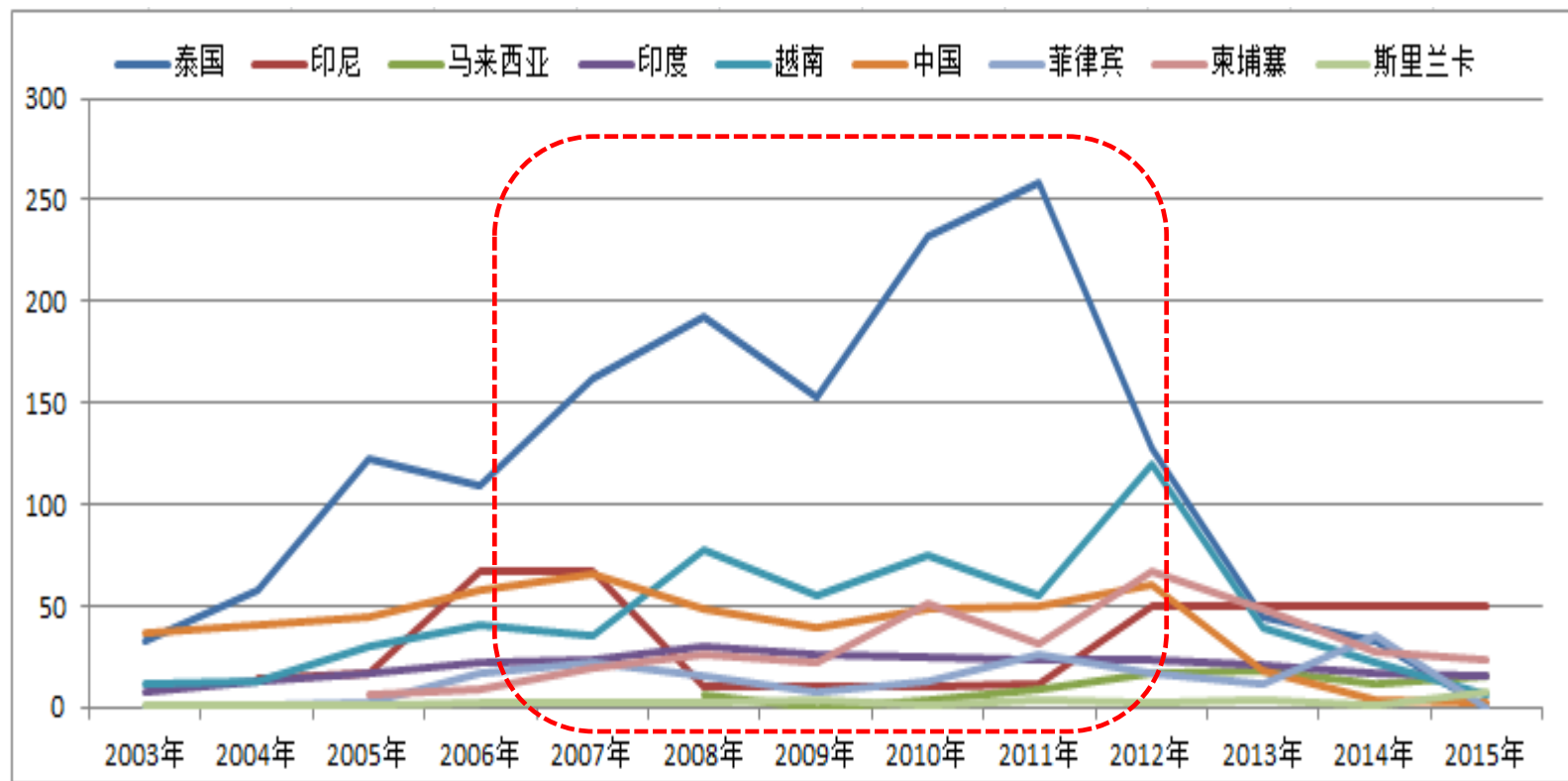


1609/1611合约对应的15年老胶无法转抛至17年合约，前期市场炒作巨量仓单集中出库将压垮9月合约，随着国内供需格局改善，显性库存大幅卸除，给了老胶消化窗口，价差来看老胶深度贴水混合胶，多头接货动力充足。

- 中长期主要矛盾：
- 1、宏观、政策：地产基建发力载重货运复苏、重卡国五标准、收储等。
 - 2、供需：16年全球供需格局继续改善，中国进口量续增趋势不变，东南亚主产国库存压力缓解，整体价格平台应较15年改善。
 - 3、全乳胶去溢价：回归现货与其它标胶、混合胶竞争，去期货化，大排产量背景下消化需要现货足够价格优势。

主线二：供需格局改善、期现价格平台走高

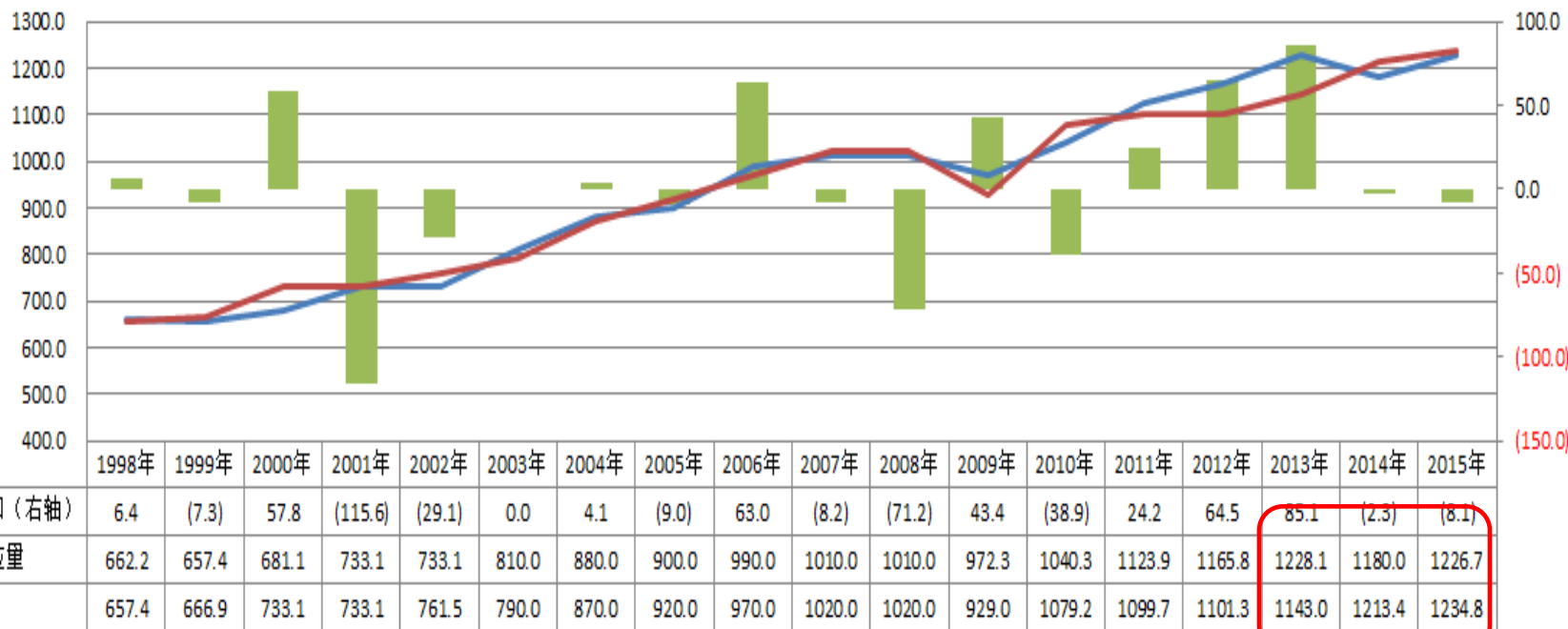
新增种植面积推算依然处于大增产周期



07-11年期间随着胶价大幅上涨，东南亚主产国新增种植面积大幅飙升，根据5-7年种植-割胶周期推算，12年以后全球产量理论上应该快速增加。

低价严重挫伤割胶积极性，供需结构改善

天然橡胶全球供需/万吨



理论上的产量激增没有发生，低胶价严重挫伤了胶农割胶积极性，胶园割胶率大幅下降，需求稳步增长趋势不变，供需格局逐步改善。

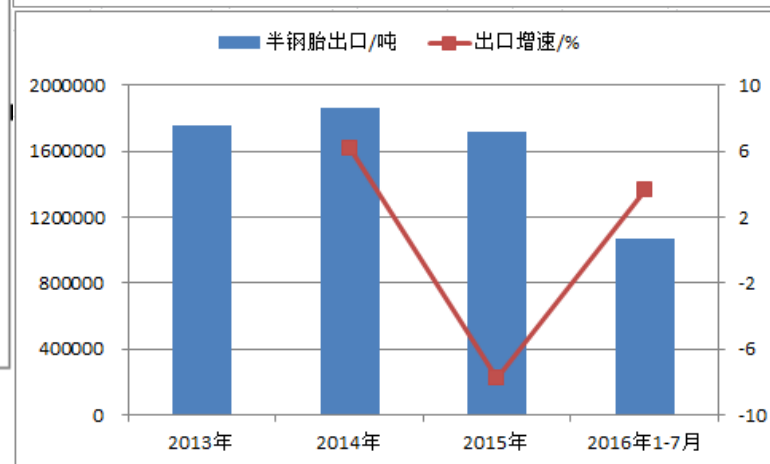
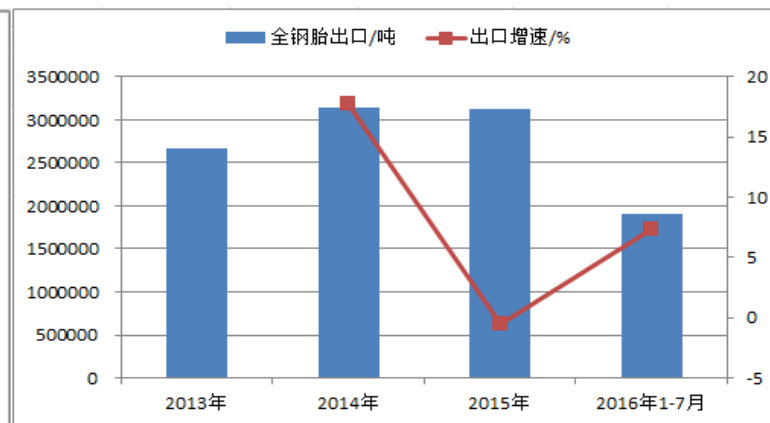
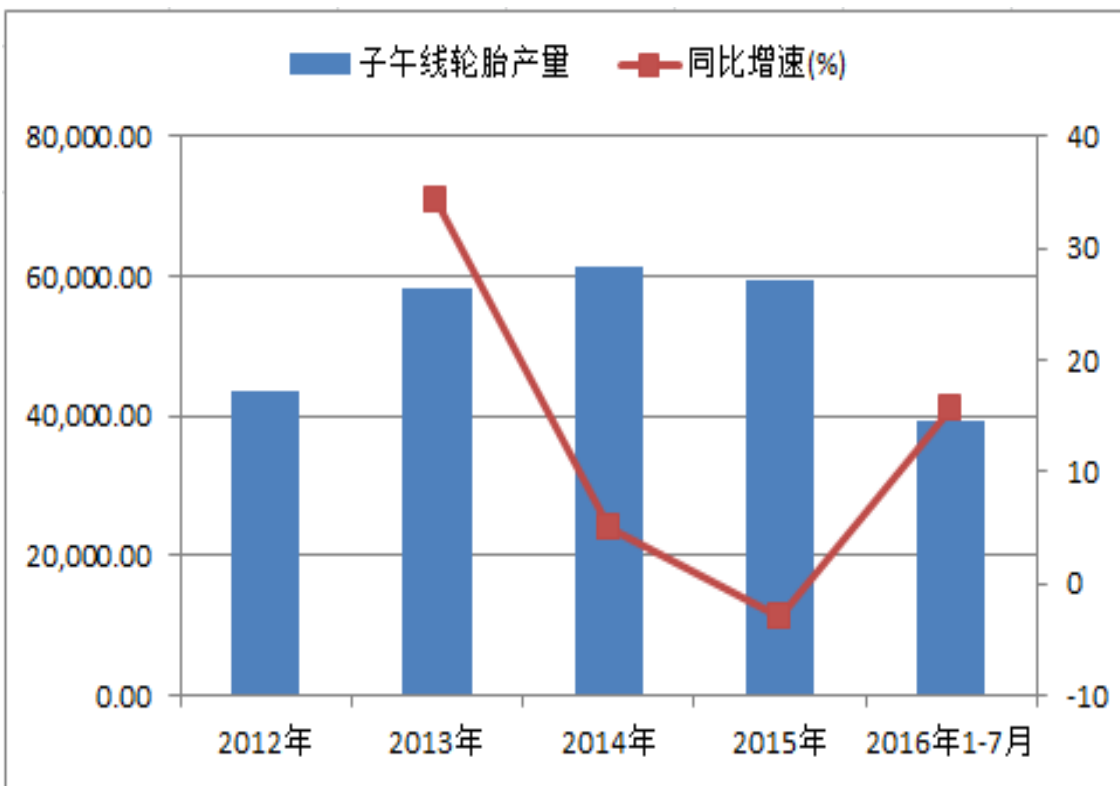
根据ANRPC最新报告，1-7月份9大主产国产量小幅增长0.2%，消费量同比增长4.4%。

区间内供应弹性小



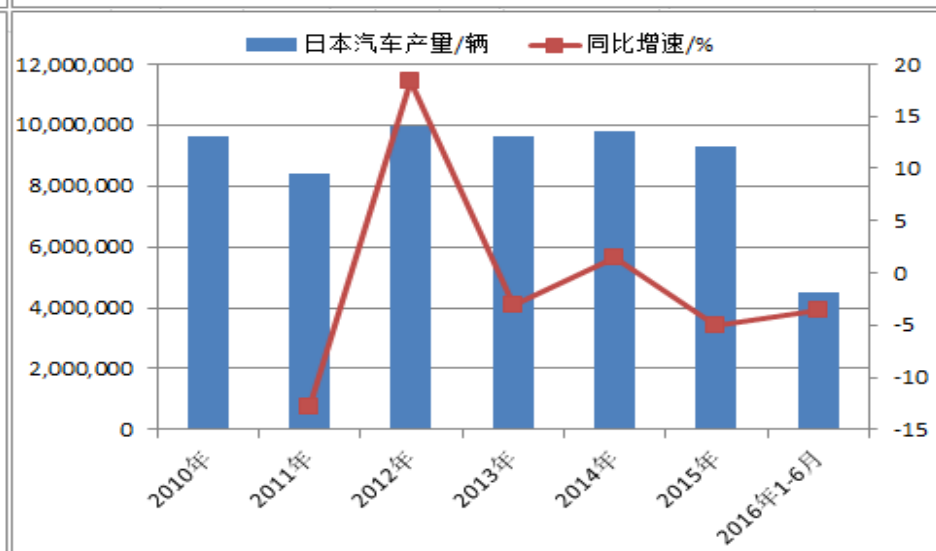
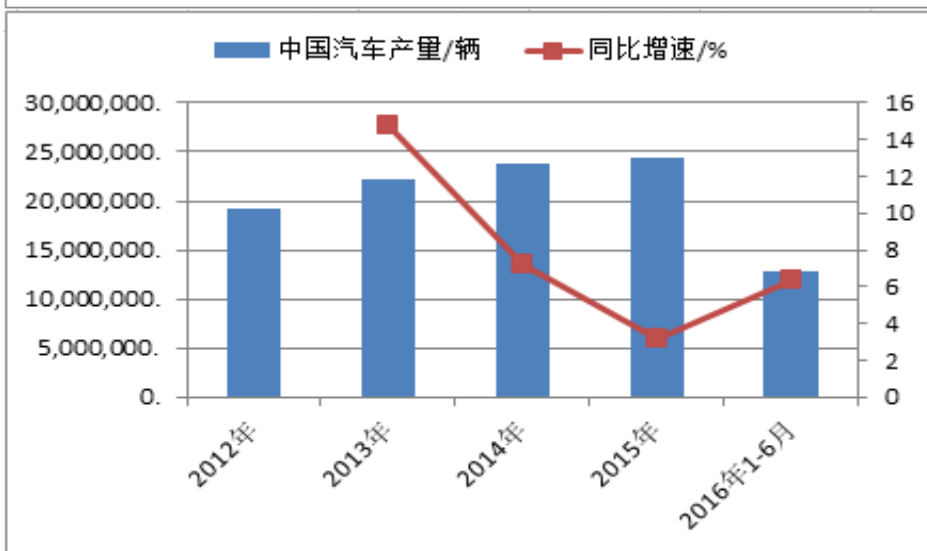
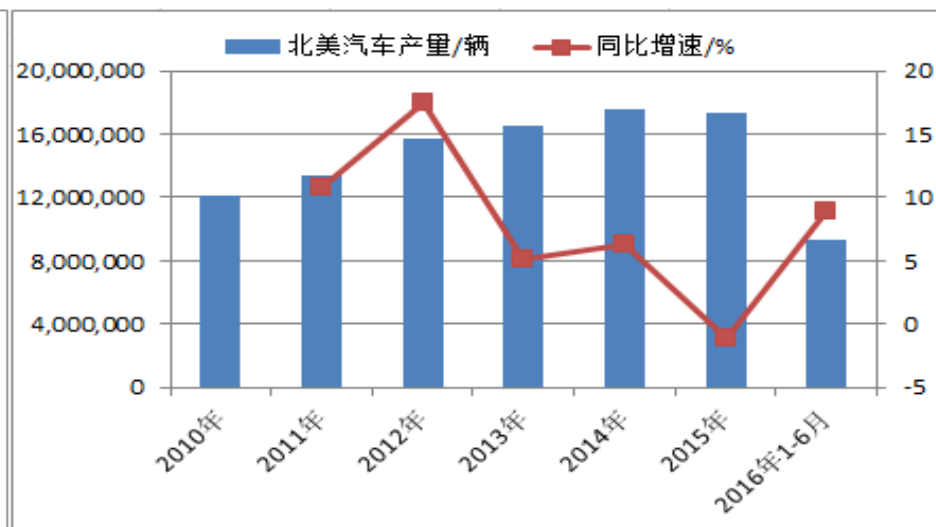
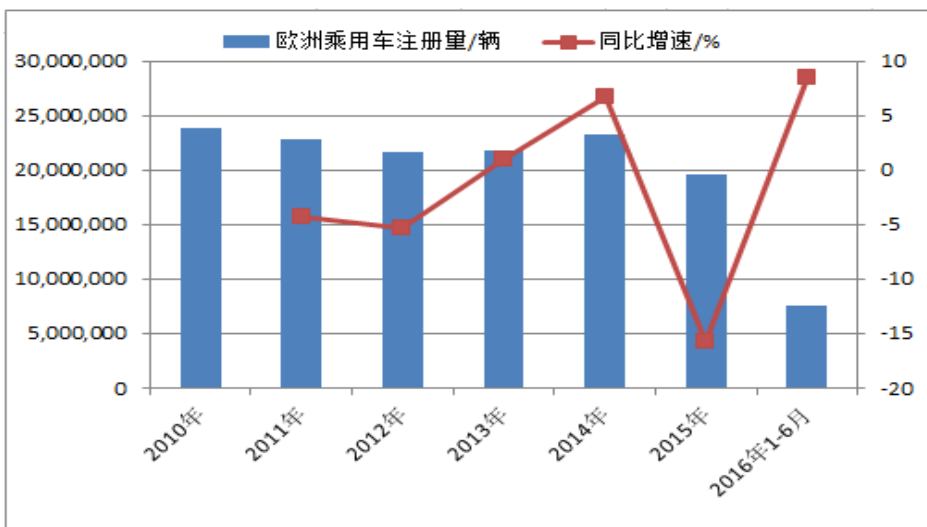
沪胶指数自13年25000元/吨跌至16年初10000元/吨不到，供应增加趋势被压制，同样在当前底部震荡的格局下，胶价中等级别反弹（20000元/吨）以内，并不会导致供应有较大的放量，随着供需格局的进一步改善，胶价逐步走出底部区间。

轮胎整体数据良好，内需好于出口

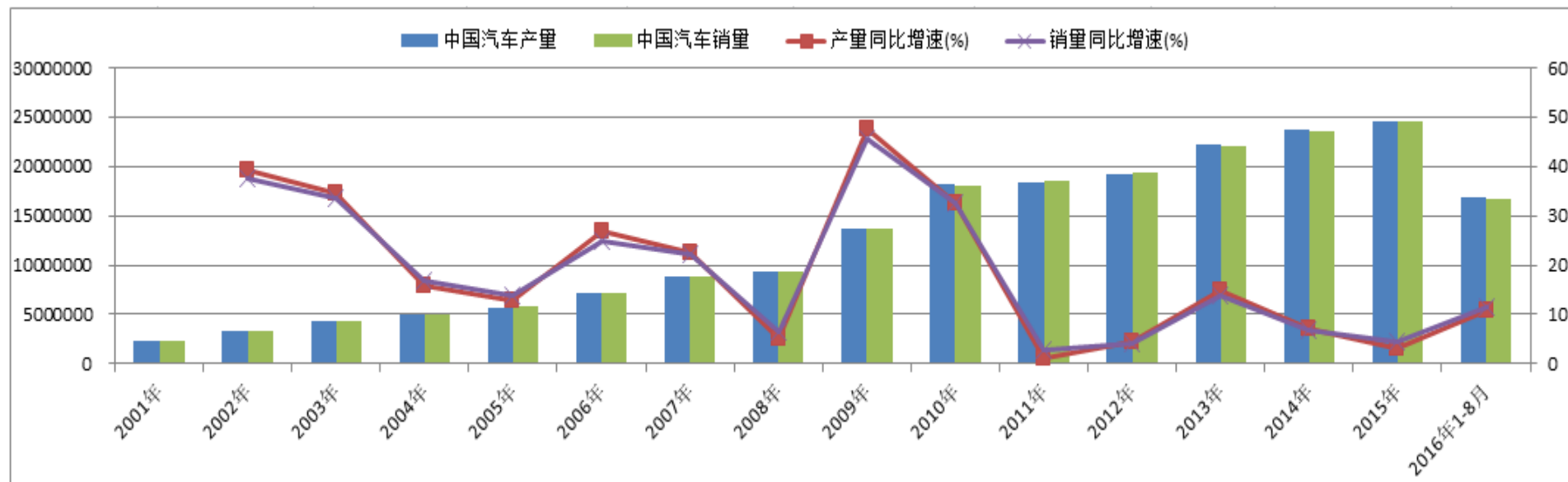


1-7月子午线轮胎产量3.9亿条，同比增15.5%，全钢半钢出口增速分别为8%、4%，国内外市场整体表现为内需强于出口。

全球终端汽车产销整体表现抢眼

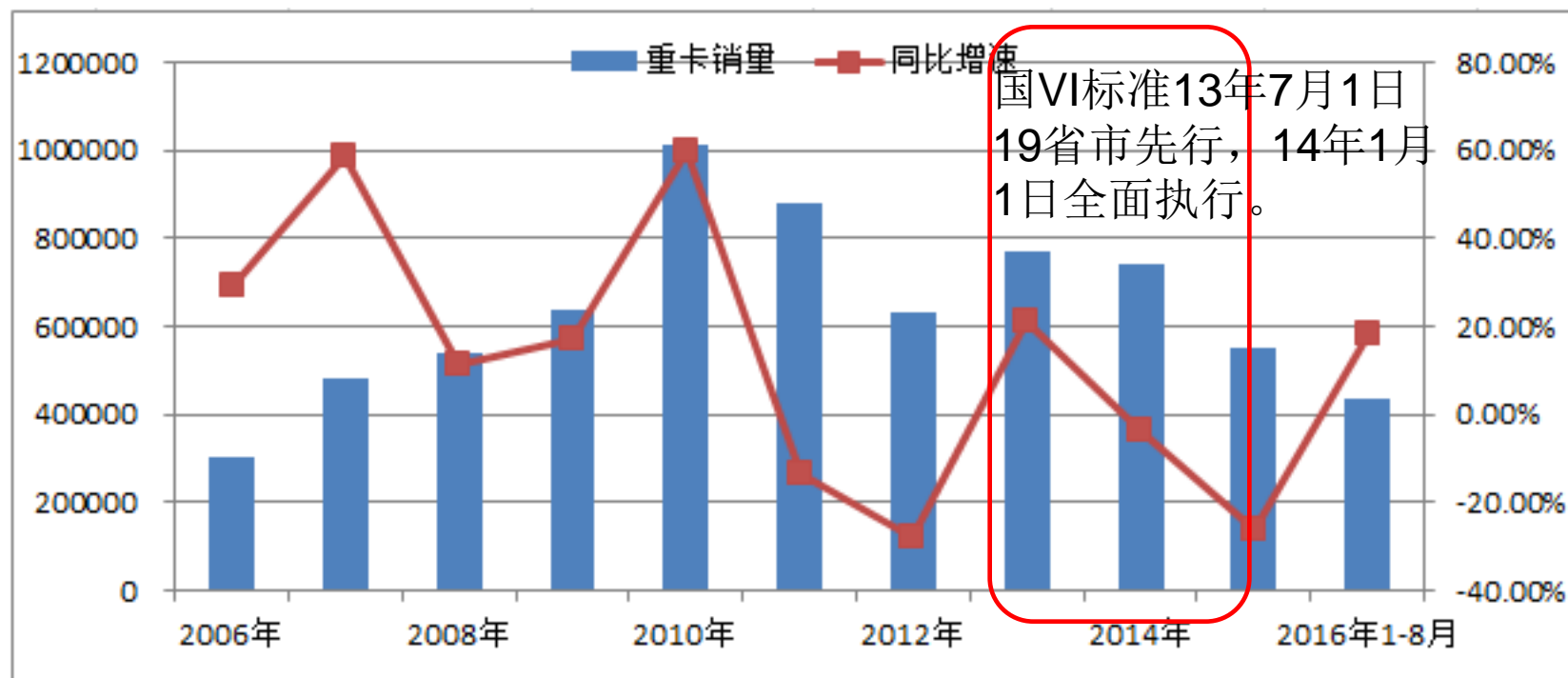


全球终端汽车产销整体表现抢眼



□ 欧洲28国8月新车销售82万辆，同比增10%，1-8月新车销售980万辆，同比增8.1%。

重卡绝地反击



国V标准16年4月1日
16省市先行，17年1
月1日全国执行。

公路货运复苏、5年替换周期来临及国五新标刺激是重卡增长主要动力。
16年1-8月销售44万辆，同比增18.6%。

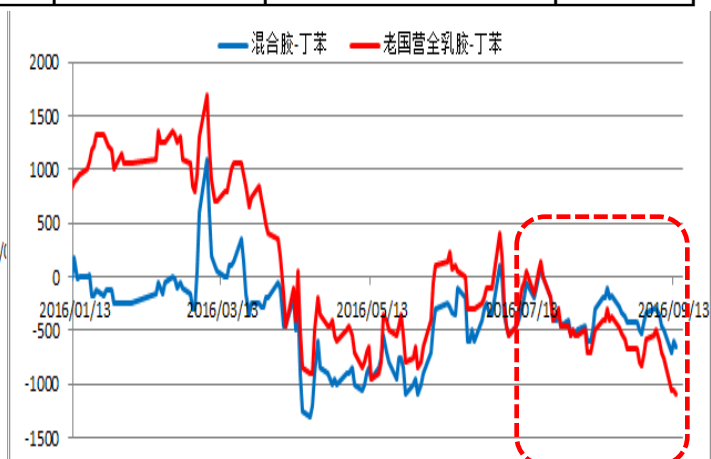
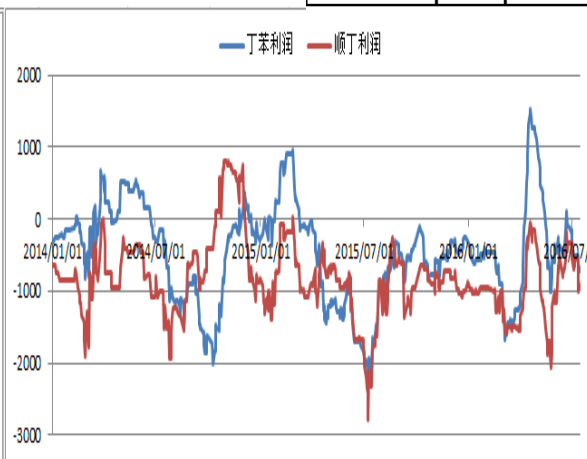
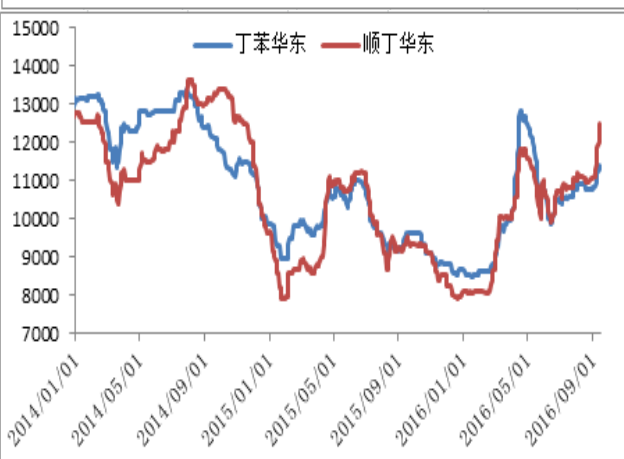
合成胶替代考量有一定支撑



表 2016年8-9月份国内丁苯顺丁装置检修一览表

单位: 万吨/年

| 名称 | 产能 | 产品类别 | 停车时间 | 计划开车时间 | 持续时间 |
|------|-----|------|------------|--------------|-------|
| 天津陆港 | 10 | SBR | 2015年7月初 | 2016年暂无重启计划 | -- |
| 扬子石化 | 10 | SBR | 2015年8月初 | 2016年9月20日 | -- |
| 申华化学 | 18 | SBR | 2016年8月初 | 9月6日 | 20多天 |
| 兰州石化 | 15 | SBR | 2016年8月12日 | 2016年9月30日 | 40多天 |
| 杭州浙晨 | 10 | SBR | 2016年8月13日 | 9月10日附近 | 30天左右 |
| 高桥石化 | 12 | HCBR | 2016年7月19日 | -- | -- |
| 台橡宇部 | 7.2 | HCBR | 2016年8月16日 | 2016年9月9日 | 20多天 |
| 浙江传化 | 10 | HCBR | 2016年8月20日 | 2016年9月10日附近 | 30天 |
| 山东华宇 | 16 | HCBR | 2016年9月初 | 10月初 | 30天附近 |



自3月底以来复合胶、老全乳胶全面贴水合成胶，贴水幅度及时间强化替代发生，但实际替代方面主要发生于斜交胎、其它非轮胎制品行业。

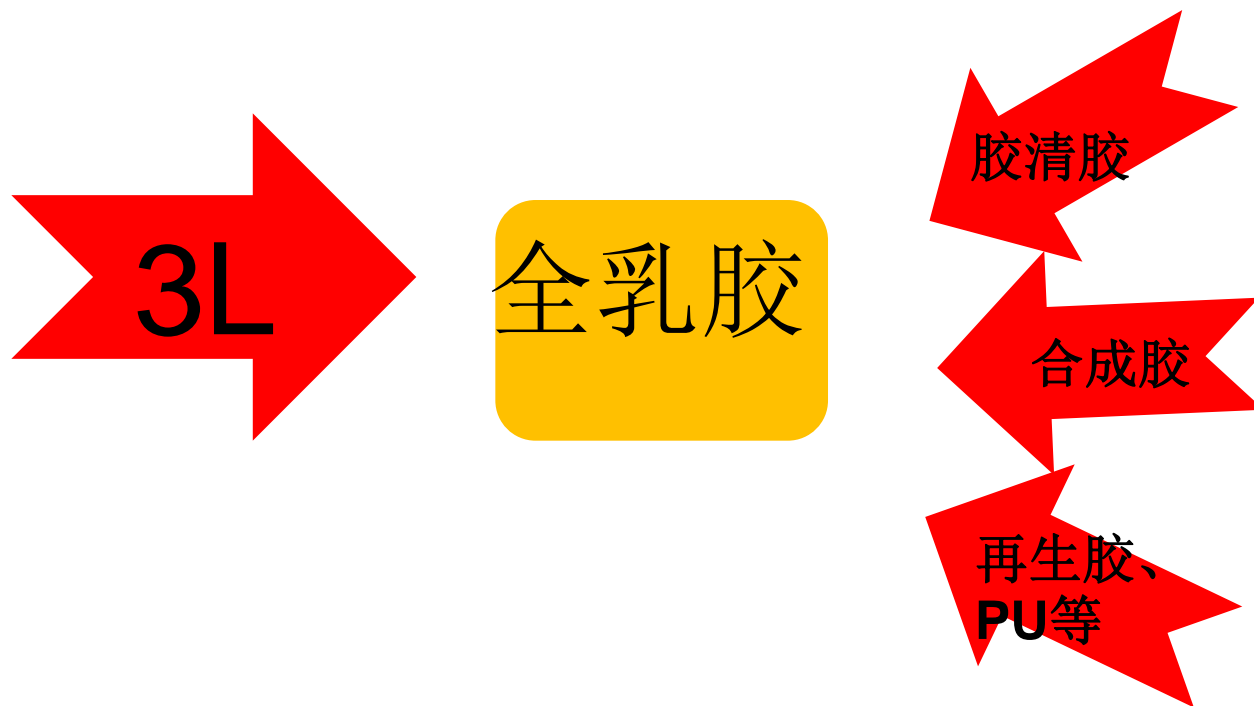
配方调整是中长期行为，一旦后期轮胎厂大批量调整配方，天胶消费增量显著，理论替代极限在10%左右，按照国内轮胎中350万吨合成胶用量测算，天胶消费增量35万吨，后期紧密跟踪轮胎厂配方动态。

供需小结

- ❑ 库存自产区至销区去除明显，全球供应按持平15年1230万吨，需求增速按5%预估至1296万吨，去库存66万吨。
- ❑ 国内轮胎中天胶配方替代极限在35万吨左右，一旦发生，短期不可逆转。
- ❑ 可流通库存对产业链备库存的影响两级分化：1、5年大熊市，供过于求，库存贬值效应使得上中下游尽量低贸易、生产库存运行，各国国储收储大量库存挺价。2、14/15供需过剩至平衡过度年，16年全球库存快速去除，可流通库存陡然紧俏，库存升值效应再起，贸易、生产备货需求好转，蓄水池变大。

主线三：交割品去溢价

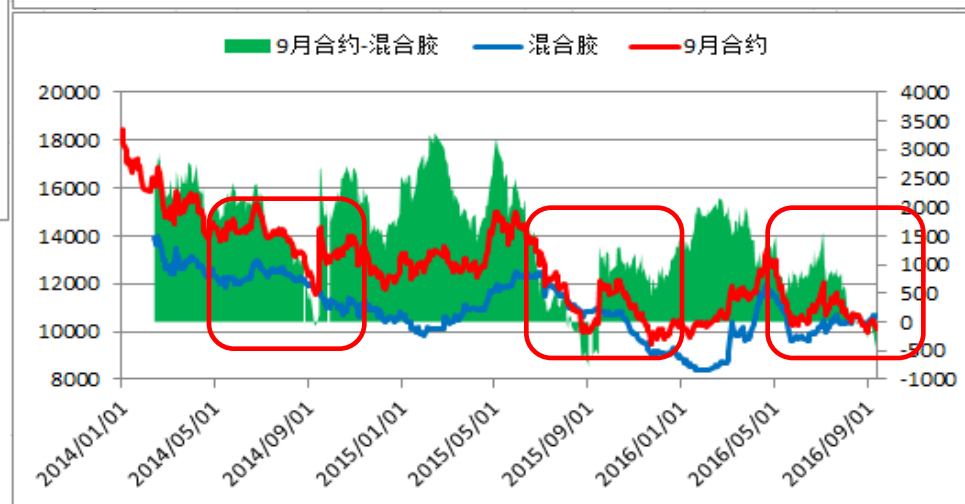
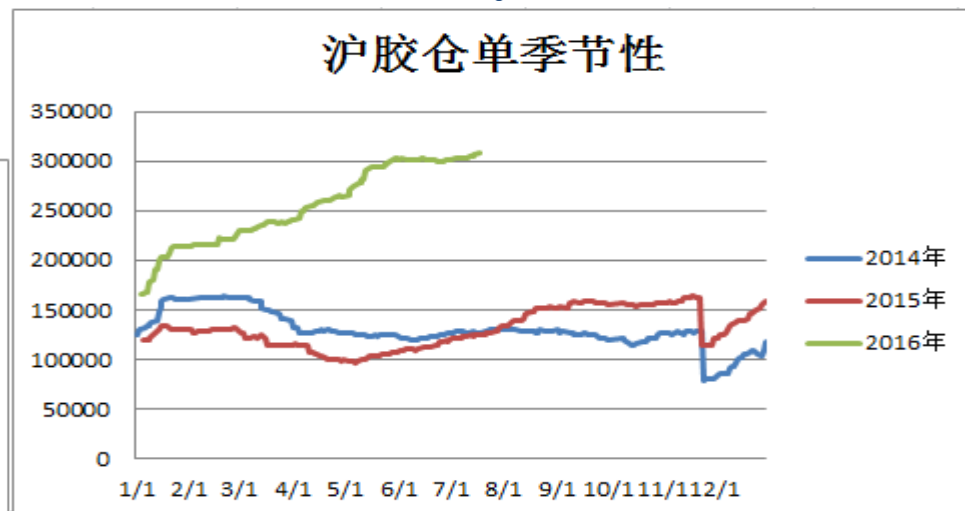
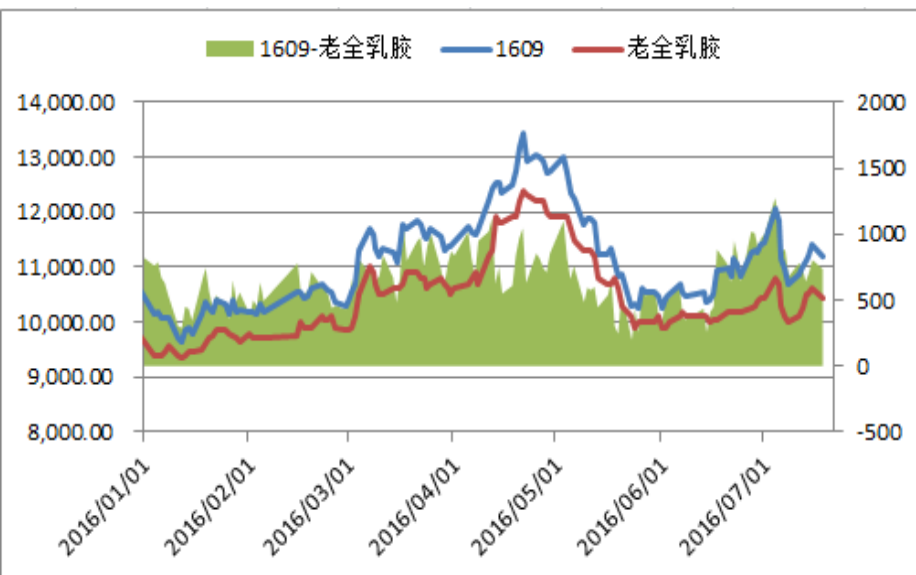
全乳胶集中出库现货市场消化困难



全乳胶定价权趋势性弱化：

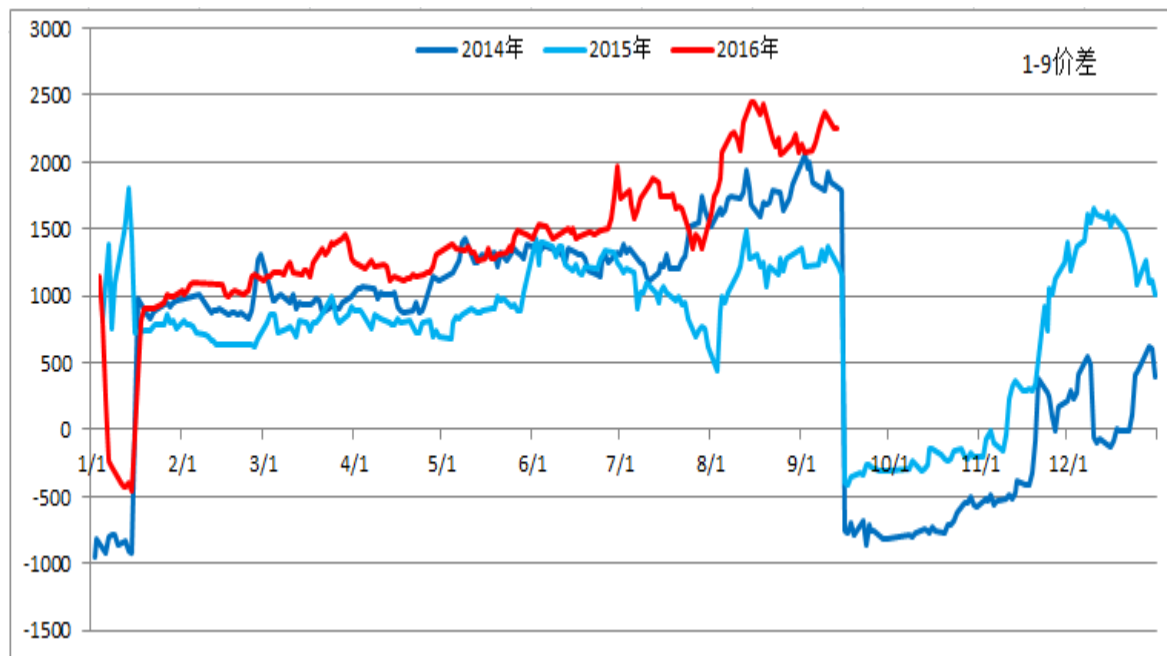
- 1、性能与3L相仿，但高溢价使其成为期货专用胶，现货市场集中交割前可流通量少，错失与3L平分市场份额机会，反而3L进口量与日俱增，3L胶进口量大增挤压全乳胶市场。
- 2、接盘压力显现：非轮胎制品企业难以接盘消费，轮胎企业由于高性价比、多年的使用习惯（复合胶供应稳定），更愿意使用复合胶，配方不会轻易改变。
- 3、消化路径：交割前跌破混合胶被市场消化。

去溢价通过交割压力体现



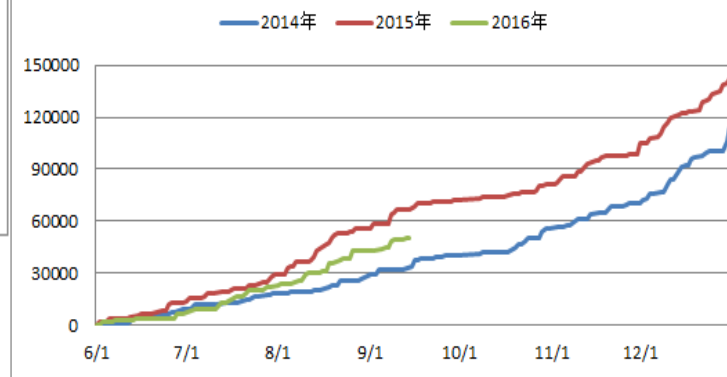
交割品全乳胶，9月仓单历史极大值，期现加速回归，贴水混合胶交割，14-16年9月交割前后均顺利贴水混合胶，16年也不例外。

盘面高升水吸引大量非标套利盘



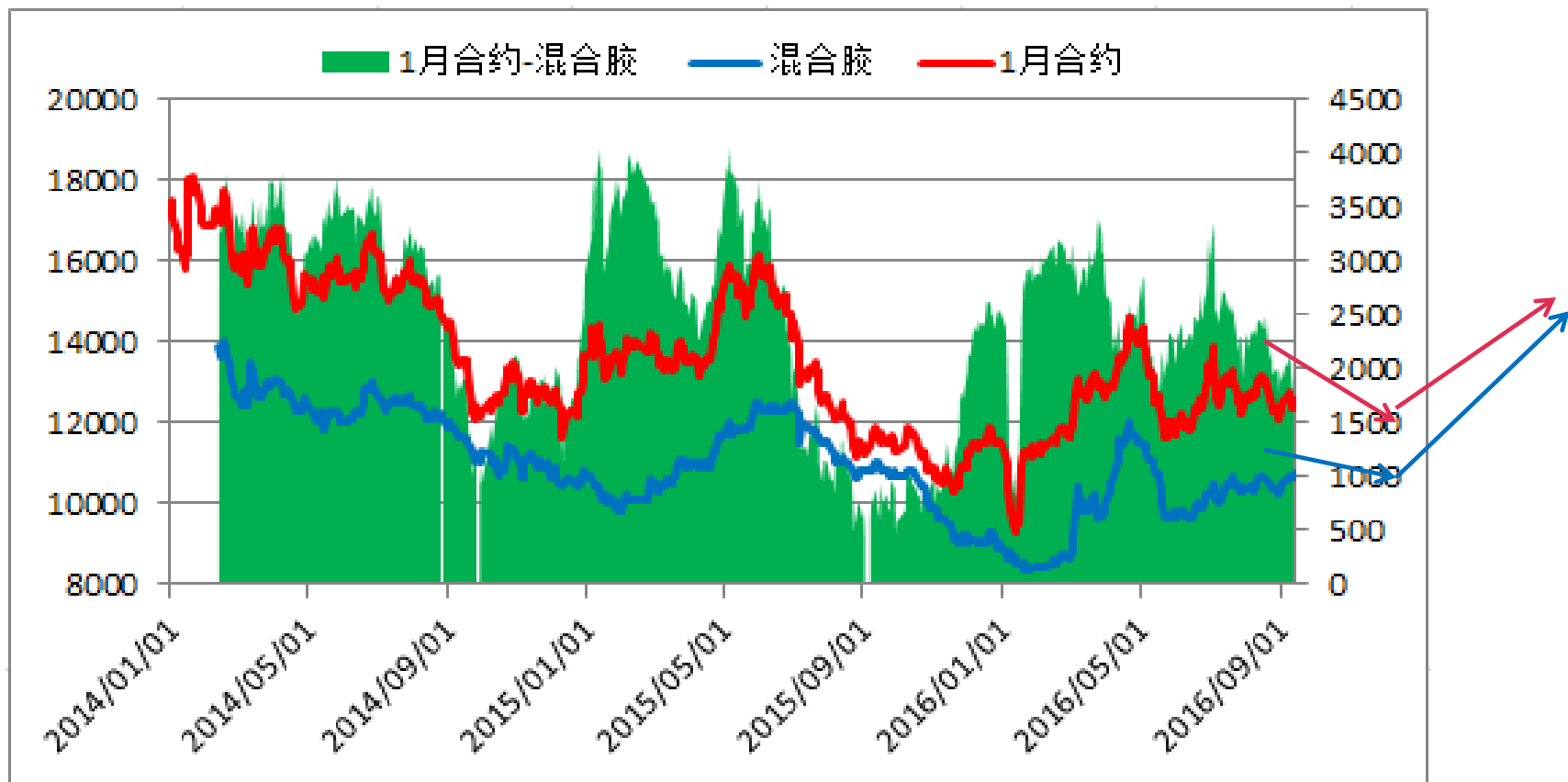
| | 设计产能 | 2015年产量 | 全乳 | T5/T20/97 10 | 2016年计划产量 |
|------|------|----------------------|---------------------|-----------------|---------------------------|
| 云南农垦 | 30万吨 | 22万吨 | 16万吨 | 5.5万吨 | 23万吨 (全乳18) |
| 云南广星 | 10万吨 | 4.9万吨 | 2.6万吨 | 2.3万吨 | 5.5万吨 (全乳3) |
| 云南中化 | 10万吨 | 5.3万吨 | 3万吨 | 2.3万吨 | 5.5万吨 (全乳3) |
| 云南海胶 | 7万吨 | 4.6万吨 | 2.3万吨 | 2.3万吨 | 6.5万吨 (全乳2.5) |
| 海南橡胶 | 32万吨 | 21.9万吨 | 11.7万吨 | 7.8万吨 | 22万吨 (全乳12) |
| 合计： | | 58.7万吨 (产能利用率60%) | 35.6万吨 (可交割27.5) | | 62.5万吨 +6% (可交割36+30%) |

新胶仓单累计注册量季节性/吨



1-9月1600-2400元/吨价差充分反映9月仓单集中注销、新老胶溢价，同时吸引大量非标套利盘。16年交割品排产计划再创新高（实际生产少于预期），若无收储支撑，17年合约-混合胶价差将进一步收窄。

中长期17年合约基差收窄逢低买入



结合仓单、若1月、5月合约与混合胶基差收窄至1000元/吨以内，买入具备良好的安全边际。后期若新胶仓单不及预期，期货升水混合将走扩。

供需：结构改善，现货价格平台提升，10000-20000元/吨区间内供应弹性小，库存大幅卸除将逐步引领沪胶走出底部区间，高度看去库存力度。

后期关注点：1、三四季度天气对主产区影响；2、轮胎厂天胶、合成胶配方调整。3、期货-混合胶价差新胶仓单注册、老胶消化情况。

操作策略：逢低买入，第一目标位15000元/吨，第二目标位18000元/吨，止损12500元/吨。

谢谢聆听
敬请指正！

