

# 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>

# 市场格局

## □ 短期主要矛盾：

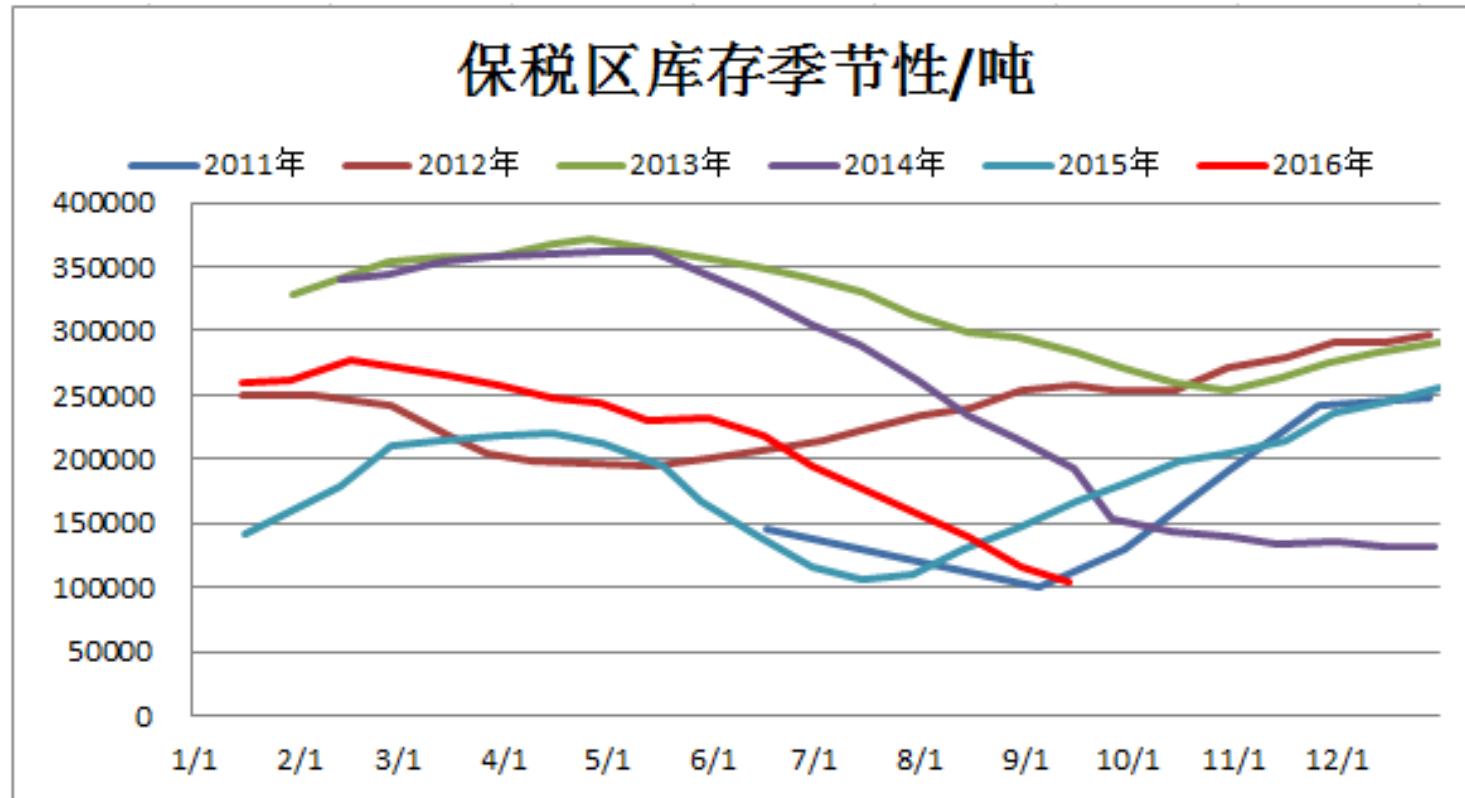
1、低库存：保税区库存2010年以来低点，货权集中，可流通库存紧缺，部分胶种几乎断货。

2、物流、天气：韩进破产、公路限载、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。

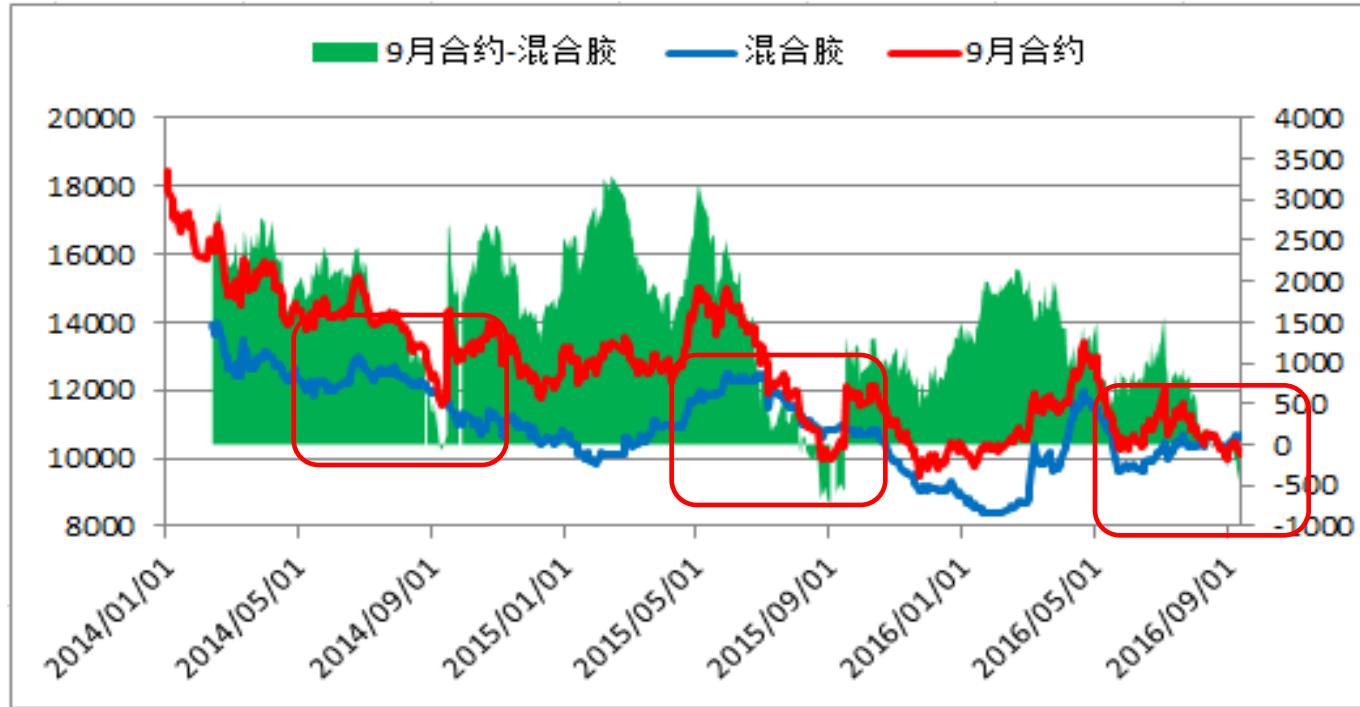
# 运价提升、天气等干扰不断

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月份天胶产量同比增微增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



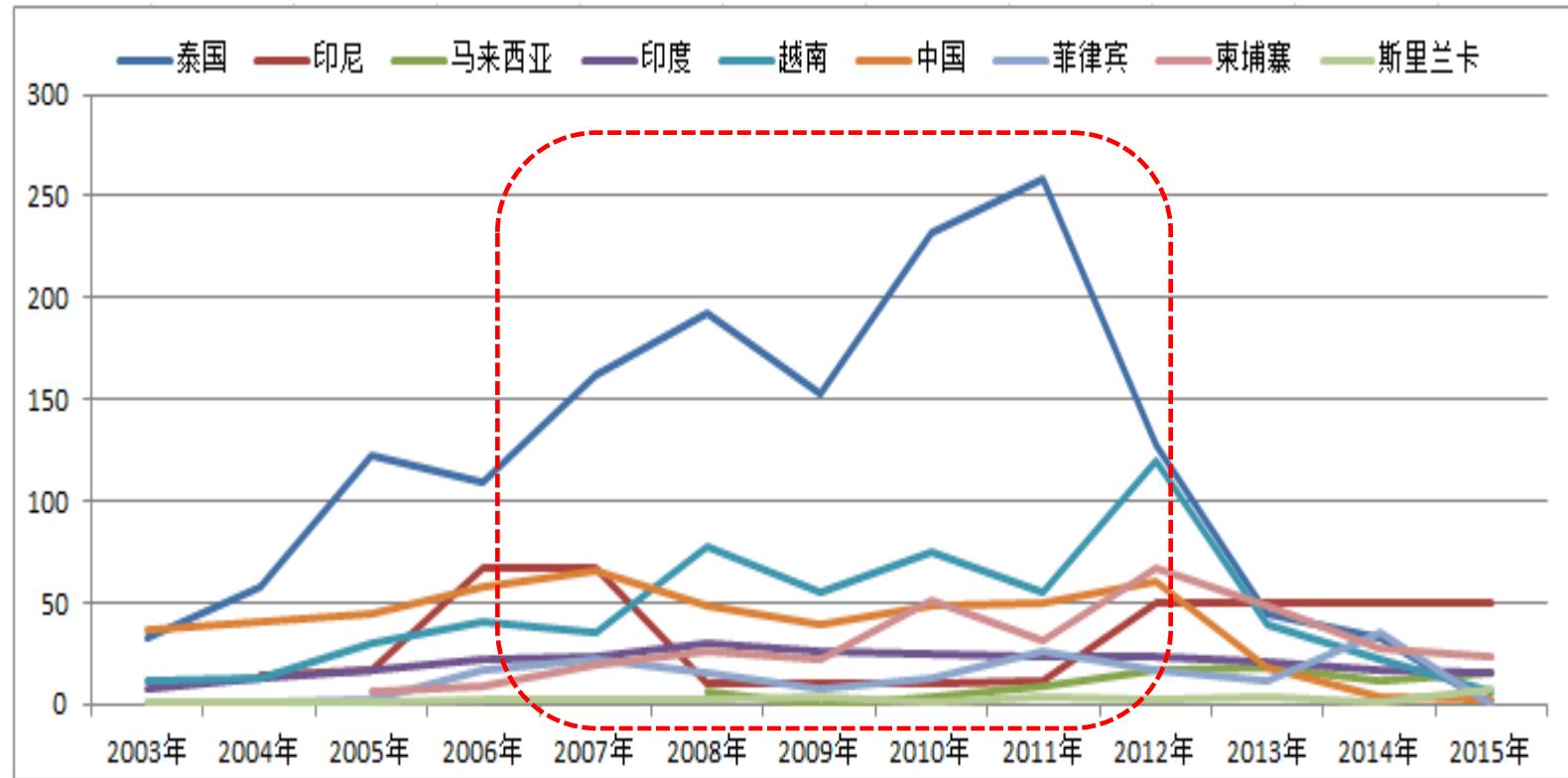
1609/1611合约对应的15年老胶无法转抛至17年合约，前期市场炒作巨量仓单集中出库将压垮9月合约，随着国内供需格局改善，显性库存大幅卸除，给了老胶消化窗口，价差来看老胶深度贴水混合胶，多头接货动力充足。

# 市场格局

- 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。

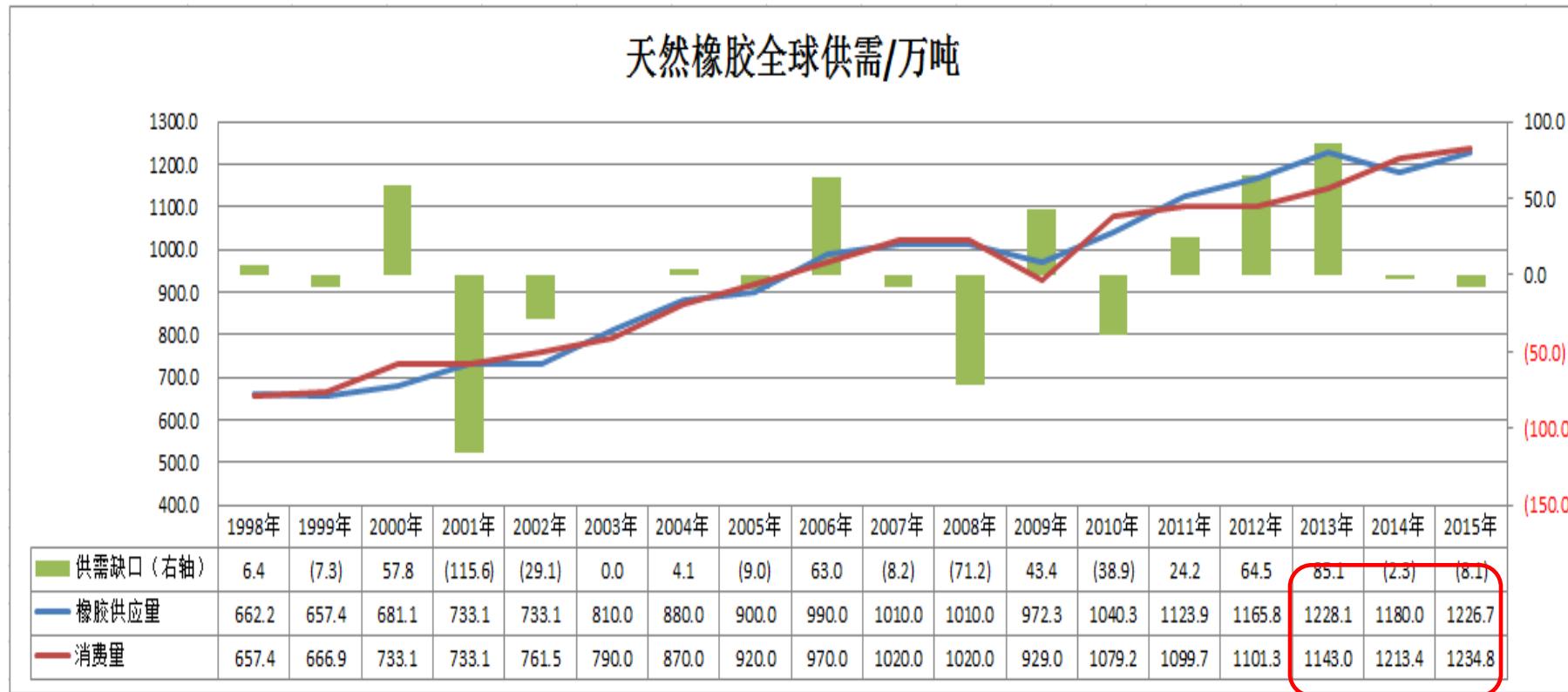
主线二：供需格局改善、期现价格平台走高

# 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



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。

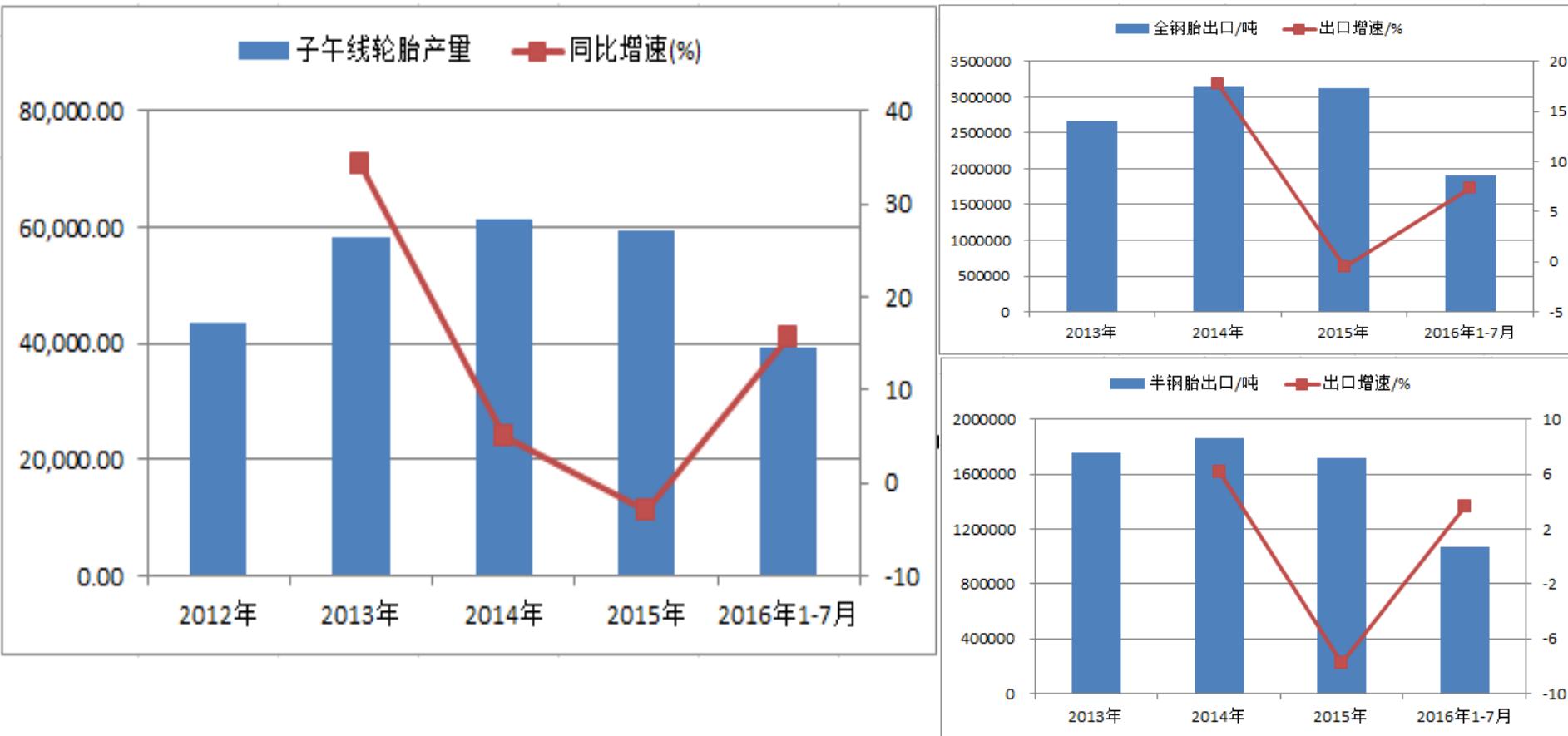
根据ANRPC最新报告，1-7月份9大主产国产量小幅增长0.2%，消费量同比增长4.4%。

# 区间内供应弹性小



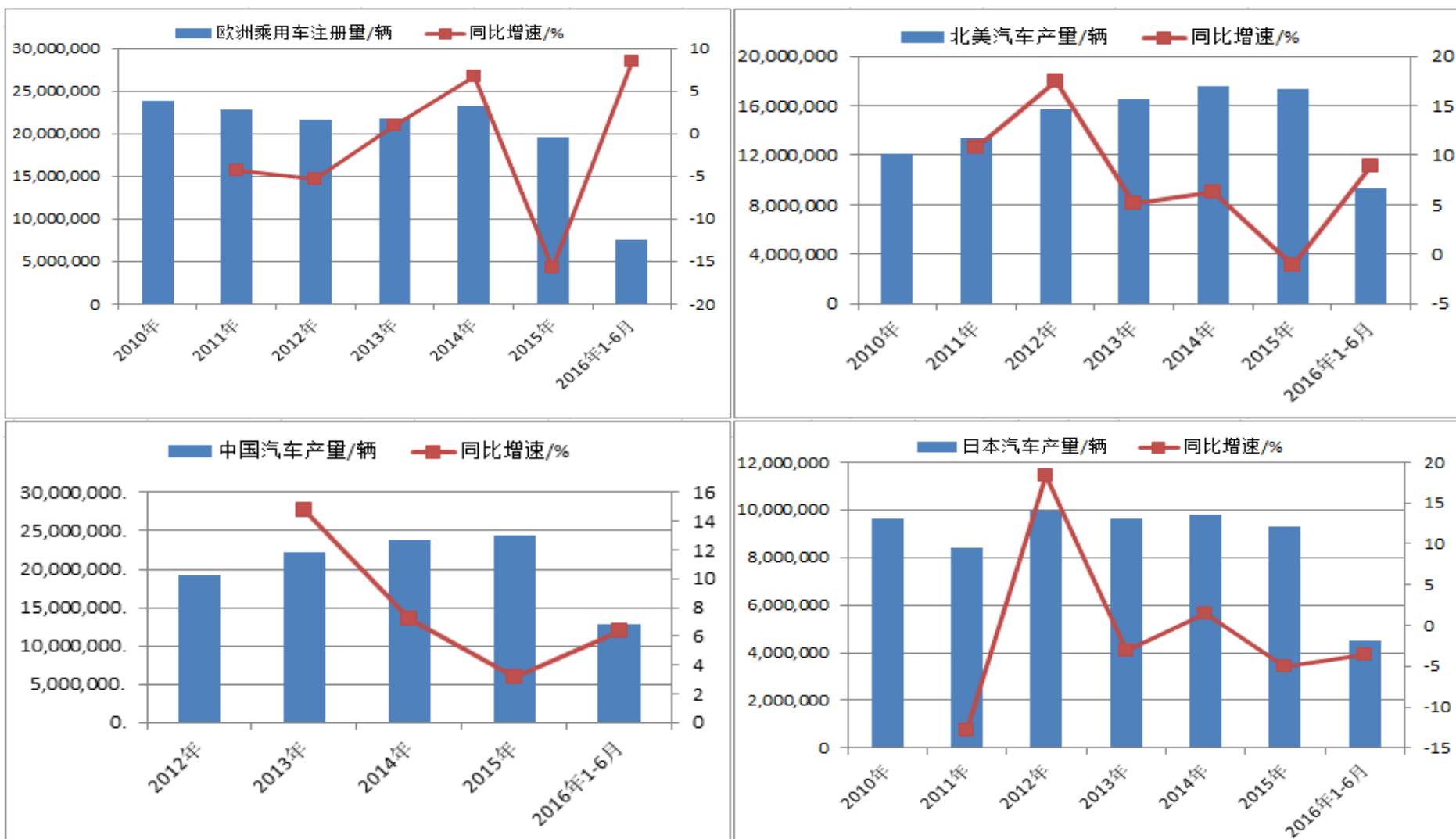
沪胶指数自13年25000元/吨跌至16年初10000元/吨不到，供应增加趋势被压制，同样在当前底部震荡的格局下，胶价中等级别反弹（20000元/吨）以内，并不会导致供应有较大的放量，随着供需格局的进一步改善，胶价逐步走出底部区间。

# 轮胎整体数据良好，内需好于出口

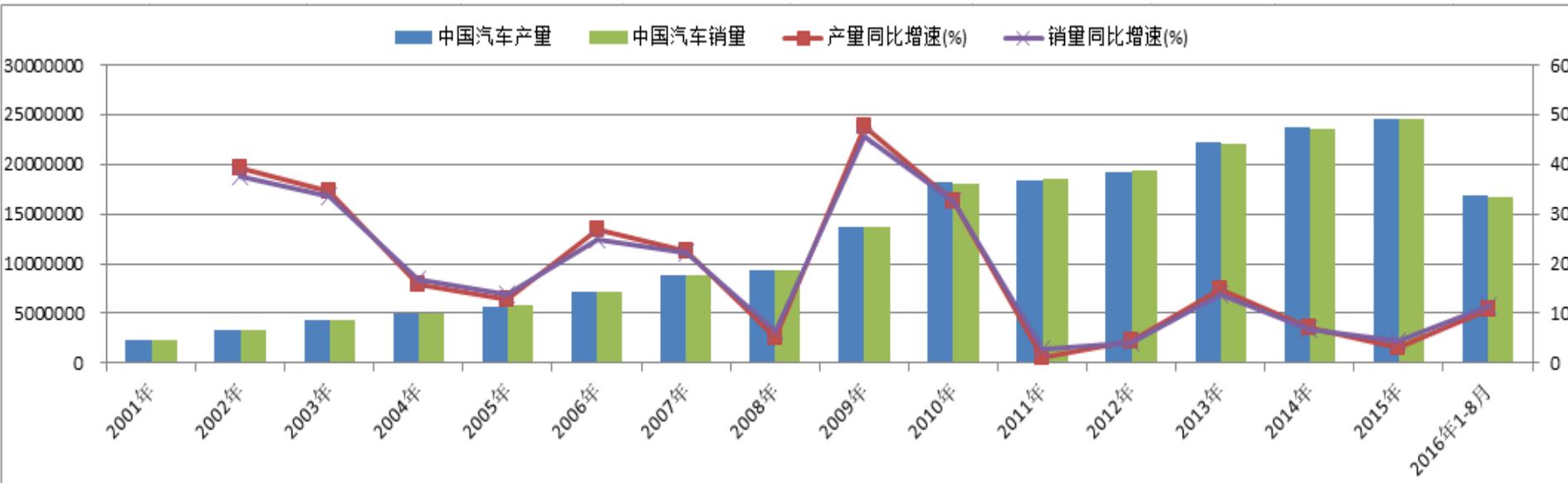


1-7月子午线轮胎产量3.9亿条，同比增15.5%，全钢半钢出口增速分别为8%、4%，国内外市场整体表现为内需强于出口。

# 全球终端汽车产销整体表现抢眼

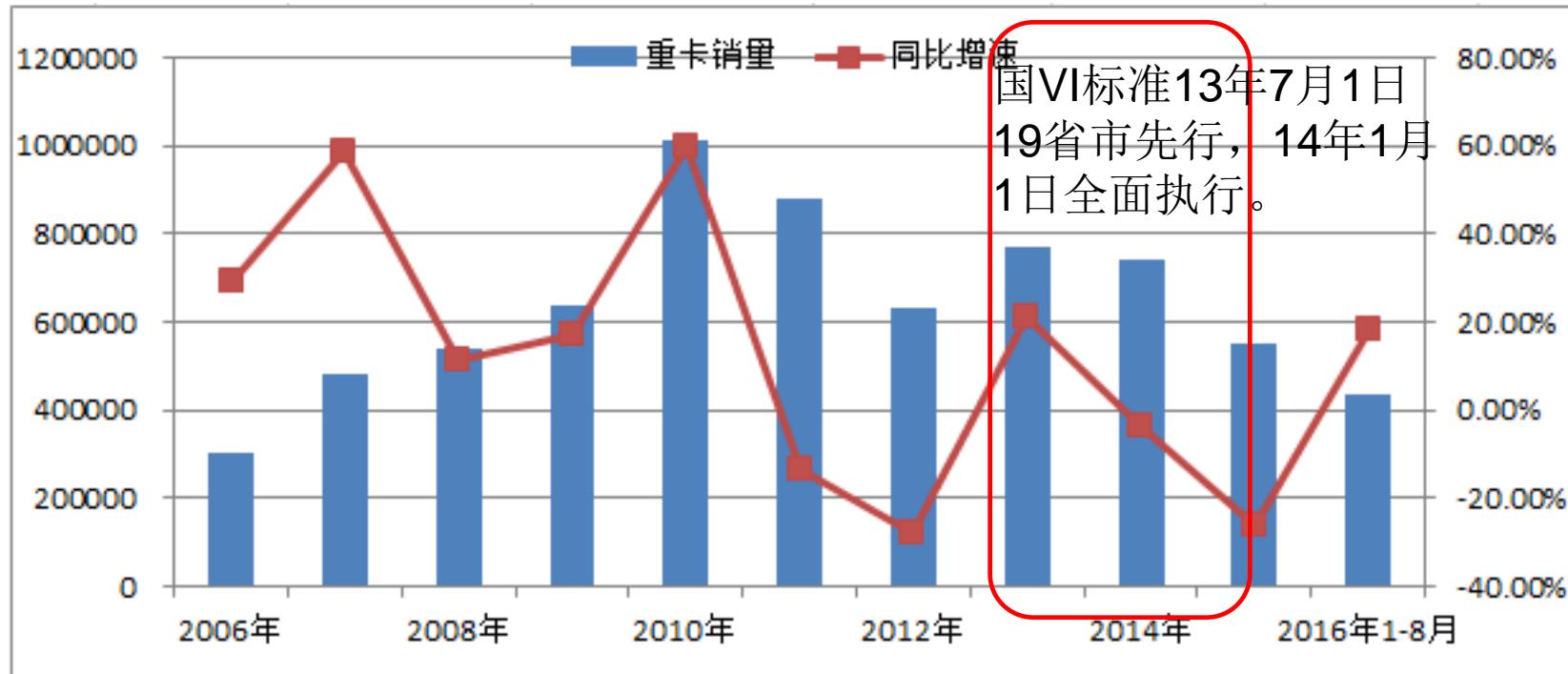


# 全球终端汽车产销整体表现抢眼



□ 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%。

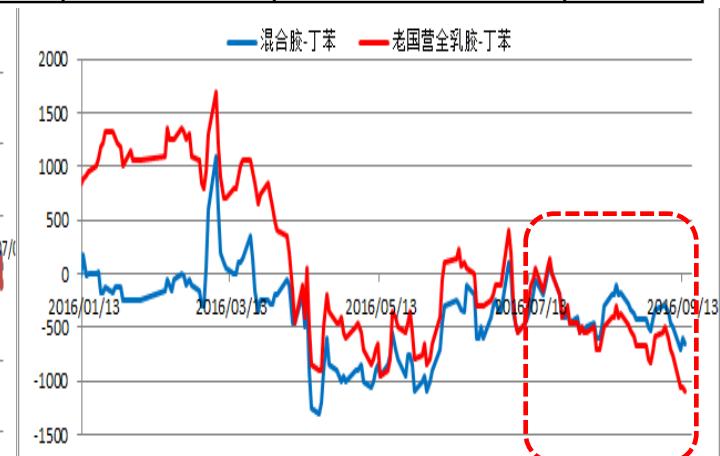
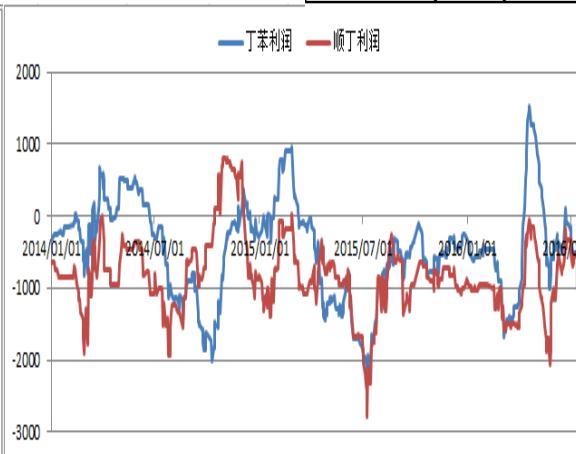
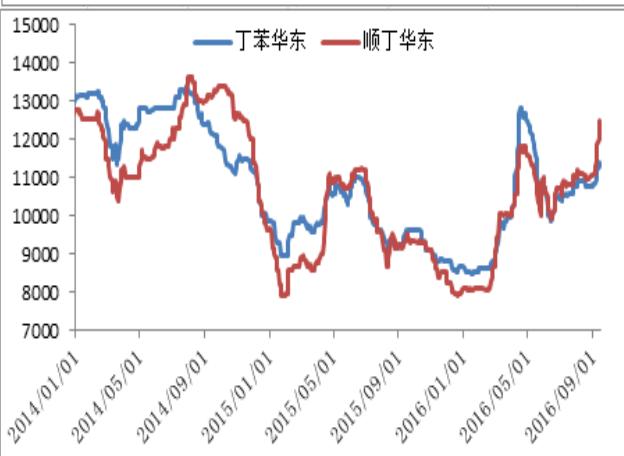
# 合成胶替代考量有一定支撑



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	2018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15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。

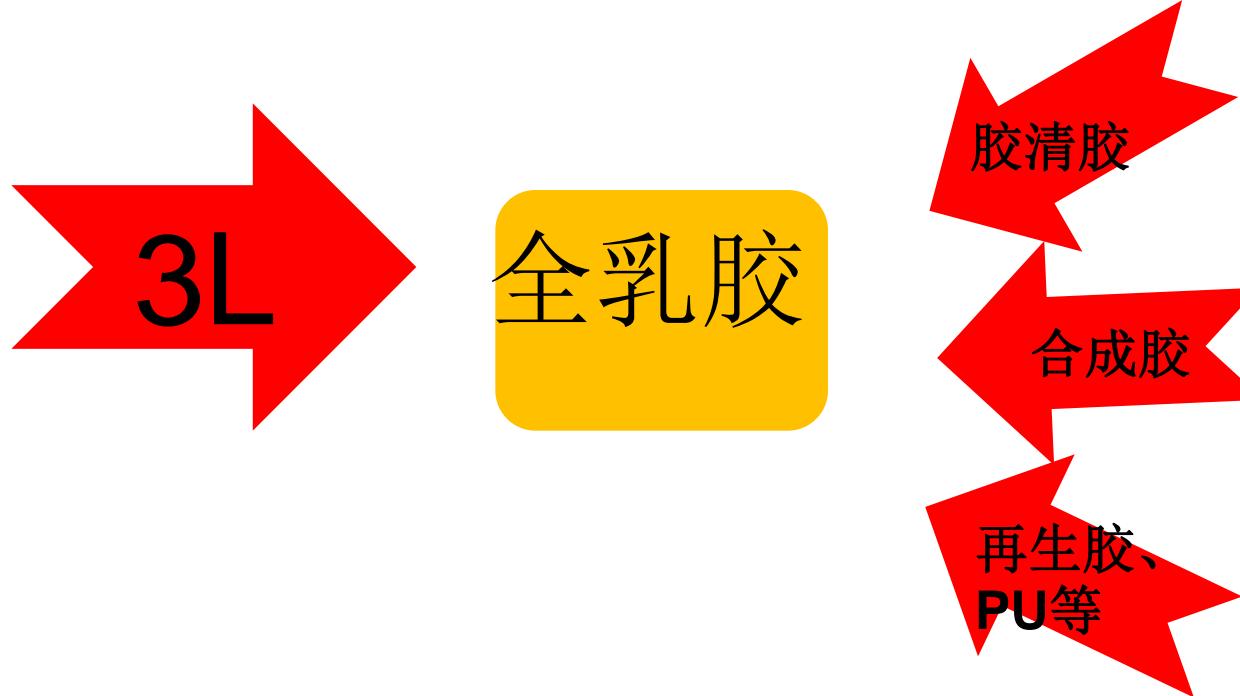
配方调整是中长期行为，一旦后期轮胎厂大批量调整配方，天胶消费增量显著，理论替代极限在10%左右，按照国内轮胎中350万吨合成胶用量测算，天胶消费增量35万吨，后期紧密跟踪轮胎厂配方动态。

## 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

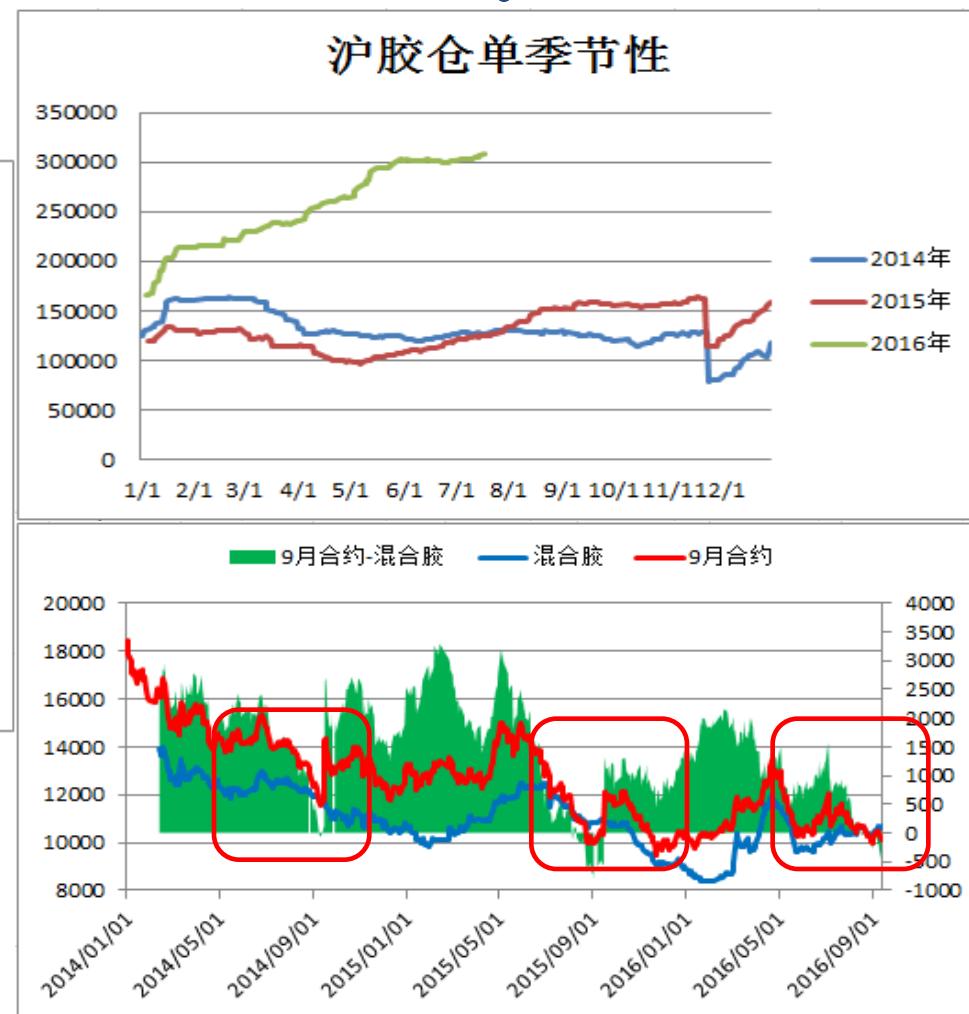
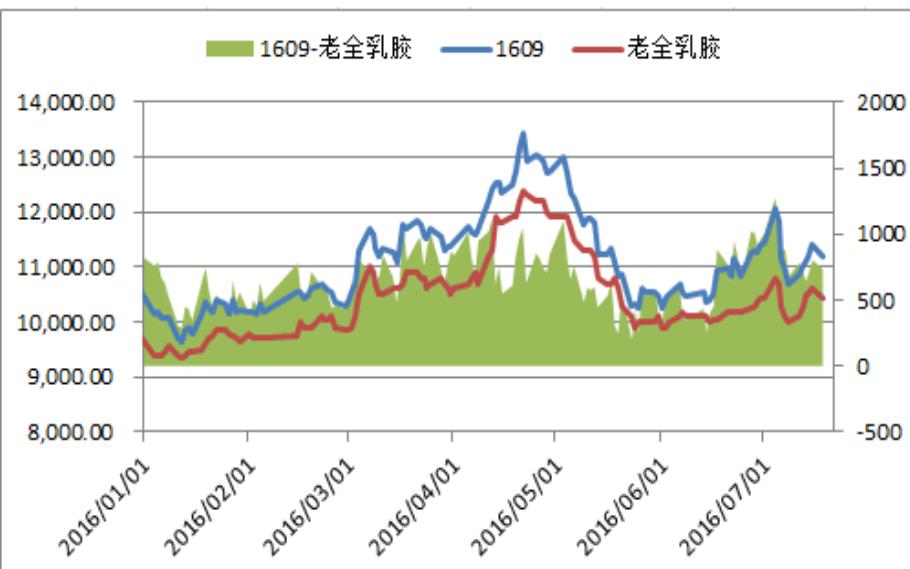
# 全乳胶集中出库现货市场消化困难



全乳胶定价权趋势性弱化：

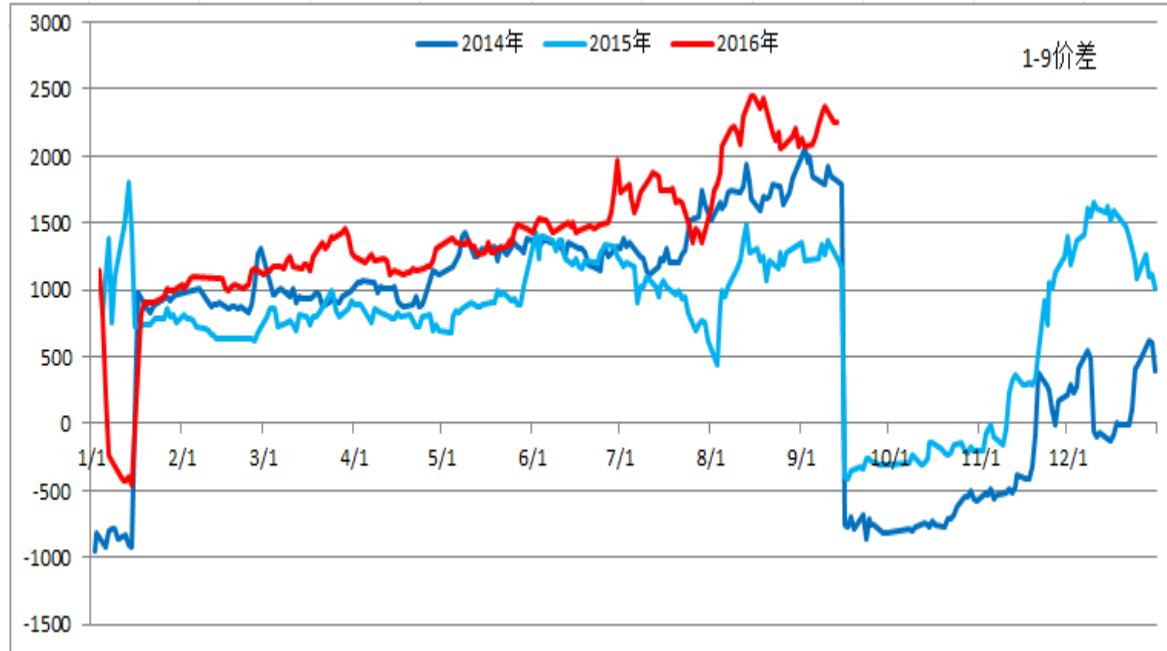
- 1、性能与3L相仿，但高溢价使其成为期货专用胶，现货市场集中交割前可流通量少，错失与3L平分市场份额机会，反而3L进口量与日俱增，3L胶进口量大增挤压全乳胶市场。
- 2、接盘压力显现：非轮胎制品企业难以接盘消费，轮胎企业由于高性价比、多年的使用习惯（复合胶供应稳定），更愿意使用复合胶，配方不会轻易改变。
- 3、消化路径：交割前跌破混合胶被市场消化。

# 去溢价通过交割压力体现

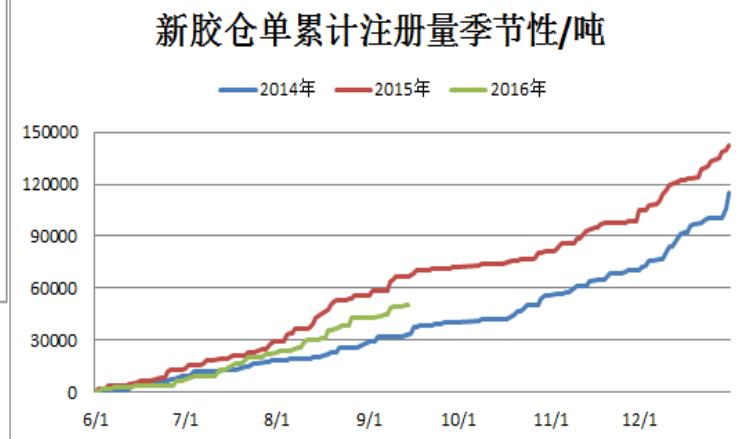


交割品全乳胶，9月仓单历史极大值，期现加速回归，贴水混合胶交割，14-16年9月交割前后均顺利贴水混合胶，16年也不例外。

# 盘面高升水吸引大量非标套利盘

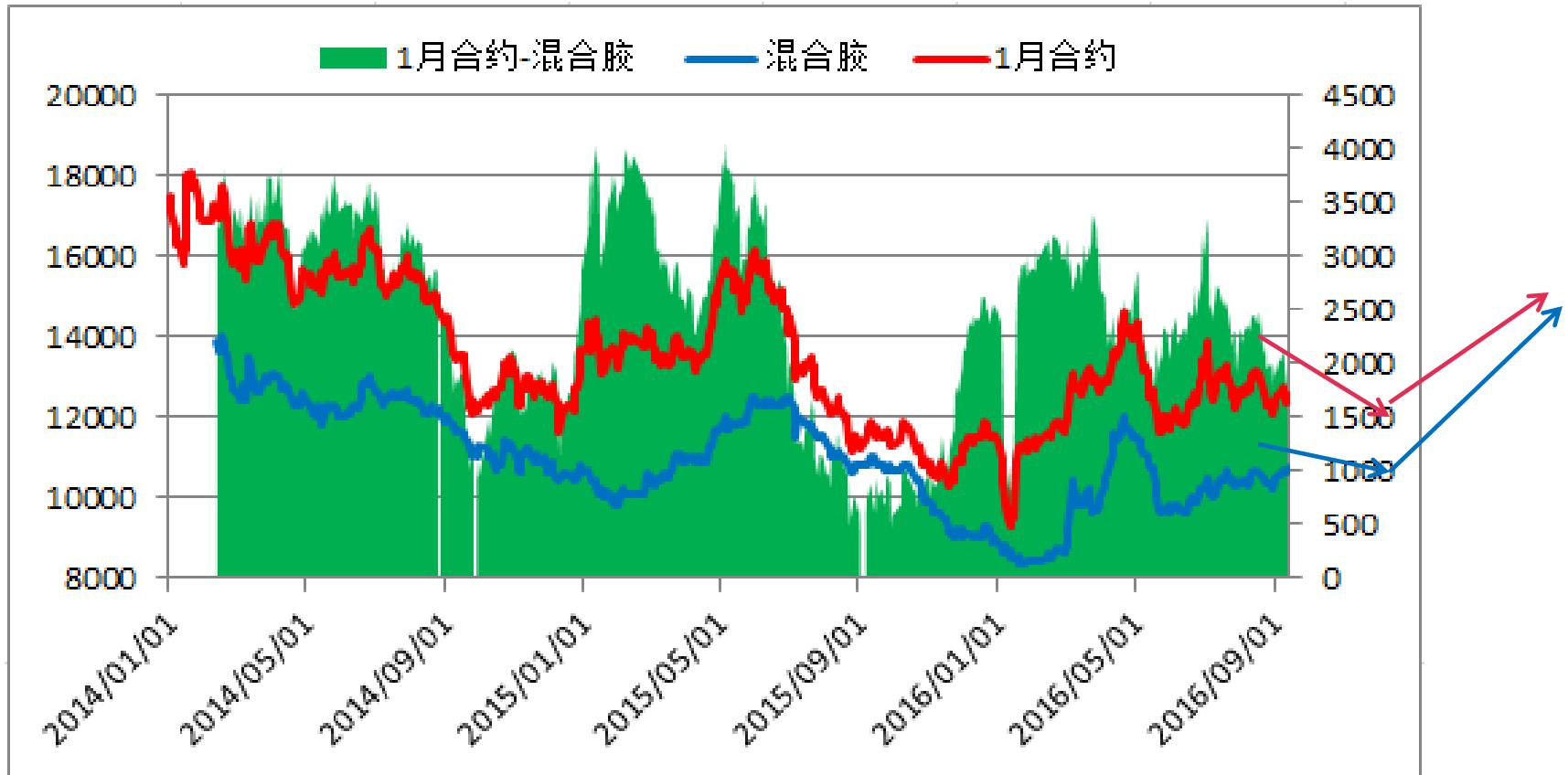


设计产能	2015年产能	全乳	T5\T20197	2016年计划产能
	10			
云南农垦	30万吨	22万吨	16万吨	5.5万吨
云南广垦	10万吨	4.9万吨	2.6万吨	2.3万吨
云南中化	10万吨	5.3万吨	3万吨	2.3万吨
云南海胶	7万吨	4.6万吨	2.3万吨	2.3万吨
海南橡胶	32万吨	21.9万吨	11.7万吨	7.8万吨
合计：	58.7万吨	35.6万吨		
	(产能利	(可交割		
	用率60%	27.5)		
			+6%	(可交割
				36+30%



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。

# 总结

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-混合胶价差价新胶仓单注册、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！

