



周报

日期

2018.7.15

价格低位但反转动因未见，抄底为

时尚早

产业投研部—李冻玲

证书号：F3038311

电话：18522400212

基本面要点

供应:

泰国产区近期降雨较大，原料收购趋紧，价格有所回升。我国云南产区近期降雨量一直较大，原料供应受阻，上周价格有所回升，达到 10 元/千克左右。海南地区胶水收购价格持稳，但同比仍处于历史低位。

进口方面，6 月我国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计 60.4 万吨，环比下降 6.9%，而同比增加 16.2%，至此，上半年累计总进口量达到 333.4 万吨，同比小幅下跌 2.4%。由此来看，在主产国进口限制措施放开后，我国的进口量出现大幅增加，今年整体进口与去年持稳或小幅增加。其中三季度由于主产国产量增速较慢，我国进口同比增速较二季度有望减小。

需求:

近期轮胎企业完成旺季的生产准备，目前库存量高且销售情况不佳，部分开工率有所下调，后期预计开工率下调的企业将会增加。此外，近期部分企业下调轮胎价格，进行促销，后期可能会有更多企业加入调价。从胶种的使用情况看，由于夏季出口占比相对减少，进口标胶的手册数量下降，采购积极性差，相对而言人民币混合胶使用较多。近期现货价格接近万元，一旦跌破万元，或会引起企业的备库需求。本周预计现货价格平稳，汇率持稳后，预计美金货成交将有所改善。

中长期看，国内替换胎旺季即将到来，但受制于夏季限电等影响以及目前企业备库，预计对于天胶需求的提升有限，轮胎企业成品库存得到消化。此外，美国对我国加征的 2000 亿关税商品名单中包含所有轮胎税则号，由于美国占我国轮胎出口的 15%左右，则关税的加征无疑雪上加霜，但鉴于目前仍有部分轮胎仍被美国征收惩罚性关税，后期 2000 亿关税商品如何实施有待关注，但其引起的出口情绪担忧是确定的。

库存:

2018 年 7 月 2 日，青岛保税区橡胶总库存增长 3.6%，总库存约 18.86 万吨，目前库存低位，但是由于后期标胶需求有走弱趋势，预计库存将持续增加。上周区外库存亦出现增加，增幅 1.3%，总库存超过 24 万吨，近期下游企业开工率持稳，后期有下调预期，天胶消耗缓慢，库存有可能持续增加。

近期我国云南产区降雨量大，原料产出受阻，但 3-4 月产量大，目前新胶入库速度仍快。13 日上期所总库存 52 万吨，较上期增加 1.7%，较去年同期高 39%。仓单 47.5 万吨，较去年同期高 40%，较上期高 1.5%。

价差:

周五收盘老全乳-沪胶 09 基差-325，STR20 混合与沪胶 09 周五基差-75。由于今年巨量的仓单压制，到 09 合约交割，沪胶可能继续贴水混合胶，已促进套利盘的接货性质，甚至找齐 6%的税差，促进下游的使用积极性，期现头寸可继续持有。

按照 6% 资金利息计算，现在九一正套接 9 月老货持有到明年 9 九月的成本约在 1600，则目前价差介入收益低。前两周受 20 号胶立项影响，沪胶九一价差收窄，后期宽幅震荡，目前来看，由于沪胶仓单压力大，临近 9 月交割，九一价差有拉大需求。

总结：

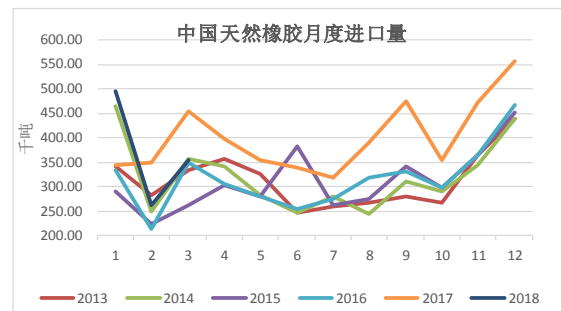
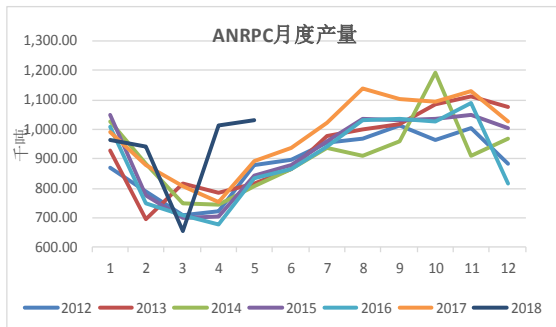
供应方面，目前国内外产区供应正略紧，由于 5 月主产国出口量的增加，到港船货仍有压力，此外泰国产量尚未完全释放，因而 7 月预计到港量同比增速放缓。下游需求上，近期轮胎企业备库陆续完成，后期开工率有下调预期，此外轮胎企业成品库存高，部门下调售价进行促销，此外夏季出口相对较少，美金标胶需求不佳。近期对于天胶的消化速度慢，区内外库存预计持续增加。就价格方面看，期现价格目前接近万元，抄底情绪渐浓，但从基本面以及消息面来看，均未看到反转驱动，整体来看胶价仍将处于震荡磨底阶段。在沪胶操作上，目前价位做空意义不大，抄底则尚早，可等待短线反弹抛空机会。期现方面，近期新单不建议介入，原有头寸可继续持有到 09 合约交割；跨期方面，九一价差有拉大需求，9 月和 11 月面临近 30 万吨左右的老胶仓单注销，压力巨大，反套可持有。

多空关注点

	指标	状态	研判
供应	产量	产区降雨大，原料产出受阻	中性
	进口	近期到港压力同比大，环比减小	中性
需求	短期需求	企业开工高位，后期有下调预期	利好
	长期需求	替换胎旺季但轮胎企业开工有下调预期，出口市场情绪不佳	利空
库存	青岛保税区	区内外库存增加	利空
	上期所	上期所库存高位且持续增加	利空
利润	天然胶	国内外原料价格低位，割胶积极性一般，加工厂利润低	利好
价差	基差	全乳胶、混合胶与沪胶基差低位持稳	利好
	天胶-合胶	合成胶-混合胶价差拉大	利好
	跨期	九一价差-1730，预计增加	利空
策略		目前价位做空意义不大，抄底则尚早，可等待短线反弹抛空机会。期现方面，近期新单不建议介入，原有头寸可继续持有到 09 合约交割；跨期方面，九一价差有拉大需求，反套可持有。	

一、供需

1.1 全球供应稳定增长



据 ANRPC 数据，今年前 5 个月，全球天胶产量增长 7.7%至 525.2 万吨。除马来西亚、印度、斯里兰卡产量同比下降外，其他国家均有增长。

出口方面，截至 5 月，ANRPC 成员国同比下降 11.4%至 352.7 万吨。其中，泰国、印尼、马来西亚分别下滑 22.6%、6.5%和 7.3%，而越南、柬埔寨分别增长 12.4%和 20.6%。

由于近期泰国天气一直不佳，产量增速缓慢，此前的出口限制影响结束，在三季度预计出口同比增速将会放缓，此外印尼产量减少，出口预计持稳或小幅下降。

据青岛橡胶信息网消息，2018 年 6 月我国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计 60.4 万吨，环比下降 6.9%，而同比增加 16.2%，至此，上半年累计总进口量达到 333.4 万吨，同比小幅下跌 2.4%。由此来看，在主产国进口限制措施放开后，我国的进口量出现大幅增加，今年整体进口与去年持稳或小幅增加。其中三季度由于主产国产量增速较慢，我国进口同比增速较二季度有望减小。

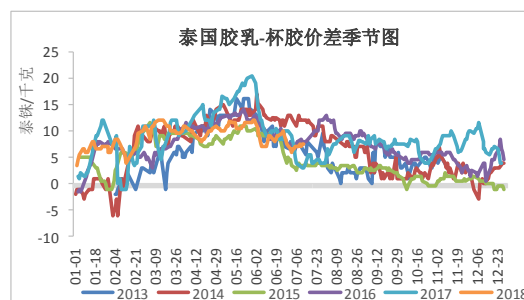
下表是根据近期主产区出口情况调整后的供需平衡表，三季度供需宽松，库存预计持续增加。

国内天胶供需平衡表（千吨）

(千吨)	产量	进口量	消费	供需差	进口同比	产量同比	消费同比	产量累计同比	进口累计同比	消费累计同比
2018年1月	3.3	555.9	419.7	139.5	0.431	0.000	0.190	0.000	0.431	0.190
2018年2月	0.0	281.9	294.6	(12.7)	-0.292	0.000	-0.210	0.000	0.065	-0.016
2018年3月	30.0	353.6	502.4	(118.8)	-0.150	4.172	-0.010	2.659	-0.093	-0.013
2018年4月	42.0	365.0	483.6	(76.5)	-0.200	0.020	0.050	0.497	-0.121	0.004
2018年5月	81.0	489.0	467.3	102.7	0.180	0.030	0.050	0.212	-0.064	0.014
2018年6月	100.6	448.5	460.6	88.5	0.150	0.030	0.050	0.134	-0.031	0.020
2018年7月	106.5	386.0	477.1	15.4	0.050	0.020	0.050	0.098	-0.021	0.024
2018年8月	108.4	469.7	511.5	66.6	0.030	0.020	0.030	0.079	-0.014	0.025
2018年9月	114.6	555.4	565.2	104.9	0.030	0.020	0.020	0.067	-0.008	0.024

1.2 产区原料价格有所回升

	原料种类	2018/7/13	当日涨跌	近一周涨跌	近一周涨跌幅
国内原料价格 (元/千克)	云南胶水	9.6	0.00	0.000	0.000
	海南鲜乳胶	10.8	0.00	0.000	0.000
泰国原料价格 (泰铢/千克)	合艾USS	43.5	0.00	0.68	0.013
	烟片	45.7	0.08	0.69	0.015
	杯胶	35.5	0.00	0.50	0.014
泰国干益报价 (泰铢/千克)	宋卡烟片	49.9	0.25	0.85	0.017
	宋卡标胶	44.1	0.00	0.40	0.009



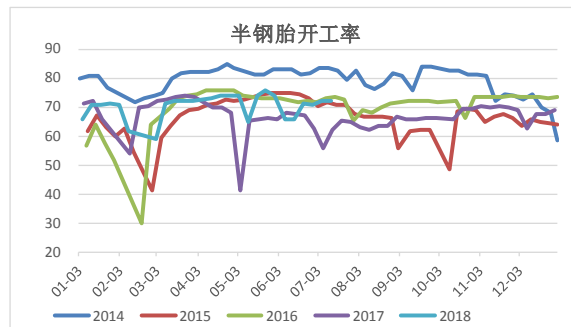
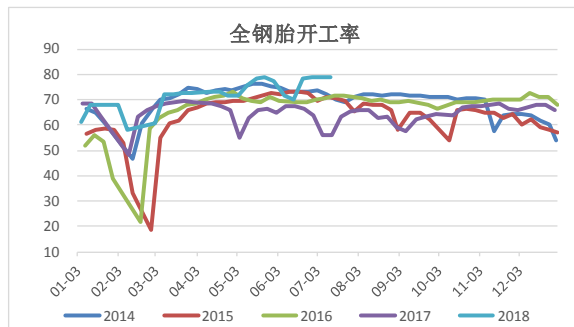
上周泰国原料收购价格有所回升，胶水价格约 43 泰铢/千克，杯胶约 35.5 泰铢/千克。从图中可以看出杯胶价格已接近 2015 年的最低水平，胶水价格仍有下降空间。随着雨季到来，胶水和杯胶的价差仍有可能继续收窄。

上周云南产区原料价格有所抬升，达到 10 元/千克左右，今年我国云南产区降雨量大，原料供应少，而价格一直受天胶市场压制。海南产区胶水价格 10.8 元/千克左右，环保对于海南工厂的影响犹在，部分工厂未开工。

二、部分企业备库完成，开工率有所下调

2.1 全钢胎开工微降，半钢胎略增

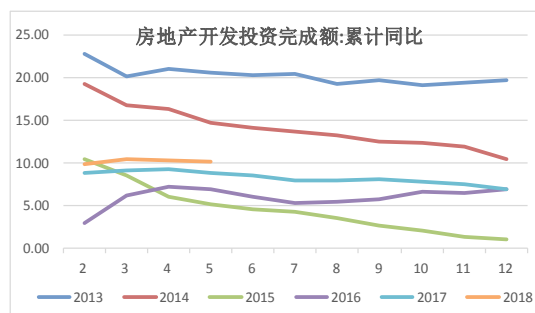
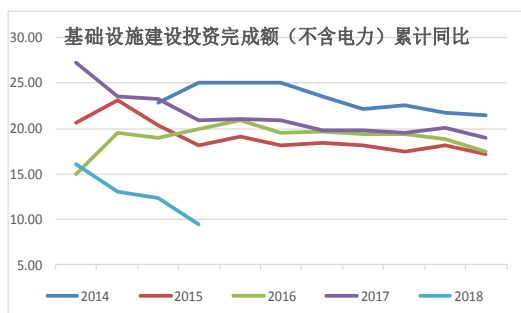
上周全钢胎开工率 78.98%，较前期下跌 0.08%，较去年同期高 23.13%，半钢胎开工率 72.12%，较前期提高 0.14%，较去年同期高 10.04%。近期轮胎企业完成旺季的生产准备，目前库存量高且销售情况不佳，部分开工率有所下调，后期预计开工率下调的企业将会增加。此外，近期部分企业下调轮胎价格，进行促销，后期可能会有更多企业加入调价。从胶种的使用情况看，由于夏季出口占比相对减少，进口标胶的手册数量下降，采购积极性差，相对而言人民币混合胶使用较多。



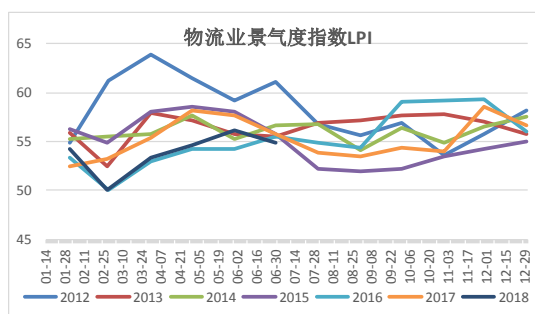
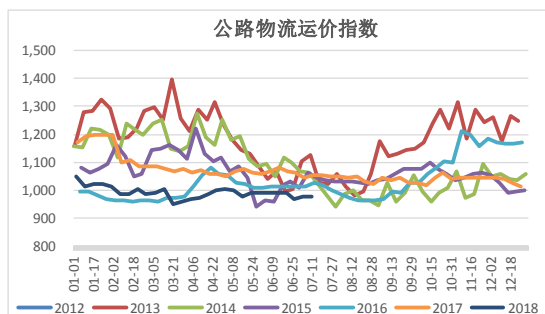
2.2 基建和房地产疲软，物流业表现持稳

相比上半年房地产开工的火热，由于上半年我国房地产投资和基础设施建设投资完成额均较低，下半年对开工的拉动较差，对于轮胎方面的需求不容乐观。

5月我国基础设施建设投资完成额同比增速9.4%，再创新低。房地产开发投资完成额10.23%，环比基本持平，同比略高于去年同期。5月我国房屋新开工面积20411万平方米，同比增速大幅提高，为20.5%。房地产开发投资后期下行压力加大，同时对相关消费拉动作用减弱加上基建投资在财政资金压力下回落态势不改，国内需求端表现偏弱。下半年整体看对于替换胎的需求拉动弱。

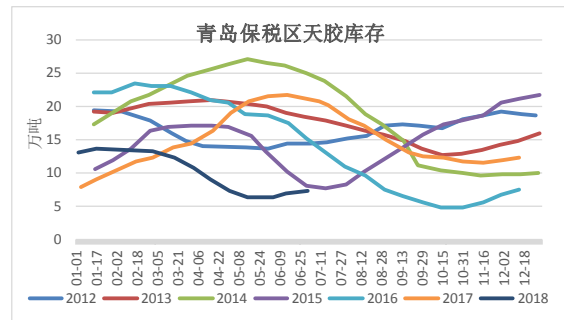
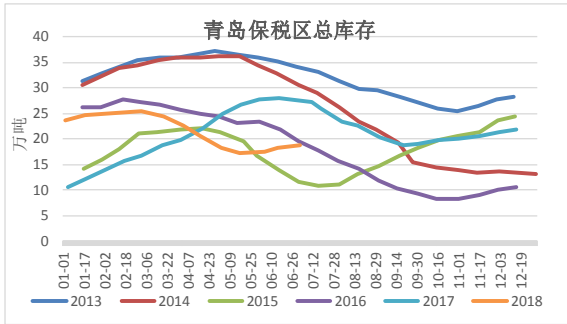


7月4日公路物流运价指数为976，同比低7.4%，环比持平。6月30日物流业景气度指数54.9，同比低1.6%，较上期低1.2%。



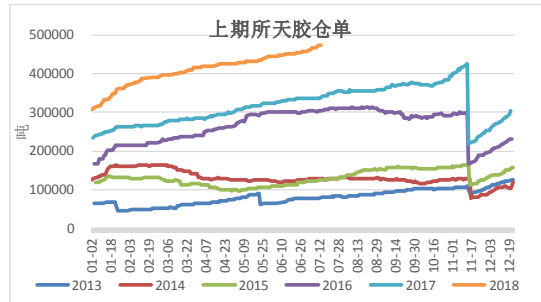
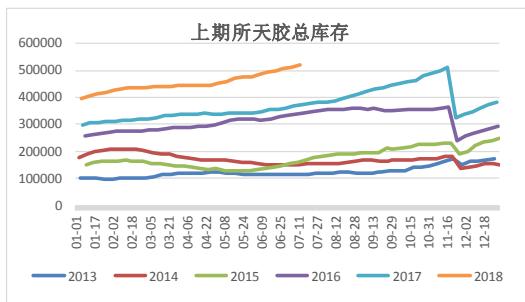
三、库存持续增加

3.1 终端消费有下调预期，保税区内外库存再次承压



截止7月2日，青岛保税天胶库存持续上升，增3.6%，总库存约18.86万吨。近期受汇率影响，美金胶出货缓慢，预计区内库存持续增加，但目前库存仍处低位，库存压力小。上周区外库存亦出现增加，增幅1.3%，总库存超过24万吨，近期下游企业开工率持稳，后期有下调预期，天胶消耗缓慢，库存有可能持续增加。

3.2 上期所新胶入库速度快



近期我国云南产区降雨量大，原料产出受阻，但3-4月产量大，目前新胶入库速度仍快。13日上期所总库存52万吨，较上期增加1.7%，较去年同期高39%。仓单47.5万吨，较去年同期高40%，较上期高1.5%。今年11月预计有25万吨以上老胶仓单需集中注销。

3.4 合成橡胶库存持续下降

截止7月11日，丁苯胶库存减少0.72%。销售公司限单销售，场内可流通货源较少，厂家库存增加。

顺丁橡胶库存下降幅度在-6.35%，中石油部分厂家库存受前期停车影响偏低，部分厂家停车检修，整体库存显著减少，民营企业开工率持续低位。



四、价格/价差分析

周度市场分析

	原料种类	2018/7/13	当日涨跌	近一周涨跌	近一周涨跌幅
国内市场价 (元/吨)	16年云南国营全乳	10000	0	50	0.005
	越南3L	10400	-50	-50	-0.005
	泰国3#烟片	12250	-150	-50	-0.004
	STR20混合市场价	10250	-50	-100	-0.010
	SMR20混合市场价	10200	0	-50	-0.005
合成胶市场价 (元/吨)	顺丁橡胶	12600	0	150	0.012
	丁苯1502橡胶	12400	100	100	0.008
标胶船货(美元 /吨)	RSS3	1,525	0	-15	-0.010
	STR20	1,355	-15	-15	-0.011
	SMR20	1,345	-15	-15	-0.011
	SIR20	1,345	0	-10	-0.007
	SVR3L	1,340	0	-5	-0.004
混合船货(美元 /吨)	STR20混合	1,375	0	-15	-0.011
	SMR20混合	1,360	0	-10	-0.007
期货市场价	RU1905	12330	0	40	0.003
	RU1809	10325	-30	-10	-0.001
	RU1901	12055	-5	30	0.002

上周人民币持续贬值以及下游应用的不佳导致美金船货报价持续下跌，而成交依旧惨淡。此外受近期轮胎企业开工率逐渐下调影响，人民币胶后市看空情绪亦较重，上周有 50-150 左右的价格下调。但鉴于目前现货市场的绝对价格低位，抄底情绪越来越重，下行空间有限。

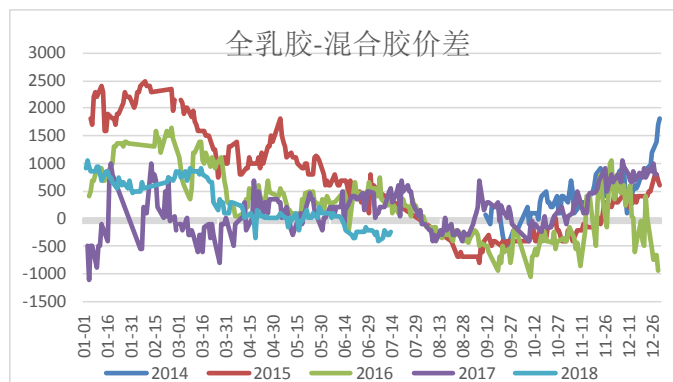
沪胶上周弱势震荡，重心下调 100 点左右，目前绝对价格低位以及期现价差较小为绝对价格提供支撑，但基本面的弱势以及国际贸易形势不佳使得胶价持续受到考验。本周预计仍将区间震荡，09 合约 10000 点有较强支撑。

合成胶方面，原料丁二烯和苯乙烯报价走高，丁苯胶成本抬升，厂家生产压力增大，且库存整体下降，因而报价小幅上涨。顺丁胶报价持稳，成本支撑强劲且库存减幅较大，但下游消费积极性不高，高价交投阻力大。本周预计合成胶报价持稳。

混合胶-全乳胶

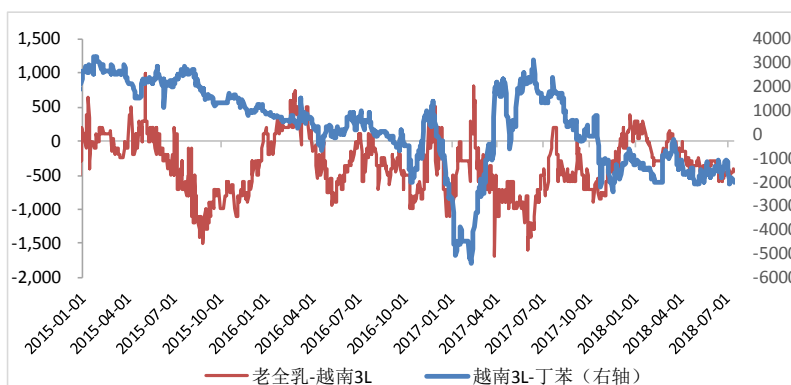
请务必阅读正文后的免责声明部分

老全乳胶贴水混合胶，价差收窄到 250 元左右，考虑到全乳和混合 6% 的税差，以及更改轮胎配方，原料处理费用等，老全乳贴水混合 600 元左右达到 1 个月，轮胎企业会调整配方，加快老全乳的消耗。



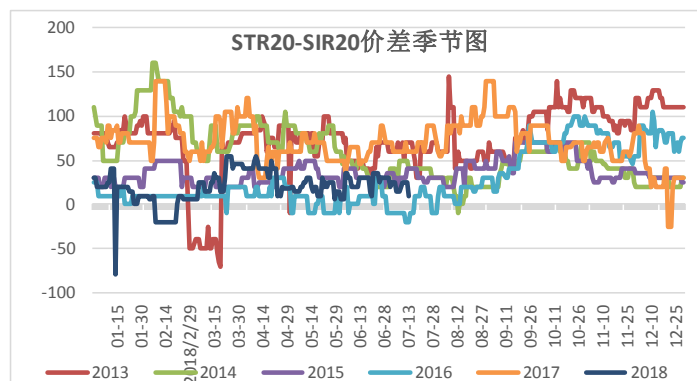
全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差

越南 3L-全乳胶价差有所收窄，为 400-500 左右，考虑到税差，二者价格合理，在制品的使用中积极性相当。丁苯胶-全乳胶价差持稳，为 2400 左右，可替换部分的合成胶使用少。



STR20-SIR20 价差低位

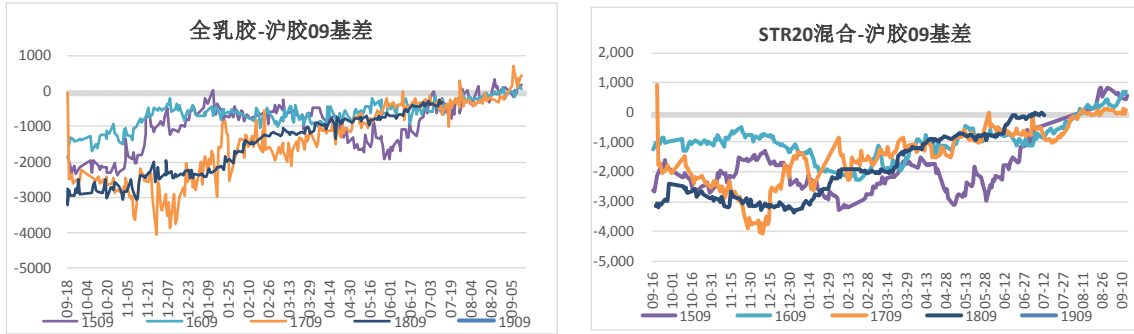
由于前两个月印尼经历暴雨导致原料产出受影响，部分胶树出现三次落叶等原因，印尼产量有所减少，价格较为坚挺，目前和泰国胶价差持续收窄，约在 10 美元/吨。



期现基差持稳

请务必阅读正文后的免责声明部分

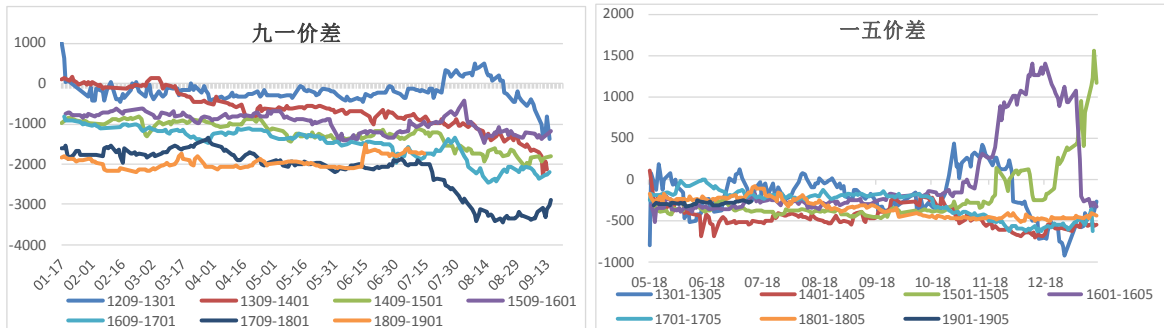
周五收盘老全乳-沪胶 09 基差-325， STR20 混合与沪胶 09 周五基差-75。由于今年巨量的仓单压制，到 09 合约交割，沪胶可能继续贴水混合胶，已促进套利盘的接货性质，甚至找齐 6%的税差，促进下游的使用积极性，期现头寸可继续持有。



九一反套持有

按照 6%资金利息计算，现在九一反套接 9 月老货持有到明年 9 九月的成本约在 1600，则目前价差介入收益低。前两周受 20 号胶立项影响，沪胶九一反套收窄，后期宽幅震荡，目前来看，由于沪胶仓单压力大，临近 9 月交割，九一反套有拉大需求。

跨期价差	本周	本周涨跌
RU1901-1905	-275	-10
RU1809-1901	-1,730	-105



免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

联系方式

一德期货有限公司 研究院 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042 TEL: 022-58298788	一德期货有限公司 天津滨海新区营业部 天津经济技术开发区第三大街金融街东E4-C-205, 206, 208 300457 TEL: 022-59820932/59820933
一德期货有限公司 机构部 天津市和平区解放北路188号信达广场16层机构部 300042 TEL: 022-58909726	一德期货有限公司 大连营业部 大连市沙河口区会展路129号大连期货大厦2310室 116023 TEL: 0411-84806701/84807158
一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013 TEL: 010-88312088/88312150	一德期货有限公司 郑州营业部 河南省郑州市未来大厦69号未来大厦1808室 450008 TEL: 0371-65612079/65612019
一德期货有限公司 上海营业部 上海市中山北路2550号物贸中心大厦1605室 200063 TEL: 021-62573180/62574270	一德期货有限公司 德州市商贸大道营业部 德州市商贸大道粮食物流中心综合楼东侧2层 253003 TEL: 0534-5019156/5019160
一德期货有限公司 天津营业部 天津市河西区围堤道103号峰汇广场A座1804室 300201 TEL: 022-28372290/28372193	一德期货有限公司 宁波营业部 浙江省宁波市彩虹北路48号波特曼大厦807室 315040 TEL: 0574-87951915/87951925

全国统一客服热线: 4-007-008-365