



胶价为何暴跌，未来机会几何？

天然橡胶专题报告

2017-09-29

摘要：

- 对于近期胶价的下跌，我们认为主要是由于 6 月以来，沪胶主力 1801 合约自 14000 元/吨左右上涨至 18000 元/吨，但现货未能及时跟涨，导致期货升水 3500 元/吨以上。另外，本月泰国、印尼、马来西亚的主产国例行会议未能达成减产或限制出口的干预性措施，导致多头信心受挫。
- 今年商品上涨的主要逻辑是供给端的收缩，钢铁、煤炭、电解铝的供给侧改革一直在持续进行，但天然橡胶的供应却是一直在增加的，预计四季度天胶供应还将继续大量释放。首先，四季度为天胶主产国产胶旺季，天胶产量环比将大幅上升，且今年出现极端天气影响橡胶产出的概率较低；其次，2010 年左右是橡胶树种植面积新增的高峰期，橡胶树一般在生长 6、7 年后即可成熟割胶，因此我们预计今年开割面积将高于往年。
- 受资金和环保影响，下半年以来国内全钢胎开工率持续低位。首先，今年以来银行抽贷压力明显增加，导致部分轮胎企业资金周转困难，只能通过停产缓解资金压力。其次，环保检查对于下游工厂开工影响很大，很多轮胎厂采取了限产和停产措施。此外，受环保整治影响，轮胎厂使用的炭黑、胶助剂供给逐渐收缩，导致价格大幅上涨，轮胎厂开工因此而受影响。目前橡胶助剂行业的废水污染较为严重，未来仍有可能继续加大督察力度，炭黑、胶助剂供给收缩的可能性较大。
- 重卡销售已经连续 6 个月突破 9 万辆，打破淡季魔咒，继续保持“淡季不淡”的态势。但重卡运行情况才是天胶消费的关键。中国公路运价指数自年初一路下行，与重卡销售的高增长已经出现明显背离。
- 天胶库存拐点相较往年仍然来的比较迟，且库存压力依然较大。此外，上期所天胶注册仓单已经突破 37 万吨，预计 11 月合约到期后将会有大量老仓单转成现货流入市场。
- 天然橡胶供需基本面依旧疲软，四季度胶价仍有继续下跌的可能，1801 合约运行区间在 11500 元/吨-13500 元/吨。

兴业期货研究咨询部

能源化工组

更多资讯内容

请关注本司网站

<http://www.cifutures.com.cn>

正文：

2月以来, 胶价一路下行, 沪胶主力合约从 22000 元/吨左右下跌至 12000 元/吨左右, 跌幅接近 50%。6 月开始, 胶价逐渐企稳, 并在随后震荡攀升, 但近期再受重挫, 自本月初开始连续下跌, 本周四更是以跌停收场, 胶价重回 12000 元/吨一线。

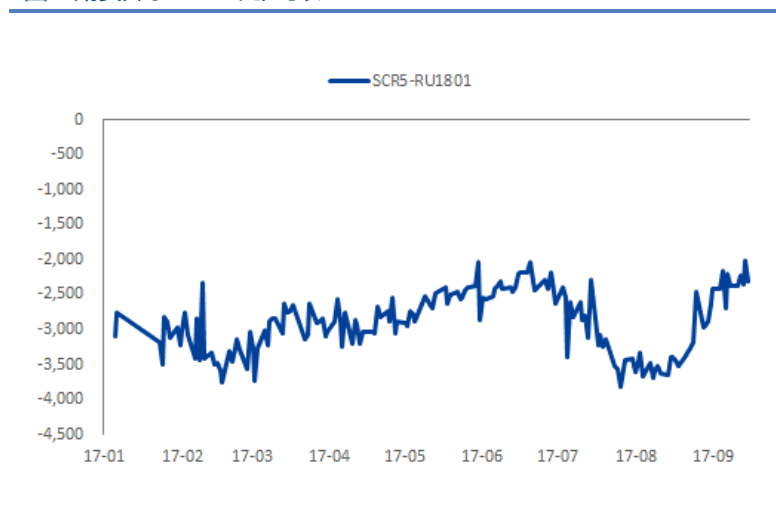
图 1 胶价近期再受重挫



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

对于近期的下跌, 我们认为主要是由于 6 月以来, 沪胶主力 1801 合约自 14000 元/吨左右上涨至 18000 元/吨, 但现货未能及时跟涨, 导致期货升水 3500 元/吨以上。另外, 本月泰国、印尼、马来西亚的主产国例行会议未能达成减产或限制出口的干预性措施, 导致多头信心受挫。

图 2 期货升水 3500 元/吨以上



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

9 月 15 日, 国际橡胶三方理事会 (ITRC) 成员国泰国、马来西亚和印尼于泰国曼谷召

开会议,会议结果虽然决定将越南纳入 ITRC ,但却未能达成减产或限制出口的干预性措施,相反还有传闻马来西亚将采取增产举措,这令市场大感失望。

再看供需基本面,今年商品上涨的主要逻辑是供给端的收缩,钢铁、煤炭、电解铝的供给侧改革一直在持续进行,但天然橡胶的供应却是一直在增加的,1-8月,ANRPC 出口天胶 627.2 万吨,同比增长 9.23%,预计四季度天胶供应还将继续大量释放。首先,四季度为天胶主产国产胶旺季,天胶产量环比将大幅上升,且今年出现极端天气影响橡胶产出的概率较低;其次,2010 年左右是橡胶树种植面积新增的高峰期,橡胶树一般在生长 6、7 年后即可成熟割胶,因此我们预计今年开割面积将高于往年。

图 3 前 8 月 ANRPC 出口天胶同比 9.23%

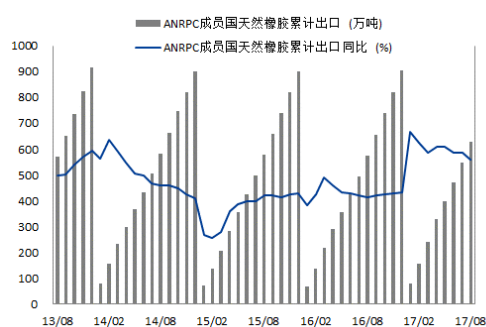
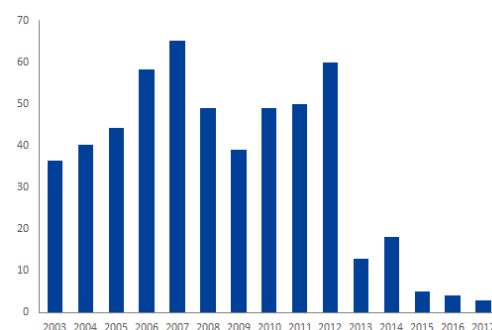


图 4 2010 年是橡胶树种植面积新增的高峰期



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

需求端,受资金和环保影响,下半年以来国内全钢胎开工率持续低位。首先,今年以来银行抽贷压力明显增加,导致部分轮胎企业资金周转困难,只能通过停产缓解资金压力。其次,环保检查对于下游工厂开工影响很大,很多轮胎厂采取了限产和停产措施。此外,受环保整治影响,轮胎厂使用的炭黑、胶助剂供给逐渐收缩,导致价格大幅上涨,轮胎厂开工因此而受影响。目前橡胶助剂行业的废水污染较为严重,未来仍有可能继续加大督察力度,炭黑、胶助剂供给收缩的可能性较大。

图 5 下半年以来国内全钢胎开工率持续低位

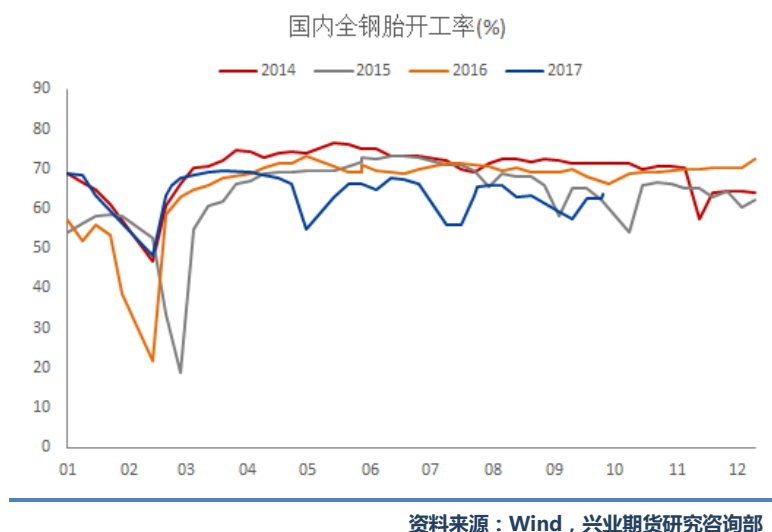


图 6 炭黑价格大幅上涨

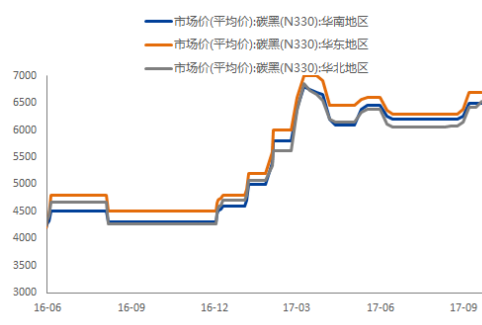
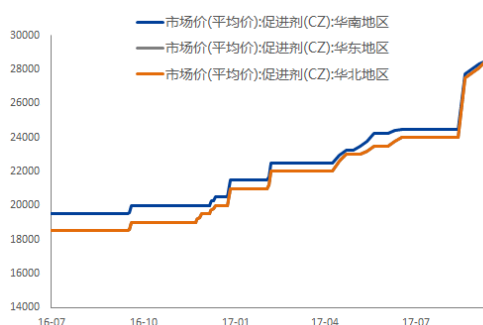


图 7 胶助剂价格大幅上涨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2017 年 8 月，重卡累计销售 76.82 万辆，同比增加 74.85%，其中 8 月单月销售 9.1 万辆，同比大幅增长 84%，刷新了重卡市场 8 月份销量的最高记录。自 3 月起，重卡销售已经连续 6 个月突破 9 万辆，打破淡季魔咒，继续保持“淡季不淡”的态势。但轮胎市场中仅仅只有 25%用于配套市场，其余 75%是应用于替换市场的，因此重卡运行情况才是天胶消费的关键。但中国公路运价指数自年初 1200 点高位回落至 1000 点附近，与重卡销售的高增长已经出现明显背离。

图 8 重卡销售继续保持“淡季不淡”

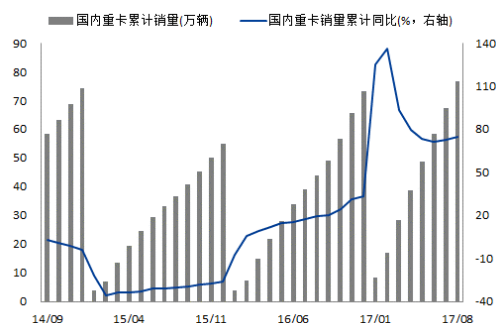
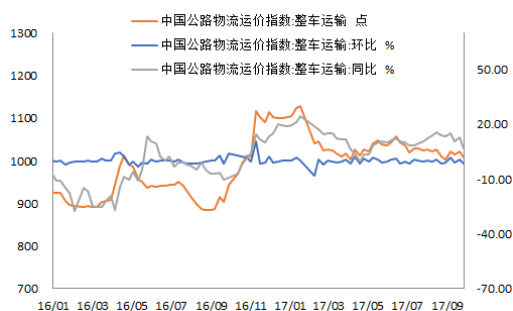


图 9 中国公路运价指数自年初一路下行



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

库存方面，6 月以来，青岛保税区天胶库存开始下降，但库存拐点相较往年仍然来的比较迟，且库存压力依然较大。此外，上期所天胶注册仓单已经突破 37 万吨，预计 11 月合约到期后将会有大量老仓单转成现货流入市场。

图 10 青岛保税区天胶库存压力依然较大

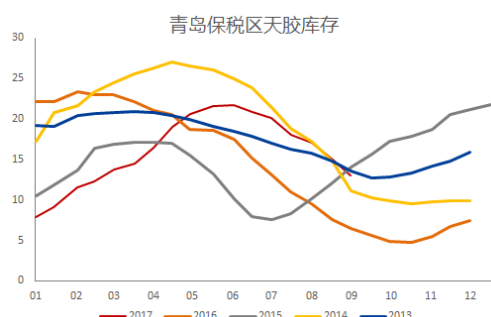
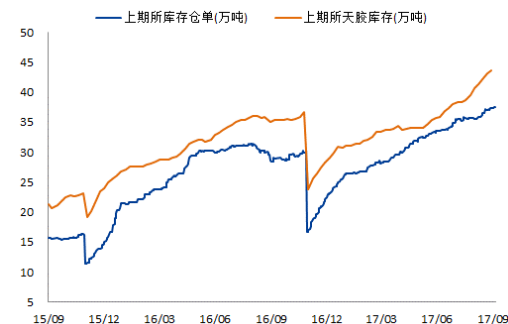


图 11 上期所注册仓单已经突破 37 万吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

综上所述，我们认为天然橡胶供需基本面依旧疲软，四季度胶价仍有继续下跌的可能，1801 合约运行区间在 11500 元/吨-13500 元/吨。

免责条款

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

联系电话：0574-87716560

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层，

联系电话：010-69000862

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 3A 层

联系电话：0755—33320775

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 路兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层 2501 室

联系电话：0591-88507863

台州营业部

浙江省台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577—88980635

广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801
自编 802 室

联系电话：020-38894240

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼
联系电话：025-84766990

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元
联系电话：0531-86123800

成都营业部

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼
联系电话：028-83225058