

# 期市博览-天然橡胶

2018年12月

广州期货研究所

能源化工组 余伟杰

从业资格号：F3045664

2018-12-28



## 原料价格震荡上行，沪胶区间震荡

### 一、行情回顾

十二月沪胶主力合约 RU1905 总体小幅上行，期价最高达到 11580 元/吨，最低跌至 10910 元/吨。12 月 1 日中美元首在布宜诺斯艾利斯举行会晤，双方就经贸问题达成共识，停止加征新关税。受此影响，12 月开盘后沪胶迅速上涨，涨幅一度达到 2.8%，但利好消息并没有支撑沪胶持续上涨，午盘期价逐步下滑，期价小幅收跌。国内产区方面，云南产区 12 月已处于停割期，预计海南产区在 12 月末也将进入停产期。反观东南亚产区，12 月依旧处于产胶旺季，原料产量基本维持增量。泰国主产区 12 月出现连续降雨，影响割胶进度，叠加橡胶政策提振影响，原料价格从 12 月起呈现震荡上行趋势。需求方面，虽然中美贸易战有所缓和，但全球宏观经济持续走弱以及贸易战仍存诸多不确定性，轮胎市场依旧面临巨大挑战，出口情况不容乐观。汽车市场 11 月依旧处于低迷态势，预计全年负增长已成大概率事件。总体而言，天胶原料价格持续上涨支撑沪胶上行，但由于基本面依旧没有实质性改善，国内库存压力依旧，沪胶维持区间震荡为主。

### 二、宏观要闻

◆美国 第三季度实际 GDP 年化季率终值为 3.4%，前值为 3.5%，预测值为 3.5%；第三季度实际个人消费支出季率终值为 3.5%，前值为 3.6%，预测值为 3.6%；第三季度核心 PCE 物价指数年化季率终值为 1.6%，前值为 1.5%，预测值为 1.5%；11 月耐用品订单月率为 0.8%，前值为-4.3%，预测值为 1.6%；12 月密歇根大学消费者信心指数终值为 98.3，前值为 97.5，预测值为 97.5；11 月个人支出月率为 0.4%，前值为 0.8%，预测值为 0.3%；11 月核心 PCE 物价指数年率为 1.9%，前值为 1.8%，预测值为 1.9%；12 月里奇蒙德联储制造业指数为-8，前值为 14，预测值为 15；12 月 22 日当周初请失业金人数(万人) 为 21.6，前值为 21.7，预测值为 21.7；12 月谘商会消费者信心指数为 128.1，前值为 136.4，预测值为 133.7。

### 三、国际原油走势

本周，国际原油价格波动剧烈。由于特朗普怒怼美联储，美国股市大跌拖累美国原油期货继续暴跌至一年半来最低点，布伦特原油期货跌至去年 8 月份以来最低价位。担心需求增长减缓和供应过剩也打压石油市场气氛。但节后回来，美国股市上涨支撑油价，欧美原油期货圣诞节后强劲反弹 8%，创两年来最大单日涨幅，原油价格近紧跟美股走势。截至 2018

年 12 月 14 日 EIA 数据显示，美国原油库存量 4.41 亿桶，比前一周减少 49.7 万桶；美国汽油库存总量 2.3 亿桶，比前一周增加 176.6 万桶；馏分油库存量为 1.2 亿桶，比前一周减少 422.7 万桶。原油库存较去年同期增加 1.14%；汽油库存较去年同期上涨 1.02%；馏分油库存较去年同期减少 6.94%。需求方面，美国原油总需求为 1740.8 万桶/日，较上一周减少 2.8 万桶/日；美国汽油需求为 924.3 万桶/日，较前一周增加 20.7 万桶/日；美国馏分油需求为 488.6 万桶/日，较前一周增加 41.7 万桶/日。

图 1、美国商业原油等库存情况

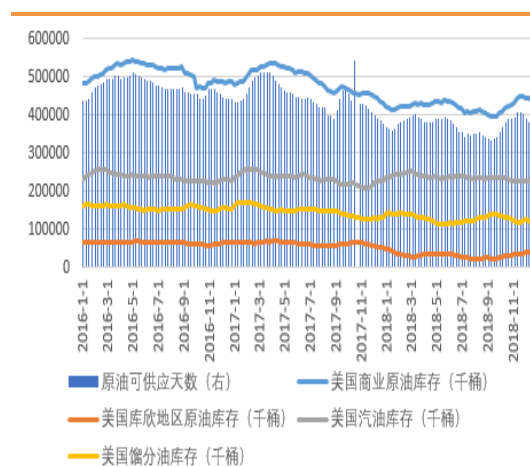
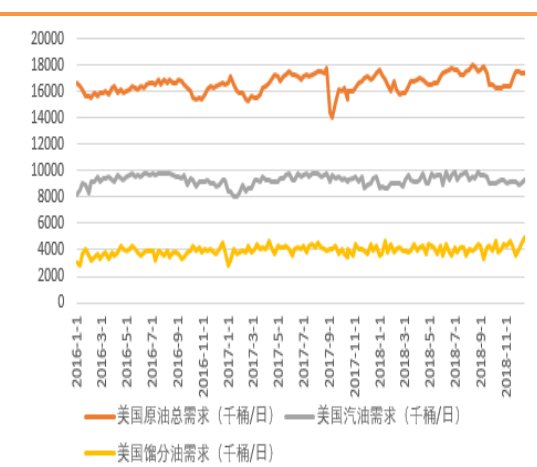


图 2、美国汽油需求



数据来源：EIA，广州期货

## 四、橡胶现货市场动态

图 3、泰国橡胶现货市场

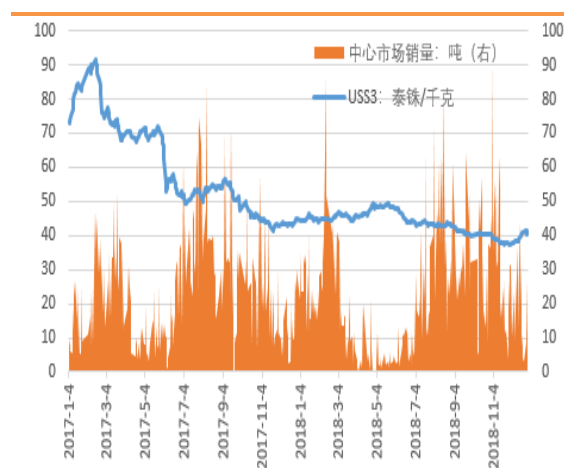


图 4、中橡网三地交易厅现货市场



数据来源：中国橡胶信息贸易网，广州期货

本月，国内产区进入停割期，但东南亚产区依旧处于产胶旺季，天胶原料供应基本维持正常。受到持续降雨以及政府政策提振，泰国原料价格 12 月起延续上涨，促使外盘价格震荡上行，对沪胶产生较强的支撑效果。截至 12 月 27 日，泰国 USS3 报价 41.1 泰铢/千克，

较上月末上涨 3.56 泰铢/千克；泰国 RSS3 烟片胶青岛主港 CIF 均价为 1435 美元/吨，较上月末上涨 30 美元/吨；马来西亚 SMR20 标胶青岛主港 CIF 均价 1295 美元/吨，较上月末上涨 60 美元/吨；泰国 STR20 标准胶青岛主港 CIF 均价 1315 美元/吨，较上月末上涨 55 美元/吨；越南 SVR3L 青岛主港 CIF 均价 1295 美元/吨，较上月末上涨 35 美元/吨。装船期为 1-2 月。

## 五、产胶国产量及出口量情况

图 5、ANRPC 天然橡胶总产量和主产国出口量

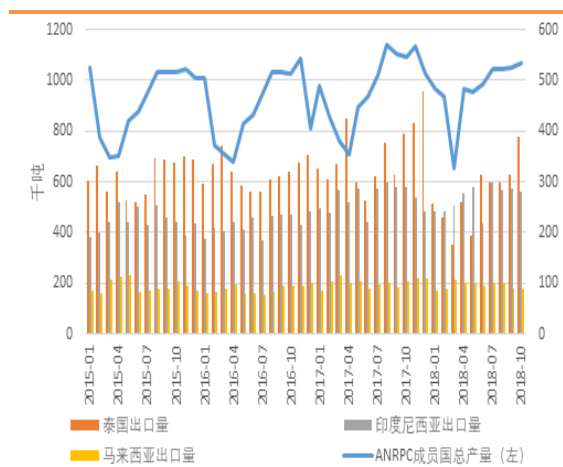
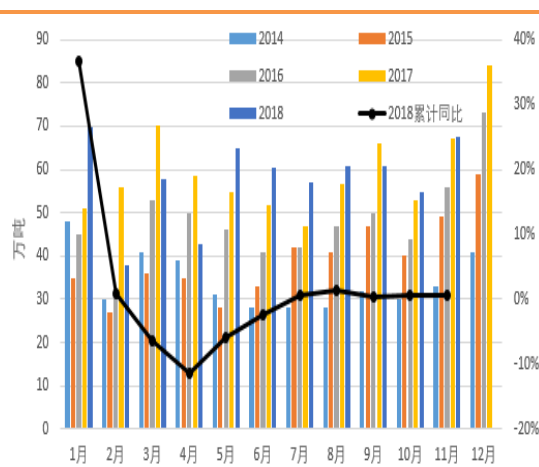


图 6、中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）



数据来源：同花顺，海关总署，广州期货

据 ANRPC 数据显示，1-10 月全球天然橡胶产量为 1146.8 万吨，同比增长 5.5%，同期全球天然橡胶需求量为 1169.6 万吨，同比增长 5.2%，供需缺口约 13 万吨。预计 2018 年，全球天胶供需缺口约 13 万吨。报告显示，虽然部分主产国橡胶价格普遍偏低及不利天气影响，胶农有所弃割，越南、马来西亚、印度天胶产量同比下降，但泰国天胶产量同比激增 15.7%，预计全年也有两位数的增幅。此外，1-10 月 ANRPC 成员国共出口天胶为 855.1 万吨，同比增长 1.8%，其中泰国增长 8.5%。

泰国 11 月出口天然橡胶为 30.88 万吨，同比下降 14.4%，环比微降 0.7%，其中出口至中国为 14.4 万吨，同比降 19.5%，环比降 6.1%。1-11 月泰国共出口天然橡胶 324.1 万吨，同比降 1.6%，出口中国 138.7 万吨，同比降 11.8%。截至 11 月，泰国共出口天然橡胶、混合胶 451.7 万吨，同比增长 3.7%；出口中国 266.3 万吨，同比增长 1.2%。

越南 11 月出口天然橡胶为 18 万吨，同比增长 23.6%，环比下降 1.4%，其中出口中国天然橡胶为 13 万吨，同比增长 24%，环比增长 0.3%。1-11 月越南共出口天然橡胶 139.2 万吨，同比增长 14.8%。出口中国 92 万吨，同比增长 17.5%。

据海关总署数据显示，2018年11月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计67.4万吨，环比上涨23.22%，同比增加0.6%。1-11月份，中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）累计进口量为634.1万吨，累计同比微增至0.4%。东南亚产区仍处于产胶旺季，但由于期现价差大幅缩窄，非标套利需求下滑，预计2018年总体进口量仅维持小幅微增。

## 六、国内市场库存与仓单状况

图7、青岛保税区天胶库存

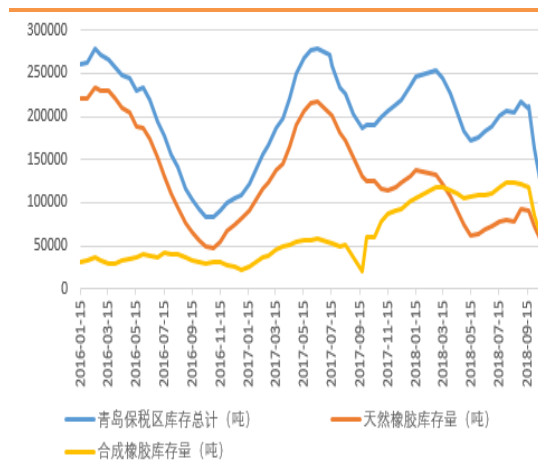
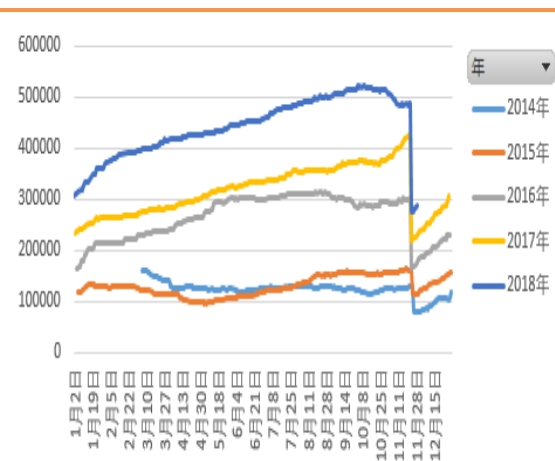


图8、上海期货交易所天胶库存



数据来源：同花顺，上海期货交易所，广州期货

据中国橡胶信息贸易网报道，由于青岛保税区目前统计口径的变化，导致库存数据变化幅度增大，对市场产生较大的影响，将暂停公布库存数据。虽然国内产区进入停割期，天胶原料的减少将减轻新胶入库压力，但国内整体库存依旧宽裕，上期所天胶仓单库存延续上涨趋势，并未出现减缓迹象。截至12月28日，上期所仓单库存为37.882万吨，较上月末增长9.07万吨。总体来看，在库存持续高企下，沪胶反弹空间受到限制。

## 七、下游轮胎产业

截至12月28日，全钢胎开工率为71.67%，较上月末下跌3.12%，半钢胎开工率为66.39%，较上月末下跌2.16%。为了规避美国对华轮胎再度加息的风险，下游轮胎厂开工率高于往年同期。受到宏观经济走弱影响，轮胎市场消费持续维持疲软态势，贸易商出货量有限，进货意愿较低，使得轮胎厂家成品库存呈现累库态势。预计由于需求在春节前难有明显增长，预计将大概率呈现出下行趋势，短期以消耗库存为主。据国家统计局数据显示，11月轮胎外胎产量为7262万条，环比下降0.27%，同比下降8.46%。1-11月累计产量为80849.01万条，同比下滑9.22%。预计全年产量同比将大概率维持下滑。

图 9、轮胎厂开工率

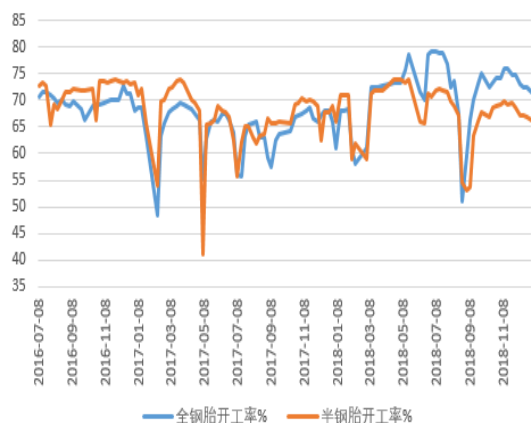
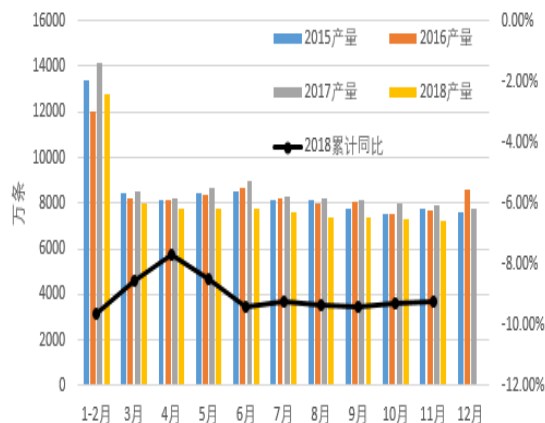


图 10、中国轮胎产量



数据来源：同花顺，国家统计局，广州期货

## 八、汽车市场产销分析

图 11、中国汽车市场产销状况

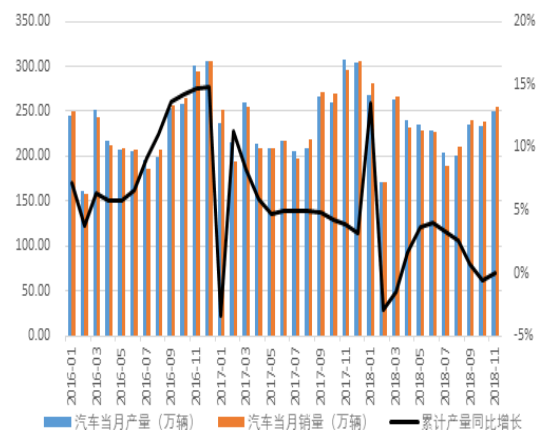
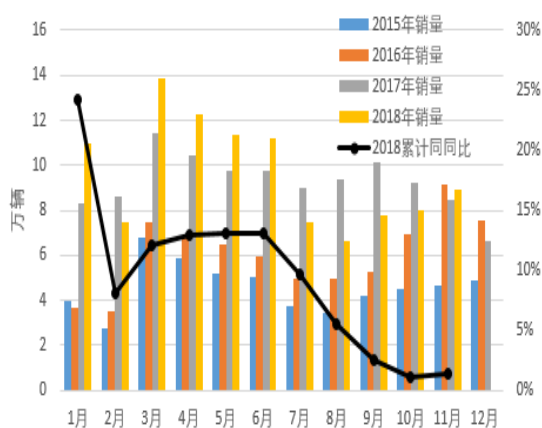


图 12、中国重卡市场销量



数据来源：同花顺，广州期货

数据显示，1-11 月国内汽车累计产量为 2528.27 万辆，累计同比下降 2.87%，其中 11 月汽车产量为 249.84 万辆，环比减少 7.02%，同比下降 18.89%。11 月份乘用车产量为 212.99 万辆，环比增加 6.03%，同比减少 20.46%；商用车产量 37.54 万辆，环比增加 12.97%，同比减少 8.71%。11 月份汽车销量为 254.78 万辆，环比增加 7.05%，同比下降 13.86%。1-11 月汽车累计销量为 2537.83 万辆，同比下降 1.94%。11 月份汽车经销商库存预警指数为 75.1。重卡市场方面，11 月份重型货车销量为 8.93 万辆，环比增加 11.2%，同比上涨 5.3%，结束连续 4 个月同比下滑，其中重型货车销量为 1.88 万辆，同比下滑 10.4%，重型货车非完整型车辆销量为 2.3 万辆，同比下跌 7.82%，半挂牵引车销量为 4.75 万辆，同比大幅上涨 22%。总体来说，汽车市场依旧低迷，预计全年汽车市场将呈现出负增长态势。



## 九、天胶价差结构跟踪

图 13、天然橡胶基差

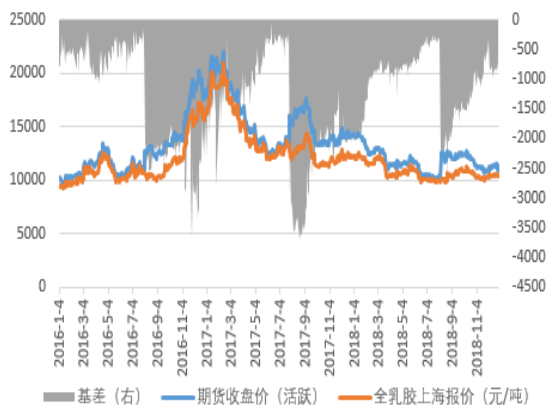
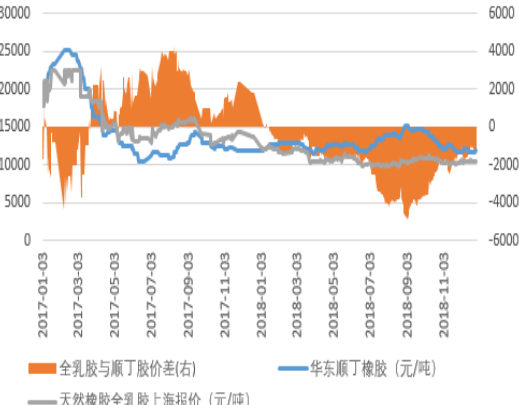


图 14、全乳胶与顺丁橡胶价差



数据来源：同花顺，广州期货

截至 12 月 28 日，全乳胶上海主流价格为 10650 元/吨，主力合约收盘价 11305 元/吨，基差为 -655 元/吨，基差较上月末下跌 90 元/吨，主要由于期货价格持续上涨影响。合成橡胶方面，华东顺丁橡胶主流价为 11800 元/吨，较上月末上涨 200 元/吨，顺丁橡胶与全乳胶价差缩窄至 1150 元/吨，较上月末缩窄 100 元/吨。12 月受到国际原油持续下行，国内丁二烯供应宽松，下游以刚需为主，厂家库存呈累库态势，丁二烯价格持续回落，但年末由于国际原油价格有所反弹，丁二烯价格小幅上行。

## 九、沪胶走势

图 15：RU1905 走势图



数据来源：文华财经

## 十、行情展望

供应端方面，由于 2010-2011 年新增种植的橡胶树逐步进入产胶期，2018 年全球开割面积延续增长，供应量呈现上涨趋势，预计 2019 年总开割面积依旧处于增长周期，但增速将明显放缓。在主产国陆续出台减产政策以及全球橡胶需求维持增长的情况下，2019 年天胶供强需弱的格局将有所改善。沪胶依旧呈现出明显的季节性规律。2019 年上半年，橡胶主产国基本上处于停割期，原料供应的减少将提振原料价格，叠加主产国减产政策的提振，将促使沪胶价格出现反弹。但随着政策的结束以及天胶产量逐渐恢复，下半年沪胶价格将回归基本面，预计供应依旧充裕，沪胶仍将处于弱势。总体来看，全球天胶供应增速趋缓，2019 年国内天胶供应将延续充裕态势，国内天胶显性库存压力依旧较大，库存消化仍需时间。为应对胶价的持续低迷，主产胶国频繁出台政策用以提振胶价。从历年的政策实施情况来看，限制主产国橡胶出口的政策一旦被实施，短期内对天胶价格产生较大的提振作用，预计 2019 年主产国将大概率推出限制出口政策。

需求端方面，展望 2019 年，由于环保政策和治超治限政策逐步趋严，汽车市场或将出现集中置换现象，短期内能够拉动需求上涨。由于宏观经济放缓，政府或将出台刺激消费政策。在政策扶持以及基数较低的情况下，明年总体汽车市场有望呈现小幅增长态势。中国基建投资有望企稳回升，保持设施领域补短板力度，重卡市场总体将维持稳定增长态势，2019 年上半年因高基数增速有所放缓，但下半年重卡增速或有明显提升。轮胎市场目前最大担忧在于中美贸易战能否有所缓和，若美国执行提高关税将对国内轮胎出口产生较大的冲击。因此，在中美贸易尚未有明确的利好政策出台前，轮胎出口需求依旧维持谨慎态度，预计将延续下滑态势。整体来看，中美贸易战不确定性依旧较大，宏观经济维持谨慎态度，2019 年一季度预计橡胶下游需求依旧偏弱，需求增速有所放缓。

除了天胶的供需情况外，20 号标准胶期货的上市是市场关注点之一。20 号胶是下游重要的原材料，因此 20 号胶的上市将吸引产业链各方的参与，大量的下游轮胎企业将参与套保，届时资金或将从沪胶转移到 20 号胶。

整体来看，2019 年天胶市场依旧处于供大于求的格局，沪胶大概率呈现出先扬后抑趋势，期价在万元附近受到成本支撑，整体仍将延续弱势格局。



## 研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究  
020-22139858



农产品研究  
020-22139813



金属研究  
020-22139817



能源化工  
020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房  
邮编：510623

## 免责声明

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作任何保证，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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。