



周报

日期

2018.5.20

去库存短期持续，做空亦需谨慎

产业投研部—李冻玲

证书号：F3038311

电话：18522400212



一德期货有限公司
FIRST FUTURES CO.,LTD.

研究院

基本面要点

供应:

进口方面，**4月我国进口天然及合成橡胶，同比下降26.2%**。近期混合胶出入库量均较大，泰国前期限制出口部分船货近期到港，但增量不及预期。

产量方面，**目前主产区产量均未大量释放**。国内云南西双版纳地区近期降水持续，割胶进度受影响，因此产出有限，但胶树长势良好，开割面积扩大后产量有望释放。泰国方面，已顺利开割，但因雨水影响，多数加工厂表示原料收购偏紧。但主产区橡胶树长势良好，预计5月底，泰国天胶产量将明显释放。印尼等地因胶树病害以及开斋节影响，原料产出受限。

需求:

短期需求，重卡产销表现良好，上周全钢胎开工提升，但半钢胎下滑，预计全钢胎开工短期仍将持续。从长期需求来看，汽车产销以及替换胎需求在5-6月难有太好的表现，而出口市场3月数据亦表现不佳。此外出口方面需关注欧盟反倾销事件影响。

库存:

青岛保税区库存持续下滑，截止5月16日，总库存降幅达到6%，其中主要为天胶库存的下降。目前泰国限制出口部分船货在5月下旬预期集中到港，但是增量不及预期。此外近期泰国等地胶水产量较低，且工厂原材料和成品库存水平较低，六月或会进行国内补库存，释放到中国的产量部分有限，因而保税区库存在6月或会持续下降。

上期所库存持续增加，上期所总库存继续增加，截止5月18日，库存47.04万吨，周增幅2.8%，较去年高38%。仓单43.25万吨，周增幅0.13%，较去年同期增加36.3%，库存压力高位，总量达到去年老胶集中注销时水平。近期我国原料产出有限，短期上期所新胶压力较小。

价差:

近期1809与全乳胶、混合胶价差变化较小，周五收盘老全乳胶-沪胶09基差-815，与混合基差-765，到09合约交割，由于仓单压力较大，仍有收窄空间，但持有资金占用较大，收益率较低。

近期九一价差持稳，但由于今年九月合约仓单压力巨大，且交易所新的仓单注销规定或会减少多头接货意愿，因而价差有望拉大，等待-1800以下的入场机会。上周1905合约上市，一五价差目前处正常水平，关注价差在-450以上的反套机会。

总结:

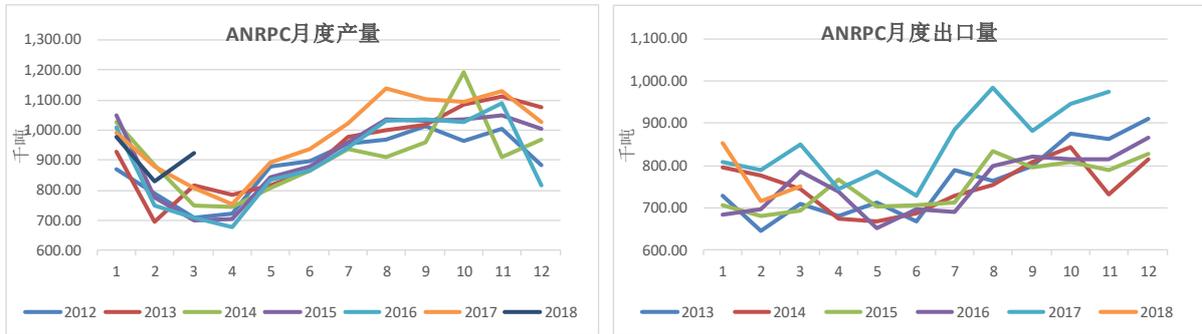
4月我国进口持续下滑，5月下旬有部分船货集中到港，但增量有限。产量方面看，主产区受天气影响，原料产出有限，新胶产量尚未释放，在5月后期有望增加。消费方面看，近期下游消费平稳，轮胎企业高开工主要出于对上合峰会限产的担忧进行的屯货，但对后期看空情绪依旧较重，原料采购积极性一般，上周部分企业应对上合峰会物流限制进行原料补库。库存方面，目前保税区库存下降幅度增大，区外出入库均较多，处于缓慢去库存，对于胶价提供支撑，现货坚挺，近期仍将保持。沪胶在无有力消息指引下，短期仍将保持窄幅震荡格局，但长期看保持逢高空思路，1809在12000左右短空，设好止损。

多空关注点

	指标	状态	研判
供应	产量	目前产量尚未释放，后期有望增加	中性
	进口	4月进口数据持续下滑，5月进口增量不及预期	中性
需求	短期需求	轮胎企业屯货，短期开工率持稳七成以上	利好
	长期需求	汽车产销亮眼不可持续，替换胎需求旺季逐渐过去，出口亦有转弱趋势	中性
库存	青岛保税区	保税区库存下降，区外人混库存高位，缓慢去库	利空
	上期所	上期所库存高位且持续增加	利空
利润	天然胶	价格低位，割胶积极性低，加工厂和二盘商利润低	利好
价差	基差	全乳胶、混合胶与沪胶基差持稳	中性
	天胶-合胶	全乳胶-合成胶价差仍倒挂，有所收窄	利好
	跨期	九一价差-1975，一五价差-285	中性
策略		1809在11800-11900左右短空，设好止损；九一价差反套等待收窄至1800以下的入场机会；期现套利近期持有收益小，部分资金可逐步出场。	

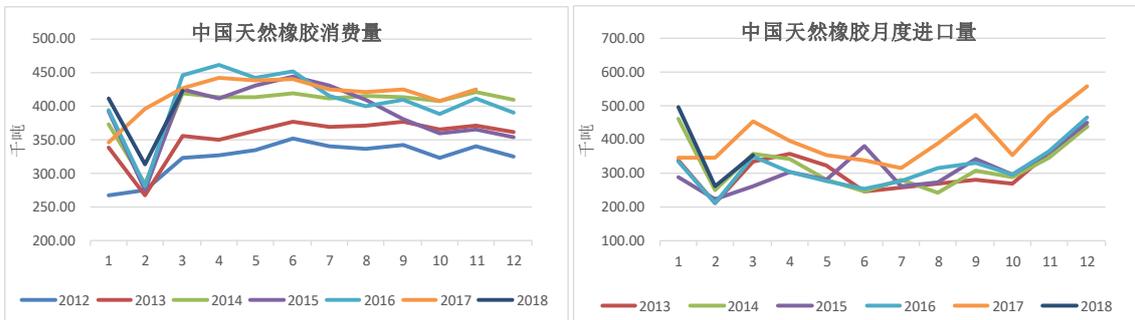
一、供需

1.1 国内外供需



一季度，全球天然橡胶产量同比增长 3.3%至 315.2 万吨。数据显示，泰国增幅超 10%，印尼小幅增长，中国暴增 248%。同期，全球天然橡胶消费量增长 7.6%至 336.1 万吨。中国下降 2%，泰国猛增 110%。印度、印尼、马来西亚也均有增长。从产量图中可以看出，二季度仍处全年产量低位，因而全球天胶处于去库存阶段。

由于三国联盟出口限制，截至 3 月，成员国出口天然橡胶 232.5 万吨，同比减少 12 多万吨，下降 5%。其中，泰、印、马三国橡胶联盟出口减少 10.5 万吨。



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	397.0	162.2	0.431	0.000	0.157	0.000	0.431	0.157
2018年2月	0.0	281.9	296.0	(14.1)	-0.292	0.000	-0.206	0.000	0.065	-0.060
2018年3月	30.0	353.6	423.0	(39.4)	-0.150	4.172	-0.166	2.659	-0.093	-0.040
2018年4月	42.0	342.2	454.5	(70.2)	-0.250	0.020	0.040	0.497	-0.134	-0.018
2018年5月	81.0	389.5	443.8	26.7	-0.060	0.030	0.025	0.212	-0.120	-0.009
2018年6月	102.6	370.5	446.8	26.3	-0.050	0.050	0.020	0.142	-0.109	-0.004

2018 年 4 月，中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计 42.8 万吨，同比下降 26.2%，环比下降 26.0%。据了解近期混合胶出入库量均较大，5 月进口下滑幅度或不及前期，但整体来说近期供应相对弱势，导致胶价较为坚挺。

1.2 产区情况

	原料种类	2018/5/18	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	10.5	0	0.300	0.029
	海南鲜乳胶	12.6	0	0.400	0.033
泰国原料价格 (泰铢/千克)	合艾USS	49.1	0.00	0.18	0.004
	烟片	52.5	0.22	0.12	0.002
	杯胶	37.5	0.00	-0.50	-0.013
泰国午盘报价 (泰铢/千克)	胶乳	48.0	0.00	-1.80	-0.036
	宋卡烟片	55.8	0.00	-0.05	-0.001
	宋卡标胶	45.7	0.15	-0.50	-0.011

国内产区方面，云南西双版纳地区近期雨水偏多，胶水产出有所受限，受沪胶价格提振影响，胶水收购价格有所提升，达到 10.2-10.6 元/千克左右。海南产区国营原料收购价格在 12.2-12.6 元/千克左右，相对有所提高。

泰国上周降雨有所减少，原料产出有所增加，价格出现小幅下跌，杯胶价格在 37.5 泰铢/千克左右，胶水价格在 48 泰铢/千克左右，该价格对于胶农积极性暂未有影响，目前产量将逐渐释放。

二、下游消费短期表现较好

2.1 轮胎开工率提高

上周国内轮胎企业全钢胎 78.54%，较上周期提高 2.84%，较去年高 12.4%左右，半钢胎开工率 74.02%，较上周期提高 0.78%，较去年同期高 9.2%。开工率提高的主要原因是企业对于上合峰会开工限制进行的备库，目前对于峰会期间对各轮胎企业的开工限制暂未明确。本周预计轮胎开工仍将维持高位运行。此外上周接到通知，5月31日-6月12日对载货车辆限制进入城阳以及青岛市区内，届时将会影响货物运输，因而上周轮胎企业的原料采购有所增加。

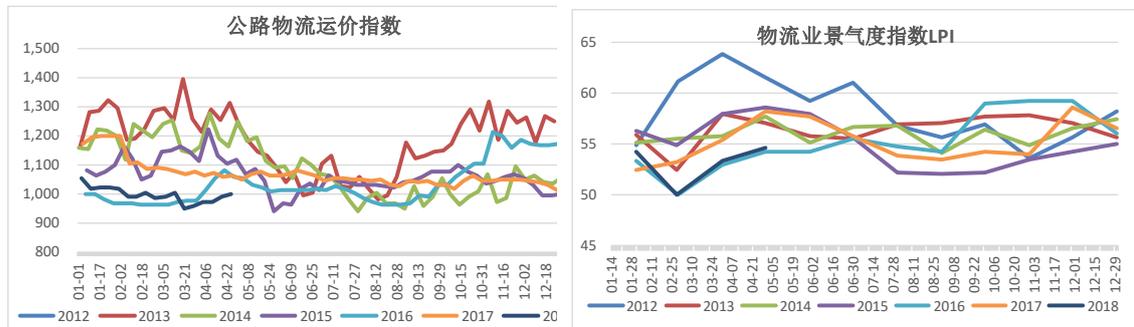
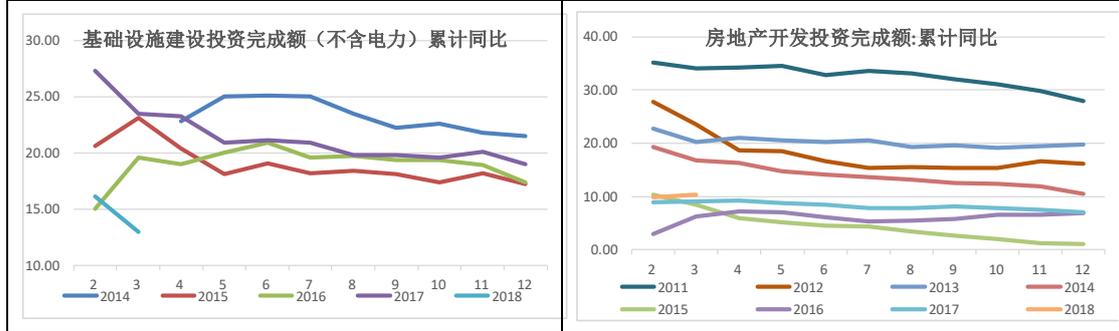


2.2 基建和房地产疲软，物流业表现持稳

今年我国房地产业发展不佳，1-4月商品房销售面积累计同比仅 1.3%，未来预期悲观。4月固定资产投资累计同比 7.0%，不急预期及上月值，此外土地购置、新开工，销售及资金请务必阅读正文后的免责声明部分

来源等房地产数据整体下滑，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。

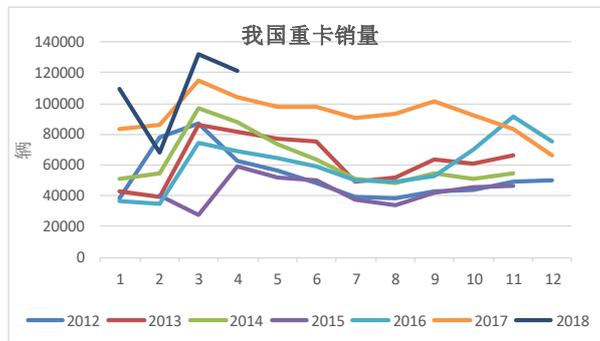
从物流业方面看，5月16日公路物流运价指数为976.3，环比下降2.4%，同比下降9.1%，本周预计保持或小幅下降。



2.3 重卡销量创新高

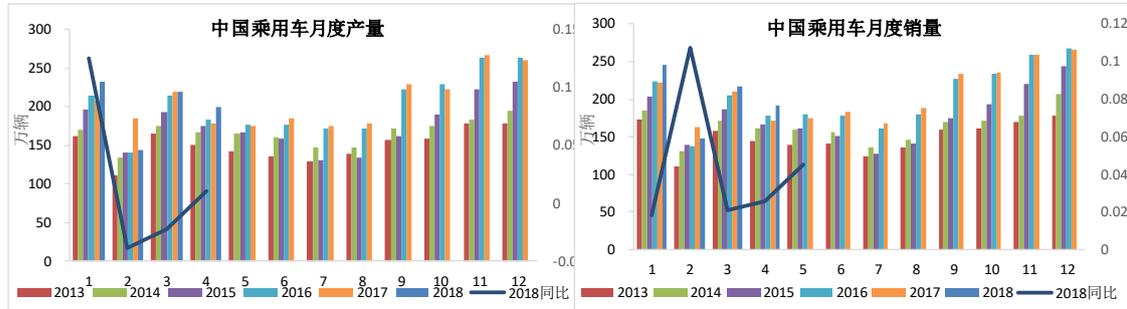
2018年4月，我国重卡市场共约销售各类车型12.1万辆，打破了4月份历史最高值——2010年4月的11.59万辆。今年4月重卡销量比去年同期的10.44万辆增长16%。1-4月，重卡累计销售44.44万辆，比去年同期的38.84万辆上涨14%。

4月重卡表现亮眼的原因仍然为固定资产投资的拉动，以及企业和经销商对市场看好所进行的库存备货。5月同比预期仍有增加，但必须看到目前全行业的库存高位，以及后期对工程车的需求减弱，6月开始销售或受影响。



2.4 乘用车产销 4 月同比双增

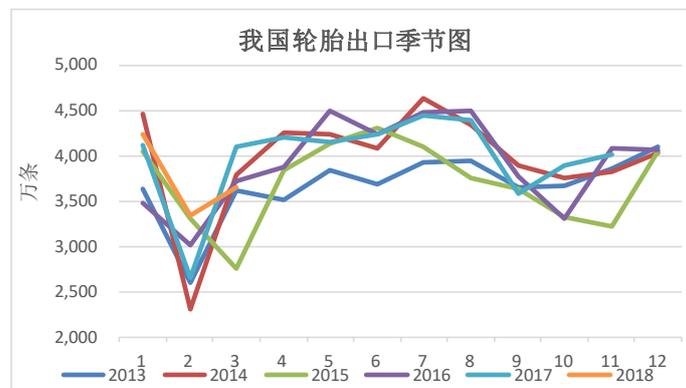
4 月车市产销增速基本符合预期增速，乘用车产销粉笔额为 2000 和 1914 万辆，同比增速 12.2%和 11.1%，1-4 月合计产量 7970 万辆，销量 8014 万辆，同比增速 1%及 4.5%。其中轿车表现好于其他车型，国产车好于进口车，预计 5、6 月份乘用车产销保持稳定增长。



2.5 近期出口市场持稳

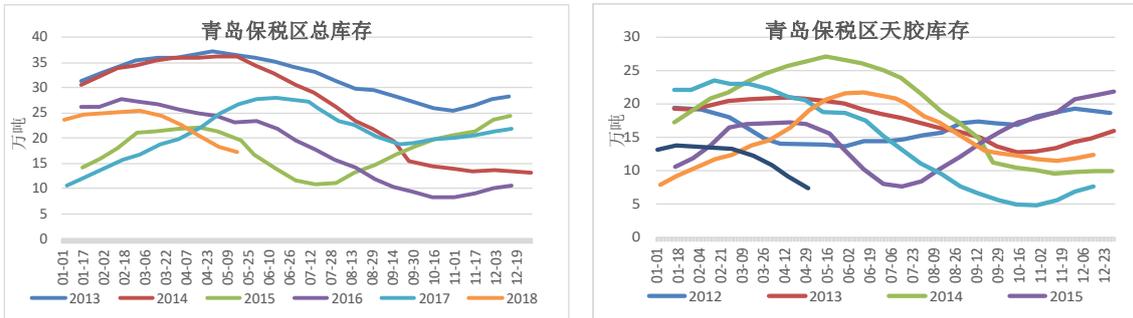
欧盟委员会 5 月 4 日发布了对于进口源自中华人民共和国的新旧翻新卡客车胎征收的临时反倾销税，涉及到税则号为 40112090 以及 40121200。目前欧盟占我国卡客车轮胎出口的 15%左右，而涉及到的税则 40112090 的轮胎占欧盟从我国进口卡客车轮胎的 84%左右。也即，约 13%的我国卡客车轮胎出口份额受到波及。

以目前的轮胎价格看，反倾销税的实施将会使得出口轮胎失去在欧盟市场的竞争力，对我国卡客车轮胎出口市场有较大影响。



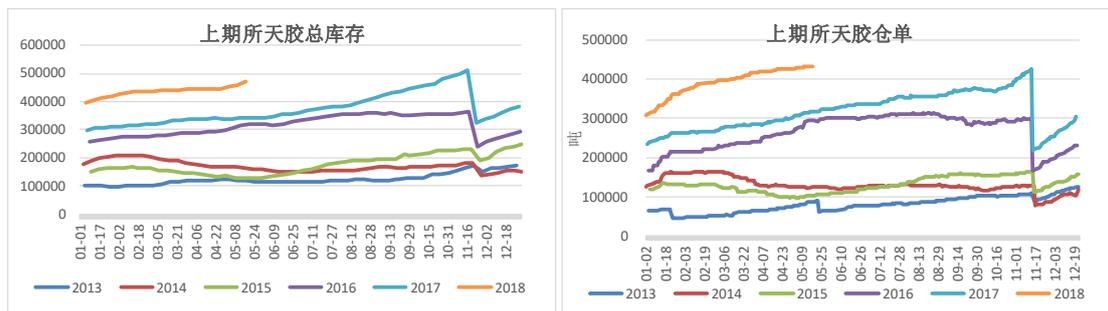
三、库存

3.1 青岛保税区天胶库存持续下降



截至 2018 年 5 月 16 日，青岛保税区橡胶库存继续下滑，较 5 月初下降约 6%，跌幅有所放缓。具体来看，天然胶库存减少是本期总库存下滑的主要影响因素。目前泰国 1-3 月限制出口导致的船期推迟部分已于 4 月发货，在 5 月下旬集中到港，但是增量不及预期。此外近期泰国等地胶水产量较低，且工厂原材料和成品库存水平较低，六月或会进行国内补库存，释放到中国的产量部分有限，因而保税区库存在 6 月或会持续下降。

3.2 上期所库存持续增加



上期所总库存继续增加，截止 5 月 18 日，库存 47.04 万吨，周增幅 2.8%，较去年高 38%。仓单 43.25 万吨，周增幅 0.13%，较去年同期增加 36.3%，库存压力高位，总量达到去年老胶集中注销时水平。目前我国新胶产量尚未大幅释放，库存增速慢，后期随着产量逐渐增大，上期所压力将有较大增加。

3.3 隐形库存减少

据了解，近期昆明地区库存出现较大降幅，且黄岛地区混合胶库存也在持续缓慢去库。去库存主要由季节性以及 1-3 月限制出口等原因导致，前期限制出口推迟的船货在 4 月大部分已发往我国，预计在本周及下周到港量有所增加，但总体来说增量部分小，不及前期泰国限制出口的 27 万吨量。因此预计隐形库存也将持续季节性去库。

3.4 合成橡胶库存增减不一

截止到 5 月 16 日，丁苯橡胶库存统计较上周期略有减少，降幅 0.16%，市场成交不好，

下游仍以刚需采购为主，贸易商出货导致库存略有下降；产量方面总体有所提高。

顺丁胶库存下降幅度约 2.3%，工厂和贸易商库存变化较少，整体库存略有下降。



四、价格/价差分析

周度市场分析

	原料种类	2018/5/18	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	10950	300	50	0.005
	越南3L	11300	300	0	0.000
	泰国3#烟片	13600	350	0	0.000
	STR20混合市场价	11000	300	50	0.005
	SMR20混合市场价	10900	300	50	0.005
合成胶市场价 (元/吨)	顺丁橡胶	12500	0	100	0.008
	丁苯1502橡胶	12900	0	0	0.000
标胶船货(美元 /吨)	RSS3	1,780	35	-5	-0.003
	STR20	1,495	15	-25	-0.016
	SMR20	1,485	25	-15	-0.010
	SIR20	1,485	25	-5	-0.003
	SVR3L	1,495	5	-15	-0.010
混合船货(美元 /吨)	STR20混合	1,490	0	-35	-0.023
	SMR20混合	1,470	0	-40	-0.026
期货市场价	RU1805	14025	2260	2635	0.231
	RU1809	11765	320	85	0.007
	RU1901	13740	305	135	0.010

上周沪胶主力呈现先跌后升，周内波动幅度较大，周二的下跌或是受到5月合约到期影响，而周四出现上涨主要原因为青岛保税区库存数据再次出现下滑，到港船货量不及预期。本周由于目前供需情况良好，预计本周仍将区间运行区间 11400-12000。

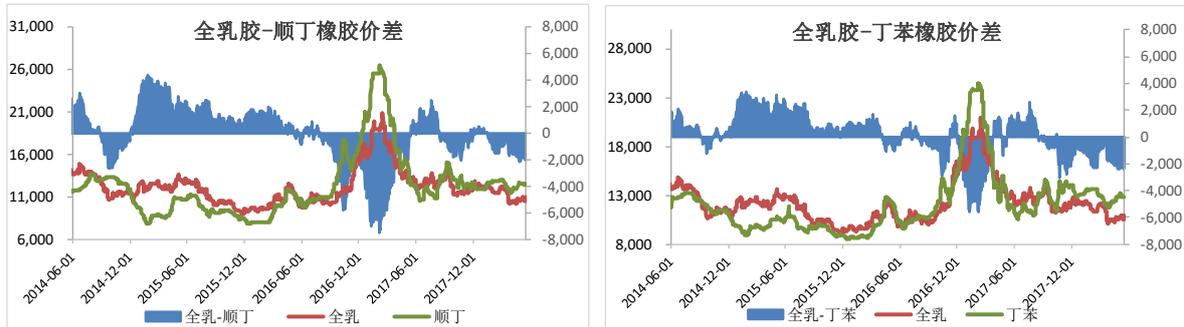
上周现货受沪胶影响，整体呈现先跌后升情形，到周五收盘，重心有所提升，由于上周部分轮胎企业为上合峰会进行原料备库，出货较好。

标胶和混合胶船货价格出现小幅下跌，跌幅在 1-3%左右，泰国等地区天气恢复，原料产出有所增加。

合成胶方面，丁苯和顺丁报价几乎持稳，库存窄幅下降，贸易商低价出货意愿不强，而下游需求平淡，成交有限。

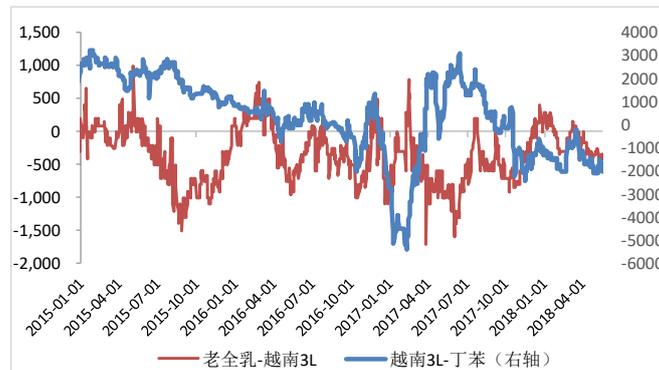
全乳胶-合成胶价差持稳

全乳-合成胶价差收窄，周五全乳倒挂顺丁在为 1550，倒挂丁苯 1950 左右，价格倒挂使得合成胶下游应用积极性差，为天胶提供支撑。



全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差

全乳胶倒挂越南 3L 及丁苯橡胶，全乳胶-越南 3L 价差持稳，在-350-450 左右，越南 3L-丁苯价差收窄，由于性能以及价格影响，目前越南 3L 的使用积极性低。



泰国胶进口利润走低

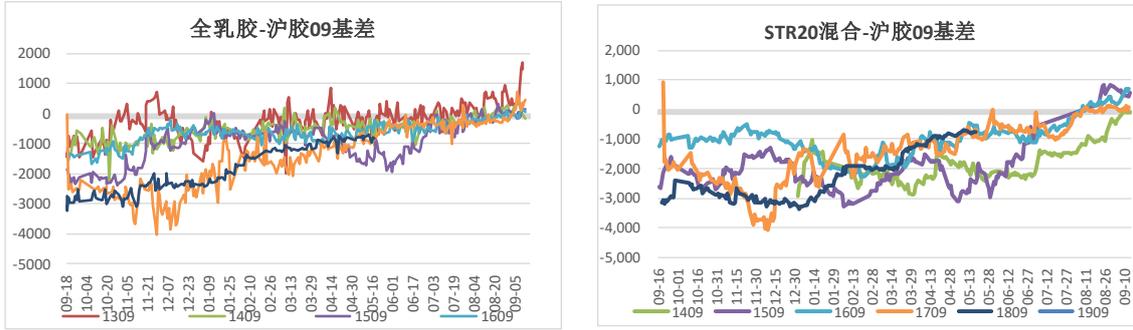
上周烟片进口利润走低，周内一度出现船货价倒挂泰国 FOB 价格，近期泰国等地产量尚未大幅释放，且国内工厂和贸易商库存低位，进口利润预计将持续下滑。标胶进口利润也有所下降，船货价与 FOB 价差收窄至 50 美元/吨以下。



全乳胶、混合胶与沪胶基差平稳

上周二 1805 合约交割，与现货基差变化较大，但 1809 与全乳胶和混合胶价差变化较

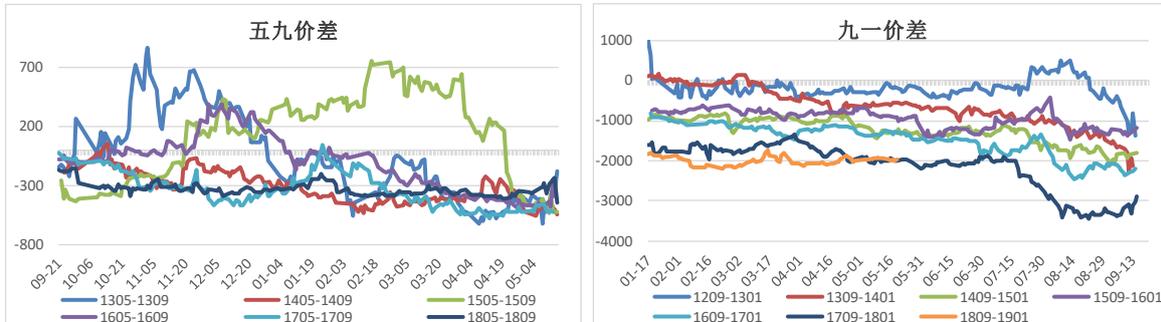
小，周五收盘老全乳胶-沪胶 09 基差-815，近期基差收敛速度缓慢，到 09 合约交割，由于仓单压力较大，仍有收窄空间，但持有资金占用较大，收益率较低。混合胶与沪胶 09 基差窄幅变化，到周五收盘为-765，近期持有收益低。



九一价差等待反套机会

近期九一价差持稳，但由于今年九月合约仓单压力巨大，且交易所新的仓单注销规定或会减少多头接货意愿，因而价差有望拉大，等待-1800 以下的入场机会。上周 1905 合约上市，一五价差目前处正常水平，关注价差在-450 以上的反套机会。

跨期价差	本周	本周涨跌
RU1901-1905	-285	-
RU1809-1901	-1,975	-35



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