

胶价低位蓄势，反弹还欠“东风”

神华研究院 陈进仙

摘要

当前全球橡胶处于增产周期，供过于求仍是主要矛盾，若排除可能出现的弃割或异常天气影响，预计下半年全球天然橡胶供应仍处于偏宽松状态。结合橡胶产量季节性规律来看，7至10月份处产胶国割胶旺季，期间供应压力趋增，但当前主力合约1809期价跌至10000元/吨附近，已跌破国内天然橡胶成本线，同时也趋近泰国胶农割胶积极性的临界点，胶价继续下跌可能会导致弃割，沪胶在10000整数关有较强支撑。而当前沪胶1901合约期价在12500附近，升水现货价2000元/吨左右，期价仍有较多“水分”，在供强需弱的格局下，存下跌空间。

策略方面，沪胶1809近期合约上下涨跌空间受限，大概率维持低位区间9500-11500震荡徘徊，建议10000以下短多参与，反弹至11000以上逢高减仓或止盈，短线波段思维操作。中长线来看，沪胶1901合约期价还未调整到位，等待回调至成本一线或出现主产区弃割及异常天气导致的产量下降的利好出现后的做多机会。

目录

一、上半年行情回顾.....	2
二、全球橡胶供应延续偏宽松.....	2
2.1、全球天然橡胶增产，供应压力增加.....	2
(1) 主产胶国开割面积增加.....	2
(2) 2、3季度主产国进入割胶旺季，供应压力较大.....	4
(3) 全球橡胶显性库存处高位.....	5
2.2、中国橡胶供需概况.....	5
(1) 进口量同比下降，库存累积上升但增速放缓.....	5
(2) 国内轮胎产量增速放缓，出口量增速低于3%.....	7
2.3、橡胶的成本区间.....	8
(1) 泰国割胶积极性临界点.....	8
(2) 中国天然橡胶成本.....	9
(3) 国内合成橡胶成本.....	9
三、下半年行情展望.....	10

一、上半年行情回顾

图 1-1：橡胶主力合约价格走势图



资料来源：文华财经、神华研究院

天然橡胶在 2018 上半年总体呈重心下移的 M 型走势；截止 6 月末，主力合约期价由年初的 14500 附近下跌至 10500，半年累计跌幅 27.29%。春节前因国内橡胶库存维持偏高水平，叠加供需面偏空的利空打压，沪胶在 1 月中旬开始破位震荡下探；及至春节后，受下游轮胎开工回升及主产国进入减产停割期的利好支撑，沪胶短期止跌企稳小幅反弹。但到了 3 月份因美国宣布贸易战，市场担忧橡胶下游轮胎出口受此利空冲击，沪胶价格再次破位下跌，及至 3 月末大幅下跌过后止跌企稳。4 月初至 5 月下旬，沪胶维持低位震荡，主力合约价格在 11000-12500 区间徘徊。进入 6 月之后，因国、内外主产国进入割胶旺季，同时前期出口限制政策积压的部分船货开始集中到港，国内进口量大幅上升；在供应增加、中美贸易争端重启及下游进入产销淡季等多重利空下，沪胶跌破前低 11000 支撑下探至 10000 附近，当前期价贴近现货价，同时也趋近 2016 年低点，近期在 10000-11000 区间震荡徘徊。

二、全球橡胶供应延续偏宽松

2.1、全球天然橡胶增产，供应压力增加

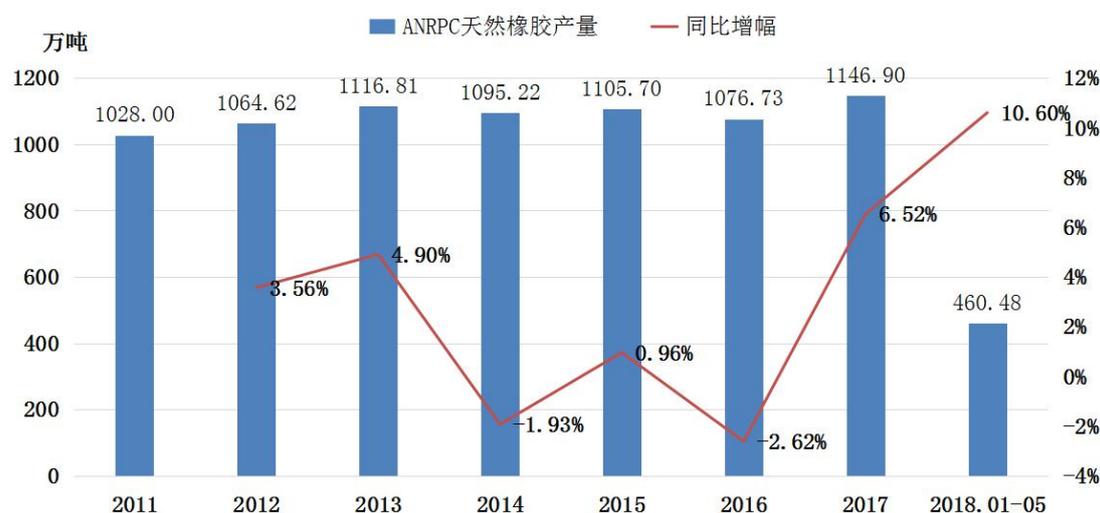
(1) 主产胶国开割面积增加

图 2-1：九大橡胶产国开割及新增种植面积（千公顷）



资料来源：Wind、神华研究院

图 2-2：ANRPC 成员国天然橡胶产量



资料来源：Wind、神华研究院

天然橡胶主产区集中在东南亚地区，九大橡胶产国占全球总产量 90%；泰国、印尼、马来西亚三国全球占比 69%；越南、中国也是重要的天然橡胶生产国，产量位于全球第三、四。

橡胶树从种植到开割，一般 5-7 年的生长期，而后进入 20-30 年相对稳定的割胶高产期，之后橡胶林逐渐衰老，产胶逐渐下降，被弃割乃至砍伐；高产期的橡胶林比例直接决定了其潜在产量。2017 年，九大橡胶产国开割面积总计 8796.1 千公顷，比 2016 年开割面积增加了 303 千公顷；新增种植面积 86.8 千公顷，受橡胶价格下跌令橡胶新增种植面积逐年下降，但开割总面积整体增加，橡胶产量也相应增加。2018 年 1-5 月，ANRPC 成员国橡胶总计产量 460.48 万吨，同比增长 10.6%；预计今年橡胶总产量大概率处增产状态。

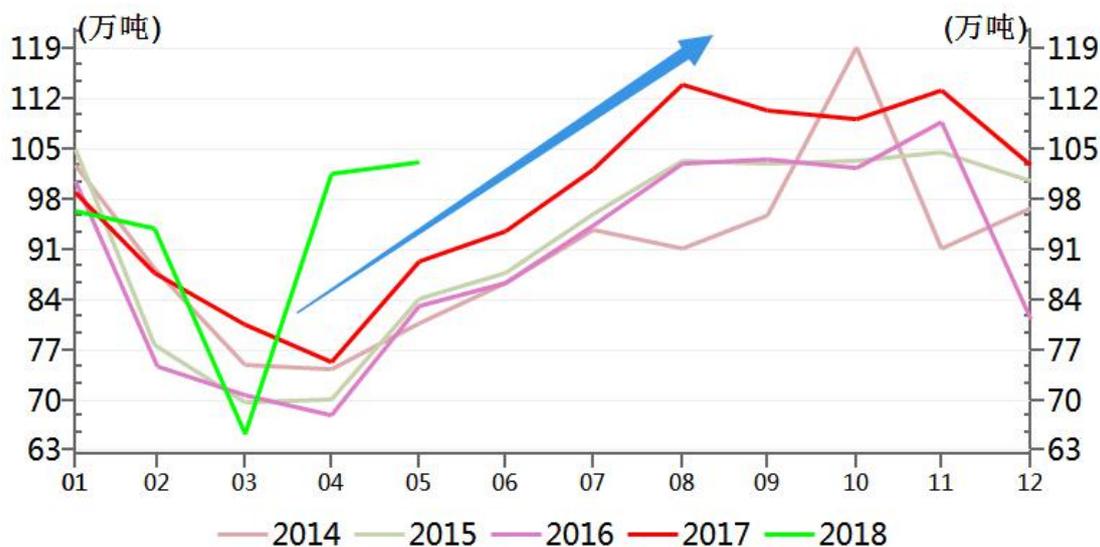
(2) 2、3 季度主产国进入割胶旺季，供应压力较大

图 2-3：中国及三大主产国割胶期

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
中国云南	停割期	停割初期	3月10日 前后	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	11月中旬	停割期
中国海南	停割期	停割初期	4月8日 前后	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	12月中旬
泰国北部	开割初期	1月底2 月初	停割期	4月中旬	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期
泰国南部	开割初期	2月中旬	停割期	停割期	停割期	4月底5 月初	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期
马来西亚	开割初期	开割初期	停割期	停割期	停割期	4月底6 月初	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期
印尼北部（棉 兰）	开割初期	开割初期	停割期	停割期	停割期	4月底7 月初	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期
印尼北部（巨 港）	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	11月中旬	停割期	12月中旬
越南	开割初期	1月底2 月初	停割期	4月中旬	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期	开割初期
备注	停割期	停割初期	开割初期	开割初期								

资料来源：Wind、神华研究院

图 2-4：天然橡胶季节性供应规律

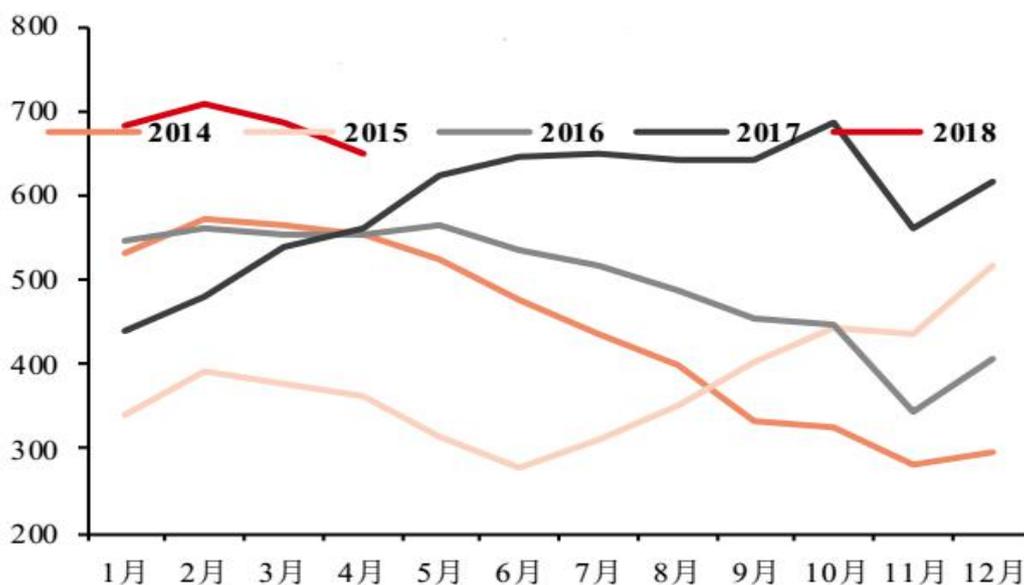


资料来源：Wind、神华研究院

橡胶树是多年生木本植物，整年都可采胶液，但其产量随季节性而变动。上图显示，下半年7至10月份，国内、外产区皆处割胶旺季，期间橡胶供应量趋向上升。而据往年数据统计，橡胶在第一季度供应量处年内低位，在第三季度其供应量处年内高位；再从季度产量差距来看，3季度的供应量比1季度的供应量增加了75-95万吨，产量增幅在35%左右；若不考虑当前低胶价对割胶积极性的影响，2、3季度天然橡胶供应压力增大。

(3) 全球橡胶显性库存处高位

图 2-5: 全球橡胶显性库存



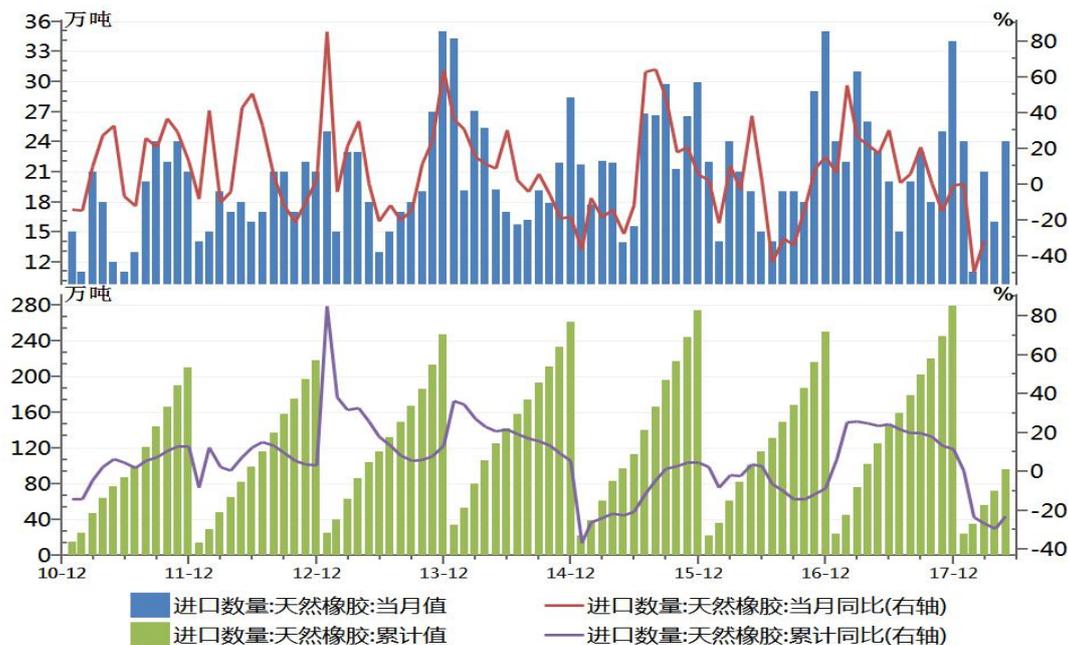
资料来源: Wind、神华研究院

目前全球天然橡胶显性库存依然处于近几年来的高位,全球库存的高位使得价格压力依然较大。但要关注库存的变动,后期是否还会继续下降。

2.2、中国橡胶供需概况

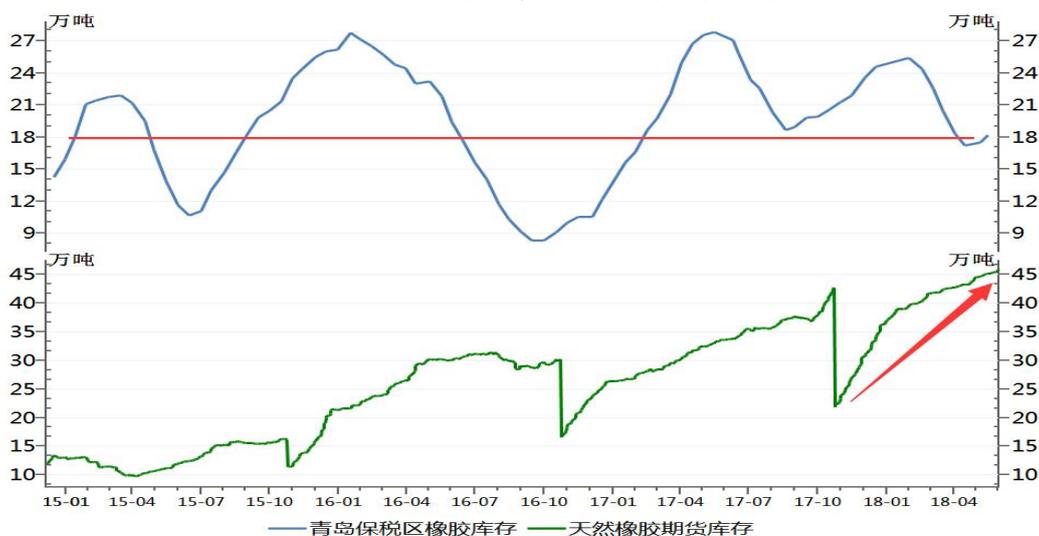
(1) 进口量同比下降, 库存累积上升但增速放缓

图 2-6: 中国天然橡胶月进口量



资料来源: Wind、神华研究院

图 2-7：中国天然橡胶期货市场及青岛保税区库存



资料来源：Wind、神华研究院

今年受国内橡胶价格持续走低影响，1-5 月份累计进口天然橡胶 96 万吨，比去年同期减少 29 万吨，进口量同比下降 22.8%。2018 年 1-6 月，青岛区橡胶库存由年初的 23.56 万吨小幅下降至 18.2 万吨；但期货市场库存由年初的 30.53 万吨累积上升至 45.75 万吨，库存同比增长 49.85%。总体上看，当前国内橡胶库存仍处累积上升状态，但低胶价令橡胶进口量减少，库存总量累积速度放缓。

图 2-8：中国天然橡胶供需概况



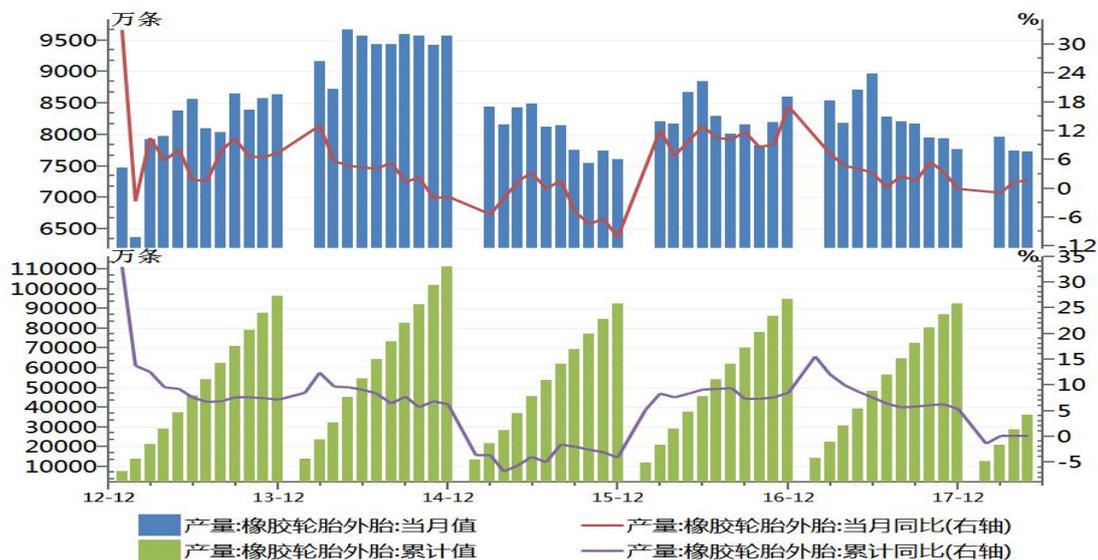
资料来源：Wind、神华研究院

我国天然橡胶高度依赖进口，2017 年国内天然橡胶产量约 79.8 万吨，而消费量为 538.6 万吨，供应缺口高达 458.8 万吨，对外依赖度为 85.18%。近几年国内橡胶产量基本在 80 万吨/年上下，产量波动较小；而消费方面，2017 年国内天然橡胶消费量同比增长 10.0%，但在今年 1-5 月份，国内天然橡胶消费量累

计 224.9 万吨，增速已放缓至 1.36% 偏低水平。

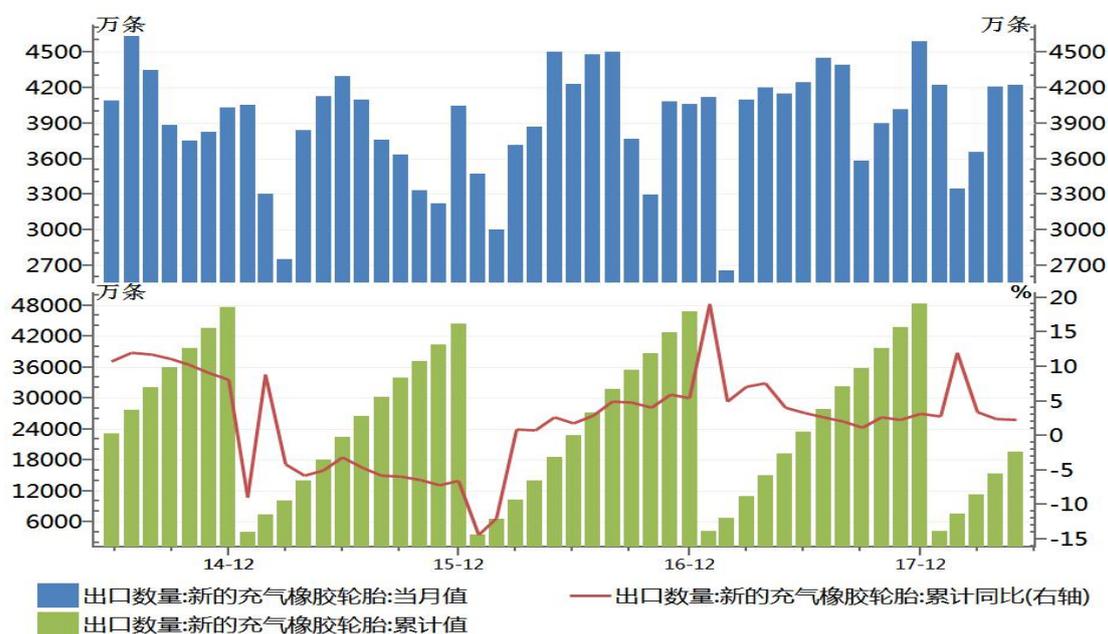
(2) 国内轮胎产量增速放缓，出口量增速低于 3%

图 2-9：橡胶轮胎外胎产量



资料来源：Wind、神华研究院

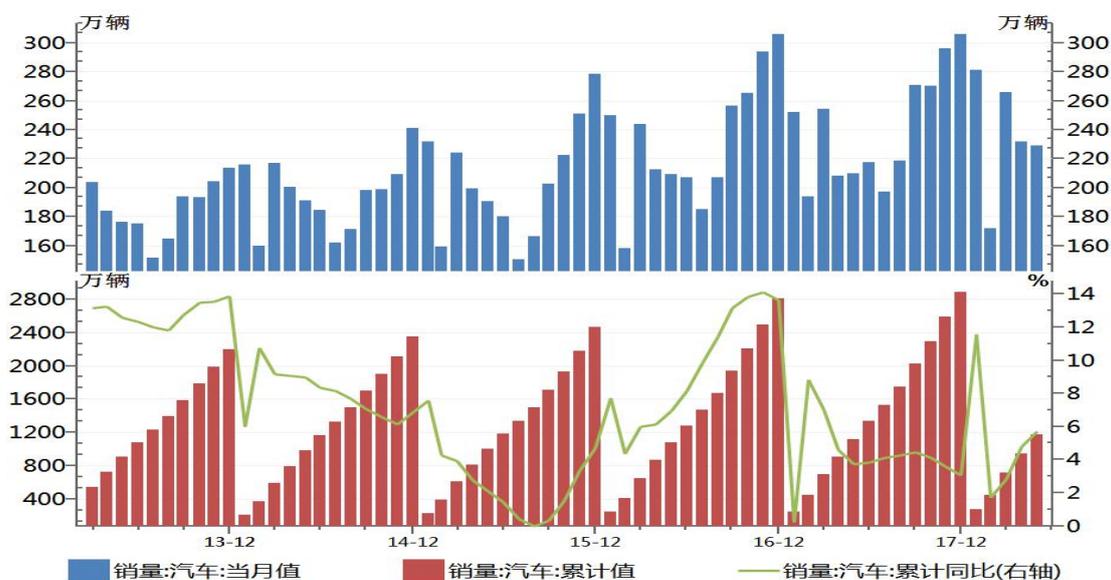
图 2-10：新的充气橡胶轮胎出口量



资料来源：Wind、神华研究院

2018 年 5 月全国橡胶轮胎外胎产量 7727.7 万条，同比增长 1.7%；2018 年 1-5 月全国橡胶轮胎外胎产量累计 36181.9 万条，同比增长 0.2%。轮胎出口方面，1-5 月份，除 2 月增速出现 25.94% 的增长以外，其他月份的同比增速均低于 3% 以内。而随着中美贸易战升温，将对国内轮胎出口产生明显冲击。

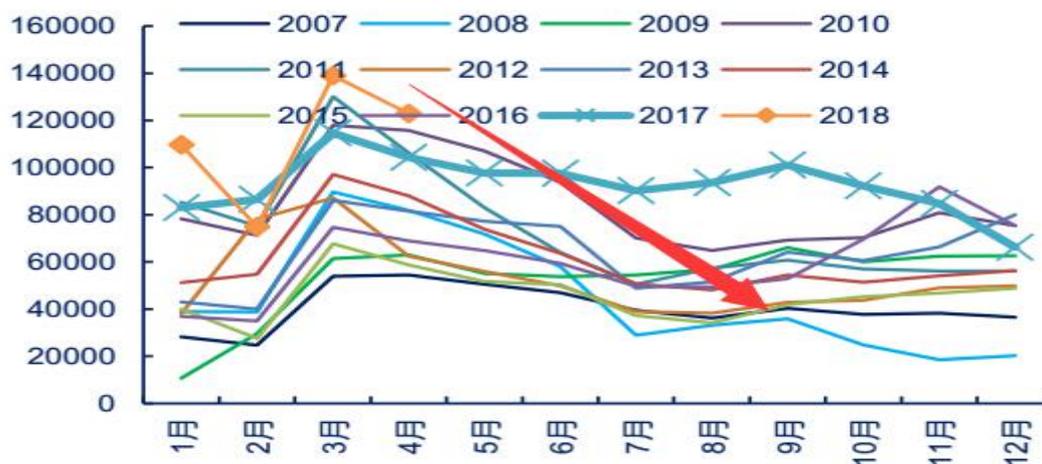
图 2-11：汽车月度销量



资料来源：Wind、神华研究院

从 2018 年 1-5 月汽车销量累计销量 1179.24 万辆，同比增长 5.71%；国内汽车行业已进入相对稳定发展阶段，汽车销量增速下滑至中低水平。

图 2-12：重卡销量（辆）



资料来源：Wind、神华研究院

5 月重卡市场各类车型总销量为 11.4 万辆，同比增长 17%；1-5 月累计销量超 56 万辆，同比增长 15%。5 月，重卡销量是今年继 1 月、3 月、4 月后又一次打破月度记录，此前为 2010 年 5 月的 10.7 万辆。但下半年逐渐进入淡季，重卡销量将趋向下降。

2.3、橡胶的成本区间

(1) 泰国割胶积极性临界点

图 2-13：泰国原料价格



资料来源：Wind、神华研究院

根据相关机构泰国调研得知，当胶水价格低于 50 铢/千克（换算成人民币约 10000 元/吨），杯胶低于 40 铢/千克时才会影响割胶积极性，处于影响积极性的临界位置，胶价继续下跌势必会影响到后续胶农的割胶积极性。另外，从泰国往年气候来看，一般 6-8 月份是全年雨水较多的时期，关注雨季降雨量过多对于产量的影响。

(2) 中国天然橡胶成本

作为高成本国家的中国，目前国内割胶的完全成本海南地区大概在 12500 元/吨，云南地区大概在 10000 元/吨，不过只有当原料价格低于割胶的劳动成本时才会出现大面积弃割现象，进而实际影响供应量。

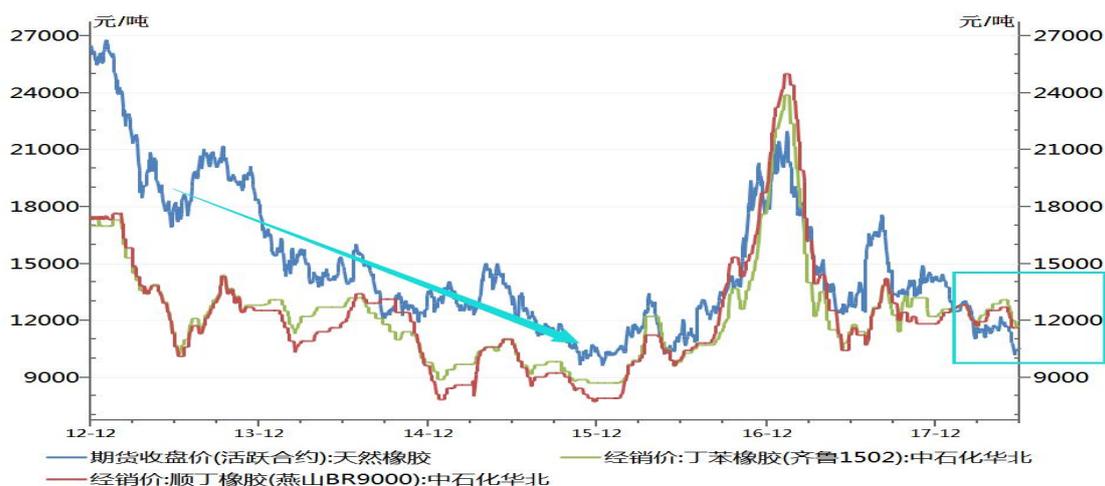
(3) 国内合成橡胶成本

图 2-14：国内合成橡胶成本



数据来源：Wind、神华研究院

图 2-15：天然橡胶期价和合成橡胶现货价



数据来源：Wind、神华研究院

在轮胎各成分占比中，通常天然橡胶占比在 32%左右、合成橡胶占比在 17%左右。而天然橡胶与合成橡胶在下游轮胎使用上有替代关系，轮胎行业可以调整 5%-10%；这使得天然橡胶和合成橡胶价格具有联动性。

截至 2018 年 6 月末，合成橡胶的成本大致在 12500 元/吨附近，天然橡胶价格跌破此价位后，天然橡胶的价格优势将部分替代合成橡胶消费量；天然橡胶在需求方面会有所增加，同时替代品合成橡胶产量趋向减少，整体利好支撑橡胶价格反弹。据往年数据显示，天然橡胶期价通常升水合成橡胶 1000-3000 元/吨，当前却贴水合成橡胶现货价约 1100 元/吨；合成橡胶的成本线和价格皆高于天然橡胶价格，为后续天然橡胶反弹蓄势。

三、下半年行情展望

图 3-1：天然橡胶期价周 K 走势图



资料来源：Wind、神华研究院

当前全球橡胶处于增产周期，据 ANRPC 报告显示，预计 2018 年全球天胶或将较 2017 年增长 3.7%，达到 1334 万吨；而根据相关预测，2016 年到 2020 年全球汽车产量年均复合增长率或为 3%，而轮胎的天胶消费量约占天胶总消费量的 70%，估计 2018 年全球天胶消费增速或在 2%-3% 之间，天然橡胶的消费增速低于产量增速。从供需格局来看，供过于求仍是主要矛盾，若排除可能出现的弃割或异常天气影响，预计下半年全球天然橡胶供应仍处于偏宽松状态。

结合橡胶产量季节性规律来看，7 至 10 月份处产胶国割胶旺季，期间供应压力趋增，但当前 1809 期价跌至 10000 元/吨附近，已跌破国内天然橡胶成本线，同时也趋近泰国胶农割胶积极性的临界点，胶价继续下跌可能会导致弃割，所以沪胶在 10000 整数关有较强支撑。而沪胶 1901 合约期价在 12500 附近，升水现货价 2000 元/吨左右，期价仍有较多“水分”，在供强需弱的格局下，期价存下跌空间。策略方面，因沪胶 1809 主力合约在 10000 整数关有较强支撑，而二、三季度的割胶旺季压制其反弹，上、下涨跌空间受限，大概率维持低位区间震荡徘徊，震荡区间参考 9500-11500，建议 10000 以下短多参与，反弹至 11000 以上逢高减仓或止盈，短线波段思维操作。中长线来看，沪胶 1901 合约期价还未调整到位，等待回调至成本一线或出现主产区少雨与弃割导致的产量下降的利好出现后的做多机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归神华研究院所有，在未获得神华研究院书面授权下，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“神华研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。投资有风险，入市须谨慎！