

天然橡胶研究与交易实践

-胡开科 上海韬睿

2014.5.29

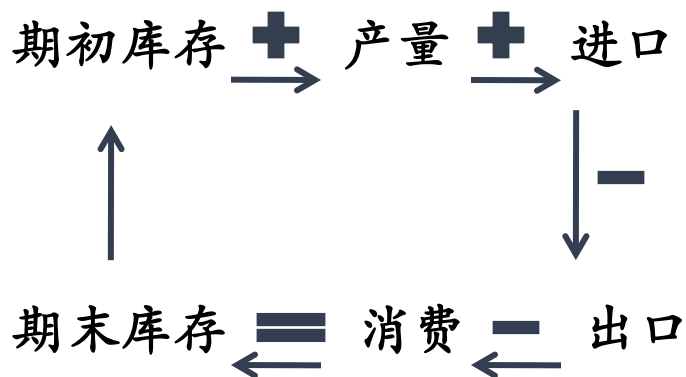
第一部分：研究

研究项目

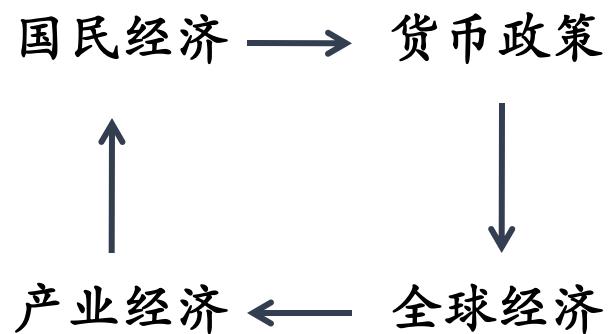
行业基本面分析



宏观经济



+



研究项目

- 研究核心是供需平衡表
- 泰国、越南产区调研（月度）：
了解橡胶主产国割胶天数、产量环比/同比变化
- 轮胎厂消费调研(月度)、开工率调查（周度）：
跟踪终端原料消耗情况、原材料/产成品库存变化
- 国内轮胎经销商库存调研（月度）：
了解产业链下游库存，轮胎库存也是另一种形式的天胶库存
- 国内运输队调研（月度）：
跟踪真实消耗量，抽样调查重卡车队里程数和实际换胎量
- 库存调查（周度/不定期）：
持续跟踪全产业链包括产/销区，保税区内外，工厂内外的天胶库存
- 天气、土壤以及加工厂原料采购、贸易商情绪、轮胎厂采购量跟踪（日度）
每日数据，更好的与短期价格变化相结合

全球供需平衡表

年度	总产量	总供给	总需求	商业库存	库存消费比
2009	9,697		9,361	1,850	
2010	10,395	12,245	10,906	1,339	12.3%
2011	11,240	12,579	11,240	1,339	11.9%
2012	11,629	12,968	11,336	1,632	14.4%
2013	12,140	13,771	11,928	1,844	15.5%
2014	12,766	14,610	12,004	2,606	21.7%
年度	总产量	总供给	总需求	商业库存	库存消费比
2009					
2010	7.2%		16.5%	-27.6%	
2011	8.1%	2.7%	3.1%	0.0%	-0.4%
2012	3.5%	3.1%	0.9%	21.9%	2.5%
2013	4.4%	6.2%	5.2%	13.0%	1.1%
2014	5.2%	6.1%	0.6%	41.3%	6.3%

中国供需平衡表

年度	期初库存	产量	总进口	总供给	总需求	总库存	商业库存	库存消费比
2010	229	691	3,010	4,329	3,793	536	177	4.7%
2011	177	751	3,201	4,488	3,848	640	281	7.3%
2012	281	802	3,592	5,035	4,203	831	420	10.0%
2013	420	849	4,142	5,823	4,781	1,042	478	10.0%
2014	478	885	4,335	6,262	4,870	1,392	645	13.2%
年度	期初库存	产量	总进口	总供给	总需求	总库存	商业库存	库存消费比
2011		8.7%	6.3%	3.7%	1.4%	19.4%	58.7%	3%
2012		6.9%	12.2%	12.2%	9.2%	30.0%	49.7%	2.7%
2013		5.8%	15.3%	15.7%	13.7%	25.3%	13.8%	0.0%
2014		4.2%	4.7%	7.6%	1.9%	33.6%	34.8%	3.2%

中国供需平衡表（月度）

年度	月份	期初库存	产量	总进口	总供给	总需求	总库存	商业库存
2,013	一月	420	3	392	1,226	349	877	439
	二月	439	1	223	1,101	190	911	473
	三月	473	14	368	1,293	357	936	478
	四月	478	60	386	1,382	417	965	487
	五月	487	83	353	1,401	428	973	469
	六月	469	92	270	1,335	375	960	457
	七月	457	100	287	1,346	413	933	429
	八月	429	96	296	1,326	406	920	416
	九月	416	109	329	1,359	472	887	383
	十月	383	119	312	1,317	410	907	404
	十一月	404	101	423	1,432	470	962	438
	十二月	438	72	502	1,536	493	1,042	478
2,014	一月	478	8	480	1,531	392	1,139	535
	二月	535	0	261	1,400	212	1,188	563
	三月	563	15	397	1,600	382	1,218	550
	四月	550	67	369	1,655	409	1,245	548
	五月	548	102	333	1,681	388	1,293	567
	六月	567	100	352	1,745	402	1,343	596
	七月	596	103	336	1,781	426	1,355	608
	八月	608	106	342	1,803	429	1,375	627
	九月	627	108	368	1,851	439	1,412	664
	十月	664	114	317	1,844	439	1,404	657
	十一月	657	104	383	1,891	457	1,435	687
	十二月	687	56	396	1,887	495	1,392	645

研究项目

- 泰国、越南产区调研（月度）：
了解橡胶主产国割胶天数、产量环比/同比变化
- 泰国南部1-4月累计同比割胶天数增加9%，产量增加5%，供应正常。

年度	月份	割胶天数 (同比)	干胶产量 (同比)	割胶天数 (作物年度 累计同比)	干胶产量 (作物年度 累计同比)
2013	四月	3.0%	311.5%		
	五月	41.4%	30.7%	30.8%	16.2%
	六月	-10.0%	-2.9%	11.0%	5.2%
	七月	-13.7%	2.6%	2.5%	0.5%
	八月	6.5%	-2.3%	3.4%	-0.8%
	九月	2.6%	14.1%	3.3%	1.1%
	十月	-30.3%	-15.6%	-2.1%	-2.1%
	十一月	-10.9%	-7.2%	-3.1%	-2.8%
	十二月	30.7%	14.3%	0.6%	0.5%
2014	一月	2.7%	13.8%	1.1%	2.8%
	二月	4.3%	8.0%	1.4%	1.4%
	三月	停割	停割		
	四月	39.3%	24.0%		

研究项目

- 轮胎厂消费调研(月度)：

跟踪终端原料消耗情况、原材料/产成品库存变化

- 4月份轮胎厂消费环比增长弱于季节性，减少轮胎库存、保持原料的紧平衡仍然是轮胎厂目前的策略，轮胎厂的经营状况有一些分化，部分厂的情况较差，不得不以减产来应对轮胎库存的增长，大部分厂的生产经营平稳。5月份计划用量弱于季节性，目前1-4月累计天胶消费用量同比减少5%；

研究项目

• 2014年轮胎厂消费调研(月度)

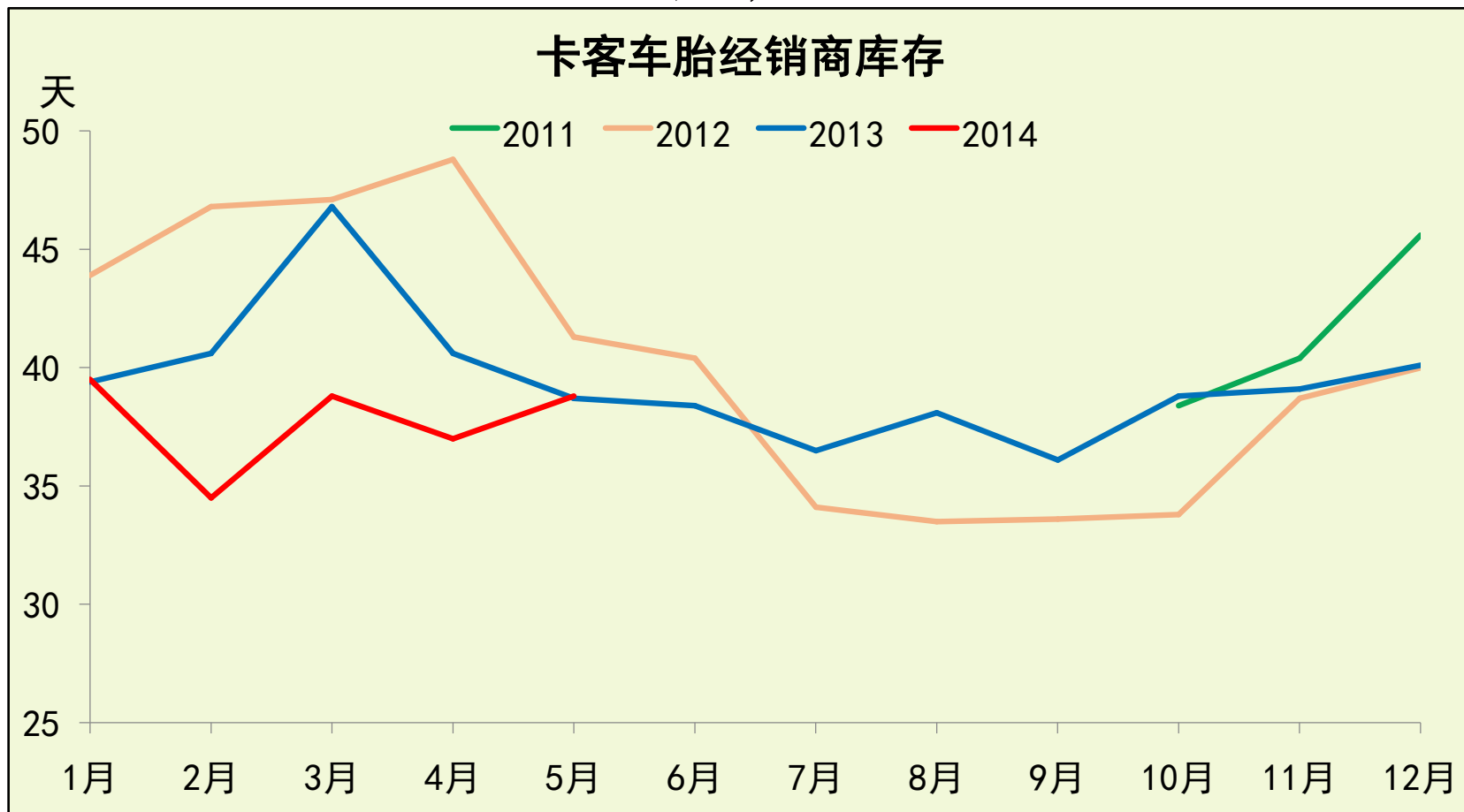
环比	天胶 实际用量	天胶 计划用量	轮胎 库存	轮胎 库存天数	工厂厂内 天胶库存	工厂厂内 天胶库存天数
一月	-20%	-12%	-16%	-3%	-2%	22%
二月	-9%	-7%	-4%	28%	-3%	-23%
三月	35%	35%	1%	-21%	-5%	-4%
四月	-2%	0%	0%	0%	-3%	-4%
五月		3%				
同比	天胶 实际用量		轮胎 库存	轮胎 库存天数	工厂厂内 天胶库存	工厂厂内 天胶库存天数
一月	-22%		-37%	-30%	13%	43%
二月	-3%		-20%	-41%	7%	12%
三月	-2%		-20%	-36%	6%	10%
四月	-5%		-34%	-32%	1%	4%

研究项目

- 国内轮胎经销商库存调研（月度）：

了解产业链下游库存，轮胎库存也是另一种形式的天胶库存

- 4月绝对销量的减少导致库存天数增加；轮胎经销商备货谨慎，并未因轮胎厂大幅下调出厂价而大量增库存；

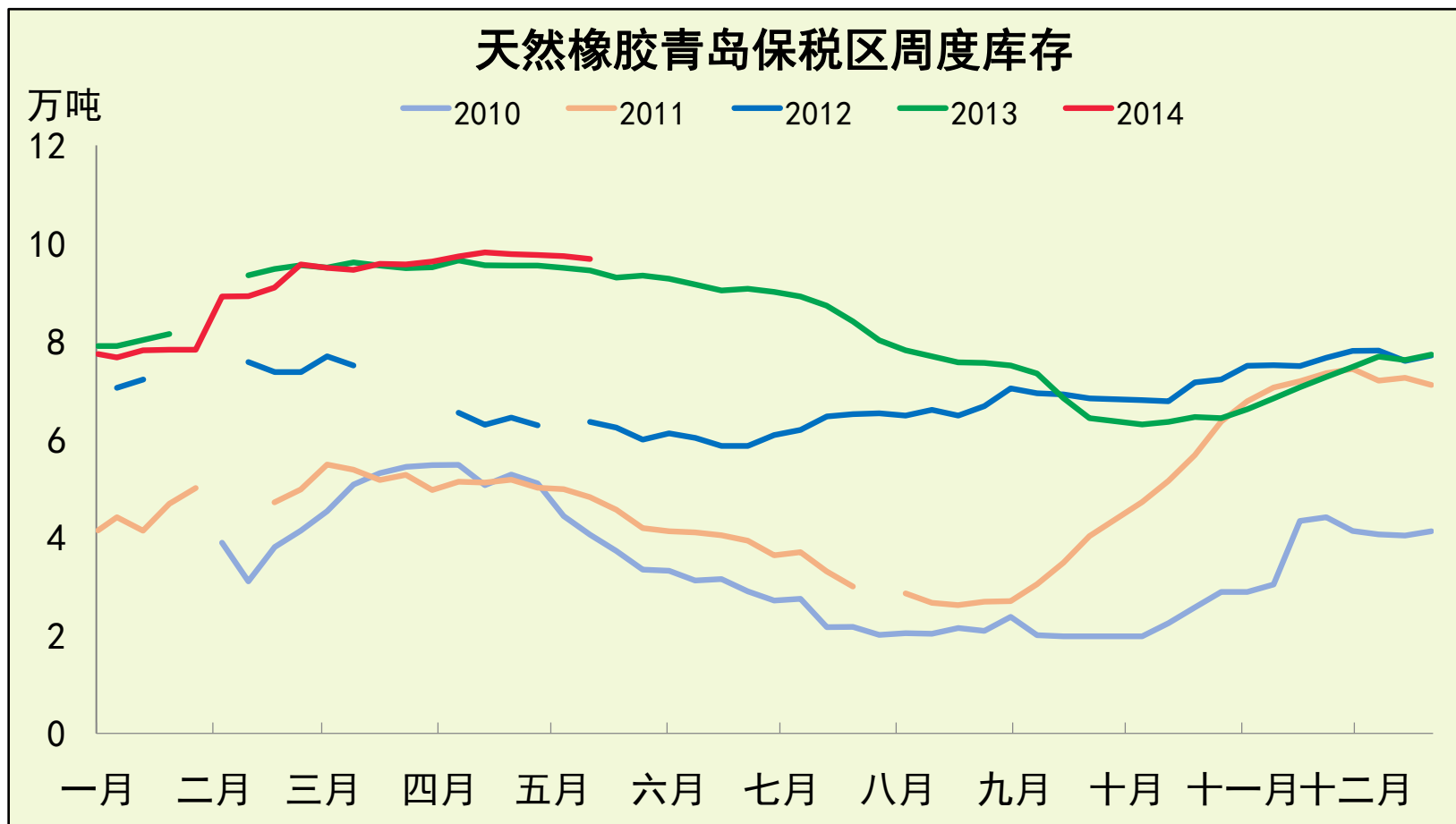


研究项目

- 库存调查（周度/不定期）：

持续跟踪全产业链包括产/销区，保税区内外，工厂内外的天胶库存

- 保税区库存居高不下，工厂采购谨慎

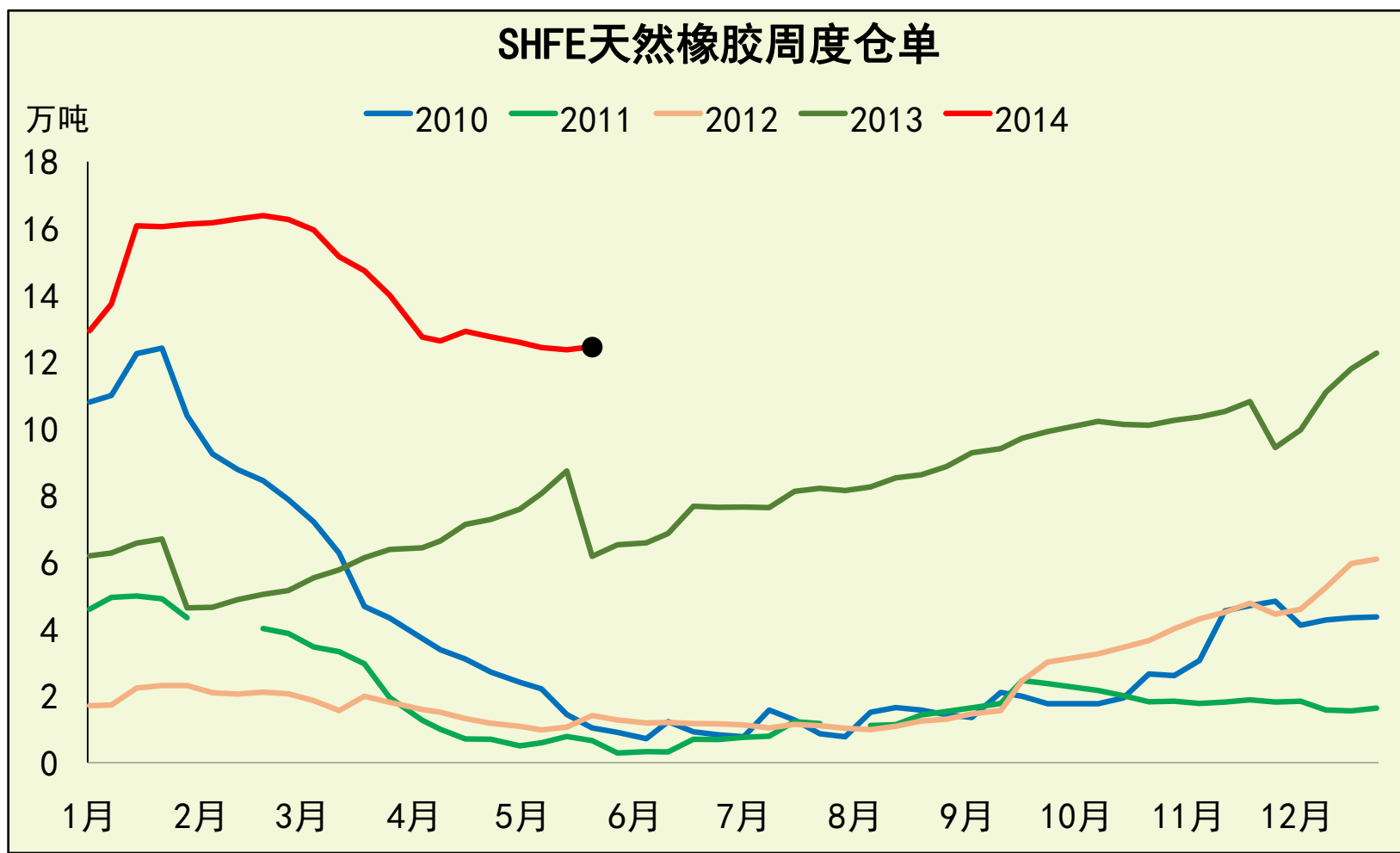


研究项目

- 库存调查（周度/不定期）：

持续跟踪全产业链包括产/销区，保税区内外，工厂内外的天胶库存

- SHFE仓单是去年同期的2倍

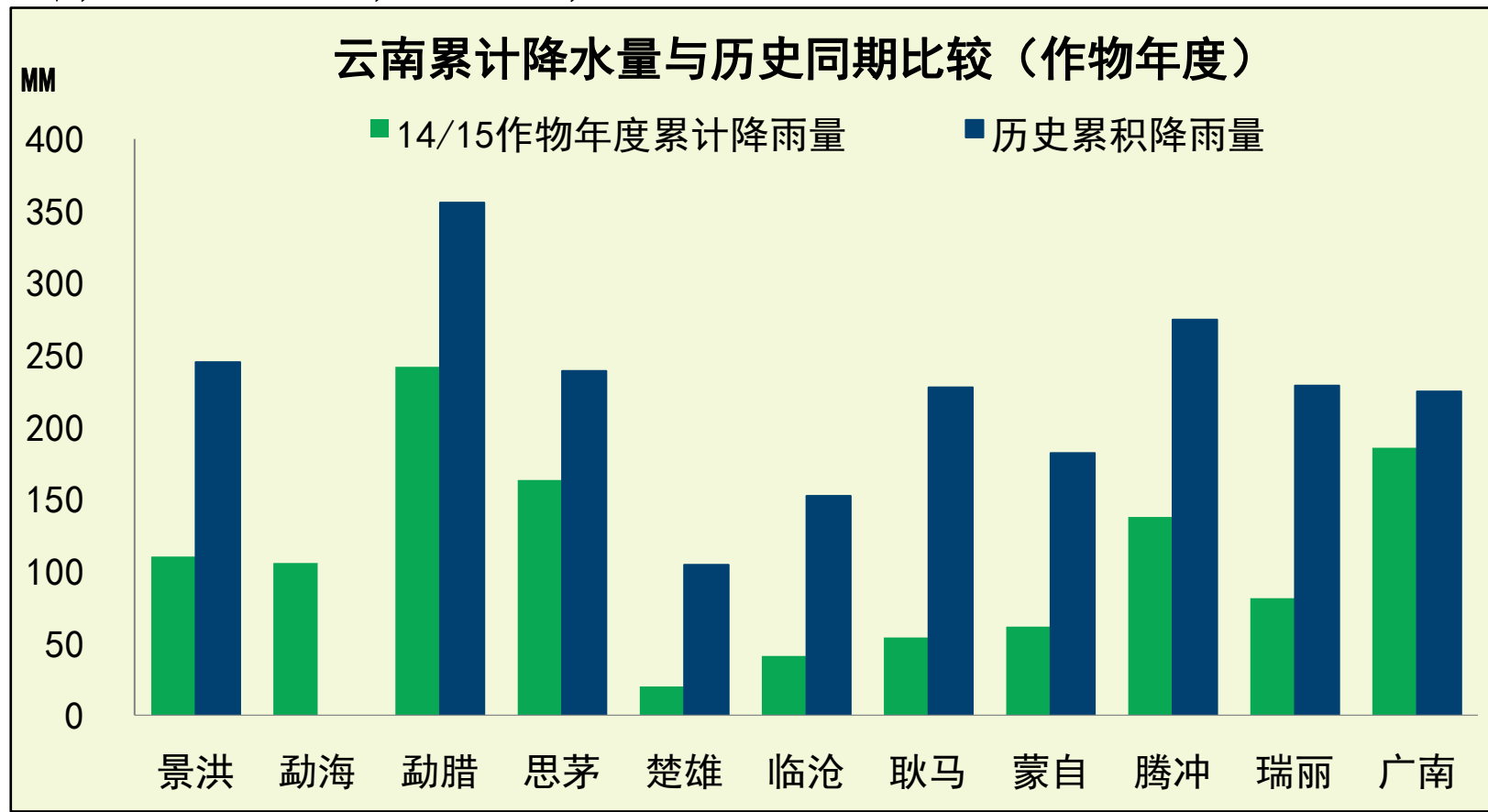


研究项目

- 气候跟踪（日度）

跟踪气温、降水以及土壤墒情的变化，预测产量短期变化

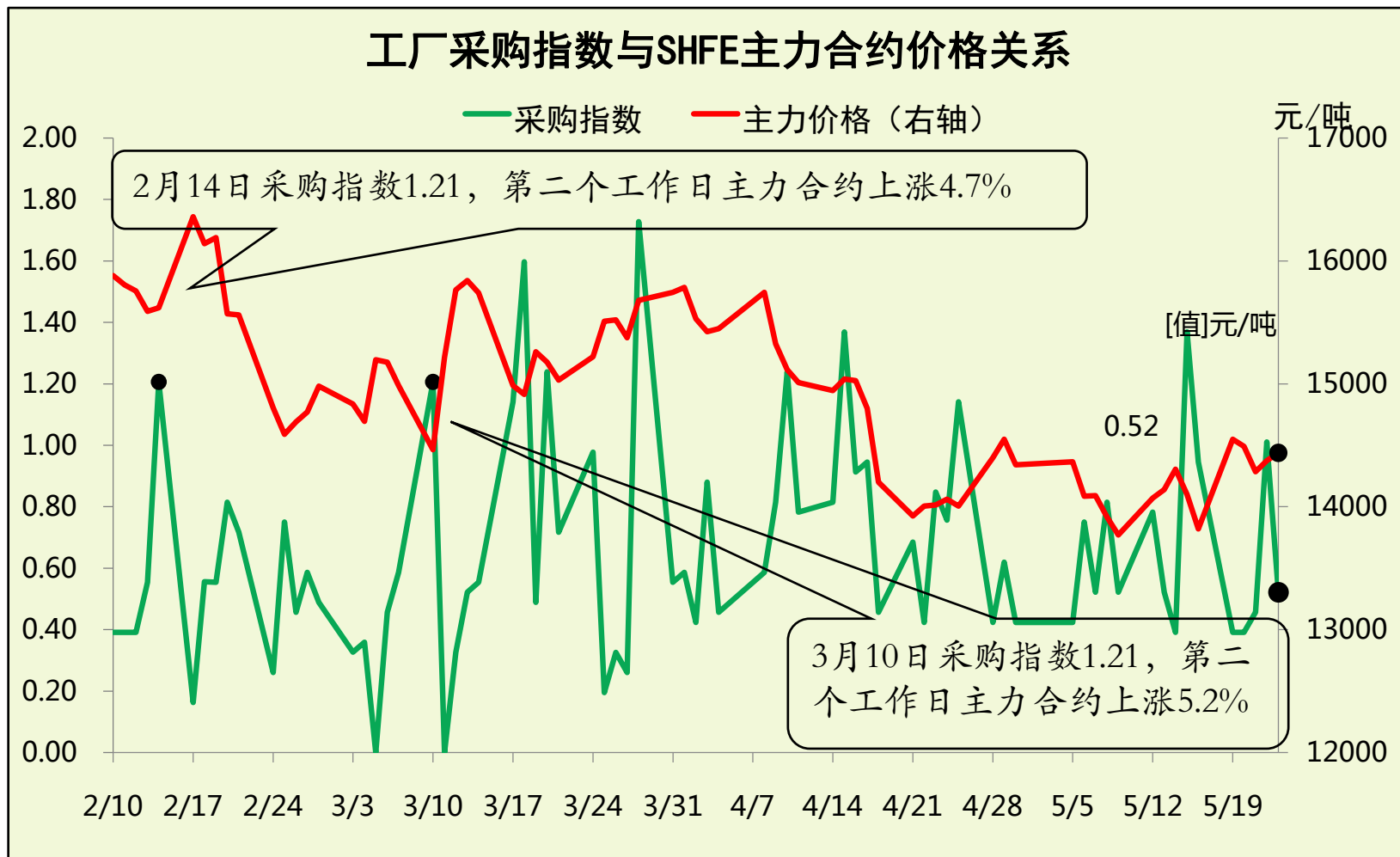
- 云南今年降雨少于往年同期，4月底曾出现小树停割现象，降雨后缓解，现在仍偏干，需关注；



*勐海无历史数据

研究项目

- 轮胎厂采购跟踪（日度）
每日数据，更好的与短期价格变化相结合
- 轮胎厂抽样调查采购指数与价格的短期正相关关系

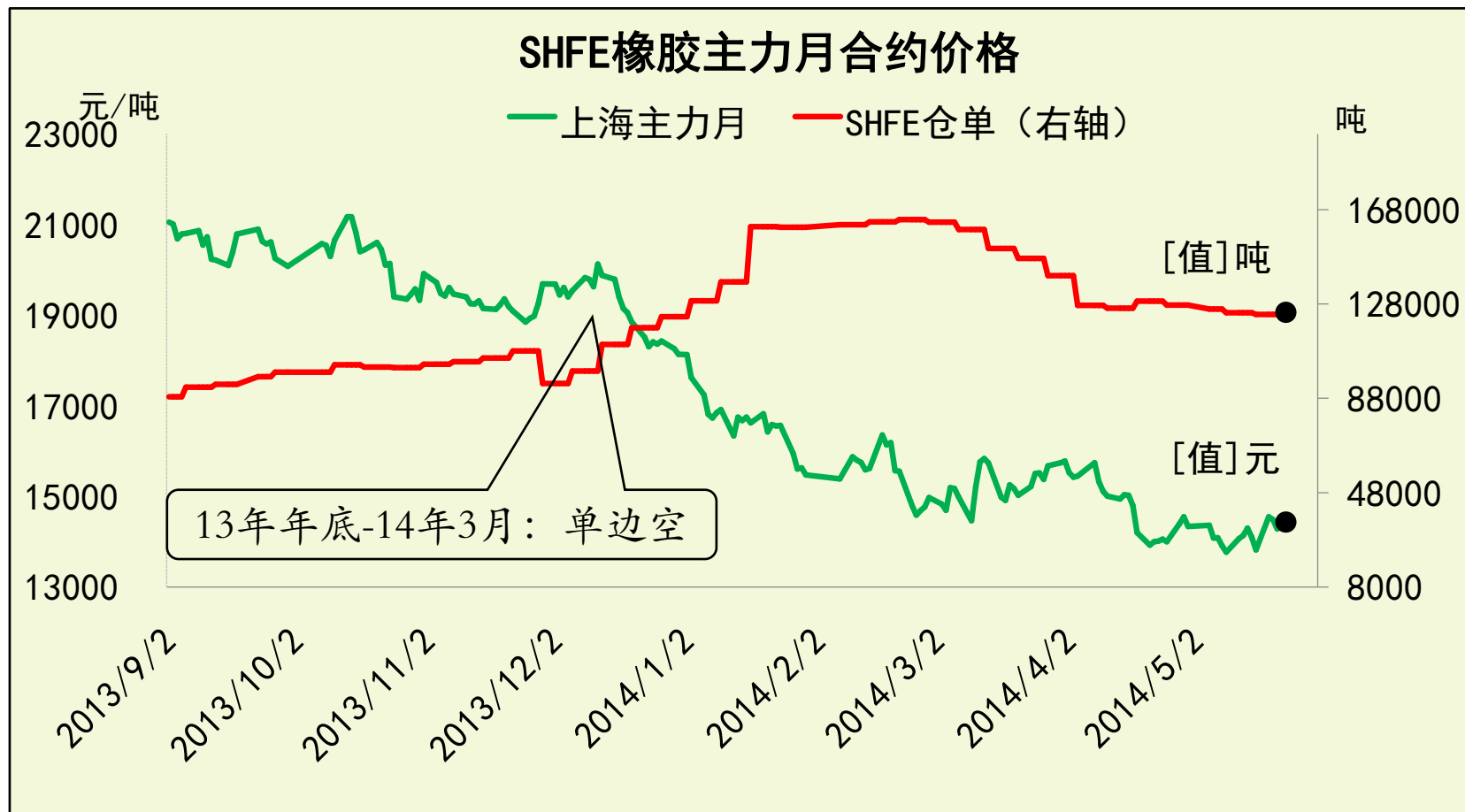


第二部分：交易策略&案例

交易策略

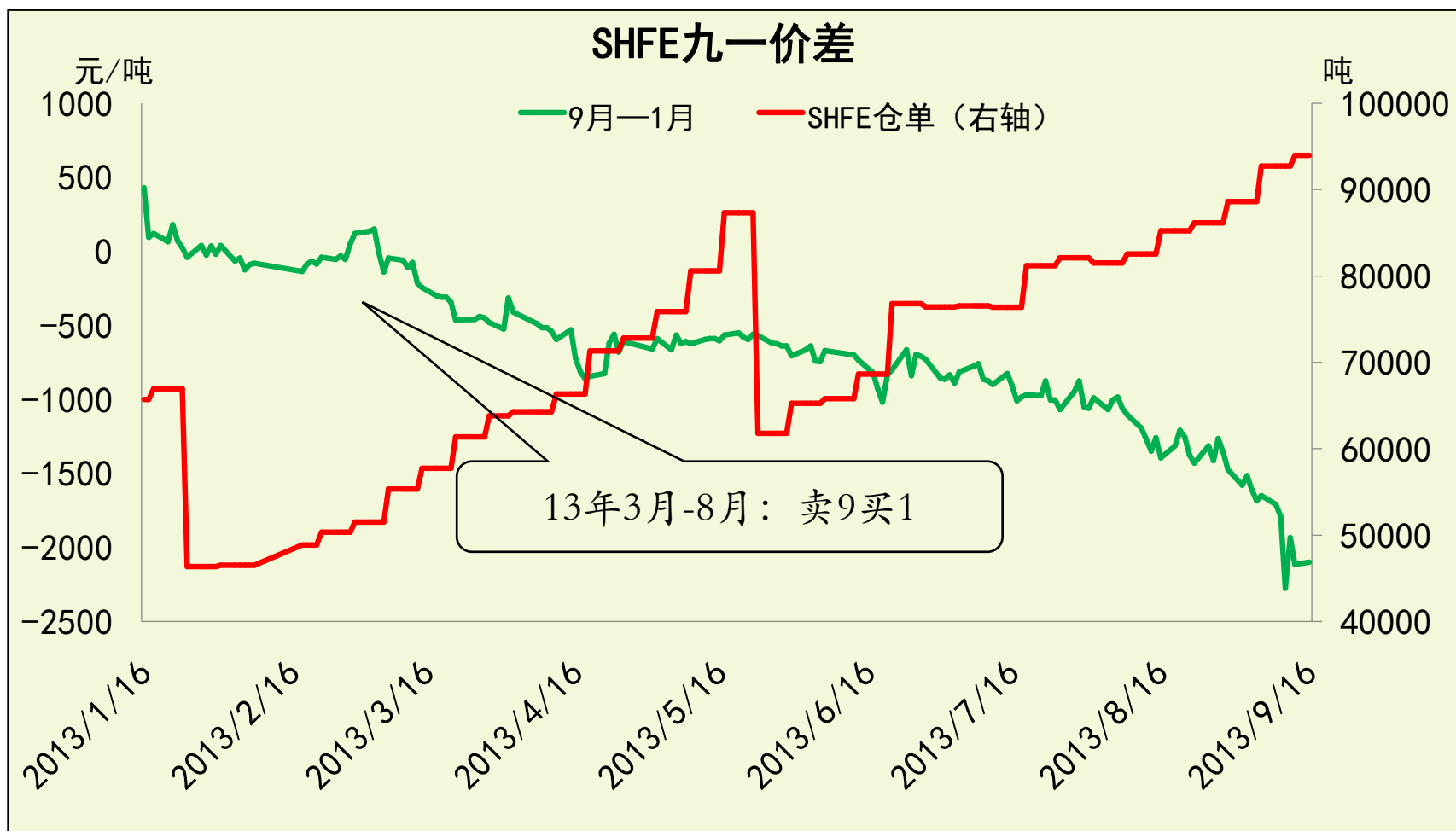
1. 单边投机
2. 月间套利
3. 现货期货套利
4. 内外期货套利

交易策略--单边投机



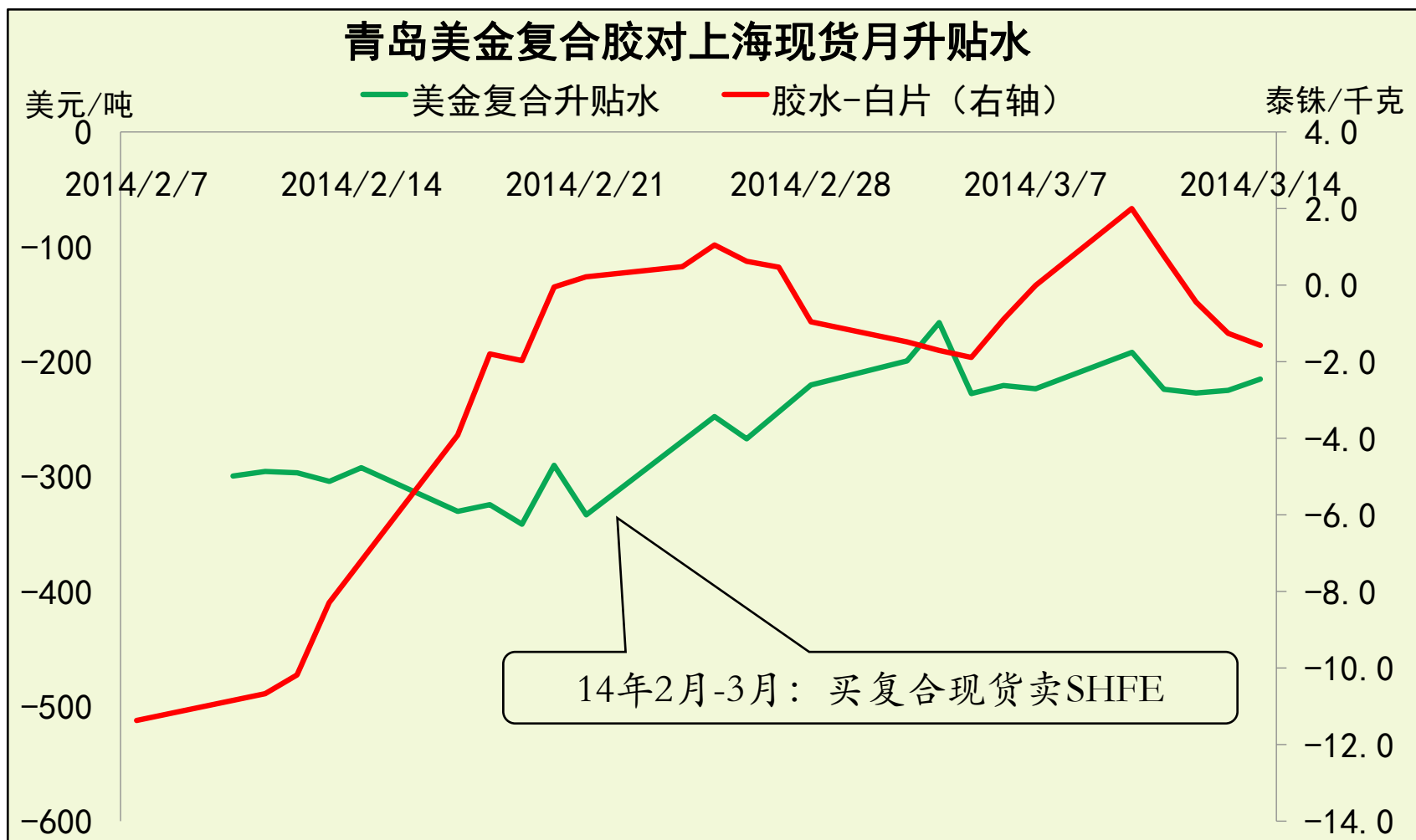
逻辑：可交割库存达历史高位；2014年供应增速大于需求增速；9月为交割品季节性供应高点；收储结束；替代品复合胶比主力月便宜2500元/吨以上。

交易策略--月间套利交易



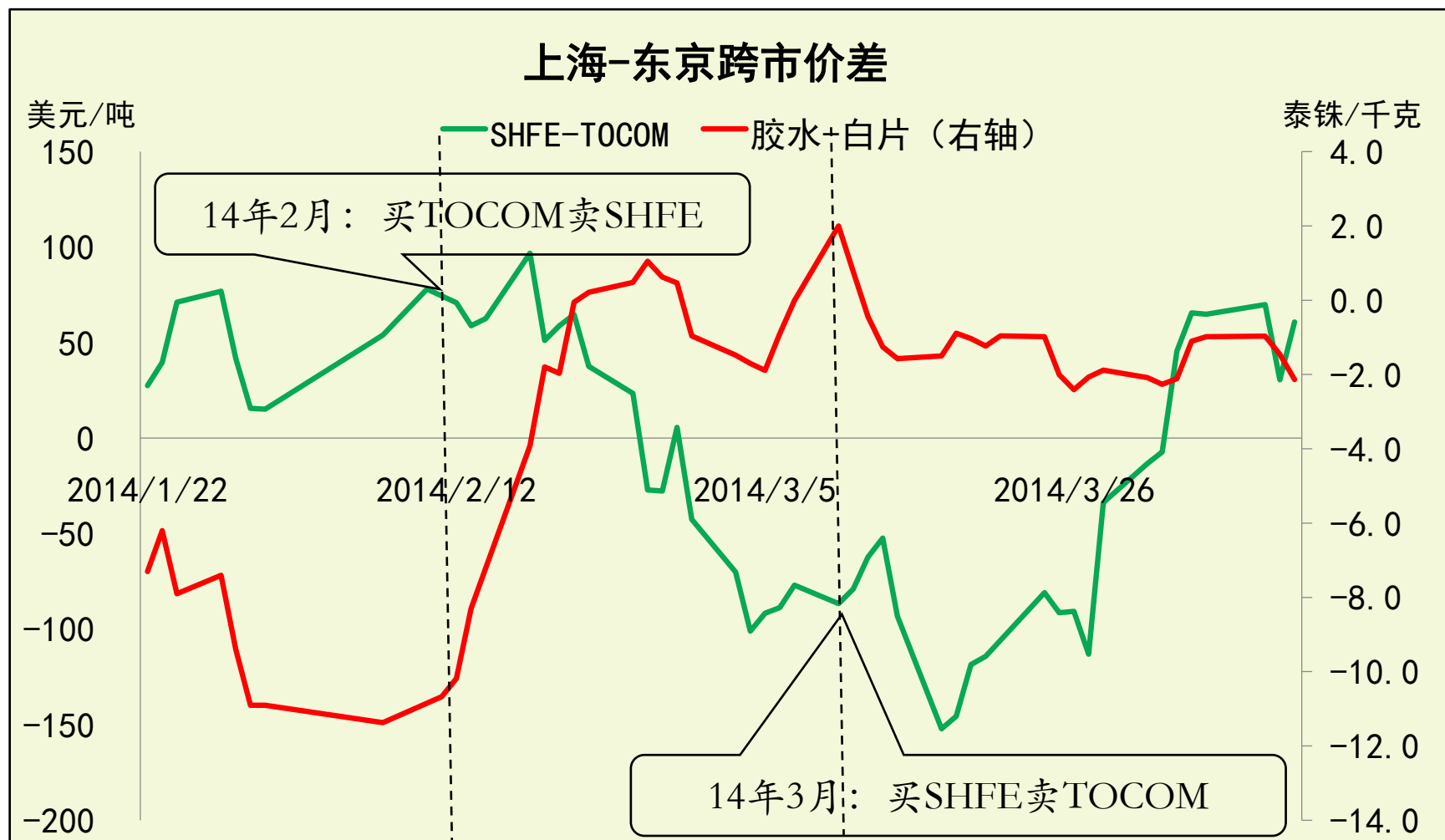
逻辑：12年老仓单无法在1401交割；交割库库存中老仓单占比大。

交易策略--现货期货套利



逻辑：国外停割期，泰国原料走强；国内仓单保持历史高位；内外价差倒挂导致国外工厂回购；融资商开始询价复合胶船货。

交易策略--内外套利



买TOCOM卖SHFE: 泰国干旱, 且停割期降至, 胶水仍大幅贴水白片, 国内仓单保持历史高位; 国外工厂回购; 日元走弱;

买SHFE卖TOCOM: 胶水对白片升水2泰铢, 国内工厂采购量开始增加。

第三部分：目前看法

目前市场状态—谨慎看空

供应方面：

- 由于前几年新种胶林逐渐开割，根据面积变化我们预计2014年全球供应增加6%；
- 根据产区实地调研，在泰国、越南主产区橡胶仍为最受欢迎的经济作物，且当地消费水平低，胶农对价格承受能力强；

需求方面：

- 截止4月底，橡胶消费同比下降5%，为2010年以来最差的一年；
- 轮胎厂成品去库存困难，大型轮胎厂5月开始下调出厂价3-8%，但刺激效果有限，部分轮胎厂已经下调开工率，或者通过五一、端午和检修放假等手段间接降低开工率；
- 上周期货价格上涨，轮胎厂采购意愿低迷，并未随期货上浮采购价；
- 卡客车胎经销商看淡后市，下调销售量预期，在轮胎厂积极下调出厂价时仍维持低库存；
- 重卡销售表现平淡，国IV标准实施前的集中采购逐渐接近尾声；

库存和价差：

- SHFE仓单量是去年同期的2倍，过去2-3个月因交储有所下降，但期货远月升水结构可能导致未来继续增加；
- 人民币复合对SHFE现货月贴水2000元，期货标准品无实际消化渠道；

需要关注：

厄尔尼诺现象是否会加重国内外干旱程度？

国储收储？

复合胶政策变化？

整体宏观转暖？

上海韬睿实业有限公司简介

- 上海韬睿是一家致力于多种金融工具和大宗商品贸易的深度结合、目标是打造跟中国发展密切相关的新型大宗商品投资企业；
- 以大宗商品现货贸易为核心，综合运用包括期货在内的各种金融工具，控制风险，提高利润；
- 公司的业务涵盖国内与国际市场，目前主营品种包括能源化工、金属、农产品。

谢谢！