

M  
A  
R  
K  
E  
T  
  
R  
E  
S  
E  
A  
R  
C  
H  
  
R  
E  
P  
O  
R  
T

# 市场研报



 **瑞达期货**  
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

能源化工小组林静宜

资格证号：F0309984

Z0013465

咨询电话：4008-878766

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 橡胶：产区停割供应较少，后市有望延续偏强

### 内容提要

- 1、原料价格止跌回升支撑期货价格
- 2、云南产区步入停割，全乳胶仓单紧张延续
- 3、下游轮胎开工或受出口货柜紧张影响而下降
- 4、终端重卡需求表现强劲

### 策略方案：

单边操作策略	区间操作	套利操作策略	
操作品种合约	ru2105	操作品种合约	
操作方向	逢低买入	操作方向	
入场价区	14600-15000	入场价区	
目标价区	16500	目标价区	
止损价区		止损价区	

### 风险提示：

关注国内外经济政策变动和海外疫情发展情况；产胶国政策，产区天气变化；交易所库存和保税区库存变动；下游采购态度和数量。

# 橡胶：产区停割供应较少，后市有望延续偏强

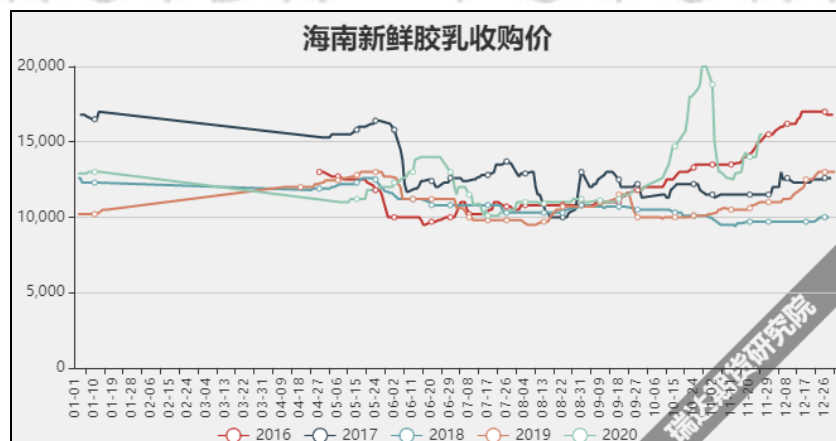
## 一、天然橡胶产业链供需情况分析

### 1、主产区供应状况分析

从供应端来看，11月份国内外产区天气转好，原料开始放量。不过至月底，云南产区陆续进入停割期，产量逐渐减少，质量也相对欠佳，年度大幅减产已成定局。海南产区来看，中部偏北县市预计12月中下旬进入停割期，中部主产区预计元旦前后停割，由于11月下旬局部出现间断性降雨，对割胶工作有所影响，胶水干含也逐渐下降。截止11月27日，中国海南产区国营胶水进全乳厂收购价为13300元/吨，较10月底大幅减少900元/吨；进浓乳厂收购价格为14000元/吨，较10月底大幅减少4500元/吨。胶水进浓乳厂收购价格升水进全乳厂收购价700元/吨，据悉目前全乳胶产线基本上处于停产状态，年度全乳胶产量维持大幅减产预期。

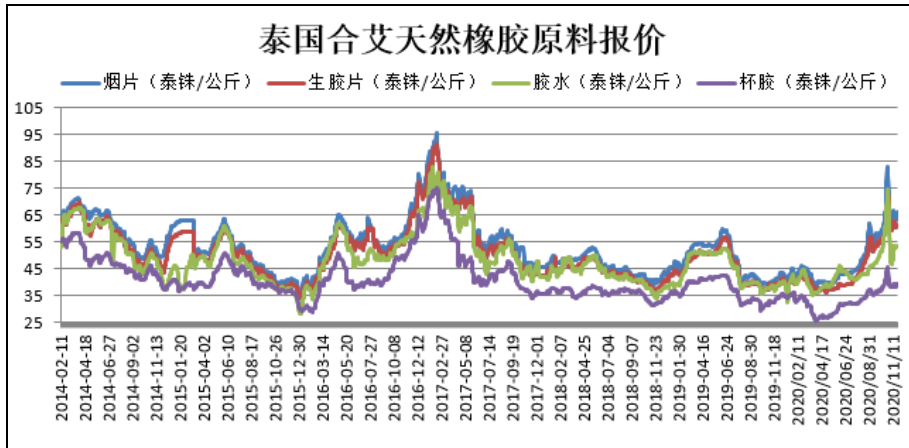


数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

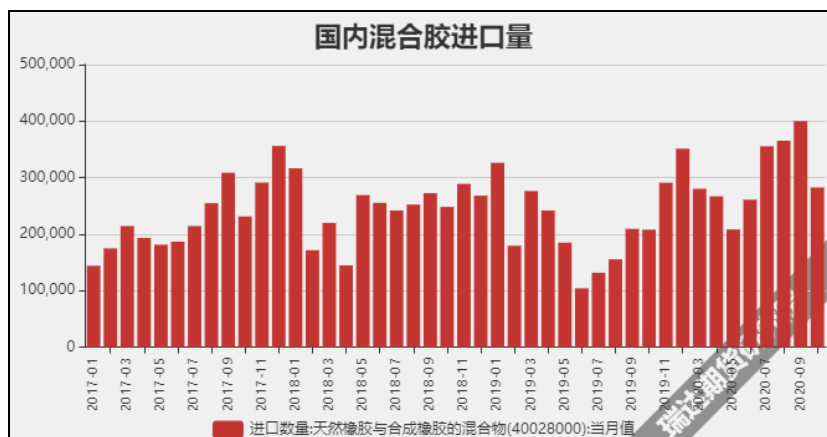
东南亚产区来看，泰国南部、马来西亚及印尼多雨，对原料产出有所影响，价格也随之高位回落持稳运行。从泰国合艾原料市场价格来看，截止11月27日，胶水价格在53.5泰铢/公斤，较上月同期下降12泰铢/公斤，较去年同期高15.2泰铢/公斤；杯胶价格在39.6泰铢/公斤，较上月同期下降3.6泰铢/公斤，较去年同期高5.4泰铢/公斤。越南天气相对正常，原料胶水和杯胶价格暂时持稳。季节规律上来看，越南产区即将进入停割期，而12月份泰国则处于旺产季，但今年受疫情影响劳工不足，加上拉尼娜现象的预期仍存在，产量能否得到明显提升存在较大的不确定。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

## 2、天然橡胶进口情况分析

进口方面，海关数据显示，今年10月，中国进口天然橡胶23.4万吨，同比猛增44.3%，环比大降19.8%；1-10月，中国进口天然橡胶合计173.4万吨，同比降13.5%，主要是因标胶进口量同比下降20.8%所致。10月天然胶进口量环比大跌，主要因10月国外主产区持续强降雨影响产量，叠加基差走强导致套利盘进口的需求降低。其中，中国10月进口泰国橡胶5.8万吨，环比下滑18.35%，同比下滑9.72%；进口印尼橡胶2.9万吨，同比猛增95.6%，环比下滑44%；进口马来西亚橡胶2.4万吨，同比减少10%，环比减少7.57%。



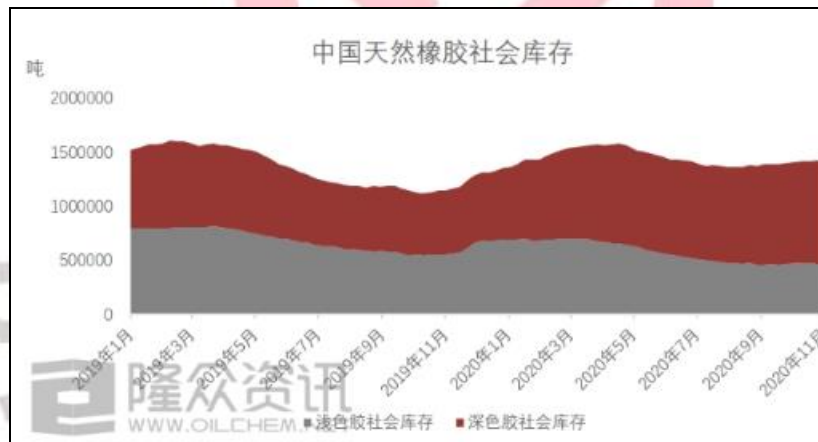
数据来源: wind 瑞达期货研究院

另外,今年10月国内进口混合胶28.3万吨,同比大增35.9%,环比下降29.3%;1-10月进口混合胶294.8万吨,同比增长46.2%。10月份中国天然橡胶与混合胶合计进口51.7万吨,同比增长39.6%;1-10月天然橡胶与混合胶共进口468.2万吨,同比增长16.4%,净增66万吨。

根据越南海关数据,今年10月份越南出口天然橡胶19.5万吨,环比下降5.22%,同比上升1.6%;1-10月份累计出口天然橡胶130.874万吨,同比增加0.11%。10月份受到多雨天气影响,越南产出下降进而导致出口环比下滑,但同比仍维持在高位。11-12月,随着海外产区天气转好,预计国内进口量将呈现环比增长态势。

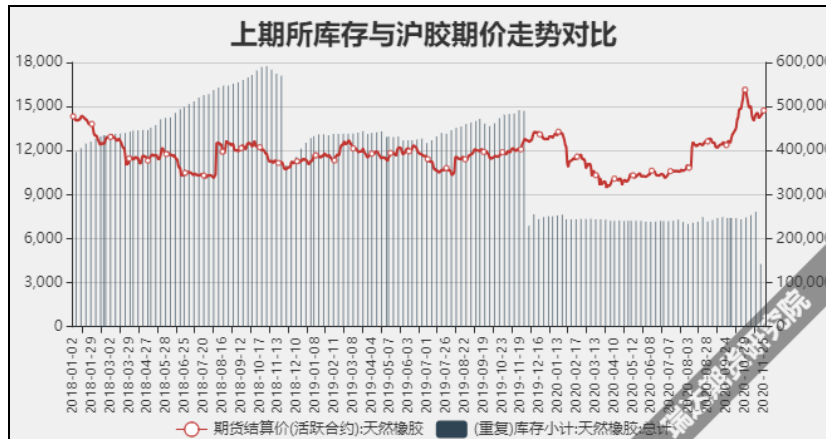
### 3、天然橡胶库存分析

今年以来,青岛地区天然橡胶库存总量不断攀升,虽然六月份在需求的恢复下库存一度出现下降的苗头,但7-8月份随着海外原料供应增加、进口上升,9月份青岛地区天然橡胶总库存再度回升。进入四季度,在需求的带动下,青岛库存出现缓慢的下滑。



数据来源: 隆众资讯

青岛地区天胶保税仓库主要存储美金胶,该部分胶种普遍用于出口轮胎当中,今年由于国外主产区原料紧张,标准胶产量萎缩,加上上半年轮胎出口订单大幅下滑,手册减少用量下滑,从而导致标胶进口量下降,据隆众资讯统计,截止11月13日,青岛地区天胶保税库存12.16万吨,保税库存整体压力不大。一般贸易仓库主要存储人民币混合胶,今年套利盘需求导致混合胶进口量大幅攀升,而该部分胶种普遍用于内销轮胎当中,受轮胎厂订单增加、开工率大幅提升影响,四季度以来出库明显好转,截止11月13日,青岛地区一般贸易库存67.31万吨,维持下跌但是跌幅收窄。据业内统计,目前国内天然胶总库存量达140万吨左右,相当于国内3个月左右的使用量,整体库存压力依然存在。

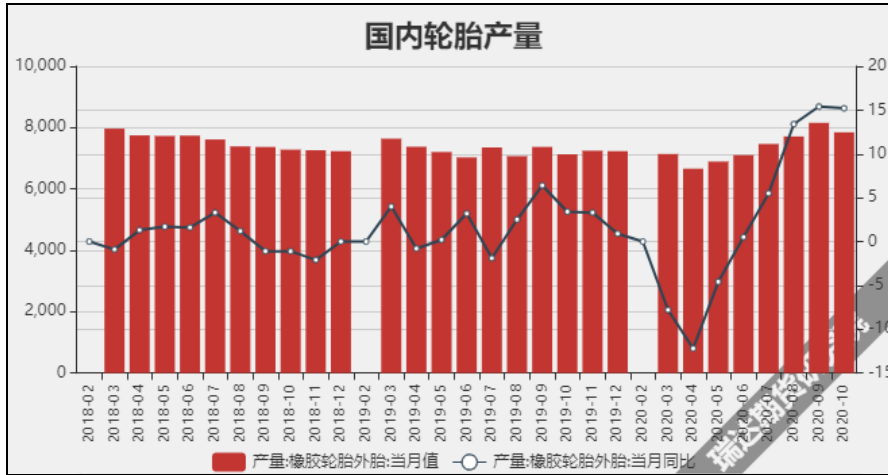


来源：wind 瑞达期货研究院

期货库存方面，截至11月27日，上期所天然橡胶库存136906吨，较2019年同期减少91376吨；期货仓单库存95380吨，较2019年同期减少71880吨。就今年的情况来看，由于产区物候异常，树况生长层次不齐，加之干旱及病虫害等导致云南、海南产区较正常开割时间延后一个半月左右，至6月份才开始明显提量。但是进入7-8月份之后连续降雨较多影响割胶作业，自产原料持续供应偏紧。加上全球疫情爆发导致手套需求增加，乳胶企业生产利润明显好于干胶，因此乳胶企业胶水收购价多高于干胶工厂，进而导致原料分流，压制全乳胶产量的释放。货源不足下，全乳胶仓单仅为去年同期的一半左右，11月中旬14.241万吨老仓单期转现后，剩余已经注册仓单数量一度仅剩7万余吨，虽然之后随着产量的提升入库加快，但目前的9.5万吨亦处于偏低的水平。而目前云南产区已经陆续停割，海南产区虽然还有一个月左右停割，但在干含低和浓乳分流下，新胶仓单难以明显增加。据卓创预计，今年交割全乳减产约8-10万吨，同比下滑约30%附近，交割品供应不足将继续影响着沪胶期货价格。

#### 4、下游轮胎行业需求分析

从轮胎产量看，国家统计局数据显示，2020年10月份，中国橡胶轮胎产量大约为7846.2万条，同比增长15.2%；1-10月中国橡胶轮胎累计产量大约为66114.3万条，累计同比下滑2.1%，降幅与1-9月相比，再次得到得到缩窄。



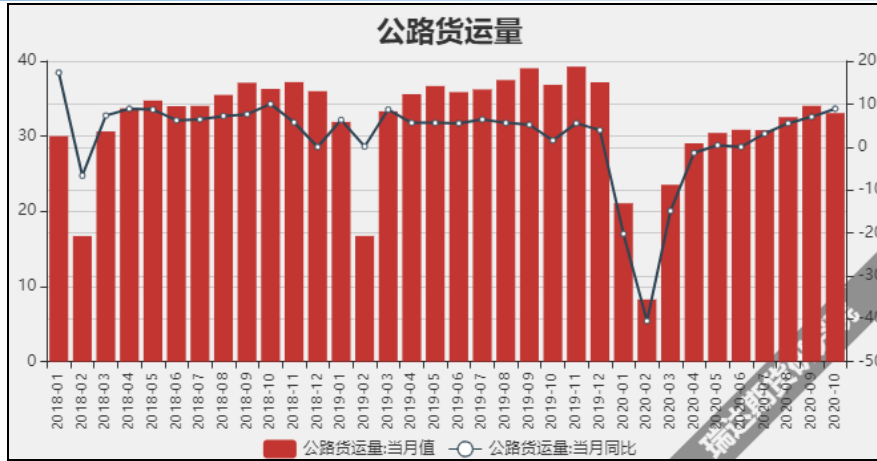
来源: wind 瑞达期货研究院

从国内轮胎厂的开工情况看,根据中国橡胶信息贸易网的统计,截至11月26日当周,国内半钢胎厂家开工率为71.3%,环比增加0.29%,同比增加3.37%;全钢胎厂家开工率为75.35%,环比增加0.05%,同比增加7.19%。目前山东东营及潍坊地区环保限产厂家开工逐渐恢复,加上因前期外贸订单排产力度较大,多数工厂内销产品畅销规格仍存缺货现象,弥补前期订单空缺的需求对部分轮胎厂开工形成提振。但外销方面,近期外销市场受集装箱短缺影响,出货放缓,成品库存增加,厂家适当调整开工负荷。后市来看,北方季节性淡季影响,需求逐步弱化,加上出口货柜偏紧,后期轮胎厂开工率有所下降。

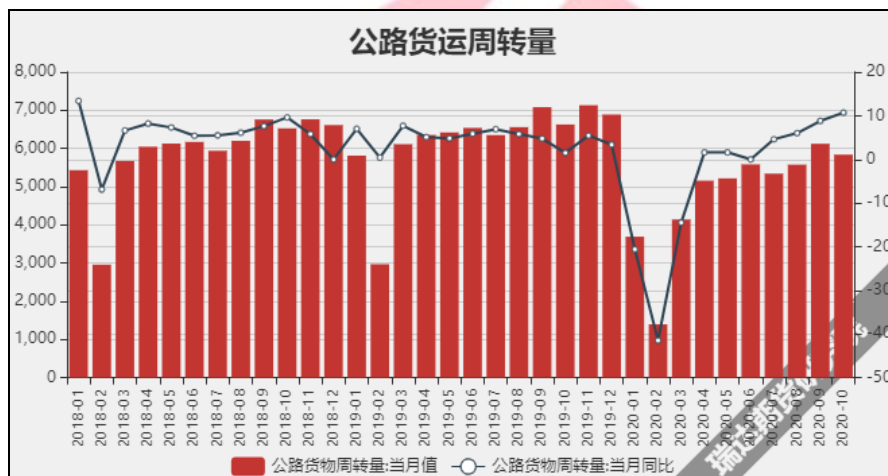


来源: wind 瑞达期货研究院

进入四季度后多地重大项目提速扩容,各地紧抓施工黄金期,工地轮胎消耗快且物流运输量增加,提振替换胎市场行情。从公路货运量和公路货运周转量来看,10月份公路货运量环比上月增加8.9%,公路货运周转量环比上月增加10.7%。配套市场方面,重卡销售情况较好对轮胎销量有较大的带动作用。



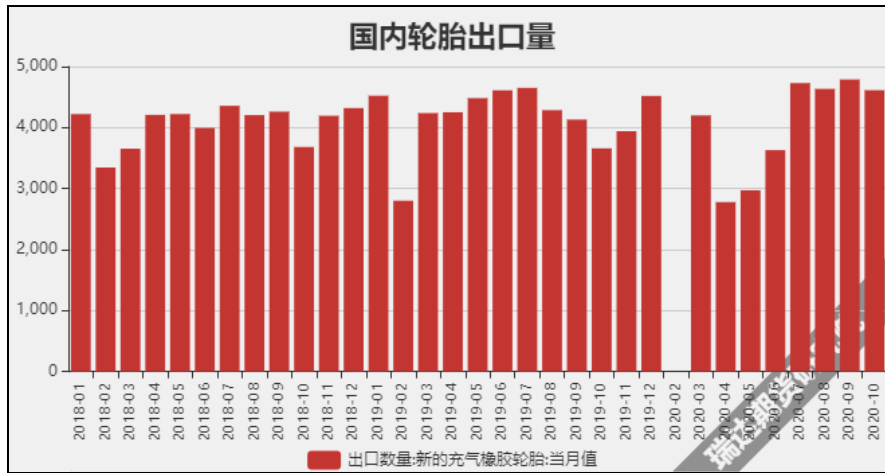
来源: wind 瑞达期货研究院



来源: wind 瑞达期货研究院

出口市场方面,随着全球经济的逐步复苏,中国轮胎出口持续回升。海关数据显示,2020年10月份国内轮胎出口为4612万条,环比减少3.67%,同比增长26%;今年1-10月份,国内轮胎累计出口38388万条,同比降幅为7.7%,累计出口量同比降幅进一步缩窄。虽上半年新冠肺炎对中国轮胎企业的出口造成了两次冲击,随着海外市场的逐渐恢复,欧美、中东订单持续向好,国外轮胎补货订单逐渐回流中国市场,中国轮胎出口订单从6月开始回升。出口依赖度超过40%的中国轮胎出口订单在下半年迎来向好局面。随着海外经济活动的陆续恢复,外销订单充足,出口及配套市场的改善对轮胎企业开工有较强支撑。但后期来看,货柜紧张和运费高企等物流环节因素对国内轮胎出口的制约明显,倘若短期内出口货运紧张的局面未能改观,轮胎工厂出口的发货速度将受到限制,进而影响国内轮胎企业的开工水平。



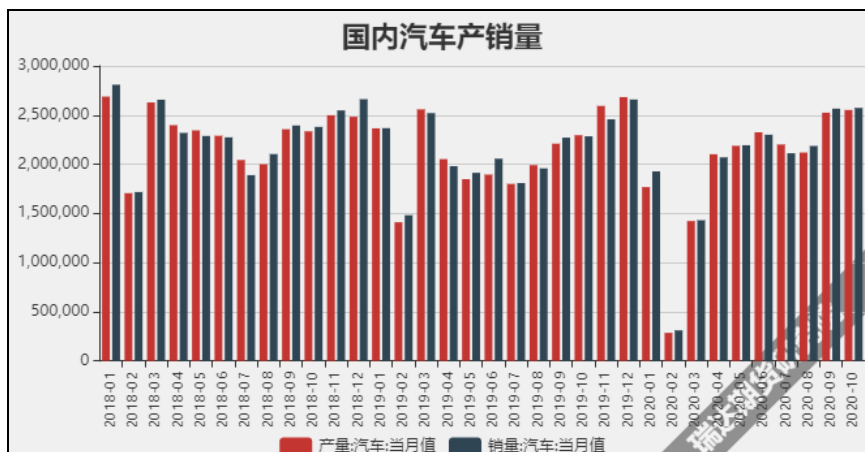


来源: wind 瑞达期货研究院

### 5、终端重卡行业分析

从终端产销情况据来看, 据汽车工业协会数据表示, 2020年10月汽车产销分别完成255.2万辆和257.3, 环比分别增长1%和0.3%, 同比分别增长11.2%和12.7%。国内疫情有效控制后, 市场恢复明显, 截止10月份汽车产销已连续7个月呈现增长态势, 其中销量已连续六个月增速保持在10%以上。

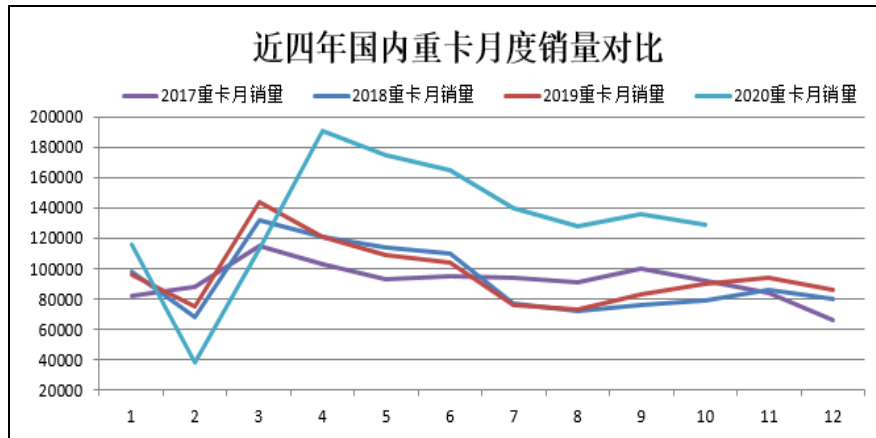
今年以来, 国家层面和地方层面陆续出台政策, 刺激汽车消费, 在国内国际双循环的新发展格局下, 政策的扶持有利于需求的释放。11月中旬国常会宣布, 要实施扩大内需战略, 进一步促进消费。在汽车方面, 将鼓励各地增加号牌指标投放, 开展新一轮汽车下乡和以旧换新, 鼓励有条件的地区对农村居民购买3.5吨及以下货车、1.6升及以下排量乘用车, 对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车给予补贴。各地也密集出台汽车消费刺激政策, 助推汽车消费市场景气度上行。



来源: wind 瑞达期货研究院

第一商用车网数据显示, 2020年10月, 中国重卡市场预计销售各类车型12.9万辆, 环比下降

14.3%，同比增长41%。1-9月累计销量136.52万辆，累计同比上涨39%。今年10月份为止，中国的重卡市场已经连续七个月刷新当月销量纪录，全年或有望达到156万辆的销量。主要支撑因素是国三柴油货车提前淘汰、治超力度依旧较大，以及“内循环经济”逐步启动、基建工程项目开工季后移以及由此导致的工程车需求旺季后移。由于很多地区的国三提前淘汰补贴窗口是到今年年底截止，因此12月份仍然是一个重卡新车的购买高峰。而重卡销量维持强劲势头，对天然橡胶需求起到强心针的作用。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

## 二、市场评估与展望

目前来看，供应端来看，国内云南产区步入停割期，年度大幅减产已成定局；海南产区虽然仍处割胶期，但不时遭遇降雨天气扰动，加上浓乳方向胶水收购价持续升水全乳方向收购价，使得全乳胶产量仍维持大幅减产预期。在11月老胶期转现后，目前的注册仓单量处于绝对低位，由于新胶仓单难以明显增加，交割品紧张仍将继续影响期货价格。东南亚产区来看，近期泰国南部、马来西亚及印尼多雨，对原料产出有所影响，虽然12月泰国处于割胶旺季，但受疫情影响劳工不足以及拉尼娜现象的预期仍存在，后续产量能否得到明显提升存在较大的不确定。而需求端，重卡销量的亮点表现使得轮胎需求存在较强预期，同时在海外经济复苏下，中国轮胎出口呈现强劲反弹之势，虽然全球经济恢复的节奏会受到疫情的干扰，但是延续反弹修复的方向不变。不过短期货柜紧张、运费高企等物流环节因素对国内轮胎出口的制约明显，倘若出口货运紧张的局面未能改观，轮胎工厂出口的发货速度将受到限制，进而影响国内轮胎企业的开工水平。综合以上，预计12月份胶价在交割品偏紧的利好推动下整体呈偏强运行，但受制于轮胎厂开工下降预期带来的需求边际减弱，预计上方空间较为有限。后市关注东南亚气候变化，一旦拉尼娜现象增强给产区带来了强降雨，对胶价

将有明显推动。

## 操作策略：

### （一）投机策略

受产区天气好转，11月份沪胶期价高位回落调整。然而12月国内云南产区步入停割，海南产区虽未停割但雨水增多，原料价格大幅攀升，交割品稀缺再度发酵；泰国产区同样也遭遇强降水，天气对市场心态的影响或卷土重来。因此操作上，ru2105合约可关注14600-15000附近支撑，nr2102合约关注10700-11000附近支撑，可尝试逢回调买入操作。不过受制于需求减弱预期，因此上方空间不可过分看高。



数据来源：博易大师

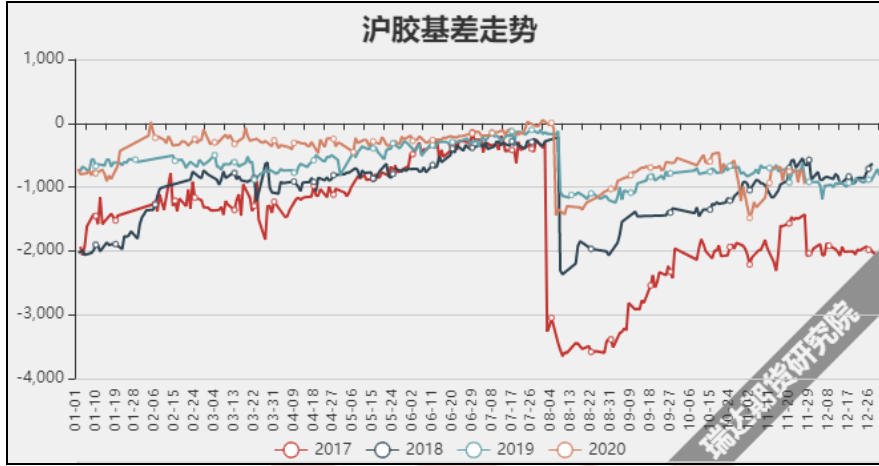


数据来源：博易大师

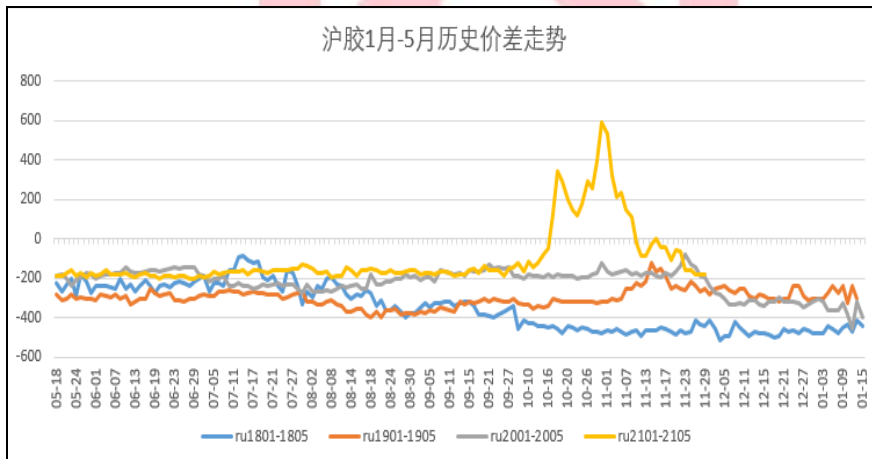
### （二）套利策略

截至11月27日，沪胶2101合约结算价在14880元/吨，沪胶2105合约结算价在15070元/吨，

19 年国营全乳胶价格在 13925 元/吨，2101 合约升水现货 955 元/吨，基差与过去两年同期基本持平；ru2101 合约贴水 ru2105 合约 190 元/吨，价差得到修复但仍略高于过去三年同期水平，后期可继续关注空近买远套利操作。

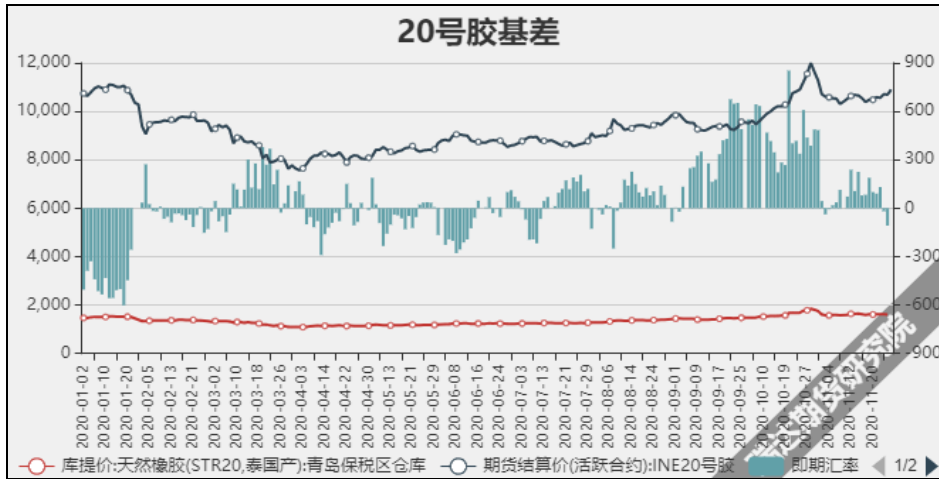


数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源：wind 瑞达期货研究院

截至 11 月 27 日，nr2102 合约结算价为 11040 元/吨，青岛保税区 STR20 库提价为 1660 美元/吨，折算成人民币报价后，贴水期货价格 113.38 元/吨。从 RU-NR 价差来看，截至 11 月 27 日，RU-NR 主力合约价差在 3740 元/吨。由于沪胶交割标的是全乳胶，20 号胶的交割标的来自东南亚产的 20 号标胶。今年全乳可交割量明显减少，而东南亚产区供应相对充裕，前期买 ru 空 nr 套利仍可适当持有。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: 博易大师 瑞达期货研究院

### (三) 套保策略和期权交易策略

在套期保值方面,虽然今年供应端减产带动期价大幅走高,但考虑到中长期供需格局仍未扭转,建议产业链上游后市可等待逢高介入卖出套保机会。另外,考虑到中短期价格上行概率较大,期权操作上可关注买入虚值看涨期权,注意风险控制。

#### ◇ 风险防范

- ◇ 1、关注国内外经济政策变动、海外疫情发展情况;
- ◇ 2、产胶国政策,产区天气变化;
- ◇ 3、交易所库存和保税区内、外库存变动;
- ◇ 4、下游采购态度和数量。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

