

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

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



橡胶：供需双弱格局延续，后市料仍区间震荡

内容提要

- 1、国内外产区供应增速较慢，今年全乳交割品较少
- 2、国内经济复苏带动轮胎内销，海外疫情卷土重来利空轮胎外销
- 3、青岛地区高库存压力犹存
- 4、基建增长预期有望带动终端重卡需求，但增幅预计趋缓

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	Ru2101	操作品种合约	
操作方向	区间震荡	操作方向	
入场价区	12000-13000	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

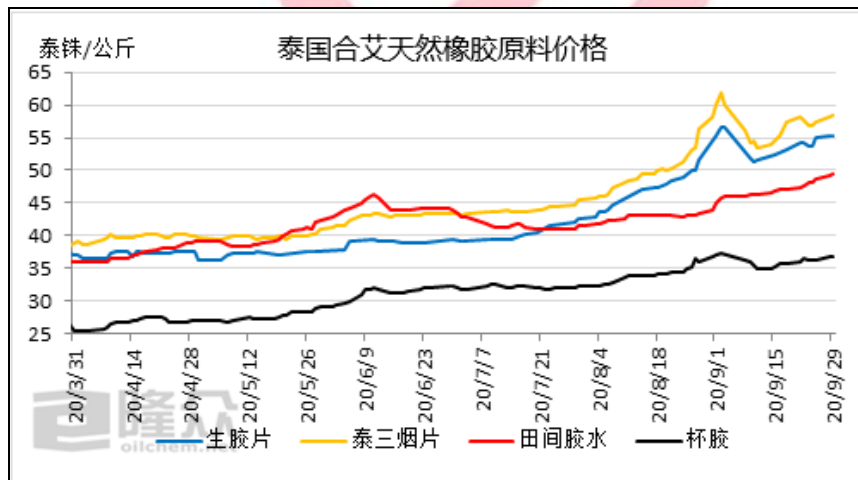
关注国内外经济政策变动和海外疫情发展情况；产胶国政策，产区天气变化；交易所库存和保税区库存变动；下游采购态度和数量。

橡胶：供需双弱格局延续，后市料仍区间震荡

一、天然橡胶产业链供需情况分析

1、主产区供应状况分析

供应端，近期东南亚天然橡胶主产区供应偏紧，原料收购价格居高。9月初泰国新胶产出环比稍有增加，但之后受降雨影响，割胶进程受到阻碍，原料产出紧张，同时疫情影响下泰国政府积极应对防控，外劳入泰不易，胶工不足，导致产量出现损失，今年泰国天然橡胶产量预计下降。马来西亚方面，虽然主产区天气良好，但原料供应同样紧张，主要因疫情导致医疗手套需求暴增，据悉新客户订单不接受的情况下，订单早已排至明年，大大刺激了天然乳胶的需求，从而分流了干胶的原料。近期印尼部分产区已经向停割期过渡，产量明显缩减。越南产区也受到降水的影响而割胶不畅，原料产出明显减少，加上胶水及杯胶的价差较为明显，生产乳胶利润空间更大，导致干胶货源不多。

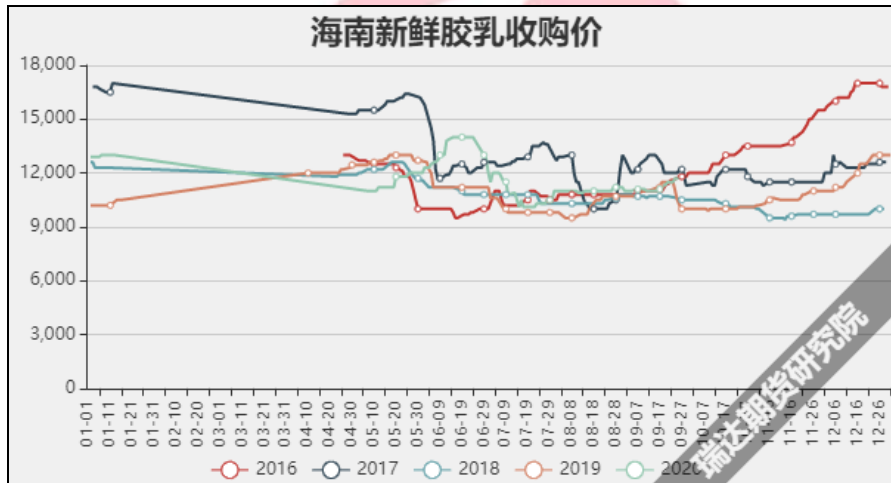


来源：隆众资讯

从国内产区来看，海南产区月中连续降雨，导致原料产出明显收紧，工厂收胶量减少，叠加高利润槟榔陆续上市，现货整体产出有限，原料价格有所上涨。云南产区天气尚可，割胶正常，版纳原料供应趋于正常，胶水价格维稳。年内云南地区替代种植指标入境时间一再延后，至8月底官方终于将替代种植指标下发至各企业，9月份替代种植指标陆续入境。替代种植指标进入，使得云南地区市场货源有明显增加，缓解了部分现货供应紧张的局面。不过9月中旬瑞丽疫情加剧，使得边贸管理更加严格，但口岸通关整体影响不大，仅缅甸货受本国封锁影响较大。

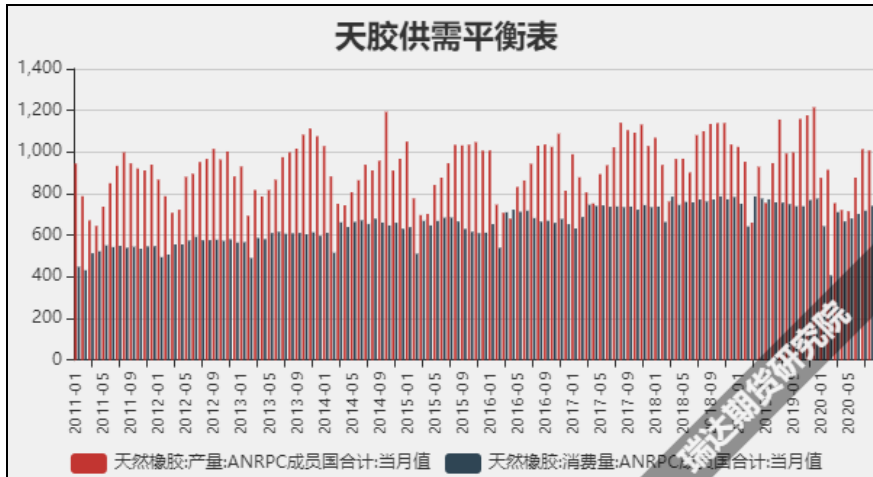


来源: wind 瑞达期货研究院



来源: wind 瑞达期货研究院

今年全球天然橡胶产区因天气和疫情等原因，造成割胶时间周期推迟、新胶产量偏低。据 ANRPC 统计的成员国供需数据，2020 年 1-8 月份成员国橡胶产量合计 686.82 万吨，较 2019 年同期下降 7.37%；2020 年 1-8 月份橡胶消费量为 525.24 万吨，较 2019 年同期下降 12.3%。2020 年 1-8 月份总结余达到 161.58 万吨；其中，7、8 月份因新胶供应量明显提升，而全球经济复苏缓慢导致下游实际需求按需采购，进而促使结余量大幅攀升。考虑到全球个别地区疫情反复，加上经济疲弱，市场采购力度不佳，ANRPC 预估 2020 年世界天然橡胶产量为 1314.9 万吨，比上年下降 4.9%；消费量前景下调至 1254.4 万吨，比上年下降 8.9%。全球天胶仍处于供大于求的局面。



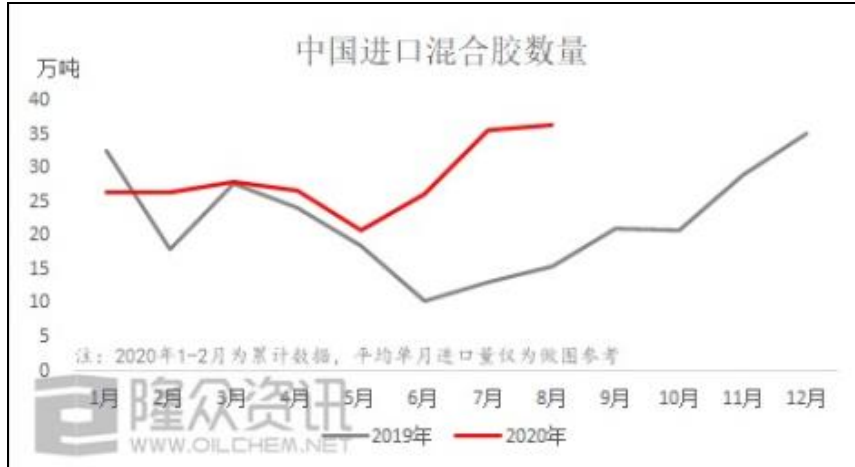
来源: wind 瑞达期货研究院

2、天然橡胶进口情况分析

随着经济活动陆续恢复至正常和产区原料的增加，国内天然橡胶进口量出现明显回升。海关数据显示，2020年8月天然橡胶进口量54.50万吨，环比上涨3.08万吨，涨幅5.98%，同比上涨12.02万吨，涨幅28.28%；2020年1-8月累计进口量351.46万吨，较去年同期上涨7.19%。8月份中国天胶进口量环比上涨之一来自于混合胶进口的增长。2020年8月份中国混合胶进口量36.53万吨，环比上涨0.99万吨，涨幅2.77%，增量主要在越南胶和印尼混合。其中越南混合进口增加是因为前期订单8月集中交货，而印混则是因为公共卫生事件导致的价格高贴水于泰混，低价情况下致使进口量大增。



来源: 隆众资讯



来源：隆众资讯

从越南海关数据来看，2020年8月越南天然橡胶出口量为22.34万吨，环比增加10.14%，同比增加23.44%；2020年1-8月出口量为90.78万吨，累计同比下降5.88%。而泰国整体恢复相对缓慢，出口环比虽有所上升，但同比出现下降。数据显示，2020年8月泰国天然橡胶出口量为33.3万吨，环比增加5.99%，同比下降4.46%；2020年1-8月出口量为292.9万吨，累计同比下降5.26%。值得注意的是，近年来新兴国家得益于较低的人工成本，产胶量明显增加，8月份中国自科特迪瓦、缅甸、老挝及柬埔寨地区环比均大幅上涨。随着替代指标橡胶的入境，预计缅甸老挝柬埔寨地区进口量9月份延续涨势。全球主产区渐入供应旺季，在需求端逐步回暖之下，后期进口量或有望持续回升。



来源：隆众资讯



来源：隆众资讯

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，青岛地区天然橡胶总库存再度回升。进入9月份，保税库存与一般贸易库存趋势分化加剧。据隆众资讯统计，截至2020年9月25日，青岛地区天然橡胶保税库存12.38万吨，较8月21日下跌0.95万吨，跌幅7.11%；青岛地区天然橡胶一般贸易库存71.30万吨，较8月21日上涨1.00万吨，涨幅1.42%。

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，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，今年套利空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，但今年需求端受公共卫生事件影响下滑明显，中间商及工厂多采取观望和消化库存态度，采购积极性普遍不高，入库不断增长的情况下，出库量相对偏弱，从而导致库存不断累积。



来源：卓创资讯

期货库存方面,截至9月25日当周,上期所天然橡胶库存246855吨,较2019年同期减少208414吨;期货仓单库存212160吨,较2019年同期减少192070吨。今年因开割初期产区遭遇干旱、病虫害,开割时间整体后延了1-2个月,新胶产量受到较大影响,目前来看今年减产已成定局。与此同时,全球疫情爆发导致手套需求增加,由于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,交割品供应不足持续支撑沪胶期货价格。

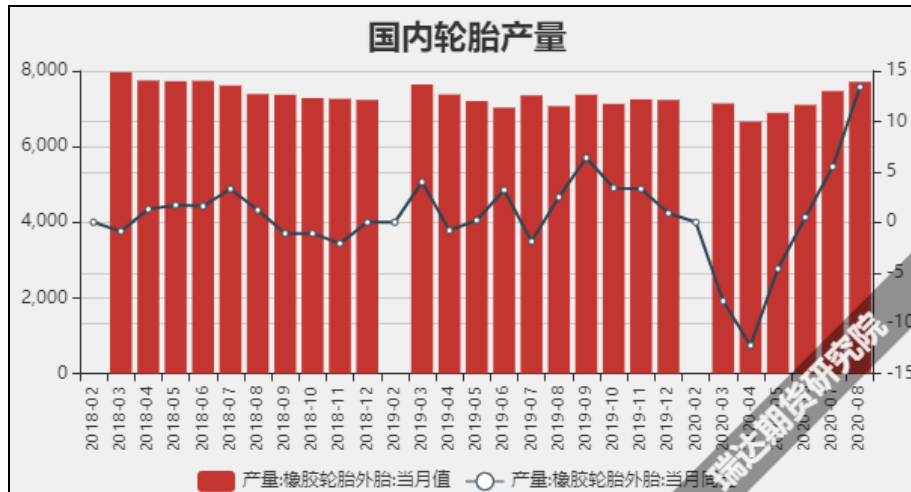


来源：wind 瑞达期货研究院

虽然期货库存与青岛保税库存维持低位,但青岛一般贸易库存体量较大,加上下游企业库存及市场上存在部分老全乳,天然橡胶社会总库存仍居高位。据卓创不完全统计,目前天然橡胶社会库存总量约170万吨水平。后市来看,海外疫情控制仍存在不确定性,外销订单难有大幅提升,加上全球橡胶产出的增长及带来的进口量增加,青岛地区累库压力依然比较大。

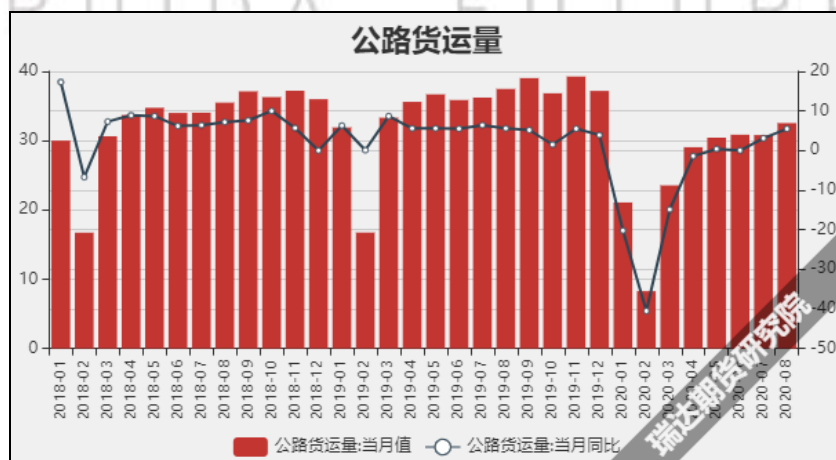
4、下游轮胎行业需求分析

从轮胎产量看，统计局数据显示，2020年8月国内橡胶轮胎外胎产量为7710.4万条，同比增长13.4%。1-8月橡胶轮胎外胎产量较上年同期减少8.4%至5.01085亿条，降幅与1-7月相比，明显得到缩窄，三季度行业形势有一定好转，需求持续恢复。

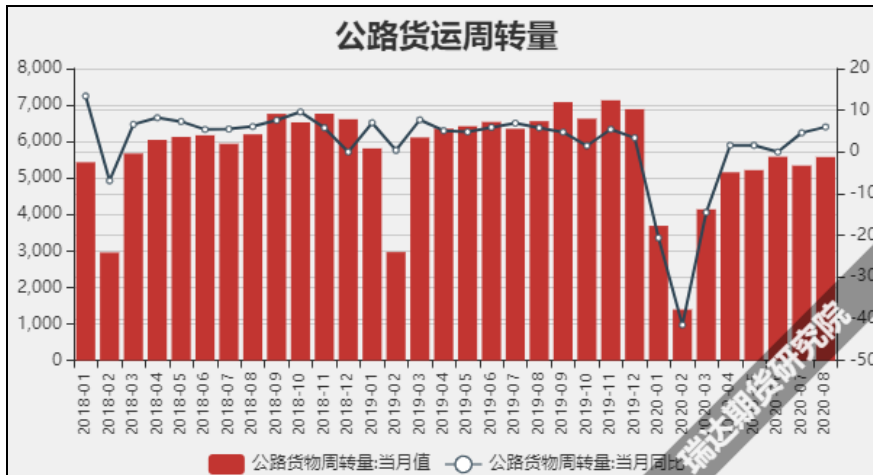


来源: wind 瑞达期货研究院

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9月24日当周，国内半钢胎厂家开工率为70.33%，同比增加5.84%；全钢胎厂家开工率为74.52%，同比增加9.01%。整体开工率已经超过去年同期水平。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。替换市场方面，从公路货运量和公路货运周转量来看，8月份数据虽仍不及去年同期，但环比均继续好转。其中，8月份公路货运量环比上月增加5.5%；公路货运周转量环比上月增加6%。“金九银十”下，替换和配套市场需求向好表现，厂家积极生产。目前国外市场可排产量、国内配套市场需求量仍形成相对较强的支撑。



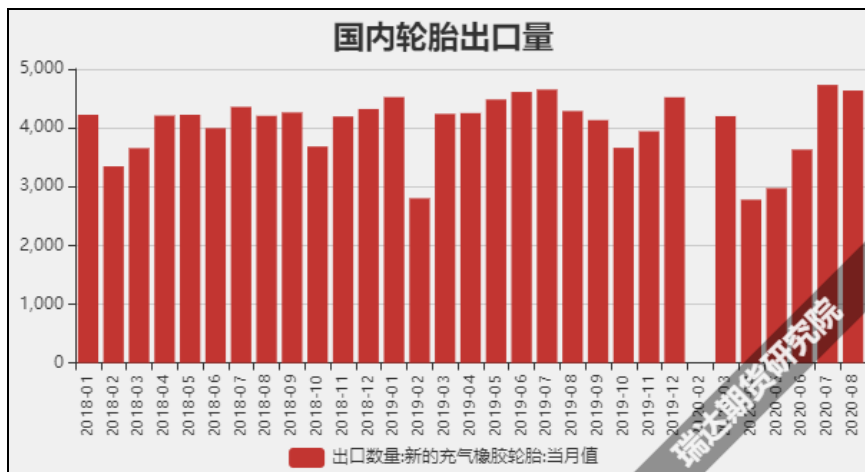
来源: wind 瑞达期货研究院



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, 8 月份轮胎出口同比增加 8.1%, 2020 年 1-8 月国内轮胎出口同比累计下滑 14.3%, 和去年同期相比仍有一定差距。据卓创了解, 9 月份, 厂家订单仍旧较好, 出口订单回流国内, 集中出货, 部分厂家出口甚至超过去年同期, 对整体销量有较大支撑, 三季度轮胎出口销量整体偏乐观。

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三季度迎来向好局面。然而, 世界卫生组织在 8 月 1 日再次宣布, 新冠疫情仍然构成“国际关注的突发公共卫生事件”, 预计疫情持续时间较长, 需要有长期应对措施。9 月中旬, 包括英国、法国在内的欧美国家迎来新冠肺炎疫情的第二波高峰, 这让整个欧美市场都陷入了恐慌。据悉随着秋天来临, 气温的降低, 第二波疫情更加凶猛, 这让欧美国家对此惊慌失措。外围环境依然存在较大的不确定性, 经济存在较大的不确定性, 海外轮胎需求恢复仍需较长时间, 叠加三季度海外补货和备货周期的结束, 四季度出口或不及三季度。

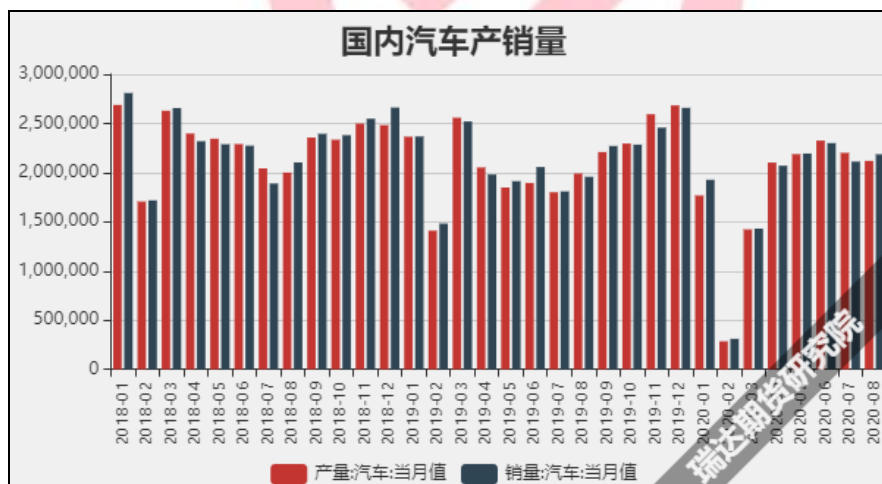


来源: wind 瑞达期货研究院

5、终端重卡行业分析

从下游汽车产销情况来看,据中国汽车工业协会发布数据显示,8月份汽车产销分别完成211.9万辆和218.6万辆,同比增长6.3%和11.6%。1-8月份,汽车产销分别完成1443.2万辆和1455.1万辆,同比分别下降9.6%和9.7%,降幅较前7个月分别收窄2.2个和3个百分点,继续呈现收窄之势。尽管上半年受到疫情冲击损失巨大,但三季度随着国民经济运稳定恢复,市场需求逐渐复苏,国内汽车行业逐步转暖,金九银十即将到来,行业内对下游需求的旺季仍有较强预期。

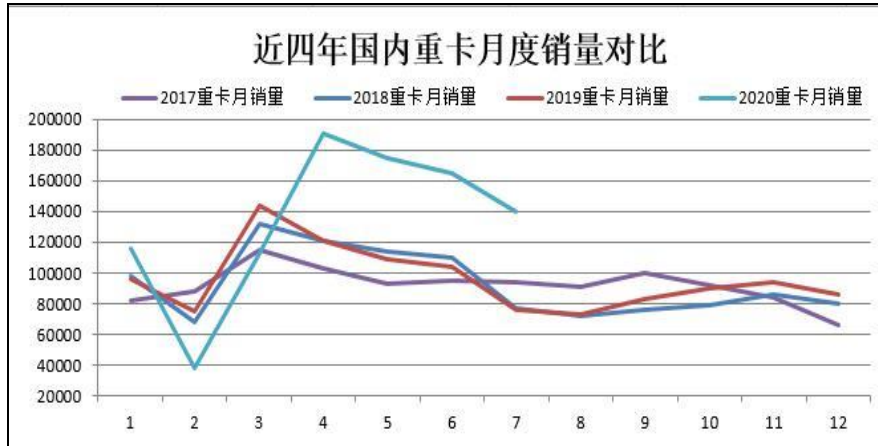
据国家统计局公布的最新数据表示,2020年8月份,全国规模以上工业增加值同比增长5.6%,增速比7月份加快0.8个百分点;环比增长1.02%。1-8月份,全国规模以上工业增加值同比增长0.4%,增速实现由负转正。8月份,社会消费品零售总额33571亿元,同比增长0.5%,为今年以来首次正增长。其中,除汽车以外的消费品零售额30158亿元,下降0.6%。国内公布的经济数据不断向好,而在社会消费品零售数据中,汽车消费市场恢复可观,带动整体社会消费品零售额。



来源: wind 瑞达期货研究院

从重卡市场来看,疫情过后,国内商用车市场呈现出井喷式的行情。而这其中,以重型卡车、半挂牵引车等车型需求量激增尤为明显。因排放标准升级速度较快、超载超限治理、国三车辆淘汰置换以及基建投资增速回升等多重因素的推动,重卡销量持续保持较快的增长速度。数据显示,从4月疫情减退后开始,重卡市场连续刷新当月销量历史记录,月均涨幅达到了70%左右。根据第一商用车网统计,2020年8月全国重卡市场估计销售各类车型达到12.8万辆,同比增长75%,环比下滑8%。1-8月,中国重卡累计销量达到108.35万辆,比去年同期增长35%。后市来看,传统基建仍是提振经济的重要方向之一,今年地方政府专项债余额新增限额较去年增长1.6万亿也对公路建设带

来一定的提振。但由于今年9月1日后销售的卡车必须符合GB7258标准，这一标准的实施使购车成本上涨逾40%，故在今年上半年，运输行业从业者都赶在该标准实施前购车，因此虽然未来重卡销量还将维持乐观趋势，但考虑到存在部分超前消费，预计难以重现二季度井喷式增幅。



来源：wind 瑞达期货研究院

二、市场评估与展望

目前来看，全球新胶进入提量阶段，但近期国内外产区均不同程度的受到雨水天气影响，新胶产出提升仍然有限。而青岛地区库存仍居于高位，后期随着全球橡胶产出的增长及带来的进口量增加，累库压力依然比较大。但期货库存方面，由于今年全乳胶减产已成定局，加上部分乳胶的分流，可交割品数量大幅下降，成为沪胶市场潜在的利多因素。下游需求方面，中国多项经济数据继续回升，社会消费品零售总额年内首次实现正增长，国内经济继续保持恢复势头。目前国内轮胎企业整体开工率已经超过去年同期水平，在“金九银十”下，替换和配套市场需求向好。不过欧美国家迎来新冠肺炎疫情的第二波高峰，使得外围环境依然存在较大的不确定性，海外轮胎需求恢复仍需较长时间。终端市场方面，在国内大型基建项目带来的需求释放和国三及以下排放柴油货车的提前淘汰政策的共同作用下，未来重卡销量还将维持乐观趋势，但考虑到商用车市场存在超前消费的现象，终端市场或难以重现二季度井喷式增幅。整体而言，宏观经济指标回暖彰显复苏弹性，国内经济恢复预期强劲，橡胶自身估值低位叠加相对宽松的宏观环境，是胶价下方的有力支撑。不过虽然供应端有减产预期，但需求端并没有出现太大的亮点，特别是海外疫情仍在反复对轮胎出口产生不利影响，叠加现货高库存压力犹存，胶价仍不具备大幅走高的条件，预计后市维持区间波动态势。

操作策略：

（一）投机策略

国内经济恢复预期强劲，橡胶自身估值低位叠加相对宽松的宏观环境，是胶价下方的有力支撑。加上仓单压力为历年最低，交割品不足或提振价格。但考虑到需求端并没有出现太大的亮点，特别是海外疫情仍在反复对轮胎出口产生不利影响。供需两弱影响下，后市建议区间交易思路对待。

Ru2101 合约建议在 12000-13000 区间交易，nr2012 合约建议在 9000-10000 区间交易。



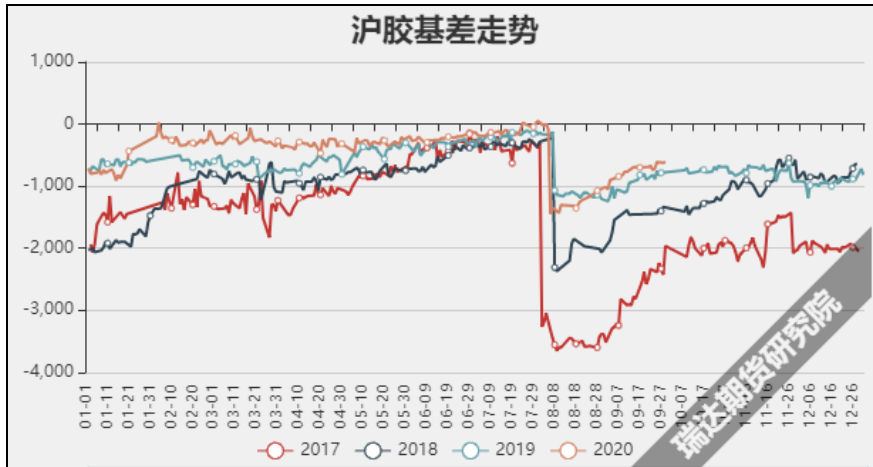
数据来源：博易大师



数据来源：博易大师

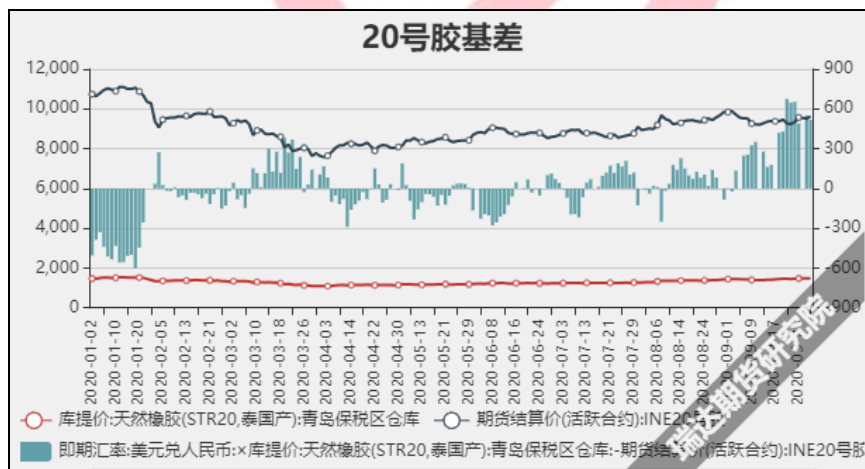
（二）套利策略

截至 9 月 29 日，沪胶 2101 合约结算价在 12635 元/吨，18 年国营全乳胶价格在 12025 元/吨，2101 合约升水现货 610 元/吨。目前期现价差为近四年来最小，但考虑到 2017、2018 年基差大幅扩大主要因非标套利影响，因此目前套利交易暂以观望为主。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

截至9月29日, nr2012 合约结算价为 9615 元/吨, 青岛保税区 STR20 库提价为 1485 美元/吨, 折算成人民币报价后, 升水期货价格 517 元/吨。从 RU-NR 价差来看, 截至9月29日, RU-NR 主力合约价差在 3020 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, 而东南亚产区供应仍充裕, 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

(三) 套保策略和期权交易策略

在套期保值方面, 虽然今年供应端产量低于往年同期, 需求端在 5 月份也逐步恢复, 但考虑到疫情带来的需求减量远高于供应减量, 中长期胶价难以出现像样的反弹, 因此对于轮胎厂等原料需求商, 建议采取随用随采策略。考虑到目前处于震荡市, 但期价缺乏大涨驱动, 故期权操作上建议关注卖出虚值看涨期权。

◇ 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。



瑞达期货
RUIDA FUTURES