



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：供需双弱格局影响，后市延续区间震荡

内容提要

- 1、国内外产区供应逐步增加，今年全乳交割品较少
- 2、国内轮胎外销趋稳，内销略显疲弱
- 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	12150-13000	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：供需双弱格局影响，后市延续区间震荡

一、天然橡胶产业链供需情况分析

1、主产区供应状况分析

目前国内外主产区产量逐步提升中，但整体依旧未达高位。ANRPC 数据显示，7 月天然橡胶产量为 101.3 万吨，同比下滑 12.3%；1—7 月天然橡胶产量 587.81 万吨，同比下降 8.5%。主要由于产区正值雨季，胶园开割断断续续，胶水产出增量有限。

8 月份东南亚主产区正值雨季，雨水偏多，且部分产区受到台风侵袭，对割胶进程造成一定阻碍，原料产出释放偏缓。国内方面，目前版纳割胶整体趋于正常，但降雨频繁，原料仍偏少。截至 8 月下旬，云南胶水进干胶厂 9.8-10.3 元/公斤，进乳胶厂 10.2 元/公斤。部分干胶厂收购价略超过乳胶厂收购价，乳胶对干胶的分流减少。替代种植指标虽已公示配额，但由于云南各口岸仍处封闭状态，原料迟迟未能入境。海南割胶工作正常开展，新胶产量相对能够满足加工厂正常开工，然而下游接货状态放缓，工厂开工积极性受到一定压制。截至 8 月下旬，海南国营橡胶加工厂进浓乳厂制浓乳的原料收购价格在 10800 元/吨，胶水制全乳胶在 10500 元/吨。随着旺产季的深入，产能开始释放，一旦替代种植指标入境，国内原料紧缺的格局将明显得到改善。但 9-10 月份东南亚仍处雨季，预计产量呈现缓慢增加的态势，来自海外主产区的供应压力相对有限。





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7月中国进口天然橡胶51.42万吨，环比增加29.32%，同比增加17.64%；1-7月份进口天然橡胶296.967万吨，同比增加4.05%。从近年的统计数据看，二三季度天然橡胶进口持续增多，而从进口品种来看，标准胶同比下跌，混合胶同比大幅增加。



来源: 隆众资讯



来源：隆众资讯

从进口来源国看，越南 3L 胶供应逐渐增加，出口量也明显攀升。数据显示，2020 年 7 月，越南出口天然橡胶 20.283 万吨，同比增加 21.01%，环比增加 48.75%。而泰国整体恢复相对缓慢，出口环比下降。根据泰国海关最新公布的数据显示，泰国 2020 年 7 月份天然胶出口量为 30.69 万吨（含乳胶及混合胶），环比减少 2.42 万吨，跌幅 7.3%，同比去年同期下跌 8.49%。其中，混合胶出口 14.06 万吨，环比减少 17.86%，同比去年同期增加 190.3%。2020 年 1-7 月份泰国天然橡胶总出口量 252.95 万吨，同比去年同期减少 4.62%。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。其中，科特迪瓦在 2020 年上半年出口天然橡胶 475,077 吨，比去年同期增长约 27%。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

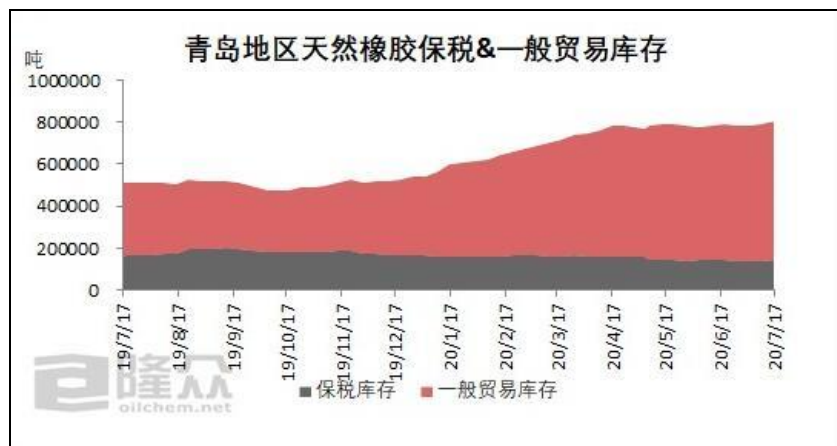


来源：隆众资讯

3、天然橡胶库存分析

从国内库存来看，今年公共卫生事件导致的延期复工，天然橡胶需求下滑，而进口持续到港，但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，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，青岛地区天然橡胶库存再度回升。

据隆众资讯统计，截至 8 月 21 日当周，青岛保税区库存 13.33 万吨，较上月同期减少 0.46 万吨。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，显示轮胎出口有所回升。青岛地区一般贸易库存 70.3 万吨，较上月同期增加 2.95 万吨。青岛地区天胶一般贸易仓库主要存储人民币混合胶，该部分胶种普遍用于内销轮胎当中，也显示内销市场有所转淡。据悉，目前青岛和上海港口显性库存以及产销区的隐性库存约为 110 万吨，预计国内天然胶库存量达 150 万吨左右。后市来看，海外疫情控制仍存在不确定性，外销订单短期内难有大幅提升，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。



来源：隆众资讯



来源：隆众资讯

期货库存方面，截至8月28日当周，上期所天然橡胶库存238557吨，较2019年同期减少224998吨；期货仓单库存214010吨，较2019年同期减少207170吨。去年国内全乳的减产以及套利空减量使得交易所库存持续低于往年同期，而今年新胶减产已成定局，加上部分乳胶的分流，仓单压力明显低于去年同期，交割品供应不足成为沪胶市场潜在的利多因素。



来源：wind 瑞达期货研究院

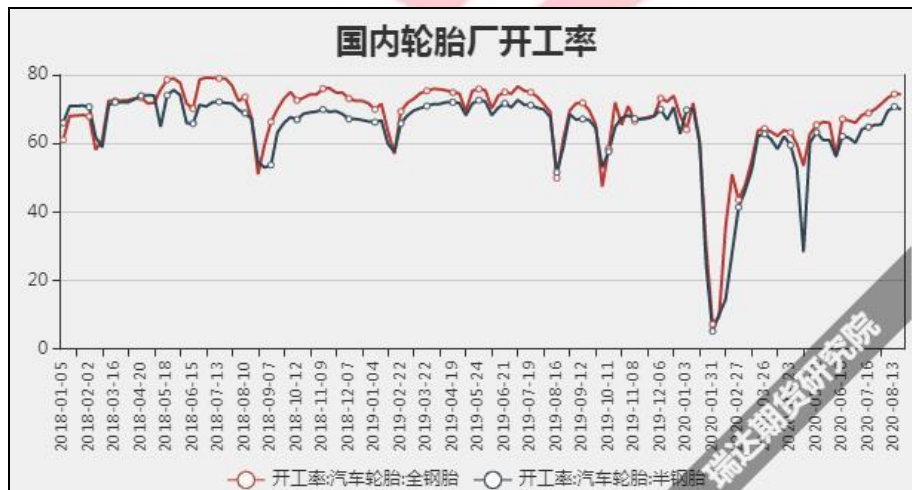
4、下游轮胎行业需求分析

从轮胎产量看，统计局数据显示，中国7月橡胶轮胎外胎产量为7466万条，同比增加5.5%；1-7月橡胶轮胎外胎产量较上年同期减少14%至4.24382亿条。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8月20日当周,国内半钢胎厂家开工率为69.92%,同比增加11.16%;全钢胎厂家开工率为74.31%,同比增加13.08%。整体开工率已经超过去年同期水平。随着海外经济的逐步恢复,替换和配套市场需求向好表现,厂家积极生产。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,在政策刺激下走货尚可,对整体销量有一定支撑,但从物流业景气指数来看,虽然7月份数据仍处荣枯线上方,但同比环比均出现小幅。



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,7月份轮胎出口同比增加1.67%。但2020年1-7月国内轮胎出口同比累计下滑17.5%,和去年同期相比仍有一定差距。同时外围环境依然存在较大的不确定性,尤其美国、巴西、墨西哥、印度等国家的疫情还处于爆发阶段,经济存在较大的不确定性,中国轮胎短期出口韧性犹存,但长期出口形势依然严峻。



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,1-7月汽车产销量分别1230.5万辆和1235.7万辆,同比下滑11.65%和12.53%。尽管上半年受到疫情冲击损失巨大,但三季度至今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。



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,今年4-7月份重卡销量的月度平均涨幅达到70%左右。其中,7月我国重卡市场累计销售各类车型13.93万辆,环比下降18%,同比增长幅度高达84%。



来源: wind 瑞达期货研究院

虽然今年公路方面的投资受到了疫情的影响,但4月份开始随着疫情的好转逐步改善,4-7月份公路建设投资均同比增长均超过20%。1-7月份,公路水路完成投资13537亿元,同比增长12.1%,完成全年1.8万亿元任务目标的75.21%。其中,公路完成投资12722亿元,同比增长11.3%。在经济整体承压的情况下,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。

与重卡密切相关的挖掘机销量于二季度创下季度内当月增速峰值,3个月同比增速均维持在6

成上下。7月挖掘机国内销量同比增长近40%，尽管相比6月份同比增速下降，但是淡季不淡市场销售表现仍然符合预期，在很大程度上表明下游基建项目建设处于上行周期。考虑到工程周期的前后顺序，挖掘机行业的增长势必带动后续物流重卡及工程重卡销量的上升，项目开工后的物流运输及工地作业将支撑各类重卡的需求维持高位。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。

二、市场评估与展望

目前来看，全球新胶逐渐进入提量阶段，而青岛地区库存仍居于高位，目前仍未有拐点出现，后期随着全球橡胶产出的增长及带来的进口量增加，下半年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，行业形势有一定好转，需求持续恢复，整体开工率已经超过去年同期水平。随着海外经济的逐步恢复，轮胎外销市场持续回升，但内销市场略显疲态，需求端和去年同期相比仍有一定差距。不过终端市场方面，在国内大型基建项目陆续开工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，叠加高库存压力犹存，胶价暂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ru2009合约临近交割，仓单压力为历年最低，交割品不足或提振价格，进而影响ru2101合约。但据悉一再推迟下放的替代种植指标近期可以入境，消息一旦落地，前期积压在边境的原料有集中进入的可能，将对供应端产生冲击。压力与支撑并存下，后市建议区间交易思路对待。Ru2101合约建议在12150-13000区间交易，nr2011合约建议在9400-9900区间交易。



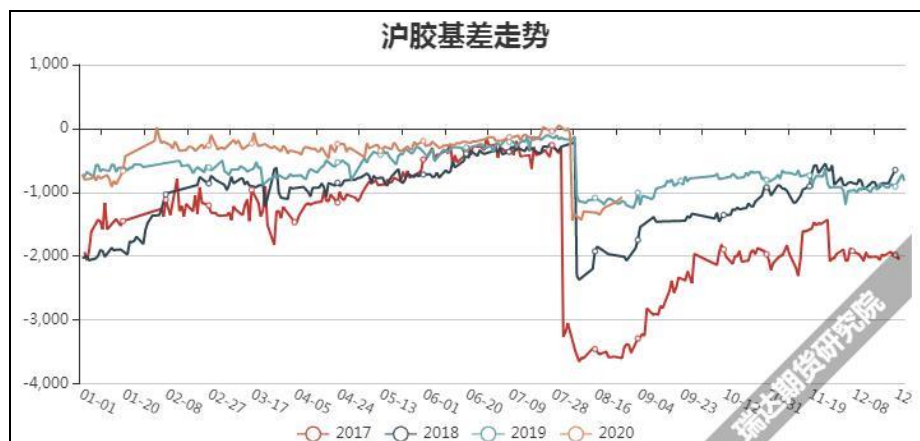
数据来源：博易大师



数据来源：博易大师

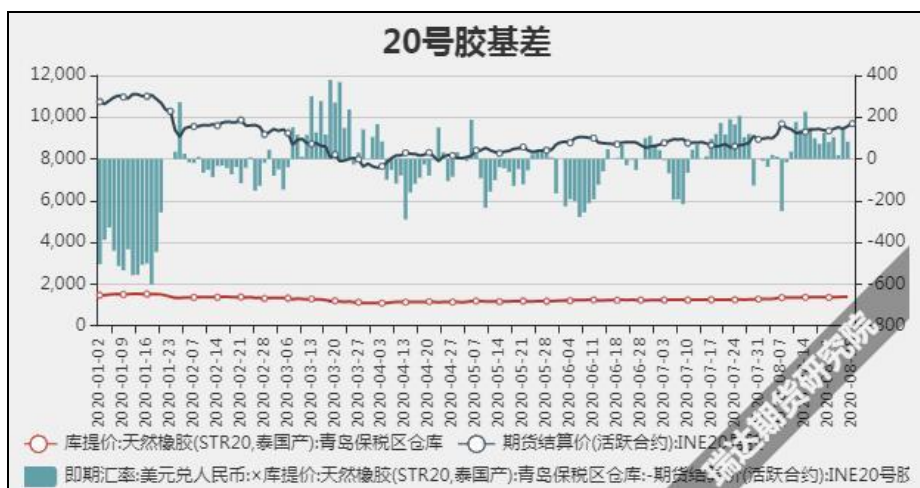
（二）套利策略

截至8月28日，沪胶2101合约结算价在12625元/吨，18年国营全乳胶价格在11550元/吨，2101合约升水现货1075元/吨。目前基差与去年同期基本持平，但远低于2017、2018年同期。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 8 月 28 日, nr2011 合约结算价为 9690 元/吨, 青岛保税区 STR20 库提价为 1405 美元/吨, 折算成人民币报价后, 升水期货价格 44.53 元/吨。从 RU-NR 价差来看, 截至 8 月 28 日, RU-NR 主力合约价差在 2935 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。

