

沪胶大幅回调，上涨趋势仍未改变？

一、行情回顾：

昨日天然橡胶价格较大幅度下跌（RU 主力：-235/-1.83%，NR 主力：-245/-2.49%）。泰国原料价格止涨出现小幅回落迹象，云南产区替代指标入厂逐渐增多，下游全钢胎山东经销商 9 月销售预期下跌，TOCOM 盘面出现大幅回落等多因素带动内盘期货价格较大幅度下跌。

期货价格止涨出现较大幅度下跌，现货市场买卖双方观望情绪升温，试探性为主，成交情况一般。外盘方面，贸易商报盘积极性持偏低水平，标胶和混合胶报盘价格小幅下跌 20-30 美元/吨，烟片胶价格受原料高位支撑上涨 20 美元/吨，询盘积极性一般。内盘国产胶方面，盘中持货方出货积极性尚可，市场成交较为一般，多数胶种价格普遍下跌 50 元/吨，但是泰三烟片价格受现货偏紧及外盘提价影响昨日大幅上涨 800 元/吨，价格高位坚挺。内盘进口干胶市场贸易商少量报盘，询盘较前一交易日略积极但是试探性较多，价格下跌 10 美元/吨或者 150 元/吨，成交气氛一般。

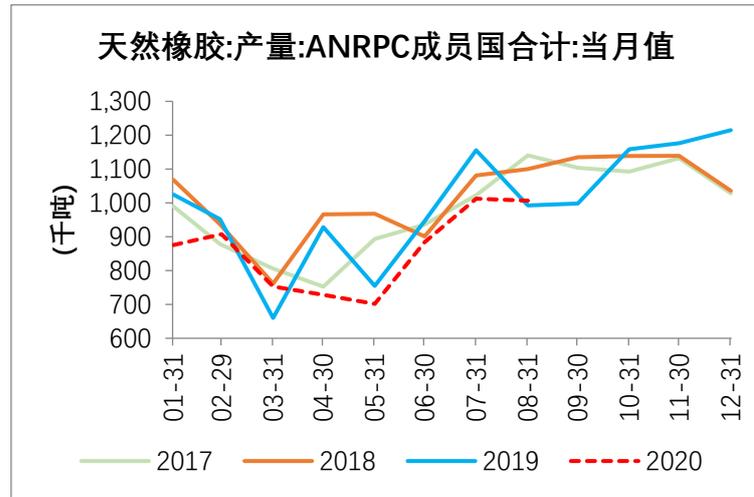
二、供需基本面：

全球供应：自 2020 年初以来，受新冠肺炎疫情以及干旱天气影响，多个产区开割时间推迟，新胶产出自 6 月才开始逐步提升，但由于胶工不足以及产区零星降雨影响，新胶产出较过去几年仍存在一定差距。8 月，ANRPC 天胶月产量 100.7 万吨，较 2019 年同期上涨 1.4 万吨；1—8 月，ANRPC 天胶累计产量 686.8 万吨，较 2019 年同期下降 54.7 万吨，降幅为 7.37%。

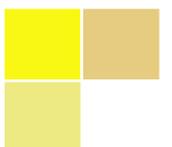
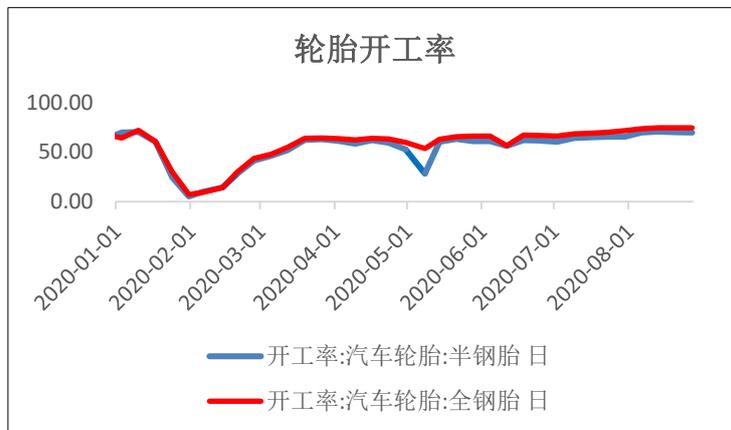
全球	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
供应	过渡期	最大减产期		过渡期		高产期		减产期		最大高产期		
需求	需求增加			需求回落				需求高峰		需求淡季		
主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国	减产期		过渡期		增产期			最大增产期				
印尼	过渡期			增产期				减产期		增产期		
马来	减产期			过渡期				增产期				
越南	减产期			过渡期		增产期			过渡期		减产期	
中国	减产期			过渡期		增产期			过渡期		减产期	

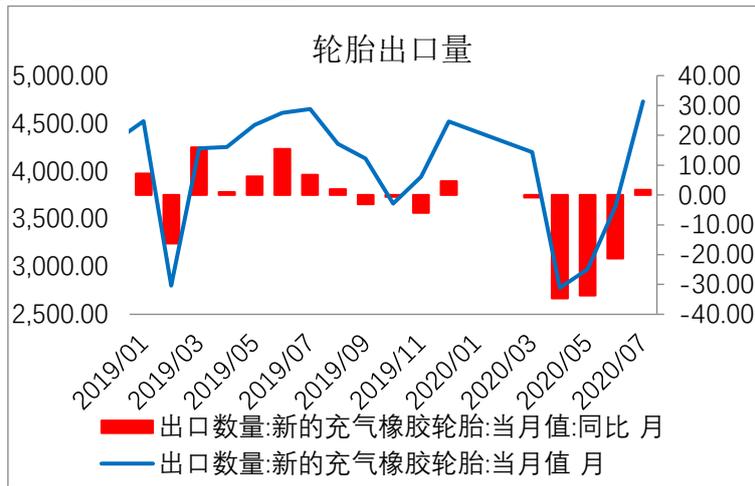
国内产区：新一轮割胶作业开启后，新胶产出逐步提升，目前月产量已基本恢复至往年常规水平，但由于开割时间较往年延后近两个月，年内累计产量明显下降。8 月，国内天胶月产量为 10.1 万吨，较 2019 年同期略微下降 0.69 万吨；1—8 月，国内天胶累计产量为

32.1 万吨，较 2019 年同期下降 9.4 万吨，降幅达 22.73%。国内外产区产量同比降幅进一步收窄，但环比已恢复至往年常规水平，四季度为全球橡胶供应旺季，后期提产预期仍存。

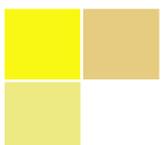
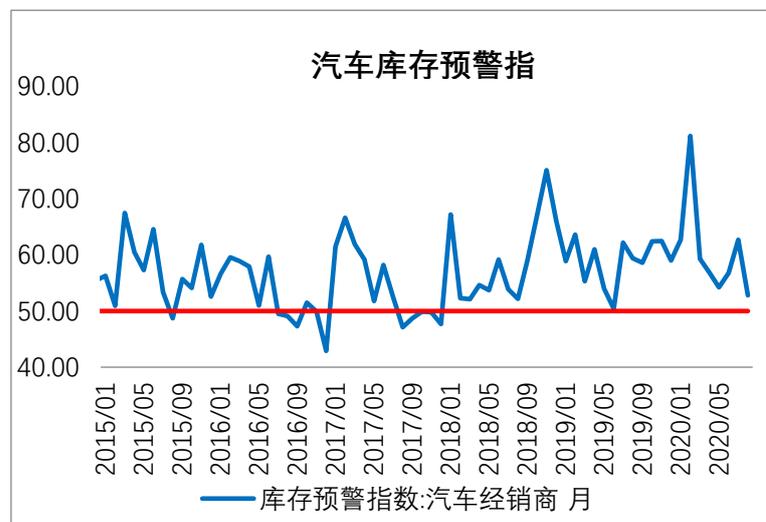
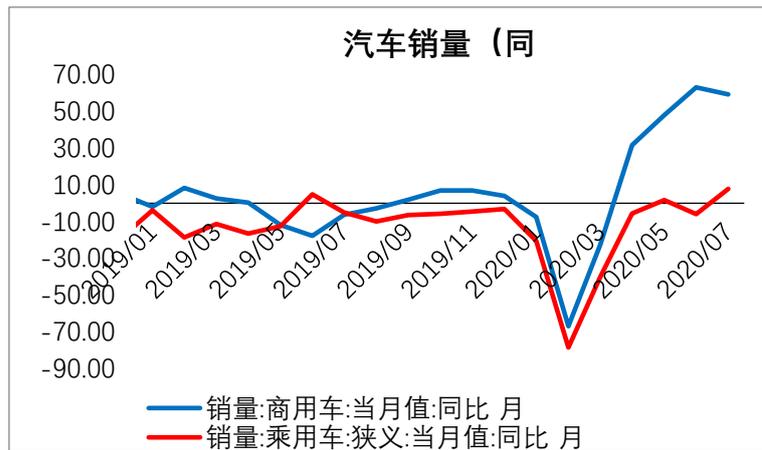


下游需求: 8 月国内轮胎企业整体开工维持高位运行。一方面，轮胎外贸出口市场持续转好，前期积压订单集中出货对企业开工形成较强支撑；另一方面，往年夏季常见的高温限电以及台风等外部因素影响较小，企业开工延续性较强。8 月国内全钢胎平均周度开工率 74.12%，较 2019 年同期上升 11.54%；半钢胎平均周度开工率为 69.96%，较 2019 年同期上升 9.11%。

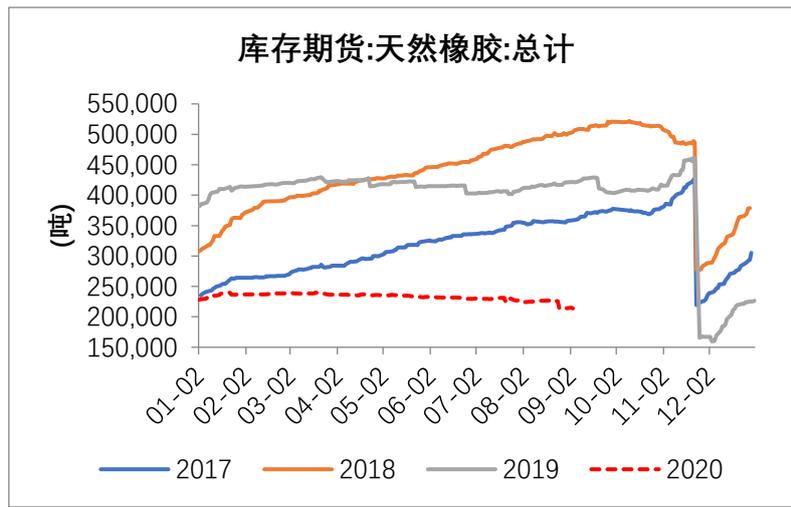




终端需求: 汽车市场在近几个月也表现出较为明显的回暖态势。9月2日,根据中国汽车工业协会统计的重点企业旬报情况,8月汽车行业销量预估完成218万辆,环比增长3.2%,同比增长11.3%;细分车型来看,乘用车同比增长4.4%,商用车同比增长37.5%。1-8月,汽车行业累计销量预估完成1454万辆,同比下降9.7%;细分车型来看,乘用车同比下降15.5%,商用车同比增长16.9%。



库存方面：今年国内开割时间较往年普遍延后近两个月，因此今年可供注册为期货标准仓单的橡胶数量有限，上期所天胶仓单库存维持在 21 万吨左右。截至 9 月 3 日，天胶仓单库存下降 660 吨，继续处于近四年同期低位。按照交易所规定，老胶仓单将在 11 月集中注销，根据估算，若后期新仓单未有大量补充，则 11 月老胶仓单注销后国内天胶仓单库存将下降至 10 万吨以下，届时低库存将对胶价形成更强的提振。截至 8 月 31 日，国内天胶仓单库存为 214060 吨，较 2019 年同期下降 49.21%。

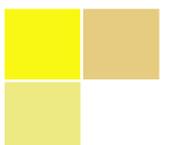


三、行情预测：

由于四季度是产量释放的季节性旺季，同时云南产区受到境外替代种植指标陆续下发的冲击，短期沪胶价格冲高存在一定的回调压力。但从全年来看，国内新胶产出由于割胶延迟产量减少基本可以确定，而需求端随着国内经济复苏而不断边际修复，轮胎出口市场也不断好转，橡胶的供需矛盾得到明显改善。

受到交割有效期的限制，11 月老胶仓单集中注销后，若新仓单仍维持低位，则天仓单库存将降低至近年来最低位，届时沪胶价格将受到较强的支撑作用。

当前沪胶主力对混合胶升水偏高，每年临近 9 月非标价差都会走升水回归逻辑，在青岛一般贸易库混合胶库存高企的状况下，套利盘抛盘压力较大，对远月高升水形成一定的压制作用，这也是导致近期沪胶价格大幅回调的主要原因。但中长期来看，橡胶供应边际收缩需求不断修复之下，橡胶估值又相对偏低，后期价格重心有望稳步抬升。



免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货公司”，并保留我公司的一切权利。