

需求改善难持续 橡胶再陷颓势

橡胶周度总结20200615

SINCERITY IS
THE GOLDEN STONE

周度数据变化					
合约	最新价格	周涨跌	周涨跌幅	成交量	持仓量
RU2009	10545	-155	-1.47%	1319660	208456
RU2101	11790	-145	-1.23%	102804	50099
RU2105	11960	-150	-1.25%	3519	2187
NR2009	8940	-50	-55.62%	18787	16302
价差	最新价差	上周价差	周涨跌	周涨跌幅	
1-9价差	1245	1255	-10	-0.80%	
5-1价差	1415	1430	-15	-1.05%	
5-9价差	1415	1430	-15	-1.05%	
RU-NR(9月)	1605	1540	65	4.22%	
现货	最新价格	上周价格	周涨跌	周涨跌幅	主力基差
SCRWF 上海	10125	10325	-200	-1.94%	-420
RSS3 山东	12450	12650	-200	-1.58%	1905
SVR3L 山东	10650	10800	-150	-1.39%	105
混合胶	10496	10480	16	0.15%	-49

数据来源：Wind 金石期货

1. 上周沪胶持续阴跌。RU主力2009收于10545点，跌155点，跌幅1.47%；NR主力2009收于8940点，跌50，跌幅0.5%。

2. 现货价格跌幅较大，国营全乳胶上海报价10125点，跌200点，跌幅1.94%；混合胶价格10496点，涨16，涨幅0.15%；期现基差小幅收窄，近远月价差（RU1-9）基本维持不变。

- 截止2020年6月12日，山东地区轮胎企业**全钢胎**开工负荷为**56.5%**，环比-9.50%，**同比-18.19%**。国内轮胎企业**半钢胎**开工负荷为**56.09%**，环比-4.82%，**同比-16.86%**。全钢轮胎替换市场的多数库存并未真正传输至终端市场，轮胎贸易环节货源流通缓慢，经销商库存仍有增加之势。国外出口需求下降仍未见底。
- 截止2020年6月12日，**上期所**天然橡胶库存238749 **(+650)** 吨，仓单231860**(-310)**吨。**20号胶**库存62992 **(-2520)** 吨，仓单61055 **(-3226)** 吨。
- 目前**泰国主产区**步入新一季开割，初期产量释放有限，带来开割初期原料的攀升，基本符合季节性规律。截止6月15日，**胶水**价格 **45.80**泰铢/公斤**(-0.5)**，**杯胶**价格为 **31.85** 泰铢/公斤 **(-0.15)**。

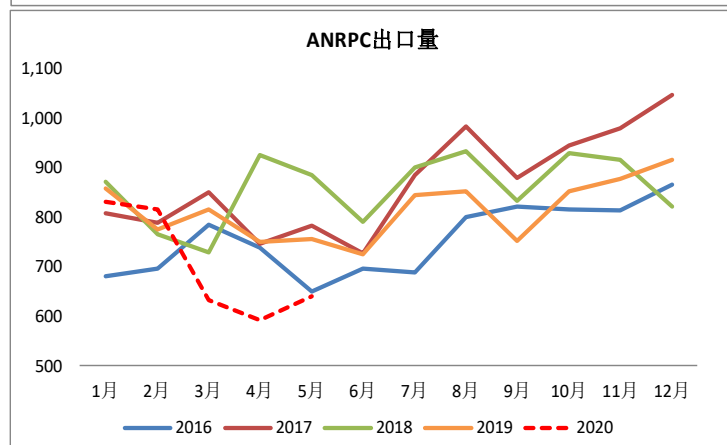
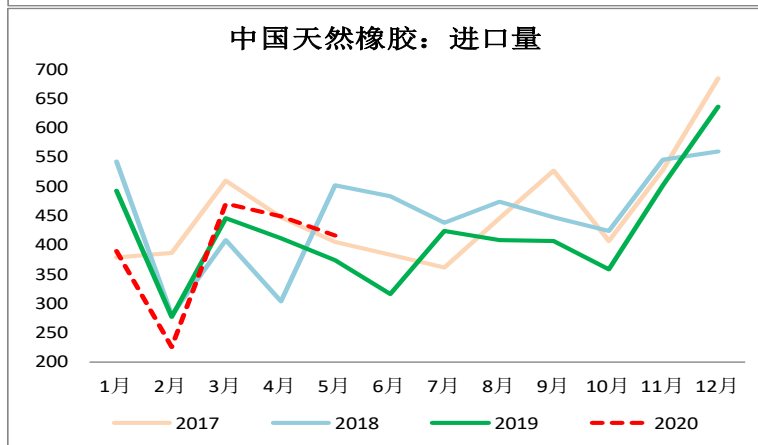
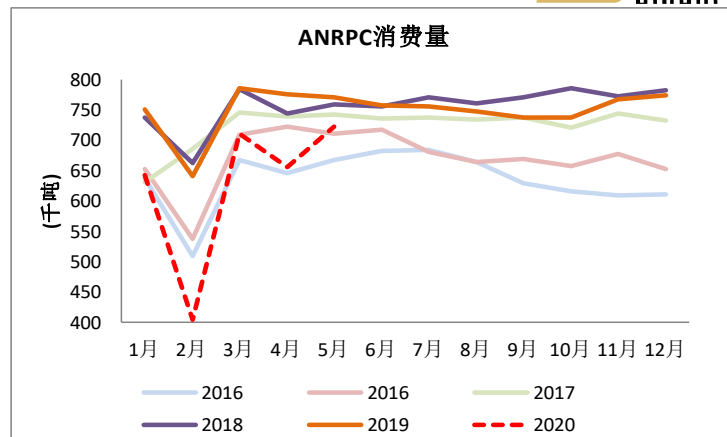
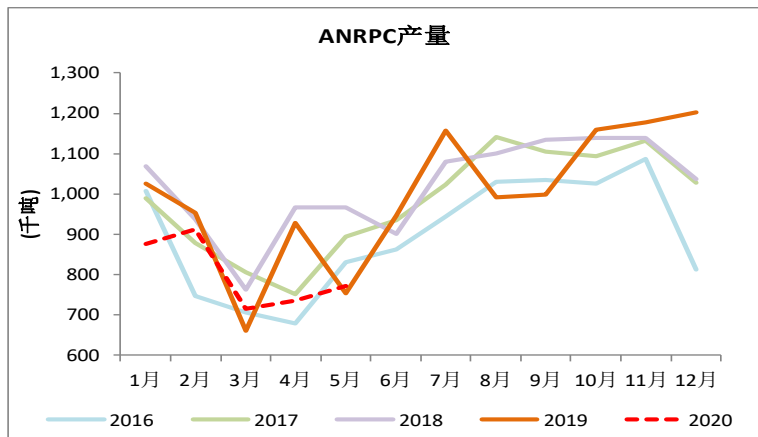
核心观点:

宏观环境: 全球主要经济体经济重启, 但美国仍然在受到新冠疫情的影响, 美联储仍对疫情之下的中期经济表示担忧。5月国内CPI环比持平, PPI同比走弱, PMI环比回落, 表明当前国内经济复苏仍有反复。

供需关系: **供给方面**, 国内外产区受厄尔尼诺、干旱及浓乳利润优势影响, 新胶产出仍未放量, 短期内橡胶供应释放相对有限。**需求方面**, 轮企在东营地区短暂停产的影响下开工率再次出现大幅下降; **出口方面**, 轮胎出口询单增多, 但对轮胎消费的提振作用相对有限。**终端市场**疲软, 5月国内车市回暖, 但需求在集中释放后, 车市即将步入传统淡季, 后期车市消费恐将再陷泥潭, 总体来看, 橡胶需求边际改善的持续性不足。**库存方面**, 上期所橡胶仓单环比下降, 仍然处于近几年低位; 青岛保税区一般贸易库环比下降, 但总体仍处高位, 现货库存压力仍偏大。**成本方面**, 泰国合艾市场以及国内市场橡胶原料价格下跌, 传闻泰国有抛储消息, 短期原料端的价格支撑有所减弱。

操作建议: 1.建议RU2009在[9800, 10000]区间内逢低做多;
2.NR2009合约在[8300, 8500]内逢低吸筹;
3.多RU2009,空NR2009 (即:RU-NR价差在1400-1500区间内, 可以做扩) ;
4.多沪胶, 空日胶; (套利窗口打开) ;
5.买标二 (SCR10), 抛全乳(SCRWF).

ANRPC预计今年全球天胶产量将-4.7%至1313万吨，消费量将-6%

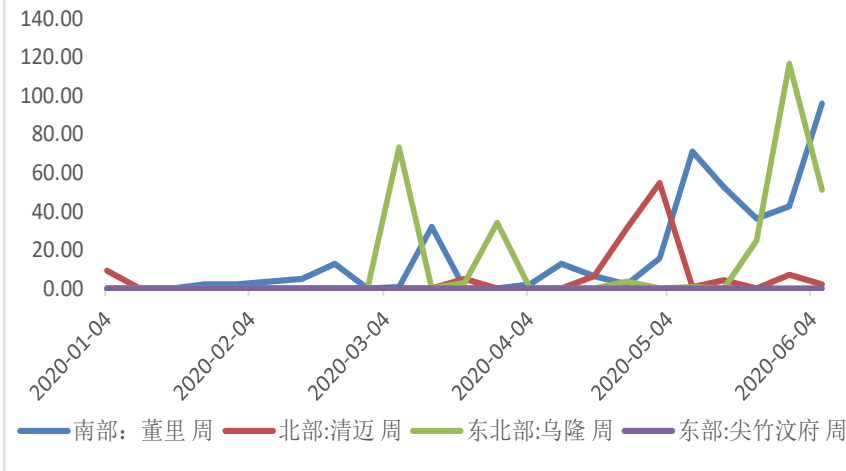


(泰国供应)：主产区降水偏多，原料供应释放相对有限

泰国降水量	南部:董里	北部:清迈	东北部:乌隆	东部:尖竹汶府	北部:清莱	南部(东海岸):合艾机场	南部(东海岸):洛坤府	南部(东海岸):叻他尼府	东北部:黎府	东北部:廊开
频率	周	周	周	周	周	周	周	周	周	周
2020-01-04	0.00	9.10	0.00	0.00	3.50	1.20	34.70	0.00	0.00	0.00
2020-01-11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	10.90	0.00	0.00	0.00
2020-01-18	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	3.00	0.00	0.00	0.00
2020-01-25	2.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.20	0.00	0.00	0.00
2020-02-01	2.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2020-02-15	5.10	0.00	0.00	0.00	0.00	15.60	8.30	6.70	0.00	0.00
2020-02-22	12.80	0.00	0.00	0.00	0.00	14.40	26.00	3.90	0.00	0.00
2020-02-29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.80	0.00	0.00	0.00
2020-03-07	0.80	0.00	73.50	0.00	0.80	0.00	1.50	0.00	26.80	50.80
2020-03-14	32.40	0.00	0.00	0.00	0.00	15.40	0.00	0.00	0.00	0.00
2020-03-21	0.00	5.10	2.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	1.40
2020-03-28	0.00	0.00	34.40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15.20	3.00
2020-04-04	2.30	0.00	0.00	0.00	0.00	4.20	0.00	0.00	0.20	23.00
2020-04-11	12.90	0.00	0.00	0.00	0.00	4.40	0.00	0.00	46.40	38.60
2020-04-18	6.40	6.50	0.00	0.00	10.60	8.20	98.60	2.70	8.00	0.80
2020-04-25	2.20	31.10	4.00	0.00	41.30	0.20	19.70	0.00	20.40	7.50
2020-05-02	15.40	55.20	0.00	0.00	74.50	6.80	139.90	34.80	3.60	0.00
2020-05-09	71.40	0.80	0.90	0.00	1.60	28.80	0.40	0.00	10.10	137.60
2020-05-16	52.80	4.70	0.00	0.00	8.00	46.20	36.00	30.00	14.90	20.00
2020-05-23	36.10	0.00	25.20	0.00	5.90	1.80	28.70	19.10	5.70	45.20
2020-05-30	42.90	7.30	116.40	0.00	16.20	54.80	91.80	22.10	48.80	144.00
2020-06-06	96.20	2.30	51.10	0.00	24.90	11.80	114.90	101.50	0.00	44.60

数据来源：Wind 金石期货

泰国主产区 降水量



数据来源：Wind 金石期货

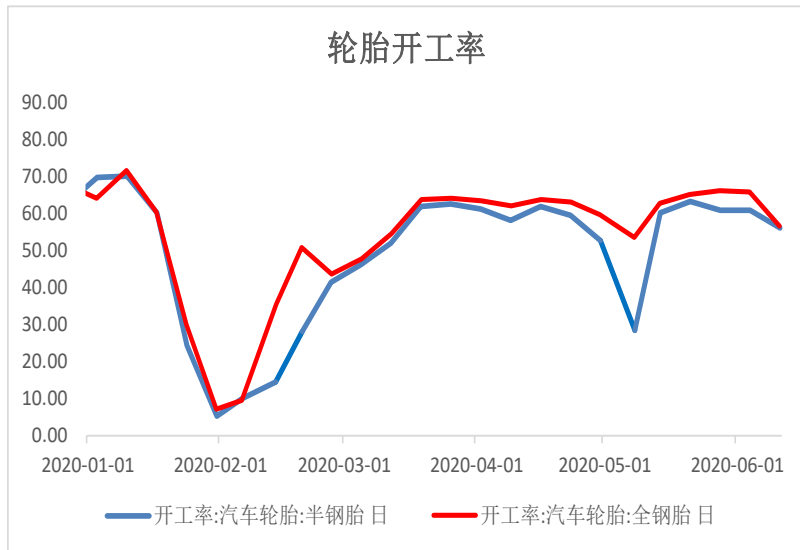
- 目前**泰国主产区**步入新一季开割，初期产量释放有限，带来开割初期原料的攀升，基本符合季节性规律。截止 6 月 15 日，胶水价格 45.80 泰铢/公斤(-0.5)，杯胶价格为 31.85 泰铢/公斤 (-0.15)。
- 胶水相对杯胶性质不稳定，更不易存储，由此导致胶水价格对供应释放更加敏感，从近期**胶水-杯胶**价差略有**收窄**，表明当前泰国原料**供应释放逐渐增加**。

(国内供应)：受干旱影响，云南主产区开割延迟，大概率减产

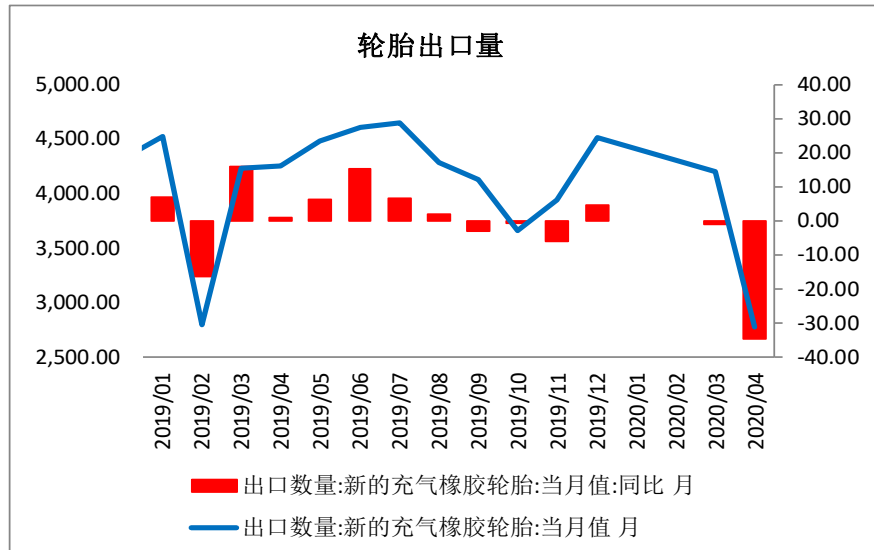
全球天然橡胶生产季节性												
全球	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
供应	过渡期	最大减产期		过渡期			高产期		减产期		最大高产期	
需求	需求增加			需求回落			需求高峰			需求淡季		
主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国		减产期			过渡期		增产期			最大增产期		
印尼	过渡期				增产期				减产期			过渡期
马来		减产期				过渡期				增产期		
越南	减产期				过渡期	增产期					过渡期	减产期
中国	减产期				过渡期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

- 今年我国**云南**和**海南**天胶产区天气异常，树况生长层次不齐，加之**干旱**及**白粉病**影响，导致橡胶树新旧叶更替未能按时完成。据了解，目前国内**仍未大面积开割**，新鲜**胶水**释放量**有限**，其背后原因是部分胶园受干旱影响仍有黄叶现象存在，这令原本处在割胶季的橡胶树无法按期产出，需要等待新叶长出来，这意味着**新胶集中释放期**仍将**延后**，预计恢复至正常状态将拖延至**6月中旬**。
- 开割趋于稳定以后，新胶产量有望维持往年同期水平，但4-5月的产量损失将很难追回，预计**全年国内天胶产量**或出现**5%的下降**。

下游需求：轮胎需求内忧外患，但边际变量已经开始修复好转



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

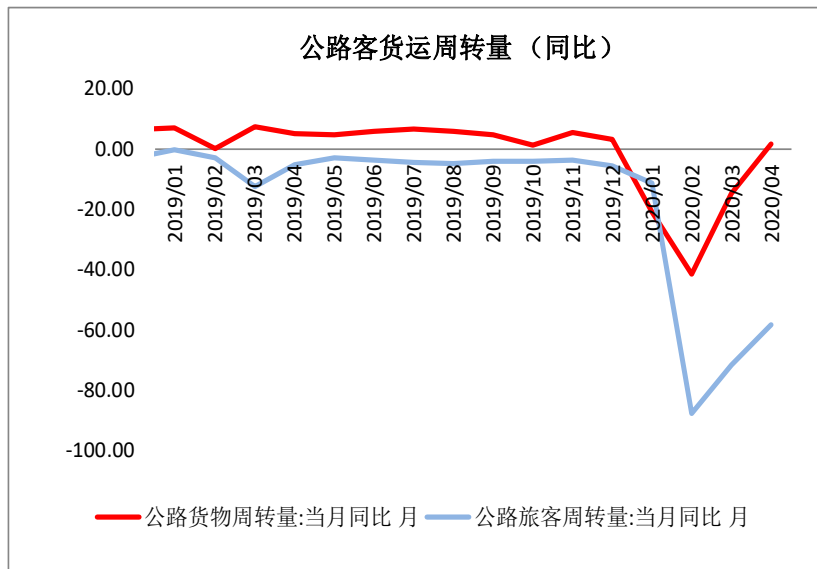
➤ 【国内：占比50%】：

- 1) 本周山东轮胎企业全钢胎开工率为56.5%，环比-9.50%，同比-18.19%；
- 2) 本周国内轮胎企业半钢胎开工率为56.09%，环比：-4.82%，同比：-16.86%；全钢开工同比下滑尤为明显，主要是由于外界因素影响下东营地区部分轮胎企业短暂停产导致的，使得本就不高的开工再次下滑。

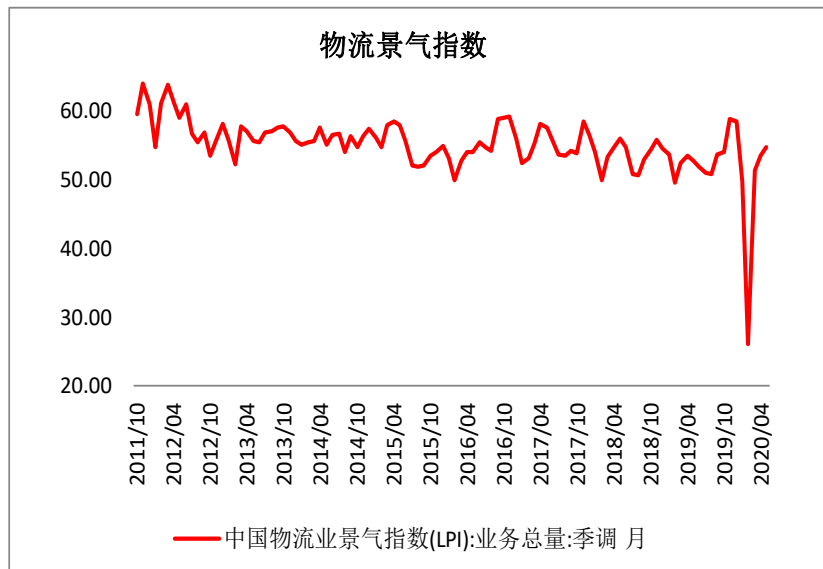
➤ 【出口：占比50%】：

2020年4月，新的充气橡胶轮胎出口数量为2778万条，同比：-34.65%，环比-33.84%；2020年1-4月出口数量累计同比-17.5%。受疫情影响，交运及物流行业受限明显，客货运机动车用胎和机动小客车用胎出口同环比均显著下滑。国内外疫情仍存反复可能性，预计后期轮胎出口量依旧偏保守。

终端需求 —— 替换市场（占比：75%）



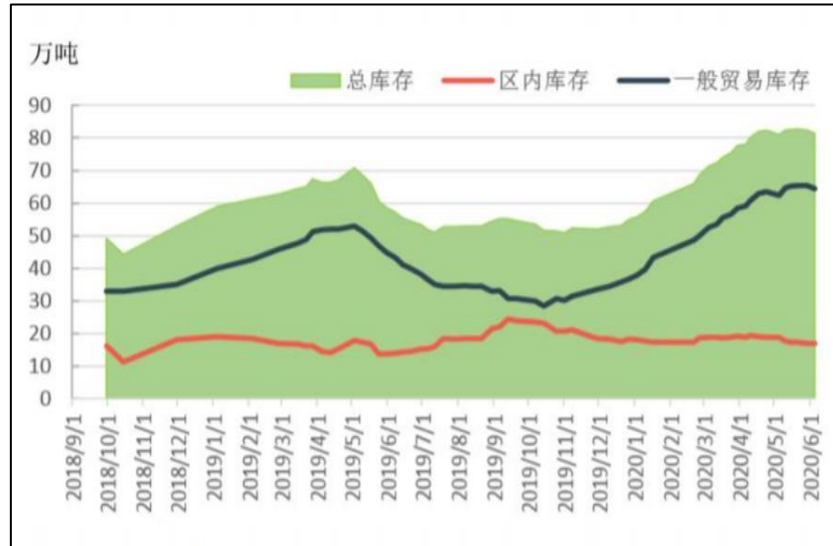
数据来源：Wind 金石期货



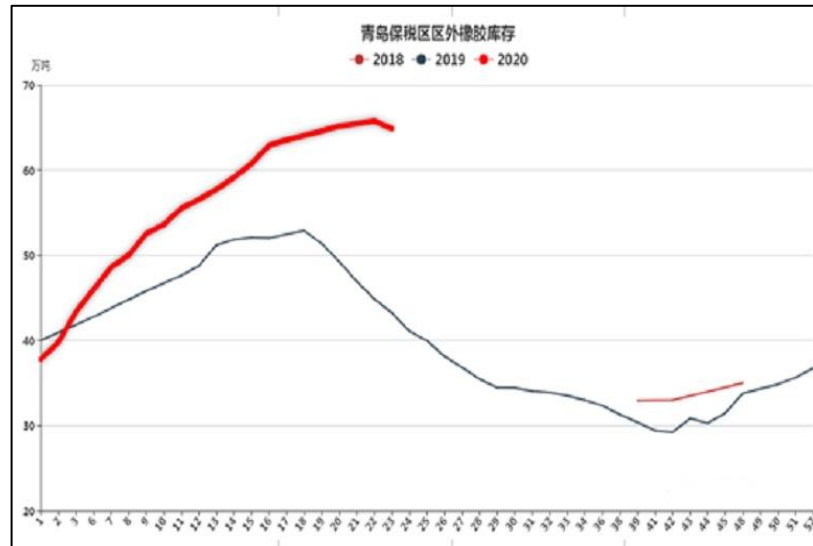
数据来源：Wind 金石期货

随着国内疫情的有效控制，一季度物流运输行业需求断崖式下跌的情况得到了显著修复，二季度需求快速释放。
4月份国内公路货运周转量首现同比正增长，国内**客运周转量**同比也出现大幅修复，同时**物流景气指数**也再次恢复至**预警线上方**。随着疫情修复和今年基建政策加码，预计后期**轮胎替换市场需求**将维持增长。

现货库存：青岛保税区外库存高企，仍将掣肘胶价反弹高度



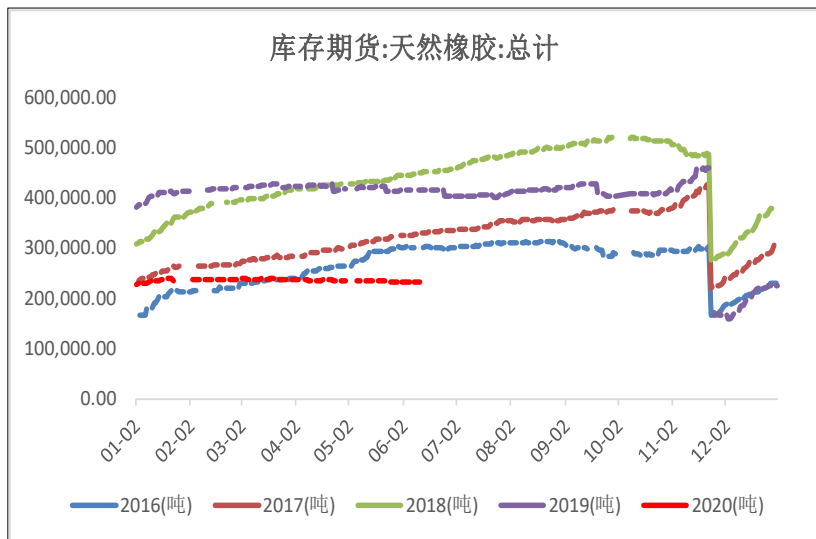
数据来源：卓创资讯 金石期货



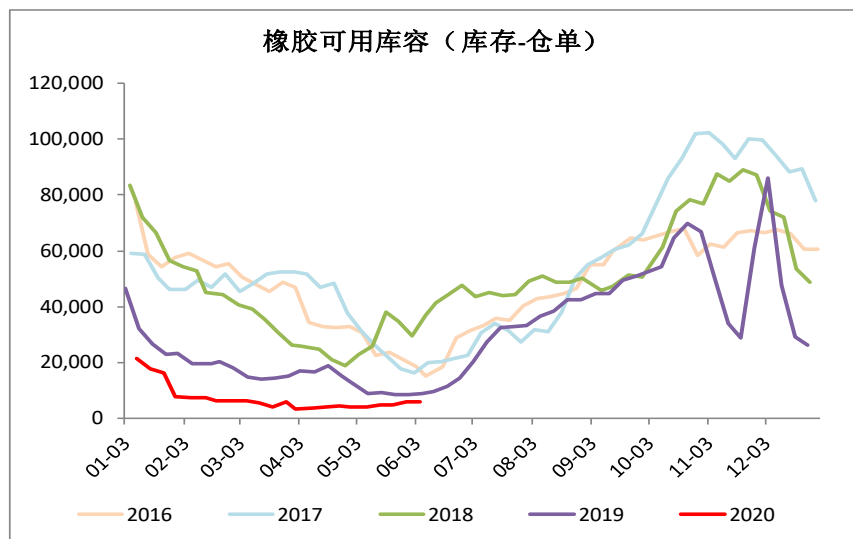
数据来源：隆众石化 金石期货

整体来看目前**保税区内库存低位**，**区外库存有所回落**，但短期在终端需求没有放量的情况下很难看到下游轮企有大规模采购的动作。**区外库存**仍然维持**高位**，但从上周看，大库的出库已经开始好转，累库速度放缓，短期区外库存不会爆发式增长。5-7月属于季节性去库，青岛保税区库存或会迎来拐点。

上期所库存：库存仓单压力较小，可用交割库容相对较低



数据来源：Wind 金石期货

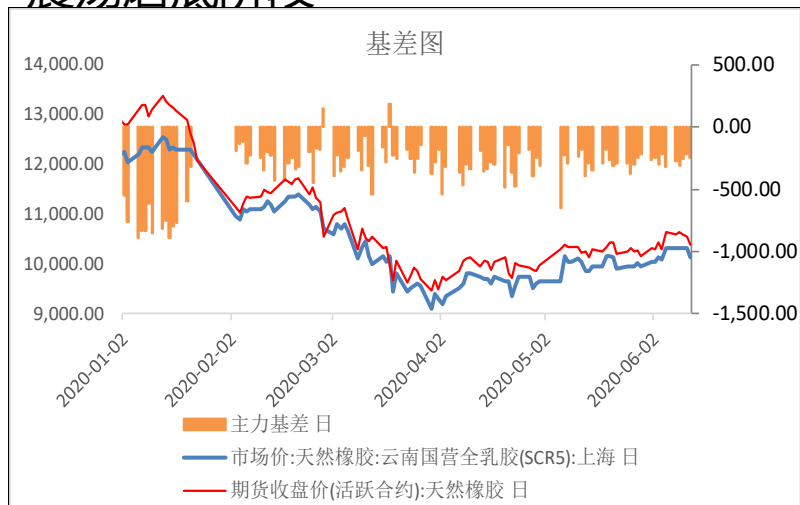


数据来源：Wind 金石期货

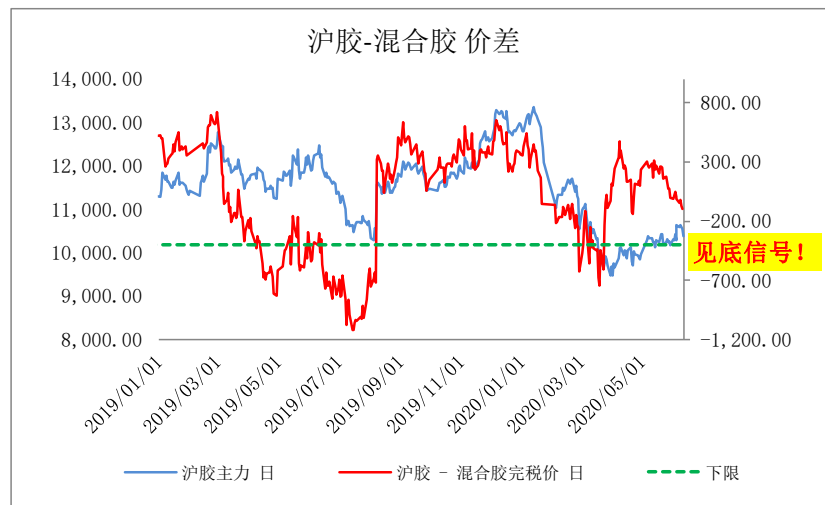
截止2020年6月12日，上期所天然橡胶库存238749 (+650) 吨，仓单231860(-310)吨。20号胶库存62992 (-2520) 吨，仓单61055 (-3226) 吨。

当前国产**浓缩乳胶**折干价**升水全乳3000元/吨**，浓乳的利润远超全乳，在当前原料胶水供应不足的情况下，国有和民营厂多以抢购原料胶水用于生产浓乳为主，全乳加工供应偏少，由此导致期货仓单数量持续低迷，库存仓单低位。

价差分析：期现价差收窄，沪胶平水混合胶暗示沪胶价格仍处震荡磨底阶段



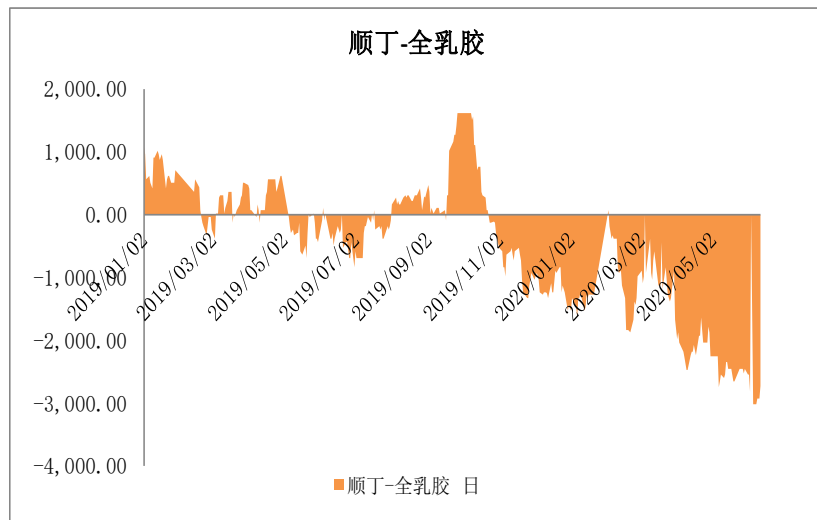
数据来源：Wind 金石期货



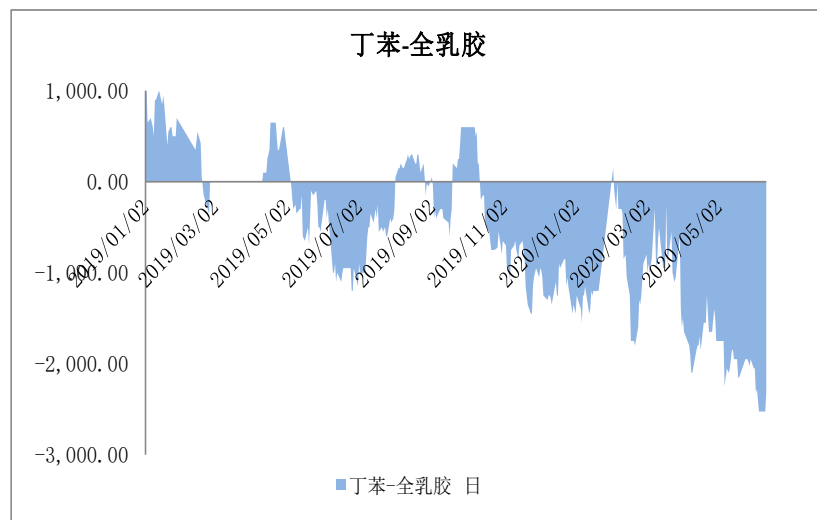
数据来源：Wind 金石期货

沪胶与混合胶完税价的差值正常情况下应该处于500-2500元之间，当两者价差跌破400关口时，沪胶价格形成触底。当前主力合约贴水混合胶 97元/吨，主要是由于混合胶为0关税进口，当套利商进行非标套利时（即：买混合，抛沪胶），混合胶13%的进项税抵补天胶9%的销项税后还有4%的税差盈利（当前胶价在万元关口，即税差： $10000 \times 4\% = 400$ 元），从历史规律来看这种情况一般会维持数月的时间，沪胶价格才能完成筑底。

合成胶对天胶贴水走扩，替代效应显现后将拖累天胶价格



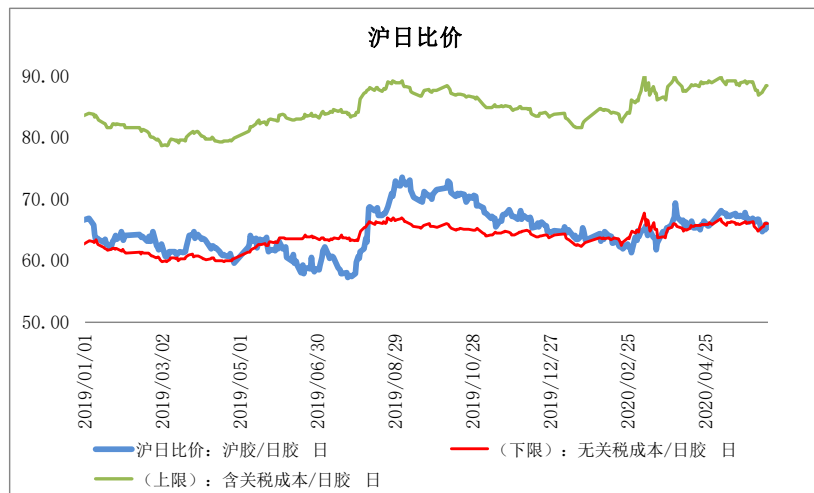
数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

本周**天胶与合成胶的价差收窄**，主要是盘面带动天胶现货价格下挫，而合成胶跌势较缓。目前来看，**SCRWF 对丁苯 1502升水2325 元/吨；对顺丁 BR9000升水2725 元/吨**。天胶升水合成胶的情况短期仍将延续，合成胶的性价比更高，当这种升水趋势长期维持**超过半年**，且升水幅度达到一定程度时，轮胎厂会考虑采用合成胶替代一部分天胶的用量（**轮胎中天胶与合成胶的替代比例在10%**），从而替代需求将会削弱天胶需求，从而拖累天胶价格上行。

沪胶 及 日胶 （比价 & 价差）



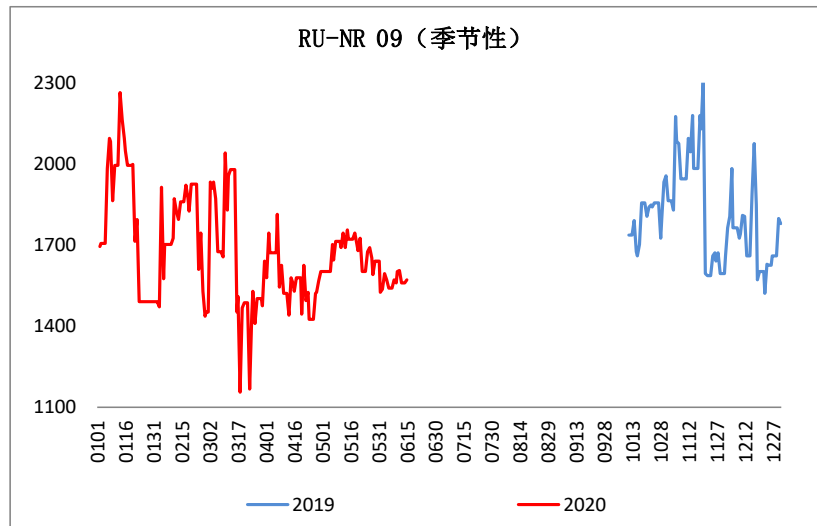
数据来源: Wind 金石期货



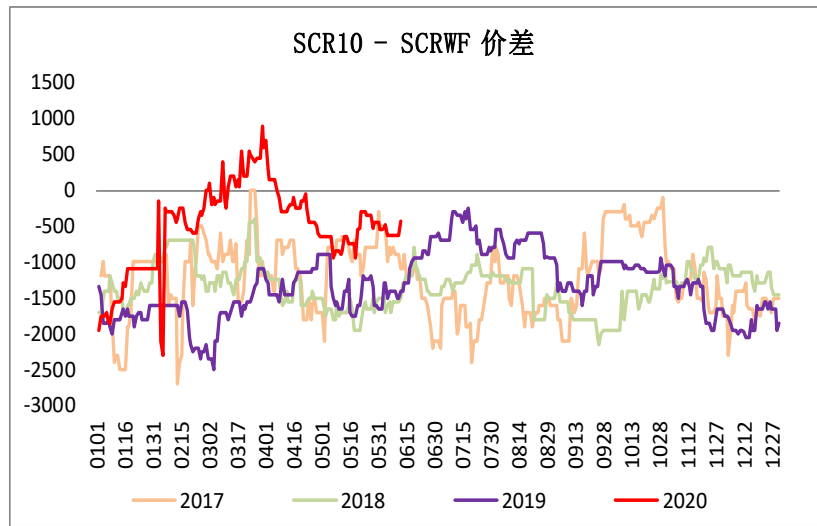
数据来源: Wind 金石期货

- 前沪胶价格跌至日胶无关税成本下方，基于贸易流的方法，国内天然橡胶在保税区港口转出口相对于日胶更具价格优势，由此可以进行**买沪胶，抛日胶**的套利操作。
- 从贸易进口来看，沪胶与日胶的**美金价差超过600美金/吨时**（即进口套利窗口打开），一般都预示**沪胶价格阶段性见顶**，当前沪胶对日胶升水仅44美金，远低于600美金，表明沪胶价格估值相对偏低。

套利：RU-NR做扩，SCR10-SCRWF做缩



数据来源：Wind 金石期货

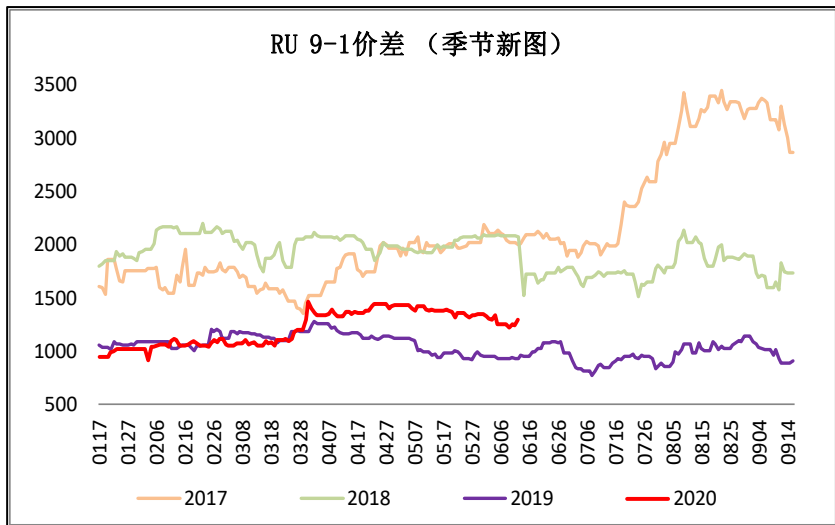


数据来源：Wind 金石期货

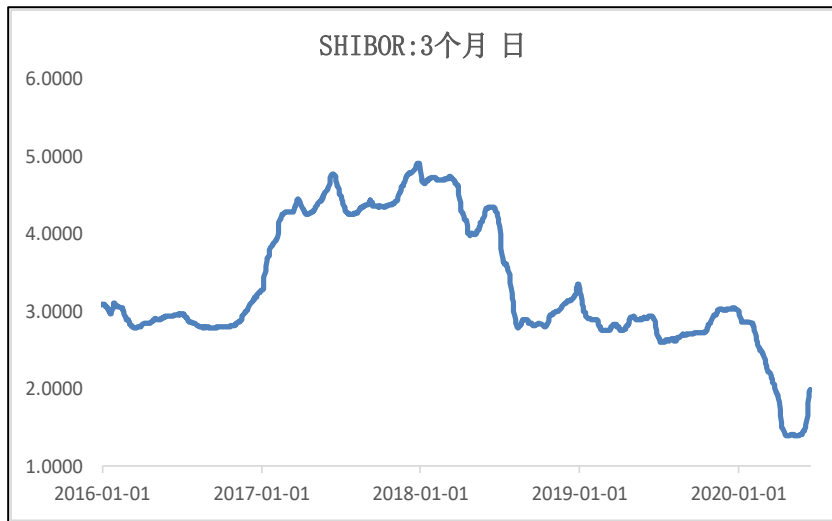
20号胶的交割品主要用于生产轮胎，在疫情影响之下，**轮胎**市场内忧外患；**沪胶**交割品是全乳胶，主要用于生产浅色制品，而近期浅色制品下游**乳胶手套**需求激增，同时供应端国内产区干旱延迟开割，同时浓乳利润更具优势的影响，全乳胶的产能被挤兑，今年市场普遍预计新**全乳仓单**将有所**下降**。由此，我们预计**RU与NR**的价差有**扩大的可能**。

SCR10(标二胶) 和**SCRWF (全乳胶)** 分别以**杯胶、胶水**作为原料，由于胶水不易于存储其价格对产量的释放更为敏感，每年**6-8月份****胶水与杯胶**价差将呈**季节性缩窄**，对应成品端：**买标二，抛全乳**。

月间价差：SHIBOR利率回升，9-1价差继续收窄空间已不大



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

9-1价差和9-5价差今年均较2019年同期相对弱势，而1-5价差较去年同期相对强势，主要是RU2001合约身负的仓单压力较小，导致RU2001合约价格相对坚挺，而基本面颓势之下近月RU2009合约价格偏弱势。目前处于产业链底部周期，市场对于宏观的反应更为敏感，资金成本是9-1跨期套利需要考量的重要因素之一，当前SHIBOR3个月期限的利率为**1.987%**，较上周大幅回升，因9-1价差短期继续收窄的动力不足。

核心观点 & 策略推荐:

- **核心观点:** **供给方面**, 国内外产区受厄尔尼诺、干旱及浓乳利润优势影响, 新胶产出仍未放量, 短期内橡胶供应释放相对有限。**需求方面**, 轮企在东营地区短暂停产的影响下开工率再次出现大幅下降; **出口方面**, 轮胎出口询单增多, 但对轮胎消费的提振作用相对有限。**终端市场**疲软, 5月国内车市回暖, 但需求在集中释放后, 车市即将步入传统淡季, 后期车市消费恐将再陷泥潭, 总体来看, 橡胶需求边际改善的持续性不足。**库存方面**, 上期所橡胶仓单环比下降, 仍然处于近几年低位; 青岛保税区一般贸易库环比下降, 但总体仍处高位, 现货库存压力仍偏大。**成本方面**, 泰国合艾市场以及国内市场橡胶原料价格下跌, 传闻泰国有抛储消息, 短期原料端的价格支撑有所减弱。
- **策略推荐:** 1. RU2009合约在 [9800, 10000] 低位区间内买入**做多**;
2. NR2009合约在[8300, 8500] 内**逢低吸筹**;
3. **多RU2009, 空NR2009** (即: RU-NR价差在1400-1500区间内, 可以做扩) ;
4. **多沪胶, 空日胶**; (**套利窗口打开**) ;
5. 买标二 (**SCR10**), 抛全乳(**SCRWF**).

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。



谢谢大家的观看

Thanks for watching.