

出口需求尚未恢复 橡胶逆转仍待时日

橡胶周度总结20200619

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	10475	90	0.87%	945575	209950
RU2101	11735	80	0.69%	86436	52770
RU2105	11930	90	0.76%	3819	2533
NR2009	8880	90	1.02%	19338	18385
价差	最新价差	上周价差	周涨跌	周涨跌幅	
1-9价差	1260	1295	-35	-2.70%	
5-1价差	1455	1480	-25	-1.69%	
5-9价差	1455	1480	-25	-1.69%	
RU-NR(9月)	1595	1560	35	2.24%	
现货	最新价格	上周价格	周涨跌	周涨跌幅	主力基差
SCRWF 上海	10175	10125	50	0.49%	-300
RSS3 山东	12550	12450	100	0.80%	2075
SVR3L 山东	10800	10650	150	1.41%	325
混合胶	10392	10383	10	0.09%	-83

数据来源：Wind 金石期货

- **期货市场**上周沪胶在10200-10500区间震荡。RU主力2009收于10475点，涨90点，涨幅0.87%；NR主力2009收于8880点，涨90，涨幅1.02%。
- **现货市场**整体报盘积极性不高，主流价格基本持稳为主，**国营全乳胶**上海报价10175点，涨50点，涨幅0.49%；**混合胶**价格10392点，涨10，涨幅0.09%；RU-NR价差扩大；近远月价差（RU1-9）收窄。

- **2020年5月**中国**轮胎**外胎总产量6892.9万条，较去年同期产量修正数据**下滑4.6%**。2020年**1-5月**中国轮胎外胎**累计产量**2.87193亿条，较去年同期产量修正数据**下滑14.6%**。
- 本周国内轮胎企业**半钢胎**开工负荷为**62.03%**，**较上周上升5.94**个百分点，较去年**同期下滑11.68**个百分点。本周山东地区轮胎企业**全钢胎**开工负荷为**67.11%**，**较上周上升10.61**个百分点，较去年**同期下滑8.95**个百分点。
- 受新冠疫情影响，天然橡胶生产国协会（ANRPC）今年第4次下调对天然橡胶（NR）的需求预测。今年全球**需求量**预计将**同比-6%**至1290万吨，低于4月份预测的1300万吨；总**产量**为1310万吨，**同比-4.7%**。

核心观点:

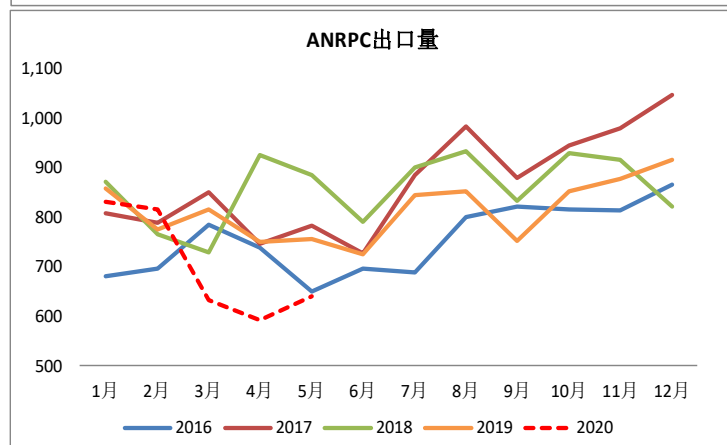
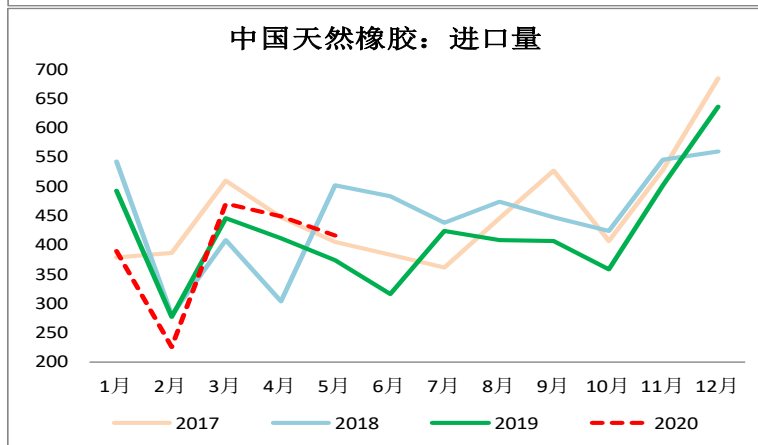
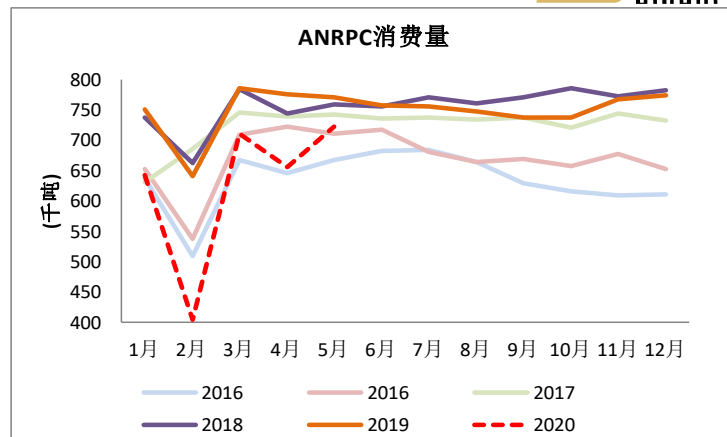
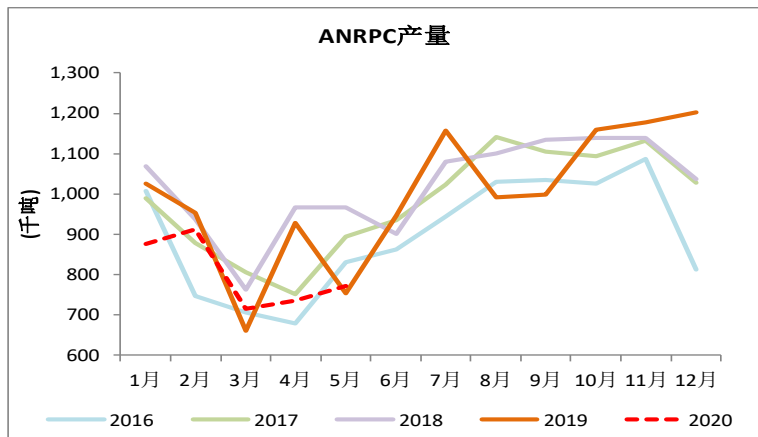
宏观环境: 美国一季度实际GDP创2009年来最大季度跌幅, 自2014年第一季度GDP下滑1.1%以来首现负增长。经济活动骤降, 就业减少。地缘政治冲突频发, 市场避险情绪升温。国内两会结束, 对市场推动政策发布不及预期, 市场期待有更多刺激政策出台。

供需关系: **国内外供给量**将不断递增, 国内云南开割基本恢复, 但处开割初期产出偏少; 海南割胶仍处延后状态, 6月中旬左右割胶或有明显改善。国外泰国南部产区6月份割胶亦将恢复正常, 马来西亚胶农割胶积极性提高。**需求方面**, 全球疫情控制, 复工复产及经济活动不断恢复, 下游需求存有增加预期。但外贸出口压力短时间难有缓解, 贸易商信心不足, 在历史低价仍未有明显抄底迹象, 交投谨慎。**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, 配套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; 但保税区区内和一般贸易库合计仍超80万吨水平, 已经打破去年5月份创下的70万吨高位。在需求疲软之下, 去库道路仍漫长。

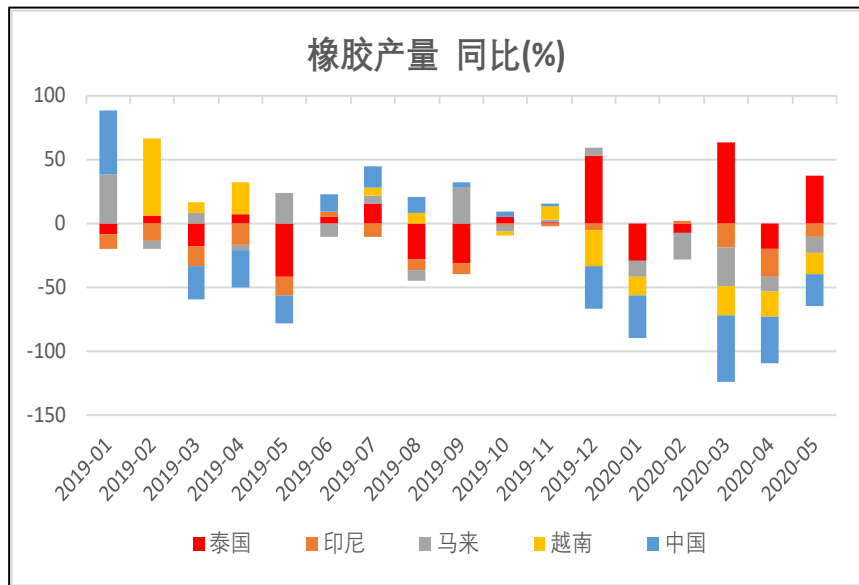
操作建议:

1. RU2009在10200附近支撑较强, 可逢低做多, 中长期持有;
2. NR2009合约在8700附近逢低买入;
3. 多RU2009, 空NR2009 (即: RU-NR价差在1500附近, 可做扩) ;
4. 多沪胶, 空日胶; (套利窗口打开) ;
5. 买标二 (SCR10), 抛全乳(SCRWF).

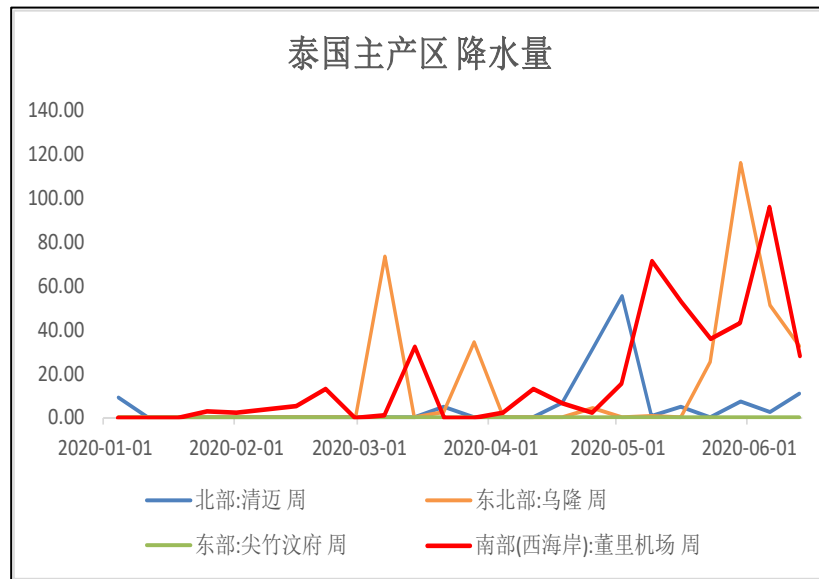
ANRPC预计今年全球天胶产量将-4.7%至1313万吨，消费量将-6%



(泰国供应)：主产国受干旱影响，原料产出偏紧



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

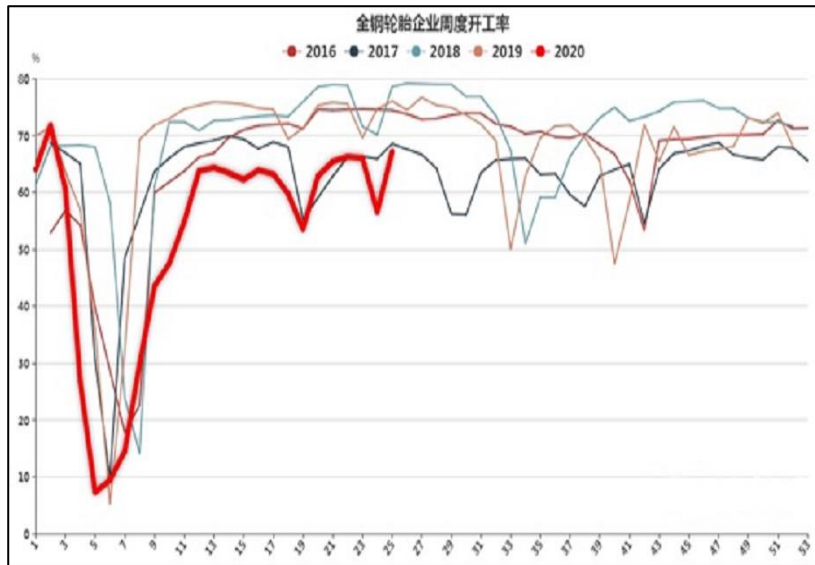
- 5月份**东南亚天然橡胶主产区**割胶工作不顺畅，原料产出偏紧。虽然**越南**产区自4月下旬进入开割期，但5月份降雨偏少，气温较高，开割进程受到明显阻碍。**马来**主产区因胶价低迷导致胶农割胶积极性不高，开斋节前，因消费需求升温，胶农割胶积极性稍显提升。**泰国东北部**持续干旱，**南部**产区自5月份开始进入开割期，但雨水偏多阻碍割胶进程，预计6月份割胶工作逐渐恢复正常。**印尼**受新冠肺炎疫情影响较大，供应商因需求不景气割胶积极性不高。

(国内供应)：受二次落叶影响，云南海南开割延迟

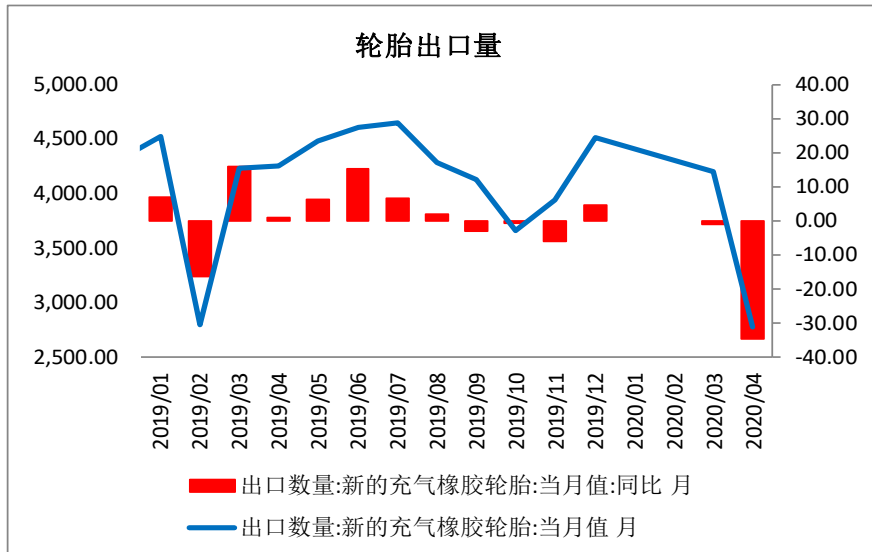
全球天然橡胶生产季节性													
全球	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
供应	过渡期	最大减产期		过渡期		高产期		减产期		最大高产期			
需求	需求增加			需求回落			需求高峰			需求淡季			
主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
泰国		减产期			过渡期		增产期			最大增产期			
过渡期			增产期				减产期			过渡期			
马来		减产期				过渡期				增产期			
减产期				过渡期	增产期				过渡期	减产期			
中国	减产期		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

- 5月中旬，国内**云南西双版纳产区**陆续开割，占比例较小的高海拔胶园开割或要**推迟至6月份**，因前期二次落叶，再次长出新叶消耗养分，加之本身处于开割初期，产出偏少，近期市场原料货源亦显紧缺，全乳胶原料收购价格约在9.2-9.6元/公斤不等，标二胶、9710胶原料偏少，暂无价格参考。
- **海南产区**橡胶树也出现落叶的状况，截止目前部分地区新叶生长欠佳，乐观估计全面开割或**延期至6月中旬**左右，长期原料缺乏支撑原料价格坚挺，浓缩乳胶原料收购价格在11500-11700元/吨，全乳胶原料收购价格在8700-8900元/吨。

下游需求：轮胎内需疲软，外需受国外复工将有所修复



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

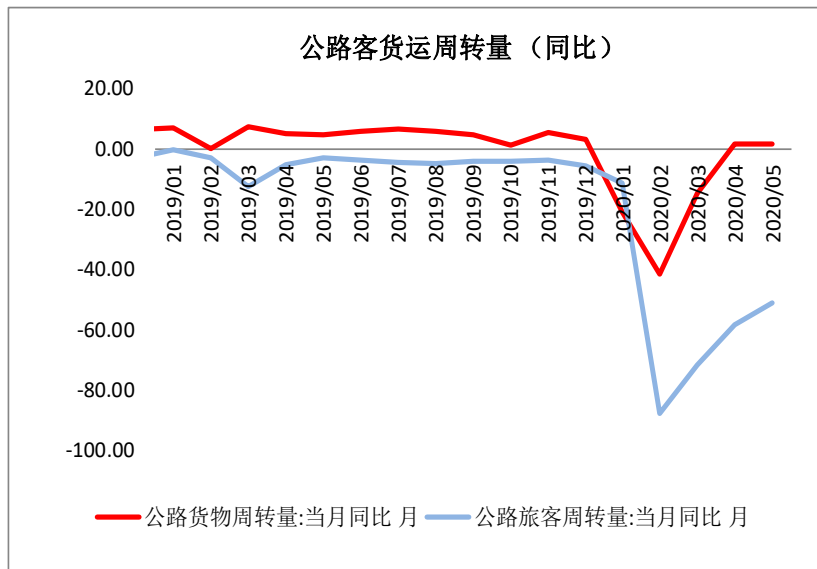
➤ 【国内：占比50%】：

- 1) 本周山东轮胎企业全钢胎开工率为67.11%，环比+10.61%，同比-8.95%；
- 2) 本周国内轮胎企业半钢胎开工率为62.03%，环比+5.94%，同比-11.68%；受山东短暂停工后复工的影响，短期轮胎开工率环比回升，但同比去年依旧偏低。

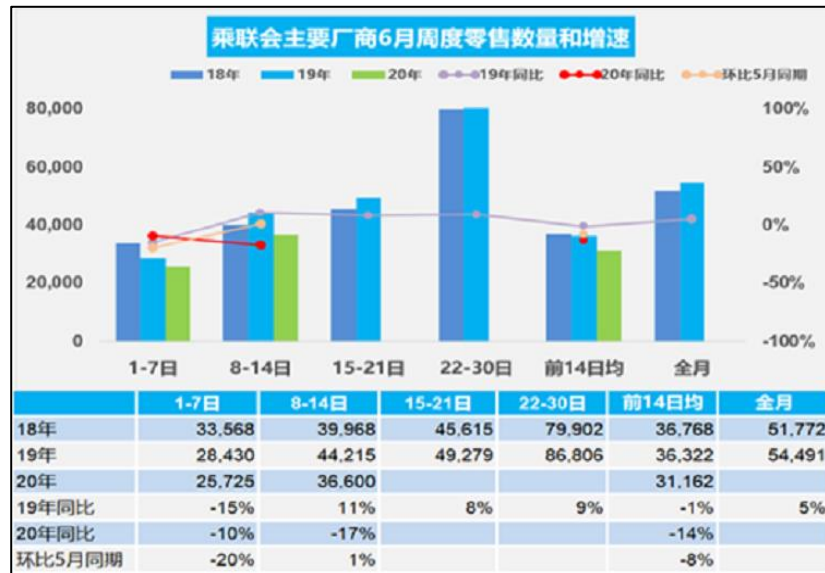
➤ 【出口：占比50%】：

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%）



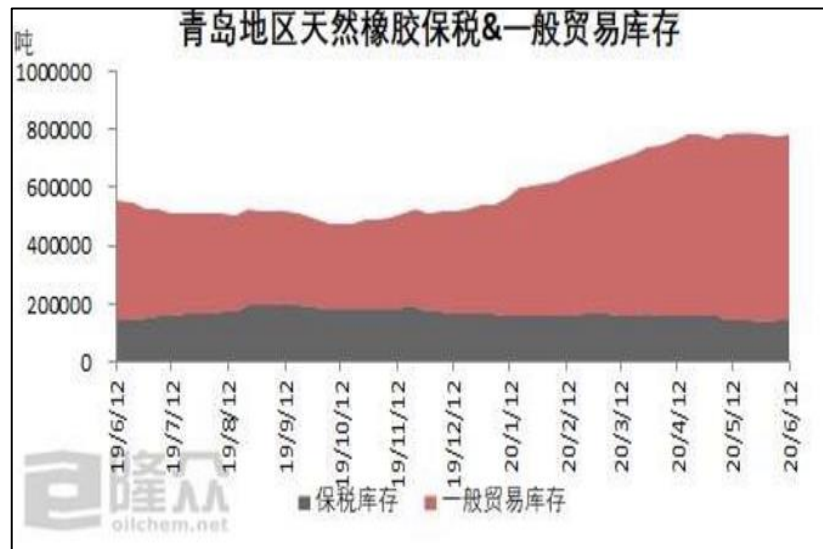
数据来源：Wind 金石期货



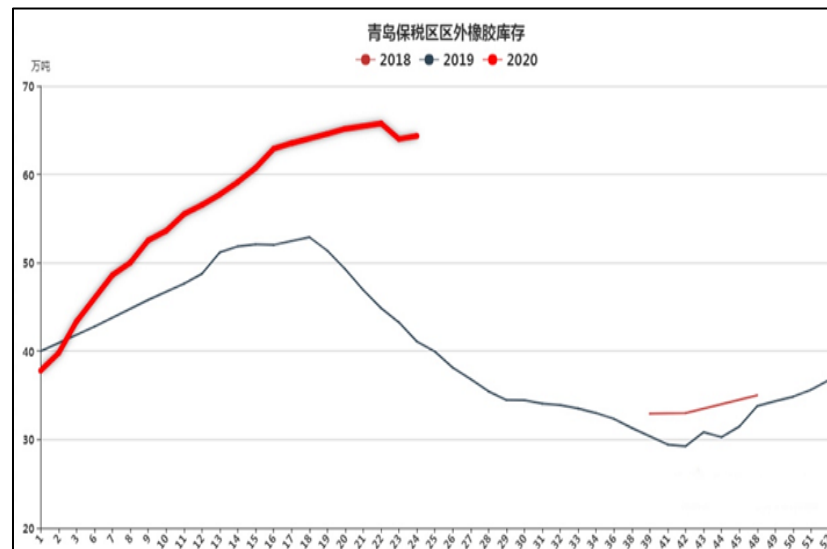
数据来源：Wind 金石期货

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。**5月份国内公路货运周转量**继续维持**同比+1.6%**，国内**客运周转量**同比继续较4月份有所**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。但**配套市场**汽车消费受到政策刺激作用边际递减及去年同期基数偏高的影响，6月份前两周汽车消费均同比走弱。

现货库存：青岛保税区外库存高企，仍将掣肘胶价反弹高度



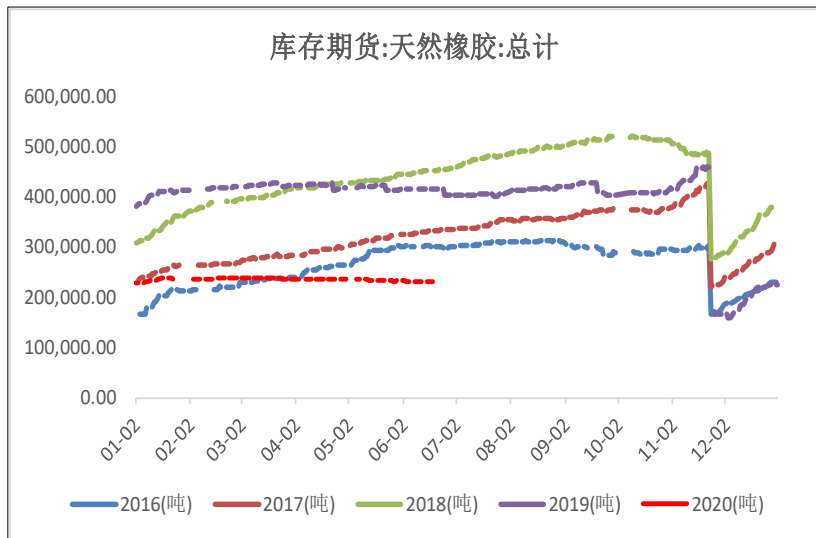
数据来源：卓创资讯 金石期货



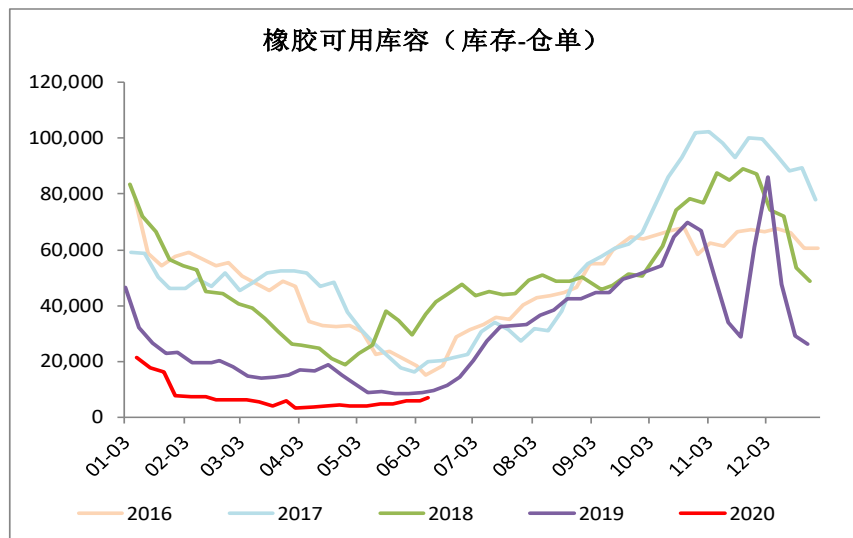
数据来源：隆众石化 金石期货

截至6月12日，青岛保税区库存14.37万吨（+0.17/+1.22%），周内入库率2.63%（-0.89%），出库率1.3%（-1.25%）。青岛一般贸易库库存为63.94万吨（+0.43/+0.68%），周内入库率3.8%（+1.1%），出库率3.1%（-1.06%）。整体来看目前**保税区内库存低位，一般贸易库库存高位承压**，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，同时随着**轮胎消费淡季**来临叠加7月到港量预计增加，橡胶的去库道路仍将艰难。

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

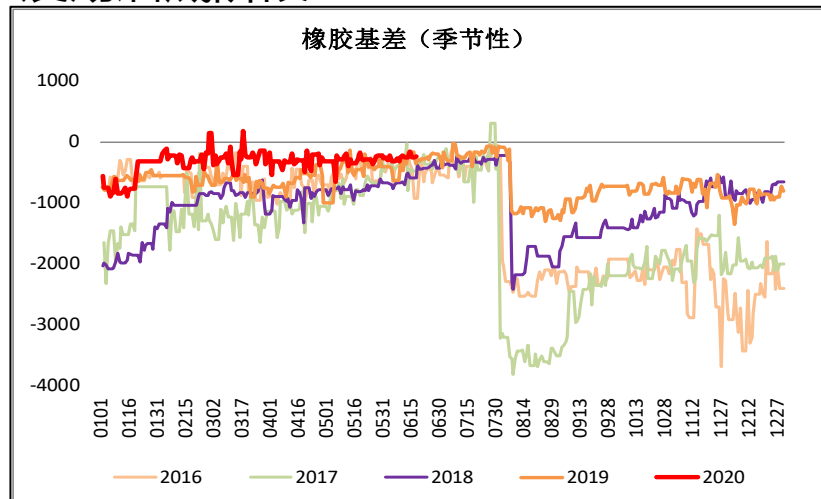


数据来源：Wind 金石期货

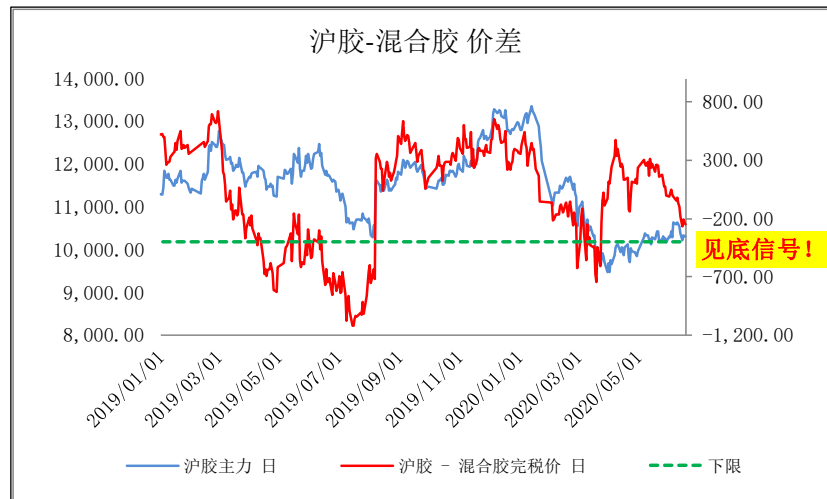
截止2020年6月18日，上期所天然橡胶库存238749 (+650) 吨，仓单231520 (-80) 吨。20号胶库存62992 (-2520) 吨，仓单59946 (-605) 吨。

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



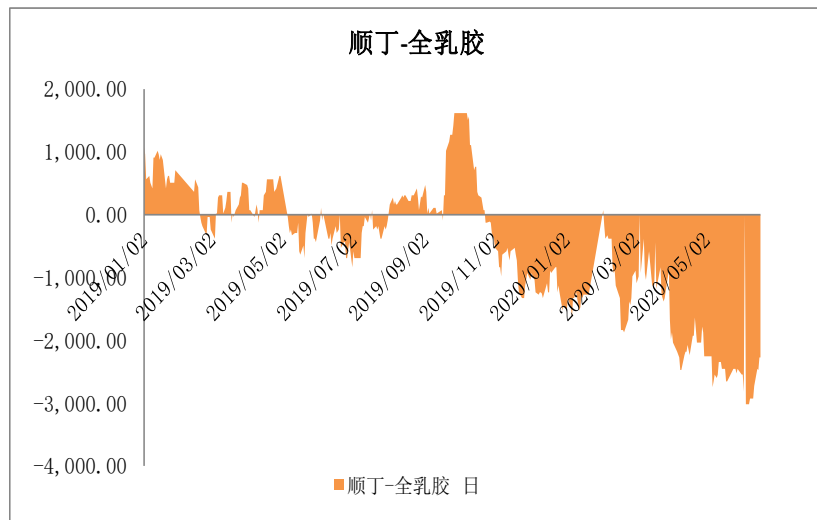
数据来源：Wind 金石期货



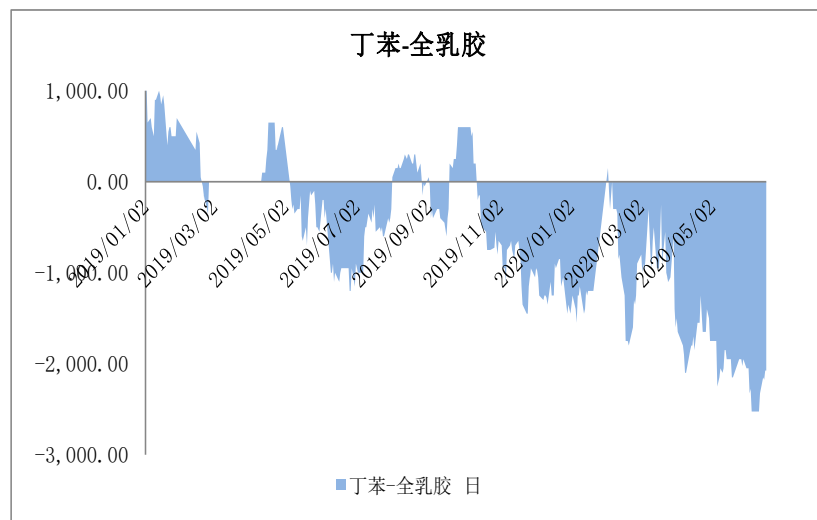
数据来源：Wind 金石期货

主力基差维持在-240，沪胶对混合胶的升水正常情况下应在500-2500元之间，当沪胶贴水混合胶400点时，沪胶价格一般阶段性见底。当前主力合约贴水混合胶 246点，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*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



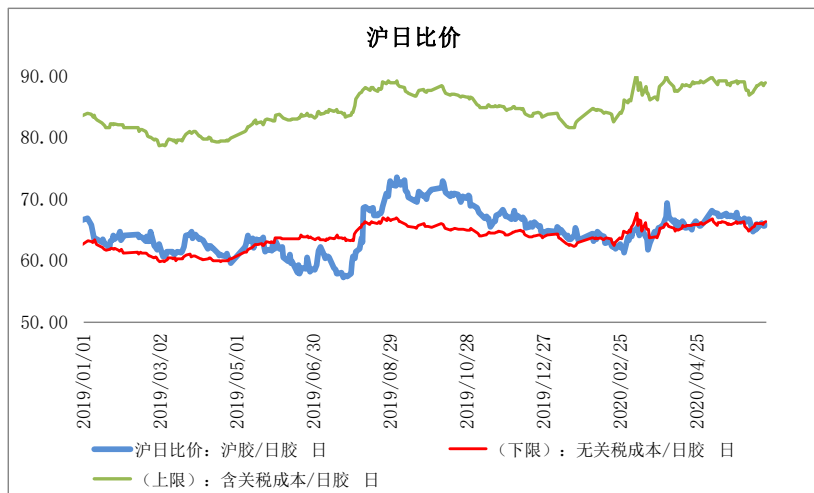
数据来源：Wind 金石期货



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2075 元/吨；对顺丁 BR9000升水2225 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）



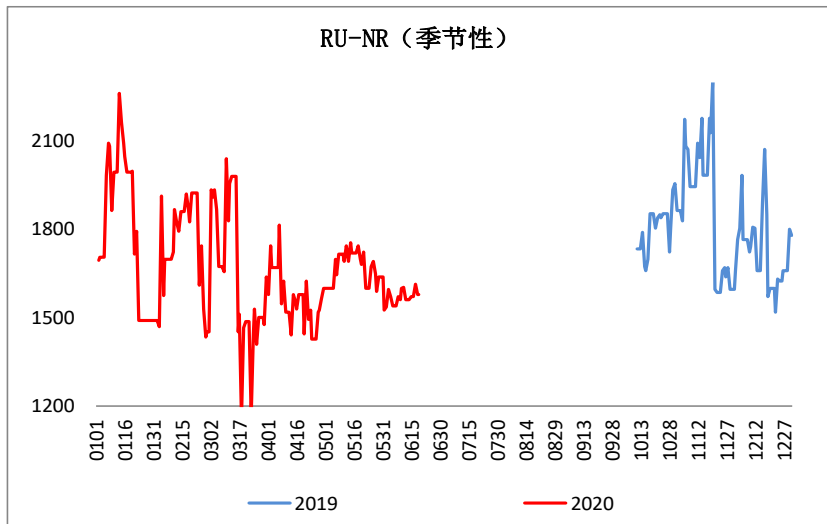
数据来源：Wind 金石期货



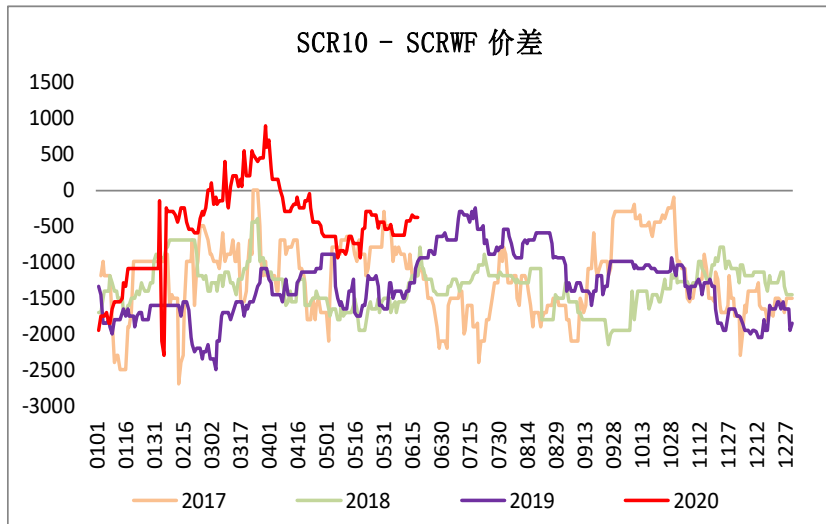
数据来源：Wind 金石期货

- 目前**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10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

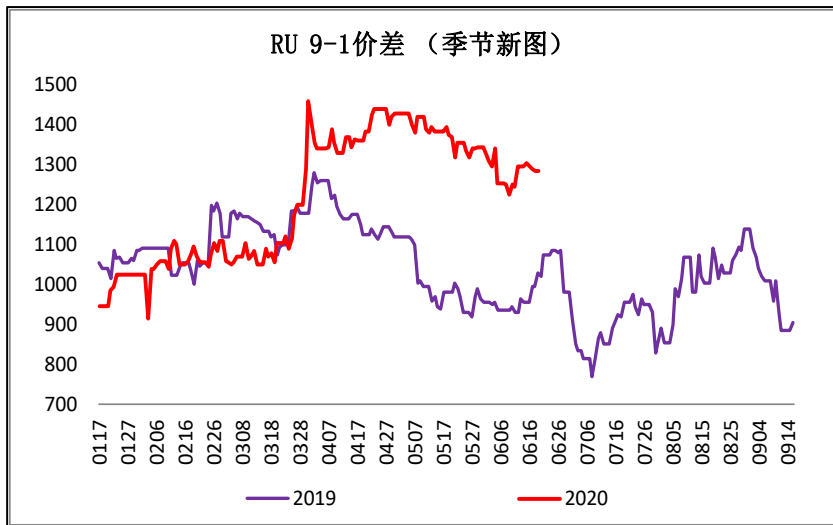


数据来源：Wind 金石期货

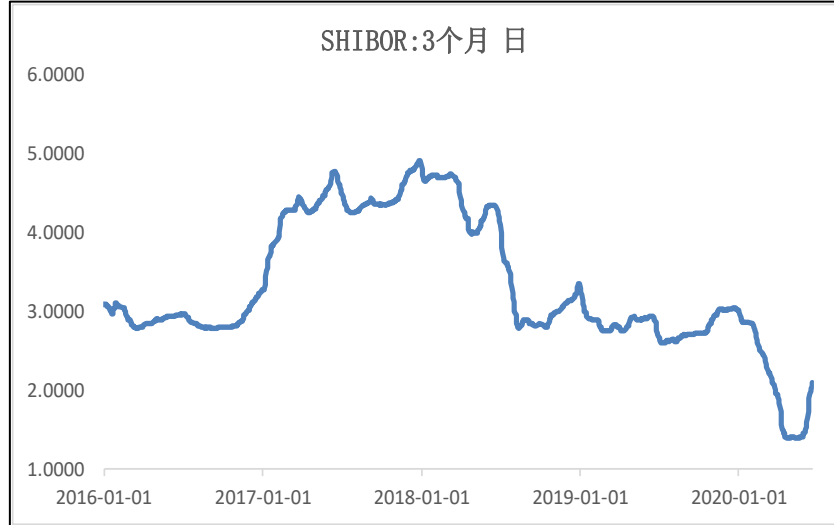
20号胶的交割品主要用于生产轮胎，在疫情影响之下，轮胎市场内忧外患；沪胶交割品是全乳胶，主要用于生产浅色制品，而近期浅色制品下游乳胶手套需求激增，同时供应端国内产区干旱延迟开割，同时浓乳利润更具优势的影响，全乳胶的产能被挤兑，今年市场普遍预计新全乳仓单将有所下降。由此，RU与NR的价差低于1500时，可做扩。

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（1285）和9-5价差（1475）**今年远月升水均较2019年同期相对偏高，主要是RU2001合约仓单压力小导致远月坚挺，而基本面颓势之下近月偏弱。
- 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2.095%**，较上周大幅回升，因9-1价差短期走扩，正套可等价差扩大后择机介入。

核心观点 & 策略推荐:

➤ **核心观点:** 国内外供给量将不断递增, 国内云南开割基本恢复, 但处开割初期产出偏少; 海南割胶仍处延后状态, 6月中旬左右割胶或有明显改善。国外泰国南部产区6月份割胶亦将恢复正常, 马来西亚胶农割胶积极性提高。需求方面, 全球疫情控制, 复工复产及经济活动不断恢复, 下游需求存有增加预期。但外贸出口压力短时间难有缓解, 贸易商信心不足, 在历史低价仍未有明显抄底迹象, 交投谨慎。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, 配套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; 但保税区区内和一般贸易库合计仍超80万吨水平, 已经打破去年5月份创下的70万吨高位。在需求疲软之下, 去库道路仍漫长。

➤ **策略推荐:**

1. RU2009在10200附近支撑较强, 可逢低做多, 中长期持有;
2. NR2009合约在8700附近逢低买入;
3. 多RU2009, 空NR2009 (即: RU-NR价差在1500附近, 可做扩);
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.