

供强需弱预期下 多空对决万元关口

橡胶周度总结20200629

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	10325	-55	-0.53%	451641	203093
RU2101	11605	-55	-0.47%	37582	54017
RU2105	11810	-35	-0.30%	2114	2885
NR2009	8740	-40	-0.46%	13673	15407
价差	最新价差	上周价差	周涨跌	周涨跌幅	
1-9价差	1280	1260	20	1.59%	
5-1价差	1485	1455	30	2.06%	
5-9价差	1485	1455	30	2.06%	
RU-NR(9月)	1585	1595	-10	-0.63%	
现货	最新价格	上周价格	周涨跌	周涨跌幅	主力基差
SCRWF 上海	9975	10150	-175	-1.72%	-350
RSS3 山东	12300	12550	-250	-1.99%	1975
SVR3L 山东	10800	10800	0	0.00%	475
混合胶	10343	10508	-165	-1.57%	18

数据来源：Wind 金石期货

- **期货市场**沪胶再次回调至万元关口附近，跌破上周10200-10500的震荡区间。RU主力2009收于10060点，跌265点，跌幅2.85%；NR主力2009收于8475点，跌315，跌幅3.58%。
- **现货市场**昨日内外盘期货休市，现货市场贸易商多数封盘不报，现货报盘价格暂时维稳为主。**国营全乳胶**上海报价10150元（持平）；**泰混胶**价格9950元，（持平）；RU-NR价差收窄；近远月价差（RU1-9）扩大。

- 截止20200619, 青岛**一般贸易23家仓库库存**为64.45万吨, 周环比增加1148吨 (+0.18%) , 青岛**保税18家仓库库存**为16.4万吨, 周环比减少1700吨 (-1.03%) , 青岛地区可统计**库存总量**为80.85万吨, 周环比**减少0.07%**。
- 本周国内轮胎企业**半钢胎**开工负荷为**61.62%**, **较上周-0.41%**, 较去年**同期-11.88%**。本周山东地区轮胎企业**全钢胎**开工负荷为**66.63%**, **较上周-0.48%**, 较去年**同期-7.85%**。
- 据外媒报道, **美国商务部**近日决定, 对亚洲部分地区启动**反倾销**和**反补贴**调查。这项决议, 是在其受理提交的相关申请后, 投票做出的。主要集中在越南等地, 目标为**轿车和轻卡轮胎**。初步调查结果显示, 越南倾销幅度为5.48%至22.3%; 韩国的倾销幅度, 为42.95%至195.2%; 天然橡胶网台湾地区的倾销幅度, 为20.57%至116.14%; 泰国的倾销幅度, 为106.36%至217.5%。如果判定倾销成立, 这4个国家及地区的轮胎产品, 将被加征反倾销税。

核心观点:

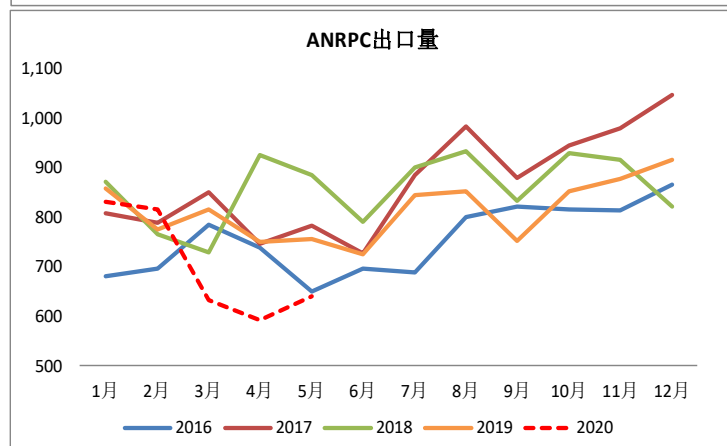
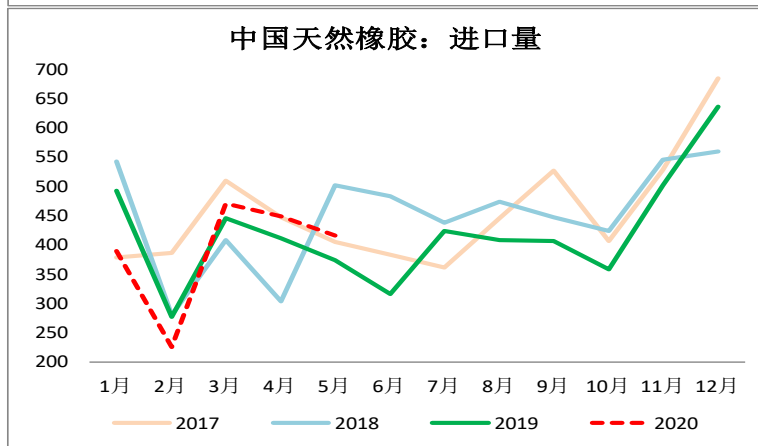
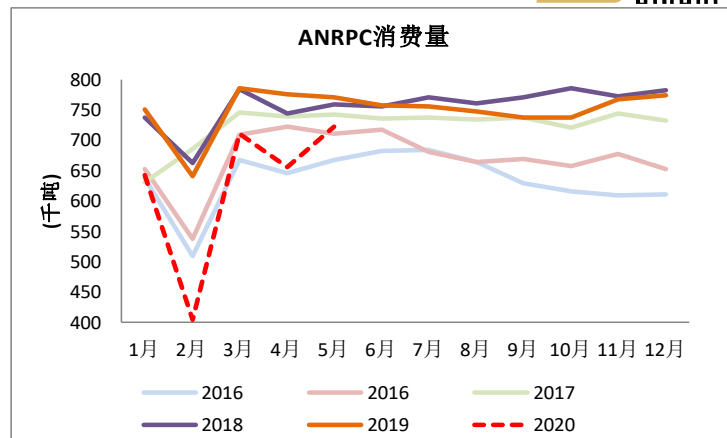
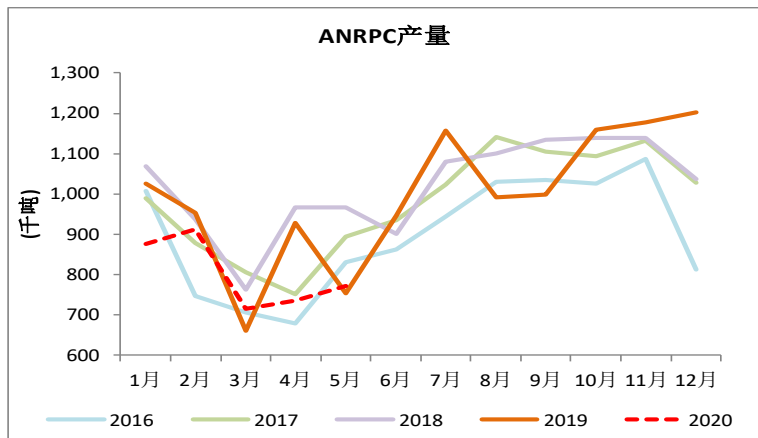
宏观环境: 国内假日期间国际市场动荡不安, 原油震荡回落, 全球疫情形式严峻确认病例破千万及美国部分地区可能重启居家隔离措施, 使得投资者对需求的担忧再次重燃。今日国内开盘, 商品普跌下跌, 橡胶跌幅较大, 主要源于对主产国产胶旺季产量逐渐释放的担忧。

供需关系: 泰国产区物候条件相对正常, 新胶逐渐提量, 国内产区步入开割旺季原料产量释放预期逐渐增加, 替代指标下达临近但是时间节点及执行情况受公共卫生事件影响依旧存在不确定性, 而下游轮胎开工受内需带动不足短期再度出现小幅下滑的迹象, 轮胎出口环比恢复, 但同比依旧低于往年同期, 整体内外需求此消彼长, 需求端对胶价的刺激作用较弱。目前在需求端乏善可陈叠加一般贸易库库存高企, 供给端又有增长预期的情况下, 胶价将维持弱势下行。RU09继续关注10000点支撑力度, 一旦跌破, 胶价恐将再下一个台阶。

操作建议:

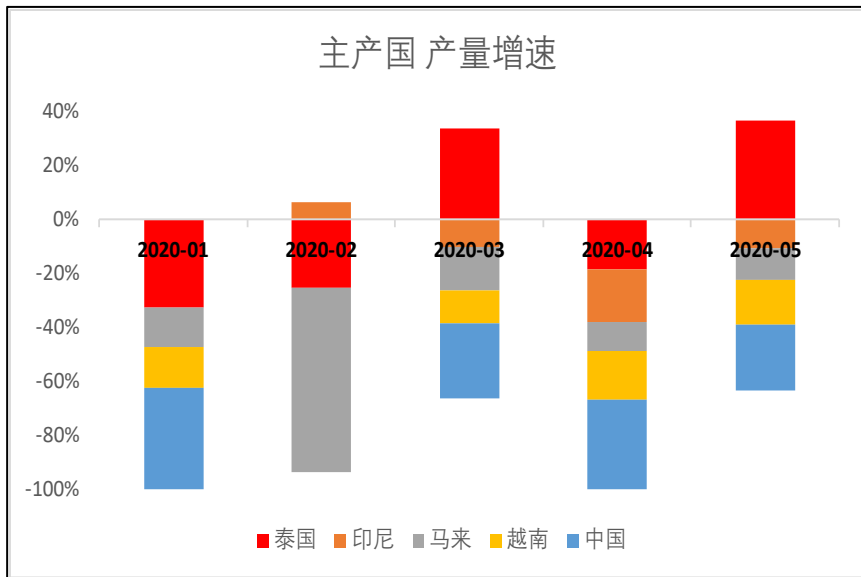
1. RU2009在10000点有支撑, 跌破后建议多头止损 ;
2. 多RU2009, 空NR2009 (即: RU-NR价差在1500附近, 可做扩) ;
3. 多沪胶, 空日胶; (套利窗口打开) ;
4. 买标二 (SCR10), 抛全乳(SCRWF).

ANRPC预计今年全球天胶产量将-4.7%至1313万吨，消费量将-6%



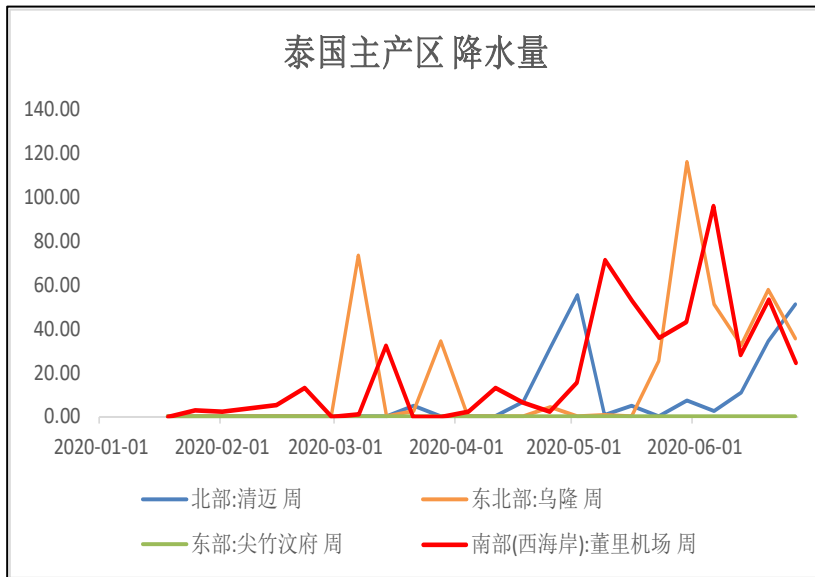
(泰国供应)：泰国天气好转，但利润收窄压制产量释放

主产国 产量增速



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

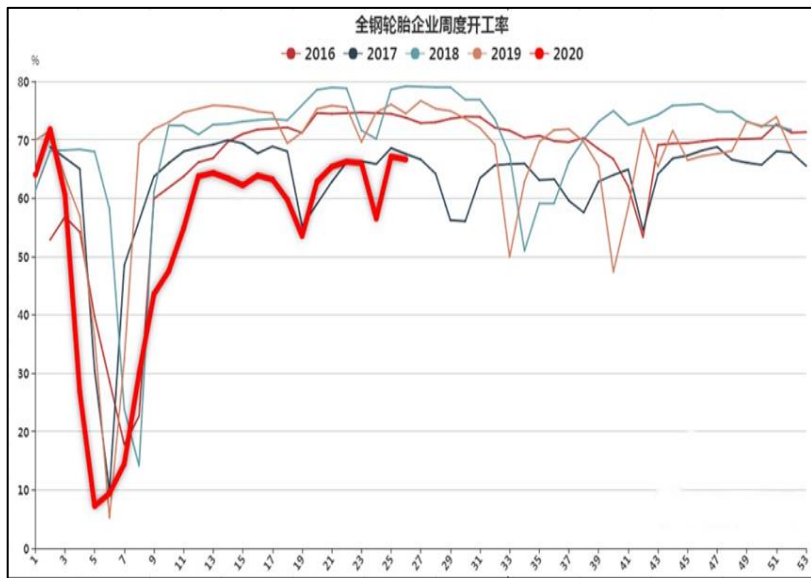
- 6月下旬泰国主产区降水减少，泰国南部天气稍有好转，胶水产出偏少局面尚未得到明显改善，但加工厂利润收窄对原料价格提涨接受度不佳，原料市场提价空间有限；
- 截止 6 月 28 日，泰国原料胶水44.3泰铢/公斤（0），杯胶32.1泰铢/公斤（0），泰国产区物候条件相对正常，新胶提量预期升温，胶水价格高升水杯胶，杯胶偏紧推升20号胶提量阻力。

(国内供应)：云南海南产区均有提产预期

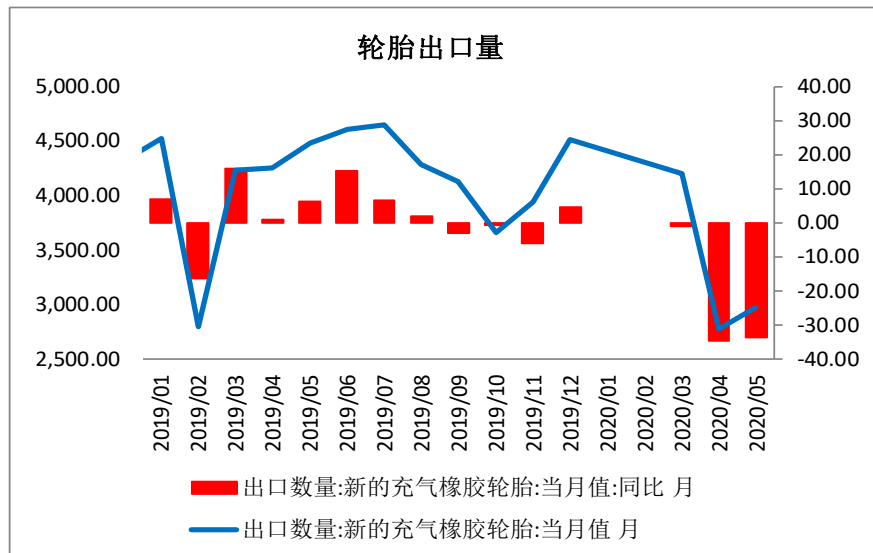
全球天然橡胶生产季节性												
全球	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
供应	过渡期	最大减产期		过渡期			高产期		减产期		最大高产期	
需求	需求增加			需求回落			需求高峰			需求淡季		
主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国		减产期			过渡期		增产期			最大增产期		
印尼	过渡期				增产期				减产期			过渡期
马来		减产期					过渡期			增产期		
越南	减产期				过渡期	增产期					过渡期	减产期
中国	减产期				过渡期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

- **云南**版纳自产原料预计6月下旬大幅提量，目前全乳胶产量小幅增加，外来原料预计7月中旬提量，原料供应偏紧状况存改善预期，替代种植指标下达后关注实际运力情况。
- **海南**产区预计6月下旬提量，目前原料胶水稀少，各加工场原料争夺激烈，加工厂原料紧缺开工极低，且进浓乳厂胶水升水幅度巨大，全乳胶产量存大幅缩减预期。

下游需求：轮胎内外需此消彼长，总体增量不大



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

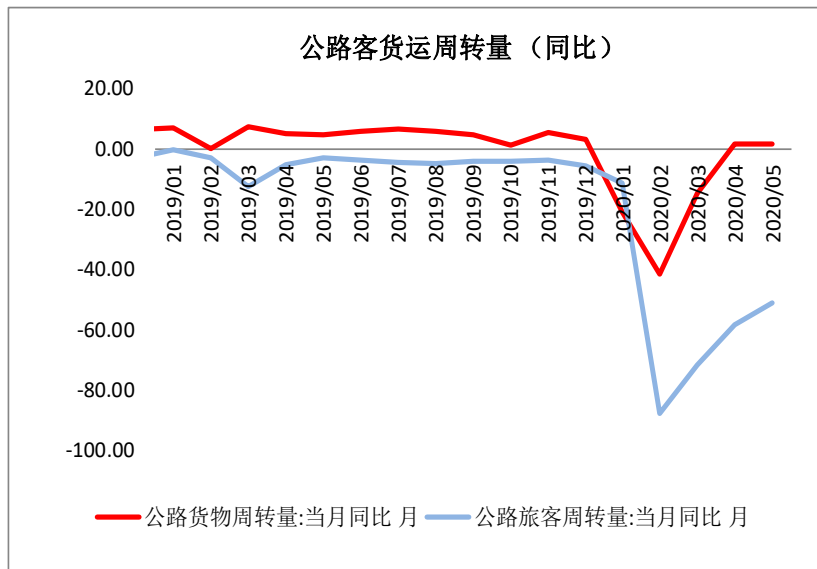
➤ 【国内：占比50%】：

- 1) 本周山东轮胎企业全钢胎开工率为66.63%，环比-0.48%，同比-7.85%；
- 2) 本周国内轮胎企业半钢胎开工率为61.62%，环比-0.415.94%，同比-11.88%；

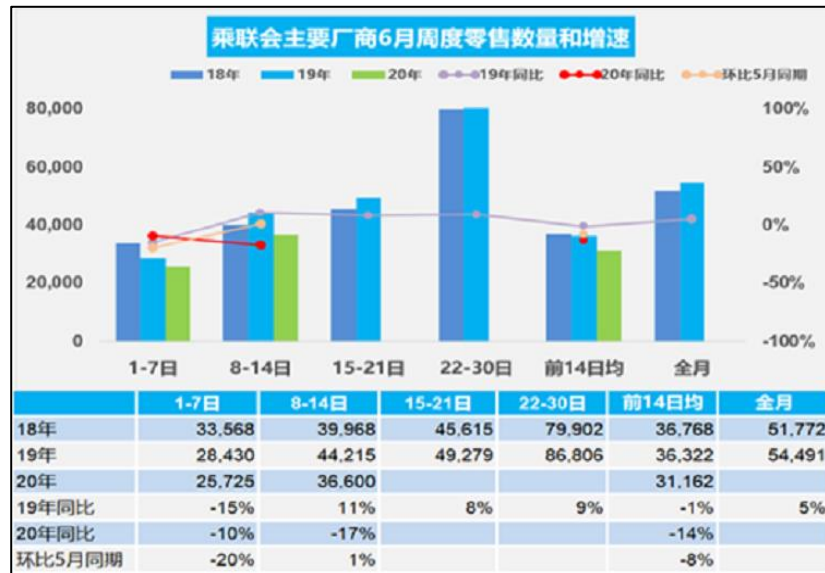
➤ 【出口：占比50%】：

2020年5月轮胎出口下滑速度有所减缓，新的充气橡胶轮胎出口数量为2972万条，同比：-33.69%，环比+6.98%；受疫情影响恢复影响，轮胎出口量环比有所好转，同比依旧偏低。

终端需求 —— 替换市场（占比：75%）



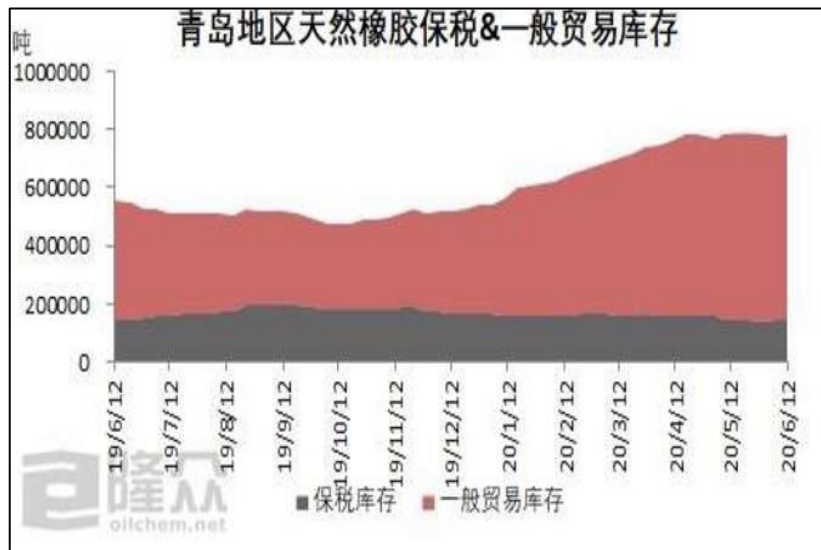
数据来源：Wind 金石期货



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。

金石期货
JINSHI FUTURES



青岛保税港区外橡胶库存

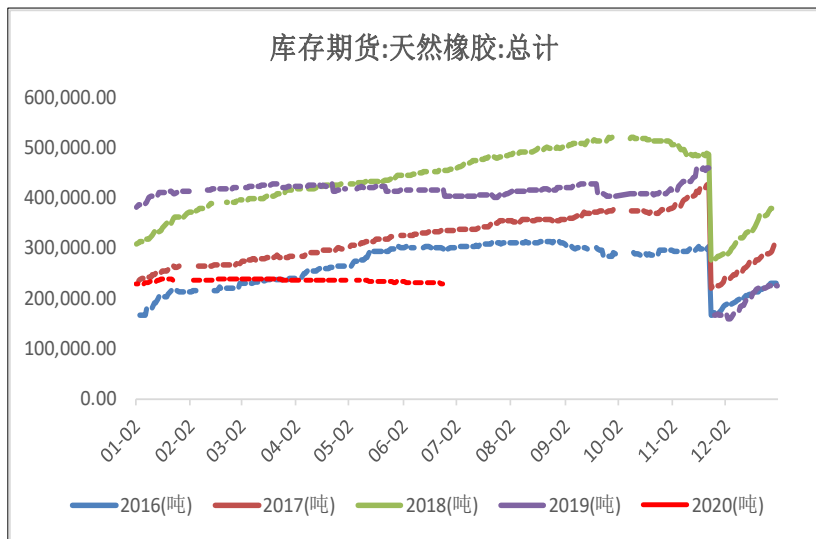
万吨

● 2018 ● 2019 ● 2020

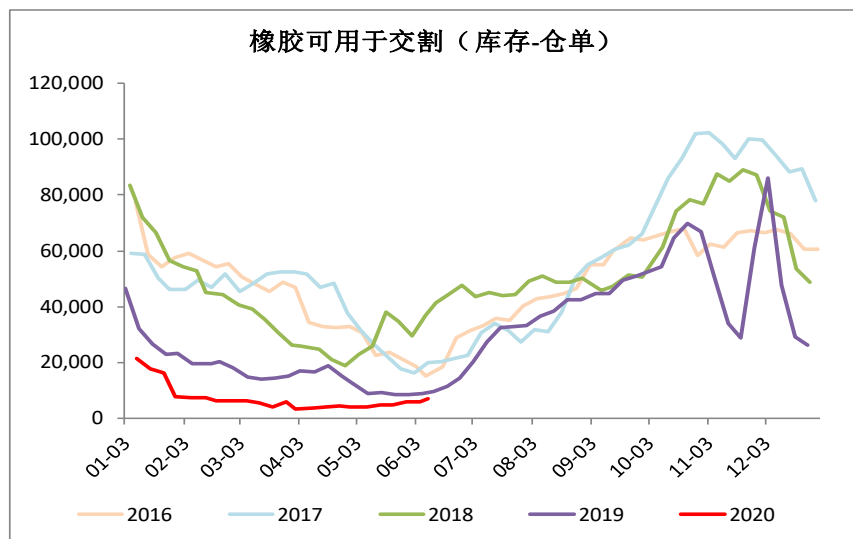
日期	2018 (万吨)	2019 (万吨)	2020 (万吨)
18-1-1	38	40	
18-1-15	42	42	
18-2-1	45	43	
18-2-15	48	44	
18-3-1	50	45	
18-3-15	52	46	
18-4-1	54	47	
18-4-15	56	48	
18-5-1	58	49	
18-5-15	60	50	
18-6-1	62	51	
18-6-15	63	51	
18-7-1	64	52	
18-7-15	65	52	
18-8-1	65	51	
18-8-15	65	50	
18-9-1	64	48	
18-9-15	64	46	
18-10-1	64	44	
18-10-15	64	42	
18-11-1	64	40	
18-11-15	64	38	
18-12-1	64	36	
18-12-15	64	34	
19-1-1	64	34	
19-1-15	64	34	
19-2-1	64	34	
19-2-15	64	34	
19-3-1	64	34	
19-3-15	64	34	
19-4-1	64	34	
19-4-15	64	34	
19-5-1	64	34	
19-5-15	64	34	
19-6-1	64	34	
19-6-15	64	34	
19-7-1	64	34	
19-7-15	64	34	
19-8-1	64	34	
19-8-15	64	34	
19-9-1	64	34	
19-9-15	64	34	
19-10-1	64	34	
19-10-15	64	34	
19-11-1	64	34	
19-11-15	64	34	
19-12-1	64	34	
19-12-15	64	34	
20-1-1	64	34	33
20-1-15	64	34	33
20-2-1	64	34	33
20-2-15	64	34	33
20-3-1	64	34	33
20-3-15	64	34	33
20-4-1	64	34	33
20-4-15	64	34	33
20-5-1	64	34	33
20-5-15	64	34	33
20-6-1	64	34	33
20-6-15	64	34	33
20-7-1	64	34	33
20-7-15	64	34	33
20-8-1	64	34	33
20-8-15	64	34	33
20-9-1	64	34	33
20-9-15	64	34	33
20-10-1	64	34	33
20-10-15	64	34	33
20-11-1	64	34	33
20-11-15	64	34	33
20-12-1	64	34	33
20-12-15	64	34	33
21-1-1	64	34	33
21-1-15	64	34	33
21-2-1	64	34	33
21-2-15	64	34	33
21-3-1	64	34	33
21-3-15	64	34	33
21-4-1	64	34	33
21-4-15	64	34	33
21-5-1	64	34	33
21-5-15	64	34	33
21-6-1	64	34	33
21-6-15	64	34	33
21-7-1	64	34	33
21-7-15	64	34	33
21-8-1	64	34	33
21-8-15	64	34	33
21-9-1	64	34	33
21-9-15	64	34	33
21-10-1	64	34	33
21-10-15	64	34	33
21-11-1	64	34	33
21-11-15	64	34	33
21-12-1	64	34	33
21-12-15	64	34	33
22-1-1	64	34	33
22-1-15	64	34	33
22-2-1	64	34	33
22-2-15	64	34	33
22-3-1	64	34	33
22-3-15	64	34	33
22-4-1	64	34	33
22-4-15	64	34	33
22-5-1	64	34	33
22-5-15			

- 截止6月19日，青岛一般贸易23家仓库库存为64.45万吨，周环比增加1148吨（+0.18%），青岛保税18家仓库库存为16.4万吨，周环比减少1700吨（-1.03%），青岛地区可统计库存总量为80.85万吨，周环比减少0.07%。
- 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



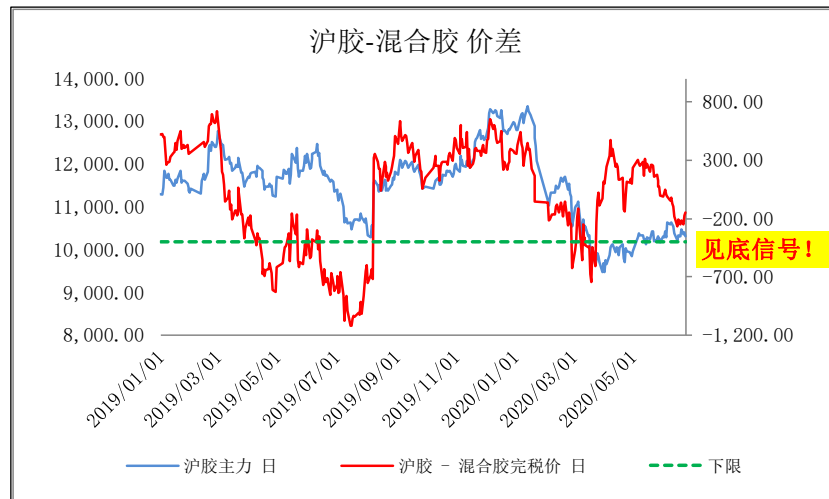
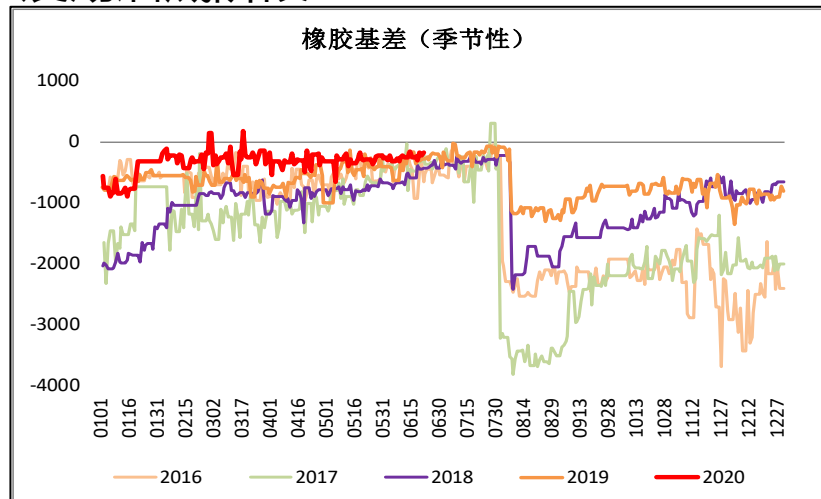
数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- 截止2020年6月24日，上期所天然橡胶库存239149 **(-990)** 吨，仓单229590 **(-1900)** 吨。20号胶库存56338 **(-4838)** 吨，仓单52387 **(-6551)** 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

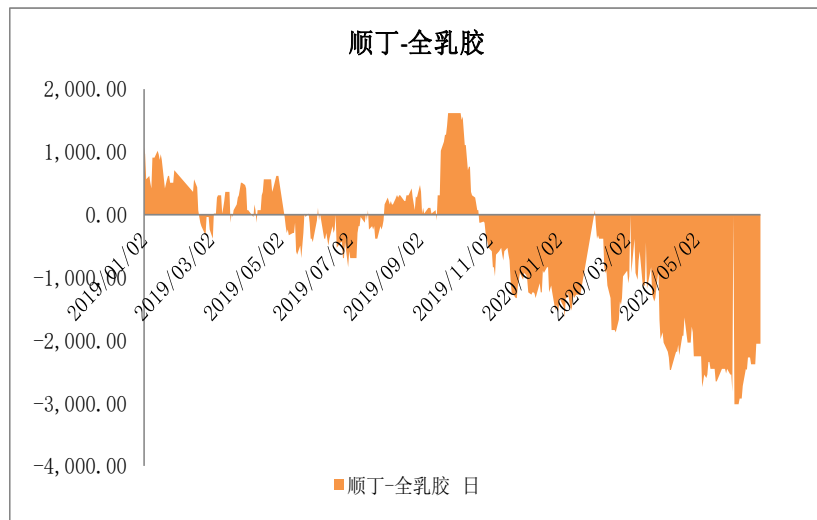


数据来源：Wind 金石期货

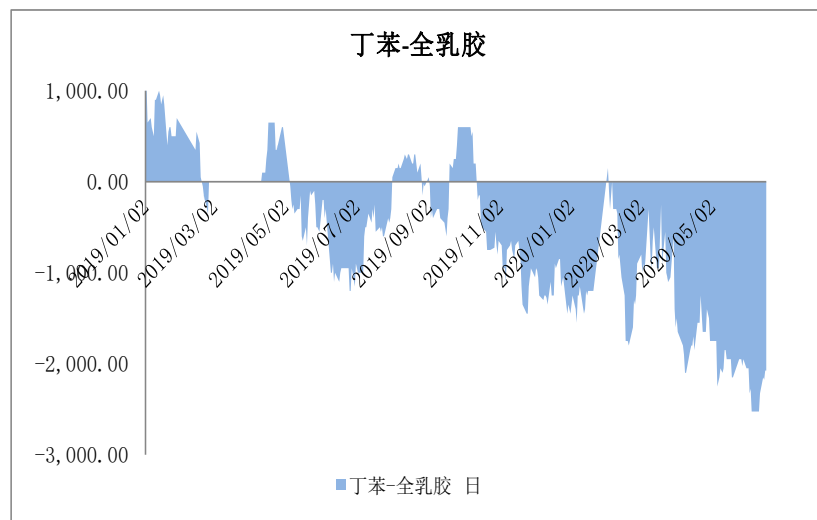
数据来源：Wind 金石期货

主力基差维持在-175，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143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。

合成胶对天胶贴水收窄，合成胶偏强对天胶的底部支撑增强



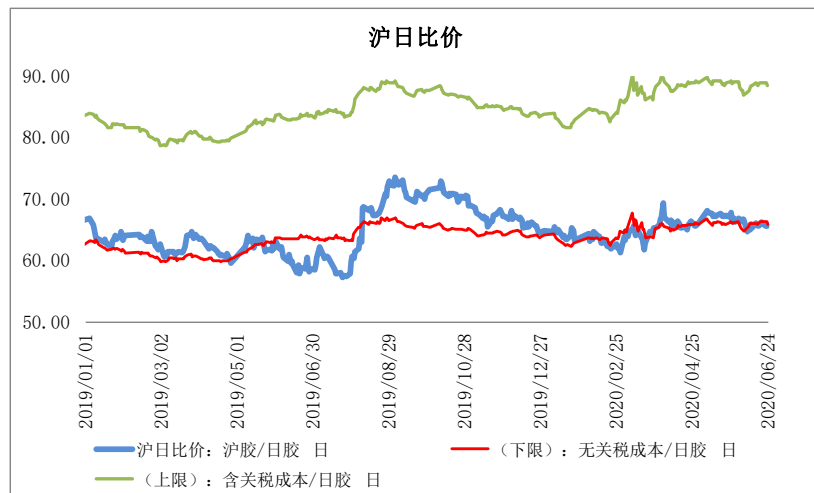
数据来源：Wind 金石期货



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1950元/吨；对顺丁 BR9000升水2050 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。

沪胶相较日胶在保税区港口更具价格优势，买沪抛日继续持有



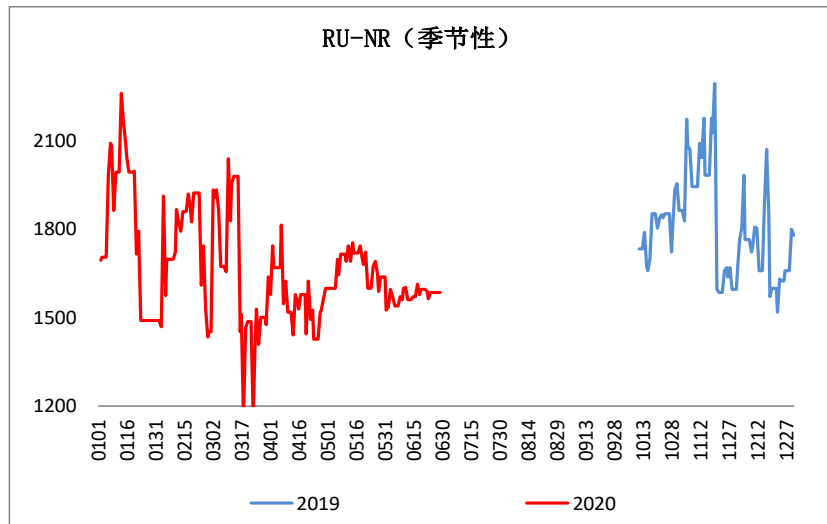
数据来源: Wind 金石期货



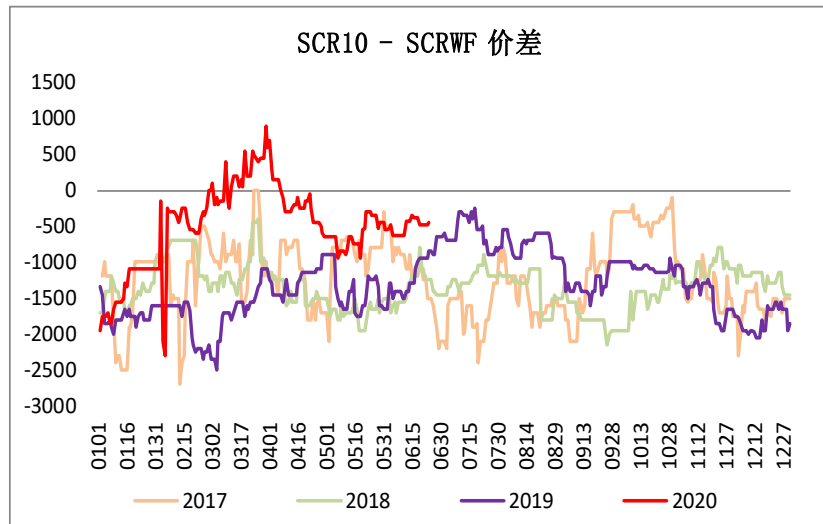
数据来源: Wind 金石期货

- 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



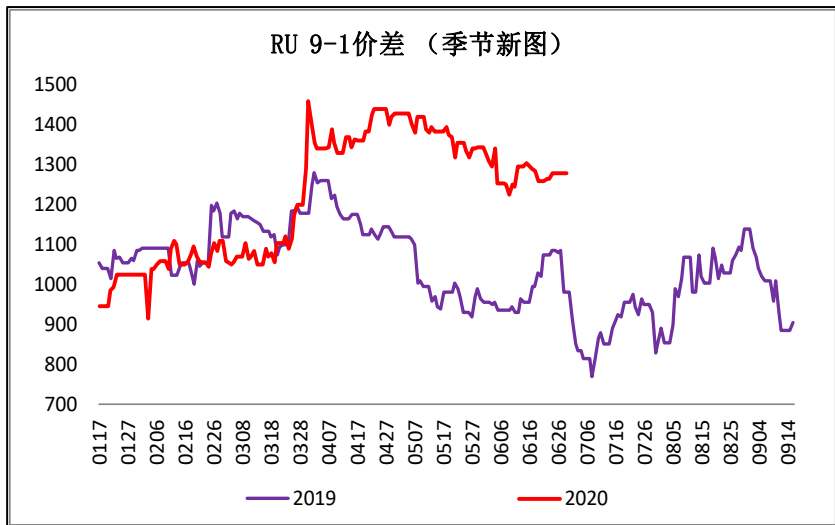
数据来源：Wind 金石期货



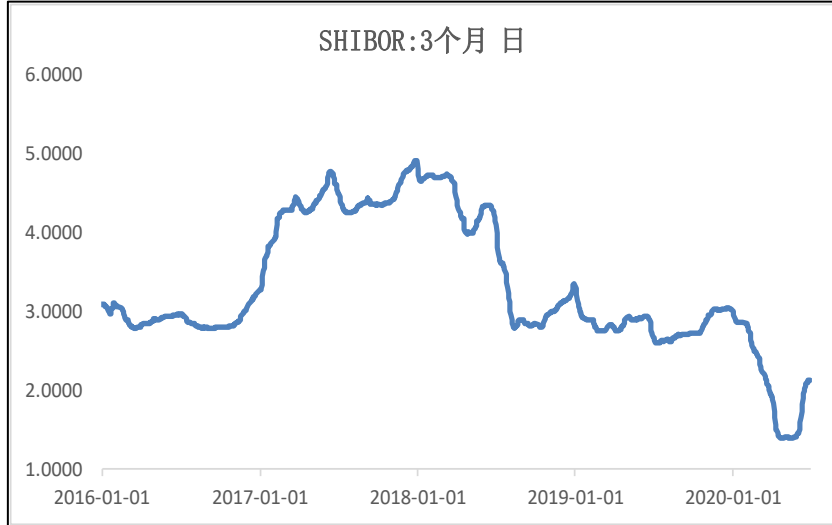
数据来源：Wind 金石期货

- **20号胶**的交割品主要用于生产轮胎，近期受益于轮胎出口有所好转，20号胶库存降幅较大；**沪胶**交割品是全乳胶，目前仓单量总体维持稳定小幅下降，**RU与NR**的价差维持在**1585**，后期价差收窄至1500元以下，**可择机多RU，空NR**。
- **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价差短期较难收窄



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- **9-1价差（1280）和9-5价差（1485）**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颓势难改。
- 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2.127%**，较上周**小幅回落**，当前9-1价差收窄动力不强，可等后期价差扩大后在介入正套。

核心观点 & 策略推荐:

- **核心观点：供应端：**如果没有干旱及病虫害影响，下半年国内外主产区环比将逐步增加，供过于求叠加一般贸易库的高库存的将持续掣肘胶价反弹高度。**需求端：**欧美积极复工复产，轮胎出口环比有所恢复，但同比依旧偏低，目前市场对全球疫情的担忧情绪仍未消除。国内中央及地方政府陆续出台了鼓励汽车消费政策，5月份国内乘用车和重卡销量均出现大幅增加。但目前下游需求步入季节性淡季，同时复工复产后物流货运周转量持续增长的空间也不断缩窄，使得边际需求改善力度相对有限。目前在需求端乏善可陈叠加一般贸易库库存高企，供给端又有增长预期的情况下，胶价将维持弱势下行。RU09继续关注10000点支撑力度，一旦跌破，胶价恐将再下一个台阶。
- **策略推荐：**
 1. RU2009在10000点有支撑，跌破后建议多头止损 ；
 2. 多RU2009, 空NR2009 (即:RU-NR价差在1500附近，可做扩) ；
 3. 多沪胶，空日胶；（套利窗口打开）；
 4. 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.