

标胶库存持续下降 RU-NR价差大幅收窄

橡胶周度总结20200810

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	11125	300	2.77%	753174	73209
RU2101	12535	530	4.41%	1385992	201436
RU2105	12725	575	4.73%	46524	17807
NR2009	9585	765	8.65%	6787	2381
价差	最新价差	上周价差	周涨跌	周涨跌幅	
1-9价差	1410	1255	155	12.35%	
5-1价差	1600	1405	195	13.88%	
5-9价差	1600	1405	195	13.88%	
RU-NR(9月)	1540	2000	-460	-23.00%	
现货	最新价格	上周价格	周涨跌	周涨跌幅	主力基差
SCRWF 上海	11225	10875	350	3.22%	100
RSS3 山东	13500	13100	400	3.05%	2375
SVR3L 山东	11250	11000	250	2.27%	125
混合胶	10826	10300	525	5.10%	-299

数据来源：Wind 金石期货

- **期货市场**沪胶新主力RU2101合约价格站上万二关口。RU主力2101收于12535点，涨530点，涨幅4.41%；NR主力2009收于9585点，涨765点，涨幅8.65%。
- **现货市场**外盘贸易商报盘积极性较高，报盘价格上涨10-20美元/吨，询盘积极性尚可。内盘国产胶方面，盘中贸易商出货积极性尚可，成交稍显僵持，价格持稳。内盘进口干胶市场贸易商报盘多于前一交易日处于正常状态，以8-10月混合胶船货为主，询盘较多，以现货泰马标胶和混合为主，报盘价格上涨10-15美元/吨或者100元/吨，成交气氛比较正常。

- 2020年7月中国天然橡胶及合成橡胶（包含胶乳）进口67.7万吨，环比+26.78%，同比+22.42%。2020年1-7月中国天然及合成橡胶累计进口380.9万吨，累计同比+4.96%。
- 8月4日泰国预防与减轻自然灾害厅长透露，泰国受“辛谷拉”台风影响，从8月1日起部分地区出现强降雨天气，导致泰国13个府、32个县、72个镇、284个村庄发洪水，有共计12689户家庭遭受洪灾，还有38190莱土地遭受洪水侵袭。13个遭受洪灾府包括北部8府（楠府、南邦府、帕尧府、清莱府、清迈府、帕府、彭世洛府、加拉信府）。台风引起得强降水初期影响泰国北部和东北部，截至8月4-5日，影响范围逐渐收窄，泰国北部和东北部占泰国橡胶产量的30%左右（仅供参考），目前橡胶树受影响较小，主要是割胶作业受影响较大，泰国北部和东北部原料非常紧缺，但是目前北部和东北部地区的原料杯胶价格升水南部0.7泰铢/公斤左右（即：升水156元/吨），南部原料运往北部和东北部的区域窗口处于关闭状态，且南部也受到局部降雨以及胶工偏紧状况影响产量并未达到高峰。未来7天强降雨将以泰国西北部为主，泰国东北部和北部降雨量将有所减弱，且按照季节性来看，8-10月本身就是泰国雨季，降水增多并未发生明显异常。
- 截止7月底，一般贸易库存为67.45万吨，保税库存16.28万吨。青岛库存合计837300吨，月度累库2.7万吨。

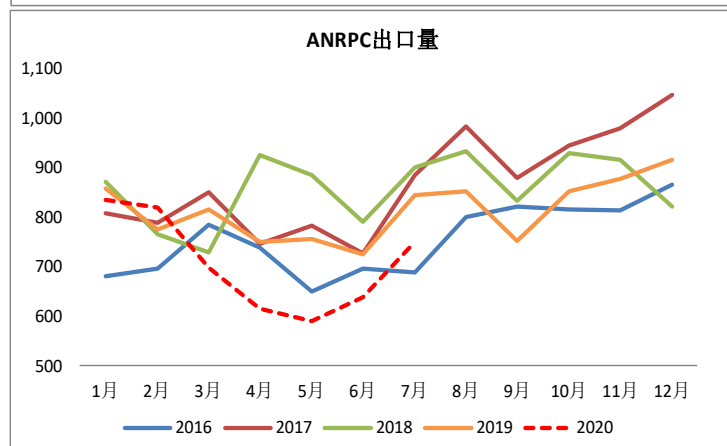
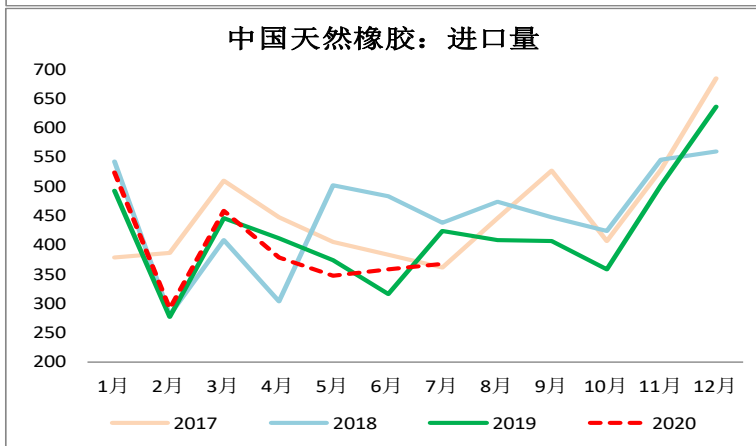
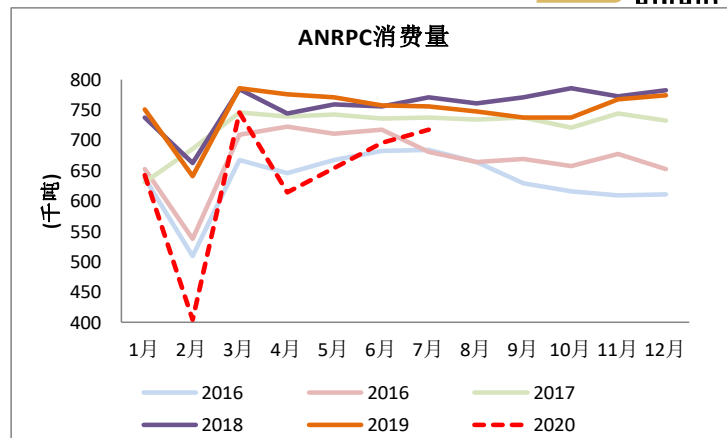
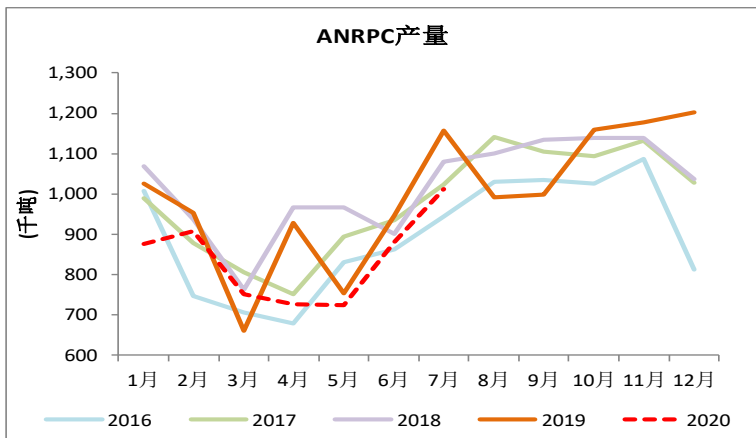
核心观点:

行情研判: **供应端:** 台风“森拉克”影响整个泰国北部和东北部的割胶作业, 该区域约占泰国产量的30%左右, 目前橡胶树受影响较小, 但原料非常紧缺, 南部原料运往北部和东北部的区域窗口处于关闭状态。泰国南部产量占泰国总产量的70%, 受局部降雨以及胶工偏紧状况影响, 产量也未达到高峰, 但8-10月份本身就是泰雨季, 强降水引起的月度减产并不一定导致当期泰国橡胶价格的上涨。**需求端:** 当前下游汽车产销表现环比回升, 7月重卡的销售确实是超出预期, 同比大增89%左右, 出口订单也渐次恢复, 轮胎厂开工率也在稳步回升, 橡胶需求有望迎来阶段性改善, 薄弱环节在于国内替换需求依旧低迷。**库存方面:** 盘面炒作减产预期, 但尚未听闻有泰国供应方面减产的准确消息传出, 国内游资推动的可能性大, 加之港口库存高位累库, 盘面对混合胶升水偏高, 短期需警惕套利盘的出现, 建议多头控制好止损。**外盘:** 橡胶外盘市场主要以美元作为交易报价单位, 美元指数持续走弱之下, 汇率因素将对橡胶进口成本起到一定抬升作用。在美元大量超发的背景下, 通胀预期上升, 通胀相关品种易涨难跌。**套利:** 沪胶主力移仓换月至RU01, 新老胶由于交割期限的因素, 自然会有一个较大的升水。旧合约受到大批仓单即将到期注销、期货下跌向现货回归的抛空压力制约, 引发盘面的走弱趋势。而换为新合约后, 盘面交割压力就会减轻, 进而带来反弹的机会。

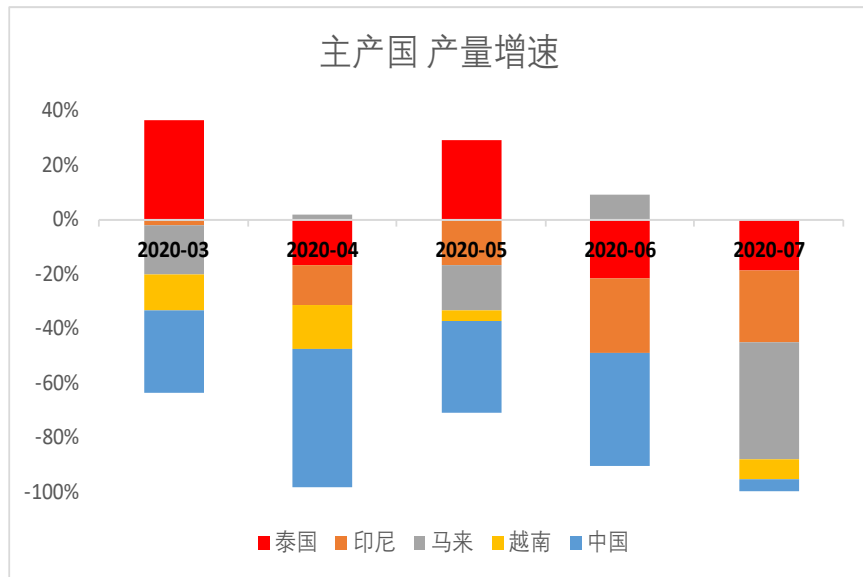
操作建议:

1. RU2101在[12000, 12200] 区间, 可做多;
2. 9-1反套扩大至1400点以上止盈;
3. 多标二胶, 空全乳胶。

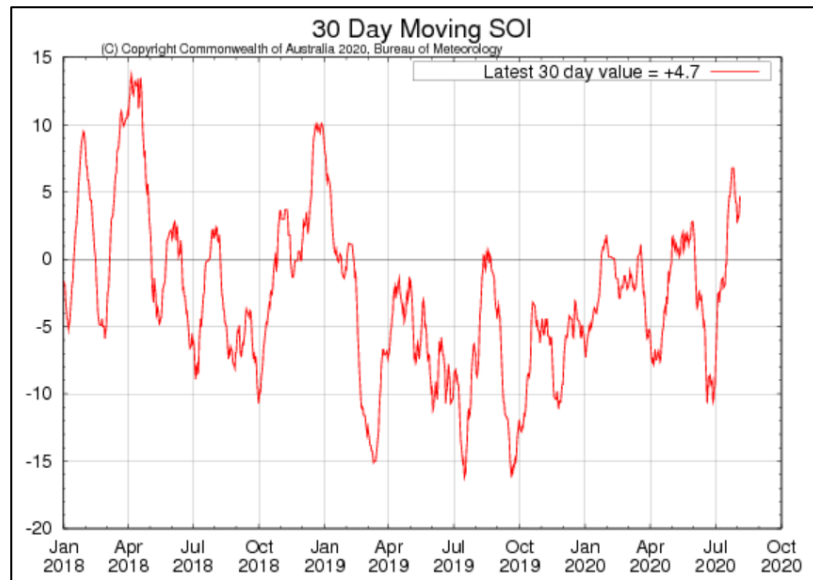
7月中国橡胶进口量, 环比+26.78%, 同比+22.42%。



(泰国供应)：泰国南部降雨对割胶有一定阻碍



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

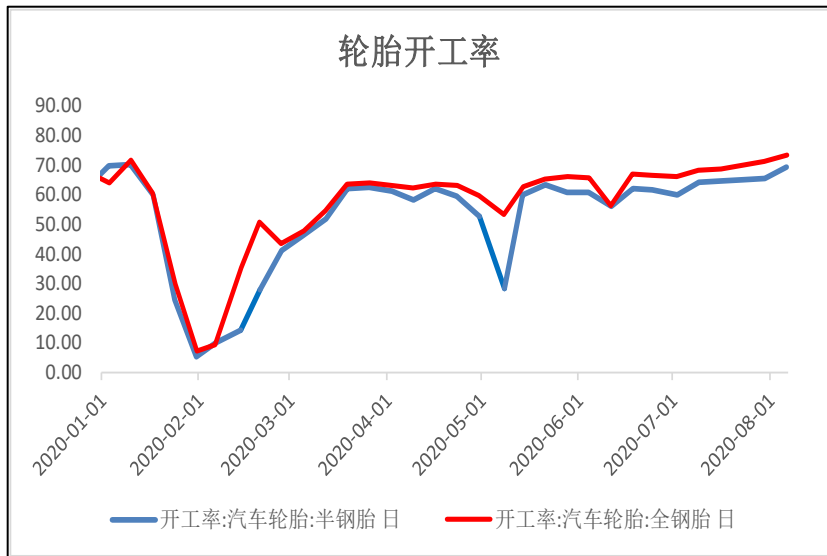
- 泰国合艾原料胶水41.5泰铢/公斤 (0.1)，杯胶32.3泰铢/公斤 (+0.1)，STR20生产利润-16美元/吨 (-6)，泰国产区整体物候条件正常，南部局部降雨对割胶工作有一定影响，劳工问题导致胶工依旧紧张。
- 截至7月19日的30天南方涛动指数(SOI)为+3.2，90天值为-0.4；30天和90天的SOI接近0。在过去的两周里处于ENSO中性范围内。

(国内供应)：云南海南产区均有提产预期

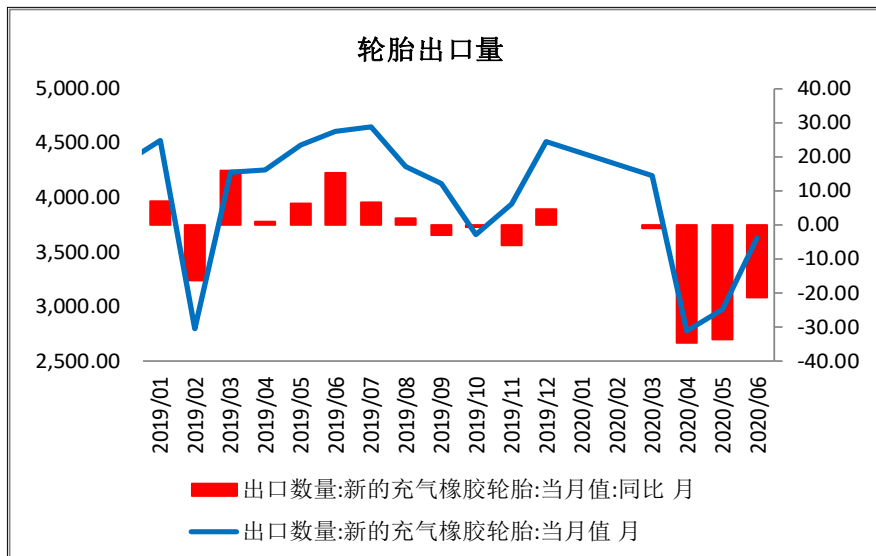
全球天然橡胶生产季节性												
全球	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
供应	过渡期	最大减产期		过渡期		高产期			减产期		最大高产期	
需求	需求增加			需求回落					需求高峰		需求淡季	
主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国		减产期			过渡期		增产期			最大增产期		
印尼	过渡期				增产期				减产期			过渡期
马来		减产期				过渡期				增产期		
越南	减产期				过渡期	增产期					过渡期	减产期
中国	减产期				过渡期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

- **云南产区**：云南产区，版纳降雨偏多，短暂影响割胶，版纳开割整体趋于正常，但原料偏少情况仍存，加工厂之间原料采购竞争明显，开工方面，加工厂都有运转，但受原料缺少影响开工率不高。目前**替代种植指标**普洱、西双版纳、昆明已公示配额，目前无官方渠道公布指标下达情况，据传**8月20日以后**下达可能性较大。市场方面，标二依旧相当紧缺。
- **海南产区**：海南产区，原料胶水价格暂时持稳，低压天气影响，阴雨天气不断，严重阻碍了割胶工作的正常进行，目前部分加工厂之前原料储备已经消耗完，浓乳厂开工低位运行。

下游需求：轮胎开工稳步回升，外销出口边际修复



数据来源：Wind 金石期货

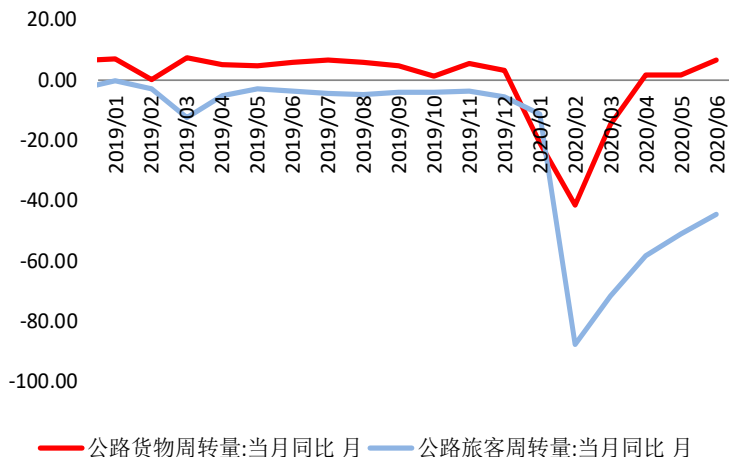


数据来源：Wind 金石期货

- **【内销：占比50%】**：下游轮胎本周半钢胎厂家样本开工率为66.18%，**环比-0.31%，同比-3.09%**。全钢胎厂家样本开工率为72.41%，**环比+0.79%，同比+1.93%**。
- **【出口：占比50%】**：2020年6月轮胎出口边际持续修复，新的充气橡胶轮胎出口数量为3630万条，**同比：-21.26%，环比+22.14%**；外销市场恢复需要较长时间，对厂家开工支撑有限，个别工厂开工将存走低预期。

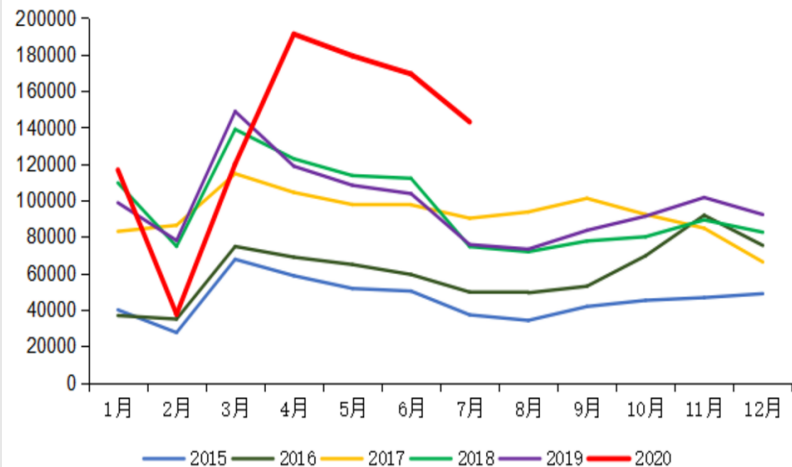
终端需求 —— 替换需求环比恢复，配套受重卡销量支撑边际好转

公路客货运周转量（同比）



数据来源：Wind 金石期货

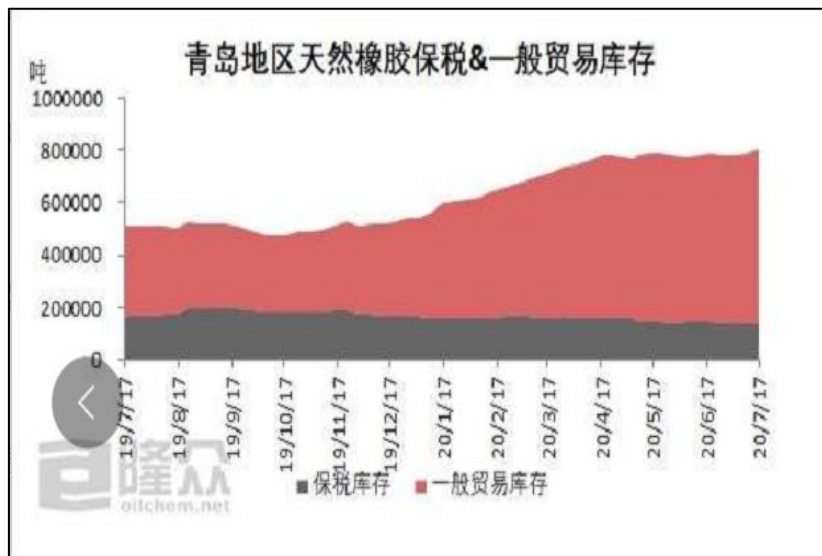
2015-2020年我国重卡市场销量月度走势图



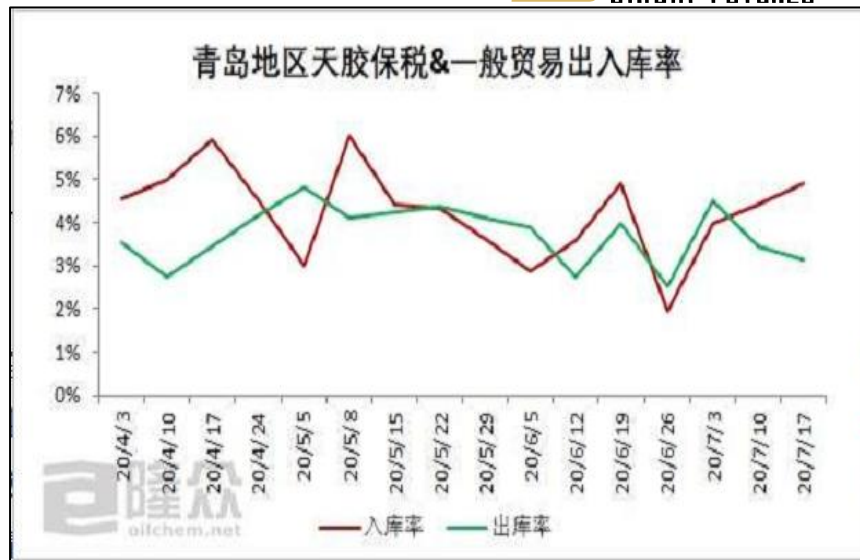
数据来源：Wind 金石期货

- **[替换市场：占比75%]**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。**6月份国内公路货运周转量**继续维持**同比+6.6%**，**公路客运周转量**同比降幅也收窄至**-44.6%**。
- **[配套市场：占比25%]**7月重卡销量**14万辆**，**同比+89%**。主要是由于国三柴油货车提前淘汰的空前强力政策、二季度重卡行业订单回暖以及各地治理超载的政策持续趋严，以及工程车受基建工程项目开工季后移导致的需求旺季后移。

现货库存：青岛保税区外库存高位持续累库，压制胶价反弹高度



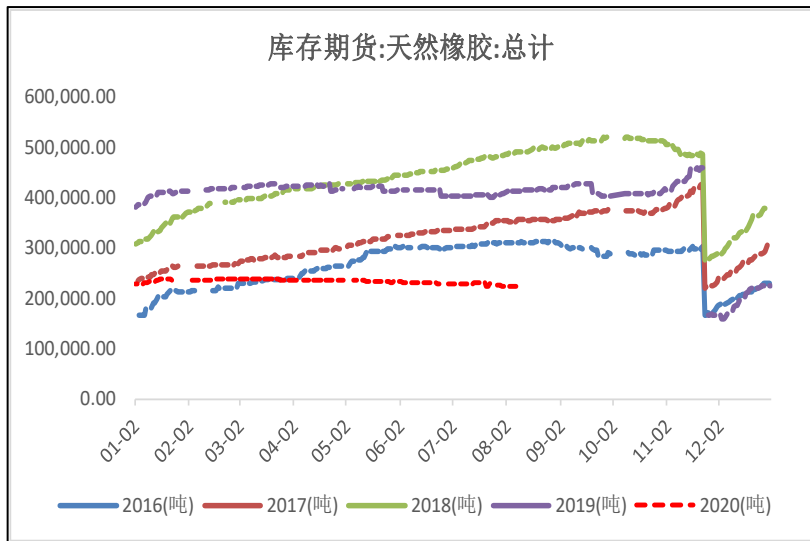
数据来源：卓创资讯 金石期货



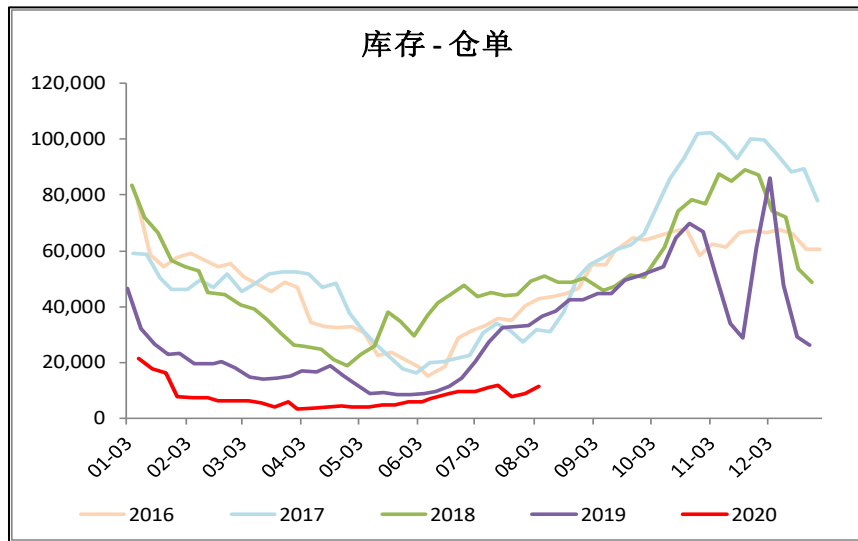
数据来源：隆众石化 金石期货

➤ 截止7月底，青岛一般贸易库存为67.45万吨，保税库存16.28万吨。合计837300吨，月度累库2.7万吨。

上期所库存：仓单止跌回升



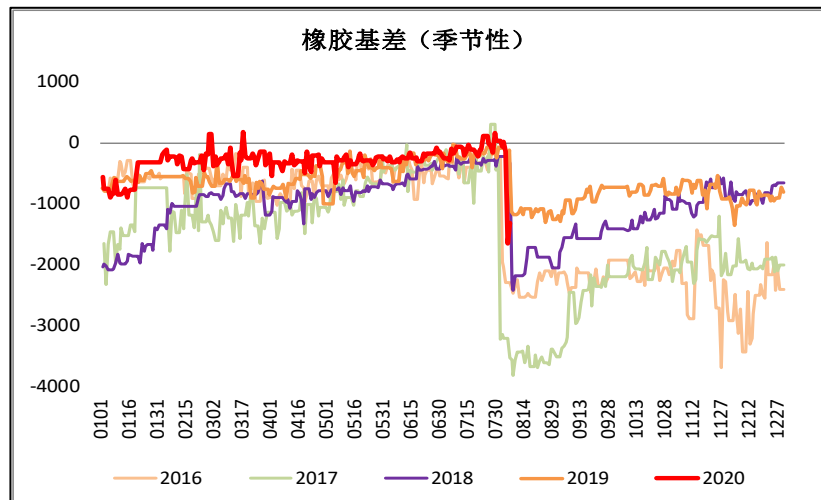
数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- 截止2020年8月3日，上期所天然橡胶库存235837 (+2590) 吨，仓单224680 (-130) 吨。20号胶库存39143 (-805) 吨，仓单34404 (+504) 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：非标价差高位回落



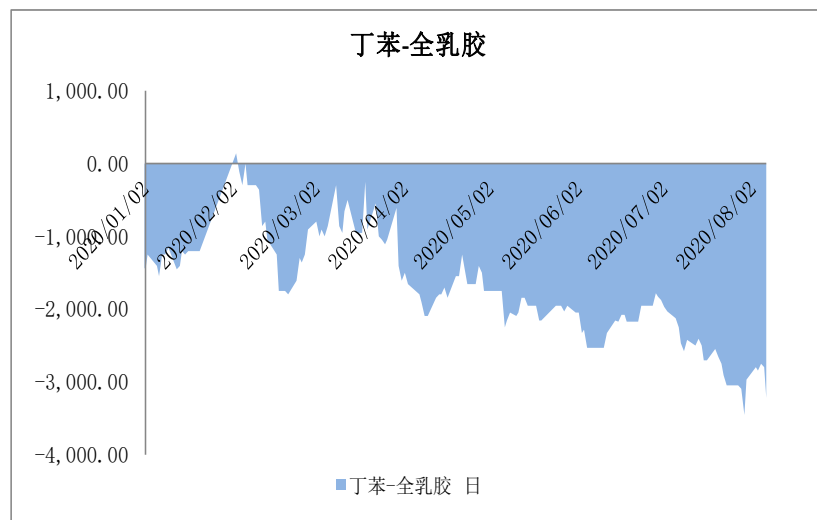
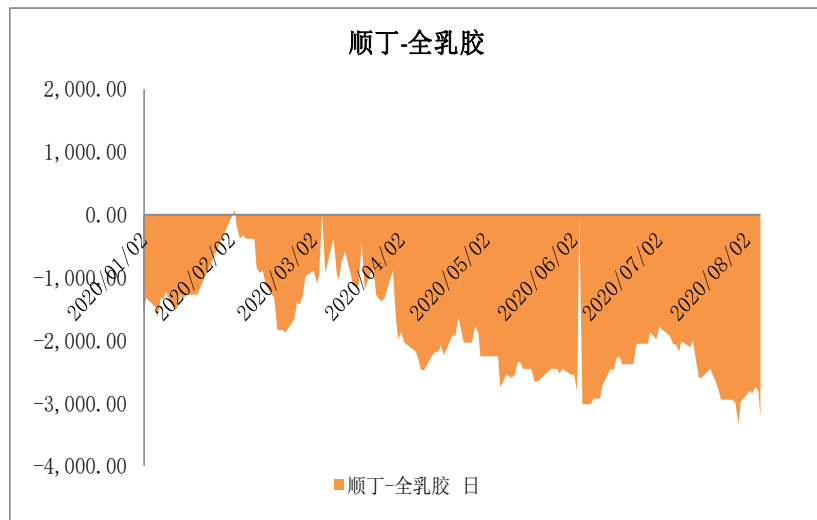
数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

主力基差维持在-1310，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点且维持一段时间后，沪胶价格才能铸底完成。当前主力合约升水混合胶1220点，今年由于国内浅色胶和深色胶库存有所分化，全乳胶仓单量低于往年同期，导致沪胶盘面偏强，所以以往9月价差回归的逻辑在今年并不一定适用，毕竟混合胶是非标品；但从中长期来看，沪胶交割以后会流入到现货市场，期价格优势消退后，最终仍将回归混合胶，只是价差收窄的时间窗口将有所后移，非标套利盘可以将套保头寸移至远月合约，等待价差回归。

合成胶对天胶贴水再扩大，合成胶对天胶的拖累有所增加

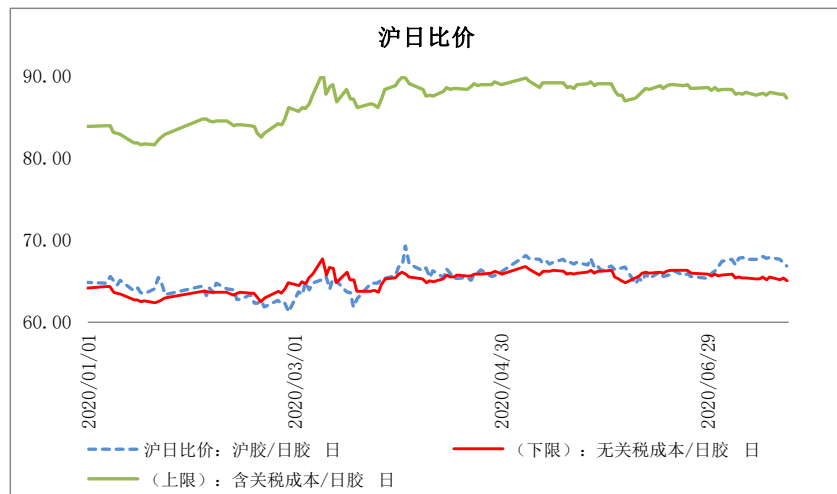


数据来源：Wind 金石期货

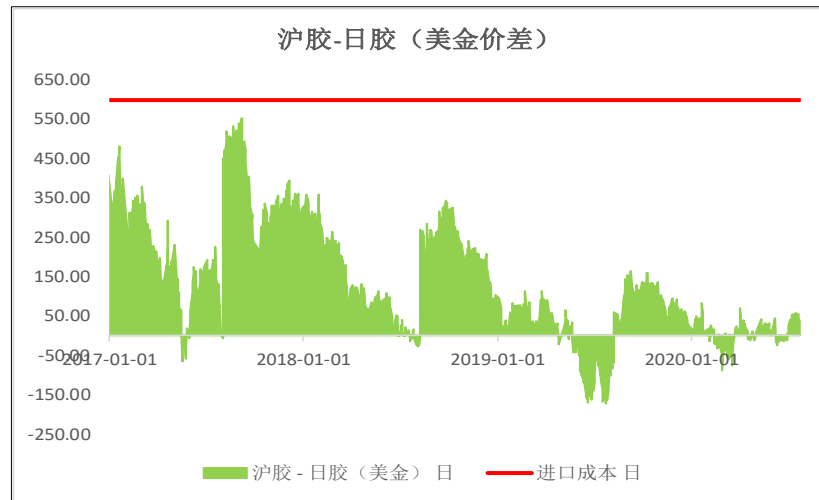
数据来源：Wind 金石期货

- 本周天胶与合成胶的价差收窄，SCRWF 对丁苯 1502升水3225元/吨；对顺丁 BR9000升水3225元/吨。天胶升水合成胶价差收窄，对天胶的拖累有所缓解。
- 丁二烯上涨250元/吨、丁苯胶和顺丁胶价格持稳，警惕合成胶隐性社会库存高位风险。天然胶前期高升水劣势已经兑现，价差持续扩大之下存在进一步缩减替换需求可能，从而拖累天胶消费。

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



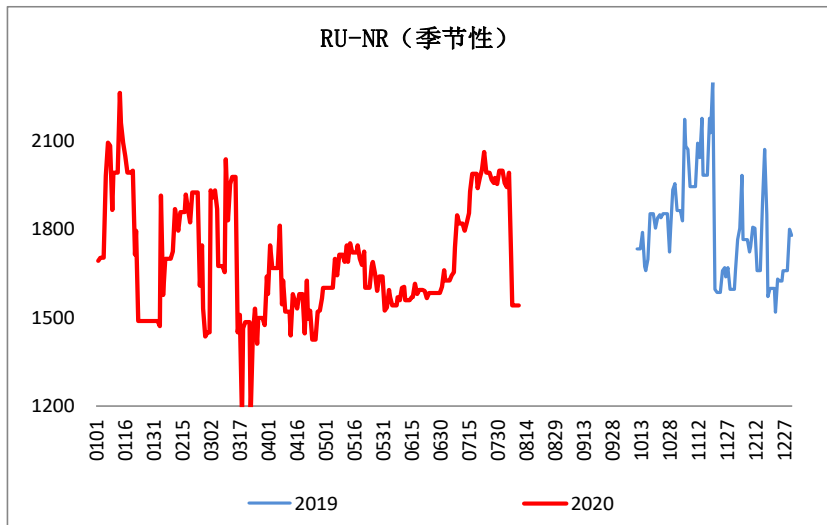
数据来源: Wind 金石期货



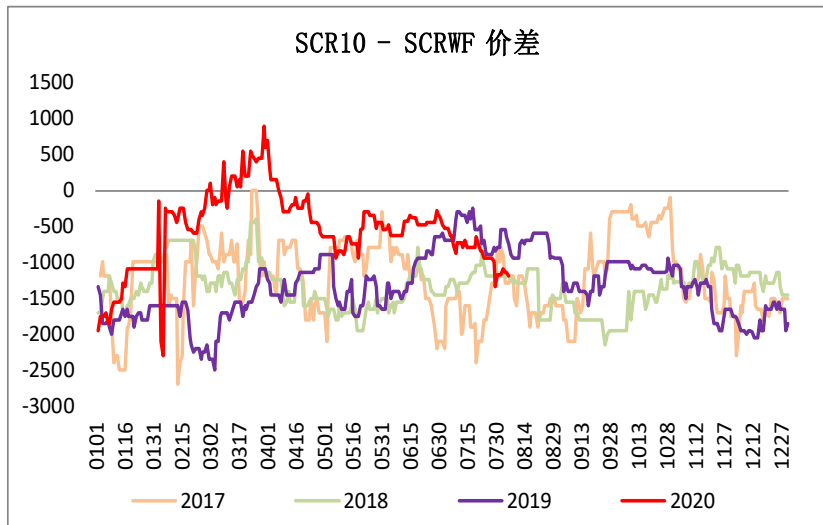
数据来源: Wind 金石期货

- 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价差大幅收窄，SCR10-SCRWF做缩



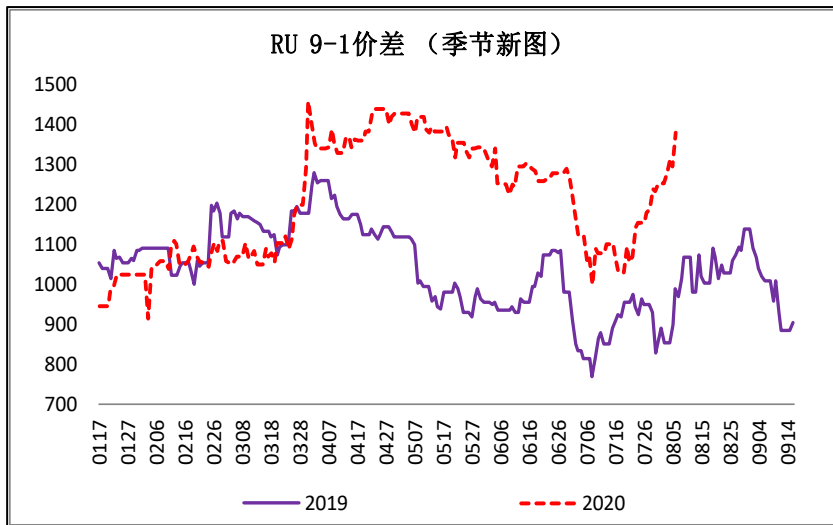
数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

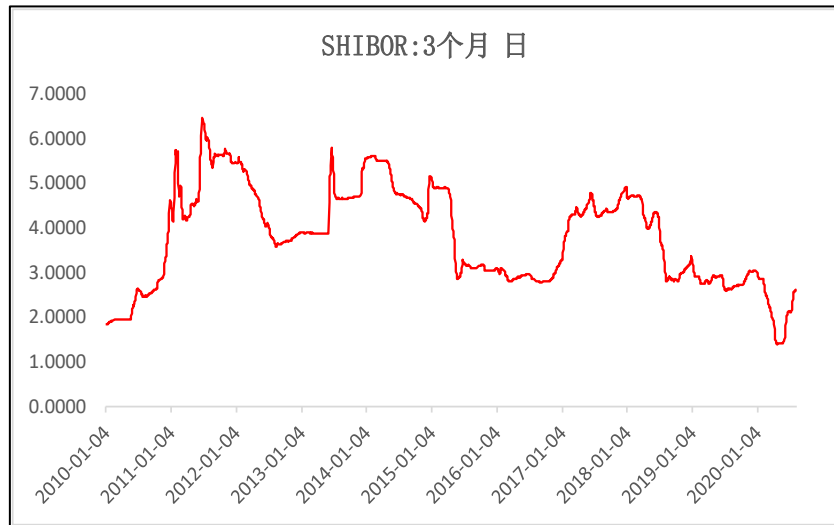
- **20号胶**的交割品主要用于生产轮胎，近期受益于轮胎出口有所好转，20号胶库存降幅较大；**沪胶**交割品是全乳胶，目前全乳仓单回升，20号胶仓单持续下降，**RU与NR的价差收窄至1540**。
- **SCR10(标二胶)** 和**SCRWF (全乳胶)** 分别以**杯胶**、**胶水**作为原料，由于胶水不易于存储其价格对产量的释放更为敏感，每年**6-8月份胶水与杯胶**价差将呈**季节性缩窄**，对应成品端：**买标二，抛全乳**。

月间价差：SHIBOR利率回升，9-1价差大幅走扩



数据来源：Wind 金石期货

- **9-1价差（1410）和9-5价差（1600）**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，短期流动性收紧，**3个月期限的SHIBOR上升至2.603%**，当前9-1价差扩大至1410。



数据来源：Wind 金石期货

核心观点 & 策略推荐：

核心观点：

供应端：台风“森拉克”影响整个泰国北部和东北部的割胶作业，该区域约占泰国产量的30%左右，目前橡胶树受影响较小，但原料非常紧缺，南部原料运往北部和东北部的区域窗口处于关闭状态。泰国南部产量占泰国总产量的70%，受局部降雨以及胶工偏紧状况影响，产量也未达到高峰，但8-10月份本身就是泰雨季，强降水引起的月度减产并不一定导致当期泰国橡胶价格的上涨。**需求端：**当前下游汽车产销表现环比回升，7月重卡的销售确实是超出预期，同比大增89%左右，出口订单也渐次恢复，轮胎厂开工率也在稳步回升，橡胶需求有望迎来阶段性改善，薄弱环节在于国内替换需求依旧低迷。**库存方面：**盘面炒作减产预期，但尚未听闻有泰国供应方面减产的准确消息传出，国内游资推动的可能性大，加之港口库存高位累库，盘面对混合胶升水偏高，短期需警惕套利盘的出现，建议多头控制好止损。**外盘：**橡胶外盘市场主要以美元作为交易报价单位，美元指数持续走弱之下，汇率因素将对橡胶进口成本起到一定抬升作用。在美元大量超发的背景下，通胀预期上升，通胀相关品种易涨难跌。**套利：**沪胶主力移仓换月至RU01，新老胶由于交割期限的因素，自然会有一个较大的升水。旧合约受到大批仓单即将到期注销、期货下跌向现货回归的抛空压力制约，引发盘面的走弱趋势。而换为新合约后，盘面交割压力就会减轻，进而带来反弹的机会。

策略推荐：

1. RU2101在[12000, 12200] 区间，可做多；
2. 9-1反套扩大至1400点以上止盈；
3. 多标二胶，空全乳胶。

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。



谢谢大家的观看

Thanks for watching.