



宏观扰动商品市场普跌 供需向好支撑沪胶偏强

橡胶周度总结20200922

SINCERITY IS
THE GOLDEN STONE

1. 8 月，中国汽车产销分别达到 211.9 万辆和 218.6 万辆，**产量环比下降 3.7%**，**销量环比增长 3.5%**，**同比分别增长 6.3%和 11.6%**。1-8 月，中国汽车产销分别为 1443.2 万辆和 1455.1 万辆，**同比下降 9.6%和 9.7%**，降幅与 1-7 月相比，分别收窄 2.2 个百分点和 3.0 个百分点。
2. 8月，商用车产销分别为 42.5 万辆和 43.1 万辆，**环比下降 10.0%和 3.5%**，**同比增长 42.8%和 41.6%**。1-8 月，商用车产销分别为 325.6 万辆和 326.3 万辆，**同比增长 19.3%和 17.3%**，增速比 1-7 月提升 2.9 个百分点和 3.0 个百分点。在商用车主要品种中，与去年同期相比，客车产销均呈下降，货车保持较快增长。
3. ANRPC 最新发布的报告称，2020 年前七个月，全球天胶**产量同比下降 8.9%**，全球天胶**消费量同比下降 14%**。根据各个国家截至 2020 年 7 月的初步值以及该年剩余时间的预期数据，**预计 2020 年全球天胶产量同比下降 4.9%至 1314.9 万吨，全球消费量同比下降 8.9%至 1254.4 万吨。**

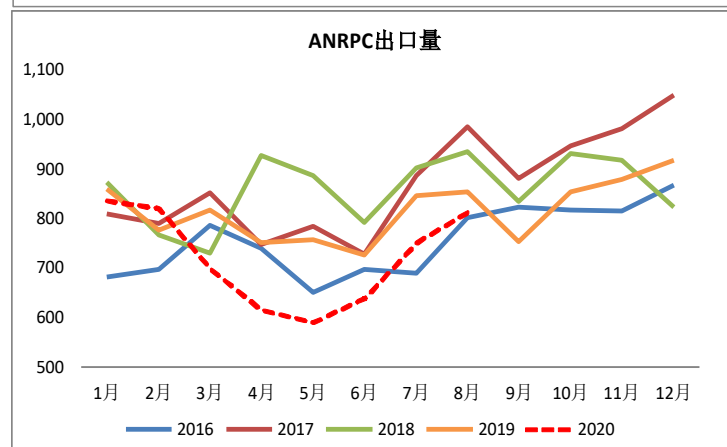
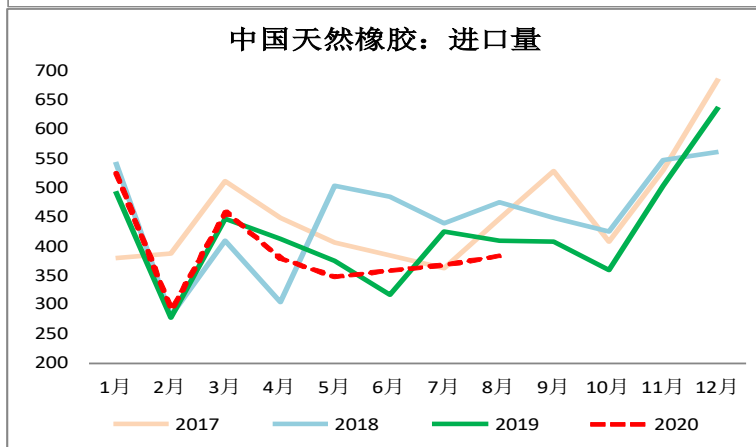
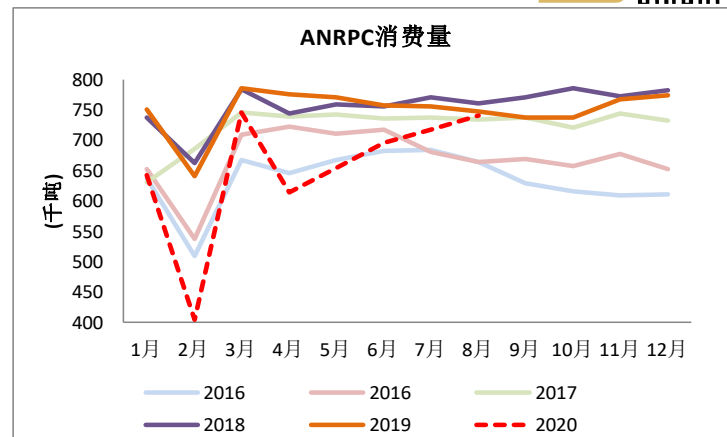
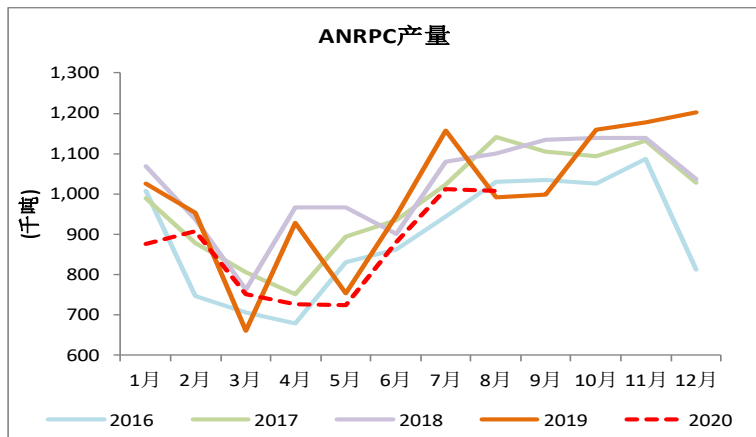
核心观点:

行情研判: 东南亚天然橡胶主产区供应偏紧, 原料收购价格居高, 短时间将对天然橡胶行情构成一定支撑。但就中国市场而言, 现货行情上涨较为艰难。市场不缺利好提振, 除却产区的因素外, 国内标胶、全乳胶货源偏紧, 持货商无意低出; 下游需求正值季节性旺季, 开工尚可; 终端汽车销售数据表现良好, 显示需求端逐渐恢复。但青岛保税区库存居高, 越南3L胶到港量增加, 且高价现货走货不畅, 令行情承压。故天然橡胶市场预计将以偏强震荡运行为主。总体来看, 近期胶价大幅回调主要是受到国际宏观市场的扰动, 国外对疫情导致实施封锁的担忧加剧, 美股大跌叠加原油大幅回调; 长期看交割品明依旧较往年偏低, 但短期宏观压力依旧较大且尚未完全释放, 继续等待长线机会。操作建议, RU01合约12200-12800可以轻仓建多, 仍需警惕宏观消息变化与原油大幅调整带来的压力; 空NR多RU套利策略可止盈。

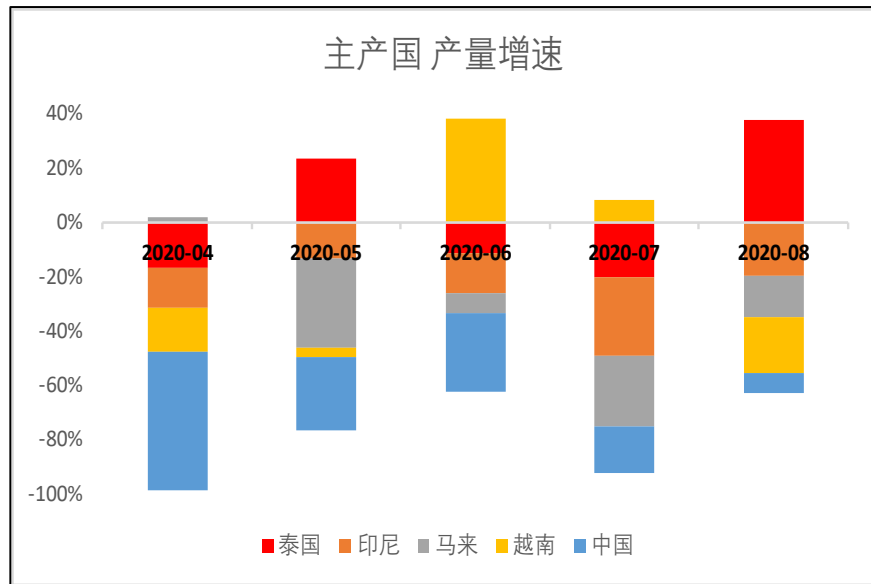
操作建议:

1. RU2101在[12200, 12800] 区间, 逢低买入;
2. NR2101在[9100,9500] 区间, 逢低买入;
3. 多标二胶, 空全乳胶
- 4.多合成胶(丁苯/顺丁胶), 空全乳胶

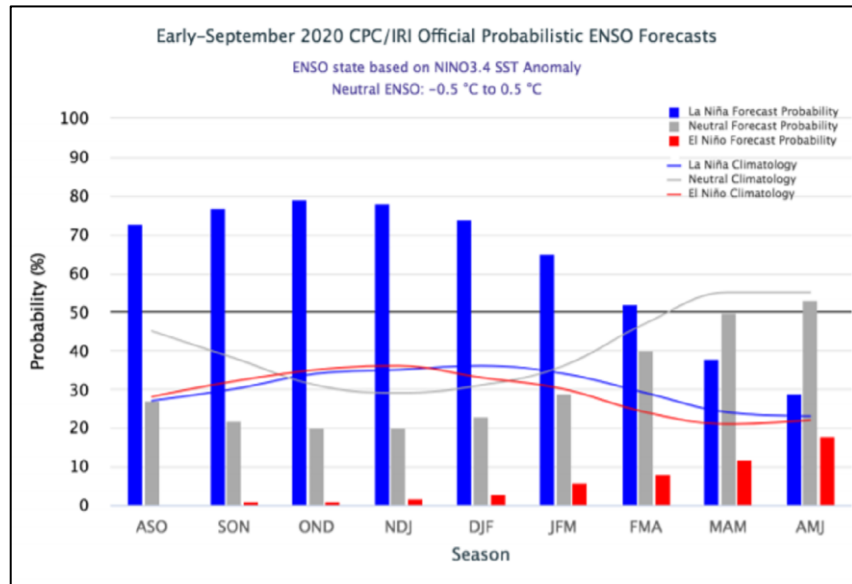
8月ANRPC产量环比-0.6%，同比+1.44%；消费量环比+3.26%，同比-1.07%。



(泰国供应)：30天的SOI一直高于拉尼娜阈值



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- 泰国合艾市场**杯胶**和**胶水**价格持稳，当地降雨较多，原料偏紧，原料供应和成本依旧存在支撑，20号胶理论生产利润18元/吨（+22），20号胶供应偏紧，10-11月较大幅度提量。
- 截至九月十三日的30天南方涛动指数(SOI)为**+9.5**。在过去三周的大部分时间里，30天的SOI一直高于拉尼娜阈值。90天的数值仍在ENSO中性值+5.0的范围内。秋冬季节，发生拉尼娜的概率非常高，10、11月均接近80%的概率。

(国内供应)：云南原料供应趋于正常，海南降雨导致产出受限



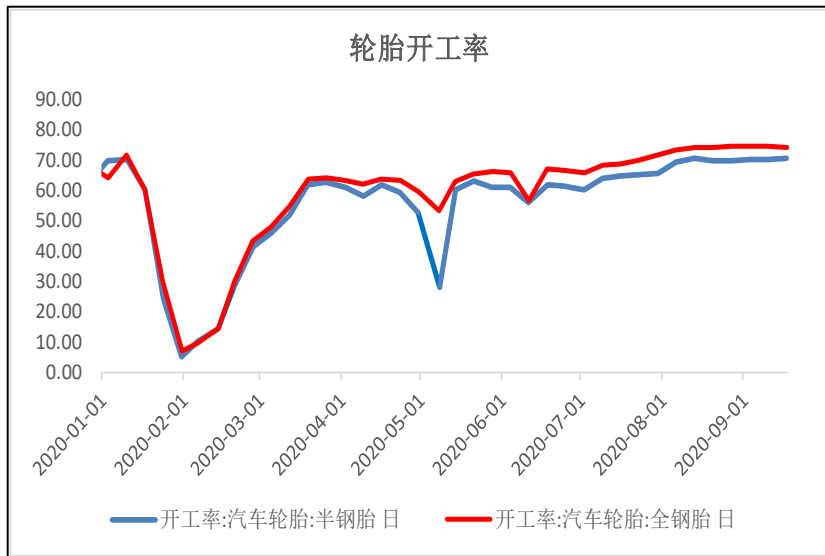
全球天然橡胶生产季节性												
全球	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
供应	过渡期	最大减产期		过渡期		高产期			减产期		最大高产期	
需求	需求增加			需求回落					需求高峰		需求淡季	
主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国		减产期			过渡期		增产期			最大增产期		
印尼	过渡期				增产期					减产期		过渡期
马来		减产期				过渡期				增产期		
越南	减产期				过渡期	增产期					过渡期	减产期
中国	减产期				过渡期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



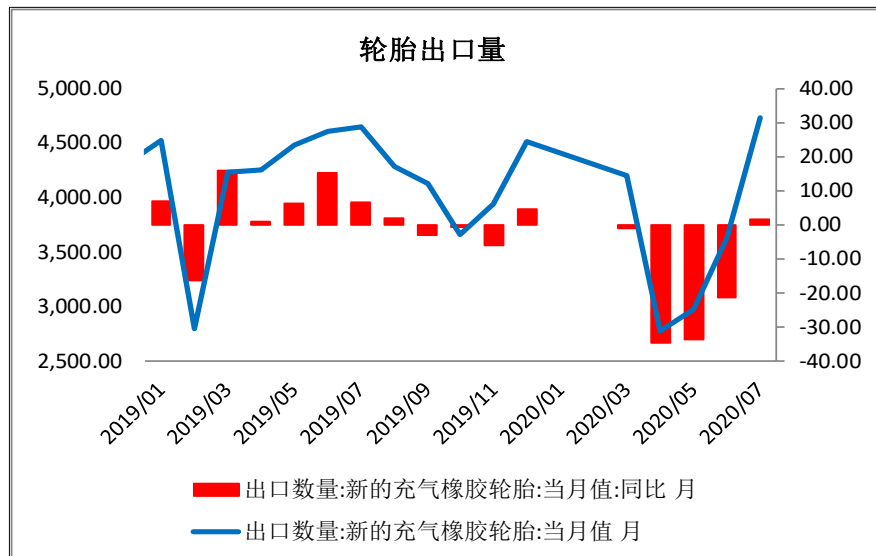
云南产区：中国云南产区胶水价格持稳为主，样本工厂原料胶水景洪橄榄坝地区参考10-10.4元/公斤，勐龙镇参考10.1-10.5元/公斤，勐腊县参考10.4-10.80元/公斤，胶块景洪橄榄坝地区参考9.8-10.2元/公斤，勐腊参考10-10.3元/公斤。近期版纳天气尚可，割胶正常，版纳原料供应趋于正常，市场方面标二可流通现货趋于宽松。

海南产区：中国海南产区原料价格持稳，海南产区降雨天气反复，叠加高利润槟榔陆续上市，部分割胶工人去采购加工槟榔，原料胶水产出有限。

下游需求：轮胎开工高位维稳，外销出口同环比向好



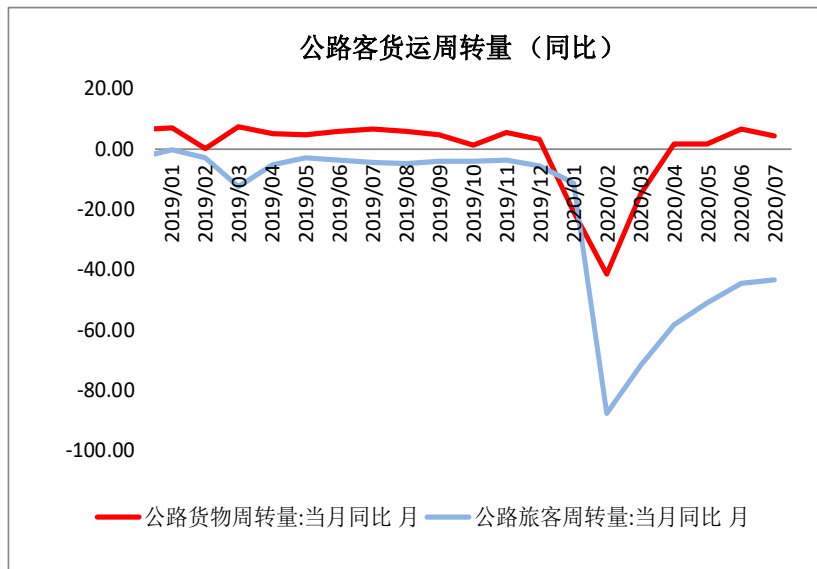
数据来源：Wind 金石期货



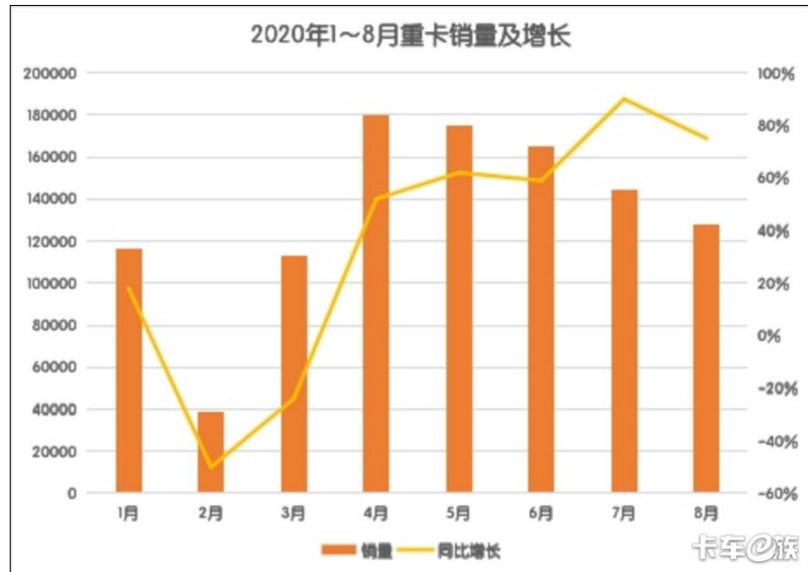
数据来源：Wind 金石期货

- **【内销：占比50%】**：下游轮胎本周半钢胎厂家样本开工率为70.53%，**环比+0.34%**。全钢胎厂家样本开工率为74.24%，**环比-0.34%**。
- **【出口：占比50%】**：2020年7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：+1.68%**，**环比+30.28%**；外销市场持续向好，7月同比增速首次转正，环比增长也逐步扩大。

终端需求 —— 替换需求环比维稳，配套重卡销量持续创记录



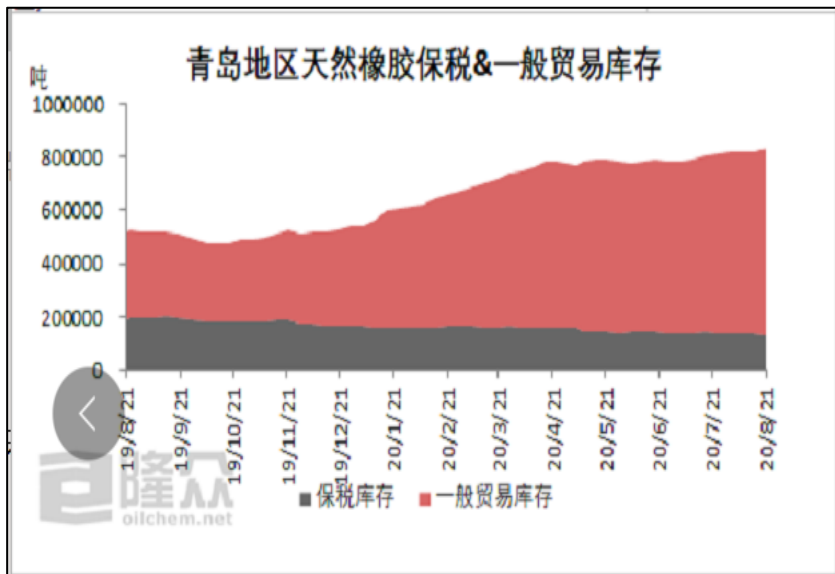
数据来源：Wind 金石期货



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。**7月份国内公路货运周转量同比+4.6%，公路客运周转量同比降幅也收窄至-43.4%。**
- **[配套市场：占比25%]**据统计，**2020年8月**，我国重卡市场预计各类车型销售量达**12.8万辆**，**环比下滑8%，同比增长75%**，并且比上一个历史记录多出3.4万辆，延续前四个月的**爆发式增长**，连续第五个月创下销量月度历史新高。。

现货库存：青岛一般贸易库存高位继续累库



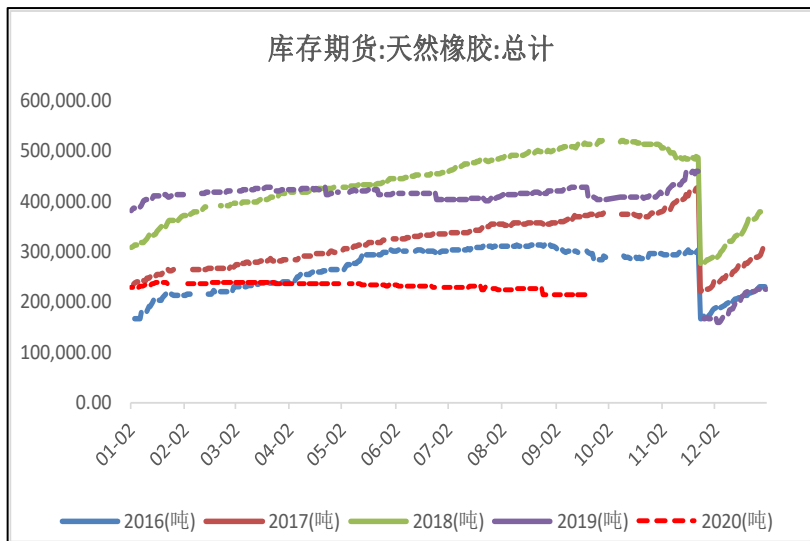
数据来源：卓创资讯 金石期货



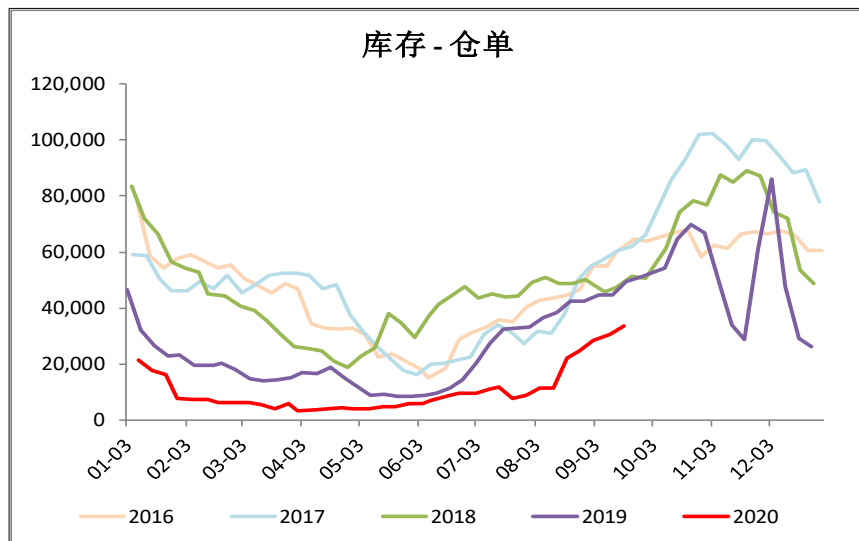
数据来源：隆众石化 金石期货

- 截止8月21日，**保税区库存**为13.33万吨 **(-0.09-0.64%)**，**入库率**3.48% (+2.21)，**出库率**3.85% (-2.69)。**青岛一般贸易库存**70.3万吨 **(+1.61/+2.34%)**，**入库率**4.53% (+0.24)，**出库率**2.27% (-0.79)。

上期所库存：仓单低位持续下行，RU01交割压力依旧较大



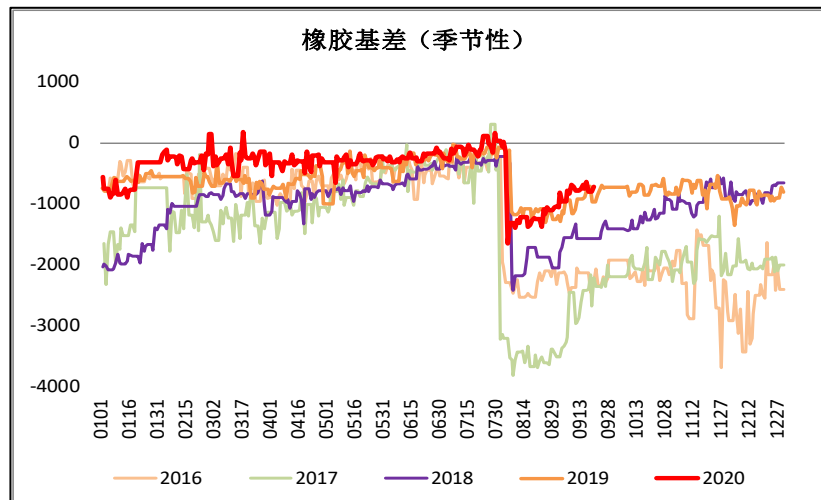
数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- 截止2020年9月21日，上期所天然橡胶库存247946 (+2096) 吨，仓单211960 (-2440) 吨。20号胶库存39151 (+846) 吨，仓单 30966 (+181) 吨。

价差分析：全乳基差回归，沪混价差再度扩大



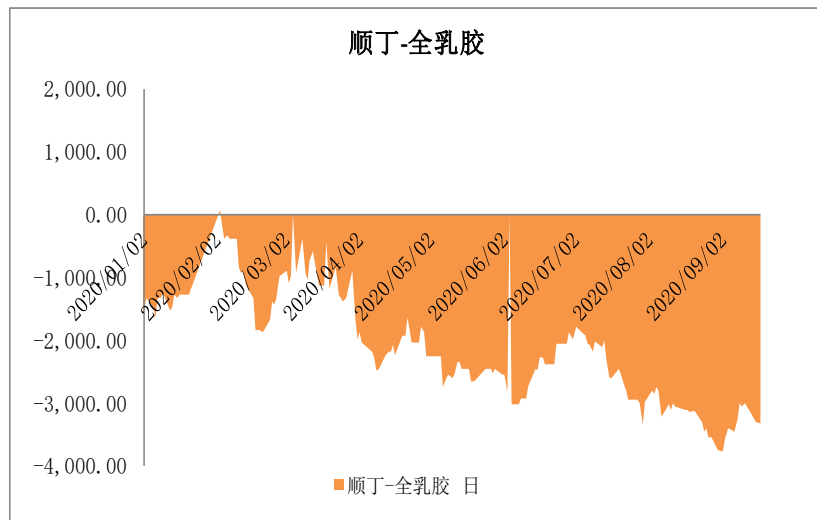
数据来源：Wind 金石期货



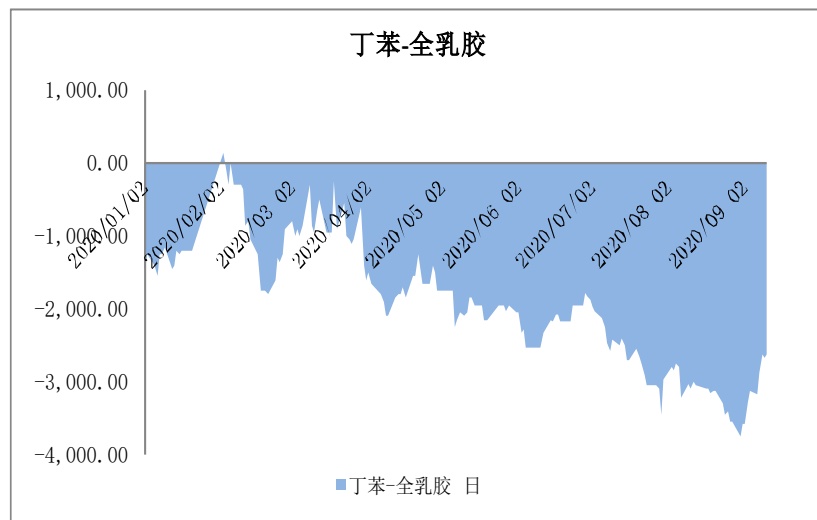
数据来源：Wind 金石期货

主力基差收窄至-715，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。当前主力合约对混合胶升水再度扩大至1012点，临近9月交割，在交割时间节点前后，基差总体表现出回归趋势。

天胶对合成胶升水走扩，天胶与合成胶价差做缩可继续持有



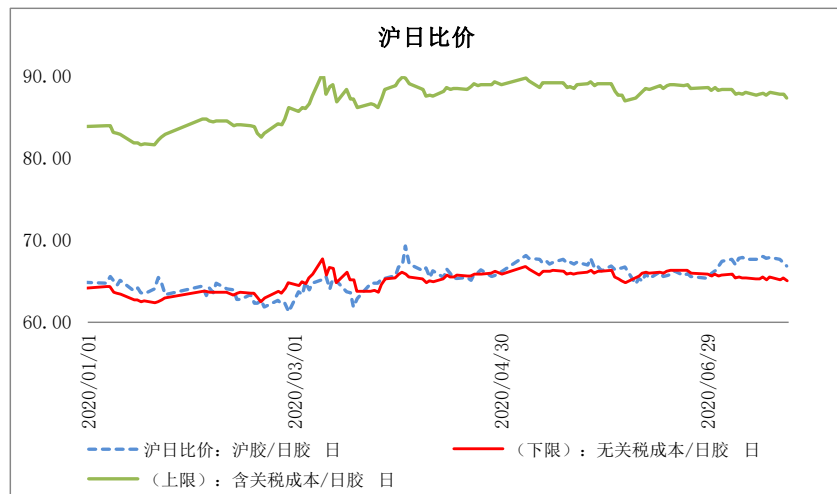
数据来源：Wind 金石期货



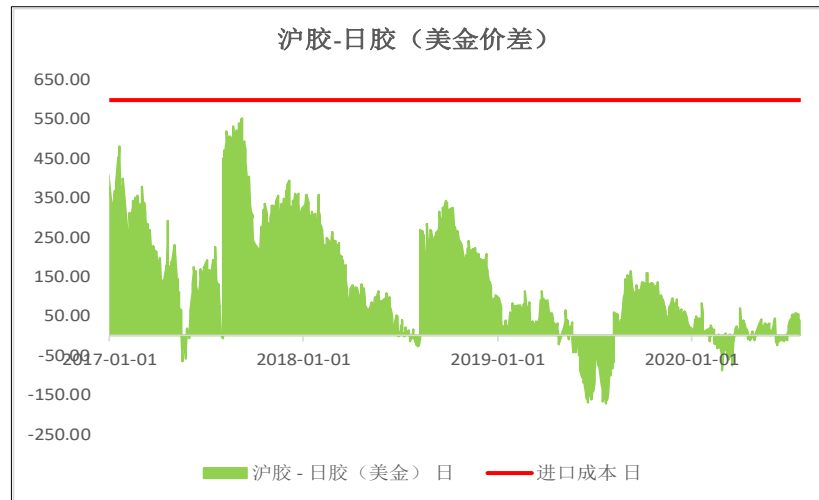
数据来源：Wind 金石期货

- 本周天胶对合成胶维持高升水，SCRWF 对丁苯 1502升水2950元/吨；对顺丁 BR9000升水3330元/吨。天胶升水合成胶价差较大，对天胶价格形成拖累，但后期原油价格企稳后，合成胶反弹力度有望加大，天胶与合成胶价差有望进一步收窄。
- 替代产品方面，丁二烯上涨150元/吨，上涨主因北方厂家外销有限，下游节前刚需补仓，加之外盘行情高位支撑，持货商低价惜售，报盘继续推高。丁苯胶和顺丁胶价格持稳。

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



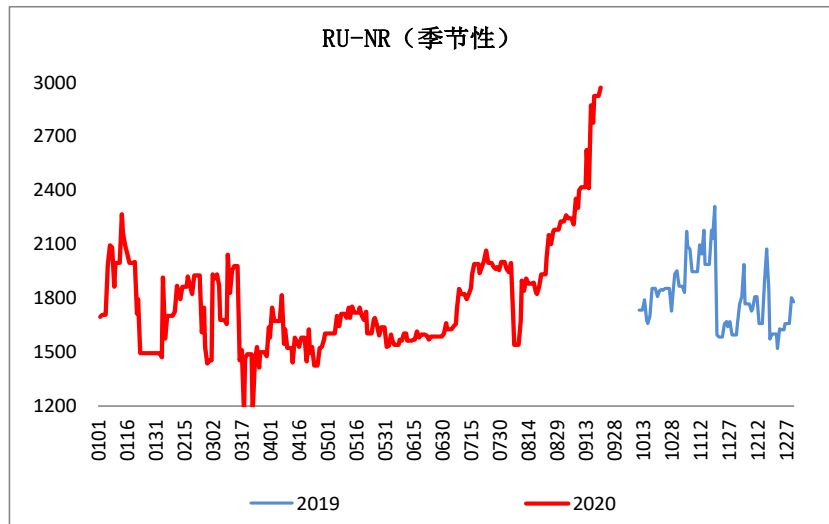
数据来源: Wind 金石期货



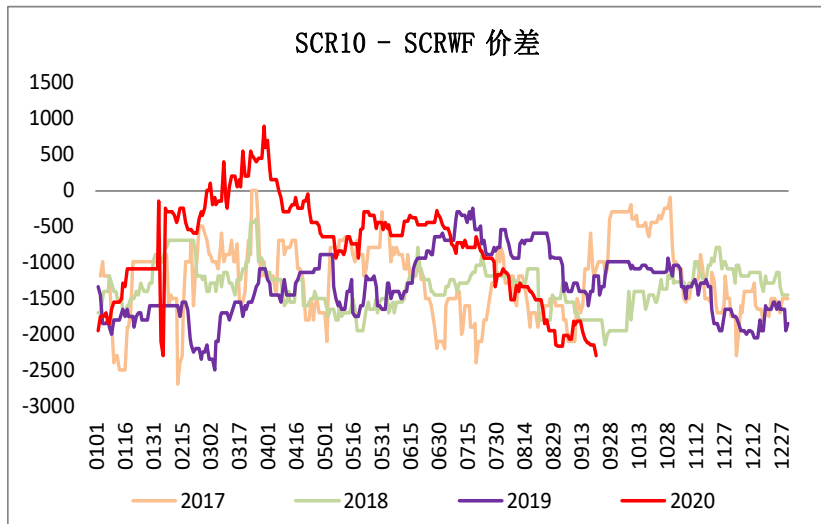
数据来源: Wind 金石期货

- 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价差再度扩大，SCR10-SCRWF价差季节性收窄



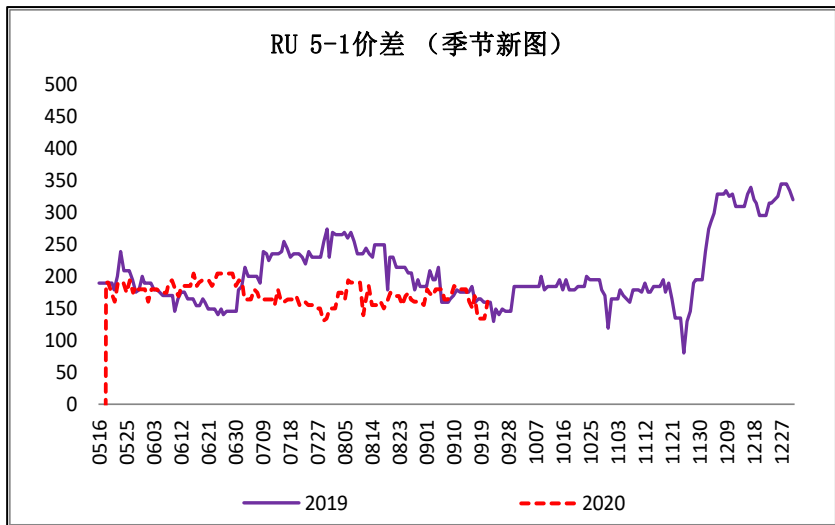
数据来源：Wind 金石期货



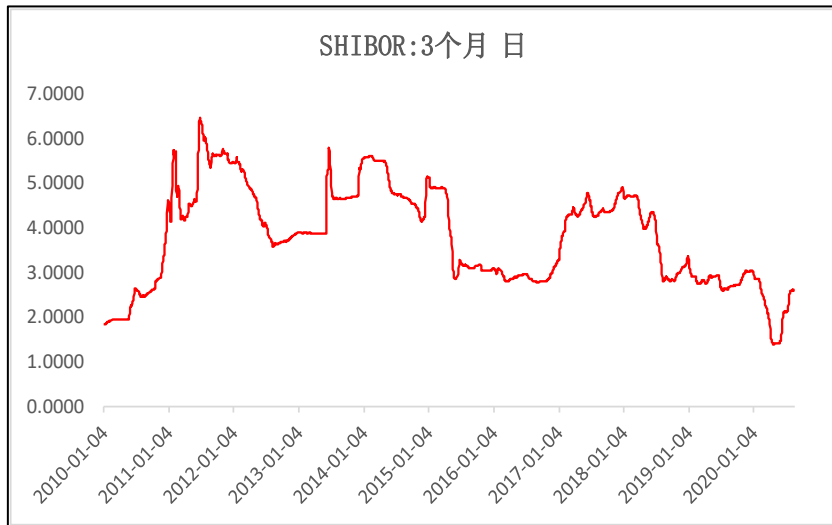
数据来源：Wind 金石期货

- **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号胶库存止跌回升；**沪胶**交割品是全乳胶，目前全乳仓单持续低位，**RU与NR**的价差扩大至2975。
- **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：流动性收紧，5-1价差有望扩大



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- **9-1价差（645）和9-5价差（825）**今年远月升水已较2019年同期相对**偏低**，基本面需求改善之下近月偏强势。
- 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5-1跨期套利需要考量的重要因素之一，短期流动性有所收紧，**3个月期限的SHIBOR**回升至**2.673%**，当前5-1价差有望扩大。

核心观点 & 策略推荐:

核心观点:

供应面: 东南亚天然橡胶主产区供应偏紧, 原料收购价格居高, 短时间将对天然橡胶行情构成一定支撑。但就中国市场而言, 现货行情上涨较为艰难。市场不缺利好提振, 除却产区的因素外, 国内标胶、全乳胶货源偏紧, 持货商无意低出; 下游需求正值季节性旺季, 开工尚可; 终端汽车销售数据表现良好, 显示需求端逐渐恢复。但青岛保税区库存居高, 越南3L胶到港量增加, 且高价现货走货不畅, 令行情承压。故天然橡胶市场预计将以偏强震荡运行为主。总体来看, 近期胶价大幅回调主要是受到国际宏观市场的扰动, 国外对疫情导致实施封锁的担忧加剧, 美股大跌叠加原油大幅回调; 长期看交割品明依旧较往年偏低, 但短期宏观压力依旧较大且尚未完全释放, 继续等待长线机会。操作建议, RU01合约12200-12800可以轻仓建多, 仍需警惕宏观消息变化与原油大幅调整带来的压力; 空NR多RU套利策略可止盈。

- 策略推荐:**
1. RU2101在[12200, 12800] 区间, 逢低买入;
 2. NR2101在[9100,9500] 区间, 逢低买入;
 3. 多标二胶, 空全乳胶
 - 4.多合成胶(丁苯/顺丁胶), 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.