

供需错配支撑沪胶强势 宏观堪忧引发波动加剧

橡胶周度总结20201030

SINCERITY IS
THE GOLDEN STONE

1. 台风“莫拉菲”刚过，台风“天鹅”预计11月初靠近越南、老挝、柬埔寨和泰国东北部靠近，东南亚主产区短暂性降雨减少，原料产出预计有所增多。泰国合艾市场原料胶水74泰铢/公斤（+3.5），杯胶45.4泰铢/公斤（+0.5），胶水高升水生胶片和杯胶，不利于20号胶和三号烟片原料分流，20号胶和三号烟片提量受限。听闻目前泰国实际降雨有所减少，割胶产区多于前期，泰国原料价格存在临近触顶预期。

2. 截止10月25日，**保税区库存**为11.81万吨 **(-0.35/-2.91%)**，入库率5.42%（+1.95），出库率6.36%（+2.7）。**青岛一般贸易库存**70.77万吨 **(+0.65/+0.93%)**，入库率4.1%（+2.2），出库率3.21%（-0.4）。

3. 10月一至四周的日均零售是4.5万辆，同比增长17%，环比9月同期销量增长0%，表现较强。10月第四周的零售属于节后市场降温期，相对9月底的节前旺季稍低7%，这也是很好的表现。月中我们预计10月市场预计狭义乘用车零售销量195.5万辆，同比增长6.0%左右，目前完成状态良好。

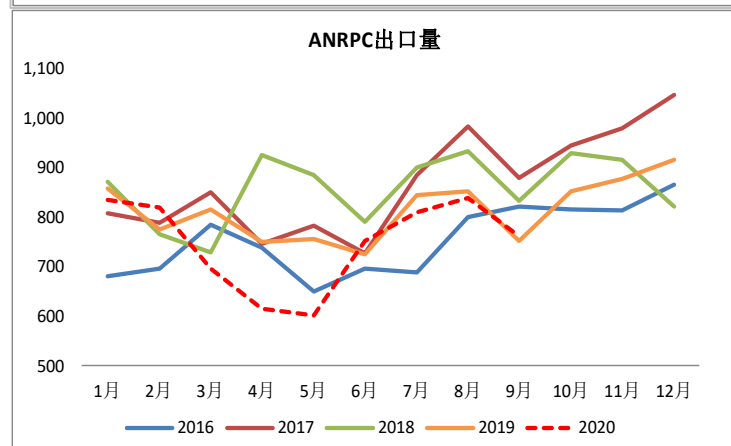
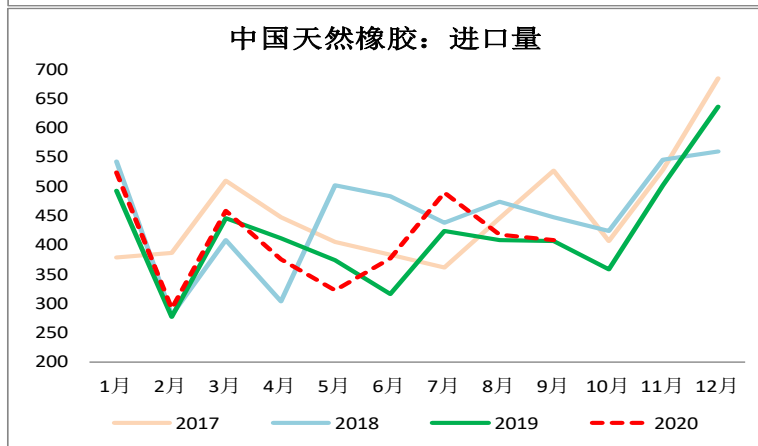
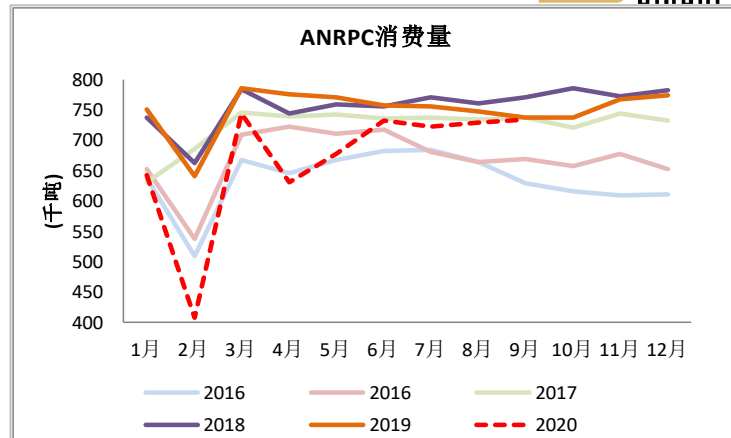
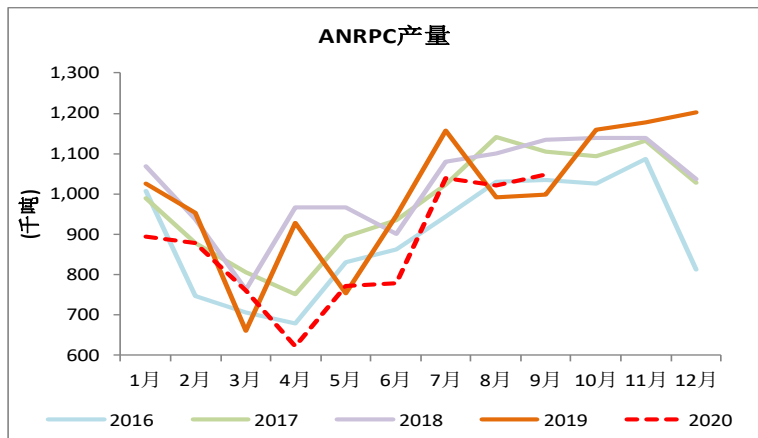
核心观点：

行情研判：“十一”假期后沪胶价格急速拉升，主要是受到今年交割品大幅低于历年同期水平引发的逼仓行情，本周部分套利空头砍仓后进一步推升了盘面价格继续上涨，周三隔夜原油、美股大跌带动全球大宗商品回落，叠加上期所提升交易保证金打压胶价短期调整。**供应端**海内外主产区原料胶水紧缺局面未改善，全乳胶和20号胶原料分流较少提产缓慢产量过少，**下游需求**轮胎开工率维持高位，轮胎内需维稳、外需向好，终端汽车销量数据亮眼均支撑胶价维持强势；**库存方面**，保税区深色胶库存止涨小幅消库预期增强，浅色胶随着替代指标集中进入，累库预期依旧强烈；**综合来看**，RU主要交割品全乳胶产量大幅缩减已成定局，仓单博弈中利于多头，RU05和RU01合约价格出现back结构，多头资金推动力量依旧较强，多逼空趋势仍存且有望延续至12月初，预计天然橡胶价格中长期维持看涨预期，关注RU主力合约短期支撑位15000点，NR主力合约支撑位10500点。

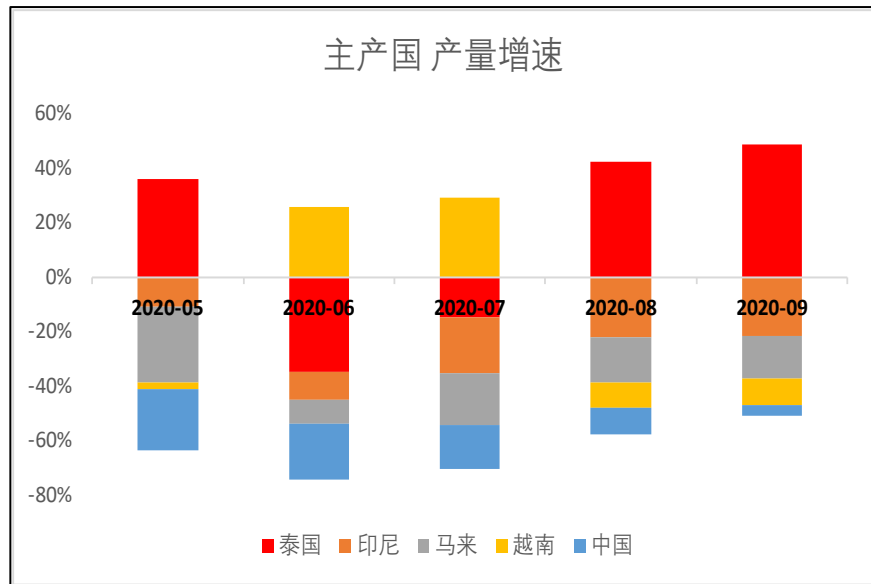
操作建议：

1. RU2101在15000支撑位买入；
2. NR2101在10500支撑位买入；
3. 多标二胶，空全乳胶；

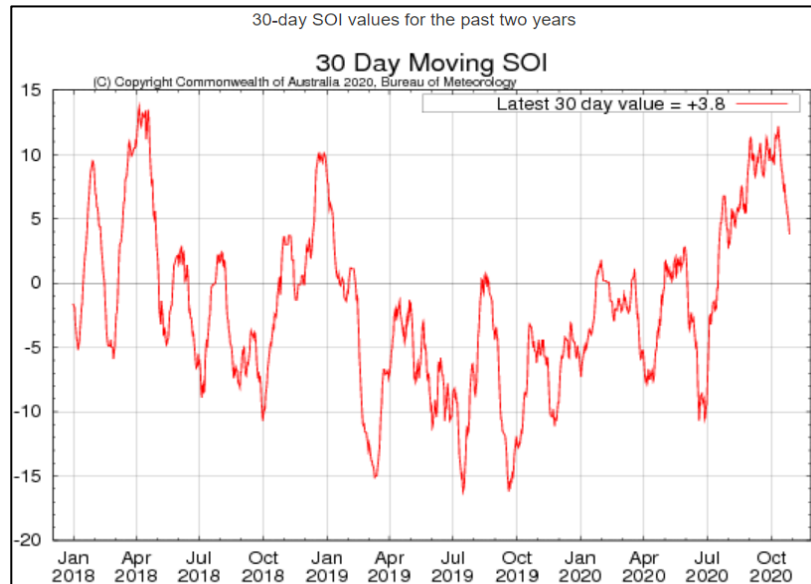
9月ANRPC产量环比+2.68%，同比+5.15%；消费量环比+0.64%，同比-0.54%。



(泰国供应)：30天的SOI短期受MJO过境影响，暂低于+7



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- 泰国合艾市场原料**胶水52泰铢/公斤 (+0.3)**，**杯胶38.5泰铢/公斤 (+0.4)**，当地降雨较多叠加劳工偏紧拖累原料供应较少价格偏强。杯胶贴水胶水幅度持续扩大，短期20号胶提量难度依旧较大。
- 截至10月25日的30天的SOI指数为+5.4。最近，SOI向中性区间的倾斜预计是暂时的，可能与马登-朱利安振荡(MJO)通过海洋大陆有关。90天的SOI值为+7.4。

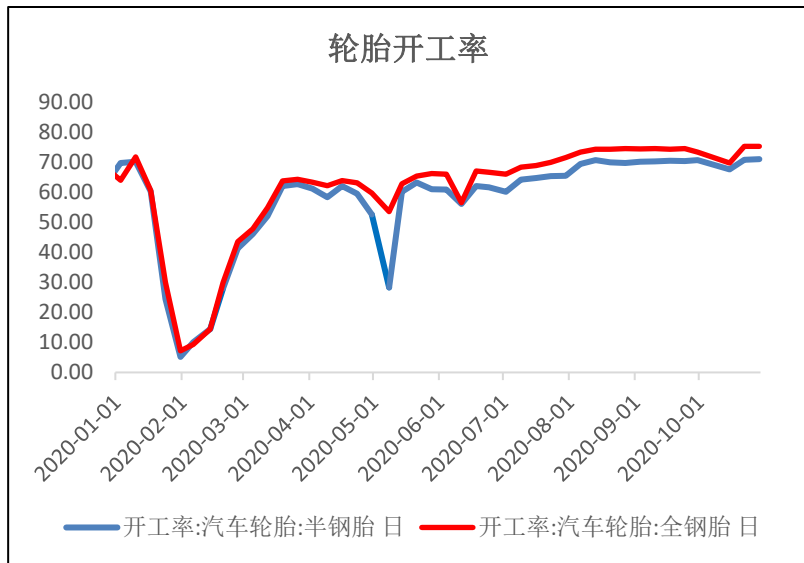
10月全球步入减产期，需求高峰期，供需阶段性错配

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
													

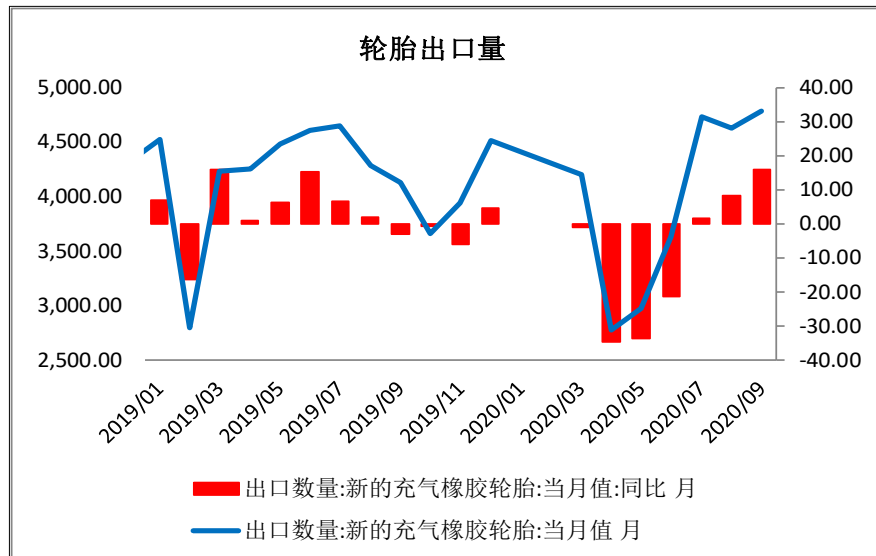
云南产区：中国云南产区原料价格暂时持稳，工厂对胶水采购依旧比较积极，替代指标进入速度高于预期，目前工厂进口替代原料充裕。当地温度略低于正常水平，存在提前1周左右停割可能。

海南产区：中国海南产区降雨情况反复，胶农割胶工难以正常开展，叠加温度出现下滑，一定程度上也不利于新胶提产，部分工厂表示前期订单较多，而原料产量下滑明显，难以维持工厂正常开工交付订单，导致原料争夺现象明显，拉低加工厂开工情况，零星工厂甚至出现停工情况，叠加槟榔生果利润可观，胶农弃割情绪升温，进一步加剧原料紧缺情况，昨日原料胶水价格上调500元/吨，全乳胶交割窗口持续处于关闭状态。

下游需求：近期轮胎开工依旧维持高位，轮胎出口同比大幅增长



数据来源：Wind 金石期货

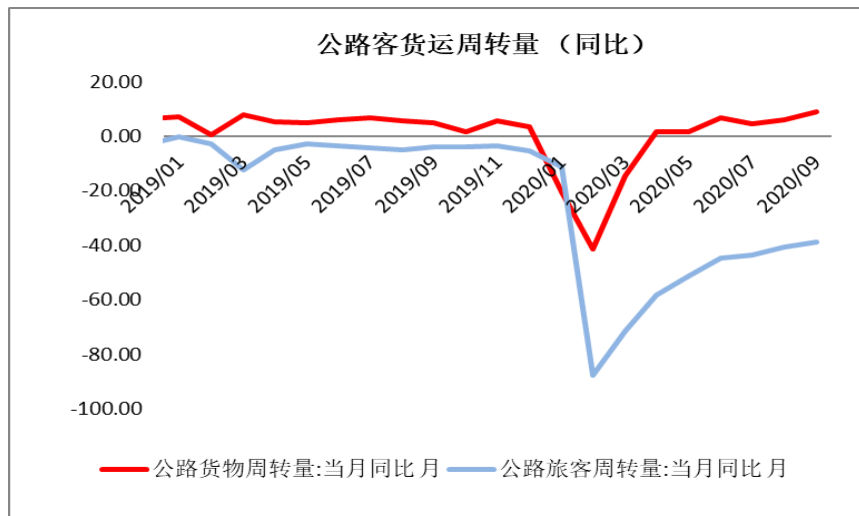


数据来源：Wind 金石期货

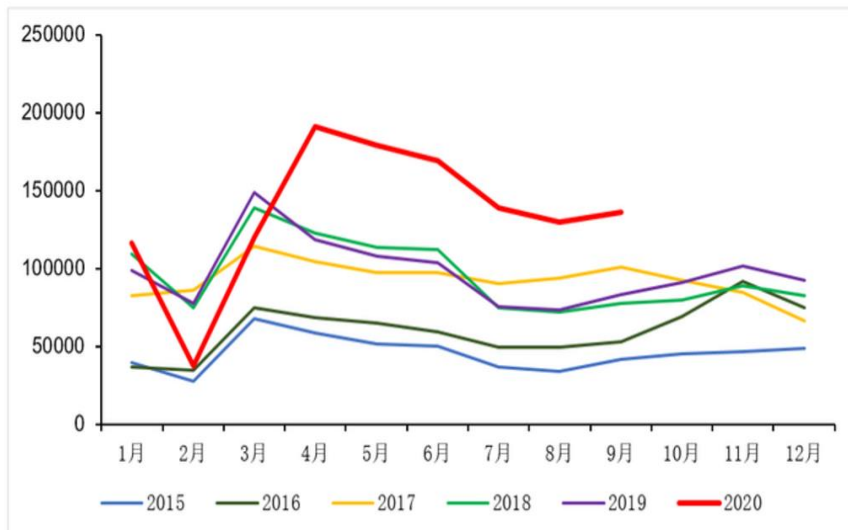
- **【内销：占比50%】**：下游轮胎本周半钢胎厂家样本开工率为71.01%，**环比+0.28%**。全钢胎厂家样本开工率为75.3%，**环比-0.03%**。
- **【出口：占比50%】**：2020年9月轮胎出口环比小幅增长，同比增速依旧较高，新的充气橡胶轮胎出口数量为4788万条，**同比：+15.9%**，**环比+3.32%**；外销市场持续向好，9月同比增速依旧维持强势。

终端需求 —— 替换需求改善，配套市场表现亮眼

2015-2020年我国重卡市场销量月度走势图



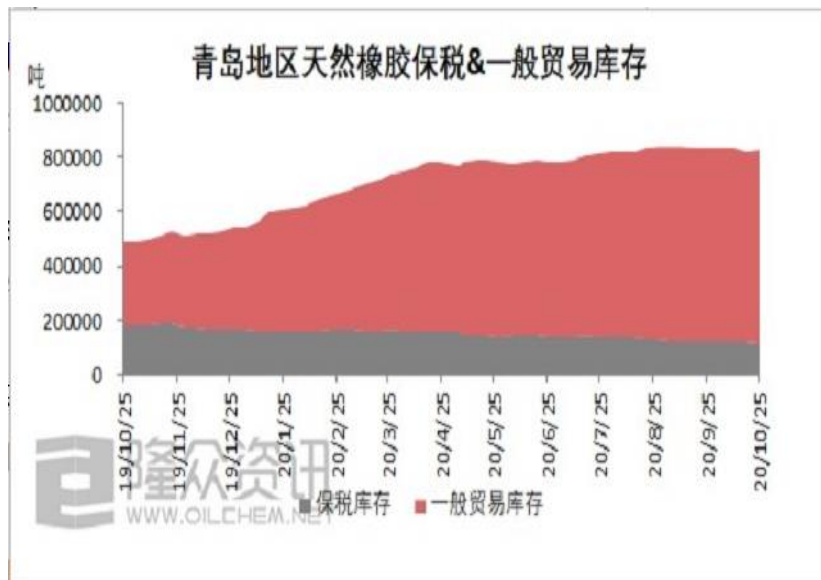
数据来源：乘联会 金石期货



数据来源：第一商用车网 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+8.8%**，公路客运周转量同比降幅也收窄2.1个百分点至**-38.7%**。
- **[配套市场：占比25%]** 10月一至四周的日均零售是4.5万辆，**同比增长17%**，**环比9月同期销量增长0%**，表现较强。
预计10月市场预计狭义乘用车零售销量195.5万辆，同比增长6.0%左右，目前完成状态良好。

现货库存：青岛报税库存下降，一般贸易库累库放缓



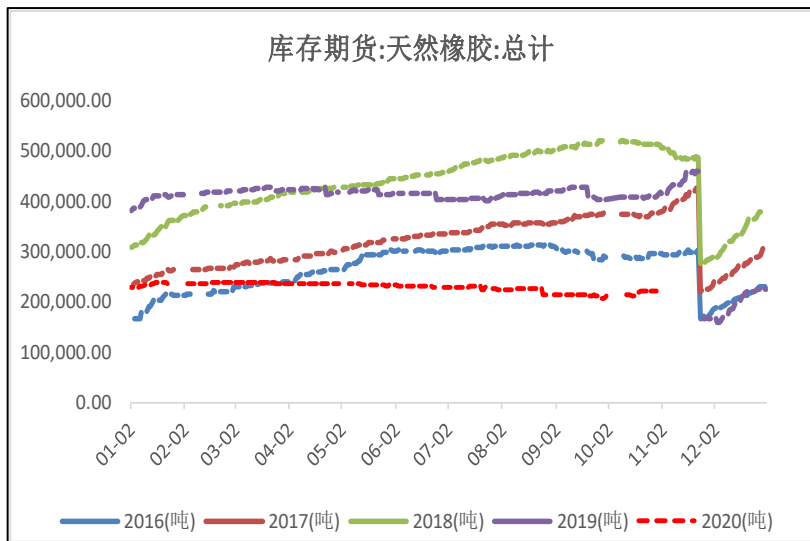
数据来源：卓创资讯 金石期货



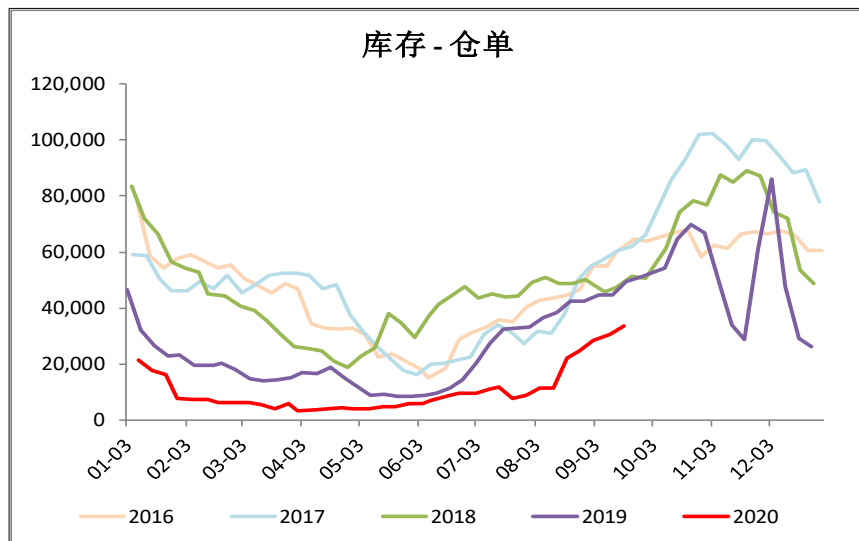
数据来源：隆众石化 金石期货

- 截止10月25日，**保税区库存**为11.81万吨 **(-0.35/-2.91%)**，**入库率**5.42% (+1.95)，**出库率**6.36% (+2.7)。青**岛一般贸易库存**70.77万吨 **(+0.65/+0.93%)**，**入库率**4.1% (+2.2)，**出库率**3.21% (-0.4)。

上期所库存：仓单延续低位，20号胶库存止跌回升



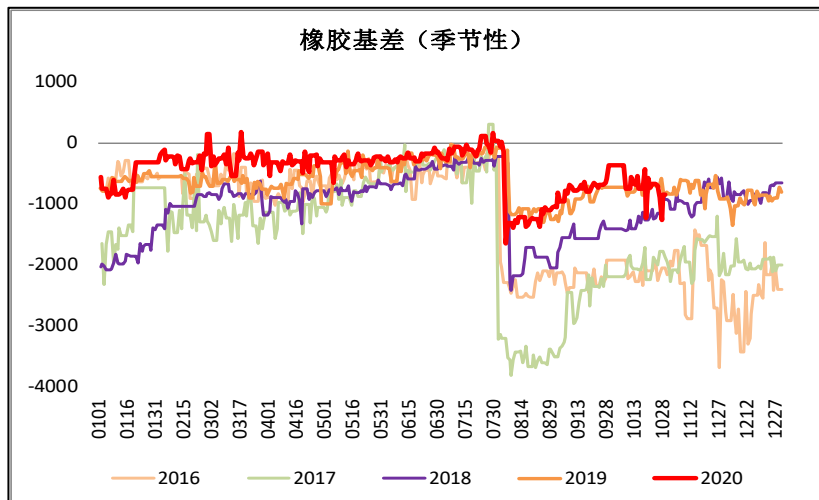
数据来源：Wind 金石期货



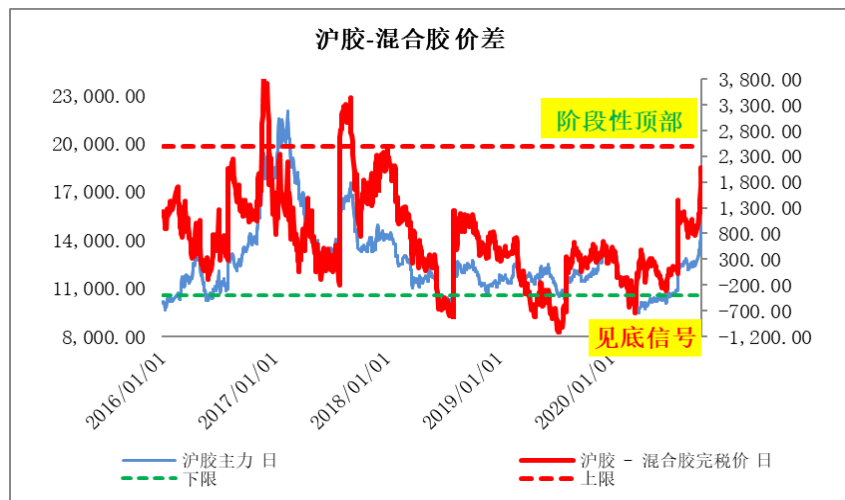
数据来源：Wind 金石期货

- 截止2020年10月30日，上期所天然橡胶库存243925 **(-2165)** 吨，仓单221300 **(+270)** 吨。20号胶库存39565 **(+273)** 吨，仓单 37185 **(+403)** 吨。

价差分析：全乳基差维持强势，支撑沪胶上行；非标价差扩大，限制沪胶上行高度



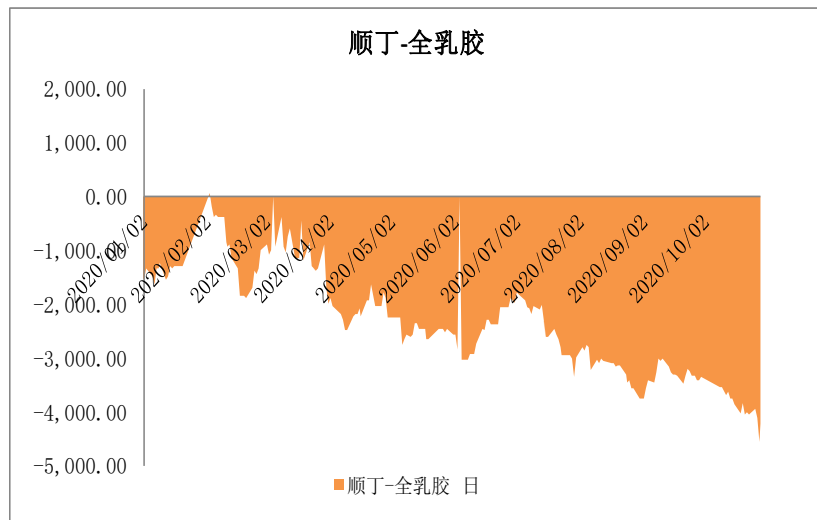
数据来源：Wind 金石期货



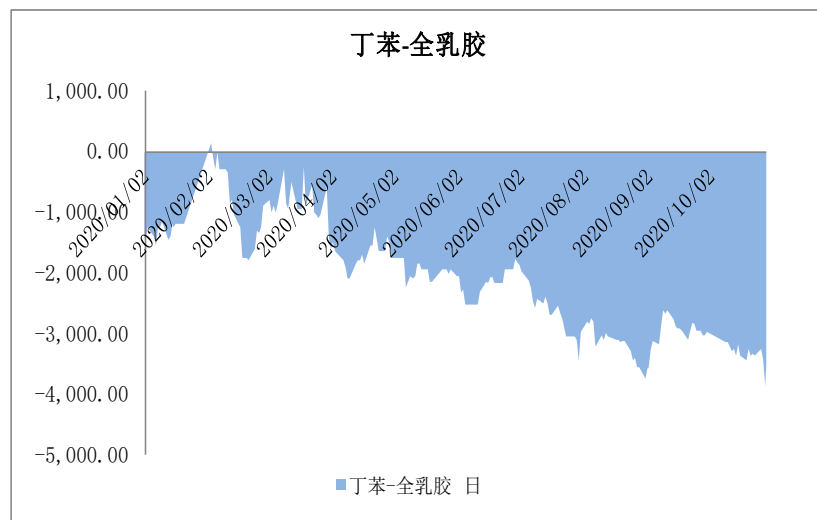
数据来源：Wind 金石期货

主力基差扩大至-845，沪胶对混合胶的升水正常情况下应在500-2500元之间，当沪胶升水混合胶超过2500点以上时，沪胶价格一般会见到阶段性顶部。当前主力合约对混合胶升水扩大至1900点，9月交割后，沪混价差再次拉大，为非标套盘打开套利空间，后续价差扩大至2500点以上时，套利盘有望再度入场，届时将看到沪胶阶段性的顶部。

天胶对合成胶升水延续走扩，天胶价格劣势逐渐显现



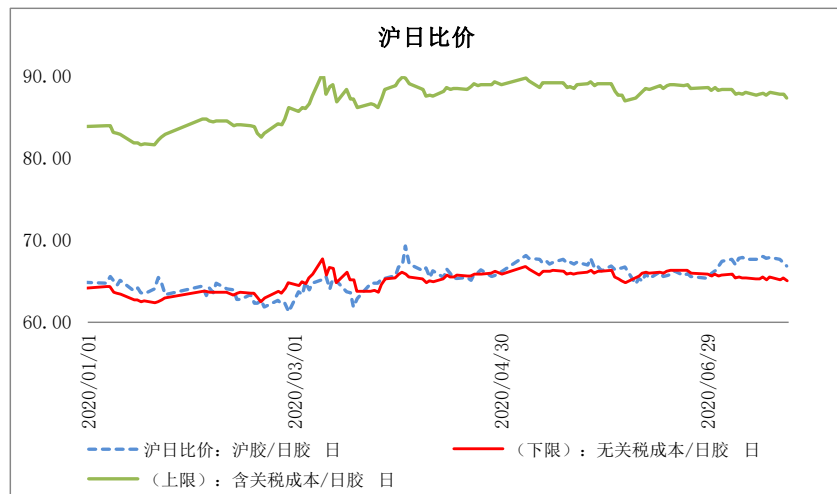
数据来源：Wind 金石期货



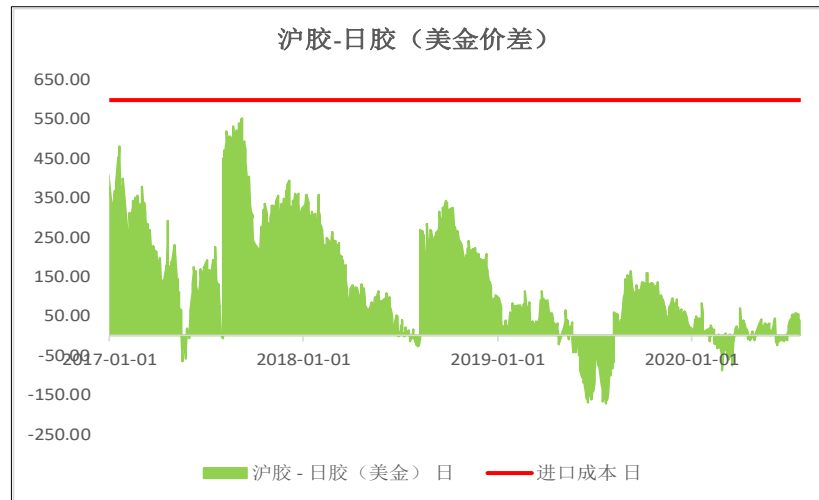
数据来源：Wind 金石期货

- 本周天胶对合成胶维持高升水，SCRWF 对丁苯 1502升水3525元/吨；对顺丁 BR9000升水4205元/吨。天胶升水合成胶价差延续扩大，天胶价格劣势逐渐显现，但近期原油价格大幅回落，合成胶受原料端拖累，合成大幅贴水天胶得格局仍将延续。
- 替代产品方面，丁二烯价格下跌50元/吨，顺丁胶和丁苯胶价格持稳。天然胶在替换需求中维持劣势地位，如果持续收窄，天胶替换劣势将存修复可能。

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



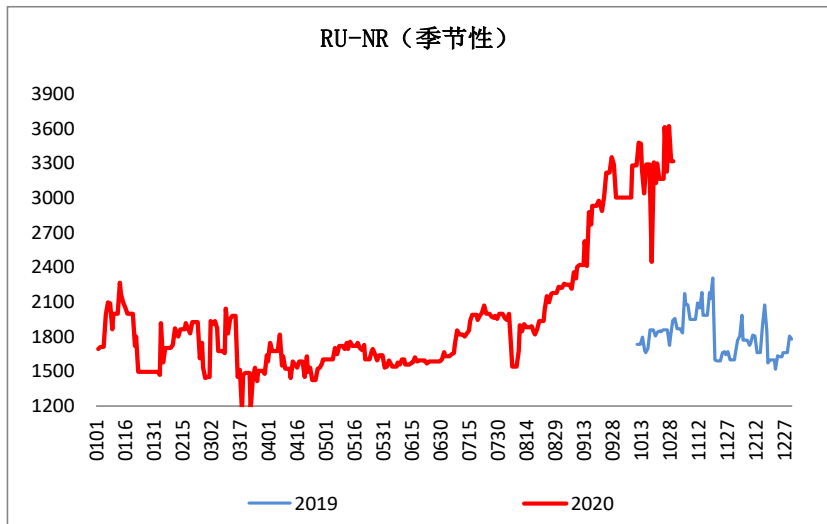
数据来源: Wind 金石期货



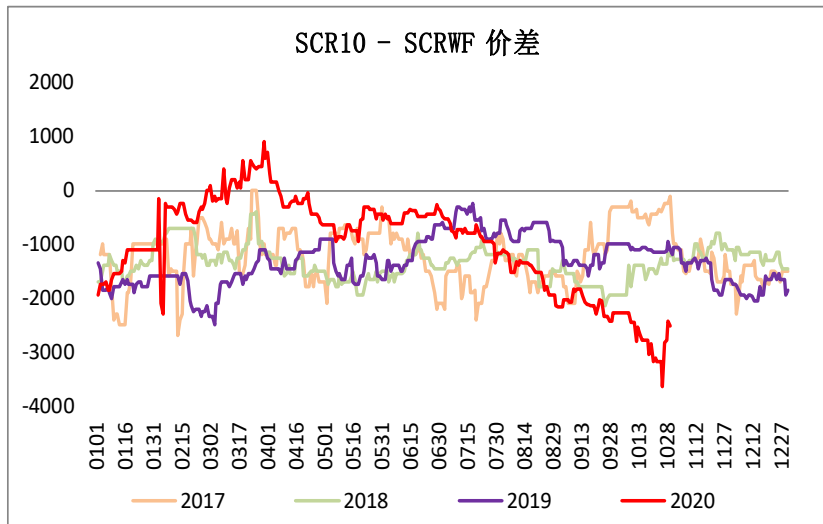
数据来源: Wind 金石期货

- 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价差高位收窄至3320，SCR10-SCRWF价差有所收窄



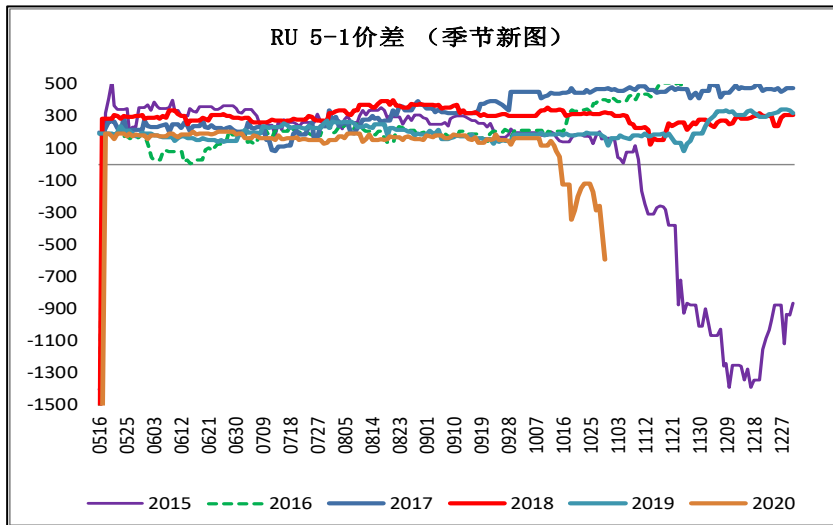
数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

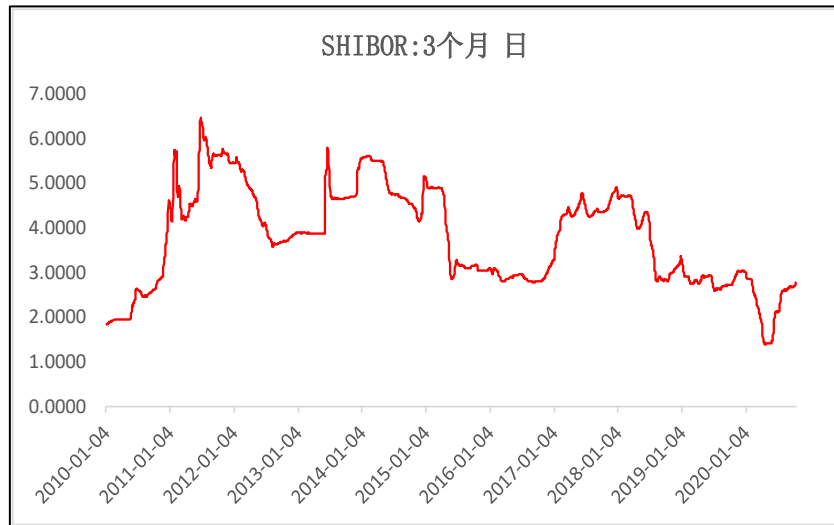
- **20号胶**是泰国生产的主要胶种，随着国外产区进入割胶旺季，国内全乳胶仓单低位；**沪胶**交割品是全乳胶，目前全乳仓单持续低位，**RU与NR**的价差略微收窄至3320。
- **SCR10(标二胶)** 和**SCRWF (全乳胶)** 分别以**杯胶**、**胶水**作为原料，由于今年主产区产量释放受限，胶水大幅升水杯胶，导致今年全乳价格反季节性大幅升水标二胶，但随着产区步入供应旺季，两者价差有望逐步收窄。

月间价差：RU01仓单处于历史同期低位，期限结构转为BACK



数据来源：Wind 金石期货

- **9-5价差（-330）和5-1价差（-595）**今年期限结构再度出现近月升水远月的BACK结构，主要是由于近月仓单量较低叠加基本面需求改善导致的。
- 目前处于产业链底部抬升周期，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**2.972 %**，但当前5-1价差更多受制于仓单偏低，近月有多头逼仓的可能，期限结构已转为BACK结构。



数据来源：Wind 金石期货

核心观点 & 策略推荐:

核心观点:

“十一”假期后沪胶价格急速拉升，主要是受到今年交割品大幅低于历年同期水平引发的逼仓行情，本周部分套利空头砍仓后进一步推升了盘面价格继续上涨，周三隔夜原油、美股大跌带动全球大宗商品回落，叠加上期所提升交易保证金打压胶价短期调整。**供应端**海内外主产区原料胶水紧缺局面未改善，全乳胶和20号胶原料分流较少提产缓慢产量过少，**下游需求**轮胎开工率维持高位，轮胎内需维稳、外需向好，终端汽车销量数据亮眼均支撑胶价维持强势；**库存方面**，保税区深色胶库存止涨小幅消库预期增强，浅色胶随着替代指标集中进入，累库预期依旧强烈；**综合来看**，RU主要交割品全乳胶产量大幅缩减已成定局，仓单博弈中利于多头，RU05和RU01合约价格出现back结构，多头资金推动力量依旧较强，多逼空趋势仍存且有望延续至12月初，预计天然橡胶价格中长期维持看涨预期，关注RU主力合约短期支撑位15000点，NR主力合约支撑位10500点。

策略推荐:

1. RU2101在15000支撑位买入;
2. NR2101在10500支撑位买入;
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.