

沪混价差再现高位 RU阶段性高点或已出现

橡胶周度总结20201106

SINCERITY IS
THE GOLDEN STONE

1.本周全钢胎样本厂家开工率为75.91%，环比上涨0.17%，同比上涨8.67%。半钢胎样本厂家开工率为71.67%，环比上涨0.18%，同比上涨3.91%。11月份外销订单充足基本持稳于10月，开工同环比上涨支撑对天胶需求支撑。

2.据中汽协推算，10月汽车行业销量预估完成254.4万辆，环比下降0.8%，同比增长11.4%；细分车型来看，乘用车销量同比增长7.3%，商用车销量同比增长27.5%。汽车销量同比维持上涨利于配套轮胎消化。

3.截止11月1日，青岛地区保税库存小幅增长（浅色胶），一般贸易库存小幅回落（深色胶），青岛地区库存进入9月份之后增幅放缓，后期存在消库预期；浙江和上海地区越南胶库存增幅放缓，10月份越南降雨较多原料产出较少缩减越南胶供应，短期越南胶库存甚至存在滞增小幅消库可能；老全乳胶库存继续消库，消库速度较前一周基本平稳，同比高于去年同期，全乳胶与越南3L价差基本回归正常，利于全乳胶消化，老全乳胶库存消化速度将维持同比增速。云南非期货库存继续小幅增加，年底替代指标集中进入，增幅维持较高水平。

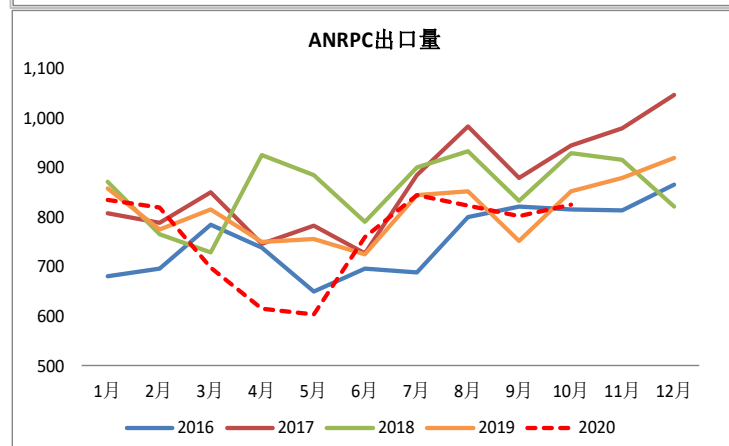
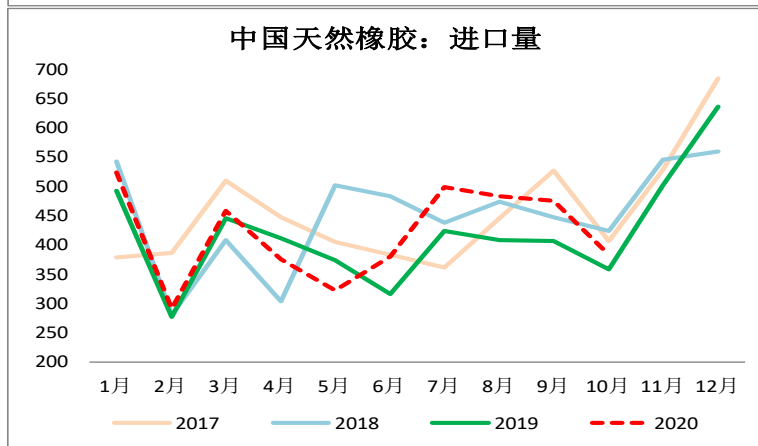
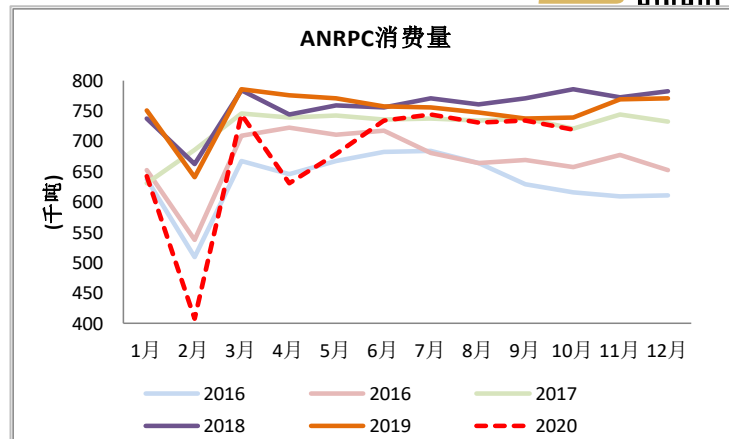
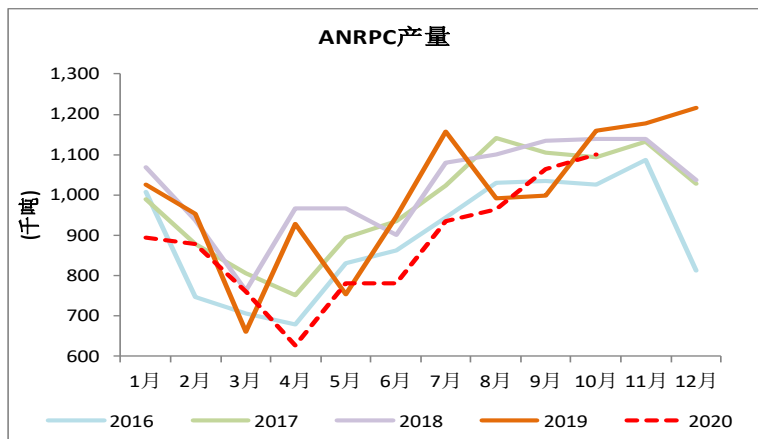
核心观点：

行情研判：宏观方面近期宏观环境偏弱打压暂时消化，美国大选后资金避险情绪将有所恢复，欧美疫情二次爆发导致再次封城，国外出行指数断崖式下跌，或从终端抑制轮胎出口需求。但现货市场恐慌性低出意愿减弱价格略显坚挺；**供应端**海内外主产区降水减少原料产出有所增加，云南替代指标进入正常，加工厂对原料争夺略有减弱，原料价格暂时持稳，全乳胶有交割窗口刺激生产积极性，但是前期损失量补充难度较大，轮胎胶也处于快速增产期。海南浓乳和乳胶原料胶水大幅下跌2000元且平水后，全乳胶交割窗口开启，增加原料分流利于全乳胶增产。**下游需求**轮胎开工率维持在7成以上的高位，政府多项政策刺激车市，后市看好基建和物流恢复；**库存方面**，截止11月1日，青岛地区保税库存小幅增长，一般贸易库存小幅回落，青岛地区库存进入9月份之后增幅放缓，后期存在消库预期；**综合来看**，近期交割品全乳胶有提产动能和预期，但全年减产已成定局，仓单博弈中利于多头，但从价差BACK结构走缓，多空均减仓，且RU01多头逼仓时间节点应在交割临近月份，目前离交割时间尚有两个月，且沪混价差大幅走扩，新的非标套利盘恐将再次入场，我们预测沪胶阶段性高点已然出现，后续可关注价差套利及跨期正套策略机会。

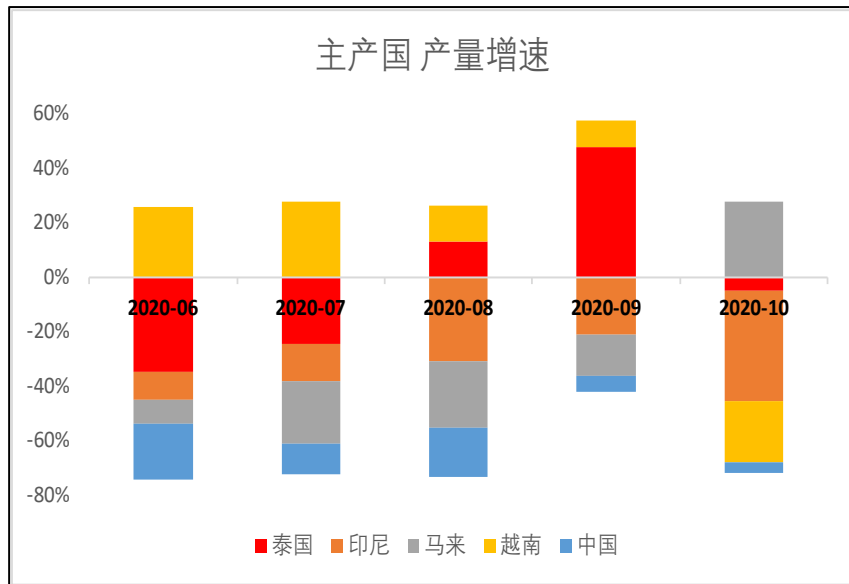
投资建议：

1. 多NR，空RU；	4. 多SICOM TSR20，空INE NR；
2. 多混合，空RU；	5. RU1-5正套；
3. 多标二SCR10，空全乳 SCR WF；	

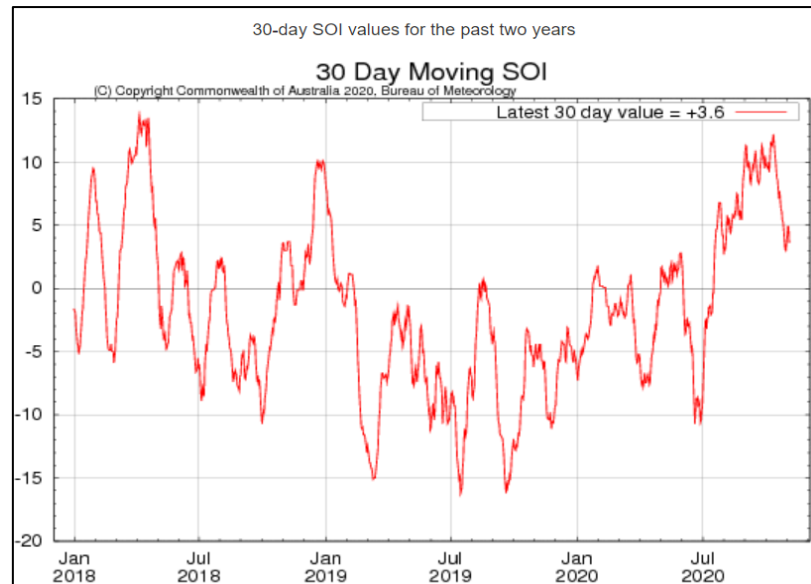
10月ANRPC产量环比+3.36%，同比-5.1%；消费量环比-2.18%，同比-2.7%。



(泰国供应)：10月主产国仅马来西亚产量为同比正增长



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

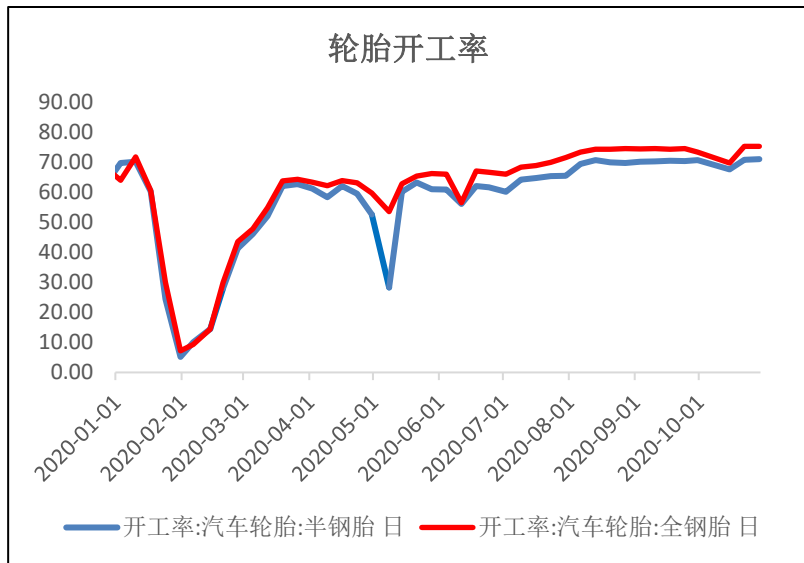
- 泰国产区原料胶水价格**大幅下跌5.3泰铢/公斤**，杯胶价格**下跌0.4泰铢/公斤**，胶水较杯胶升水14.25泰铢/公斤（-4.9）**大幅收窄**，杯胶满足加工厂生产，叠加20号胶生产利润尚可，短期20号胶大幅提量，听闻11月份集中到港增多。
- **截至10月25日止的30天南方涛动指数(SOI)为+5.4**。近期SOI进入中性区间的趋势预计是暂时的，很可能与马登-朱利安涛动(MJO)通过海洋大陆。**90天SOI值为+7.4**。（注：+7以上的持续正值通常表示拉尼娜）

浓浓缩乳胶利润优势消退，有利于后期全乳胶分流增产

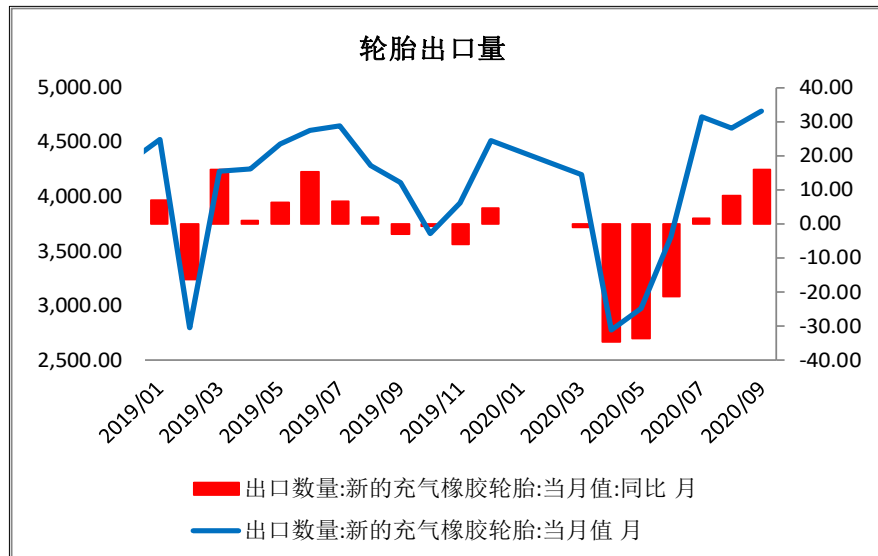
全球天然橡胶生产季节性												
全球	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
供应	过渡期	最大减产期		过渡期		高产期			减产期		最大高产期	
需求	需求增加			需求回落					需求高峰		需求淡季	
主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国		减产期			过渡期		增产期			最大增产期		
印尼	过渡期				增产期				减产期			过渡期
马来		减产期				过渡期					增产期	
越南	减产期				过渡期	增产期					过渡期	减产期
中国	减产期				过渡期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

- **云南产区**：中国云南产区降雨较少，当地割胶正常，替代指标进入正常，加工厂对原料争夺略有减弱，原料价格暂时持稳，全乳胶有交割窗口刺激生产积极性，但是前期损失量补充难度较大，轮胎胶也处于快速增产期。
- **海南产区**：中国海南产区降雨减少原料产出增加，加工厂前期订单补充基本完成对高价原料抵触情绪升温，进**浓乳厂**和**全乳胶厂**胶水价格均**大幅下跌2000元/吨**，进全乳胶工厂价格**平水**进浓乳厂价格，全乳胶交割窗口开启，增加原料分流利于全乳胶增产。

下游需求：11月轮胎开工率高位走升，轮胎出口同环比均向好



数据来源：Wind 金石期货



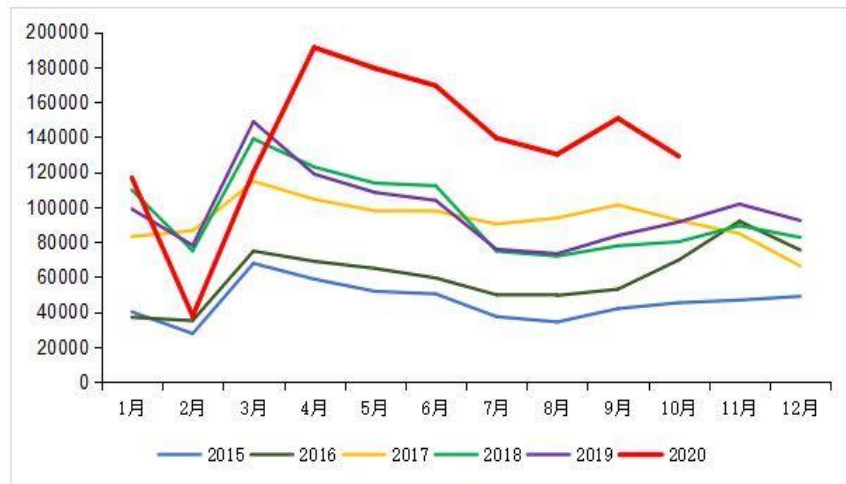
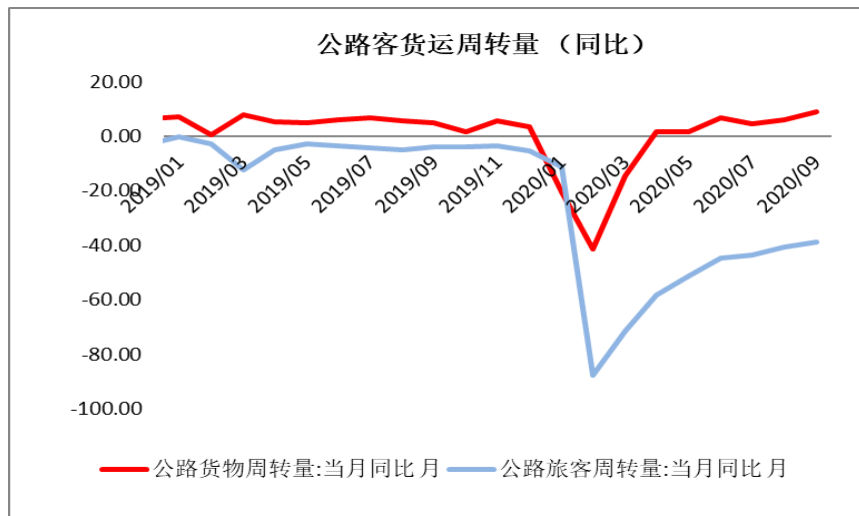
数据来源：Wind 金石期货

- **【内销：占比50%】**：下游轮胎本周半钢胎厂家样本开工率为71.23%，**环比+0.31%**。全钢胎厂家样本开工率为75.39%，**环比+0.12%**。
- **【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 —— 10月重卡销量同比依旧新高，替换市场环比修复



2015-2020年我国重卡市场销量月度走势图



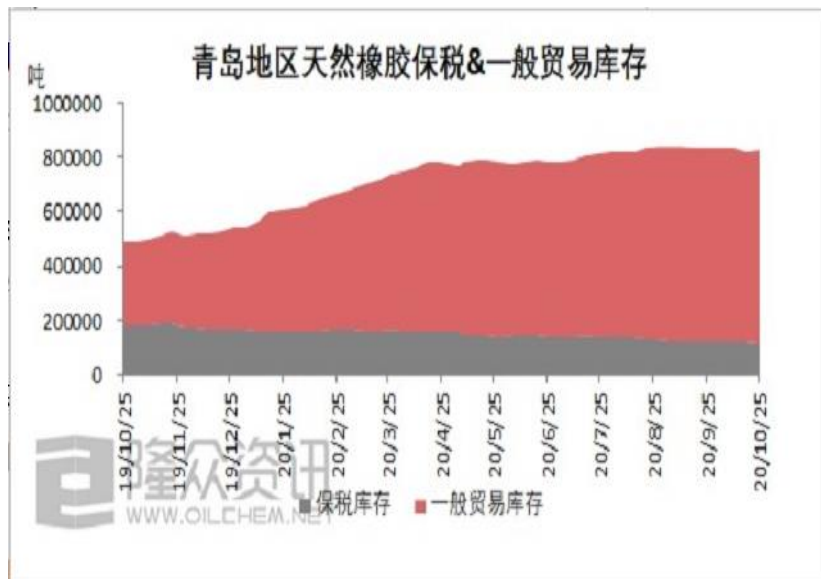
制图：第一商用车网 www.cvworl.com

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。9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%]**今年10月，我国重卡市场预计销售各类车型约12.9万辆，**同比大幅增长41%**，自4月以来连续第7个月刷新历史纪录。今年1-10月，行业累计销量达到约136.5万辆，**同比增长达39%**，在排放升级和治超治限的政策要求下，全年销量或将实现155万辆以上。

现货库存：青岛报税库存下降，一般贸易库累库放缓



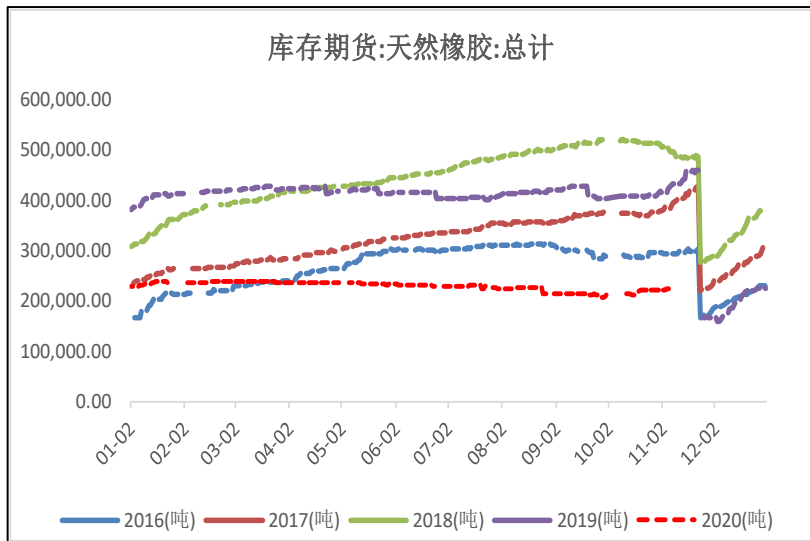
数据来源：卓创资讯 金石期货



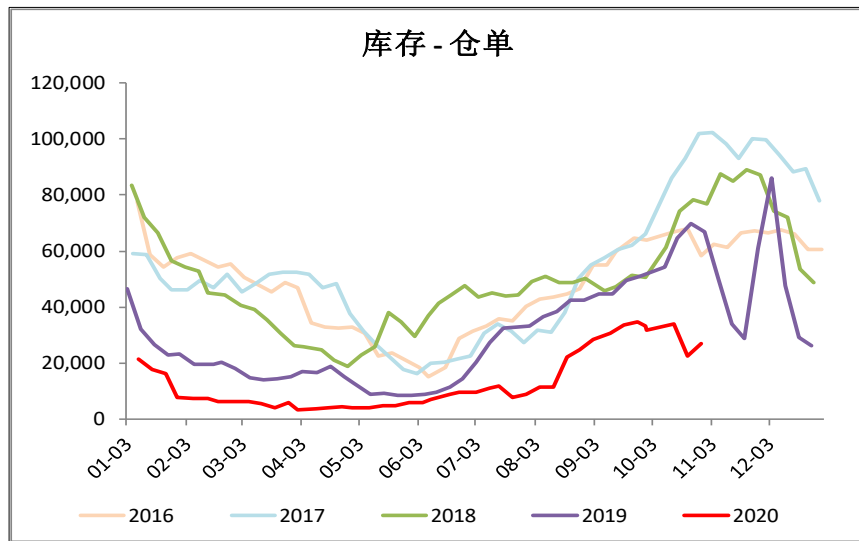
数据来源：隆众石化 金石期货

- 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：全乳仓单低位回升，20号胶库存止跌回升



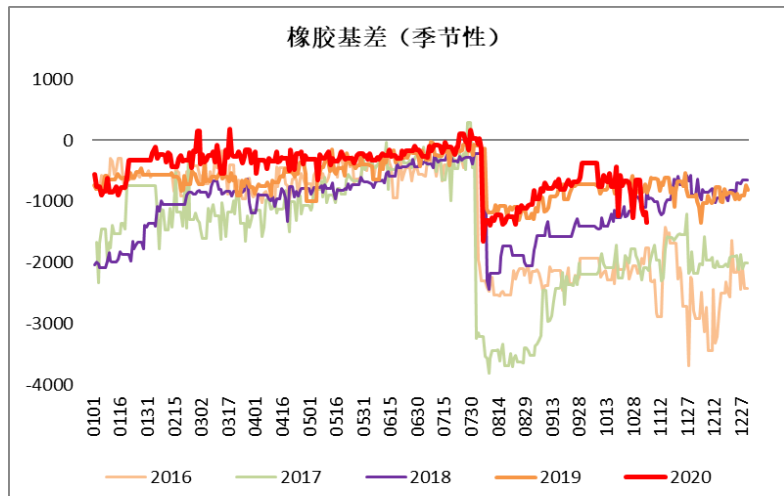
数据来源：Wind 金石期货



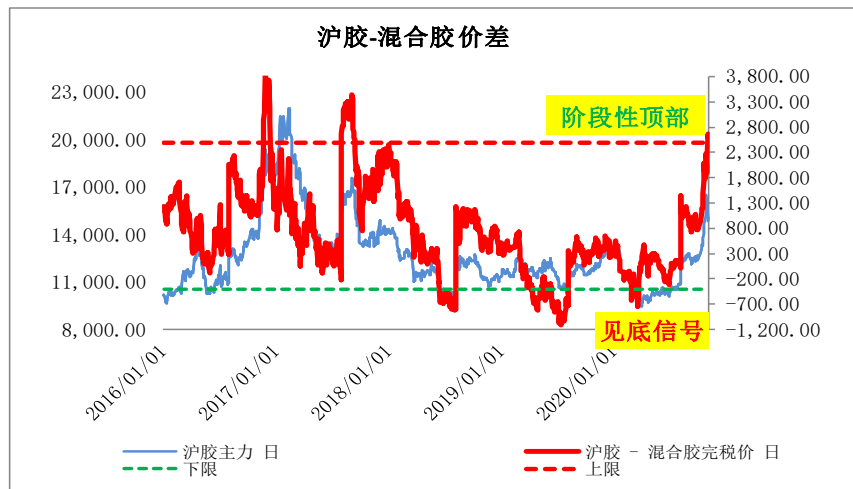
数据来源：Wind 金石期货

➤ 截止2020年11月5日，上期所天然橡胶库存247910 (+3985) 吨，仓单223820 (+650) 吨。20号胶库存41420 (+1855) 吨，仓单 38395 (+0) 吨。

价差分析：全乳基差走扩，沪混价差突破上限，**沪胶阶段性见顶**



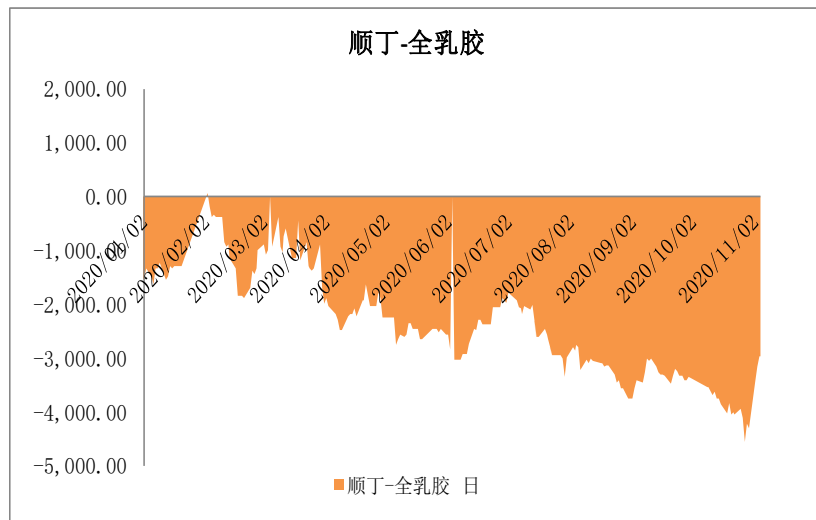
数据来源：Wind 金石期货



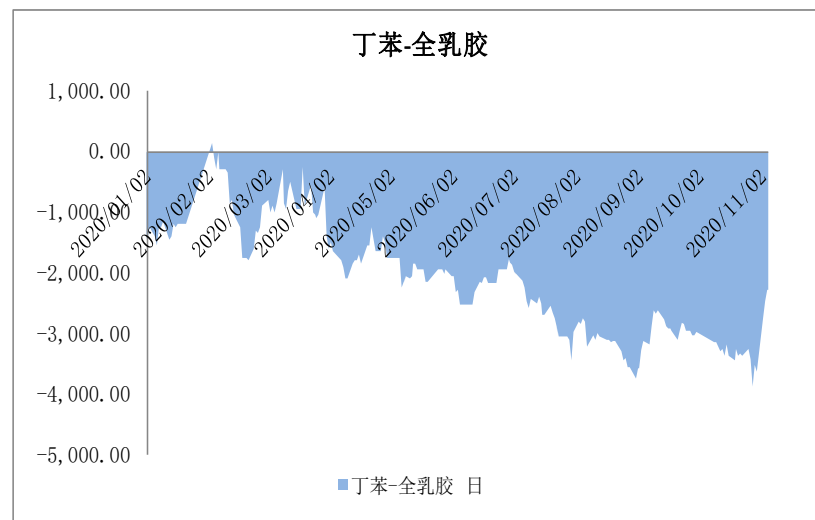
数据来源：Wind 金石期货

主力基差扩大至**-1335**，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**2650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，目前价差已扩大至2500点以上，套利盘有望再度入场，沪胶阶段性的高点可能已经出现。

天胶对合成胶升水缩窄，天胶价格劣势有所消退



数据来源：Wind 金石期货



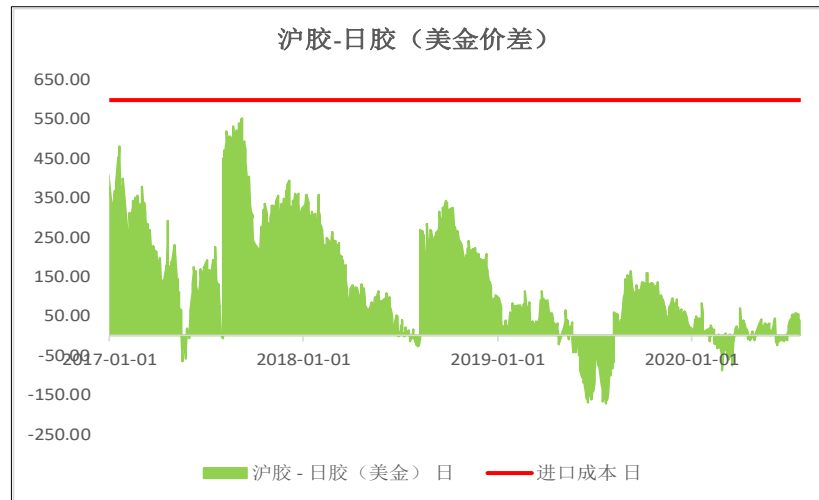
数据来源：Wind 金石期货

- 本周**天胶对合成胶**维持高升水，**SCRWF 对丁苯 1502**升水**2275元/吨**；对**顺丁 BR9000**升水**2955元/吨**。天胶升水合成胶价差大幅收窄，天胶价格劣势减弱，主要是受到近期原油价格大幅回落及宏观不确定性因素增加的影响。
- 丁二烯价格持稳，丁苯胶和顺丁胶分别下跌250元/吨和150元/吨，天然胶（人民币混合胶）较丁苯1502升水450元/吨（+250），依旧处于低位水平，**长期低位将缩减天然胶在替换需求中的劣势**，与顺丁胶价差1250元/吨（+150）依旧处于高位。

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



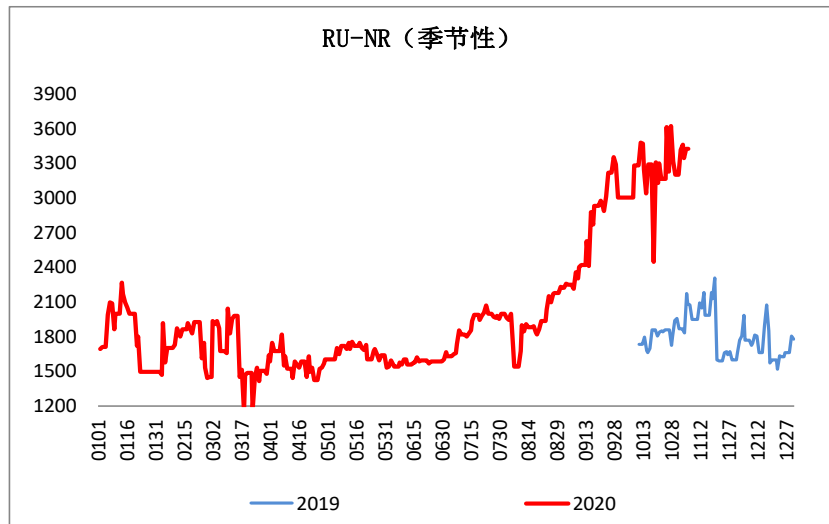
数据来源: Wind 金石期货



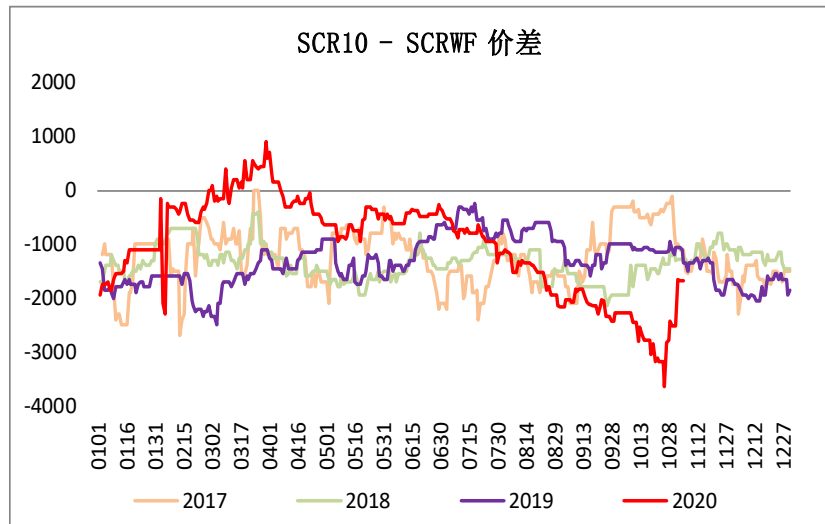
数据来源: Wind 金石期货

- 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价差有望进一步收窄，SCR10-SCRWF价差大幅收窄



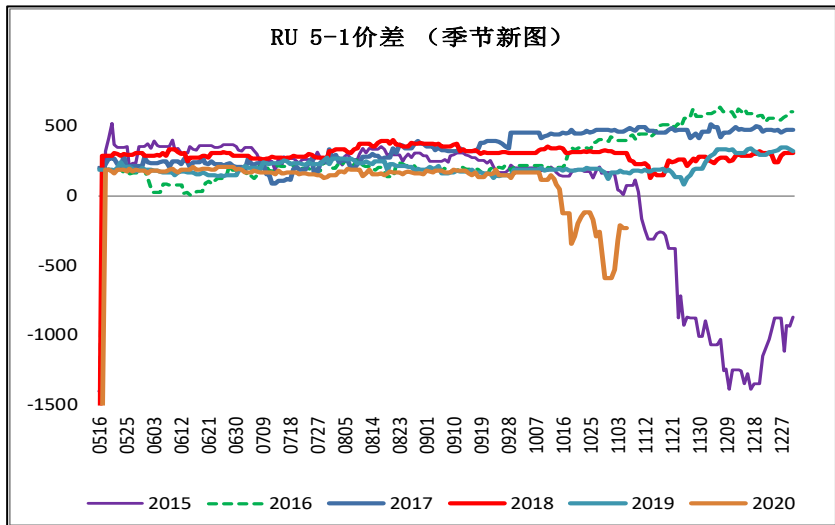
数据来源：Wind 金石期货



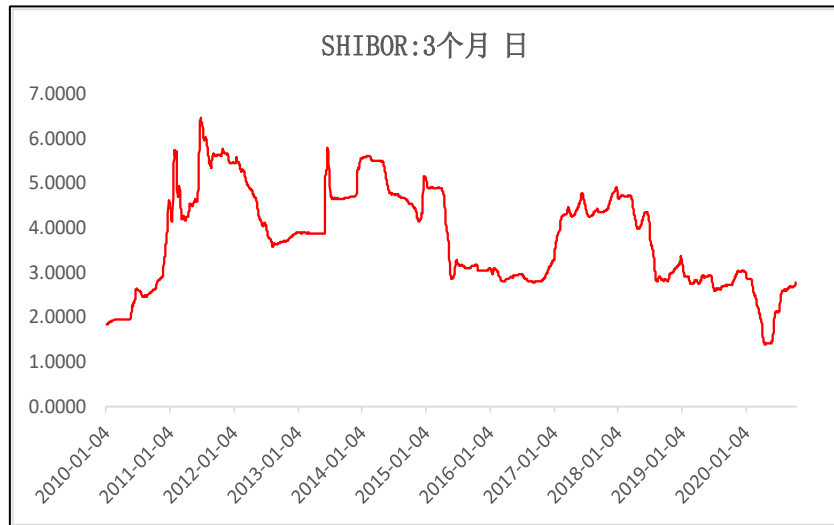
数据来源：Wind 金石期货

- 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3425。
- 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：全乳仓单稳步增加，BACK结构走缓，1-5正套机会犹存



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- 9-5价差(-205)和5-1价差(-235)近期仓单矛盾有所缓和，BACKJ结构走缓，1-5正套可适量参与；
- 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3.001%，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。

核心观点 & 策略推荐:

宏观方面近期宏观环境偏弱打压暂时消化，美国大选后资金避险情绪将有所恢复，欧美疫情二次爆发导致再次封城，国外出行指数断崖式下跌，或从终端抑制轮胎出口需求。但现货市场恐慌性低出意愿减弱价格略显坚挺；**供应端**海内外主产区降水减少原料产出有所增加，云南替代指标进入正常，加工厂对原料争夺略有减弱，原料价格暂时持稳，全乳胶有交割窗口刺激生产积极性，但是前期损失量补充难度较大，轮胎胶也处于快速增产期。海南浓乳和乳胶原料胶水大幅下跌2000元且平水后，全乳胶交割窗口开启，增加原料分流利于全乳胶增产。**下游需求**轮胎开工率维持在7成以上的高位，政府多项政策刺激车市，后市看好基建和物流恢复；**库存方面**，截止11月1日，青岛地区保税库存小幅增长，一般贸易库存小幅回落，青岛地区库存进入9月份之后增幅放缓，后期存在消库预期；**综合来看**，近期交割品全乳胶有提产动能和预期，但全年减产已成定局，仓单博弈中利于多头，但从价差BACK结构走缓，多空均减仓，且RU01多头逼仓时间节点应在交割临近月份，目前离交割时间尚有两个月，且沪混价差大幅走扩，新的非标套利盘恐将再次入场，我们预测沪胶阶段性高点已然出现，后续可关注价差套利及跨期正套策略机会。

策略建议

1. **多NR**, **空RU** ;
2. **多混合**, **空RU** ;
3. **多标二SCR10**, **空全乳 SCR WF** ;
4. **多SICOM TSR20** ,**空INE NR**;
5. **RU1-5正套** ;

免责声明

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.