

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&能源化工小组

咨询电话：

0595-36208235

咨询微信号：Rdqhyjy

网址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



橡胶：需求低迷尚未扭转，后市仍将震荡寻底

内容提要

- 1、国内主产区开割延迟，泰国主产区陆续开割
- 2、需求下降促使港口库存累积
- 3、海外疫情影响，轮胎出口市场受到波及
- 4、基建增长预期有望带动终端重卡需求

策略方案：

单边操作策略	区间操作	套利操作策略	
操作品种合约	ru2009	操作品种合约	
操作方向	区间震荡	操作方向	
入场价区	9000-10300	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

关注国内外经济政策变动和海外疫情发展情况；产胶国政策，产区天气变化；交易所库存和保税区库存变动；下游采购态度和数量。

橡胶：需求低迷尚未扭转，后市仍将震荡寻底

一、天然橡胶产业链供需情况分析

1、主产区供应状况分析

4月份，泰国主产区因开割推迟，胶水产出偏紧，但成品价格低迷，倒逼原料收购价格保持低位运行。截至4月28日，白片价格37.59泰铢/公斤，较上月同期下跌0.76泰铢/公斤，较去年同期下跌13.29泰铢/公斤；烟片价格40.05泰铢/公斤，较上月同期上升0.46泰铢/公斤，较去年同期下跌13.65泰铢/公斤；胶水价格39泰铢/公斤，较上月同期上升3.5泰铢/公斤，较去年同期下跌11.8泰铢/公斤；杯胶价格27.1泰铢/公斤，较上月同期下跌0.4泰铢/公斤，较去年同期下跌13.9泰铢/公斤。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

一般而言，当胶水价格在40泰铢/kg，胶农割胶意愿明显下降，弃割会显著增加；对杯胶而言，价格在32泰铢/公斤基本是弃割的分水岭。理论上讲，新开割季来临时，原料价格若持续低迷，胶农割胶意愿下滑，延迟开割的可能性将会增大。但考虑到卫生事件的影响，轮胎厂停工、泰国旅游业遭遇严重冲击，虽然原料价格走跌，割胶收入低，但尚能提供现金流。因此，若非天气因素，开割或如期进行。近期泰国干旱情况有所好转，政府补贴产业，割胶情况预期恢复，未来供应预期维持稳定。

国内产区来看，正常年份下，国内云南、海南主产区分别于3月底和4月初开割，但今年云南版纳和普洱地区因干旱引发橡胶树出现较为严重的白粉病，胶树落叶严重；海南产区也受到雨水较

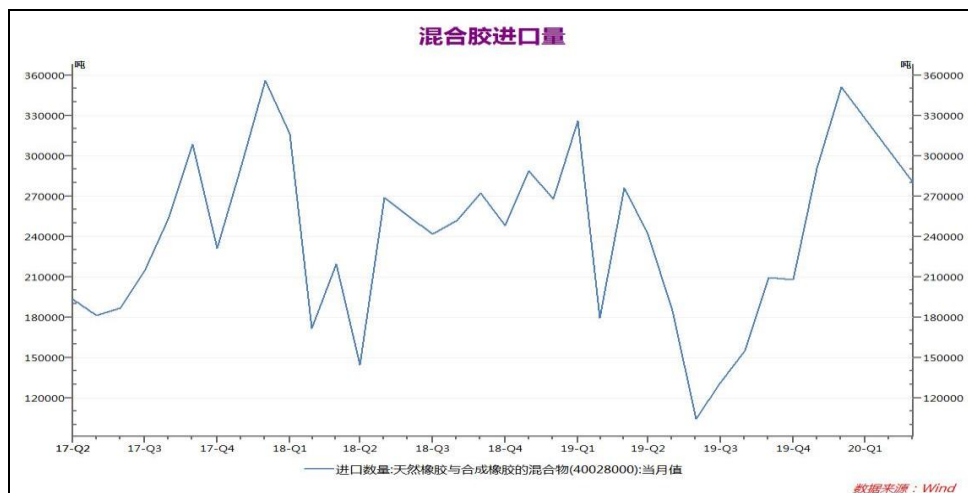
少的影响，今年国内产区全面开割预计将推迟至5月中旬。虽然4月底产区旱情明显缓解，但因新叶稀少，尚不具备开割条件。但由于国内产量占比较小，一旦海外原料上量，天然橡胶供应依然充足。

2、天然橡胶进口情况分析

进口方面，据中国海关数据显示，2020年3月份进口天然橡胶48.46万吨，同比增加2.33%；其中，混合胶进口量为28.04万吨，同比增加1.48%。据泰国海关公布的数据显示，2020年3月份，泰国天然橡胶（含复合、混合胶）出口量约37.23万吨，出口量环比下跌17.66%，同比下跌14.67%。一方面，泰国进入季节性低产季；另一方面，新冠肺炎爆发，宏观经济受挫，全球橡胶需求被抑制。从出口至中国的数量来看，3月份泰国混合胶出口至中国15.27万吨，同比增加14.59%，环比下跌7.14%；泰国标胶出口至中国2.98万吨，同比下跌50.82%，环比下跌45.83%。



数据来源：卓创资讯



混合胶主要出口国是中国，春节前天然橡胶行情偏好，套利空间打开，且考虑到节后下游工厂

复工，需求向好，国内采购 2-3 月船期的情绪偏高，故混合胶出口量同比明显增长。但新冠肺炎疫情 1 月下旬爆发，胶价走跌，且 3 月中旬东南亚产胶国确诊病例上升，开始有封城、封港等举措，影响船货运输效率，导致混合胶出口量环比缩减，预计 4 月份对中国出口量环比将下降。考虑到国内天然橡胶库存居高，初步核算国内橡胶库存量可供 3.5 个月使用，因此就算进口下降，对国内的供应造成的实质性影响也较小。

3、天然橡胶库存分析

从国内库存来看，进口持续到港，但中间商及工厂多采取观望和消化库存态度，采购积极性普遍不高，青岛地区天然橡胶库存延续增长态势，仓库入库量远超出库量，社会库存不断累积，特别是区外一般贸易库库存增长明显。截至 4 月下旬，青岛地区总库存已突破 80 万吨，再次创下有数据统计以来的新高，其中区外一般贸易库库存已突破 60 万吨，从而使得库容紧张，不得不新增仓库以存放货物。4-5 月份国外加工厂发货量回升，据仓库企业反映预报入库量依旧较高，青岛地区库存仍处上行周期，隆众资讯预计高峰期将在 5 月中下旬，高库存将继续施压胶价。



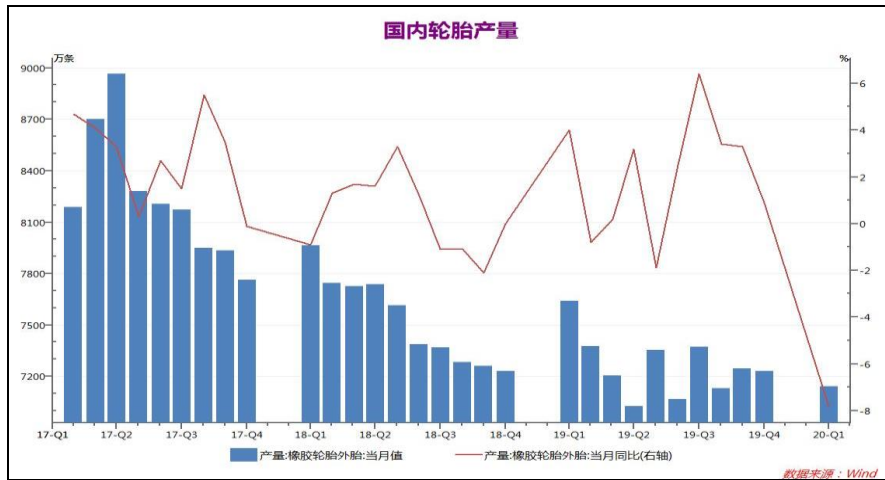
数据来源：卓创资讯

期货库存方面，截至 4 月 24 日当周，上期所天然橡胶库存 239690 吨，较 2019 年同期减少 190898 吨；期货仓单库存 235210 吨，较 2019 年同期减少 179400 吨。去年国内全乳的减产以及套利盘减量使得交易所库存持续低于往年同期，而今年新胶尚未上市，加上部分乳胶的分流，后期交易所全乳胶库存压力预计仍相对较小。

4、下游轮胎行业需求分析

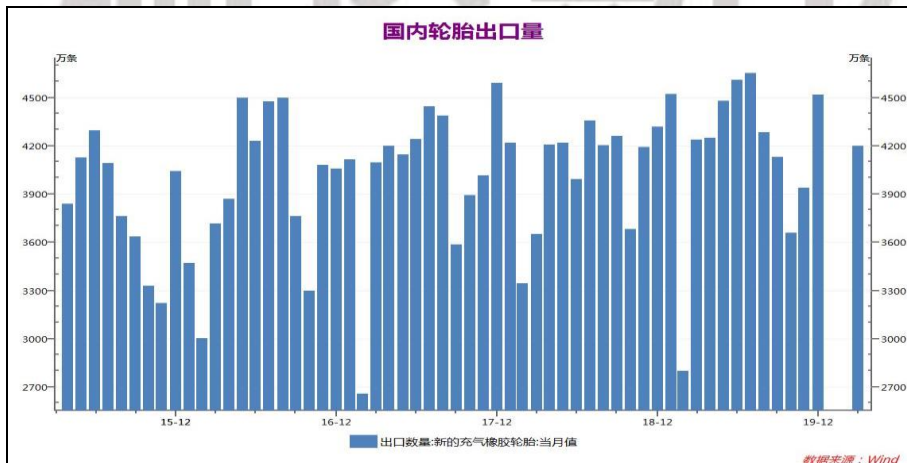
下游轮胎市场来看，国家统计局数据显示，2020 年 3 月，全国橡胶轮胎外胎总产量为 7140.4 万条，较 2019 年同期下降 7.8%；一季度累计产量 1.52 亿条，较 2019 年同期下降 19.4%。3 月份虽

然国内疫情得到控制，但终端需求启动缓慢，轮胎成品向终端传输力度较弱，保证出口订单顺利交货的情况下，轮胎企业产能未完全释放，整体产量较去年同期有明显下滑。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

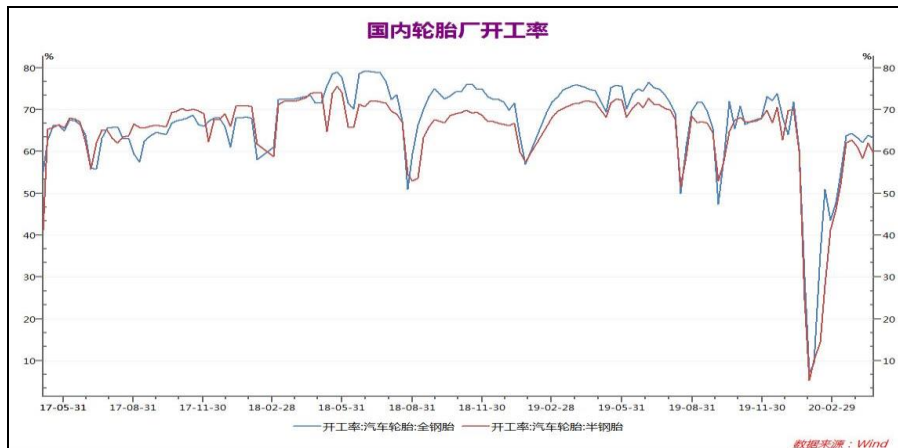
出口方面，数据显示，2020年3月，新的充气橡胶轮胎出口4166万条，环比2月份下降30%，同比去年同期下降0.89%。2020年一季度出口1.025亿条，同比去年下降11.3%。欧美公共卫生事件发展速度远超预期，多国陆续采取措施，暂停或关闭海陆边境口岸、货运航班，暂停入境签证等措施。而中国轮胎出口份额又占到总产量的40%以上，在国外封关、终端停产影响下，轮胎出口订单屡遭取消。3月下旬起，出口订单取消比例高达30%-40%。隆众资讯4月初调研数据显示，多数轮胎企业出口订单下滑25%-50%，部分半钢胎生产企业订单量下滑幅度超过50%，预计4、5月份国内轮胎出口量将出现明显下滑。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从开工情况看，据隆众资讯统计，截至4月23日当周，半钢胎厂家开工率为58.08%，环比下跌1.64%，同比下跌7.63%；全钢胎厂家开工率为64.76%，环比上涨0.72%，同比下跌6.40%。半钢

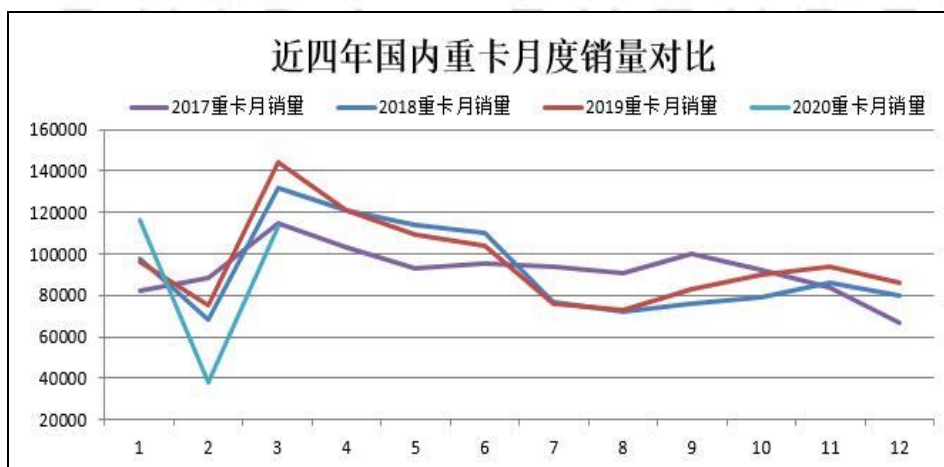
胎外销市场出货仍表现低迷，为控制成品库存，部分企业适当下调开工；而全钢胎部分企业因“五一”假期有放假计划，适度提产。受订单及库存拖拽，工厂生产积极性不高，目前出口占比较大的轮胎企业已经在积极找寻应对措施，或是降产，或是转内销。虽然国内需求在缓慢恢复，但难以弥补出口下滑造成的缺口，出口转内销则使得国内市场竞争将更加激烈。临近“五一”假期，轮胎企业停工、降负的消息不断传出。在需求端未有恢复前，不排除倒逼轮胎企业降负可能，预计5月份国内轮胎厂开工率将有所下降。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

5、终端重卡行业分析

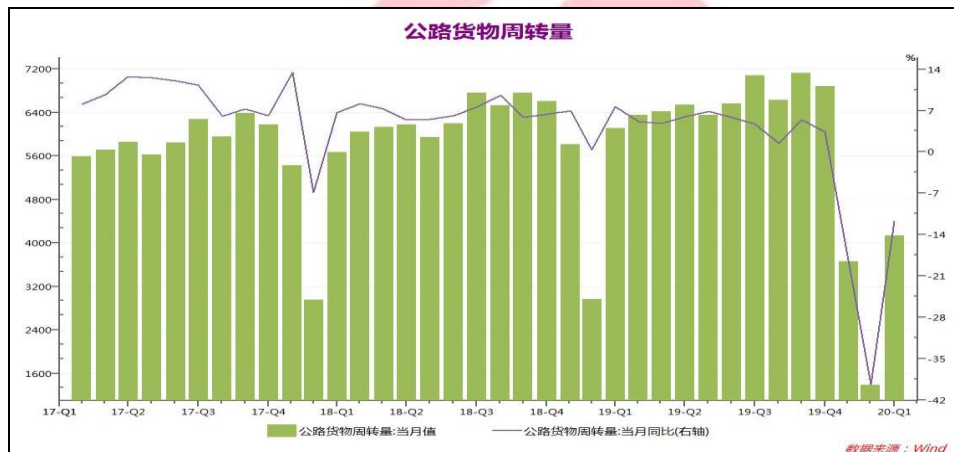
作为天然橡胶需求晴雨表的重卡销量，根据第一商用车网数据，今年3月，我国重卡市场预计销售各类车型11.3万辆左右，同比下滑约24%。3月份疫情对全国经济的影响还没有完全结束，国内重卡企业和零部件企业虽然都已经复工，但重卡供应链直到3月中旬左右才算是基本恢复，进而对重卡市场销量带来了不利影响。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

不过, 根据第一商用车网掌握的信息, 在 3 月份的四周时间里, 重卡市场需求及订单每周环比回暖的速度很明显。由于 1-2 月被压抑的购车需求在 3 月份陆续释放, 终端需求环比快速复苏, 尤其是 3 月下旬以来的物流车市场订单基本恢复到去年同期水平。另外, 在低油价和高速免收运行推动下, 物流业整体出现较好的恢复; 随着各地投资项目的陆续启动, 工程车市场预期也较为乐观, 启动虽然晚于物流车, 但将加速复苏。2020 年是“十三五”规划的最后一年, 也是全面建成小康社会和实现脱贫攻坚的关键一年。基建投资可能作为稳定经济基础的主要手段, 2020 年基建等工程领域的工程量增幅可能超过原有预期, 进一步带动工程重卡销量增长。

二、市场评估与展望

整体来看, 供应端来看, 今年国内产区因白粉病为推迟开割, 但泰国产区情况整体较好, 虽然原料价格低位将影响胶农割胶积极性, 但在政府补贴产业和旅游服务业受创情况下, 低价原料将刺

激胶农存在以量补价可能，未来供应预期维持稳定。需求端来看，就终端重卡市场而言，物流业得到明显恢复，各地投资项目也陆续启动，轮胎内销的配套和替换需求表现乐观。然而占据轮胎接近一半的出口需求明显受阻，海外疫情促使轮胎出口订单大幅萎缩，受订单及库存拖拽，工厂生产积极性不高，部分轮胎企业通过延长“五一”假期来降低自身成品库存压力，进而拖累天然橡胶需求。进入5月随着开割区域扩大，新胶供应也将逐渐增加，在需求明显下降的情况下，国内显性库存持续攀升，高库存将继续施压胶价，预计天然橡胶价格延续震荡寻底过程。后市面临的风险点在于海外疫情的演变、东南亚国家防控力度以及开割期物流是否会受阻。

操作策略：

（一）投机策略

天然橡胶虽然绝对价格偏低，且4月份价格有所回稳，但目前下游轮胎外销低迷拖累整体需求，而船货陆续到港，国内库存不断增加，支撑行情形成趋势性反弹的因素暂未形成，5月份或延续弱势格局，不排除二次探底可能。沪胶2009合约建议在9000-10300区间交易；20号胶主力2006合约建议在7300-8250区间交易，谨慎关注海外疫情发展情况。



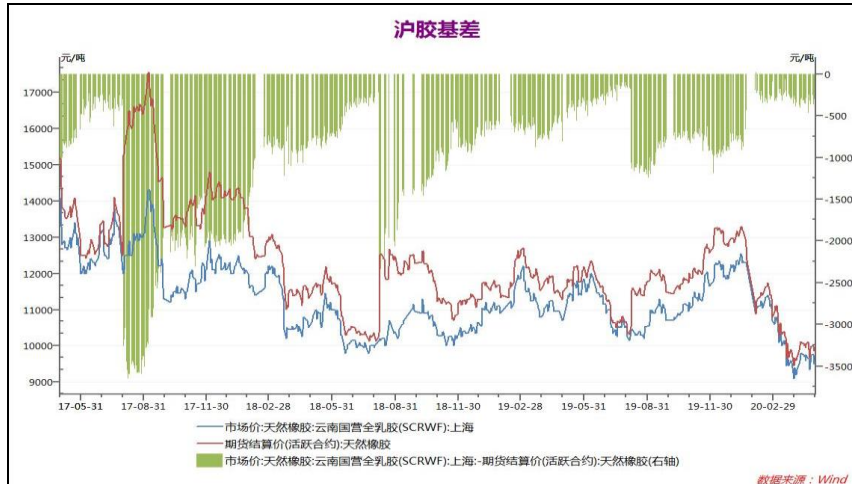
数据来源：博易大师



数据来源：博易大师

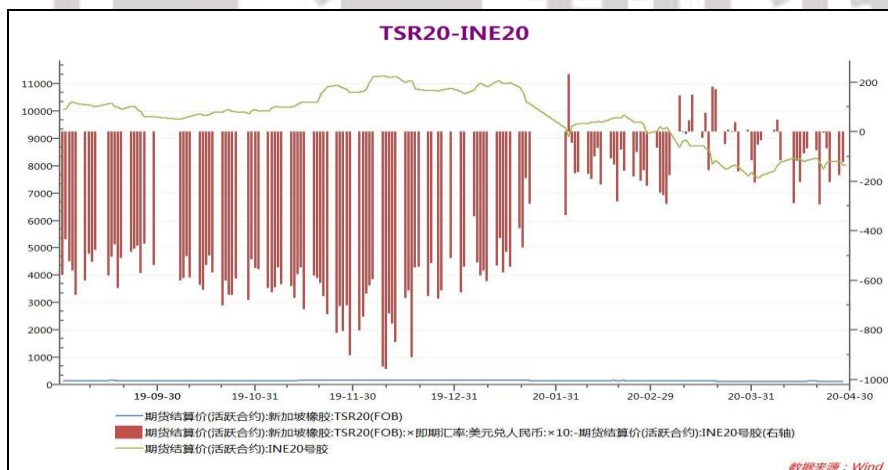
（二）套利策略

截至4月28日，沪胶2009合约结算价在9865元/吨，18年国营全乳胶价格在9500元/吨，期货升水365元/吨；ru2101合约升水ru2009合约1420元/吨。由于近月合约面临需求下降，而远月合约对应的是后期加大基建投资带来的需求增量预期，因此后市可继续关注卖近买远套利操作。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

截至4月28日，nr2006合约结算价为8045元/吨，青岛保税区STR20库提价为1140美元/吨，折算成人民币报价后，升水期货价格16元/吨。截至4月27日，新加坡TSR20主力合约结算价为112.7美分/公斤，贴水国内nr期货176.78元/吨，由于国内开割时间预计大幅推迟，后市关注空新加坡TSR20多国内nr机会。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

（三）套保策略

在套期保值方面，国内疫情得到控制，但海外疫情仍未达到峰值，叠加国际油价处于低位，市场悲观情绪浓厚。虽然目前橡胶期价已经跌至历史低点，但考虑到需求端受到严重冲击，且海外疫

情尚未出现拐点，后市存在较大的不确定，因此对于轮胎厂等原料需求商，建议采取随用随采策略。

◇ 风险防范

- ◇ 1、关注国内外经济政策变动、海外疫情发展情况；
- ◇ 2、产胶国政策，产区天气变化；
- ◇ 3、交易所库存和保税区内、外库存变动；
- ◇ 4、下游采购态度和数量。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货
RUIDA FUTURES