

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

能源化工小组林静宜

资格证号：F0309984

Z0013465

咨询电话：4008-878766

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：新胶供应紧张发酵，后市或呈震荡偏强

内容提要

- 1、国内外产区天气影响，原料价格大幅上涨
- 2、全乳胶仓单紧张，仅为去年同期一半
- 3、下游轮胎订单量大，出口需求旺盛
- 4、终端重卡需求表现强劲

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		操作品种合约	
操作方向		操作方向	
入场价区		入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

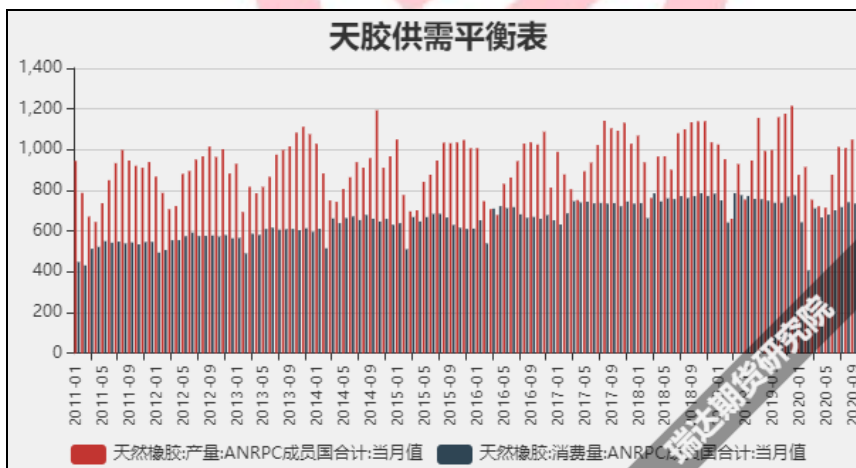
关注国内外经济政策变动和海外疫情发展情况；产胶国政策，产区天气变化；交易所库存和保税区库存变动；下游采购态度和数量。

橡胶：新胶供应紧张发酵，后市或呈震荡偏强

一、天然橡胶产业链供需情况分析

1、主产区供应状况分析

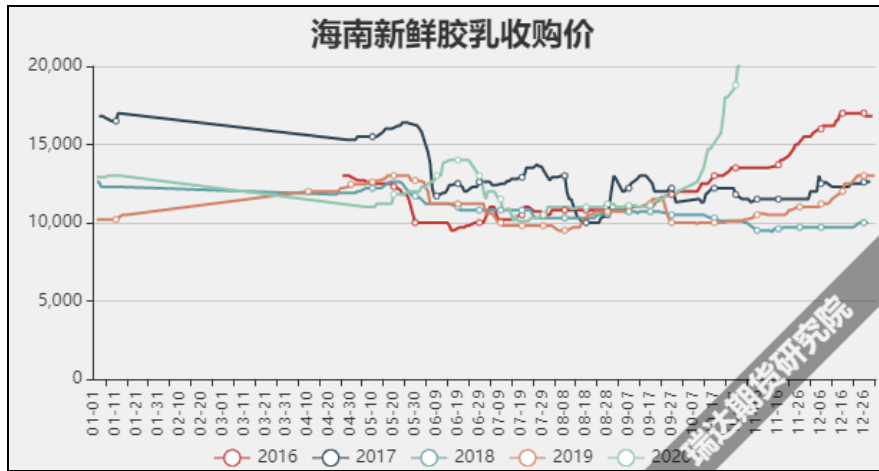
从供应端来看，今年受到新冠肺炎疫情爆发、恶劣天气频发和跨国劳工流动受阻等问题，前三季度东南亚天然橡胶产量同比均出现不同程度的下滑。天然橡胶生产国协会（ANRPC）最新报告显示，2020年9月份，东南亚主产国天胶产量约为1049.30千吨，同比增长5.2%，环比增长2.68%；1-9月天然橡胶总产量累计7797.1千吨，累计同比下滑7.3%。其中，2020年9月份，中国天胶产量约为111.4千吨，同比下滑2.7%，环比增长11.4%；1-9月天然橡胶总产量累计426.5千吨，累计同比下滑19.4%。与此同时，泰国天然橡胶累计产量下降2.04%，印度尼西亚下降13.18%，马来西亚下降11.54%，越南下降5.06%，印度下滑3.31%。



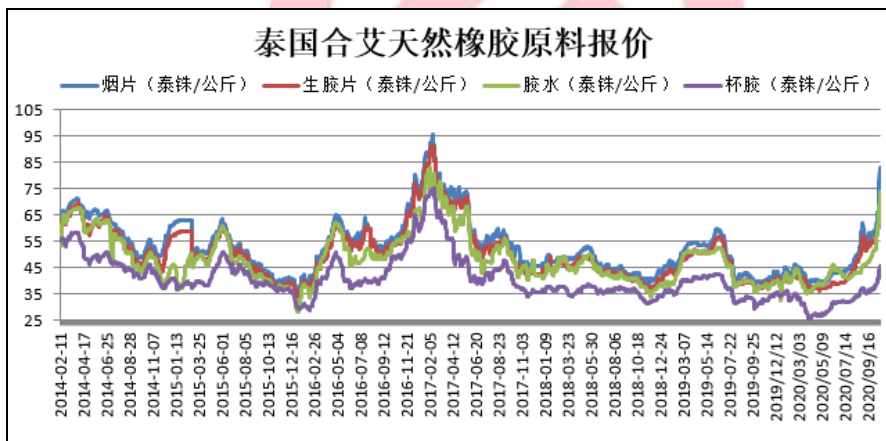
数据来源：wind 瑞达期货研究院

近期各国气象研究机构的预估显示拉尼娜状态来临，在拉尼娜现象的影响下，东南亚产区容易多雨和洪涝灾害。9月底开始，云南天气逐渐趋于正常，产区原料释放稳定，但受热带低压影响，中国海南、越南、泰国等天然橡胶主要产区阴雨连绵。加上正值槟榔上市阶段，生果价格持续上涨，导致国内海南地区部分胶农转采槟榔，弃割程度加重，9月中下旬开始浓缩乳胶及全乳胶原料收购价格便有了不同程度上涨。至十月份，受连续台风影响，东南亚部分橡胶产区遭遇强降雨天气，导致割胶进程不畅，原料维持偏紧状态，胶水收购价一路走高，特别是浓缩乳胶原料收购价涨势明显。截止10月30日，中国海南产区国营胶水进全乳厂收购价为14200元/吨，较9月底大幅上涨3100

元/吨；进浓乳厂收购价格为 19500 元/吨，较 9 月底大幅上涨 7900 元/吨。胶水进浓乳厂收购价格大幅升水进全乳厂收购价 5300 元/吨，使得全乳胶原料进一步紧张。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: 隆众资讯 瑞达期货研究院

与此同时，越南也遭遇多个台风侵袭，带来持续的强降雨天气，越南中部地区更是发生严重水灾，产区割胶不畅，原料产出明显减少。而泰国产区也是暴雨不断，充沛的降雨量也给各地带来洪灾、急速涨水等自然灾害，对割胶进程造成明显阻碍，原料产出紧张，胶水收购价格呈现宽幅上涨态势。从泰国合艾原料市场价格来看，截止 10 月 30 日，胶水价格在 74.5 泰铢/公斤，去年同期仅 36.2 泰铢/公斤，同比上涨 105%，为近三年来最高水平。季节规律上来看，11 月份东南亚天然橡胶主产区将进入旺产季，但今年受疫情影响劳工不足以及拉尼娜现象愈加明显，产量或难以得到明显提升。

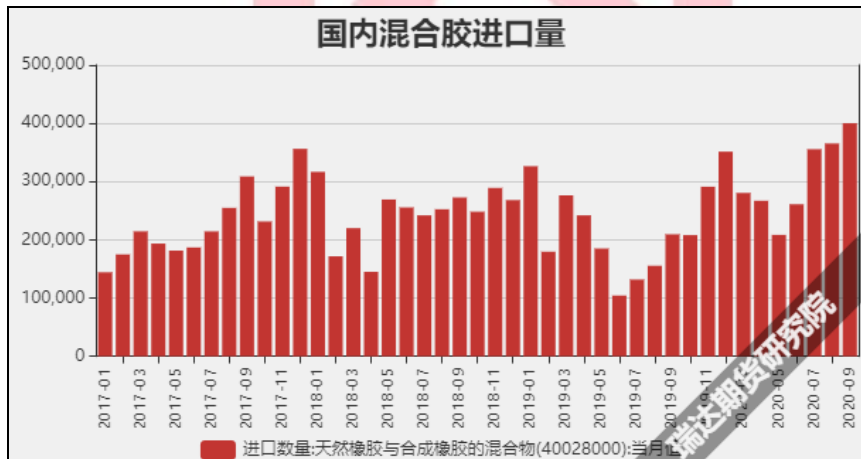
2、天然橡胶进口情况分析

随着经济活动陆续恢复至正常和产区原料的增加，国内天然橡胶进口量出现明显回升。海关数

据显示，2020年9月天然橡胶进口量69.75万吨，环比上涨28%，同比上涨62.7%；2020年1-9月累计进口量421.22万吨，较去年同期上涨13.61%。其中，中国9月进口泰国橡胶71640吨，环比增加43.8%，同比下滑27.8%；进口印尼橡胶52080吨，同比猛增逾200%，环比增加8.6%；进口马来西亚橡胶26165吨，同比减少17.5%，环比增加12.3%。



数据来源：隆众资讯



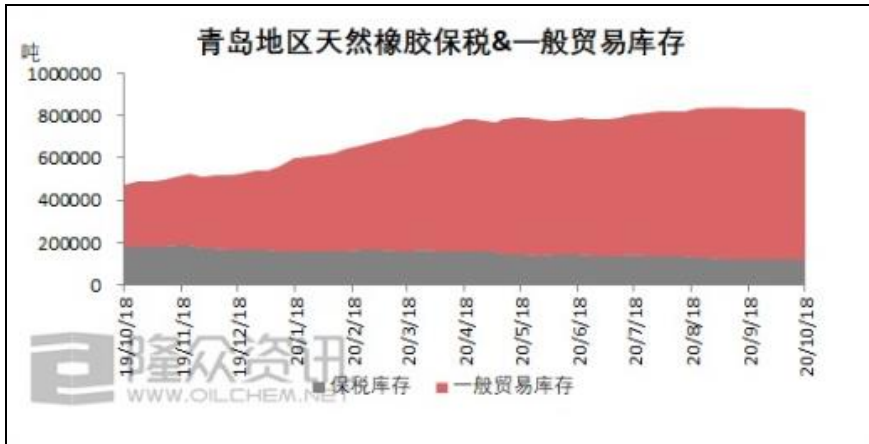
数据来源：wind 瑞达期货研究院

2020年9月份中国混合胶进口量40万吨，环比上涨3.47万吨，增幅为9.5%。其中，进口越南混合在16.2万吨，超过泰国跃居进口来源首位，环比上月增加20%；泰国整体恢复相对缓慢，当月进口泰国混合环比上月小幅增加。值得注意的是，近年来新兴国家得益于较低的人工成本，产胶量明显增加，中国自科特迪瓦、缅甸、老挝及柬埔寨地区环比均大幅上涨。在需求端逐步回暖之下，后期进口量或有望持续回升。

3、天然橡胶库存分析

今年以来，青岛地区天然橡胶库存总量不断攀升，虽然六月份在需求的恢复下库存一度出现下降的苗头，但7-8月份随着海外原料供应增加、进口上升，9月份青岛地区天然橡胶总库存再度回升。至10月份，在需求的带动下，青岛库存出现缓慢的下滑。据隆众资讯统计，截至2020年10月

18日，青岛地区天然橡胶保税库存12.17万吨，较9月25日下降0.21万吨；青岛地区天然橡胶一般贸易库存70.12万吨，较9月25日下降1.18万吨。



数据来源：隆众资讯



数据来源：隆众资讯

青岛地区天胶保税仓库主要存储美金胶，该部分胶种普遍用于出口轮胎当中，今年由于国外主产区原料紧张，标准胶产量萎缩，加上上半年轮胎出口订单大幅下滑，手册减少用量下滑，从而导致标胶进口量下降，保税库存整体压力不大。一般贸易仓库主要存储人民币混合胶，今年套利盘需求导致混合胶进口量大幅攀升，而该部分胶种普遍用于内销轮胎当中，受轮胎厂订单增加、开工率大幅提升影响，10月份出库明显好转，使得库存得到消化。

期货库存方面，截至10月30日，上期所天然橡胶库存247910吨，较2019年同期减少233155吨；期货仓单库存221030吨，较2019年同期减少192540吨。就今年的情况来看，由于产区物候异常，树况生长层次不齐，加之干旱及病虫害等导致云南、海南产区较正常开割时间延后一个半月左右，至6月份才开始明显提量。但是进入7-8月份之后连续降雨较多影响割胶作业，自产原料持续供应偏紧。加上全球疫情爆发导致手套需求增加，乳胶企业生产利润明显好于干胶，因此乳胶企业胶

水收购价多高于干胶工厂，进而导致原料分流，压制全乳胶产量的释放。货源不足下，全乳胶仓单仅为去年同期的一半左右，为近5年同期均值的61%。11月中旬17余万吨老仓单期转现后，剩余已经注册仓单数量处于绝对低位。

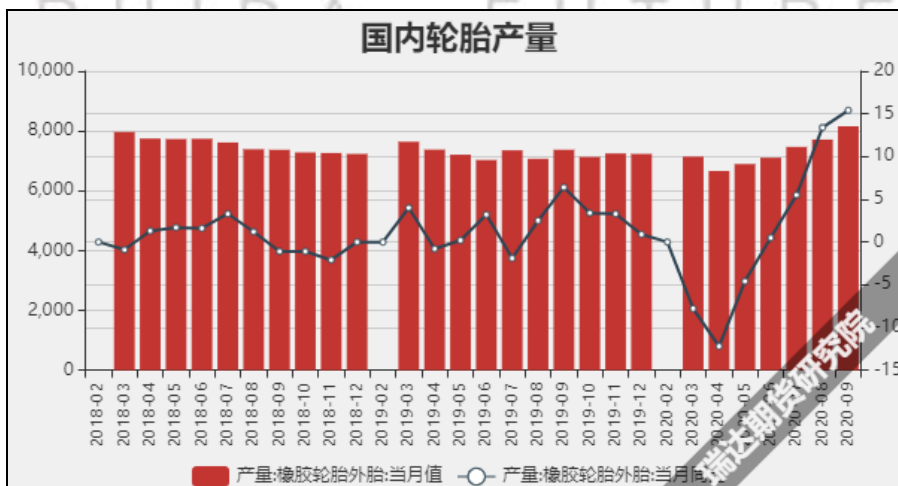


来源：wind 瑞达期货研究院

国内产区离停割期越来越近，11月中下旬云南将面临停割，即使加工厂满负荷开工，也难以弥补整个二、三季度损失的量。海南在10月份受台风影响明显，割胶作业受阻严重，加重了全年供应偏紧的问题。卓创预计今年交割全乳减产约8-10万吨，同比下滑约30%附近，交割品供应不足将继续影响着沪胶期货价格。

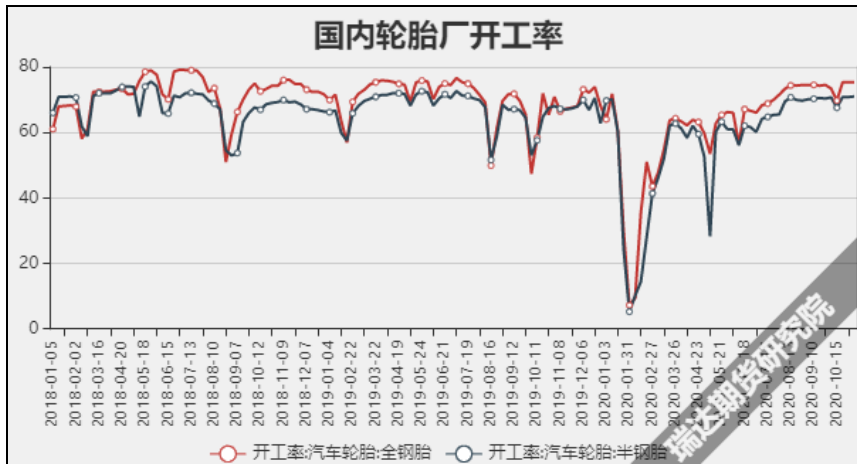
4、下游轮胎行业需求分析

从轮胎产量看，国家统计局数据显示，2020年9月份，中国橡胶轮胎产量大约为8156.10万条，同比增长15.40%，1-9月中国橡胶轮胎累计产量大约为58254.10万条，累计同比下滑5.50%，降幅与1-8月相比，再次得到缩窄。



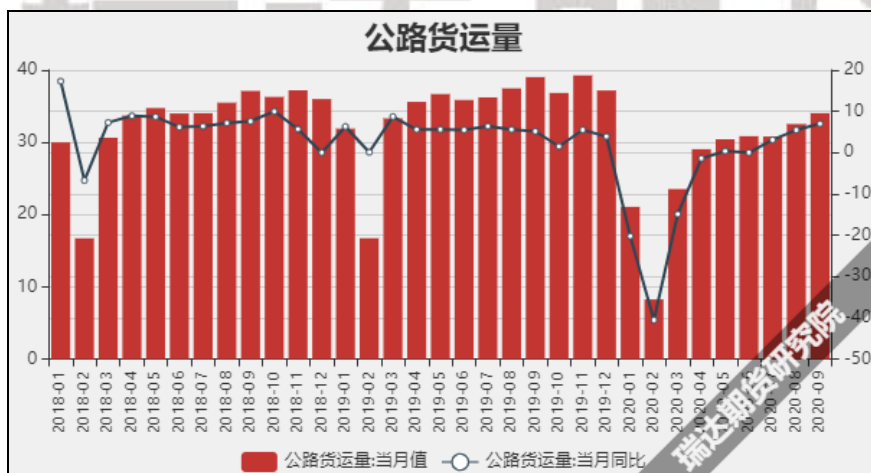
来源：wind 瑞达期货研究院

从国内轮胎厂的开工情况看，根据中国橡胶信息贸易网的统计，截至 10 月 29 日当周，国内半钢胎厂家开工率为 71.01%，同比增加 6.52%；全钢胎厂家开工率为 75.3%，同比增加 9.8%。全钢和半钢开工率已经明显超过去年同期水平，轮胎成品库存约为 20-30 天；中小型厂家原料库存周期多为 20-25 天，部分大厂为 25-40 天；轮胎厂订单周期多在 15-25 天。

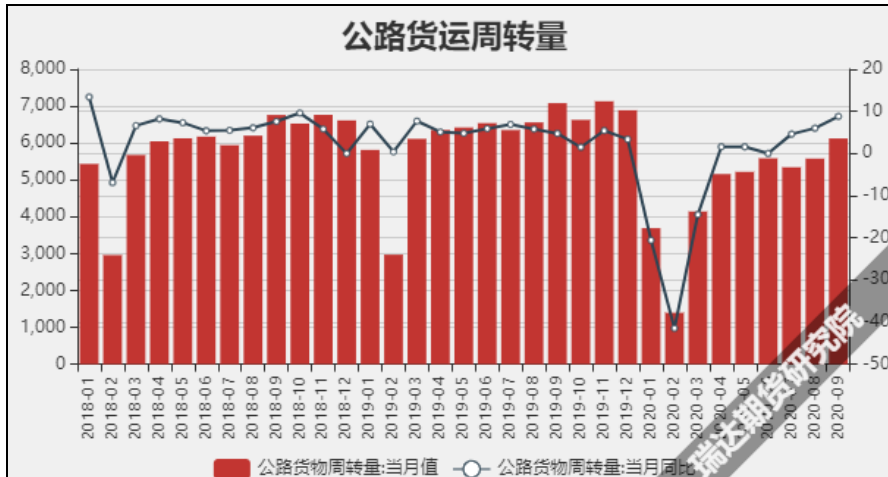


来源: wind 瑞达期货研究院

进入四季度后多地重大项目提速扩容，各地紧抓施工黄金期，工地轮胎消耗快且物流运输量增加，提振替换胎市场行情。另外，从公路货运量和公路货运周转量来看，9 月份公路货运量环比上月增加 7%；公路货运周转量环比上月增加 8.8%。配套市场方面，重卡销售情况较好对轮胎销量有较大的带动作用。

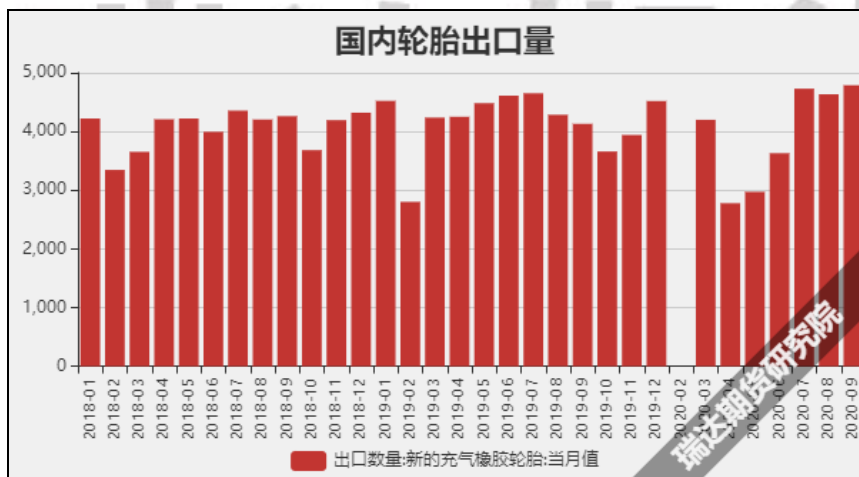


来源: wind 瑞达期货研究院



来源: wind 瑞达期货研究院

出口市场方面,随着全球经济的逐步复苏,中国轮胎出口持续回升。海关数据显示,2020年9月份国内轮胎出口为4788万条,环比增长154万条,同比增长15.9%;今年前三季度,国内轮胎累计出口33775万条,同比降幅为11%。中国轮胎出口保持同环比双增长,累计出口量同比降幅进一步缩窄。虽上半年新冠肺炎对中国轮胎企业的出口造成了两次冲击,随着海外市场的逐渐恢复,欧美、中东订单持续向好,国外轮胎补货订单逐渐回流中国市场,中国轮胎出口订单从6月开始回升。出口依赖度超过40%的中国轮胎出口订单在下半年迎来向好局面。随着海外经济活动的陆续恢复,外销订单充足,出口及配套市场的改善对轮胎企业开工有较强支撑。

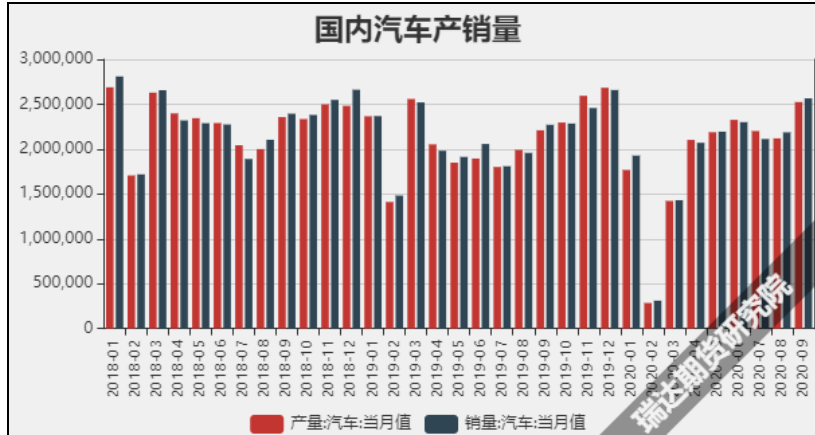


来源: wind 瑞达期货研究院

5、终端重卡行业分析

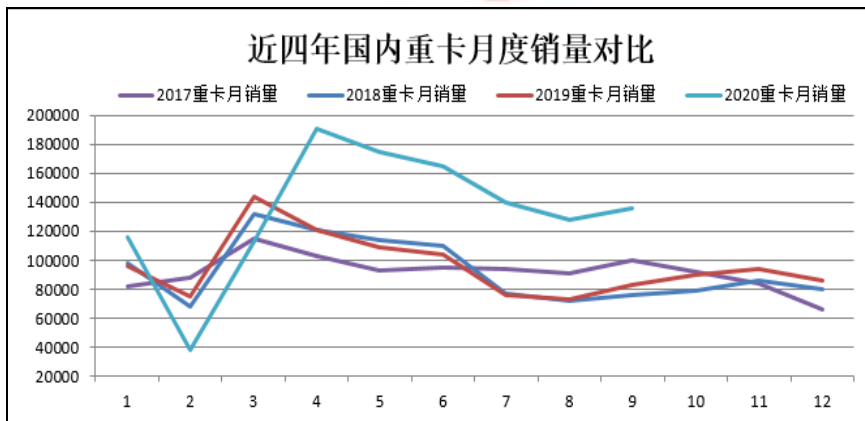
从终端产销情况据来看,据汽车工业协会数据表示,2020年9月汽车产销分别完成252.4万辆和256.5万辆,环比分别增长19.1%和17.4%,同比分别增长14.1%和12.8%。国内疫情有效控制后,

市场恢复明显，截止9月份汽车产销已连续6个月呈现增长态势。其中，商用车产销较好，商用车产销分别完成47.9万辆和47.7万辆，同比分别增长39%和40.3%。而这其中，以重型卡车、半挂牵引车等车型需求量激增尤为明显，重卡销量持续保持较快的增长速度。



来源: wind 瑞达期货研究院

第一商用车网数据显示，2020年9月，中国重卡市场预计销售各类车型13.6万辆，环比增长6.25%，同比增长63.86%，1-9月累计销量120.72万辆，累计同比上涨36.90%。今年前三季度，重卡市场累计销量已经超过去年全年的销量，并连续六个月刷新历史记录，主要支撑因素是国三柴油货车提前淘汰，治超力度依旧较大，工程作业受公共卫生事件影响出现季节性后移。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

另外，中国工程机械工业协会披露的行业统计数据显示，在纳入统计的25家主机制造企业中，今年9月共计销售各类挖掘机械产品26034台，同比涨幅64.8%。其中，国内市场销量22598台，同比涨幅71.4%。出口销量3436台，同比涨幅31.3%。今年1-9月累计销售各类挖掘机械产品236508台，同比涨幅32.0%。其中，国内市场销量212820台，同比涨幅33.2%。出口销量23688台，同比涨幅22.2%。地产基建项目的持续复苏为挖掘机需求提供支撑，国内和国际需求两旺的状态共同促

成挖掘机销量的增长。考虑到工程周期的前后顺序，挖掘机行业的增长势必带动后续物流重卡及工程重卡销量的上升，项目开工后的物流运输及工地作业将支撑各类重卡的需求维持高位。而重卡销量维持强劲势头，对天然橡胶需求起到强心针的作用。

二、市场评估与展望

目前来看，天然橡胶供应端将逐渐由高产期进入减产期，尤其是中国由高产期进入停割期。即使加工厂满负荷开工，也难以弥补整个二、三季度损失的量。在天气因素的扰动下今年全乳胶减产已是板上钉钉，加上乳胶的分流，可交割品数量大幅下降，后市割胶品的稀缺仍将影响着沪胶期货价格。而需求端，重卡销量的亮点表现使得轮胎需求存在较强预期，同时在海外经济复苏下，中国轮胎出口呈现强劲反弹之势，虽然全球经济恢复的节奏会受到疫情的干扰，但是延续反弹修复的方向不变，预计11月份胶价整体偏强运行。但考虑到目前胶价已经超过疫情前水平，在缺乏更强驱动力的情况下，预计上方空间或较为有限。

操作策略：

（一）投机策略

受原料供应紧张和轮胎订单需求旺盛影响，10月份沪胶期价已经走出一波强势的单边上涨行情。虽然逻辑上看涨趋势不变，但期价快速上涨后也面临阶段性的回调修复或震荡调整，且全球疫情继续恶化，贸易形势等宏观不确定性依然存在，建议投资者谨慎参与。



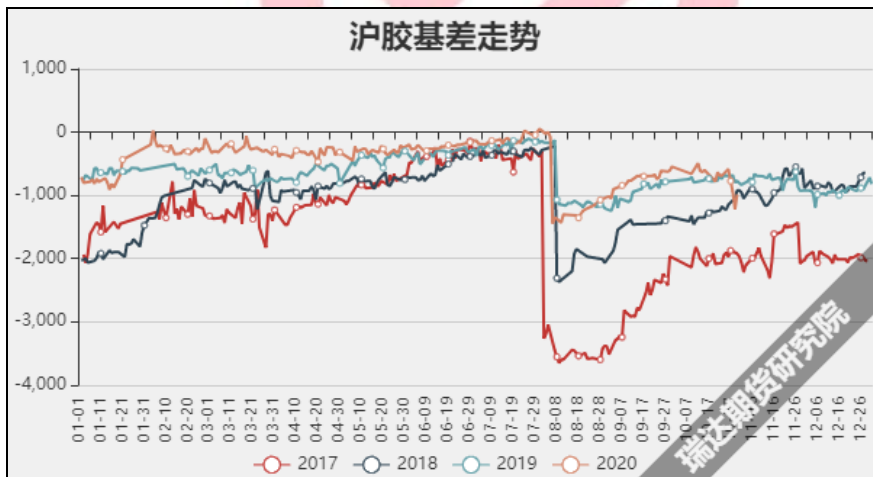
数据来源：博易大师



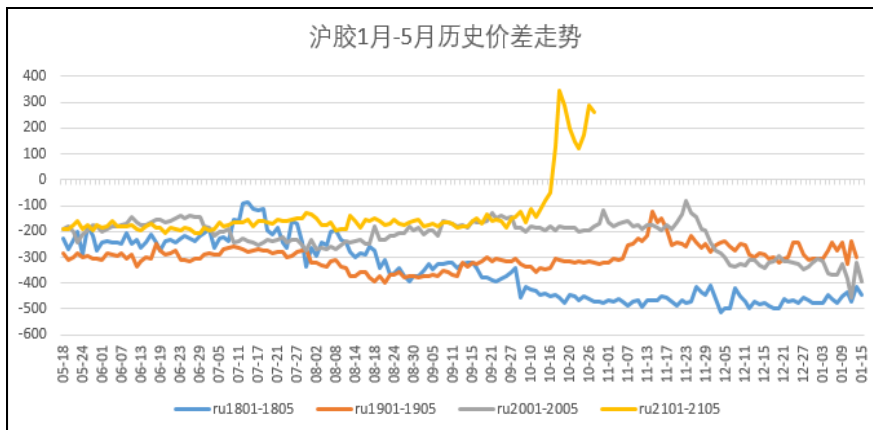
数据来源：博易大师

(二) 套利策略

截至10月30日，沪胶2101合约结算价在16010元/吨，沪胶2105合约结算价在15515元/吨，18年国营全乳胶价格在15025元/吨，2101合约升水现货985元/吨；ru2101合约升水 ru2105 合约495元/吨，为近年来首次近月升水远月。考虑到近期市场波动剧烈，套利交易建议暂以观望为主。

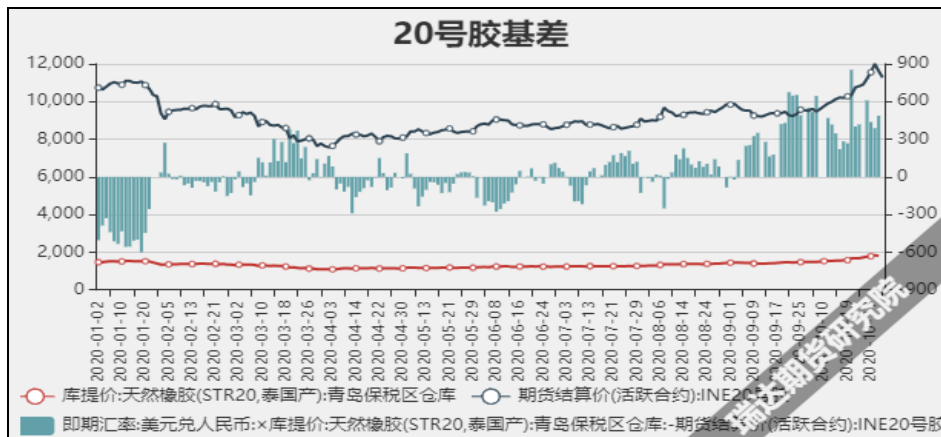


数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源：wind 瑞达期货研究院

截至 10 月 29 日，nr2101 合约结算价为 11625 元/吨，青岛保税区 STR20 库提价为 1805 美元/吨，折算成人民币报价后，升水期货价格 487.27 元/吨。从 RU-NR 价差来看，截至 10 月 29 日，RU-NR 主力合约价差在 4385 元/吨。由于沪胶交割标的是全乳胶，20 号胶的交割标的来自东南亚产的 20 号标胶。今年全乳可交割量明显减少，而东南亚产区供应仍充裕，前期买 ru 空 nr 套利仍可适当持有。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

（三）套保策略和期权交易策略

在套期保值方面，虽然今年供应端减产带动期价大幅走高，但考虑到中长期供需格局仍未扭转，建议产业链上游后市可关注逢高介入卖出套保机会。另外，目前期价经过快速拉升，短期市场波动剧烈，期权操作上可关注卖出虚值看涨期权。

◇ 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

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