

需求预期被验证 沪胶突破前期低迷

橡胶周度总结20200608

SINCERITY IS
THE GOLDEN STONE

周度数据					2020/6/5
合约	最新价格	周涨跌	周涨跌幅	成交量	持仓量
RU2009	10290	9800	1.23%	906286	205006
RU2101	11630	10000	1.04%	71746	46865
RU2105	11810	10000	1.03%	1414	1333
NR2009	8720	10050	2.29%	18286	13427
价差	最新价差	上周价差	周涨跌	周涨跌幅	
1-9价差	1340	1345	-5	-0.37%	
5-1价差	180	180	0	0.00%	
5-9价差	1520	1525	-5	-0.33%	
RU-NR(9月)	1570	1640	-70	-4.27%	
现货	最新价格	上周价格	周涨跌	周涨跌幅	主力基差
云南SCR5	9950	9900	50	0.51%	-340
RSS3上海	12400	12400	0	0.00%	2,110
SVR3L上海	10350	10250	100	0.98%	60
混合胶	10400	10100	300	2.97%	110

数据来源：Wind 金石期货

1.夜盘沪胶小涨。RU主力2009收于10665点，涨135点，涨幅1.28%；NR主力2009收于9080点，涨90，涨幅1.00%。

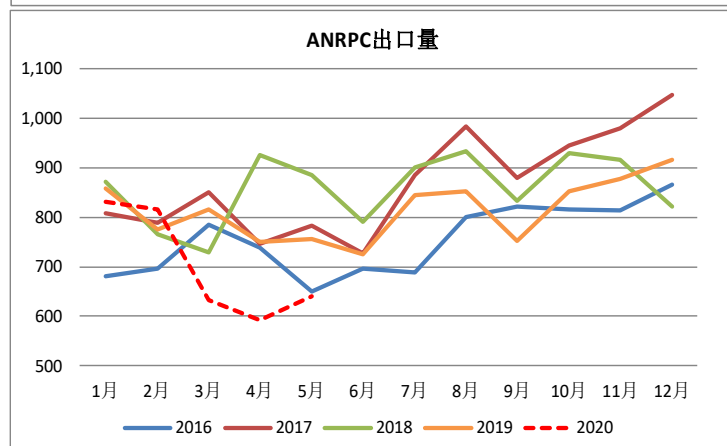
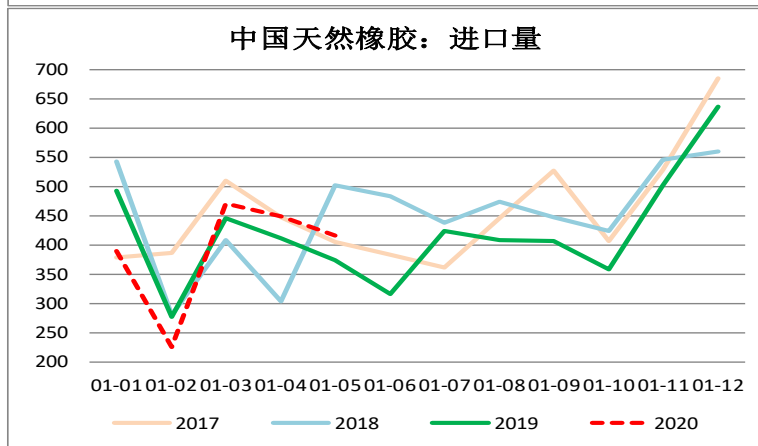
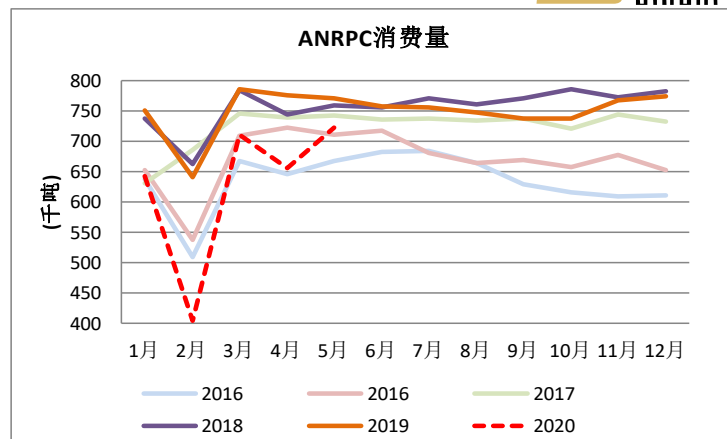
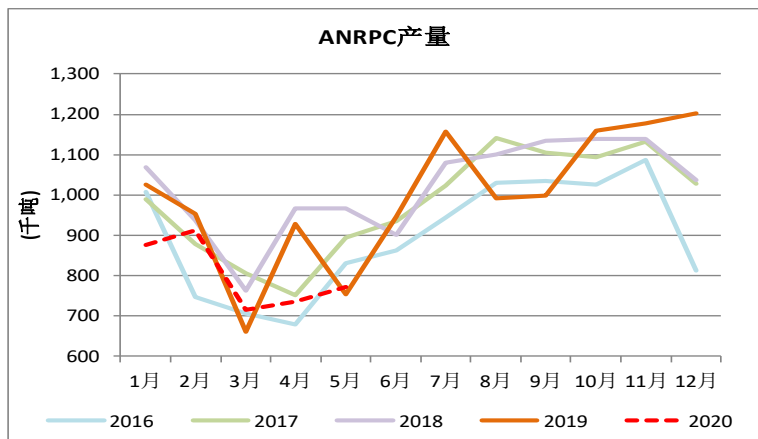
2. 国际油价连续第四天上涨，WTI接近每桶40美元。截至6月5日收盘：7月WTI报39.55涨2.14美元/桶，涨幅5.7%；8月布伦特42.30涨2.31美元/桶，涨幅5.8%。

- 据中国海关总署 6 月 7 日公布的数据显示，**2020 年 5 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）**合计 44.1 万吨，**同比降13%**。2020 年 **1-5 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）** 共计 259.8 万 吨，较 2019 年同期的 263.5 万吨**下降 1.4%** 。
- 2020 年前四个月，**科特迪瓦出口天然橡胶** 422,721 吨，比去年**同期增长 67.2%**。科特迪瓦是非洲主要天然橡胶生产国，近几年出口增加，因较为稳定的收入吸引农户种植橡胶。
- **印度**橡胶管理局局长 K.N.Raghavan 称，目前市场形势不确定，天胶消费量显著减少。胶价与市场反弹情况取决于经济复苏速度。印度国内**轮胎制造商本财年的天胶总需求量预计将为 90 万吨**，低于上一财年的 114 万吨。

核心观点:

- **供应端:** 泰国南部雨水偏多, 割胶进程放缓之下胶水产出较少, 胶水与杯胶价格有所上涨, 截止 6 月 5 日, 胶水 44 泰铢/公斤 (+2), 杯胶 29.75 泰铢/公斤 (+0.95), 从原料**胶水-杯胶**价差较高也可印证当前**泰国原料产出不足**。国内云南海南产区受干旱, 白粉病影响, 全面开割产量集中释放预计延迟至6月中旬, 预计全年**国内天胶产量**或出现**5%的下降**。
- **需求端:** 各地基建项目工程陆续开工, 工程物流重卡运输行业逐渐恢复, 将刺激全钢胎的市场需求增加; 同时, 各地汽车促消费政策将持续到 6 月底, 政策加码带动下乘用车消费需求回暖, 5 月汽车销量同比增加 11.7%, 重卡销量连续两个月同比超6成, 且创5月同比历史新高。截止 6月 4日, 山东轮胎企业**全钢胎**开工率为66%, 环比-0.22%, 同比-3.6%; 国内轮胎企业**半钢胎**开工率为60.91%, 环比: -0.1%, 同比: -10.51%。
- **行情展望:** 沪胶主力放量突破, 短期胶价将维持偏强震荡。当前提振胶价上行的动力主要来源于**需求端**边际好转 (**基建陆续开工、汽车促销政策及国三标淘汰政策**), 5 月汽车、重卡销量数据回升, 验证终端需求回暖预期; 同时国内外供应端处于青黄不接的阶段, 供应释放相对有限, 原料价格相对坚挺, 支撑胶价价格上行, 后续**重点关注**需求复苏后对**保税区内外库存**的消化进程。

(ANRPC)最新发布，预计今年全球天胶产量将下降4.7%至1313万吨。



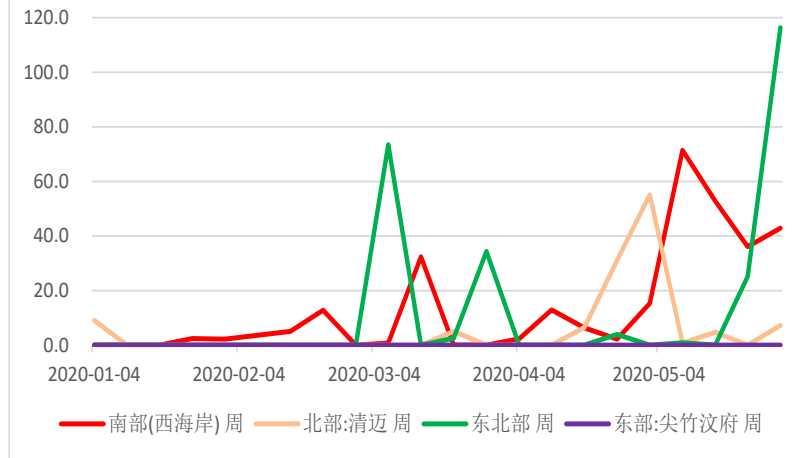
(泰国供应)：主产区降水偏多，原料供应释放相对有限

泰国降水量	南部(西海岸)	北部:清迈	东北部	东部:尖竹汶府	南部(东海岸):合艾机场	南部(东海岸):洛坤府	南部(东海岸):叻他尼府	北部:清莱	东北部:廊开	东北部:黎府
频率	周	周	周	周	周	周	周	周	周	周
2020-01-04	0.0	9.1	0.0	0.0	1.2	34.7	0.0	3.5	0.0	0.0
2020-01-11	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	10.9	0.0	0.0	0.0	0.0
2020-01-18	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2020-01-25	2.5	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
2020-02-01	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2020-02-15	5.1	0.0	0.0	0.0	15.6	8.3	6.7	0.0	0.0	0.0
2020-02-22	12.8	0.0	0.0	0.0	14.4	26.0	3.9	0.0	0.0	0.0
2020-02-29	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
2020-03-07	0.8	0.0	73.5	0.0	0.0	1.5	0.0	0.8	50.8	26.8
2020-03-14	32.4	0.0	0.0	0.0	15.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2020-03-21	0.0	5.1	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.2
2020-03-28	0.0	0.0	34.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	15.2
2020-04-04	2.3	0.0	0.0	0.0	4.2	0.0	0.0	0.0	23.0	0.2
2020-04-11	12.9	0.0	0.0	0.0	4.4	0.0	0.0	0.0	38.6	46.4
2020-04-18	6.4	6.5	0.0	0.0	8.2	98.6	2.7	10.6	0.8	8.0
2020-04-25	2.2	31.1	4.0	0.0	0.2	19.7	0.0	41.3	7.5	20.4
2020-05-02	15.4	55.2	0.0	0.0	6.8	139.9	34.8	74.5	0.0	3.6
2020-05-09	71.4	0.8	0.9	0.0	28.8	0.4	0.0	1.6	137.6	10.1
2020-05-16	52.8	4.7	0.0	0.0	46.2	36.0	30.0	8.0	20.0	14.9
2020-05-23	36.1	0.0	25.2	0.0	1.8	28.7	19.1	5.9	45.2	5.7
2020-05-30	42.9	7.3	116.4	0.0	54.8	91.8	22.1	16.2	144.0	48.8

数据来源：Wind 金石期货

- 泰国南部及东北部雨水偏多，预计下周降雨减少，割胶进程明显放缓，胶水产出较少，胶水与杯胶价格有所上涨，截止6月5日，胶水价格44泰铢/公斤(+2)，杯胶价格为29.75泰铢/公斤(+0.95)。
- 胶水相对杯胶性质不稳定，更不易存储，由此导致胶水价格对供应释放更加敏感，从近期胶水-杯胶价差持续扩大，表明当前泰国原料供应释放相对有限。

泰国降水量（主产区）



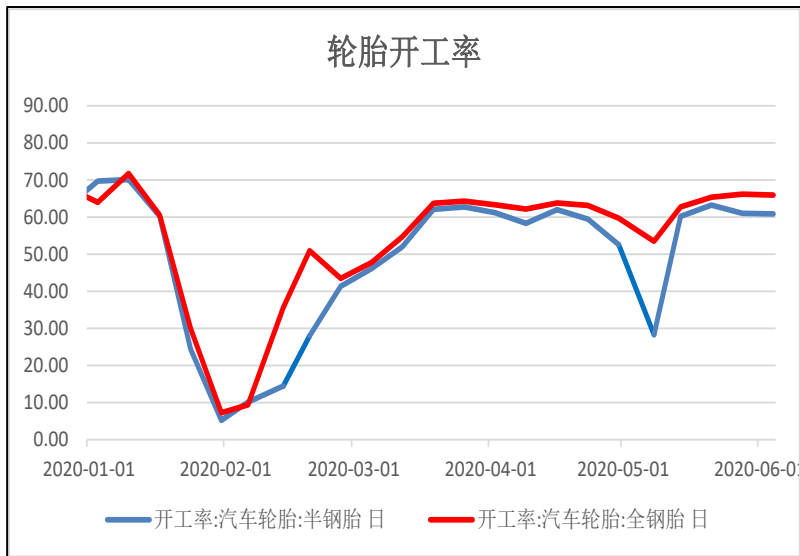
数据来源：Wind 金石期货

(国内供应)：受干旱影响，云南主产区开割延迟，大概率减产

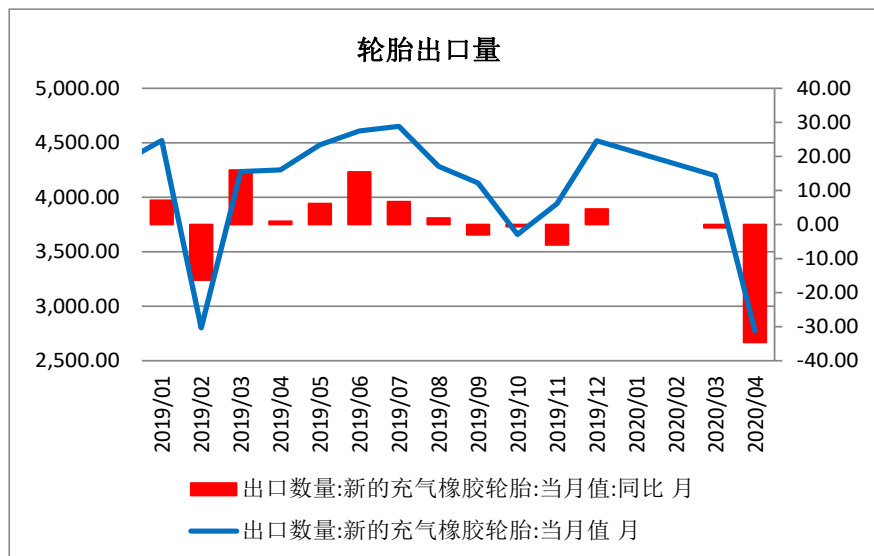
国家/月份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
泰国	旺产期		停割期			过渡期					旺产期	
印度尼西亚	过渡期			旺产期			减产					过渡期
马来西亚	旺产期	停割期				过渡期					旺产期	
越南	停割期			过渡期		旺产期					过渡期	
中国	停割期			过渡期		旺产期					月中滇停	月下琼停

- 今年我国云南和海南天胶产区天气异常，树况生长层次不齐，加之干旱及白粉病影响，导致橡胶树新旧叶更替未能按时完成。据了解，目前国内仍未大面积开割，新鲜胶水释放量有限，其背后原因是部分胶园受干旱影响仍有黄叶现象存在，这令原本处在割胶季的橡胶树无法按期产出，需要等待新叶长出来，这意味着新胶集中释放期仍将延后，预计恢复至正常状态将拖延至6月中上旬。
- 开割趋于稳定以后，新胶产量有望维持往年同期水平，但4-5月的产量损失将很难追回，预计全年国内天胶产量或出现5%的下降。

下游需求：轮胎需求内忧外患，但边际变量已经开始修复好转



数据来源：Wind 金石期货



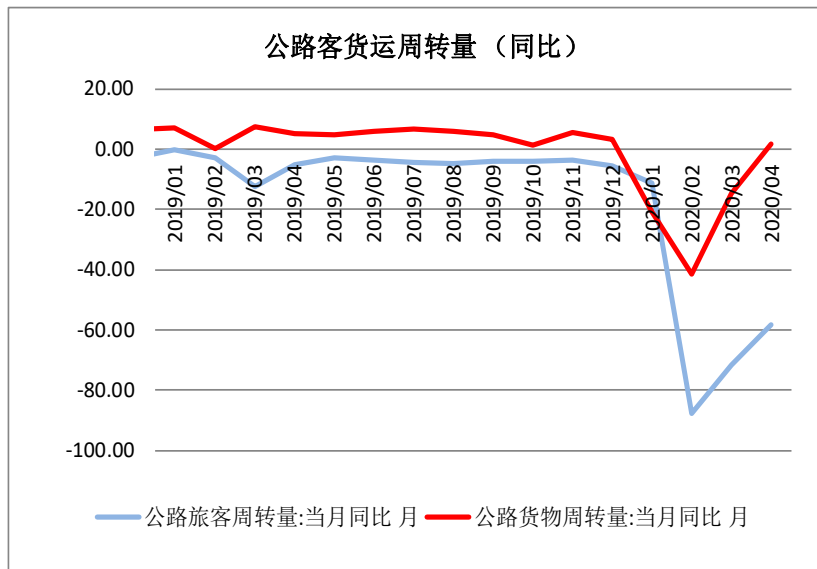
数据来源：Wind 金石期货

➤ 【国内：占比50%】：

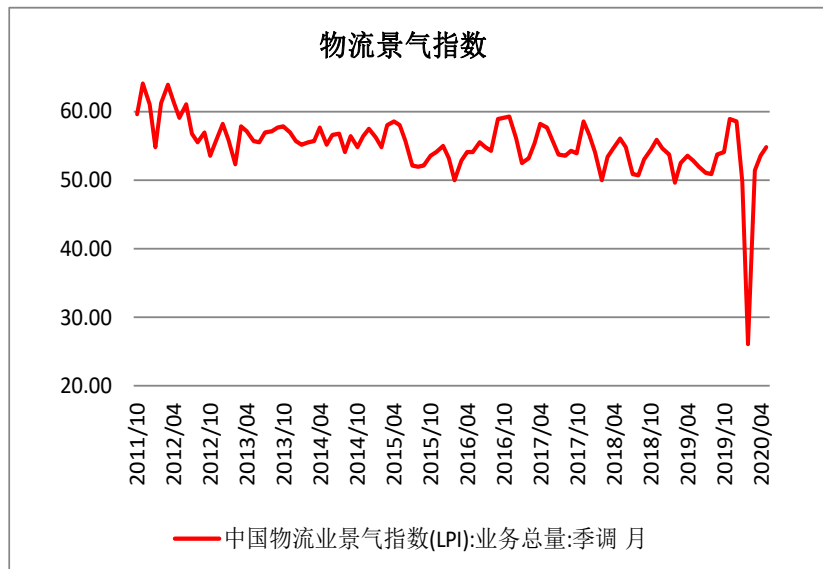
- 1) 本周山东轮胎企业全钢胎开工率为66%，环比-0.22%，同比-3.6%；
- 2) 本周国内轮胎企业半钢胎开工率为60.91%，环比：-0.1%，同比：-10.51%；半钢开工同比下滑尤为明显，但同比跌幅已逐渐收窄，随着后续终端需求好转，轮企开工有望回升。

- 【出口：占比50%】：2020年4月，新的充气橡胶轮胎出口数量为2778万条，同比：-34.65%，环比-33.84%；2020年1-4月出口数量累计同比-17.5%。受疫情影响，交运及物流行业受限明显，客货运机动车用胎和机动小客车用胎出口同环比均显著下滑。但随着疫情逐渐恢复，后期轮胎出口市场有望边际好转。

终端需求 —— 替换市场（占比：75%）



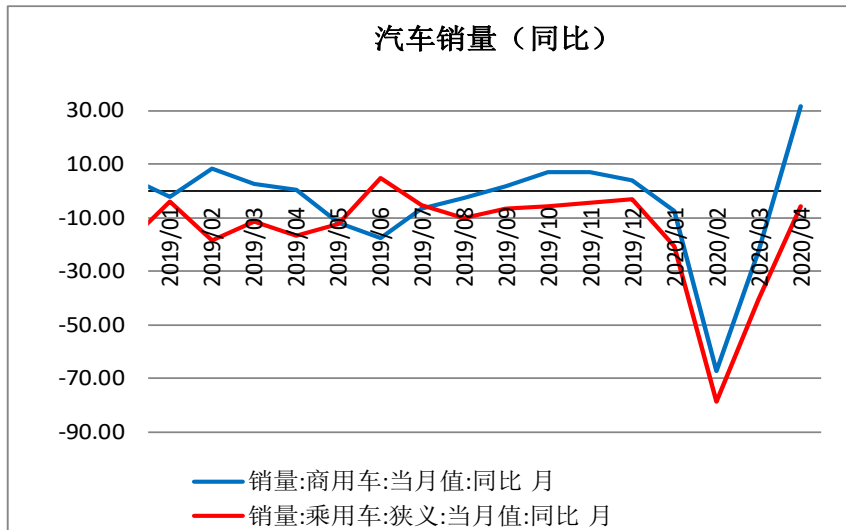
数据来源：Wind 金石期货



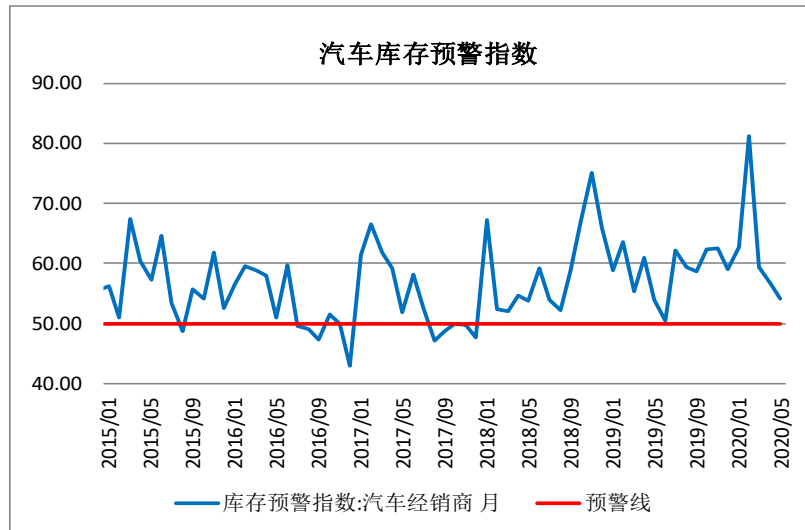
数据来源：Wind 金石期货

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。
4月份国内公路货运周转量首现同比正增长，国内**客运周转量**同比也出现大幅修复，同时**物流景气指数**也再次恢复至**预警线上方**。随着疫情修复和今年基建政策加码，预计后期**轮胎替换市场需求**将维持增长。

终端需求 —— 配套市场（占比：25%）



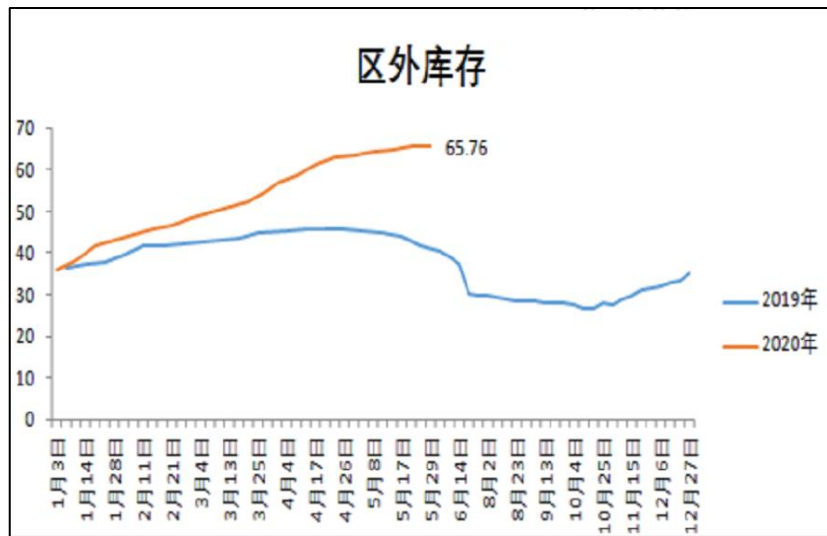
数据来源：Wind 金石期货



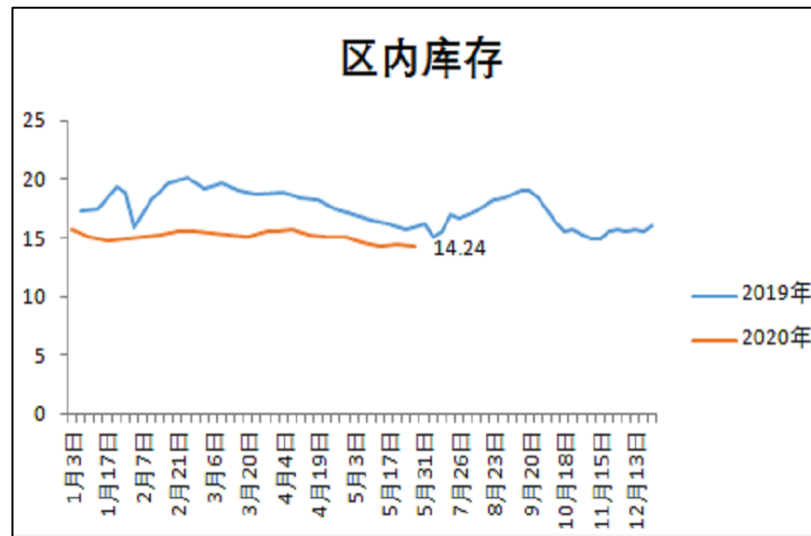
数据来源：Wind 金石期货

2020年4-5月连续两个月重卡销量同比超6成，2020年5月，我国重卡销售为17.5万辆，**同比+62%（刷新5月销量历史新高，且超出次高6万余辆）**，**1-5月累计同比+16%**。其中物流车市场订单超过去年同期，**牵引车**领衔行业，工程车需求也在快速回升。除此以外，**国三标准**及以下排放柴油货车的**提前淘汰政策**也促进了重卡新车的替换的消费增长，从而造就了二季度重卡销量井喷的现象。随着国内基建与物流运输行业恢复，预计重卡销量将维持乐观趋势。

现货库存：青岛保税区外库存高企，仍将掣肘胶价反弹高度



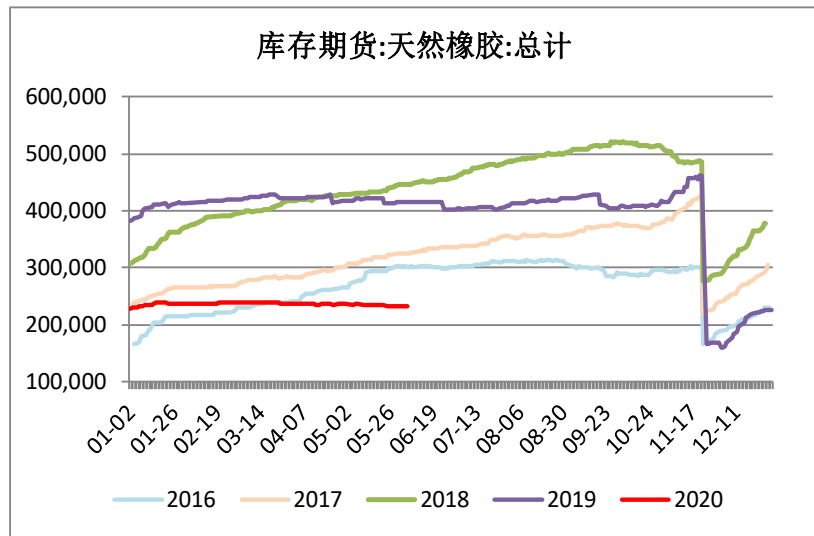
数据来源：隆众石化 金石期货



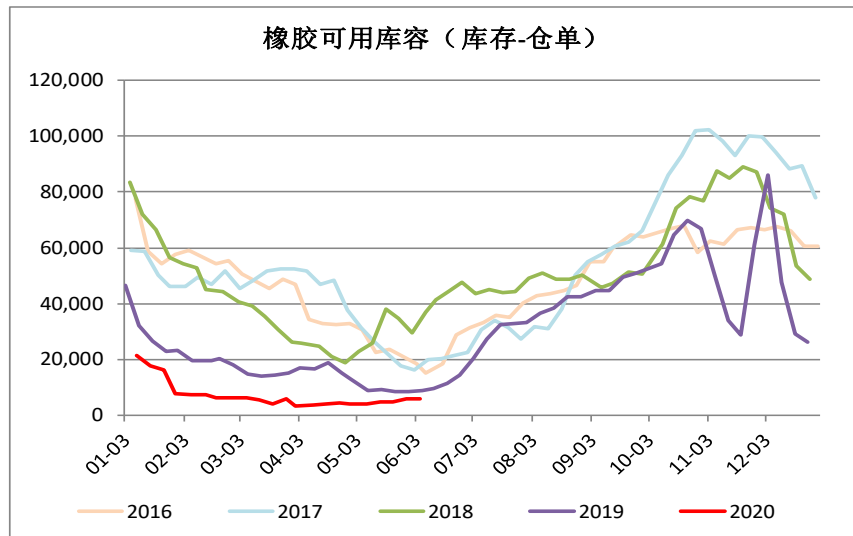
数据来源：隆众石化 金石期货

整体来看目前**保税区内库存低位**，**区外库存略有回落**，但短期在终端需求没有放量的情况下很难看到下游轮企有大规模采购的动作。截至5月25日，国内可统计**库存合计为146.5万吨**，较上期继续去化。**区外库存**仍然维持**高位**，但从上周看，大库的出库已经开始好转，累库速度放缓，短期区外库存不会爆发式增长。

上期所库存：库存仓单压力较小，可用交割库容相对较低



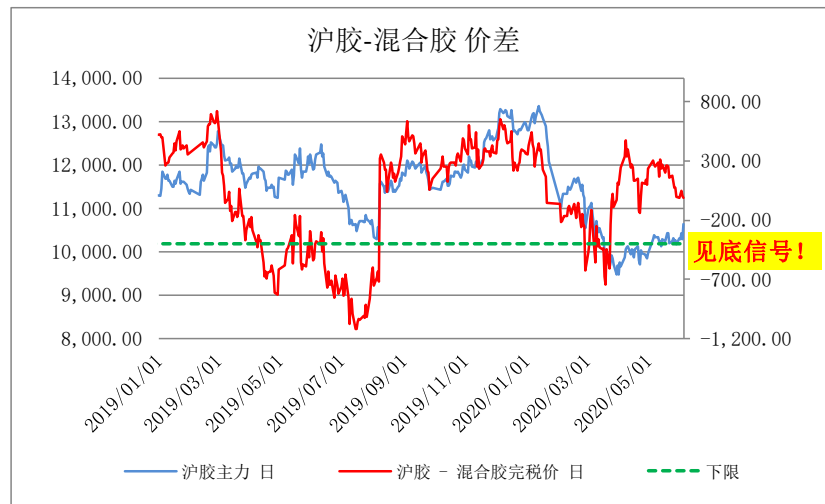
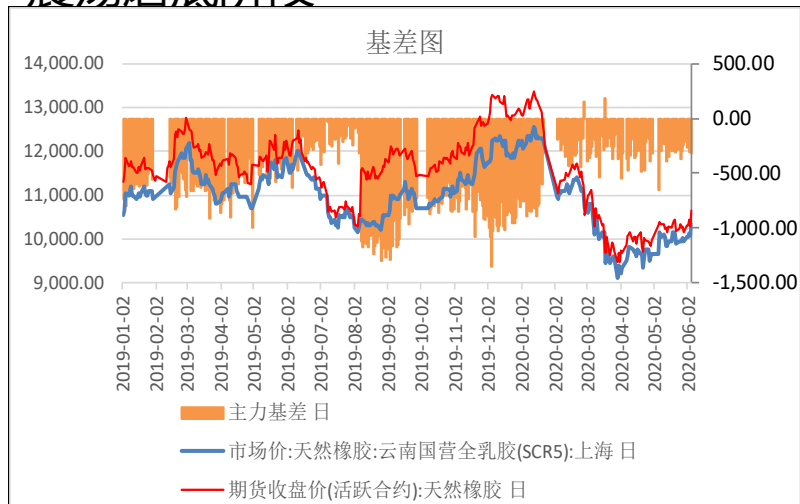
数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

截至2020年6月5日，上期所橡胶库存小计为238,099吨，库存期货仓单为232,170吨，可用库容为5929吨，较上周继续去化。当前国产浓缩乳胶折干价升水全乳3000元/吨，这意味着生产浓乳的利润远超全乳，在当前原料胶水供应不足的情况下，国有和民营厂多以抢购原料胶水用于生产浓乳为主，全乳加工供应偏少，由此导致期货仓单数量持续低迷，库存仓单低位，利多远月期价上行。

价差分析：期现价差收窄，沪胶平水混合胶暗示沪胶价格仍处震荡磨底阶段

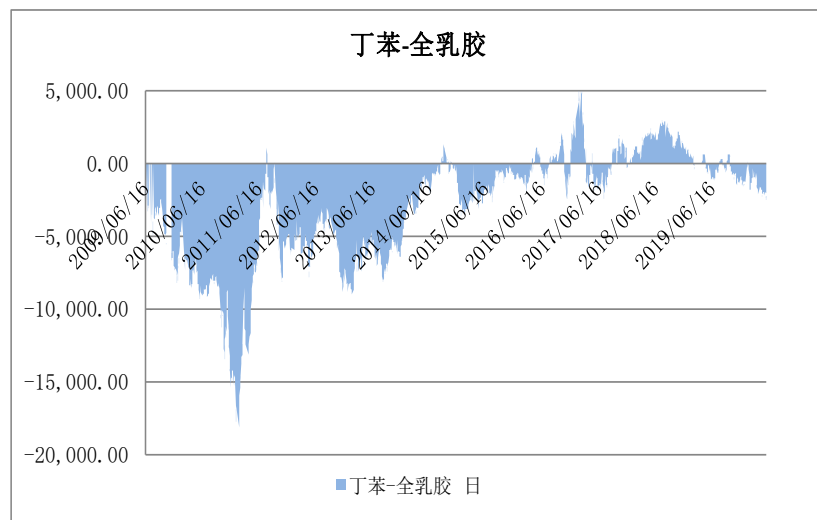
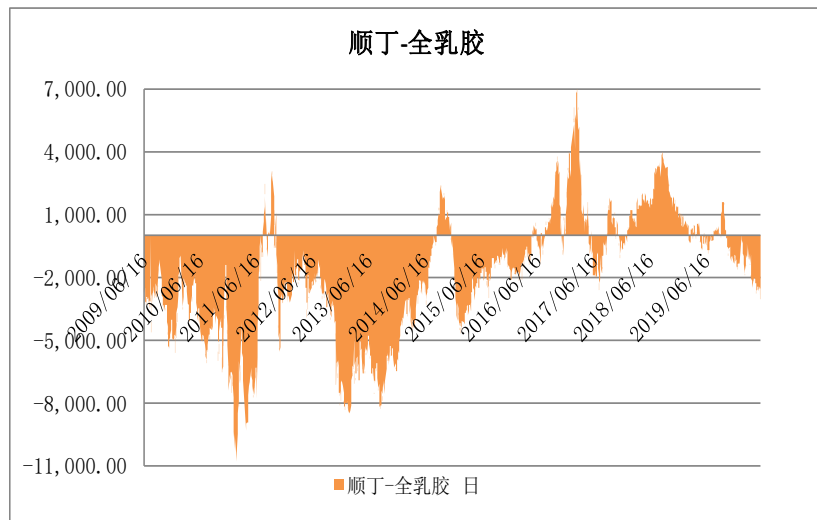


数据来源：Wind 金石期货

数据来源：Wind 金石期货

沪胶与混合胶完税价的差值正常情况下应该处于500-2500元之间，当两者价差跌破400关口时，沪胶价格形成触底。当前主力合约贴水混合胶 8元/吨，主要是由于混合胶为0关税进口，当套利商进行非标套利时（即：买混合，抛沪胶），混合胶13%的进项税抵补天胶9%的销项税后还有4%的税差盈利（当前胶价在万元关口，即税差： $10000 \times 4\% = 400$ 元），从历史规律来看这种情况一般会维持数月的时间，沪胶价格才能完成筑底。

合成胶对天胶贴水走扩，替代效应显现后将拖累天胶价格

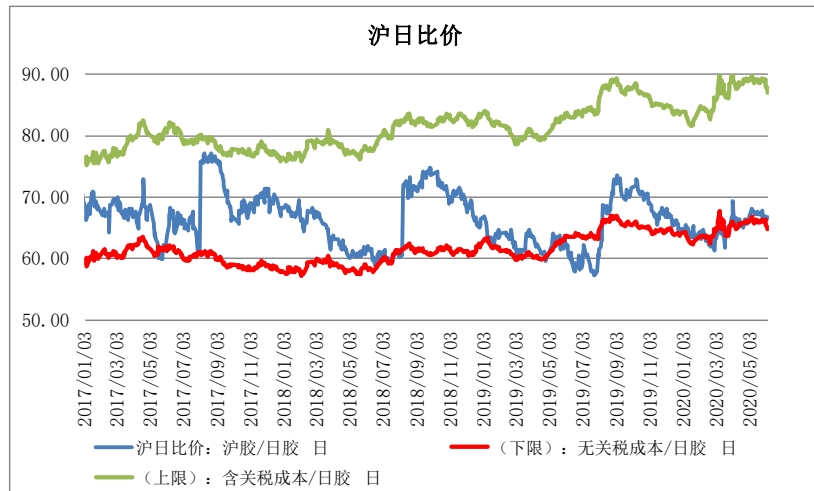


数据来源：Wind 金石期货

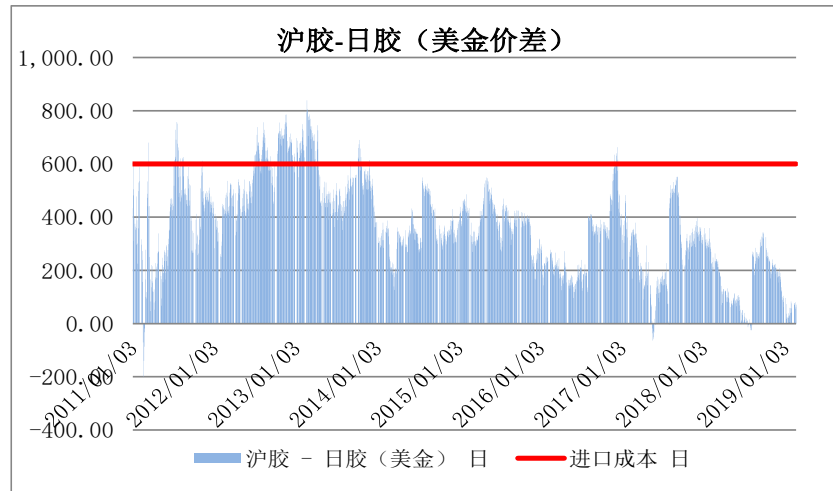
数据来源：Wind 金石期货

本周天胶与合成胶的价差扩大，主要是盘面带动天胶现货价格上涨，而合成胶延续低位横盘的弱势行情。目前来看，**SCRWF 升水丁苯 1502 扩大至 2525 元/吨**；而升水顺丁 BR9000 扩大至 **3025 元/吨**。天胶升水合成胶的情况短期仍将延续，合成胶的性价比更高，当这种升水趋势长期维持**超过半年**，且升水幅度达到一定程度时，轮胎厂会考虑采用合成胶替代一部分天胶的用量（**轮胎中天胶与合成胶的替代比例在10%**），从而替代需求将会削弱天胶需求，从而拖累天胶价格上行。

沪胶 及 日胶 （比价 & 价差）



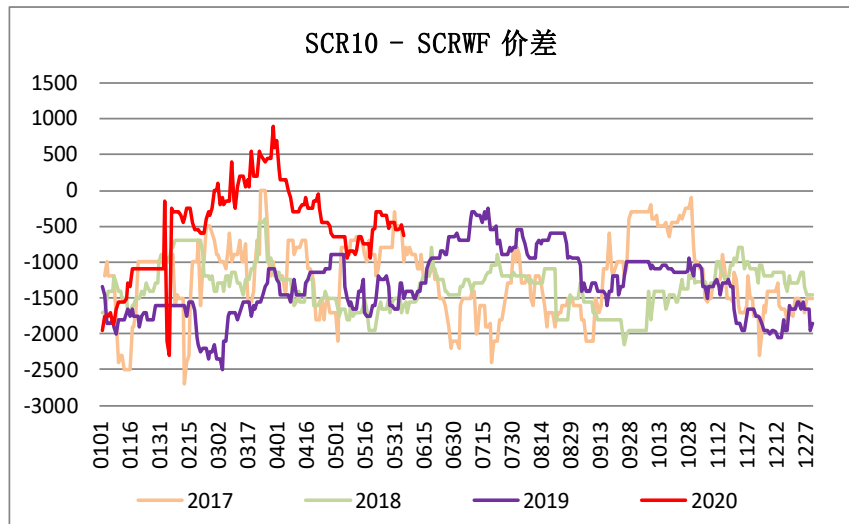
数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- 前沪胶价格跌至日胶无关税成本附近，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44美金，远低于600美金，表明沪胶价格估值相对偏低。

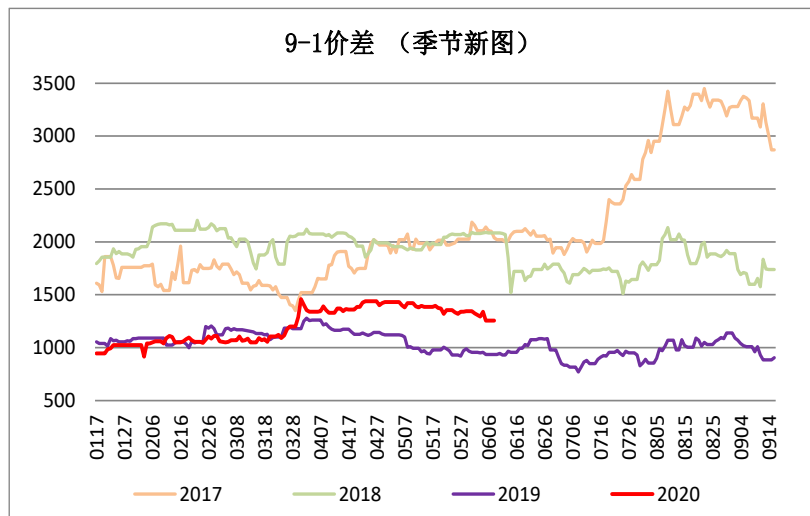
原料价差季节性收窄，标二&全乳存在套利空间



数据来源：Wind 金石期货

SCR10(标二胶) 和SCRWF (全乳胶) 分别以杯胶、胶水作为原料，二者的价差即反映出原料端的季节性规律，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月份开始进入到产量稳增长的过渡期，三季度产量释放后对胶水价格的压制更大，可以看到每年6-8月份胶水与杯胶价差将呈季节性缩窄，由此导致成品端全乳对标二的升水呈现出季节性缩窄，目前可以参与：**买标二，抛全乳。**

月间价差：SHIBOR利率回升，9-1价差继续收窄空间已不大



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

天然橡胶因其基本面偏弱，并且处于产业链底部周期，因此对于宏观的反应更为敏感。资金成本是1-9跨期套利需要考量的重要因素之一，因此1-9价差的变动上，与呈现出正相关关系。国家为应对疫情，减轻企业融资成本，货币流动性相对宽松，当前SHIBOR3个月期限的利率为1.658%，6月初稍有回升趋势，但总体处于低利率水平，因1-9价差空间不会呈现往往年同期的高升水空间。但从利率回升的趋势也可以看出，未来9-1价差继续收窄的空间已不大，9-1正套可以止赢。

- **行情研判:** OPEC达成一致将当前减产期限延长至7月底, 且周六有望与参与减产的非OPEC产油国达成协议。叠加美国非农就业人数增加的利好刺激, 国际油价大幅攀升, 推升沪胶价格大幅反弹。周五沪胶主力放量突破, 最高触及10740元/吨, 短期胶价将维持偏强震荡。当前提振胶价上行的动力主要来源于**需求端**边际好转 (**基建陆续开工、汽车促销政策及国三标淘汰政策**), 5月汽车、重卡销量数据回升, 验证终端需求回暖预期; 同时国内外供应端处于青黄不接的阶段, 供应释放相对有限, 原料价格相对坚挺, 支撑胶价上行, 后续**重点关注**需求复苏后对**保税区内外库存**的消化进程。
- **策略推荐:** RU2009 在10200—11000 区间高抛低吸, 切勿追高;
多沪胶, 空日胶;
买标二 (SCR10), 抛全乳(SCRWF);
9-1正套 可止盈出场;

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其他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.