

# 20号标胶卖空策略

宝城期货 陈栋

2019年8月15日

# 主要内容

1

20号标胶期货行情回顾

2

20号标胶做空逻辑

3

交易策略及风险

## 20号标胶上市表现

图、NR2002合约上市首日大幅高开



图、全乳胶-泰国标胶现货价差走势图



8月9日，泰国产STR20现货报价在9320元/吨，上期能源中心取泰标、马标和印尼标的现货价格，按一定权重确定20号标胶期货挂牌基准价格为9260元/吨。由于当天沪胶2001合约的收盘价位11625元/吨。二者RU2001-NR2002价差达到2365元/吨。而当时现货市场上海全乳胶报价为10550元/吨。今年以来，全乳胶-20号标胶的现货价差均值为1300元/吨，因此对于20号标胶期货2002合约而言，挂牌价偏低，导致上市首日出现大幅反弹的走势。是与全乳胶之间价差修复的驱动，两者价差由挂牌时的2365元/吨收窄至收盘后的1670元/吨，与现货价差相近。

## 外盘影响

合约名称	文华码	开盘	最新	涨跌	买价	买量	卖价	卖量	现手	现增仓	成交量	持仓量	日增仓
↑TSR20-01	2621	134.6	134.9	3.0	134.5	2	134.9	70	2	0	1305	9469	218
↑TSR20-02	2622	135.0	135.5	2.9	135.1	3	135.5	25	1	0	469	4347	-62
↑TSR20-03	2623	135.6	136.0	2.6	135.7	12	136.0	2	1	0	200	3540	18
↑TSR20-04	2624	136.1	136.7	2.7	136.2	20	136.7	2	1	0	182	3150	57
↑TSR20-05	2625	136.9	137.5	3.0	136.7	13	137.4	4	1	0	3	2096	24
↑TSR20-06	2626	137.6	137.6	2.6	137.3	2	138.1	3	1	0	1	873	23
↑TSR20-07	2627	138.5	138.5	3.0	137.8	1	138.6	1	1	0	1	715	21
↑TSR20-08	2628	139.0	139.0	2.9	138.3	1	139.3	1	1	0	2	28	3
↑TSR20-09	2629	130.5	131.0	1.7	130.9	20	131.3	4	1	0	425	7161	-459
↑TSR20-10	2630	131.0	131.9	1.9	131.9	29	132.2	7	2	0	607	8777	130
↑TSR20-11	2631	132.1	132.9	2.3	132.8	22	133.1	31	10	0	557	10385	371
↑TSR20-12	2632	134.0	134.0	2.5	133.8	2	134.0	22	2	0	1380	14129	16

另一方面，新加坡20号胶期货呈远月升水格局，但上期能源20号胶NR2002合约的挂牌价格与上周五保税区现货价格基本持平，外盘远月合约的升水在一定程度上助推了20号胶的大涨。

# 主要内容

1

20号标胶期货行情回顾

2

20号标胶做空逻辑

3

交易策略及风险

# 全球经济下行压力凸显

图、全球7月制造业和通胀继续回落



据最新数据显示，7月摩根大通制造业终值报49.3，低于前值49.4，连续第三个月收缩，降至2012年10月以来的最低水平。产量、新订单和就业均持续表现不佳。

全球PMI数据显示，19个国家的制造业PMI显示经济减速。中国、日本、德国、韩国、台湾、法国、英国、意大利和巴西等国出现收缩。尽管美国和加拿大依然扩张，但其各自的制造业PMI值（50.4和50.2）显示扩张速度也在放缓且接近50的分水岭。

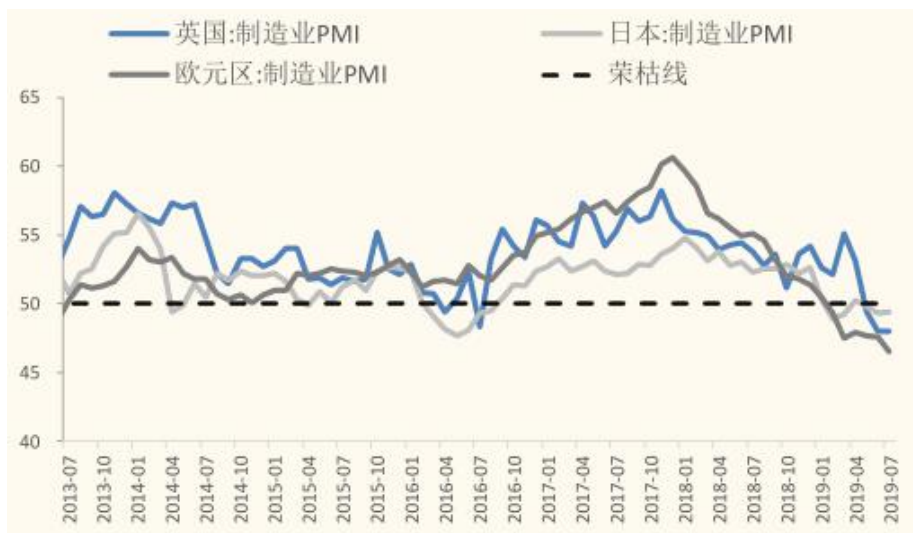


# 主要经济体收缩加剧

图、美国ISM制造业PMI走势图



图、欧元区、英国、日本制造业PMI走势图



美国7月ISM制造业PMI为51.2，低于前值 51.7。

欧元区7月制造业PMI终值46.5，低于前值47.6，欧元区制造业继续萎缩，而且速度还在加快。

英国7月份制造业为48，持平于前值48，连续第三个月低于50的中性水平。

日本7月制造业 PMI 终值为49.4。前值为49.3。日本制造业PMI虽然上涨但仍处于收缩区间。

# 经济下行倒逼 宽松流动性

表、今年以来各大央行的降息统计图

时间	国别	降息幅度	备注
2月7日	印度	25bp	将回购利率下调至 6.25%
2月14日	埃及	100bp	下调隔夜存款利率至 15.75%，下调隔夜贷款利率至 16.75%
2月26日	吉尔吉斯斯坦	25bp	将政策利率从 4.75%下调至 4.50%
3月13日	格鲁吉亚	25bp	将再融资利率从 6.75%下调至 6.5%
3月19日	牙买加	25bp	将利率下调至 1.25%，这是自去年 12 月以来的第三次降息
3月22日	巴拉圭	25bp	将政策利率下调至 4.75%
3月26日	尼日利亚	50bp	降息至 13.50%
4月4日	印度	25bp	将回购利率从 6.25%下调至 6.00%
4月15日	哈萨克斯坦	25bp	将政策利率下调至 9.00%
4月25日	乌克兰	50bp	将主要利率下调至 17.5%，这是过去两年来的首次降息
4月26日	阿塞拜疆	25bp	将再融资利率下调至 8.75%
5月7日	马来西亚	25bp	将隔夜政策利率下调 25 个基点至 3%，是今年东盟区域内首个降息的国家
5月8日	新西兰	25bp	将基准利率从 1.75%下调至 1.5%，为 2016 年 11 月以来首次降息
5月9日	菲律宾	25bp	关键利率下调至 4.5%，为 2016 年以来首次降息
5月22日	冰岛	50bp	将指标利率从 4.50%下调至 4.00%
5月31日	斯里兰卡	50bp	称降息旨在稳定通胀、确保经济增长
6月4日	澳大利亚	25bp	降息至 1.25%，至历史最低水平，为 2016 年 8 月以来首次降息
6月6日	印度	25bp	回购利率下调至 5.75%，为年内第三次降息
6月14日	俄罗斯	25bp	降息至 7.50%，为去年 3 月以来首次降息
7月2日	澳大利亚	25bp	澳洲联储宣布降息 25 个基点至 1.00%，为连续第二个月降息
7月18日	韩国	25bp	宣布降息 25 个基点至 1.5%，为三年以来首次降息
7月18日	印尼	25bp	宣布降息 25 个基点至 5.75%
7月18日	乌克兰	50bp	乌克兰央行将主要利率下调至 17%
7月18日	南非	25bp	宣布降息 25 个基点至 6.5%，成为今年以来第五个宣布降息的 G20 国家央行

面对日趋严峻的经济形势，步入2019年以来，全球多个国家央行陆续宣布降息，截止8月上旬日，全球已经有25国次的降息动作，其中包括7月底的美联储降息25个基点，时隔12年再次开启降息周期，同时还宣布将提前结束其资产负债表正常化（缩表）计划。根据声明，美联储将从8月1日开始把所有到期的国债本金进行再投资操作。这比美联储3月份会议上公布的计划提前，原计划是在9月底结束缩表操作。新一轮全球“降息潮”已经来袭。危机政策常态化的后果，导致中、美、欧、日等主要经济体的宏观杠杆率不降反升，金融脆弱性增加。



## 国内经济下行 压力存在

图、2005-2019年我国制造业PMI指数走势图（%）



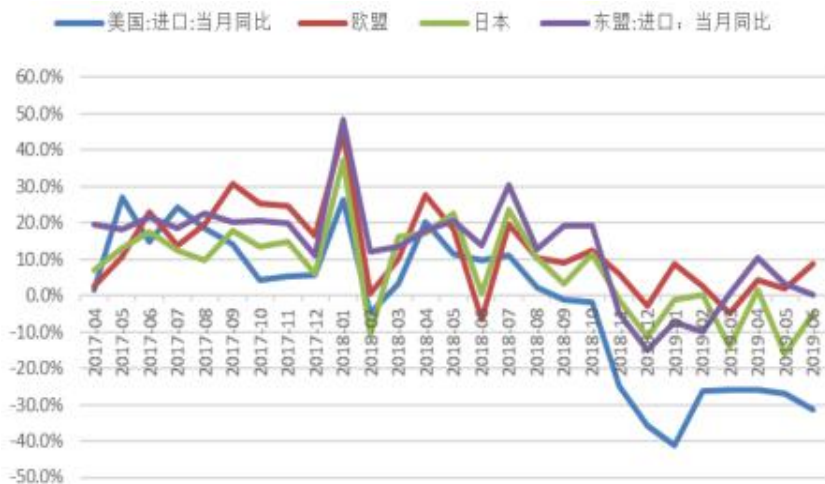
受益于降费减税政策的实施，步入下半年以来，国内经济下行压力有所缓解，不过制造业仍处于景气度荣枯线之下。据显示，2019年7月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为49.7%，比上月提高0.3个百分点，4月份以来首现回升，制造业领域呈现诸多积极变化，景气水平有所回升。

# 国内经济下行 压力存在

图、出口增速小幅回落



图、对美进口同比增速



美国总统特朗普宣布  
将从9月1日对中国3000亿  
美元输美商品加征10%关税。

外需扩张动能的放缓  
以及中美贸易摩擦持续加  
深的负面效应的显现是拖  
累出口增速的主要原因。  
展望未来，IMF再度下调  
全球经济增长预期0.1个百  
分点，全球经贸摩擦不确  
定性犹存的背景下，出口  
增速仍将承压。

## 宏观分析小结

1. 全球经济下行压力凸显，各国央行陆续降息释放流动性，宽松预期凸显。
2. 国内经济下行压力依然存在，降税减费刺激政策效应持续释放，但贸易摩擦持续。
3. 宏观面环境整体呈现偏负面状态，对于大宗商品而言形成偏空氛围。

## 20号胶供需情况

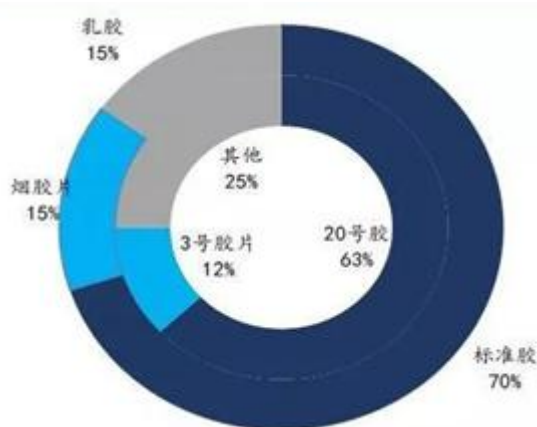
20号标准胶是当今全球天然橡胶产业最主要、最具代表性的品种。全球天然橡胶产量逾1200万吨，约70%用于轮胎制造，其中约80%使用20号标准胶。

供应：

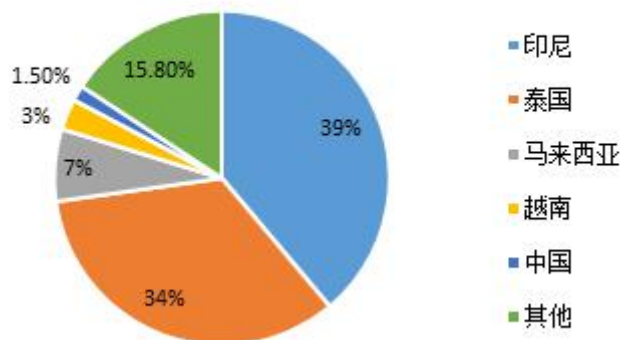
2018年全球天然橡胶产量1387万吨，其中标准胶971万吨，占比70%；分胶种来看，20号胶产量874万吨，占比63%，是全球生产量最大的胶种。

分国家来看，东南亚地区依然是全球最大的天然橡胶生产地，泰国产量全球第一，2018年产量515万吨，占比37%；印尼与越南分别排第2、3位。我国天然橡胶种植成本较高，且仅海南、云南等近赤道地区天气条件相对适宜种植，因此天然橡胶总产量较低，2018年产量81万吨，占比6%。

图、2018年全球天然橡胶分类产量



全球20#胶产量占比情况

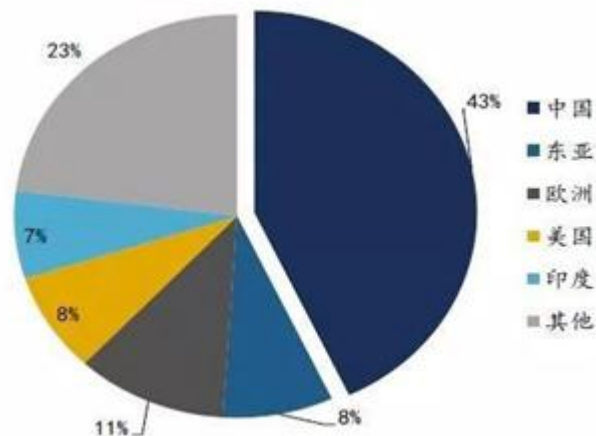


## 20号胶供需情况

图、2018年全球天然橡胶分国别消费



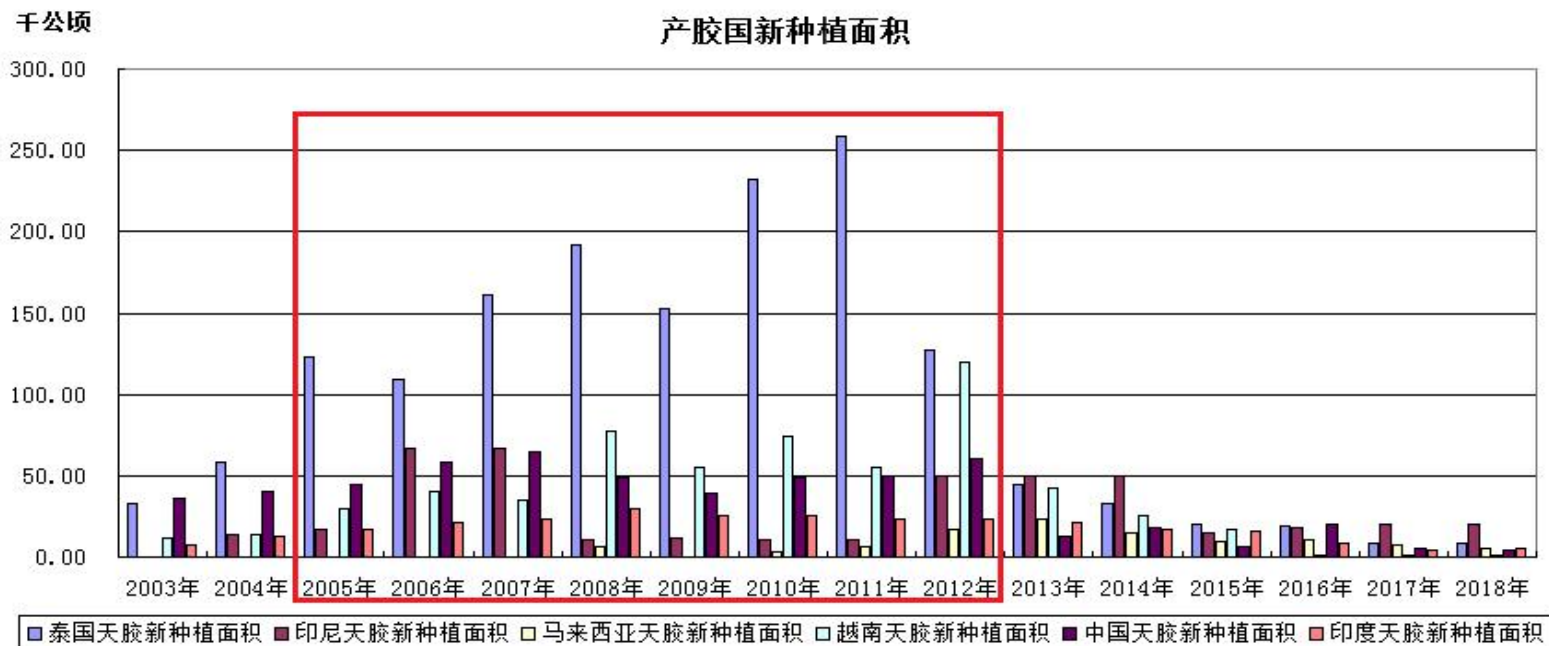
图、2018年20号胶分国别消费量



需求:

2018年全球天然橡胶消费量1381万吨（其中20号胶约800万吨），低于2018年天胶产量，供给略微过剩，可见目前天胶仍处于熊市周期中。根据IRSG最新预测，2019年全球天然橡胶需求增速放缓，预计同比增长2.6%，供需在2021年前都将维持平衡略偏宽松的格局。

# 长期供应压力犹在



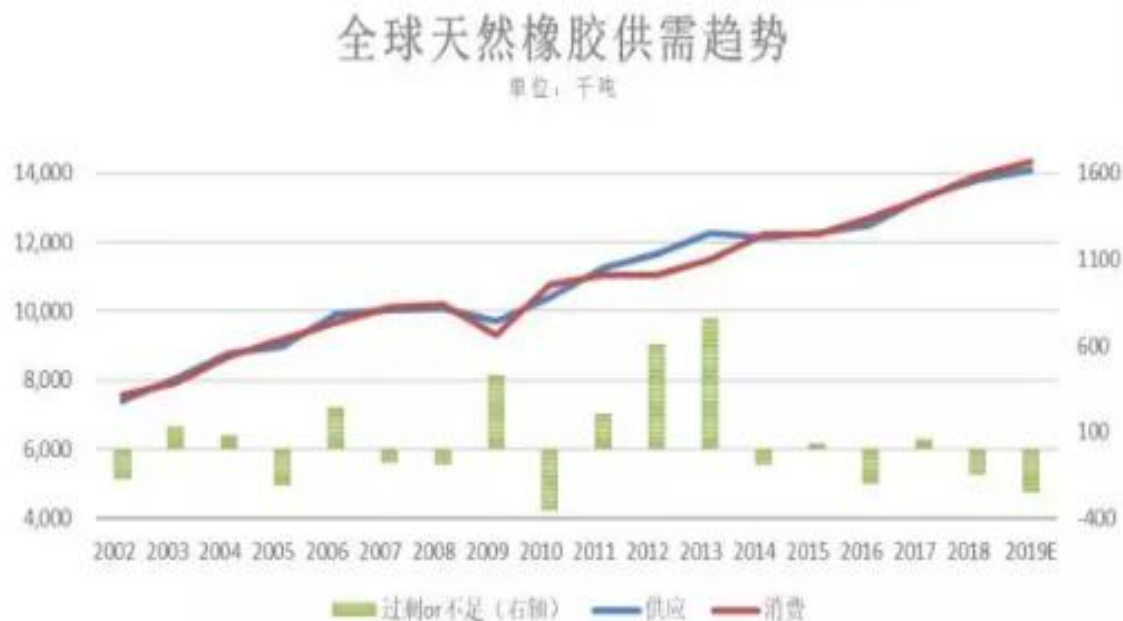
在2005-2012年期间，产胶国新种植面积呈现井喷态势，这预示着新胶高增产周期会在在2013-2019年凸显，从2020年开始，产量增速才会放缓。

从天然橡胶生产国协会（ANRPC）公布的数据来看，全球天然橡胶产量在2017年大幅增产100万吨之后，2018年继续增产40万吨左右，至1396万吨，增速在4.6%。若无特殊的自然灾害，预计东南亚天然橡胶主产国在2019年依然有50万吨左右的增产潜力，至1445万吨，增速在3%-3.5%。

美国国家海洋和大气管理局（NOAA）研究显示预计2019年热带太平洋的厄尔尼诺现象较弱，可能性已降至50%以下。由于预期发生强度较弱，因此预计不会产生大范围或大的全球影响。（极端气候对产胶量的影响预期较低）

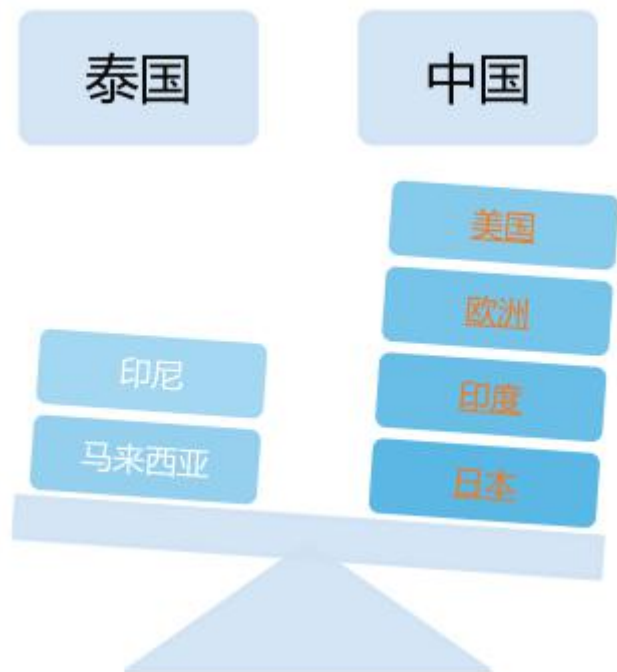


## 天胶供需小结



2018年全球天然橡胶产量1387万吨，其中标准胶971万吨,2018年全球天然橡胶消费量1381万吨（其中20号胶约800万吨）供给略微过剩，天胶仍处于熊市周期中。2019年全球天然橡胶需求增速放缓，预计同比增长2.6%，供需在2021年前都将维持平衡略偏宽松的格局。

## 下游轮胎需求



20号胶是全球天然橡胶生产、消费、贸易中最主要的品种。全球约70%的天然橡胶用于轮胎制造，其中约80%使用20号胶。具体来看，20号胶主要广泛运用于轮胎、胶管胶带、制鞋等领域内。在我国，20号胶消费量占全球总消费量一半以上。但因产量有限，我国天然橡胶消费主要依赖于进口。2018年，中国进口20号胶440万吨。

# 国内轮胎产量

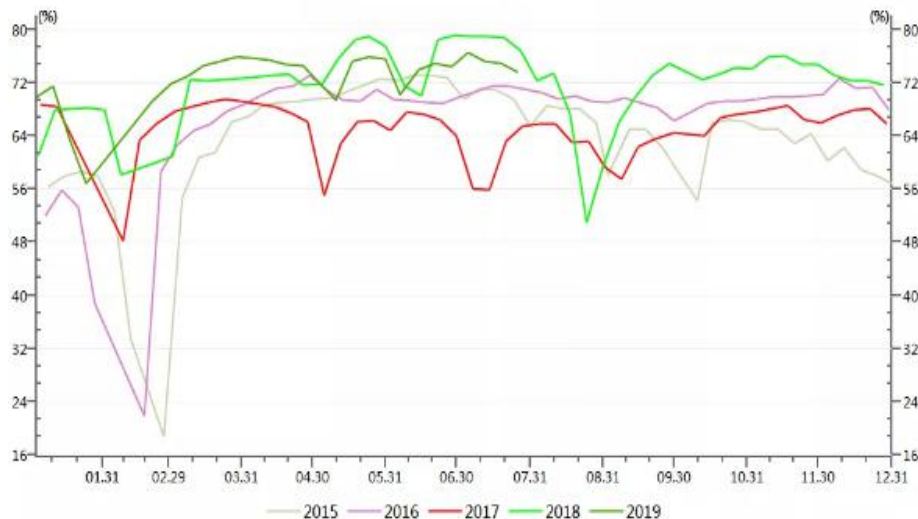


轮胎产量方面，2019年6月轮胎产量继续下滑，达7028万条，环比5月的7204万条，下降2.5%，环比降幅小幅扩大，同比去年同期的7738万条，大幅下滑9.2%，环比下滑态势已经持续了六个月时间，依然没有掉头好转的迹象，截止6月，今年上半年累计轮胎产量只有4.037亿条，同比去年的4.355亿条，降幅达7.3%。

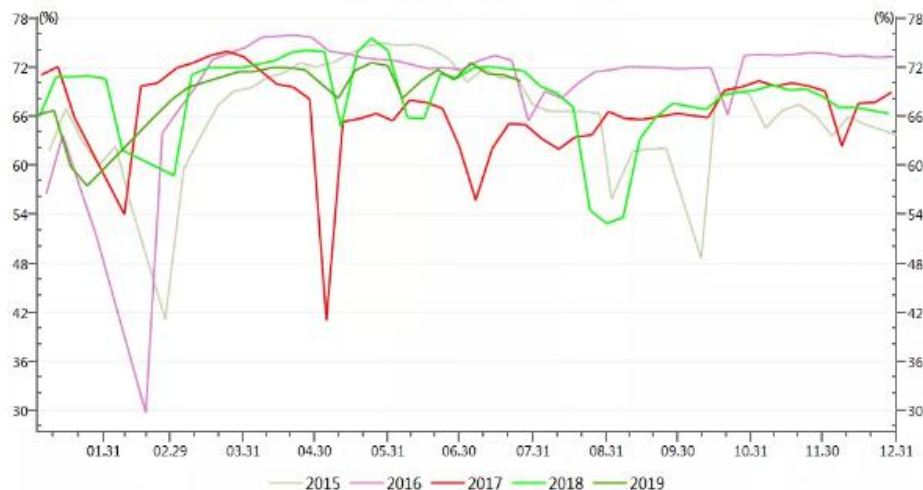
据中橡协轮胎分会统计，2018年，中国汽车轮胎总产量约为6.48亿条，同比下降0.76%，为全国轮胎产量20年来首次出现负增长。今年前5个月我国对美轮胎累计出口量同比下滑18%左右。

# 国内轮胎开工率

开工率:汽车轮胎:全钢胎



开工率:汽车轮胎:半钢胎



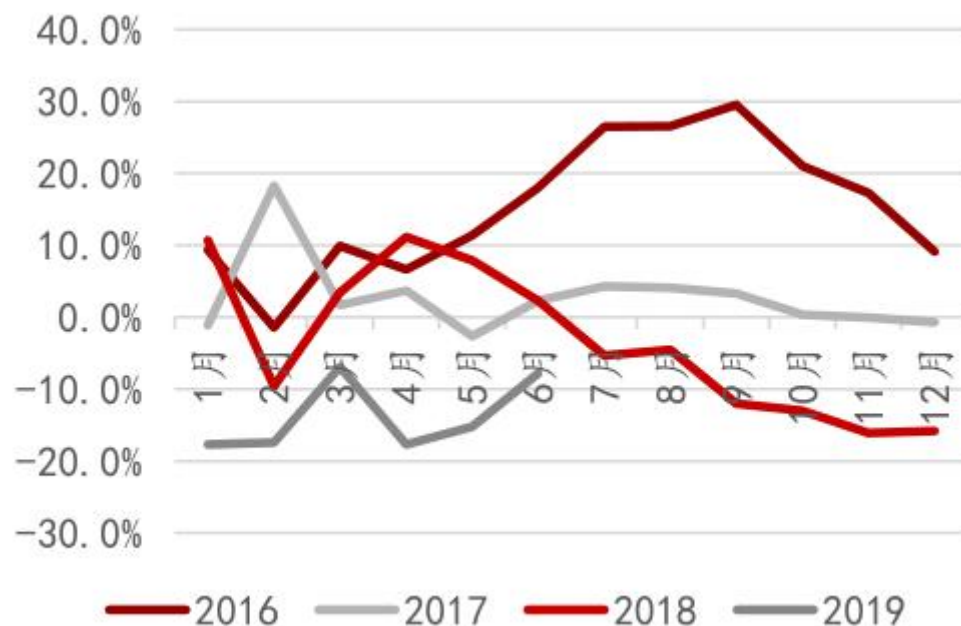
在下游需求方面，由于国内山东地区个别厂家有高温停产检修及减产行为，对整体开工有所拖累。当前轮胎厂家出货基本稳定，库存储备基本合理。本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为**69.48%**，较上期下滑**0.95**个百分点，较去年同期增长**0.65**个百分点。

山东地区全钢轮胎企业整体开工较上周继续走低，主要影响原因一是受高温影响周内个别山东全钢轮胎厂家有停产行为。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷**69.14%**，较上期下滑**2.88**个百分点，较去年同期下滑**4.37**个百分点。

## 国内车市需求不佳

自2018年1月1日起，恢复按10%的法定税率征收小排量车购置税。在缺失扶持政策助力的背景下，叠加高基数制约，2018年，汽车行业遭遇28年以来首次负增长，2019年以来下滑态势延续。截止今年7月，国内汽车销量已连续13个月同比下降。据中汽协数据显示，7月汽车产销量分别同比下降11.9%和4.3%，1-7月汽车产销累计分别同比下降13.5%和11.4%。展望后市来看，2019年我国车市全年产销同比萎缩将成为大概率事件。

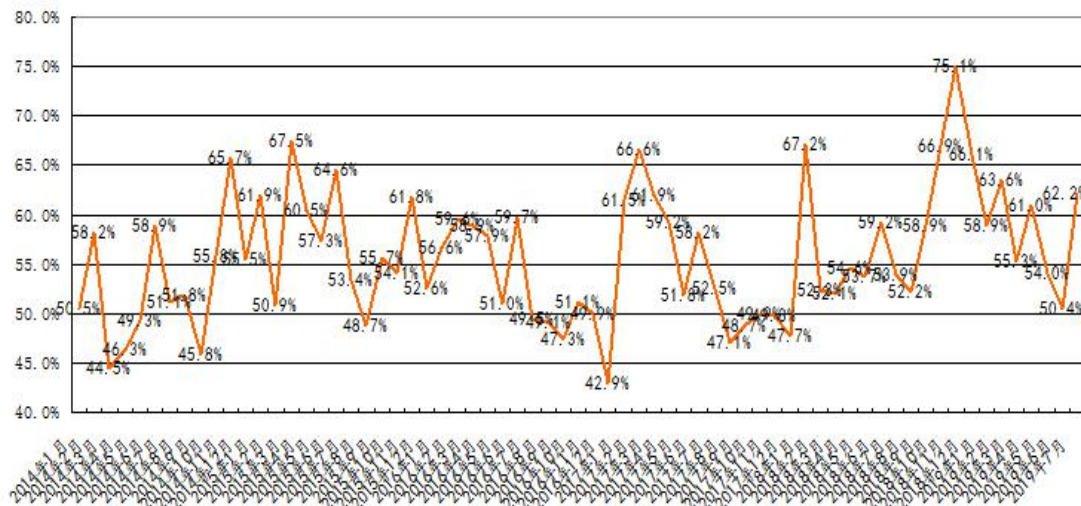
图、我国乘用车月度销量同比走势图



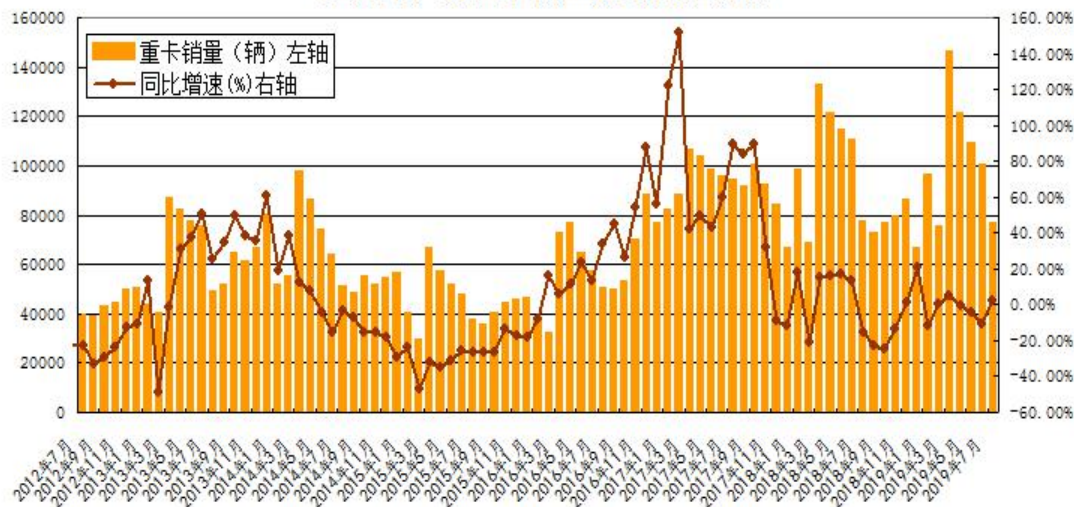


# 经销商库存及重卡

## 中国汽车经销商库存预警指数走势图



## 近几年国内重卡销量及增速走势图



汽车销量在批发环节的数据不乐观，在终端零售环节也同时偏差。据显示，2019年7月汽车经销商库存预警指数为62.2%，环比上升11.8个百分点，同比上升8.3个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。2019年1-7月，汽车经销商库存预警指数均值为57.91%，不但也位于警戒线之上，而且还高于去年同期水平。

作为天胶市场需求晴雨表的重卡销售数据在7月继续偏差。7月国内重卡市场销量继续表现不佳，共销售各类车型7.6万辆，环比今年6月再降24%，比2018年同期的7.7万辆下降1.30%。1—7月，重卡市场累计销量为73.23万辆，同比下降2%。虽然在天然气汽车预销偏好的提振下，8月重卡市场销量有望与7月同比持平，但预计下半年重卡行业累计销量仍会有5%—10%的下滑幅度出现。终端消费不佳对胶价会形成较大的负面影响。



## 汇率因素

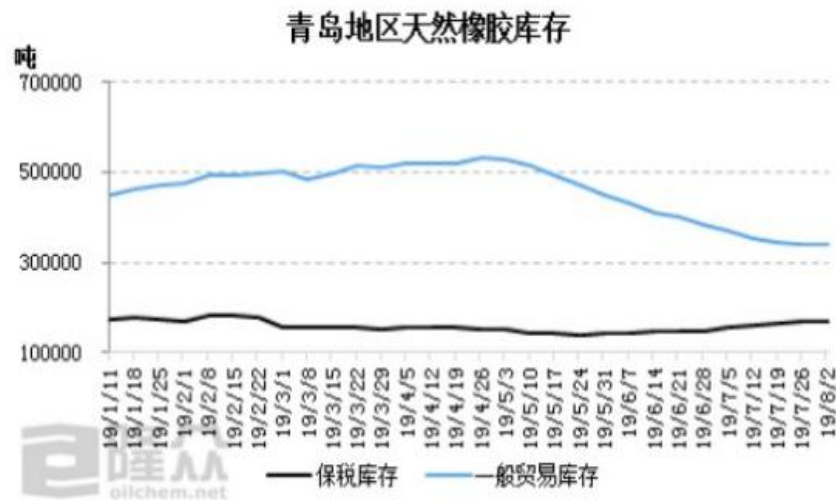
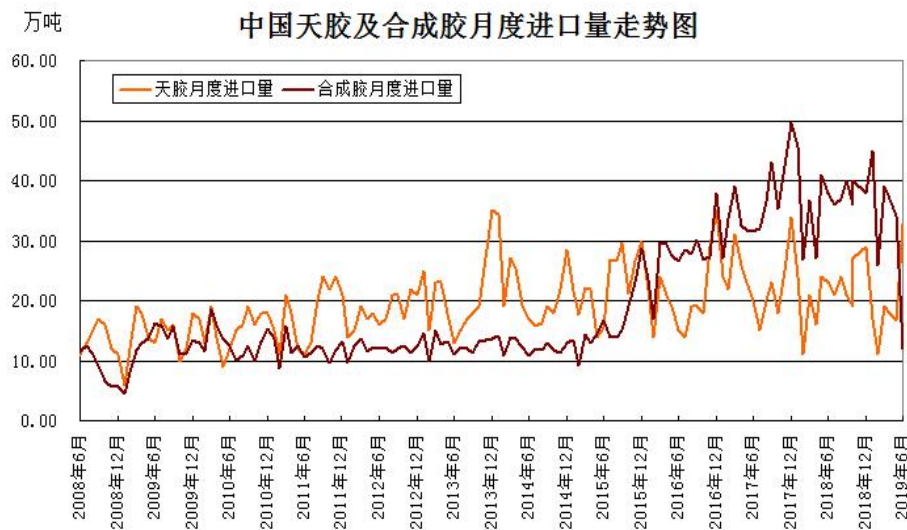
### 20号胶价格影响因素——汇率因素

从需求角度看，相关产业政策、下游轮胎企业开工影响以及终端汽车销售数据是主要决定因素。此外，宏观经济和金融形势对20号胶也有较大影响，宏观经济的波动，如中美贸易争端，进出口税率调整等都会影响到行业上下游的进出口从而影响到轮胎和胶价；金融市场特别是从汇率角度出发，对胶价也有较为直观的影响。例如人民币贬值，购买美金胶意愿下降，尤其在人民币大幅度贬值时将从成本端对胶价形成支撑。

图、近期人民币贬值压力凸显



## 橡胶进口及库存



由于国内需求不佳，期现价差收窄，套利空间消失，套利进口失去动力。今年以来，我国天胶进口量呈下滑趋势。据显示，2019年6月，中国天然橡胶(10个税则号)累计进口32.81万吨，环比跌15.56%，同比跌33.56%。其中标准胶进口量16.78万吨，同比降10.3%；复合胶进口量0.73万吨，同比降28.43%；混合胶进口量10.46万吨，同比降33.56%。1-6月天然及合成橡胶(包括胶乳)累计进口量为307.6万吨，较去年同期的333.3万吨下滑7.7%。

目前虽然官方库存统计数据并未更新，但是根据相关资讯公司统计，截止8月2日，青岛地区22家样本仓库中一般贸易天然橡胶库存合计34.06万吨，相比5月高位时的53万吨已经大幅下降近36%；保税库存方面，截止8月2日，青岛地区样本15家仓库中保税天然橡胶库存合计17.01万吨，相比5月高位时18万吨的水平，下降幅度偏小，只有12.4%，天胶社会库存总体处于下降态势。

## 小结

核心观点：20号橡胶市场基本面情况：供强需弱 价格偏空。

对于20号胶的基本面其实和研究沪胶的基本面思路是一致的，上游以农产品入手，观测泰国、印尼、马来等国家的产量，下游工业品入手，观测中国为主的轮胎和终端消费情况。整体上8月供强需弱，再加上近期宏观面压力较大，预计基本面偏弱。在供应方面，目前在泰国产区雨水充足，前期原料价格的快速下跌，修复了工厂的加工利润，加速了供应释放；同时，内外盘价差修复或带动进口增加，国内或由去库转为累库。在印尼地区，受到病虫害影响产量减少，但当前印尼正值供应旺季到淡季的过渡期，7-8月产量仅占全年的8%，即使出现7-8月全面停割，预计影响产量在3.5万吨，影响有限；同时，在科特迪瓦、柬埔寨等新兴国家今年或增产，预计能对冲一些传统国家减产的压力。总体来看，8月供应释放，需关注低胶价对于胶农割胶积极性的影响。

在需求方面，从轮胎及终端看，首先，8月轮胎开工处于淡季，叠加当前终端消费不佳，工厂成品库存较高，为缓解库存压力，工厂主动降低生产负荷，开工率同环比走低。其次，终端车市整体消费仍然偏弱，7月汽车经销商库存指数回升至62，环比大增11%，创五年新高，显示消费仍不乐观。1-7月我国重卡销量不佳，增速仍在下跌中；同时今年公路货运持续低迷，表明替换胎消费偏弱。

# 主要内容

1

20号标胶期货行情回顾

2

20号标胶做空逻辑

3

交易策略及风险

## 交割成本分析

### 20号标胶交割成本计算(算资金成本)

仓储费	2019年8月13日，买入泰标STR20现货并注册成仓单。现货报价在1300-1310美元/吨，汇率7.04，折合人民币9187元/吨。本案例中从2019年8月16日至2000年2月15日共186天（持有至NR2002合约到期交割），按照1.5元/吨·天的交易所收费标准，共计186*1.5=279元/吨。
检测费	检测费是指若仓单超过90天再交付交易所仓库就必须再次检测，此费用是16.8元/吨。这项费用是或有费用，如果未超过90天则无需缴纳。在本案例中明显超过，需缴纳16.8元/吨的费用。
交割手续费	4元/吨
过户费	1元/吨
入库费	30元/吨
交易手续费	交易所10元/手，平今仓交易不免收交易手续费。期货公司：40元/手，折算为4元/吨。
现货资金利息	按照年化6%的贷款利率计算，持有泰标STR20现货，买入价为9187元/吨，资金利息为 $9187 \times 186 / 365 \times 6\% = 280.89$ 元/吨。
期货资金利息	按照年化6%的贷款利率计算，卖出持有NR2002合约，卖出价为9950元/吨，资金利息为 $9950 \times 15\% \times 186 / 365 \times 6\% = 45.63$ 元/吨。
增值税	卖出持有NR2002合约，卖出价为9950元/吨，增值税： $(9950 - 9187) \times 13\% = 99.19$ 元/吨。
成本小计	$279 + 16.8 + 4 + 1 + 30 + 4 + 280.89 + 45.63 + 99.19 = 760.51$ 元/吨
交割总成本	$9187 + 760.51 = 9947.51$ 元/吨

上期能源中心规定，自2019年12月1日开始可以申请注册成仓单。



## 交割成本分析

20号标胶交割成本计算(不算资金成本)

仓储费	2019年8月13日，买入泰标STR20现货并注册成仓单。现货报价在1300-1310美元/吨，汇率7.04，折合人民币9187元/吨。本案例中从2019年8月16日至2000年2月15日共186天（持有至NR2002合约到期交割），按照1.5元/吨·天的交易所收费标准，共计186*1.5=279元/吨。
检测费	检测费是指若仓单超过90天再交付交易所仓库就必须再次检测，此费用是16.8元/吨。这项费用是或有费用，如果未超过90天则无需缴纳。在本案例中明显超过，需缴纳16.8元/吨的费用。
交割手续费	4元/吨
过户费	1元/吨
入库费	30元/吨
交易手续费	交易所10元/手，平今仓交易不免收交易手续费。期货公司：40元/手，折算为4元/吨。
增值税	卖出持有NR2002合约，卖出价为9950元/吨，增值税：（9950-9187）*13%=99.19元/吨。
成本小计	279+16.8+4+1+30+4+99.19=433.99元/吨
交割总成本	9187+433.99=9620.99元/吨

上期能源中心规定，自2019年12月1日开始可以申请注册成仓单。



# 后市展望



展望后市，目前天然橡胶市场依然处于熊市格局。中国、泰国、印度尼西亚等天然橡胶主产国目前已进入高产期，供应逐渐增加，胶价整体承压。需求端方面，由于中美贸易摩擦仍存在很大不确定性，国内汽车产业需求整体处于弱势。在基本面整体偏弱的情况下，**预计后市20号胶NR2002期价将回落至9000-9650元/吨区间内振荡整理。**（标胶加工成本8800-9000元/吨）

套利方面，NR2002与RU2001价差升阔至2200元/吨一线做空价差，采取买NR2002卖RU2001操作，等待价差收敛至1500-1600元/吨区间止盈离场。

## 单边空头策略

具体操作：如果价格涨至9800元/吨一线上方，存在卖出抛空的机会，目标位在8800-9000元/吨区间止盈离场。因此在9800-10000元/吨的范围内采取空头抛空策略，价格升破10600元/吨且资金账户总权益跌破900万进行止损，目标位在9000-9300元/吨逐步减持平仓。

（**空头策略**）在策略制定后的半个月內，择机建立的50手的底仓，持有期限在1个半月，可以进行补仓，每次补仓最多10手，最多补仓次数5次。

**建仓阶段**：拟计划在9800-9900元/吨，建仓20手；上涨至9900-10000元/吨，建仓30手。

**补仓阶段**：如果上涨至10000-10100元/吨，补仓10手；上涨至10100-10200元/吨，补仓10手；上涨至10200-10300元/吨，补仓10手；上涨至10300-10400元/吨，补仓10手；上涨至10400-10500元/吨，补仓10手。

补仓头寸按照盈亏比3:1-5:1的可以考虑择机出局，如果补仓盈利出局后，可以再择机考虑补仓，原先的剩余补仓次数将增加。

预计中线仓位最大头寸会加到100手，预估占用保证金比例在15.7%，一旦价格突破10600元/吨，可能会浮亏90-100万，将逼近资金账户总权益900万的止损线，接下来会陆续执行减仓止损操作。

**止损操作**：价格突破10600元/吨，则先强平50%的仓位，如果价格继续走高至10700元/吨，则全部强平。

## 单边空头策略

资金账户分配方案：（以初始资金账户1000万为例）

当中线仓位不超过100手时，以10500元/吨来计算，市值1050万，保证金15%，约占用资金157万，拿资金账户中的500万买入货币ETF（511660）；当中线仓位超过100手时，资金账户剩余资金不再买入货币ETF（511660）。货币ETF（511660）预期年化收益2.5%左右，每日进账约340元。

具体开仓比例、保证金比例按下表执行：

序号	橡胶持仓手数	期货头寸市值	保证金占比	货币 ETF(511660)
1	$0 \text{ 手} < X \leq 100 \text{ 手}$	$Y \leq 1050 \text{ 万}$	$Z \leq 15.7\%$	500 万买入
2	$100 \text{ 手} < X \leq 150$	$1050 \text{ 万} < Y \leq 1575 \text{ 万}$	$15.7\% < Z \leq 23.6\%$	不买

注意：X为持仓手数，Y为期货头寸市值，Z为保证金占比。

交易周期：1个半月（2019.8.13-9.30）

# 风险提示

**1.气候因素：**台风或热带风暴、持续的雨天、干旱、霜冻等都会降低天胶产量而使胶价上涨。

2010年泰国南部持续降雨，2016年泰国南部持续降雨引发洪水阻碍割胶和运输。

2005年台风“达维”登陆海南岛，橡胶产业遭受巨额经济损失；2014年台风“威马逊”横扫海南岛，橡胶产量受到影响。

美国国家海洋和大气管理局（NOAA）研究显示预计2019年热带太平洋的厄尔尼诺现象较弱，可能性已降至50%以下。由于预期发生强度较弱，因此预计不会产生大范围或大的全球影响。（极端气候对产胶量的影响预期较低）

**2.病虫害因素：**会影响天胶树的生长，甚至导致死亡，对天胶的产量及价格影响也很大。

每年春季，云南天胶产区白粉病、炭疽病高发，危害橡胶树生产，影响当季产胶量。

**3.中美贸易关系显著改善，**贸易战达成和解，宏观面释放利好，商品期价迎来修复性上涨行情。

**4.国家收储：**虽然目前尚未有迹象表明中国有收储意向，但后市值得继续关注。

谢谢大家