

【申银万国期货】橡胶预计维持底部震荡

——11 月天然橡胶期货投资策略报告

2019 年 11 月 01 日

摘要:

- 橡胶价格持续震荡运行。需求持续下滑，供应方面，短期库存缩减，进口减少，国内市场供应压力减轻。供需两弱状态下沪胶预计维持弱势震荡。11 月国内全乳胶价格预计强于标胶价格，国内停割且 1 月合约交割压力不大都对当前主力价格形成支撑。但国外标胶仍处于产出旺季，若需求持续维持下滑，供应端产量增长显现后，对标胶价格仍有压力，目前 NR 交易合约均为 2020 年合约，考虑当前活跃合约 2002, 2003 均处于国外减产阶段，因此预计继续下行难度也较大。若国内经济企稳回升，则有利于刺激消费及价格反弹。未来市场关注区间震荡中的短线机会。
- 交易策略以偏空思路，反弹做空为主，预期基本面偏弱。近月合约处于停割或减产季，交割压力不大，交易策略可适当底部短多。

分析师

倪梦雪 能化分析师
 从业资格号：F0264569
 投资咨询号：Z0002226
 电话：021-5058 6042
 邮箱：nimx@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号
 宝安大厦 8 楼
 邮编：200122
 电话：021 5058 8811
 传真：021 5058 8822
 网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

核心因素评定表:

| 核心利多因素 | 影响力演化方向 | 评级 |
|------------------|---------|----|
| 现货靠近成本支撑 | 平稳 | ★ |
| 国内逐步减产停割 | 增强 | ★★ |
| 核心利空因素 | 影响力演化方向 | 评级 |
| 国外供应周期性增长 | 趋强 | ★★ |
| 终端需求持续回落 | 平稳 | ★★ |
| 国内高库存 | 趋弱 | ★ |
| 综评：11 月市场预计低位震荡。 | | |

注：“★★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★★”支撑型因素或阻力型因素；“★”背景型因素。

目录

| | |
|----------------|----|
| 1、操作策略 | 3 |
| 1)、短线操作 | 3 |
| 2)、套保操作 | 3 |
| 2、行情分析 | 4 |
| 1)、关键数据表 | 4 |
| 2)、行情图解 | 5 |
| 3)、市场热点 | 9 |
| 4)、周期分析 | 9 |
| 3、交易逻辑 | 10 |
| 4、风险提示 | 10 |

1、操作策略

1)、短线操作

RU2001 短期做空，轻仓快进快出，反弹高度较难把握，低位不追空。

RU2001 短线做多，震荡区间底部尝试介入。

策略：RU2001 在 12200 一带轻仓尝试做空。

| 操作类型 | 开仓区间 | 止损位 | 退出区间 | 跟踪止损 | 评级 |
|--------|-------------|-------|-------------|------|----|
| 01 做空： | 12200-12300 | 12500 | 11000-11500 | | ★ |
| 01 做多： | 11100-11300 | 11000 | 12000 | | ★ |

2)、套保操作

RU2005 合约 12000 以上以卖出套保为主。

2、行情分析

1)、关键数据表

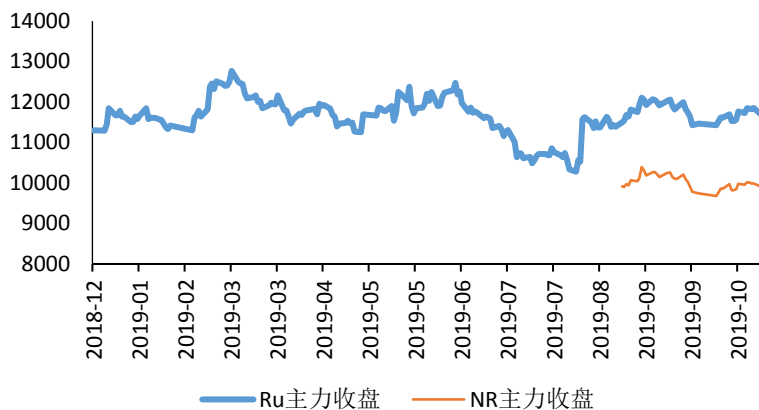
| 期货 | | 日胶指数 | RU 主力 | NR 主力 | 2005-2001RU 价差 |
|-------------------|------|---------------|---------------|---------------|-------------------|
| | 10 月 | 165.5 | 11955 | 10085 | 170 |
| | 9 月 | 159.9 | 11470 | 9745 | 185 |
| | 涨跌幅 | 3.50% | 4.23% | 3.49% | -8.11% |
| 国外原料 | 泰国市场 | 烟片(泰铢/ 公斤) | 杯胶(泰铢/ 公斤) | 胶水(泰铢/ 公斤) | 烟片-胶水 |
| | 10 月 | 39.31 | 31.5 | 37.7 | 1.61 |
| | 9 月 | 38.49 | 32.5 | 37.8 | 0.69 |
| | 涨跌幅 | 2.13% | -3.08% | -0.26% | 133.33% |
| 国内现货 | | 全乳 | 20 号胶 | RU-全乳 | NR-20 号 |
| | 10 月 | 11100 | 9438 | 855 | 647 |
| | 9 月 | 10700 | 9403 | 770 | 342 |
| | 涨跌幅 | 3.74% | 0.38% | 11.04% | 89.11% |
| 进口及库 存(月 度) | | 橡胶进口(万 吨) | 国内产量(万 吨) | 保税区库存 (万吨) | 期货库存 (吨) |
| | 现值 | 54.6 | 8.69 | - | 481065 |
| | 前值 | 53.8 | 7.61 | - | 455269 |
| | 涨跌幅 | 1.49% | 14.19% | - | 5.67% |
| 下游 (月度) | | 汽车产量(万 辆) | 汽车销量(万 辆) | 轮胎产量 (万条) | 轮胎出口 (万条) |
| | 现值 | 220 | 227 | 7370.7 | 4131 |
| | 前值 | 199 | 196 | 7068.7 | 4285 |
| | 涨跌幅 | 9.55% | 13.66% | 4.10% | -3.73% |
| | | 汽车库存(万 辆) | 经销商库存系 数 | 物流业景气 指数 | 全钢胎开工 率 |
| | 现值 | 94.2 | 1.5 | 53.8 | 65.40% |
| | 前值 | 99.4 | 1.51 | 50.9 | 65.51% |
| | 涨跌幅 | -5.52% | -0.67% | 5.39% | -0.17% |

备注：数据截至 10 月 30 日。 资料来源：Wind，文华财经，Qinrex

2)、行情图解

图 1：RU 主力与 NR 主力走势图（元）

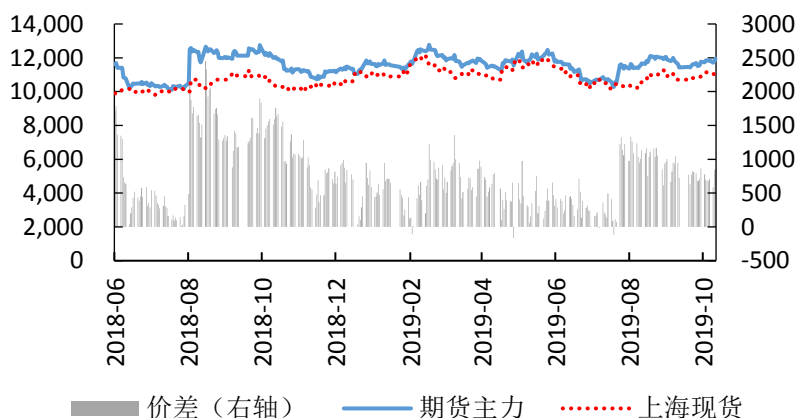
10 月橡胶主力走势震荡向上，RU2001 合约价格截止 10 月 30 日收于 11955，较 9 月上涨 4.23%。NR2002 合约收于 10085，较 9 月上涨 3.49%。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 2：RU 主力与现货价差走势图（元）

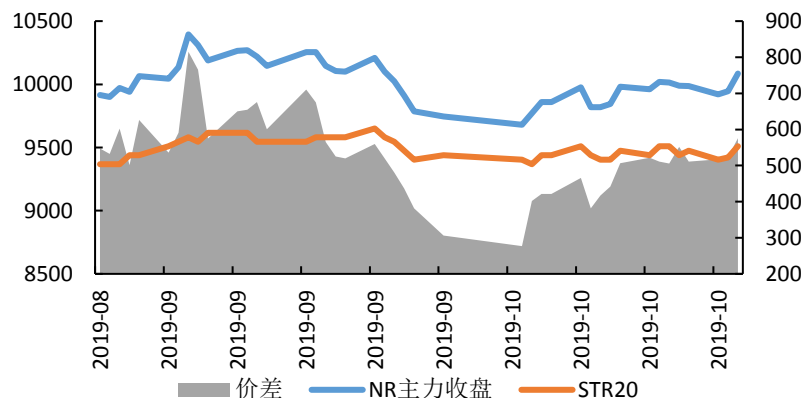
全乳胶期货 10 月走势反弹，现货跟随反弹，价差波动在 800 附近，继续呈现逐步收敛态势。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 3：NR 主力与现货价差（元）

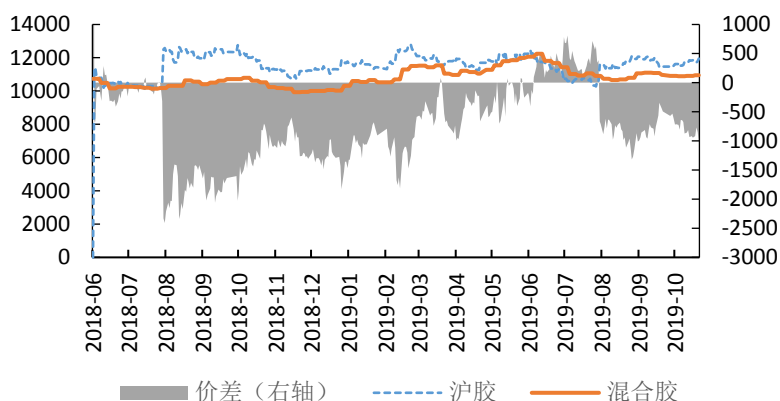
20 号胶期货 10 月走势震荡，重心上移，与现货价差拉大，价差由 9 月底的 307 扩大至 576。



资料来源：Wind，申万期货研究所

混合胶 10 月走势低迷，反弹力度不及沪胶，二者价差拉大。期货混合价差扩大至 1015，套利空间拉大。

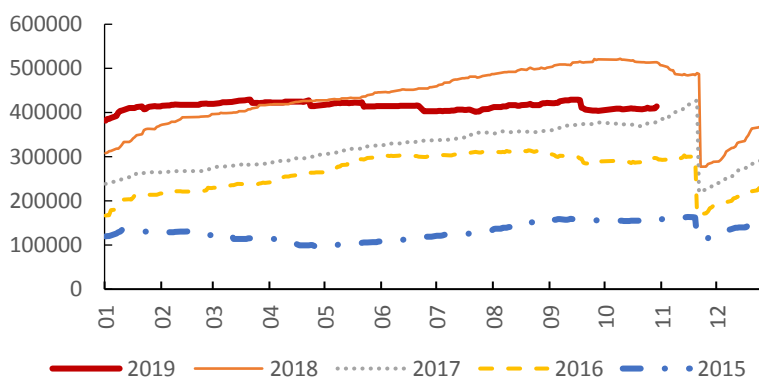
图 4：沪胶与混合胶价差（元）



资料来源：Wind，申万期货研究所

上期所期货库存今年保持稳定，目前期货仓单 413570，低于去年同期。交易所库存 481065，亦低于去年同期 591599 的水平。

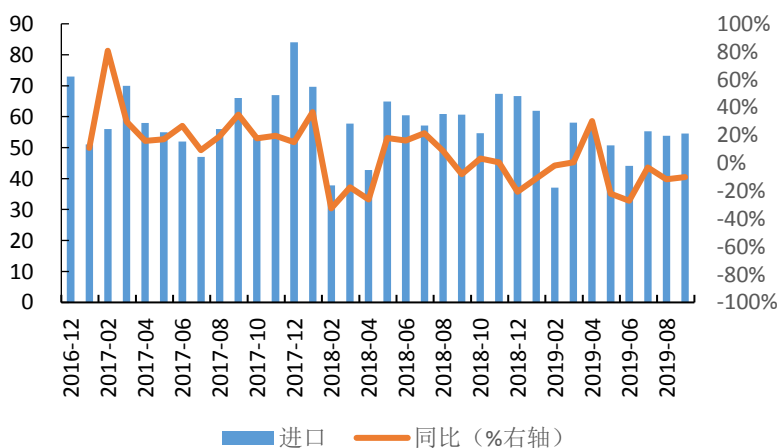
图 5：上期所天胶库存（吨）



资料来源：上期所，申万期货研究所

9 月天然橡胶及合成胶进口量为 54.6 万吨，同比减少 10.05%，1-9 月累计进口橡胶 471.3 万吨，同比减少 7.96%。

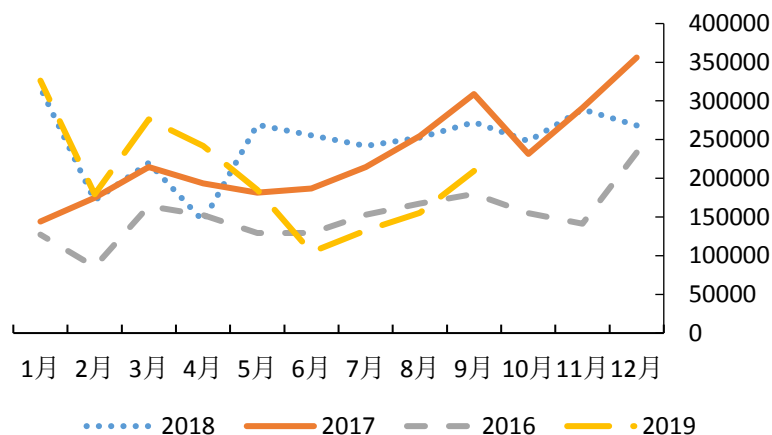
图 6：国内橡胶进口（万吨，%）



资料来源：上期所，申万期货研究所

图 7：混合胶进口（万吨，%）

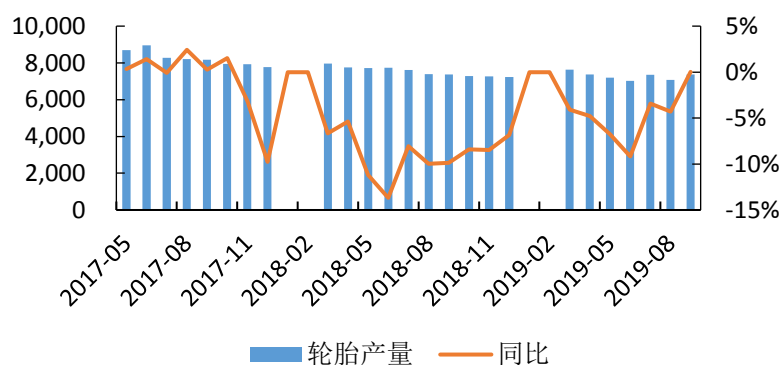
混合胶 9 月进口 20.96 万吨，同比减少 23.1%，1-9 合计进口 181.16 万吨，同比减少 15.53%。9 月标胶进口 12.76 万吨，同比减少 10.01%，1-9 月进口 120.93 万吨，同比增加 4.4%。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 8：轮胎产量（万条，%）

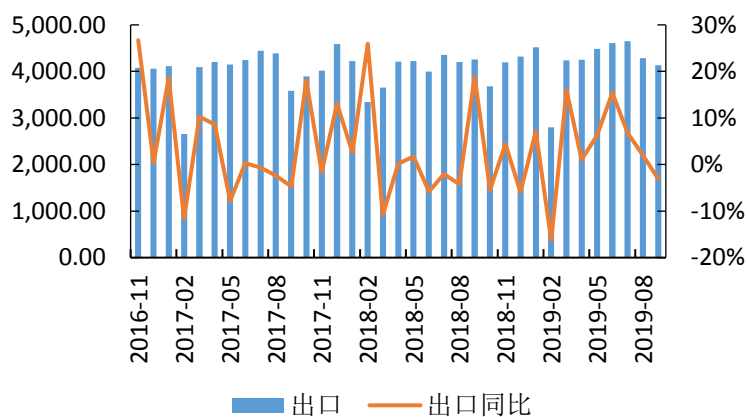
2019 年轮胎 9 月产量 7370.7 万条，同比保持。今年以来轮胎产量持续负增长显示内需持续偏弱。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 9：轮胎出口（万条，%）

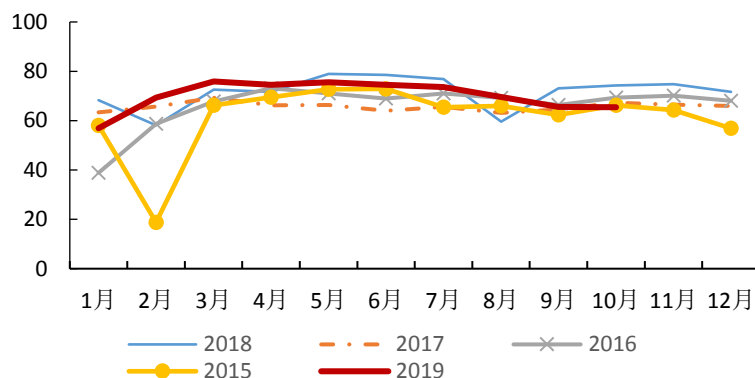
9 月轮胎出口 4131 万条，同比减少 3.05%，出口形势下滑。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 10：全钢胎开工率（%）

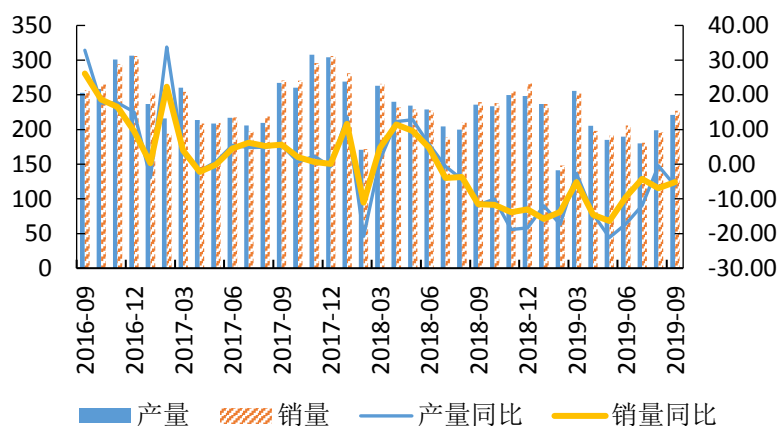
今年以来，轮胎开工率略好于去年同期，但 10 月山东地区全钢胎开工率跌至 65.3%，较上月下滑 0.1%，较去年同期下滑 8.86%。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 11：汽车产销（万辆，%）

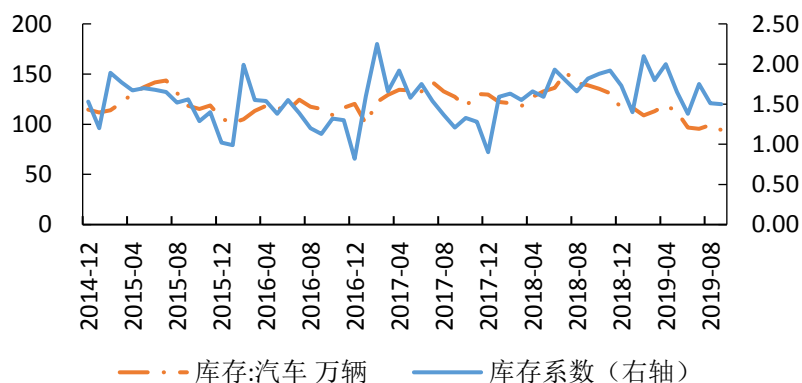
9 月汽车产销继续下滑，产量 220.92 万辆，同比下滑 6.24%；销量 227.06 万辆，同比下滑 5.15%。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 12：汽车库存

9 月份汽车企业库存为 94.2 万辆，同比下滑 32.182%。库存压力减轻。



资料来源：Wind，申万期货研究所

3)、市场热点

供应端多空并存

上周泰国病虫害引起对供应缩减的担忧,但目前未扩大影响,受灾面积占比较小,难以对整体供应形成显著影响。本周台风又引起市场关注,但对胶树影响预计也较小。

从周期上来看,进入年末,国内全乳胶产出将逐步减少至停割,通常有利于支撑沪胶价格。而从国外产区来看,目前仍处于产出旺季,因此供应预计仍会充足。

市场对于天气、虫害等影响供应的因素敏感性增强,主要基于橡胶价格目前处于绝对低位,继续下跌难度加大,触及成本及心理底线可能会激发产业链波动。同时,年末时间周期上来看,国内停割,胶价企稳回升的概率较高,因此市场对于反弹心存期待。

但从供应端来看,仍要关注实质性减产的发生,以及年末可能会出现各种挺价或胶价补贴政策等政策行为。若没有大规模减产的预期,很难对胶价形成有效支撑。

需求持续偏弱未有明显改善

今年以来,下游消费市场持续偏弱,汽车产销、轮胎产销数据均表现不佳。中国汽车工业协会数据显示,前三季度,国内汽车产销分别完成 1814.9 万辆和 1837.1 万辆,产销量比去年同期分别下降 11.4%和 10.3%;9 月,降幅有所收窄,产销量分别完成 220.9 万辆和 227.1 万辆,同比分别下降 6.2%和 5.2%。与年初相对高调的销量目标相比,前三季度超过半数车企完成率不及六成。汽车市场大幅减速使得轮胎市场也顺势低迷。

从 9 月数据来看,虽然轮胎产量同比减速放缓,但出口形势依然严峻。进入下半年,轮胎出口增速明显滑落。需求持续低迷的情况下,橡胶消费很难得到提振,从而持续对价格形成负面影响。未来需求变化仍是决定价格趋势的核心要素。

4)、周期分析

年末处于明显的全年高产出阶段,但国内产区会逐步过渡至减产停割。需求进入淡季。

表 1：供需周期变化表

| 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|------|----|----|----|------|----|----|----|------|-----|------|-----|
| 丰产 | 低产 | | | 丰产 | | | 减产 | | | 高产 | |
| 需求旺季 | | | | 需求淡季 | | | | 需求旺季 | | 需求淡季 | |

3、交易逻辑

橡胶价格持续震荡运行。需求持续下滑，供应方面，短期库存缩减，进口减少，国内市场供应压力减轻。供需两弱状态下沪胶预计维持弱势震荡。11月国内全乳胶价格预计强于标胶价格，国内停割且1月合约交割压力不大都对当前主力价格形成支撑。但国外标胶仍处于产出旺季，若需求持续维持下滑，供应端产量增长显现后，对标胶价格仍有压力，目前NR交易合约均为2020年合约，考虑当前活跃合约2002, 2003均处于国外减产阶段，因此预计继续下行难度也较大。若国内经济企稳回升，则有利于刺激消费及价格反弹。未来市场关注区间震荡中的短线机会。

交易策略以偏空思路，反弹做空为主，预期基本面偏弱。近月合约处于停割或减产季，交割压力不大，交易策略可适当底部短多。

4、风险提示

（1）国内经济回暖超预期，贸易利好政策

国内经济回暖速度加快或能刺激终端消费增长，叠加贸易端若有利好政策有望支撑胶价。

（2）国外产区气候、政策

国外产区处于旺季，若出现不利气候影响，会形成价格波动。年末产胶国也易出挺价政策，可能影响市场。

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。