

橡胶突破底部压力，后市能否扬帆起航

专题报告 | 橡胶

发布日期：2019-11-20

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

刘培洋

0371-68599157

liupy_qh@ccnew.com

从业资格号：F0290318

投资咨询号：Z0011155



分析师微信



公司官方微信

报告背景

2019年11月20日，沉寂了许久的橡胶突然发力，沪胶期货价格一举向上突破了近四个半月以来的低位振荡区间，20号胶期货更是创出自上市以来的新高，市场多头人气急剧上升，市场关注后市是否即将开启一轮上涨行情。

1、行情回顾

2019 年 11 月 20 日，沪胶主力 2001 合约大幅上涨 3.68%，日增仓 3368 手，价格一举向上突破了自 7 月初以来的低位振荡区间；沪胶下一个主力 2005 合约大涨 3.71%，日增仓 26600 手；其他月份合约涨幅均超过 3%。20 号胶主力 2003 合约当日大幅上涨 4.10%，涨幅在所有品种的主力合约中排名第一，日增仓 2392 手，价格创出 8 月份上市以来的新高；20 号胶其他月份合约也都出现了超过 2% 的涨幅。

图 1 沪胶 2001 合约日线走势



资料来源：文华财经 中原期货

图 2 20 号胶 2003 合约日线走势



资料来源：文华财经 中原期货

2、近期市场消息解读

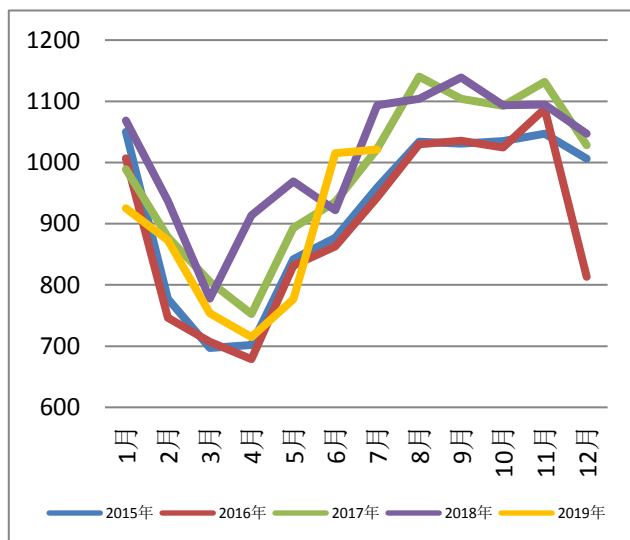
2.1 东南亚真菌病影响产量

据泰国 11 月 14 日消息，泰国农业部正试图限制真菌病的蔓延，此病已经病侵害了包括那拉提瓦、也拉、北大年和董里四个省面积超过 330,000 莱种植园。自从袭击四个省份以来，迄今橡胶产量已减少了 40,000 吨。泰国橡胶管理局发布的数据显示，泰国大约有 1400 万株橡胶树，其中 800 万株在南部地区。这些种植园每年生产约 260 万吨的橡胶。今年早些时间，真菌病的情况在印度尼西亚、马来西亚等产区已经发现，国际三方橡胶理事会（ITRC）预估今年泰国、印尼和马来西亚的天然橡胶产量将减少 80 万吨。

据市场信息来看，由于真菌病造成的泰国、印度尼西亚和马来西亚的减产或以成为事实，关

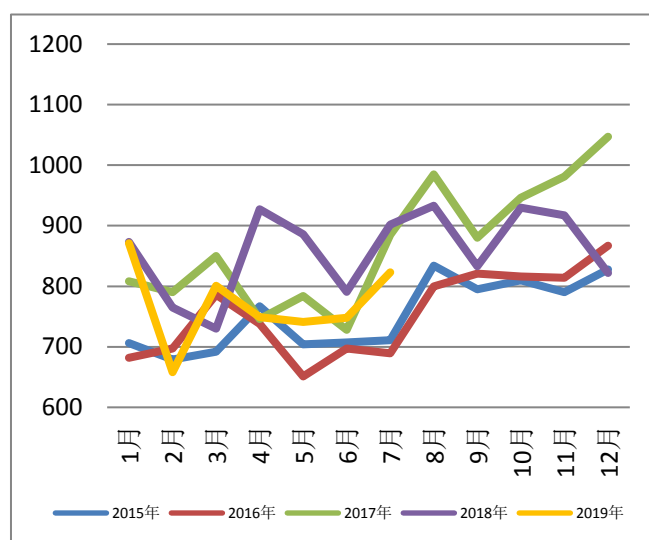
关键在于影响的具体产量，由于泰国等地目前仍旧处于生产旺季，因此具体影响的全年产量大小还不能完全确定。另外从全球的橡胶供给来看，越南、科特迪瓦等地今年的产量和出口量都出现了明显的增加，因此这将影响今年橡胶产量的下滑幅度。

图 3 ANRPC 成员国天然橡胶产量当月值（千吨）



资料来源：WIND 中原期货

图 4 ANRPC 成员国天然橡胶出口当月值（千吨）



资料来源：WIND 中原期货

2.2 商务部反倾销复审调查公告

据商务部 11 月 19 日消息，商务部决定自 2019 年 11 月 20 日起对埃克森美孚公司和埃克森美孚化工有限公司生产的进口卤化丁基橡胶所适用的反倾销措施进行倾销及倾销幅度期间复审。2018 年 8 月 10 日，商务部发布 2018 年第 40 号公告，决定对原产于美国、欧盟和新加坡的进口卤化丁基橡胶实施反倾销措施，实施期限自 2018 年 8 月 20 日起 5 年。2019 年 9 月 19 日，埃克森美孚公司和埃克森美孚化工有限公司提出申请，主张反倾销措施实施后，这两家公司生产的卤化丁基橡胶的倾销幅度已发生重大变化，请求对其适用的反倾销措施进行倾销及倾销幅度期间复审。2019 年 9 月 20 日，商务部就收到上述申请事宜通知了国内产业，并向其转交了期间复审申请书的公开文本。

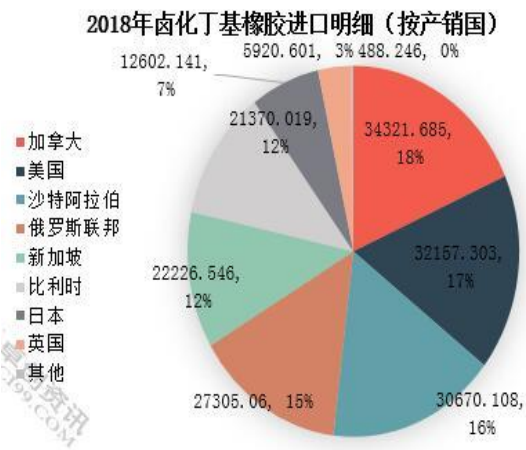
卤化丁基橡胶(HIIR)是丁基橡胶在脂肪烃溶剂中与氯或溴进行反应的产物，卤化丁基橡胶不仅保持了丁基橡胶的特性，而且克服了普通丁基橡胶的缺点，主要用于汽车子午线轮胎的气密层和医用瓶塞。目前，中国卤化丁基橡胶市场对于进口产品的依存度仍高。2018 年国内卤化丁基橡胶进口总量 18.71 万吨左右。中国卤化丁基橡胶市场进口产品主要来源国前三位的是加拿大、美国和沙特阿拉伯，分别占比 18%、17%和 16%。虽然美国和新加坡货依然占比较大，但受

反倾销结果的影响，今年这两个国家的进口量已经减少明显。而不在反倾销影响国家内的加拿大和沙特阿拉伯进口量增加明显。因此，商务部反倾销复查对沪胶盘面走势的影响非常有限。

图 5 我国卤化丁基橡胶进口量（万吨）



图 6 2018 年卤化丁基橡胶进口分布



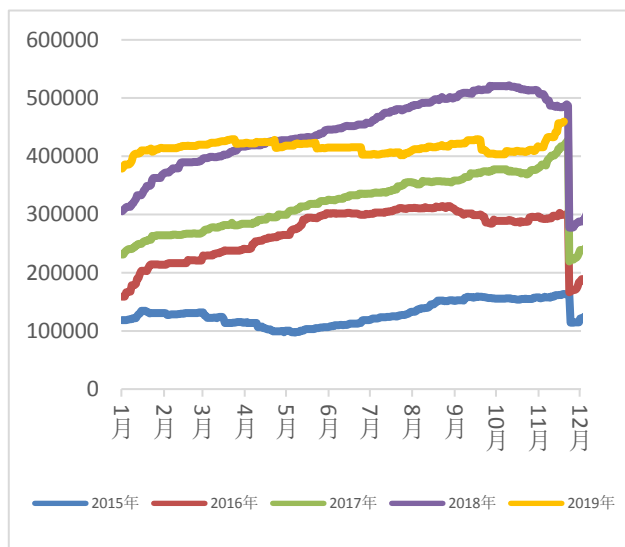
资料来源：卓创资讯 中原期货

资料来源：卓创资讯 中原期货

2.3 老胶合约本周进入交割

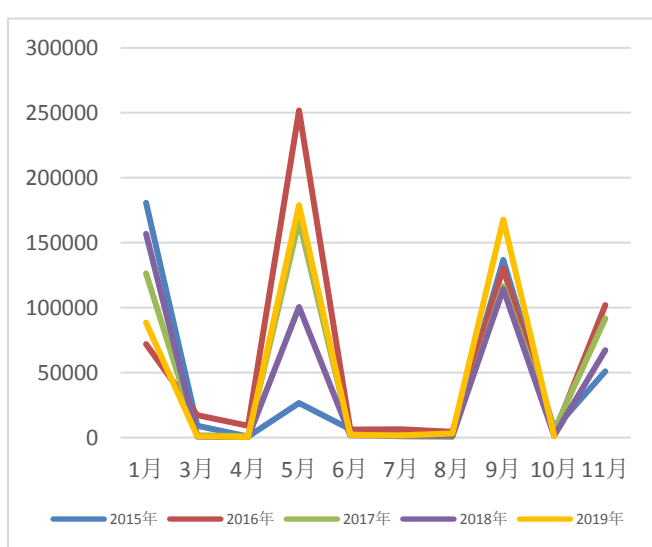
对于沪胶来说，老胶仓单将跟随 1911 合约交割集中注销流入现货市场，仓单注销后对期货盘面的压力会有所减轻。今年由于 20 号胶期货的上市，沪胶远月合约大幅升水的局面有所改善，期现套利空间也大幅减少，套利商注册仓单的动力明显减弱，沪胶库存期货明显地区去年同期水平。仓单压力减少是多头上攻的推动力之一。

图 7 沪胶库存期货（吨）



资料来源：WIND 中原期货

图 8 沪胶月度交割量（吨）



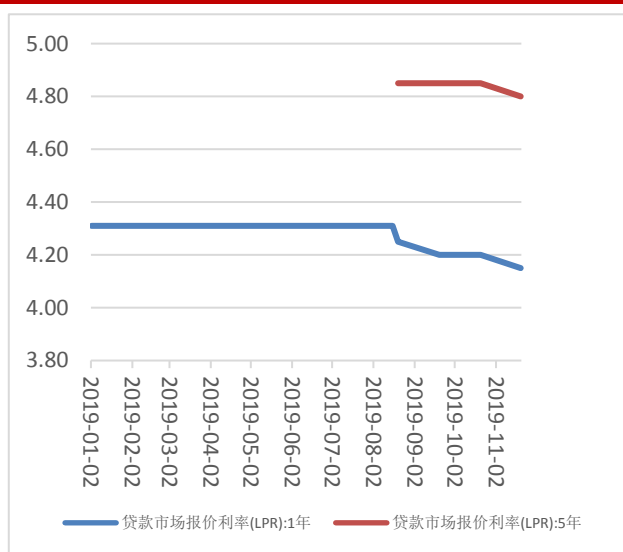
资料来源：WIND 中原期货

2.4 宏观面市场利率下降

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2019 年 11 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 4.15%，5 年期以上 LPR 为 4.80%。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。市场利率下滑或是推动橡胶 11 月 20 日大幅上涨的重要力量。

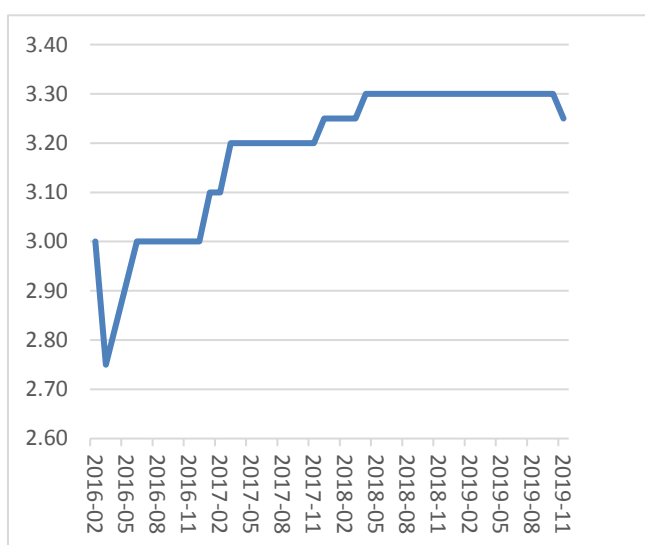
近半个月以来，央行虽然没有明确降息，但是通过不同的手段和政策在一定程度上进行了“降息”。11 月 5 日，在央行续做到期 MLF 时，操作利率由 3.3% 下调至 3.25%，为 2018 年 4 月份以来首次调降，超出市场预期。消息一出，沪胶主力合约当日出现大幅上涨。11 月 18 日，央行开展 1800 亿元 7 天期逆回购操作，利率从 2.55% 下调至 2.50%，这是自 2015 年 10 月以来央行首次下调公开市场逆回购操作利率。11 月 19 日，财政部、央行开展 500 亿元国库现金定存，期限为 1 个月，中标利率降至 3.18%，比上一次中标利率低 2 个基点。沪胶这两日都出现了一定的上涨。沪胶做为金融属性非常强的大宗商品，宏观环境的变化也会直接影响到其价格变化。

图 9 贷款市场报价利率 (LPR) (%)



资料来源：WIND 中原期货

图 10 中期借贷便利 (MLF) 一年期利率 (%)



资料来源：WIND 中原期货

三、橡胶基本面概况

供给端来看，东南亚种植面积增速逐步降低，今年上半年全球天然橡胶总产量同比下降 8.3%，为近五年来首次，增长周期进入尾声，又由于真菌病等情况的影响，今年全年产量大概率会出现下滑。国内方面，随着 20 号胶期货上市，沪胶远月大幅升水格局得到改变，市场期现套利需求大减，进口开始走弱，仓单压力也有所减轻。需求方面，由于国标升级，重卡销售自去年以来处于旺季周期，明年或将延续。乘用车市场发展出现瓶颈，等待政策刺激。整体来看，沪胶价格目前处于筑底过程，由于国内外对胶农都有政策保护，下方继续下跌空间有限，一旦有利多消息刺激，价格上涨的概率较大。

四、操作建议

沪胶主力合约经过长时间的振荡整理，底部较为扎实。本周老胶集中交割，期货盘面压力减弱，为多头上攻提供机会。市场利率下调，极大程度激发市场做多人气和动能。沪胶主力 2001 合约突破四个多月的底部振荡区间之际，或将开启一轮新的上涨，建议逢回调做多思路对待，上方参考目标位 13000-13400 元/吨之间，下方参考支撑 12000-12300 元/吨之间。

沪胶 1-5 价差后市有望继续在-130 元/吨至-200 元/吨之间运行，维持区间操作思路。云南全乳胶与沪胶 2001 合约基差整体呈现缓慢收敛态势。

免责条款

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司 研究所

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

网址：www.zyfutures.com

中原期货股份有限公司

中国·郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

新乡营业部

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

电话: 0373-2072881

南阳营业部

河南省南阳市人民路 175 号粮业大厦三楼

电话: 0377-63261919

灵宝营业部

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话: 0398-2297999

洛阳营业部

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

电话: 0379-61161502

西安营业部

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

电话: 029-89619031

大连营业部

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

电话: 0411-84807209

武义营业部

浙江省金华市武义县城脚路与新横街交叉口城角楼八幢 41、43 号

电话: 0579-87679817

上海分公司

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

电话: 021-68590799