

长风破浪会有时 直挂云帆济沧海



宝城期货 陈栋

2020年5月15日

主要内容

1

橡胶期货行情回顾

2

宏观面及橡胶供需分析

3

交易策略及风险

一、橡胶期货行情回顾

橡胶期货行情回顾

图1、沪胶期货2009合约走势图



图2、标胶期货主力合约走势图



今年以来，国内橡胶期货价格继续上行受阻。在新冠疫情冲击下，需求端陷入崩塌，供需结构快速失衡引发期价出现断崖式跳水的走势。虽然中国在疫情防控方面取得积极成效，但海外其他国家防控失措，疫情持续扩散蔓延，金融市场风险快速升温。其中沪胶期货主力合约自13400元/吨一线显著回落至9360元/吨一线才止跌企稳，而标胶期货主力合约自11200元/吨一线显著回落至7345元/吨一线逐渐止跌反弹。随着我国复工复产稳步推进，欧美国家在5月也陆续开启复工复产行动，需求预期回暖提振橡胶期货价格重心再度回升。

橡胶现货市场走势



沪胶基差方面，今年以来，上海全乳胶现货报价与沪胶期货主力合约的基差逐渐走强。截止5月中旬初，沪胶基差回升至-285元/吨。

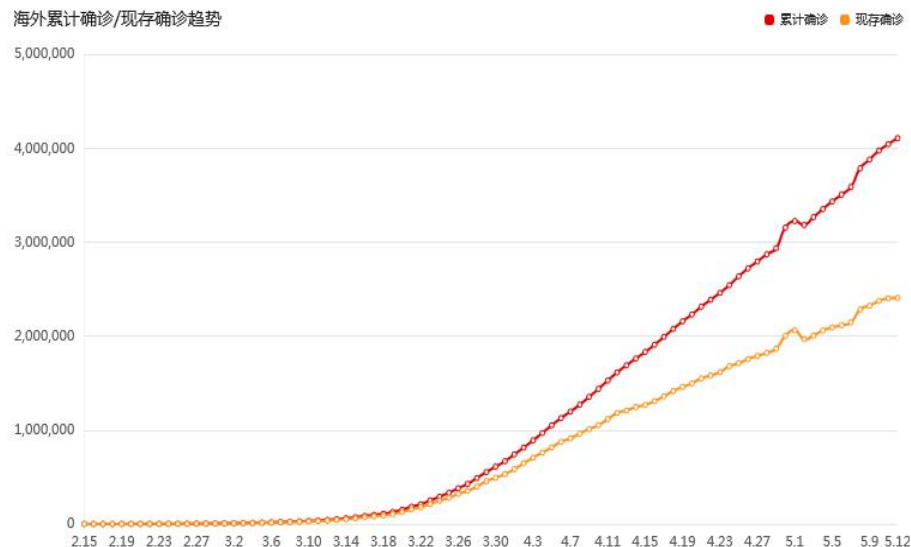
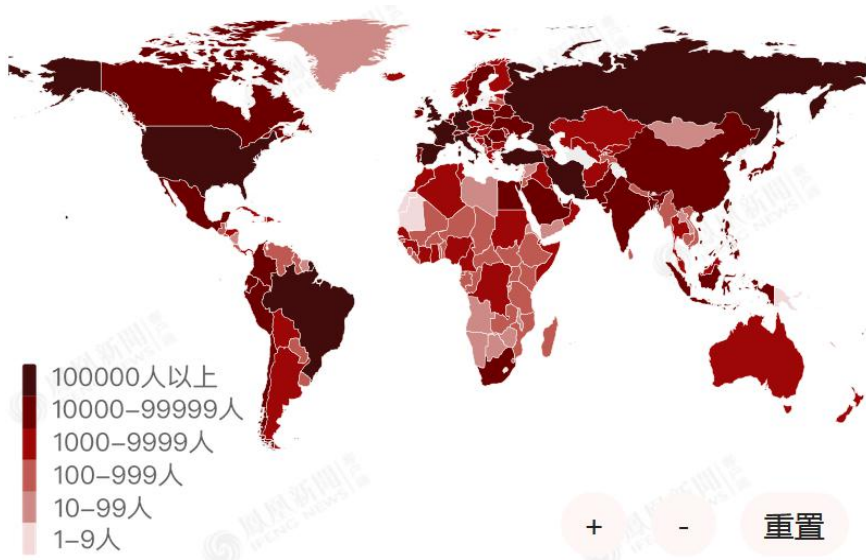


标胶现货方面，其走势基本与标胶期货价格运行趋势保持一致，呈现先抑后扬，止跌企稳的态势。截止5月中旬初，标胶基差回升至-133元/吨。

二、宏观面及橡胶供需分析

全球疫情仍在扩散

图3、截至5月13日海外新冠累计确诊病例超425万例



截至北京时间5月15日6时30分，全球累计确诊新冠肺炎病例4426937例，累计死亡301370例。美国累计确诊1413012例，累计死亡85581例。

最新公布的美欧经济数据再创新低，美国4月ISM制造业PMI为41.5，创2009年4月以来最低水平，非制造业PMI降至41.8，为2009年12月以来首次陷入萎缩区间；欧元区4月制造业PMI终值为33.4，录得11年新低。随着美国大选临近，为转移国内舆论压力，警惕特朗普重启贸易争端。此外，随着欧美复工，市场担忧海外疫情出现第二波暴发，海外市场的不确定性因素仍可能对A股产生影响。

世界经济展望

表1、IMF《世界经济展望》最新增长预测

国家/地区	2019	2020E	2021E
世界产出	2.9	-3.0	5.0
美国	2.3	-5.9	4.7
欧元区	1.2	-7.5	4.7
德国	0.6	-7.0	5.2
法国	1.3	-7.2	4.5
意大利	0.3	-9.1	4.8
西班牙	2.0	-8.0	4.3
日本	0.7	-5.2	3.0
英国	1.4	-6.5	4.0
中国	6.1	1.2	9.2
印度	4.2	1.9	7.4
巴西	1.1	-5.3	2.9
俄罗斯	1.3	-5.5	3.5
南非	0.2	-5.8	4.0

表2、代表性经济体2020年经济增速大幅下滑，通胀疲软

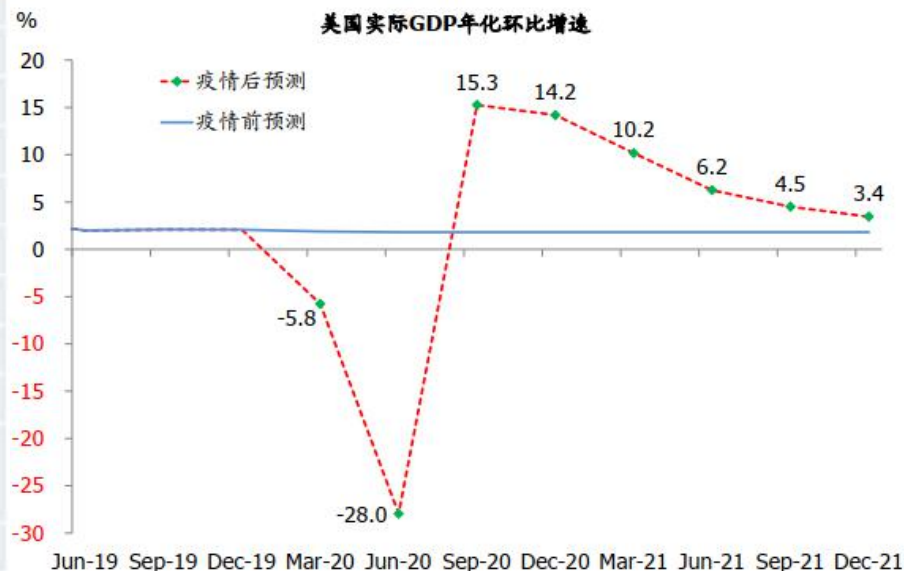
国家	指标	2020-Q1	2020-Q2	2020-Q3	2020-Q4	2020-IMF
美国	GDP	0.9	-6.7	-4.2	-3.2	-5.9
	PCE	1.6	0.7	0.6	0.6	0.6
	失业率	3.8	12.6	9.3	8.1	10.4
欧元区	GDP	-2.9	-8.3	4.8	2.3	-7.5
	CPI	1.1	-0.2	0.1	0.3	0.2
	失业率	7.7	8.9	9.8	9.8	10.4
日本	GDP	-2	-4.5	-3.6	-0.9	-5.2
	CPI	0.5	-0.1	0.1	-0.3	0.5
	失业率	2.4	2.7	2.9	3	4.1
印度	GDP	3.6	2.1	3.7	4.4	1.9
	CPI	6.3	5.3	4.6	3	3.3
	失业率	3.6	2.1	3.7	4.4	-

预计2020年全球经济萎缩将成定局，而2021年，随着疫情结束，全球经济步入复苏。

逆周期政策干预

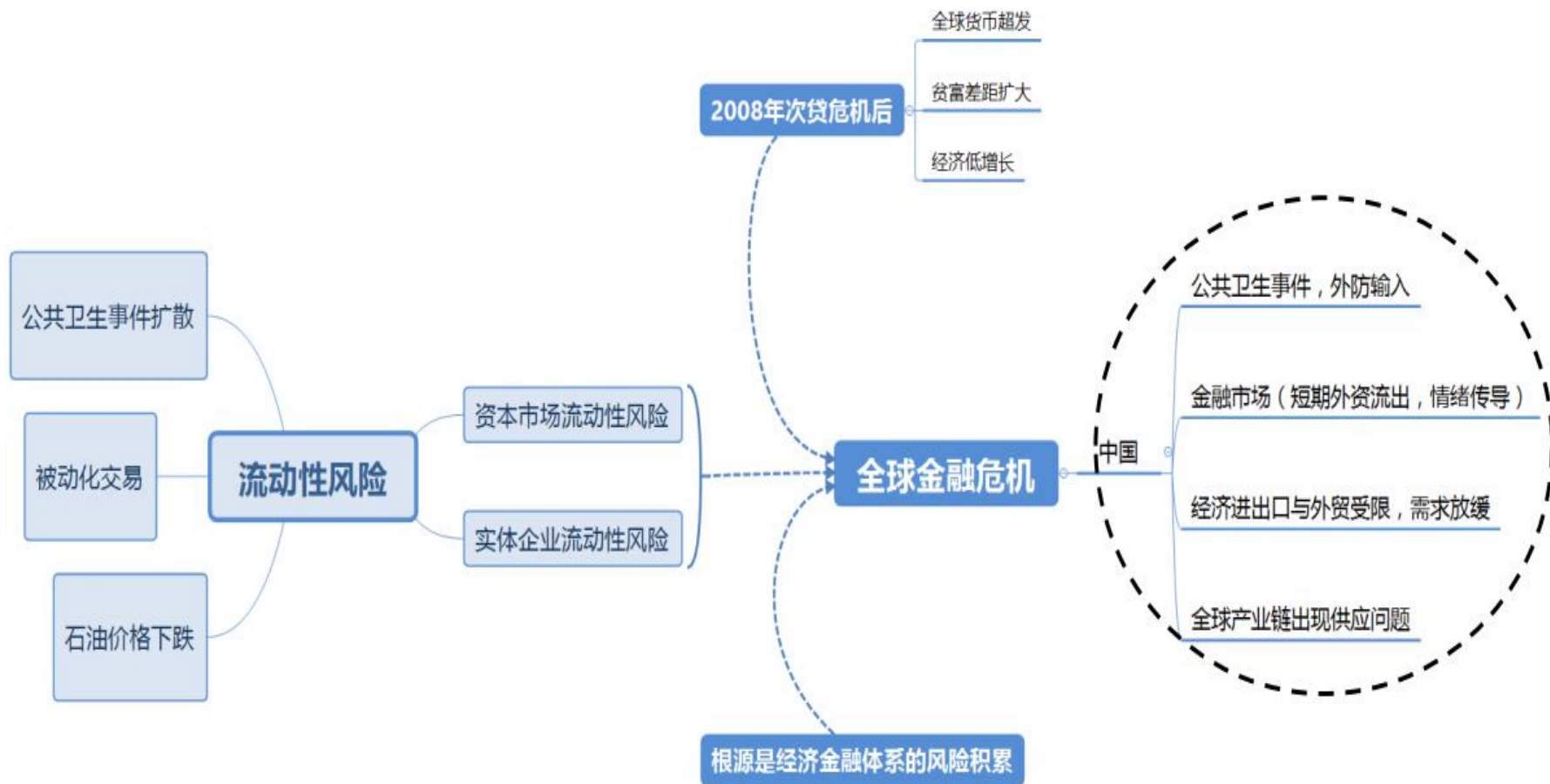


2020/1/6	央行全面降准0.5pct，释放资金约8000亿元
2020/2/1	央行提供低成本专项再贷款资金3000亿元
2020/2/3	下调7天逆回购利率10bp至2.4%
2020/2/7	春节假期后的第一周央行通过公开市场操作净投放1.12万亿
2020/2/17	下调1年期MLF利率10bp至3.15%并投放2000亿元
2020/2/20	1年期LPR利率下降10bp至4.05%
2020/2/26	央行增加再贷款、再贴现专用额度5000亿元
2020/3/16	央行定向降准0.5-1pct，释放资金约5500亿元，并投放1000亿元1年期MLF
2020/3/30	下调7天逆回购利率20bp至2.2%
2020/4/3	央行宣布定向降准1pct，释放资金约4000亿元，于4/15和5/15分两次实施同时增加面向中小银行的再贷款、再贴现额度1万亿元
2020/4/7	金融机构超额率从0.72%下调至0.35%，为12年来首次



海外疫情对我国经济影响

图4、海外疫情对我国经济的传导图



国内经济受到冲击

图5、我国2020年一季度GDP走势图

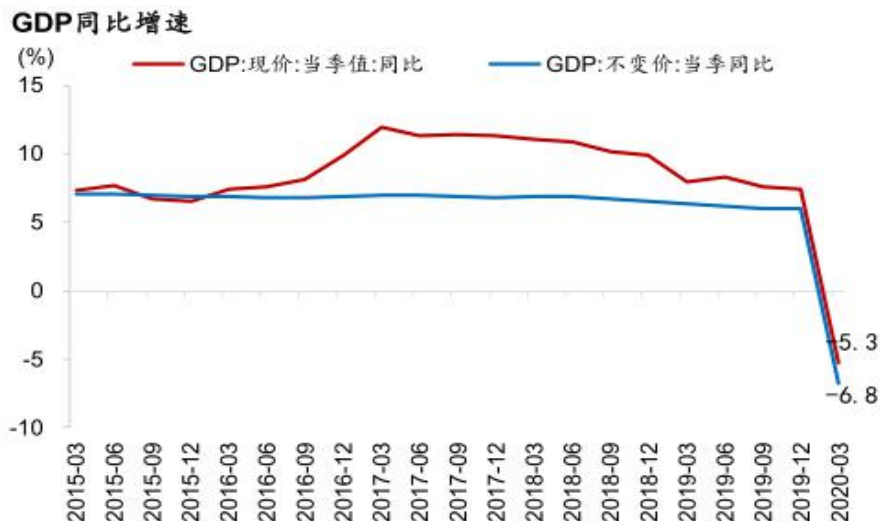


图7、我国2020年一季度固定资产投资增速显著下滑

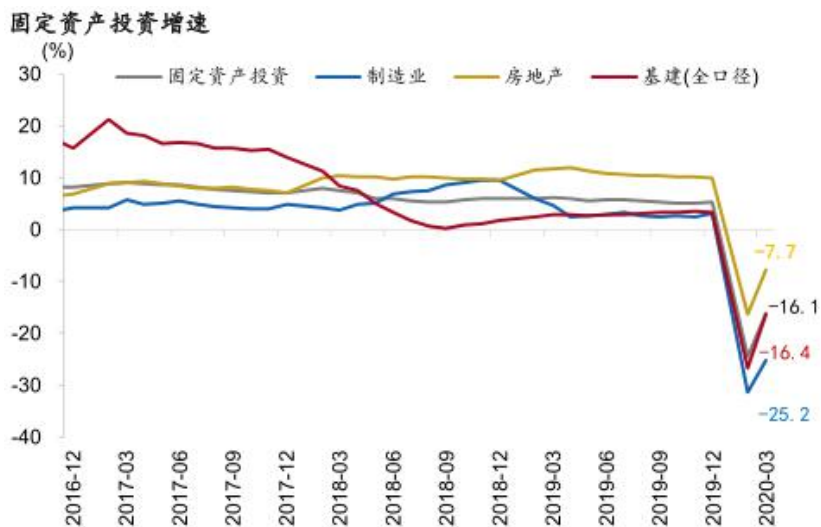


图6、我国2020年3月工业增加值显著回升

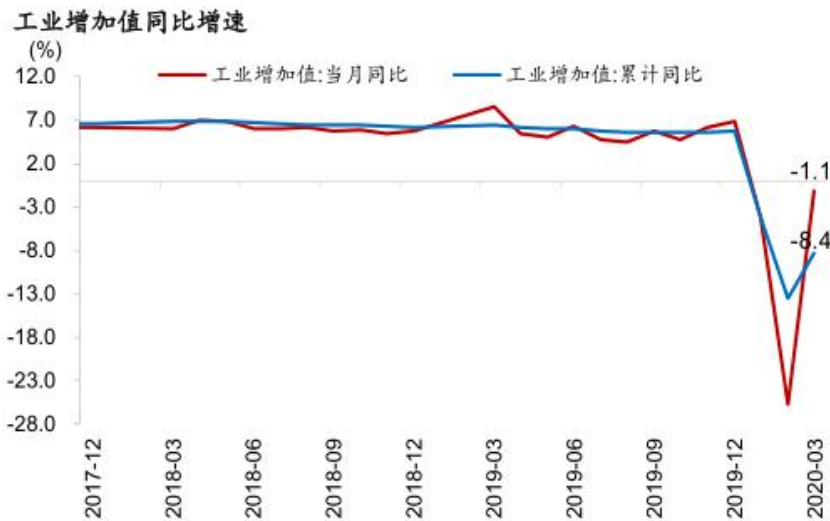
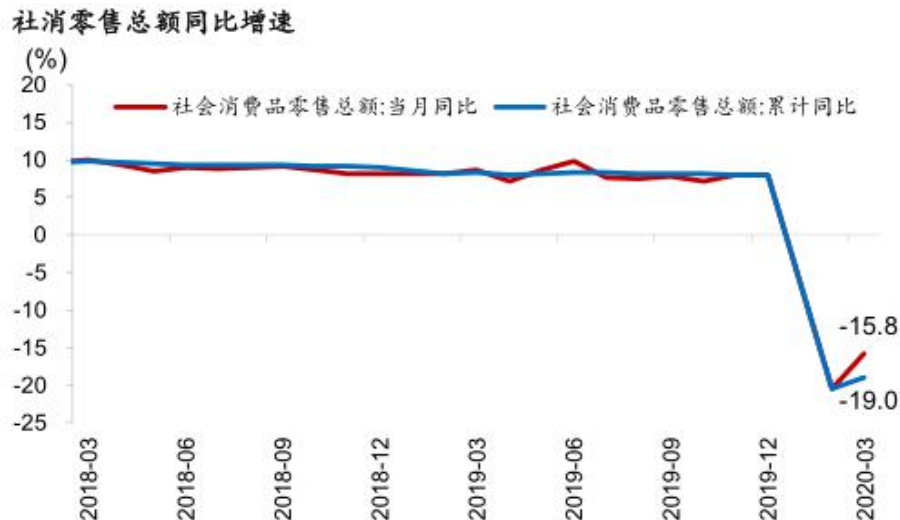
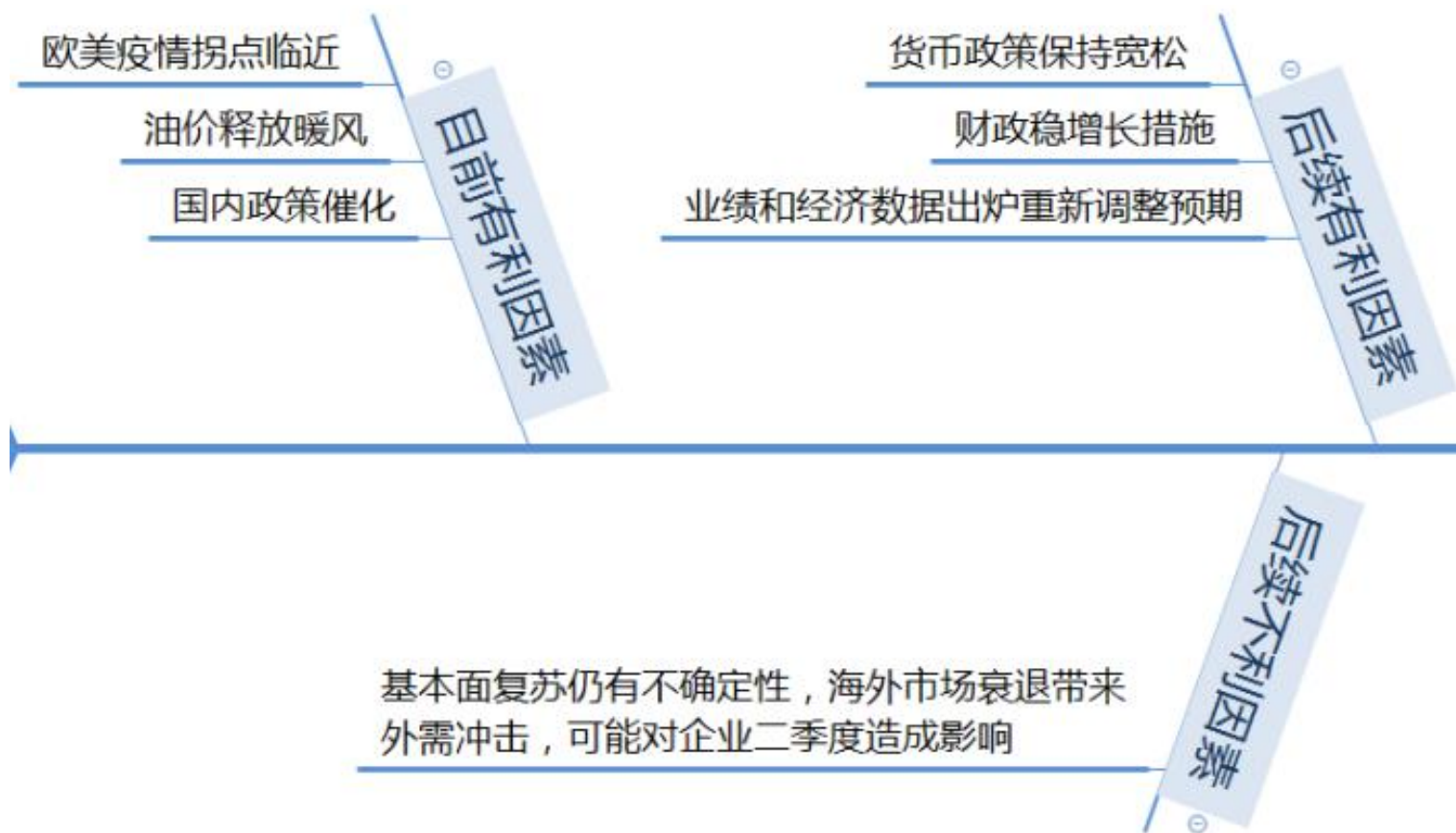


图8、我国2020年一季度社零增速有所反弹

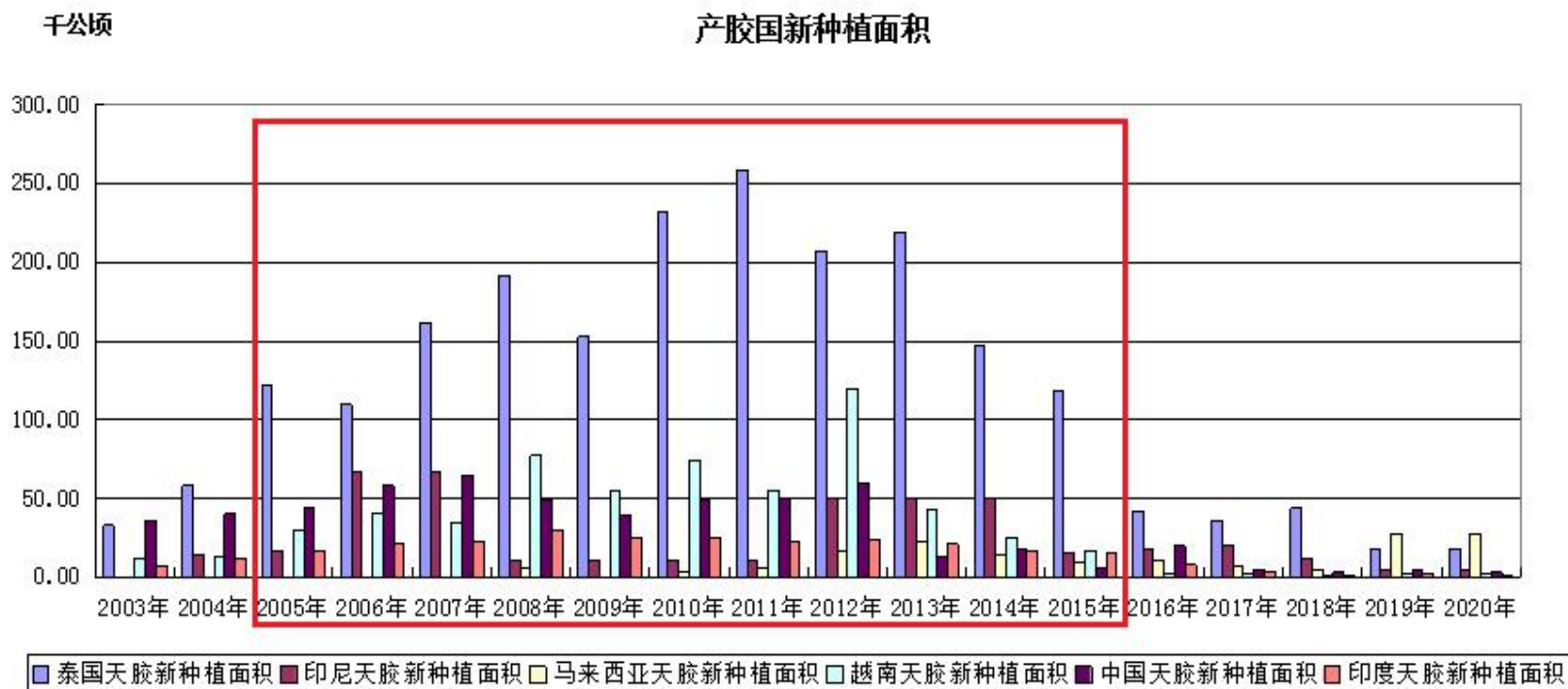


国内经济展望

图9、我国经济展望有利和不利因素分析



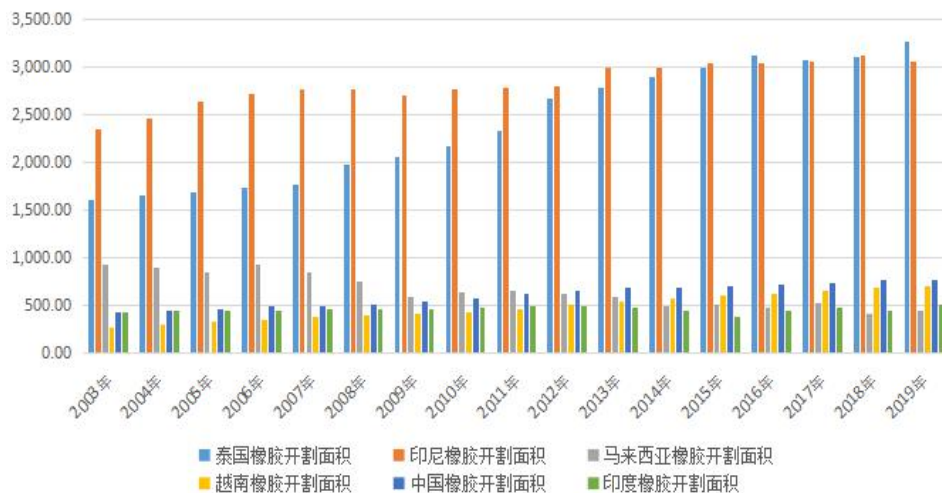
长期供应压力犹在



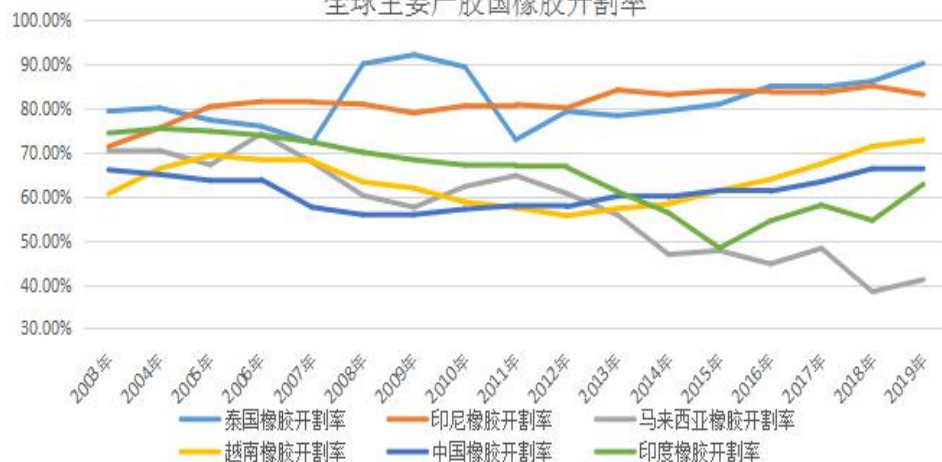
在2005-2015年期间，产胶国新种植面积呈现井喷态势，这预示着新胶高增产周期会在在2013-2019年凸显，从2020年开始，产量增速才会放缓。

长期供应压力犹在

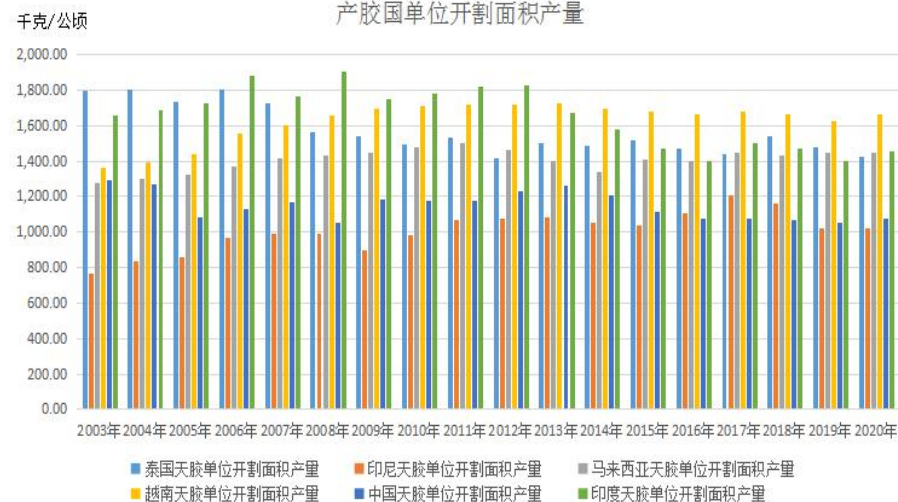
全球主要产胶国橡胶开割面积（千公顷）



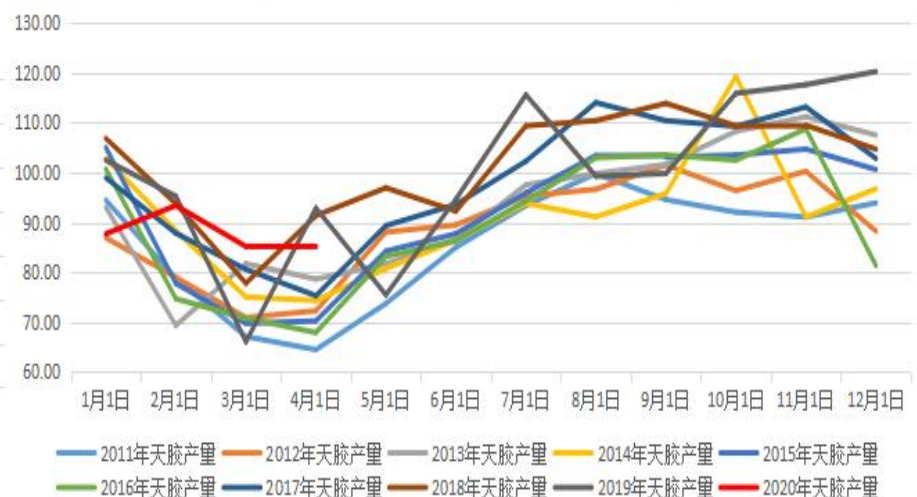
全球主要产胶国橡胶开割率



产胶国单位开割面积产量

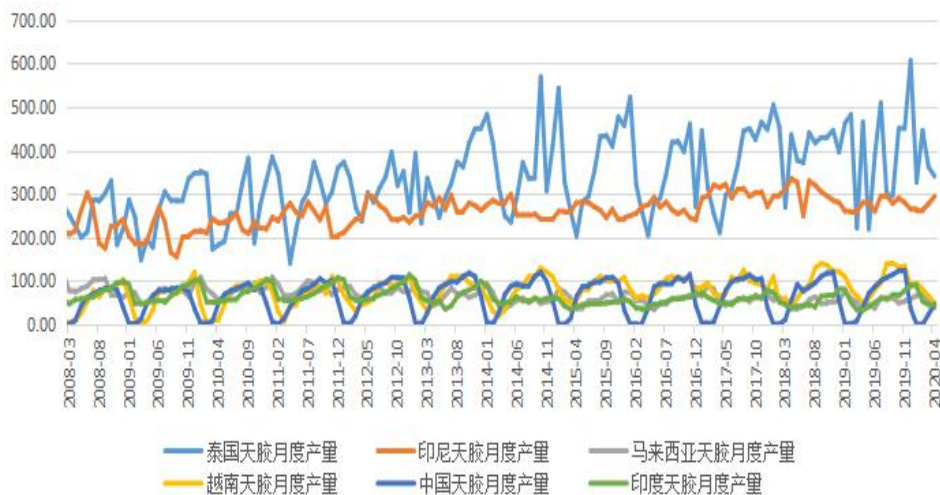


ANRPC成员国天然橡胶合计月产量（万吨）

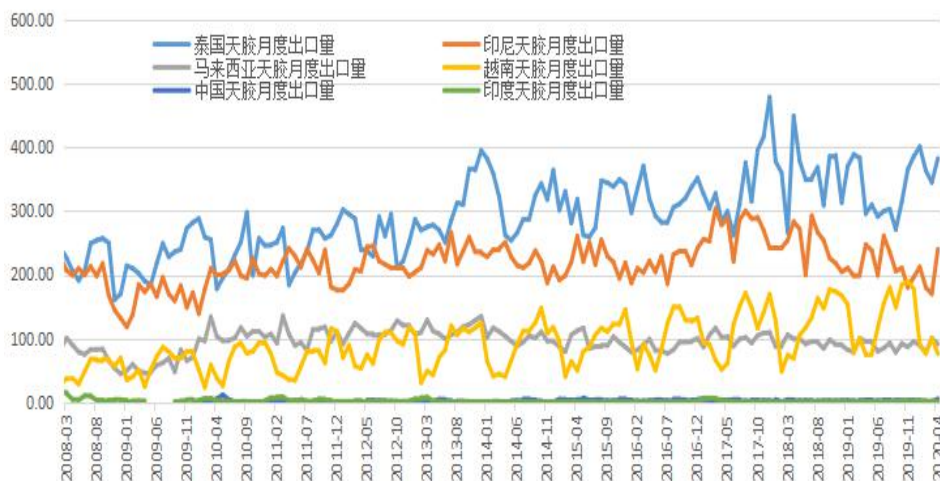


长期供应压力犹在

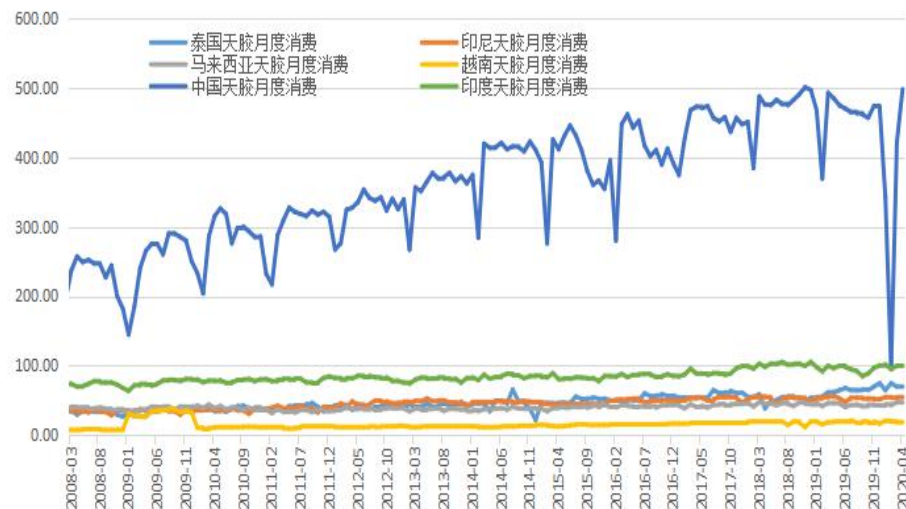
全球主要产胶国月度产量走势图（千吨）



全球主要产胶国月度出口量走势图（千吨）



全球主要产胶国月度消费走势图（千吨）



4月份天然橡胶生产国联合会（ANRPC）合计产量**84.8万吨**，环比下降**0.41%**，同比下降**8.67%**。前四个月天然橡胶生产国联合会（ANRPC）累计产量**352.22万吨**，较去年同期略有下降，连续第二年前4月累计产量下降，但与之前年份相比产量仍然较高。4月份中国天然橡胶消费量**497千吨**，环比增长**18.05%**，同比增长**2.68%**，4月份的消费量已达到往年同期水平且略有增长。基本面供给过剩量较去年同期增**56%**，较一季度的过剩量增长**99.4%**的幅度有所下降，但绝对量依然增长。供给过剩依然存在，随着中国消费的好转，过剩量或会逐渐缩小，但在供给端和消费端未有大的改观下，相对过剩仍将存在。

国内迎季节性开割季

东南亚产胶国开割时间表

开割时间表

4月初海南开割

4月中旬泰国中北部、越南中南部

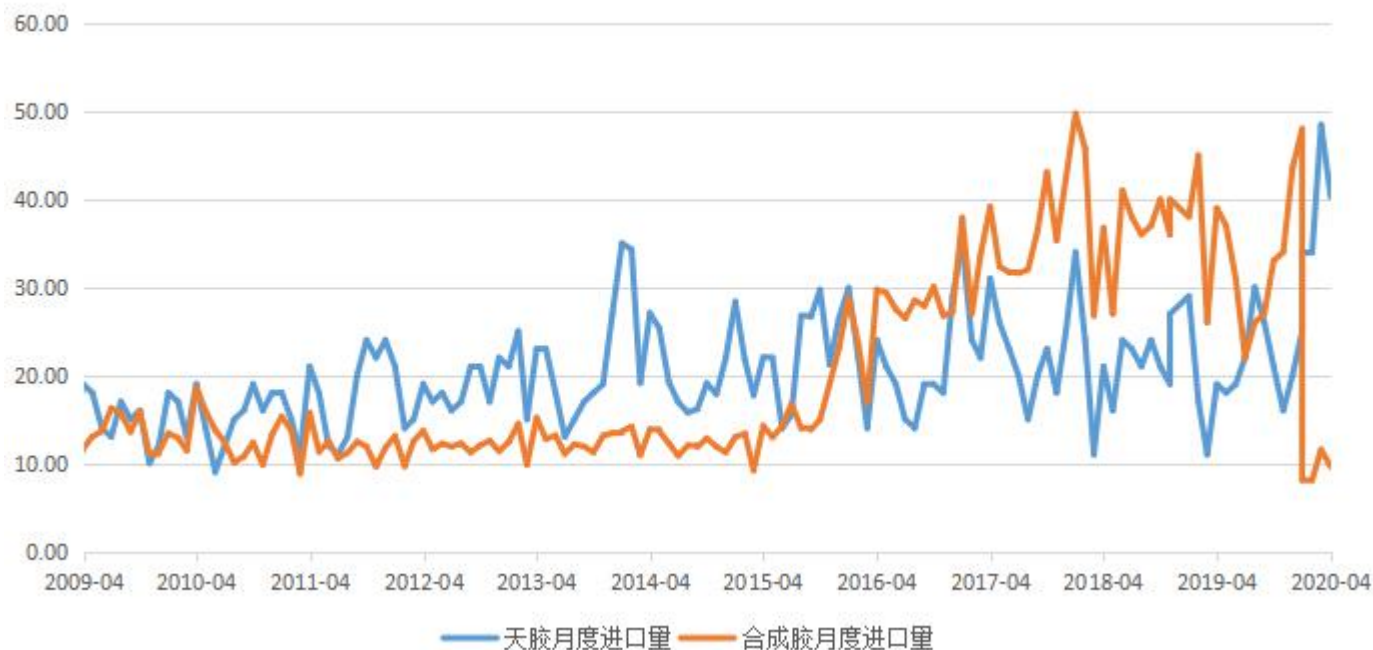
4月底5月初泰国南部、马来西亚印尼北（棉兰一带）



每年4月初开始，由北向南，东南亚主要割胶地区陆续迎来开割季。由于今年国内天胶产区干旱和白粉病的侵袭影响，叠加新冠疫情导致期货胶价持续低迷，从令割胶推迟半个月至1个月时间。据了解，云南西双版纳产区在5月初陆续开割，中旬前后开割将全面推开，胶水收购价在8.6-8.9元/公斤。海南产区在5月初大面积开始开割，少数延迟至5月中旬前后，整体新胶放量有限，多数以预售船货为主，胶水收购价在8.3-8.4元/公斤。

国内橡胶进口

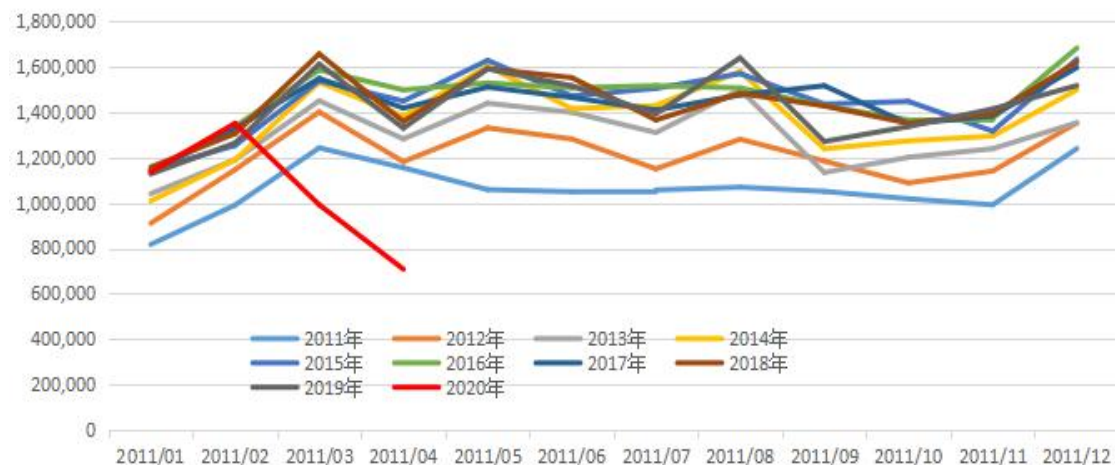
中国月度天胶及合成胶进口量走势图（万吨）



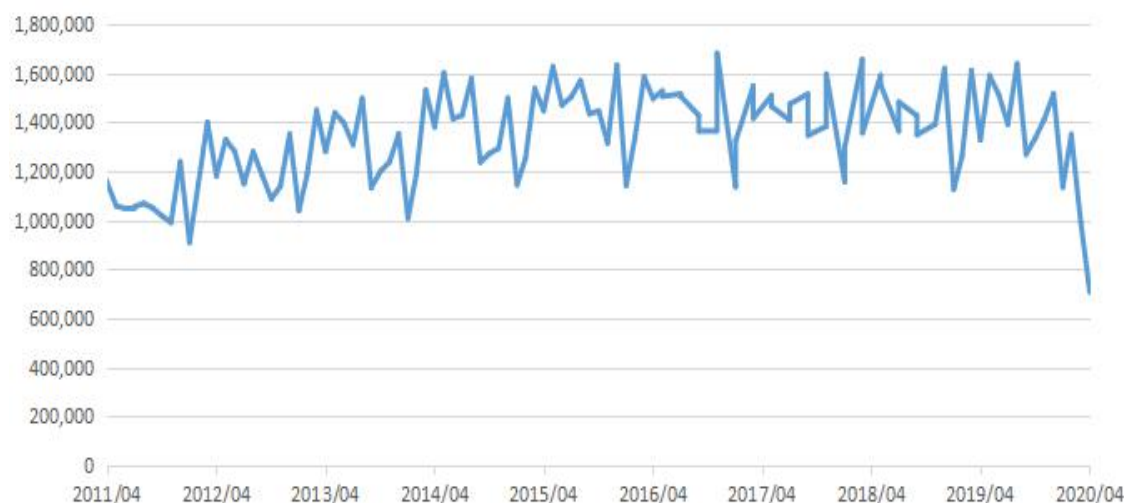
2020年4月中国天然及合成橡胶（包含胶乳）进口量**49.9万吨**，环比3月降低17.1%，同比减少10.4%。2020年1-4月，中国天然橡胶及合成橡胶累计进口量**215.8万吨**，累计同比上涨1.4%。

美国车市销量

美国轻型车月度销量走势图（辆）



美国轻型车月度销量走势图（辆）

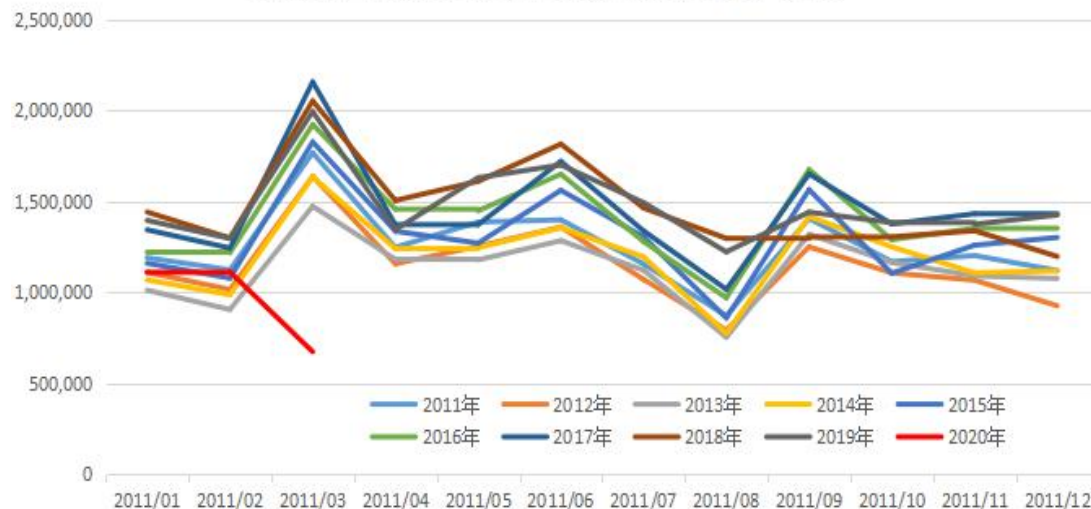


市场调研机构IHS Markit下调了对全球汽车销量的预测，预计今年全球新车销量将同比下降**22%**至**7030**万辆。其中降幅最大的将是美国市场，销量同步或下降**26.6%**至**1250**万辆。据统计，美国**3**月汽车销量较去年同期下降了近**27.0%**至**99.24**万辆。**4**月份新车销售仅有**63.33**万辆，同比降幅达到**52.5%**，环比降幅**36.6%**。

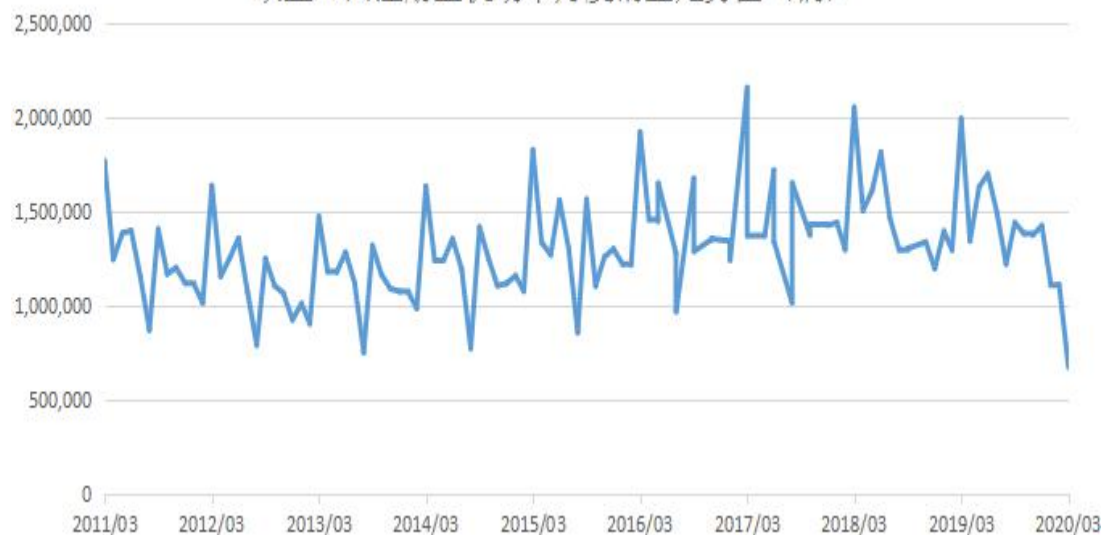
随着**5**月份美国放松封城令可能会为汽车制造商和经销商开辟商机，但未来仍存在不确定性。即使今年**4**月北美汽车销量将触底，在未来数月内，疫情过后的销量复苏速度不会太快。

欧洲车市销量

欧盟27国注册量机动车月度销量走势图（辆）



欧盟27国注册量机动车月度销量走势图（辆）



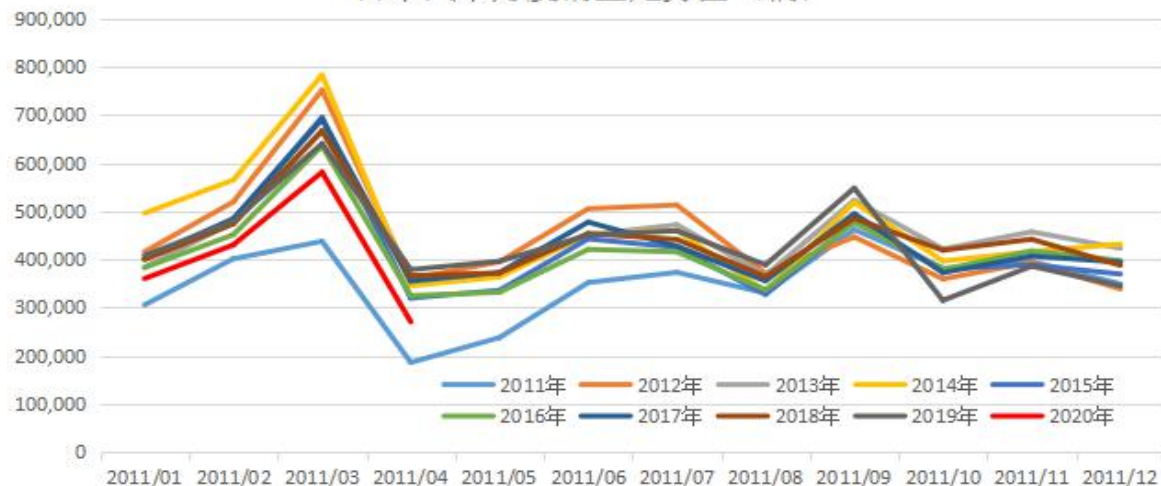
由于冠状病毒在大部分欧洲国家的爆发，汽车经销商在三月下旬陆续关门，从而导致汽车销量下滑约一半。欧洲3月份轻型新车的销量下滑**51.8%**，共销售**85.31**万辆。前三个月共销售**305.47**万辆轻型新车，销量下滑**26.3%**。

其中3月份英国新车注册量为**254,684**辆，同比下降**44.4%**；3月份德国新乘用车注册量为**215,119**辆，同比下降**38.0%**；3月份法国汽车销量大跌**72.0%**至**62,688**辆；西班牙3月汽车销量同比大跌**69.0%**至**37,644**辆；意大利3月汽车销量为**28,326**辆，同比大跌**85.4%**。因为卢布贬值，导致汽车价格很可能会上涨，因此大量消费者争先在涨价之前购买汽车。今年3月俄罗斯乘用车销量同比增长**23.0%**至**160,640**辆。

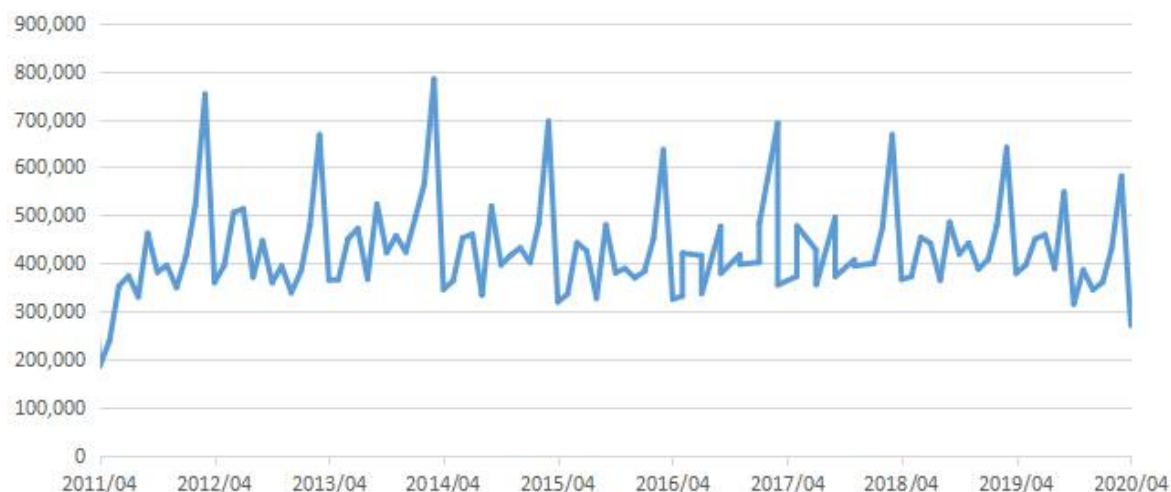
即使今年4月欧洲汽车销量将触底，在未来数月内，疫情过后的销量复苏速度不会太快。

日本车市销量

日本汽车月度销量走势图（辆）



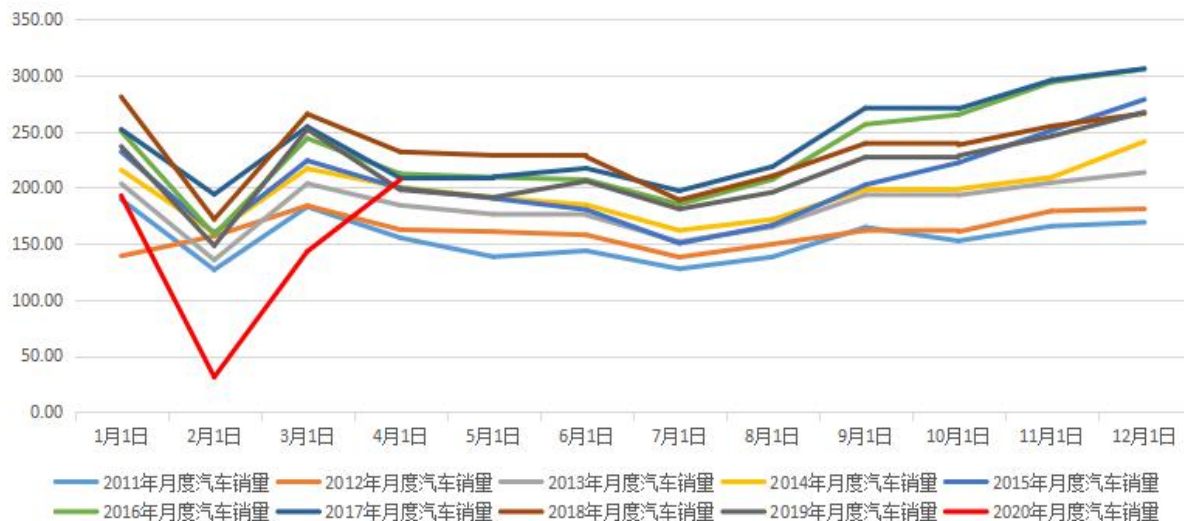
日本汽车月度销量走势图（辆）



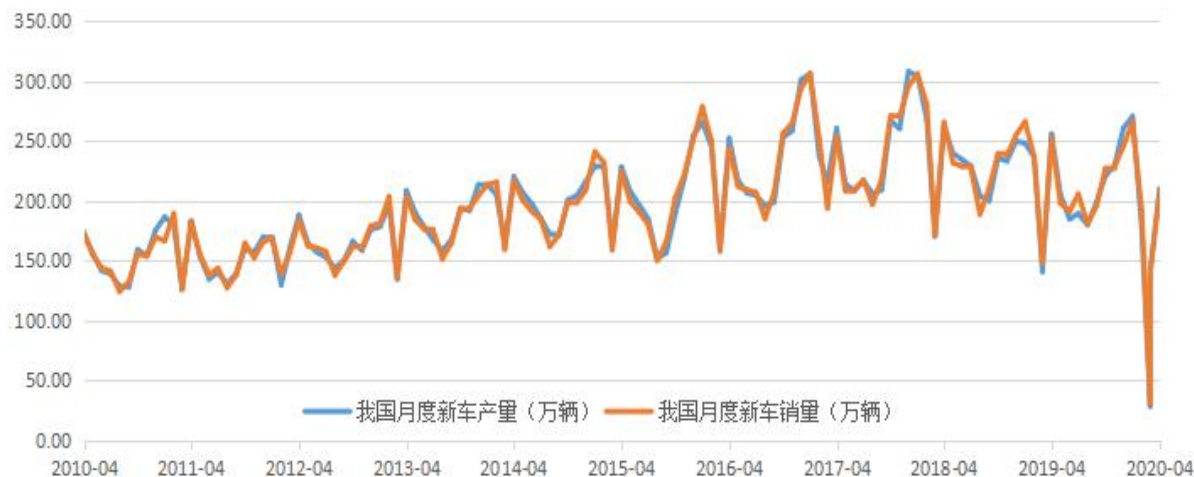
3月份日本新车销量较去年同期下降**9.3%**至**58.1**万辆，已经连续第六个月出现下滑。疫情导致的零部件中断和汽车需求下降等问题，使得包括丰田、本田和日产在内的日本所有主要汽车制造商纷纷关闭工厂。总体上来说，日本七家汽车制造商的全球产量目前预计将较**2019年下降50.0%**。**2019**年，日本七大汽车制造商在全球共生产了**2607**万辆汽车。

中国车市销量

2011-2020年国内新车产销量走势图（万辆）



2000-2019年国内新车产销量走势图



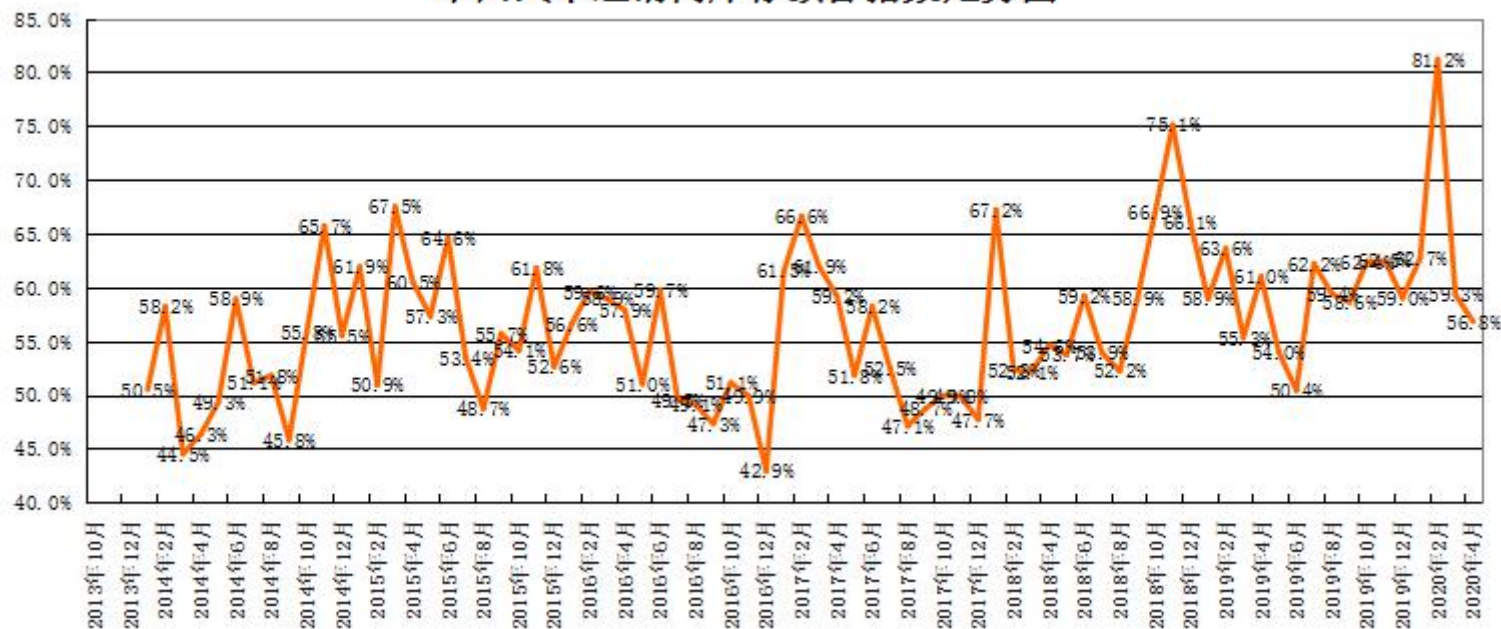
随着国内疫情防控趋势的逐步巩固，国内汽车及零部件恢复生产正逐步接近或达到正常水平，汽车产业链中的供应链压力进一步缓解。

汽车销量结束了连续21个月的下降。4月汽车产销分别完成210.2万辆和207万辆，环比增长46.6%和43.5%，同比分别增长2.3%和4.4%，月增速为今年以来的首次增长，其中销量更是结束了连续21个月的下降。

1-4月汽车产销分别完成559.6万辆和576.1万辆，产销量同比分别下降33.4%和31.1%。以蝉联全球产量第一桂冠的中国市场为例，2019年中国市场汽车产量为2572.1万辆，如果按照预测速度下滑，2020年中国汽车市场将减产超过500万辆。

中国经销商库存

中国汽车经销商库存预警指数走势图



中国汽车流通协会发布的最新“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA显示，2020年4月汽车经销商库存预警指数为56.8%，环比下降4.2个百分点，同比下降6.9个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。

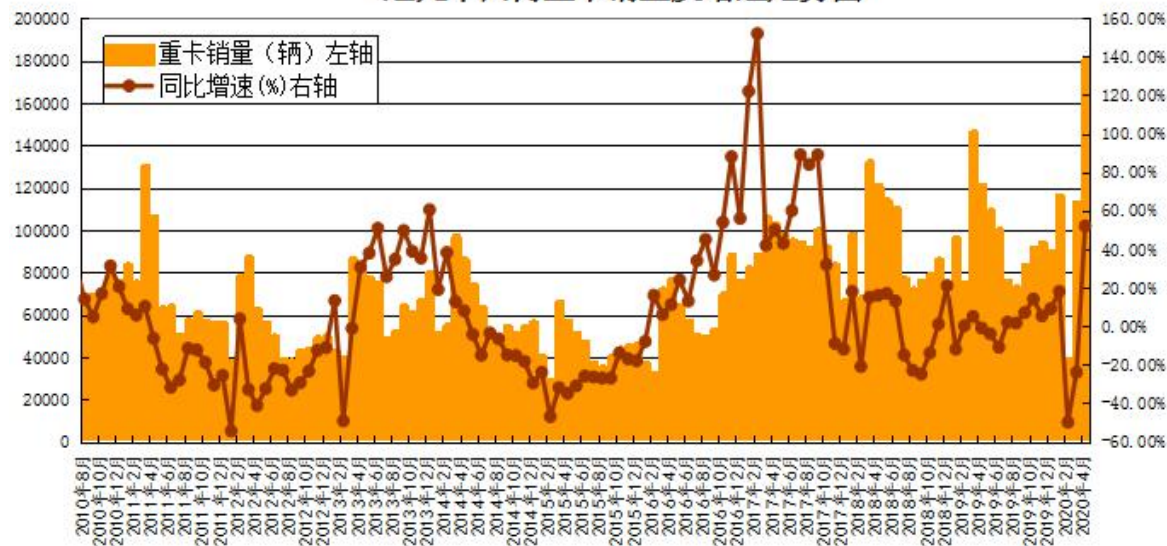
中国重卡销量

中国物流业景气指数走势图



2020年4月份中国物流业景气指数为**53.6%**，较上月回升**2.1**个百分点；中国仓储指数为**50.3%**，较上月回落**2.4**个百分点。

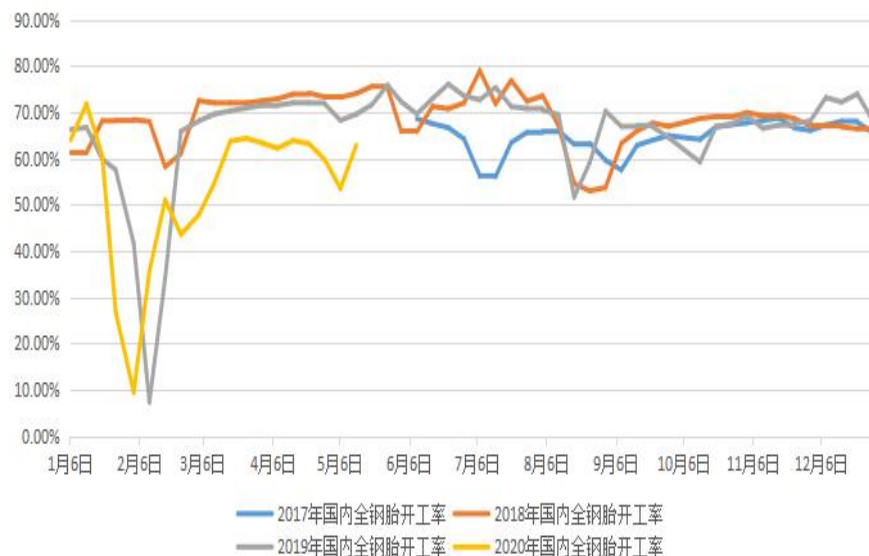
近几年国内重卡销量及增速走势图



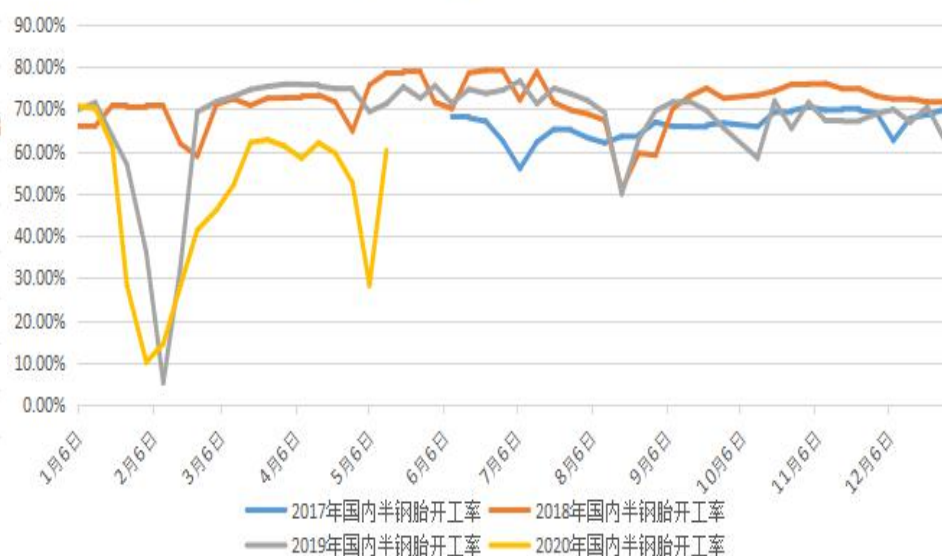
2020年4月份，我国重卡市场销售各类车型**18**万辆，环比增长**50%**，同比大幅增长**52%**；今年1-4月，我国累计销售各类重卡**45.41**万辆，比上年同期小幅增长**2%**，相比今年一季度**16%**的降幅，4月份足足“追”了**18**个百分点。

国内轮胎开工率

2017-2020年国内轮胎企业全钢胎开工率走势图



2017-2020年国内轮胎企业半钢胎开工率走势图



由于海外车市需求萎缩，我国轮胎出口受到明显冲击。可以看到，我国轮胎出口份额占到总产量的40%以上，轮胎出口订单屡遭取消。据调研，4月多数轮胎企业出口订单下滑25%—50%，部分半钢胎生产企业订单量下滑幅度超过50%。外贸出货不佳，库存压力增大，令多数轮胎企业出现停减产行为，对整体开工影响较大。5月15日当周，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为62.78%，较上周提升9.28个百分点，较去年同期下滑12.51个百分点。监测数据显示，国内轮胎企业半钢胎开工负荷为60.19%，较上周提升31.88个百分点，较去年同期下滑11.42个百分点。短期而言，国内轮胎出口恢复仍需较长时间，下游改善预期不强。

国内轮胎产量

国内橡胶轮胎和子午轮胎产量走势图（万条）

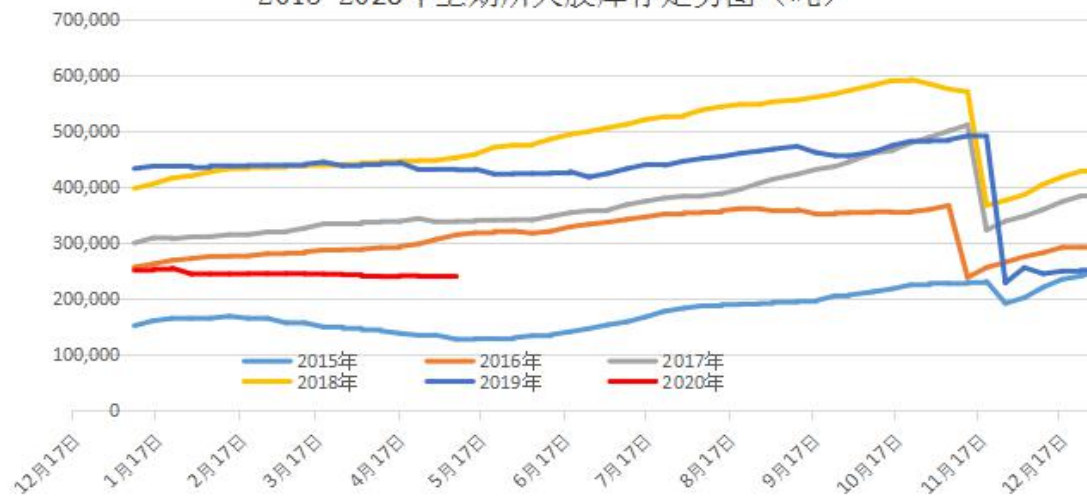


下游轮胎市场来看，2020年3月，全国橡胶轮胎外胎总产量为7140.4万条，较2019年同期下降7.8%；一季度累计产量1.52亿条，较2019年同期下降19.4%。3月份虽然国内疫情得到控制，但终端需求启动缓慢，轮胎成品向终端传输力度较弱，保证出口订单顺利交货的情况下，轮胎企业产能未完全释放，整体产量较去年同期有明显下滑。

出口方面，数据显示，2020年3月，新的充气橡胶轮胎出口4166万条，环比2月份下降30%，同比去年同期下降0.89%。2020年一季度出口1.025亿条，同比去年下降11.3%。欧美公共卫生事件发展速度远超预期，多国陆续采取措施，暂停或关闭海陆边境口岸、货运航班，暂停入境签证等措施。而中国轮胎出口份额又占到总产量的40%以上，在国外封关、终端停产影响下，轮胎出口订单屡遭取消。3月下旬起，出口订单取消比例高达30%-40%。4月初调研数据显示，多数轮胎企业出口订单下滑25%-50%，部分半钢胎生产企业订单量下滑幅度超过50%，预计4、5月份国内轮胎出口量将出现明显下滑。

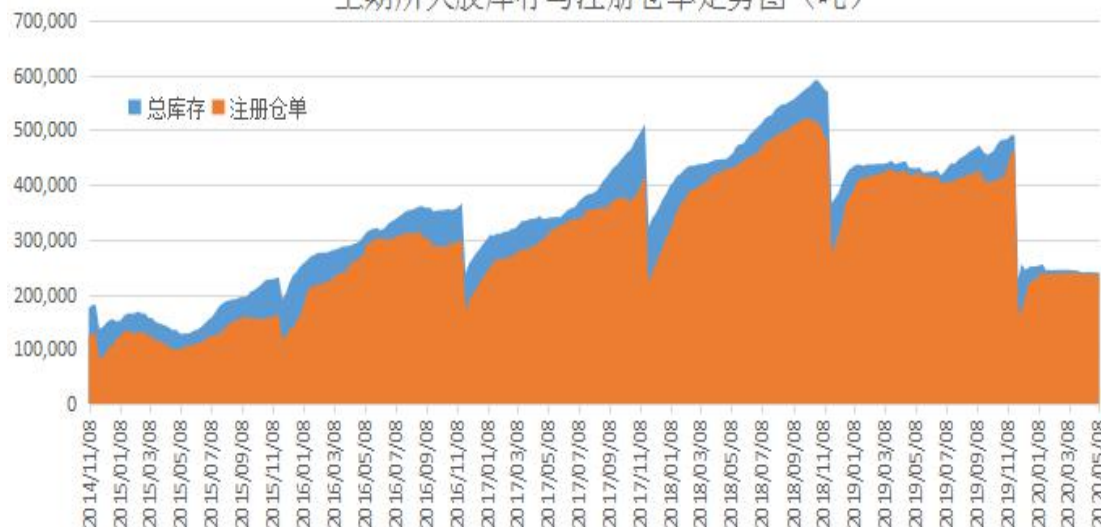
国内橡胶库存

2015-2020年上期所天胶库存走势图（吨）



截止5月8日当周沪胶
期货周库存**239745**吨，较
去年同期减少**44.22%**；较
近三年均值减少**41.41%**；
较近五年均值减少**27.78%**；

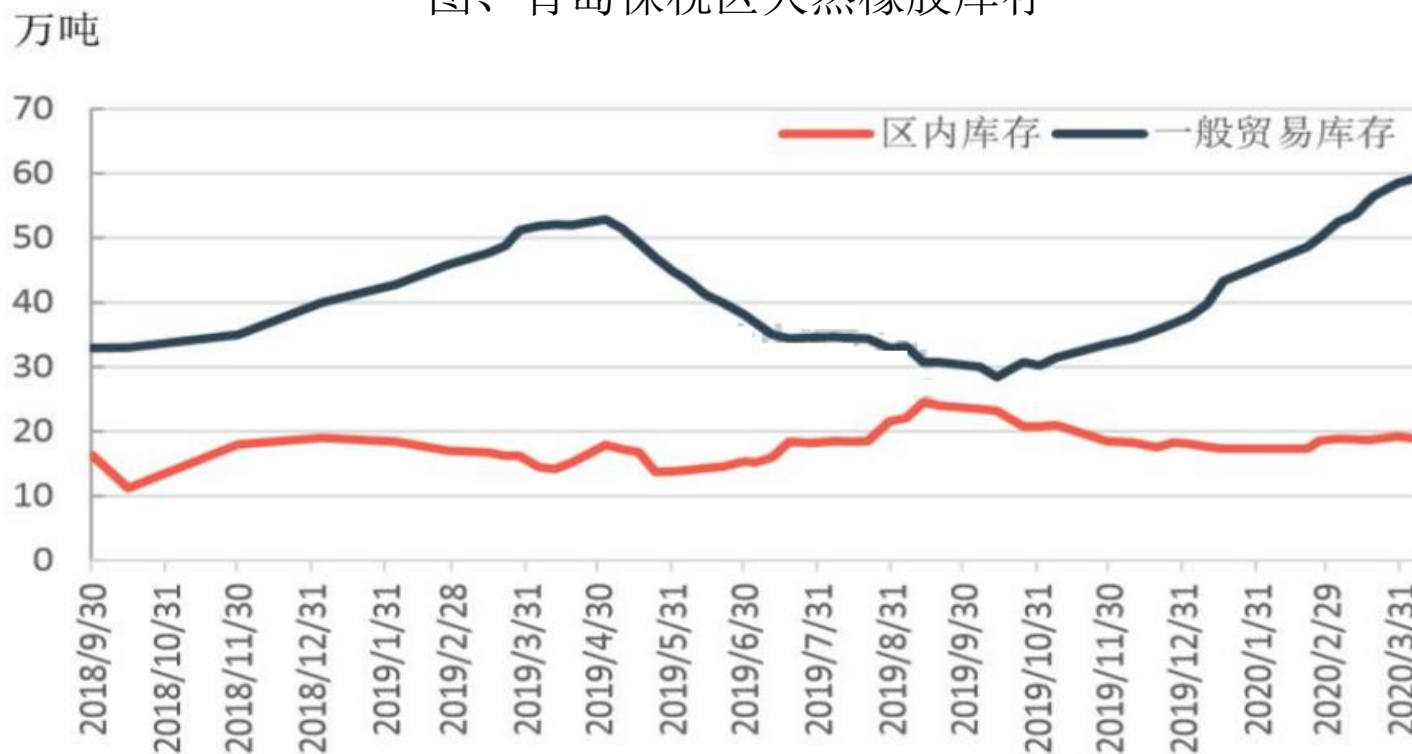
上期所天胶库存与注册仓单走势图（吨）



截止5月8日当周沪胶
期货周注册仓单**235830**吨，
较去年同期减少**43.98%**；
较近三年均值减少**39.37%**；
较近五年均值减少**23.42%**；

国内橡胶库存

图、青岛保税区天然橡胶库存



从国内库存来看，进口持续到港，但中间商及工厂多采取观望和消化库存态度，采购积极性普遍不高，青岛地区天然橡胶库存延续增长态势，仓库入库量远超出库量，社会库存不断累积，特别是区外一般贸易库库存增长明显。截至4月下旬，青岛地区总库存已突破80万吨，再次创下有数据统计以来的新高，其中区外一般贸易库库存已突破60万吨，从而使得库容紧张，不得不新增仓库以存放货物。下游工厂天胶库存在15-60天不等，买采意愿不强。昆明地区库存约在15万吨水平，商家普遍反映出货困难。预计高峰期将在5月中下旬，高库存将继续施压胶价。

供需呈现略微失衡

橡胶供需情况

日期	泰国月度产量（千吨）	中国轮胎月度产量（万条）	上期所年度期末库存（万吨）	青岛保税区期末库存（万吨）
2010	271	6498.37	4.593	12.7
2011	297.42 (9.75%)	6889.14 (6.01%)	1.7045	24.73
2012	314.83 (5.85%)	7494.69 (8.79%)	6.192	29.64
2013	347.5 (10.38%)	8088.19 (7.92%)	12.494	29.07
2014	360.25 (3.67%)	9411.99 (16.37%)	11.839	13.1
2015	372.78 (3.48%)	8042.01 (-14.56%)	15.89	25.52
2016	348.7 (-6.46%)	8260.45 (2.72%)	23.098	10.52
2017	369.08 (5.84%)	8319.71 (0.72%)	30.529	21.94
2018	403.88 (9.43%)	7532.07 (-9.47%)	37.882	20.16
2019	371.47 (-8.02%)	7264.61 (-3.55%)	25.07	18.83

注：2016年泰国产胶量出现负增长是因为年初遭遇洪水灾害侵袭
2019年泰国产胶量出现负增长是因为真菌性病害侵袭南部产胶区

近几年，橡胶市场一直处于供应过剩的状态，供应增速多数情况下要强于需求增速，导致库存逐年攀升。每当新一年的开割季到来时，供应预期的快速回升会在橡胶盘面上凸显，从而导致胶价出现有规律的下跌。

历史涨跌统计

2010-2019年沪胶09合约5、6月份涨跌幅统计

日期	5月涨跌幅	6月涨跌幅	均值
2010年	-2.89%	-2.39%	-2.64%
2011年	3.11%	-3.00%	0.06%
2012年	-11.91%	-3.82%	-7.87%
2013年	-1.78%	-9.26%	-5.52%
2014年	-1.50%	5.38%	1.94%
2015年	3.73%	-14.72%	-5.50%
2016年	-18.03%	9.28%	-4.38%
2017年	-15.24%	6.59%	-4.33%
2018年	3.37%	-9.38%	-3.00%
2019年	4.70%	-7.31%	-1.31%
均值	-3.64%	-2.86%	-3.25%
2020年E	-3.64%	-2.86%	-3.26%

2010-2019年沪胶09合约5、6月份涨跌幅统计



2010-2019年5月份，上涨概率40%，下跌概率60%，平均跌幅-3.64%。

2010-2019年6月份，上涨概率30%，下跌概率70%，平均跌幅-2.86%。

综合来看，预计2020年5-6月份，沪胶2009合约上涨概率20%，下跌概率80%，平均跌幅-3.26%。

核心观点

小结：目前全球处在天胶季节性供应压力回升阶段，需求前景却扑朔迷离，欧美国家复工复产存在较大不确定性，放松防控措施存在爆发第二波疫情高峰，胶市供应过剩预期较大，胶价反弹空间有限，后市面临回落压力，中长期转入低位运行格局，沪胶**2009**合约维持在万元整数关口上下波动。

三、交易策略及风险

交易策略（1）

策略发布时间：2020.5.15

具体操作：如果沪胶2009合约反弹至10500元/吨一线上方，存在逢高抛空的机会，目标位在9000-9500元/吨区间止盈离场。

（**单边空头策略**）在策略制定后的半个月內，择机建立的5-10%的底仓，持有期限在1个月，可以进行补仓。

交易标的合约：沪胶2009合约

建仓头寸：拟计划在10500-10600元/吨，建仓10%的仓位。在10600-10700元/吨，补仓10%的仓位。预计中线最大仓位20%，

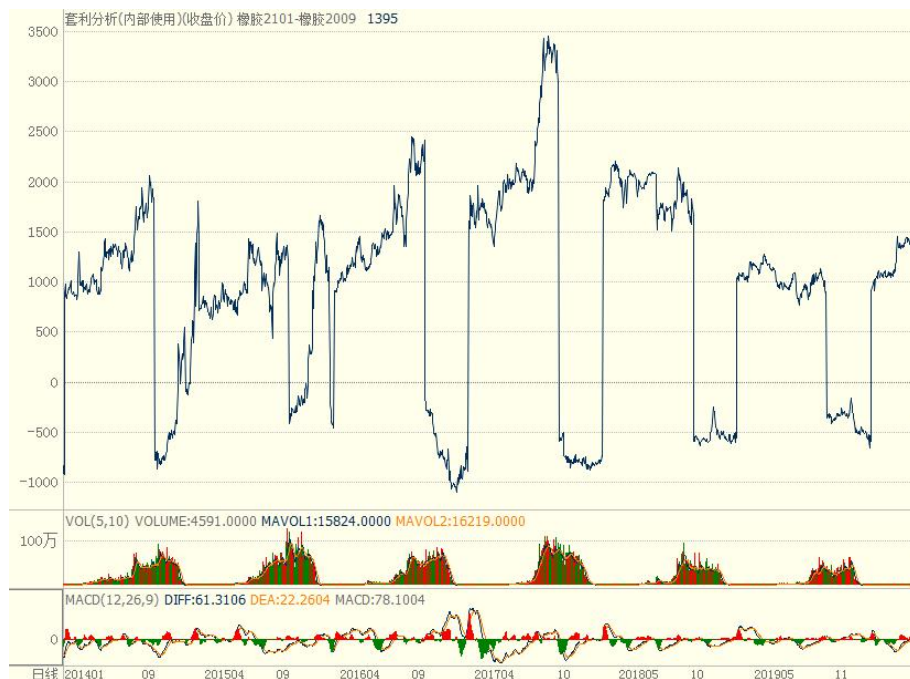
止损位：一旦价格向上突破10900元/吨，进行止损出局。

止盈位：价格跌落至9000-9500元/吨，止盈出局。

预计盈亏比：3：1

交易周期：1.5个月（2020.5.15-6.30）

交易策略 (2)



策略发布时间：2020.5.15

策略思路：5月13日沪胶2009合约结算价在10200元/吨，18年国营全乳胶价格在9800元/吨，期货升水400元/吨；ru2101合约升水ru2009合约1395元/吨。由于近月合约面临需求下降，而远月合约对应的是后期加大基建投资带来的需求增量预期，因此后市可继续关注卖近买远套利操作。

交易标的合约：沪胶2009合约、2101合约

建仓头寸：拟计划在ru2101-ru2009升水1400元/吨下方，建仓10%的仓位。在1300元/吨，补仓10%的仓位。预计中线最大仓位20%，

止损位：升水价差跌破1200元/吨，进行止损出局。

止盈位：升水价差升破1800元/吨，止盈出局。

预计盈亏比：3：1

交易周期：1.5个月（2020.5.15-6.30）

风险提示

策略主要风险：

- 1.宏观预期持续改善，原油大幅反弹，带动橡胶期价显著抬升；
- 2.欧美国家复工复产好于预期，用胶需求显著改善；
- 3.东南亚产胶国胶水产出偏低，胶农割胶积极性弱，保价限产出台。

谢谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION

