

## 研究通讯

### 专题研究（供内部交流）

#### 做多沪胶策略

广发期货发展研究中心

电话：020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

#### 摘要：

##### 单边策略：

近日沪胶受国内局部疫情再度爆发，美股走弱等宏观氛围的影响，价格连续几日走弱。但当前国内天胶基本面在逐渐转好，尤其下游需求数据较好提振市场情绪。供应端减产：6月以来由于混合胶期现价差收窄，抑制了套利需求从而未来一段时间进口量也将转少；保税区库存去库到 77 万吨等利多因素对胶价形成较强支撑，国内天胶供需格局整体转好。当前的上涨乏力反应的是海外疫情还未得到彻底控制，我国轮胎的出口、海外需求并未得到彻底恢复，隐患仍在。不过，先前因疫情带来的利空因素早已在前几个月的走势中兑现，胶价下行概率相对较低，即便是阶段性回调的空间也极为有限。今年全乳胶的减产预期将对胶价形成持续性利多驱动，预计未来胶价走势将偏强。当前沪胶价格来到调整之前窄幅震荡的箱体底部，我们建议 ru2009 在 10200 点位元/吨附近择机做多，并长线持有。

##### 价差策略：

从当前的沪胶仓单来看，今年新注册的全乳仓单量少之又少，目前的仓单总量同比近五年处于极低的水平，当前仓单量同比 2019 年减少 44%。今年全乳胶的减产将毫无悬念地利多 ru2101 合约。因 ru2009 合约作为主力合约涨幅相对较大，前期的拉涨 ru2009 涨幅更为明显造成 ru1-9 价差阶段性回调，但 ru2009 合约因承载较大的交割压力，基差回归的逻辑让其可能较 ru2101 合约会转偏弱。所以我们认为在 ru1-9 价差走扩最为高频的 7-8 月，价差会重新走扩。建议关注 ru1-9 价差动态，在当前的回调趋势反转后做多 ru1-9 价差。

研究通讯

2021 年 3 月 26 日星期五 2020

年 6 月 17 日星期三 2020 年 6

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292 号

#### 联系信息



张晓珍

期货从业资格：F0288167

投资咨询资格：Z0003135

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn



刘超

期货从业资格：F3043882

投资咨询资格：Z0015304

电话：020-88818058

邮箱：gliuchao@gf.com.cn

#### 沪胶主连



#### 相关报告

2020.02.25 《基于不同复工和库存消化速度的假设下，天胶未来行情推演》

2020.02.26 《疫情在海外加速蔓延后的沪胶策略》

2020.03.20 《当前的量化宽松政策下天胶基本面短期内改善的可能性不大》

2020.03.22 《橡胶历次涨跌复盘及长期策略建议》

2020.05.18 《二季度橡胶下游需求分析》

2020.6.10 《关于沪胶 1-9 价差的思考》

带格式的：字体：加粗

带格式的：字体：加粗

## 目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 一、ANRPC 成员国集体减产，全乳预计减产 10% ..... | 3  |
| (一) 东南亚原产国减产 .....               | 3  |
| (二) 交割品全乳胶减产已成定局 .....           | 3  |
| (三) 原料价格坚挺、加工利润走弱提振胶价 .....      | 3  |
| 二、国内需求频现惊喜 .....                 | 4  |
| (一) 重卡销量“高烧不退” .....             | 4  |
| (二) 汽车市场消费信心恢复 .....             | 5  |
| 三、库存拐点出现，仓单量为近年低位 .....          | 76 |
| 四、策略建议 .....                     | 87 |
| (一) 单边策略 .....                   | 87 |
| (二) 价差策略 .....                   | 8  |
| 免责声明 .....                       | 1  |
| 一、ANRPC 成员国集体减产，全乳预计减产 10% ..... | 3  |
| (一) 东南亚原产国同比减产 .....             | 3  |
| (二) 交割品全乳胶减产已成定局 .....           | 3  |
| (三) 原料价格坚挺、加工利润走弱提振胶价 .....      | 3  |
| 二、国内需求频现惊喜 .....                 | 4  |
| (一) 重卡销量“高烧不退” .....             | 4  |
| (二) 汽车市场消费信心恢复 .....             | 5  |
| 三、库存开始去库，仓单量近年来最低 .....          | 6  |
| 四、策略建议 .....                     | 7  |
| (一) 单边策略 .....                   | 7  |
| (二) 价差策略 .....                   | 8  |
| 免责声明 .....                       | 1  |

带格式的：默认段落字体，字体：(中文) 楷体\_GB2312

带格式的：默认段落字体，字体：(中文) 楷体\_GB2312

带格式的：默认段落字体，字体：(中文) 楷体\_GB2312

带格式的：默认段落字体，字体：(中文) 楷体\_GB2312

带格式的：默认段落字体

带格式的：默认段落字体

带格式的：默认段落字体

带格式的：默认段落字体，字体：(中文) 楷体\_GB2312

带格式的：默认段落字体

带格式的：默认段落字体

带格式的：默认段落字体，字体：(中文) 楷体\_GB2312

带格式的：默认段落字体，字体：(中文) 楷体\_GB2312

带格式的：默认段落字体

带格式的：默认段落字体

带格式的：默认段落字体，字体：(中文) 楷体\_GB2312

虽然受疫情的影响，全球天胶消费量大幅下滑，基本面整体来看供给过剩并未缓解，但疫情带来的利空已经在过去的走势中兑现。近期天胶基本面从上游至下游已经开始发生转变。

## 一、ANRPC成员国集体减产，全乳预计减产10%

### （一）东南亚原产国同比减产

2020年1-5月ANRPC累积天然橡胶产量401万吨，同比减少2019年同比减少7.18%。因受疫情以及东南亚前期干旱的影响，今年4月的产量同比去年明显减少。疫情期间因胶价低迷，原料收购价格极低，超出胶农所能接受的最低价位，多少会影响割胶积极性受到影响。外加泰国政府补贴力度到位，据泰国6月8日消息，泰国橡胶管理委员会主席巴攀表示，该委员会将于本月9日向内阁提案橡胶种植农户收入担保第二阶段，为期5个月，从今年8月延续至12月，总计270亿铢预算，惠及180万人。补贴政策一定程度上会减轻胶价下挫给胶农带来的打击，同时也会影响到天胶产量。

### （二）交割品全乳胶减产已成定局

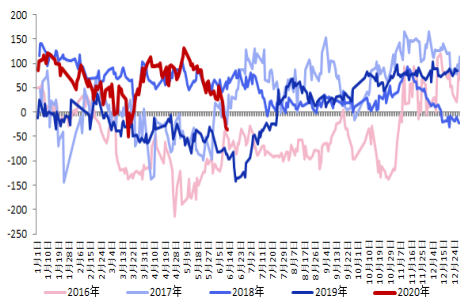
我国云南产区同样因干旱和白粉病导致减产，干旱影响到今年开割推迟了1个半月-2个月，直至目前，开割比例仅有3-4成，很多橡胶加工厂因收购不到原料而不得不延期复工。因此，最直接地影响到了今年全乳胶的产量，市场普遍预计今年全乳胶将减产至少10%。而全乳胶作为沪胶的标准交割品，其产量和价格波动最直接地影响着沪胶价格。

浓乳加工利润良好导致全乳胶产能被挤占。近日，海南国营橡胶加工厂进浓乳厂制浓乳的原料收购价格持稳于12000元/吨，胶水制全乳胶持微幅上涨于8700元/吨，据了解，海南产区方面近期天然胶乳加工厂陆续开工，但原料方面尚未进入全面开割时期，新胶产量依旧处于低位状态，短期内原料收紧预期趋于强烈状态，各工厂为满足生产，原料争夺现象明显，进一步支撑进浓乳厂制浓乳的原料收购价格持续走高。因此，全乳胶的原料和产能被浓乳挤占，产量也收到影响。

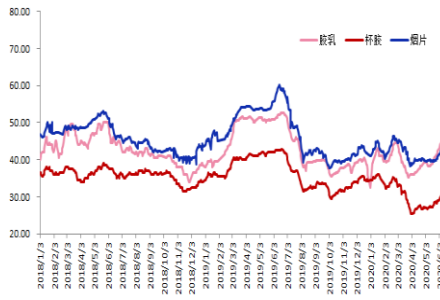
### （三）原料价格坚挺、加工利润走弱提振胶价

原料紧缺势必造成了原料价格坚挺，近期泰国原料和我国云南海南原料收购价格不断上涨，海南胶水近日收购价格突破14000元/吨，创近年来新高。当前胶水近浓乳厂的收购价格比进全乳厂的收购价格高出2000元/吨，因浓乳生产利润更好，因此全乳胶的产能势必被挤占。泰国原料价格上涨造成了天胶加工利润降低，近日加工利润跌至负值，负的加工利润势必影响加工厂积极性，从而造成天胶减产，由此提振橡胶价格。

图：泰国标胶加工利润（美元/吨）

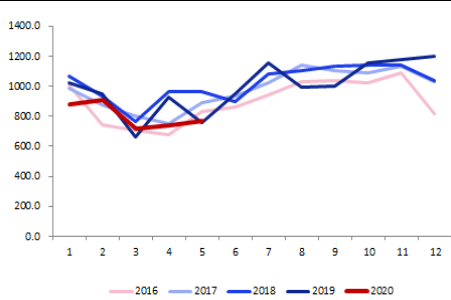


图：泰国原料价格（泰铢/公斤）

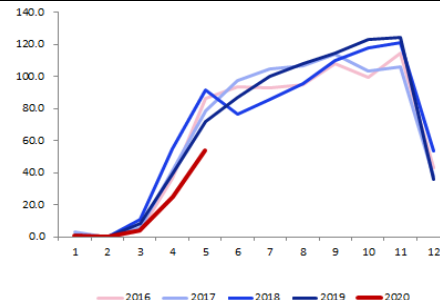


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：ANRPC成员国天胶产量（千吨）



图：中国天胶产量（千吨）



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

## 二、国内需求频现惊喜

### （一）重卡销量“高烧不退”

继4月份重卡行业销量创下全球重卡市场月度销量纪录之后，5月份的重卡市场表现依旧超预期。根据第一商用车网最新掌握的数据，2020年5月，重卡销售17.9万辆，环比下降6.4%，同比增长65.6%。这个惊人的涨幅，也意味着4、5月份重卡销量连续两个月同比增幅超6成。17.9万辆这个销量数据，也刷新了重卡行业5月份销量的历史新高，比上一个历史记录——2018年5月份11.4万辆的销量水平多出了6万多辆。

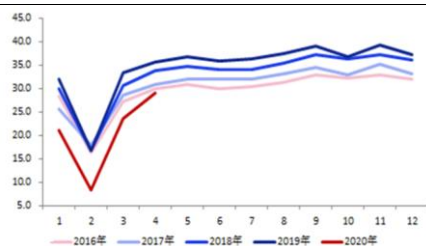
受疫情影响，2020年前五个月的重卡市场走出一个呈现V形曲线走势。1月份销量创下历史新高，同比增长18.2%，取得了开门红；2、3月份市场连续出现大跌，分别同比下滑51.8%、19.3%；4月份，随着新冠肺炎疫情对国内经济影响的逐渐消退，市场呈现快速恢复性反弹，当月销

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

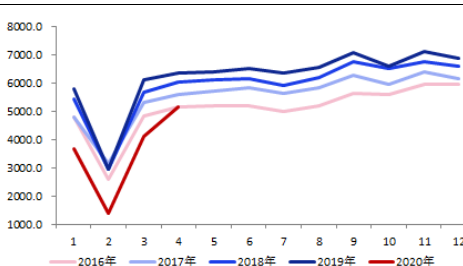
量刷新了全球重卡月销量纪录，达到 19.1 万辆，同比增长 61%；到了 5 月份，重卡市场继续“高烧不退”，呈现出产销两旺的势头，当月销量虽然环比有所下滑，但同比继续大幅增长，达到 17.9 万辆。今年 1-5 月，重卡市场累计销售超过 64 万辆，累计同比增幅继续扩大，把今年增幅较 1-4 月同比增长的 4.6% 的增幅扩大到 16%，净增长接近 9 万辆。

一方面，经历了一季度市场尤其是 2、3 月份市场的“需求压抑”，二季度重卡市场订单回暖的速度十分明显，各家企业订单纷至沓来。由于 2-3 月被压抑的购车需求在二季度快速释放，终端需求迅速反弹，物流车市场订单超过了去年同期水平，牵引车更是“领衔”行业，需求十分旺盛；而工程车市场需求也在快速回升，订单较为饱满。近日各家重卡企业生产线上的员工加班加点以尽快满足经销商和用户的订单需求。另一方面，中央及各地对国三及以下排放柴油货车的提前淘汰政策力度很大，这大大促进了疫情过后国内重卡市场需求的增长。今年以来各地围绕老旧货车的淘汰更新出台了更多国三限行及提前淘汰奖励补贴政策（河北等地甚至开始限制国四卡车的运营），目的就是鼓励物流用户提前淘汰旧车，更换新车。这一系列政策对于二季度重卡新车的销售有很大促进和刺激作用。

图：中国货运量（亿吨）

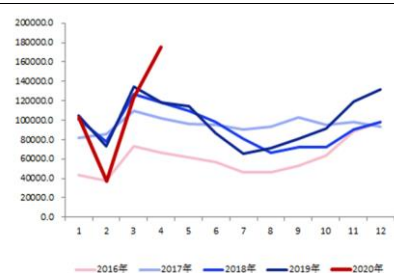


图：中国货运周转量（亿吨公里）

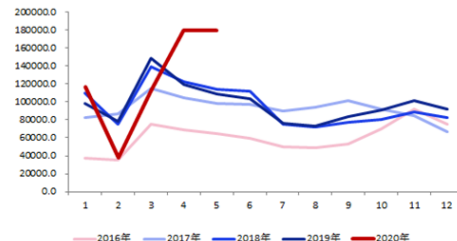


数据来源：Wind，第一商用车网，广发期货发展研究中心

图：重卡产量（辆）



图：重卡销量（辆）



数据来源：Wind，第一商用车网，广发期货发展研究中心

## （二）汽车市场消费信心恢复

5 月汽车产销形势持续向好，环比均呈增长，同比增速明显高于上月。5 月，汽车产销分别达到 218.7 万辆和 219.4 万辆，环比增长 4.0% 和 5.9%，

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

带格式的：字体：（默认）Times New Roman

带格式的：字体：（默认）Times New Roman

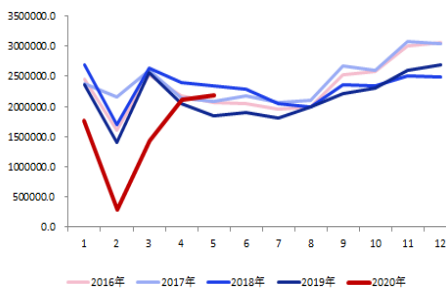
同比增长18.2%和14.5%，增速高于上月15.9个百分点和10.1个百分点。1-5月，汽车产销778.7万辆和795.7万辆，同比下降24.1%和22.6%，降幅与1-4月相比，分别收窄9.3个百分点和8.5个百分点。

5月国内抗击疫情形势继续向好，企业加快实现复工复产，伴随政府一系列利好政策拉动，消费信心得到提升，部分消费者被抑制的需求也得以释放，汽车市场逐步恢复。

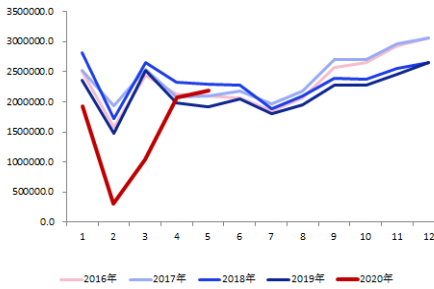
在先前的报告中，我们就有分析到：“由于各地方刺激消费的政策落地不久，5-6月是反映车市情况的一个良好观测期，所以，等到6月份再去去看5月车市产销情况时，应该会有较大改观。”“有部分消费者因促销政策密集出台而持币观望。疫情对消费者心理和收入产生双重打击，消费心理影响预计会在四五月份基本修复，车市在5-6月会有一定反弹。”

长远来看，国内疫情防控形势向好，但国内宏观经济恢复还需要时间和过程。当前部分国家的疫情仍然处于较为严峻的阶段，海外需求还未恢复，国内的出口依赖型企业还未摆脱困境，这一定程度上也会导致国内消费需求的恢复有所滞后。未来还需进一步关注海外疫情发展情况以及国内外市场的恢复进程给国内汽车行业带来的影响。

图：中国汽车产量（辆）

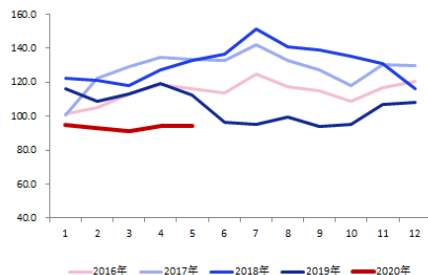


图：中国汽车销量（辆）

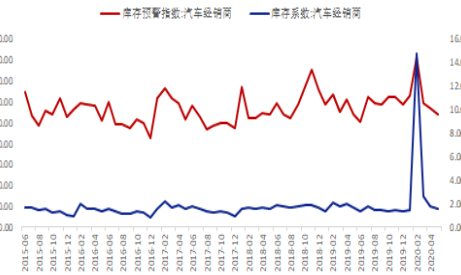


数据来源：Wind，中国汽车工业协会，广发期货发展研究中心

图：中国汽车库存（万辆）



图：汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind，中国汽车工业协会，广发期货发展研究中心

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

带格式表格

带格式的：字体：（默认）Times New Roman

带格式表格

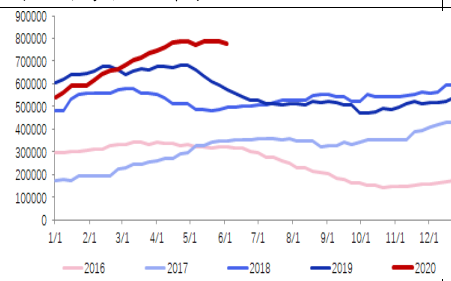
带格式的：字体：（默认）Times New Roman

### 三、库存开始去库拐点出现，仓单量近年来最低为近年低位

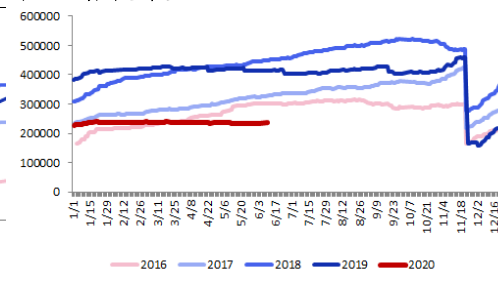
累库多时持续累库的青岛保税区库存拐点终于显现，近期开始去库。截至6月5日，青岛保税区一般贸易库存63.51万吨，周环比减少1.47%，保税库存14.19万吨，周环比增加1.10%，区内外库存共计77.71万吨，环比减少1.01%。不少仓库表示5月入库量有所减少，现货市场显现出近港混合偏紧的态势，标胶紧随之而上。前期的非标套利现货到港已经停止，5-7月属于季节性去库，青岛保税区库存创历史新高多时后终于迎来去库。

截至6月11日交易所RU仓单231880张，因疫情、云南产区异常干旱以及白粉病的影响，今年云南产区推迟开割1-2个月左右，直至今云南部分加工厂还处于因原料短缺无法正常开工的局面。且浓乳的加工利润依然高出全乳胶很多，这个现象在2019年就已存在，两个胶种都是以胶水作为加工原料，尤其海南地区的加工厂采购的胶水最终进入全乳胶生产线的极少。从当前的沪胶仓单来看，今年新注册的全乳仓单量少之又少，目前的仓单总量同比近五年处于极低的水平，当前仓单量同比2019年减少44%。整体来看，今年全乳胶的减产对沪胶价格存在一定支撑。

图：青岛保税区库存（吨）



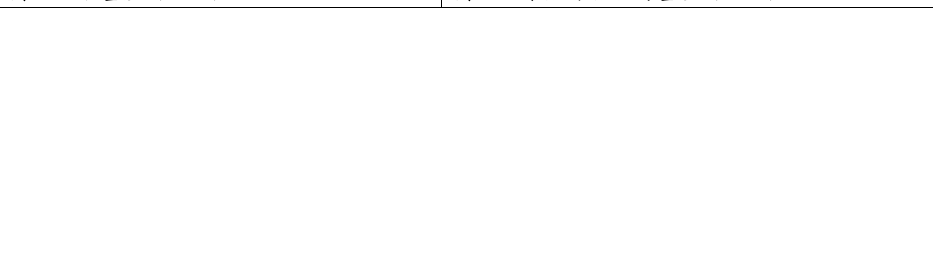
图：上期所仓单量（吨）



数据来源：Wind，中国汽车工业协会，广发期货发展研究中心

图：全乳基差（元/吨）

图：混合胶-沪胶主力基差（元/吨）



广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

带格式的：缩进：左 0 字符，首行缩进：0 字符

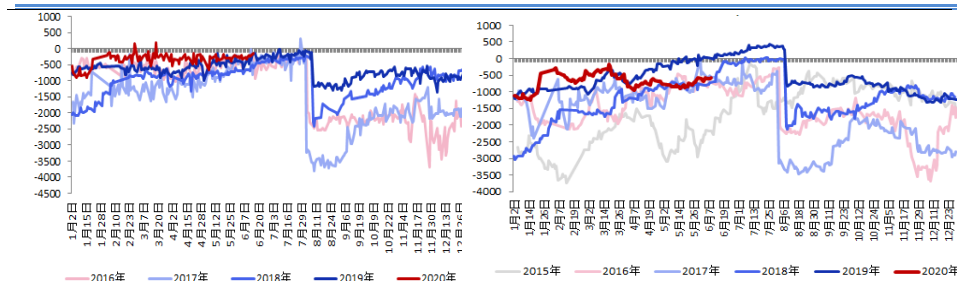
带格式的：缩进：左 0 字符，首行缩进：0 字符

带格式表格

带格式的：字体：（默认）Times New Roman

带格式表格





数据来源: Wind, 中国汽车工业协会, 广发期货发展研究中心

## 四、策略建议

### (一) 单边策略

近日沪胶受国内局部疫情再度爆发, 美股走弱等宏观氛围的影响, 价格连续几日走弱。但当前国内天胶基本面在逐渐转好, 尤其下游需求数据较好提振市场情绪。供应端减产; 6月以来由于混合胶期现价差收窄, 抑制了套利需求从而未来一段时间进口量也将转少; 保税区库存去库到 77 万吨等利多因素对胶价形成较强支撑, 国内天胶供需格局整体转好。当前的上涨乏力反应的是海外疫情还未得到彻底控制, 我国轮胎的出口、海外需求并未得到彻底恢复, 隐患仍在。不过, 先前因疫情带来的利空因素早已在前几个月的走势中兑现, 胶价下行概率极低, 即便是阶段性回调的空间也极为有限。今年全乳胶的减产预期将对胶价形成持续性利多驱动, 预计未来胶价走势将偏强。当前沪胶价格来到了调整到之前窄幅震荡的箱体底部, 我们建议 ru2009 在 10200 元/吨附近择机做多, 并长线持有。近日沪胶受国内疫情再度爆发, 美股走弱等宏观氛围的影响, 价格连续几日走弱。但当前国内天胶基本面在逐渐转好, 尤其下游需求数据较好提振市场情绪。供应端减产; 6月以来由于混合胶期现价差收窄, 抑制了套利需求从而未来一段时间进口量也将转少; 保税区库存去库到 77 万吨等利多因素对胶价形成较强支撑, 国内天胶供需格局整体转好。当前的上涨乏力反应的是海外疫情还未得到彻底控制, 我国轮胎的出口、海外需求并未得到彻底恢复, 隐患仍在。不过, 先前因疫情带来的利空因素早已在前几个月的走势中兑现, 胶价下行概率极低, 即便是阶段性回调的空间也较为有限。今年全乳胶的减产预期将对胶价形成持续性利多驱动, 预计未来胶价走势将偏强。当前沪胶价格来到了调整到之前窄幅震荡的箱体底部, 我们建议 ru2009 在 10200 点附近择机做多, 并长线持有。

### (二) 价差策略

从当前的沪胶仓单来看, 今年新注册的全乳仓单量少之又少, 目前的仓单总量同比近五年处于极低的水平, 当前仓单量同比 2019 年减少 44%。今年全乳胶的减产将利多 ru2101 合约。因 ru2009 合约作为主力合约涨幅相对较大造成 ru1-9 价差阶段性回调, 但 ru2009 合约承载较大的交割压力,

带格式的: 字体: (默认) Times New Roman

带格式的: 1 级, 缩进: 左侧: 4.5 厘米, 定义网格后不调整右缩进, 不调整西文与中文之间的空格, 不调整中文和数字之间的空格, 制表位: 不在 22.27 字符



基差回归的逻辑可能较 ru2101 合约会偏弱。所以我们认为在 ru1-9 价差走扩最为高频的 7-8 月，价差会重新走扩。建议关注 ru1-9 价差动态，在当前的回调趋势反转后做多 ru1-9 价差。从当前的沪胶仓单来看，今年新注册的全乳仓单量少之又少，目前的仓单总量同比近五年处于极低的水平，当前仓单量同比 2019 年减少 44%。今年全乳胶的减产将毫无悬念地利多 ru2101 合约。因 ru2009 合约作为主力合约，前期的拉涨 ru2009 涨幅更为明显造成 ru1-9 价差阶段性回调，但 ru2009 合约因承载较大的交割压力，基差回归的逻辑让其相可能较 ru2101 合约会较偏弱。所以我们认为在 ru1-9 价差走扩最为高频的 7-8 月，价差会重新走扩。建议关注 ru1-9 价差动态，在当前的回调趋势反转后做多 ru1-9 价差。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

## 相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620