

【申银万国期货】出口恢复，胶价维持震荡上行 ——9 月天然橡胶期货投资策略报告

2020 年 08 月 31 日

摘要：

橡胶价格震荡上行，在内外需预期持续恢复状态下，供应尚未完全放量，胶价或仍有一段震荡上行空间。但考虑国内库存及供应后期放量预期，建议以震荡思路对待此轮上涨，预计 9 月价格维持震荡上行，价格逐步抬升概率较高。Ru01 支撑 11250，阻力 13300。

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
内外需复苏预期	增强	★★
供应同比缩减	平稳	★
财政货币政策刺激	平稳	★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
期货升水	平稳	★
国内库存增加	平稳	★

综评：9 月市场预计震荡上行。

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
3、交易逻辑	10
4、风险提示	10

1、操作策略

1)、短线操作

RU2001 上个月策略多单可继续持有，止盈止损相应调整。

RU2001 短期做多，上方关注 13300 一带压力。

策略 1：RU2001 在 12250 一带轻仓尝试做多。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	评级
01 做多：	12200-12500	12000	13300		★

2)、套保操作

NR 主力合约买入套保可继续持有。

2、行情分析

1)、关键数据表

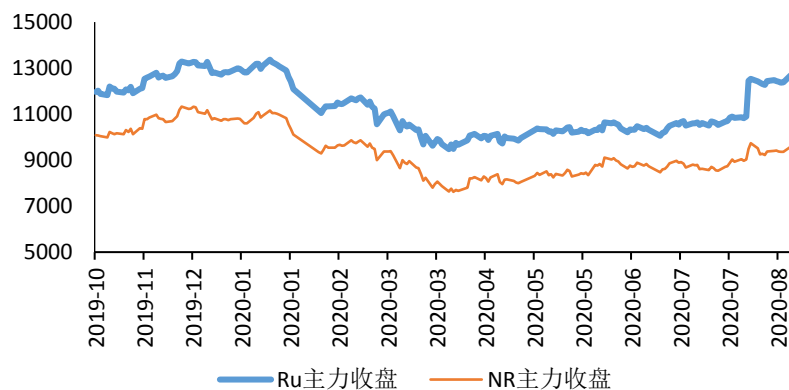
期货		日胶指数	RU 主力	NR 主力	2101-2009RU 价差
	8 月	178.7	12575	9465	1085
	7 月	162	12095	8935	1255
	涨跌幅	10.31%	3.97%	5.93%	-13.55%
国内现货		全乳	20 号胶	RU-全乳	NR-20 号
	8 月	11400	9525	1175	-60
	7 月	10875	8745	1220	190
	涨跌幅	4.83%	8.92%	-3.69%	-131.58%
进口及库 存 (月度)		橡胶进口 (万吨)	国内产量 (万吨)	保税区库 存 (万吨)	期货库存 (吨)
	现值	68	97	82.84	248180
	前值	53	74	81.97	227000
	涨跌幅	28.30%	31.08%	1.06%	9.33%
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	220.11	211.18	7466	4729
	前值	232.5	229.96	7102.3	3630
	涨跌幅	-5.33%	-8.17%	5.12%	30.28%
		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	108.5	1.91	50.9	74.31%
	前值	97.2	1.74	54.9	69.94%
	涨跌幅	11.63%	9.77%	-7.29%	6.25%

备注：数据截至 8 月 26 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）

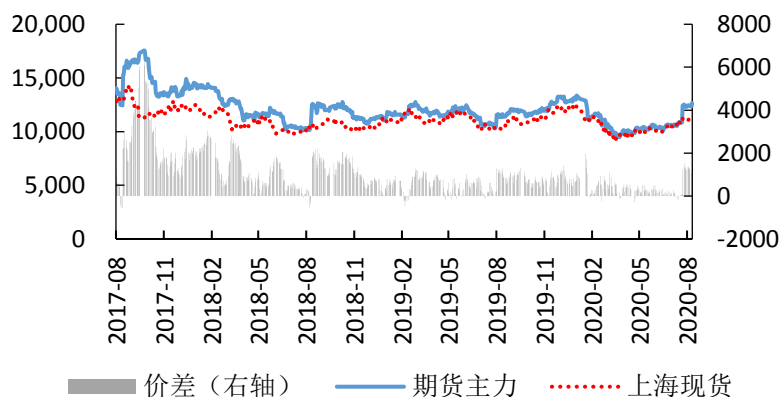
8 月橡胶继续震荡上行。RU 主力移仓 01 合约，价格较 7 月底上涨 5.5%，NR 主力价格较 7 月上涨 8.2%。



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）

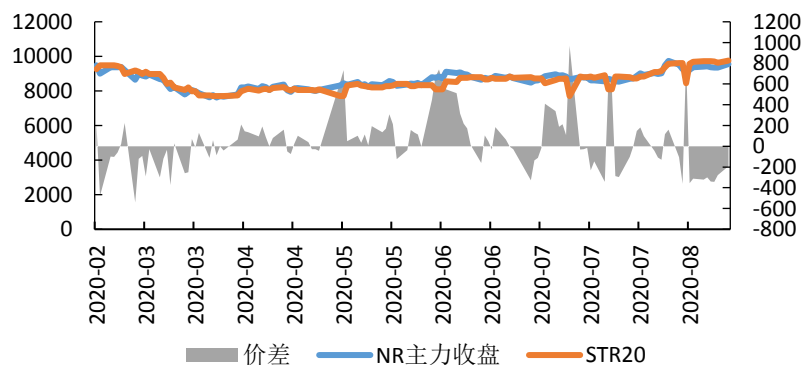
8 月以来，RU 主力与现货价差持续低位运行，期现货保持稳定。主力合约转移后，期现价差拉大，未来价差预计逐步收敛。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 3：NR 主力与现货价差（元）

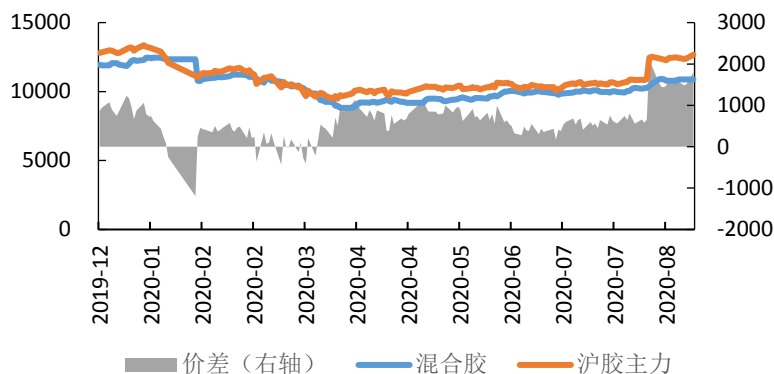
20 号胶期货 8 月走势震荡上行。价格较 7 月上涨 500，现货美金胶价格上涨 100 美元，走势强于期货。



资料来源：Wind，申万期货研究所

8月混合胶震荡上行，涨幅不及沪胶，期货主力移仓后，价差在1500以上波动。

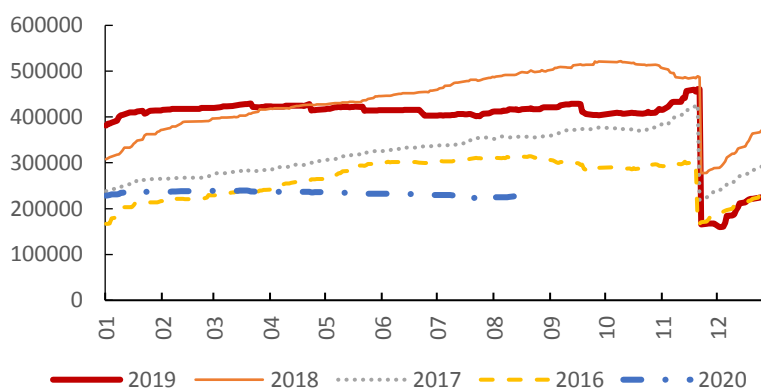
图 4：沪胶与混合胶价差（元）



资料来源：Wind，申万期货研究所

今年以来，期货仓单较去年明显减少，主要受到去年11月集中注销出库了大量仓单影响，目前仓单数量保持稳定，无明显增长。

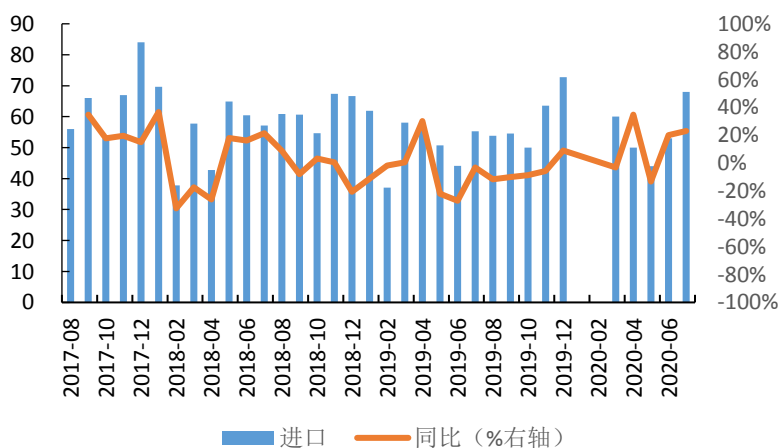
图 5：上期所天胶库存（吨）



资料来源：上期所，申万期货研究所

7月天然橡胶及合成胶进口量为68万吨，同比上涨22.97%，1-7月进口天然及合成橡胶380.9万吨，同比增加5%。

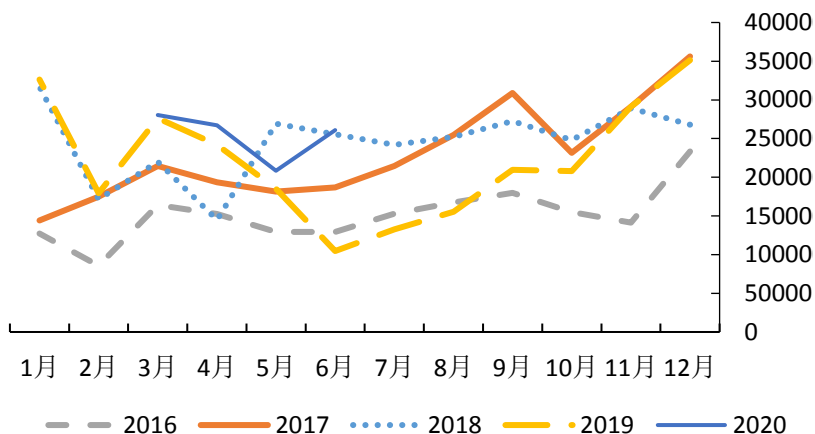
图 6：国内橡胶进口（万吨，%）



资料来源：上期所，申万期货研究所

图 7：混合胶进口（吨，%）

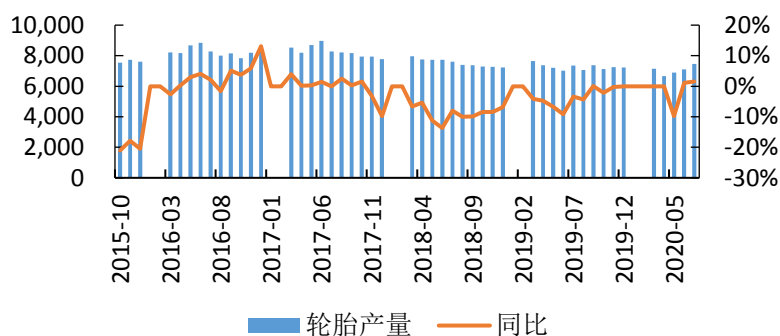
混合胶 6 月进口 26.1 万吨，同比增加 7.87%。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 8：轮胎产量（万条，%）

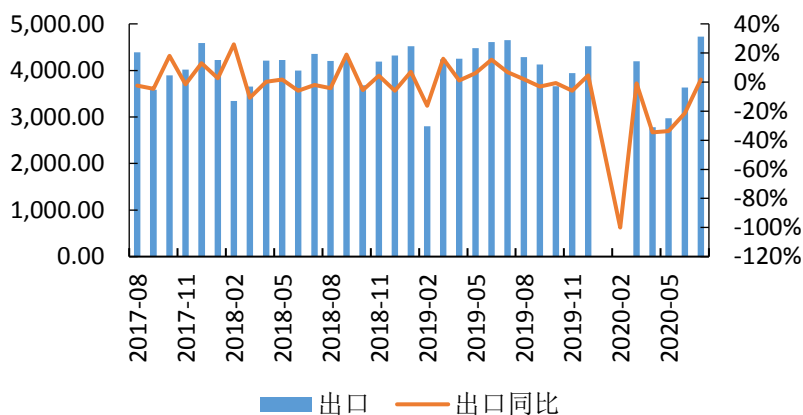
2020 年轮胎 7 月产量 7466 万条，同比增 5.5%。1-7 月累计产量 42438.2 万条，同比下滑 14%。轮胎产量增长显示需求持续恢复。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 9：轮胎出口（万条，%）

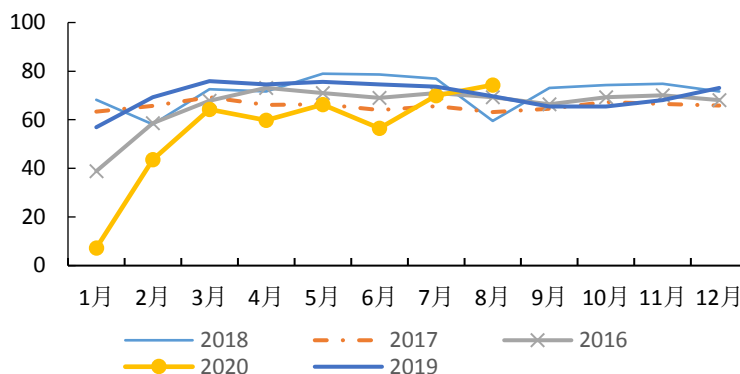
7 月轮胎出口 4729 万条，同比增 1.67%，3-7 月合计出口同比减少 18%，出口形势好转。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 10：全钢胎开工率（%）

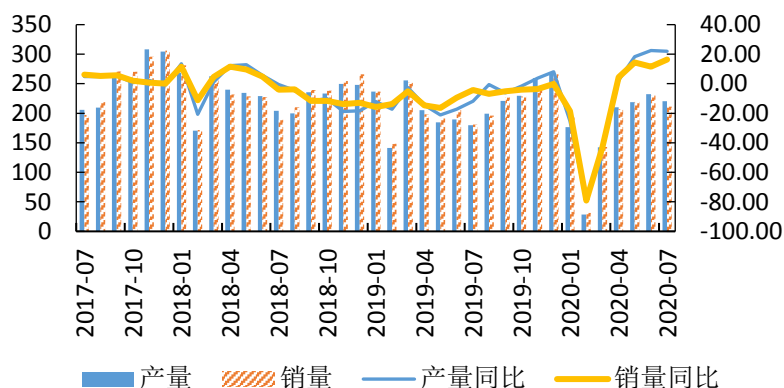
8 月全钢胎开工持续回升至 74.31%，高于去年同期，半钢胎开工率恢复至 69.92%，也较去年同期明显提升。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 11：汽车产销（万辆，%）

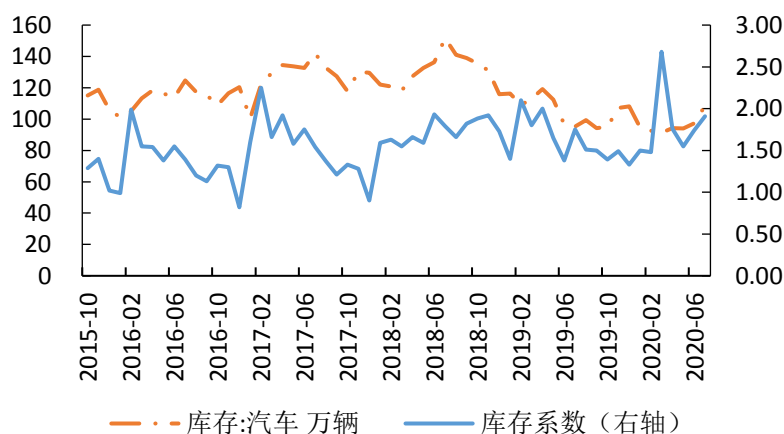
7 月汽车产销同比回升，产量 220.11 万辆，同比增加 21.93%；销量 211.18 万辆，同比上涨 16.37%。1-7 月，汽车产销分别完成 1231.4 万辆和 1236.5 万辆，同比分别下降 11.8% 和 12.7%。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 12：汽车库存

7 月份汽车经销商库存系数增加至 1.91，6 月为 1.74。汽车库存 108.5 万辆，同比小幅增长。



资料来源：Wind，申万期货研究所

3)、市场热点

供应增长有限，割胶利润上升

今年受到疫情影响，开割初期国内产区新胶开割推迟 1 个半月至 2 个月，东南亚产区也受到干旱高温影响，产出受限。6-7 月国内割胶产量明显增长，但仍低于去年同期水平。ANRPC 数据显示 1-7 月国内产胶同比下滑 24.66%。7 月单月产量 9.7 万吨，较去年 10 万吨产出仍有小幅差距。考虑单月产量持续增长态势，在 8-11 月，国内全乳胶产量旺季阶段，月度产量预计能够达到 10 万吨以上，供应逐步恢复至同期水平。

从目前胶价来看，割胶利润已较年初低位明显提升。云南产区原料收购价目前已至 11.3-11.5 较 5 月开割初期价格 8.6-8.9 上涨 31.39%。由于开割推迟以及近期云南多雨影响开割，全乳胶供应持续偏紧支撑胶价。

进口方面，今年 1-7 月进口天然及合成橡胶 380.9 万吨，同比保持增加 5%。近期替代指标下达，橡胶输入量持续提升，缓解了供应阶段偏紧状态。

整体来看，未来几个月，新胶产出预计会持续增长，但考虑前期供应不足无法通过后期割胶弥补，全乳胶全年供应预计仍有 10-20% 缩减。

出口增长明显，内外需持续改善

近期轮胎出口数据明显改善，6 月出口环比恢复增长，7 月轮胎出口同比增长 1.67%，轮胎出口订单增加，8-9 月预计轮胎出口仍将向好。

内需方面，7 月重卡销量保持高位运行，7 月重型货车销售 13.9 万辆，同比增长 83.9%，近乎翻番。高增长源于一季度被压缩的需求集中释放，在此基础上，国家宏观调控政策及地方政府加快经济发展措施出台，有望进一步提升重型卡车的市场需求。

内外需同步改善状态下，轮胎开工率已恢复至较高水平。根据卓创数据最新统计山东地区轮胎企业开工率，8 月全钢胎开工率为 74.31%，较去年同期有明显提升。7 月汽车产销也同比回升，产量 220.11 万辆，同比增加 21.93%；销量 211.18 万辆，同比上涨 16.37%。半钢胎开工率 69.92%，较去年同期也提升；10 个百分点。

总体来看，出口订单正常，持续改善出口市场，外需稳定恢复；在复工复产，基建投资力度持续加大的状态下，重卡销量

预计会维持高增长，从而拉动国内重卡配套市场增长，也间接使得替换市场销售好转。

3、交易逻辑

橡胶价格震荡上行，在内外需预期持续恢复状态下，供应尚未完全放量，胶价或仍有一段震荡上行空间。但考虑国内库存及供应后期放量预期，建议以震荡思路对待此轮上涨，预计9月价格维持震荡上行，价格逐步抬升概率较高。Ru01支撑11250，阻力13300。

4、风险提示

（1）冬季疫情变化

市场对于冬季新冠疫情变化仍有一定担忧，若疫情反复，年末市场需求有阶段性回落可能。

（2）气候变化

产胶区若持续降雨时间拉长，或有其他极端气候影响，新胶产出将会减少。

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。