

## 光期能化：天然橡胶大起大落为哪般？

### 摘要：

光大期货研究所

能化研究团队

研究总监：钟美燕

品种：原油、甲醇

分析师：杜冰沁

品种：原油、燃料油

分析师：朱金涛

品种：天然橡胶、沥青

分析师：周遨

品种：聚烯烃、乙二醇

撰写人：朱金涛

从业资格号：F3060829

投资咨询号：Z0015271

报告撰写人：朱金涛

本次天胶大幅拉涨主要原因在于 RU 新交割品不足引发资金做多热情，同时基本面供应偏紧，需求向好的总基调给予配合。

从盘面表现来看，本次大涨沪胶近月合约强于远月合约，沪胶强于 20 号胶。

10 月末受到交易所提高保证金及外围市场拖累，天胶盘面高位大幅回调，资金陆续抽离，01 合约持仓下降导致虚实比回落，资金炒作告一段落。

天气预测拉尼娜现象延续至明年 3 月，但从 10 月份的厄尔尼诺指数和南方涛动指数来看，拉尼拉现象有所缓解。NOAA 天气预测来看，未来半个月天胶主产区降雨基本正常，有利于短期原料释放。

需求持续向好，轮胎厂维持高开工，高产量，成品库存不断去化的局面。但随着海外疫情二次爆发，后期轮胎出口存再度下降担忧。

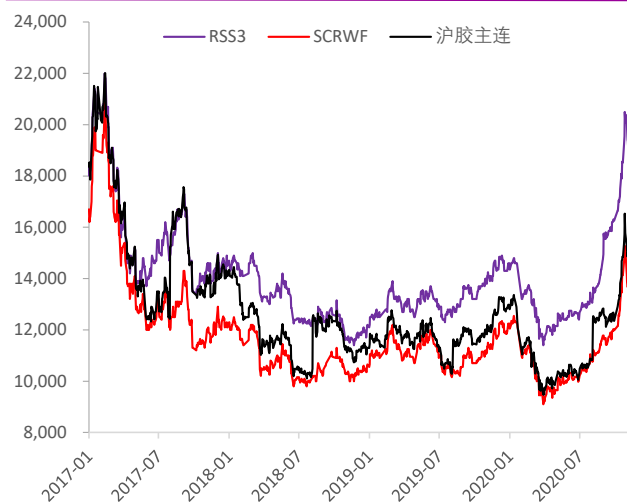
短期来看，供应存增加预期，需求有转弱担忧，盘面经过近期大幅下跌之后，趋于弱势震荡整理。长期看，国内即将临近停割情况下，RU 交割品全乳胶大幅减少局面难以改变，维持天胶长期看涨预期。

**期市有风险**

**入市需谨慎**

## 一、国庆节后天然橡胶大起大落

图表：沪胶走势（单位：元/吨）



图表：20 号胶走势（单位：元/吨）

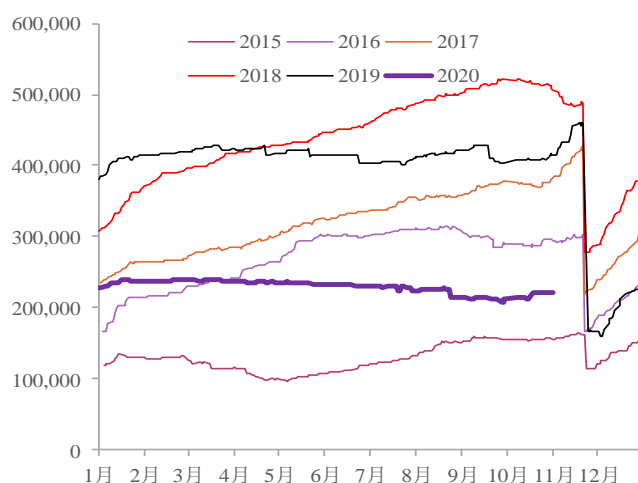


数据来源：Wind、光大期货研究所

10 月份天然橡胶突然启动，走势一飞冲天。国庆节前最后一个交易日 RU2101 合约收盘 12350 元/吨，10 月份最高上冲至 16635 元/吨，涨幅达 4285 元/吨。截止 10 月底，RU01 合约收盘 15680 元/吨，月涨幅达 26.96%。NR2101 合约收盘 10865 元/吨，月涨幅 14.13%。

10 月末受到交易所提高保证金及外围市场拖累，天胶盘面高位大幅回调。原料价格大幅滑落，修复前期异常高溢价，同时天气指数显示拉尼拉现象有所放缓，01 合约持仓下降导致虚实比回落，资金炒作告一段落。沪胶从上周四高位快速下挫，RU01 从最高点 16635 元回落至 14000 附近。截至 11 月 6 日夜盘收盘，RU2101 合约下跌至 14090 元/吨，NR2101 下跌至 10075 元/吨。

图表：天然橡胶仓单量（单位：吨）



图表：天然橡胶 11 月到期仓单量（单位：吨）

	11月初小计	11月仓单到期量	小计-到期	注销后新仓单量
2020	253537	162410	91127	
2019	482173	320140	162033	165,740
2018	583253	248540	334713	277,350
2017	488364	210370	277994	219,280
2016	355046	146560	208486	166,110
2015	226843	56960	169883	114,020

数据来源：Wind、上海期货交易所、光大期货研究所

交易所数据显示,截至11月6日,交割库天然橡胶总库存25.35万吨,其中RU仓单22.5万吨,11月到期老仓单16.24万吨,新仓单量大幅下滑。本次天胶大幅拉涨主要原因在于RU新交割品不足引发资金入场做多,同时基本面供应偏紧,需求向好的总基调给予配合。

图表: RU2101-RU2105 (单位: 元/吨)

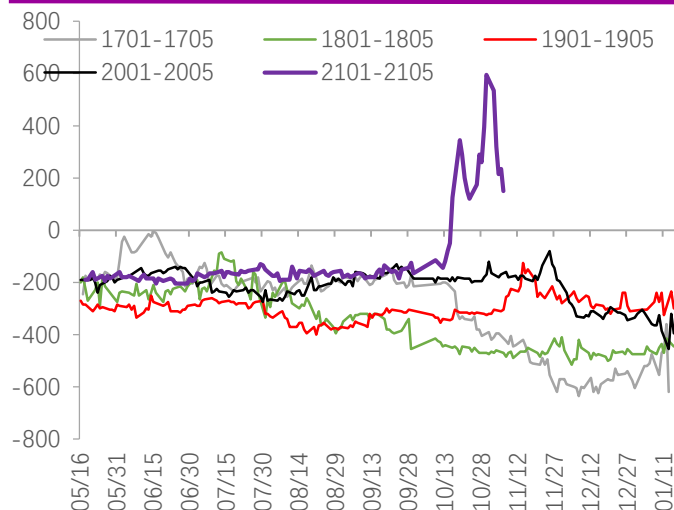
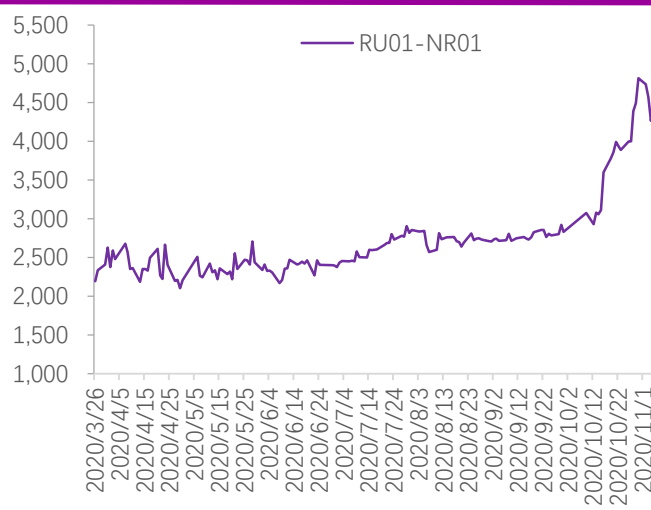


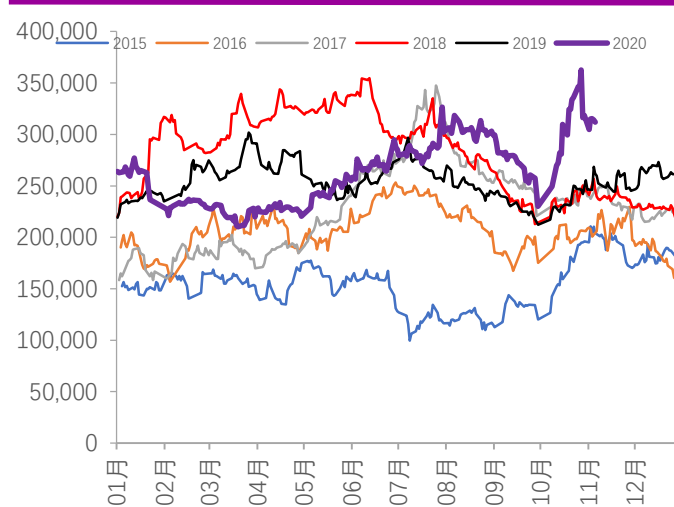
图: RU2101-NR2101 (单位: 元/吨)



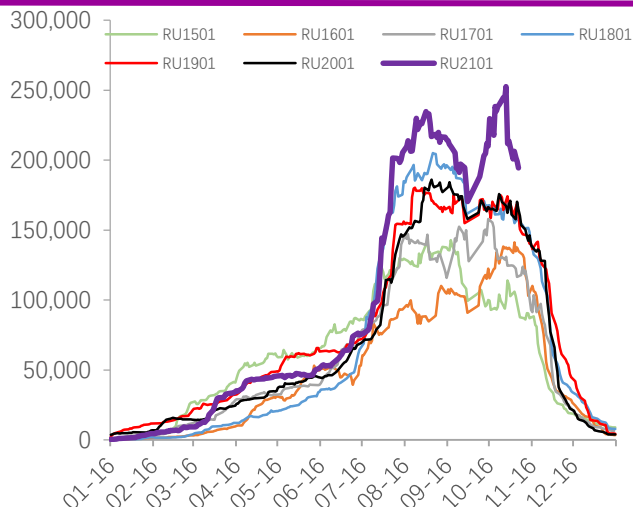
数据来源: Wind、光大期货研究所

沪胶交割品不足引发资金做多热情,从盘面表现来看,沪胶近月合约强于远月合约,沪胶从远月升水转变为远月贴水结构。RU2101-RU2105 价差从-200 元/吨最高拉大至 600 元/吨。沪胶强于 20 号胶, RU2101-NR2101 价差一度拉大致近 5000 元/吨。目前来看,随着资金流出,价差逐渐修复回归。

图表: 沪胶单边总持仓 (单位: 手、单边)

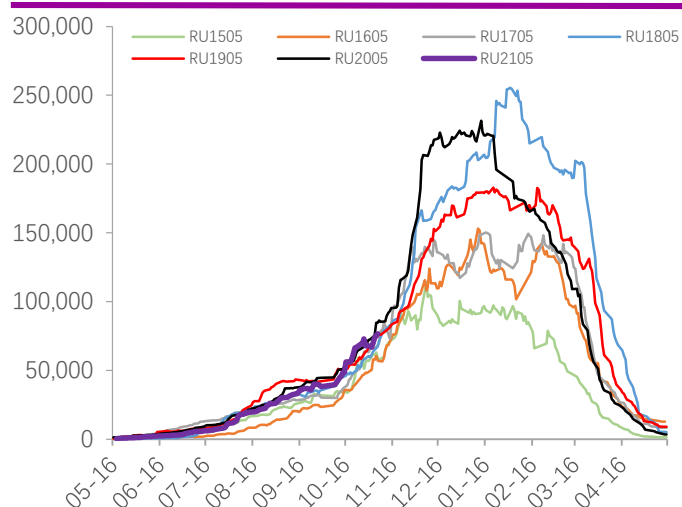


图表: RU01 合约总持仓 (单位: 手、单边)

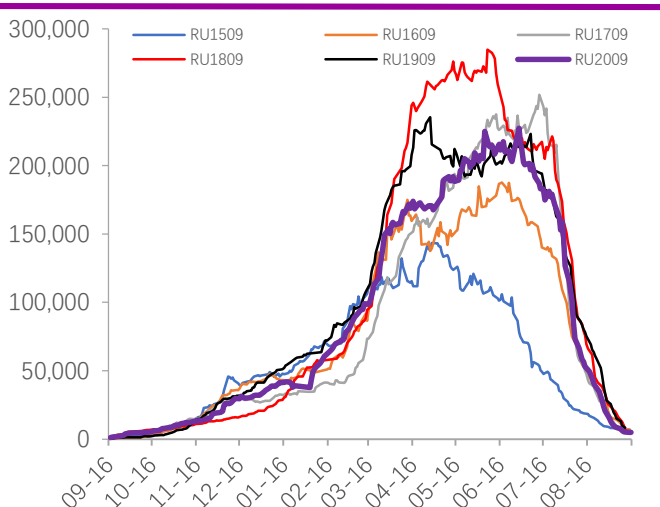


数据来源: Wind、光大期货研究所

图表：RU05 合约总持仓（单位：手、单边）



图表：RU09 合约总持仓（单位：手、单边）

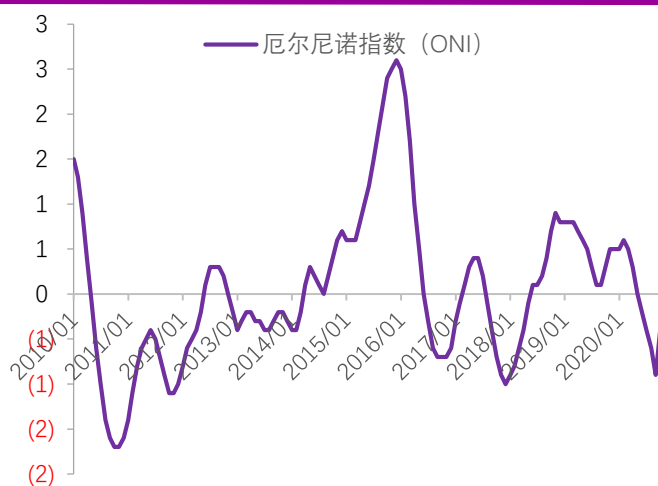


数据来源：Wind、光大期货研究所

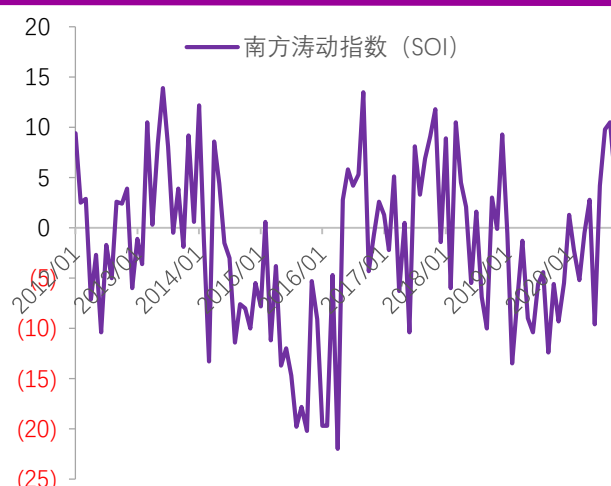
从持仓来看，资金做多热情集中于 RU2101 合约，RU2101 合约持仓大幅增加。RU2105 及 RU2109 合约持仓符合季节性趋势。当前来看，RU2101 合约持仓由高位 25.26 万手下降至 19.44 万手，虚实比快速下滑，资金做多热情告一段落。

## 二、供应端天气炒作有所降温

图表：厄尔尼诺指数

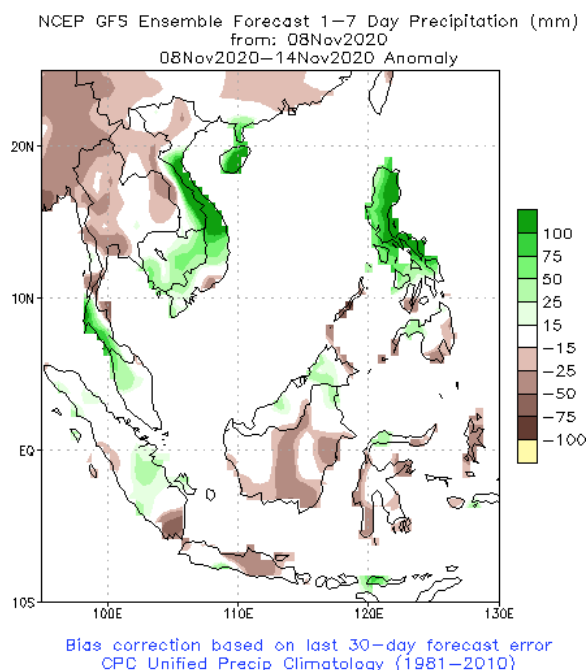


图表：南方涛动指数

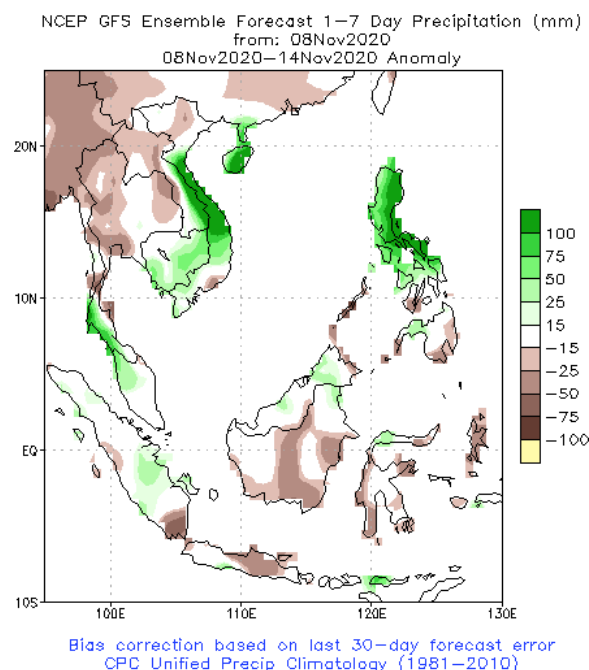


数据来源：Wind、光大期货研究所

图表：未来一周降雨量与历史差异



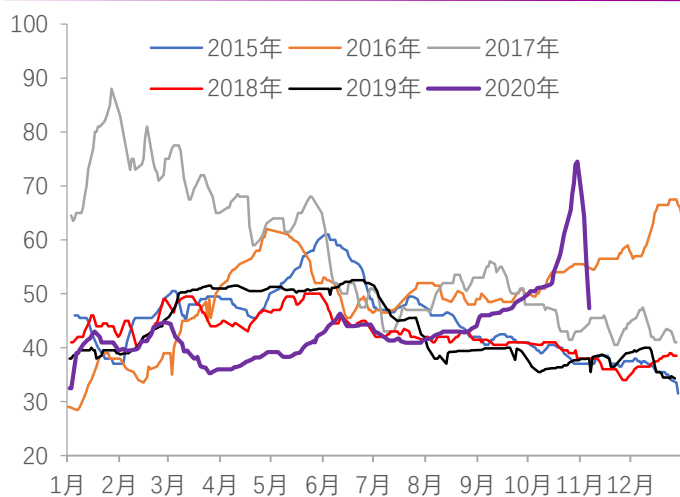
图表：未来两周降雨量与历史差异



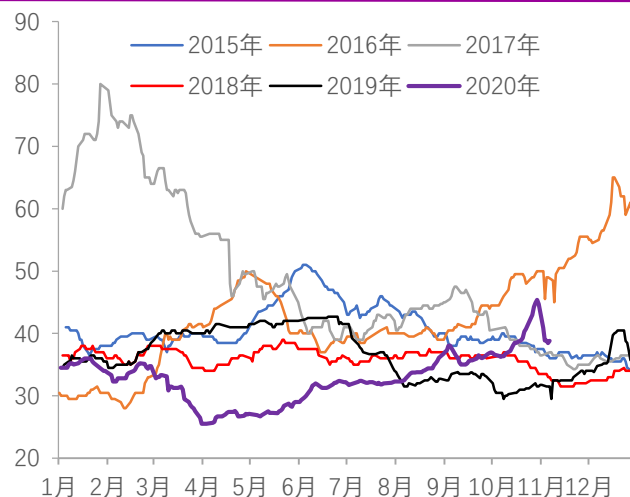
数据来源：NOAA、光大期货研究所

天气预测拉尼娜现象延续至明年3月，但从10月份的厄尔尼诺指数和南方涛动指数来看，拉尼拉现象有所缓解。NOAA天气预测来看，未来半个月天胶主产区降雨基本正常，有利于短期原料释放。

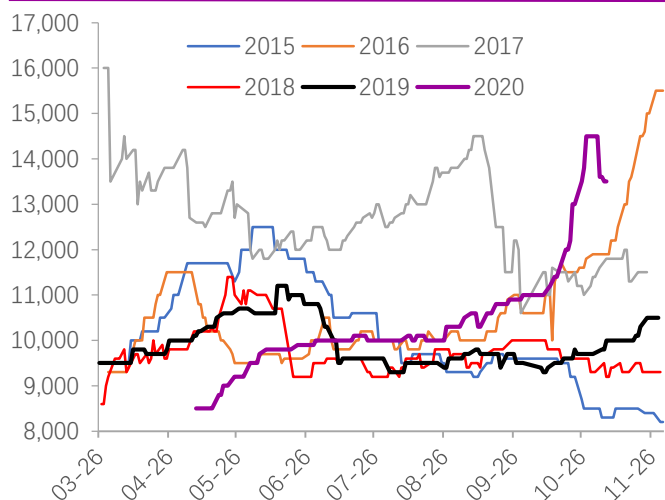
图表：泰国胶水价格（单位：泰铢/公斤）



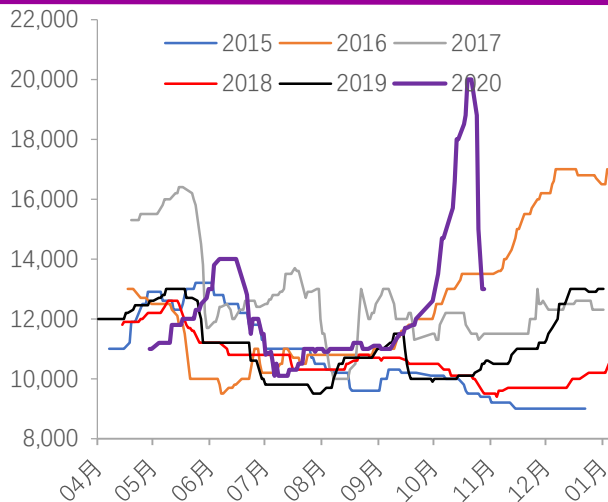
图表：泰国杯胶价格（单位：泰铢/公斤）



图表：云南胶水价格（单位：元/吨）



图表：海南胶水价格（单位：元/吨）

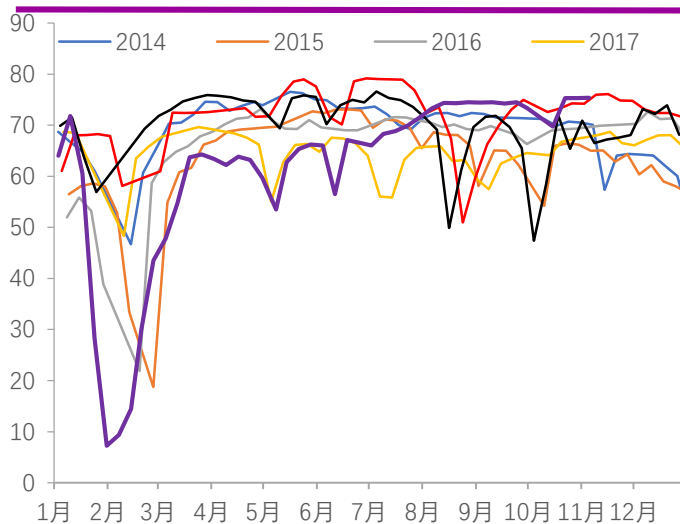


数据来源：QinRex、光大期货研究所

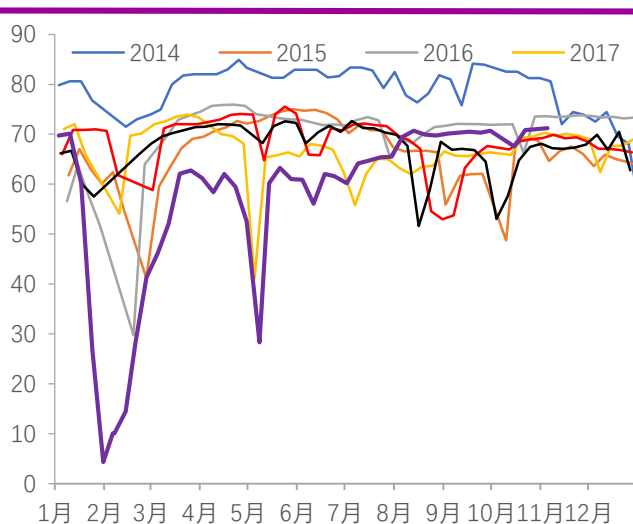
随着现货价格大幅下挫，高价原料受到抵触，同时主产区天气正常，原料价格近期连续下跌修正，修复前期溢价。截止11月6日，泰国胶水价格下跌27.2泰铢至47.3泰铢/公斤，杯胶下跌6.6泰铢至38.8泰铢/公斤。国内云南胶水价格下跌1000元至13500元/吨，海南胶水价格下跌7000元至13000元/吨。

### 三、需求端持续向好

图表：全钢胎开工率（单位：%）



图表：半钢胎开工率（单位：%）



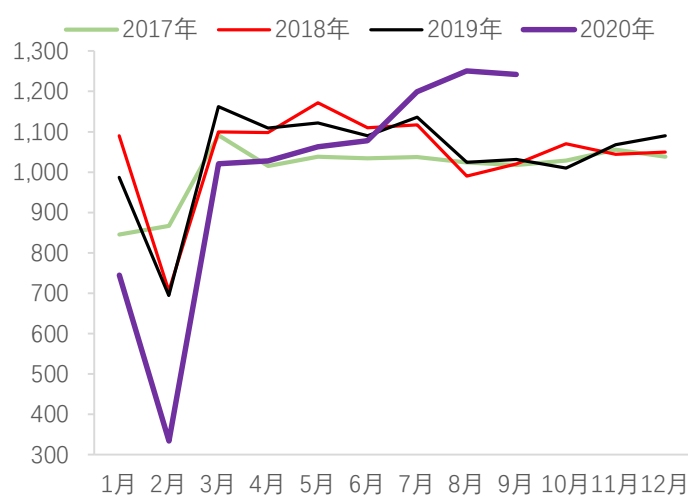
数据来源：QinRex、光大期货研究所

轮胎出口订单的好转支撑轮胎开工维持高位。7月份轮胎开工率快速提升，8月份轮胎开工同比转正之后持续维持高位。截止上周山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为75.39%，较去年同期

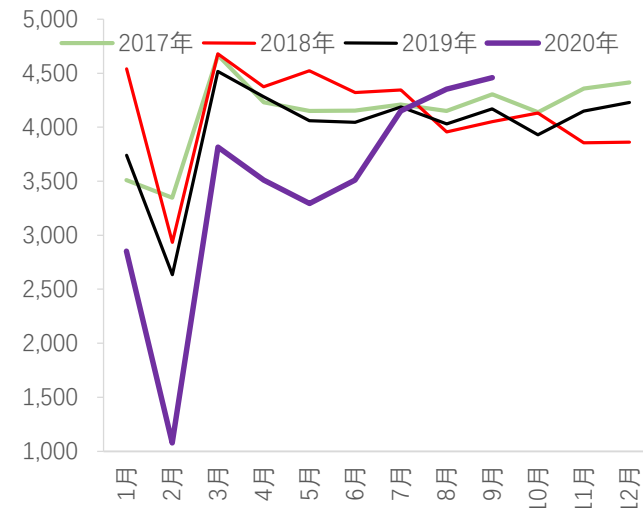


上涨 8.91 百分点。半钢胎开工负荷为 71.23%，较去年同期上涨 3.96 个百分点。

图表：全钢胎产量（单位：万条）



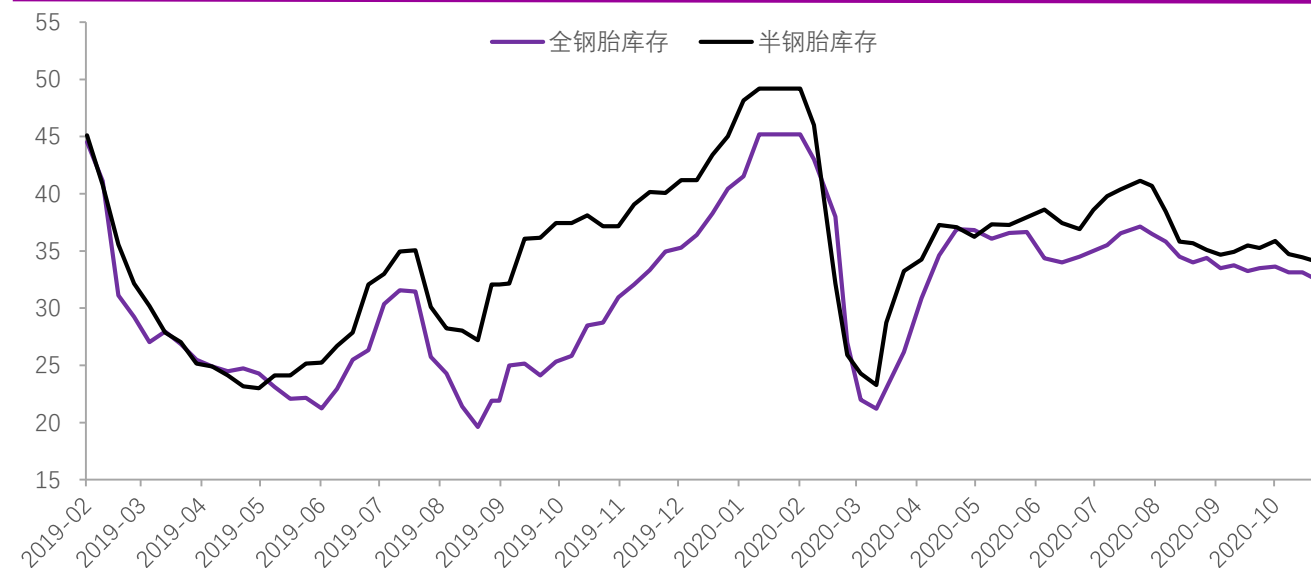
图表：半钢胎产量（单位：万条）



数据来源：卓创、光大期货研究所

高开工带来轮胎的高产量，自 7 月份开始轮胎产量维持单月大增局面，累积降幅不断收窄。卓创数据显示，2020 年 1-9 月中国全钢轮胎累计产量 8960.04 万条，同比下降 4.23%。2020 年 1-9 月中国半钢轮胎累计产量 31355.64 万条，同比下降 12.09%。

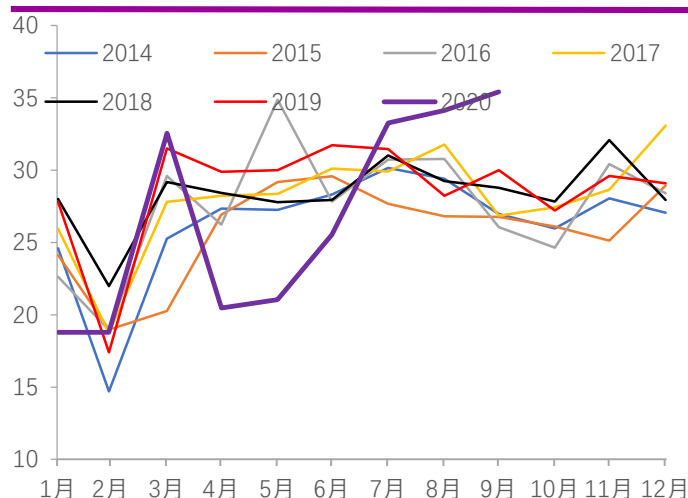
图表：轮胎厂轮胎库存天数（单位：天）



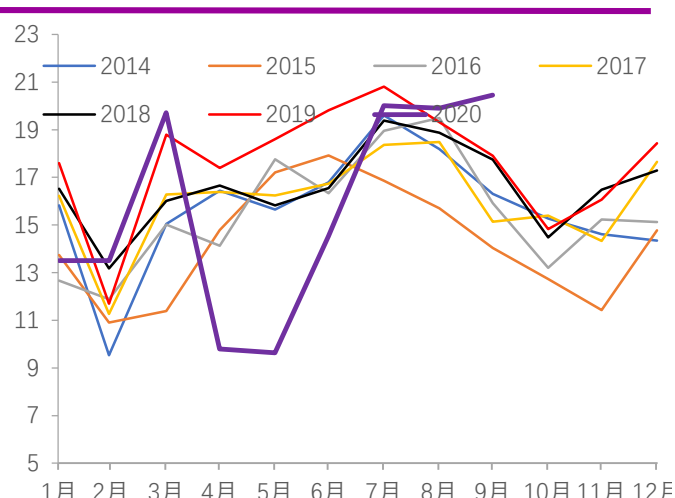
数据来源：隆众咨询、光大期货研究所

在终端需求向好的支撑下，轮胎厂库存从 7 月末开始下降。隆众数据显示，截止 11 月 5 日当周，样本轮胎厂家全钢胎库存天数 32.5 天；半钢胎库存天数 34.08 天。

图表：全钢胎出口量（单位：万吨）



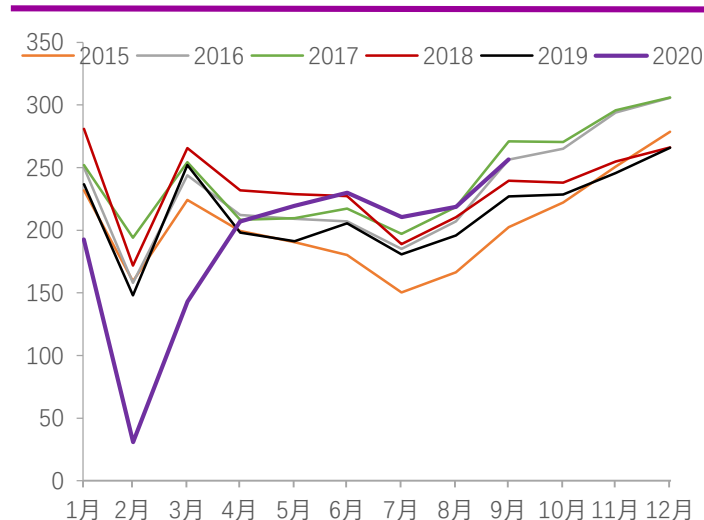
图表：半钢胎出口量（单位：万吨）



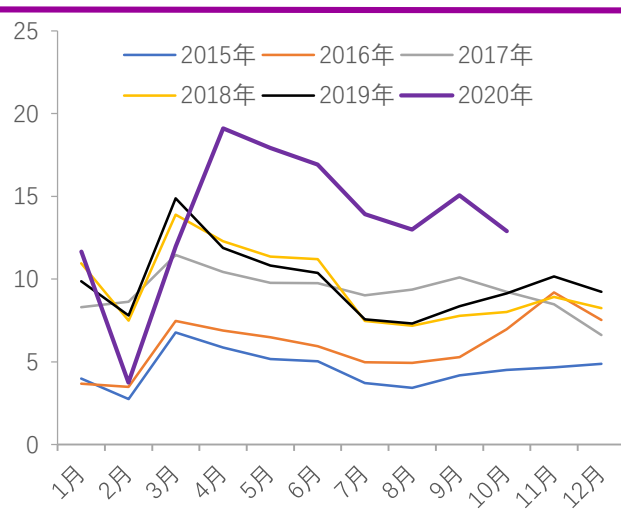
数据来源：Wind、光大期货研究所

轮胎出口从6月份大幅好转，7-9月同比大幅增加，累积出口降幅持续收窄。1-9月全钢胎累计出口240万吨，同比下滑6.95%；1-9月半钢胎累计出口140.06万吨，同比下滑12.92%。

图表：中国汽车产量（单位：万辆）



图表：重卡销量（单位：万辆）



数据来源：Wind、光大期货研究所

除了出口好转以外，内销市场同样表现良好。截至9月，中国汽车产销已连续6个月呈现增长，其中销量已连续五个月增速保持在10%以上，同时预估数据显示10月汽车销量继续维持10%以上同比增幅。中汽协数据显示2020年1-9月，汽车产销分别完成1695.7万辆和1711.6万辆，同比分别下降6.7%和6.9%，降幅持续收窄。

国三替换政策背景下，重卡销量持续火爆。据第一商用车网统计数据显示，2020年10月份，我国重卡市场销售12.9万辆，环比下降14.3%，同比增长41%。1-10月重卡市场累计销量达到约



136.5 万辆，累计同比增幅达到 39%，净增长超过 38 万辆。

#### 四、总结

随着资金的陆续抽离，天胶盘面大幅回落。短期来看，伴随着天气好转，天胶原料释放，供应存增加预期。需求端轮胎企业维持高开工，但随着海外疫情的二次爆发，轮胎出口存再度下降担忧。经过近期大幅下跌之后，预期短期盘面趋于震荡整理。

长期看，维持天胶长期看涨预期。首先在国内即将临近停割情况下，RU 交割品全乳胶大幅减少局面难以改变。其次天气异常叠加劳工紧缺，导致主产区产量下降，ANRPC 数据显示 2020 年前 10 个月成员国产量下降 7.14%。第三，后期拉尼娜现象的演变依然会成为天胶的炒作题材。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告仅面向我公司客户中的专业投资者客户。我们已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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

### 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222                      传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979                      邮编：200127

研究所联系人：钟小姐                      联系电话：021-80213726