

## 供需支撑当前胶价 沪胶短期偏多思路

### 天然橡胶策略报告

2021/04/29

#### 策略概述

**观点：**天胶基本面近期比较平稳，产区处于低产期，开割初期割胶顺利，青岛库存进入下降周期，近期库存下降速度加快，下游整体开工维持偏高水平，但后期订单较前期有所减少。天胶短期缺乏突出矛盾，近期维持底部震荡概率较大，但主产国疫情状况以及国内库存和下游后续表现仍需持续关注。

**交易逻辑：**近期，沪胶主力持续在 13500-14500 区间震荡，短期市场多空缺乏焦点。宏观面，虽然最新公布的部分经济数据增速较前期有所放缓，但国内经济仍处于持续稳定恢复中，美国持续的刺激政策令市场通胀预期不断增加利多大宗商品，但是亚洲新冠疫情再度爆发增加未来宏观面的不确定性。基本面方面，天胶产区处于低产季，青岛库存开始加速回落，下游轮胎企业开工率处于高位，但国内整体库存水平依然较高，而下游轮胎企业后期订单有所下降，市场需求预期转弱。与此同时，近些年天胶整体供应过剩的格局也并没有改变，当前原料价格相较过去仍处于高位，后期产区供应的压力依然较大，沪胶短期仍将维持低位区间震荡格局。

**交易策略：**操作上 9 月合约 13500 附近尝试做多，持有现货商家可尝试卖出 14500 上方短期看涨期权，获取权利金。

邹德慧 化工品分析师

期货从业资格：F0289579

投资咨询资格：Z0011172

联系电话：0531-81678623

E-mail: zoudehui1@sina.com

芦瑞 化工品分析师

期货从业资格：F3013255

投资咨询资格：Z0013570

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

鲁证研究公众号：lzqhyjs



鲁证期货公众号：lzqhfw

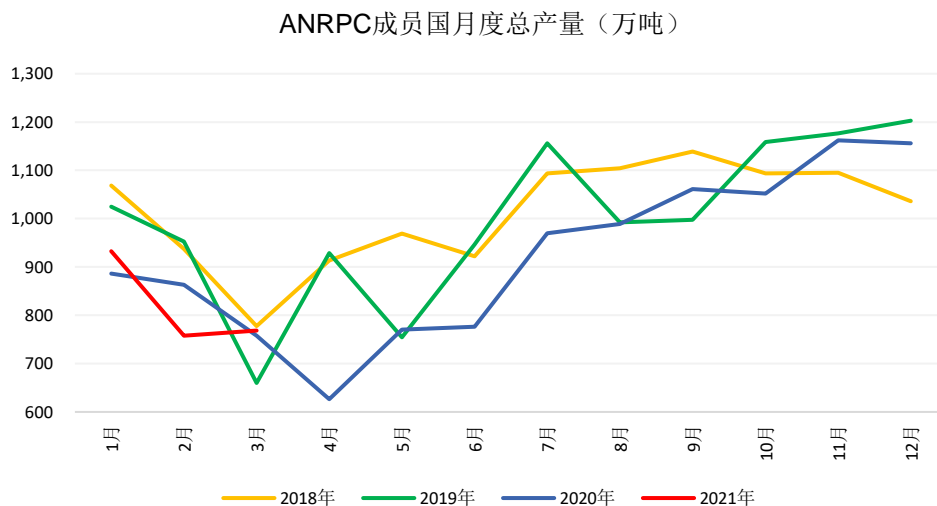


## 供需支撑当前胶价 沪胶短期偏多思路

### 一、基本面状况

#### 1、供应状况

图 1：ANRPC 主产国产量

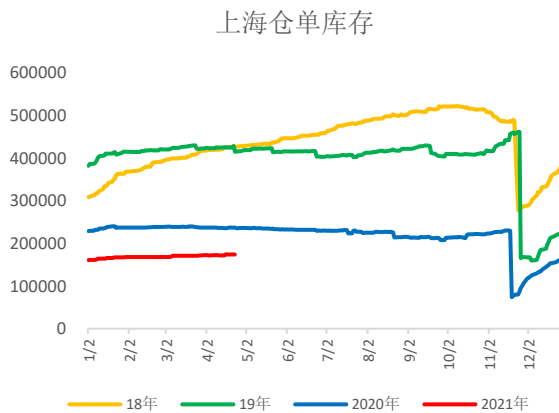
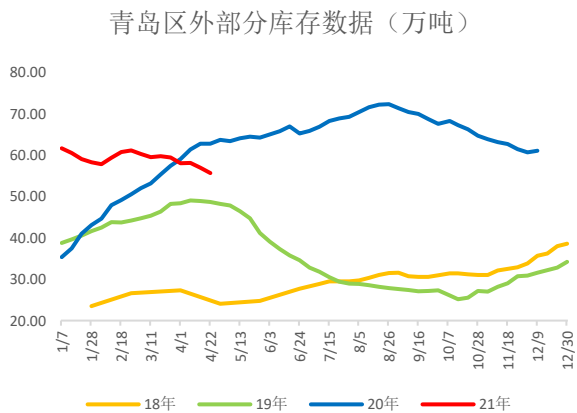


数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

产区：据 ANRPC 数据，天胶主产国 3 月总产量 768.6 万吨，环比增 1.08 万吨，增幅 1.43%，同比降 1.08 万吨，4 月仍处于全球淡季，产量预计仍较低。据海关数据，国内 2021 年 1-3 月累计进口量 140 万吨，同比涨 5.63%。3 月下旬产区陆续开割后，产区原料供应偏紧，原料价格支撑明显，进入 4 月，随着开割率逐渐提升，工厂抢收原料依然比较积极，原料价格上涨。截止月底，产区杯胶价格高于去年同期 17 泰铢/公斤，胶水价格高于去年同期 23 泰铢/公斤。原料价格较高，产区胶农整体割胶积极性好。本月胶水与杯胶价差高位震荡，在 14-18 泰铢/公斤区间波动，与历史价差相比处于较高状态。成品价格涨幅相对有限，上游加工厂利润回落，截至月末工厂加工利润在 30 美金/吨左右。

图 2：青岛区外库存

图 3：上期所库存



数据来源：上期所 鲁证期货研究所整理

库存：截至月底，区外样本库存约 55.67 万吨，环比 3 月降库 4 万吨左右，整体国内去库存明显。国

内 4 月处于产胶及进口淡季，虽然需求环比下滑，但整体仍处于高位。按照传统季节性规律，一直到 3 季度，国内青岛地区都将处于库存下降周期，但二季度过后随着产区新胶供应增加，库存下降速度会逐渐放缓。截止 4 月 30 日，上期所仓单库存 7.62 万吨，同比处于偏低水平，海南全乳胶供应下降是近年来仓单减少的主要原因，预期今年仓单产量同样处于偏低水平，同时沪胶仓单低也给年内胶价带来长期支撑。

## 2、需求状况：

图 4：月汽车销量

2021年3月汽车生产情况

单位：万辆、%

	3月	1-3月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	246.2	635.2	63.9	71.6	81.7
乘用车	188.3	495.5	62.0	77.4	83.1
轿车	86.1	230.0	58.6	71.2	84.4
MPV	10.6	23.8	111.7	203.2	109.7
SUV	89.0	234.9	60.9	77.4	81.3
交叉型乘用车	2.7	6.7	61.2	18.8	36.4
商用车	57.9	139.7	70.2	55.2	76.9
客车	4.9	11.0	89.7	55.4	59.5
客车非完整车辆	0.2	0.4	272.9	68.2	21.6
货车	53.0	128.7	68.6	55.2	78.5
半挂牵引车	10.3	26.5	31.6	52.9	88.8
货车非完整车辆	8.6	21.8	57.5	59.0	94.3

数据来源：搜狐汽车 鲁证期货整理

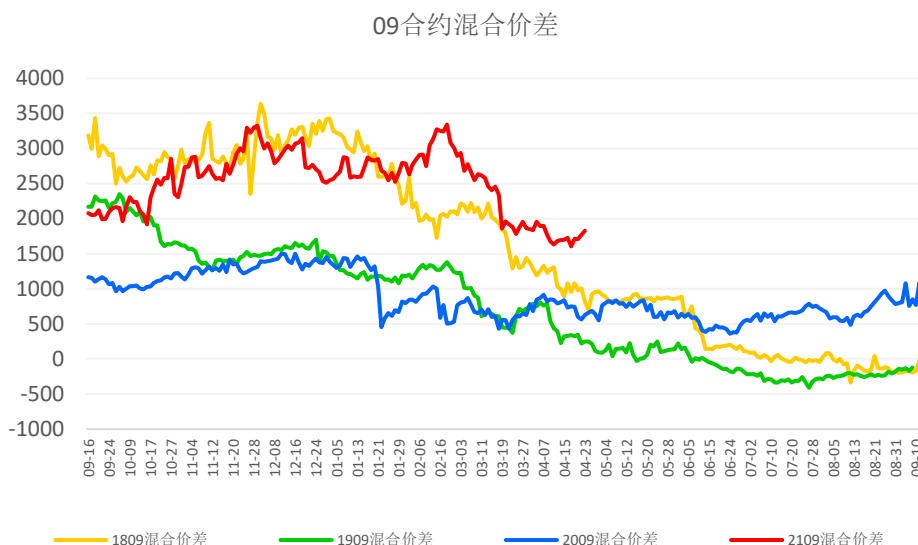
2021 年 3 月，汽车产销环比和同比均呈较快增长，分别达到 246.2 万辆和 252.6 万辆，环比增长 63.9% 和 73.6%，同比增长 71.6% 和 74.9%。1-3 月，汽车产销 635.2 万辆和 648.4 万辆，同比增长 81.7% 和 75.6%。3 月，商用车产销 57.9 万辆和 65.1 万辆，环比增长 70.2% 和 1.2 倍，同比增长 55.2% 和 68.1%。在商用车主要品种中，与上月相比，货车和客车产销均呈高速增长势头。在货车细分品种中，与上月相比，四大类货车品种产销均呈快速增长，其中销量增速明显高于产量。1-3 月，商用车产销 139.7 万辆和 140.8 万辆，同比增长 76.9% 和 77.4%。

据统计，截止 2021 年 3 月，国内生产轮胎外胎共计 8264.9 万条，同比增加 18.7%，1-3 月生产轮胎外胎 21471.6 万条，同比增加 46.8%。近阶段国内轮胎开工开始回落，但轮胎开工整体仍保持高位，轮胎厂原料采购正常，近期逢低适当补货，目前轮胎厂原料库存已下降到常备库存；轮胎厂成品库存逐渐稳中有升，国内经销商库存较高，目前内销方面压力较大。出口方面，国外经销商补货也放缓，4 月出口可能会环比有小幅回落，轮胎厂成品库存正常偏低，预计不可持续，轮胎厂有累库存意愿，高开工预计继续维持。

## 3、价差情况

RU09 合约与混合价差本月经历了大幅度的走弱，最低走弱至 1500 一线，近期有小幅反弹，但是目前的价差相比往年仍处于较高位置。这一次 RU 合约与混合胶价差回归的主要原因是前期全乳胶仓单紧张导致 RU 合约-混合现货价差大幅度走强，近期全乳胶供应紧张情况略微有所缓解而且高价差吸引了很多期现套利盘入场，导致 RU 合约-混合胶价差持续走弱。套利盘近期在价差较低时有逐渐平仓，也有逢高继续加仓，短期内市场对价差的趋势没有形成一致预期，价差继续收窄的动力不强。

图 5：RU09 合约-混合胶价差



数据来源：上期所 鲁证期货研究所整理

## 二、逻辑分析

### 1、供需阶段性错配，基本面短期支撑强

目前，从供应面看国内外产区均处于雨季和开割初期，供应恢复需要时间，短期新胶产出有限。国内青岛库存近期下降明显，特别是本月中下旬库存下降有加快的趋势。国产胶方面，仓单供应偏低的预期在今年依然是大概率，海南原料集中供应乳胶，虽然近期浅色胶消费较差，但仓单供应偏低对期货的支撑依然存在，并且 3 季度期货仓单集中到期交割的压力也将远小于过去几年。需求方面，国内下游轮胎厂目前开工较之前有小幅回落，市场需求转淡，但短期开工仍维持在高位水平。整体来看，由于供需阶段性错配，短期橡胶基本面处于偏强状态。

### 2、供应过剩格局不改抑制沪胶后期上涨空间

虽然海南产区减少全乳胶的生产以及海外产区劳工持续不足导致市场交割品的减少和进口胶供应下降，但是近些年的天胶总体产能供应过剩的格局并没有改变，当前产区原料价格处于近些年的高位，产区胶农割胶意愿较强。目前国内外产区天气情况良好，东南亚主产国疫情压力较大，但目前对产区影响相对有限，目前产区处于开割初期的低产季，但是胶价上涨极易加快产区割胶的快速恢复，短期供应的增加将对胶价形成新的压制。

## 三、不确定因素

### 1、南亚及东南亚疫情扩散

天然橡胶主要产区集中在东南亚地区，泰国、印尼是最主要的产胶国。去年新冠疫情爆发以来，由于产区劳工不足，东南亚主产国橡胶供应受到影响而出现一定程度的减产。近段时间，印度新冠疫情爆发，变异病毒向周边国家扩散，泰国、印尼等主产国感染人数快速增加，疫情防控压力明显增大。目前，为应对疫情，泰国已经有 22 个府实行宵禁，印尼政府也加大了疫情防控力度，但是影响地区大多是城市周边，对偏远的产区影响不大。当前产区处于开割初期，疫情对新胶产量影响有限，但后期疫情一旦进一步升级也将对橡胶供应产生更加明显的影响。

## 四、观点总结

图 5：沪胶主力日线



数据来源：文华财经

国内经济仍处于稳步复苏阶段，但是经济增速有所放缓，美国量化带动市场通胀预期支撑大宗商品走势。现货面供需阶段性错配短期给市场带来支撑，但是随着后期产区供应的增加以及后期需求的减弱，现货基本面的利好也逐渐减弱，同时天胶产能相对过剩的格局也将抑制沪胶长期的上涨空间，沪胶整体仍处于低位震荡格局。

操作上 9 月合约 13500 附近尝试做多，持有现货商家可尝试卖出 14500 上方短期看涨期权，获取权利金。

## 免责声明

本研究报告仅供鲁证期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，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、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。