

## 国信期货橡胶专题报告

## 橡胶

## 三季度橡胶 RU 与 NR 套利机会研究

2024 年 7 月 16 日

## 主要结论

从 2020 年三季度到 2023 年三季度，近 4 年时间 RU09 合约与 NR09 合约价差波动区间主要集中在（1000，3000）区间，价差波动没有太强的规律性，但是波动区间基本稳定在（1000，3000）区间。RU09 合约比 NR09 合约升水幅度超过 3000 元/吨的情况非常少，升水幅度低于 1000 元/吨的情况偶尔出现，但是持续时间较短。

今年 7 月份以来，截至 7 月 15 日，RU2409 与 NR2409 价差从 2510 元/吨逐步收敛至 2340 元/吨。前期全乳胶 RU 期货价格表现相对较强，主要是国内橡胶收储预期一直没有落地，如果执行收储，对国产胶价格支撑更强。最近一个月 20 号胶 NR 期货价格持续下跌，主要受到东南亚产区新胶产量增加、胶水现货价格持续下跌影响。从青岛港口橡胶库存和上期所 RU 仓单库存数据来看，三季度青岛港口橡胶库存可能继续维持在低位（利好 20 号胶 NR），而上期所 RU 仓单库存一般在三、四季度会持续增加（利空 RU）。今年国内橡胶即使执行收储政策，大概率发生在四季度，因为四季度是国内产胶旺季，国产胶供应处于高峰期。由于年底 RU 仓单集中注销，RU09 多头交割后的仓单无法移仓到远月 01 合约上进行抛空，RU09 合约临近交割对于多头不利。预计三季度 RU2409-NR2409 的价差在（1600，2600）区间运行可能性更大，当价差处于上沿 2600 元/吨附近，建议可以考虑做买 NR2409 卖 RU2409 的价差收敛策略。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

投资咨询号：Z0000629

电话：0755-23510056

邮箱：15048@guosen.com.cn

## 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、橡胶的概念和分类

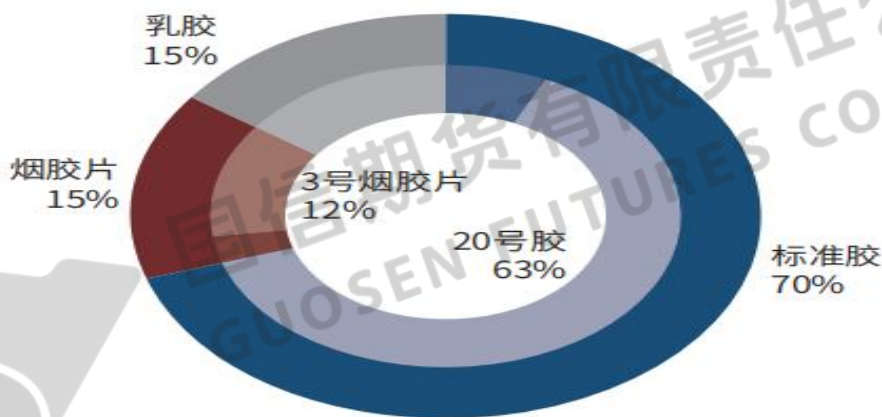
橡胶主要分为天然橡胶和合成橡胶。天然橡胶是指从橡胶树上采集的天然胶乳，经过凝固、干燥等加工工序而制成的弹性固状物。合成橡胶是由人工合成的高弹性聚合物，也称合成弹性体，广义上指用化学方法合成制造的橡胶，以区别于从橡胶树生产出的天然橡胶。

天然橡胶按形态可分为两大类：固体天然橡胶（胶片与标准胶）和浓缩乳胶。固体天然橡胶有传统制法和标准制法之分：传统制法生产胶片，其中烟胶片占到绝大多数，而烟胶片一般分为 RSS 1（1 号烟胶片）、RSS 2（2 号烟胶片）、RSS 3（3 号烟胶片）、RSS 4（4 号烟胶片）、RSS 5（5 号烟胶片）；标准制法生产标准胶，标准胶即技术分级橡胶（TSR, Technically Specified Rubber），是按杂质、灰分、氮含量、挥发分、塑性初值及塑性保持率等理化性能指标进行分级的橡胶。根据国家标准和 ISO 标准，标准胶一般按照原料和性能的不同主要分为以下几类：LoV（低黏恒黏胶, Low Viscosity Constant Viscose）、CV（恒黏胶, Constant Viscose）、L（浅色胶, Light-coloured Rubber）、WF（全乳胶, Whole Field Latex Rubber）、5 号胶、10 号胶、20 号胶、10 号恒黏胶（10CV）和 20 号恒黏胶（20CV）。

RU 和 NR 都是属于天然橡胶，RU 的交割标的是指以国产全乳胶（SCR WF）为主，进口 3 号烟片胶可以作为替代交割品。NR 的交割标的是指从东南亚进口的 20 号胶。BR 是属于合成橡胶，交割标的是指符合交割要求的顺丁橡胶（又叫丁二烯橡胶）。RU 和 NR，都是树上生长的，二者之间相关性更高，本文着重讨论 RU 与 NR 之间的套利机会。

全球天然橡胶根据产量占比情况进行分类，标准胶占比大概 70%，烟胶片占比大概 15%（其中大部分是 3 号烟片胶），乳胶占比大概 15%。标准胶下面 90% 以上是 20 号胶。所以，20 号胶在天然橡胶中是主流大众品种，产量占比最大。全乳胶、烟胶片属于小众品种。

图：全球天然橡胶根据产量分类（百分比）

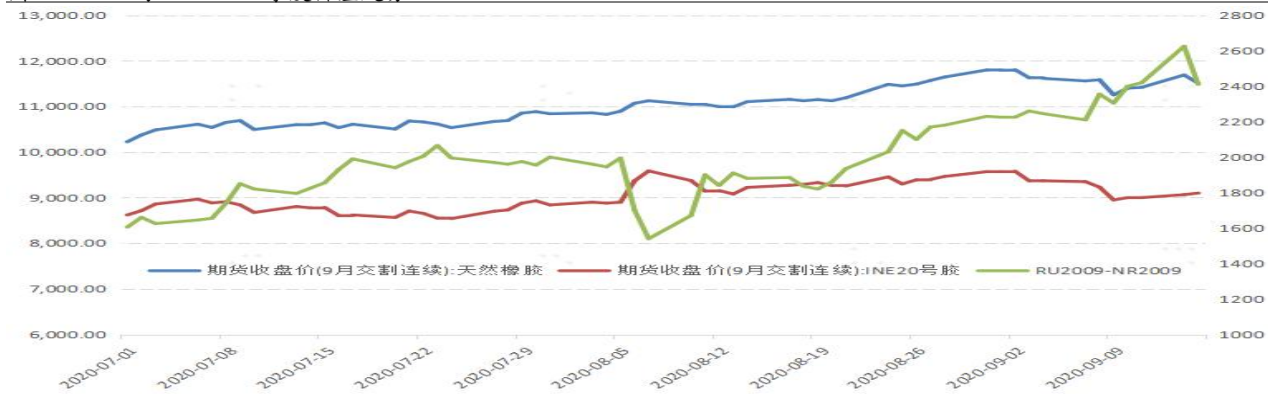


数据来源：上海期货交易所 国信期货

## 二、RU09 合约与 NR09 合约最近 4 年价差表现

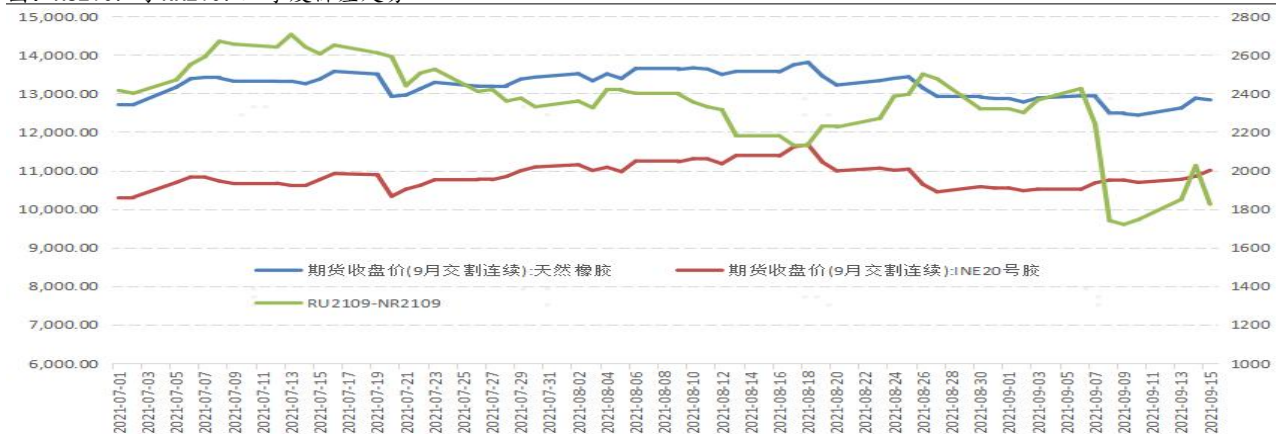
从 2020 年三季度到 2023 年三季度，近 4 年时间 RU09 合约与 NR09 合约价差波动区间主要集中在（1000，3000）区间，价差波动没有太强的规律性，但是波动区间基本稳定在（1000，3000）区间。RU09 合约比 NR09 合约升水幅度超过 3000 元/吨的情况非常少，升水幅度低于 1000 元/吨的情况偶尔出现，但是持续时间较短。

图：RU2009 与 NR2009 三季度价差走势



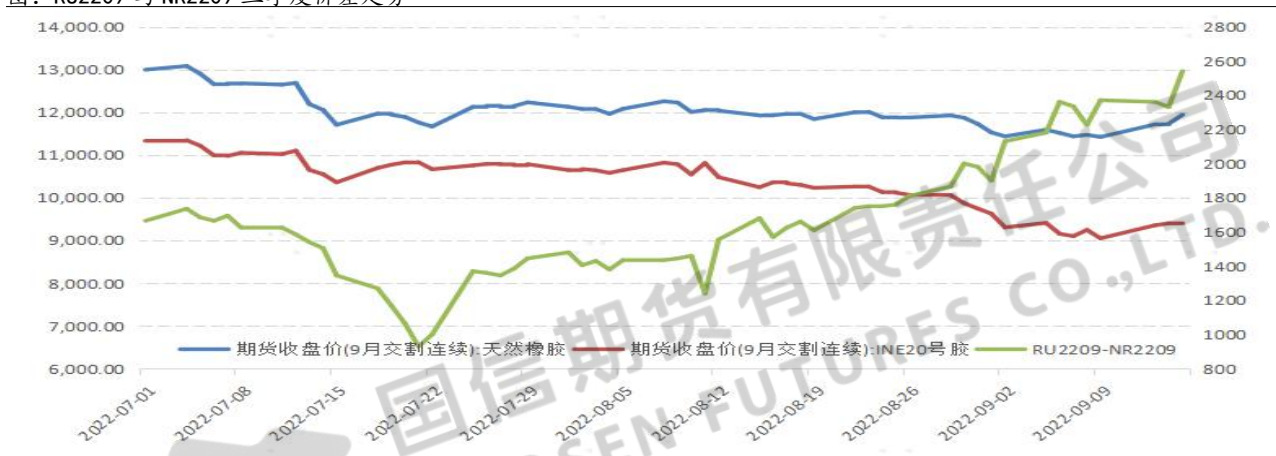
数据来源：Wind 国信期货

图：RU2109 与 NR2109 三季度价差走势



数据来源：Wind 国信期货

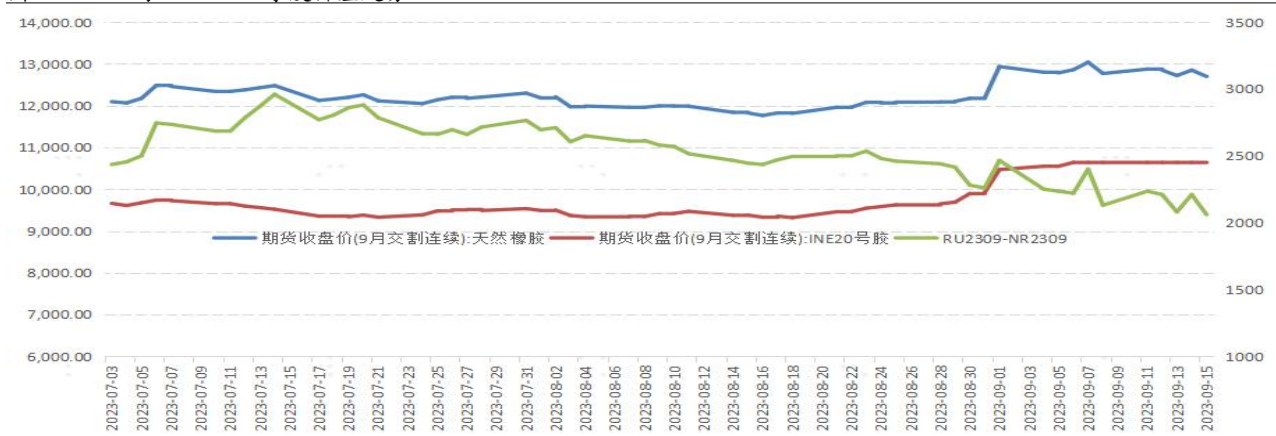
图：RU2209 与 NR2209 三季度价差走势



数据来源：Wind 国信期货

从 2020 年到 2022 年，由于疫情影响出行、抑制轮胎需求，叠加全球天然橡胶产能周期性充分释放阶段，橡胶价格总体处于底部低位区间震荡运行。但是，由于医用橡胶手套需求量较大，浓缩乳胶分流较多，提升了全乳胶 RU 对 NR 的升水幅度。2023 年虽然疫情管控结束，但是 2023 年上半年青岛港口橡胶库存持续增加，到 2023 年 7 月份港口库存创新高达达到顶峰，20 号胶和混合胶港口高库存，对 NR 价格压力较大。随着 2023 年 7 月份-9 月份，港口橡胶库存见顶后持续下降，NR 价格开始回升，RU-NR 价差逐步收敛。

图：RU2309 与 NR2309 三季度价差走势



数据来源：Wind 国信期货



图：青岛港口橡胶库存变化

(单位：万吨)

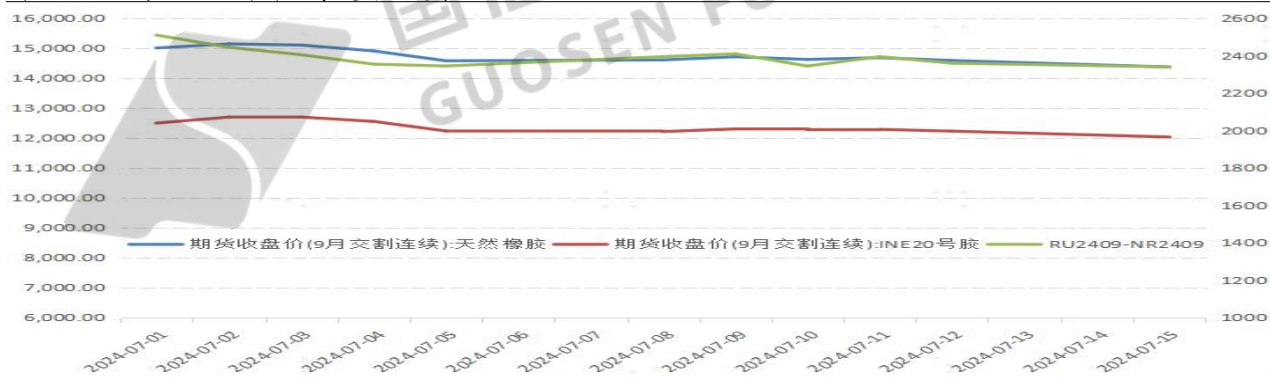


数据来源：卓创资讯 国信期货

### 三、今年三季度影响RU-NR 价差的因素

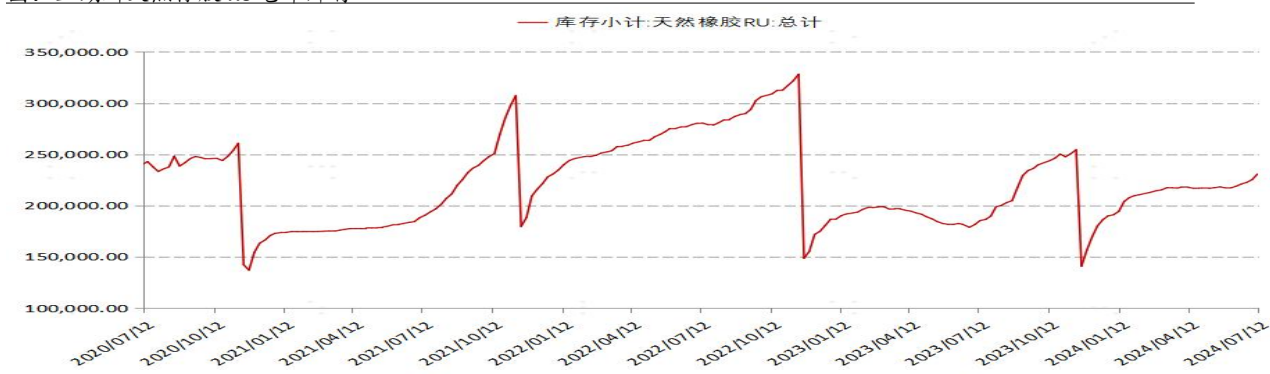
今年7月份以来，截至7月15日，RU2409与NR2409价差从2510元/吨逐步收敛至2340元/吨。前期全乳胶RU期货价格表现相对较强，主要是国内橡胶收储预期一直没有落地，如果执行收储，对国产胶价格支撑更强。最近一个月20号胶NR期货价格持续下跌，主要受到东南亚产区新胶产量增加、胶水现货价格持续下跌影响。从青岛港口橡胶库存和上期所RU仓单库存数据来看，三季度青岛港口橡胶库存可能继续维持在低位（利好20号胶NR），而上期所RU仓单库存一般在三、四季度会持续增加（利空RU）。今年国内橡胶即使执行收储政策，大概率发生在四季度，因为四季度是国内产胶旺季，国产胶供应处于高峰期。由于年底RU仓单集中注销，RU09多头交割后的仓单无法移仓到远月01合约上进行抛空，RU09合约临近交割对于多头不利。预计三季度RU2409-NR2409的价差在（1600，2600）区间运行可能性更大，当价差处于上沿2600元/吨附近，建议可以考虑做买NR2409卖RU2409的价差收敛策略。

图：RU2409与NR2409今年三季度价差走势



数据来源：Wind 国信期货

图：上期所天然橡胶RU仓单库存



数据来源：Wind 国信期货

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。