

20200430

天然橡胶

投资咨询部

刘学

期货执业证书编号 F3030835

期货投资咨询证书编号 Z0014454

liuxue@dxqh.net

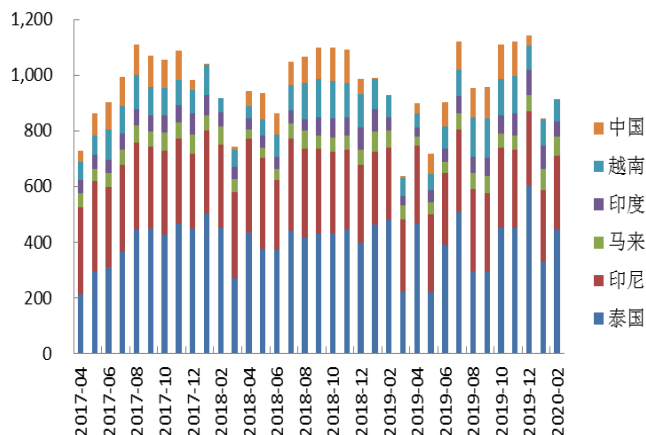
缺乏向上动力，短期沪胶或维持震荡

4月在前期海外疫情悲观情绪释放和成本端较强支撑下，沪胶有所反弹，后呈现10000点左右的低位震荡。4月主力合约RU2009从9475上涨至9965，涨幅5.17%。短期内天然橡胶呈现供需两弱格局。供应端国内产区因干旱和白粉病推迟开割，或导致交割品数量减少。越南及泰国东北部部分开割，预计5月产量将逐渐释放。而需求端受海外疫情拖累，出口订单大幅减少，部分轮胎企业在库存压力下控制生产，开工率小幅下降。等待5月海外国家的复工复产。在高库存压力下沪胶缺乏向上的动力，短期或维持震荡，中长期可逢低做多远月合约（RU2101）。

国内产区推迟开割，泰国干旱好转

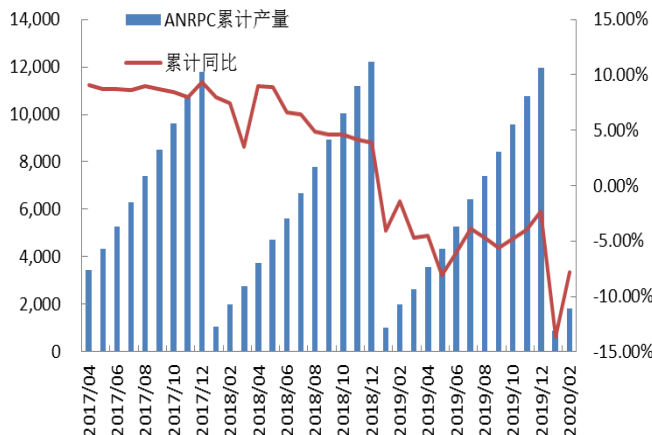
ANRPC数据显示，2020年1-3月ANRPC国家天然橡胶产量同比减少14.16%至851.5万吨，1-3月ANRPC国家天然橡胶累计产量2662万吨，同比增长0.95%。由于新冠疫情影响，ANRPC近日下调了2020年全球天然橡胶的产量和消费量。2019年全球天然橡胶产量和消费量分别为1380万吨和1366万吨，增速下行。分国别来看，我国云南产区降水有所增加，有零星开割，大规模开割或将推迟至5月中旬。海南产区受白粉病影响开割也不多，预计今年交割品产量将减少。泰国东北部干旱好转，在疫情和国家救济金发放影响下，胶农割胶积极性或提升。印尼疫情自3月起出现爆发趋势，在低价下或倒逼减产。苏门答腊地区近期降水较多，关注是否会引发洪涝及真菌病。预计5月起天胶产量将逐步释放。

图1：天然橡胶分国别产量图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

图2：ANRPC天胶累计产量图



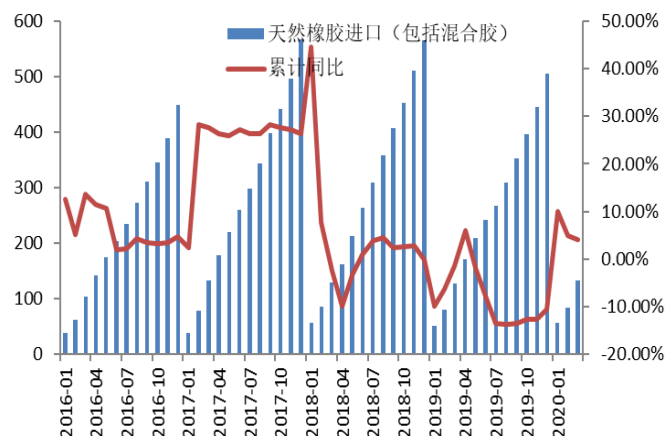
来源：wind、东兴期货投资咨询部

橡胶进口或有所下滑

据海关总署数据，2020年3月中国进口天然橡胶（包括混合胶）共计48.46万吨，同比增加2.32%。1-3月累

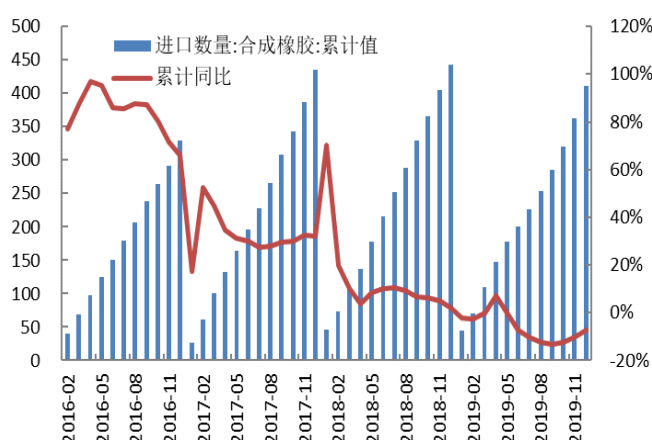
计进口天然橡胶（包括混合胶）132.48 万吨，累计同比增加 4.12%。目前东南亚疫情基本可控，虽然会影响装运效率，但对于天胶出口影响较小。4 月受疫情影响，天胶进口或环比有所下滑。

图 3：天然橡胶（包括混合胶）累计进口量图



来源：卓创资讯、东兴期货投资咨询部

图 4：合成橡胶累计进口量图

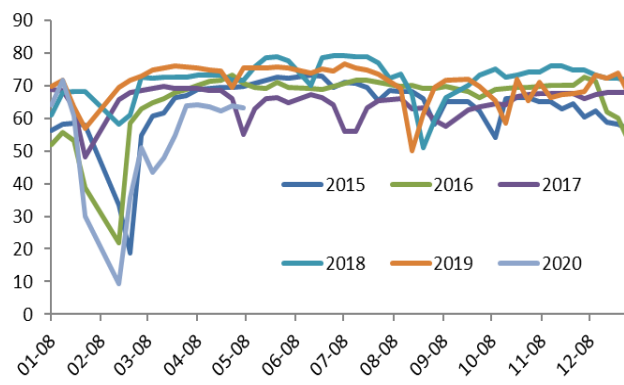


来源：wind、东兴期货投资咨询部

订单受海外疫情拖累，轮胎厂开工率小幅下滑

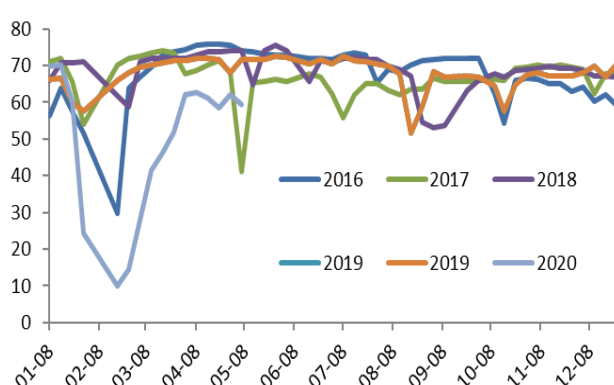
海外疫情自 3 月起开始蔓延，各国管控趋严，严重拖累轮胎出口订单。在成品库存压力下部分轮胎厂被迫控制生产。截至 4 月 23 日，全钢胎开工率为 63.18%，半钢胎开工率为 59.48%，环比小幅下滑。随着五一到来，下游轮胎厂或有进一步下滑可能。节前市场预期普遍偏谨慎，隆众初步调研来看，劳动节 19% 的工厂再次停工去库。短期内轮胎厂对原料需求偏弱，等待欧美国家复工复产后对于国内轮胎厂开工负荷的提振。

图 5：全钢胎开工率图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

图 6：半钢胎开工率图

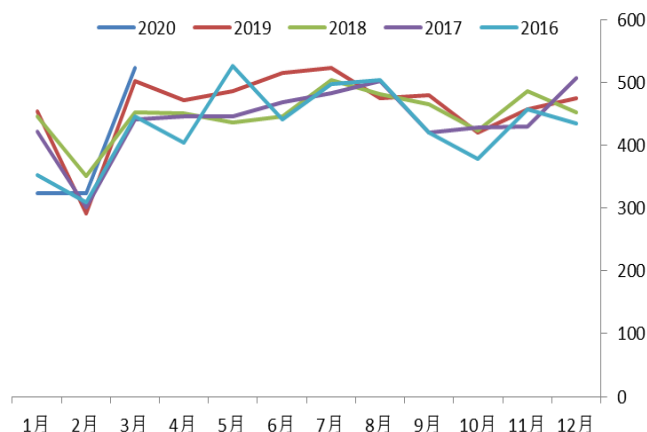


来源：wind、东兴期货投资咨询部

四月轮胎出口量或受到抑制，五月边际或有所好转

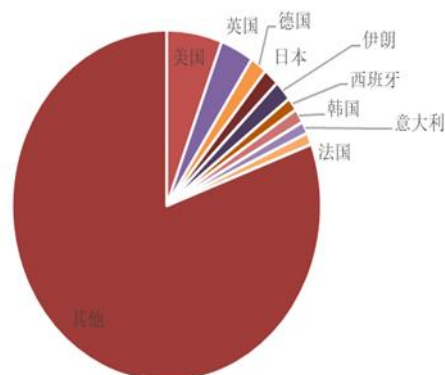
2020 年 3 月我国出口轮胎 522.7 万吨，同比增加 3.99%。3 月轮胎出口量增加主要是疫情前签订的订单兑现。海外疫情自 3 月中旬开始爆发，拖累轮胎出口订单。预计 4 月轮胎出口量受到抑制。欧洲疫情拐点已现，部分工厂开始复工，预计 5 月将大规模重启。美国部分州也已开始复工，固铂轮胎橡胶公司将重新开放美国工厂并扩大其在美国业务。随着海外复工，五月出口边际或有所好转。疫情的不确定性仍较大，需要关注复工后的二次爆发可能。

图 7：轮胎出口量图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

图 8：我国轮胎出口分国别占比图

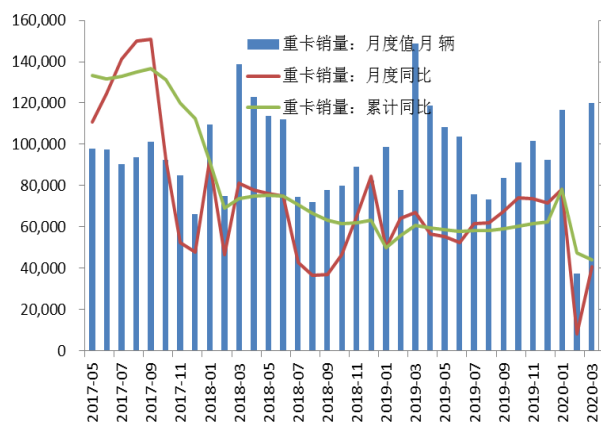


来源：wind、东兴期货投资咨询部

重卡销量逐渐恢复，物流市场复苏

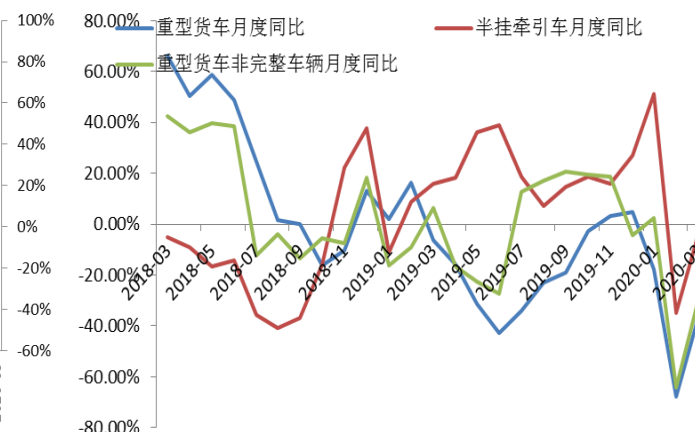
2020年3月我国重卡销量12.0万辆，同比降低19.34%，环比上升219.35%。1-3月我国重卡销量27.42万辆，同比下滑15.75%。分车型来看，反映物流市场的半牵引车下滑幅度较小。随着我国疫情基本可控，重卡销量恢复较快。中央出台多项逆周期调节计划，包括加码基建的多项措施，预计今年重卡销量较为乐观。替换市场方面，高速免费政策叠加低油价刺激物流市场。物流景气指数触底回升。

图 9：重卡销量图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

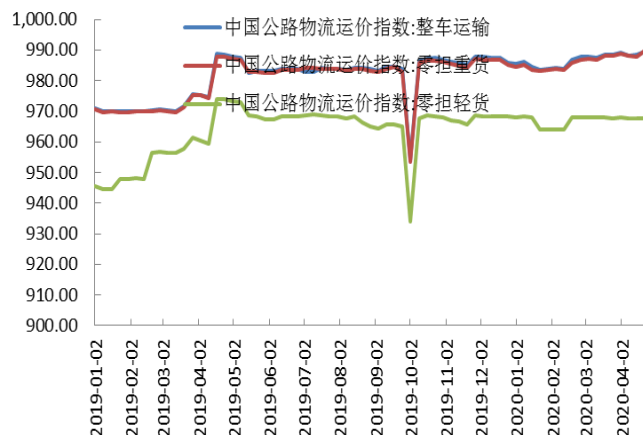
图 10：重卡销量分车型图



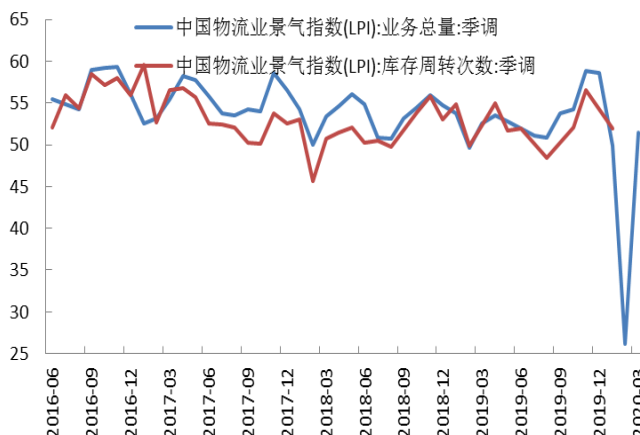
来源：wind、东兴期货投资咨询部

图 11：物流运价指数图

图 12：物流业景气度图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

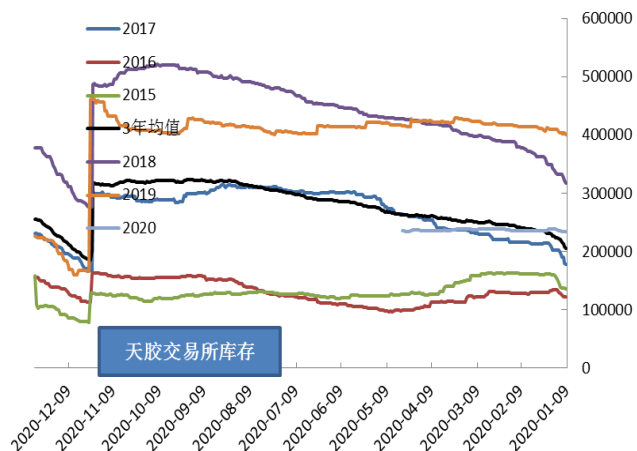


来源：wind、东兴期货投资咨询部

青岛库存继续累库，关注库存拐点

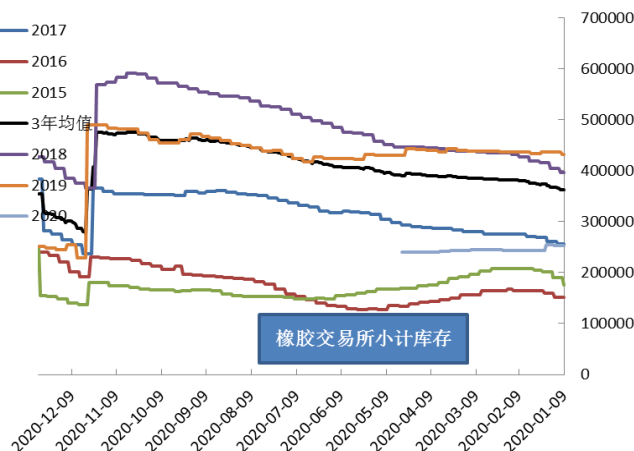
截至2020年4月28日，上期所天然橡胶库存23.60万吨，天然橡胶小计库存为23.97万吨，交易所库存处于低位。青岛地区库存继续累积。截至4月下旬，青岛地区天然橡胶总库存为81.97万吨，环比增加1.82万吨；其中保税区库存为19.08万吨，环比减少0.33万吨，出库多为浅色胶；一般贸易库存为62.89万吨，环比增加2.15万吨。在下游需求低迷情况下，仍处于累库阶段，累库速度有所放缓，5月中旬或出现拐点。

图 13：上期所天胶库存图（吨）



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图 14：上期所小计天胶库存图



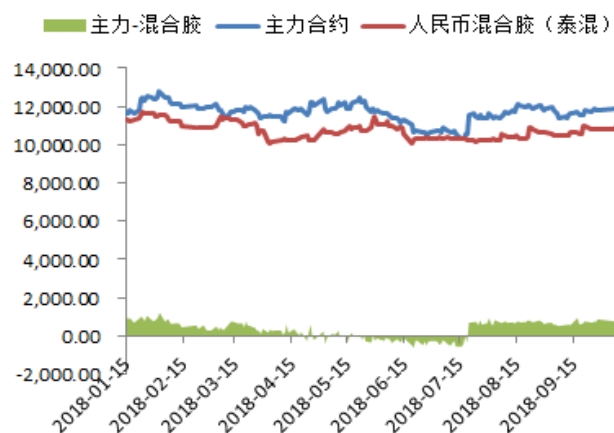
来源：Wind、东兴期货投资咨询部

1-9 价差走扩，RU 和 NR 或有套利机会

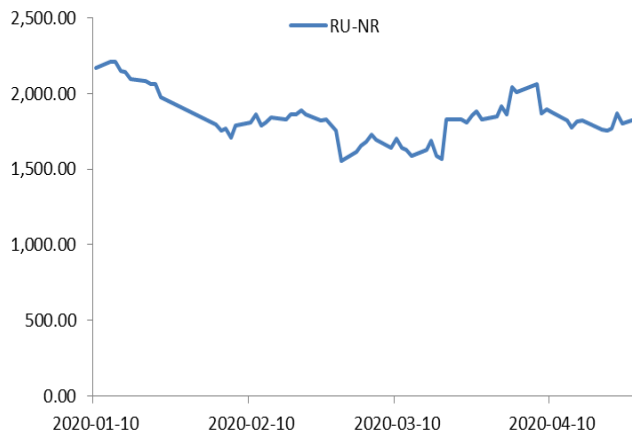
价差方面，1-9 价差继续小幅扩大，前期反套策略仍可持有，远月预期尚可。RU-NR 价差波动较为剧烈，在海外疫情蔓延及国内全乳胶交割品量或减少的预期下，RU-NR 或有走扩概率，多 RU 空 NR 策略可入场。

图 15：1-9 价差图

图 16：RU-NR



来源：Wind、东兴期货投资咨询部



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

操作策略

短期内沪胶依然供需两弱，低位震荡，缺乏向上的动力。主要是需求端海外疫情对订单形成较大的抑制。等待5月海外复工复产对开工和轮胎出口的提振，或在节后推升采购意愿。供应端主要是天气的扰动，泰国干旱天气好转，东北部已经开割，由于加工厂订单并未明显恢复，短期收胶意愿一般。随着多国重启复工，原油反弹，宏观氛围有所回暖，中长期沪胶预期并不悲观。

策略方面：中长线逢低做多远月合约（RU2001），1-9反套可继续持有，可入场多RU空NR策略。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，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“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。