

20 号标准胶上市展望

2019 年 08 月 11 日

骆奇泉

能源化工研究员

执业编号: F3063756

电话: 13606578566

邮箱: m13606578566_2@163.com

陈敏华

投资咨询资格编号: Z0012670

版权信达期货所有, 转载务必与我们
联系, 否则有权要求删除。

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路188号

天人大厦19-20层

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址: www.cindaqh.com

● 导言:

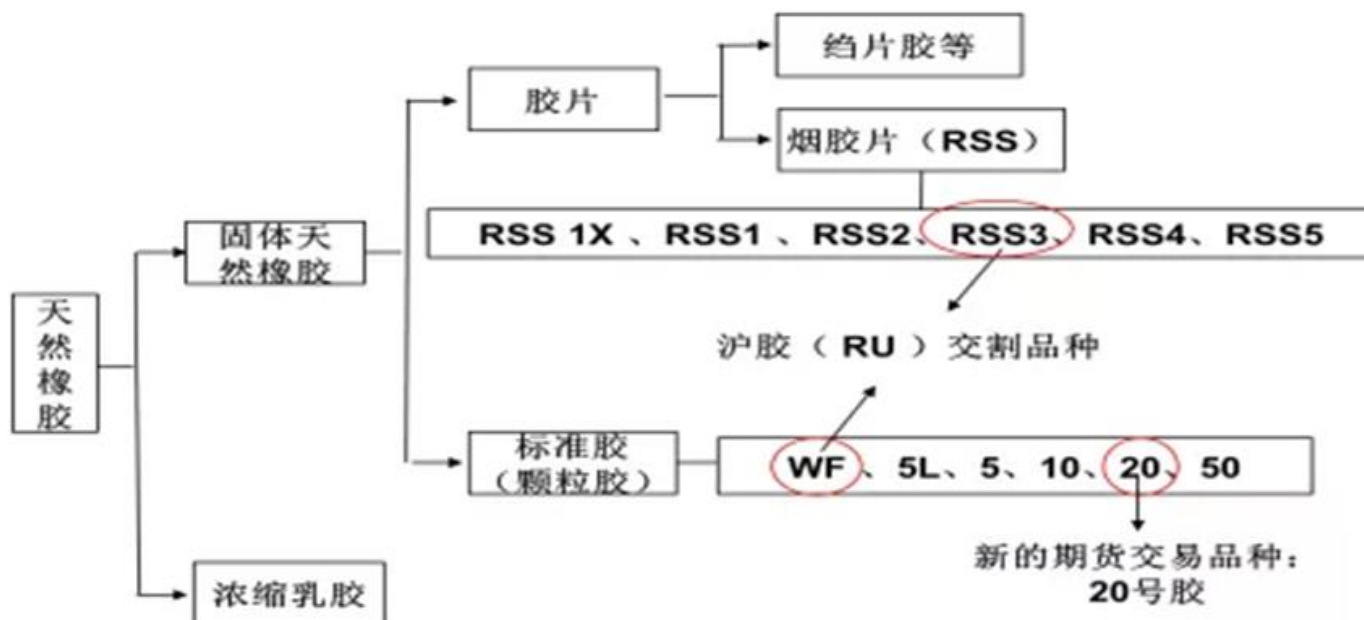
20 号标准胶期货合约 2019 年 8 月 12 日将于上海国际能源交易中心上市, 20 号标准胶的全球参与、保税交割、净价报价的交易模式将在一定程度上提高中国天然橡胶的定价权, 维护天然橡胶这战略物资及制成品进出口的稳定。据上期所公布, 20 号标准胶上市挂牌 NR2002、NR2003、NR2004、NR2005、NR2006 和 NR2007; 其挂牌基准价是 9260 元/吨。借此机会, 本文对 20 号标胶基本面进行梳理, 并提出操作建议。

第一篇 20 号标胶基础介绍

第一篇阐述的重点主要是对于 20 号标胶基础知识进行梳理和讲解，并在此基础之上，在第二篇中详细介绍 20 号标胶的产业链的基本面情况。

（一）分类

首先介绍一下目前天然橡胶主要的分类方式，天然橡胶按照物质形态可以分为固体形态的天然橡胶和液体形态的天然橡胶（浓缩乳胶），其中以固体天然橡胶的产量和需求为主。而固体天然橡胶按照形态分又可以分为片状的胶片和颗粒状的标准胶。在胶片胶中应用和产量最大的是烟片胶，其可以分为六级具体如下图所示，其中又以烟片胶三级（RSS3）的应用最多，这也是上海期货交易所天然橡胶期货合约实物交割的品种。同时，标准胶按照杂质含量的不同又可以分为全乳胶（WF）、5L 标准胶、5 号标准胶、10 号标准胶、20 号标准胶和 50 号标准胶，其中全乳胶（SCRWF）是上海能源中心期货交易所天然橡胶期货合约实物交割的品种。而 20 号标准胶是标准胶当中运用最广泛的品种，也就是 8 月 12 日上海能源交易中心上市天然橡胶期货合约的交割品种。具体分类如下图所示：



图表 1 天然橡胶分类

资料来源：公开网站、信达期货研发中心

此外 20 号标准胶与全乳胶的主要质量标准区别可通过以下两图可知，这里不再展开：

表格 1 全乳胶与 20 号标准胶的质量标准区别

项目	SCRWF限度	20标准胶限度
留在45 μ m筛上的杂质（质量分数）/%，最大值	0.05	0.16
灰分（质量分数）/%，最大值	0.5	1.0
氮含量（质量分数）/%，最大值	0.6	0.6
挥发分（质量分数）/%，最大值	0.8	0.8
塑性初值（P ₀ ），最小值	30	30
塑性保持率（PRI），最小值	60	40

资料来源：上期所、信达期货研发中心

表格 2 技术分级标准胶的区别情况

原料	特征	级别
全鲜胶乳	粘度有规定	CV（恒黏胶）或LoV（低黏恒黏胶）
	浅色橡胶，有规定的颜色指数	L（浅色胶）
	粘度或颜色没有规定	WF（全乳胶）
胶片或凝固的混合鲜胶乳	粘度或颜色没有规定	5号胶
胶园凝胶和/或胶片	粘度没有规定	10或20号胶
	粘度有规定	10CV或20CV

资料来源：上期所、信达研发中心

（二）20 号标准胶的用途

在用途方面，根据统计，全球天然橡胶产量逾 1200 万吨，约 70%用于轮胎制造，其中约 80%使用 20 号标准胶，可见 20 号标准胶具有广阔的市场空间。所以说 20 号标准胶基本用于轮胎制造，而用于胶管胶带、鞋类制品等的比例很小。

（三）20 号标准胶的产业链

在产业链方面，因为 20 号标准胶隶属于天然橡胶，也是和现上市天然橡胶期货合约主要交割品种全乳胶一样都是标准胶，故其产业链本质上都是一样的。20 号标准胶产业链主要分为种植、原料贸易、橡胶加工、橡胶贸易和橡胶制品。

（四）20 号标胶的代码介绍

20 号标准胶根据产地不同其代码也不同，但是都是在代码“SR”（Standard Rubber 即标准橡胶英文缩写）基础之上根据国家的英文名称确定相应的 20 号标准胶的代码。常见的 20 号标准胶的代码具体如下表所示：

表格 3 20 号标准胶主要代码

代码	英文全称	中文名称
STR20	Standard Thailand Rubber	泰国 20 号标准胶
SMR20	Standard Malaysia Rubber	马来西亚 20 号标准胶
SVR20	Standard Vietnam Rubber	越南 20 号标准胶
SIR20	Standard Thailand Rubber	印度尼西亚 20 号标准胶
SCR20	Standard China Rubber	中国 20 号标准胶

（五）天然橡胶主要期货市场

表格 4 天然橡胶主要上市期货产品

交易所上市期货	交割品种
新加坡商品交易所（RSS3、TSR20）	3号烟胶片和20号标准胶
日本东京工业品交易所（TRB、TSR20）	3号烟胶片和20号标准胶
上海期货交易所（RU）	3号烟胶片和全乳胶
上海国际能源交易中心（NR）	20号标准胶

资料来源：信达期货研发中心

第二篇 20号标准胶基本面情况

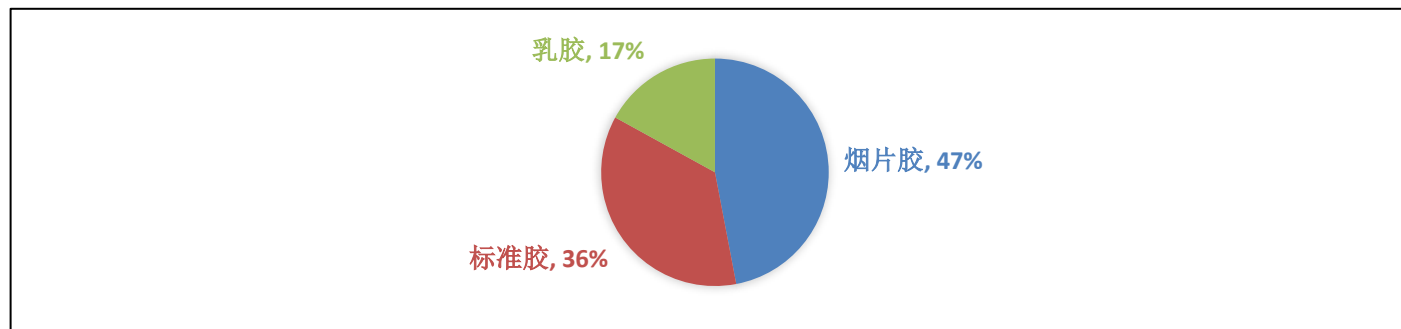
（一）2019年天胶供应相对稳定，原料价格持续下跌

1. 主要产出和消费结构

全球天然橡胶年产量已超过1200万吨，大约70%是供给轮胎制造需求的，同时大约80%使用标准胶。根据隆众咨询数据，20号标准胶的全球产量大约为776万吨，大概占天然橡胶产量的65%，其中印度尼西亚和泰国是20号标胶主要产出国，分别占20号标准胶产量的39%和34%。而我国20号标准胶产量有限，大概不足20万吨左右，其中云南民营胶厂大概占比45%左右，中化国际占比27%，海南国际占比27%。下面再详细看一下天然橡胶主要出产国的产出结构。

（1）泰国

泰国主要产出烟胶片、标准胶，其中烟胶片出口占比为47%，标准胶占比大致为36%，乳胶占比大致为17%，其中标准胶中70%为20号标准胶。



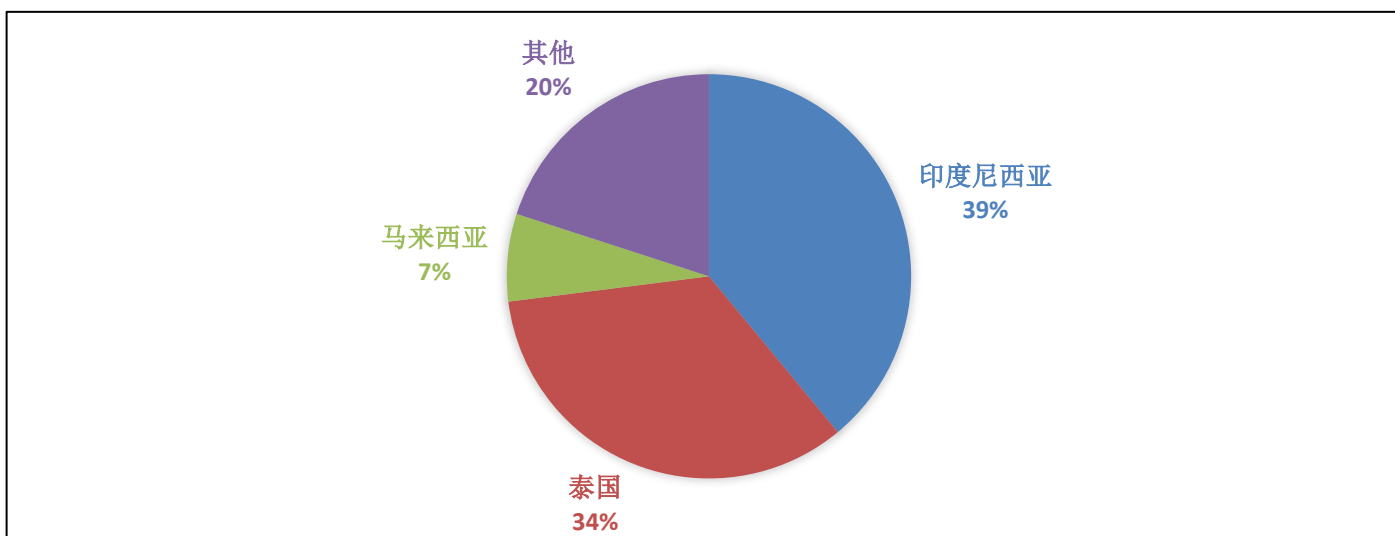
图表 2 泰国天胶出口结构 数据来源：公开网站、信达研发中心

(2) 印度尼西亚

印尼天然橡胶产出以 20 号标准胶为主，大约占其出口的 88%，但中国进口印尼比重较小。

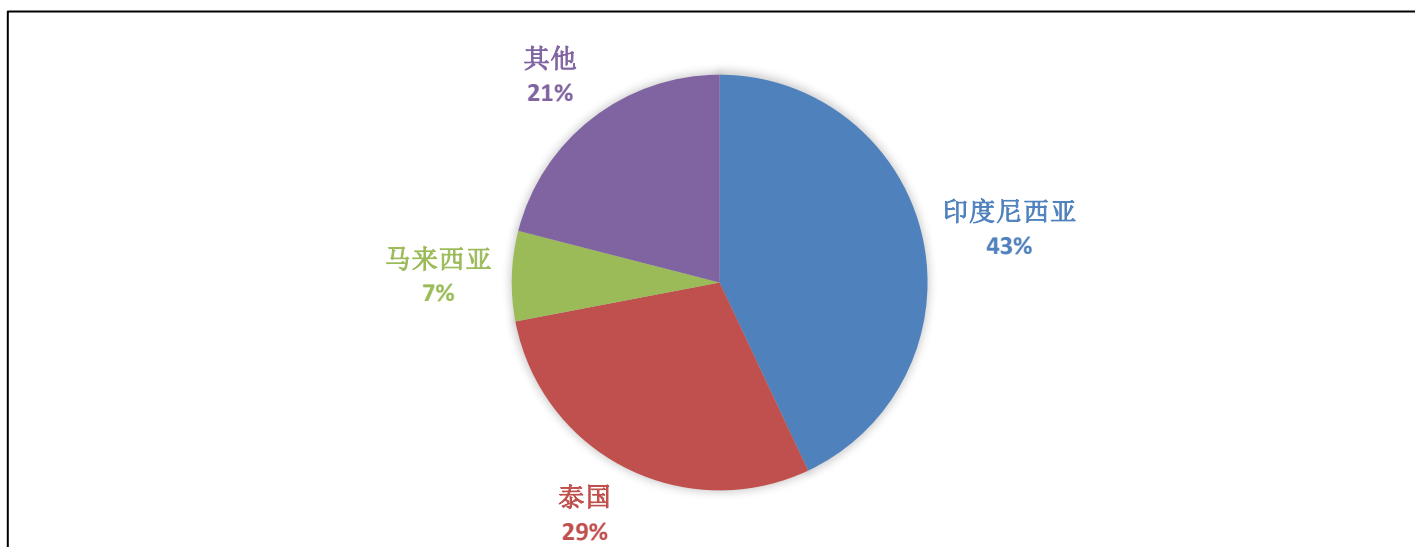
(3) 马来西亚出口天然橡胶中以 20 号标准胶为主，大约占 80%以上。

以上三国是 20 号标胶生产主要国家，其产出量和出口量占比分别如下图所示：



图表 3 全球 20 号标准胶产量结构图

资料来源：上期所、信达期货研发中心

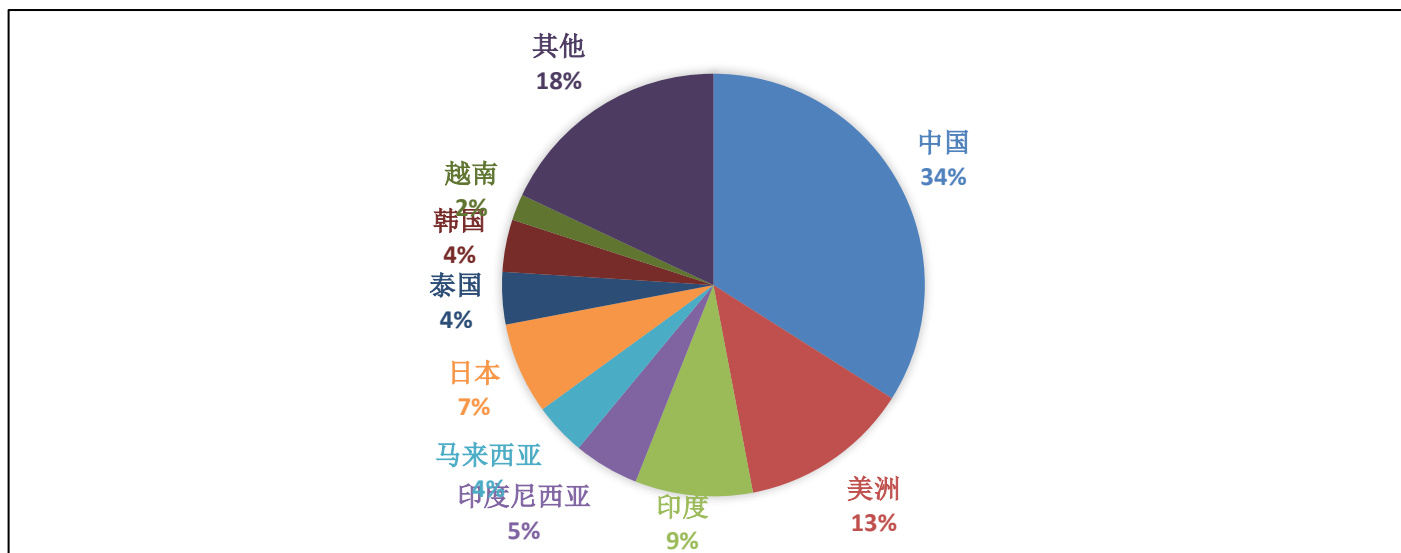


图表 4 全球 20 号标准胶出口结构

资料来源：上期所、信达期货研发中心

2. 天然橡胶和 20 标胶消费情况

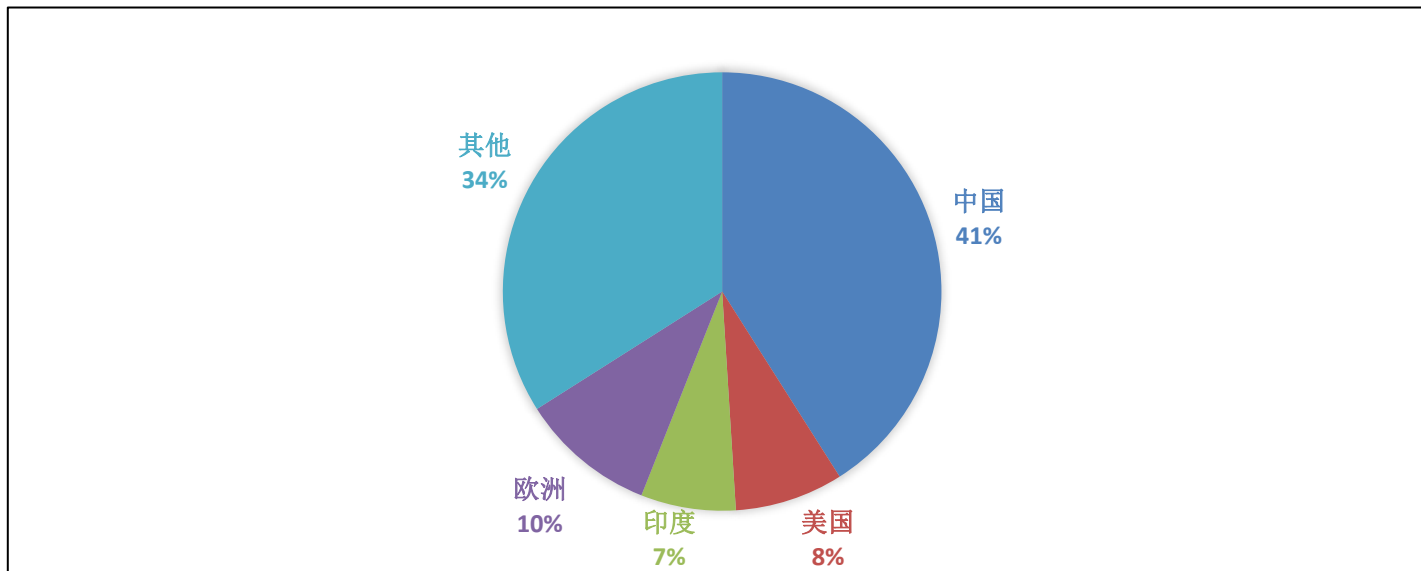
中国天然橡胶消费占世界消费三分之一，为主要消费国，大致比例如下：



图表 5 全球天然橡胶消费结构

资料来源：wind、信达期货研发中心

中国已稳居天然橡胶消费第一的位置，其中 20 号标胶的第一消费地位也无法撼动。全球 20 号标胶消费占比大致如下：

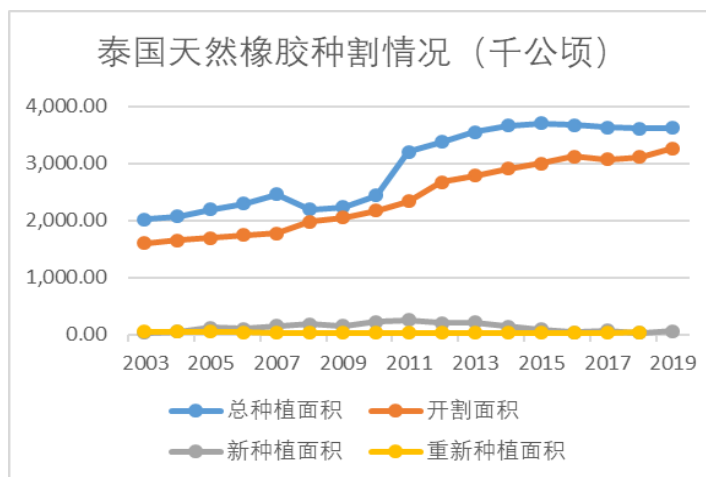


图表 6 全球 20 号标准胶消费结构

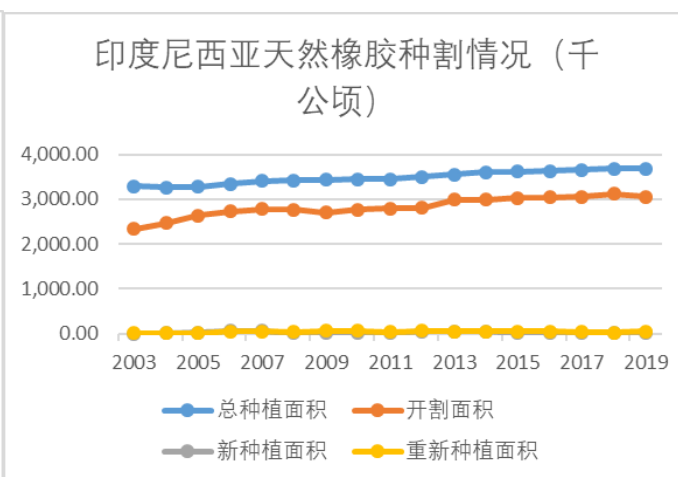
资料来源：根据网上资料整理、信达期货研发中心

3. 2019 年产出和进出口情况

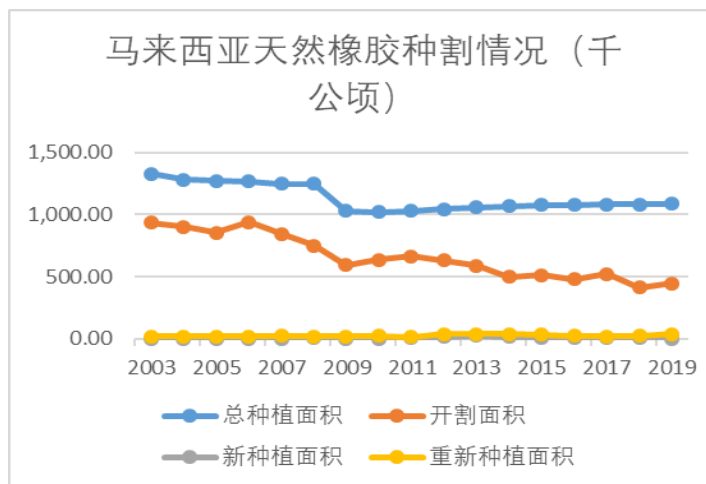
2019 年 1-4 月 ANRPC 天胶产量为 346.57 万吨，ANRPC 天胶消费为 296.18 吨。而根据以下图表，可以看出 2019 年天然橡胶的总种植面积和开割面积都保持在较高水准，同时单位开割面积产量也保持在较高水平，而之前报道的泰国干旱和印度尼西亚橡胶树病菌影响实际上是有限的。故此 2019 年天然橡胶的产出量是相对需求还是稳定的。而 2019 年 6 月天然橡胶进口量 32.81 万吨，环比下跌 15.56%，同比下跌 33.56%，2019 年 1-6 月累计进口量 242.44 万吨，较去年同期下跌 7.75%。



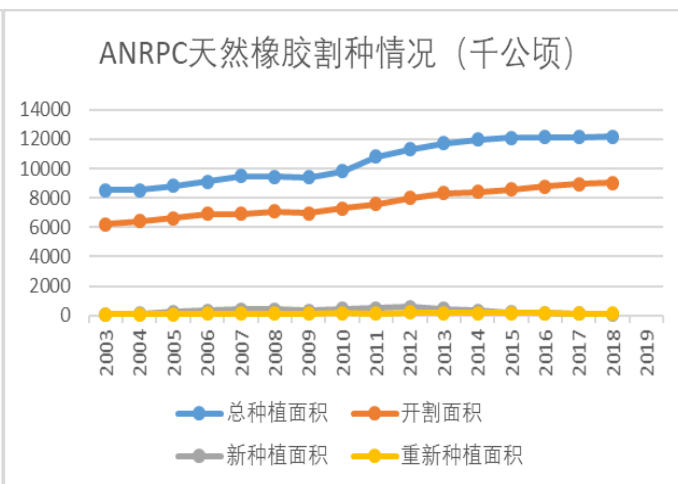
图表 7 泰国天然橡胶种割情况



图表 8 印度尼西亚天然橡胶种割情况

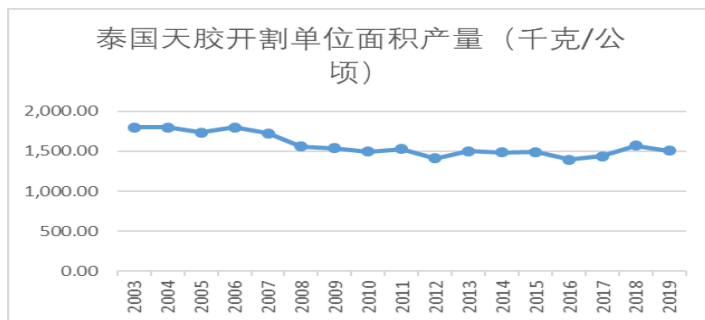


图表 9 马来西亚天然橡胶种割情况

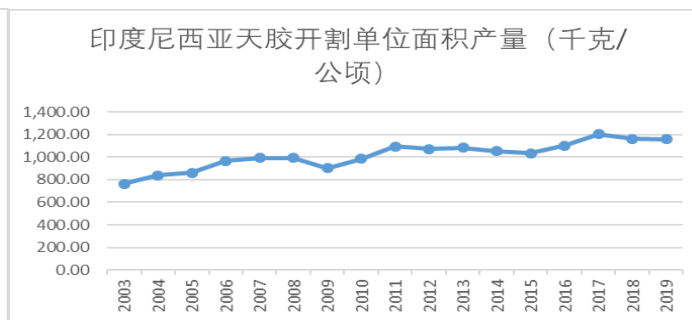


图表 10 ANRPC 成员天然橡胶种割情况

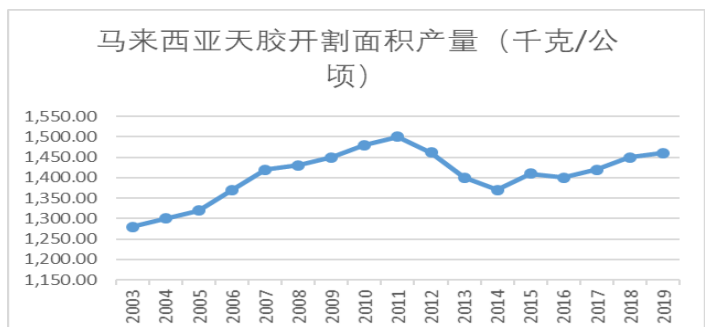
以上图表数据来源：wind、信达期货研发中心



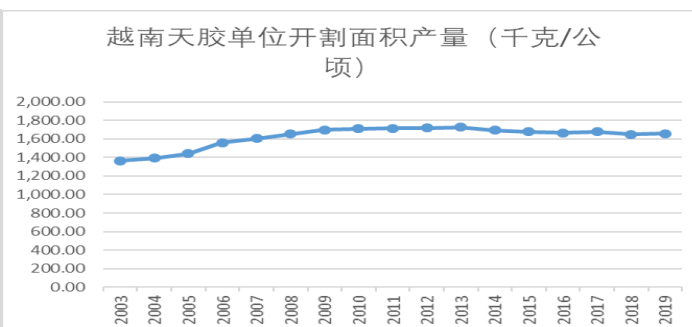
图表 11 泰国天胶开割单位面积产量



图表 12 印尼天胶开割单位面积产量



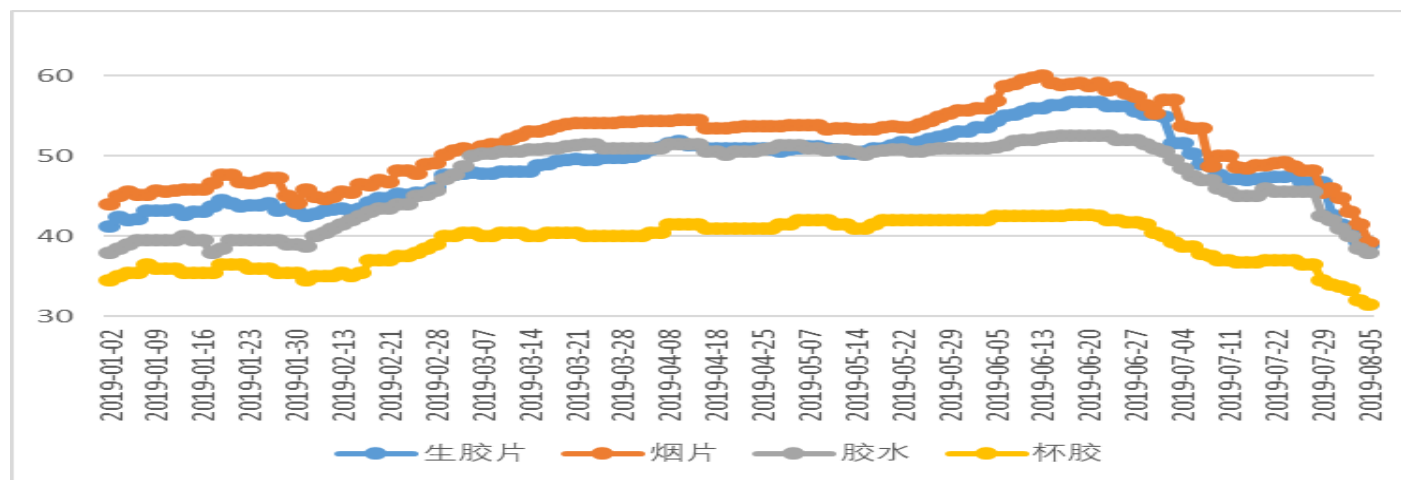
图表 13 马来天胶开割单位面积产量



图表 14 越南天胶开割单位面积产量

数据来源: wind、信达期货研发中心

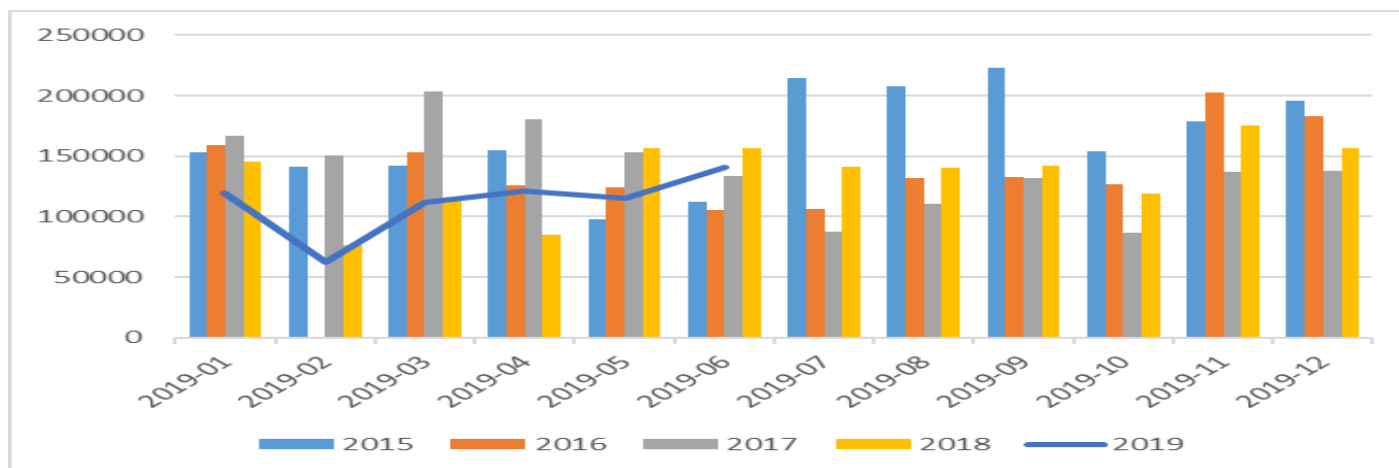
而以上天然橡胶产出量相对充足的结论,在一定程度上也可以在天胶原料价格上来体现,2019年6月份随着割胶普遍开始,加之2019年天然橡胶供应较为充足,加之下游需求较弱(下面进行展开),天胶原料的价格持续下降,胶水降到40泰铢/公斤警戒线以下,而杯胶贴近30泰铢/公斤的警戒线。



图表 15 泰国天胶原料价格(泰铢/公斤)

数据来源: 隆众、信达期货研发中心

而进口贸易环节，中国标准胶月进口量与 2018 年环比是减少的，具体如下图所示：



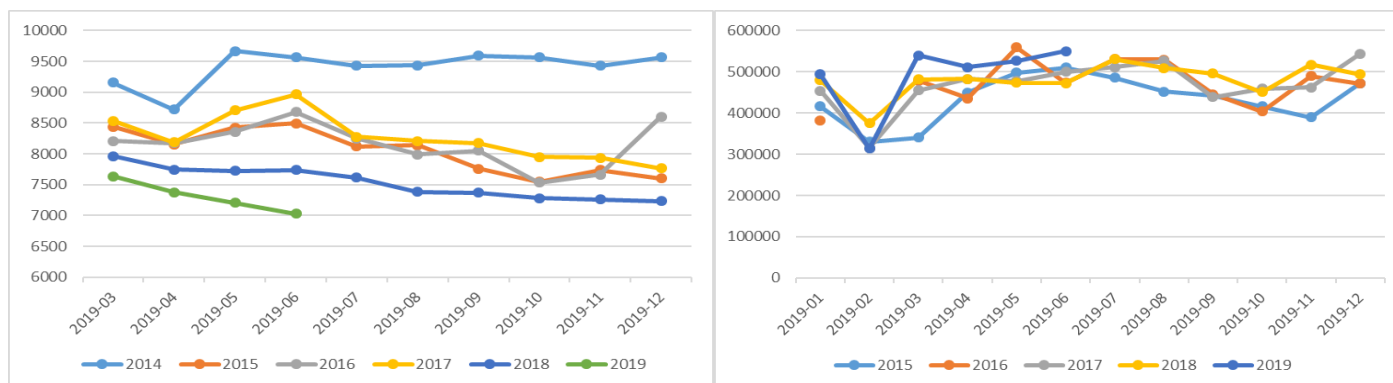
图表 16 中国标胶进出口量

数据来源：wind、信达期货研发中心

（二）天然橡胶需求端疲弱，库存压力大

1.天然橡胶需求端

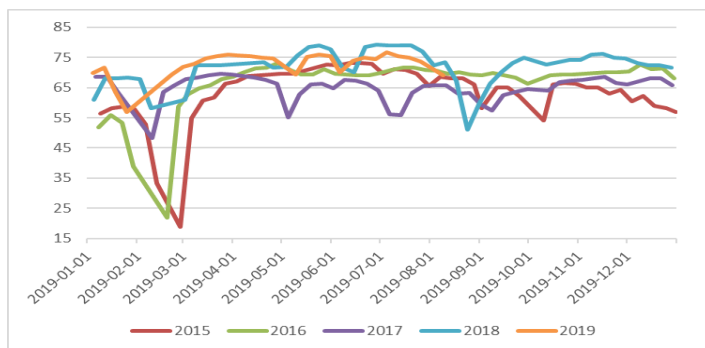
天然橡胶需求端，由于世界经济整体来看为下行趋势，中美贸易战未能实质性改善，叠加汽车轮胎行业位于季节性淡季，2019 年 1-6 月汽车轮胎外胎产出环比下降大约为 6.2%；全钢胎和半钢胎的开工率持续降低；1-6 月汽车产量为 1213.2 万辆环比下降 13.7%，销量为 1232.3 万辆环比下降 12.4%；半挂牵引车、重型及重型非完整车的销量总计数也开始下降；而 7 月份，重卡销量预计销量环比下降 27%。从中可以看出天然橡胶和 20 号标准胶的需求端整体来看还是相对疲软的。



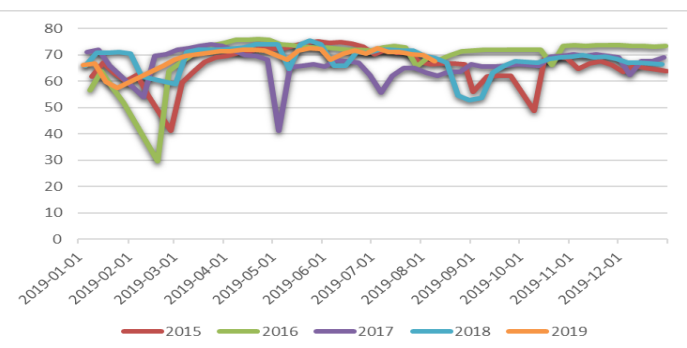
图表 17 中国轮胎外胎月产量（万条）

图表 18 中国轮胎月出口量（吨）

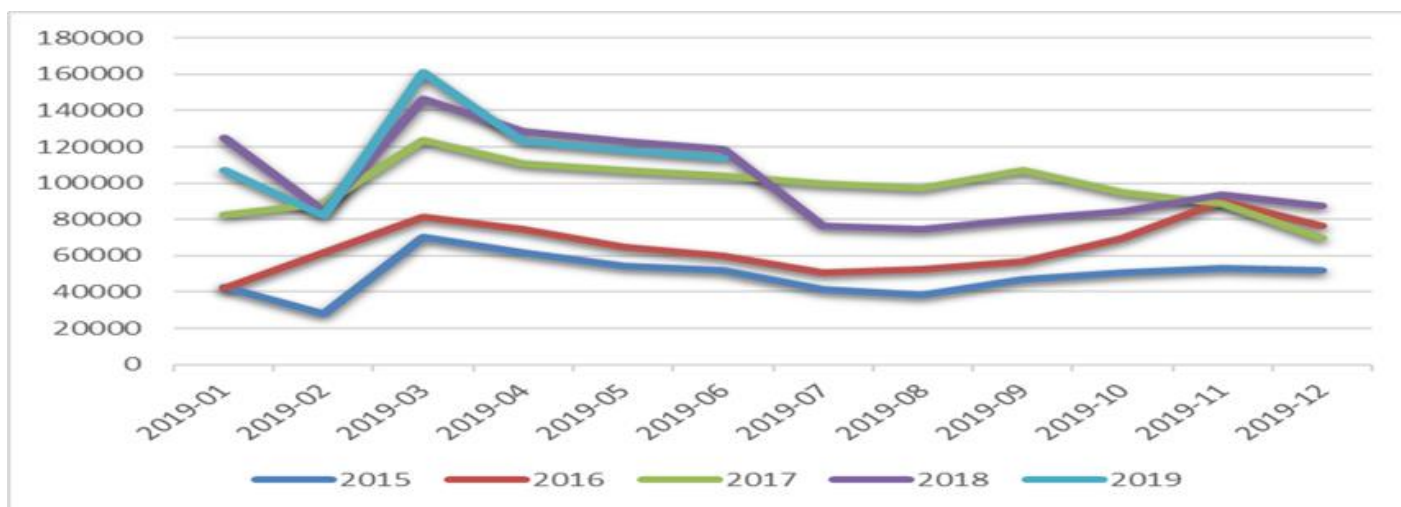
数据来源：wind、信达期货研发中心



图表 19 全钢胎开工率 (%)

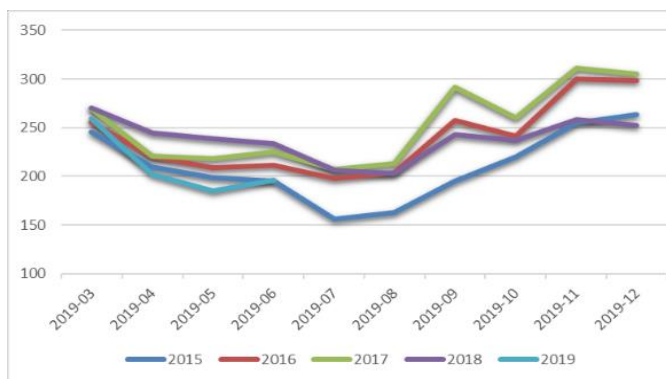


图表 20 半钢胎开工率 (%)



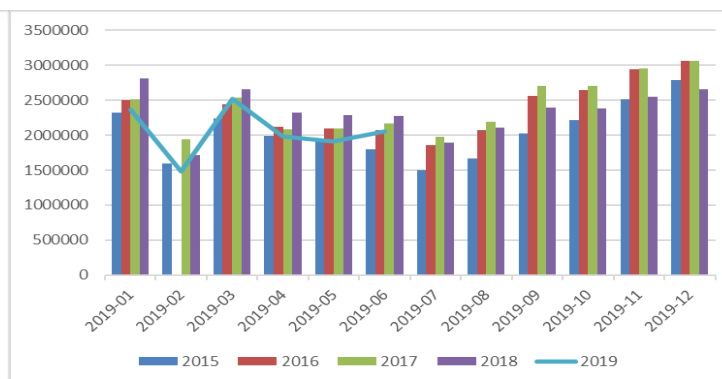
图表 21 商用车销量 (辆)

数据来源: wind、信达期货研发中心 其中图 21 为半挂牵引车、重型及重型非完整车加总



图表 22 汽车月产量 (辆)

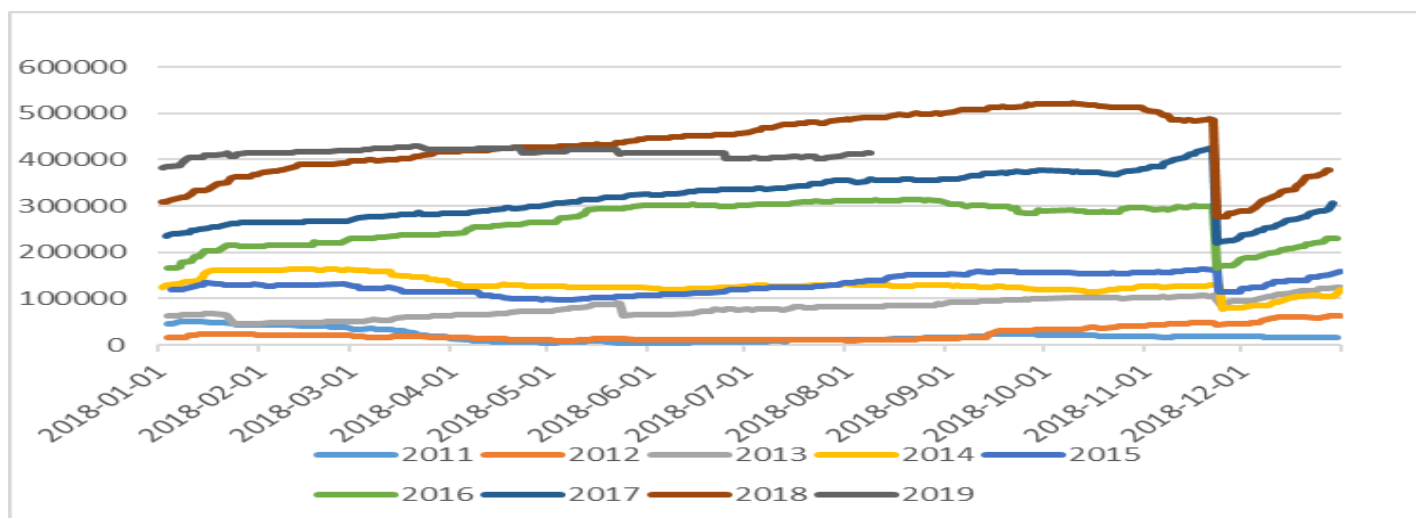
数据来源: wind、信达期货研发中心



图表 23 汽车月销量 (辆)

2.库存概况

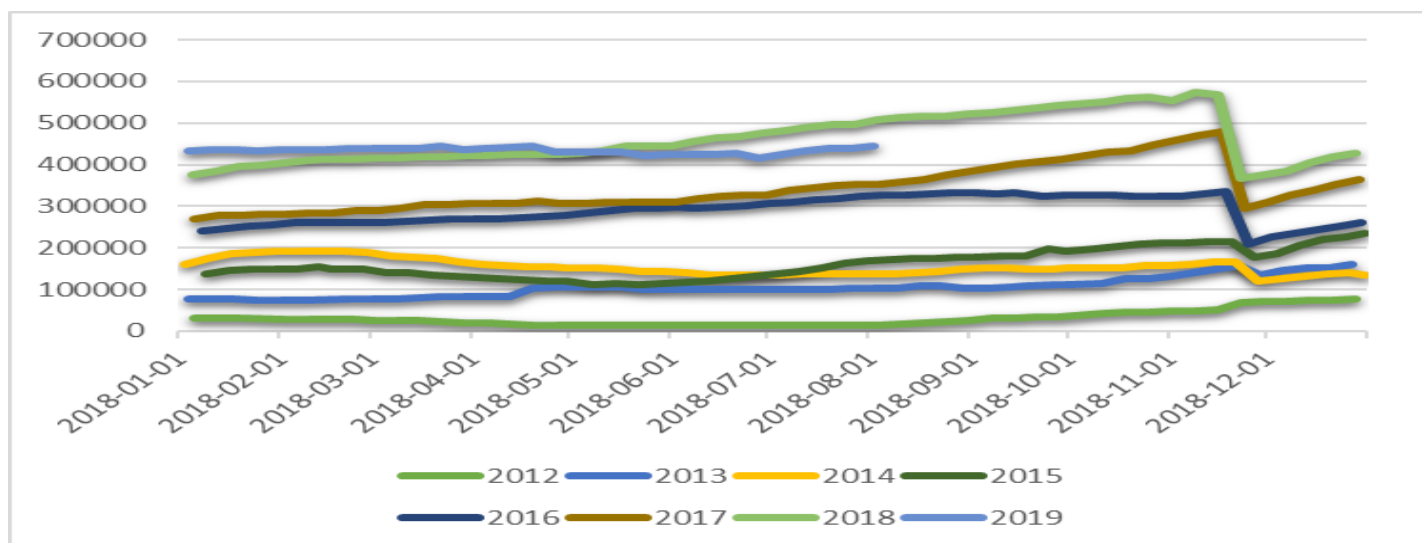
根据上期所的数据，得到以下天然橡胶期货库存的走势，可以看出 2019 年上海期货交易所统计的天然橡胶期货库存处于历史上的高位当中。



图表 24 上海天然橡胶期货库存（吨）

数据来源：wind、信达期货研发中心

根据上期所的数据，将山东、上海、天津、云南、海南的指定天然橡胶库存加总可得到总的指定交割库存量，也可以看出 2019 年天然橡胶库存处于历史高位，具体情况如下图：

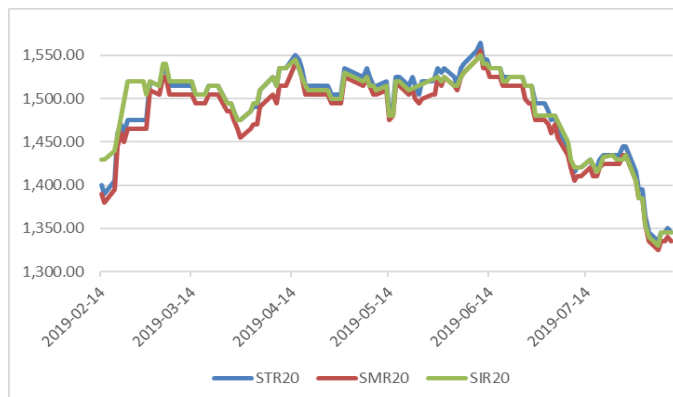


图表 25 上期所指定交割天然橡胶库存（吨）

数据来源：wind、信达期货研发中心

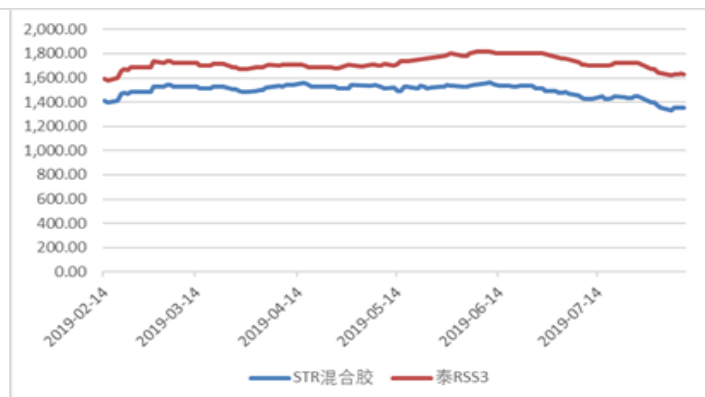
从以上可以看出，天胶库存压力还是较大的，加之 RU1909 是天然橡胶期货合约本年最后一个主力合约，现已进入交割逻辑。

(三) 主要价格和价差情况

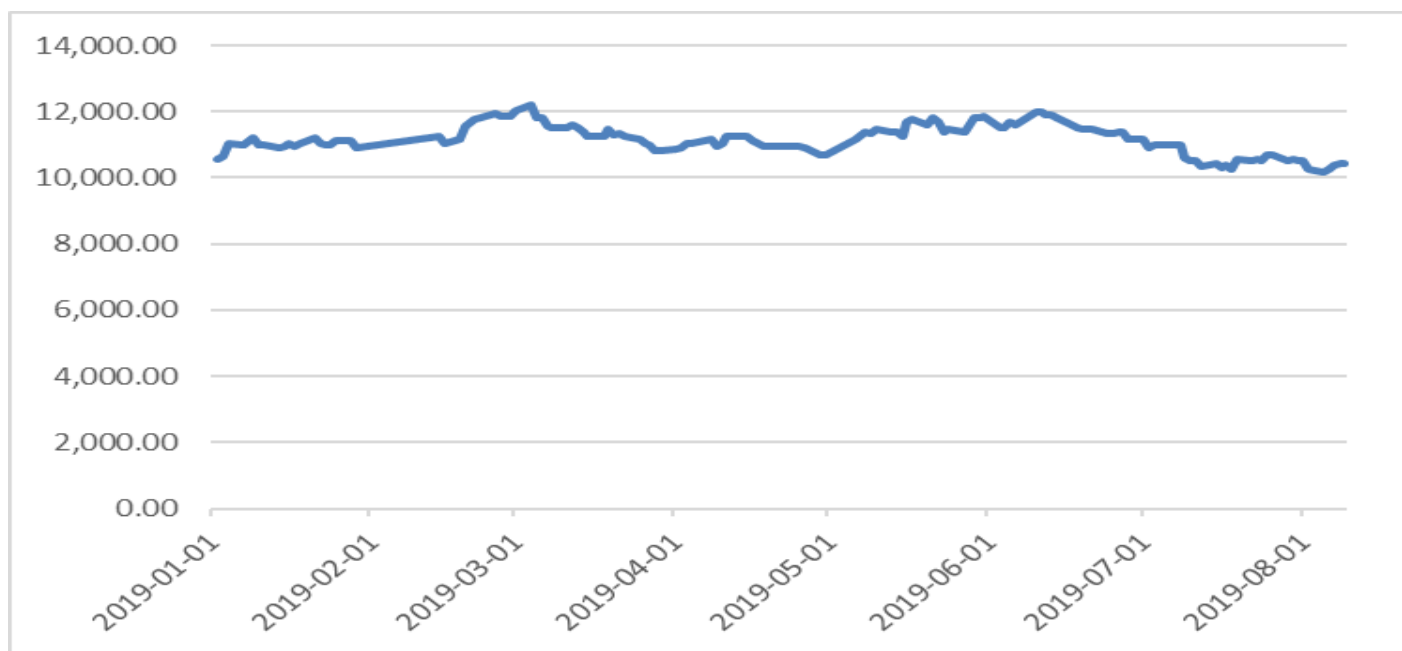


图表 26 20 号标胶青岛 CIF 价 (美元/吨)

数据来源: wind、信达期货研发中心

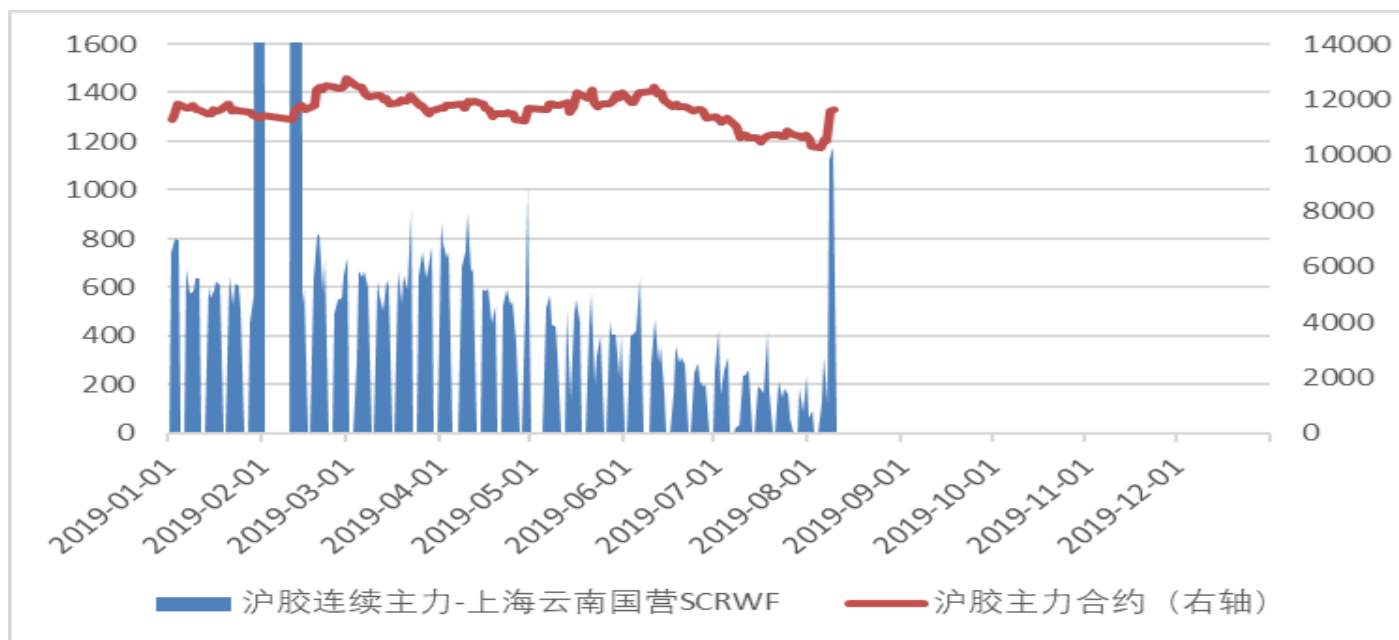


图表 27 STR20 混和泰 RSS3 青岛 CIF 价 (美元/吨)



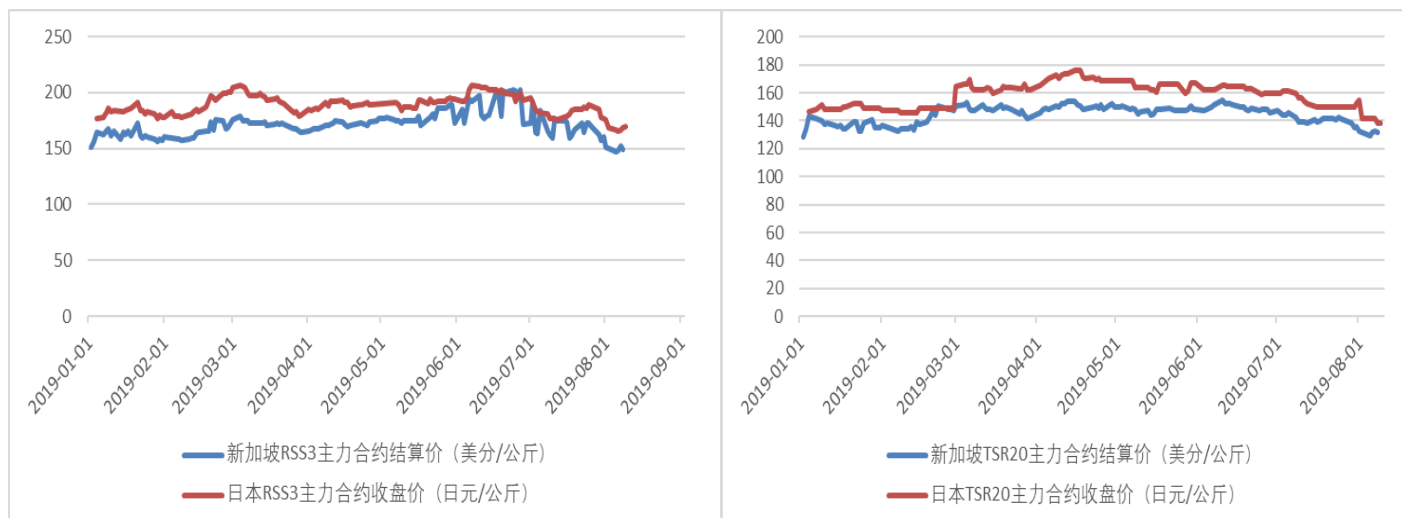
图表 28 上海云南国营 SCRWF (元/吨)

数据来源: wind、信达期货研发中心



图表 29 沪胶主力基差和沪胶主力价格（元/吨）

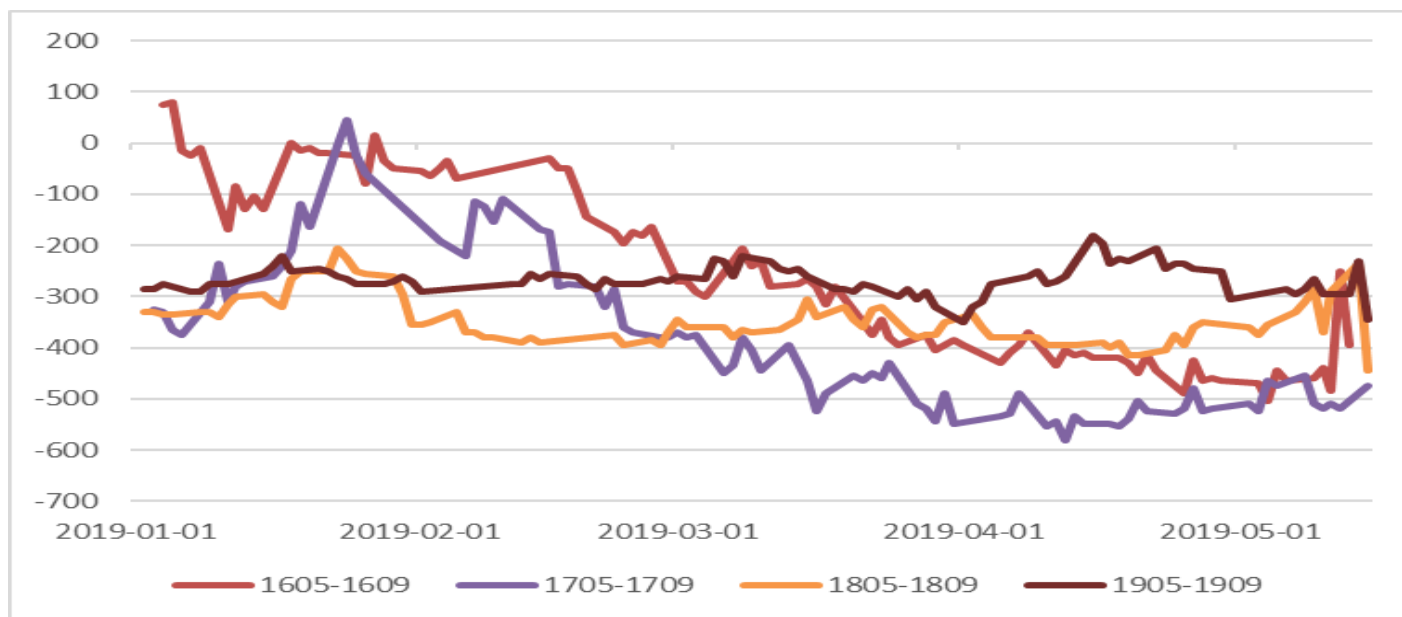
数据来源：wind、信达期货研发中心



图表 30 新、日本 RSS3 活跃月份合约价格

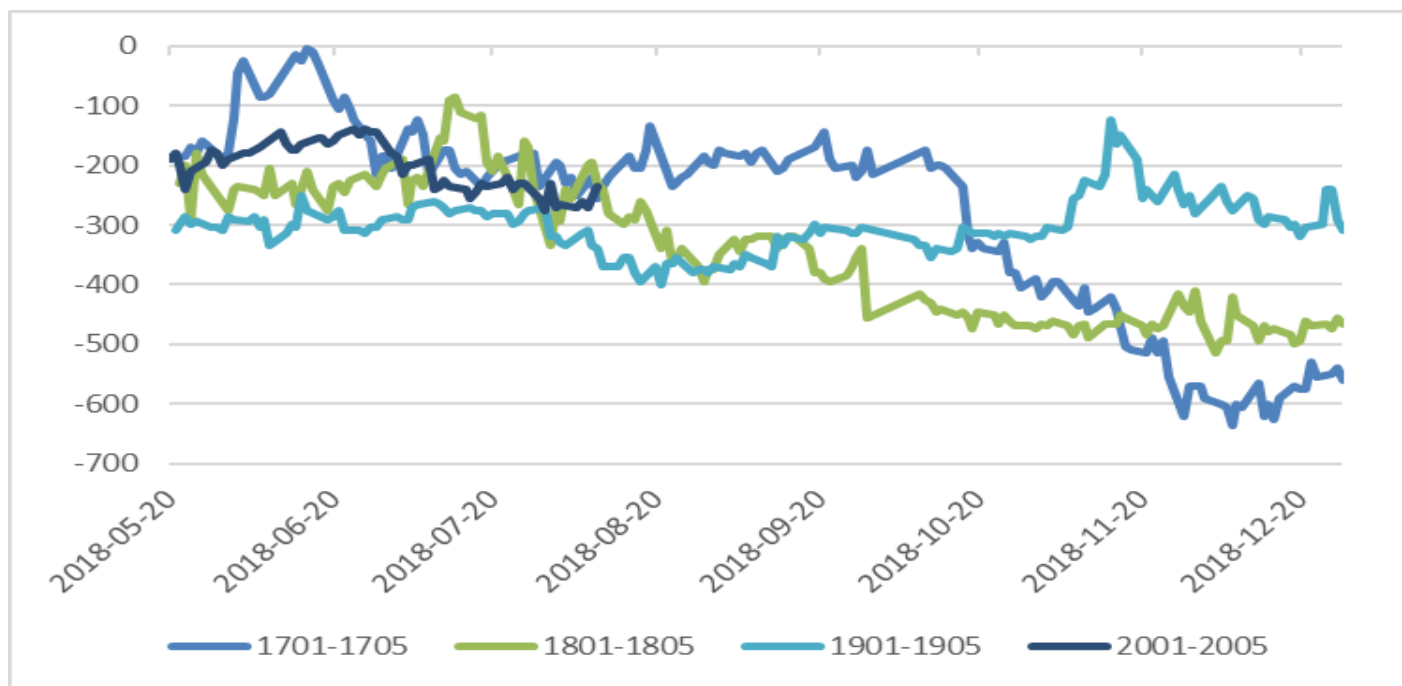
数据来源：wind、信达期货研发中心

图表 31 新日本 TSR20 活跃月份合约价格



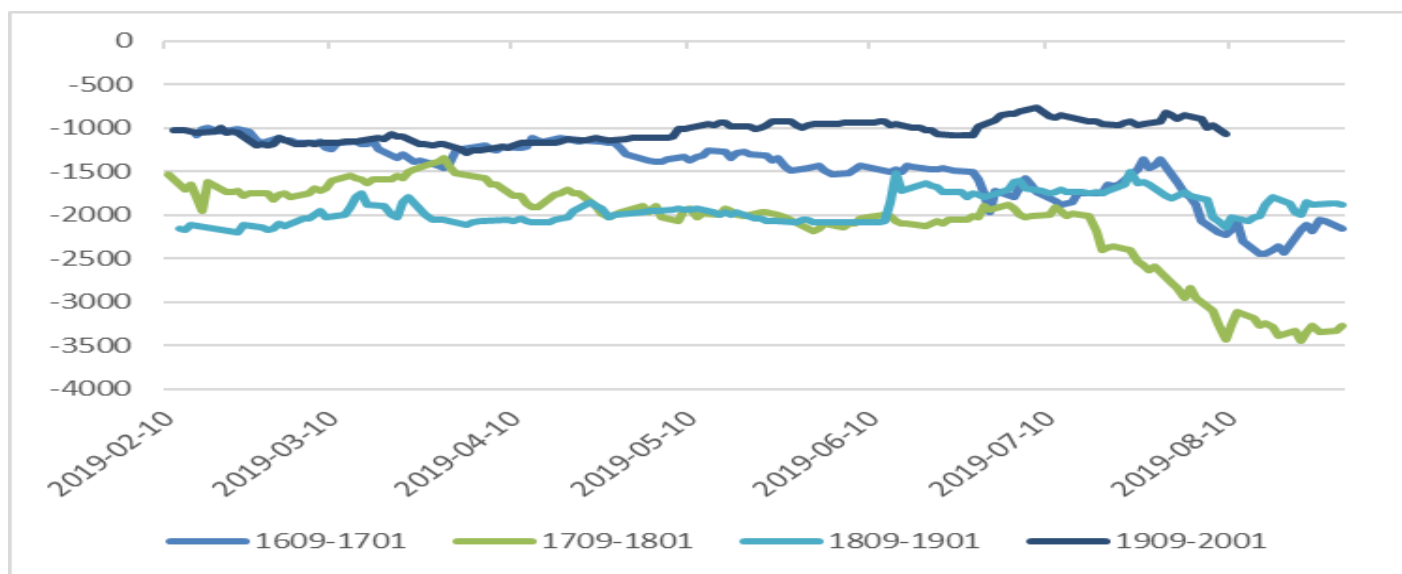
图表 32 RU05-09 价差 (元/吨)

数据来源: wind、信达期货研发中心



图表 33 RU01-05 价差 (元/吨)

数据来源: wind、信达期货研发中心



图表 34 RU01-09 价差 (元/吨)

数据来源: wind、信达期货研发中心

第三篇 20 号标准胶上市影响和操作建议

(一) 上市影响

1.20 号标准胶 (NR) 上市对天然橡胶 (RU) 的影响

天然橡胶 (RU) 交割的品种是全乳胶 (为主) 和 3 号烟胶片, 但是天然橡胶下游需求端使用最多的是标准胶 (20 号标准胶为主) 和混合胶 (标准胶与少量合成胶相混制得) 为主, 故长期以来存在期货和现货两端交割产品与需求端不匹配的问题。而 20 号标准胶 (NR) 上市在一定程度上缓解此问题, 而天然橡胶 (RU) 市场部分资金会分流入 20 号标准胶 (NR) 上, 20 号标准胶 (NR) 的套期保值交易也将增多。

天然橡胶 (RU) 的持仓量和交易量会受到一定程度上的降低, 但是天然橡胶 (RU) 的交割品全乳胶 (主要) 和 20 号标准胶在用途上还是有一定差别的, 全乳胶与 20 号标准胶的替代性较小, 全乳胶主要用作制品, 而 20 号标准胶主要用于轮胎上面, 故两者以后还会各司其职, 同时因为两个品种的基本面类似, 所以也多了盘面套利的机会。

此外，20号标准胶是连续交割，全年12个月份都可交割，而之前天然橡胶（NR）09合约与次年01合约的高价差空间将会减少，根今年09-01合约的价差和历史时期相比都减少，其中非标套利的空间也会减少。

最后，20号标准胶上市之后，全球三大主要橡胶交易所（新加坡、日本，中国）共有6个期货品种，交易者进行期现套利的机会也增多了。

2.中国对天然橡胶的定价权会显著提高

中国已是天然橡胶的主要进口国和消费国已多年，然而期货交割品种对应的是全乳胶（为主）和3号烟胶片，而一直没有用量巨大的标准胶的期货合约，而新加坡20号标准胶期货合约上市最早。故此之前天然橡胶的定价权主要掌握在新加坡商品交易所上。而上海国际能源交易中心20号标准胶上市，使中国巨大20号标准胶的进口量、消费量与期货市场结合起来，国际天然橡胶市场都会以中国天然橡胶期货市场的天然橡胶价格为重要导向。

3.促进实体产业的转型升级

我国是全球第一20号标胶进口国和使用国，而之前上市品种以全乳胶（主要）和3号烟片胶为交割品种，但20号标准胶上市后，全乳胶的交割需求量将会减少会流向现货市场。而现有橡胶企业将会加大20号标准胶的生产，故会通过产业转型升级，提高国际竞争力。

（二）操作建议

首先根据现有交割参数，对期现套利交割的成本进行大致的估算，具体见下表：

	项目	费用 (元/吨)	备注
其他成本	交易手续费	1.2	期货持有时间 2019/8/12—2020/2/15
	期货资金成本	37	现货持有时间 2019/8/12—2020/1/15
	现货资金成本	243	仓单持有时间 2019/1/16—2020/2/16
	增值税成本	0	
交割成本	仓储费：现货	126	
	仓储费：期货	45	
	交割费用	8	
	入库费	30	
总计	交割成本	490.2	

20 号标准胶即将上市，我们认为其主力合约是 NR2002 或者是 NR2005，此外 20 号标准胶（NR）和天然橡胶（RU）的基本面类似，从以上的供需两端分析，目前天然橡胶的基本面较差。同时，现公布的 20 号标准胶（NR）期货合约挂牌价为 9260（元/吨），而现货市场的价格大致为 9336（元/吨），认为其挂牌价是低估的，首日价格应会小幅上涨，再根据以上交割成本的计算大致可得期现套利交割的成本为 490.2（元/吨），再加上其他费用，保守估计当期现基差在 650 吨附近可以进行期现套利，即当期货价格大致为 9910（元/吨）时，可以买入现货，卖出 20 号标准胶 NR2002。当期现价差在 650（元/吨）以内时，进行单边市交易，可以看空沪胶期货合约和看多 20 号标胶期货合约。

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册(统一社会信用代码:913300001000226378)，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。

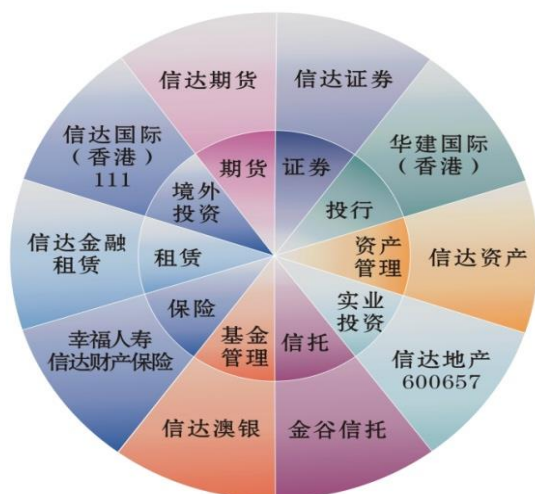
公司总部设在杭州，下设 20 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭 14 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A (咨询电话: 0755-83739066)
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 (咨询电话: 0512-62732060)
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 (咨询电话: 028-85597078)
- 福建分公司 厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元 (咨询电话: 0592-5150160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 (咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。