

橡胶 8 月报： 需求淡季和天胶放量，结合情绪面择机分批做多

2020年8月2日

骆奇泉

能源化工研究员

执业编号：F3063756

电话：0571-28132592

手机：13606578566（微信）

邮箱：luoqixiao@cindasc.com

陈敏华

投资咨询号：Z0012670

电话：0571-28132578

邮箱：chenminhua@cindasc.com

信达期货有限公司 CINDA FUTURES CO.,
LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20层

全国统一服务电话：4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

近期专题：

1.《专题报告七：天胶 91 正反套利介绍和展望》

<http://www.cindaqh.com/a/20200712-33692.html>

2.《期权系列专题二：卖出看涨期权策略介绍和运用》

<http://www.cindaqh.com/a/20200726-33976.html>

3.《期权系列专题一：买入看涨期权策略介绍和运用》

<http://www.cindaqh.com/a/20200720-33867.html>

核心观点

8 月份我们依旧认为有做多的机会，现在的情况依旧还是要一分为二看待，并且结合具体情况具体分析，短线操作也需掌握好节奏，但总的来说还是根据我们之前所说的，以疫情下需求恢复为主线，以资本市场资金轮换和情绪演变为辅，以基本面为克制追涨，做好中长期准备，只要需求仍有恢复空间，那么胶价就仍有反弹空间。

一方面，梅雨季节过后高温天气来袭，8 月天胶提量大概率发生，而国外疫情仍在增长，青岛库存高累，胶价在近期资金拉涨之后会面临回落风险，那么一旦回落只要盘面有所企稳就是进场做多的机会。另一方面，国内需求较好对胶价有支撑，胶价相对于其他品种，自全球疫情大跌之后反弹程度相对较小，资金补涨情绪较高，这从目前天胶盘面成交放量可以明显看出，因此会出现一些拉涨的行情，但建议除非是疫情下需求端有较大好转或者利好消息，不然不建议去追涨，可以提前在胶价回落时轻仓做多，待天胶提量和淡季月份过去再择机加仓或者做多。

最后，目前中美关系存在不确定性，这也是潜在的风险，以及国外疫情的控制也存变数，这两方面存在会加大波动性。

合约选择依旧是 RU2101 优先，也可以选择 RU2105 合约。若胶价因事件导向回落至 11000 元/吨附近，则依旧建议抄底（基本不会出现）；若 RU2101 合约天胶放量需求淡季导致胶价回落至 11300-11500 元/吨之间或者 11500 附近则建议可以分批做多或者加仓，在 11500 元/吨以上则逢低短多为主（主要押注情绪面和资金面的因素，当然实质性利好也皆可），不建议过度追涨（除非有实质利好信息，不然缺乏持续上涨动力，供给压力、套利盘和宏观突发事件会驱使胶价回落），具体加仓和做多依旧看盘面的反映和表现，做好中长期分批做多准备。

现阶段风险：全球经济衰退超预期（疫情超预期）、中美关系超预期恶

一、行情回顾

图 1：全乳胶主力合约走势

单位：元/吨



图 2：20 号标胶主力合约走势

单位：元/吨



7 月天胶整体是抬升的，主要是两条线，一是需求在恢复（尤其是国内），二是证券市场的发力带动情绪高涨，大宗商品也顺势抬高。此外天胶虽然抬高，但是 91 反套如期而至，表明基本面依旧较差；RU 与 NR 之间也存在套利机会，由于国产全乳胶偏紧于标胶。

二、供给端：疫情存变数下，7月供给压力边际增加

(1) 天胶橡胶8月提量增长

按照往年7月是各主产国割胶产量增加较为明显的月份，但是因为新冠疫情对全球需求的打击，以及之前干旱因素和白粉病等对开割的影响，延迟了产量提量进程。但从目前看，随着降雨量增加，干旱问题缓解，国内替代种植指标计划方案已经公布普洱、西双版纳和昆明配额，据悉8月10日将悉数下达。目前，云南割胶整体趋于正常，原料相对缺少，但是替代指标下达和提量推进，原料问题将会缓解；海南产区割胶整体较正常，但由于8月开始台风天气扰动影响割胶（但往年都是）。东南亚主产国整体割胶正常。

从1-6月天胶产量数据看，ANRPC累计产量为487.48万吨，累计同比下降7.44%；而泰国、印尼、马来、越南、中国、印度的产量随需求恢复以及本身季节性提量开始增加，累计同比降速收窄。而8月新胶全面提量是大概率事件，供给增量对胶价有压制作用。

图3：ANRPC天然橡胶月产量

单位：千吨

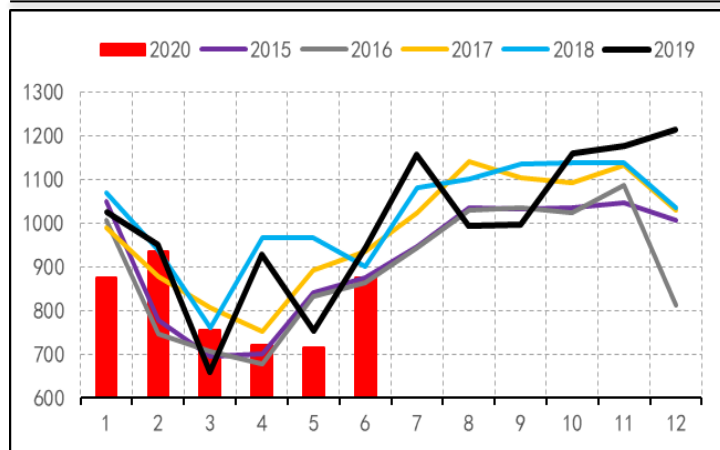


图4：泰国天然橡胶月产量

单位：千吨

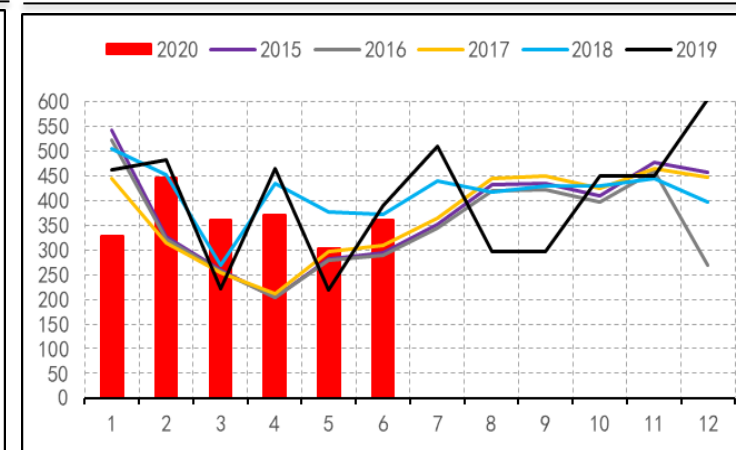


图5：印尼天然橡胶月产量

单位：千吨

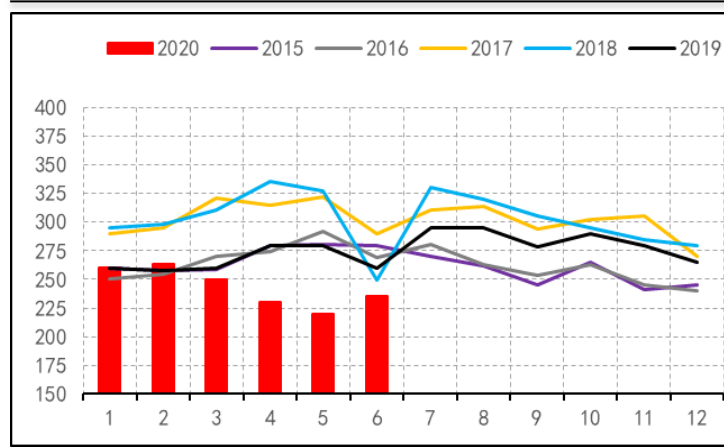


图6：马来天然橡胶产量

单位：千吨

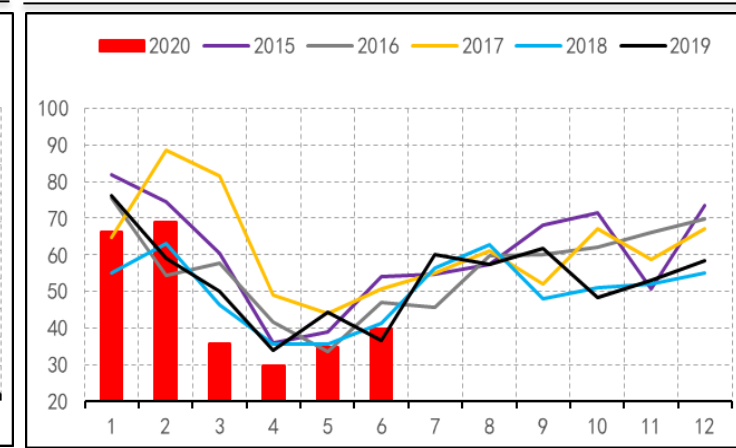


图 7：越南天然橡胶产量

单位：千吨

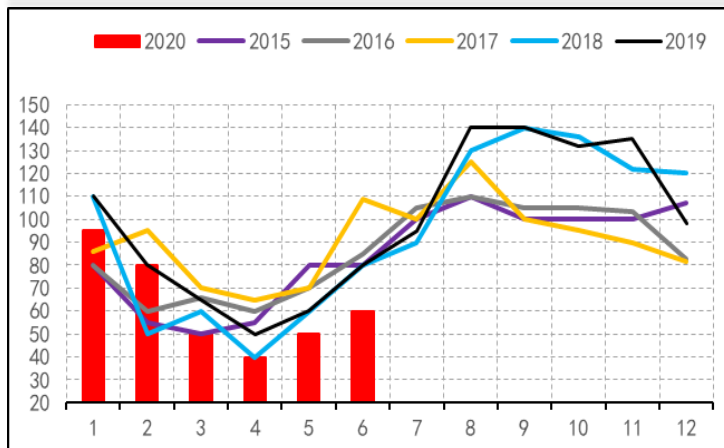
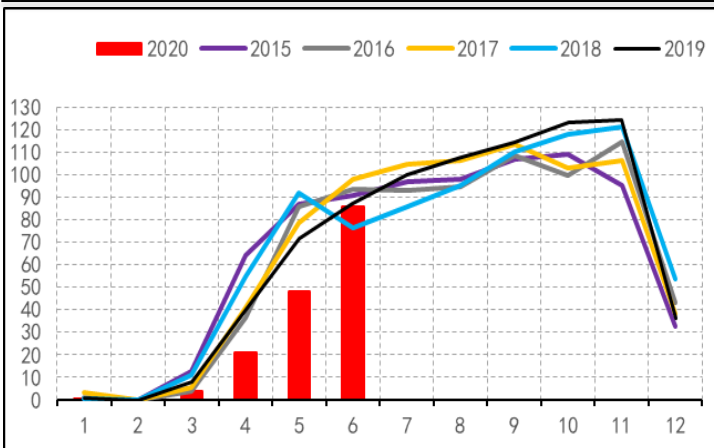


图 8：中国天然橡胶产量

单位：千吨



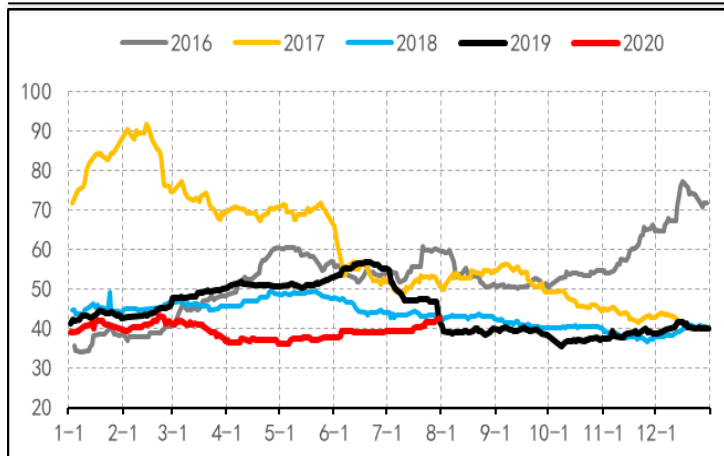
资料来源：wind，隆众咨询、信达期货研发中心

（2）原料价格 8 月料将边际走低，加工利润将边际改善

8 月，随着东南亚主产国供给提量，同时目前主产国政府不同程度的补贴（包括直接补贴、促进内需等等），疫情下其他收入收缩，7 月割胶本是一个提速的月份但因干旱需求减弱等一些因素，供给提量将延迟到 8 月份。但考虑到疫情下需求缓慢恢复，整体而言天胶产量同比会下降，但环比会增加。7 月原料价格整体抬高的局面将会打破，天胶提量需求缓慢，原料价格料将下跌，此外原料价格下跌，需求缓慢恢复，加工利润也会边际改善。

图 9：泰国生胶片价格走势

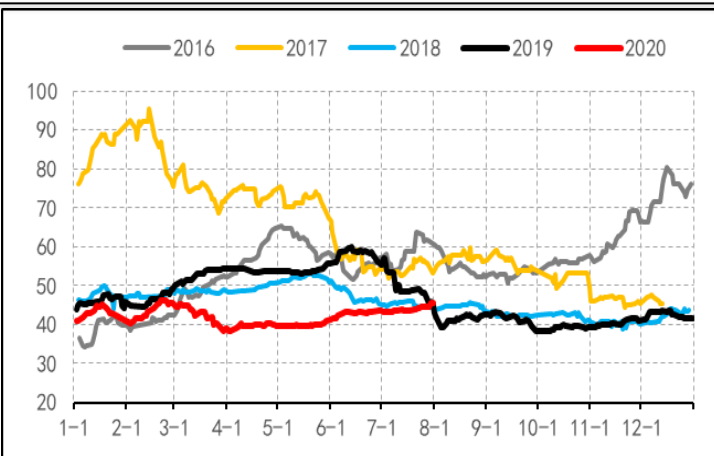
单位：泰铢/公斤



资料来源：隆众咨询，wind，信达期货研发中心

图 10：泰国烟片价格走势

单位：泰铢/公斤



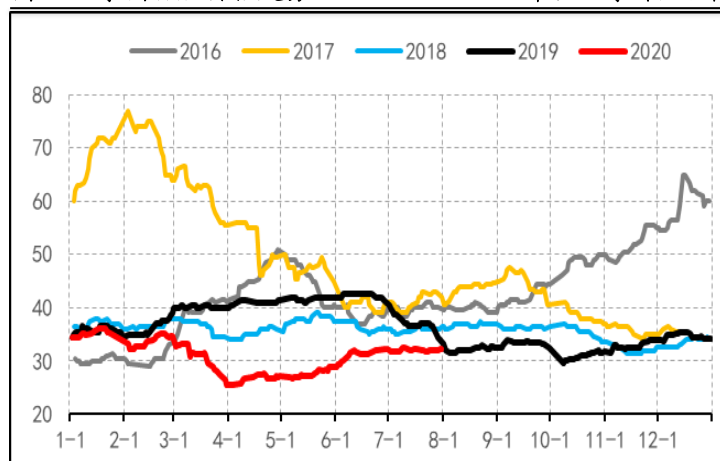
资料来源：隆众咨询，wind，信达期货研发中心

目前 RSS3 和 STR20 的参考加工利润出现了分化现象，RSS3 因为需求相对较 STR20 稳定，其原料虽然上涨，但其加工利润较好处于正值；而 STR20 因为需求受疫情较差，之前原料价格因为干旱因素抬高，故

其参考加工利润较差，但是7月随着需求缓慢恢复，加工利润随处负值，但也是逐步抬高。

图 11: 泰国杯胶价格走势

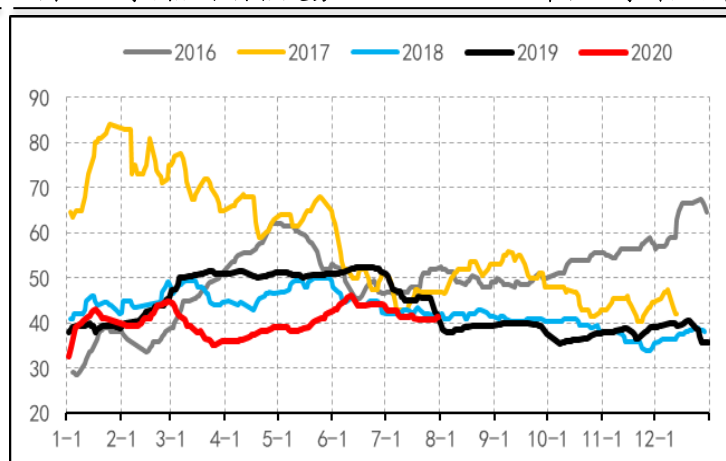
单位: 泰铢/公斤



资料来源: 隆众咨询, wind, 信达期货研发中心

图 12: 泰国胶水价格走势

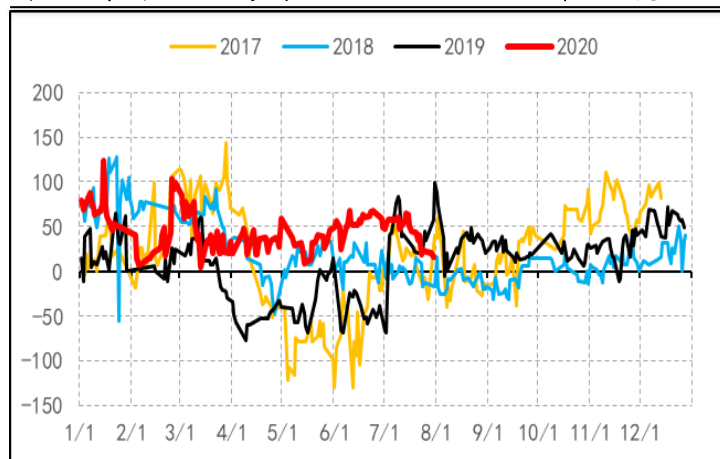
单位: 泰铢/公斤



资料来源: 隆众咨询, wind, 信达期货研发中心

图 13: 泰国 RSS3 的参考加工利润

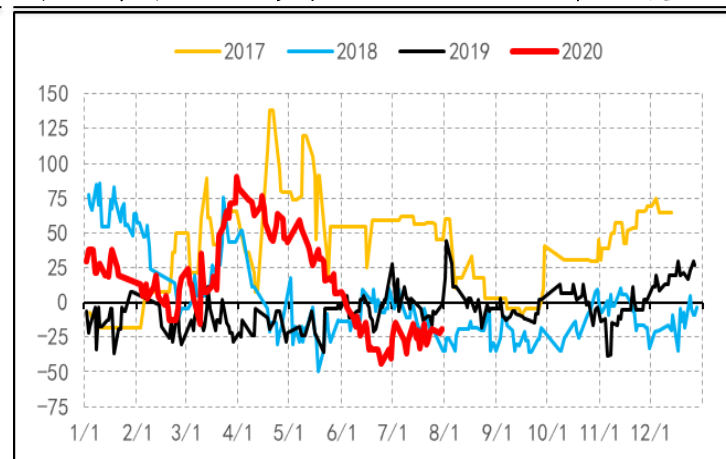
单位: 美元/吨



资料来源: 隆众咨询, wind, 信达期货研发中心

图 14: 泰国 STR20 的参考加工利润

单位: 美元/吨



资料来源: 隆众咨询, wind, 信达期货研发中心

(3) 出口量依旧同比下降，环比增加

目前 ANRPC 以及各主产国的天胶出口量都是保持一定水平，整体供给充裕，只不过是随下游需求的恢复情况以及预期制定船货订单。整体而言，随着7月主产国产胶放量，原料价格下降，加工利润有所修复，需求缓慢增长，出口量会环比增加，但考虑到疫情下需求只是缓慢增长，同时疫情仍存变数，因此同比依旧会下降。ANRPC 天胶 1-6 月累计出口量为 421.26 万吨，累计同比下降 10.01%，累计同比下降扩大 2 个百分点；而 ANRPC 天胶 1-6 月累计消费量为 380.66 万吨，累计同比下降 15.12%，降幅小幅缩窄，叠加天胶库存，供给弹性大，因此天胶供过于求的局面依旧严峻。

图 15: ANRPC 天然橡胶月出口量

单位: 千吨

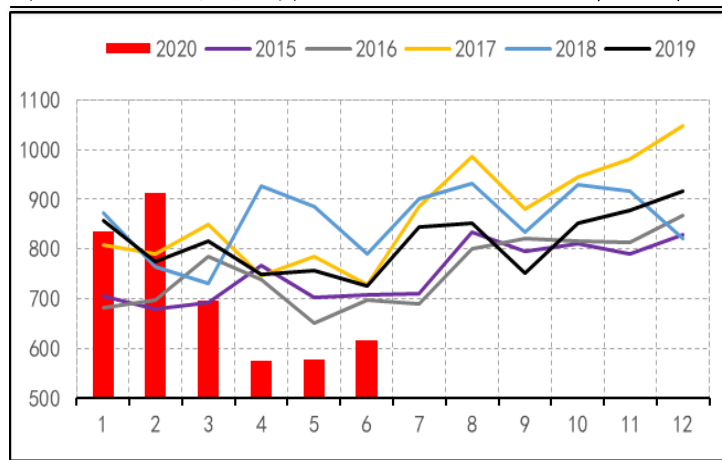


图 16: 泰国天然橡胶月出口量

单位: 千吨

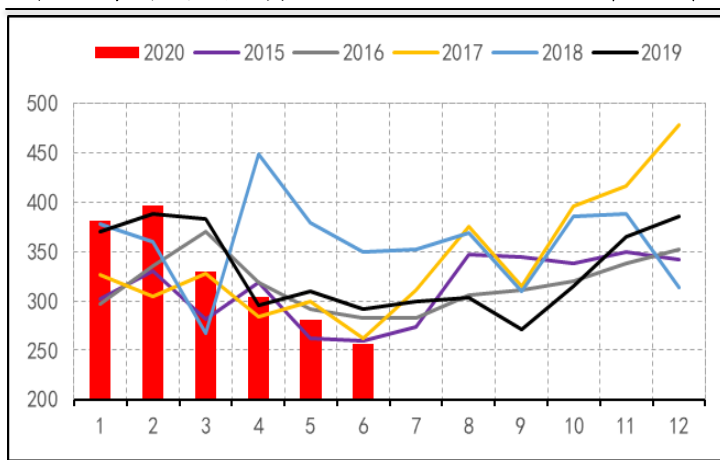


图 17: 印尼天然橡胶月出口量

单位: 千吨

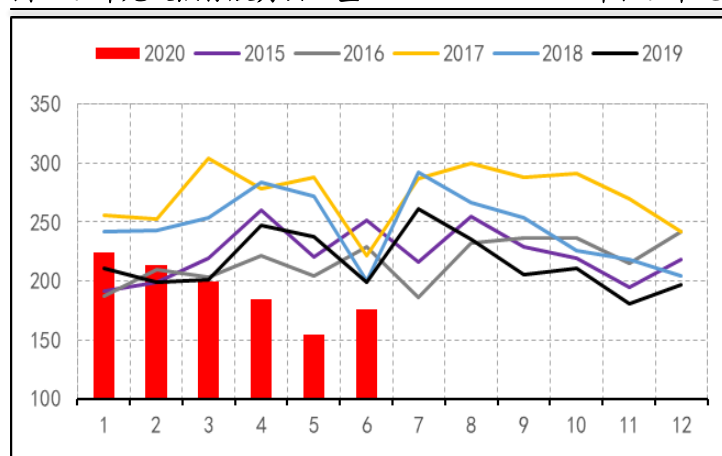


图 18: 马来天然橡胶月出口量

单位: 千吨

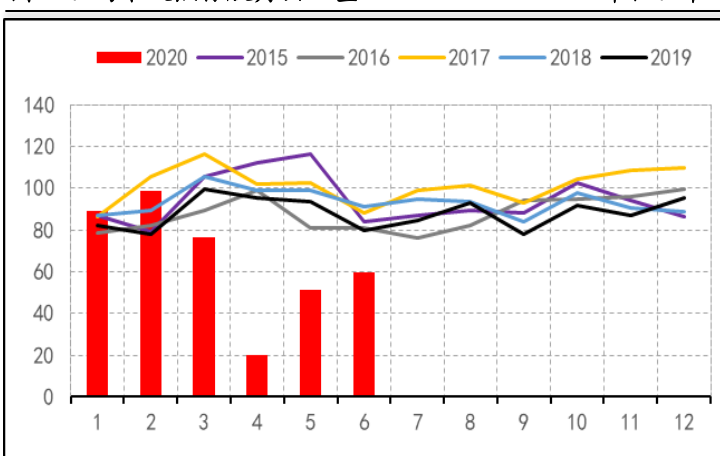


图 19: 越南天然橡胶月出口量

单位: 千吨

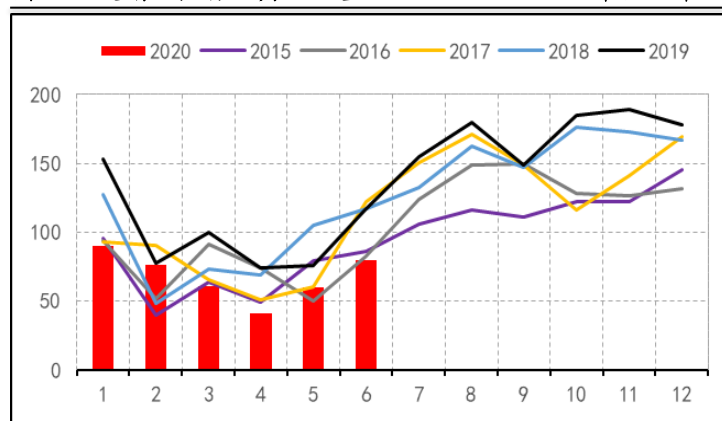
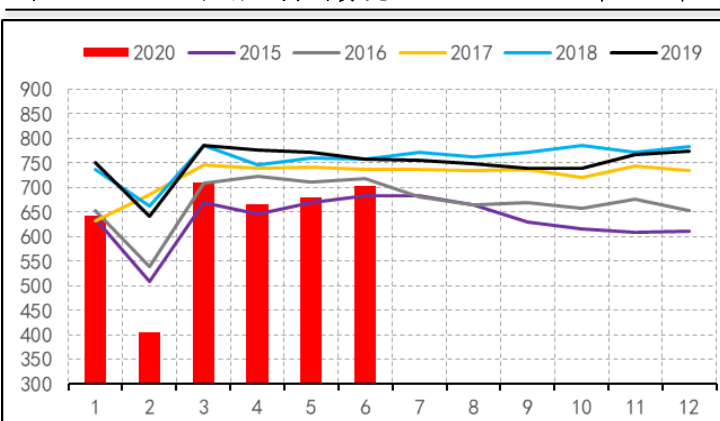


图 20: ANRPC 天然橡胶月消费类

单位: 千吨



资料来源: 隆众咨询, wind, 信达期货研发中心

(4) 8 月份供给端总结

从目前的替代指标下达情况，需求的缓慢恢复情况，根据目前东南亚和国内主产区情况，原料偏紧的现象将会改善，8 月份供给大概率放量。而需求端受疫情的持续影响，国际经济关系的不确定性，大概率不会出现需求大幅提升的局面，大概率依旧是需求缓慢恢复的情况，因此供给端的压力依旧会压制胶价，供给弹性较大下，按目前情况看，8 月供给端助推胶价上涨的可能性较小。

三、需求端：疫情下 8 月淡季显著性同比下降，环比增加

(1) 汽车销量有反弹空间，但增速缓慢

目前 2020 年 5 月份全球主要国家的汽车销量数据来看，中韩汽车销量是表现较好的，特别是中国；美国 5 月份汽车销量有所恢复，但是 6、7 月份疫情的持续反弹势必对汽车销量有压制；日本、印度汽车销量也较差；而欧洲主要国家汽车销量有所恢复，但依旧处于缓慢恢复期。

表 1：全球主要国家汽车销量

单位：万辆

2020年5月主要国家汽车销量					
洲别	国别	2020年5月		2020年1-5月	
		月销量	同比	累计销量	同比
北美洲	美国	105	-33.0%	/	/
亚洲	中国	219.4	14.5%	795.7	-22.6%
	日本	21.8	-44.9%	186	-19.2%
	印度	3.7	-84.5%	/	/
	韩国	14.6	9.3%	/	/
欧洲	德国	16.8	-49.5%	/	/
	意大利	10	-50.0%	/	/
	英国	2	-89.0%	/	-51.4%
	法国	9.6	-50.0%	/	/
	俄罗斯	6.3	-52.0%	47.8	-26.0%
南美洲	巴西	/	-99.0%	/	/

数据来源：汽车纵横、信达期货研发中心

信用机构穆迪表示，全球汽车制造商的销售预测再次被新型冠状病毒影响，穆迪预计 2020 年全球汽车销量将下滑 20%，预计 2020 年美国汽车销量将暴跌 25%。整体来看，全球汽车销量下降是必然的，而下降程度的大小依旧在于中国汽车销量的反弹走势。

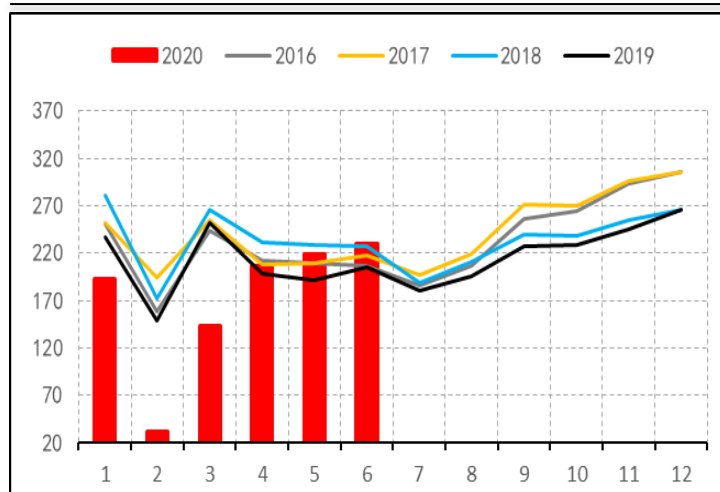
8 月份汽车产销还是会有所增长，但是其环比增速会逐渐趋窄，主要还是要看疫情下全球经济运行情况。

(2) 中国汽车销量恢复会边际减缓，8月商用车强于乘用车依旧持续

由于中国新冠疫情是1月末爆发，2月份达到顶峰，3月逐渐控制下汽车销量也逐步恢复，4、5、6月份中国汽车销量保持同比和环比增长，但增速会逐渐相对减缓。其中商用车销量优于乘用车销量的局面依旧会持续，其中中国重卡4、5、6月销量分别为19.1万辆、17.9万辆和16.9万辆，同比增长61%、66%和63.3%，2020年1-6月中国重卡销量累计达到81.6万辆，同比增长24.4%，重卡销量预计8月份依旧会增长，主要还是基于国三替换，以及房地产以稳为主，基建依旧会有托底表现。

图 20：中国汽车月销量

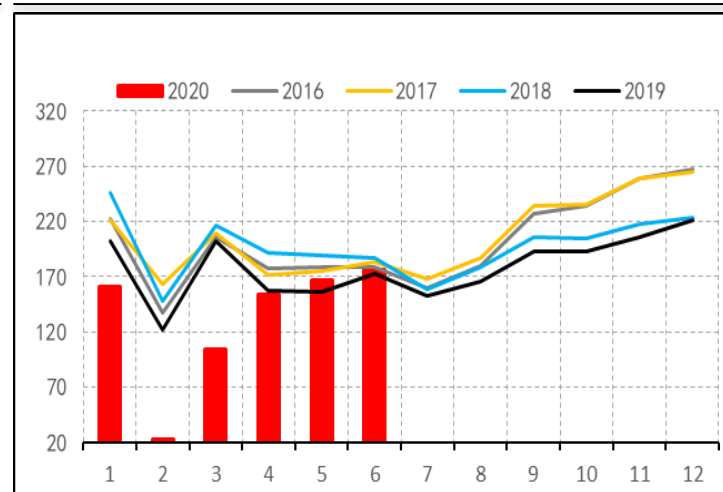
单位：辆



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 21：中国乘用车月销量

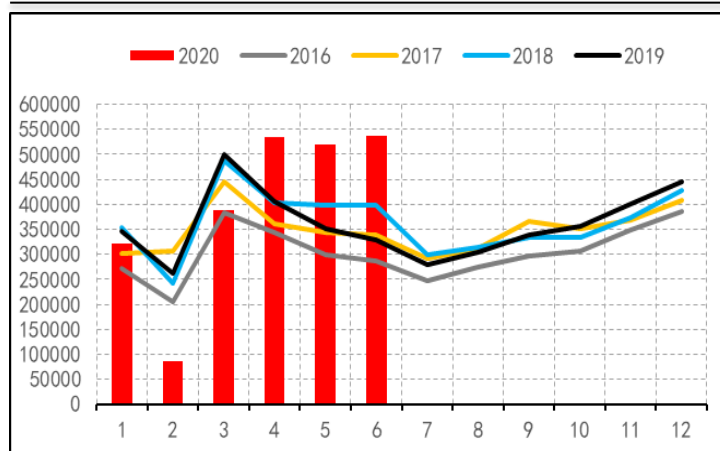
单位：辆



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 22：中国商用车月销量

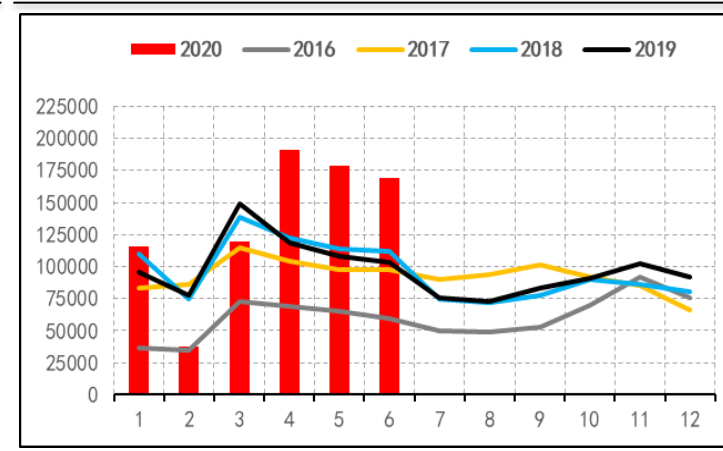
单位：辆



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 23：中国重卡月销量

单位：辆



资料来源：wind，信达期货研发中心

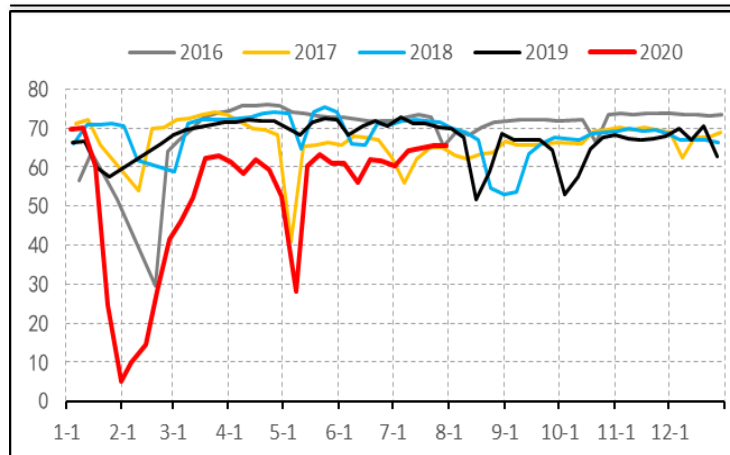
中国汽车销量分化严重，乘用车需求和商用车需求需要分开论述。乘用车表现主要看促进消费的政策演变和落实情况，比如限购、限行政策等政策宽松落地情况；第二点就是整个中美关系以及宏观环境的

演变，若宏观环境持续恶化则会造成国民经济的冲击，鉴此，估计乘用车销量的增速预计还是会保持在一定水平，但大概率不会出现暴增局面。商用车方面，特别是重卡销量，主要是国三货车提前淘汰的政策落实，促进了疫情过后国内重卡销量的强势表现，同时目前仍有 200 万辆的国三重卡保有量，同时基建、房地产依旧以稳为主，因此重卡销量依旧会保持较好的表现。

(3) 中国轮胎出口有所增长，

图 24：半钢胎开工率

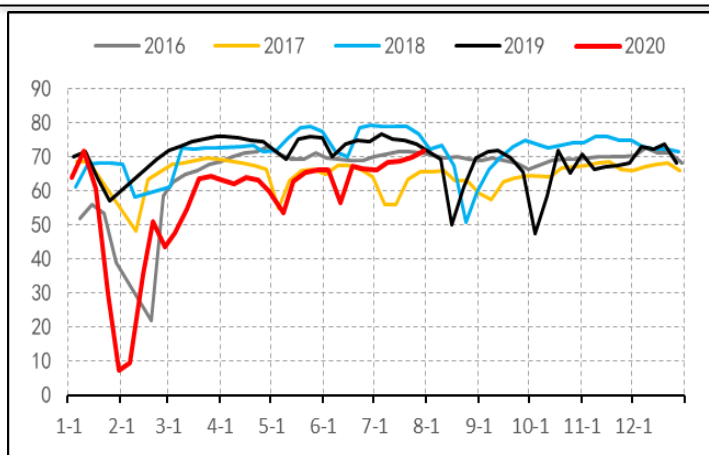
单位：%



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 25：全钢胎开工率

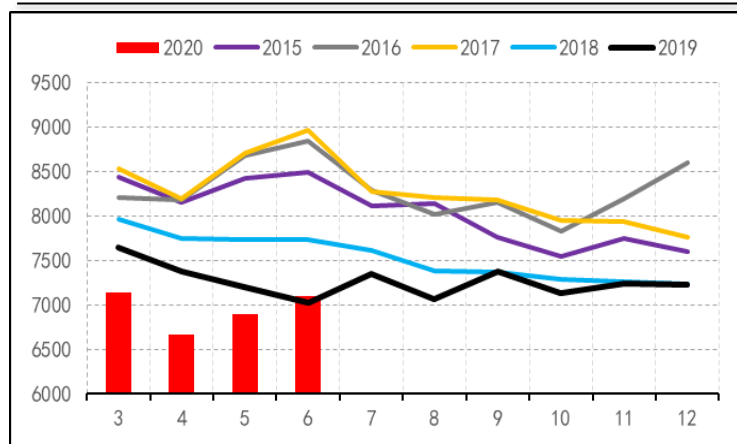
单位：万条



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 26：轮胎月产量

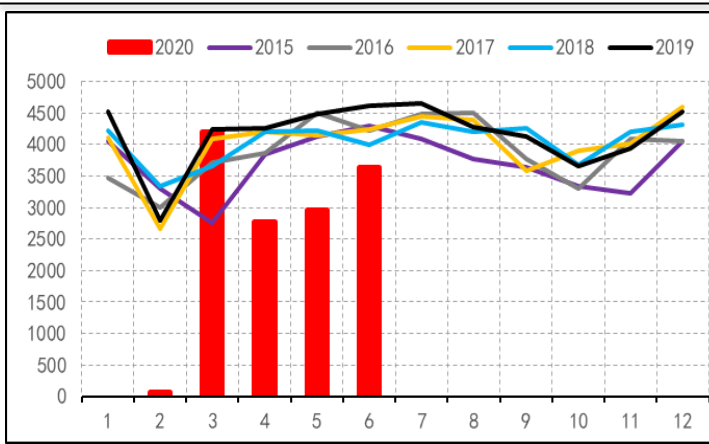
单位：万条



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 27：新充气橡胶轮胎出口量

单位：万条



资料来源：wind，信达期货研发中心

目前全钢胎和半钢胎开工率都逐步恢复，但受疫情影响半钢胎仍同比下降，全钢胎开工率疫情以来第一次同比增长，整体全钢胎开工率优于半钢胎开工率局面不会变。但是受到全球疫情的影响，欧美国家的订单会相应减少，5、6、7月会缓慢恢复；此外，目前美国对东南亚轮胎出口国进行反倾销调查和增加关

税举措，实质还是打压中国在东南亚轮胎企业，同时中美关系目前趋紧张，中国轮胎出口美国占比要反弹的可能性目前较小。换胎出口将继续压制，整体来看轮胎出口虽然会部分恢复，但整体依旧充满不确定，整年的销量下滑也是预期之中。

(5) 8 月份需求端总结：8 月高温淡季对需求恢复有压制

7 月份需求整体依旧处于缓慢恢复当中，中长期看需求仍有一定的恢复空间，但恢复空间预期不能设置过高。我们需要注意的是在需求缓慢恢复预期当中，胶价的波动性也在增加，主要还是疫情存在反复性和反弹风险，国际经济秩序也在面临挑战。此外，由于供大于求的局面不曾改变，供给弹性较大，疫情下需求的缓慢增长会被供给压力给稀释，因此对胶价的驱动较弱。主要仍是关注疫情走势、疫情疫苗的发展情况、宏观环境对需求预期的影响。8 月梅雨季过后高温天气来临，虽然疫情下面需求有恢复潜力，淡季显著性会同比降低，但是高温淡季对天胶需求依旧会边际压制。

四、期现端

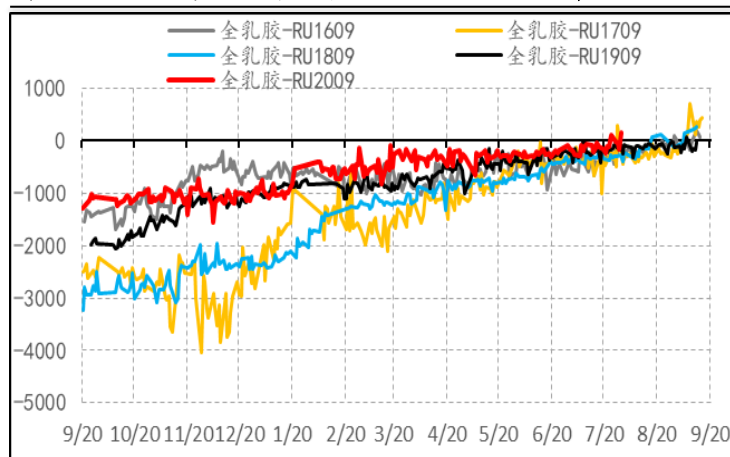
(1) 8 月库存整体依旧会处于累库阶段

目前国内干旱问题也因为降雨量增多缓解，国内产地的替代种植指标会在 8 月 10 日公布，目前国内天胶产量存放量预期。国外产区干旱问题也基本解决，之前相反受降雨量较多影响割胶，但雨量影响有限，国外产区也存放量的预期。此外，截止 7 月 24 日，青岛地区天胶库存周环比小幅上涨，其中保税库存小幅回落，一般贸易库存小幅增加。截止 7 月 24 日，云南非交割库库存连续第四周小幅下跌，新胶入库较少，但替代种植指标陆续下达后 8 月初陆续开始落地，预计 8 月份云南库存存增加可能。

(2) 基差和价差已经初步反映短期驱动较弱

图 28：全乳胶与 RU09 合约基差

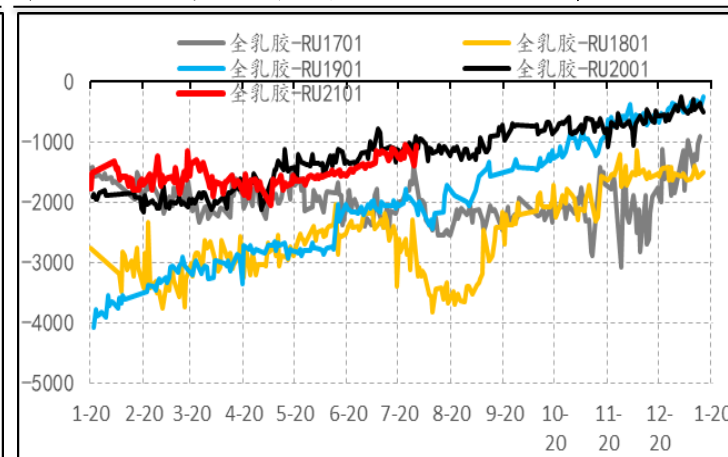
单位：元/吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 29：全乳胶与 RU01 合约基差

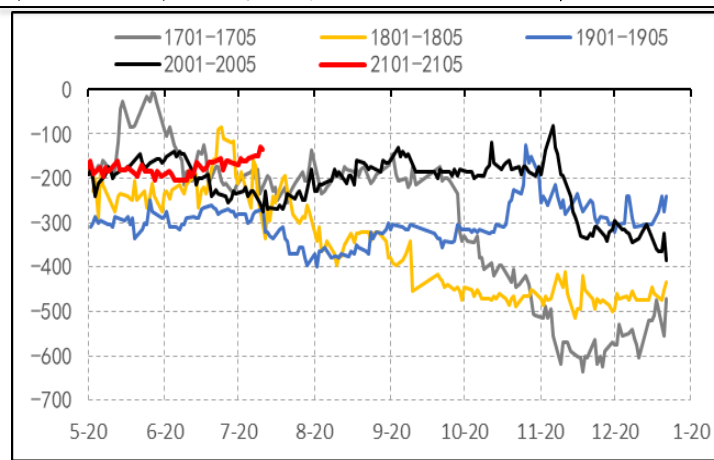
单位：元/吨



资料来源：wind，信达期货研发中心

图 30: RU01 与 RU05 合约价差

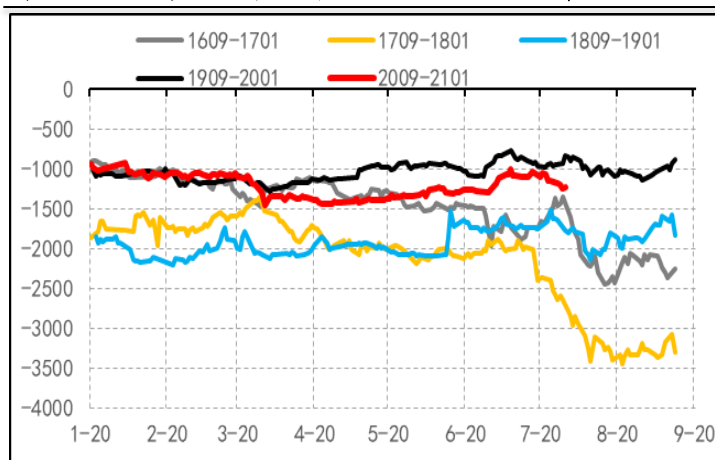
单位: 元/吨



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 31: RU09 与 RU01 合约价差

单位: 元/吨

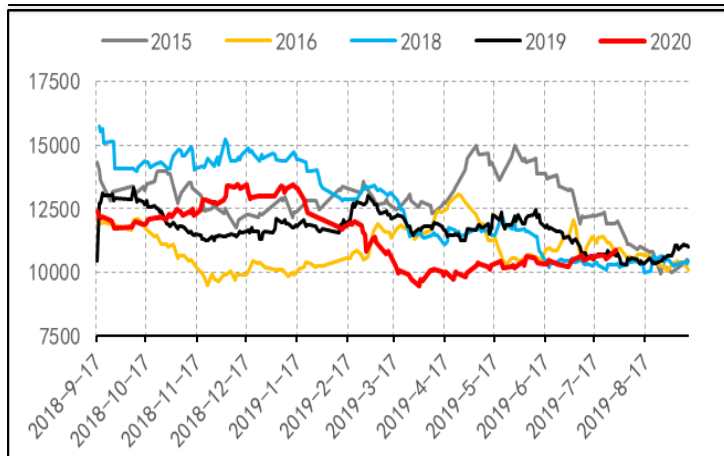


资料来源: wind, 信达期货研发中心

从基差来看, 已经反映了基本面, RU09 合约基差回归, 91 反套持续走出, 据我们提出 91 反套目前已经走了 250 个点, 也反映出基本是较差的, 还是在于押注预期的好转。15 价差持续收窄, 在同期处于历史上的最小价差, 目前依旧还是看好 RU2101 合约。

图 30: RU09 合约季节性走势

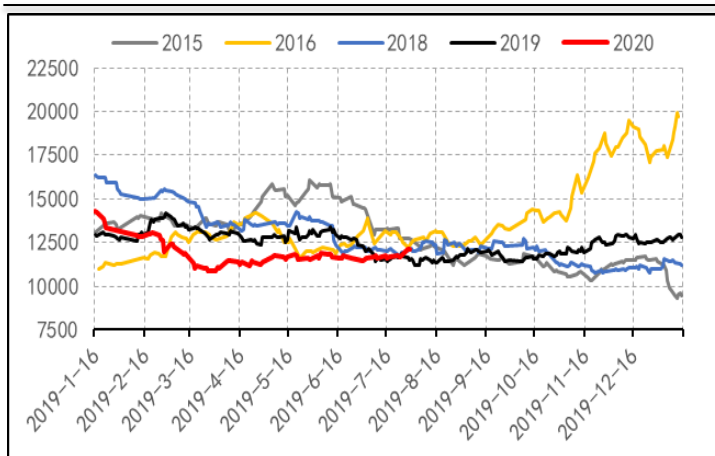
单位: 元/吨



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 31: RU01 合约季节性走势

单位: 元/吨



资料来源: wind, 信达期货研发中心

而 RU2009 合约若还未现需求的较大好转, 那么期现走向回归, 多头面临升水移仓问题。RU2101 合约相对于 RU2009 合约相对较优, 以时间换取空间, 同时也可以考虑选择 RU2105 合约。

五、总结

8月份我们依旧认为有做多的机会，现在的情况依旧还是要一分为二看待，并且结合具体情况具体分析，短线操作也需掌握好节奏，但总的来说还是根据我们之前所说的，以疫情下需求恢复为主线，以资本市场资金轮换和情绪演变为辅，以基本面为克制追涨，做好中长期准备，只要需求仍有恢复空间，那么胶价就仍有反弹空间。

一方面，梅雨季节过后高温天气来袭，8月天胶提量大概率发生，而国外疫情仍在增长，青岛库存高累，胶价在近期资金拉涨之后会面临回落风险，那么一旦回落只要盘面有所企稳就是进场做多的机会。

另一方面，国内需求较好对胶价有支撑，胶价相对于其他品种，自全球疫情大跌之后反弹程度相对较小，资金补涨情绪较高，这从目前天胶盘面成交放量可以明显看出，因此会出现一些拉涨的行情，但建议除非是疫情下需求端有较大好转或者利好消息，不然不建议去追涨，可以提前在胶价回落时轻仓做多，待天胶提量和淡季月份过去再择机加仓或者做多。

最后，目前中美关系存在不确定性，这也是潜在的风险，以及国外疫情的控制也存变数，这两方面存在会加大波动性。

合约选择依旧是RU2101优先，也可以选择RU2105合约。若胶价因事件导向回落至11000元/吨附近，则依旧建议抄底（基本不会出现）；若RU2101合约天胶放量需求淡季导致胶价回落至11300-11500元/吨之间或者11500附近则建议可以分批做多或者加仓，在11500元/吨以上则逢低短多为主（主要押注情绪面和资金面的因素，当然实质性利好也皆可），不建议过度追涨（除非有实质利好信息，不然缺乏持续上涨动力，供给压力、套利盘和宏观突发事件会驱使胶价回落），具体加仓和做多依旧看盘面的反映和表现，做好中长期分批做多准备。

【信达期货简介】

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 19 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、临安、萧山 13 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。

【全国分支机构】



分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	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	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	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	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
营业部	北京	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	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	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	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	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 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	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	0571-82752636

【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、财政状况或需要。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。期市有风险，入市需谨慎。
- 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。