

橡胶 9 月报： 胶价仍有反弹空间，做多注意节奏降低“波动”

2020年8月30日

核心观点

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

张秀峰

投资咨询号：Z0011152

信达期货有限公司 CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪天人大厦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. 《期权系列专题五：领口期权策略介绍和运用》

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

3. 《期权系列专题四：备兑看涨期权策略介绍和运用》

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

4. 《专题报告五：一文介绍天胶期权》

<http://www.cindaqh.com/a/20200520-32752.html>

5. 《专题报告四：关于橡胶抄底的一点思考》

<http://www.cindaqh.com/a/20200408-31688.html>

9 月交易宗旨依旧未变：需求恢复为主线，情绪面和资金为辅，基本面克制过度加仓。

首先从需求端来看，我们依然认为疫情恢复下，各国对经济重启和促进消费高度重视，需求仍有恢复空间；结合目前货币资金超发，通货膨胀预期在，整个资本市场还是较为火热，叠加仓单同期偏少预期，原料相对偏紧，供应增量但是未有大规模增量下，胶价易涨难跌。

其次我们也要认清几点现实：高库存依旧存在，青岛地区高库存依旧处于累库中；整体供过于求的局面没有扭转；这些矛盾点虽然不是目前盘面的逻辑点，但是需要清晰意识到会加大胶价波动性，在一定程度上抑制胶价的涨幅和反弹流利度。

最后，我们需要主要到一点，目前胶价处于氛围较为火热的阶段，一旦供给端出现问题，或者需求端超预期好转，以及全球经济快速恢复，那么胶价的上涨的空间还是比较恐怖的，如 2016 年一般 20000 元/吨并不是白日做梦。

因此，对于 9 月上旬而言，依旧是逢低做多为主，期间会有回调，可等企稳后再做多即可；同时等 9 月合约交割完，需要关注市场的氛围以及回调整理的窗口期，再择机做多。合约选择依旧是 RU2101 优先，也可以选择 RU2105 合约。之前做多者依旧按照之前所述做好计划，耐心等待天胶继续反弹和加仓机会。

持续关注点：主产国供给产量的增量情况、中美关系超预期恶化、美国大选引起全球资本市场的转变、疫情的突然变异或者恶化，以上 4 点都是需要重点关注的，会对做多胶价的节奏以及阶段性机会产生较大的影响，需要机动判断形势调整头寸和资金管理。

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



二、供给端：结合反弹程度，供给压力会边际增加

(1) 橡胶产量正在提量，环比增加同比下降

目前由于主产区降雨影响割胶，胶价较底部以及需求只是恢复，因此天胶产量供应量虽然逐步提量，但是同比下降。ANRPC 天胶 1-7 月产量为 489.17 万吨，累计同比下降 7.11%；其中 7 月 ANRPC 天胶产量为 101.3 万吨，环比增长 15.04%，同比下降 12.37%。

其中，泰国 1-7 月天胶累计产量为 260.96 万吨，累计同比下降 5.14%，7 月产量为 44.24 万吨，环比增长 22.68%，同比下降 13.1%；印尼 1-7 月天胶累计产量为 169.83 万吨，累计同比下降 10.29%，7 月产量为 24 万吨，环比增长 2.13%，同比下降 18.64%；马来 1-7 月天胶累计产量为 31.93 万吨，累计同比下降 11.43%，7 月产量为 4.2 万吨，环比增长 10.53%，同比下降 30.12%；越南 1-7 月天胶累计产量为 49.2 万吨，累计同比下降 8.89%，7 月产量为 9 万吨，环比增长 12.5%，同比下降 5.26%。

图 3：ANRPC 天然橡胶月产量

单位：千吨

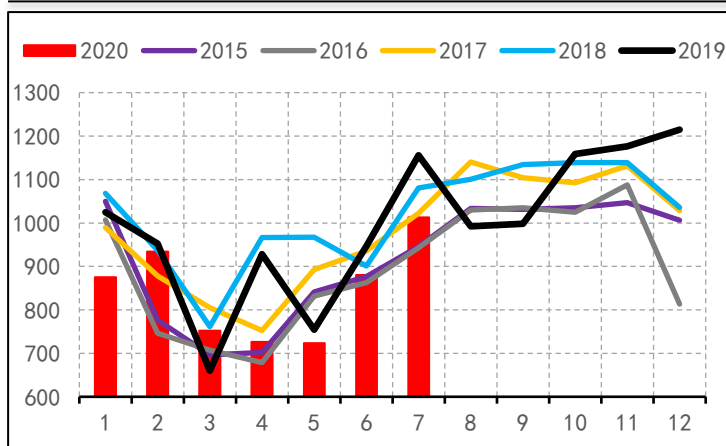


图 4：泰国天然橡胶月产量

单位：千吨

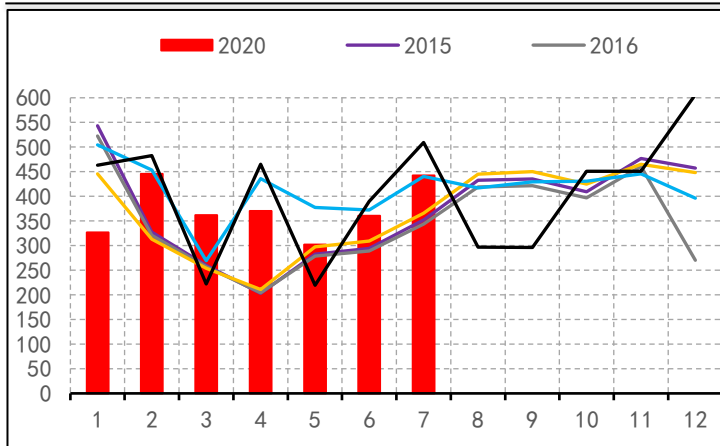


图 5：印尼天然橡胶月产量

单位：千吨

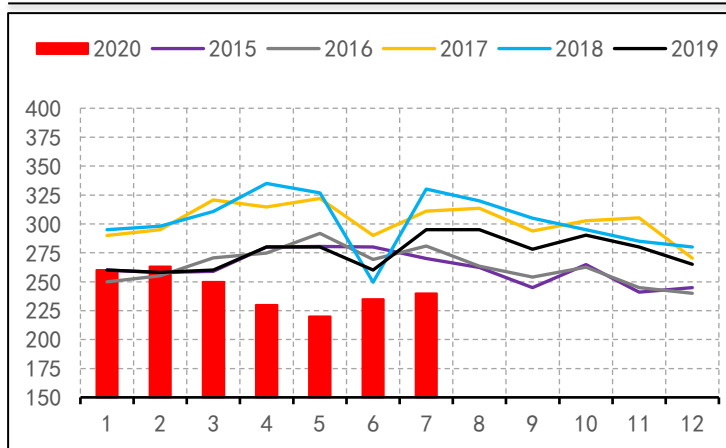
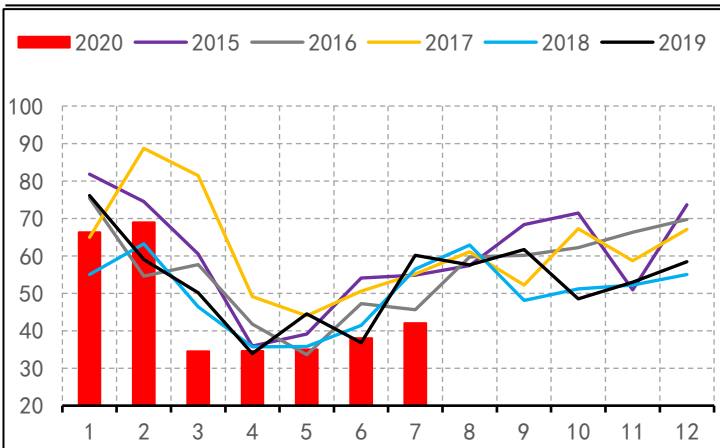


图 6：马来天然橡胶产量

单位：千吨



中国1-7月天胶累计产量为23.13万吨,累计同比下降24.63%,7月产量为9.7万吨,环比增长30.73%,同比下降3.1%。

图 7: 越南天然橡胶产量

单位: 千吨

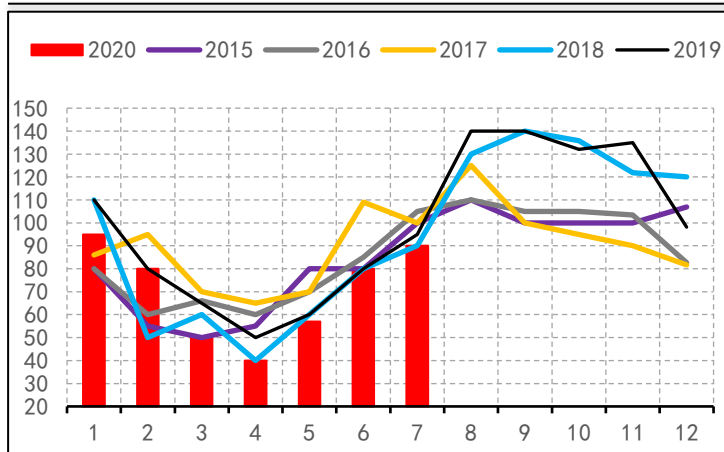
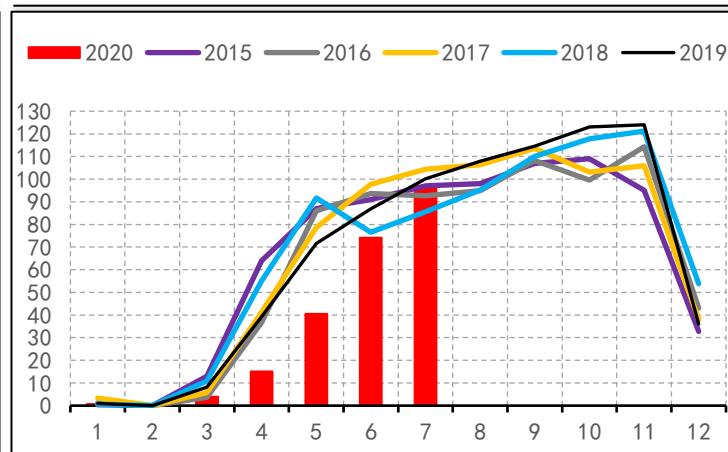


图 8: 中国天然橡胶产量

单位: 千吨

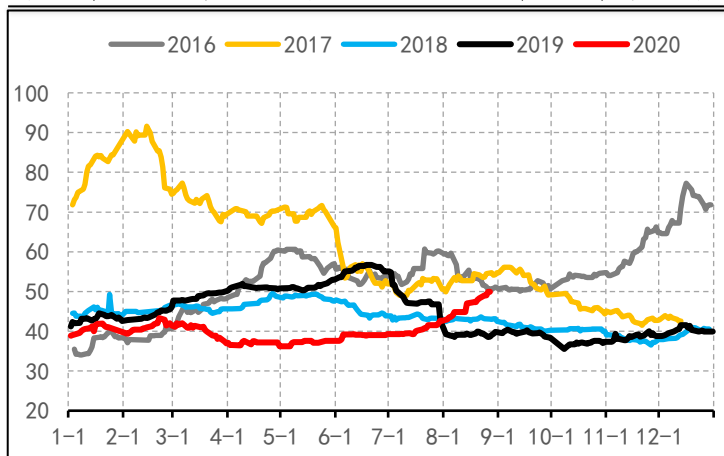


资料来源: wind, 隆众咨询、信达期货研发中心

(2) 原料价格持续增长, 短期支撑胶价

图 9: 泰国生胶片价格走势

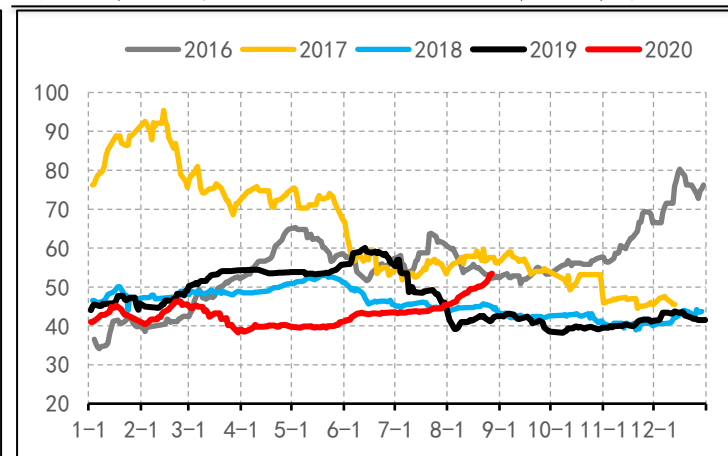
单位: 泰铢/公斤



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

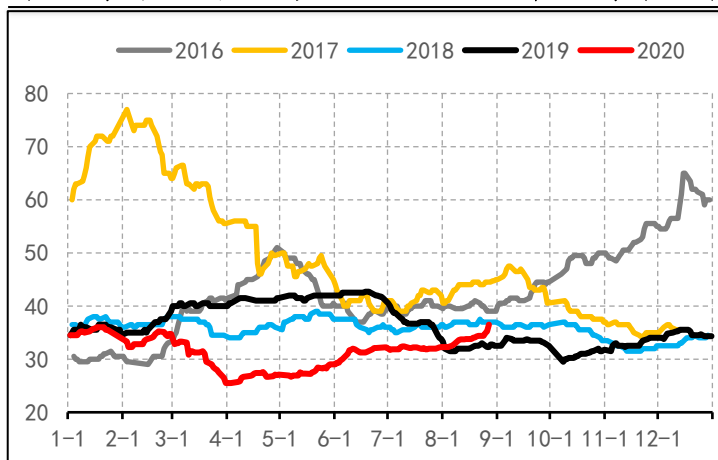


资料来源: 隆众咨询, wind, 信达期货研发中心

8月, 由于目前货币超发, 通货膨胀预期, 胶价相对底部, 叠加供应未有大规模提量, 需求逐步恢复, 胶价逐渐抬高拉涨, 而降雨量影响割胶, 原料相对偏紧, 原料价格逐步上涨。其中烟片胶由于加工商认为全乳胶和标胶利润较好, 烟片胶采购较少, 因此生胶片和烟片价格涨幅大于胶水和杯胶。胶水、杯胶价格已经超越2019年同期水平, 胶水和杯胶价差呈现逐步缩小趋势。

图 11: 泰国杯胶价格走势

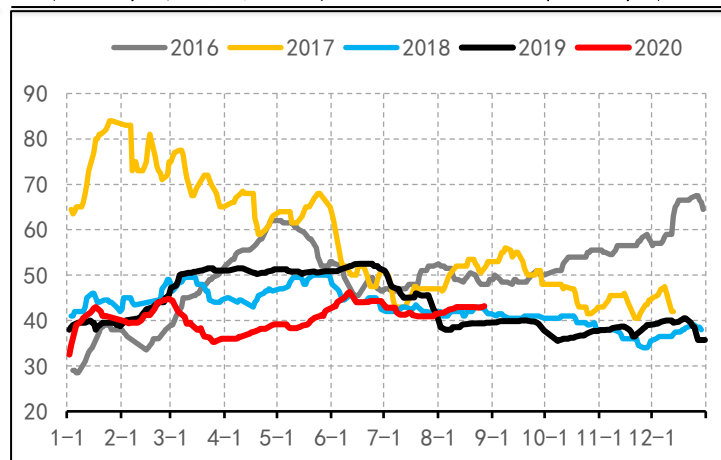
单位: 泰铢/公斤



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

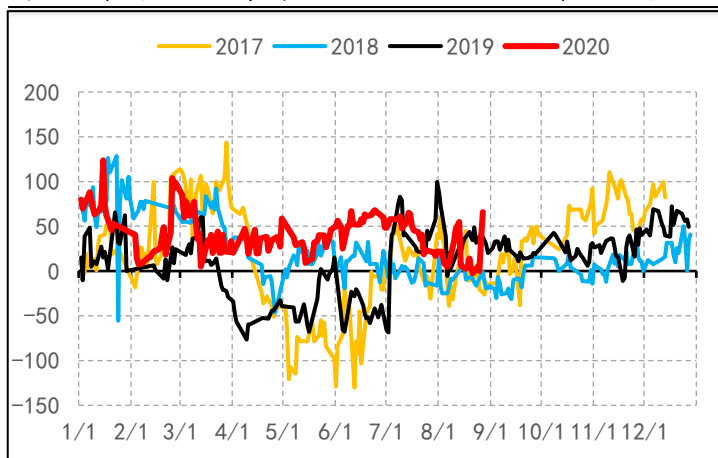
单位: 泰铢/公斤



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

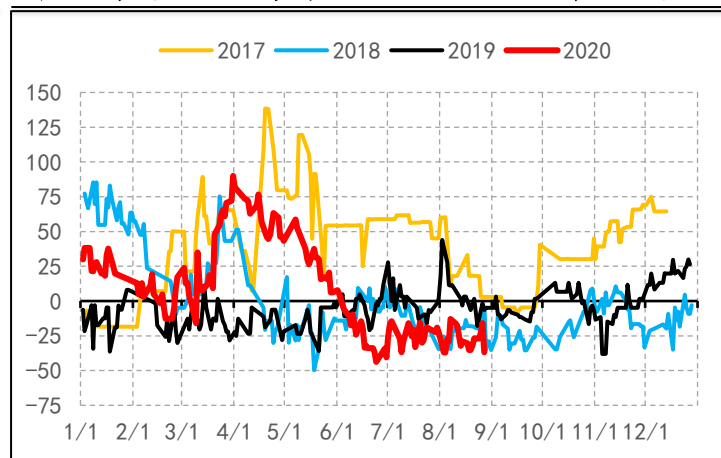
单位: 美元/吨



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

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, 故其参考加工利润依旧处于负值, 其实还是在于现货价格处于原料和期货市场的拉涨作用, 并非现货价格正真的供给问题, 标胶的产量依旧还是较大。

(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, 叠加原料相对偏紧, 之前干旱以及降雨量, 最重要是需求相对下降, 共同造成了出口量呈现季节性环比增长, 但同比下降。

ANRPC 天胶 1-7 月出口为 504.12 万吨,累计同比下降 8.77%;其中 7 月 ANRPC 天胶出口为 75.03 万吨,环比增长 17.49%,同比下降 11.15%。

其中,泰国 1-7 月天胶累计出口为 221.5 万吨,累计同比下降 13.39%,7 月出口为 27.35 万吨,环比增长 6.54%,同比下降 8.77%;印尼 1-7 月天胶累计出口为 134.63 万吨,累计同比下降 10.29%,7 月出口为 20.61 万吨,环比增长 17.37%,同比下降 20.97%;马来 1-7 月天胶累计出口为 52.94 万吨,累计同比下降 13.67%,7 月出口为 7.18 万吨,环比增长 11.32%,同比下降 15.13%;越南 1-7 月天胶累计出口为 59.28 万吨,累计同比下降 21.38%,7 月出口为 15 万吨,环比增长 48.81%,同比下降 3.35%。

图 15: ANRPC 天然橡胶月出口量

单位:千吨

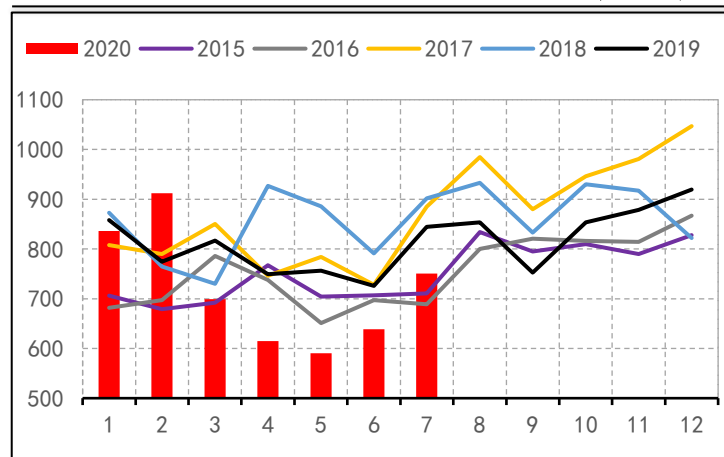


图 16: 泰国天然橡胶月出口量

单位:千吨

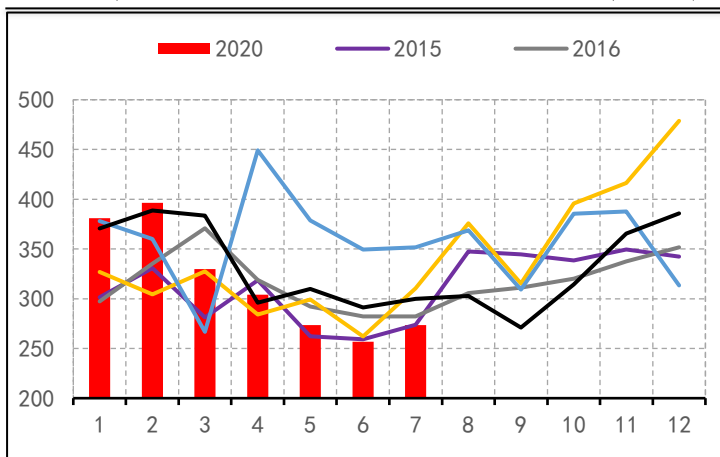


图 17: 印尼天然橡胶月出口量

单位:千吨

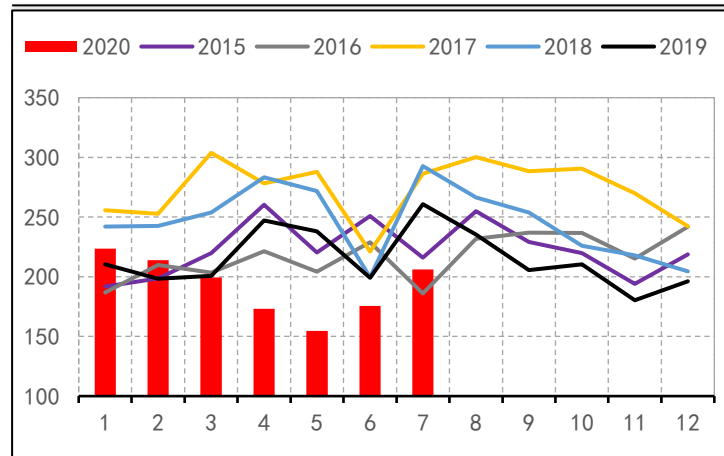


图 18: 马来天然橡胶月出口量

单位:千吨

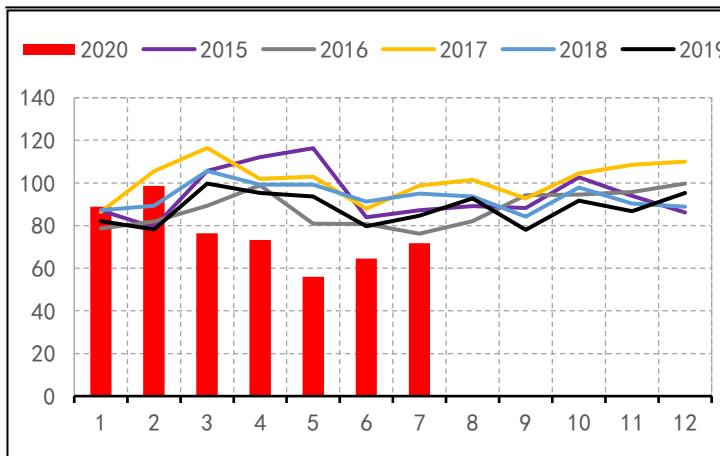




图 19: 越南天然橡胶月出口量

单位: 千吨

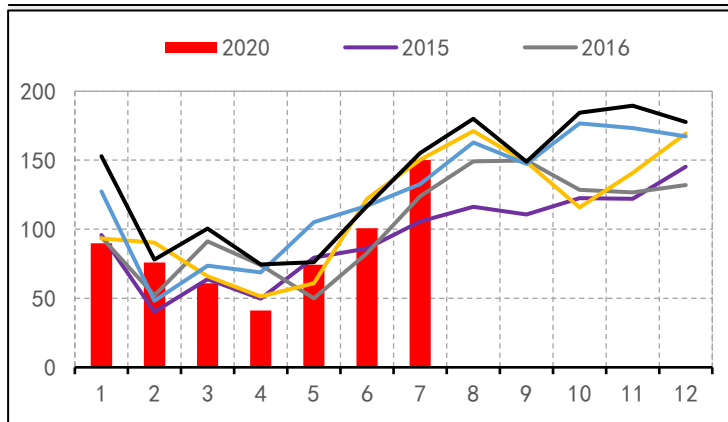
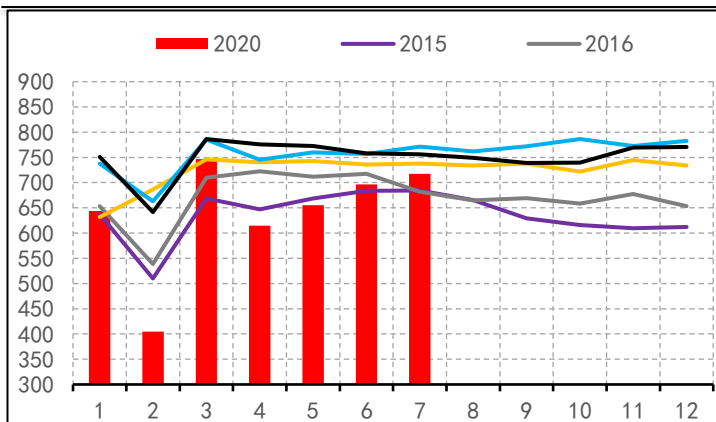


图 20: ANRPC 天然橡胶月消费类

单位: 千吨



资料来源: 隆众咨询, wind, 信达期货研发中心

ANRPC 天胶 1-7 月消费量为 447.85 万吨, 累计同比下降 14.54%; 其中 7 月 ANRPC 天胶消费量为 71.75 万吨, 环比增长 3.04%, 同比下降 5.09%。

中国天胶 1-7 月消费量为 264.64 万吨, 累计同比下降 17.81%; 其中 7 月 ANRPC 天胶消费量为 44.2 万吨, 环比增长 2.79%, 同比下降 4.82%。

(4) 8 月份供给端总结和 9 月展望

从疫情爆发以来, 首先我们要明确只要供应量不是大批量冲击市场, 那么天胶盘面走势的主线仍是货币超发下需求恢复, 资金情绪面为辅, 因此供应下高库存的逻辑暂时不会走, 但是随着胶价反弹高度的增加, 供给端下高库存的压力会逐渐显现。9 月份, 天胶产量和出口依旧会环比增加, 同比降幅会减少; 9 继续关注供给体谅的力度和预期差, 目前来看随着降雨量的逐渐减少, 提量会增加, 结合目前反弹高度排除其他突发因素, 高库存和供仍过于求的压力会边际增加。

三、需求端：需求依旧有恢复空间

(1) 世界汽车销量边际好转

目前 2020 年 7 月份全球主要国家的汽车销量数据来看，世界主要国家的汽车销量都呈现反弹趋势，中国、韩国、法国、西班牙、俄罗斯等国家的汽车销量同比呈现正增长。随着疫情的逐渐好转，以及各国促进经济恢复和经济重启速度加快，汽车销量依旧有反弹空间。

表 1：全球主要国家汽车销量

单位：万辆

2020年7月主要国家汽车销量					
洲别	国别	2020年7月		2020年1-7月	
		月销量	同比	累计销量	同比
北美洲	美国	136.5	-3.7%	/	/
亚洲	中国	211.2	16.4%	1236.5	-12.7%
	日本	39.6	-13.7%	/	/
	印度	19.8	-1.0%	100.5	-42.2%
	韩国	14.4	10.1%	/	/
欧洲	德国	31.5	-5.4%	153	-30.0%
	意大利	13.6	-11.0%	72.1	-42.0%
	英国	17.5	11.3%	/	/
	法国	17.9	3.9%	/	/
	西班牙	11.8	1.1%	/	/
	俄罗斯	14.2	6.8%	/	-19.0%
南美洲	巴西	17.4	-28.3%	98.3	-36.6%

数据来源：汽车纵横、信达期货研发中心

(2) 中国汽车销量环比下降，同比增加

2020 年 7 月，汽车产销形势总体稳定，当月产销量环比小幅下降，同比继续保持增长，其中商用车同比增速依然明显。7 月，汽车产销分别达到 220.1 万辆和 211.2 万辆，环比下降 5.3%和 8.2%，同比增长 21.9%和 16.4%。1-7 月，汽车产销 1231.4 万辆和 1236.5 万辆，同比下降 11.8%和 12.7%，降幅与 1-6 月相比，分别收窄 5.0 个百分点和 4.2 个百分点。

7 月，乘用车产销 172.9 万辆和 166.5 万辆，环比下降 3.9%和 5.6%，同比增长 13.2%和 8.5%。1-7 月，乘用车产销 948.3 万辆和 953.3 万辆，同比下降 17.8%和 18.4%，降幅比 1-6 月收窄 4.7 个百分点和 4.0 个百分点。

7 月，商用车产销 47.2 万辆和 44.7 万辆，环比下降 10.4%和 16.6%，同比增长 70.3%和 59.4%。在商用车主要品种中，与上月相比，货车和客车产销均呈下降；与上年同期相比，客车产销下降较快，货车产

销保持快速增长。1-7 月，商用车产销 283.1 万辆和 283.2 万辆，同比增长 16.4%和 14.3%，增速比 1-6 月提升 6.9 个百分点和 5.7 个百分点。

图 20：中国汽车月销量

单位：辆

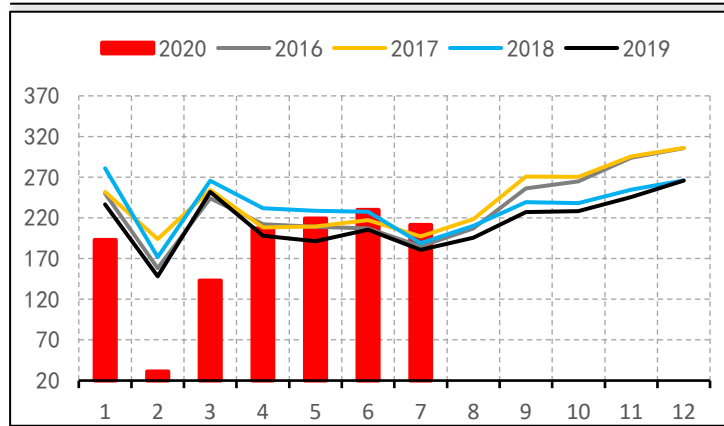


图 21：中国乘用车月销量

单位：辆

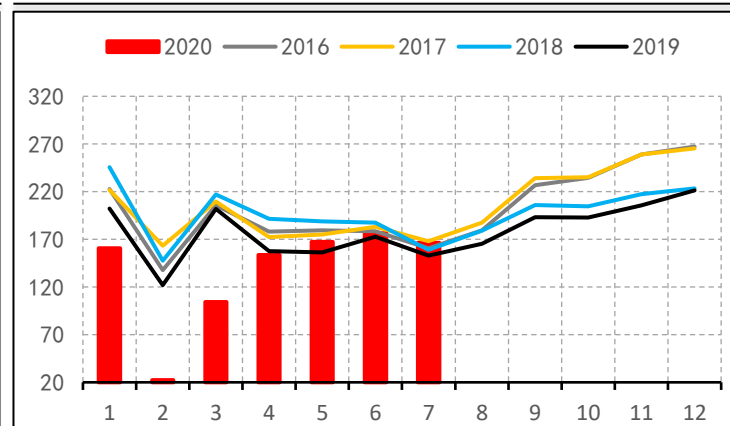


图 22：中国商用车月销量

单位：辆

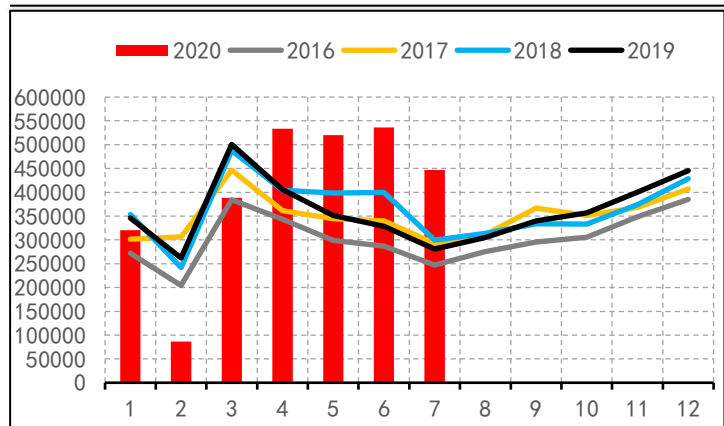
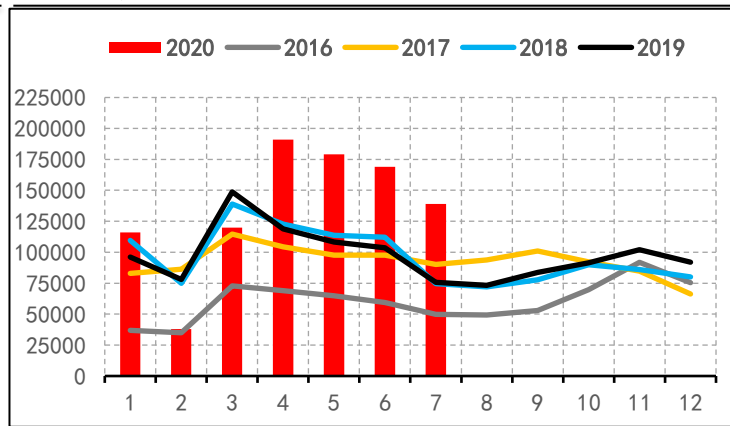


图 23：中国重卡月销量

单位：辆



资料来源：wind，信达期货研发中心

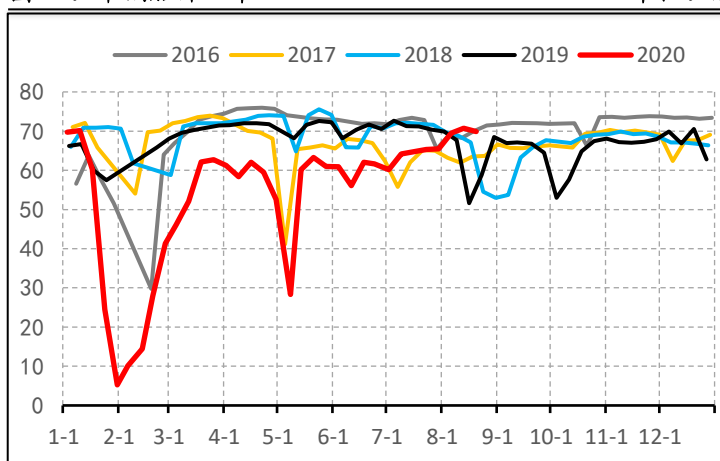
资料来源：wind，信达期货研发中心

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，目前又开始淘汰国四货车的政策，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) 中国轮胎产销恢复好

图 24: 半钢胎开工率

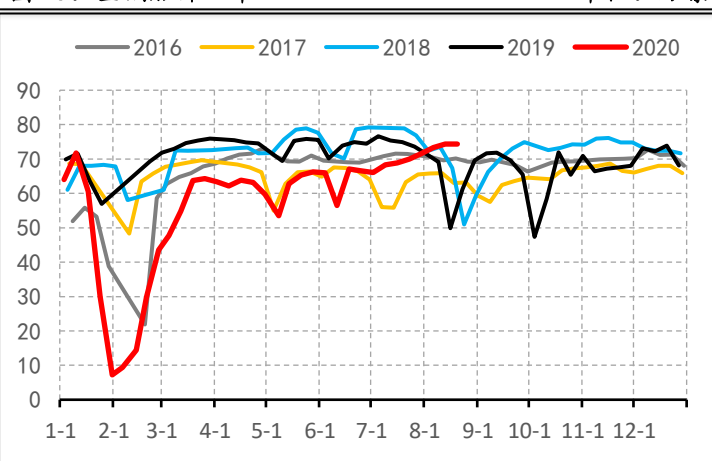
单位: %



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 25: 全钢胎开工率

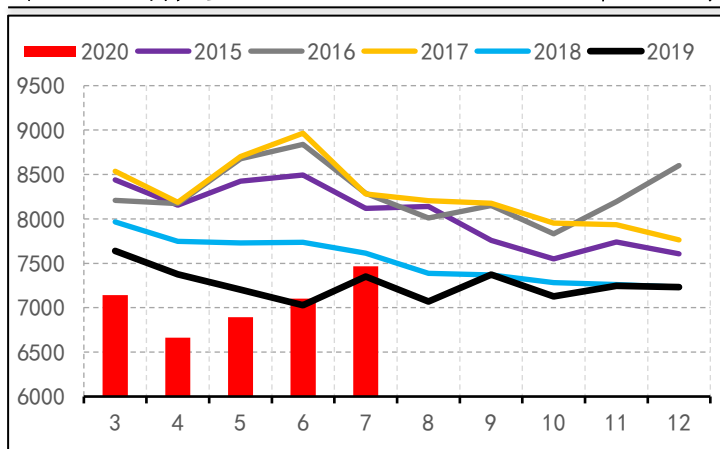
单位: 万条



资料来源: wind, 信达期货研发中心

图 26: 轮胎月产量

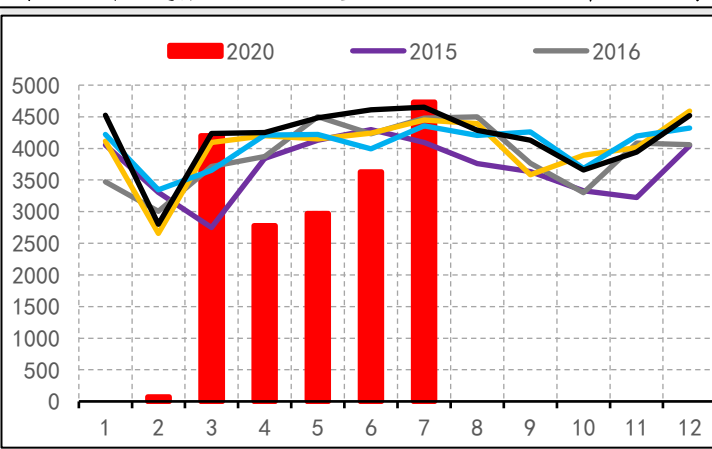
单位: 万条



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且同比增长, 整体全钢胎开工率优于半钢胎开工率局面不会变。随着疫情会逐步好转, 传统高温季节逐步过去, 轮胎产销虽然增速会逐步减缓, 但是依旧会有较好的表现。

(5) 需求端总结和 9 月展望

7 月份需求整体依旧处于快速恢复当中, 中长期看需求仍有一定的恢复空间。我们对于需求的判断还是和整体经济环境以及疫情结合在一起, 目前大家对于全球货币资金全球超发有目共睹, 商品重心抬升的预期胶好, 需求端恢复依旧胶价反弹的主线 (除非主产国供应量增量超预期), 而目前需求端依旧有反弹空间, 9 月也进入传统旺季, 叠加股市等资本氛围较好, 因此需求端大概率还是继续转好。当然, 目前需

求端的干扰因素或者潜在风险，还是在于疫情的突变、中美关系超预期恶化（如南海问题，台湾问题等）、美国大选，会对整个资本市场和需求预期会有一定打压。

四、期现端

（1）8、9月库存整体依旧处于累库阶段

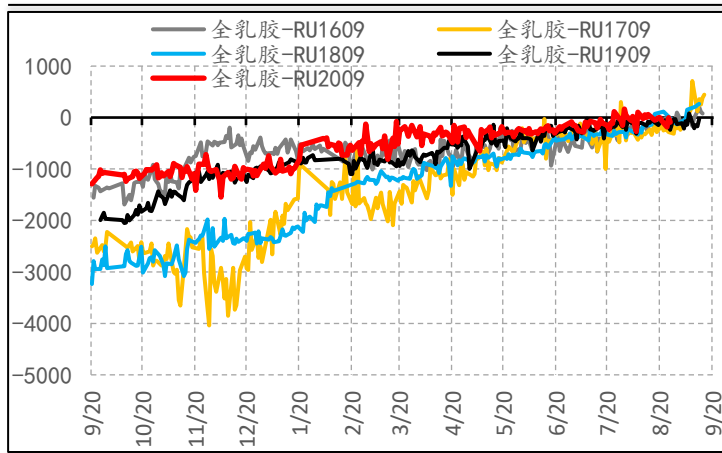
从库存来看，截止8月21日，青岛地区天胶保税库存微幅下跌，跌幅较前一周明显收窄；一般贸易库存较大幅度上涨；截止8月21日，云南非交割库库存维持小幅增长；江浙越南干胶库存环比连续小幅反弹，越南胶新胶提量，进口量增多，国内出现累库迹象，同比跌幅大幅收窄至几乎平水；截止8月21日，老全乳胶库存周度消化数量较前一周小幅扩大，高于去年同期。

目前库存问题还未真正走基本面逻辑，依旧还是以需求为主线，资金和情绪面为辅，只有需求反弹速度增缓以及其他突发事件扰动影响做多氛围，胶价高库存的压力又会重启，但不管怎么说，库存端对于胶价上涨的驱动还是负面的。

（2）基差和价差已经初步反映资金推动现状

图 28：全乳胶与 RU09 合约基差

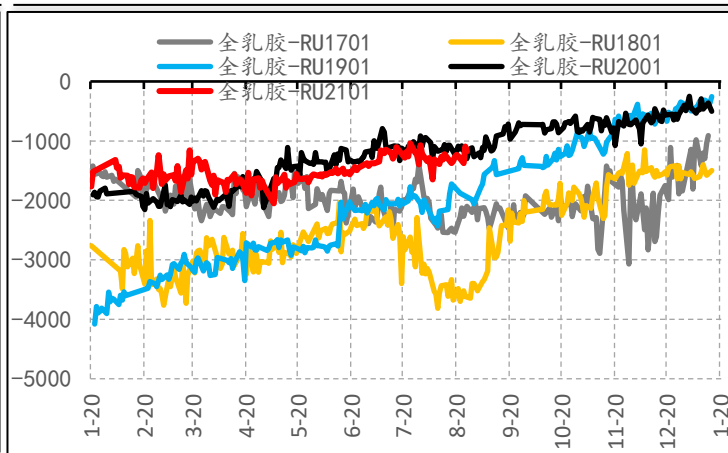
单位：元/吨



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

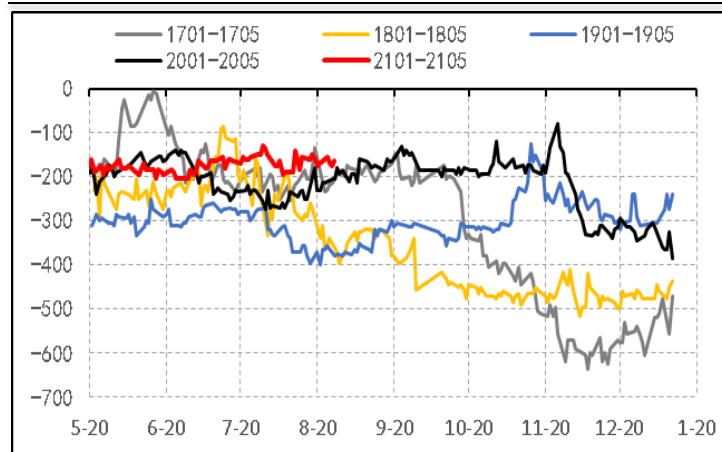


资料来源：wind，信达期货研发中心

从基差来看，已经反映了基本面，RU2009 合约、RU2101 合约处于基差回归进程，并没有出现基差走弱的局面，反映出目前基本面依旧还是因为疫情因素，在走需求恢复和预期的逻辑。同时，现货有时候会出现跟涨乏力的表现，拖累期价的上涨节奏和幅度。期货升水于现货依旧未变，远月升水于近月的结构依旧未有变化。

图 30: RU01 与 RU05 合约价差

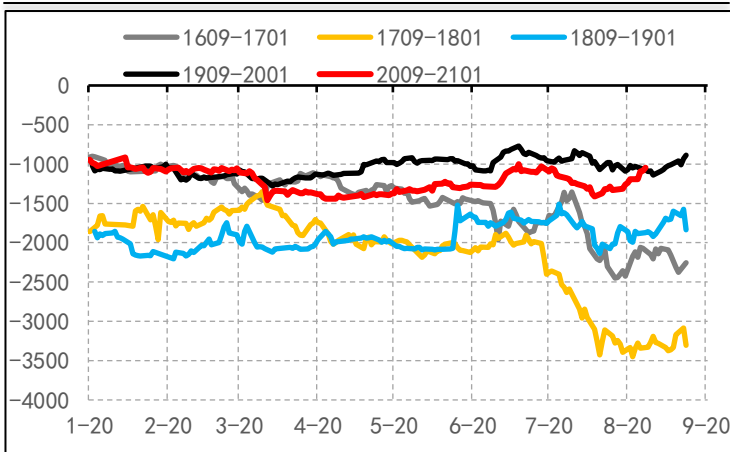
单位: 元/吨



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

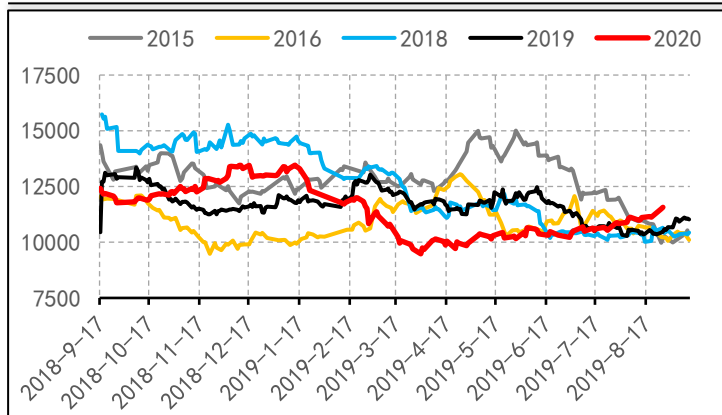


资料来源: wind, 信达期货研发中心

8 月也是 91 正反套切换的时期, 之前基于我们的分析和判断走出了较为流利的反套行情, 随着 09 合约基差修复, 91 移仓换月的完成, 01 合约价差继续扩大下相对于 09 合约套利盘较有优势, 09 合约涨幅大于 01 合约, 切换到 91 正套走势。15 价差处于近 5 年历史同期最小阶段, 根据目前的疫情时间段和宏观经济的走势, 起初 15 价差依旧会处于小幅波动中, 但不排除 15 价差会缩窄甚至是平水阶段。

图 30: RU09 合约季节性走势

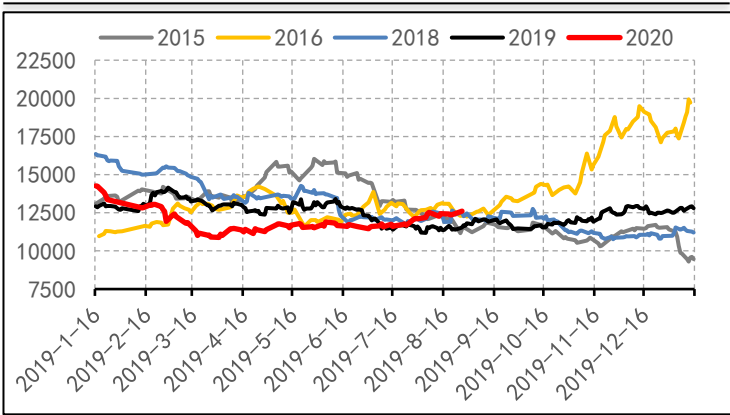
单位: 元/吨



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

五、总结

9月交易宗旨依旧未变：需求恢复为主线，情绪面和资金为辅，基本面克制过度加仓。

首先从需求端来看，我们依然认为疫情恢复下，各国对经济重启和促进消费高度重视，需求仍有恢复空间；结合目前货币资金超发，通货膨胀预期在，整个资本市场还是较为火热，叠加仓单同期偏少预期，原料相对偏紧，供应增量但是未有大规模增量下，胶价易涨难跌。

其次我们也要认清几点现实：高库存依旧存在，青岛地区高库存依旧处于累库中；整体供过于求的局面没有扭转；这些矛盾点虽然不是目前盘面的逻辑点，但是需要清晰意识到会加大胶价波动性，在一定程度上抑制胶价的涨幅和反弹流力度。

最后，我们也需要主要到一点，目前胶价处于氛围较为火热的阶段，一旦供给端出现问题，或者需求端超预期好转，以及全球经济快速恢复，那么胶价的上涨的空间还是比较恐怖的，如2016年一般20000元/吨并不是白日做梦。

因此，对于9月上旬而言，依旧是逢低做多为主，期间会有回调，可等企稳后再做多即可；同时等9月合约交割完，需要关注市场的氛围以及回调整理的窗口期，再择机做多。合约选择依旧是RU2101优先，也可以选择RU2105合约。之前做多者依旧按照之前所述做好计划，耐性等待天胶继续反弹和加仓机会。

持续关注点：主产国供给产量的增量情况、中美关系超预期恶化、美国大选引起全球资本市场的转变、疫情的突然变异或者恶化，以上4点都是需要重点关注的，会对做多胶价的节奏以及阶段性机会产生较大的影响，需要机动判断形势调整头寸和资金管理。

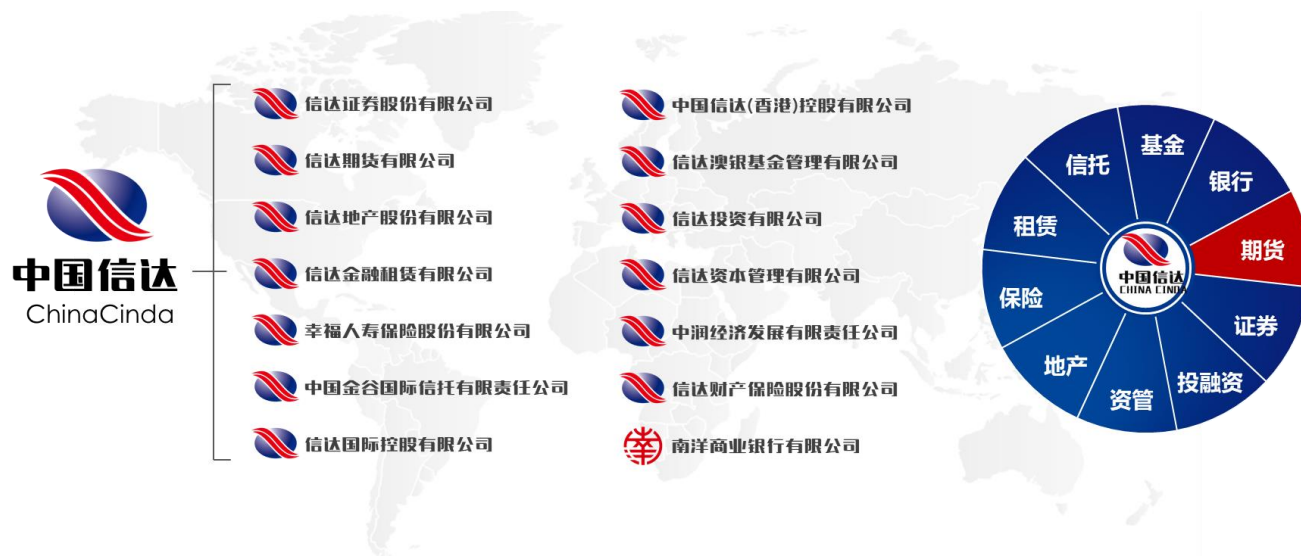
【信达期货简介】

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 18 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 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、临安、萧山 11 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	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 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
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
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	黑龙江省哈尔滨市南岗集中区长江路 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	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	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
	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。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。