

压抑已久的天胶—— 后续疯狂和理智如何演绎？

信达期货研究发展中心

能化团队 骆奇泉

2020年11月10日

目录

CONTENTS

行情回顾

矛盾点和跟踪

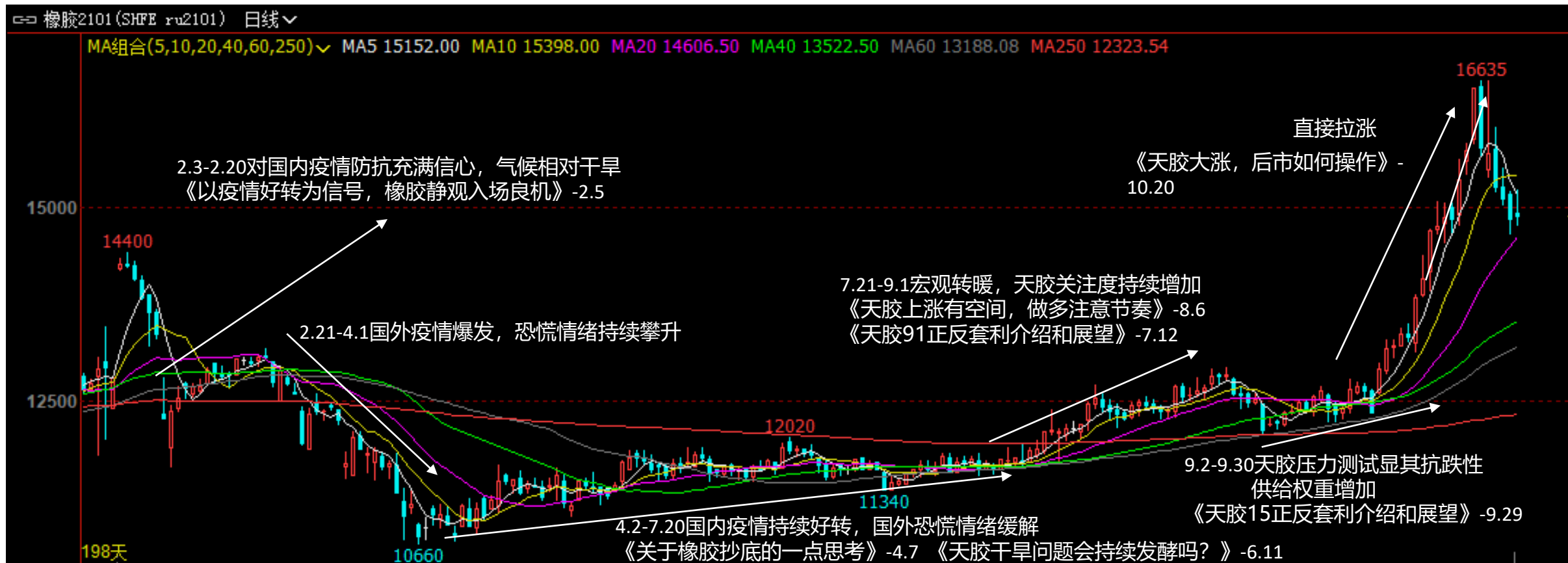
供需演变展望

落地行情



行情回顾

天胶行情回顾



疫情事件驱动和恐慌情绪

需求恢复为主线，情绪面为辅，基本面克制过度加仓

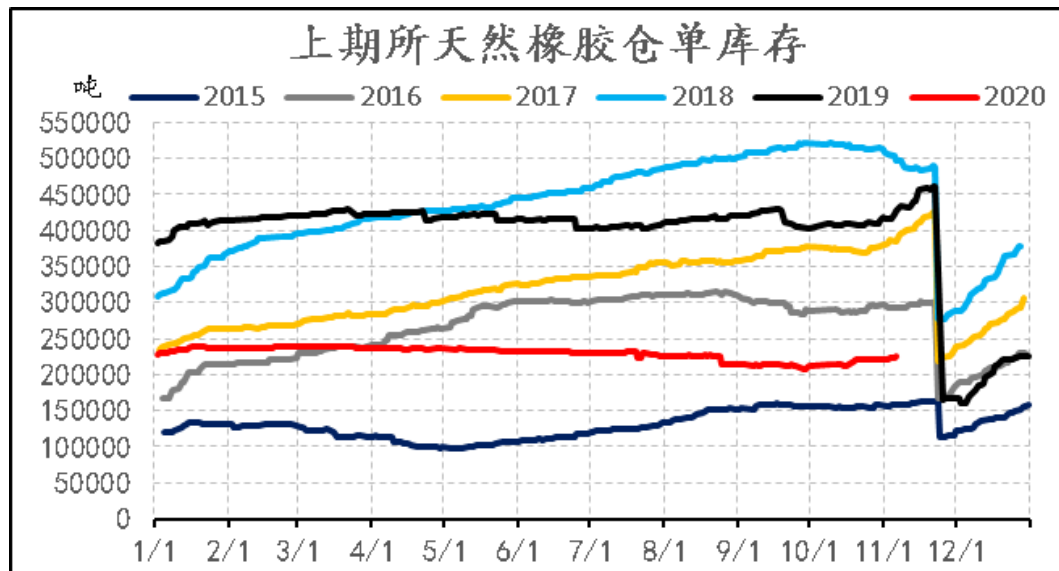
资金进入博弈与基本面切换阶段



矛盾点和跟踪

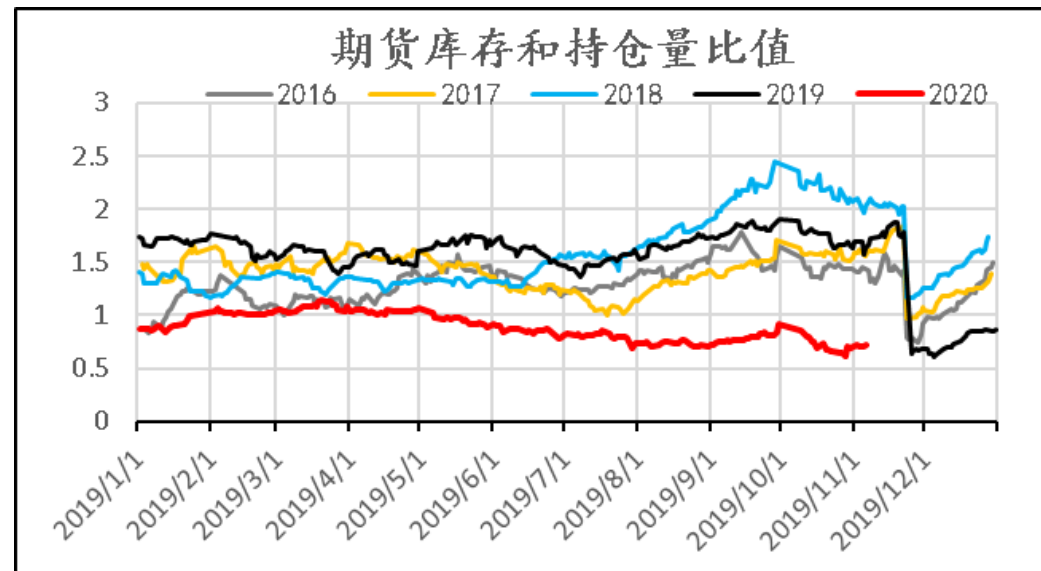
1. 核心表观矛盾仓单偏紧
2. 仓单偏紧溯源
3. 量能演变
4. 结构变化
5. 11月交割

炒作核心反映：仓单偏紧、“虚实比”小



资料来源：Wind、信达期货研发中心

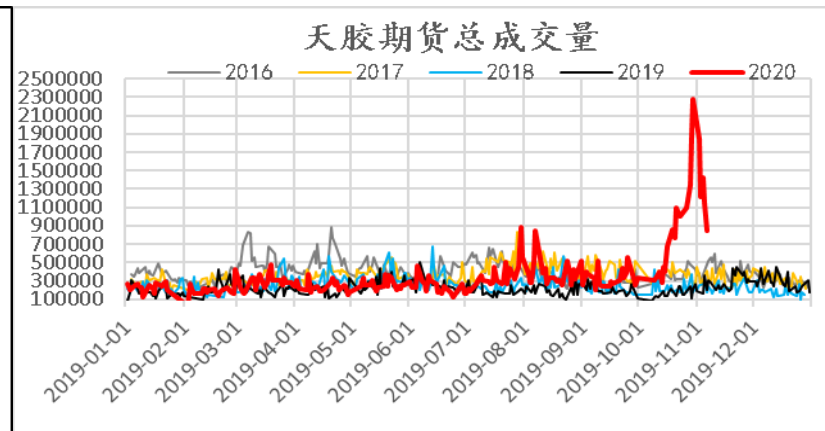
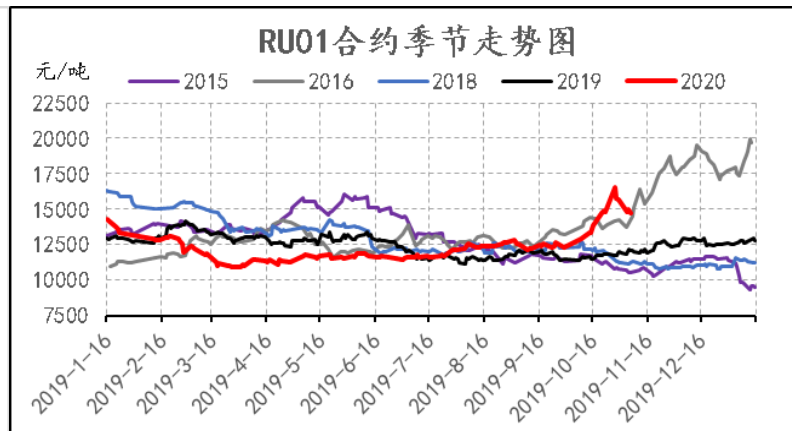
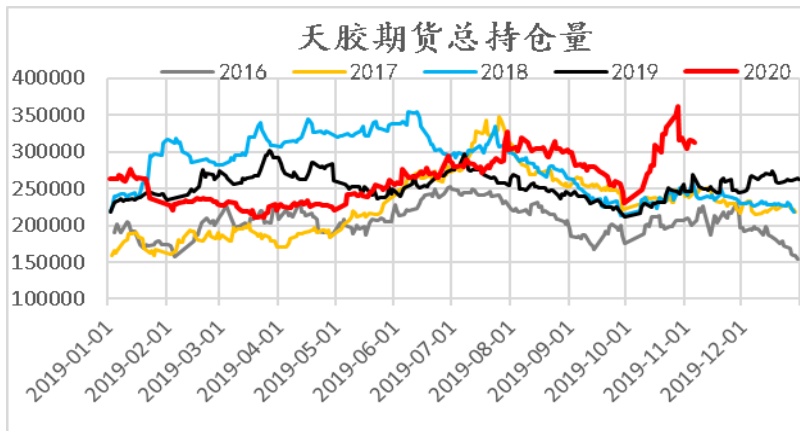
- 仓单偏少问题存在已久，期货库存和持仓比值历史低位
- 目前硬逼仓较难出现，软逼仓仍有可能（看资金动态）
- 目前全乳胶仓单偏紧问题一时难以解决
11月162410吨天胶仓单注销，目前仓单22万吨
保守估计11月注销后仓单最多10万吨左右



仓单问题持续关注：
持仓量和成交量，特别是持仓量



注意点：量能变化



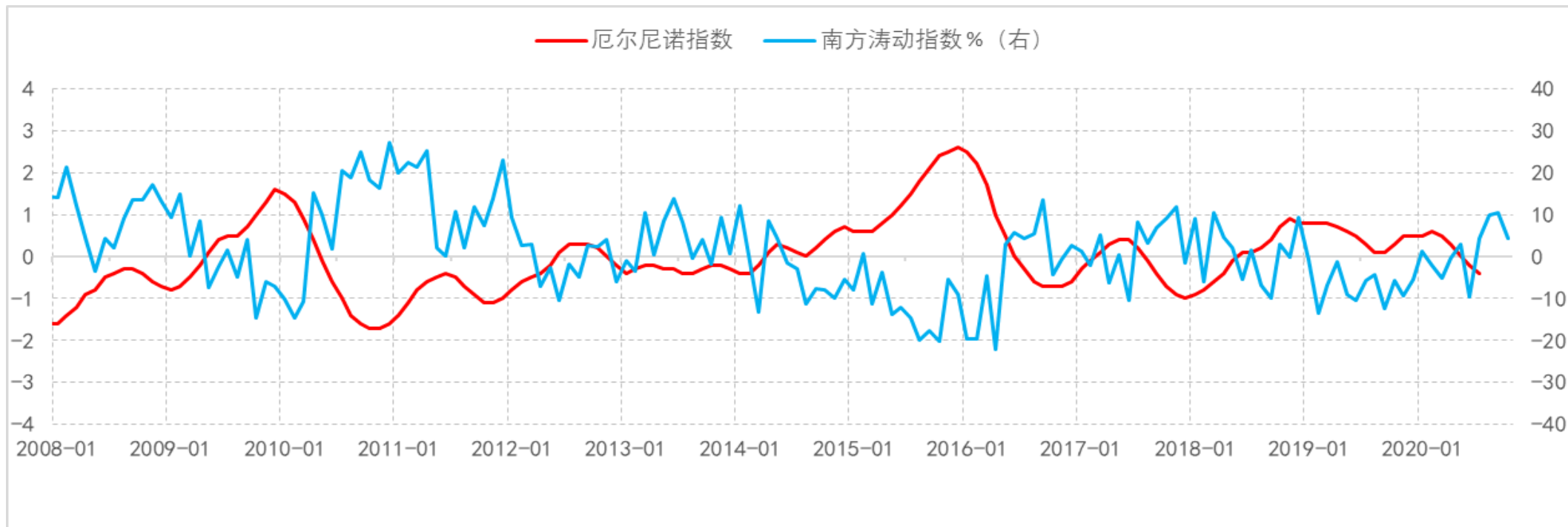
全乳胶仓单问题一时难以解决：

后期是否重启此问题，主要关注持仓问题，属于资金博弈

但仓单问题重启需要其他利多消息的配合，才可以启动（交易所也引起了重视）



仓单偏紧溯源：干旱与降雨 及跟踪



资料来源：信达期货研发中心

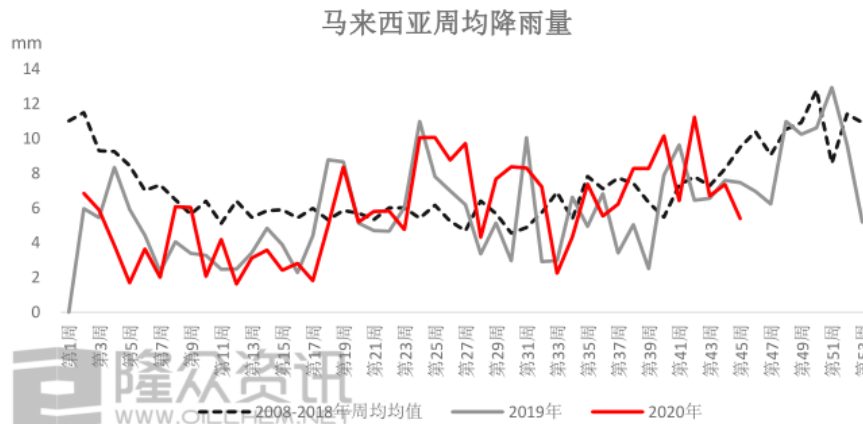
1. 前期干旱，后期降雨量多，病虫害因素（价格低，维护意愿低）——国内全乳胶偏紧现象相对严重

持续关注：拉尼娜目前放缓，一旦发生，对割胶进程加大，注意发生时间段（11月-1月（仓单问题）；1月-5月（可结合基本面供需上行））

仓单偏紧溯源及跟踪



国家/地区	现值	环比	同比	累计值	累计同比	单位
泰国	6.49	186.45%	188.48%	1286.2	1.21%	mm
泰国南部	8.07	-17.13%	68.66%	1541.2	7.35%	mm
泰国北部	4.02	228.56%	190.07%	973.3	7.61%	mm
泰国东北部	6.67	633.86%	604.36%	1206.2	-6.75%	mm
泰国中部	8.24	823.20%	165.78%	1575.1	0.25%	mm



国家/地区	现值	环比	同比	累计值	累计同比	单位
马来西亚	5.39	-26.79%	-27.87%	1797.3	7.25%	mm

资料来源：隆众、信达期货研发中心

仓单偏紧溯源及跟踪

中国云南周均降雨量



国家/地区	现值	环比	同比	累计值	累计同比	单位
中国云南	0.34	-90.06%	-73.14%	1325.3	33.21%	mm

中国海南周均降雨量



国家/地区	现值	环比	同比	累计值	累计同比	单位
中国海南	13.41	125.82%	36.17%	1373.1	0.88%	mm

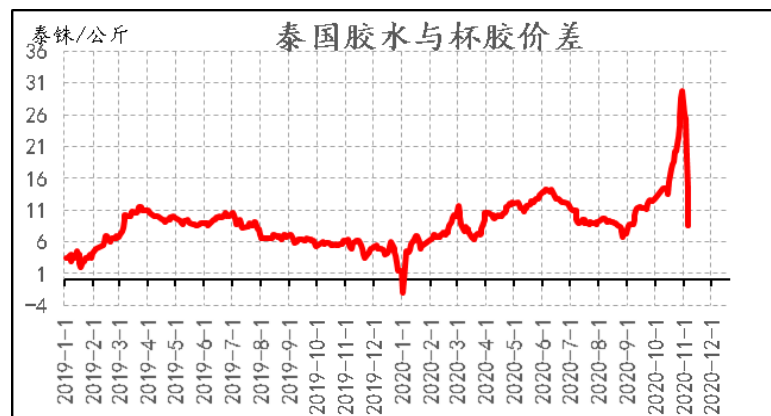
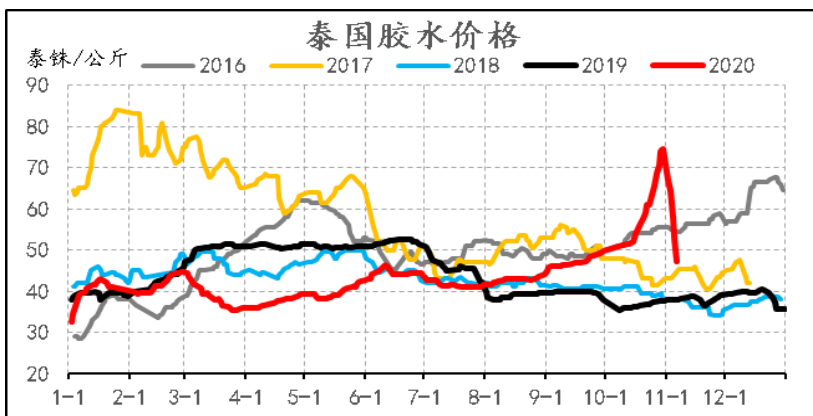
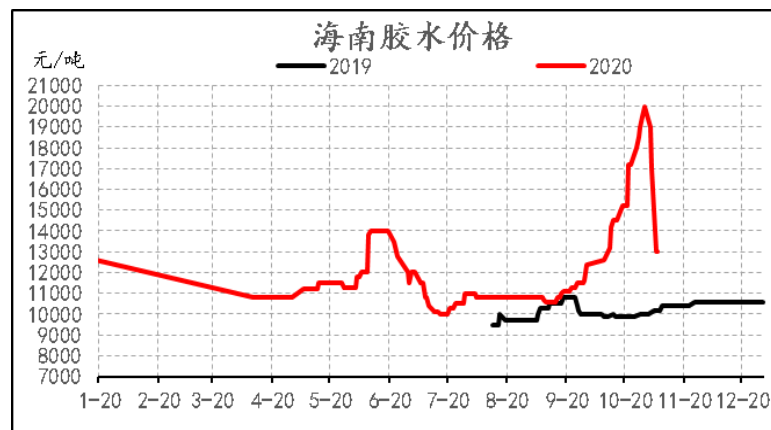
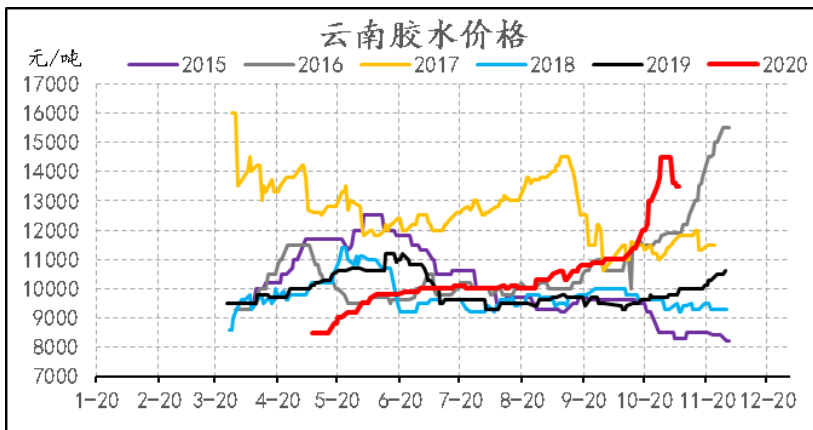
云南降雨量减少，割胶作业正常；海南降雨量对局部有影响

资料来源：隆众、信达期货研发中心



信达期货
CINDA FUTURES

仓单偏紧溯源：内外盘现货原料价格上涨 及跟踪

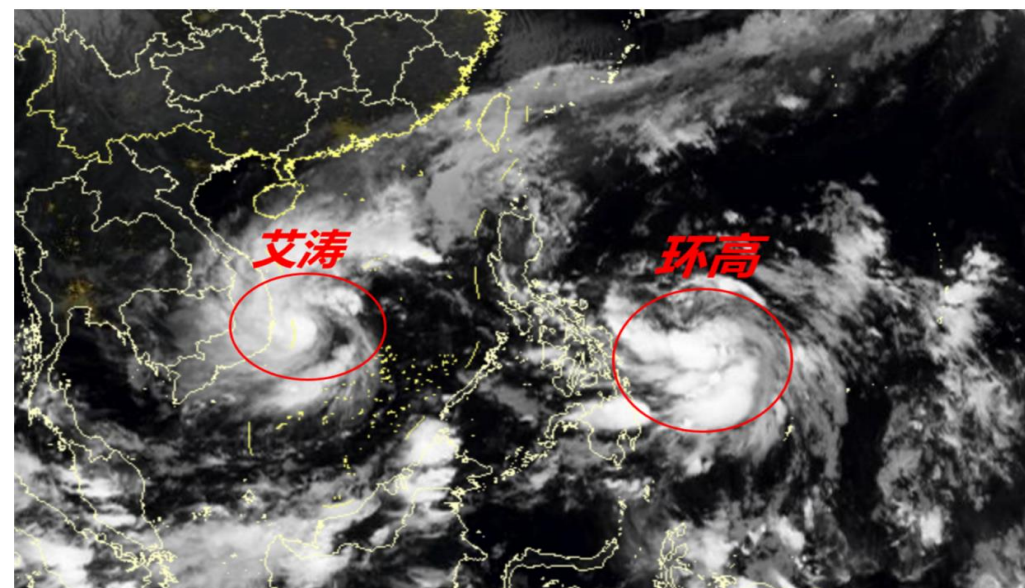
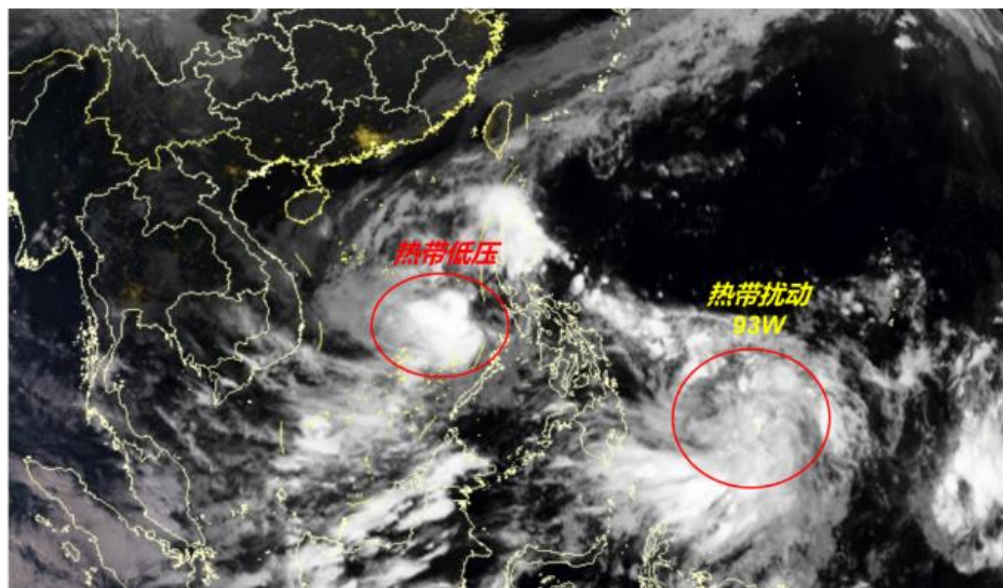


2. 之前价格低位，割胶意愿差
3. 20号胶上市，原料分流
4. 乳制品（医用手套等）需求好

持续关注：
原料价格，其是产业上先行指标

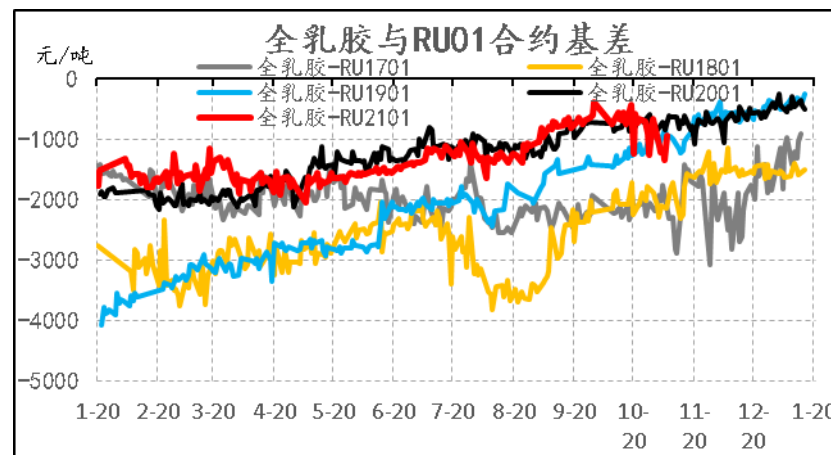
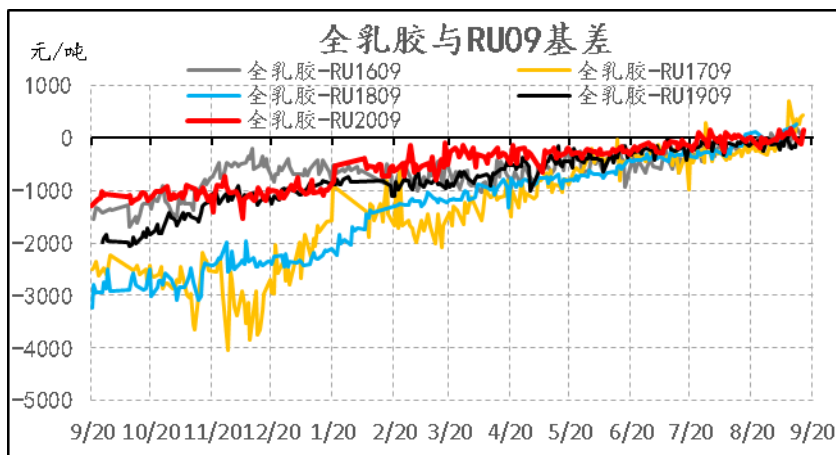
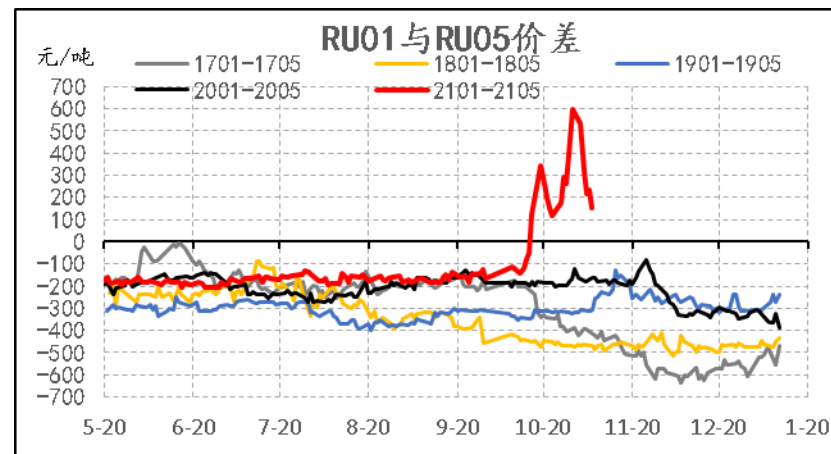
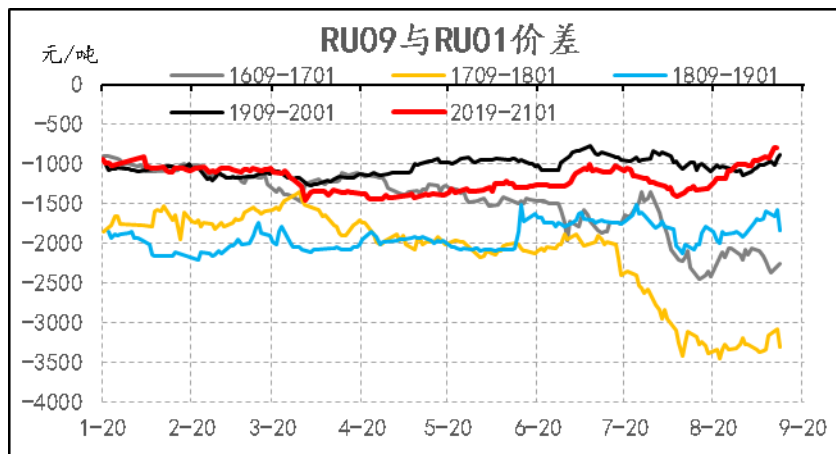


短期天气跟踪：热带低压、热带扰动93W演变的双台风



“天鹅、艾莎尼”台风已过去，目前主要关注热带低压、热带扰动演变的双台风——艾涛和环高。

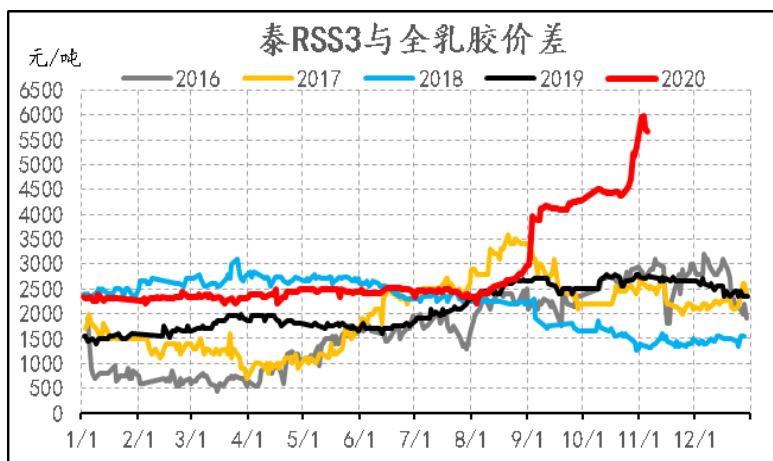
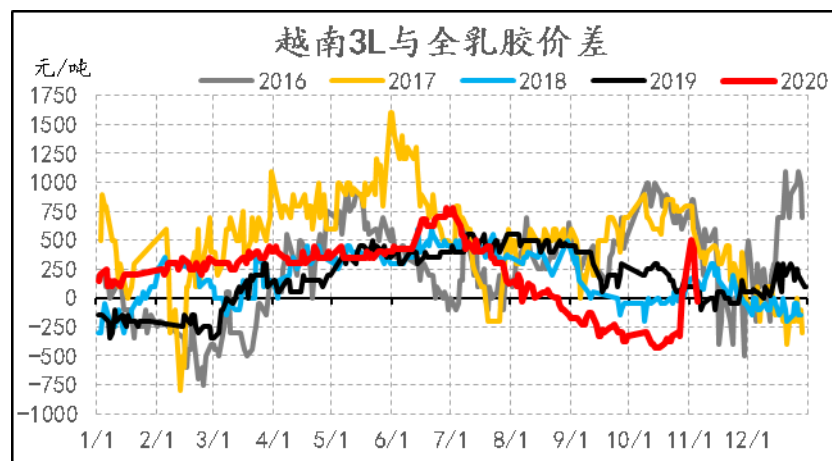
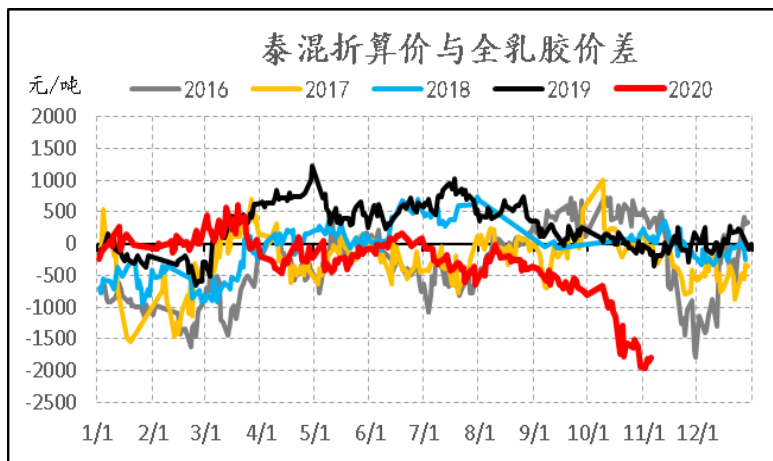
行情反映：结构的演变和跟踪



结构变化是行情的拐点表现：跟踪Back结构程度演变情况
行情中基差演变情况（现货和期货的强弱关系）



注意点：非标套利空间 及跟踪



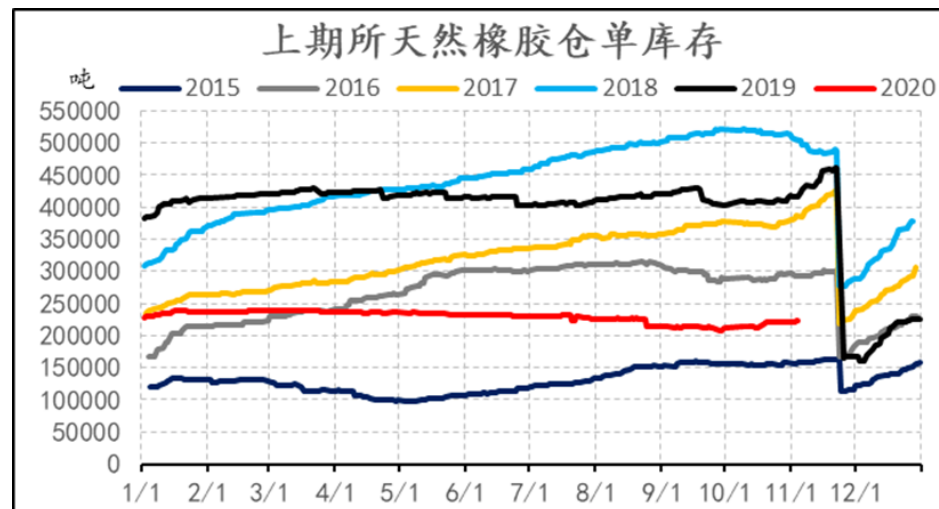
目前烟片胶套利空间没有打开，且交割替代性几乎没有

全乳胶大幅升水于混合胶，不利于老全乳胶的消化

目前3L胶与全乳胶平水，后期走势依旧会较强

非标套已部分止损，后期现货锁定利润，非标套有所进入

注意点：11月交割



11月交割后仓单变量：往往11月交割前是上涨行情的启动点（在现货偏紧情况下）

但目前已提前炒作，主要看11月-12月气候因素

短期总结

仓单偏紧矛盾一时无法解决（今年国内原料至少减少3成）

短期注意点：量能、交割、价差结构、原料价格

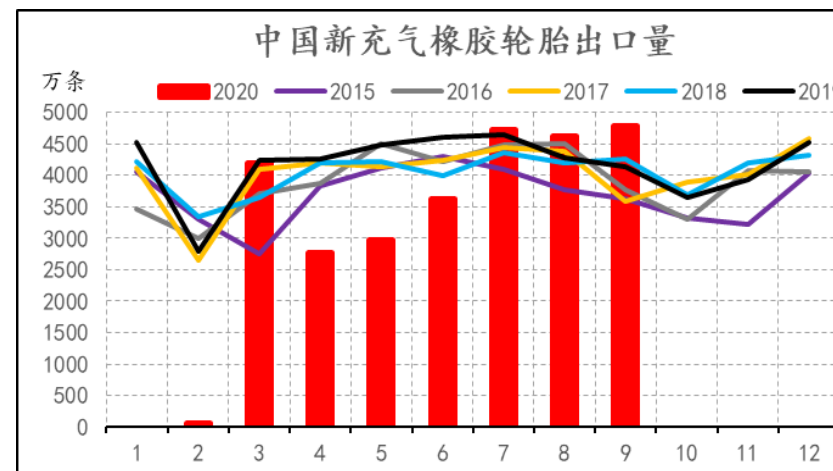
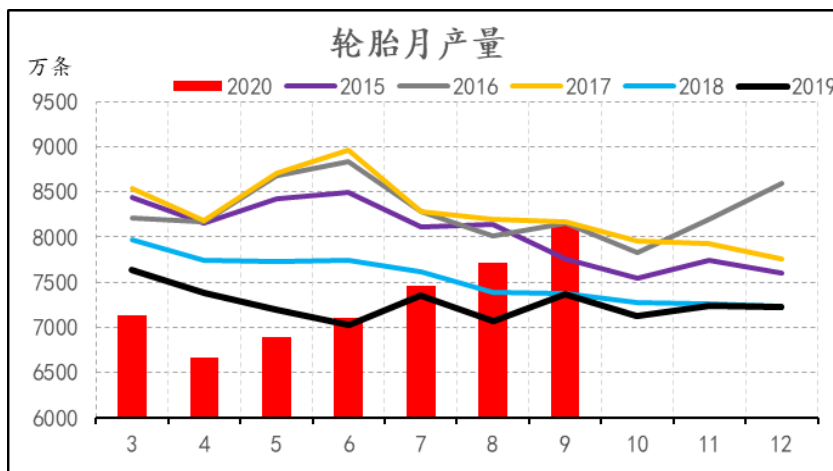
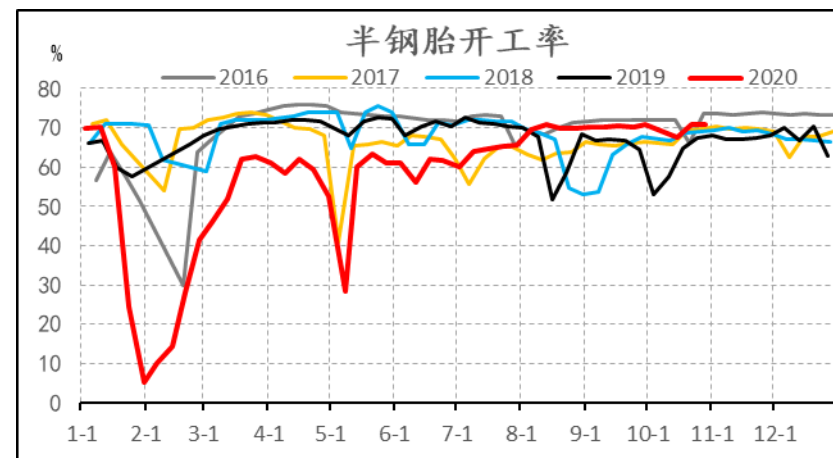
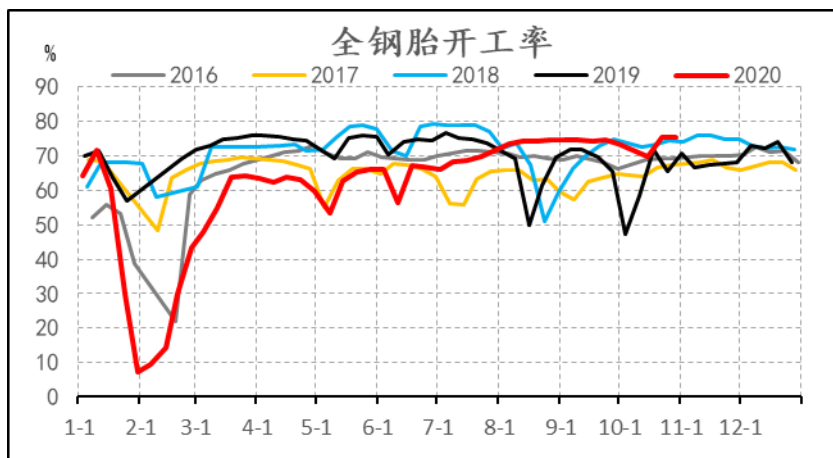
非短期注意点：供需演变节奏，或重启仓单问题



供需两端演变

1. 需求：驱动（强）、支撑、（驱动）
2. 供给：驱动（弱）、支撑、驱动、支撑、（待驱动）
3. 国内供给：影响权重大
4. 国外供给：潜在利好多
5. 总结

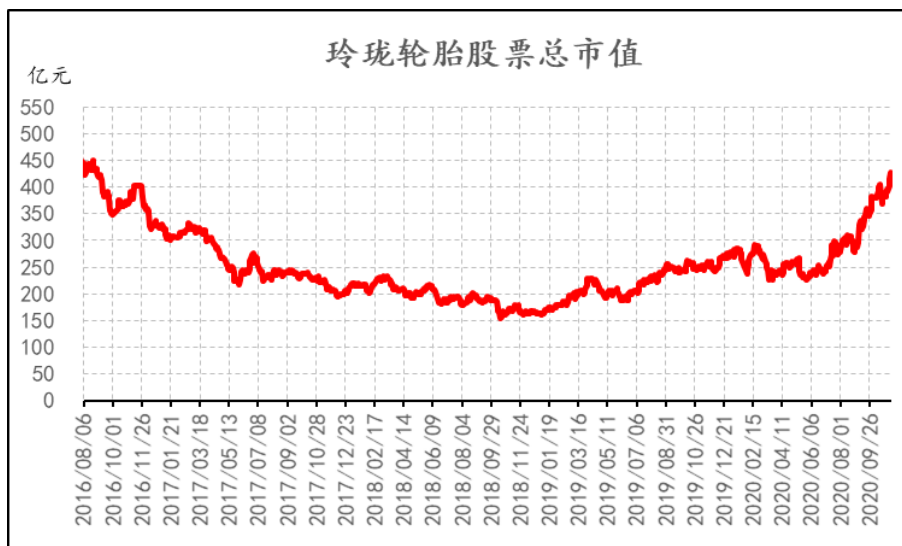
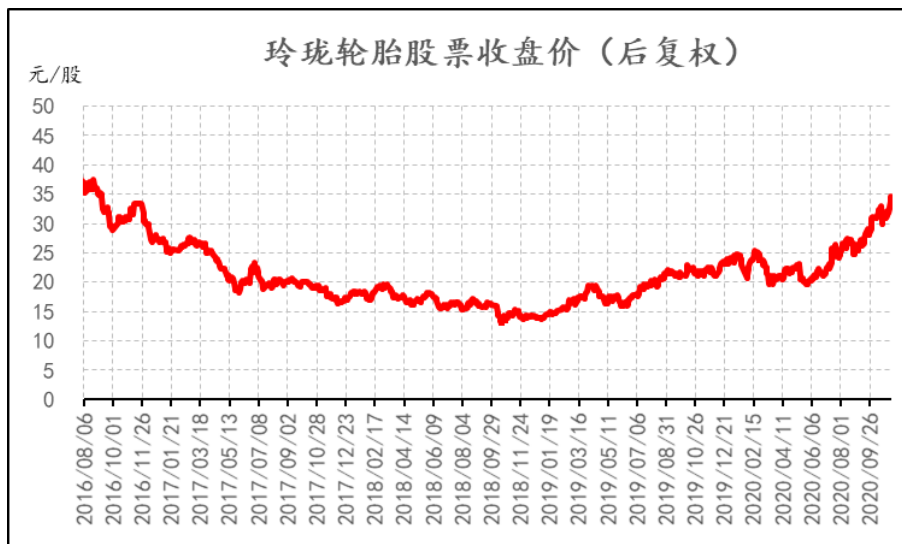
需求端有支撑，边际改善预期



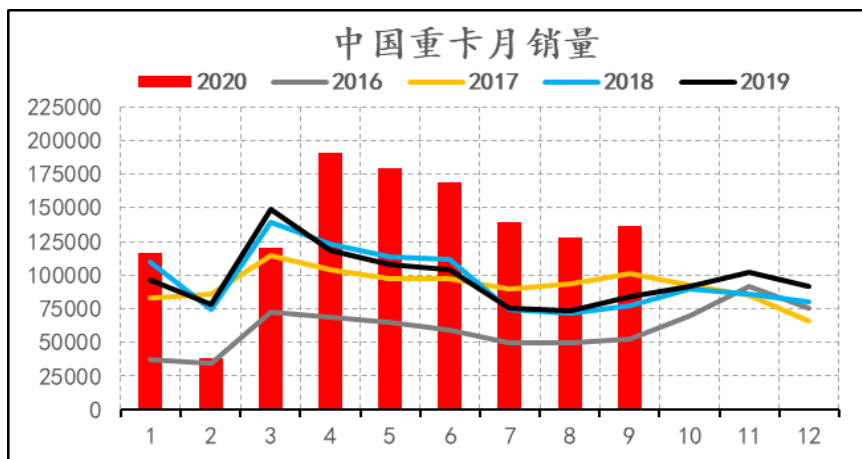
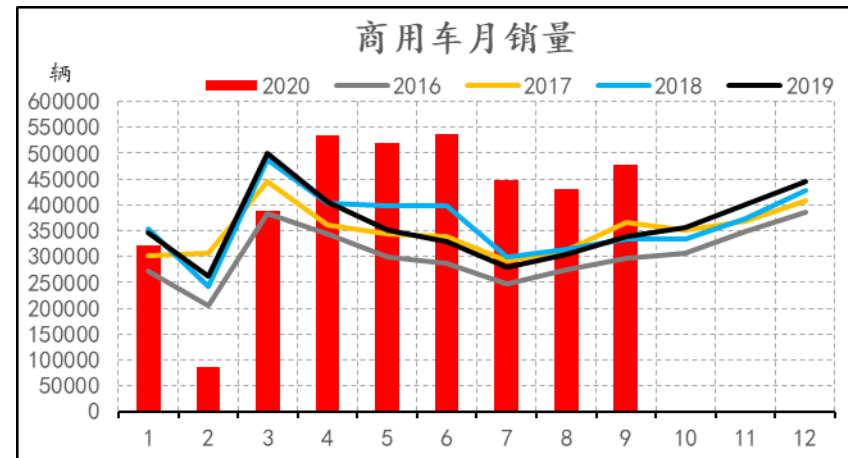
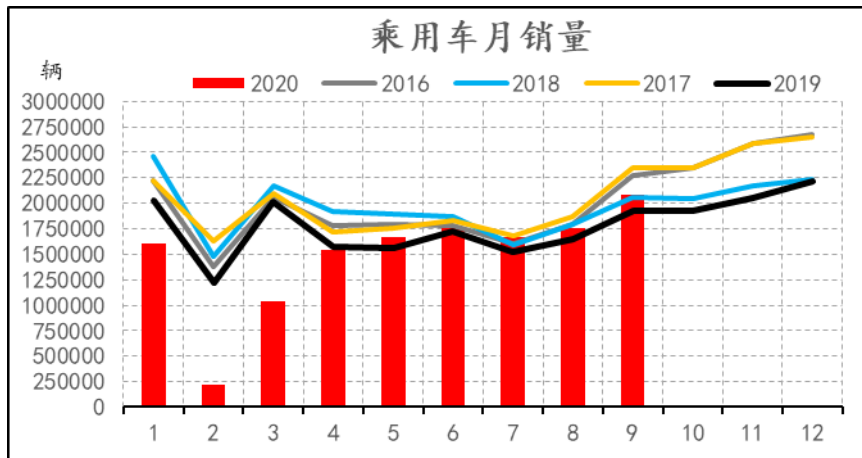
轮胎开工率保持高位，轮胎月产量和出口量同比增长明显。得益于轮胎行业集中度增加，海外工厂增加，国外疫情下轮胎生产受挫。

资料来源：信达期货研发中心

轮胎企业利润增加，原料价格容忍度提高



汽车销量会保持高水平，特别是重卡

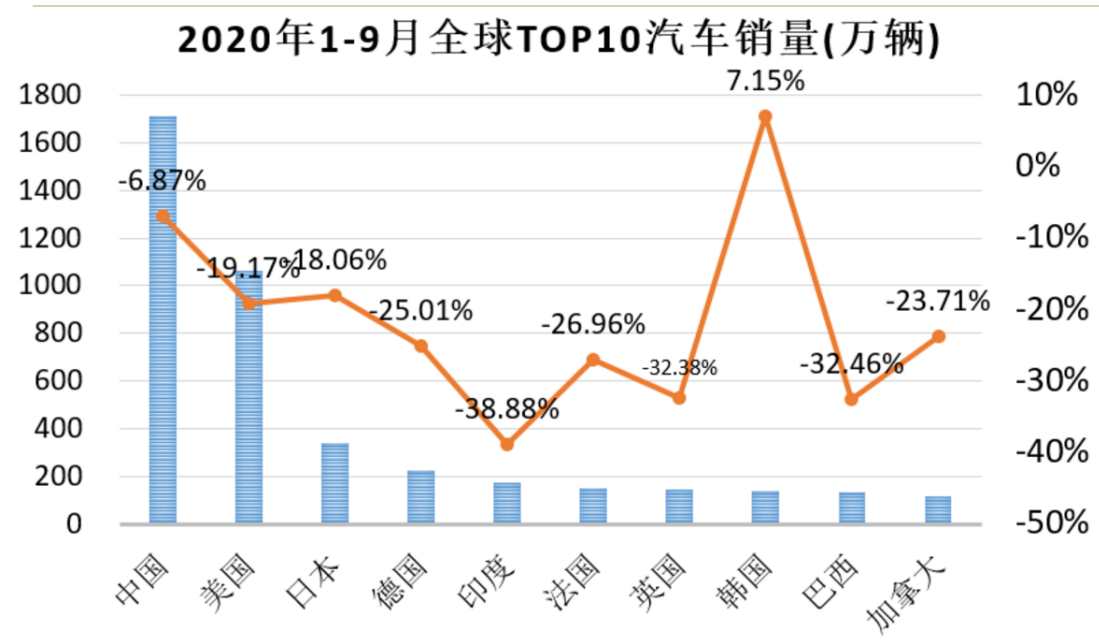


1. 国三货车提前淘汰的政策落实；
2. 目前又开始淘汰国四货车的政策；
3. 疫情过后国内重卡销量的强势，仍有 170 万辆的国三重卡保有量；
4. 同时基建发力、房地产以稳为主；因此重卡销量依旧会保持较好的表现。

资料来源：信达期货研发中心

（汽车是支柱产业之一） 国外汽车销量反弹空间较大

2020年8月主要国家汽车销量					
洲别	国别	2020年8月		2020年1-8月	
		月销量	同比	累计销量	同比
北美洲	美国	109.2	-20.0%	/	/
亚洲	中国	218.6	11.6%	1455.1	-9.7%
	日本	32.6	-16.0%	/	/
	印度	20.5	-19.4%	140	-44.4%
	韩国	11.2	-5.6%	/	/
欧洲	德国	25.1	-20.0%	177	-29.0%
	意大利	8.9	-0.4%	81	-39.0%
	英国	8.7	-6.0%	/	/
	法国	10.4	-20.0%	99.8	-32.0%
	西班牙	6.7	-10.0%	52.5	-41.0%
	俄罗斯	13	/	88	-16.9%



疫苗情绪上利多需求，大规模上市尚需时日，而疫情下经济恢复尚需时日，时间节点上主要利于05合约。

资料来源：公开信息、信达期货研发中心



信达期货
CINDA FUTURES

需求端对盘面影响权重是不断演变的

盘面影响权重——需求向供给端转变——（供需双演变）

国内需求增速有限，国外对盘面驱动仍在

整体而言，需求端影响：驱动-支撑-（驱动，国外疫情恢复，经济重启）

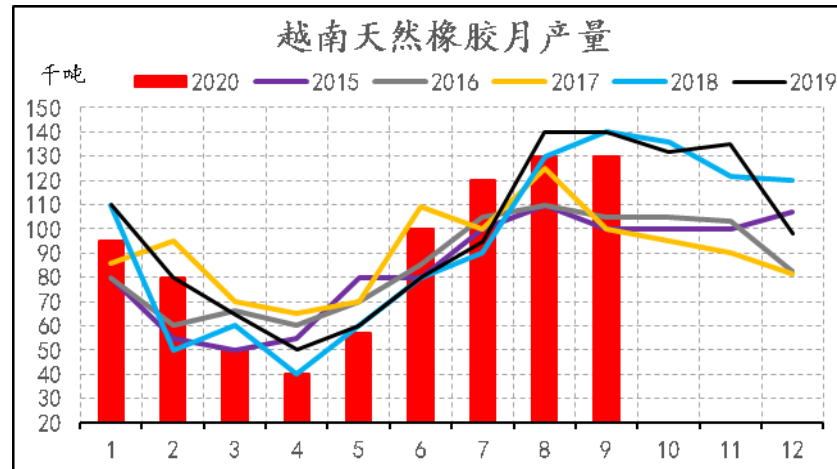
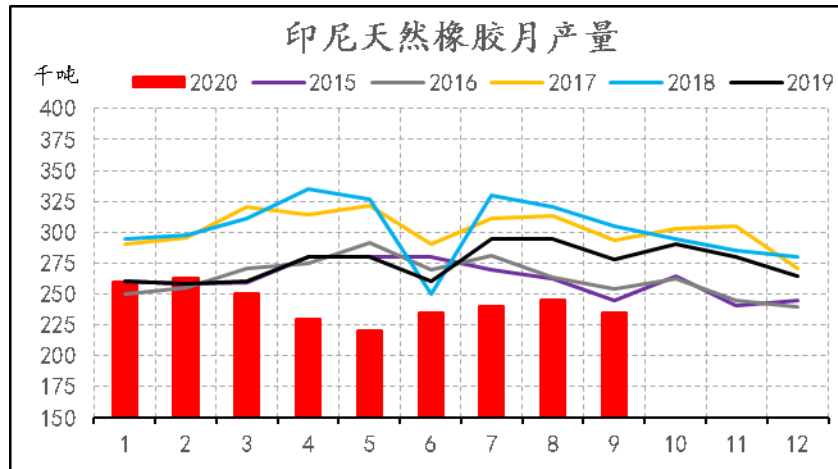
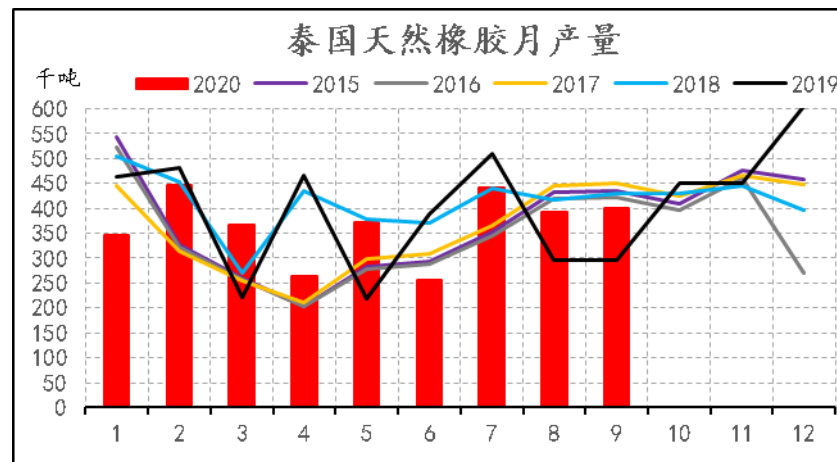
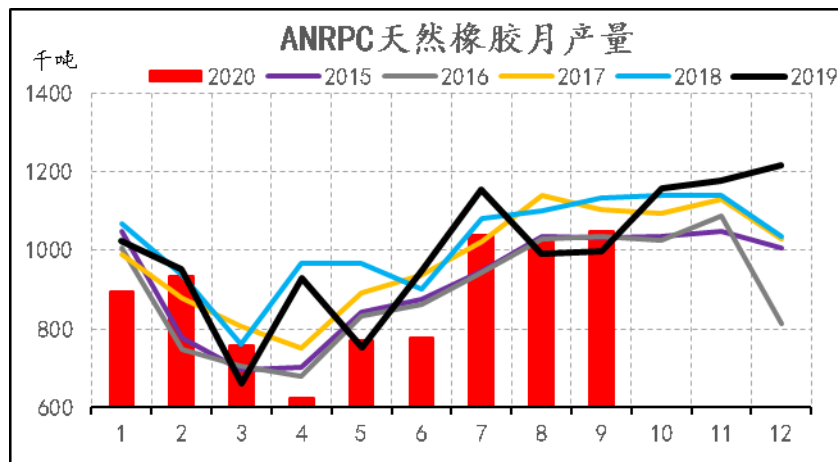


资料来源：信达期货研发中心



信达期货
CINDA FUTURES

供应端全球视角——全年减产既定，但边际增加



资料来源：信达期货研发中心



供应端全球视角——全年减产既定，但边际增加

月产量	ANRPC			泰国			印尼			马来		
月份	月产量	环比	同比	月产量	环比	同比	月产量	环比	同比	月产量	环比	同比
1	894.2	0.00%	-12.74%	345.8	0.00%	-25.30%	260	0.00%	0.00%	66.3	0.00%	-12.88%
2	933.8	4.43%	-1.94%	445.6	28.86%	-7.63%	263.3	1.27%	2.01%	68.9	3.92%	16.78%
3	759.4	-18.68%	15.06%	368	-17.41%	65.84%	250	-5.05%	-3.85%	34.5	-49.93%	-31.14%
4	622.4	-18.04%	-32.97%	264.9	-28.02%	-43.04%	230	-8.00%	-17.86%	34.6	0.29%	2.06%
5	772.1	24.05%	2.35%	372.5	40.62%	69.70%	220	-4.35%	-21.43%	21	-39.31%	-52.81%
6	777.9	0.75%	-17.81%	255.9	-31.30%	-34.38%	235	6.82%	-9.62%	33.5	59.52%	-8.97%
7	1039.4	33.62%	-10.09%	442.4	72.88%	-13.10%	240	2.13%	-18.64%	50	49.25%	-16.81%
8	1021.9	-1.68%	2.95%	393.7	-11.01%	32.60%	245	2.08%	-16.95%	50	0.00%	-13.19%
9	1049.3	2.68%	5.15%	399.3	1.42%	34.72%	235	-4.08%	-15.50%	55	10.00%	-10.86%

月产量	越南			中国			印度		
月份	月产量	环比	同比	月产量	环比	同比	月产量	环比	同比
1	95	0.00%	-13.64%	0.6	0.00%	-33.33%	86	0.00%	10.26%
2	80	-15.79%	0.00%	0	-100.00%		53	-38.37%	0.00%
3	50	-37.50%	-23.08%	3.9		-51.85%	32	-39.62%	-3.03%
4	40	-20.00%	-20.00%	15.1	287.18%	-61.58%	15	-53.13%	-53.13%
5	57	42.50%	-5.00%	40.5	168.21%	-43.44%	26	73.33%	-36.59%
6	100	75.44%	25.00%	69.6	71.85%	-19.91%	41	57.69%	-18.00%
7	120	20.00%	26.32%	85.4	22.70%	-14.69%	60	46.34%	0.00%
8	130	8.33%	-7.14%	100	17.10%	-7.32%	58	-3.33%	1.75%
9	130	0.00%	-7.14%	111.4	11.40%	-2.71%	68	17.24%	0.00%

国家	累计同比
泰国	-1.68%
印尼	-11.67%
马来	-13.76%
越南	-2.20%
中国	-19.42%
印度	-6.40%
斯里兰卡	-2.57%
菲律宾	-17.88%
柬埔寨	19.01%
ANRPC	-6.45%

资料来源：信达期货研发中心

供给端潜在利好较多



印尼疫情



拉尼娜预期

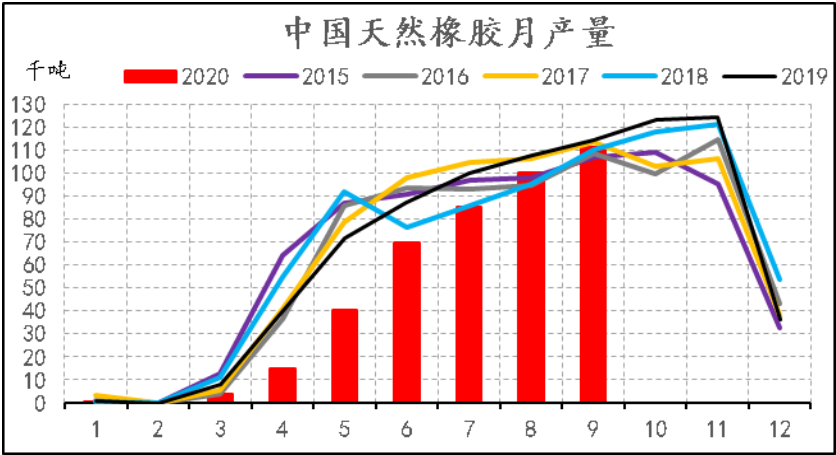


台海航线



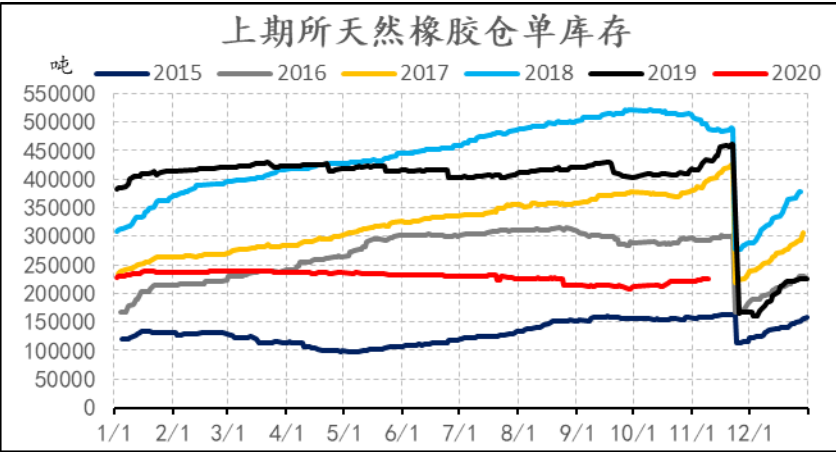
泰国民众示威

供应端国内视角——边际增加，但全年减产，仓单偏紧



月产量	中国		
月份	月产量	环比	同比
1	0.6	0.00%	-33.33%
2	0	-100.00%	
3	3.9		-51.85%
4	15.1	287.18%	-61.58%
5	40.5	168.21%	-43.44%
6	69.6	71.85%	-19.91%
7	85.4	22.70%	-14.69%
8	100	17.10%	-7.32%
9	111.4	11.40%	-2.71%

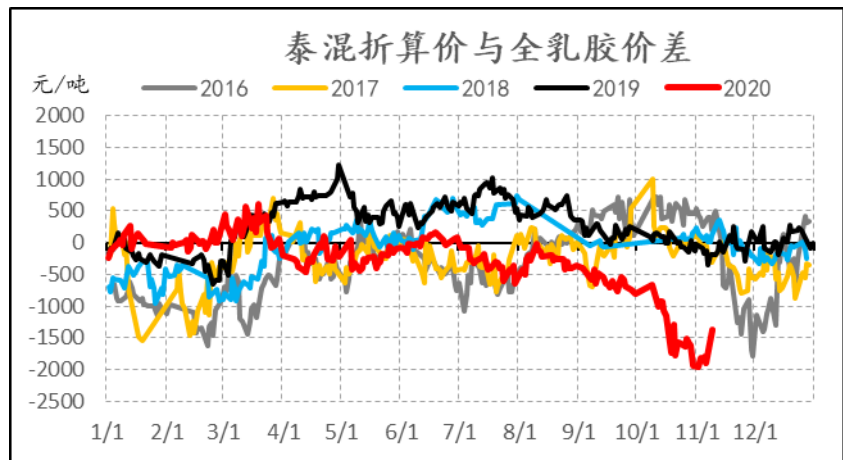
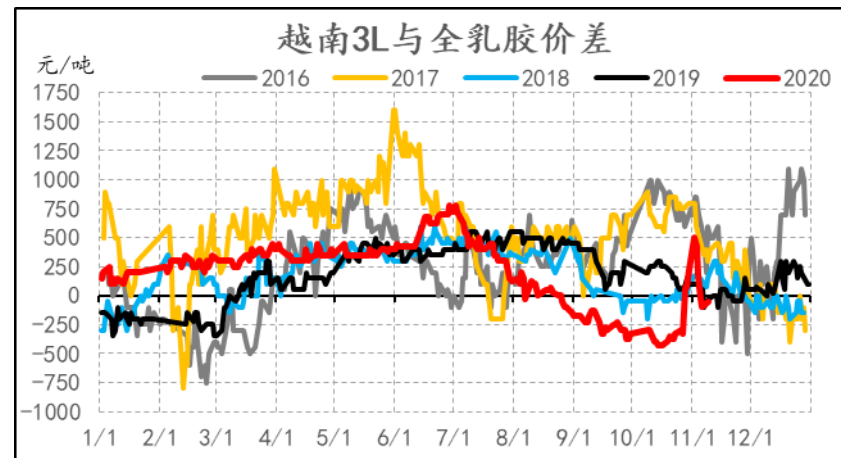
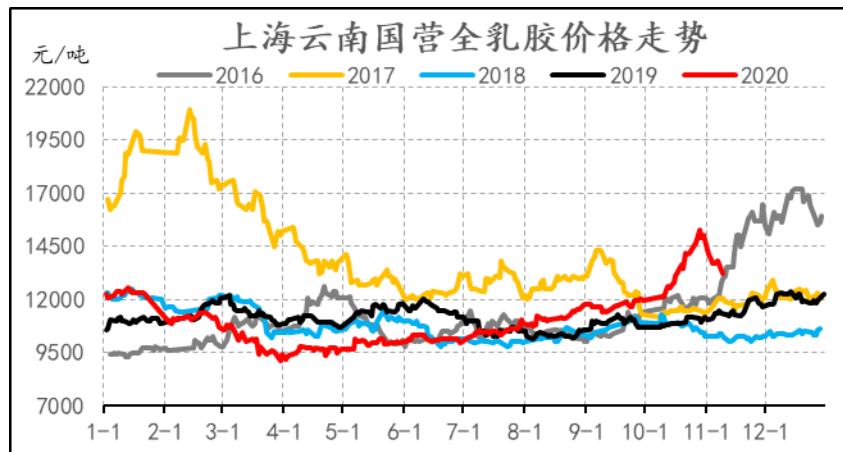
国家	累计同比
泰国	-1.68%
印尼	-11.67%
马来	-13.76%
越南	-2.20%
中国	-19.42%
印度	-6.40%
斯里兰卡	-2.57%
菲律宾	-17.88%
柬埔寨	19.01%
ANRPC	-6.45%



仓单问题暂告一段落，重启需要其他因素共同推进。
持续关注上文讲的指标。

资料来源：信达期货研发中心

国内外供应视角差异——国内外现货紧缺程度的体现

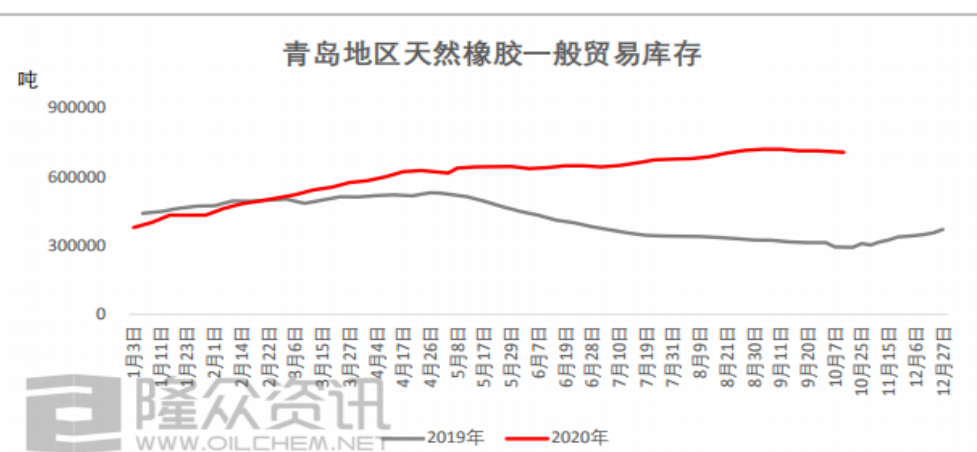
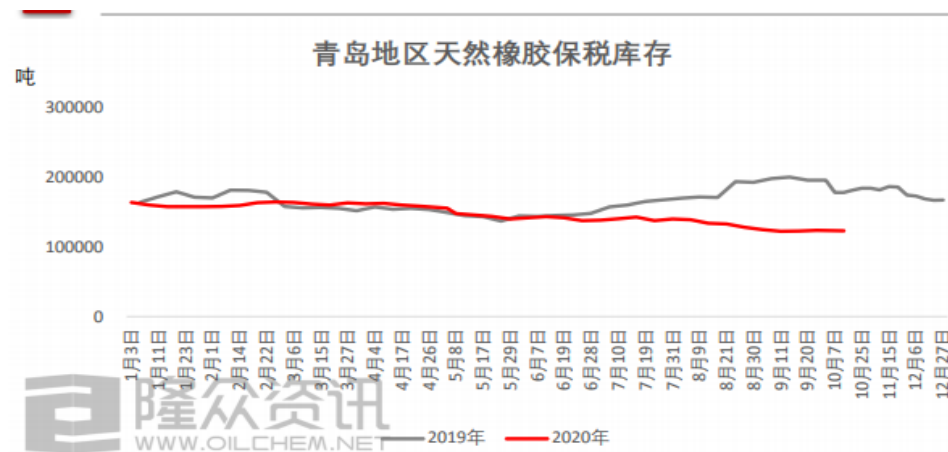


目前天胶供应端主要问题在于全乳胶仓单上

当然国外也是浓缩乳胶原料偏紧，但是对盘面影响未有全乳胶大

资料来源：信达期货研发中心

国内外供应视角差异——一般贸易库存高企



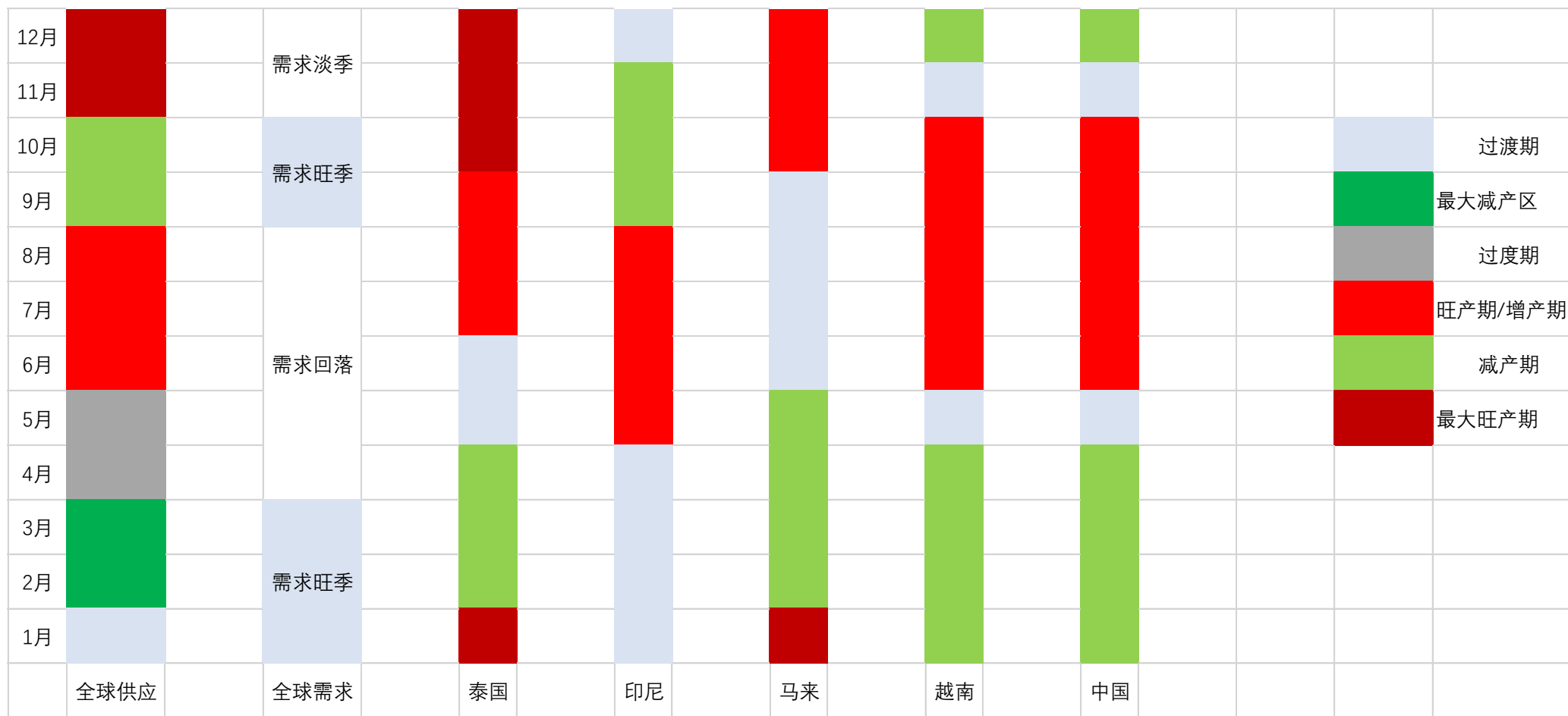
一般贸易库存高企，这也是之前RU涨幅大于NR，且NR处于跟涨的原因

掣肘天胶持续健康上涨的主因，全球供应本身问题还未能成为矛盾点，整体供应还是需要边际驱动以及潜在利多去驱动

中国天然橡胶社会库存142万吨；目前来看，大幅去库还是比较困难的

资料来源：隆众咨询、信达期货研发中心

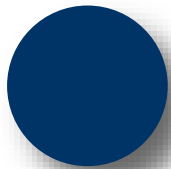
仓单、非标套问题不起，目前逐渐利多05合约



除仓单问题；供需错配程度决定后续行情；目前来看，需求未来仍有空间，供给主要看潜在利多的兑现问题

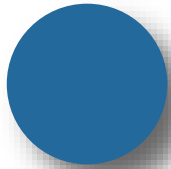


供需演变总结



需求有支撑，疫情未控制前，国外有恢复空间

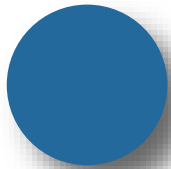
短期需求缓慢增长但存不确定性，中长期需求会有驱动



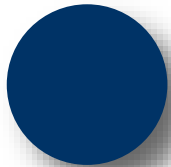
现阶段，全球供给减产既定，但边际增量（整体供给尚可）

现阶段供给矛盾在于全乳胶产量偏低，影响仓单

未来，全球供给端潜在利好较多



长周期看，汽车产业看好，轮胎产业看好（集中度增加，竞争力提高，利润率上升）

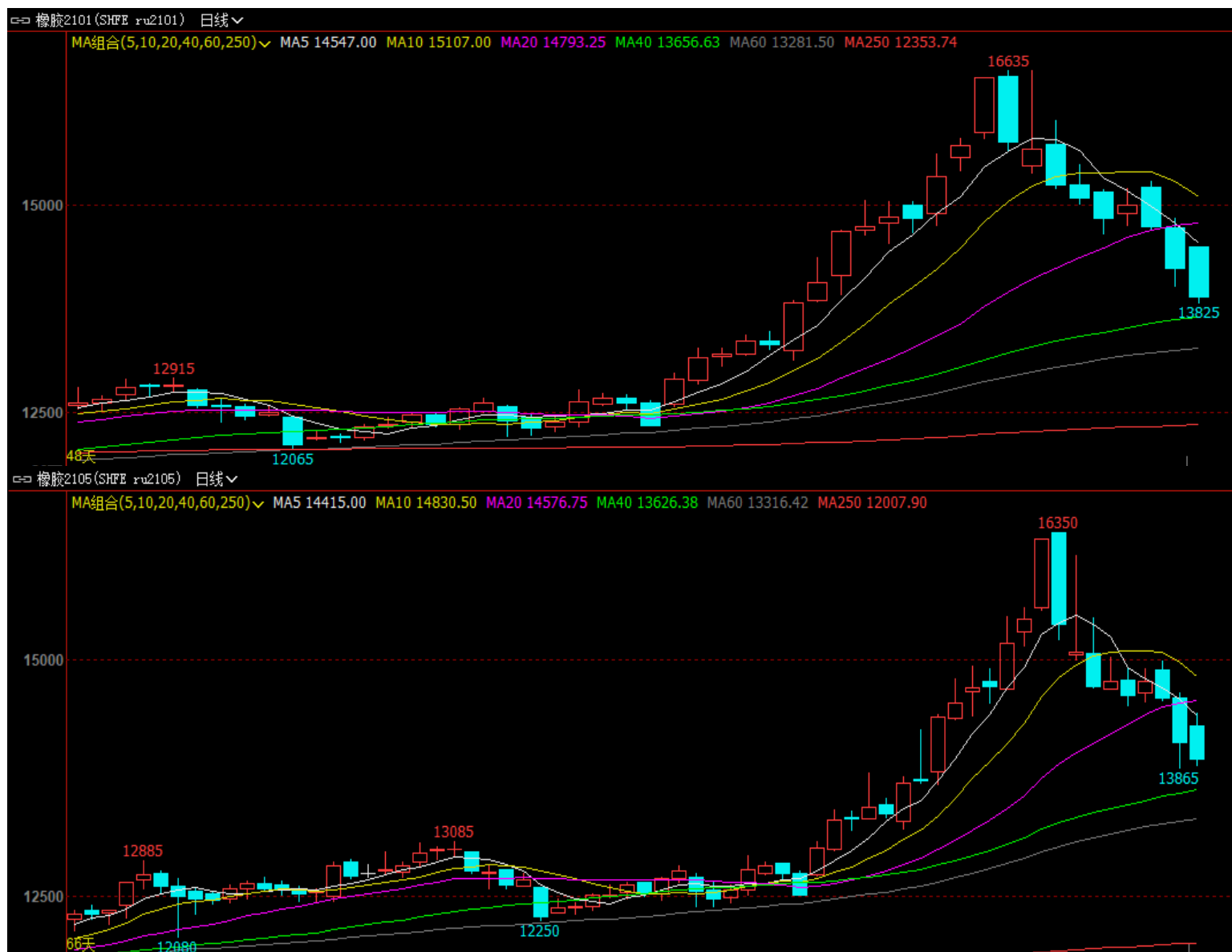


整体趋势说说，天胶行情中间波动会较大，但整体依旧看多



落地行情

回调做多基调不变



何时做?

什么价位做?

选择什么合约?



边际变量中寻找做多入场时机

何时做多：波动率下降企稳，边际变量企稳（量能、价差结构、原料价格企稳、疫苗大规模上市）

什么价位做多：前期拉涨启动点及以下是坚决可以做多的；前期拉涨点至当前价位，结合何时做多的指标去做多；若资金充裕，目前价位就可以轻仓分批做多

**选择什么合约：RU2101合约还是在于押注仓单和疫苗时间点问题
RU2105合约押注的是供需错配问题（回调越充分越有利布局05合约）**

信达期货能源化工团队

臧加利

原油、燃料油、沥青

投资咨询号: Z0015613

执业编号: F3049542

电话: 0571-28132632

微信: adamzang163



韩冰冰

甲醇、乙二醇、PTA

投资咨询号: Z0015510

执业编号: F3047762

电话: 0571-28132528

微信: hanbb360



杨思佳

PP、PE、PVC

执业编号: F3059668

电话: 0571-28132528

微信: zhizu_mayday



骆奇泉

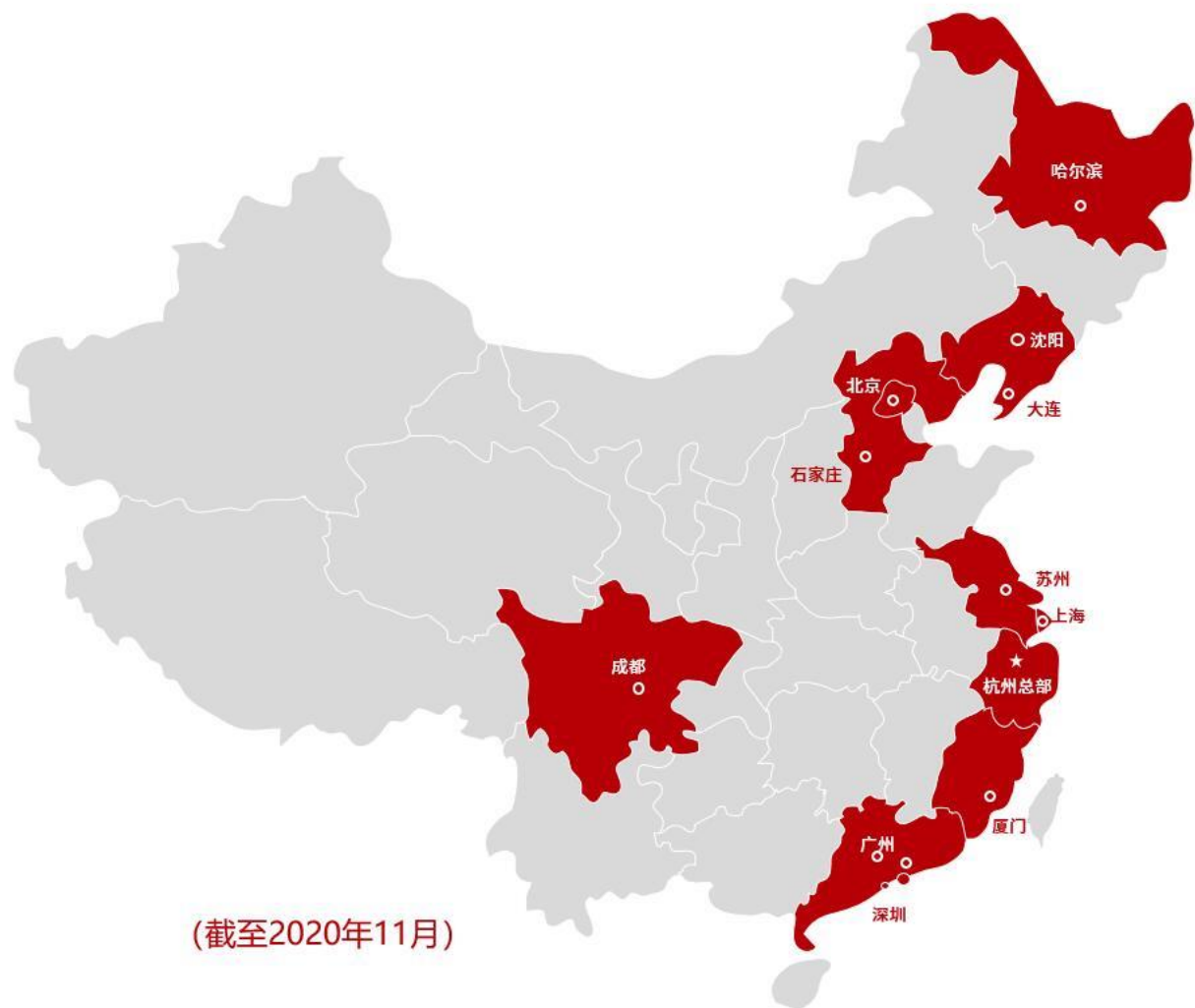
天然橡胶、20号标胶

执业编号: F3063756

电话: 0571-28132592

微信: 13606578566





公司分支机构分布

7家分公司 10家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部、萧山营业部