

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&能源化工小组

咨询电话：

0595-36208235

咨询微信号：Rdqhyjy

网址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



橡胶：疫情影响需求进程，后市或为低位震荡

内容提要

- 1、全球处于供应淡季
- 2、需求下降促使港口库存累积，但期货库存低于往年同期
- 3、疫情影响，轮胎需求被后置
- 4、基建增长预期有望带动终端重卡需求

策略方案：

单边操作策略	区间操作	套利操作策略	
操作品种合约	ru2005	操作品种合约	
操作方向	区间震荡	操作方向	
入场价区	10000-12000	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

关注国内外经济政策变动和海外疫情发展情况；产胶国政策，产区天气变化；交易所库存和保税区库存变动；下游采购态度和数量。

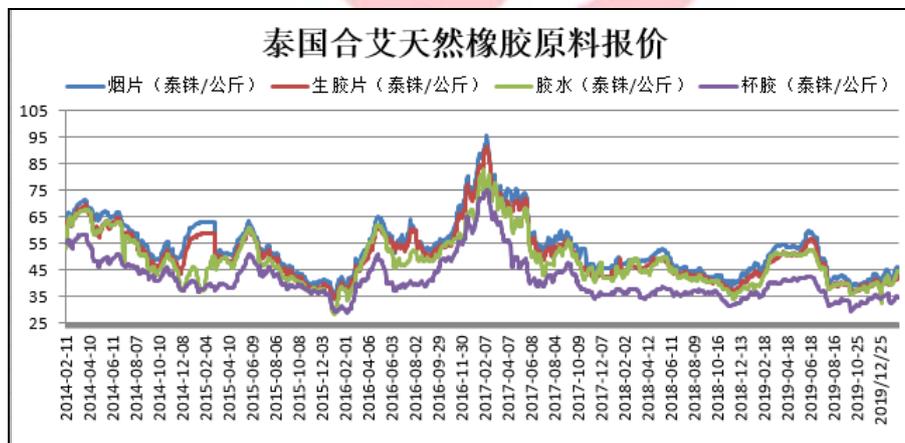
橡胶：疫情影响需求进程，后市或为低位震荡

一、天然橡胶产业链供需情况分析

1、主产区供应状况分析

目前全球主产区基本进入低产或停割期。越南产区已全面停割，马来西亚主产区于2月底停割。印尼赤道以北进入减产季，赤道以南已进入新一轮割胶周期，但由于真菌性病害的侵袭，不少地区的橡胶树长势欠佳，拖拽当地产出进程。

从最大产胶国泰国来看，目前也进入季节性低产期，其中东北部、北部已经停割，而南部产区胶水产量正在逐渐递减，预计2月底3月初停割。由于原料产出趋紧，收购价格相对坚挺，但和往年同期相比仍偏低。截至2月27日，生胶片42泰铢/公斤，较上月同期高0.6泰铢/公斤，较去年同期低3.4泰铢/公斤；泰三烟片45.56泰铢/公斤，较上月同期高2.11泰铢/公斤，较去年同期低2.24泰铢/公斤；田间胶水44.7泰铢/公斤，较上月同期高3.7泰铢/公斤，较去年同期低0.3泰铢/公斤；杯胶34.75泰铢/公斤，较上月同期低1.25泰铢/公斤，较去年同期低3.25泰铢/公斤。

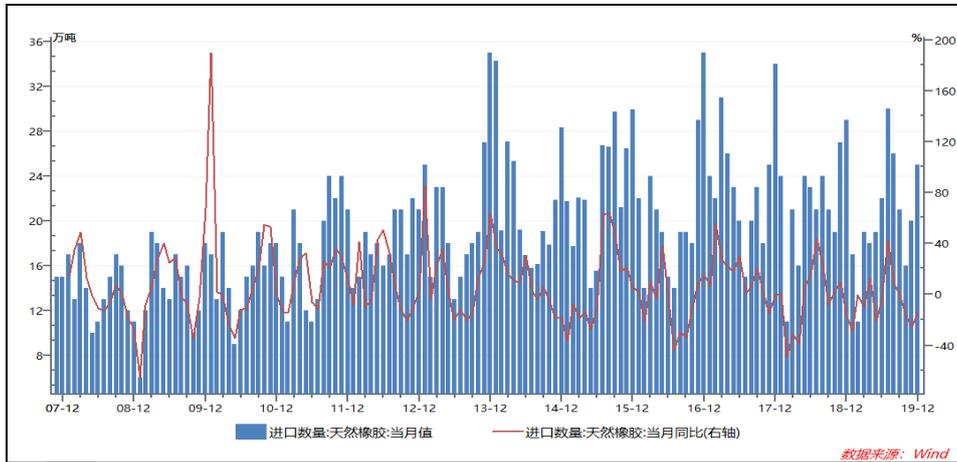


数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

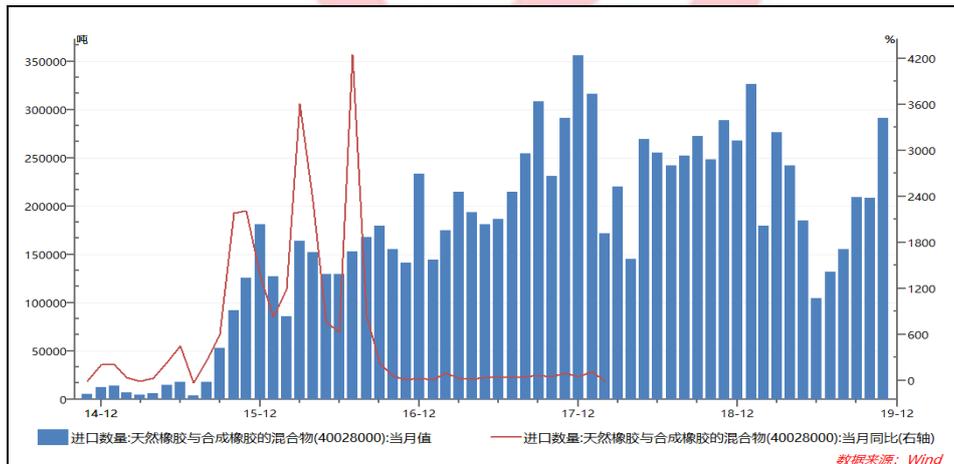
自2019年11月份开始，泰国面临干旱的威胁，南部产区于12月下旬进入旺产季，但因1月份降雨量不及往年，多地橡胶园同样面临干旱的问题。虽然目前本身也属于泰国的旱季，天气干旱在低产季的影响并不明显，但若3-4月份雨水情况不能很好的恢复，将有可能导致产区开割期推迟。而2019年泰国印尼受天气和真菌病影响下已经出现大幅减产，今年泰国干旱天气带来的提前停割也将影响原料供应。

2、天然橡胶进口量情况分析

进口方面，据中国海关数据显示，2019年12月份进口天然橡胶24.7万吨，环比增加21.89%；其中，12月混合胶进口量为35万吨，环比增加20.69%，同比增加31.02%。1月下旬开始进入2020年中国春节假期，按照正常情况春节后第一个月进口量将大幅增加，但今年受公共卫生事件影响，中国需求降低、船期延迟及中国国内海关货物堆积严重，2月份进口量将低于往年。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

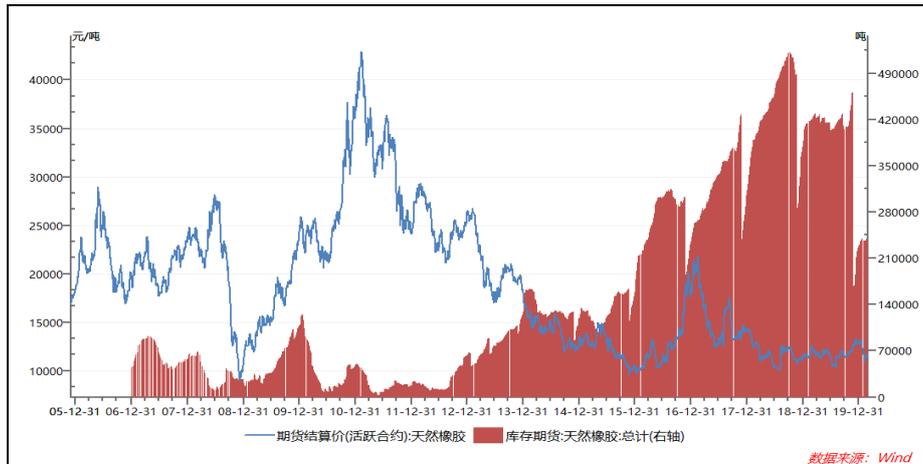


数据来源: wind 瑞达期货研究院

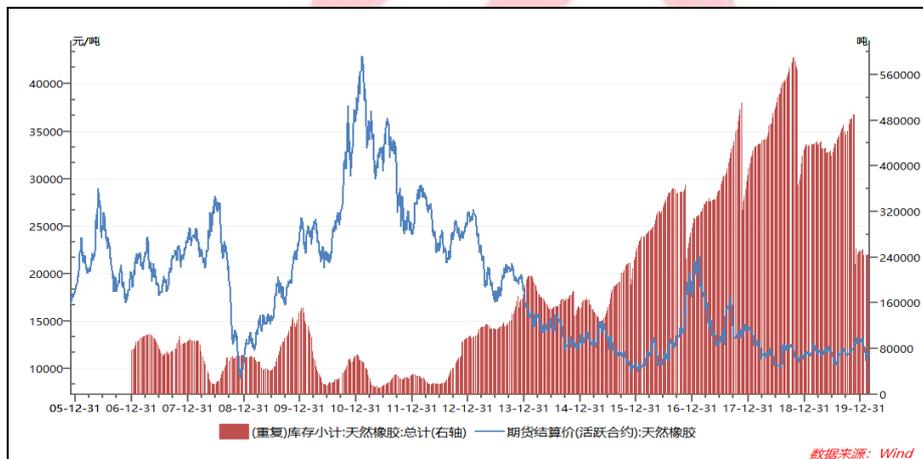
3、天然橡胶库存分析

受年前行情较好的影响下，业者普遍存有年后备货的情况。据了解，春节前青岛区内区外天然橡胶总库存已超60万吨，处于高库存水平。疫情对于进口到港并没有影响，因此随着春节期间进口货物正常到港，货源逐渐增多，出现港口堆积现象，即便下游已经陆续复工，但仍以消化前期库存为主。据悉，保税区外库存累库明显，环比上月增加超过5万吨，库容压力较大，入库困难也将伴随而来，大量货物积压在港，预计在3月中旬之前库存或延续累库现象。听闻国内部分工厂提出船期延期的要求，或是推迟长约合同，缓解港口的库存压力，而下游仍需要一段时间的恢复期，因

此库存压力将继续施压天然橡胶市场价格。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



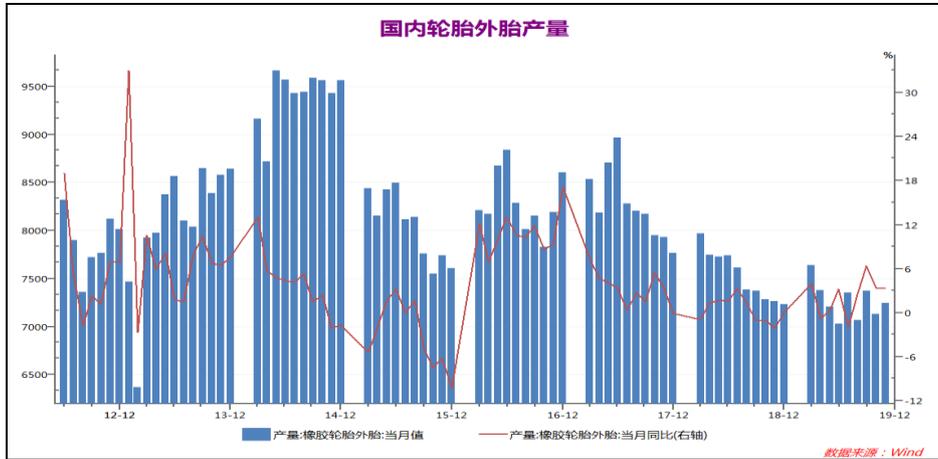
数据来源: wind 瑞达期货研究院

期货库存方面,在11月老胶仓单注销后,上期所天然橡胶仓单库存大幅下降至近四年同期最低,并且库存量暂未如过去几年那样快速提升。截至2月21日当周,上期所天然橡胶库存244464吨,较2019年同期减少193412吨;期货仓单库存238440吨,较2019年同期减少179250吨。另外,库存小计与库存期货差值处于历史低位,则显示国内全乳胶供需的改善。

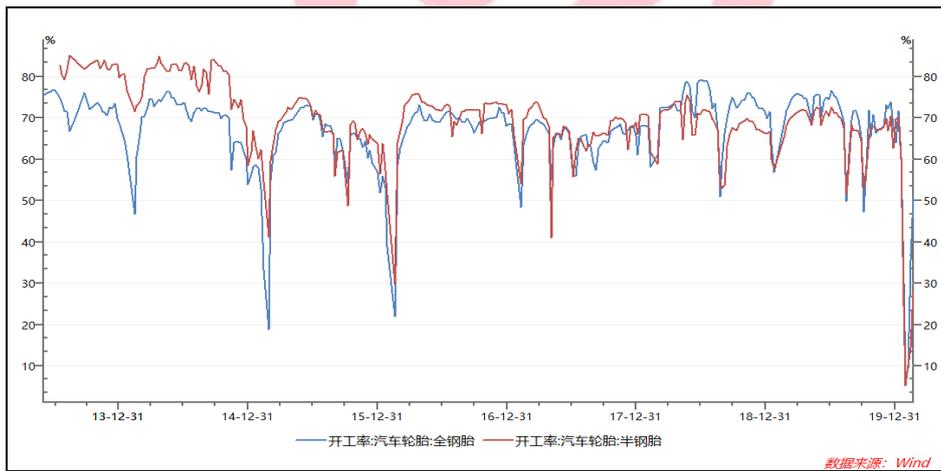
4、下游轮胎行业需求分析

从国内轮胎市场情况看,产量方面,2019年12月,国内橡胶轮胎外胎产量为7231.7万条,同比增长0.9%。出口方面,2019年12月,我国新充气橡胶轮胎出口量为4519万条,同比增长4.6%。春节前轮胎厂普遍提前停产放假,随后疫情影响下,轮胎厂春节后复工多次延迟。截止目前,大型轮胎厂基本复工,部分中小型轮胎厂在有效的疫情防控下逐渐恢复生产。据隆众资讯统计,截至2月27日当周,半钢胎厂家开工率为49.32%,环比上涨16.16%,同比下跌8.42%;全钢胎厂家开工

率为 53.26%，环比上涨 16.24%，同比下跌 12.65%。目前轮胎企业的平均停产天数已达 26.8 天，较年初计划平均推迟 14.57 天。目前国内一线品牌厂家开工基本恢复正常水平，山东东营及潍坊地区的外地员工逐步返厂、返岗，推升轮胎行业开工率继续回升。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

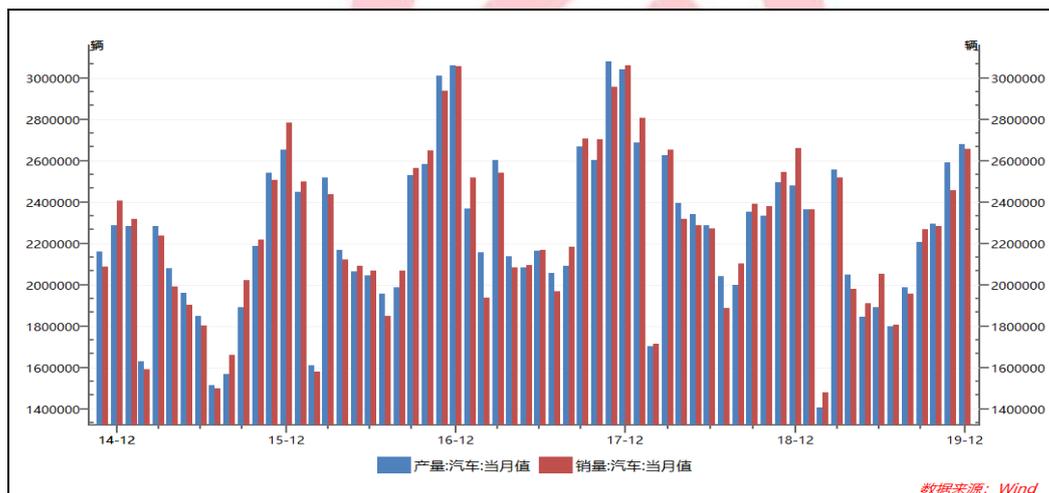
从轮胎的需求来看，汽车轮胎需求分为配套胎和替换胎，需求主力是替换需求。据第一商用车网统计的卡车出勤率（出勤率即为在途车/卡车总量），春节前多在 90%-93%，春节后卡车出勤率降至 14%-17%，出勤率下降 76 个百分点。虽然有一部分是春节因素所致，但更多来自于突发公共卫生事件导致。目前来看，物流运输逐步恢复，若疫情得到控制，压制的需求或反弹，此次疫情对于天然橡胶来说，需求并不是消失，而是被后置。

5、终端重卡行业分析

2019 年国家推出了多项汽车相关刺激政策，包括购置税优惠政策，放宽汽车限购政策以及 7 月

开始的“国六”标准实施，汽车销量有所回暖。不过今年来受疫情影响，终端汽车复工延迟，排产降低，加上疫情导致区域封锁，市场消费热情骤降，1-2月汽车销量同比下滑的可能性较大。但从全年来看，春节期间汽车销售占比较小，对全年的影响或有限。反观2003年的非典疫情之后汽车市场的表现，当年汽车销售前抑后扬，全年实现正增长。因为2003年SARS疫情影响下，人们为了降低公共交通交叉感染的可能，提升了购买私家车的动力。目前来看，终端需求或有望在2-3季度释放，这将在一定程度上提振汽车市场。

值得注意的是，在国内疫情逐步转好之际，近期国外多个国家出现了大的疫情扩散风险，特别是韩国，日本，伊朗均出现了大面积爆发的迹象。日韩是全球重要的汽车产销国，从全球主要产销国的产销比例看，日本2019年汽车销量为519万辆排在第三位占比5.7%；韩国2019年汽车销量为178万辆排在11位占比2.0%。一旦疫情发生扩散，对日韩汽车产销将带来一定冲击，从而对天胶需求形成压力。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

而作为天然橡胶需求晴雨表的重卡销量。2019年全年，我国重卡市场共约实现116.8万辆的总销量，比上年同期的114.8万辆小幅增长2%，创造了中国乃至全球重卡市场年销量的新高，刷新了2018年刚刚创造的重卡销量历史纪录。2020年1月重卡的销售数据仍非常好，当月重卡销量为11.6万辆，同比增加18%，再创同期历史新高。1月重卡销量超预期的原因一方面因腾挪销量影响，部分去年底的销售订单后移。另一方面，“国三车”加速淘汰，商家节前备货。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

2 月份, 受疫情影响, 物流重卡复工推迟, 重卡生产端排产也有所下降, 当月销量出现下滑的可能性较大。根据第一商用车网调研, 虽然中下旬制造业企业陆续复工, 华东、华北、西南等区域主要省份社会物流实际需求有所增加, 但货运司机复工意愿较弱, 物流车辆复工比例低。道路运输以绿色通道的鲜活农产品、居民生活必需品与支援重点地区的物资为主, 制造业企业原料、成品运输受阻较大。另外, 工程车复工也较少, 华东、华北、西南等区域主要省份工程仍基本处于停工状态, 渣土、水泥、混凝土、砂石料等施工材料运输车辆基本没有复工。

即便如此, 2020 年重卡销量依然乐观, 因为重卡的保有量的基础取决于年中最繁忙的道路货运需求, 而非全年的道路货物运输总量。即便 2020 年全年的公路货运总量受疫情影响出现下滑, 但只要年中日均或周均的道路货运量能恢复往年水平或保持同比增长, 则重卡保有量仍有正常增长的空间。另外, 2020 年是“十三五”规划的最后一年, 也是全面建成小康社会和实现脱贫攻坚的关键一年。基建投资可能作为稳定经济基础的主要手段, 2020 年基建等工程领域的工程量增幅可能超过原有预期, 进一步带动工程重卡销量增长。

二、市场评估与展望

整体来看, 东南亚主产区已经进入季节性低产季, 原料产出日益减少, 对胶价有所支撑。从库存看, 经过去年的去库存, 今年橡胶期货库存明显低于往年同期。从需求端看, 3 月为重卡的传统销售旺季, 目前国内疫情逐步得到控制, 在需求的支撑下旺季将往后延。由于疫情对短期经济的打击较大, 包括基建在内的逆周期调节工具或许会在之后发力, 基建投资或再次加码, 这将会提高大宗商品运输的运力, 进而增加重卡配套量和替换量, 对橡胶需求有所刺激。但就近期来看, 下游需求仍然恢复缓慢, 而船货陆续到港, 国内库存不断增加, 加上日本、韩国、意大利等地区疫情扩大,

金融市场避险情绪增加，而且一旦疫情得不到控制对天胶需求将产生明显压制，预计3月份胶价呈低位区间运行的概率较高。由于后期市场最关键的影响因素在于终端需求的恢复情况，因此需密切关注全球疫情发展及下游工厂复工情况，待需求进入正轨，胶价重心则有望逐步抬升。

操作策略：

（一）投机策略

天然橡胶虽然绝对价格偏低，但目前下游需求仍然恢复缓慢，而船货陆续到港，国内库存不断增加，加上海外疫情扩散，金融市场避险情绪增加，对商品整体走势有负面影响，预计3月份沪胶主力2005合约在10000-12000区间低位震荡；20号胶主力2005合约在8500-10000区间震荡。谨慎关注海外疫情发展情况，关注下探后的中长线机会。

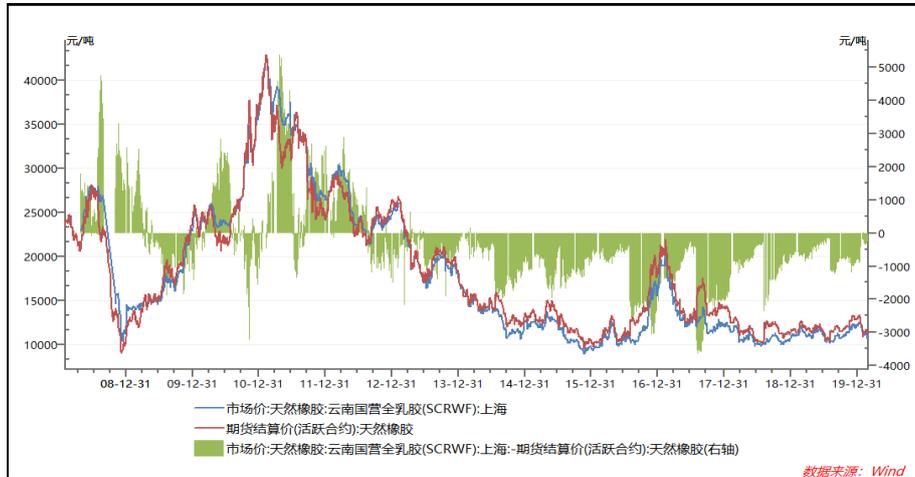


数据来源：博易大师

（二）套利策略

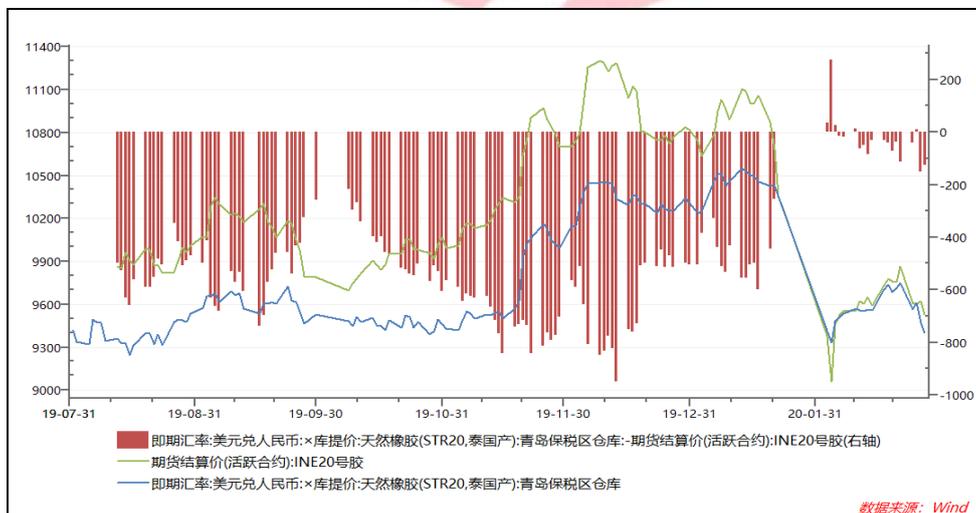
截至2月27日，沪胶2005合约结算价在11315元/吨，18年国营全乳胶价格在11050元/吨，期货升水265元/吨；ru2005合约升水ru2009合约270元/吨。由于近月合约面临需求下降、疫情

恐慌的影响，而远月合约对应的是下半年加大基建投资带来的需求增量预期，因此后市可关注卖近买远套利操作。

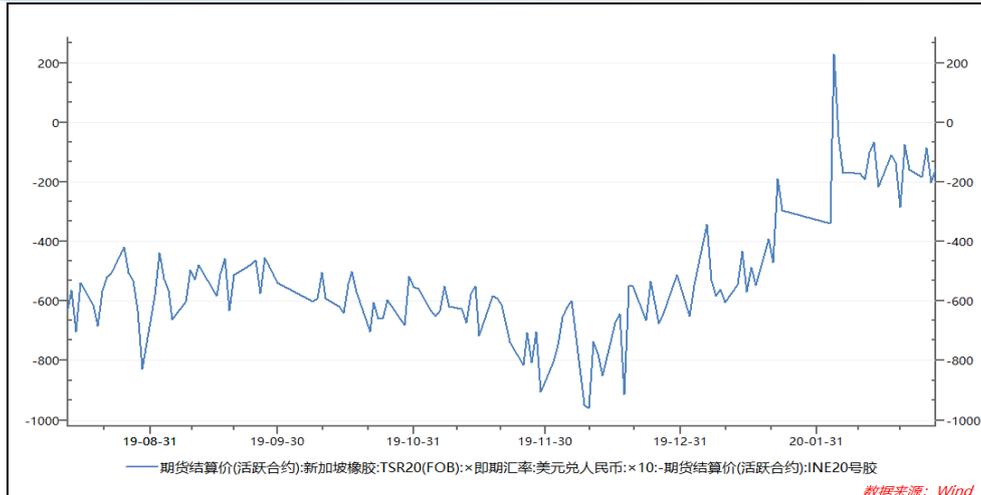


数据来源: wind 瑞达期货研究院

截至 2 月 27 日, nr2005 合约结算价为 9530 元/吨, 青岛保税区 STR20 库提价为 1340 美元/吨, 折算成人民币报价后, 贴水期货价格 128.43 元/吨。截至 2 月 27 日, 新加坡 TSR20 主力合约结算价为 133.6 美分/公斤, 贴水国内 nr 期货 156 元/吨, 由于国外处于供应淡季, 而国内即将开割, 后市关注买新加坡 TSR20 空国内 nr 机会。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

(三) 套保策略

在套期保值方面,国内疫情基本得到控制,但海外疫情正在扩散,市场恐慌情绪加重,期价跌至历史低点附近,下方成本支撑显现,且供应端处于淡季,对期价有所支撑,因此对于轮胎厂等原料需求商,可适时关注买入套保机会。

◇ 风险防范

- ◇ 1、关注国内外经济政策变动、海外疫情发展情况;
- ◇ 2、产胶国政策,产区天气变化;
- ◇ 3、交易所库存和保税区内、外库存变动;
- ◇ 4、下游采购态度和数量。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,瑞达期货股份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,客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。