

研究报告

期市博览-橡胶

短期缺乏驱动，沪胶下跌预期增强

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：临近月末天胶基本面利空因素过度消化导致胶价存在低估，绝对价格依旧处于历史底部，近期天胶与持续大跌的黑色系关联性降低。供应增量不及预期，中国天胶库存消库速度不断提升，叠加中国商务部会议要求深入推进农产品上行等因素支撑胶价反弹，但是政策面对大宗商品价格上涨存在收紧调控，压制胶价涨幅，临近月末小幅上涨。截至稿前，天然橡胶期货价格小幅上涨（RU主力合约：13665，+260/+1.94%，NR主力合约：11080，+265/+2.45%）。

主要因素：

月末供应不及预期逐渐消化，时间错配难改快速增量临近。且轮胎内销替换4月底已过半但是5月份改善不明显依旧欠佳，本周国内轮胎开工环比继续大幅下调，天胶成交难度增加，据了解近期海外轮胎对天胶需求也出现一定放缓。中国国内天胶库存维持较快消库速度，短期存在降速可能

预计天胶多空博弈激烈，中期宽幅震荡为主，短期下跌预期升温。胶价反弹后受国内大宗商品政策收紧压制续涨动力不足，后期走势受基本面主导增强。全球主产区现阶段增量不及预期，国内进口相对低位阻止供给爆发式增加，海外深色胶需求继续偏强，中国国内库存消库速度较快，轮胎内销替换需求4月底已过半，5月份微幅改善等对胶价存在支撑，国内轮胎开工连续下滑增加，提升对天胶采购缩减可能，深色胶需求内弱状态不断体现又对胶价形成打压，综合来看，多空博弈依旧激烈，中期胶价宽幅震荡为主。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】1497号

联系信息

王荆杰

期货从业资格：F3084112

投资咨询资格：Z0016329

邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

苗扬

期货从业资格：F3039271

邮箱：miao.yang@gzf2010.com.cn

相关图表

布伦特与橡胶期货价格走势



相关报告

目录

一、沪胶波动加大.....	1
二、橡胶基本面分析.....	1
(一) 现货价格大幅下跌.....	1
(二) 泰国割胶不及预期, 5月份到港相对低位	1
(三) 轮胎开工持续下调.....	2
三、天然橡胶社会库存下降.....	3
免责声明.....	5
研究中心简介.....	5
广州期货营业网点一览.....	6

一、沪胶波动加大

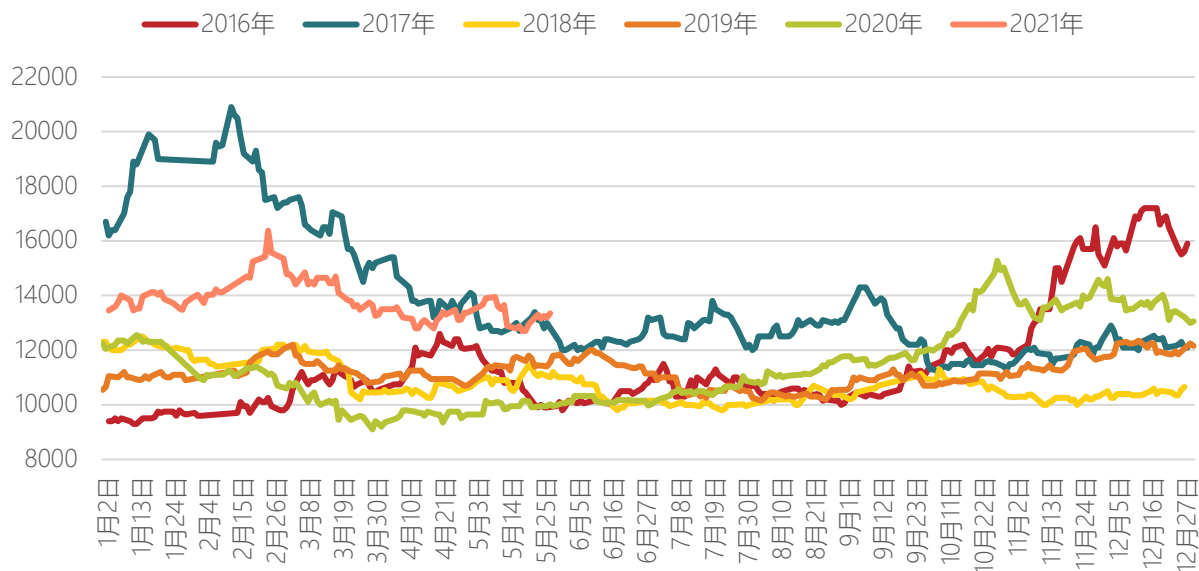
5月末天然橡胶期货价格小幅下跌(RU主力合约:13405,-310/-2.26%,NR主力合约:10815,-210/-1.9%)。本月是全球天胶季节性增量提升的月份,但因为5月下旬国内轮胎内销订单欠佳,成品库存高位叠加环保督查拖累开工下行,天胶基本面处于偏弱态势,5月下旬跟随以黑色为首的内盘大宗商品价格小幅下跌。

二、橡胶基本面分析

(一) 现货价格大幅下跌

根据隆众资讯的数据,临近5月底国产胶价格上涨。贸易商出货积极性尚可,受到橡胶价格处于相对高位整理影响,买盘接货积极性一般,市场观望情绪较强,主流成交较为清淡。5月下旬以来外盘贸易商报盘积极性尚可,市场询盘采购氛围一般;内盘进口胶贸易商报盘氛围偏淡,报盘以现货和5-8月份泰混船货为主,临近月末场内询盘采购氛围处于不温不火的状态,主要为贸易商轮仓为主,小部分平仓加仓,成交依旧主要为近月货成交,商家观望心态仍存,整体交投偏弱,下游轮胎厂采购积极性一般。

图表1: 云南国营全乳胶价格走势



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

(二) 泰国割胶不及预期, 5月份到港相对低位

今年天然橡胶主产区橡胶树长势良好,市场预期产量增加。然目前已至5月下旬,泰国天然橡胶主产区产量迟迟未见明显增加。泰国东北部于4月中旬如期开割,南部主产区至今开割率偏低。泰国天然橡胶主产区是全球产量最大的天然橡胶主产区。

物候等条件正常的情况下，泰国南部主产区于5月中旬陆续开割。今年雨水较多，影响割胶进程。泰国气象局最新消息，由于泰国南部以及安达曼海域的西南季风加剧，导致南部部分地区将会迎来降雨。另外，从23日开始至29日期间，将会有风暴进入，泰国不同地区共计49个府将会有不同程度降雨。曼谷及周边地区将出现多云，雷暴雨现象，最低气温为26-28摄氏度，最高气温为33-37摄氏度。受天气情况影响，泰国主产区割胶工作不畅，胶水收购价格止跌小涨，预计月底前维持坚挺小涨走势。

另外，新冠疫情对割胶工作的开展同样造成影响。虽说橡胶种植区域较为空旷，但为防控疫情，进出境限制严格，外劳入泰不易，造成胶工不足。开割初期，工人不足对割胶工作的开展影响并不明显，但随着产区向旺产季过渡，然疫情却不能得到良好的控制，工人短缺对割胶工作的影响将有所扩大。

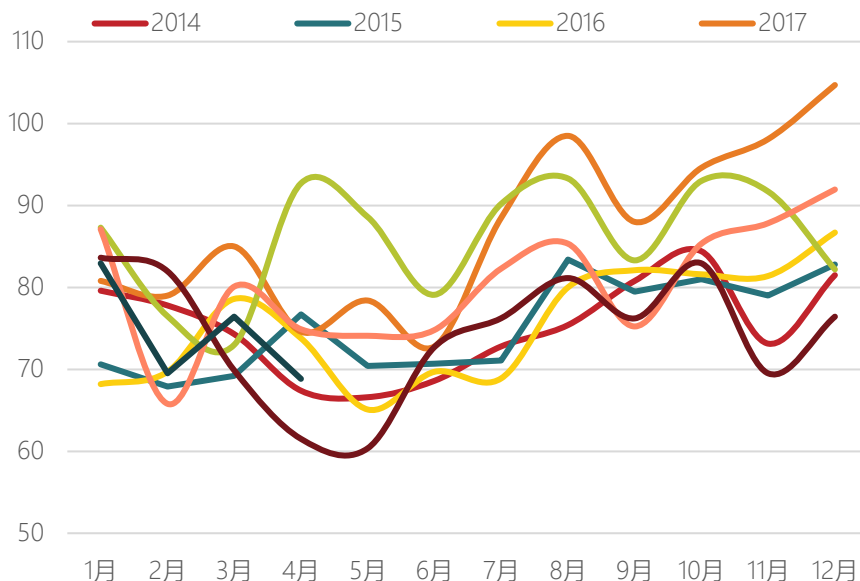
就目前泰国主产区的状况而言，6月中旬前产区产量增加有限，原料收购价格居高将继续支撑行情。橡胶加工厂表示，上一个割胶周期（1-2月）囤积的原料已基本消化，新胶产量有限，但长约需要执行，且欧美等海外市场销路较好，天然橡胶并不愁卖，低库存状态下无低价出货的必要。

（三）轮胎开工持续下调

根据隆众资讯的统计数据，临近5月底，半钢胎样本厂家开工率为55.94%，环比下跌6.19%，同比下跌6.11%；全钢胎样本厂家开工率为57.80%，环比下跌8.17%，同比下跌13.29%。环比下跌主因部分工厂外销压力较大，工厂适度限制排产，加之环保因素限制，对整体样本开工形成拖拽。预计下月初期轮胎厂家开工仍将低位运行。当前检修厂家开工复工时间尚不明确，且检修时间存延长预期，加之环保因素拖拽，厂家样本开工难有提升。本周开工环比出现明显下滑，短期对天胶需求存在减弱预期。

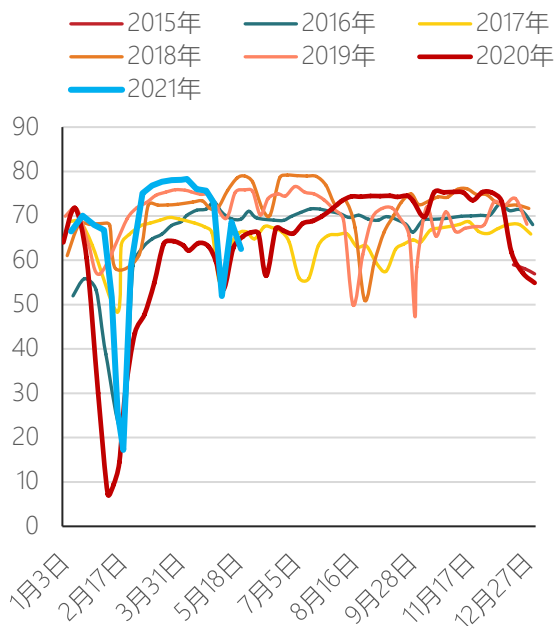
下游替换需求情况来看，本周天然橡胶与丁苯橡胶1502价差缩小，预期将会缩减天胶使用量，增加丁苯橡胶使用量可能，后期如果继续收窄，将对天胶需求量产生一定影响。

图表2：ANRPC总出口量



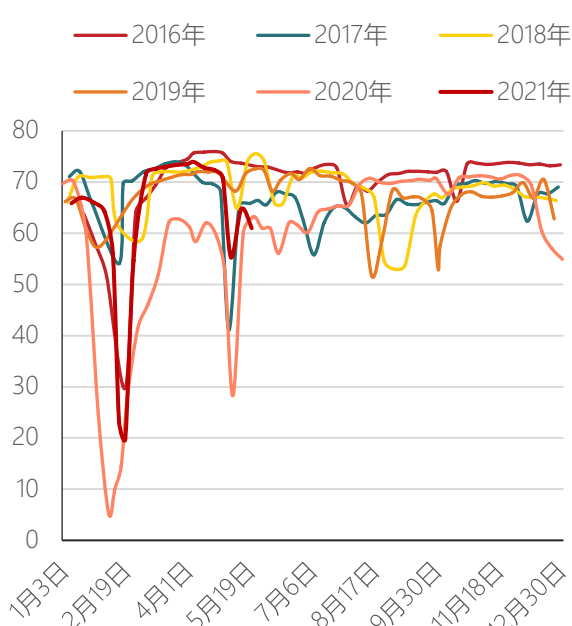
数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表3: 全钢胎开工



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表4: 半钢胎开工

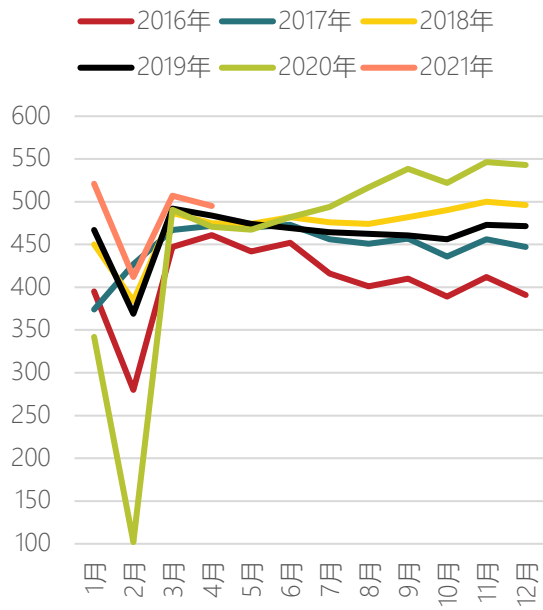


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

三、天然橡胶社会库存下降

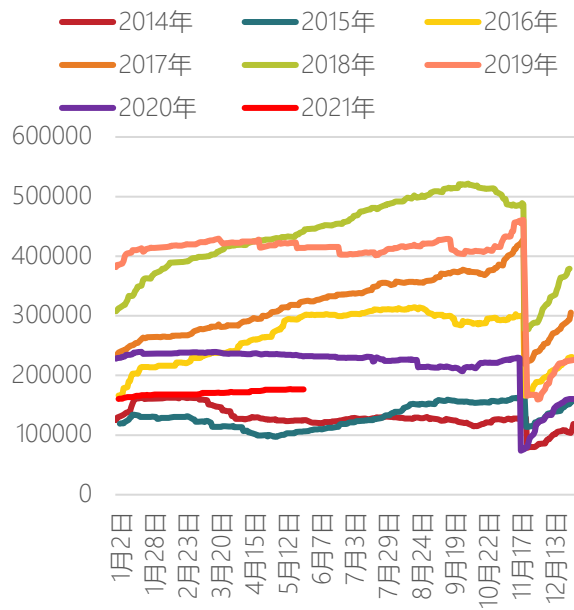
截至稿前,中国天然橡胶社会库存周环比降低3.62%,同比降低17.49%,其中深色胶库存周环比降低4.28%,同比下降17.19%,浅色胶库存周环比下跌2.49%,同比下跌17.99%。其中青岛一般贸易库存消化量超预期,降库速度有所提升;云南非期货库存消库速度微幅提升;越南10号和3L胶消化速度依旧较快;老全乳胶消化速度微幅提升但是依旧明显低于正常水平。中国天然橡胶消库环比继续小幅提升。

图表5: 国内橡胶消费情况



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表6: 上期所仓单库存情况



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货营业网点一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，目前共设立 21 家分支机构和 1 家风险管理子公司，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

成都营业部	佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部
联系方式：028-86528580 地址：成都市高新区交子大道 88 号 2 栋 5 层 507 号	联系电话：0757-88772888 地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 号）	联系电话：021-50568018 地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室
北京分公司	深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部
联系电话：010-68525389 地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B
广州体育中心营业部	杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部
联系电话：020-28180338 地址：广州市天河区体育东路 136、138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A	联系电话：0571-89809632 地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号
厦门营业部	苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部
联系电话：0592-5205075 地址：福建省厦门市思明区环岛东路 1801 号中航紫金广场 A 栋办公塔楼 13 层 1301 单元（之二）	联系电话：0512-69883586 地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A
重庆营业部	青岛分公司	四川分公司	广东金融高新区分公司
联系电话：023-67826822 地址：重庆市江北区桂花街支路 10 号 07 楼 09 室	联系电话：0532-88697836 地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：0757-88772666 地址：广东省佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房
湖北分公司	总部金融发展部	总部机构发展部	
联系电话：027-59219121 地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号	联系电话：020-22139814 广州市天河区珠江江西路 5 号，广州国际金融中心主塔写字楼 1012 房	联系电话：020-22139836 广州市天河区珠江江西路 5 号，广州国际金融中心主塔写字楼 1012 房	