

行情逻辑转变，天然橡胶或仍有向上空间

观点：

需求端：国内轮胎开工率回升至正常年份，天然橡胶消费量逐渐回升，预计国内汽车销售的好转态势大概率能维持。近期欧洲国家日新增病例较前期回升，需提防外围汽车行业恢复不及预期。供给端：由于疫情及天气影响，天然橡胶产量较去年有所下滑，但由于消费下滑幅度较大，供给端压力仍存。基本面来看，供给过剩将贯穿全年，但由于消费的回暖及供给端的额外因素，预计供给过剩额增长有限。

近期橡胶现货报价持续回升，wind 数据显示，青岛保税区仓库（RSS3，泰国产）天然橡胶库提价 1810 美元/吨，已高于去年同期报价；云南 SCRWF 上海现货市场价为 11625 元/吨，亦高于去年同期报价；现货价格提升及盘面的走高，一方面，使得橡胶支撑较强；另一方面，使得橡胶的低估值优势消失。后期橡胶盘面驱动由低估值+需求回暖预期的双驱动变为单一的基本面需求驱动，盘面波动或增大。


9月初01合约继续向上突破，最高至12915，

研发&投资咨询

刘娜

从业资格号：F3070799

投资咨询号：Z0015395

 : 029-68764822

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

上周四、周五由于原油下跌，盘面有所回调，目前基本面未有大的利空，橡胶调整后或仍将向上。操作上，建议短期内观望为主，中长期仍以逢低偏多操作为主，注意设止损及仓位控制。风险点：需求恢复不及预期，原油价格大幅下滑。

一、行情回顾

图 1：RU2101 走势-日线



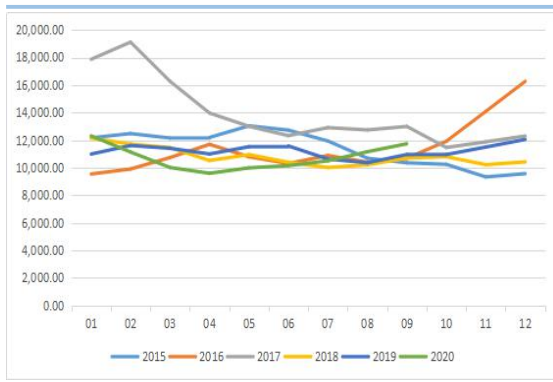
资料来源：文华财经，长安期货

8月下旬天然橡胶主力01合约价格重心继续上移，不断突破前期高点，最高至12915，上周四、周五原油大跌，橡胶盘面有所调整，最低至12390，目前来看，是周线级别调整，月线趋势未有大的改变。

二、天然橡胶行情逻辑的转变

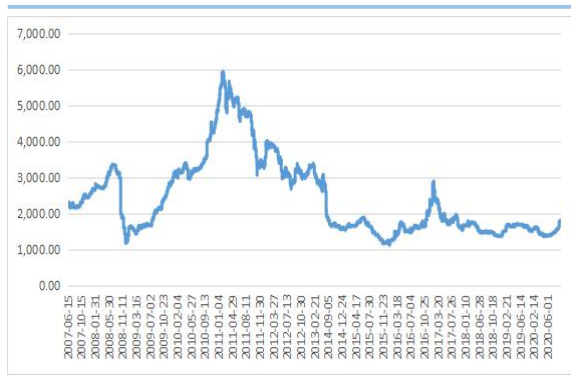
今年2月份受疫情影响，天然橡胶价格大幅下滑，云南国营全乳胶上海市场价最低至9100元/吨，与2015年价格相当，为历史低位区间；泰国产RSS3青岛保税区库提价亦最低下滑至1370美元/吨。期货盘面，橡胶指数最低至9430，跌破2016年初9610点位。3月初国内各行业复工，随着复工的推进，4月初，橡胶现货价格止跌，缓慢回升，盘面亦止跌企稳。由于橡胶指数跌破多年低点，且随着国内复工的推进及外围经济的重启，橡胶低估值凸显，8月份之前的行情以低估值+需求恢复预期为主要逻辑。

图 2：云南国营全乳胶月均上海市场价 元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 3：RSS3,泰国产青岛保税区库提价 美元/吨



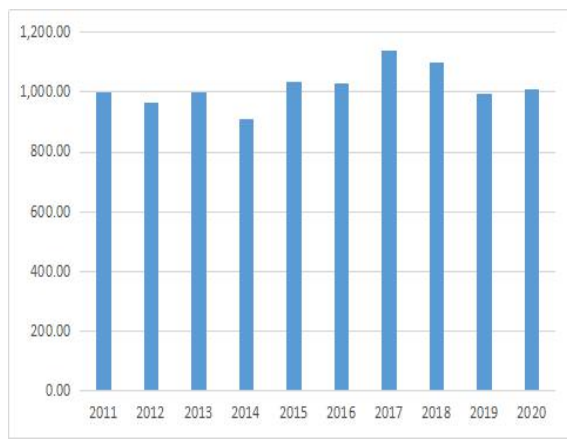
资料来源：wind，长安期货

8 月后，橡胶指数逐步走高，最高至 12860，已高于往年同期，橡胶低估值优势逐渐消失，后期橡胶能否继续走高主要以基本面驱动为主。

三、基本面：供给相对过剩贯穿全年

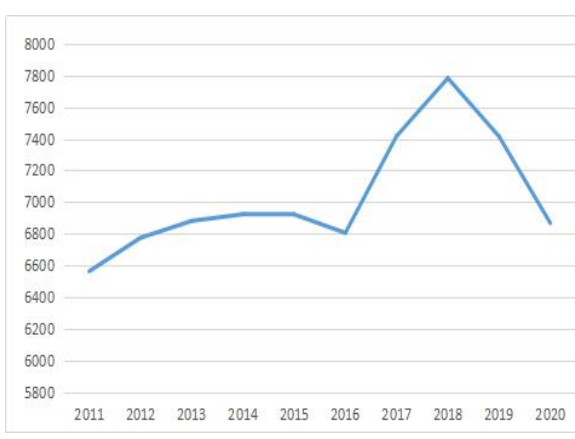
（一）天然橡胶生产国联合会（ANRPC）累计产量同比下降

图 4：天然橡胶 ANRPC 8 月产量 千吨



资料来源：wind，长安期货

图 5：天然橡胶 ANRPC 前 8 月累计产量 千吨



资料来源：wind，长安期货

8 月份天然橡胶生产国联合会（ANRPC）产量 1006.9 千吨，环比略下滑，较去年同期增长 1.4%，产量增长较为缓慢，未出现大幅增长。从国别来看，泰国 8 月产量高于去年同期，马来西亚、印尼、中国产量均同比下滑。

前 8 月份天然橡胶生产国联合会（ANRPC）累计产量 6868.2 千吨，同比下滑 7.37%。

由于疫情及天气影响，今年开割时间较往年晚，前期胶水产量增长缓慢，6、7 月份产量增速有所提高，但产量低于往年同期。后期产量增速仍将提高，但绝对量增长受限，预计今年产量较去年有所下滑。

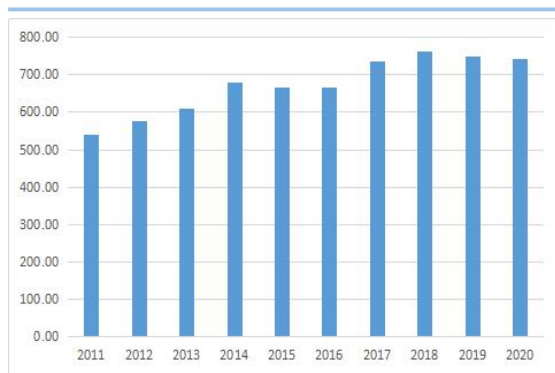
（二）天然橡胶生产国联合会（ANRPC）消费量下滑幅度收窄，缓慢回升

8 月份天然橡胶生产国联合会（ANRPC）合计消费量 740.9 千吨，环比增长 4%，消费量不及去年同期，略下滑。8 月份消费量低于 2018、2019 年同期量，但高于 2017 及之前年份同期量，消费量较前月份回升。

前 8 月份天然橡胶生产国联合会（ANRPC）消费量 5252.4 千吨，较去年同期下滑 12.3%，目前消费

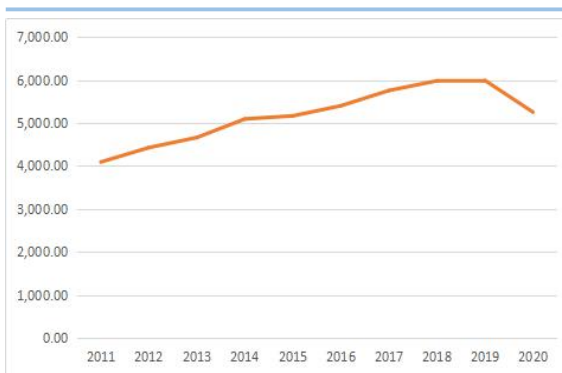
量高于 2015 年之前年份，消费量下滑相对较多，但环比下滑幅度持续收窄。

图 6：8 月份天然橡胶 ANRPC 月消费量 千吨



资料来源：wind，长安期货

图 7：天然橡胶 ANRPC 前 8 月份累计消费量 千吨

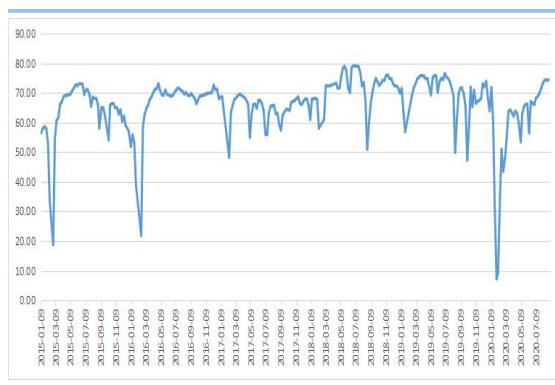


资料来源：wind，长安期货

基本面来看，天然橡胶消费量逐步恢复，但恢复较为缓慢。由于消费量的下滑幅度远大于产量下滑，使得供给端压力仍存，预计供给过剩将贯穿全年，但随着消费量的恢复，预计供给过剩额或有限。

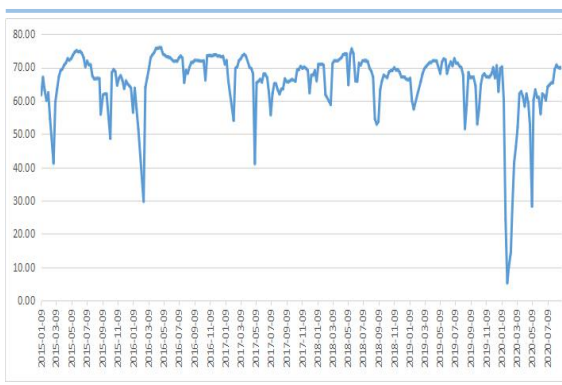
四、国内轮胎开工率升至往年同期水平，外围存变数

图 8：国内汽车轮胎全钢胎开工率 %



资料来源：wind，长安期货

图 9：国内汽车轮胎半钢胎开工率 %



资料来源：wind，长安期货

三月份复工复产，国内汽车轮胎全钢胎开工率持续上升，7 月的开工率最高回升至 71.54%，8 月份开工率继续回升，最高至 74.48%，已回到往年同期水平。半钢胎的开工率波动较大，但 7 月份开工率回升明显。

据中国橡胶信息贸易网消息，7 月，我国重卡市场预计销售各类车型超过 14 万辆，环比下滑 16%，同比增长 89%；8 月份，我国重卡市场销售 12.8 万辆，环比下降 8%，同比增长 75%；4、5、6、7、8 月份重卡销量的同比月均涨幅达到 70%左右。1-8 月，重卡市场累计销售约 108.35 万辆，累计同比增幅

继续扩大，把今年 1-7 月同比 30.5%的增幅扩大到 35%，净增长接近 28 万辆。重卡市场持续好转，后期大量专项债资金将投向基础设施，加快“新基建”等领域建设。基础设施的建设将会带动重卡需求的持续景气，预计后期重卡销量会延续增长态势。

外围：据中国橡胶信息贸易网消息，德国交通部（KBA）9月4日发布的数据显示，今年8月份，德国新车销量同比下降20%，至251,044辆。截至8月份，德国2020年累计汽车销量同比下降29%，至177万辆。新冠病毒疫情爆发以来，德国车市连续5个月出现两位数跌幅，今年7月的跌幅仅为5.4%，跌幅大幅缩窄，然而8月的降幅再此扩大，作为欧洲最大的汽车市场，德国车市依然面临着严峻挑战。

日本7月份汽车销量同比下滑13.7%，较5月份的同比下滑44.9%好转明显，但8月份汽车销量下滑幅度未持续缩窄，而是同比下滑16%。同时，需要注意的是近期西班牙、英国、法国、韩国的日新增病例有所回升，汽车行业的恢复或有所反复。

值得一提的是，美国近日日新增病例下降趋势显现，后期美国汽车行业的恢复或值得期待。

五、行情展望

需求端：国内轮胎开工率回升至正常年份，天然橡胶消费量逐渐回升，预计国内汽车销售的好转态势大概率能维持。近期欧洲国家日新增病例较前期回升，需提防外围汽车行业恢复不及预期。供给端：由于疫情及天气影响，天然橡胶产量较去年有所下滑，但由于消费下滑幅度较大，供给端压力仍存。基本面上看，供给过剩将贯穿全年，但由于消费的回暖及供给端的额外因素，预计供给过剩额增长有限。

近期橡胶现货报价持续回升，wind数据显示，青岛保税区仓库（RSS3,泰国产）天然橡胶库提价1810美元/吨，已高于去年同期报价；云南SCRWF上海现货市场价为11625元/吨，亦高于去年同期报价；现货价格提升及盘面的走高，一方面，使得橡胶支撑较强；另一方面，使得橡胶的低估值优势消失。后期橡胶盘面驱动由低估值+需求回暖预期的双驱动变为单一的基本面需求驱动，盘面波动或增大。

9月初01合约继续向上突破，最高至12915，上周四、周五由于原油下跌，盘面有所回调，目前基本面未有大的利空，橡胶调整后或仍将向上。操作上，建议短期内观望为主，中长期仍以逢低偏多操作为

主，注意设止损及仓位控制。风险点：需求恢复不及预期，原油价格大幅下滑。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165