

天然橡胶月度报告

天然橡胶月度报告

产区进入全面停割期，胶价有望迎来阶段性反弹

摘要：

行情回顾：受东南亚地区热带风暴影响，1月初天然橡胶价格出现大幅上涨，然而整体基本面的弱势令此轮上涨未能延续，风暴影响结束后天然橡胶价格呈现震荡回落走势。截至2019年2月1日，上期所天然橡胶主力合约RU1905日盘收于11420元/吨，较2018年12月28日上涨115元/吨，涨幅为1.02%。

宏观环境：新年第一个月，美国制造业动能出现反弹，ADP就业数据在受到联邦政府关门的影响下仍旧表现强劲；而CPI和PPI双双环比下降，则使得市场普遍认为美联储将放缓加息步伐甚至结束本轮加息周期。尽管国内制造业PMI指数有所回升，但仍旧连续第二个月低于荣枯线，并且从分项数据来看中小企业收到的压力更大；12月CPI重回“1时代”，通胀继续保持温和水平，而PPI跌破1%，通缩压力有所增加。

供需关系：国内天然橡胶产区已经全面停割，自2月中旬开始，东南亚主产区也将进入全面停割状态，届时天然橡胶产出将降至年内低位。受春节假期的影响，1月国内轮胎企业开工逐步下滑，基本降至年内最低水平，而随着假期的结束，轮胎企业开工也将逐渐回升至正常水平；2018年国内汽车行业遭遇“寒冬”，新的一年尽管国家已经宣布一些政策以提振低迷的车市，但短期内汽车市场全面复苏的概率较小。综合来看，后期国内天然橡胶市场供需矛盾将有所改善，不过国内高企的库存对天然橡胶价格仍有一定的压制作用。

操作建议：预计天然橡胶价格将震荡偏强运行，建议RU1905在11250元/吨附近少量布局多单，止损位设在11050元/吨。

不确定风险：轮胎企业节后复工情况、主产国挺价政策、中美经贸磋商结果

作者姓名：李彦杰

邮箱：liuyangqh@csc.com.cn

电话：023-81157285

投资咨询从业证书号：Z0010942

发布日期：2019年2月11日

目录

一、上月行情回顾.....	4
二、价格影响因素分析.....	4
1. 宏观分析.....	4
1.1 美国 1 月 ISM 制造业指数意外反弹，ADP 就业人数大超预期.....	4
1.2 1 月官方制造业 PMI 小幅回暖，财新制造业 PMI 创近三年新低.....	6
2. 供需分析.....	7
2.1 泰国天然橡胶原料价格上涨，国内原料价格基本稳定.....	7
2.2 2018 年中国橡胶进口量下滑，天然橡胶进口量下滑较多.....	8
2.3 轮胎企业放假停产增多，开工率降至年内低位.....	9
2.4 国内汽车市场遭遇“寒冬”，产销首次出现全年负增长.....	9
2.5 天然橡胶期货库存持续处于高位，库存压力仍旧较大.....	12
3. 技术面分析.....	13
三、价差分析.....	15
1. 天然橡胶期现价差（现货-期货）.....	15
2. 天然橡胶跨期价差（RU1905-RU1909）.....	15
四、行情展望与投资策略.....	16

图表目录

图 1: 上期所天然橡胶 RU1905 合约近三个月走势	4
图 2: 国内天然橡胶现货基准价	4
图 3: 美国 ISM 制造业 PMI 指数	5
图 4: 美国 ISM 制造业 PMI 分项指数	5
图 5: 美国 ADP 新增就业人数 (单位: 万人)	5
图 6: 美国 ADP 新增就业人数 (分行业) (单位: 万人)	5
图 7: 美国 CPI 及核心 CPI 同比 (单位: %)	6
图 8: 美国 CPI 及核心 CPI 环比 (单位: %)	6
图 9: 美国 PPI 及核心 PPI 环比 (单位: %)	6
图 10: 美国 PPI 及核心 PPI 同比 (单位: %)	6
图 11: 官方及财新中国制造业 PMI 指数 (单位: %)	7
图 12: 官方制造业 PMI 成分指数 (单位: %)	7
图 13: 中国 CPI 及核心 CPI 同比 (单位: %)	7
图 14: 中国 PPI 同比 (单位: %)	7
图 15: 泰国地区天然橡胶原料价格 (单位: 泰铢/公斤)	8
图 16: 国内天然橡胶原料价格 (单位: 元/吨)	8
图 17: 中国天然橡胶月进口量 (单位: 万吨)	8
图 18: 中国橡胶月进口量 (单位: 万吨)	8
图 19: 中国天然橡胶累计进口量 (单位: 万吨)	9
图 20: 中国橡胶累计进口量 (单位: 万吨)	9
图 21: 国内轮胎企业全钢胎开工率 (单位: %)	9
图 22: 国内轮胎企业半钢胎开工率 (单位: %)	9
图 23: 中国汽车月产量 (中汽协) (单位: 万辆)	10
图 24: 中国汽车累计产量 (中汽协) (单位: 万辆)	10
图 25: 中国汽车月销量 (中汽协) (单位: 万辆)	10
图 26: 中国汽车累计销量 (中汽协) (单位: 万辆)	10
图 27: 广义乘用车月产量 (乘联会) (单位: 辆)	10
图 28: 广义乘用车累计产量 (乘联会) (单位: 辆)	10
图 29: 广义乘用车月销量 (乘联会) (单位: 辆)	11
图 30: 广义乘用车累计销量 (单位: 辆)	11
图 31: 汽车经销商库存系数	11
图 32: 汽车经销商库存系数 (分类别)	11
图 33: 中国重卡汽车月销量 (单位: 辆)	12
图 34: 中国重卡汽车累计销量 (单位: 辆)	12
图 35: 上期所天然橡胶库存 (单位: 吨)	12
图 36: 青岛保税区天然橡胶库存 (单位: 万吨)	12
图 37: 近 6 个月天然橡胶 RU1905 合约 K 线图	15
图 38: 天然橡胶期现价差 (现货-期货) (元/吨)	16
图 39: 天然橡胶跨期价差 (RU1905-RU1909) (元/吨)	16



表 1:2018 年 12 月 28 日-2019 年 2 月 1 日上期所天然橡胶库存变化	12
表 2:2019 年 1 月 2 日-2 月 1 日天然橡胶 1901 合约持仓变化表	14

一、上月行情回顾

受东南亚地区热带风暴影响,1月初天然橡胶价格出现大幅上涨,主力合约RU1905价格最高一度逼近12000元/吨,然而整体基本面的弱势令此轮上涨未能延续,尽管1月21日RU1905最高价格再度达到11970元/吨的近两个半月高位,但整体来看在风暴影响结束后天然橡胶价格呈现震荡回落走势。截至2019年2月1日,上期所天然橡胶主力合约RU1905日盘收于11420元/吨,较2018年12月28日上涨115元/吨,涨幅为1.02%;上期所天然橡胶库存437117吨,较12月28日增加9446吨,期货库存414010吨,较12月28日增加35190吨。

图1:上期所天然橡胶RU1905合约近三个月走势



数据来源: Wind, 中信建投期货

图2:国内天然橡胶现货基准价



数据来源: Wind, 中信建投期货

上月国内山东地区以及青岛保税区内天然橡胶现货价格在月初上涨后持续呈现震荡走势,月末价格有所回落,但整体来看,月内均价较去年12月均有所上涨。截至12月3日,云南国营标一胶价格为10700元/吨,近一个月均价为10894元/吨,较2018年12月均价上涨503.52元/吨;泰国3#烟片胶价格为12250元/吨,近一个月均价为12324元/吨,较12月均价上涨595.43元/吨;越南3L胶价格为10600元/吨,近一个月均价为10702元/吨,较12月均价上涨409.14元/吨;青岛保税区泰国20#标胶价格为1320美元/吨,近一个月均价为1332.6美元/吨,较2018年12月均价上涨102.12美元/吨;青岛保税区泰国20#复合标胶价格为1330美元/吨,近一个月均价为1341.6美元/吨,较12月均价上涨87.08美元/吨。

二、价格影响因素分析

1. 宏观分析

1.1 美国1月ISM制造业指数意外反弹,ADP就业人数大超预期

2019年1月,美国总统特朗普重视的制造业动能意外出现反弹。美国供应管理协会(ISM)2月1日发布的最新数据显示,美国1月ISM制造业指数为56.6,好于预期的54,2018年12月前值由54.1上修至54.3。分项指数中,新订单指数录得58.2,较前值大涨6.9个百分点,涨幅创2014年以来最大;生产指数同样出现较大反弹,1月录得60.5,突破了60关口,较前值上涨6.4个百分点;新出口订单录得51.8,虽较前值下跌1个百分点,但连续扩张35个月;进口指数录得53.8,较前值上涨1.1个百分点,扭转了此前三个月的下跌趋势;

值得注意的是，1月的ISM制造业物价支付指数为49.6，远低于预期值54.3，近三年来首次跌破50荣枯线。稍早公布的Markit制造业PMI同样较为乐观，1月终值为54.9，与预期和初值相同，扭转了12月前值跌至2017年9月以来最低的颓势，其中新订单分项指数终值为55.6，也从前值的近15个月新低反弹。

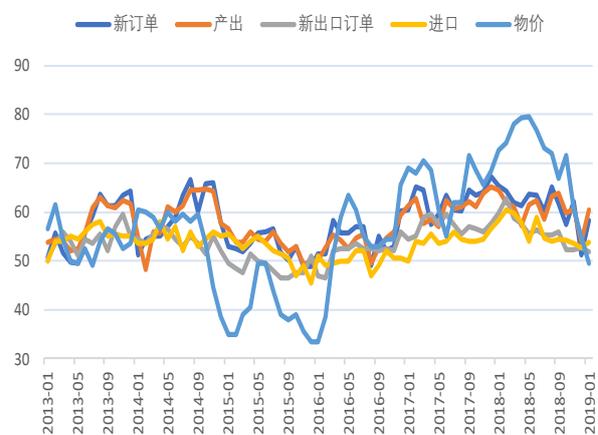
虽然经历了创纪录的政府关门，但1月美国“小非农”就业仍旧强劲。北京时间1月30日晚间，美国ADP就业最新数据显示，1月美国ADP就业人数变动21.3万人，远超预期的18.1万人，前值27.1万人修正为26.3万人。从企业规模来看，中性企业就业人数增加最多，达8.4万人；小型企业和大型企业分别增加6.3万人和6.6万人。分行业来看，服务行业新增14.5万个岗位，较前一月的22.4万明显减少；商业生产行业新增6.8万个岗位，大超前值4.7万个，其中制造业与建筑业表现出色，分别增加了3.3万和3.5万个岗位。

图 3：美国 ISM 制造业 PMI 指数



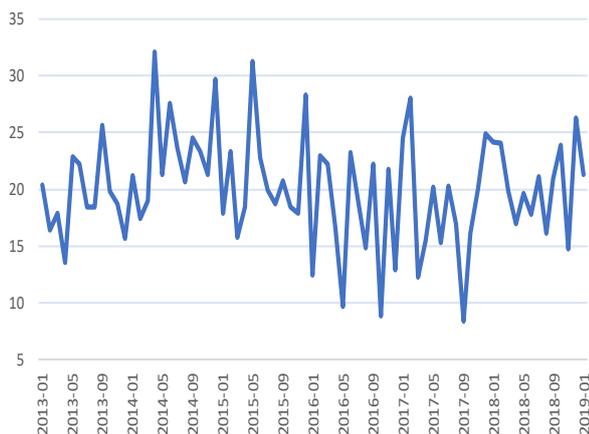
数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：美国 ISM 制造业 PMI 分项指数



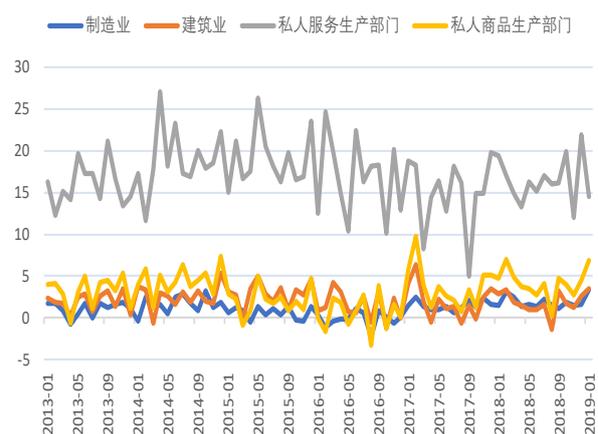
数据来源：Wind，中信建投期货

图 5：美国 ADP 新增就业人数（单位：万人）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：美国 ADP 新增就业人数（分行业）（单位：万人）



数据来源：Wind，中信建投期货

1月中旬美国劳工部公布的最新数据显示，2018年12月，美国CPI环比下降0.1%，与预期持平，前值为0%；12月CPI同比增长1.9%，同样与预期持平，但不及前值2.2%，创2017年8月以来最低；此外，美国12月核心CPI同比增长2.2%，环比增长0.2%，均与预期值和前值一致。PPI方面，美国12月PPI环比下降0.2%，低于预期值-0.1%，也不及前值0.1%，同时12月的降幅创下2016年8月以来最大值；12月核心PPI环比增长

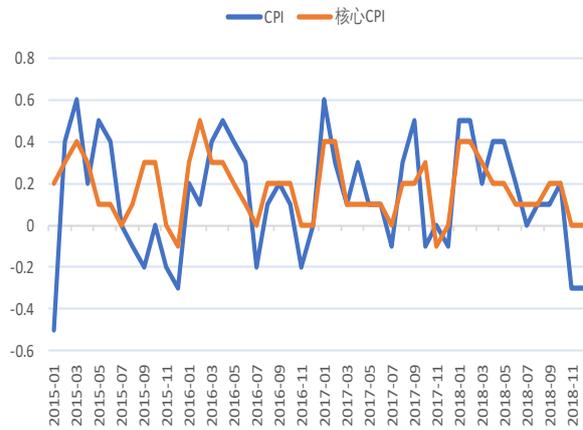
0.1%，同比增长 2.5%，均低于预期值，不过核心 PPI 同比数据仍接近 2011 年以来的最高水平。

图 7：美国 CPI 及核心 CPI 同比（单位：%）



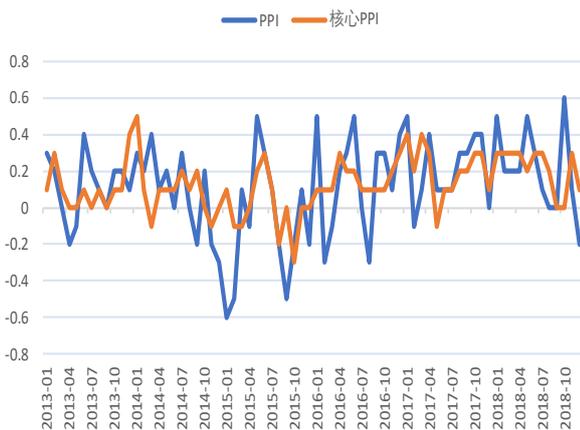
数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：美国 CPI 及核心 CPI 环比（单位：%）



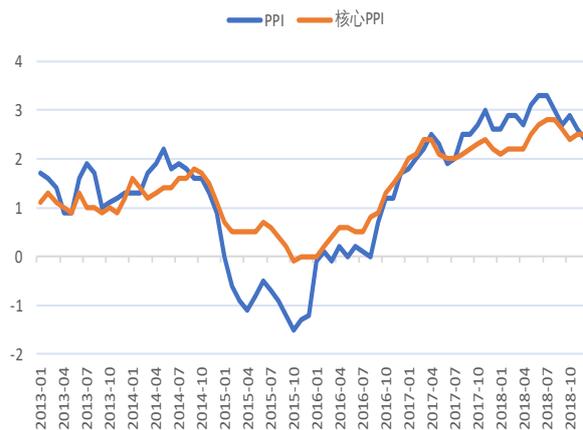
数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：美国 PPI 及核心 PPI 环比（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：美国 PPI 及核心 PPI 同比（单位：%）

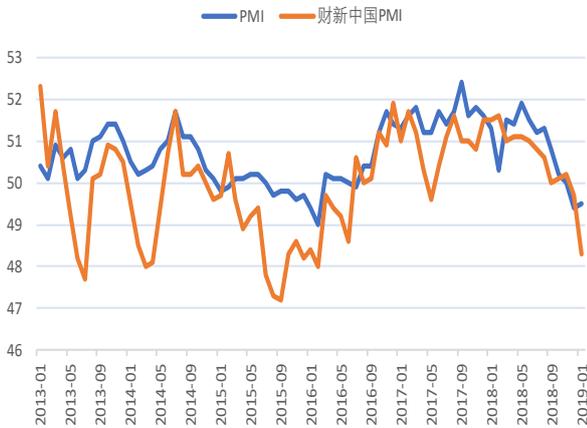


数据来源：Wind，中信建投期货

1.2 1 月官方制造业 PMI 小幅回暖，财新制造业 PMI 创近三年新低

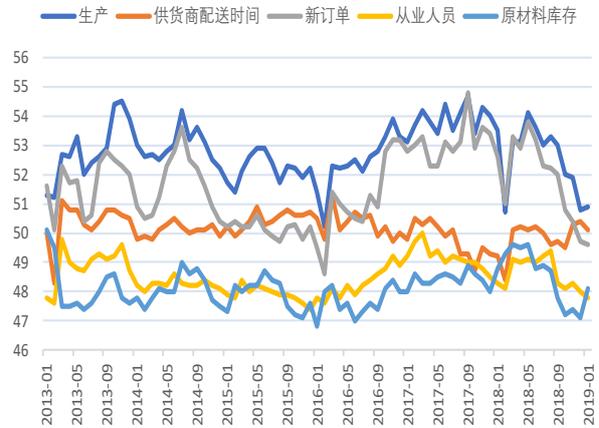
2019 年第一个月，中国制造业 PMI 有所回升。1 月 31 日，国际按统计局公布数据显示，中国 1 月官方制造业 PMI 为 49.5，连续第二个月低于荣枯线，但高于预期值 49.3 和前值 49.4。从企业规模来看，大型企业 PMI 为 51.3%，较前一月上升 1.2 个百分点，但中、小型企业 PMI 分别为 47.2%和 47.2%，分别比前一月下降 1.2 和 1.3 个百分点，均位于临界点之下。分类指数中，生产指数为 50.9%，较前一月上升 0.1 个百分点，高于临界点；供应商配送时间指数为 50.1%，较前一月回落 0.3 个百分点，略微高于临界点；新订单指数为 49.6%，较前一月下降 0.1 个百分点，位于临界点之下；从业人员指数为 47.8%，较前一月下降 0.2 个百分点，继续位于临界点之下；原材料库存指数为 48.1%，虽较前一月回升 1 个百分点，但仍低于临界点。2 月 1 日，财新公布最新数据显示，中国 1 月财新制造业 PMI 为 48.3，创 2016 年 2 月以来新低，远不及预期 49.6，前值 49.7 为 2017 年 5 月以来首次跌破荣枯线；其中，新订单指数 47.3，创 2015 年 9 月以来新低，远不及前值 49.8。

图 11: 官方及财新中国制造业 PMI 指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 中信建投期货

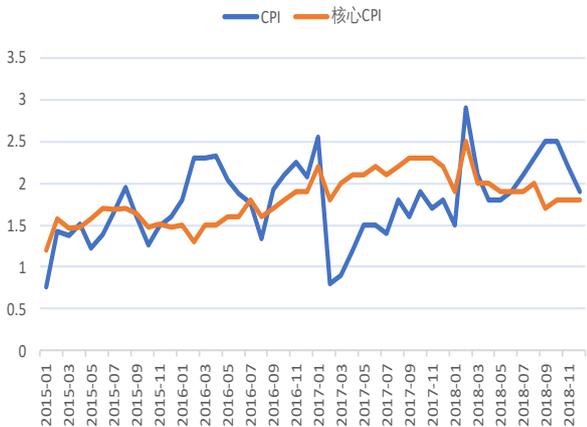
图 12: 官方制造业 PMI 成分指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 中信建投期货

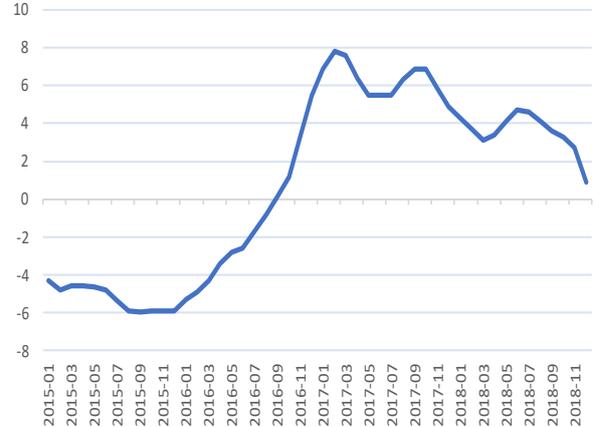
1月10日,国家统计局公布了最新的CPI和PPI数据。数据显示,2018年12月,中国CPI同比上涨1.9%,时隔半年重回“1时代”,此前预期为2.1%,前值为2.2%;12月中国CPI环比与上月持平。扣除食品和能源价格的核心CPI在12月同比上涨1.8%,涨幅与前一月相同。PPI方面,2018年12月,中国PPI同比0.9%,为2016年9月以来最低,此前预期为1.6%,前值为2.7%;12月PPI环比下降1%。

图 13: 中国 CPI 及核心 CPI 同比 (单位: %)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 14: 中国 PPI 同比 (单位: %)



数据来源: Wind, 中信建投期货

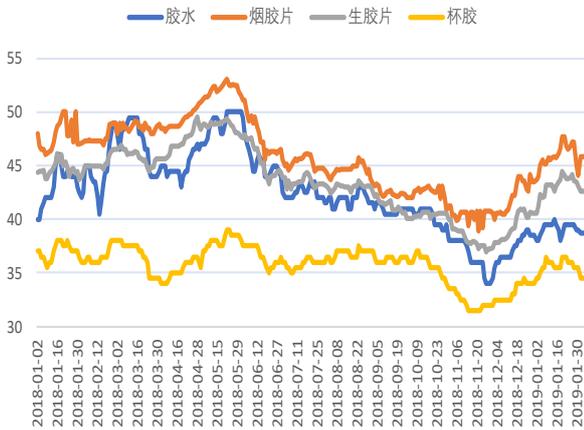
2. 供需分析

2.1 泰国天然橡胶原料价格上涨, 国内原料价格基本稳定

在月初热带风暴“帕布”的影响下,泰国合艾天然橡胶原料价格出现上涨,此后持续小幅波动,各品种原料月内均价与2018年12月相比均有一定程度上涨。截至2月3日,泰国合艾地区胶水价格为38.75泰铢/公斤,1月平均价格为39.09泰铢/公斤,较2018年12月均价上涨1.71泰铢/公斤;烟胶片价格为45.8泰铢/公斤,1月平均价格为45.85泰铢/公斤,较2018年12月均价上涨3.68泰铢/公斤;生胶片价格为42.57泰铢/公斤,

1月平均价格为43.04泰铢/公斤，较2018年12月均价上涨3.62泰铢/公斤；杯胶价格为34.5泰铢/公斤，1月平均价格为36.3泰铢/公斤，较2018年12月均价上涨2.27泰铢/公斤。

图 15：泰国地区天然橡胶原料价格（单位：泰铢/公斤）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：国内天然橡胶原料价格（单位：元/吨）



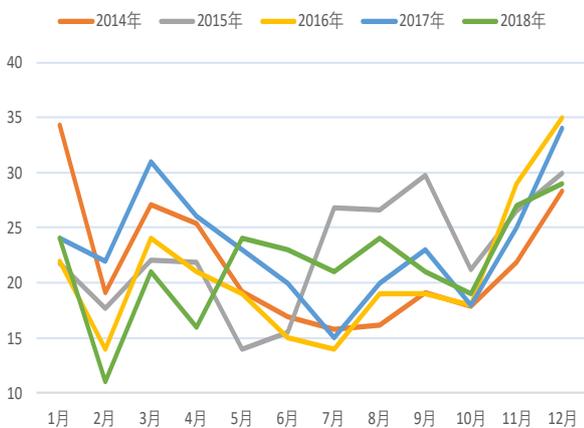
数据来源：Wind，中信建投期货

与泰国地区相比，1月国内海南地区和云南地区天然橡胶原料价格相对稳定。截至1月30日，海南地区胶水价格为10000元/吨，1月均价为10000元/吨，较2018年12月平均价格小幅上涨97.62元/吨。截至1月7日，云南地区胶块价格为8550元/吨。

2.2 2018年中国橡胶进口量下滑，天然橡胶进口量下滑较多

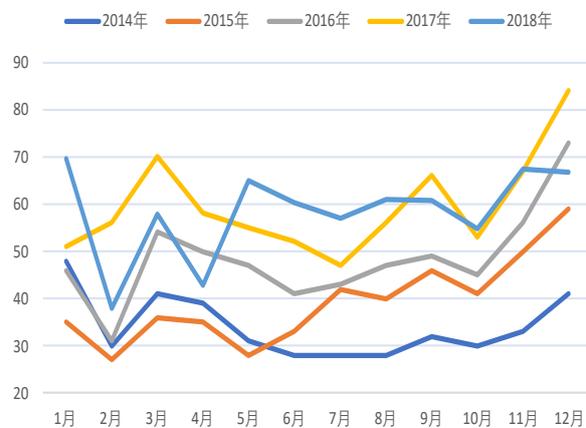
海关最新统计数据显示，2018年12月，中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括乳胶）共计66.7万吨，环比11月下降1.04%，同比2017年12月大幅下降20.6%；其中，天然橡胶进口29万吨，环比11月上升7.41%，同比2017年12月大幅下降14.71%。2018年全年，中国累计进口天然橡胶及合成橡胶（包括乳胶）700.8万吨，较2017年全年下降2.12%；其中，2018年天然橡胶累计进口260万吨，较2017年下降6.81%。

图 17：中国天然橡胶月进口量（单位：万吨）

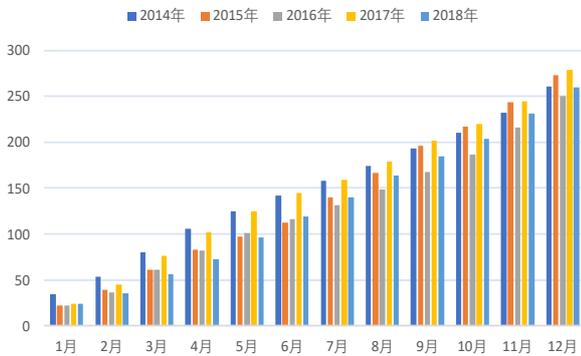


数据来源：Wind，中信建投期货

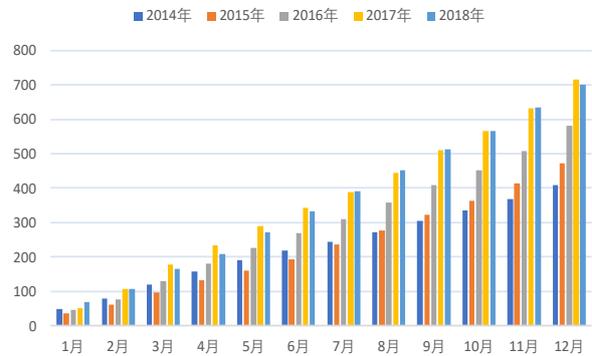
图 18：中国橡胶月进口量（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 19：中国天然橡胶累计进口量（单位：万吨）


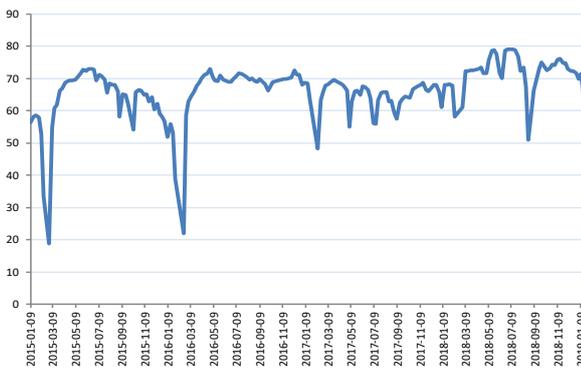
数据来源：Wind，中信建投期货

图 20：中国橡胶累计进口量（单位：万吨）


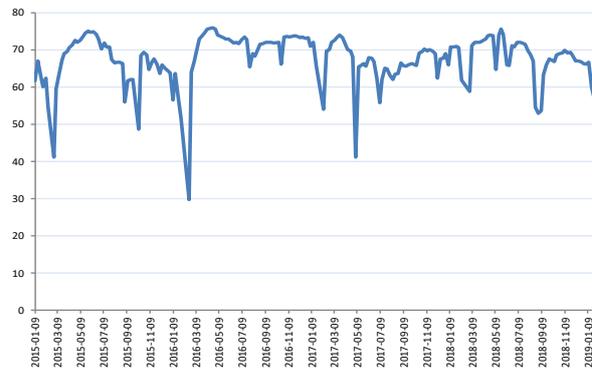
数据来源：Wind，中信建投期货

2.3 轮胎企业放假停产增多，开工率降至年内低位

2019年1月上半月，国内轮胎企业开工情况基本维持稳定，此后随着春节假期的临近，各轮胎企业逐步开始停产放假，开工开始出现下滑，春节期间开工率基本降至全年低位。市场销售方面，1月国内全钢胎市场表现持续平淡，整体销量逐步走低；半钢胎表现尚可，主要受春节假期临近影响，车辆检修保养增多，轮胎需求有所增加。截至2019年1月25日，国内全钢胎周度开工率为56.92%，较2018年12月28日下降14.75%，1月平均开工率为65.49%，较2018年12月平均开工率下降65.49%；国内半钢胎周度开工率为57.49%，较2018年12月28日下降8.9%，1月平均开工率为62.57%，较2018年12月平均开工率下降4.28%。

图 21：国内轮胎企业全钢胎开工率（单位：%）


数据来源：Wind，中信建投期货

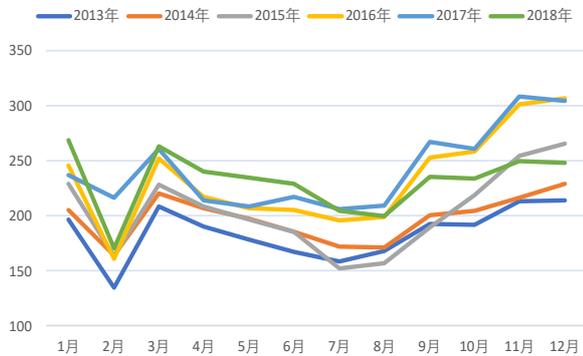
图 22：国内轮胎企业半钢胎开工率（单位：%）


数据来源：Wind，中信建投期货

2.4 国内汽车市场遭遇“寒冬”，产销首次出现全年负增长

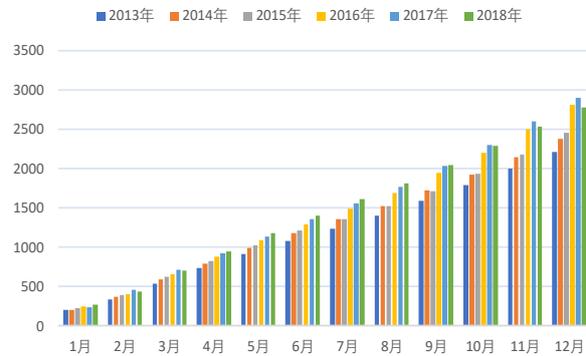
1月份，国内汽车市场2018年数据陆续出炉，在经历了20多年的持续增长之后，2018年国内汽车市场遭遇“寒冬”，全年产销数据首次出现下滑。中国汽车工业协会发布数据显示，2018年12月，国内汽车产、销辆分别为248.22、266.15万辆，分别同比下降18.39%、13.03%，降幅较11月分别收窄0.6%、0.83%；2018年全年，国内汽车累计产、销量为2780.92、2808.06万辆，较2017年分别下降4.16%、2.76%，降幅较2018年前11月分别扩大1.57%、1.11%。

图 23：中国汽车月产量（中汽协）（单位：万辆）



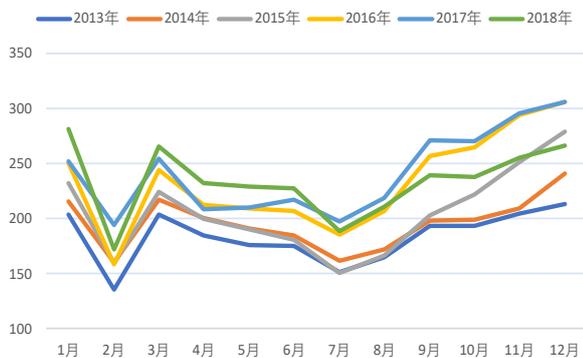
数据来源：Wind，中信建投期货

图 24：中国汽车累计产量（中汽协）（单位：万辆）



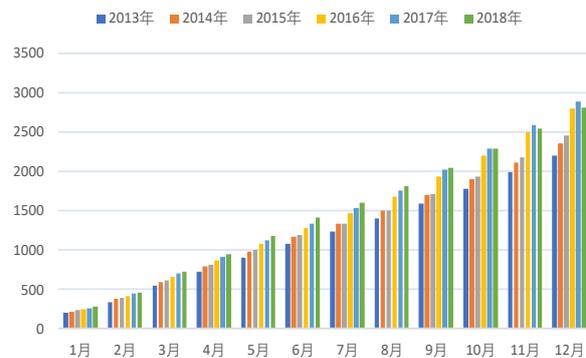
数据来源：Wind，中信建投期货

图 25：中国汽车月销量（中汽协）（单位：万辆）



数据来源：Wind，中信建投期货

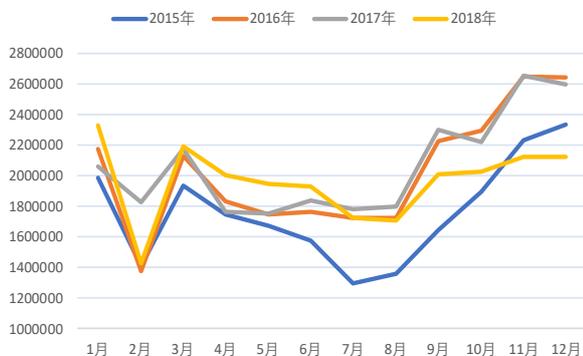
图 26：中国汽车累计销量（中汽协）（单位：万辆）



数据来源：Wind，中信建投期货

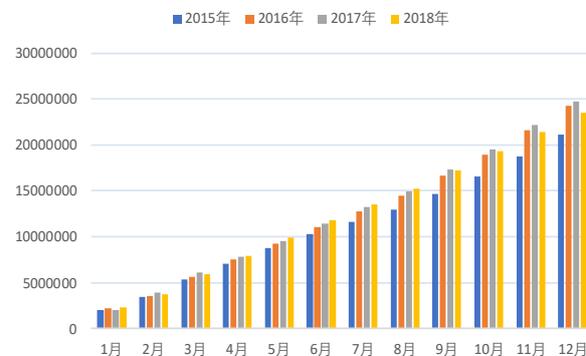
根据乘联会数据，2018 年 12 月，国内广义乘用车产、销量分别为 2123039、2256126 辆，同比下降 18.2%、19%；2018 年全年，国内广义乘用车产、销量分别为 23522741、222724181 辆，较 2017 年分别下降 5%、6%。

图 27：广义乘用车月产量（乘联会）（单位：辆）



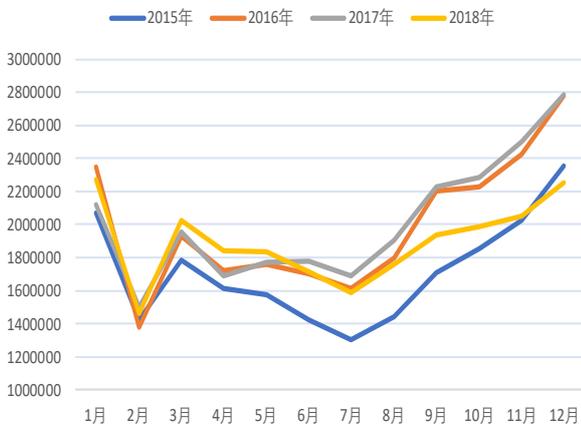
数据来源：Wind，中信建投期货

图 28：广义乘用车累计产量（乘联会）（单位：辆）



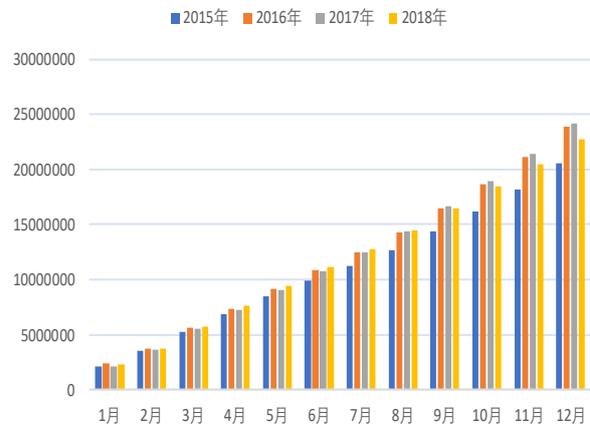
数据来源：Wind，中信建投期货

图 29：广义乘用车月销量（乘联会）（单位：辆）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 30：广义乘用车累计销量（单位：辆）



数据来源：Wind，中信建投期货

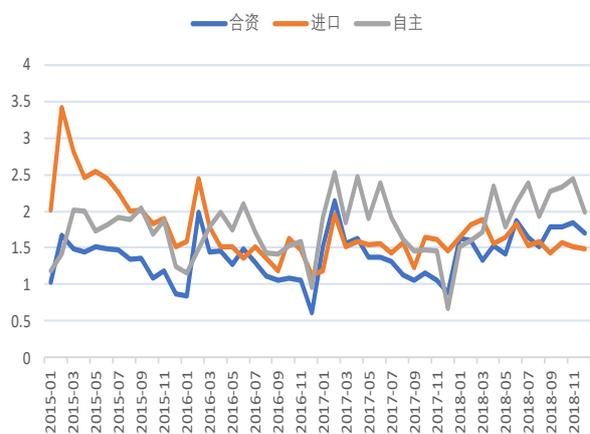
中国汽车流通协会发布的 12 月“汽车经销商库存”调查结果显示：2018 年 12 月，国内汽车经销商综合库存系数为 1.73，同比上升 92%，环比下降 10%，库存水平继续位于警戒线上。分类来看，12 月合资品牌库存系数为 1.70，同比上升 91.01%，环比下降 7.61%；进口品牌库存系数为 1.49，同比上升 2.76%，环比下降 1.97%，库存系数回到警戒线下方；自主品牌库存系数 1.99，环比下降 18.44%。

图 31：汽车经销商库存系数



数据来源：Wind，中信建投期货

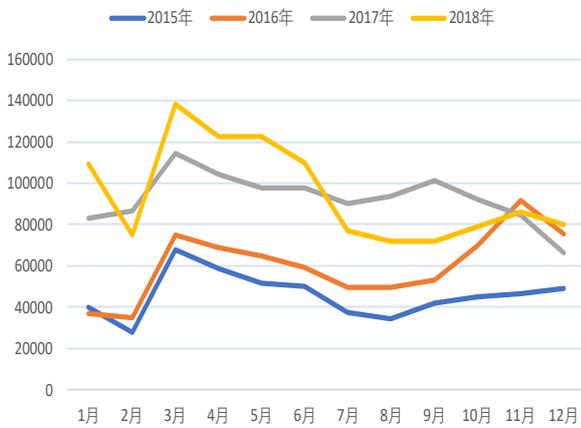
图 32：汽车经销商库存系数（分类别）



数据来源：Wind，中信建投期货

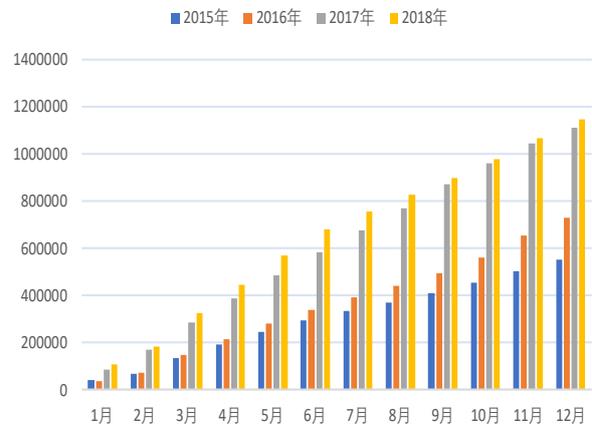
在整个汽车市场销量不佳的大环境下，国内重卡市场表现亮眼。2018 年 12 月，国内重卡市场共计销售各类型车 8 万辆，环比 11 月下月滑 6.98%，但较去年同期大幅增长 20.74%。2018 年全年，国内重卡市场累计销售 114.46 万辆，同比增长 2.93%，成为中国重卡行业发展史上第三个销量破百万辆的年份，同时也超越了 2017 年创造了新的重卡年销量记录。

图 33：中国重卡汽车月销量（单位：辆）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 34：中国重卡汽车累计销量（单位：辆）

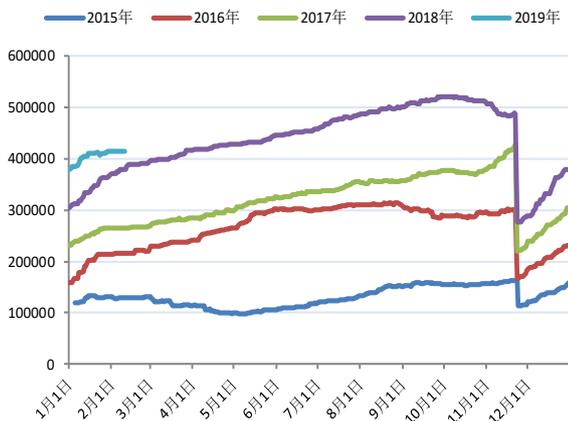


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

2.5 天然橡胶期货库存持续处于高位，库存压力仍旧较大

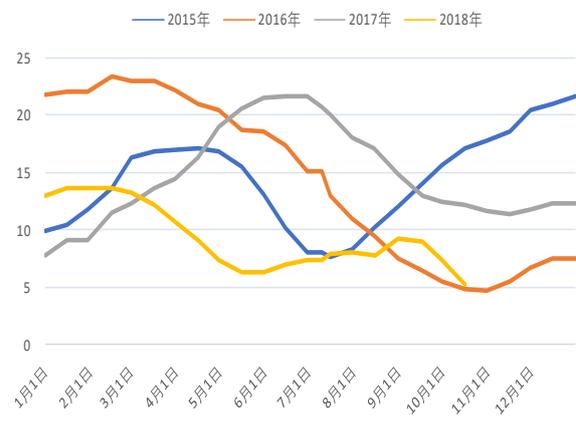
随着国内天然橡胶产区停割，东南亚主产区逐步向停割期过渡，国内天然橡胶库存增加速度有所放缓，但整体来看，库存量仍旧处于相对高位，库存压力较大。截至 2 月 1 日，上期所天然橡胶库存 437117 吨，较 12 月 28 日增加 9446 吨，期货库存 414010 吨，较 12 月 28 日增加 35190 吨。青岛保税区方面暂未公布最新的天然橡胶库存数据，但据市场了解，截至 1 月 20 日前后，青岛保税区区外天然橡胶库存累计约为 42 万吨，环比增加 2.1%，同比增加 32.7%。

图 35：上期所天然橡胶库存（单位：吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 36：青岛保税区天然橡胶库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

表 1：2018 年 12 月 28 日-2019 年 2 月 1 日上期所天然橡胶库存变化

地区	仓库	12.28 库存		02.01 库存		库存增减	
		小计	期货	小计	期货	小计	期货
上海	中储吴淞	6462	6060	6763	6040	301	-20
	中储大场	13280	13070	13070	12880	-210	-190
	中储临港	32298	30670	30924	29660	-1374	-1010

	上海远盛	10930	7200	10930	10000	0	2800
	外运华东海港	22490	20930	22376	22050	-114	1120
	外运华东解放岛	6453	5800	6916	5900	463	100
	中农吴泾	8260	8260	9935	8260	1675	0
	中储临港物流	9800	9800	9800	9800	0	0
	外运华东张华浜	12868	10700	12908	12400	40	1700
	上港物流新港	14140	14140	14140	14140	0	0
	合计	136981	126630	137762	131130	781	4500
山东	奥润特	17530	10530	16990	16890	-540	6360
	青岛 832	19790	19430	15060	14700	-4730	-4730
	中远海运	25018	22350	25184	23460	166	1110
	青岛国际物流	32052	19550	37727	31910	5675	12360
	中远海运黄岛	16882	15810	16880	16580	-2	770
	外运华中	10470	10270	10470	10470	0	200
	外运华中黄岛	9620	8550	9780	9280	160	730
	外运华中胶州	19980	19000	21510	19800	1530	800
	青港物流胶州	19923	19200	19894	19300	-29	100
	青岛宏桥	26295	21770	32280	28570	5985	6800
	合计	197560	166460	205775	190960	8215	24500
云南	云南储运	28200	28200	28500	28500	300	300
	云南 530	10000	8000	10000	9500	0	1500
	合计	38200	36200	38500	38000	300	1800
海南	新思科永桂	13100	11900	13400	13100	300	1200
	港航物流	12600	11400	12600	12200	0	800
	合计	25700	23300	26000	25300	300	2000
天津	中储陆通	13400	11900	13760	13600	360	1700
	全程物流	15830	14330	15320	15020	-510	690
	合计	29230	26230	29080	28620	-150	2390
合计		427671	378820	437117	414010	9446	35190

数据来源：上期所，中信建投期货

3. 技术面分析

从主力合约 RU1905 合约多、空方持仓前 20 位持仓量来看，1 月中多、空双方持仓均有增加，空方持仓增量高于多方持仓增量。截至 2 月 1 日，多方持仓前 20 位共计持仓 80624 手，较 1 月 2 日增加 2901 手，空方持仓前 20 位共计持仓 112972 手，较 1 月 2 日增加 6036 手，净空持仓增加 3135 手。从持仓分布来看，多、空双方持仓集中度均略有下降，并且空方持仓集中度仍旧高于多方。截至 2 月 1 日，RU1905 合约多方持仓排名前 5 位合计仓位占前 20 位合计仓位的 40.50%，较 1 月 2 日小幅下降 1.79%；空方持仓排名前 5 位合计仓位占前 20 位合计仓位的 50.30%，较 1 月 2 日小幅下降 1.34%。

表 2:2019 年 1 月 2 日-2 月 1 日天然橡胶 1901 合约持仓变化表

	2 月 1 日		1 月 2 日		2 月 1 日		1 月 2 日	
	会员简称	持买单量	会员简称	持买单量	会员简称	持卖单量	会员简称	持卖单量
1	永安期货	9018	永安期货	9972	中银国际	20924	中银国际	18900
2	方正中期	8252	方正中期	7954	中信期货	11458	中信期货	10479
3	国泰君安	5871	华泰期货	5344	海通期货	10567	海通期货	10105
4	国投安信	4971	国泰君安	5032	永安期货	7318	永安期货	9549
5	南华期货	4540	中信期货	4569	国泰君安	6560	国投安信	6194
6	银河期货	4278	南华期货	4292	华泰期货	6501	国泰君安	5652
7	华泰期货	4101	浙商期货	3950	银河期货	5486	银河期货	4941
8	海通期货	4012	国投安信	3675	兴证期货	5340	新潮期货	4669
9	中信期货	3727	海通期货	3600	国投安信	3817	华泰期货	4588
10	中国国际	3558	银河期货	3308	中粮期货	3809	格林大华	4181
11	浙商期货	3510	中国国际	2951	中大期货	3563	大地期货	3574
12	广发期货	3118	弘业期货	2944	瑞达期货	3478	东证期货	3153
13	申万期货	2928	光大期货	2819	新潮期货	3469	中粮期货	3075
14	中信建投	2830	瑞达期货	2815	格林大华	3097	广发期货	3057
15	光大期货	2828	申万期货	2495	国信期货	3075	建信期货	2751
16	瑞达期货	2781	中辉期货	2495	大地期货	3060	中大期货	2501
17	弘业期货	2671	国海良时	2462	建信期货	2971	国信期货	2440
18	徽商期货	2661	徽商期货	2373	信达期货	2889	方正中期	2415
19	宏源期货	2490	广发期货	2364	宏源期货	2853	倍特期货	2361
20	中辉期货	2479	宝城期货	2309	方正中期	2737	瑞达期货	2351
合计		80624		77723		112972		106936
仓位变动	2901				6036			
净持仓	-32348							

数据来源：上期所，中信建投期货

从 RU1905 合约日级 K 线图来看，日级 MACD 红柱在 1 月月初连续放大，此后红柱开始逐渐收敛，并在 1 月 24 日由红转绿，随着春节前最后一周价格的连续回调，绿柱有所放大；趋势方面，RU1905 价格趋势线通道在 1 月绝大部分时间内都呈现出略微上行的态势，在月末转为下行，而 RU1905 价格在月初一度向通道上沿逼近，此后长时间在通道中心线附近小幅波动。2 月 1 日，RU1905 日级 MACD 绿柱略微收敛，价格继续趋势通道中心线下方附近小幅波动。

图 37：近 6 个月天然橡胶 RU1905 合约 K 线图



数据来源：Wind，中信建投期货

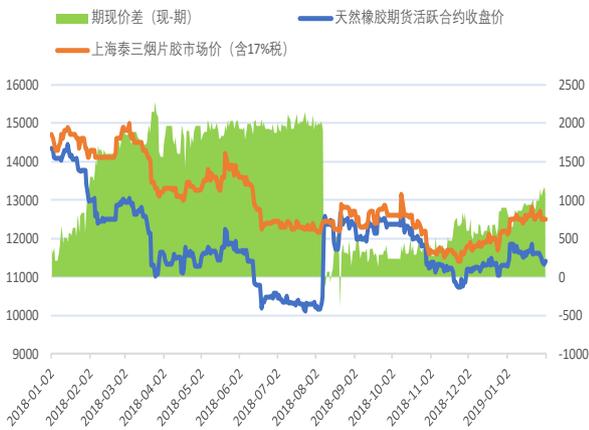
三、价差分析

1. 天然橡胶期现价差（现货-期货）

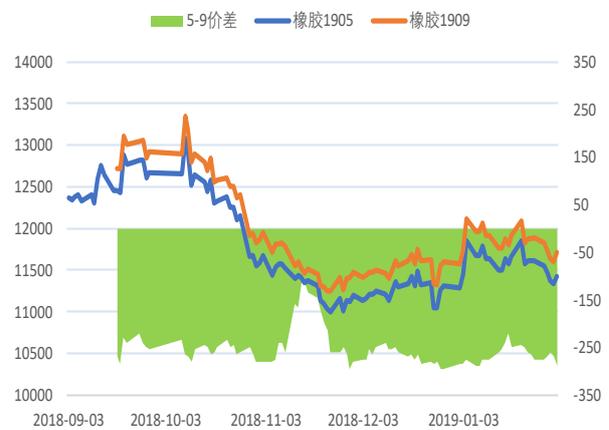
2019 年 1 月，天然橡胶期现价差大幅走扩，同时波动幅度较 2018 年 12 月也有所扩大。2019 年 1 月 2 日至 2 月 1 日，天然橡胶现货与期货主力合约 RU1905 价差在 655 元/吨至 1170 元/吨之间波动，波动幅度较 2018 年 12 月扩大 105 元/吨；平均价差为 936.06 元/吨，较 2018 年 12 月扩大 276.14 元/吨。2 月 1 日，天然橡胶期现价差为 1080 元/吨。

2. 天然橡胶跨期价差（RU1905-RU1909）

2019 年 1 月，天然橡胶 5-9 价差略微收窄，波动幅度稍有扩大。2019 年 1 月 2 日至 2 月 1 日，RU1905 合约和 RU1909 合约价差在 -220 元/吨和 -290 元/吨之间波动，波动幅度较 2018 年 12 月扩大 15 元/吨；平均价差为 -266.74 元/吨，较 2018 年 12 月略微收窄 2.01 元/吨。

图 38：天然橡胶期现价差（现货-期货）（元/吨）


数据来源：Wind，中信建投期货

图 39：天然橡胶跨期价差（RU1905-RU1909）（元/吨）


数据来源：Wind，中信建投期货

四、行情展望与投资策略

宏观方面，新年第一个月，美国制造业动能出现反弹，ISM 制造业 PMI 指数以及 Markit 制造业 PMI 指数均扭转了 2018 年 12 月的颓势，而 1 月 ADP 就业数据在受到联邦政府关门的影响下仍旧表现强劲；2018 年 12 月美国 CPI 和 PPI 双双环比下降，则使得市场普遍认为美联储将放缓加息步伐甚至结束本轮加息周期。国内经济仍旧受到下行压力，尽管制造业 PMI 指数有所回升，但仍旧连续第二个月低于荣枯线，并且从分项数据来看中小企业收到的压力更大；12 月 CPI 重回“1 时代”，通胀继续保持温和水平，而 PPI 跌破 1%，通缩压力有所增加。

供给方面，国内天然橡胶产区已经全面停割，东南亚主产区在 1 月内也逐渐向停割期过渡；尽管 2018 年全年中国天然橡胶进口出现下滑，但整体来看国内天然橡胶供给仍然维持稳定。需求方面，受春节假期的影响，国内轮胎企业开工逐步下滑，基本降至年内最低水平，同时整个市场交投情况也较为平淡；国内汽车行业遭遇“寒冬”，全年产销量在近三十年的时间里首次出现负增长。库存方面，国内天然橡胶库存持续处于高位，库存压力仍旧较大。综合来看，自 2 月中旬开始，东南亚主产区也将进入全面停割状态，届时天然橡胶产出将降至年内低位；随着春节假期的结束，下游轮胎企业将恢复生产，开工情况也将从低位逐渐回升至正常水平，后期对橡胶需求将有所提升；国家尽管已经出台一些政策试图提振低迷的车市，但短期内汽车市场全面复苏的可能性较小。后期国内天然橡胶市场供需矛盾将随着产出的阶段性下降和需求的逐步恢复而有所改善，不过国内高企的库存对天然橡胶价格仍有一定的压制作用，预计天然橡胶价格将震荡偏强运行。

建议 RU1905 在 11250 元/吨附近少量布局多单，止损位设在 11050 元/吨。



联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C
电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元
电话：021-68765927

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道800号中隆国际大厦903
电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室
电话：0791-82082702

廊坊营业部

地址：廊坊市广阳区金光道66号圣泰财富中心1号楼4层西侧4010、4012、4013、4015、4017
电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号
电话：0596-6161588

西安营业部

地址：西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层北侧6G
电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室
电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912
电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路108号兴业银行大厦3楼
电话：027-59909521

杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路137号华都大厦811、812室
电话：0571-28056983

太原营业部

地址：太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室
电话：0351-8366898

济南营业部

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座十层1016、1018、1020室
电话：0531-85180636

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901、2904、2905、2906室
电话：0411-84806316

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房
电话：0371-65612397

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号时代地产中心20层自编2004-05房
电话：020-28325286

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路5号扬子江商务小区4幢24-1
电话：023-88502020

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路62号（力宝大厦）1栋2单元18层2、3号
电话：028-62818701

深圳营业部

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111
电话：0755-33378759

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室
电话：021-64040178

南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座
电话：025-86951881

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路17号
电话：0574-89071681

合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室
电话：0551-2889767

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406



重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com