

天然橡胶月度报告

各产区全面开割后供给将逐步提升,天胶偏空运行为主**摘要:**

行情回顾: 4 月国内天然橡胶期货整体呈现出震荡下跌的走势,月末主力合约 RU1909 一度下跌至 11250 元/吨附近,4 月 30 日受海关总署关于进口天然橡胶关税的影响, RU1909 大幅上涨,单日涨幅达 3.77%。

宏观环境: 美国 2019 年一季度 GDP 增速表现超预期,同时就业市场以及通胀数据也出现回升,不过消费数据略显疲软也使得市场担忧美国经济亮眼表现能否延续。中国一季度 GDP 同比增长 6.4% 超过预期,整体来看中国经济运行积极因素逐渐增多,全年经济稳定健康发展获得了一个良好的基础。

供需关系: 随着 5 月初泰南产区开启割胶,国内外各天然橡胶主产区将基本结束停割状态,后期天然橡胶供给将逐步提升;下游轮胎终端市场需求增长缓慢以及企业库存量的上升将倒逼轮企主动调整其生产负荷,高开工的情况难以长时间持续,而国内车市正在逐步企稳当中,后期天然橡胶需求难以出现明显的增长;随着 2019 年新一轮割胶的陆续开启,在下游需求没有明显提升的情况下,后期库存仍存在上升的可能,库存压力仍然存在。

操作建议: 预计后期天然橡胶主力合约 RU1909 将以偏空运行为主,短期内受进口关税的影响可能出现反弹。建议 RU1909 在 11800-11900 元/吨附近逢高适量布局空单,止损位设在 12100 元/吨,止盈位设在 11300 元/吨。

不确定风险: 国内汽车市场超预期反弹、产区受天气等影响产出不及预期、主产国推出新的挺价计划、中美经贸磋商结果

天然橡胶月度报告

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 5 月 6 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 美国一季度经济增长超预期表现，美联储会议纪要显示年内可能不再加息	4
1.2 中国一季度经济表现超出预期，通胀数据继续回升	6
2. 供需分析	9
2.1 各产区陆续开启新一轮割胶，原料价格稳中有涨	9
2.2 3月中国天然橡胶进口量同、环比双增	10
2.3 轮胎企业开工继续处于高位，市场整体销售出现下滑	10
2.4 国内汽车市场跌幅收窄，重卡产销再创历史新高	11
2.5 天然橡胶库存有所下降，整体继续处于高位	13
3. 技术面分析	14
三、价差分析	16
1. 天然橡胶期现价差（现货-期货）	16
2. 天然橡胶跨期价差（RU1905-RU1909）	16
四、行情展望与投资策略	16

图表目录

图 1: 上期所天然橡胶 RU1909 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: 美国季度 GDP 环比折年率 (单位: %)	5
图 4: 美国月度 PCE 及核心 PCE 同比 (单位: %)	5
图 5: 美国新增 ADP 就业人数 (单位: 万人)	6
图 6: 美国新增非农就业人数 (单位: 万人)	6
图 7: 美国 CPI 及核心 CPI 同比 (单位: %)	6
图 8: 美国 PPI 及核心 PPI 同比 (单位: %)	6
图 9: 中国季度 GDP 同比 (单位: %)	7
图 10: 中国规模以上工业增加值累计同比 (单位: %)	7
图 11: 中国社会消费品零售总额累计同比 (单位: %)	7
图 12: 中国固定资产投资累计同比 (单位: %)	7
图 13: 中国官方制造业 PMI 指数 (单位: %)	8
图 14: 中国官方制造业 PMI (分企业规模) (单位: %)	8
图 15: 中国官方制造业 PMI 分项指数 (单位: %)	8
图 16: 财新中国制造业 PMI (单位: %)	8
图 17: 中国 CPI 同比 (单位: %)	9
图 18: 中国 PPI 同比 (单位: %)	9
图 19: 泰国合艾地区天然橡胶原料价格 (单位: 泰铢/公斤)	9
图 20: 国内天然橡胶原料价格 (单位: 元/吨)	9
图 21: 中国天然橡胶月进口量 (单位: 万吨)	10
图 22: 中国天然橡胶月进口量 (分品种) (单位: 万吨)	10
图 23: 国内轮胎企业全钢胎开工率 (单位: %)	10
图 24: 国内轮胎企业半钢胎开工率 (单位: %)	10
图 25: 乘联会广义乘用车月产量及同比增速.....	11
图 26: 乘联会广义乘用车月销量及同比增速.....	11
图 27: 中汽协乘用车月产量及同比增速.....	11
图 28: 中汽协乘用车月销量及同比增速.....	11
图 29: 汽车经销商库存系数 (分类别)	12
图 30: 汽车经销商库存预警指数	12
图 31: 中国重卡市场月产量 (单位: 辆)	12
图 32: 中国重卡市场累计产量 (单位: 辆)	12
图 33: 中国重卡市场月销量 (单位: 辆)	12
图 34: 中国重卡市场累计销量 (单位: 辆)	12
图 35: 上期所天然橡胶库存 (单位: 吨)	13
图 36: 青岛保税区天然橡胶库存 (单位: 万吨)	13
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 1:2019 年 3 月 29 日-2019 年 4 月 30 日上期所天然橡胶库存变化.....	13
表 2:2019 年 3 月 29 日-4 月 30 日天然橡胶期货 RU1909 合约持仓变化表.....	14

一、上月行情回顾

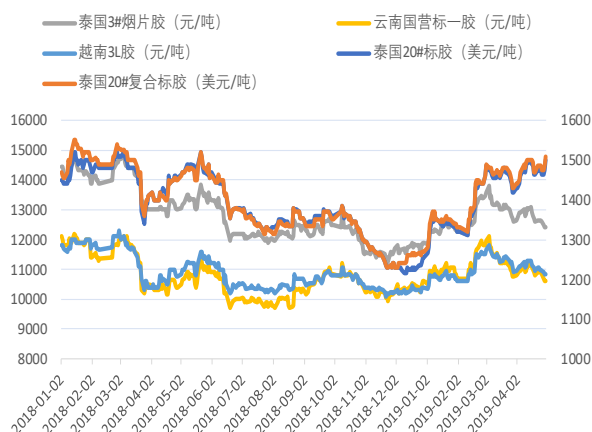
4月国内天然橡胶期货整体呈现出震荡下跌的走势，月末主力合约RU1909一度下跌至11250元/吨附近，4月30日受海关总署关于进口天然橡胶关税的影响，RU1909大幅上涨，单日涨幅达3.77%。截至2019年4月30日，上期所天然橡胶主力合约RU1909日盘收于11700元/吨，较3月29日上涨135元/吨，涨幅为1.17%。

图1：上期所天然橡胶RU1909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

4月国内天然橡胶现货市场走势继续出现分化，青岛保税区内天然橡胶现货价格震荡走高，而山东地区天然橡胶现货价格在4月第一周出现一定上扬后震荡下跌；从均价来看，青岛保税区内天然橡胶现货4月均价较3月小幅上涨，而山东地区现货市场均价较3月出现了较大幅度的下跌。截至4月30日，云南国营标一胶价格为10600元/吨，近一个月均价为10911.36元/吨，较3月均价下跌438.64元/吨；泰国3#烟片胶价格为12400元/吨，近一个月均价为12747.73元/吨，较3月均价下跌385.61元/吨；越南3L胶价格为10850元/吨，近一个月均价为11061.36元/吨，较3月均价下跌336.26元/吨；青岛保税区泰国20#标胶价格为1500美元/吨，近一个月均价为1472.5美元/吨，较3月均价上涨11.79美元/吨；青岛保税区泰国20#复合标胶价格为1510美元/吨，近一个月均价为1481.14美元/吨，较3月均价上涨12.09美元/吨。

二、价格影响因素分析

1. 宏观分析

1.1 美国一季度经济增长超预期表现，美联储会议纪要显示年内可能不再加息

北京时间4月26日晚间，美国商务部数据显示，一季度美国GDP年化季环比初值为3.2%，大幅高于此前预期的2.3%和前值2.2%，创2018年三季度以来新高。从公布的数据来看，出口、库存以及地方政府投资的增加构成美国一季度GDP增速大幅反弹的主要提振力量；一季度美国出口大幅增加3.7%，州和地方政府投资增速2.4%，民间投资也有所增加，同期非农企业库存增加0.67%，为去年第三季以来最大增幅，且为连续第三季库存增加。尽管增速超出预期，但仍有分析指出美国一季度GDP增速的亮眼表现并不意味着美国经济前景的乐观，主要原因在于库存激增和贸易逆差大幅缩小这两个推动一季度GDP增速回升的重要因素都是不可持续的，而消

费和固定资产投资均较 2018 年第四季度有所下降，PCE 和资本支出仅增长 1.1%，约占 GDP 增长的三分之一。北京时间 4 月 29 日，美国商务部发布了美国 2 月和 3 月的个人消费支出（PCE）数据。公布的数据显示，美国 2 月名义 PCE（个人消费支出）物价指数环比增长 0.1%，同比增长 1.3%；3 月的名义 PCE 物价指数环比增长 0.2%，同比增长 1.5%。作为美联储更喜欢的通胀指标，去除了食品和能源后的数据显示，美国 2 月核心 PCE 环比增长 0.1%，同比增长 1.7%；3 月核心 PCE 环比持平，同比增长 1.6%，同、环比双双低于预期，这也代表着 3 月的核心 PCE 物价指数同比涨幅为 2018 年 1 月以来的 14 个月最低。

与 3 月一强一弱的表现不同，4 月美国 ADP 就业以及新增非农就业数据双双大超预期，美国就业市场再度表现强势。北京时间 5 月 1 日晚间公布的数据显示，美国 4 月 ADP 就业人数增加 27.5 万人，创去年 7 月以来新高，预期值为 18 万人，前值由 12.9 万人上修为 15.1 万人。据统计，2019 年 4 月美国 ADP 就业人数变动高于 90% 的同月指标，历史上，4 月美国 ADP 就业人数变动的最大值为 27.5 万人，出现在 2019 年，最小值为 3.2 万人，出现在 2010 年。两天后，美国 4 月新增非农就业人数同样大超市场预期。北京时间 5 月 3 日晚间，美国劳工部公布的数据显示，4 月美国非农就业人口增加 26.3 万人，创 3 个月新高，预期为 19 万人；3 月非农就业人口由 19.6 万人下修为 18.9 万人，2 月由 3.3 万人上修为 5.6 万人。此外，美国 4 月失业率为 3.6%，低于预期和前值 3.8%，为 1969 年以来的新低。统计数据显示，2019 年 4 月美国非农就业人口变动高于 70% 的同月指标，历史上，4 月美国非农就业人口变动的最大值为 29 万人，出现在 2010 年，最小值为 11.5 万人，出现在 2012 年。

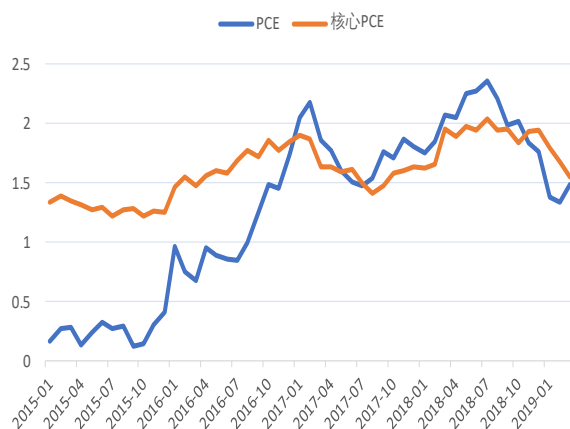
在食品与能源价格上涨的推动下，3 月美国 CPI 实现超预期反弹。4 月 10 日，美国劳工部公布数据显示，美国 3 月 CPI 同比增长 1.9%，高于预期值 1.8% 以及前值 1.5%，结束了为期 4 个月的连续下滑。在核心 CPI 方面，美国 3 月核心 CPI 同比增长 2%，略低于预期值 2.1%，较前值下滑 0.1 个百分点。分项数据显示，核心 CPI 的下滑主要受服装、汽车（含二手车及卡车）价格下降的拖累：其中，服装价格同比下降 2.2%，环比下降 1.9%，创 1949 年以来最大降幅。4 月 11 日，美国劳工统计局公布的 PPI 数据显示，受能源价格大涨影响，美国 3 月 PPI 环比增长 0.6%，超出市场预期并创 5 个月最大涨幅；3 月核心 PPI 环比上涨 0.3%，同样超出市场预期。同比数据方面，美国 3 月 PPI 同比增长 2.2%，超过市场预期值和前值 1.9%；3 月核心 PPI 同比增长 2.4%，与预期相符，但略微不及前值 2.5%，并且创下了去年 10 月以来的最低增速。

图 3：美国季度 GDP 环比折年率（单位：%）



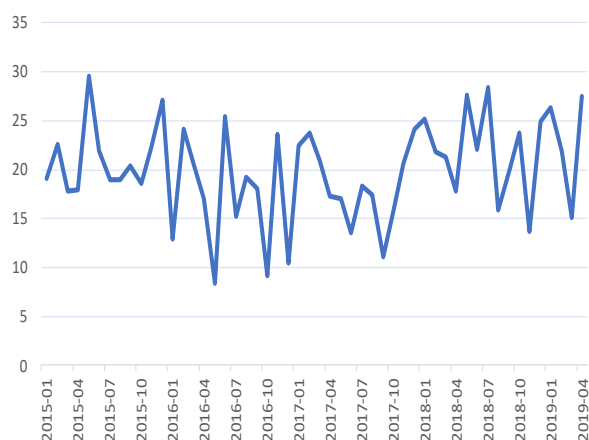
数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：美国月度 PCE 及核心 PCE 同比（单位：%）



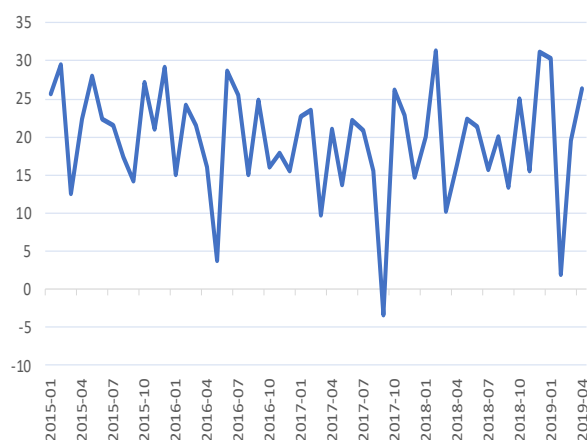
数据来源：Wind，中信建投期货

图 5：美国新增 ADP 就业人数（单位：万人）



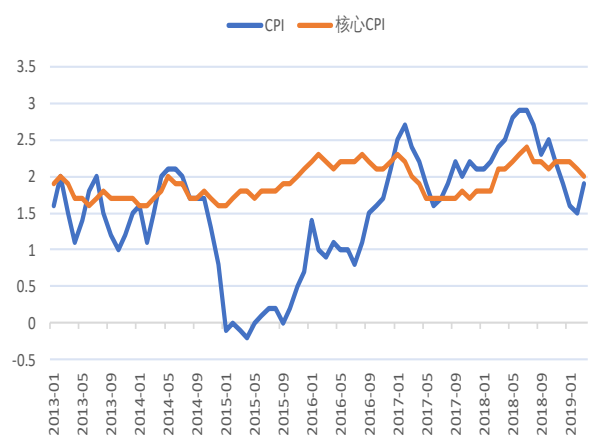
数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：美国新增非农就业人数（单位：万人）



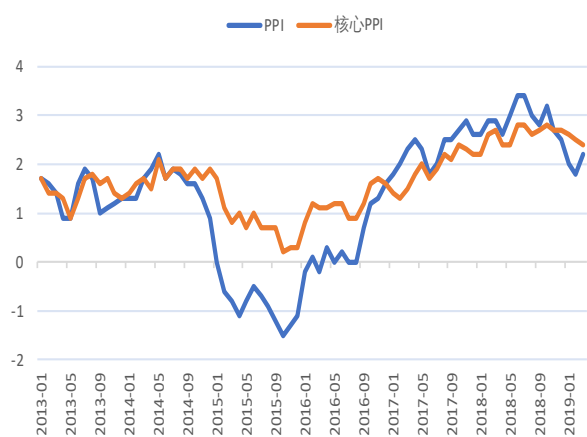
数据来源：Wind，中信建投期货

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 PPI 及核心 PPI 同比（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

今年 3 月的美联储会议释放了超出市场预期的鸽派信号,美东时间 4 月 10 日,美联储公布了 3 月会议纪要。会议纪要显示,在 3 月的美联储会上,大多数与会官员预计,经济前景及其相关风险的变化可能保证今年以内保持利率不变,其中数人指出,利率接近他们预计的长期中性目标,预期经济增速将继续接近他们预计的长期趋势水平。与会者指出,他们的经济前景存在相当高的不确定性,包括全球经济和金融形势变化相关的不确定性。基于这些不确定性,以及通胀压力温和的持续迹象,与会者总体一直认为,仍然适合在判断未来利率调整时持耐心的态度。

1.2 中国一季度经济表现超出预期,通胀数据继续回升

北京时间 4 月 17 日,国家统计局公布了一系列一季度经济数据。公布的数据显示,中国一季度 GDP 同比增长 6.4%,高于预期的 6.3%,与 2018 年四季度前值持平。工业方面,一季度全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%,增速较 1-2 月份加快 1.2 个百分点,较 2018 年四季度加快 0.8 个百分点;消费方面,一季度社会消费品零售总额 97790 亿元,同比增长 8.3%,增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点;投资方面,一季度全国固定资产投资(不含农户)101871 亿元,同比增长 6.3%,增速较 1-2 月份加快 0.2 个百分点;外贸方面,一季度中国货物进出口总额 70051 亿元,同比增长 3.7%,增速较 1-2 月份加快 3.0 个百分点,其中出口 37674 亿元,增长 6.7%,

进口 32377 亿元，增长 0.3%。国家统计局表示，国内市场预期明显改善，发展信心有所增强。国家统计局还表示，中国一季度经济运行在合理区间，积极因素逐渐增多，为全年经济稳定健康发展打下了良好基础；但是结构性矛盾仍然比较突出，下行压力犹存，改革发展任务艰巨。

图 9：中国季度 GDP 同比（单位：%）


数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：中国规模以上工业增加值累计同比（单位：%）


数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：中国社会消费品零售总额累计同比（单位：%）


数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：中国固定资产投资累计同比（单位：%）


数据来源：Wind，中信建投期货

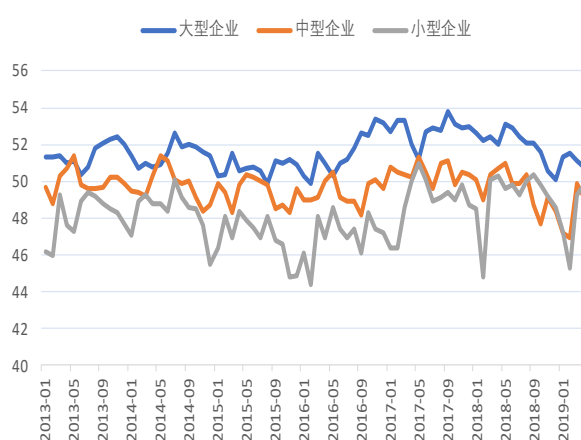
4 月 30 日，国家统计局公布数据显示，中国 4 月官方制造业 PMI 为 50.1，低于预期值 50.5，较前值 50.5 有所回落。从企业规模分类来看，大、中型企业 PMI 出现回落，小型企业 PMI 则较前月有所上升。从分类指数来看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均出现下降，其中生产指数和新订单指数继续高于临界点，而原材料库存指数、从业人员指数以及供应商配送时间指数则低于临界点。此外，同时公布的数据还显示，4 月官方非制造业 PMI 为 54.3，较 3 月下降 0.5，但仍位于较高扩张区间；4 月官方综合 PMI 指数为 53.4，较 3 月下降 0.6，表明国内企业生产经营活动总体继续扩张，但步伐有所放缓。

图 13: 中国官方制造业 PMI 指数 (单位: %)



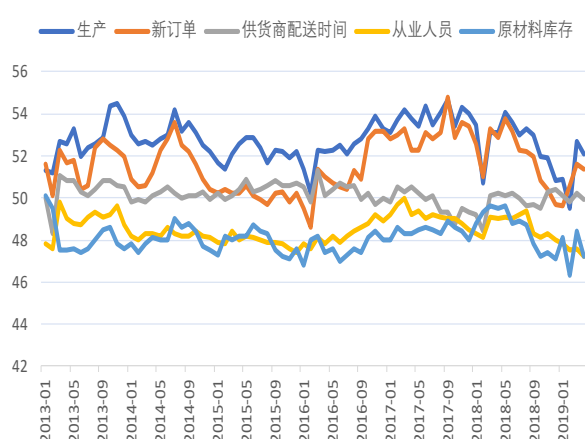
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 14: 中国官方制造业 PMI (分企业规模) (单位: %)



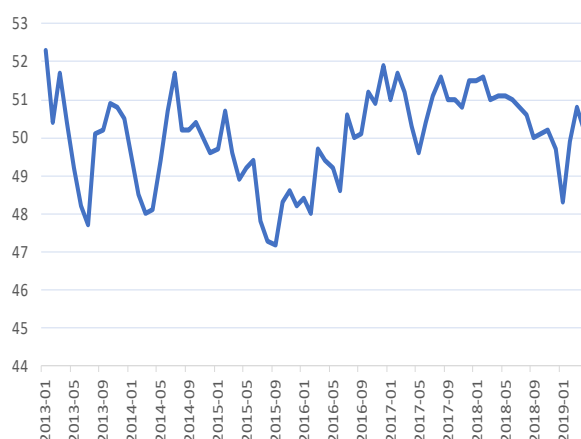
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 15: 中国官方制造业 PMI 分项指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 16: 财新中国制造业 PMI (单位: %)



数据来源: Wind, 中信建投期货

4月11日,国家统计局公布了3月中国CPI及PPI数据。2019年3月,中国CPI同比上涨2.3%,创5个月新高,近四个月以来首次回升至2%上方;其中,食品价格上涨4.1%,非食品价格上涨1.8%。2019年第一季度,全国居民消费价格总水平比去年同期上涨1.8%。有分析指出,3月CPI回升主要受到非洲猪瘟导致的猪肉价格趋势性回升以及蔬菜价格回落幅度显著低于季节性的推动;数据显示,鲜菜、鲜果3月分别上涨16.2%、7.7%,猪肉价格3月上涨5.1%,为同比连降25个月后首次转涨。与CPI一样,3月中国PPI同样出现回升。数据显示,3月中国PPI同比上涨0.4%,涨幅较2月扩大0.3个百分点;其中,生产资料价格由上月下降转为上涨0.3%,生活资料价格上涨0.5%,涨幅较2月扩大0.1个百分点。

图 17: 中国 CPI 同比 (单位: %)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 18: 中国 PPI 同比 (单位: %)



数据来源: Wind, 中信建投期货

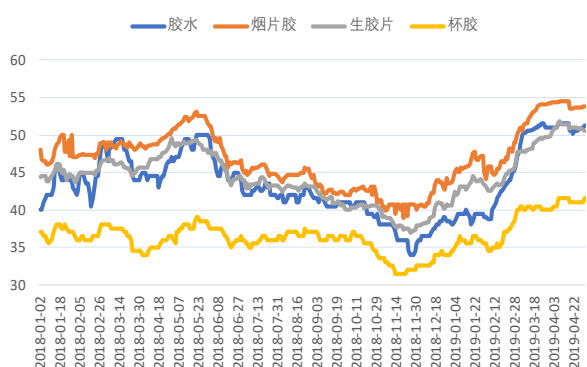
2. 供需分析

2.1 各产区陆续开启新一轮割胶，原料价格稳中有涨

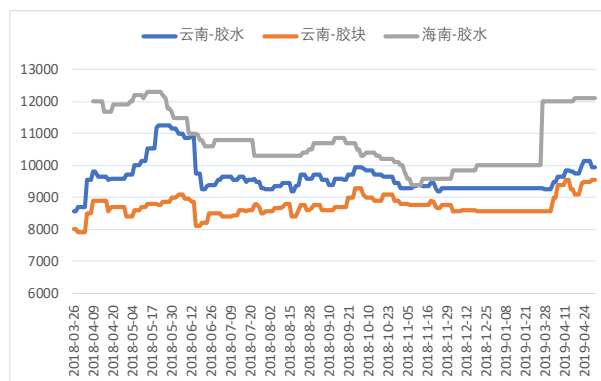
4 月绝大部分时间东南亚主产区均处于停割状态，宋干节后泰国北部以及越南产区率先开启新一轮割胶，天然橡胶产出将逐渐从年内低位回升。4 月泰国合艾地区天然橡胶原料价格窄幅调整，各品种价格继续处于 2018 年以来最高水平。截至 4 月 30 日，泰国合艾地区胶水价格为 51.3 泰铢/公斤，4 月均价为 51 泰铢/公斤，较 3 月微涨 0.85 泰铢/公斤；烟片胶价格为 53.75 泰铢/公斤，4 月份均价为 54.04 泰铢/公斤，较 3 月小幅上涨 1.56 泰铢/公斤；生胶片价格为 50.55 泰铢/公斤，4 月份均价为 51 泰铢/公斤，较 3 月上涨 2.45 泰铢/公斤；杯胶价格为 41.5 泰铢/公斤，4 月份均价为 41.02 泰铢/公斤，较 3 月微涨 0.86 泰铢/公斤。

4 月国内产区割胶全面开启，不过由于产区雨水偏少，气候较为干旱，且目前尚处割胶初期，天然橡胶产量释放有限。4 月云南产区天然橡胶原料价格震荡走高，海南产区原料价格相对稳定，各品种月内均价与 18 年 4 月相比均有上涨。截至 4 月 30 日，海南地区胶水价格为 12100 元/吨，4 月均价为 12045.45 元/吨；云南地区胶水和胶块价格分别为 9950 元/吨和 9550 元/吨，4 月均价分别为 9779.55 元/吨、9279.55 元/吨。

图 19: 泰国合艾地区天然橡胶原料价格 (单位: 泰铢/公斤) 图 20: 国内天然橡胶原料价格 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

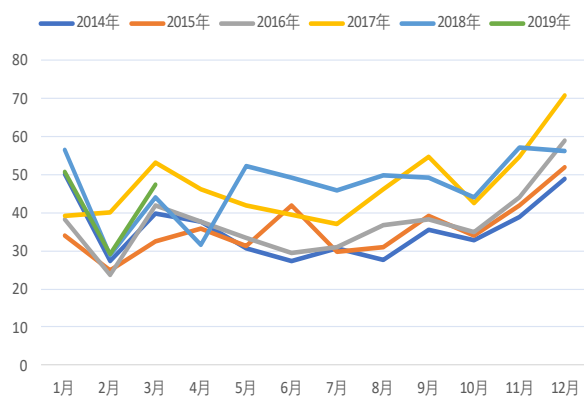


数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

2.2 3月中国天然橡胶进口量同、环比双增

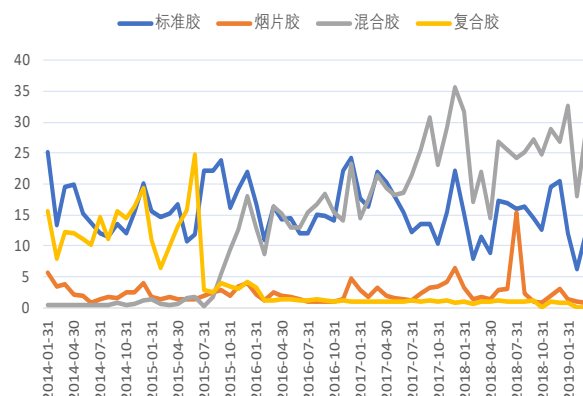
海关最新统计数据显示,2019年3月,中国天然橡胶(10个税则号)累计进口47.36万吨,环比增长62.66%,同比增长7.57%。分品种来看,3月中国天然乳胶进口量约6.8万吨,环比增长100.15%,同比下降13.53%;烟片胶进口量为0.84万吨,环比下降14.41%,同比下降50.06%;标准胶进口量为11.39万吨,环比增加81.08%,同比基本持平;复合胶进口量为0.69万吨,环比增长40.82%,同比下降29.59%;混合胶进口量为27.63万吨,环比增长53.91%,同比增长25.61%。

图 21: 中国天然橡胶月进口量 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

图 22: 中国天然橡胶月进口量 (分品种) (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

2.3 轮胎企业开工继续处于高位, 市场整体销售出现下滑

4月国内轮胎企业生产继续处于高位, 全钢胎及半钢胎开工率较3月均有一定提升。开工提升的主要原因在于3月库存消耗相对较多, 使得月初多数厂家整体库存偏低, 厂家积极开工以保障供应; 此外, 当前季度排产任务相对较高, 厂家可生产指标相对高位, 一定程度上也支撑了高开工的延续。市场方面, 4月国内轮胎销售整体较3月出现一定下滑, 市场表现并不理想。截至2019年4月26日, 国内全钢胎周度开工率为74.58%, 较3月29日当周下降1.31%, 4月平均开工率为75.16%, 较3月上升0.44%; 国内半钢胎周度开工率为71.76%, 较3月29日当周上升0.32%, 4月平均开工率为71.82%, 较3月上升1.27%。

图 23: 国内轮胎企业全钢胎开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

图 24: 国内轮胎企业半钢胎开工率 (单位: %)

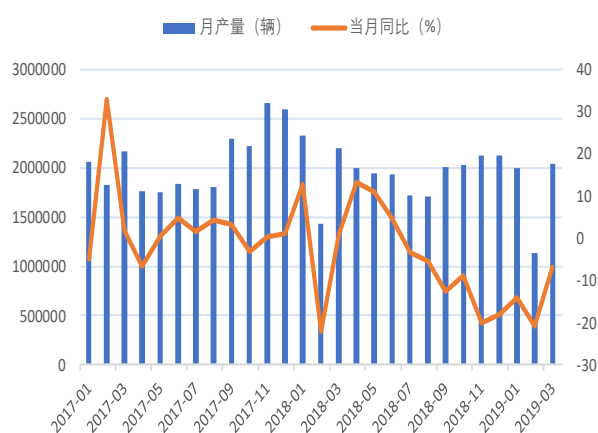


数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

2.4 国内汽车市场跌幅收窄，重卡产销再创历史新高

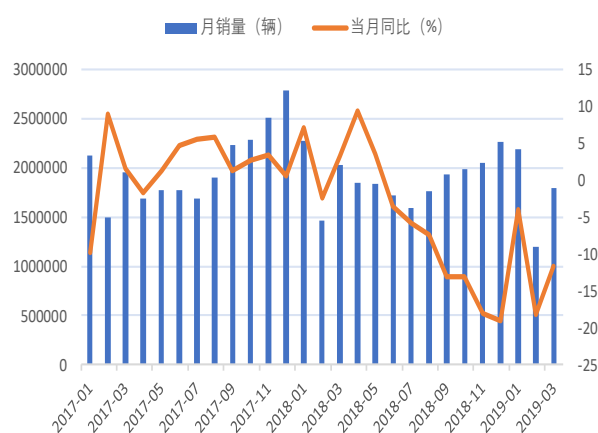
3月国内车市虽然仍旧处于同比下滑状态，但降幅较此前几个月有明显的收窄，国内车市逐步开始止跌企稳。4月9日，乘联会公布了3月国内乘用车市场分析报告，数据显示，2019年3月，国内广义乘用车产量为2044095辆，同比下降6.9%，连续第九个月出现同比下降，但降幅较前一个月收窄14个百分点；广义乘用车销量为1789445辆，同比下降11.6%，连续第十个月出现同比下降，降幅较2月收窄6.6个百分点。中汽协4月12日公布数据显示，2019年3月，国内乘用车产销分别完成209万辆和201.9万辆，环比分别上涨83.3%和65.6%，同比分别下降5%和6.9%，降幅较上月明显收窄；1-3月，国内乘用车产销分别完成522.7万辆和526.3万辆，产销量同比分别下降12.4%和13.7%，降幅比1-2月分别收窄4.4和3.8个百分点。

图 25：乘联会广义乘用车月产量及同比增速



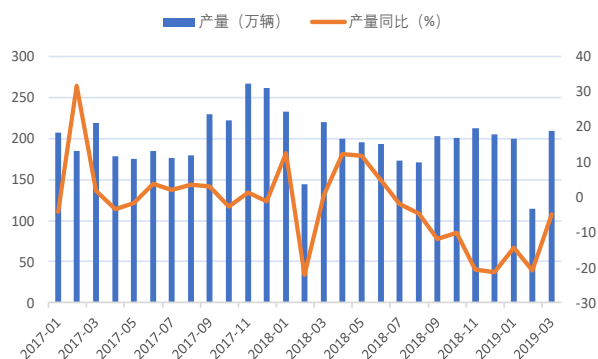
数据来源：Wind，中信建投期货

图 26：乘联会广义乘用车月销量及同比增速



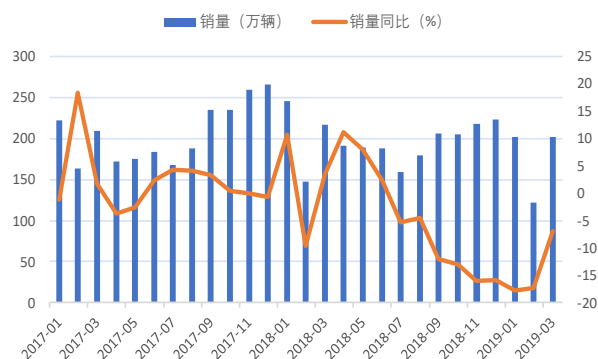
数据来源：Wind，中信建投期货

图 27：中汽协乘用车月产量及同比增速



数据来源：Wind，中信建投期货

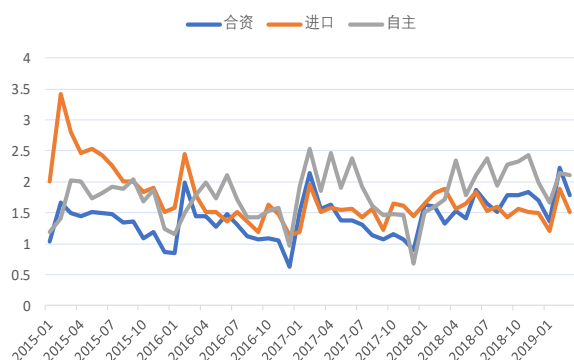
图 28：中汽协乘用车月销量及同比增速



数据来源：Wind，中信建投期货

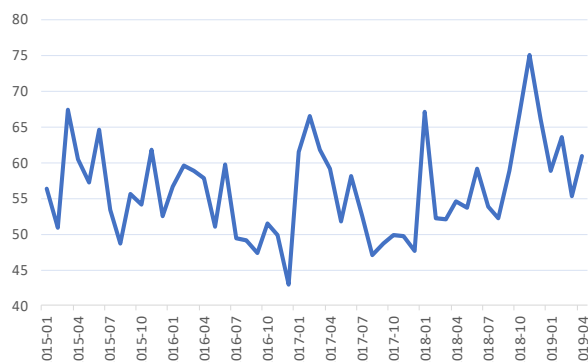
4月10日，中国汽车流通协会发布的2019年3月“汽车经销商库存”调查结果显示，3月国内汽车经销商综合库存系数为1.8，同比上升16%，环比下降14%，库存水平继续位于警戒线之上。分类别来看，3月自主品牌库存系数为2.11，环比下降2%；合资品牌库存系数为1.78%，环比下降20%；进口品牌库存系数为1.51，环比下降20%。最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”显示，2019年4月，国内汽车经销商库存预警指数达到61%，同比上升6.47%，库存预警指数仍在警戒线之上。

图 29：汽车经销商库存系数（分类别）



数据来源：Wind，中信建投期货

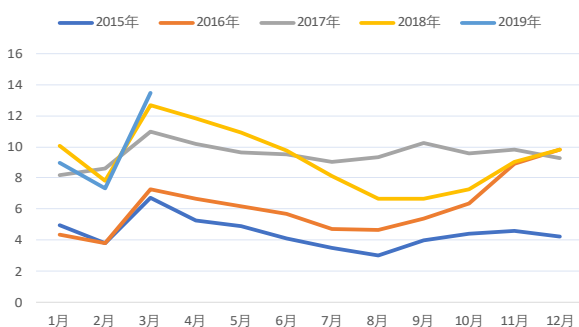
图 30：汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind，中信建投期货

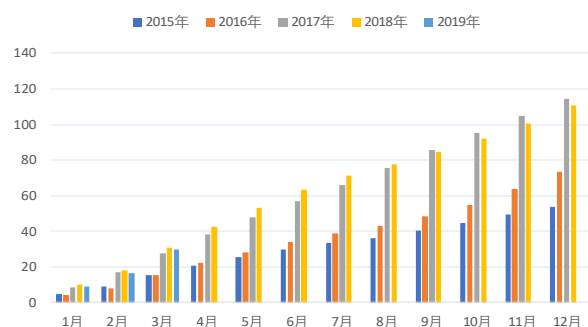
随着节后各地基建投资的陆续启动，国内重卡产销在 3 月双双再创历史新高。最新数据显示，3 月国内重卡汽车产量为 13.46 万辆，环比上升 83.22%，同比上升 5.94%；3 月国内重卡汽车销量为 14.6 万辆，环比上升 94.67%，同比上升 5.42%。1-3 月，国内重卡汽车累计生产 29.79 万辆，与去年同期相比下降 2.72%；国内重卡汽车累计销售 31.7 万辆，与去年同期相比下降 1.83%。

图 31：中国重卡市场月产量（单位：辆）



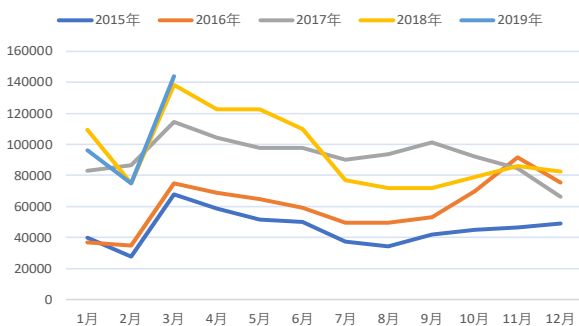
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 32：中国重卡市场累计产量（单位：辆）



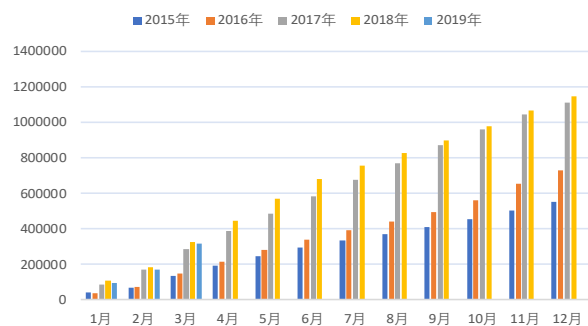
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 33：中国重卡市场月销量（单位：辆）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 34：中国重卡市场累计销量（单位：辆）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

2.5 天然橡胶库存有所下降，整体继续处于高位

4月上海期货交易所天然橡胶库存基本维持稳定，整体来看，尽管库存量仍处于42万吨左右的高位，但较3月末已有所下降，且已经低于去年同期水平。截至4月29日，上期所天然橡胶库存414138吨，较3月29日下降22764吨，期货库存418120吨，较3月29日下降4030吨。青岛保税区由于自2018年10月开始对其区域内仓库进行重新划分，涉及区域内仓库的规划及新老仓储管理系统的切换，因此库存数据暂时停止更新，据市场了解，截至1月20日前后，青岛保税区内外橡胶库存累计约为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）

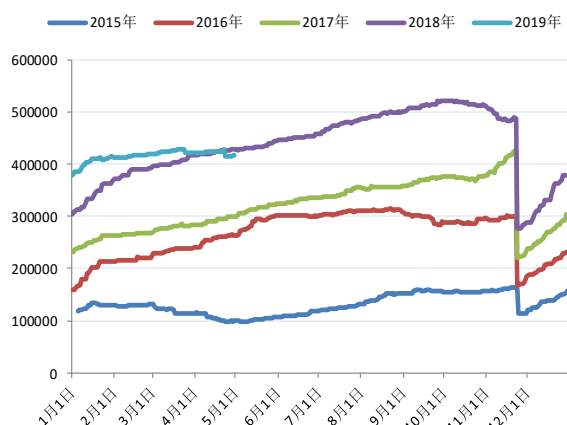
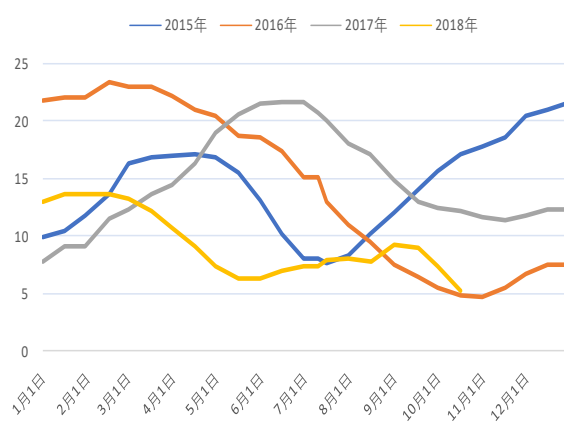


图 36：青岛保税区天然橡胶库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

表 1：2019 年 3 月 29 日-2019 年 4 月 30 日上期所天然橡胶库存变化

地区	仓库	03. 29 库存		04. 30 库存		库存增减	
		小计	期货	小计	期货	小计	期货
上海	中储吴淞	5830	5810	5920	5200	90	-610
	中储大场	12920	12600	12000	12000	-920	-600
	中储临港	28310	27960	25690	25560	-2620	-2400
	上海远盛	11022	10400	10890	10300	-132	-100
	外运华东海港	21970	21630	1870	18360	-20100	-3270
	外运华东解放岛	6100	5900	6100	5900	0	0
	中农吴泾	9740	9740	10160	9060	420	-680
	中储临港物流	9800	9800	9800	9800	0	0
	外运华东张华浜	13000	13000	13398	13000	398	0
	上港物流新港	14140	14140	13940	13940	-200	-200
	合计	132832	130980	109768	123120	-23064	-7860
山东	奥润特	16560	16200	17270	16870	710	670
	青岛 832	13370	12970	14850	12450	1480	-520
	中远海运	25184	23650	24164	23550	-1020	-100
	青岛国际物流	40667	36460	38497	38380	-2170	1920
	中远海运青岛	16910	16610	16810	16510	-100	-100
	外运华中	10570	10570	10310	10310	-260	-260

	外运华中黄岛	9610	9610	8270	8250	-1340	-1360
	外运华中胶州	22250	21300	22540	22100	290	800
	青港物流胶州	19894	19600	19994	19700	100	100
	青岛宏桥	33475	29970	34015	30570	540	600
	合计	208490	196940	206720	198690	-1770	1750
云南	云南储运	28600	28600	29680	29480	1080	880
	云南 530	10000	10000	10000	10000	0	0
	合计	38600	38600	39680	39480	1080	880
海南	新思科永桂	13700	13400	13700	13400	0	0
	港航物流	13950	12900	14770	14000	820	1100
	合计	27650	26300	28470	27400	820	1100
天津	中储陆通	13900	13900	14070	14000	170	100
	全程物流	15430	15430	15430	15430	0	0
	合计	29330	29330	29500	29430	170	100
合计		436902	422150	414138	418120	-22764	-4030

数据来源：上期所，中信建投期货

3. 技术面分析

从主力合约 RU1909 多、空方持仓前 20 位持仓量来看，4 月份多、空双方持仓前 20 名合计持仓量均增加，且空方持仓增加量多于多方。截至 4 月 30 日，RU1909 多方持仓前 20 位共计持仓 109668 手，较 3 月 29 日增加 20018 手，空方持仓前 20 位共计持仓 146726 手，较 3 月 29 日增加 34105 手，净空持仓增加 14087 手。从持仓分布来看，4 月多方持仓集中度略有下降，空方持仓集中度大幅上升。截至 4 月 30 日，RU1909 合约多方持仓排名前 5 位合计仓位占前 20 位合计仓位的 46.73%，较 3 月 29 日略微下降 0.39%；空方持仓排名前 5 位合计仓位占前 20 位合计仓位的 55.08%，较 3 月 29 日大幅上升 10.13%。

表 2:2019 年 3 月 29 日-4 月 30 日天然橡胶期货 RU1909 合约持仓变化表

	4 月 30 日		3 月 29 日		4 月 30 日		3 月 29 日	
	会员简称	持买单量	会员简称	持买单量	会员简称	持买单量	会员简称	持卖单量
1	中信期货	15032	中信期货	12072	中信期货	18543	中信期货	14447
2	永安期货	11982	方正中期	9557	中银国际	17689	海通期货	12535
3	方正中期	10649	永安期货	9557	国投安信	17519	永安期货	8537
4	华泰期货	7233	银河期货	6579	海通期货	15145	国投安信	8339
5	银河期货	6349	华泰期货	4477	永安期货	11926	华泰期货	6773
6	国泰君安	5248	国投安信	3843	华泰期货	7170	瑞达期货	6202
7	海通期货	4536	光大期货	3730	东证期货	6616	国泰君安	5486
8	国信期货	4426	东证期货	3596	银河期货	5847	南华期货	5412
9	光大期货	4364	南华期货	3515	国贸期货	5330	中银国际	4919
10	东证期货	4083	申万期货	3371	大地期货	5147	大地期货	4754
11	浙商期货	4020	中信建投	3311	瑞达期货	4778	东证期货	4677

12	中信建投	3979	国泰君安	3102	国泰君安	4748	国贸期货	4619
13	南华期货	3919	国信期货	3080	南华期货	4493	银河期货	3937
14	广发期货	3870	广发期货	2954	浙商期货	4342	方正中期	3654
15	格林大华	3700	海通期货	2950	格林大华	3196	中粮期货	3441
16	中国国际	3579	瑞达期货	2905	兴证期货	3131	建信期货	3427
17	徽商期货	3467	格林大华	2825	申万期货	2956	格林大华	3092
18	中辉期货	3302	浙商期货	2802	新湖期货	2785	广发期货	2899
19	申万期货	2976	国海良时	2790	五矿经易	2708	兴证期货	2889
20	鲁证期货	2954	徽商期货	2634	倍特期货	2657	上海中期	2582
合计		109668		89650		146726		112621
仓位变动	20018				34105			
净持仓	-37058							

数据来源：上期所，中信建投期货

从RU1909 合约日级 K 线图来看，日级 MACD 绿柱在 4 月前几个交易日持续收敛，并在 4 月 10 日翻红，而在 4 月 18 日 MACD 红柱再度转绿；趋势方面，RU1909 价格位置在月初几日从通道下沿逐渐向通道中心线靠拢，此后基本维持在中心线下方附近小幅波动，通道本身呈微幅下行态势。4 月 30 日，RU1909 日级 MACD 绿柱翻红，其在趋势通道内位置穿过通道中心线来到中心线上方附近，通道本身下行趋势放缓。

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

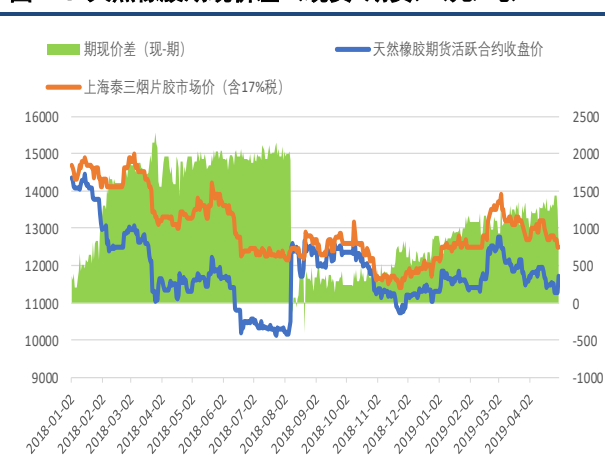
1. 天然橡胶期现价差（现货-期货）

2019 年 4 月，天然橡胶期现价差略有扩大，波动幅度与 3 月相比大幅增加。2019 年 4 月 1 日至 3 月 30 日，天然橡胶现货与期货主力合约价差在 800 元/吨至 1430 元/吨之间波动，波动幅度与 3 月相比大幅增加 260 元/吨；平均价差为 1239.33 元/吨，较 3 月扩大 55.49 元/吨。4 月 30 日，天然橡胶期现价差为 800 元/吨，较前一交易日大幅收窄 445 元/吨。

2. 天然橡胶跨期价差（RU1905-RU1909）

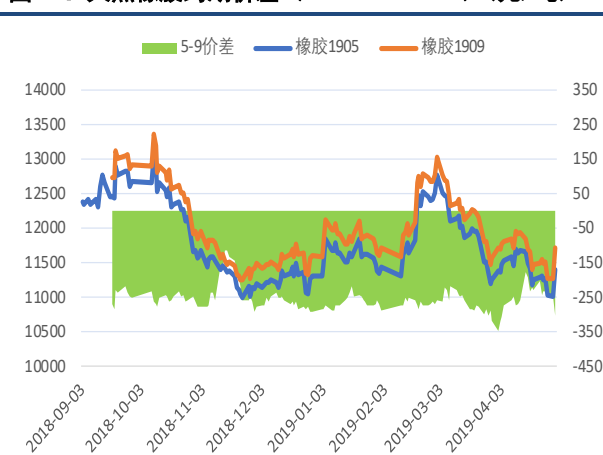
2019 年 4 月，天然橡胶 5-9 价差收窄，波动幅度较前一个月大幅扩大。2019 年 4 月 1 日至 4 月 30 日，RU1905 合约和 RU1909 合约价差在-180 元/吨和-350 元/吨之间波动，波动幅度较 3 月大幅扩大 70 元/吨；平均价差为 -255 元/吨，较 3 月收窄 12.25 元/吨。4 月 30 日，天然橡胶 5-9 价差为-305 元/吨，较前一交易日扩大 55 元/吨。

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，美国 2019 年一季度 GDP 增速表现超预期，同时就业市场以及通胀数据也出现回升，不过消费数据略显疲软也使得市场担忧美国经济亮眼表现能否延续。中国一季度 GDP 同比增长 6.4% 超过预期，三驾马车中消费继续成为需求动力的主导力量，投资、进出口也有亮眼表现，整体来看中国经济运行积极因素逐渐增多，全年经济稳定健康发展获得了一个良好的基础。

供给方面，4 月各天然橡胶产区陆续开始新一轮割胶，泰国南部主产区也将于 5 月初开割，天然橡胶产出将逐步从年内低位回升。需求方面，国内轮胎企业开工率继续维持在高位，但市场交投情况并未出现明显提升，

4 月轮胎市场整体销量较 3 月出现一定下滑；汽车市场继续着产销双降的局面，但降幅较之前几个月已有明显的收窄，国内车市正在逐步企稳。库存方面，国内天然橡胶库存量较 3 月出现一定下降，与去年同期水平相比也有一定回落，但整体来看库存量仍旧处于较高的水平，库存压力仍存。综合来看，随着 5 月初泰南产区开启割胶，国内外各天然橡胶主产区将基本结束停割状态，尽管开割初期产量释放较为缓慢，但后期天然橡胶供给仍将逐步提升；下游轮胎企业虽然开工情况较好，但终端市场需求增长缓慢、企业库存量自 4 月下旬开始上升也将倒逼轮企主动调整其生产负荷，高开工的情况难以长时间持续，而国内车市正在逐步企稳当中，不过若想出现明显的回暖仍需时间以及政策的支持，后期天然橡胶需求难以出现明显的增长；尽管当前国内天然橡胶库存量有一定下降，但随着 2019 年新一轮割胶的陆续开启，在下游需求没有明显提升的情况下，后期库存仍存在上升的可能，库存压力仍然存在。4 月 30 日有消息称海关将加强查验进口天然橡胶通关情况，过去以混合胶的名义进口其他品种天然橡胶的行为将得到严查，由于混合胶的关税低于其他品种，此举将在一定程度上推升进口天然橡胶价格。预计后期天然橡胶主力合约 RU1909 将以偏空运行为主，短期内受进口关税的影响可能出现反弹。

建议 RU1909 在 11800-11900 元/吨附近逢高适量布局空单，止损位设在 12100 元/吨，止盈位设在 11300 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

中信建投期货有限公司上海分公司

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

中信建投期货有限公司深圳分公司

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 11I
电话：0755-33378759

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

中信建投期货有限公司杭州分公司

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

上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室
电话：021-68597013

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

中信建投期货有限公司大连分公司

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

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

中信建投期货有限公司宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810 室
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
电话：020-22922102

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

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