

天然橡胶月度报告

天然橡胶月度报告

天气好转产区有望恢复割胶，天胶震荡偏空运行

摘要：

行情回顾：受云南持续遭遇干旱天气导致天然橡胶产区出现大面积停割以及海关严查混合胶入关等消息的影响，5月国内天然橡胶期货价格震荡走高，与4月相比波动明显加剧，大涨大跌的情况数次出现。

宏观环境：在库存投资以及出口的共同推动下，美国一季度GDP增速略好于预期，但消费支出的低迷以及通胀持续低于美联储目标值使得市场的担忧情绪加剧。中国4月多项经济数据再度出现回落，而5月官方制造业PMI再度降至荣枯线下方，也表明前期各类稳增长的举措在当前效果并不明显，中国经济持续健康发展的基础仍需巩固。

供需关系：近期云南产区开始出现降雨，不过胶园尚未完全恢复割胶，因此短期内天然橡胶供给或将延续偏紧格局，从中长期来看天然橡胶供给仍将逐步提升；由于终端市场需求增长缓慢、企业以及市场内经销商的库存压力均有增加，后期轮企开工进一步提升的可能性较小，而国内车市再度转冷，受制于最新的国六排放标准即将在7月开始实施，近期消费者观望情绪较浓，6月车市或难以出现明显的回暖，后期天然橡胶需求缺乏明显的增长点；受海关严查混合胶入关以及云南产区停割影响，短期内国内天然橡胶库存还将维持去库的态势，但随着东南亚产区新胶的到来以及云南产区割胶的恢复，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：预计后期天然橡胶将以偏空运行为主，短期内受海关以及云南产区消息影响可能出现较大幅度的波动。建议RU1909在12000元/吨附近逢高适量布局空单，止损位设在12400元/吨，止盈位设在11500元/吨，注意控制仓位。

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、中美经贸磋商进展

作者姓名：李彦杰

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

电话：023-81157285

投资咨询从业证书号：Z0010942

发布日期：2019年6月3日

目录

一、上月行情回顾.....	3
二、价格影响因素分析.....	3
1. 宏观分析.....	3
1.1 美国一季度 GDP 终值略微下修，通胀指标持续保持温和.....	3
1.2 中国 4 月经济数据出现回落，整体仍运行在合理区间.....	5
2. 供需分析.....	7
2.1 国内产区遭遇持续干旱，原料价格持续上涨.....	7
2.2 4 月中国天然橡胶进口量环比下降、同比上涨.....	7
2.3 轮胎企业开工略有下滑，市场整体库存压力有所增加.....	8
2.4 4 月国内车市产销再度转冷，重卡产销双双出现回落.....	8
2.5 天然橡胶库存继续下降，但库存压力仍旧存在.....	11
3. 技术面分析.....	13
三、价差分析.....	14
1. 天然橡胶期现价差（现货-期货）.....	14
2. 天然橡胶跨期价差（RU1909-RU2001）.....	14
四、行情展望与投资策略.....	15

图表目录

图 1: 上期所天然橡胶 RU1909 合约近三个月走势.....	3
图 2: 国内天然橡胶现货基准价	3
图 3: 美国季度 GDP 环比折年率 (单位: %)	4
图 4: 美国月度核心 PCE 同比 (单位: %)	4
图 5: 美国 CPI 及核心 CPI 同比 (单位: %)	4
图 6: 美国 PPI 及核心 PPI 同比 (单位: %)	4
图 7: 中国社会消费品零售总额同比 (单位: %)	5
图 8: 中国社会消费品零售总额累计同比 (单位: %)	5
图 9: 中国规模以上工业增加值同比 (单位: %)	5
图 10: 中国规模以上工业增加值累计同比 (单位: %)	5
图 11: 中国官方制造业 PMI 指数 (单位: %)	6
图 12: 中国官方制造业 PMI 分项指数 (单位: %)	6
图 13: 中国 CPI 同比 (单位: %)	6
图 14: 中国 PPI 同比 (单位: %)	6
图 15: 泰国合艾地区天然橡胶原料价格 (单位: 泰铢/公斤)	7
图 16: 国内天然橡胶原料价格 (单位: 元/吨)	7
图 17: 中国天然橡胶月进口量 (单位: 万吨)	8
图 18: 中国天然橡胶月进口量 (分品种) (单位: 万吨)	8
图 19: 国内轮胎企业全钢胎开工率 (单位: %)	8
图 20: 国内轮胎企业半钢胎开工率 (单位: %)	8
图 21: 乘联会广义乘用车月产量及同比增速	9
图 22: 乘联会广义乘用车月销量及同比增速	9
图 23: 中汽协乘用车月产量及同比增速	9
图 24: 中汽协乘用车月销量及同比增速	9
图 25: 汽车经销商库存系数	10
图 26: 汽车经销商库存系数 (分类别)	10
图 27: 中国重卡市场月产量 (单位: 辆)	10
图 28: 中国重卡市场累计产量 (单位: 辆)	10
图 29: 中国重卡市场月销量 (单位: 辆)	11
图 30: 中国重卡市场累计销量 (单位: 辆)	11
图 31: 上期所天然橡胶库存 (单位: 吨)	11
图 32: 青岛保税区天然橡胶库存 (单位: 万吨)	11
图 33: 近 6 个月天然橡胶 RU1905 合约 K 线图	14
图 34: 天然橡胶期现价差 (现货-期货) (元/吨)	15
图 35: 天然橡胶跨期价差 (RU1909-RU2001) (元/吨)	15
表 1: 2019 年 4 月 30 日-2019 年 5 月 31 日上期所天然橡胶库存变化	12
表 2: 2019 年 4 月 30 日-5 月 31 日天然橡胶期货 RU1909 合约持仓变化表	13

一、上月行情回顾

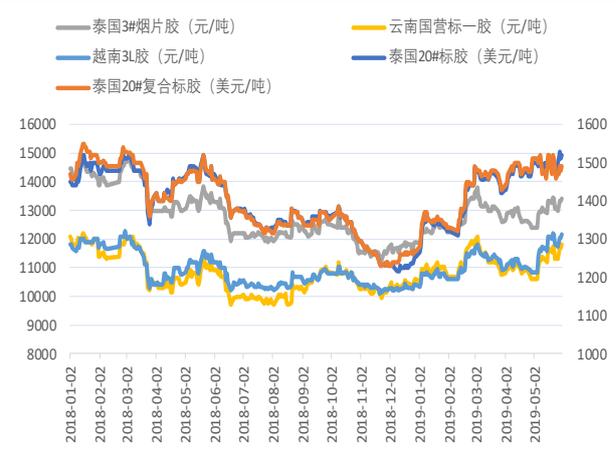
受云南持续遭遇干旱天气导致天然橡胶产区出现大面积停割以及海关严查混合胶入关等消息的影响，5月国内天然橡胶期货价格震荡走高，与4月相比波动明显加剧，大涨大跌的情况数次出现。截至2019年5月31日，上期所天然橡胶主力合约RU1909日盘收于12250元/吨，较4月30日上涨550元/吨，涨幅为4.70%。

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

5月国内天然橡胶现货价格同样震荡上行，山东地区现货市场价格在5月出现了较大幅度的波动，而青岛保税区内价格相比之下波动较小；从均价来看，青岛保税区内天然橡胶现货5月均价较4月小幅上涨，山东地区现货市场均价较4月出现了较大幅度的上涨，其中越南3L胶现货均价上涨超过700元/吨。截至5月31日，云南国营标一胶价格为11800元/吨，5月均价为11404.76元/吨，较4月均价上涨493.40元/吨；泰国3#烟片胶价格为13400元/吨，5月均价为13109.52元/吨，较4月均价上涨361.80元/吨；越南3L胶价格为12150元/吨，5月均价为11802.38元/吨，较4月均价上涨741.02元/吨；青岛保税区泰国20#标胶价格为1520美元/吨，5月均价为1499.76美元/吨，较4月均价上涨27.26美元/吨；青岛保税区泰国20#复合标胶价格为1490美元/吨，近一个月均价为1491.43美元/吨，较4月均价上涨10.29美元/吨。

二、价格影响因素分析

1. 宏观分析

1.1 美国一季度GDP终值略微下修，通胀指标持续保持温和

北京时间5月30日晚间，美国商务部公布数据显示，美国一季度实际GDP年化季环比修正值为3.1%，低于初值的3.2%，略高于预期的3%；占美国经济主体的个人消费支出(PCE)年化季环比增长1.3%，高于初值1.2%，但仍是一年来的最低水平。数据显示，尽管库存投资略有下调，但是出口增速有所提高，这两个因素也成为了美国一季度经济增长的主要动力。一季度美国出口增速上修至4.8%，高于初值；而库存对GDP的贡献则从0.65个百分点下修至0.6个百分点。通胀方面，一季度核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比下修至1%，低于初值1.3%，创下三年来最低水平，并低于美联储2%的通胀目标。作为受美联储青睐的通胀指标，去年12

月以来，核心 PCE 物价指数持续落后于美联储的官方目标；尽管美联储 5 月会议纪要显示，联储官员认为“近期 PCE 通胀下行可能是暂时的”，不过不少联储官员公开表达了降息的观点。

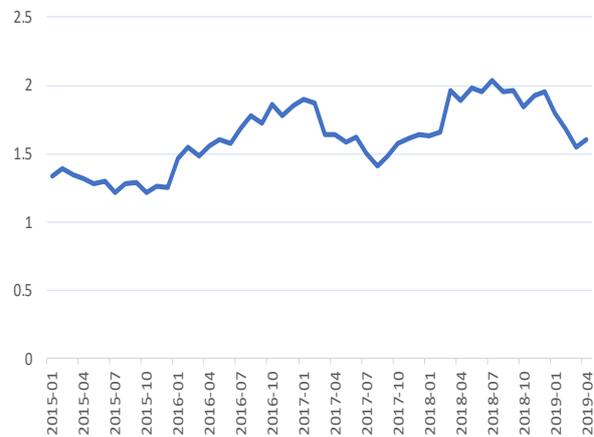
北京时间 5 月 10 日晚间，美国劳工部数据显示，受汽油、租金和医疗成本上涨的提振，4 月份城镇居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.3%，不及预期；4 月 CPI 同比增长 2%，同样不及预期，但好于前月的 1.9%。市场关注的“潜在通胀指标”核心 CPI 4 月环比微涨 0.1%，同样不及预期，至此核心 CPI 已经连续 3 个月维持 0.1% 的增长；4 月核心 CPI 同比增长 2.1%，超过前月的 2%。于 CPI 数据公布的前一日公布的 PPI 数据显示，美国 4 月 PPI 同比增长 2.2%，与不及预期值 2.3%；4 月 PPI 环比增长 0.2%，同样不及预期值，且低于前值 0.6%。核心数据方面，美国 4 月核心 PPI 同比增长 2.4%，增速创 11 个月新低，与去年 5 月以来最低增速持平；4 月核心 PPI 环比上涨 0.1%，同样低于预期，前值为上涨 0.3%。美国 4 月的 CPI 和 PPI 数据暗示着美国经济中的通胀压力比预期的弱。

图 3：美国季度 GDP 环比折年率（单位：%）



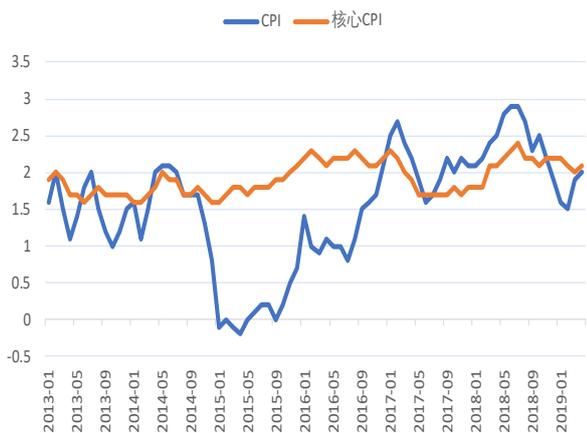
数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：美国月度核心 PCE 同比（单位：%）



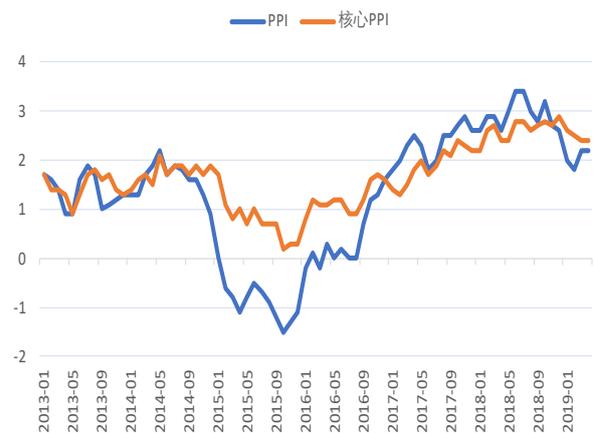
数据来源：Wind，中信建投期货

图 5：美国 CPI 及核心 CPI 同比（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：美国 PPI 及核心 PPI 同比（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

美东时间 5 月 23 日公布的美联储会议纪要显示，今年 5 月 1 日到 2 日的货币政策会议上，美联储官员认为，在加息的决策方面，即使全球经济环境继续改善，耐心再一段时间可能也还是适合的。联储官员认为，“近期

PCE 通胀下行可能是暂时的”。多位与会者认为，如果通胀没有显示未来几个季度内回升的迹象，存在通胀预期锚定在联储目标下方的风险，那可能造成通胀长期内难以达到联储目标；少数人认为，如果经济发展符合他们的预期，可能需要收紧货币政策。多人认为，包括全球经济、英国脱欧和贸易磋商在内的部分经济前景风险已缓和。

1.2 中国 4 月经济数据出现回落，整体仍运行在合理区间

5 月 15 日，国家统计局公布了一系列 4 月经济数据，在 2019 年一季度超预期表现后，4 月多项经济数据再度出现回落。数据显示，2019 年 4 月，中国社会消费品零售总额为 30586 亿元，同比名义增长 7.2%，增速较 3 月回落 1.5 个百分点；若考虑 4 月份节假日天数同比减少两天的因素，测算 4 月当月社会消费品零售总额同比增速为 8.7%，与 3 月持平；1-4 月，社会消费品零售总额 128376 亿元，同比增长 8%，增速较一季度回落 0.3 个百分点。2019 年 4 月，全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.4%，增速较 3 月回落 3.1 个百分点；1-4 月，规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速较一季度回落 0.3 个百分点，与 2018 年全年持平。1-4 月，全国固定资产投资（不含农户）155747 亿元，同比增长 6.1%，增速较一季度回落 0.2 个百分点。

图 7：中国社会消费品零售总额同比（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：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 9：中国规模以上工业增加值同比（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

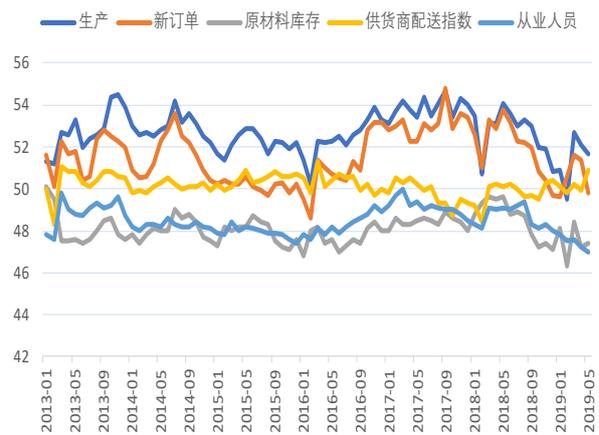
5月31日，国家统计局公布数据显示，中国5月官方制造业PMI为49.4，低于预期的49.9，较前值50.1回落，在创下3个月新低的同时也重回荣枯线以下；此外，本次5月中国官方制造业PMI还为同月历史最低值。从分类指数来看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点：生产指数为51.7%，较4月回落0.4个百分点；新订单指数为49.8%，较4月下降1.6个百分点；原材料库存指数为47.4%，较4月回升0.2个百分点；从业人员指数为47%，比4月下降0.2个百分点；供应商配送时间指数为50.9%，比4月上升1.0个百分点。

图 11：中国官方制造业 PMI 指数（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：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

5月9日，国家统计局发布的数据显示，4月中国CPI同比上涨2.5%，创下近6个月新高，环比上涨0.1%；4月PPI同比上涨0.9%，涨幅较上月增加0.5个百分点，环比上涨0.3%。统计数据显示，4月中国CPI同比高于60%的同月指标，而PPI同比则高于50%的同月指标。在居民消费价格指数中，4月食品烟酒价格同比上涨4.7%，影响CPI上涨约1.4个百分点；其他七大类价格同比六涨一跌，医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨2.6%、2.5%和2.0%，其他用品和服务、衣着、生活用品及服务价格分别上涨1.9%、1.8%和1.1%，交通和通信价格下降0.5%。工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；生活资料价格同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.4个百分点。

图 13：中国 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 国内产区遭遇持续干旱，原料价格持续上涨

自 5 月开始，东南亚各主产区基本全面开割，不过由于当前仍处于开割初期也 4 月持续的高温干旱天气对产区造成一定影响，新胶产出释放较为有限。5 月泰国合艾地区天然橡胶原料价格震荡走高，胶水、烟胶片月内均价较 4 月略有下跌，生胶片和杯胶均价则有所上涨，各品种价格继续处于 2018 年以来高位。截至 5 月 31 日，泰国合艾地区胶水价格为 50.9 泰铢/公斤，5 月均价为 50.80 泰铢/公斤，较 4 月微跌 0.21 泰铢/公斤；烟片胶价格为 55.71 泰铢/公斤，5 月份均价为 53.86 泰铢/公斤，较 4 月微幅下跌 0.19 泰铢/公斤；生胶片价格为 52.99 泰铢/公斤，5 月份均价为 51.27 泰铢/公斤，较 4 月略微上涨 0.27 泰铢/公斤；杯胶价格为 42 泰铢/公斤，5 月份均价为 41.76 泰铢/公斤，较 4 月小幅上涨 0.74 泰铢/公斤。

5 月国内产区受到天气影响较为严重，云南连续遭遇高温干旱天气，西双版纳产区在月中出现大面积停割保树的情况，据悉停割率高达 90%，而海南产区在 5 月也遭遇过一段时间的高温干旱，整体来看国内新胶产出较少。5 月云南产区和海南产区天然橡胶原料价格均连续上涨，仅在月末两天略微回调。截至 5 月 31 日，海南地区胶水价格为 13000 元/吨，5 月均价为 12883.33 元/吨，较 4 月均价大幅上涨 828.79 元/吨；云南地区胶水和胶块价格分别为 10450 元/吨和 10100 元/吨，5 月均价分别为 10364.29 元/吨、9900 元/吨，较 4 月分别上涨 584.74 元/吨、620.45 元/吨。

图 15：泰国合艾地区天然橡胶原料价格（单位：泰铢/公斤） 图 16：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

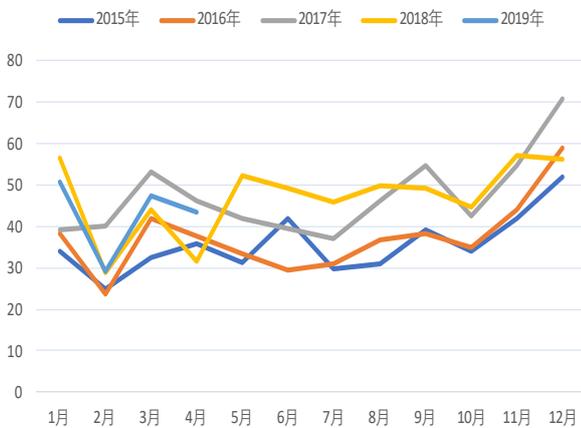


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

2.2 4 月中国天然橡胶进口量环比下降、同比上涨

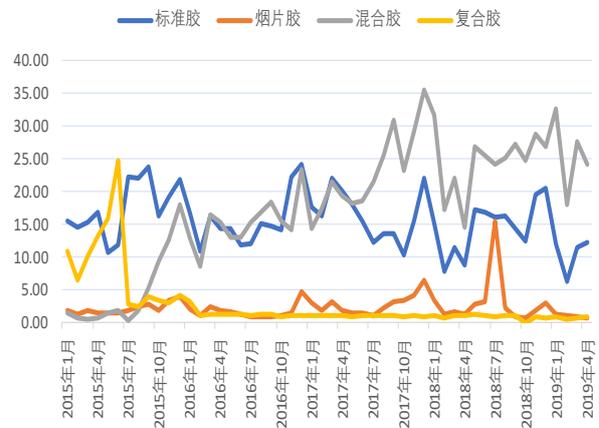
海关最新统计数据显示，2019 年 4 月，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 43.40 万吨，环比 3 月减少 8.37%，同比上升 37.03%。分类别来看，中国 4 月进口标准较 12.23 万吨，环比 3 月上升 7.37%，同比 2018 年 4 月上升 39.10%；进口烟片胶 0.64 万吨，环比 3 月下降 24.11%，同比 2018 年 4 月下降 48.88%；进口混合胶 24.20 万吨，环比 3 月下降 12.44%，同比 2018 年 4 月上升 66.98%；进口复合胶 0.80 万吨，环比 3 月上升 15.11%，同比 2018 年 4 月下降 23.15%。

图 17: 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 18: 中国天然橡胶月进口量 (分品种) (单位: 万吨)

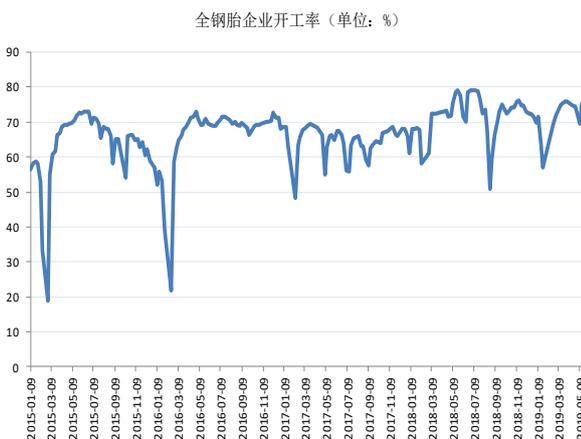


数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

2.3 轮胎企业开工略有下滑, 市场整体库存压力有所增加

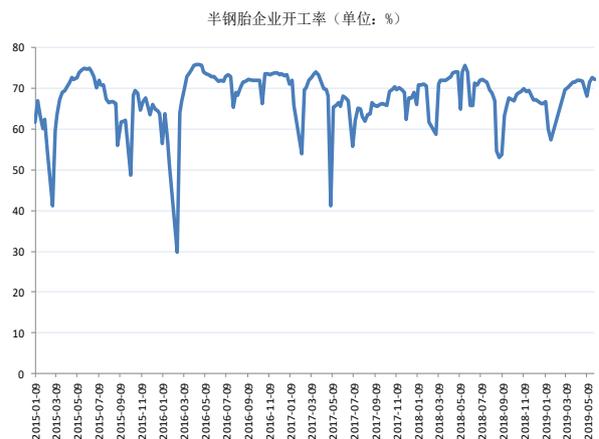
5 月国内轮胎企业生产仍处于相对高位, 但全钢胎及半钢胎开工率与 4 月相比均有一定下滑。开工出现下降的主要原因在于月初五一假期期间部分轮胎厂存在停产检修安排; 此外, 终端市场表现持续疲弱, 内销市场表现逊于 4 月, 而出口市场则受到国际贸易摩擦的影响, 轮胎厂商不得不主动调节其开工负荷以应对上升的库存压力。市场方面, 5 月国内轮胎市场销量表现出现差异化, 在给予政策引导及任务疏导的情况下销量转移较好, 但在无政策引导及库存压力的情况下销量则表现不佳; 此外, 5 月市场整体库存也有所增加。截至 2019 年 5 月 31 日, 国内全钢胎周度开工率为 75.53%, 较 4 月 2926 日当周上升 0.95%, 5 月平均开工率为 74.01%, 较 4 月下降 1.15%, 较 2018 年同期下降 2.51%; 国内半钢胎周度开工率为 72.26%, 较 4 月 26 日当周上升 0.50%, 5 月平均开工率为 71.17%, 较 4 月上升下降 0.65%, 较 2018 年同期下降 1.31%。

图 19: 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 20: 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

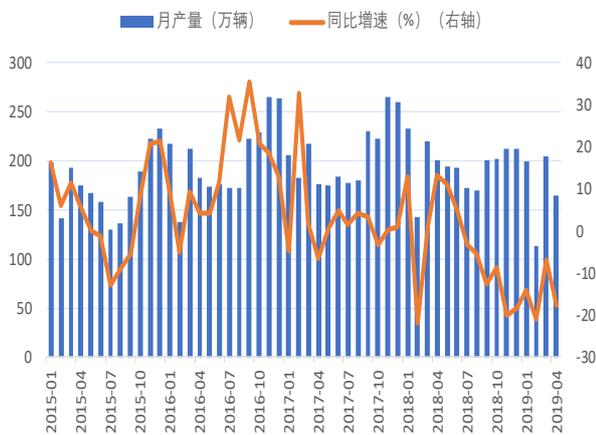
2.4 4 月国内车市产销再度转冷, 重卡产销双双出现回落

在 3 月国内车市出现好转迹象后, 4 月车市再度出现产销大幅下跌的情况, 跌幅较 3 月大幅增加; 市场消

费信心不足、受国五国六标准切换和对国家刺激消费政策期待等因素影响消费者观望情绪明显是4月车市再度转冷的主要原因。5月10日，乘联会发布了4月全国乘用车市场分析报告。数据显示，2019年4月，全国广义乘用车产量为165.34万辆，同比下降17.6%；1-4月，全国广义乘用车累计产量为684.61万辆，累计同比增速为-14%。销量方面，4月国内广义乘用车销量为153.97万辆，同比下降16.6%；1-4月，国内广义乘用车累计销量为671.26万辆，累计同比增速为-11.8%。

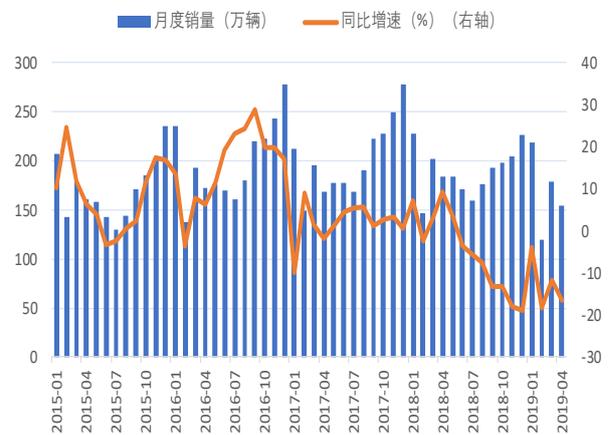
5月13日，中汽协发布了4月汽车工业产销数据，整体来看4月汽车产销数据并不乐观，销量跌幅进一步扩大，且一向表现良好的新能源汽车增幅也出现了收窄的情况。具体数据方面，4月国内汽车整体产销量分别为205.2万辆和198万辆，环比下降19.8%和21.4%，同比下降14.5%和14.6%，同比降幅分别扩大11.7和9.4个百分点；1-4月，国内汽车累计产销分别为838.9万辆和835.3万辆，同比分别下降11%和12.1%，降幅与一季度相比也有一定扩大。

图 21：乘联会广义乘用车月产量及同比增速



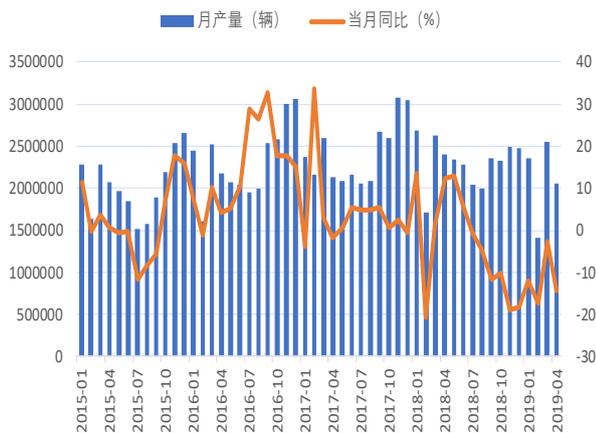
数据来源：Wind，中信建投期货

图 22：乘联会广义乘用车月销量及同比增速



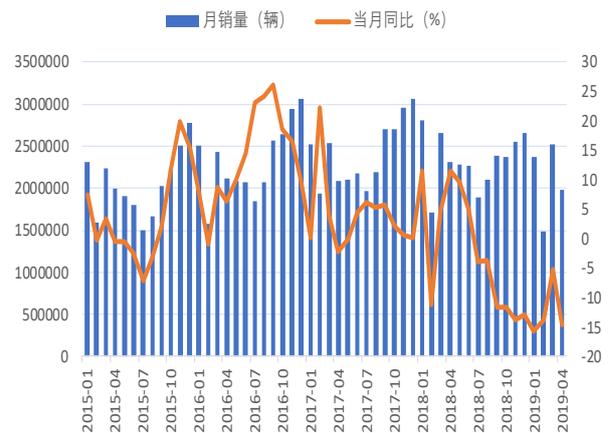
数据来源：Wind，中信建投期货

图 23：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 24：中汽协乘用车月销量及同比增速

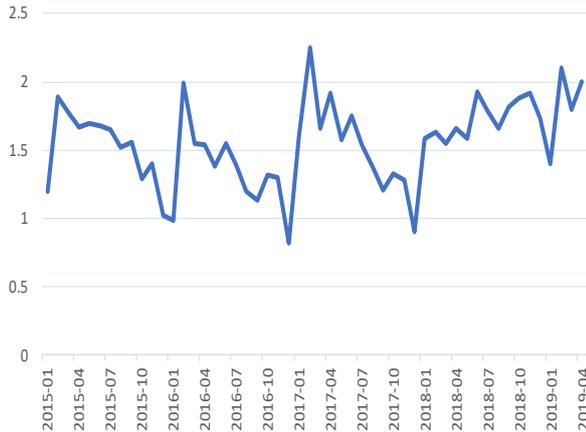


数据来源：Wind，中信建投期货

5月10日，中国汽车流通协会发布的2019年4月“汽车经销商库存”调查结果显示，4月份汽车经销商综合库存系数为2.0，同比上升20.5%，环比上升11%，库存水平位于警戒线以上。分类别来看，4月自主品牌库

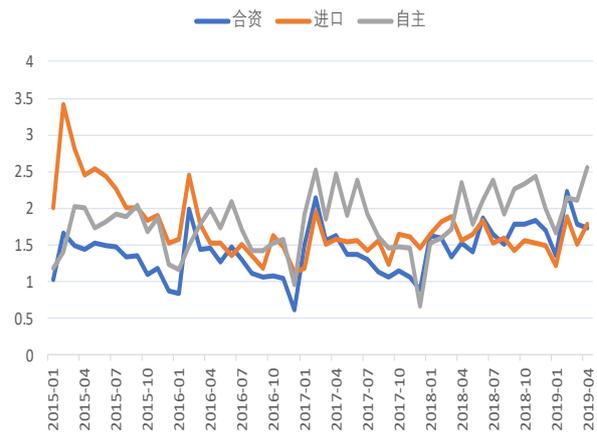
存系数为 2.55，环比上升 20.9%；合资品牌库存系数为 1.74，环比下降 2.2%；进口品牌库存系数为 1.78，环比上升 17.9%。最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”显示，2019 年 4 月，国内汽车经销商库存预警指数达到 61%，同比上升 6.47%，库存预警指数仍在警戒线之上。此外，汽车流通协会发布的《2018 年汽车经销商生存调查》数据显示，2018 年经销商新车毛利率从 2017 年的 5.5% 下即将到 0.4%，经销商的亏损面从 2017 年的 11.4% 增加到 39.3%；进入 2019 年，除少数品牌之外，经销商的新车毛利普遍为负，亏损面进一步加大。

图 25：汽车经销商库存系数



数据来源：Wind，中信建投期货

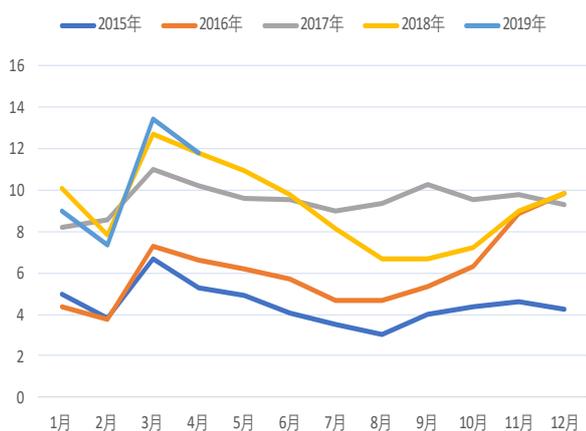
图 26：汽车经销商库存系数（分类别）



数据来源：Wind，中信建投期货

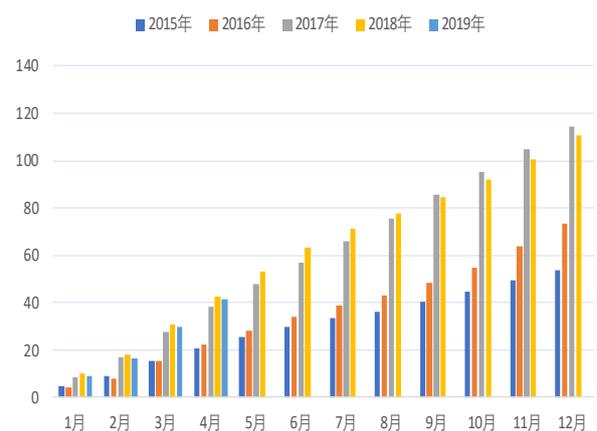
3 月旺季过后，4 月国内重卡市场产销双双出现回落。最新数据显示，4 月国内重卡汽车产量为 11.79 万辆，环比下降 12.43%，同比下降 0.18%；4 月国内重卡汽车销量为 11.88 万辆，环比下降 20.20%，同比下降 3.31%。1-4 月，国内重卡汽车累计生产 41.58 万辆，与去年同期相比下降 2.01%；国内重卡汽车累计销售 43.80 万辆，与去年同期相比下降 1.74%。

图 27：中国重卡市场月产量（单位：辆）



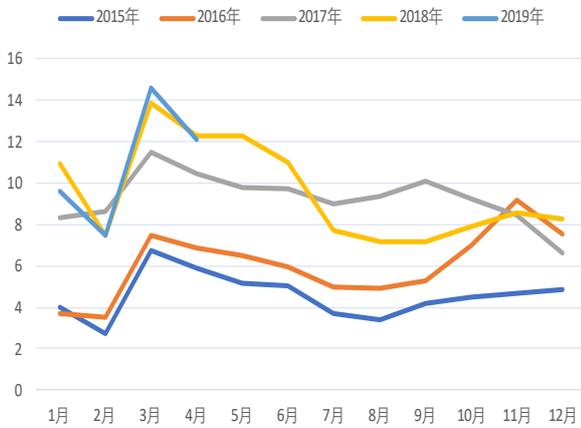
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 28：中国重卡市场累计产量（单位：辆）



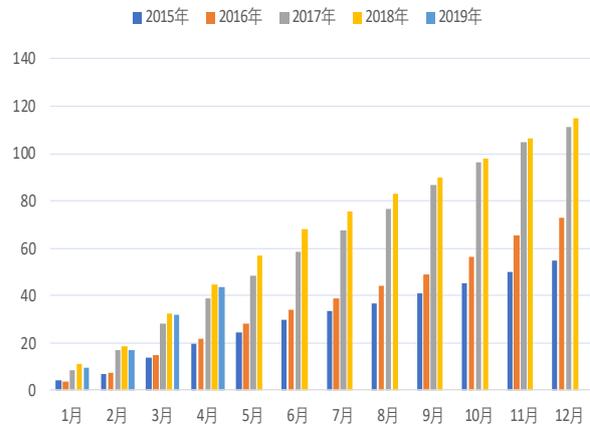
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 29：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 30：中国重卡市场累计销量（单位：辆）

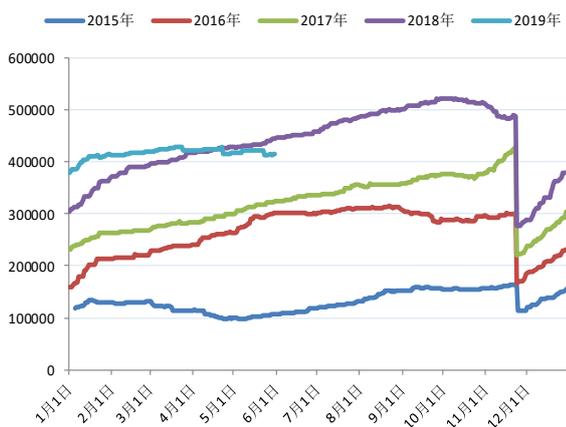


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

2.5 天然橡胶库存继续下降，但库存压力仍旧存在

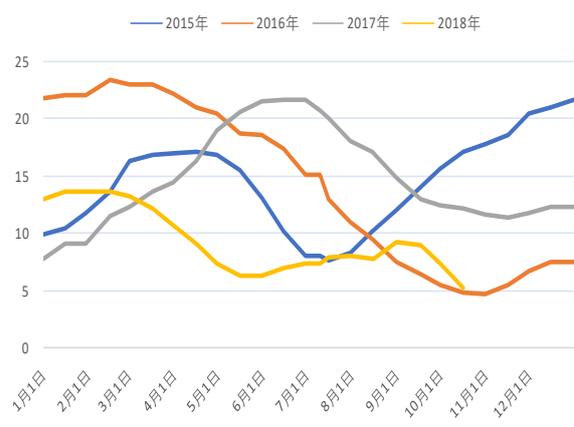
由于云南天然橡胶产区出现大面积停割，新胶产出受到较大影响，上期所天然橡胶新仓单入库速度明显放缓。5月天然橡胶期货库存基本维持稳定，较4月末水平略有下降，且明显低于去年同期水平；从总量上来看，目前上期所天然橡胶期货库存仍处于超过41万吨的水平，库存压力仍然存在。截至5月31日，上期所天然橡胶库存423305吨，较4月30日上升9167吨，期货库存414950吨，较4月30日下降3170吨。青岛保税区由于自2018年10月开始对其区域内仓库进行重新划分，涉及区域内仓库的规划及新老仓储管理系统的切换，因此库存数据暂时停止更新。据卓创资讯统计，截至5月底，青岛保税区内库存总计13.31万吨，环比减少1.63%，同比减少24.03%；保税区外库存总计42.68万吨，环比减少2.69万吨，降幅在5.93%，同比增长54.97%。受混合胶政策影响，人民币混合胶现货走货加速，去库存明显，因此区外库存继续下滑。

图 31：上期所天然橡胶库存（单位：吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 32：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 1:2019 年 4 月 30 日-2019 年 5 月 31 日上期所天然橡胶库存变化

地区	仓库	04. 30 库存		05. 31 库存		库存增减	
		小计	期货	小计	期货	小计	期货
上海	中储吴淞	5920	5200	5510	5390	-410	190
	中储大场	12000	12000	12000	12000	0	0
	中储临港	25690	25560	24300	23300	-1390	-2260
	上海远盛	10890	10300	9600	9600	-1290	-700
	外运华东海港	1870	18360	17690	17580	15820	-780
	外运华东解放岛	6100	5900	6100	6100	0	200
	中农吴泾	10160	9060	6300	6300	-3860	-2760
	中储临港物流	9800	9800	9800	9800	0	0
	外运华东张华浜	13398	13000	13380	13380	-18	380
	上港物流新港	13940	13940	13700	13700	-240	-240
	合计	109768	123120	118380	117150	8612	-5970
山东	奥润特	17270	16870	16820	16820	-450	-50
	青岛 832	14850	12450	14580	14280	-270	1830
	中远海运	24164	23550	23440	23440	-724	-110
	青岛国际物流	38497	38380	37880	37880	-617	-500
	中远海运黄岛	16810	16510	16150	16150	-660	-360
	外运华中	10310	10310	10140	10140	-170	-170
	外运华中黄岛	8270	8250	8300	7550	30	-700
	外运华中胶州	22540	22100	22540	22540	0	440
	青港物流胶州	19994	19700	20000	20000	6	300
	青岛宏桥	34015	30570	35580	30970	1565	400
	合计	206720	198690	205430	199770	-1290	1080
云南	云南储运	29680	29480	29200	29000	-480	-480
	云南 530	10000	10000	10000	10000	0	0
	合计	39680	39480	39200	39000	-480	-480
海南	新思科永桂	13700	13400	13970	13970	270	570
	港航物流	14770	14000	14560	14560	-210	560
	合计	28470	27400	28530	28530	60	1130
天津	中储陆通	14070	14000	16335	15100	2265	1100
	全程物流	15430	15430	15430	15400	0	-30
	合计	29500	29430	31765	30500	2265	1070
	合计	414138	418120	423305	414950	9167	-3170

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, 5 月份多、空双方持仓前 20 名合计持仓量均减少, 且空方持仓减少量远超过多方。截至 5 月 31 日, RU1909 多方持仓前 20 位共计持仓 104584 手, 较 4 月 30 日减少 5084 手, 空方持仓前 20 位共计持仓 134574 手, 较 4 月 30 日减少 12152 手, 净空持仓减少 7068 手。从持仓分布来看, 5 月多、空双方持仓集中度均有下降。截至 5 月 31 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 45.20%, 较 4 月 30 日下降 1.53%; 空方持仓排名前 5 位合计仓位占前 20 位合计仓位的 54.84%, 较 4 月 30 日略微下降 0.24%。

表 2: 2019 年 4 月 30 日-5 月 31 日天然橡胶期货 RU1909 合约持仓变化表

	5 月 31 日		4 月 30 日		5 月 31 日		4 月 30 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	中信期货	13772	中信期货	15032	国投安信	18342	中信期货	18543
2	永安期货	9712	永安期货	11982	中信期货	16550	中银国际	17689
3	华泰期货	9592	方正中期	10649	中银国际	15396	国投安信	17519
4	方正中期	8698	华泰期货	7233	海通期货	14057	海通期货	15145
5	国泰君安	5496	银河期货	6349	永安期货	9454	永安期货	11926
6	海通期货	5041	国泰君安	5248	华泰期货	7529	华泰期货	7170
7	南华期货	4890	海通期货	4536	银河期货	5667	东证期货	6616
8	光大期货	4544	国信期货	4426	浙商期货	5565	银河期货	5847
9	银河期货	4514	光大期货	4364	东证期货	5125	国贸期货	5330
10	格林大华	4476	东证期货	4083	大地期货	4701	大地期货	5147
11	徽商期货	4155	浙商期货	4020	国贸期货	4361	瑞达期货	4778
12	东证期货	4031	中信建投	3979	中粮期货	3869	国泰君安	4748
13	申万期货	3738	南华期货	3919	国泰君安	3800	南华期货	4493
14	五矿经易	3683	广发期货	3870	瑞达期货	3336	浙商期货	4342
15	中信建投	3418	格林大华	3700	宏源期货	3099	格林大华	3196
16	广发期货	3398	中国国际	3579	新潮期货	2985	兴证期货	3131
17	国投安信	3181	徽商期货	3467	中大期货	2720	申万期货	2956
18	中国国际	3082	中辉期货	3302	光大期货	2699	新潮期货	2785
19	鲁证期货	2623	申万期货	2976	申万期货	2680	五矿经易	2708
20	瑞达期货	2540	鲁证期货	2954	格林大华	2639	倍特期货	2657
合计		104584		109668		134574		146726
仓位变动	-5084				-12152			
净持仓	-29990							

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 红柱在 5 月数次出现扩大后收敛的过程, 而月 K 线图中 MACD 红柱在 5 月放大; 趋势方面, RU1909 价格位置在 5 月持续在趋势通道上沿与通道中心线之间波动, 通道本身呈小幅上行态势。5 月 31 日, RU1909 日级 MACD 红柱放大, 夜盘后大幅收敛; 其在趋势通道内位置仍旧位于通道中

心线附近，通道继续呈现上行态势。

图 33：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

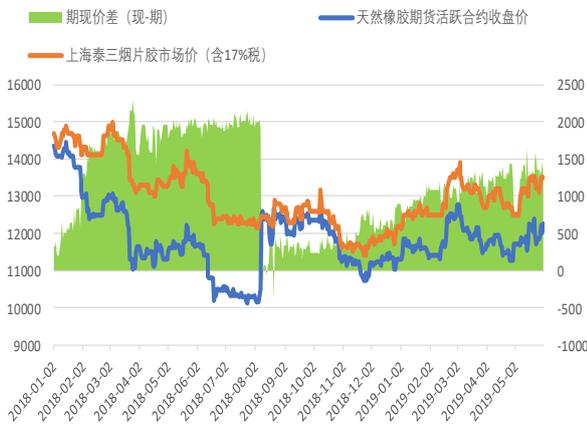
1. 天然橡胶期现价差（现货-期货）

2019 年 5 月，天然橡胶期现价差扩大，波动幅度与 4 月相比有所减小。2019 年 5 月 6 日至 5 月 31 日，天然橡胶现货与期货主力合约价差在 1175 元/吨至 1660 元/吨之间波动，波动幅度与 4 月相比减小 145 元/吨；平均价差为 1340.77 元/吨，较 4 月扩大 101.44 元/吨。5 月 31 日，天然橡胶期现价差为 1250 元/吨，较前一交易日收窄 220 元/吨。

2. 天然橡胶跨期价差（RU1909-RU2001）

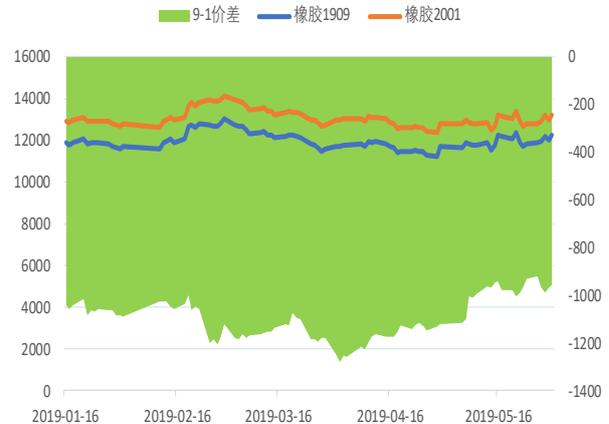
2019 年 5 月，天然橡胶 9-1 价差大幅收窄，波动幅度较与 4 月相比略有增加。2019 年 5 月 6 日至 5 月 31 日，RU1909 合约和 RU2001 合约价差在-920 元/吨和-1115 元/吨之间波动，波动幅度较 4 月增加 30 元/吨；平均价差为-984.75 元/吨，较 4 月大幅收窄 192.39 元/吨。5 月 31 日，天然橡胶 9-1 价差为-955 元/吨，较前一交易日收窄 10 元/吨。

图 34：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 35：天然橡胶跨期价差（RU1909-RU2001）（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，在库存投资以及出口的共同推动下，美国一季度 GDP 增速略好于预期，但消费支出的低迷以及通胀持续低于美联储目标值使得市场的担忧情绪加剧；美联储则认为在加息决策方面当前仍需保持耐心。在 2019 年一季度超预期表现后，中国 4 月多项经济数据再度出现回落，而 5 月官方制造业 PMI 再度降至荣枯线下方，也表明前期各类稳增长的举措在当前效果并不明显，中国经济持续健康发展的基础仍需巩固。

供给方面，泰南产区开始割胶后，全球各天然橡胶主产区均已开启今年新一轮割胶，然而国内产区在 5 月遭遇了持续的高温干旱天气导致大面积停割，东南亚产区也因为开割初期产量释放有限，因此天胶产量提升幅度有限。需求方面，国内轮胎企业开工率继续维持在相对高位，但市场交投情况并未出现明显提升，5 月轮胎厂商以及市场内经销商的库存压力均有一定增加，部分企业开始主动调整其开工负荷；汽车市场未能延续 3 月产销降幅收窄的趋势，双双再度出现两位数大幅下降，国内车市复苏艰难而曲折。库存方面，由于云南产区遭遇干旱导致新胶产出几乎停滞，上期所天然橡胶新仓单入库速度明显放缓，期货库存较 4 月略微下降，目前已明显低于去年同期水平；而保税区内库存则受混合胶政策影响去库存明显。综合来看，近期云南产区开始出现降雨，不过胶园尚未完全恢复割胶，而东南亚产区新胶还在逐渐释放中，因此短期内天然橡胶供给或将延续偏紧格局，但随着天气好转产区割胶的恢复，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、企业以及市场内经销商的库存压力均有增加，后期车企开工进一步提升的可能性较小，而国内车市再度转冷，受制于最新的国六排放标准即将在 7 月开始实施，近期消费者观望情绪较浓，6 月车市或难以出现明显的回暖，后期天然橡胶需求缺乏明显的增长点；受海关严查混合胶入关以及云南产区停割影响，短期内国内天然橡胶库存还将维持去库的态势，但随着东南亚产区新胶的到来以及云南产区割胶的恢复，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。预计后期天然橡胶将以偏空运行为主，短期内受海关以及云南产区消息影响可能出现较大幅度的波动。

建议 RU1909 在 12000 元/吨附近逢高适量布局空单，止损位设在 12400 元/吨，止盈位设在 11500 元/吨，注意控制仓位。



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

中信建投期货有限公司湖南分公司

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

中信建投期货有限公司济南分公司

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

中信建投期货有限公司河南分公司

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

中信建投期货有限公司河北分公司

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