

橡胶月度报告

基本面弱势尚未被打破，胶价继续在低位徘徊**摘要：**

行情回顾：10月在贸易商停止业务、泰国南部产区出现真菌性病害、中美贸易磋商取得实质性进展等多重因素推动下，橡胶期价震荡偏强运行。

宏观环境：美国经济增长继续放缓，美联储在完成年内第三次降息之后，继续进行降息的可能较小。中国三季度GDP创下有记录以来历史最低值，不过国内经济所面临的外部压力在一定程度上有所减弱，第四季度中国经济有望逐渐企稳。

供需关系：供给方面，海南产区和东南亚主产区则继续处于旺产季中，泰南产区真菌性病害目前影响有限，橡胶供给仍然较为宽松。需求方面，轮胎开工基本恢复常规水平，但当前终端市场需求仍然较弱，后期轮胎开工难有进一步提升；国内车市仍旧处于同比下降状态，车市复苏进展较为缓慢，整体来看，天然橡胶需求表现依然疲弱。库存方面，旺产季内新胶产出位于年内高位，橡胶库存再度上升，而青岛保税区库存存在进口渠道逐渐恢复正常后也将大概率出现增长，天然橡胶库存压力仍然存在。原料方面，新胶持续放量虽然会对原料价格形成压制，但由于当前泰国胶水与杯胶价格均处于近两年低位，因此其下跌空间有限。

操作建议：预计橡胶期货价格将继续以低位震荡运行为主。建议RU2001在11600-12300元/吨区间内高抛低吸；NR2002在9750-10250元/吨区间内操作，注意控制仓位并设好止损。

不确定风险：东南亚主产区遭遇极端天气影响割胶作业、泰国产区真菌性病害出现大面积扩散、国内车市出现明显回暖、东南亚主产国推出新的胶价提振计划、中美经贸磋商进展

橡胶月度报告**作者姓名：**李彦杰

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

期货从业资格号：F3005100

期货投资咨询从业证书号：Z0010942

研究助理：刘洋

邮箱：liuyangqh@csc.com.cn

期货从业资格号：F3051528

电话：023-81157285

发布日期：2019年11月3日

目录

一、行情回顾	3
二、价格影响因素分析	4
1. 宏观分析	4
1.1 美国经济继续放缓，美联储年内第三次降息	4
1.2 中国三季度 GDP 增速创历史新低，国内经济整体仍运行在合理区间内	5
1.3 中美贸易摩擦出现阶段性缓和	7
2. 供需分析	8
2.1 泰国原料价格大跌后回升，国内原料价格出现分化	8
2.2 9 月中国天然橡胶进口量同比下降、环比上升	8
2.3 大气污染橙色预警影响下，轮企开工缓慢回升	9
2.4 9 月汽车销量降幅收窄，车市复苏进程缓慢	9
2.5 橡胶期货库存再度上升，青岛地区库存略有下降	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（RU2001-RU2005）	14
3. 全乳胶与 20 号胶价差（全乳胶-20 号胶）	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 RU2001 合约近三个月走势.....	3
图 2: 上期能源 20 号胶 NR2002 合约上市以来走势.....	3
图 3: 国内天然橡胶现货价格 (单位: 元/吨).....	3
图 4: 国内 20 号胶现货价格 (单位: 美元/吨).....	3
图 5: 美国月度 CPI 及核心 CPI 同比 (单位: %).....	4
图 6: 美国 PPI 同比 (单位: %).....	4
图 7: 美国 Markit 制造业 PMI.....	5
图 8: 美国 ISM 制造业 PMI.....	5
图 9: 美国 GDP 环比折年率 (不变价) (单位: %).....	5
图 10: 美国月度 PCE 及核心 PCE 同比 (单位: %).....	5
图 11: 中国 CPI 月同比 (单位: %).....	6
图 12: 中国 PPI 月同比 (单位: %).....	6
图 13: 中国 GDP 当季同比 (单位: %).....	6
图 14: 规模以上工业增加值月同比 (单位: %).....	6
图 15: 社会消费品零售总额月同比 (单位: %).....	7
图 16: 固定资产投资完成额累计同比 (单位: %).....	7
图 17: 中国官方及财新制造业 PMI.....	7
图 18: 中国官方制造业 PMI (分项指数).....	7
图 19: 泰国合艾地区天然橡胶原料价格 (单位: 泰铢/公斤).....	8
图 20: 国内天然橡胶原料价格 (单位: 元/吨).....	8
图 21: 中国天然橡胶月进口量 (单位: 万吨).....	9
图 22: 中国天然橡胶月进口量 (分品种) (单位: 万吨).....	9
图 23: 国内轮胎企业全钢胎开工率 (单位: %).....	9
图 24: 国内轮胎企业半钢胎开工率 (单位: %).....	9
图 25: 中国汽车月产量及同比增速 (中汽协).....	10
图 26: 中国汽车月销量及同比增速 (中汽协).....	10
图 27: 重卡市场月销量 (单位: 万辆).....	10
图 28: 重卡市场累计销量 (单位: 万辆).....	10
图 29: 汽车经销商库存系数.....	11
图 30: 汽车经销商库存系数 (分类别).....	11
图 31: 上期所天然橡胶期货库存 (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 RU2001 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 (RU2001-RU2005) (元/吨).....	15
图 36: 全乳胶与 20 号胶现货价差 (元/吨).....	15
图 37: 全乳胶与 20 号胶期货价差 (元/吨).....	15
表 1: 2019 年 9 月 27 日-2019 年 11 月 1 日上期所天然橡胶库存变化.....	12
表 2: 2019 年 9 月 27 日-11 月 1 日天然橡胶期货 RU2001 合约持仓变化表.....	13

一、行情回顾

10月在贸易商停止业务、泰国南部产区出现真菌性病害、中美贸易磋商取得实质性进展等多重因素推动下，橡胶期价震荡偏强运行。截至11月1日，天然橡胶RU2001合约日盘收于11885元/吨，较9月30日上涨415元/吨，涨幅为3.62%；20号胶NR2002合约日盘收于10040元/吨，较9月30日上涨295元/吨，涨幅为3.03%。

图1：上期所天然橡胶RU2001合约近三个月走势



数据来源：Wind，中信建投期货

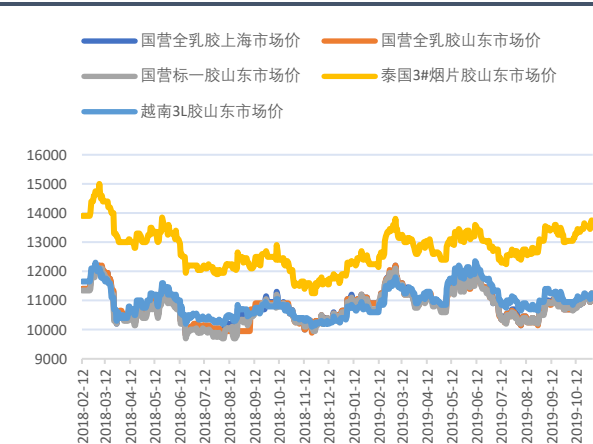
图2：上期能源20号胶NR2002合约上市以来走势



数据来源：Wind，中信建投期货

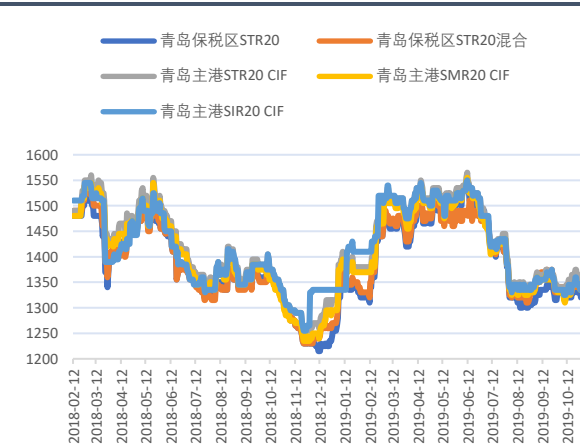
现货方面，10月国内全乳胶现货价格整体震荡上涨，20号胶现货价格则维持震荡运行，与9月相比除山东地区全乳胶现货月均价有所上涨外，上海地区全乳胶以及青岛保税区20号胶现货价格均有下跌。截至11月1日，上海地区全乳胶现货价格为11050元/吨，10月均价为10905.47元/吨，较9月下跌16.20元/吨；山东地区全乳胶现货价格为11100元/吨，10月均价为10918.75元/吨，较9月上涨30.42元/吨；青岛保税区STR20现货基准价为1325美元/吨，10月均价为1327.19美元/吨，较9月下跌4.65美元/吨；青岛保税区STR20混合现货基准价为1350美元/吨，10月均价为1338.59美元/吨，较9月下跌17.74美元/吨。

图3：国内天然橡胶现货价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图4：国内20号胶现货价格（单位：美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

二、价格影响因素分析

1. 宏观分析

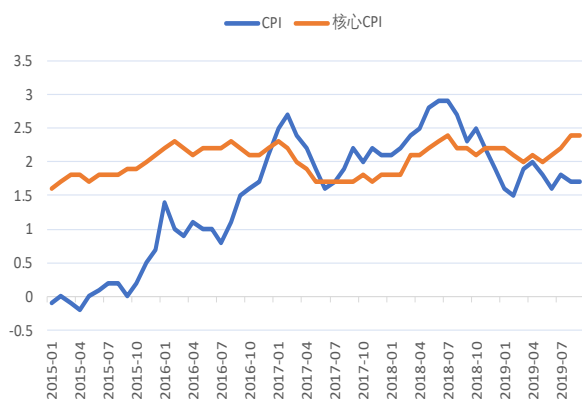
1.1 美国经济继续放缓，美联储年内第三次降息

北京时间 10 月 8 日晚间，美国劳工部公布数据显示，美国 9 月 PPI 环比下降 0.3%，大幅不及预期及前值 0.1%，创八个月以来最大跌幅；美国 9 月 PPI 同比增长 1.4%，不及预期和前值 1.8%。在剔除物价波动较大的能源、食品和贸易服务价格后，美国 9 月核心 PPI 环比下降 0.3%，远不及预期值 0.2%，前值为 0.3%；美国 9 月核心 PPI 同比增长 2%，不及预期和前值 2.3%。10 月 10 日晚间，美国劳工部公布的 CPI 数据显示，9 月美国 CPI 环比持平，不及预期和前值 0.1%；9 月 CPI 同比增长 1.7%，低于预期值 1.8%，与前值持平。核心数据方面，美国 9 月核心 CPI 环比增长 0.1%，低于预期值和前值；9 月核心 CPI 同比增长 2.4%，符合预期值和前值。

10 月 24 日，美国公布了 9 月 Markit 制造业 PMI 及服务业 PMI 数据。具体来看，10 月美国 Markit 制造业 PMI 为 51.5，前值为 51.1；美国 10 月 Markit 服务业 PMI 为 51，前值为 50.9。Markit 首席经济学家 Chris Williamson 表示，尽管商业活动自近期低点有所上升，然而调查数据显示美国第四季度初的 GDP 年化增速略低于 1.5%，新订单增长近乎停止，维持在十年来最低水平，这表明接下来几个月中，经济增速将倾向于维持在趋势之下的水平。美国供应管理协会（ISM）最新公布的数据则显示，10 月美国 ISM 制造业 PMI 指数为 48.3，不及预期，连续第三个月位于荣枯线下方。在 ISM 制造业 PMI 分项指数中，仅新出口订单指数录得 50.4，高于荣枯线，其余所有分项指数均深陷于萎缩区间之内。

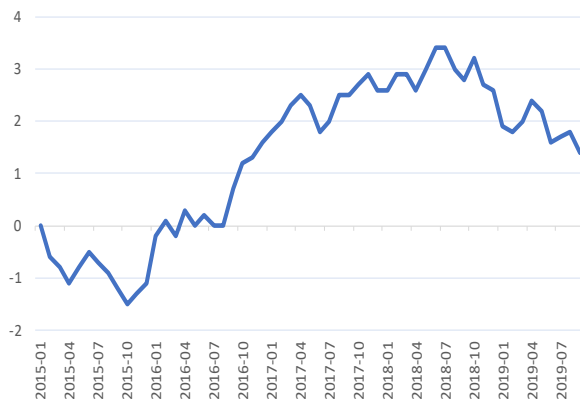
10 月 30 日晚间，美国商务部公布数据显示，美国三季度实际 GDP 年化季环比终值为 1.9%，高于预期值 1.6%，前值为 2%。同时公布的数据还显示，美国三季度消费者支出年化季环比初值 2.9%，高于预期值 2.6%，前值为 4.6%；美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季环比初值 2.2%，预期 2.2%，前值为 1.9%。有评论指出，三季度经济增速好于预期主要源于消费者支出和政府支出持续增长，不过处于对全球经济下行以及制造业增长减速的担忧，美国家庭可能已经开始限制其消费。9 月美国消费者支出小幅增长 0.2%，低于预期值 0.3%；9 月核心 PCE 物价指数同比增长 1.7%，符合预期，低于前值 1.8%，依然低于美联储设定的 2% 的通胀目标。

图 5：美国月度 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 同比（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 7：美国 Markit 制造业 PMI



数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：美国 ISM 制造业 PMI



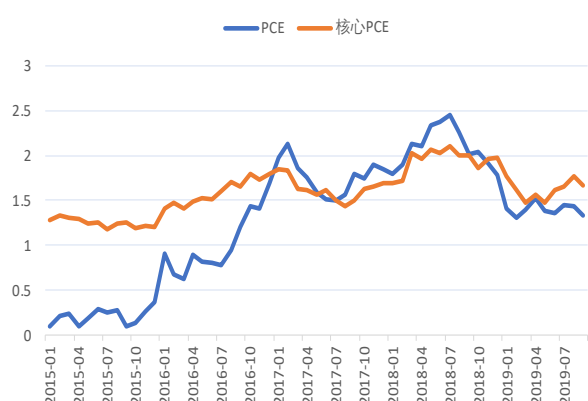
数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：美国 GDP 环比折年率（不变价）（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：美国月度 PCE 及核心 PCE 同比（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

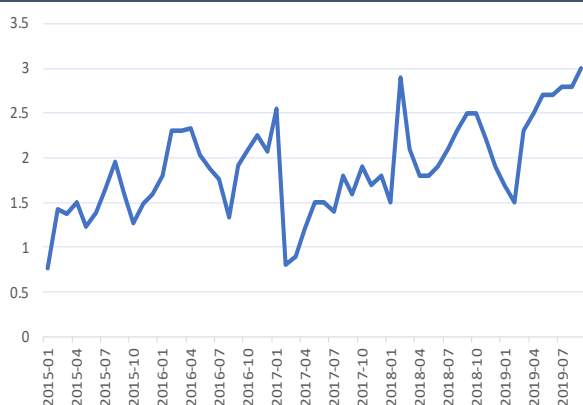
10 月 31 日凌晨 2 点，美联储宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 1.50% 至 1.75%，年内第三次进行降息。本次降息的原因与前两次相同，美联储在议息会议声明中表示，由于全球经济前景变化的影响，以及通胀压力疲软，为了促进就业水平最大化及价格稳定，美联储决定进行降息。与前两次降息相比，本次降息也出现了明显的变化。在本次议息会议声明中，美联储删除了“将采取适当行为维持经济扩张”的措辞，在新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，当前货币政策的立场可能仍然是合适的，并且目前的货币政策“在一定程度上是宽松的”。在回应关于近期美联储持续进行的回购操作的问题时，鲍威尔表示国库券购买纯粹是技术性措施，不当把这看作是 QE。从议息会议声明以及鲍威尔在发布会上的表态来看，美联储年内再次降息可能成为小概率事件。据 CME “美联储观察”，截至 11 月 1 日早间，12 月维持当前利率在 1.50%-1.75% 区间的概率为 77.1%，降息 25 个基点至 1.25%-1.50% 区间的概率为 22.9%。

1.2 中国三季度 GDP 增速创历史新低，国内经济整体仍运行在合理区间内

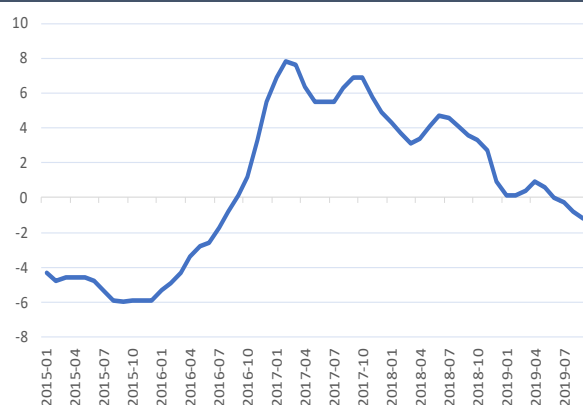
北京时间 10 月 15 日，国家统计局公布了 2019 年 9 月通胀数据。数据显示，2019 年 9 月，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 3.0%，2013 年 11 月以来首次进入“3”区间；其中，食品价格上涨 11.2%，成为推动 CPI 增幅进一步扩大的主要原因，非食品价格上涨 1.0%。同时公布的 PPI 数据显示，2019 年 9 月，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 1.2%，环比上涨 0.1%；其中，生产资料价格同比下降 2.0%，降幅比前月扩大 0.7 个百分点，生活资料价格同比上涨 1.1%，涨幅比前月扩大 0.4 个百分点。

10月18日，国家统计局公布了一系列9月以及三季度经济数据。GDP方面，经初步核算，前三季度国内生产总值697798亿元，同比增长6.2%；三季度GDP增长6.0%，为1992年有记录以来的季度GDP增速最低值。工业方面，2019年9月，规模以上工业增加值同比实际增长5.8%，增速较8月份加快1.4个百分点；1-9月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%。消费方面，2019年前三季度，社会消费品零售总额296674亿元，同比名义增长8.2%；其中，除汽车以外的消费品零售额268146亿元，同比增长9.1%。投资方面，2019年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）461204亿元，同比增长5.4%，增速较1-8月回落0.1个百分点；其中，民间固定资产投资264805亿元，同比增长4.7%，增速较1-8月回落0.2个百分点。

10月31日，国家统计局公布了10月官方PMI数据。具体来看，2019年10月，中国制造业PMI为49.3%，较9月下降0.5个百分点；非制造业PMI为52.8%，较9月下降0.9个百分点；综合PMI为52.0%，较9月下降1.1个百分点。在构成制造业PMI的5个分类指数中，10月生产指数为50.8%，较9月下降1.5个百分点；新订单指数为49.6%，较9月下降0.9个百分点；原材料库存指数为47.4%，较9月下降0.2个百分点；从业人员指数为47.3%，较9月上升0.3个百分点；供应商配送时间指数为50.1%，较9月下降0.4个百分点。稍晚公布的财新中国制造业PMI指数则与官方PMI数据呈现出不同的走势。11月1日公布数据显示，10月财新中国制造业PMI为51.7%，较9月上升0.3个百分点，连续四个月回升，与2017年2月持平，均为2017年以来最高。

图 11：中国 CPI 月同比（单位：%）


数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：中国 PPI 月同比（单位：%）


数据来源：Wind，中信建投期货

图 13：中国 GDP 当季同比（单位：%）


数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：规模以上工业增加值月同比（单位：%）


数据来源：Wind，中信建投期货

图 15：社会消费品零售总额月同比（单位：%）



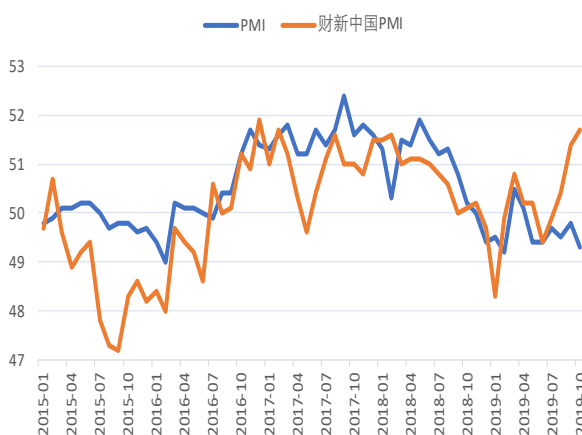
数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：固定资产投资完成额累计同比（单位：%）



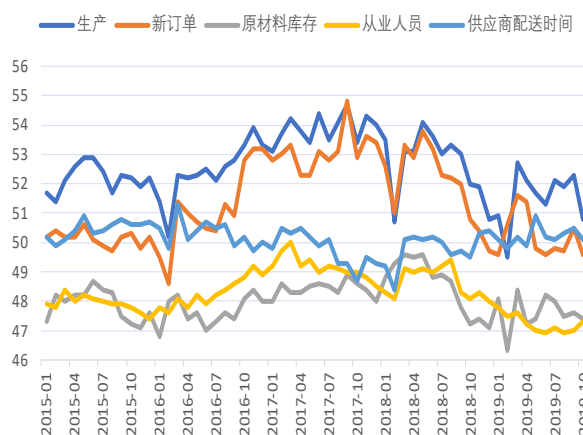
数据来源：Wind，中信建投期货

图 17：中国官方及财新制造业 PMI



数据来源：Wind，中信建投期货

图 18：中国官方制造业 PMI（分项指数）



数据来源：Wind，中信建投期货

1.3 中美贸易摩擦出现阶段性缓和

北京时间 10 月 10 日至 11 日，新一轮中美经贸高级别磋商在美国首都华盛顿举行。本轮磋商中，双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展。美国总统特朗普 11 日在答新华社记者提问提到，他很高兴看到，中美经贸磋商取得了实质性的第一阶段成果，这对中美两国和世界都是重大利好；而在 10 月 15 日，中国外交部发言人耿爽回应，“美方说的是实际情况，和我们了解的情况是一致的。”近日，美国商务部发布公告，称将自 10 月 31 日起对中国 3000 亿美元加征关税清单产品启动排除程序，如果排除申请得到批准，自 2019 年 9 月 1 日起已经加征的关税可以追溯返还。10 月 25 日晚，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方同意妥善解决各自核心关切，确认部分文本的技术性磋商基本完成。美国白宫发言人霍根·吉得利 10 月 30 日表示，美国政府仍期待 11 月与中方敲定第一阶段贸易协议。

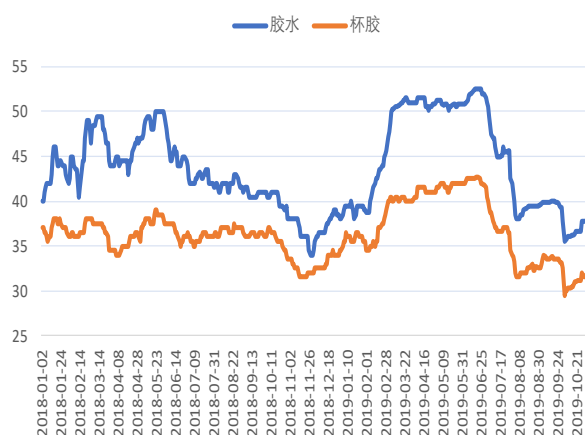
2. 供需分析

2.1 泰国原料价格大跌后回升，国内原料价格出现分化

10月泰国合艾市场橡胶原料整体价格在月初大幅下跌后震荡回升，胶水与胶块月均价与9月相比有所下跌。截至11月1日，泰国合艾地区胶水价格为37.9泰铢/公斤，10月均价为36.61泰铢/公斤，较9月下跌3.08泰铢/公斤；杯胶价格为31.75泰铢/公斤，10月均价为30.87泰铢/公斤，较9月下跌2.48泰铢/公斤。

10月国内橡胶原料价格走势出现分化，云南地区胶块价格窄幅震荡运行，云南与海南地区胶水价格则震荡上涨；月均价方面，10月云南地区胶水月均价略微上涨，胶块月均价则小幅下跌，海南地区胶水月均价较9月大幅下跌。截至11月1日，海南地区胶水价格为10400元/吨，10月均价为10180元/吨，较9月均价下跌708.1元/吨；云南地区胶水和胶块价格分别为9750元/吨和9300元/吨，10月均价分别为9572.5元/吨、9310元/吨，较9月分别上涨27.26元/吨、下跌73.33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

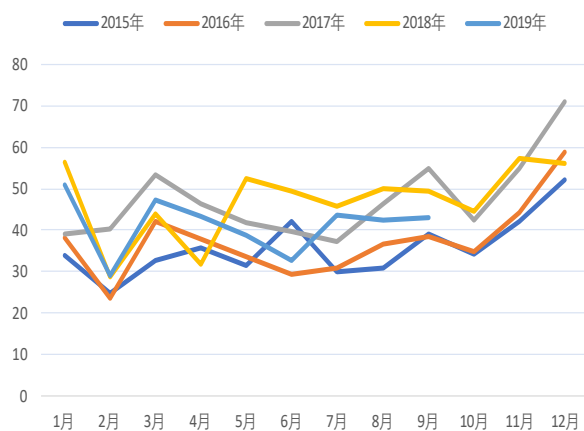


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

2.2 9月中国天然橡胶进口量同比下降、环比上升

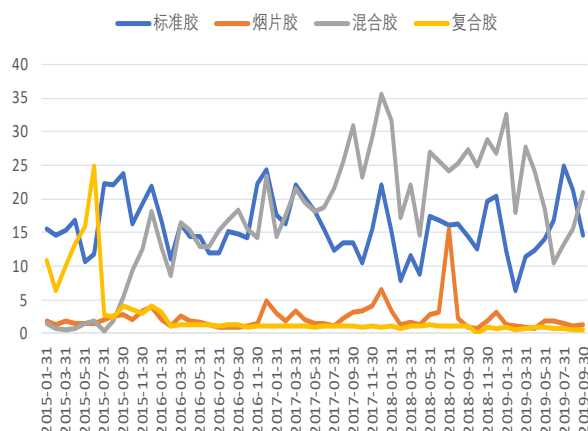
2019年9月，中国进口天然橡胶（包括乳胶、混合胶）共计42.87万吨，较8月环比上升0.92%，同比下降13.09%。从具体分类来看，9月中国进口标准胶14.58万吨，较8月减少6.72万吨，较2018年同期增加0.19万吨；进口烟片胶1.25万吨，较8月增加0.16万吨，较2018年同期增加0.30万吨；进口混合胶20.96万吨，较8月增加5.42万吨，较2018年同期减少6.30万吨；进口复合胶0.58万吨，较8月增加0.06万吨，较2018年同期减少0.51万吨。

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：卓创资讯，中信建投期货

2.3 大气污染橙色预警影响下，轮企开工缓慢回升

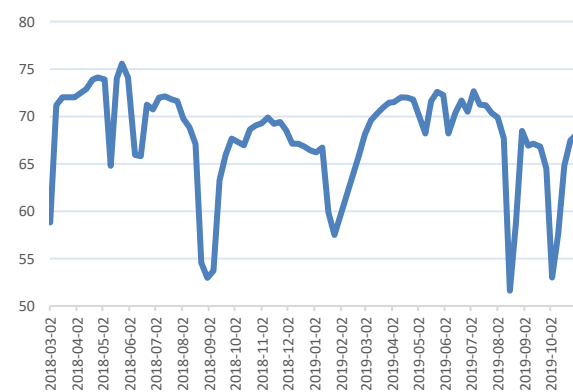
10月初正值国庆假期，国内轮企开工再度降至年内低位，假期结束后轮企生产逐渐恢复，但由于山东等地再度发布大气污染橙色预期，多数企业受此影响出现限产停产的情况，生产恢复较为缓慢，至月末最后一周开工才逐渐提升至常规水平。市场方面，10月国内替换轮胎市场整体销售表现不及9月，而半钢胎市场受季节性带动表现尚可。截至2019年11月1日，国内全钢胎周度开工率为70.89%，10月平均开工率为62.80%，较9月下降6.85%，较2018年同期下降10.77%；国内半钢胎周度开工率为68.10%，10月平均开工率为62.19%，较9月下降4.14%，较2018年同期下降6.27%。

图 23：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 24：国内轮胎企业半钢胎开工率（单位：%）

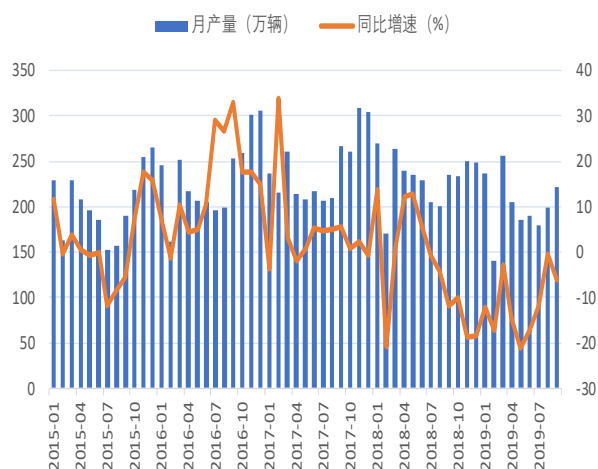


数据来源：Wind，中信建投期货

2.4 9月汽车销量降幅收窄，车市复苏进程缓慢

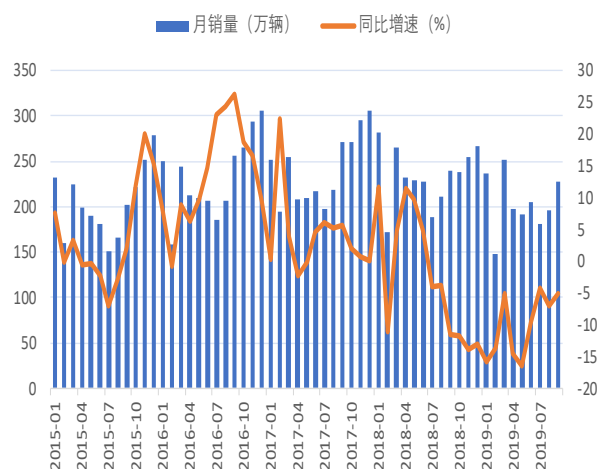
中汽协10月14日公布的最新数据显示，9月国内汽车产、销量分别完成220.9万辆和227.1万辆，较8月分别增长11%和16%，较2018年同期分别下降6.2%和5.2%；1-9月，国内汽车产、销量分别为1814.9万辆和1837.1万辆，产、销量与2018年同期相比分别下降11.4%和10.3%，降幅较1-8月分别收窄0.7个百分点。

图 25：中国汽车月产量及同比增速（中汽协）



数据来源：Wind，中信建投期货

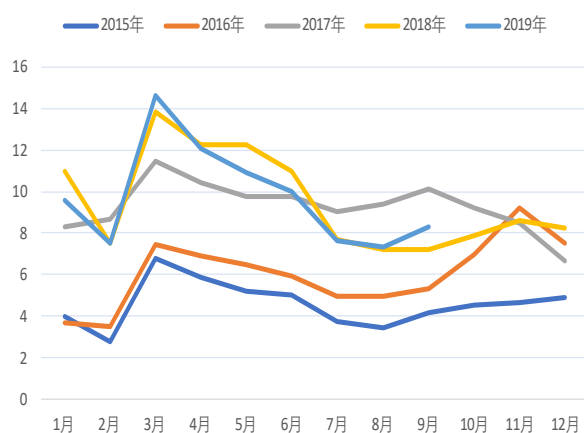
图 26：中国汽车月销量及同比增速（中汽协）



数据来源：Wind，中信建投期货

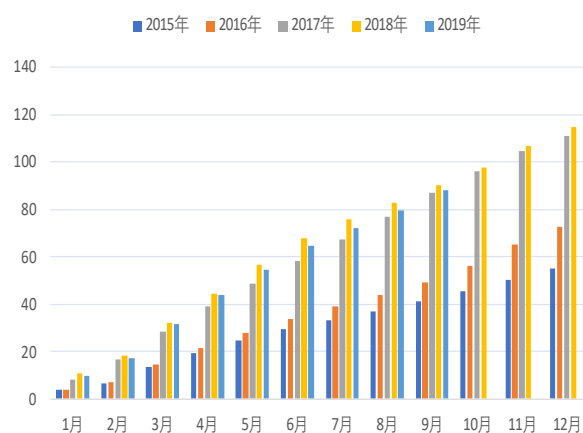
根据第一商用车网数据，9月重卡市场销量为8.3万辆，同比增长7%，环比增长13%；1-3月，重卡市场累计销量为88.8万辆，同比下降0.9%。

图 27：重卡市场月销量（单位：万辆）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 28：重卡市场累计销量（单位：万辆）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

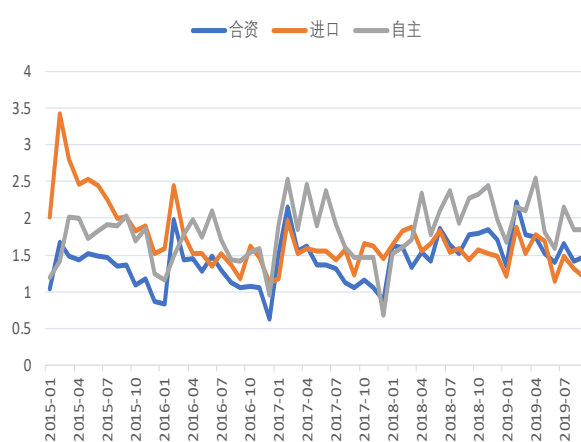
中国汽车流通协会10月14日公布的2019年9月“汽车经销商库存”调查结果显示，9月汽车经销商综合库存系数为1.50，同比下降17.6%，环比下降0.66%。分品牌来看，进口品牌库存系数为1.21，环比下降7.6%；合资品牌库存系数为1.46，环比上升3.5%；自主品牌库存系数为1.84，与8月持平。10月31日发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”显示，2019年10月汽车经销商库存预警指数为62.4%，环比上升3.8个百分点，同比下降4.5个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。

图 29：汽车经销商库存系数



数据来源：Wind，中信建投期货

图 30：汽车经销商库存系数（分类别）

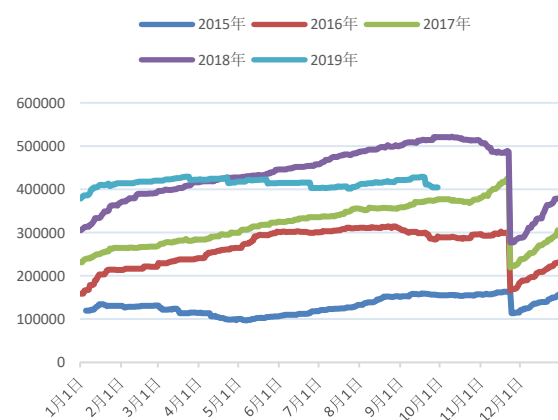


数据来源：Wind，中信建投期货

2.5 橡胶期货库存再度上升，青岛地区库存略有下降

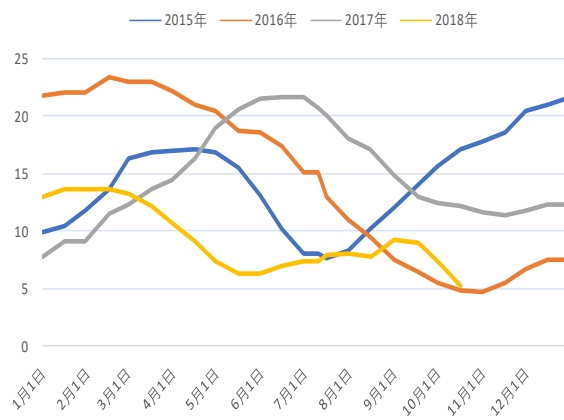
随着国内外产区进入旺产季，新胶产出进入年内高位，上期所橡胶库存再度上升。截至11月1日，上期所天然橡胶库存482173吨，较9月27日增加26904吨，期货库存415400吨，较9月27日增加11170吨。青岛保税区由于自2018年10月开始对其区域内仓库进行重新划分，涉及区域内仓库的规划及新老仓储管理系统的切换，因此库存数据暂时停止更新。根据卓创资讯数据，10月青岛地区天然橡胶总库存在51-54万吨之间波动，区内库存呈现下滑态势，区外库存则出现上涨。截至10月底，青岛地区样本内仓库总库存为51.48万吨，其中，样本内保税区外库存为30.75万吨，较9月底增加0.05万吨；保税区内库存为20.73万吨，较9月底减少3.27万吨。

图 31：上期所天然橡胶期货库存（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 9 月 27 日-2019 年 11 月 1 日上期所天然橡胶库存变化

地区	仓库	09. 27 库存		11. 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	6580	5580	6190	5190	-390	-390
	中储大场	11800	11000	11810	11810	10	810
	中储临港	42488	23850	52716	27770	10228	3920
	上海远盛	9380	9380	9070	9070	-310	-310
	外运华东海港	22040	17040	25640	18830	3600	1790
	外运华东解放岛	6890	5890	7489	5690	599	-200
	中农吴泾	9370	9370	8900	8900	-470	-470
	中储临港物流	9800	9800	8630	8620	-1170	-1180
	外运华东张华浜	14490	14440	13840	13800	-650	-640
	上港物流新港	17790	13390	19290	15090	1500	1700
	合计	150628	119740	163575	124770	12947	5030
山东	奥润特	13660	13650	15560	14460	1900	810
	青岛 832	14090	14090	13650	13650	-440	-440
	中远海运	20050	19050	19396	19070	-654	20
	青岛国际物流	46433	45050	46127	45340	-306	290
	中远海运黄岛	14183	13910	16435	14600	2252	690
	外运华中	11880	11570	12480	11130	600	-440
	外运华中黄岛	8760	8580	8540	7810	-220	-770
	外运华中胶州	25000	22010	26320	25260	1320	3250
	青港物流胶州	19760	19760	18850	18850	-910	-910
	青岛宏桥	44495	39180	44180	38980	-315	-200
	合计	218311	206850	221538	209150	3227	2300
云南	云南储运	15090	13690	20080	16980	4990	3290
	云南 530	9990	9990	9990	9690	0	-300
	合计	25080	23680	30070	26670	4990	2990
海南	新思科永桂	14050	12320	15460	12580	1410	260
	港航物流	10260	10260	10260	10260	0	0
	合计	24310	22580	25720	22840	1410	260
天津	中储陆通	21940	17170	27250	18550	5310	1380
	全程物流	15000	14210	14020	13420	-980	-790
	合计	36940	31380	41270	31970	4330	590
合计		455269	404230	482173	415400	26904	11170

数据来源：上期所，中信建投期货

3. 技术面分析

从主力合约 RU2001 多、空方持仓前 20 位持仓量来看, 10 月份多、空双方持仓前 20 名合计持仓量均减少。截至 11 月 1 日, RU2001 多方持仓前 20 位共计持仓 72988 手, 较 9 月 27 日减少 3772 手, 空方持仓前 20 位共计持仓 107343 手, 较 9 月 27 日减少 5406 手, 净空持仓 34355 手, 较 9 月 27 日减少 1643 手。从持仓分布来看, 9 月 RU2001 合约多、空双方持仓集中度均下降。截至 11 月 1 日, RU2001 合约多方持仓排名前 5 位合计仓位占前 20 位合计仓位的 36.83%, 较 9 月 27 日下降 2.35%; 空方持仓排名前 5 位合计仓位占前 20 位合计仓位的 49.00%, 较 9 月 27 日下降 5.00%。

表 2:2019 年 9 月 27 日-11 月 1 日天然橡胶期货 RU2001 合约持仓变化表

	11月1日		9月27日		11月1日		9月27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	华泰期货	5827	永安期货	10396	中信期货	16517	中信期货	19615
2	中信期货	5622	银河期货	5439	永安期货	12236	国投安信	12945
3	永安期货	5588	华泰期货	5220	国投安信	8917	永安期货	12700
4	海通期货	4991	方正中期	4667	东证期货	7907	海通期货	9579
5	方正中期	4851	东证期货	4349	海通期货	7016	华泰期货	6036
6	东证期货	4509	南华期货	4116	浙商期货	6266	国泰君安	5733
7	国泰君安	3857	中信期货	3955	银河期货	5934	浙商期货	5674
8	浙商期货	3702	中银国际	3909	国泰君安	5313	东证期货	5332
9	国投安信	3471	国泰君安	3618	中大期货	4827	银河期货	4653
10	银河期货	3281	申万期货	3440	华泰期货	4323	国信期货	3531
11	南华期货	3107	海通期货	3279	南华期货	4077	方正中期	3483
12	兴证期货	2917	国投安信	3022	方正中期	3698	大地期货	2921
13	徽商期货	2897	中大期货	2992	上海中期	3571	南华期货	2870
14	中银国际	2823	浙商期货	2973	国信期货	3551	广发期货	2810
15	广发期货	2822	光大期货	2830	兴证期货	2699	上海中期	2801
16	中粮期货	2731	中粮期货	2628	新潮期货	2415	新潮期货	2777
17	中辉期货	2544	中辉期货	2532	宏源期货	2227	兴证期货	2731
18	宏源期货	2515	东海期货	2469	国贸期货	2014	中大期货	2274
19	中国国际	2468	国信期货	2467	一德期货	1918	国贸期货	2165
20	光大期货	2465	徽商期货	2459	五矿经易	1917	瑞达期货	2119
合计		72988		76760		107343		112749
仓位变动	-3772				-5406			
净持仓	-34355							

数据来源: 上期所, 中信建投期货

从 RU2001 合约日级 K 线图来看, 10 月日级 MACD 绿柱逐渐收敛, 并在 10 月 21 日翻红, 而月 K 线图中 MACD 红柱在 10 月翻红; 趋势方面, RU2001 价格位置在 10 月持续上移, 通道本身的下行趋势逐渐放缓并在月末转为上行。11 月 1 日, RU2001 日级 MACD 红柱收敛; 其在趋势通道内位置下移, 通道本身呈现小幅上行态势。

图 33：近 6 个月天然橡胶 RU2001 合约 K 线图



数据来源: Wind, 中信建投期货

三、价差分析

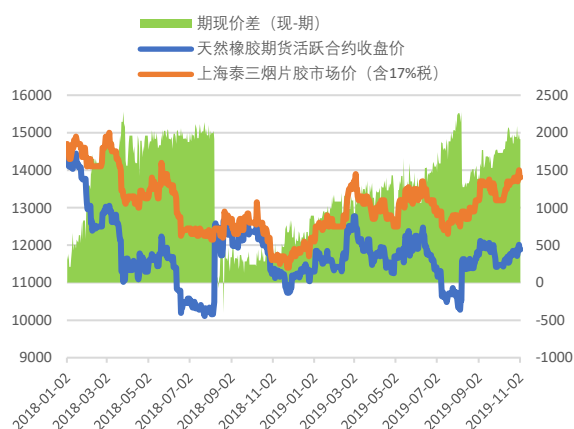
1. 天然橡胶期现价差（现货-期货）

10月天然橡胶期现平均价差较9月有所扩大，价差波动幅度较9月略有收窄。2019年9月30日至11月1日，天然橡胶现货与期货主力合约价差在1730元/吨至2090元/吨之间波动，平均价差为1877.29元/吨，较9月扩大242.86元/吨。11月1日，天然橡胶期现价差为1915元/吨，较前一交易日收窄70元/吨。

2. 天然橡胶跨期价差 (RU2001-RU2005)

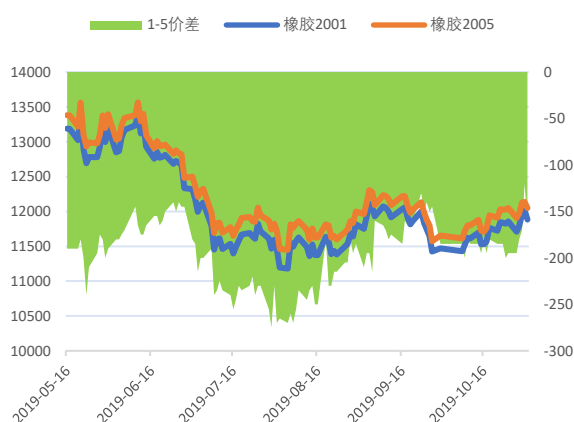
2019 年 10 月，天然橡胶 1-5 价差扩大，波动幅度略有收窄。2019 年 9 月 30 日至 11 月 1 日，RU2001 合约和 RU2005 合约价差在-120 元/吨和-200 元/吨之间波动，平均价差为-182.50 元/吨。11 月 1 日，天然橡胶 1-5 价差为-165 元/吨，较前一交易日扩大 45 元/吨。

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（RU2001-RU2005）（元/吨）



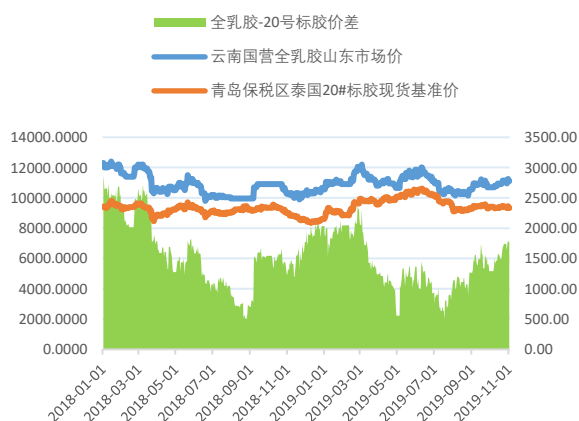
数据来源：Wind，中信建投期货

3. 全乳胶与 20 号胶价差（全乳胶-20 号胶）

10 月全乳胶与 20 号胶现货价差在 1293.04 元/吨和 1798.58 元/吨之间波动；10 月平均价差为 1520.38 元/吨，较 9 月扩大 41.60 元/吨。11 月 1 日，全乳胶与 20 号胶现货价差为 1767.10 元/吨，较前一交易日收窄 31.48 元/吨。

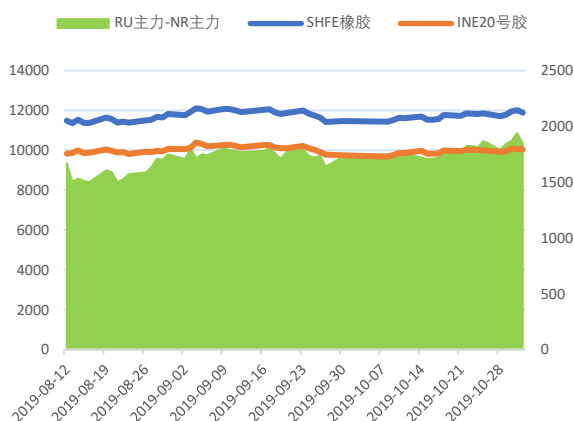
10 月天然橡胶主力合约与 20 号胶主力合约价差在 1710 元/吨至 1940 元/吨之间波动，平均价差为 1788.5 元/吨，较 9 月平均价差扩大 36.13 元/吨。11 月 1 日，全乳胶与 20 号胶期货价差为 1845 元/吨，较前一交易日收窄 95 元/吨。

图 36：全乳胶与 20 号胶现货价差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 37：全乳胶与 20 号胶期货价差（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，受全球经济下行以及国际贸易摩擦的影响，美国经济增长继续放缓，美联储在完成年内第三次降息之后，继续进行降息的可能较小。中国三季度 GDP 创下有记录以来历史最低值，官方制造业也继续位于荣枯线以下，不过中美经贸磋商取得阶段性紧张，双方有望达成一阶段协议使得国内经济所面临的外部压力在一定程度上有所减弱，第四季度中国经济有望逐渐企稳。

供给方面，国内云南产区即将在 11 月中旬逐渐进入停割期，而海南产区和东南亚主产区则继续处于旺产季中，虽然泰南产区出现真菌性病害，但目前来看其影响暂时有限，橡胶供给仍然较为宽松。需求方面，轮胎开工基本恢复常规水平，但当前终端市场需求仍然较弱，厂家及经销商库存均有增加，后期轮胎开工难有进一步提升；国内车市在“金九银十”传统旺季中降幅虽然收窄，但仍旧处于同比下降状态，车市复苏进展较为缓慢，整体来看，天然橡胶需求表现依然疲弱。库存方面，旺产季内新胶产出位于年内高位，橡胶库存再度上升，而青岛保税区库存在进口渠道逐渐恢复正常后也将大概率出现增长，天然橡胶库存压力仍然存在。原料方面，新胶持续放量虽然会对原料价格形成压制，但由于当前泰国胶水与杯胶价格均处于近两年低位，因此其下跌空间有限。综合来看，天然橡胶仍未摆脱供强需弱的局面，偶尔出现的突发性事件可能令胶价出现反弹，但难以出现反转，预计橡胶期货价格将继续以低位震荡运行为主。

建议 RU2001 在 11600-12300 元/吨区间内高抛低吸；NR2002 在 9750-10250 元/吨区间内操作，注意控制仓位并设好止损。



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：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼（阳光城·央座）1306/07 室
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：廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层
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