

橡胶月度报告

国内产区率先进入停割，橡胶“黑暗”中迎来“曙光”

橡胶月度报告

摘要：

行情回顾：11月前半月，橡胶呈现出区间震荡运行态势，随着老胶仓单集中注销日的临近，多头资金开始发力，橡胶期价强势上涨，RU2005 合约一度触及 13000 元/吨；此后多头逐步获利离场，橡胶期价也连续出现回落。

宏观环境：尽管美国三季度 GDP 增速上修且制造业出现一定复苏迹象，但市场普遍预计四季度美国经济增长仍将大幅减弱。中国 10 月多项经济数据出现回落，不过制造业景气度出现回升，在年末政府多项稳增长政策的加持下，中国经济有望企稳。

供需关系：供给方面，国内产区率先开始停割，国内橡胶供给将出现较明显下降，泰国等东南亚主产区仍然处于其产区旺产季，新胶产出仍然处于年内高位，短期内橡胶供给仍然较为宽松。需求方面，但环保限产对于轮胎生产仍有一定影响，此外当前轮胎市场进入季节性需求淡季，轮胎开工进一步提升幅度有限；国内汽车产销虽然继续维持回升态势，但整体复苏进展较为缓慢，国内车市尚未完全摆脱“寒冬”，总的来说，当前天然橡胶需求表现依然疲弱。库存方面，交易所老胶仓单集中注销后，仓单压力得以释放，不过青岛保税区库存继续小幅增长，且年末听闻进口船货到港较多，天然橡胶仍有一定库存压力。原料方面，国内由于产区逐渐停割，橡胶原料价格料将有所上涨，而东南亚产区仍处旺产季中，新胶供给持续放量将令原料价格承压。

操作建议：预计橡胶期货价格将震荡偏强运行，操作上建议采取回调后逢低做多的思路。建议 RU2005 在 12200-12300 元/吨附近适量建立多单，止损位 11950 元/吨；NR2003 在 10300-10400 元/吨附近适量建立多单，止损位 10100 元/吨，注意控制仓位。

不确定风险：国内产区停割时间延后、环保限产力度加大、国内车市超预期下滑、橡胶库存大幅上升

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 12 月 1 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 美国三季度 GDP 增速上修，美联储认为年内可能无需再次降息	4
1.2 中国通胀数据进一步分化，10 月多项经济数据出现回落	5
2. 供需分析	7
2.1 国内外橡胶原料价格震荡上涨	7
2.2 10 月中国天然橡胶进口量同、环比双双下降	8
2.3 轮胎开工基本恢复正常，终端需求进入淡季	8
2.4 10 月汽车产销保持回升，车市仍未摆脱“寒冬”	9
2.5 老胶仓单集中注销，青岛地区库存小幅增长	10
3. 技术面分析	12
三、价差分析	13
1. 天然橡胶期现价差（现货-期货）	13
2. 天然橡胶跨期价差（RU2001-RU2005）	13
3. 全乳胶与 20 号胶价差（全乳胶-20 号胶）	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 RU2001 合约近三个月走势.....	3
图 2: 上期能源 20 号胶 NR2003 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 同比及环比 (季调后) (单位: %).....	4
图 6: 美国 PPI 及核心 PPI 同比 (单位: %).....	4
图 7: 美国 Markit 制造业 PMI.....	5
图 8: 美国 Markit 服务业 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: 中国规模以上工业增加值同比及累计同比 (单位: %).....	6
图 14: 中国社会消费品零售总额同比及累计同比 (单位: %).....	6
图 15: 中国官方制造业 PMI.....	7
图 16: 中国官方制造业 PMI (分项指数).....	7
图 17: 泰国合艾地区天然橡胶原料价格 (单位: 泰铢/公斤).....	7
图 18: 国内天然橡胶原料价格 (单位: 元/吨).....	7
图 19: 中国天然橡胶月进口量 (单位: 万吨).....	8
图 20: 中国天然橡胶月进口量 (分品种) (单位: 万吨).....	8
图 21: 国内轮胎企业全钢胎开工率 (单位: %).....	8
图 22: 国内轮胎企业半钢胎开工率 (单位: %).....	8
图 23: 中国汽车月产量及同比增速 (中汽协).....	9
图 24: 中国汽车月销量及同比增速 (中汽协).....	9
图 25: 重卡市场月销量 (单位: 万辆).....	9
图 26: 重卡市场累计销量 (单位: 万辆).....	9
图 27: 汽车经销商库存系数.....	10
图 28: 汽车经销商库存系数 (分类别).....	10
图 29: 上期所天然橡胶期货库存 (单位: 吨).....	10
图 30: 青岛保税区天然橡胶库存 (单位: 万吨).....	10
图 31: 近 6 个月天然橡胶 RU2001 合约 K 线图.....	13
图 32: 天然橡胶期现价差 (现货-期货) (元/吨).....	14
图 33: 天然橡胶跨期价差 (RU2001-RU2005) (元/吨).....	14
图 34: 全乳胶与 20 号胶现货价差 (元/吨).....	14
图 35: 全乳胶与 20 号胶期货价差 (元/吨).....	14
表 1: 2019 年 11 月 1 日-2019 年 11 月 29 日上期所天然橡胶库存变化.....	11
表 2: 2019 年 11 月 1 日-11 月 29 日天然橡胶期货 RU2005 合约持仓变化表.....	12

一、行情回顾

11月前半月，橡胶呈现出区间震荡运行态势，随着老胶仓单集中注销日的临近，多头资金开始发力，橡胶期价强势上涨，RU2005 合约一度触及 13000 元/吨；此后多头逐步获利离场，橡胶期价也连续出现回落。截至 11 月 29 日，天然橡胶 RU2005 合约日盘收于 12575 元/吨，较 10 月 31 日上涨 440 元/吨，涨幅为 3.63%；20 号胶 NR2003 合约日盘收于 10650 元/吨，较 10 月 31 日上涨 480 元/吨，涨幅为 4.72%。

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

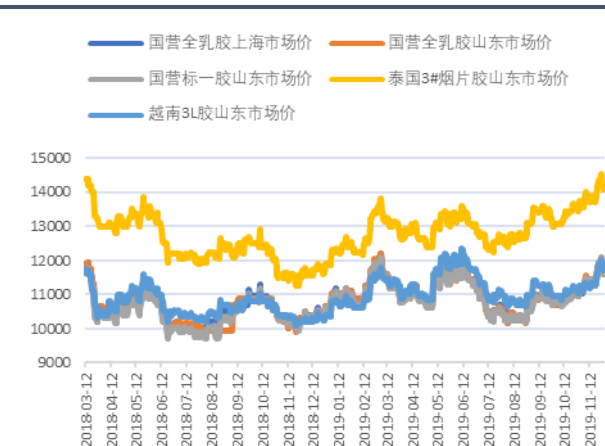
图 2：上期能源 20 号胶 NR2003 合约上市以来走势



数据来源：Wind，中信建投期货

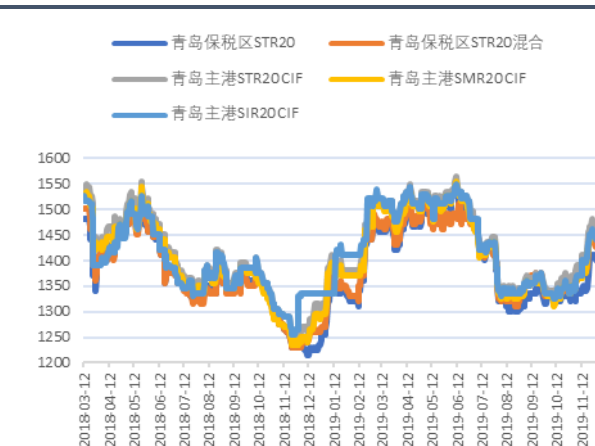
现货方面，11 月国内全乳胶以及 20 号胶现货价格走势与期货端类似，在前半月维持震荡运行后，现货价格开始连续上涨，月末几日价格略有回落。截至 11 月 29 日，上海地区全乳胶现货价格为 11650 元/吨，11 月均价为 11474.14 元/吨，较 10 月大幅上涨 573.33 元/吨；山东地区全乳胶现货价格为 11600 元/吨，11 月均价为 11496.55 元/吨，较 10 月大幅上涨 583.65 元/吨；青岛保税区 STR20 现货基准价为 1400 美元/吨，11 月均价为 1360.17 美元/吨，较 10 月大幅上涨 32.91 美元/吨；青岛保税区 STR20 混合现货基准价为 1425 美元/吨，11 月均价为 1396.55 美元/吨，较 10 月大幅上涨 58.33 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

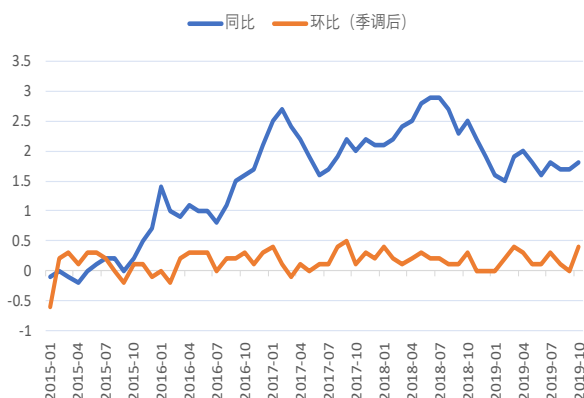
1.1 美国三季度 GDP 增速上修，美联储认为年内可能无需再次降息

北京时间 11 月 13 日晚间，美国公布的 CPI 数据显示，2019 年 10 月，美国 CPI 经季调后环比增长 0.4%，创今年 3 月以来的最大环比涨幅，高于前值 0%；10 月 CPI 同比增长 1.8%，同样高于前值。核心数据方面，在排除波动较大的能源和食品后，10 月美国核心 CPI 环比增长 0.2%，高于 9 月前值 0.1%；10 月核心 CPI 同比增长 2.3%，低于前值 2.4%。PPI 方面，美国劳工部在 11 月 14 日公布的数据显示，美国 10 月 PPI 环比增长 0.4%，创 6 个月以来最大涨幅，且高于市场预期值 0.3%；10 月 PPI 同比增长 1.1%，虽然好于市场预期，但低于 9 月前值 1.4%，并创 2016 年 10 月以来的近三年新低。剔除波动较大的能源和食品后，美国 10 月核心 PPI 环比增长 0.3%，高于前值；10 月核心 PPI 同比增长 1.6%，虽高于预期值，但同样弱于 9 月前值，并降至 2017 年 3 月以来最低。

11 月 22 日晚间，美国方面最新公布数据显示，11 月美国 Markit 制造业 PMI 初值为 52.2，高于市场预估的 51.4，前值为 51.3，创近 7 个月以来最高；11 月美国 Markit 服务业 PMI 初值为 51.6，高于市场预估值 51，前值为 50.6，同样创近 7 个月以来最高值；11 月美国 Markit 综合 PMI 初值为 51.9，触及 7 月以来的最高值，前值为 50.9。Markit 首席经济学家 Williamson 表示，美国 11 月 PMI 初值出现可喜的上升，这进一步证明最近美国经济的疲软时期可能已经过去。

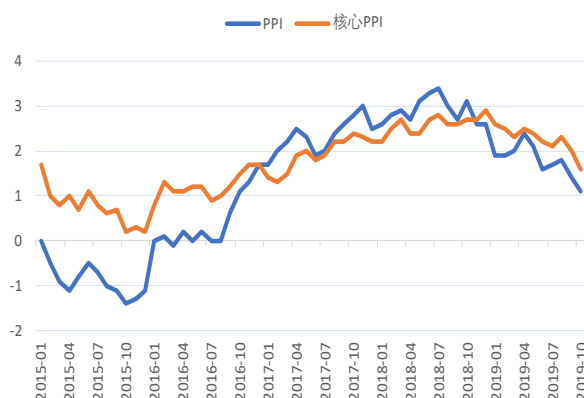
11 月 27 日周三，美国商务部发布了美国三季度 GDP 的二读数据，实际 GDP 年化季环比上修至 2.1%，高于预期和初值 1.9%，也略高于二季度实际值 2%；同时，美国三季度 GDP 平减指数年化季环比上修至 1.8%，同样略高于预期和初值 1.7%。与 GDP 数据同时公布的 10 月核心 PCE 物价指数显示，10 月美国 PCE 物价指数环比增长 0.2%，同比增长 1.3%，均略微低于预期；10 月美国核心 PCE 物价指数环比增长 0.1%，同比增长 1.6%。尽管 10 月美国消费者支出稳步上升且制造业出现好转迹象，但包括美联储在内的经济学家仍认为四季度美国 GDP 增长率会“大幅减弱”，被业界重视的亚特兰大和纽约联储预估四季度 GDP 增速均不及 0.5%。

图 5：美国月度 CPI 同比及环比（季调后）（单位：%）



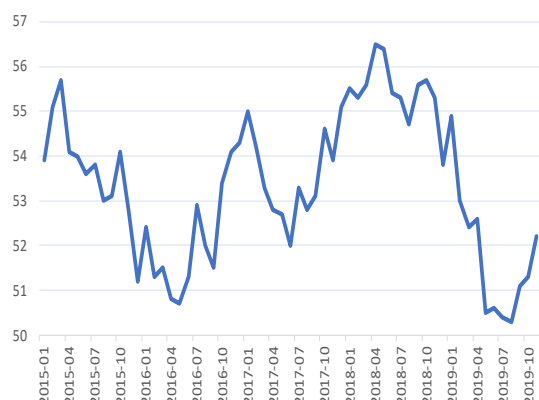
数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：美国 PPI 及核心 PPI 同比（单位：%）



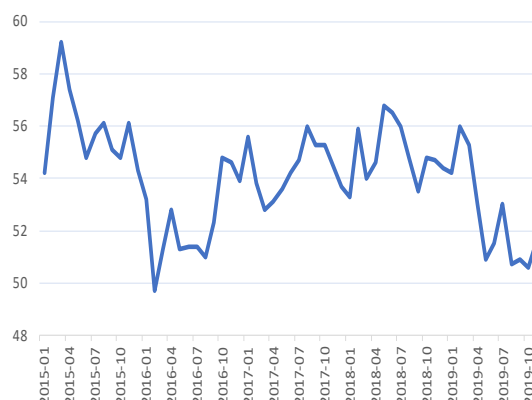
数据来源：Wind，中信建投期货

图 7：美国 Markit 制造业 PMI



数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：美国 Markit 服务业 PMI



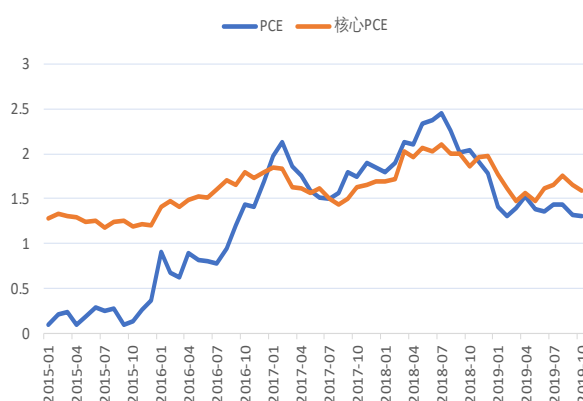
数据来源：Wind，中信建投期货

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

11 月 20 日晚间公布的美联储 10 月 29-30 日会议纪要显示，FOMC 委员普遍同意，除非美国经济状况发生重大变化，否则可能无需再次降息。FOMC 认为，因为降息本来不属于预设的利率路线，即使未来可能会保留降息这一选择，委员们仍将继续评估经济数据的变化和总体经济前景。会议纪要还显示，FOMC 委员们认为美国经济目前表现强劲，劳动力市场健康，消费者需求强劲。据 CME “美联储观察”显示，截至 11 月 30 日早间，美联储 12 月维持当前利率在 1.50%-1.75% 的概率为 94.8%，降息 25 个基点的概率为 0%，加息 25 个基点至 1.75%-2.00% 的概率为 5.2%。

1.2 中国通胀数据进一步分化，10 月多项经济数据出现回落

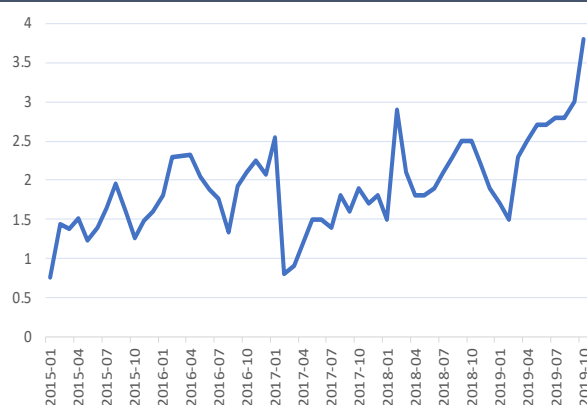
国家统计局 11 月 9 日公布数据显示，2019 年 10 月，中国 CPI 同比上涨 3.8%，创 2012 年 2 月以来新高，其中食品价格上涨 15.5%；1-10 月平均，CPI 较 2018 年同期上涨 2.6%。食品价格、尤其是猪肉价格仍然是 10 月 CPI 同比大幅上涨的最大推手。同时公布的 PPI 数据则继续下降。2019 年 10 月，中国 PPI 同比下降 1.6%，降幅较 9 月扩大 0.4 个百分点，连续第四个月处于下降状态；1-10 月平均，PPI 较 2018 年同期下降 0.2%。

10 月 14 日，国家统计局公布了多项 10 月国内经济数据，从公布的数据来看，多项数据出现了回落，其中部分数据甚至创下历史新低，国内经济仍然面临着较大的下行压力。工业方面，2019 年 10 月，规模以上工业增加值同比增长 4.7%，增速较 9 月回落 1.1 个百分点；1-10 月，规模以上工业增加值同比增长 5.6%。消费方

面，2019年10月，社会消费品零售总额为38104亿元，同比增长7.2%，增速较9月回落0.6个百分点，创近半年来新低，其中除汽车外的消费品零售额为34876亿元，同比增长8.3%；1-10月，社会消费品零售总额334778亿元，同比增长8.1%，增速较1-9月回落0.1个百分点，其中除汽车外的消费品零售额303066亿元，同比增长9.0%。投资方面，2019年1-10月，全国固定资产投资（不含农户）510880亿元，同比增长5.2%，增速较1-9月下降0.2个百分点，创该数据有记录以来最低；其中，民间固定资产投资291522亿元，同比增长4.4%，增速较1-9月回落0.3个百分点。

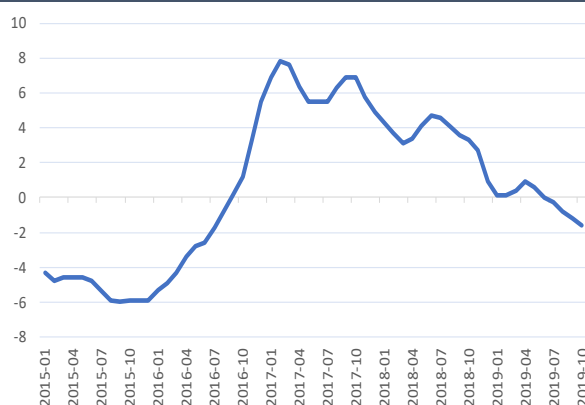
11月30日，国家统计局公布了11月官方PMI数据。具体来看，2019年11月，中国制造业PMI为50.2%，较10月上升0.9个百分点。在构成制造业PMI的5个分类指数中，11月生产指数为52.6%，较10月上升1.8个百分点；新订单指数为51.3%，较10月上升1.7个百分点；原材料库存指数为47.8%，较10月回升0.4个百分点；从业人员指数为47.3%，与10月持平；供应商配送时间指数为50.5%，较10月上升0.4个百分点。同时公布的数据还显示，11月中国非制造业PMI为54.4%，较10月上升1.6个百分点；11月综合PMI产出指数为53.7%，较10月上升1.7个百分点。

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：%）



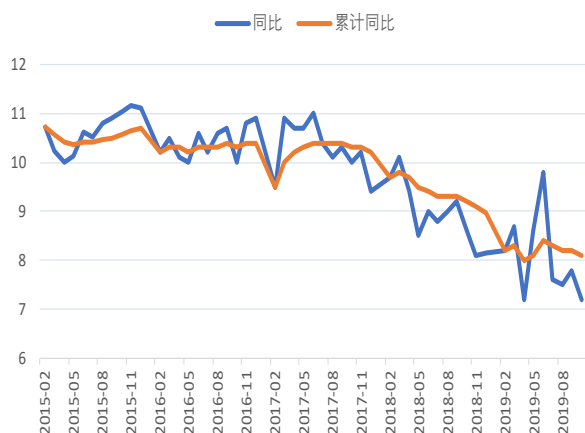
数据来源：Wind，中信建投期货

图 13：中国规模以上工业增加值同比及累计同比（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：中国社会消费品零售总额同比及累计同比（单位：%）



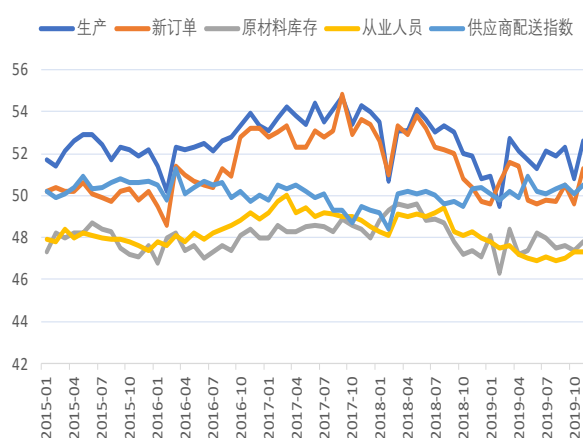
数据来源：Wind，中信建投期货

图 15：中国官方制造业 PMI



数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：中国官方制造业 PMI（分项指数）



数据来源：Wind，中信建投期货

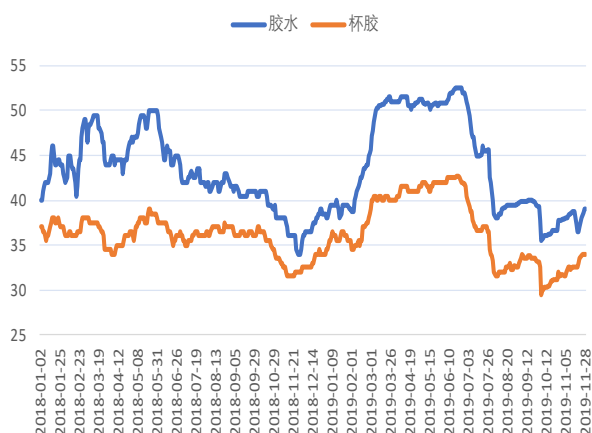
2. 供需分析

2.1 国内外橡胶原料价格震荡上涨

11 月泰国合艾市场橡胶原料价格呈现震荡上涨态势，月内胶水与杯胶均价较 10 月均有较明显上涨。截至 11 月 29 日，泰国合艾地区胶水价格为 39 泰铢/公斤，11 月均价为 38.07 泰铢/公斤，较 10 月上涨 1.53 泰铢/公斤；杯胶价格为 34 泰铢/公斤，11 月均价为 32.74 泰铢/公斤，较 10 月上涨 1.92 泰铢/公斤。

11 月国内橡胶原料价格同样呈现震荡上涨态势，其中胶水价格涨幅较大。截至 11 月 29 日，海南地区胶水价格为 10900 元/吨，11 月均价为 10838.1 元/吨，较 10 月均价上涨 669.67 元/吨；云南地区胶水和胶块价格分别为 10700 元/吨和 9450 元/吨，11 月均价分别为 10092.86 元/吨、9421.43 元/吨，较 10 月分别上涨 529.7 元/吨和 110.9 元/吨。

图 17：泰国合艾地区天然橡胶原料价格（单位：泰铢/公斤） 图 18：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

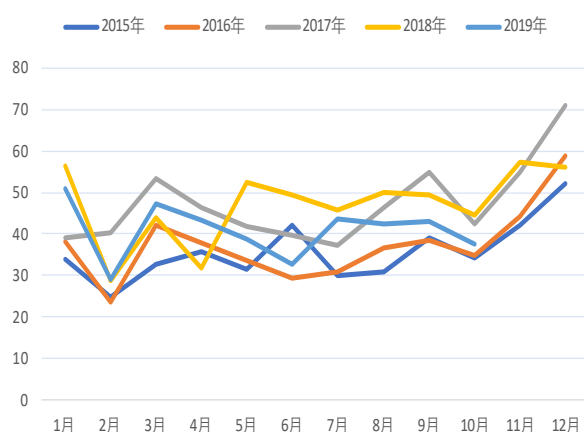


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

2.2 10月中国天然橡胶进口量同、环比双双下降

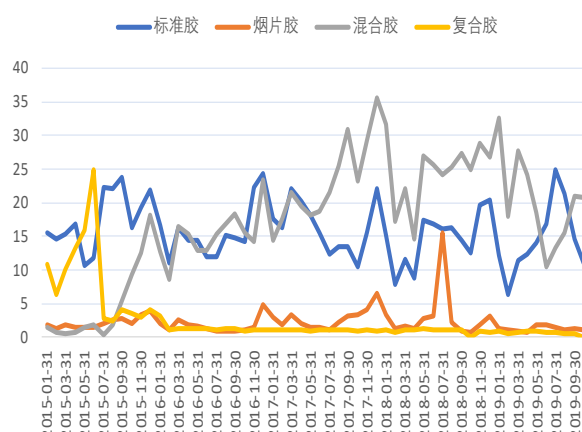
2019年10月，中国进口天然橡胶（包括乳胶、混合胶）共计37.54万吨，较9月环比减少12.44%，同比减少15.87%。从具体分类来看，10月中国进口标准胶11.03万吨，较9月减少3.54万吨，较2018年同期减少1.49万吨；进口烟片胶1.09万吨，较9月减少0.16万吨，较2018年同期增加0.38万吨；进口混合胶20.8万吨，较9月减少0.16万吨，较2018年同期减少4.02万吨；10月国内没有复合胶进口。

图 19：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 20：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 轮企开工基本恢复正常，终端需求进入淡季

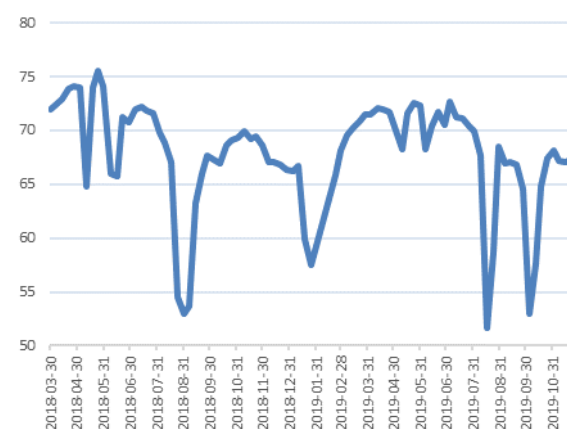
11月国内轮企开工继续恢复态势，但环保限产仍对企业开工造成影响，生产恢复较为缓慢。市场方面，11月国内轮胎市场表现依旧平淡，终端需求逐渐进入季节性淡季，轮胎销量表现一般。截至2019年11月29日，国内全钢胎周度开工率为68.06%，11月平均开工率为68.04%，较10月下降6.85%，较2018年同期下降10.77%；国内半钢胎周度开工率为67.93%，11月平均开工率为67.52%，较10月上升7.26%，较2018年同期下降7.38%。

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：%）

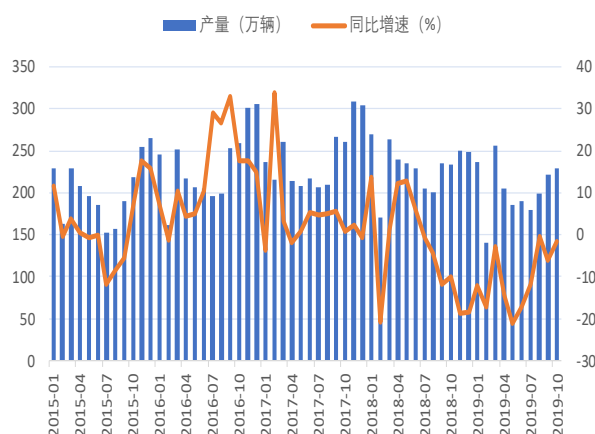


数据来源：Wind，中信建投期货

2.4 10月汽车产销保持回升，车市仍未摆脱“寒冬”

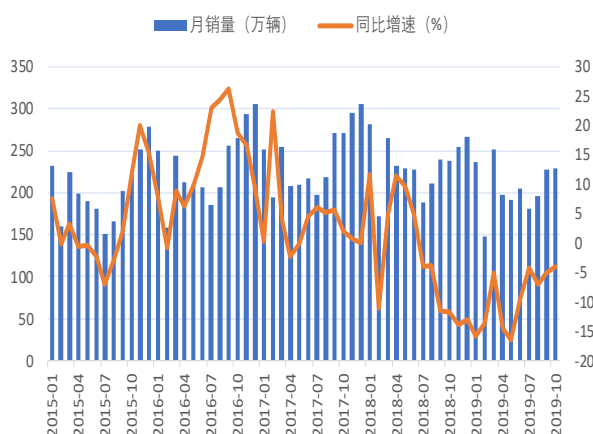
2019年11月11日，中国汽车工业协会公布了2019年10月中国汽车工业运行情况。数据显示，2019年10月，国内汽车产、销量分别为229.5万辆和228.4万辆，环比增长3.9%和0.6%，同比下降1.7%和4.0%，降幅较9月分别收窄4.5个百分点和1.2个百分点；1-10月，国内汽车产、销量分别为2044.4万辆和2065.2万辆，同比下降10.4%和9.7%，降幅较1-9月分别收窄1.0个百分点和0.6个百分点。总的来说，当前国内汽车产销总体继续保持回升态势，但回升的幅度仍然较低，国内车市尚未完全摆脱“寒冬”。

图 23：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

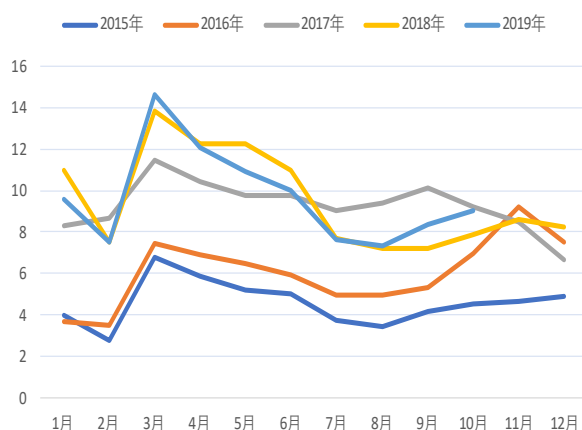
图 24：中国汽车月销量及同比增速（中汽协）



数据来源：Wind，中信建投期货

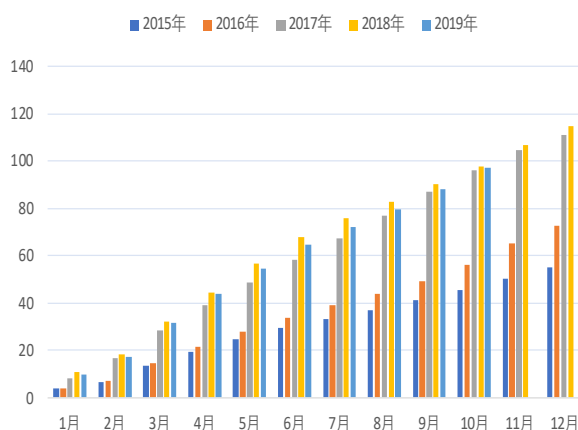
根据第一商用车网数据，10月重卡市场销量预计为9万辆，同比增长12.4%，环比增长7.7%，连续四个月实现上涨；1-10月，重卡市场累计销量为97.9万辆，与2018年同期销量持平。

图 25：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 26：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

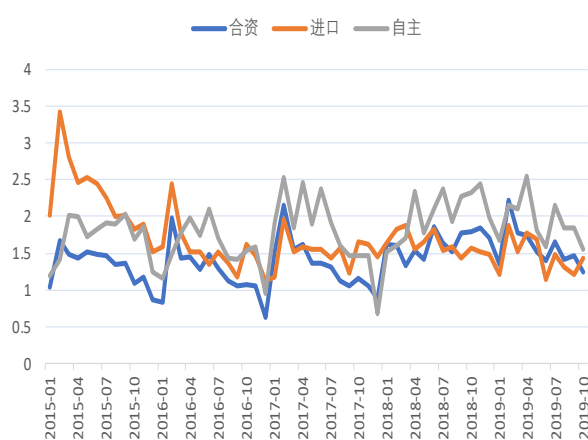
最新数据显示，10月汽车经销商综合库存系数为1.39，同比下降26.06%，环比下降7.33%。分品牌来看，进口品牌库存系数为1.44，环比上升19.01%；合资品牌库存系数为1.24，环比下降15.07%；自主品牌库存系数为1.55，环比下降15.76%。2019年10月汽车经销商库存预警指数为62.4%，环比上升3.8个百分点，同比下降4.5个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。

图 27：汽车经销商库存系数



数据来源：Wind，中信建投期货

图 28：汽车经销商库存系数（分类别）



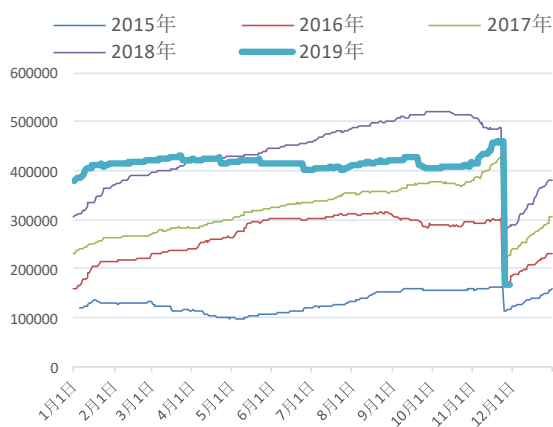
数据来源：Wind，中信建投期货

2.5 老胶仓单集中注销，青岛地区库存小幅增长

11月末上期所老胶仓单集中注销流入现货市场，11月25日上期所天然橡胶仓单库存大幅下降295200吨至165740吨，为近5年来同期次低水平，天然橡胶仓单压力得到集中释放。截至11月29日，上期所天然橡胶库存228482吨，较11月1日减少253691吨，期货库存167260吨，较11月1日减少248140吨。

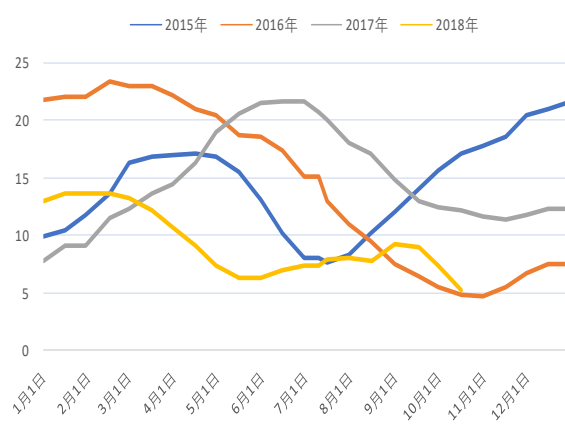
根据卓创资讯数据，11月青岛地区天然橡胶总库存小幅增长，其中保税区内库存在21万吨左右，保税区外库存维持在31-32万吨水平，总体库存量处于中等水平。

图 29：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 30：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 11 月 1 日-2019 年 11 月 29 日上期所天然橡胶库存变化

地区	仓库	11.01 库存		11.29 库存		库存增减	
		小计	期货	小计	期货	小计	期货
上海	中储吴淞	6190	5190	3880	3680	-2310	-1510
	中储大场	11810	11810	3370	1700	-8440	-10110
	中储临港	52716	27770	38710	34900	-14006	7130
	上海远盛	9070	9070	2630	2080	-6440	-6990
	外运华东海港	25640	18830	11000	6000	-14640	-12830
	外运华东解放岛	7489	5690	5690	1900	-1799	-3790
	中农吴泾	8900	8900	6420	5530	-2480	-3370
	中储临港物流	8630	8620	5878	250	-2752	-8370
	外运华东张华浜	13840	13800	2350	1800	-11490	-12000
	上港物流新港	19290	15090	6600	6600	-12690	-8490
	合计	163575	124770	86528	64440	-77047	-60330
山东	奥润特	15560	14460	13400	5000	-2160	-9460
	青岛 832	13650	13650	900	900	-12750	-12750
	中远海运	19396	19070	6846	4920	-12550	-14150
	青岛国际物流	46127	45340	14817	13090	-31310	-32250
	中远海运黄岛	16435	14600	5377	4700	-11058	-9900
	外运华中	12480	11130	4400	2000	-8080	-9130
	外运华中黄岛	8540	7810	9280	6300	740	-1510
	外运华中胶州	26320	25260	13290	11990	-13030	-13270
	青港物流胶州	18850	18850	730	730	-18120	-18120
	青岛宏桥	44180	38980	18560	17700	-25620	-21280
	合计	221538	209150	87600	67330	-133938	-141820
云南	云南储运	20080	16980	20740	17790	660	810
	云南 530	9990	9690	5144	0	-4846	-9690
	合计	30070	26670	25884	17790	-4186	-8880
海南	新思科永桂	15460	12580	4760	3700	-10700	-8880
	港航物流	10260	10260	0	0	-10260	-10260
	合计	25720	22840	4760	3700	-20960	-19140
天津	中储陆通	27250	18550	19610	9900	-7640	-8650
	全程物流	14020	13420	4100	4100	-9920	-9320
	合计	41270	31970	23710	14000	-17560	-17970
合计		482173	415400	228482	167260	-253691	-248140

数据来源：上期所，中信建投期货

3. 技术面分析

11月天然橡胶主力合约逐渐转向RU2005合约，从RU2001多、空方持仓前20位持仓量来看，11月份多、空双方持仓前20名合计持仓量均大幅增加。截至11月29日，RU2001多方持仓前20位共计持仓68557手，较11月1日增加33339手，空方持仓前20位共计持仓101833手，较11月1日增加44974手，净空持仓33276手，较11月1日增加11635手。从持仓分布来看，11月RU2005合约多方持仓集中度上升而空方持仓集中度下降。截至11月29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37.19%，较11月1日上升2.48%；空方持仓排名前5位合计仓位占前20位合计仓位的45.68%，较11月1日下降1.50%。

表 2: 2019 年 11 月 1 日-11 月 29 日天然橡胶期货 RU2005 合约持仓变化表

	11月29日		11月1日		11月29日		11月1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	6124	永安期货	3826	中信期货	13451	国投安信	9188
2	银河期货	5400	华泰期货	2151	永安期货	9828	广发期货	4969
3	中信期货	4918	五矿经易	2104	国投安信	8332	海通期货	4684
4	华泰期货	4678	银河期货	2083	国泰君安	7762	东证期货	4105
5	方正中期	4379	国投安信	2060	银河期货	7144	国泰君安	3880
6	国泰君安	3585	东证期货	1919	东证期货	6443	中信期货	3844
7	广发期货	3462	大越期货	1851	海通期货	6312	中银国际	3125
8	五矿经易	3336	宝城期货	1799	广发期货	5153	瑞达期货	3070
9	一德期货	3239	一德期货	1773	瑞达期货	4072	银河期货	3020
10	宏源期货	3135	浙商期货	1694	上海中期	3874	大地期货	2681
11	海通期货	3064	海通期货	1588	中大期货	3856	格林大华	1959
12	徽商期货	3008	宏源期货	1526	浙商期货	3826	永安期货	1896
13	光大期货	2892	中信期货	1488	大地期货	3647	国贸期货	1750
14	国投安信	2830	广发期货	1483	国贸期货	3037	兴证期货	1615
15	南华期货	2575	国海良时	1451	华泰期货	2733	方正中期	1339
16	申万期货	2477	光大期货	1388	五矿经易	2701	浙商期货	1288
17	浙商期货	2453	大地期货	1356	建信期货	2691	华泰期货	1271
18	大地期货	2354	国富期货	1287	兴证期货	2600	建信期货	1214
19	中辉期货	2348	国泰君安	1212	大有期货	2244	国海良时	984
20	大越期货	2300	徽商期货	1179	中粮期货	2127	倍特期货	977
合计		68557		35218		101833		56859
仓位变动	33339				44974			
净持仓	-33276							

数据来源：上期所，中信建投期货

从RU2005合约日级K线图来看，11月日级MACD红柱在月初连续收敛，此后随着期价的大幅上涨而大幅放大，月末又跟随着期价的回落而再度收敛，月K线图中MACD红柱在11月放大；趋势方面，RU2001价格位置在11月持续在趋势通道中心线与上沿之间移动，通道本身呈现出上行态势。11月29日，RU2005日级MACD红柱

收敛；其在趋势通道内位置略微下移至通道中心线附近，通道本身仍然呈现上行态势但上行幅度略有放缓。

图 31：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）

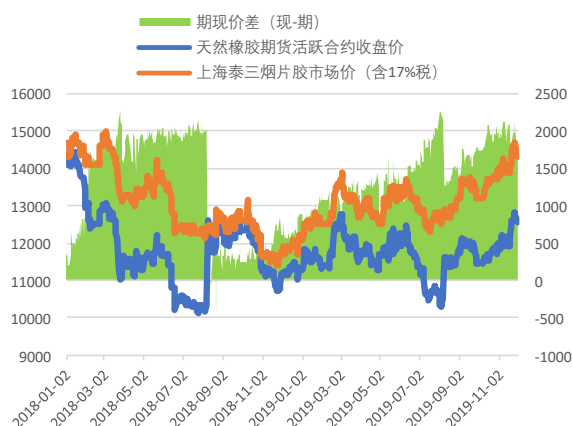
11 月天然橡胶期现平均价差较 10 月有所扩大，价差波动幅度较 10 月大幅扩大。2019 年 11 月 4 日至 11 月 29 日，天然橡胶现货与期货主力合约价差在 1570 元/吨至 2145 元/吨之间波动，平均价差为 1959.04 元/吨，较 10 月扩大 81.75 元/吨。11 月 29 日，天然橡胶期现价差为 1725 元/吨，较前一交易日收窄 10 元/吨。

2. 天然橡胶跨期价差（RU2001-RU2005）

2019 年 11 月，天然橡胶 1-5 价差收窄，波动幅度略有所扩大。2019 年 11 月 4 日至 11 月 29 日，RU2001 合约和 RU2005 合约价差在 -80 元/吨和 -195 元/吨之间波动，平均价差为 -167.75 元/吨。11 月 29 日，天然橡胶

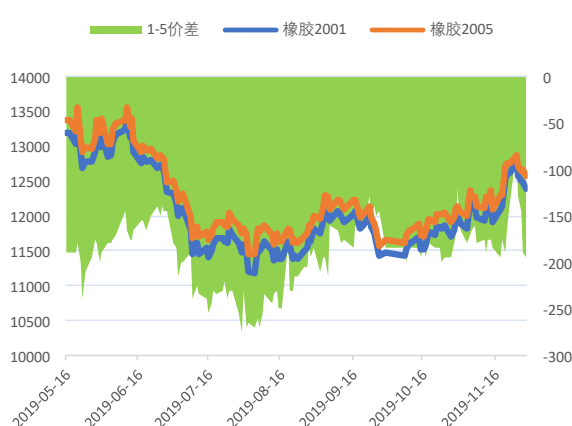
1-5 价差为-195 元/吨，较前一交易日扩大 5 元/吨。

图 32：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 33：天然橡胶跨期价差（RU2001-RU2005）（元/吨）



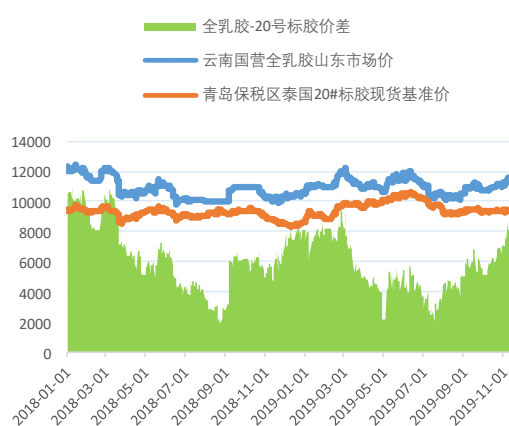
数据来源：Wind，中信建投期货

3. 全乳胶与 20 号胶价差（全乳胶-20 号胶）

11 月全乳胶与 20 号胶现货价差在 1758.28 元/吨和 2216.67 元/吨之间波动；11 月平均价差为 1971.49 元/吨，较 10 月大幅扩大 451.11 元/吨。11 月 29 日，全乳胶与 20 号胶现货价差为 1758.28 元/吨，较前一交易日收窄 133.51 元/吨。

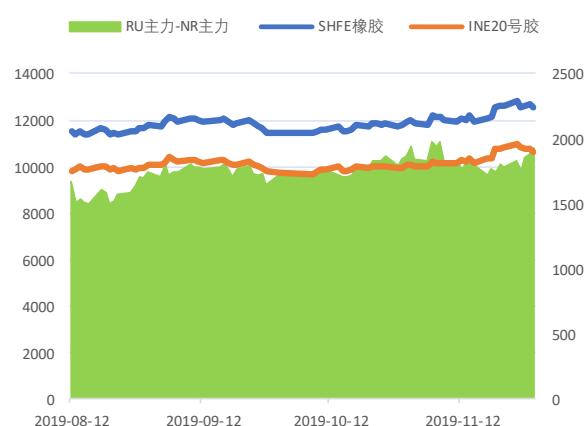
11 月天然橡胶主力合约与 20 号胶主力合约价差在 1715 元/吨至 1975 元/吨之间波动，平均价差为 1831.5 元/吨，较 10 月平均价差扩大 41.75 元/吨。11 月 29 日，全乳胶与 20 号胶期货价差为 1925 元/吨，较前一交易日扩大 45 元/吨。

图 34：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 35：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，尽管美国三季度 GDP 增速上修且制造业出现一定复苏迹象，但市场普遍预计四季度美国经济增长仍将大幅减弱。中国 10 月多项经济数据出现回落，不过制造业景气度出现回升，在年末政府多项稳增长政策的加持下，中国经济有望企稳。

供给方面，国内云南产区自 11 月下旬率先进入停割期，海南产区也即将在 12 月逐步停割，国内橡胶供给将出现较明显下降，泰国等东南亚主产区虽在年内受干旱以及真菌性病害导致橡胶产量大概率出现下滑，但当前仍然处于其产区旺产季，新胶产出仍然处于年内高位，短期内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，但环保限产对于企业生产仍有一定影响，此外当前轮胎市场进入季节性需求淡季，轮胎开工进一步提升幅度有限；国内汽车产销虽然继续维持回升态势，但整体复苏进展较为缓慢，国内车市尚未完全摆脱“寒冬”，总的来说，当前天然橡胶需求表现依然疲弱。库存方面，交易所老胶仓单集中注销后，天然橡胶期货库存降至近 5 年低位，仓单压力得以释放，不过青岛保税区库存继续小幅增长，且年末听闻进口船货到港较多，天然橡胶仍有一定库存压力。原料方面，国内由于产区逐渐停割，橡胶原料价格料将有所上涨，而东南亚产区仍处旺产季中，新胶供给持续放量将令原料价格承压，不过由于当前原料价格依旧处于历史偏低水平，因此其下跌的空间亦有限。综合来看，尽管需求端的弱势表现以及东南亚产区旺产季仍然对胶价形成压制，但国内产区停割以及期货仓单库存压力释放使得天然橡胶基本面有所改善，此外，当前由于胶价处于历史偏低水平，市场内资金做多的意愿较强，亦可能借助产区天气等消息推动胶价上涨，预计橡胶期货价格将震荡偏强运行，操作上建议采取回调后逢低做多的思路。

建议 RU2005 在 12200-12300 元/吨附近适量建立多单，止损位 11950 元/吨；NR2003 在 10300-10400 元/吨附近适量建立多单，止损位 10100 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