

无序波动 震荡蓄势

一、走势

沪胶在走平的均线间运行，近日量能有明显萎缩，走势陷入盘整，缺乏方向性。供应面新胶原料偏紧以及消费端的5月乘用车市场零售数据良好带来的利多效应有所减弱。受疫情影响，国外轮胎进口商纷纷取消和延后订单，国内轮胎企业出口订单普遍下滑二至五成。胶价低迷也引起产胶国的担忧，一些支持措施会陆续出台。后市随着汽车消费政策、需求回升及流动性宽松政策逐渐起作用，胶价在估值修复带动下，有望呈现震荡上涨走势。

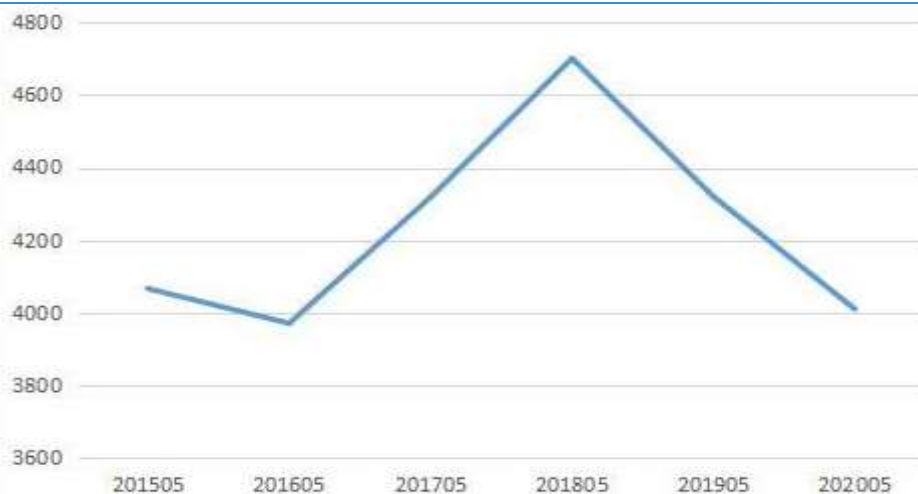
二、供需两弱

1、供应

一季度，印尼的产出维持在低位水平，泰国则面临连续降雨和胶农短缺问题，两个最大的供应主体保持了低位以及减产的趋势。目前产区产量仍相对较少。

5月份天然橡胶生产国联合会（ANRPC）合计产量771千吨，环比下降4.9%，同比增长2.3%。其中泰国天然橡胶产量环比下滑18.5%，但较去年同期增长37.6%，主要是因为去年4-5月份泰国干旱，造成了开割时间的推迟，之后由于雨水过量，去年同期胶量较低，使得今年同比增幅较大；印度尼西亚5月产量环比增长13.6%，同比下滑10.71%；马来西亚、越南及印度5月产量同比略有下滑。

图 1：历年 ANRPC 前 5 月累计产量 单位：千吨



数据来源：橡胶期货网 新世纪期货

累计前五个月 ANRPC 合计产量 4009.8 千吨，较去年同期下降 7.18%，随着东南亚主产国开割，后期天然橡胶产量或逐渐释放。

ANRPC 预测 2020 年全球天然橡胶产量将下降至 1313 万吨，幅度 4.7%。

中国正常应该在 3 月中下旬进入开割期，然而由于新冠疫情的爆发，以及旱灾和病虫害，产区开割期延迟至 4 月中上旬甚至更后。版纳产区全面开割较之前预期有二次推迟，乐观预计 6 月中旬，目前开割比例大约 3-4 成。云南天然橡胶总产量约占全国总产量的 35%，连续三年的干旱已经造成云南西双版纳州、德宏州等橡胶产区数百万亩橡胶林不同程度受灾。

2、消费

1-4 月 ANRPC 消费量 255.8 千吨，同比下降 13.49%；5 月份 ANRPC 合计消费量 723.6 千吨，环比增长 10.2%，同比降低 6.3%，虽然较 2、3 月份消费量好转，但仍低于往年消费量。预计今年全球消费将下降至 1290.4 万吨，下降 6%。

天然橡胶供给过剩仍将延续，但过剩额增长或有限。预计今年过剩额为 23 万吨，高于去年。

泰国也积极为过剩橡胶寻找出路，之前与国外达成 2000 万个乳胶枕的交易协议，但受疫情影响实际出口只有 170 万个，积压在库房里等待交付的超过 1800 万个。日前泰国交通部长萨沙炎透露，将投资 856 亿 2300 铢加工道路中间橡胶隔离墩和指路牌，替代水泥隔离墩。

三、国内需求端分化

1、汽车产销恢复良好：

4 月国内汽车销量 207 万辆，同比增长 4.4%。尤其重卡市场 4 月销量迎来井喷式上涨：销售各类车型约 18 万辆，比上年同期大幅增长了 52%，环比 3 月上涨了 50%。

5 月份国内经济逐渐恢复，两会召开完毕，国家汽车支持政策下，各省市支持汽车消费政策公布，预计 5 月汽车销量仍将好转。据中汽协 6 月 2 日发布消息称，根据重点企业销量快报统计，我国 5 月汽车行业销量预计完成 213.6 万辆，环比增长 3.2%，同比增长 11.7%。

1-4 月，国内汽车销量完成 576.1 万辆，同比下降 31.1%。1 月至 5 月，汽车行业累计销售预计完成 789.6 万辆，同比下降 23.1%。在国内后市一系列发展基建、刺激汽车消费等政策的提振下，预计第二季度的后两个月需求表现也将不差。

2、轮胎数据不佳：

2019 年我国轮胎总产量 6.52 亿条，其中：出口占 41%；替换占 37%；配套占 22%。据轮胎分会秘书长史一锋预测，2020 年我国轮胎总体产量预计下降 15%左右，其中：出口可能下降 15%；替换下降 5-8%；配套下降 15%。

截至 6 月 11 日当周，国内半钢胎厂家开工率为 56.42%，环比下跌 3.92%，同比下跌 11.33%；全钢胎厂家开工率为 64.12%，环比下跌 6.36%，同比下跌 8.36%。

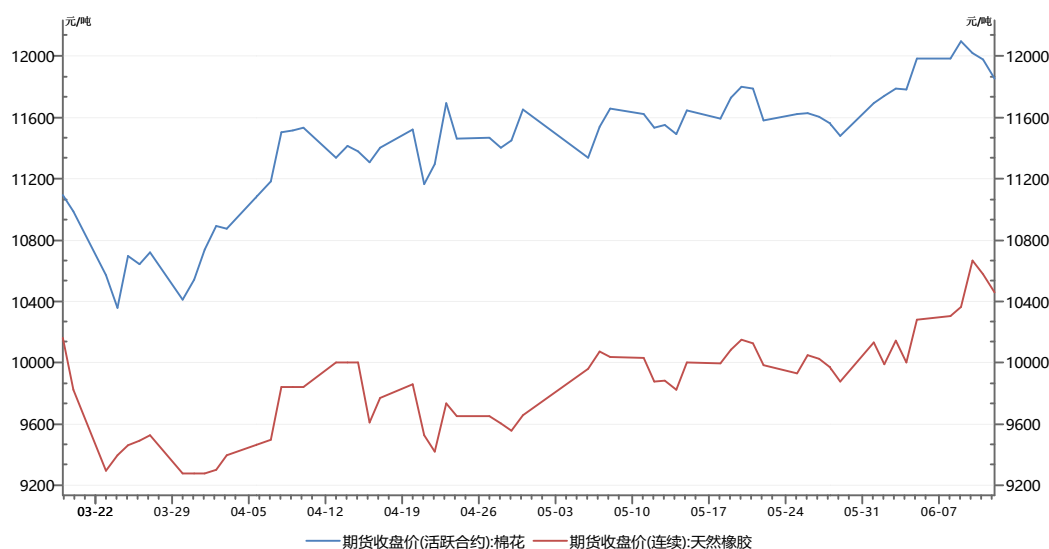
海外轮胎需求没有得到恢复，压制了国内轮胎的生产和出口：1-3 月轮胎累积出口量同比降幅 11.37%，1-4 月同比减少 17.68%。4 月轮胎出口 2778 万条，环比减少 33.84%，同比减少 34.65%，4 月同环比出现大幅下降，将累积降幅再度拉大。轮胎出口疲软主要受到国外汽车业低迷的拖累。

表一：各国汽车销量

| 国家 | 3 月汽车销量同比 (%) | 4 月汽车销量同比 (%) |
|--------|---------------|---------------|
| 法国 | -72 | -88.8 |
| 意大利 | -85 | -97.6 |
| 西班牙 | -69 | -96.5 |
| 德国 | -38 | -61 |
| 印度 | -51.3 | -99 |
| 英国 | -44 | -97.3 |
| 美国 | -27 | -52.5 |
| 中国 | -43.3 | 4.4 |
| 日本 | -9.3 | -28.6 |
| 韩国 | -15 | 6.5 |
| 墨西哥和巴西 | | -99 |
| 俄罗斯 | 23 | -72.4 |

四、异乎寻常的同步

图 2：橡胶和棉花走势



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

对照棉花和橡胶的走势，我们可以发现自三月下旬以来直到6月中旬，二者走势极其相似；如果观察日K线图，我们同样可以发现二者的形态和每天的涨跌都几乎同步，不看价格的话，我们甚至很难区分出它们的K线图。

两者的品种特性有类似之处：产业链上都是一头联农业，一头联着一个重要的工业部门；原料供应上是国内有部分产出，但要依靠进口来满足需求；终端产品纺服和轮胎都大量出口；棉花的替代品短纤和长丝、天然橡胶的替代品合成橡胶，都属于原油的下游产品；两者的期价都处在挑战成本的区间。

尽管存在诸多相同点，但是在长达两个半月时间里，两个品种出现这么亦步亦趋的走势仍是异乎寻常的，这种情况在一些相关性很强的上下游品种间都非常罕见。

因此，我们可以合理假设：这两个触及成本的品种吸引了资金的兴趣，有资金在棉花和橡胶上同时进行了布局，并对盘面有较强的控制力。分析二者的主力持仓，我们可以发现确实存在较高的重合度：橡胶多头有永安、中信、国泰、浙商，空头有中信、国投、国泰、永安；棉花多头有国投、永安、中信、华泰，空头有国投、中信、东证、中粮。

我们无法预测这种相似性还能维持多久，但分析盘面的节奏变化、主力资金的动向，对我们的操作还是有很好的参考作用。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>