

2023年7月3日

基本面缺乏强驱动，行情走势持续焦灼

——天然橡胶&20号胶7月月度策略报告

投资要点：

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengbf@qh168.com.cn

联系人

王亦路

从业资格证号：F03089928

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

联系人

蔡文杰

从业资格证号：F03114213

电话：021-68757827

邮箱：caiwj@qh168.com.cn

- **厄尔尼诺临近：**泰国受到高温天气的影响，原料产出偏低，泰国大厂卖货节奏放缓；越南开割顺利，10号略有加工利润，胶水系产品虽有亏损，但仍维持一定生产。国内云南6月雨水偏多，缓解干旱但也影响割胶，原料产出同比往年同期偏少；海南日均收胶量约4000吨。
- **库存高位运行：**6月全国显性库存去库5000吨左右，深色胶在进入6月后依然是累库的趋势，但累库幅度大幅放缓；浅色胶在盘面重心上移后，去库的速度略有放缓。今年季节性去库的开头，并不是很理想。
- **下游变化有限：**6月下游轮胎厂的情况环比变化不大，全钢胎的累库节奏快于往年。胶鞋等下游制品厂订单稀少，输送带企业开工环比下滑，6月开工情况不足六成。上半年需求的情况比较中庸，有所恢复，但未有超预期增量。面向7月或者下半年，需求端亮点依然匮乏。
- **正套离场阶段：**价差在6月的表现不一。泰混近月的非标基差走扩100元/吨左右，非标基差回归逻辑并不强；九一价差收窄至1150元/吨左右，01在7月面临移仓压力；RU-NR的价差在NR主力换月至NR09后，价差在6月基本没有变化。
- **结论：**橡胶近端的基本面不算强，甚至是弱。但无法忽视的问题是收储、厄尔尼诺、今年上半年的反季节性累库（上半年的超量供应），下半年供应端的问题正在酝酿中。7月一般不是供应端能驱动行情的月份，随着九一主力换月临近，01的可炒作性提高。
- **操作建议：**期货：RU2401在13000元/吨以下每隔100元/吨，分批建仓多头；
期权：卖出RU2401一个月执行价格为12800元/吨的看跌期权。
- **风险：**收储政策、产区物候突变、疫情爆发等

正文目录

1. 行情回顾	5
2. 基本面分析.....	5
2.1. 我国天然橡胶平衡表	5
2.2. 上游情况	6
2.2.1. 海外产区天气情况	6
2.2.2. 厄尔尼诺现象	7
2.2.3. 国内产区天气情况	7
2.2.4. 全球天然橡胶产消	8
2.2.5. 泰国出口	9
2.2.6. 印尼出口	9
2.2.7. 越南出口	10
2.3. 我国进口	11
2.4. 库存	12
2.4.1. 青岛库存	12
2.4.2. 交易所仓单.....	12
2.4.3. 社会库存	13
2.5. 下游情况	14
2.5.1. 轮胎产量	14
2.5.2. 轮胎库存	14
2.5.3. 轮胎出口	15
2.5.4. 重卡&汽车	15
2.5.5. 运输	16
2.6. 价差	16
2.6.1. 期现基差	17
2.6.2. 期货价差	17
2.6.3. 现货价差	17
3. 总结	18

图表目录

图 1 天然橡胶主力合约价格走势	5
图 2 泰国东北部 30 天滚动降雨 (mm)	6
图 3 泰国南部 30 天滚动降雨 (mm)	6
图 4 越南胡志明市 30 天滚动降雨 (mm)	7
图 5 印尼苏门答腊岛 30 天滚动降雨 (mm)	7
图 6 厄尔尼诺指数 (ONI)	7
图 7 厄尔尼诺现象发生概率 (%)	7
图 8 云南周度降雨天数 (天)	8
图 9 云南年度累计降雨天数 (天)	8
图 10 海南周度降雨天数 (天)	8
图 11 海南年度累计降雨天数 (天)	8
图 12 全球天然橡胶产量 (千吨)	8
图 13 全球天然橡胶消费量 (千吨)	8
图 14 泰国乳胶折干出口 (千吨)	9
图 15 泰国标胶出口 (千吨)	9
图 16 泰国混合胶出口 (千吨)	9
图 17 泰国干胶出口 (千吨)	9
图 18 印尼干胶出口美国 (千吨)	10
图 19 印尼干胶出口中国 (千吨)	10
图 20 印尼干胶出口 (千吨)	10
图 21 2023 年 4 月印尼累计出口国家比例 (%)	10
图 22 越南 3L 混合+乳胶折干出口 (千吨)	11
图 23 越南干胶出口 (千吨)	11
图 24 中国进口混合胶 (千吨)	12
图 25 中国进口干胶 (千吨)	12
图 26 青岛地区一般贸易库存 (万吨)	12
图 27 青岛保税区库存 (万吨)	12
图 28 SHFE 库存 (万吨)	13
图 29 INE 库存 (万吨)	13
图 30 深色胶库存 (万吨)	13
图 31 浅色胶库存 (万吨)	13
图 32 天然橡胶社会库存 (万吨)	13
图 33 全钢胎产量 (万条)	14
图 34 半钢胎产量 (万条)	14
图 35 全钢胎库存 (万条)	15
图 36 半钢胎库存 (万条)	15
图 37 全钢胎出口 (千吨)	15
图 38 半钢胎出口 (千吨)	15
图 39 重卡销量 (万辆)	16
图 40 汽车销量 (万辆)	16
图 41 中国公路物流运价指数	16
图 42 中国公路货运量 (亿吨)	16
图 43 泰混-RU09 收盘价 (元/吨)	17
图 44 老全乳-RU09 收盘价 (元/吨)	17
图 45 RU2309-RU2401 收盘价 (元/吨)	17
图 46 RU2309-NR2307 价 (元/吨)	17
图 47 泰混-老全乳 (元/吨)	18
图 48 9710-泰标 (元/吨)	18
图 49 老全乳-海南乳胶 (元/吨)	18
表 1 我国天然橡胶平衡表	6
表 2 泰国出口细分类	9
表 3 印尼出口细分类	10

表 4 越南出口细分类 11

表 5 中国天然橡胶进口细分类..... 11

1.行情回顾

沪胶主力合约 RU2309 合约一路震荡走完了 6 月行情，单边价格较 5 月重心略有抬升。在月末端午假期开始后，受到宏观压制，以跳空方式回吐了前期的反弹。收储靴子仍未落地，供应端潜在的背书将成为 RU 下方的支撑。同时，09 合约面临的老仓单注销问题、庞大现货库存的套保需求仍会成为 09 合约上方的压制。在 7 月收储没有定论前，预计 09 的单边行情仍以震荡表现。

图1 天然橡胶主力合约价格走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺

2.基本面分析

2.1.我国天然橡胶平衡表

在 5 月实际进口量比估计量降低 5 万吨后，5 月的表需环比 4 月开始走弱。通过了解到的 6 月入库情况，预计 6 月进口量基本持平 5 月，但是去库量减少，6 月表需 51.5 万吨，环比再度走弱。由于去年 6 月迎来全面解封，表需的单月同比小幅下降 1%。平衡表给到的反馈，今年上半年需求的成绩单不算出彩，比较缓慢的修复。

上半年的需求已经在尽力对冲国内供应过剩问题，但很遗憾，没有给出超预期的增量，导致混合的库存达到了 19 年有统计以来的新高，最新的数据已经超过 81 万吨，理论上国内

不产不进口的情况先，下游可以用 2 个月。展望下半年的情况，看不到需求端太大的亮点。预计需求端不会有太高的增长。

表1 我国天然橡胶平衡表

日期/万吨	2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6
产量	0.2	0.0	0.8	3.9	4.4	6.5
产量同比	185.7%	-	-12.8%	-2.5%	-12.0%	-7.1%
产量累计同比	185.7%	185.7%	2.2%	-1.6%	-6.8%	-7.0%
进口	53.8	55.9	57.5	55.4	46.5	45.0
进口同比	-3.1%	35.0%	11.5%	34.8%	43.7%	9.5%
进口累计同比	-3.1%	13.2%	12.6%	17.4%	21.3%	19.4%
消费量	33.7	42.8	55.5	55.5	52.8	51.5
消费量同比	-25.5%	22.7%	-4.7%	7.8%	29.3%	-1.0%
消费量累计同比	-25.5%	-4.5%	-4.5%	-1.2%	4.2%	3.3%
出口	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
当月库存变化	19.9	12.8	2.3	3.3	-2.5	-0.5
当年累计库存变化	19.9	32.7	35.0	38.4	35.8	35.3
库销比	4.4	3.7	2.9	3.0	3.1	3.2

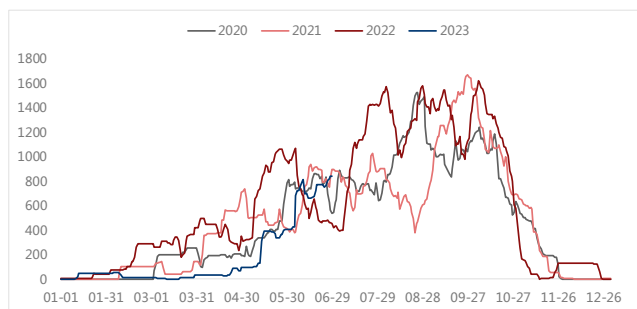
资料来源：东海期货研究所

2.2.上游情况

2.2.1.海外产区天气情况

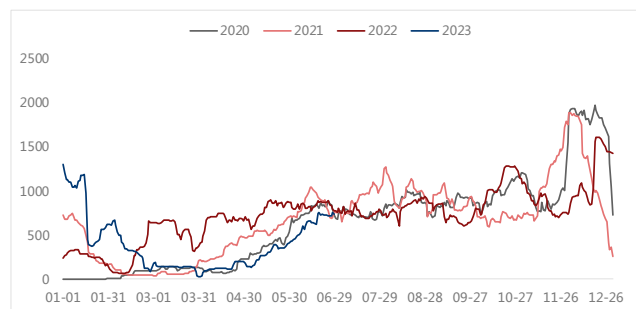
海外主产区的雨水同比往年基本持平，但高温不利于胶树出胶。根据 NOAA 的预报，7 月东南亚的降雨水平略少于去年，整体变化不大。干旱影响褪去，高温的现象仍需密切跟踪。

图2 泰国东北部 30 天滚动降雨（mm）



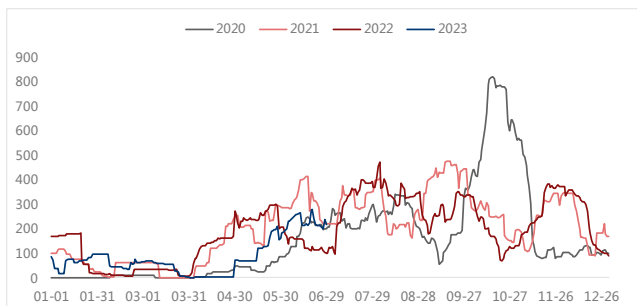
资料来源：东海期货研究所，meteomanz.com

图3 泰国南部 30 天滚动降雨（mm）



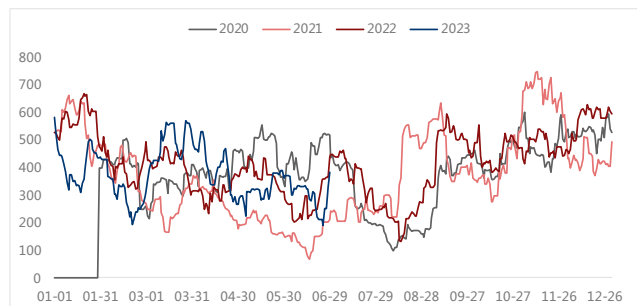
资料来源：东海期货研究所，meteomanz.com

图4 越南胡志明市 30 天滚动降雨 (mm)



资料来源：东海期货研究所，meteomanz.com

图5 印尼苏门答腊岛 30 天滚动降雨 (mm)



资料来源：东海期货研究所，meteomanz.com

2.2.2.厄尔尼诺现象

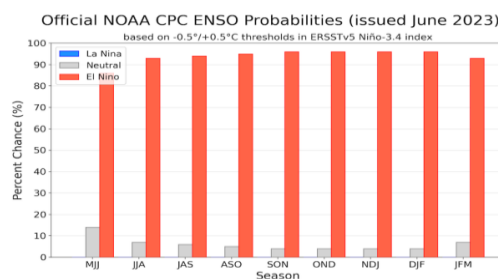
2023 年 4 月厄尔尼诺指数 (ONI) 0.1，月环比增加 0.2。根据 NOAA 发布的报告，今年冬季北半球出现厄尔尼诺现象的概率走高。目前东南亚主产区逐步过渡至旺产期，厄尔尼诺问题对今年产量的实质性影响不会特别突出。但进入下半年，物候问题将会是 01 合约行情启动的契机。

图6 厄尔尼诺指数 (ONI)



资料来源：东海期货研究所，NOAA

图7 厄尔尼诺现象发生概率 (%)

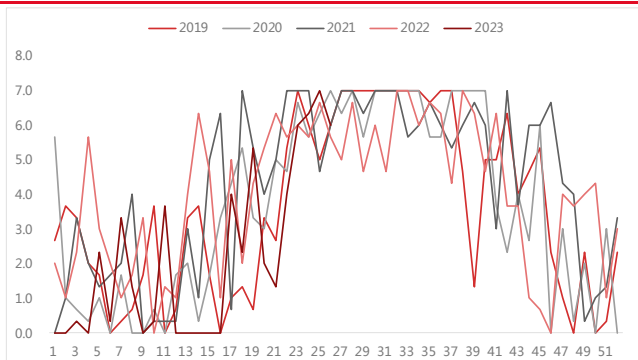


资料来源：东海期货研究所，NOAA

2.2.3.国内产区天气情况

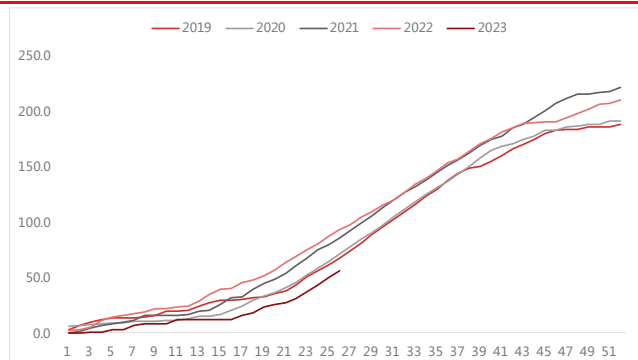
云南近期雨水充沛，干旱虽被缓解，但持续的雨季导致割胶工作受阻。海南物候正常，原料如期上量。云南处于雨季中，原料上量的进度再次延后，原料产出较往年同期偏低。海南日均收胶量约为 4000 吨，基本持平去年同期水平。

图8 云南周度降雨天数（天）



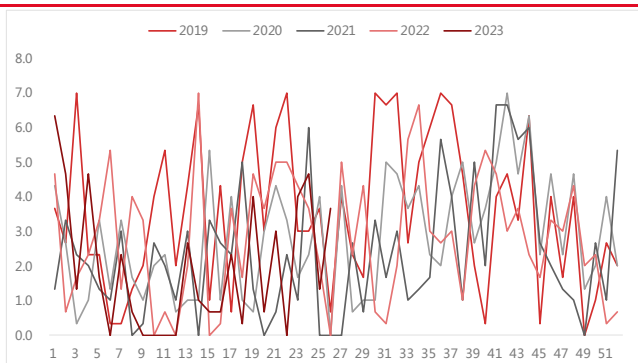
资料来源：东海期货研究所，2345 天气王

图9 云南年度累计降雨天数（天）



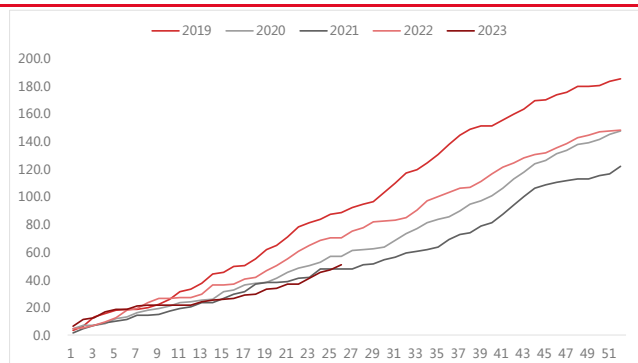
资料来源：东海期货研究所，2345 天气王

图10 海南周度降雨天数（天）



资料来源：东海期货研究所，2345 天气王

图11 海南年度累计降雨天数（天）

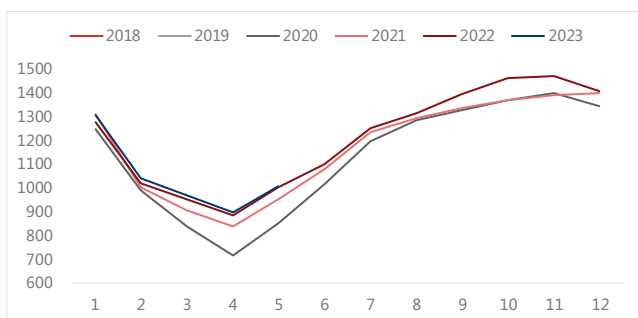


资料来源：东海期货研究所，2345 天气王

2.2.4.全球天然橡胶产销

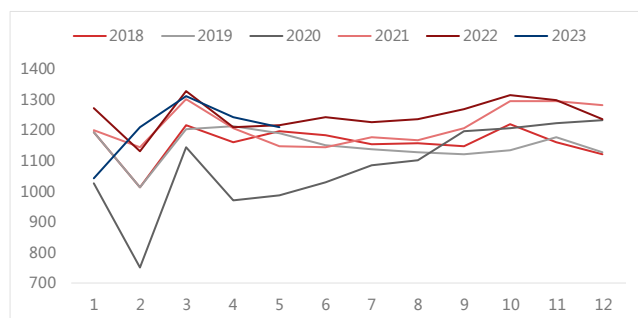
ANRPC 最新发布的 2023 年 5 月报告预测，随着割胶活动的恢复，5 月全球天胶产量料增 0.3%至 100.6 万吨，较上月增加 12.3%；天胶消费量料增 3.5%至 127.2 万吨，较上月下降 1%。2023 年全球天胶产量料同比增加 2.5%至 1488.8 万吨。其中，泰国增 2.5%、印尼增 1.8%、中国降 0.1%、印度增 3.8%、越南增 0.1%、马来西亚增 11.4%、其他国家增 2.8%。ANRPC 的 5 月报告中的全球平衡表没有太大变化，2023 年维持紧平衡的状态。

图12 全球天然橡胶产量（千吨）



资料来源：东海期货研究所，ANRPC

图13 全球天然橡胶消费量（千吨）



资料来源：东海期货研究所，ANRPC

2.2.5.泰国出口

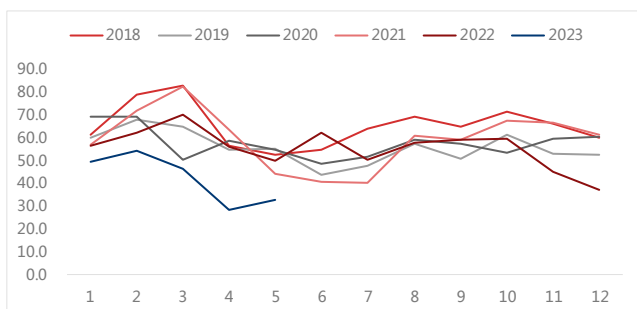
今年前 5 个月泰国干胶累计出口达 187.3 万吨，同比去年增加 5.3 万吨，今年 5 月的出口量持平去年 5 月。乳胶的出口同环比持续回落，目前折干后已经同比去年前 5 个月减少约 8 万吨，目前看不到乳胶需求或者乳胶出口好转的迹象；泰国出口的增量主要体现在混合胶上，今年泰国对中国出口的混合胶已经达到了 90 万吨，同比增加超 30 万吨，对中国的出口量占泰国总出口的六成左右，去年大约为五成左右。在海外需求也没有太大亮点的情况下，中国将持续承接泰国的出口。未来到国内的泰混能否保持上半年的增长取决于泰国本地的库存以及产量能否持续释放。

表2 泰国出口细分类

单位/万吨	2023/5	2022/5	2023/4	2023 累计	2022 累计	同比	累计同比	环比
乳胶(折干)	3.3	5.0	4.7	21.1	29.3	-34.0%	-28.1%	-30.2%
烟片	2.5	3.2	2.3	15.3	20.2	-19.6%	-24.3%	10.8%
标胶	12.1	13.3	11.5	60.0	71.2	-8.8%	-15.8%	4.8%
复合	1.0	1.0	0.9	4.7	5.2	-4.2%	-9.5%	8.2%
混合	16.7	13.0	15.8	90.7	58.6	28.4%	54.9%	5.7%
干胶	35.8	35.8	33.5	192.6	187.3	0.0%	2.8%	6.6%

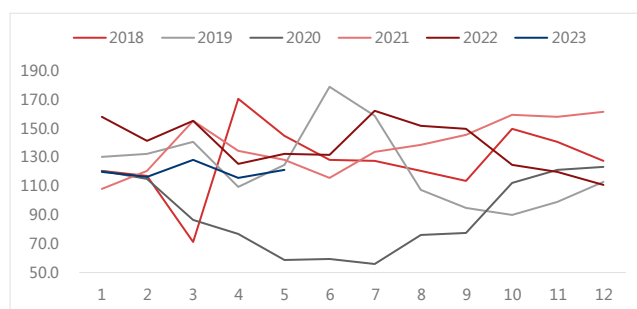
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图14 泰国乳胶折干出口（千吨）



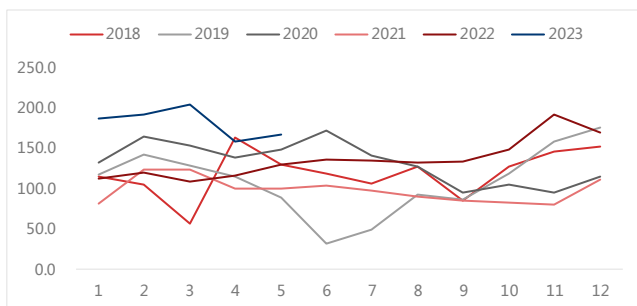
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图15 泰国标胶出口（千吨）



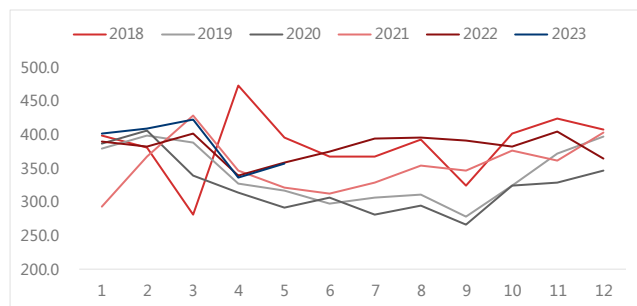
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图16 泰国混合胶出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

图17 泰国干胶出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

2.2.6.印尼出口

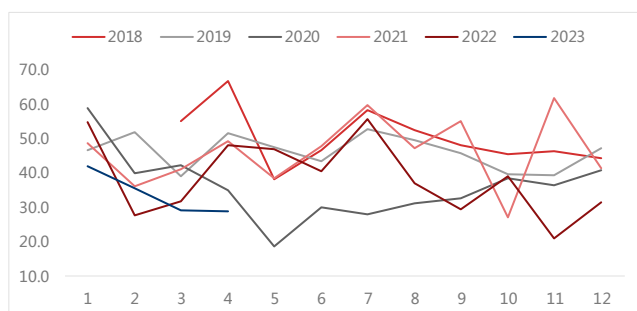
印尼今年 1-4 月出口折干 63.7 万吨，同比去年减少 11 万吨，印尼稳定减产；出口中国折干 12 万吨左右，环比下滑非常明显。印标的 FOB 价格近期一直相对稳定，没有太大变化。从印标 FOB 报价的角度，可以简单推测出海外的需求亦没有太大的变化。近期人民币大幅贬值，抬升了贸易商的进口成本，预计未来印尼胶到国内的量仍有向下空间。

表3 印尼出口细分类

单位/万吨	2023/4	2022/4	2023/3	2023 累计	2022 累计	同比	累计同比	环比
乳胶(折干)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	32.1%	146.3%	66.0%
烟片	0.2	0.5	0.4	1.1	1.6	-53.9%	-28.8%	-41.9%
标胶	12.9	19.5	16.7	60.8	72.2	-34.2%	-15.8%	-22.8%
复合	0.2	0.2	0.2	0.7	0.9	-10.0%	-19.0%	0.0%
混合	0.2	0.3	0.2	0.9	0.8	-35.4%	6.3%	-22.2%
干胶	13.5	20.5	17.5	63.7	75.7	-34.4%	-15.9%	-22.9%

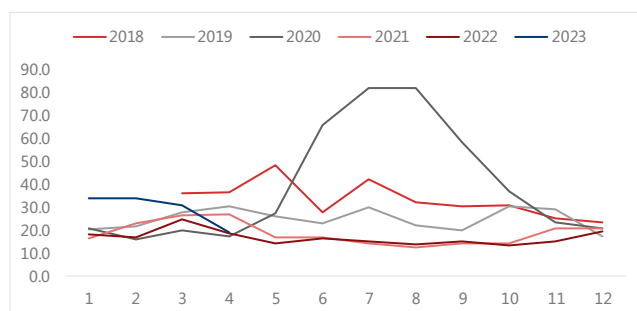
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图18 印尼干胶出口美国（千吨）



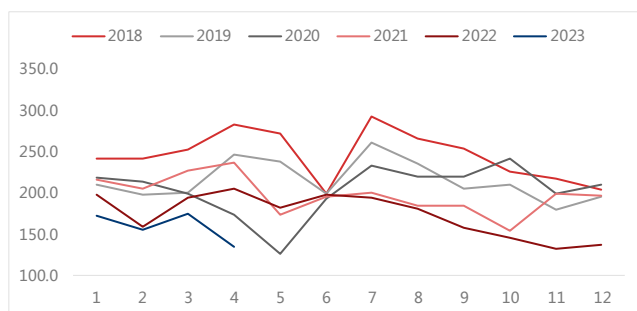
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图19 印尼干胶出口中国（千吨）



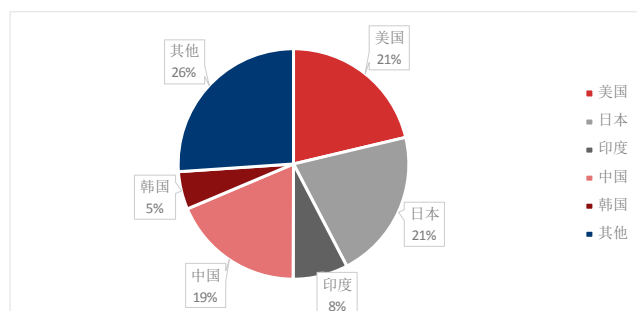
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图20 印尼干胶出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

图21 2023 年 4 月印尼累计出口国家比例（%）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

2.2.7.越南出口

今年前 5 个月越南出口折干共 58.4 万吨，同比去年基本持平。值得注意的是，3L 在今年 5 月的出口已经达到了 1.8 万吨，在往年的 5 月 3L 的出口不会超过 1 万吨。今年越南提前开割，且乳胶利润惨淡，大量胶水流向 3L。目前 3L 的加工利润也呈现亏损，但是为了维

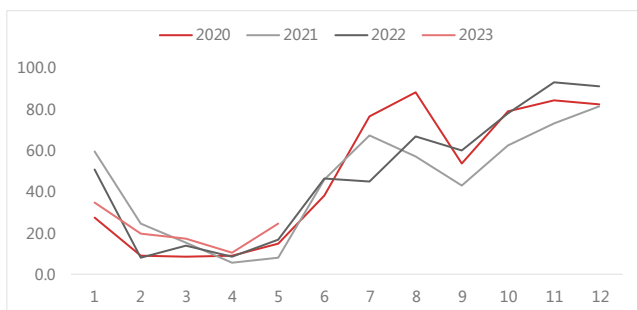
持加工厂的基本运作，目前 3L 仍维持一定生产。随着 6 月 3L 开始上量进入国内，3L 现货单边抛压增大。

表4 越南出口细分类

单位/万吨	2023/5	2022/5	2023/4	2023 累计	2022 累计	同比	累计同比	环比
乳胶(折干)	0.6	1.1	0.3	2.7	3.5	-41.1%	-22.7%	157.5%
烟片	0.4	0.3	0.6	2.2	2.6	22.1%	-13.2%	-35.1%
标胶	3.1	3.2	2.4	14.1	16.9	-4.4%	-16.8%	30.7%
31	1.8	0.6	0.8	8.0	6.3	215.2%	27.2%	121.4%
10 号	5.8	5.4	4.8	30.7	28.4	6.8%	8.0%	20.6%
RSS 混合	0.0	0.0	0.1	0.5	0.4	-70.4%	25.3%	-90.4%
混合	7.6	6.0	5.7	39.3	35.2	26.0%	11.7%	32.1%
干胶	11.7	10.7	9.1	58.4	58.3	9.7%	0.2%	28.9%

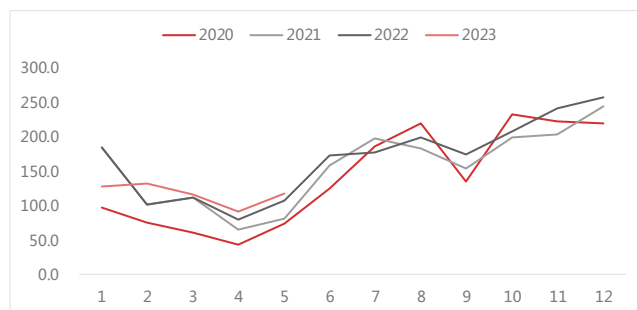
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图22 越南 3L 混合+乳胶折干出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

图23 越南干胶出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

2.3.我国进口

5 月我国进口天胶折干 46.5 万吨，1-5 月累计进口 269.1 万吨，同比 22 年增长近 50 万吨。5 月单月的进口量环比下降明显，同比仍有超 20% 的增量。在主产区正式进入旺季前，国内上半年的进口量预计将超过 300 万吨。尽管东南亚逐步旺产季，但目前泰国大厂卖货节奏放缓，预计下半年国内的进口将趋于平稳，不会出现上半年连续的超量增长。

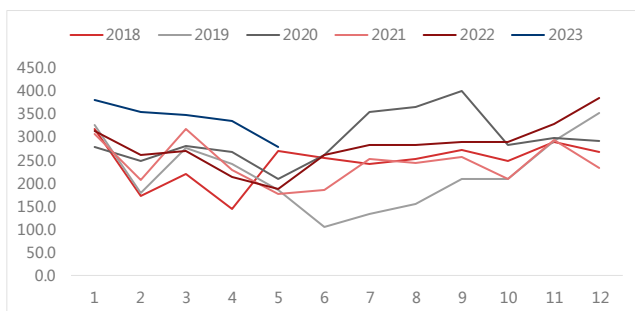
乳胶进口再度环比下行，今年 1-5 月我国进口乳胶 18.9 万吨，同比减少 4.7%。混合胶的进口环比再弱，下降斜率平缓，同比仍位于高位，今年 1-5 月混合胶进口增加 36.3%。根据了解到的 6 月入库情况，预计 6 月混口胶的进口量基本持平 5 月。

表5 中国天然橡胶进口细分类

单位/万吨	2023/5	累计值	同比	累计同比
乳胶	1.9	18.9	-46.9%	-4.7%
烟片	0.6	5.8	-52.2%	-40.4%
标胶	15.6	75.2	74.0%	21.8%
混合	27.8	169.7	48.1%	36.3%
复合	0.4	1.9	-21.5%	-31.3%
干胶	46.5	269.1	43.8%	21.3%

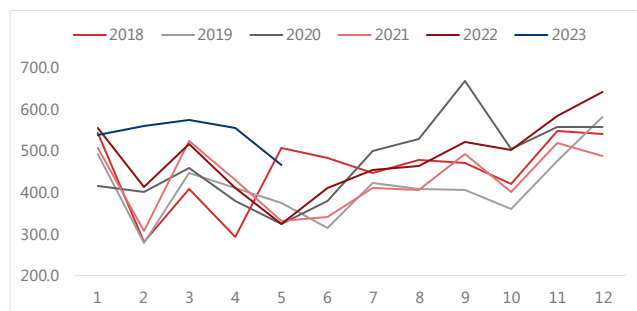
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图24 中国进口混合胶（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

图25 中国进口干胶（千吨）



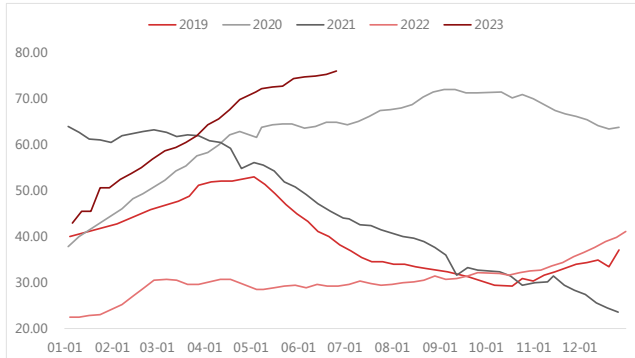
资料来源：东海期货研究所，qinrex

2.4.库存

2.4.1.青岛库存

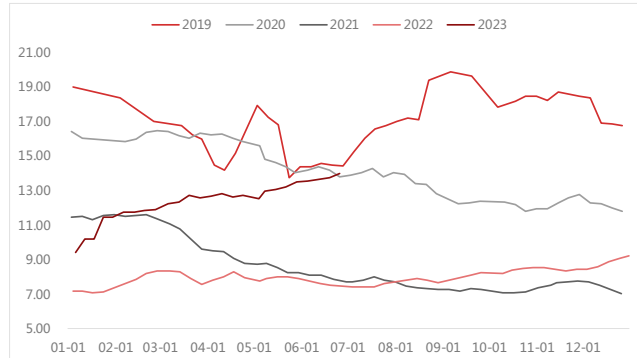
根据隆众资讯，6月青岛一般贸易库存环比增加近1.67万吨，累库趋势持续，幅度略有放缓；青岛保税区库存环比增加0.5万吨左右，保税区亦维持平缓累库状态。青岛地区在6月依然保持累库状态，对比进口量和库存的情况可以看到今年上半年需求端的消化不算弱，库存不断累库的原因主要是由于到港货物过多。

图26 青岛地区一般贸易库存（万吨）



资料来源：东海期货研究所、隆众

图27 青岛保税区库存（万吨）

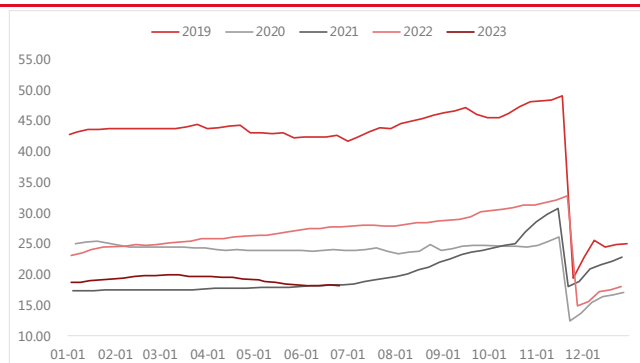


资料来源：东海期货研究所，隆众

2.4.2.交易所仓单

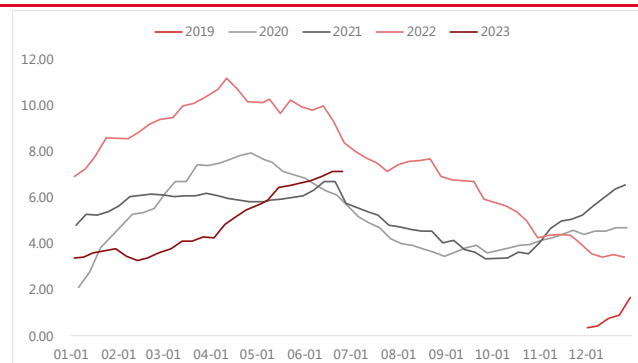
截至6月21日天然橡胶期货库存小计较上周减少909吨至181675吨；20号胶期货库存小计较上周减少202吨至71265吨。近期RU仓单中部分老烟片注销，今年全乳胶生产、入库节奏延后，仓单预计在1-2个月内出现注销的情况。NR的仓单增速较快，预计下半年出现NR近月挤仓的概率较低。即使出现近月挤仓，Back结构在NR合约上维持的时间不会太长。

图28 SHFE 库存（万吨）



资料来源：东海期货研究所、Wind

图29 INE 库存（万吨）

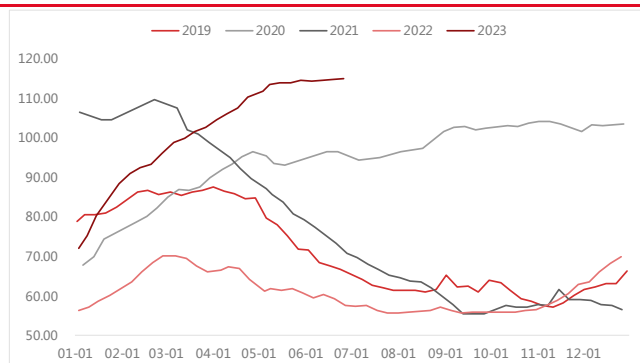


资料来源：东海期货研究所、Wind

2.4.3.社会库存

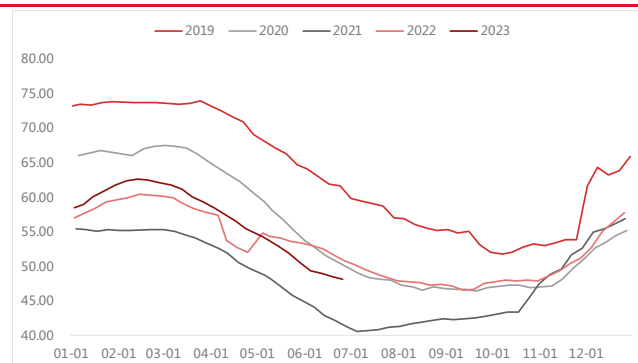
6月，深色胶库存环比增加约0.4万吨；浅色胶库存减少约1.9万吨；天然橡胶社会库存减少约0.5万吨。

图30 深色胶库存（万吨）



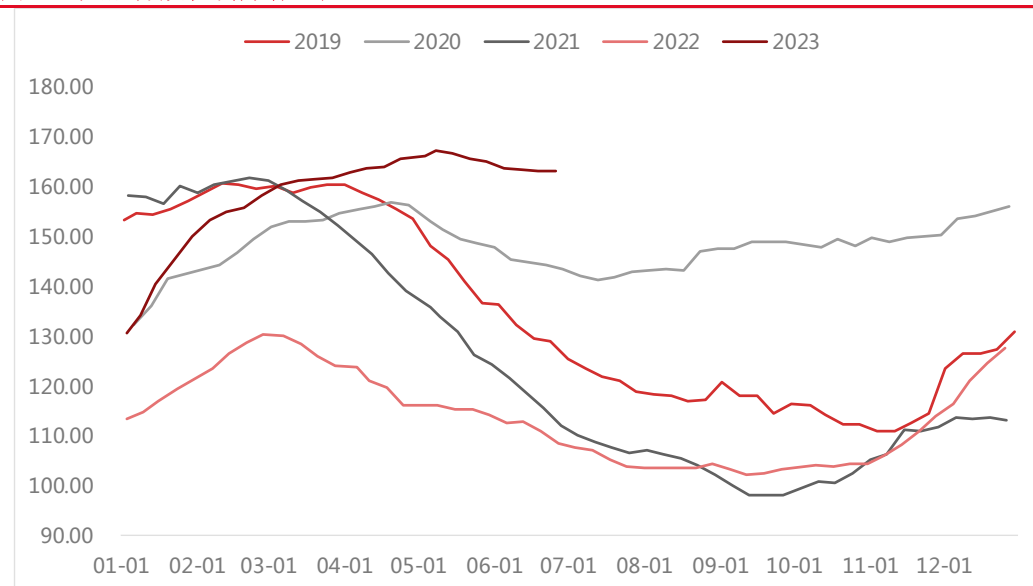
资料来源：东海期货研究所

图31 浅色胶库存（万吨）



资料来源：东海期货研究所

图32 天然橡胶社会库存（万吨）



资料来源：东海期货研究所

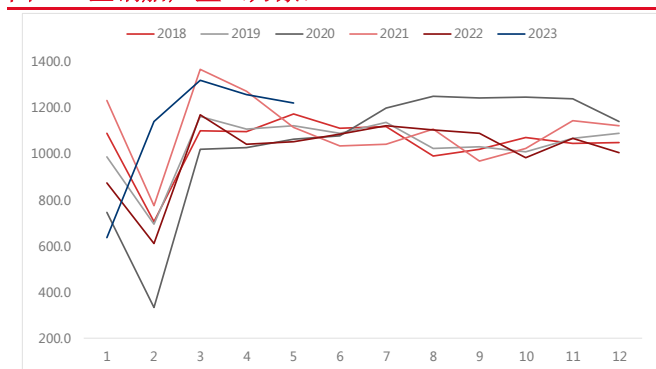
2.5.下游情况

2.5.1.轮胎产量

根据卓创资讯,2023年5月中国的全钢轮胎总产量为1222.56万条,同比上升16.04%,环比下降2.88%。2023年1-5月中国全钢轮胎累计产量5574.99万条,同比上升17.34%。2023年5月中国的半钢轮胎总产量为5136.34万条,同比上升24.5%,环比上升0.47%。2023年1-5月中国半钢轮胎累计产量22872.31万条,同比上升17.55%。

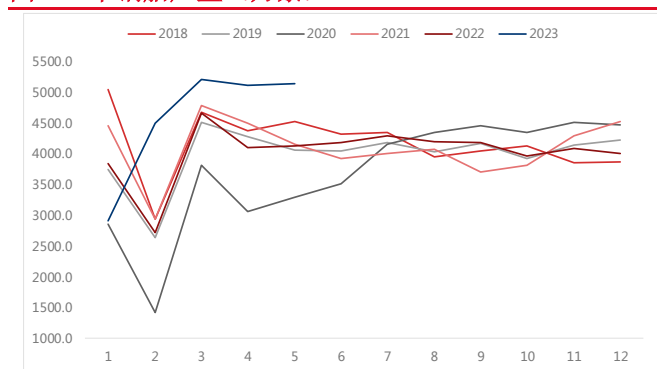
今年轮胎的产量来看,需求端的表现比较符合预期,对比6月的开工情况,预计全钢胎的产量环比将小幅下滑。进入下半年,轮胎上的需求预计不会有太大的变化,目前看不到需求端大幅好转的迹象,同样的,也没有断崖式下降的驱动。

图33 全钢胎产量(万条)



资料来源:东海期货研究所,卓创

图34 半钢胎产量(万条)

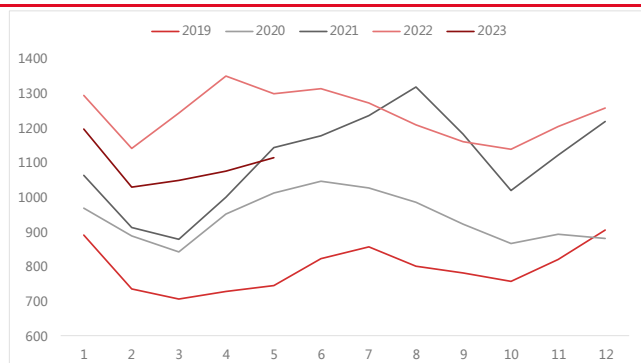


资料来源:东海期货研究所,卓创

2.5.2.轮胎库存

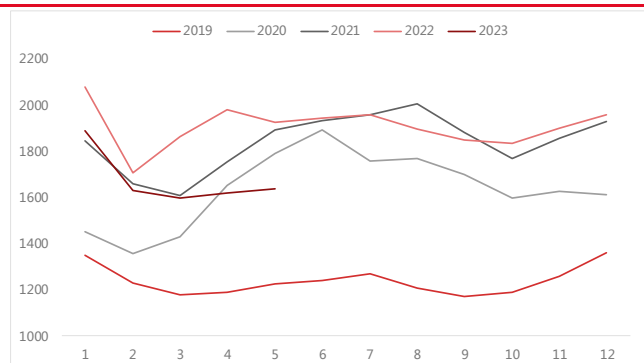
。根据卓创资讯,2023年5月末全钢轮胎样本企业总库存量为1114.5万条,环比增长3.65%,同比下滑14.35%。2023年5月末半钢轮胎样本企业总库存量为1636万条,环比增长1.05%,同比下滑15.06%。全钢胎和半钢胎的分化再次上演,全钢胎在成品累库先于半钢胎。根据6月轮胎成品周转天数的情况来看,半钢胎的库存累库不明显,全钢胎库存进一步走高。

图35 全钢胎库存（万条）



资料来源：东海期货研究所，卓创

图36 半钢胎库存（万条）

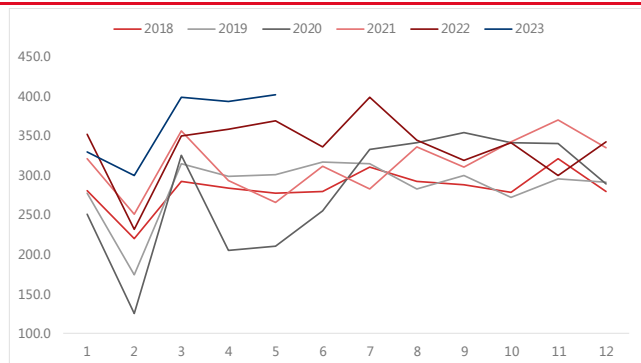


资料来源：东海期货研究所，卓创

2.5.3. 轮胎出口

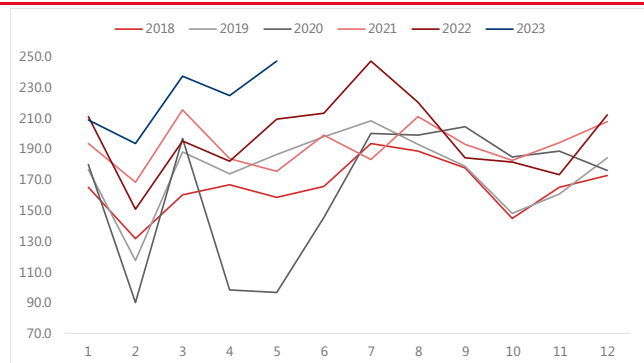
5月，我国全钢胎出口40.2万吨，同比增加8.9%；1-5月累计出口182.4万吨，同比增加9.9%；我国半钢胎出口24.7万吨，同比增加37.4%；1-5月累计出口115.2万吨，同比增加20.5%。今年轮胎出口的情况非常理想，第一是反应了下游轮胎厂确实有一定能力去消化今年超量的到港货物，出口支撑了下游的需求；第二结合国内产量的来看，出口大幅增长映射出内需稍显乏力，下半年内需的期待而言，目前看不到太强的点能够看到内需会有比较大的变化。

图37 全钢胎出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

图38 半钢胎出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

2.5.4. 重卡&汽车

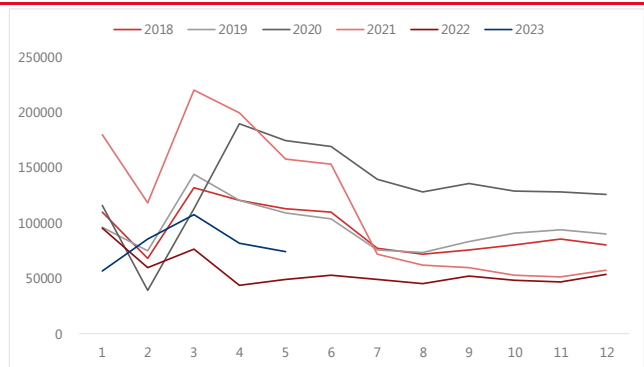
2023年5月，我国重卡市场约销售7.4万辆，环比2023年4月下滑11%，比上年同期的4.92万辆增长50%，净增加约2.5万辆。这是今年市场继2月份以来的第四个月同比增长，今年1-5月，重卡市场累计销售40万辆，同比上涨23%，同比累计增速扩大了5个多百分点。

2023年5月，汽车产销分别完成233.3万辆和238.2万辆，环比分别增长9.4%和10.3%，同比分别增长21.1%和27.9%。2023年1-5月，汽车产销分别完成1068.7万辆和1061.7

万辆，同比均增长 11.1%。由于去年 4-5 月同期基数相对较低，累计产销增速较 1-4 月进一步扩大。

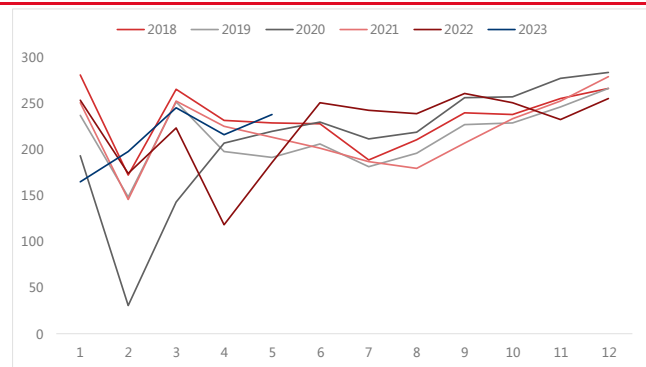
配套的角度来看，内需的情况可以定性为比去年好，进一步定量角度的“好”，稍显不足。

图39 重卡销量（万辆）



资料来源：东海期货研究所，第一商用车网

图40 汽车销量（万辆）

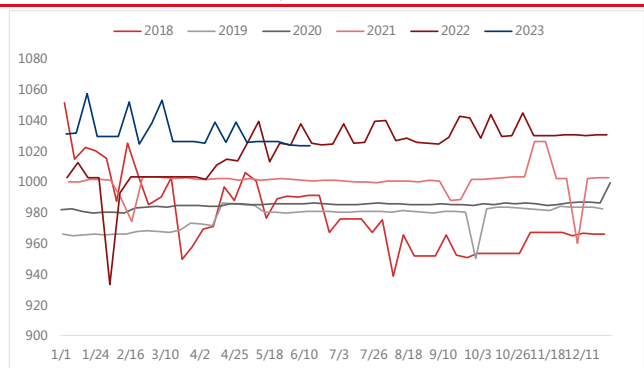


资料来源：东海期货研究所，Wind

2.5.5.运输

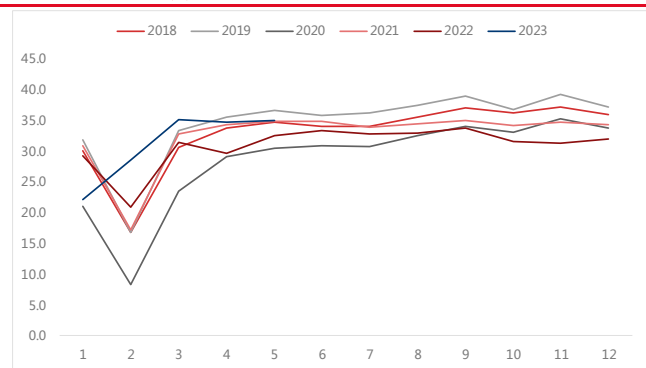
5 月，中国公路物流运价指数 1025 点，整体变化不大，运行较为平稳。5 月，中国公路货运量为 35 亿吨，持平 4 月也基本持平往年 5 月。货运量上来看，35 亿吨的量级基本恢复至新冠疫情出现前的水平，在疫情大面积爆发的 20-22 年，单月数据最高为 35.2 亿吨。国内替换需求也可以定性好于去年，如果下半年疫情没有再度爆发，替换这一块的需求趋向于稳定。

图41 中国公路物流运价指数



资料来源：东海期货研究所，Wind

图42 中国公路货运量（亿吨）



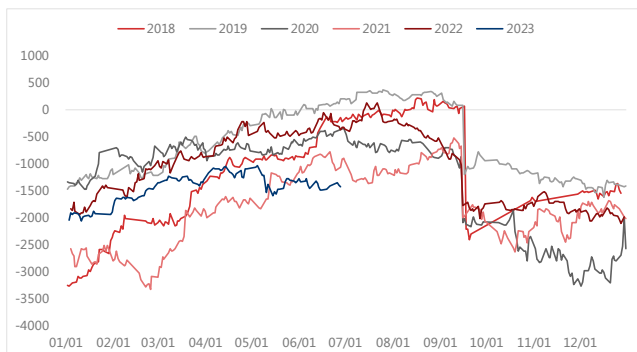
资料来源：东海期货研究所，Wind

2.6.价差

2.6.1.期现基差

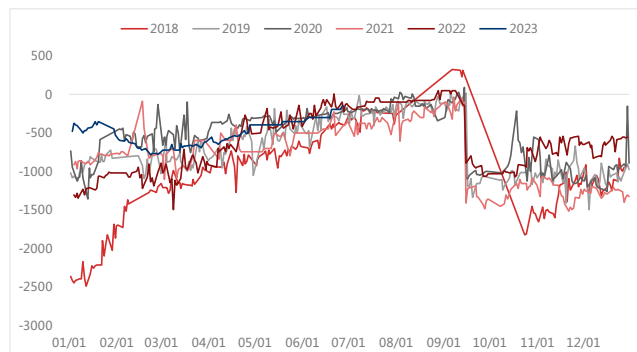
截至 6 月 28 日，泰混近月对 RU2309 基差为-1435 元/吨，较上月末基差走扩 105 元/吨；老全乳对 RU2309 基差为-150 元/吨，较上上月末基差走缩 200 元/吨。今年在没有收储的情况下，非标基差的回归逻辑也不够强，泰混现货的超量到港和 22 年仓单的减少导致非标难以完全回归，哪怕目前的非标基差位于往年低点。

图43 泰混-RU09 收盘价（元/吨）



资料来源：东海期货研究所，Wind

图44 老全乳-RU09 收盘价（元/吨）

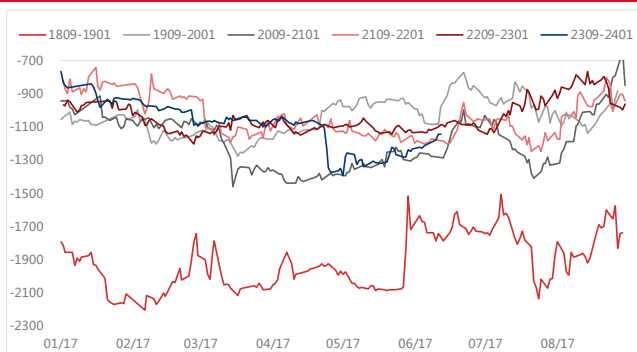


资料来源：东海期货研究所，Wind

2.6.2.期货价差

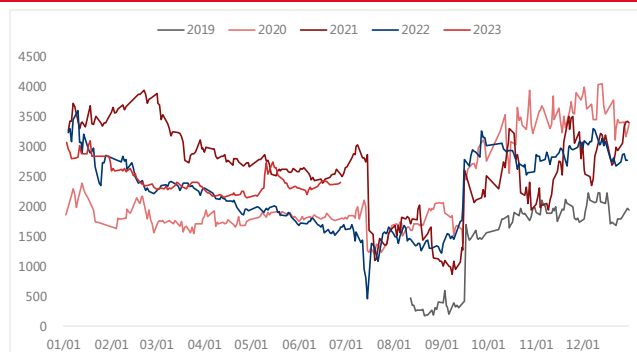
截至 6 月 28 日，泰混近月对 RU2309 基差为-1435 元/吨，较上月末基差走扩 105 元/吨；老全乳对 RU2309 基差为-150 元/吨，较上上月末基差走缩 200 元/吨。今年在没有收储的情况下，非标基差的回归逻辑也不够强，泰混现货的超量到港和 22 年仓单的减少导致非标难以完全回归，哪怕目前的非标基差位于往年低点。

图45 RU2309-RU2401 收盘价（元/吨）



资料来源：东海期货研究所，Wind

图46 RU2309-NR2307 价（元/吨）

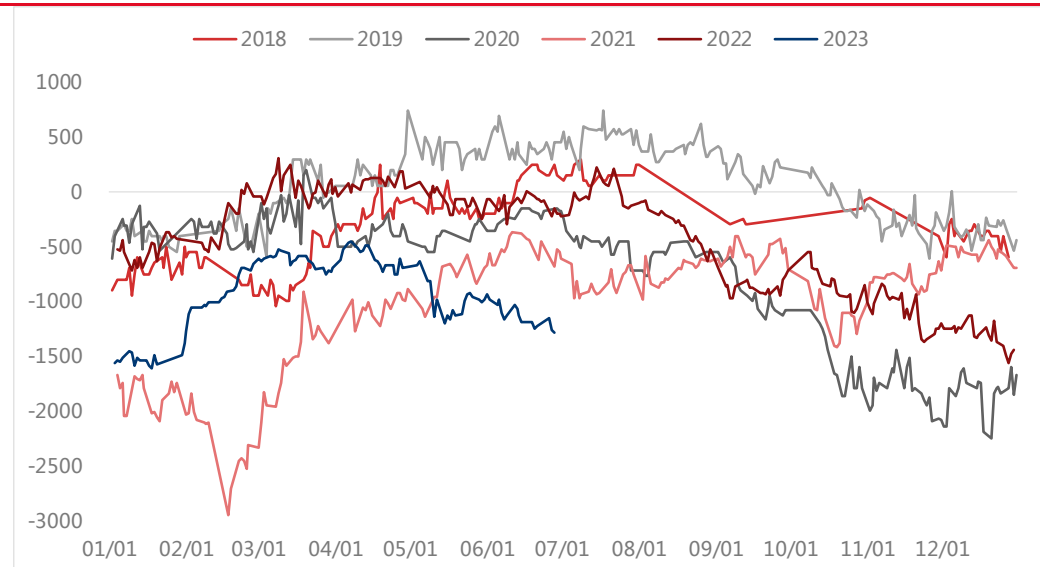


资料来源：东海期货研究所，Wind

2.6.3.现货价差

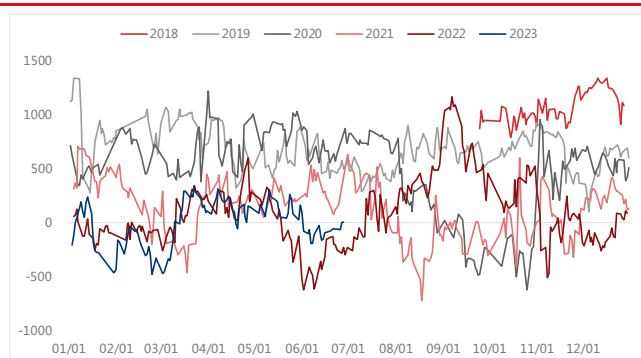
截至 6 月 28 日，泰混对老全乳的价差为-1285 元/吨，较上月末走扩 305 元/吨；9710 对泰标的价差为 1 元/吨，较上月末走缩 158 元/吨；老全乳对海南乳胶的价差为 3345 元/吨，较上月末走扩 305 元/吨。

图47 泰混-老全乳（元/吨）



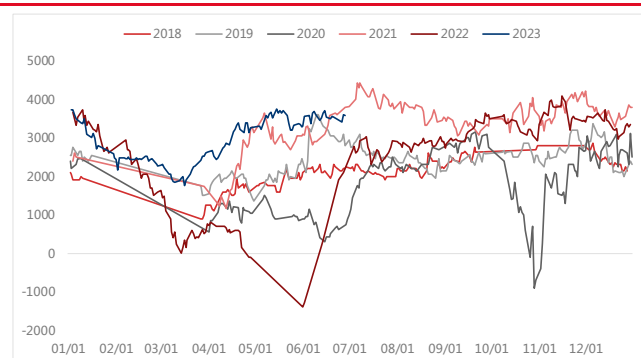
资料来源：东海期货研究所，Wind

图48 9710-泰标（元/吨）



资料来源：东海期货研究所，Wind

图49 老全乳-海南乳胶（元/吨）



资料来源：东海期货研究所，Wind

3.总结

橡胶近端的基本面不算强，甚至是弱。但无法忽视的问题是收储、厄尔尼诺、今年上半年的反季节性累库（上半年的超量供应），下半年供应端的问题正在酝酿中。7 月一般不是供应端能驱动行情的月份，随着九一主力换月临近，01 的可炒作性提高。

操作建议：期货：RU2401 在 13000 元/吨以下每隔 100 元/吨，分批建仓多头；

期权：卖出 RU2401 一个月执行价格为 12800 元/吨的看跌期权

风险：收储政策、产区物候突变、疫情爆发等

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn