

2023年9月1日

## 产业负反馈来临，季节性再现存疑

——天然橡胶&amp;20号胶9月月度投资策略报告

### 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

- **上游出货意愿弱：**泰国旺产进度缓慢，杯胶价格未见明显下滑，导致胶厂加工利润持续亏损，生产意愿不强；越南近期雨季中，从目前的出口来看，今年越南干胶的增量仍然可观，持续来到国内。近期国内乳胶厂收胶意愿高涨，使得胶水价格大幅抬升。
- **大幅去库进程开启：**进入8月后，随着到港货物环比下滑，全国显性库存开启了大幅去库进程，8月去库约2.5万吨。其中深色胶去库超4万吨，仓库入库量持续走低；浅色胶进入季节性累库阶段，仓单增幅明显。国内库存的去化将带领胶价的反弹，但绝对库存的高位将限制反弹高度。
- **下游库存出清：**轮胎厂的表现来说，开工平稳运行，成品库存也未有再度累库的迹象，包括7月轮胎的出口表现依然非常亮眼，在内需没有太大变化的情况下，出口的支撑犹在。近期乳胶下游发泡等企业在经历原料库存半年的消化后，开启原料补库阶段，乳胶买盘回暖。
- **套利参与价值不高：**价随着深色胶流动性紧张，非标基差在8月迎来了小幅收窄，基差位于往年同期低位，估值角度去看现阶段非标反套的安全边际稍弱，反套谨慎参与。RU与NR类似，谨防NR近月挤仓出现。月间结构来看，一五维持浅Back，目前反转驱动有限。
- **结论：**产业链的负反馈正在兑现中，无论是在东南亚进入季节性的旺产季但国内到港量环比大幅下滑，还是近期乳胶下游的补库都在支撑本轮胶价的反弹。无法否认的是，今年橡胶供需过剩的状态不会扭转，只是01合约作为传统的多头合约，其炒作（收储等）需注意。
- **操作建议：**期货：观望；  
期权：卖出RU2401一个月执行价格为14500元/吨的看涨期权，若被行权则接空头远期。
- **风险：**收储政策、产区物候突变、疫情爆发等

## 正文目录

<b>1. 行情回顾 .....</b>	<b>4</b>
<b>2. 基本面分析.....</b>	<b>4</b>
2.1. 我国天然橡胶平衡表 .....	4
2.2. 上游情况.....	5
2.2.1. 海外产区天气情况 .....	5
2.2.2. 国内产区天气情况 .....	6
2.2.3. 全球天然橡胶产消 .....	6
2.2.4. 泰国出口 .....	7
2.2.5. 印尼出口 .....	8
2.2.6. 越南出口 .....	9
2.3. 我国进口 .....	10
2.4. 库存 .....	10
2.4.1. 青岛库存 .....	10
2.4.2. 交易所仓单.....	11
2.4.3. 社会库存 .....	11
2.5. 下游情况.....	12
2.5.1. 轮胎产量 .....	12
2.5.2. 轮胎库存 .....	13
2.5.3. 轮胎出口 .....	13
2.5.4. 重卡&汽车.....	14
2.5.5. 运输 .....	14
2.6. 价差 .....	15
2.6.1. 期现基差 .....	15
2.6.2. 期货价差 .....	15
2.6.3. 现货价差 .....	16
<b>3. 总结 .....</b>	<b>17</b>

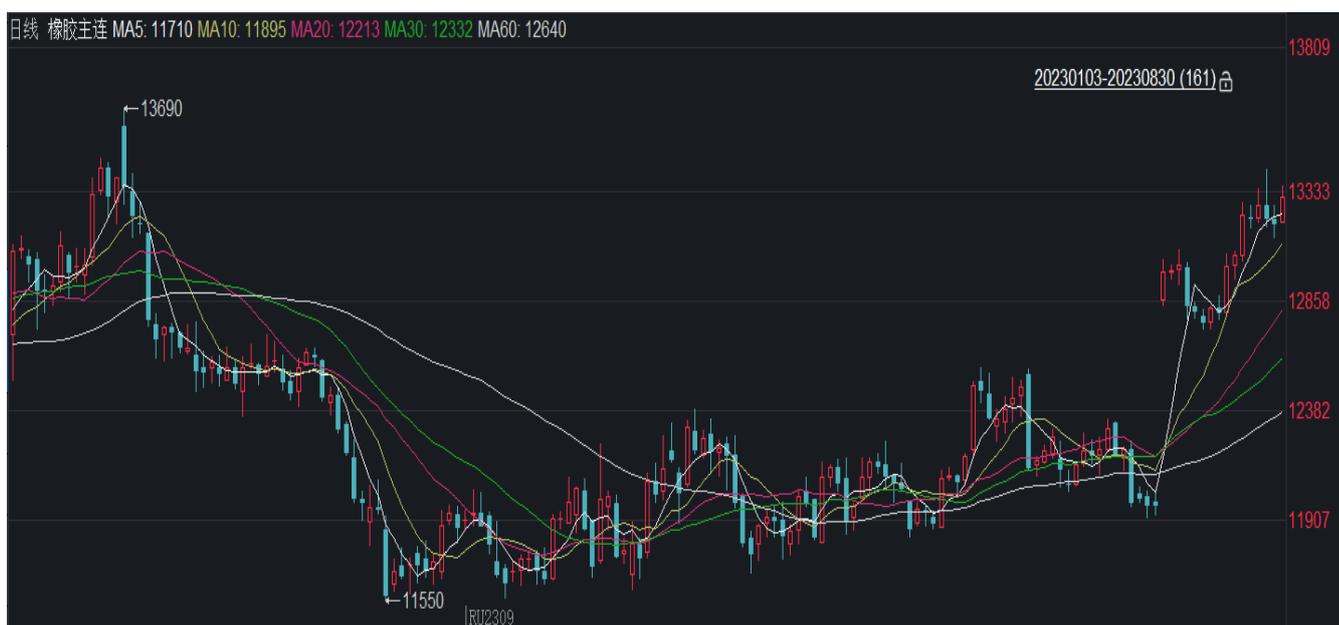
## 图表目录

图 1 天然橡胶主力合约价格走势 .....	4
图 2 泰国东北部 30 天滚动降雨 (mm) .....	5
图 3 泰国南部 30 天滚动降雨 (mm) .....	5
图 4 越南胡志明市 30 天滚动降雨 (mm) .....	5
图 5 印尼苏门答腊岛 30 天滚动降雨 (mm) .....	5
图 6 云南周度降雨天数 (天) .....	6
图 7 云南年度累计降雨天数 (天) .....	6
图 8 海南周度降雨天数 (天) .....	6
图 9 海南年度累计降雨天数 (天) .....	6
图 10 全球天然橡胶产量 (千吨) .....	7
图 11 全球天然橡胶消费量 (千吨) .....	7
图 12 泰国乳胶折干出口 (千吨) .....	7
图 13 泰国标胶出口 (千吨) .....	7
图 14 泰国混合胶出口 (千吨) .....	8
图 15 泰国干胶出口 (千吨) .....	8
图 16 印尼干胶出口美国 (千吨) .....	8
图 17 印尼干胶出口中国 (千吨) .....	8
图 18 印尼干胶出口 (千吨) .....	9
图 19 2023 年 6 月印尼累计出口国家比例 (%) .....	9
图 20 越南 3L 混合+乳胶折干出口 (千吨) .....	9
图 21 越南干胶出口 (千吨) .....	9
图 22 中国进口混合胶 (千吨) .....	10
图 23 中国进口干胶 (千吨) .....	10
图 24 青岛地区一般贸易库存 (万吨) .....	11
图 25 青岛保税区库存 (万吨) .....	11
图 26 SHFE 库存 (万吨) .....	11
图 27 INE 库存 (万吨) .....	11
图 28 深色胶库存 (万吨) .....	12
图 29 浅色胶库存 (万吨) .....	12
图 30 天然橡胶社会库存 (万吨) .....	12
图 31 全钢胎产量 (万条) .....	13
图 32 半钢胎产量 (万条) .....	13
图 33 全钢胎库存 (万条) .....	13
图 34 半钢胎库存 (万条) .....	13
图 35 全钢胎出口 (千吨) .....	14
图 36 半钢胎出口 (千吨) .....	14
图 37 重卡销量 (万辆) .....	14
图 38 汽车销量 (万辆) .....	14
图 39 中国公路物流运价指数.....	15
图 40 中国公路货运量 (亿吨) .....	15
图 41 泰混-RU01 收盘价 (元/吨) .....	15
图 42 老全乳-RU01 收盘价 (元/吨) .....	15
图 43 RU2401-RU2405 收盘价 (元/吨) .....	16
图 44 RU2401-NR2311 价 (元/吨) .....	16
图 45 泰混-老全乳 (元/吨) .....	16
图 46 9710-泰标 (元/吨) .....	17
图 47 老全乳-海南乳胶 (元/吨) .....	17
表 1 我国天然橡胶平衡表 .....	5
表 2 泰国出口细分类 .....	7
表 3 印尼出口细分类 .....	8
表 4 越南出口细分类 .....	9
表 5 中国天然橡胶进口细分类 .....	10

## 1.行情回顾

进入 8 月后，沪胶主力合约换月至 RU2401 合约。月初跟随大宗商品下调，一度下探至 12725 元/吨，随后在国内印花税下调政策下，最高震荡上行至 13425 元/吨，单边波动中性，点对点变化不大。今年开年以来乳胶需求的疲软导致乳胶价格低迷，国内乳胶厂收胶意愿不高，大部分胶水流向制全乳胶，RU2401 交割品有较一致的增产预期。近期在产业链上下游库存逐步出清的背景下，胶价将迎来阶段性反弹，但反弹高度有限。

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

结合近期仓库的表现来看，预计 8 月进口环比将出现较明显的下滑，国内需求相对平稳，预计同环比基本持平，产业链负反馈体现为未来 1-2 个月库存的大幅去库。按季节性来说，随着东南亚主产区旺产季来临，国内进口应出现环比增长，但由于今年上半年海外胶厂加工利润持续亏损，今年进口的季节性预计难以重现。短期内产业矛盾的激化并不会改变今年平衡表累库的趋势，当下的库存位于历史高位，库销比的角度去看，天然橡胶供应过剩的现状 & 预期仍将延续。需求端的边际变化缓慢，影响平衡表或者行情的核心变量将会是供应。

表1 我国天然橡胶平衡表

日期/万吨	2023/4	2023/5	2023/6	2023/7	2023/8	2023/9
产量	3.9	6.4	8.6	9.0	10.0	11.7
产量同比	-13.3%	-20.0%	2.4%	-18.2%	3.1%	30.3%
产量累计同比	-17.1%	-18.8%	-10.7%	-13.2%	-9.5%	-2.5%
进口	55.4	46.5	49.2	49.6	44.6	46.9
进口同比	34.8%	43.7%	19.7%	9.1%	-3.9%	-10.1%
进口累计同比	17.4%	21.3%	21.0%	19.2%	16.2%	12.8%
消费量	55.5	54.8	59.2	57.3	56.6	62.8
消费量同比	6.8%	25.0%	10.9%	-6.1%	1.3%	4.6%
消费量累计同比	-1.6%	3.4%	4.8%	2.9%	2.6%	2.9%
出口	0.5	0.6	0.6	0.8	0.6	0.6
当月库存变化	3.3	-2.5	-2.0	0.5	-2.6	-4.8
当年累计库存变化	38.4	35.8	33.9	34.4	31.8	27.0
库销比	3.0	3.0	2.7	2.8	2.8	2.5

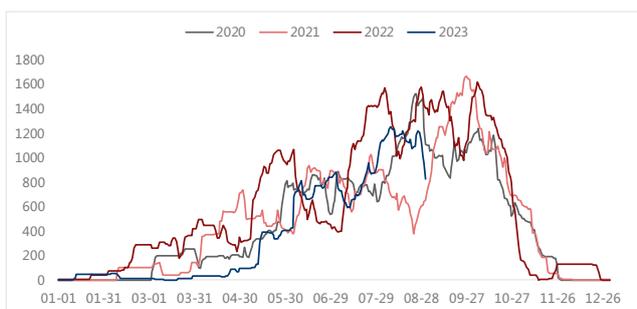
资料来源：东海期货研究所

## 2.2.上游情况

### 2.2.1.海外产区天气情况

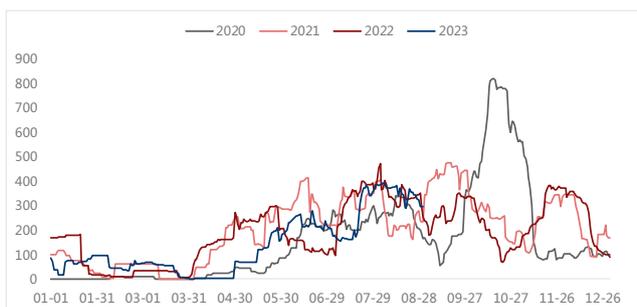
泰国今年受物候问题较大，原料上量进度一再放缓，割季过半，边际影响兑现正在进行时。物候问题难以预判，虽不是当下行情博弈的核心点，但会加剧未来行情的波动。更值得去思考的点，当下的胶价是否已经包含了对今年物候问题的预期。

图2 泰国东北部 30 天滚动降雨 (mm)



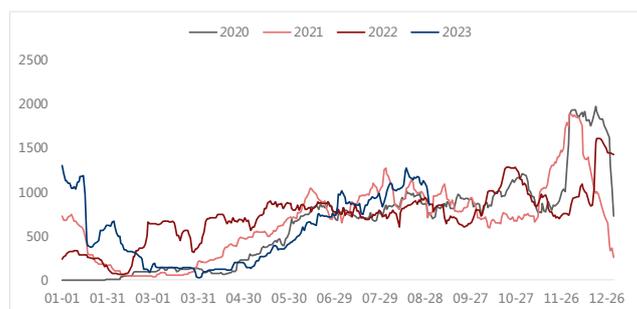
资料来源：东海期货研究所，meteomanz.com

图4 越南胡志明市 30 天滚动降雨 (mm)



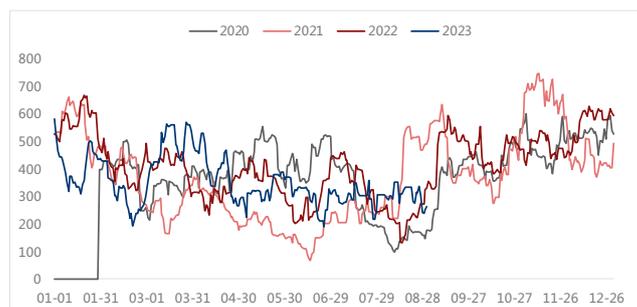
资料来源：东海期货研究所，meteomanz.com

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)

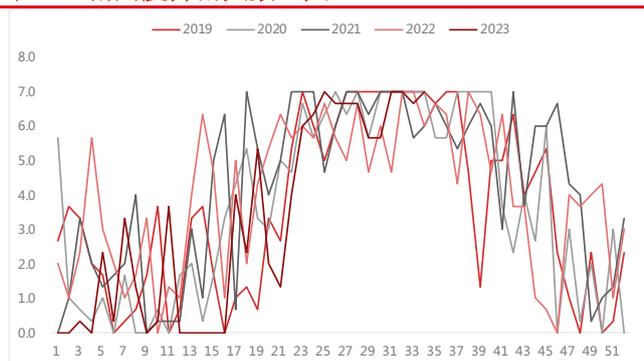


资料来源：东海期货研究所，meteomanz.com

### 2.2.2.国内产区天气情况

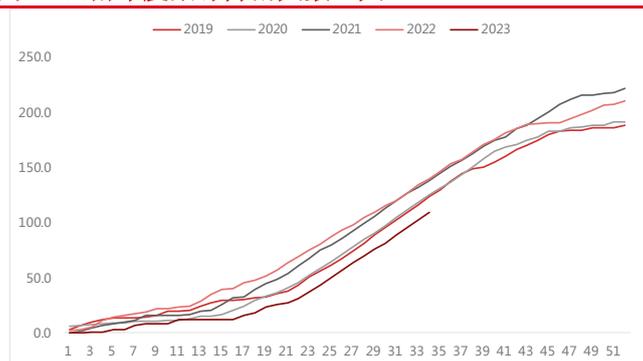
云南天气在经历了5月短暂的干旱后，近期相对正常。雨季的情况也较往年没有太大变化。海南的天气也比较好，今年台风的影响不大，最近附近海域也有台风生成，对海南岛不会有太大影响。云南在全面开割后，乳胶厂收胶水平较低，导致大部分胶水流向制全乳，海南今年的情况也类似。割季过半，今年国内的产量结构也基本定型。

图6 云南周度降雨天数（天）



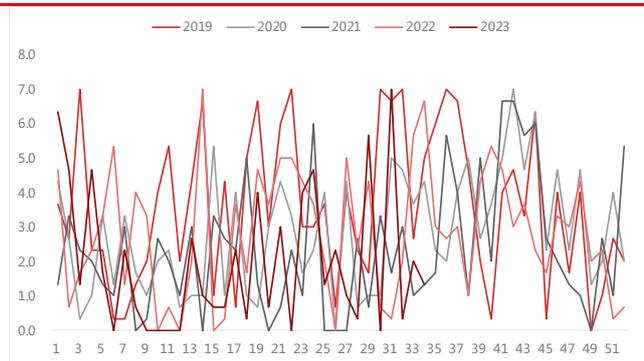
资料来源：东海期货研究所，2345 天气王

图7 云南年度累计降雨天数（天）



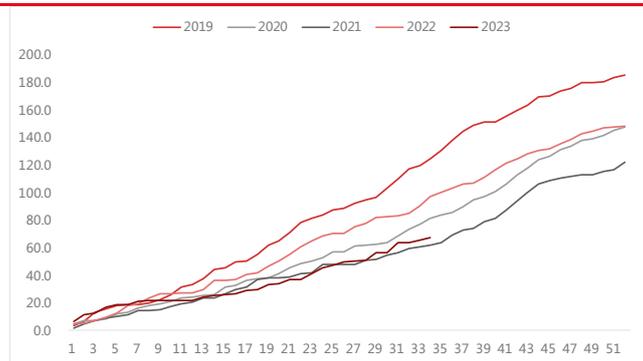
资料来源：东海期货研究所，2345 天气王

图8 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9 海南年度累计降雨天数（天）

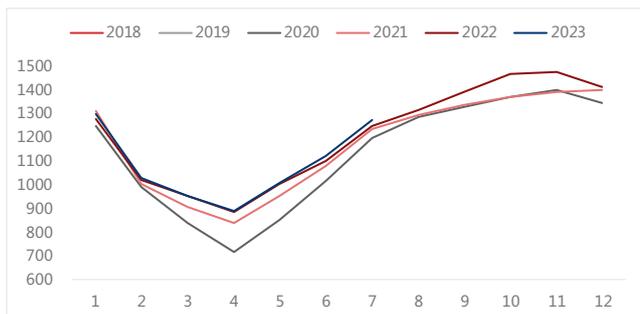


资料来源：东海期货研究所，2345 天气王

### 2.2.3.全球天然橡胶产销

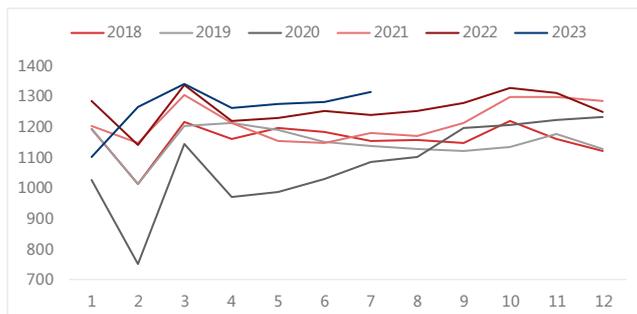
ANRPC 最新发布的 2023 年 7 月报告预测,7 月全球天胶产量料增 2.1%至 127.1 万吨,较上月增加 14.9%; 天胶消费量料增 3.1%至 131.4 万吨,较上月增加 0.8%。2023 年全球天胶产量料同比增加 2.5%至 1493.7 万吨。其中,泰国增 2.5%、印尼增 1.8%、中国降 0.1%、印度增 3.8%、越南增 0.2%、马来西亚增 11.4%、其他国家增 2.8%。2023 年全球天胶消费量料同比增 0.4%至 1560.1 万吨。其中,中国增 0.2%、印度增 5.7%、泰国降 26%、马来西亚增 5.8%、越南增 8.5%、其他国家增 0.6%。ANRPC 的 7 月报告中的全球平衡表没有太大变化,全球需求平稳,全球供需平衡也由供应主导。

图10 全球天然橡胶产量（千吨）



资料来源：东海期货研究所，ANRPC

图11 全球天然橡胶消费量（千吨）



资料来源：东海期货研究所，ANRPC

### 2.2.4.泰国出口

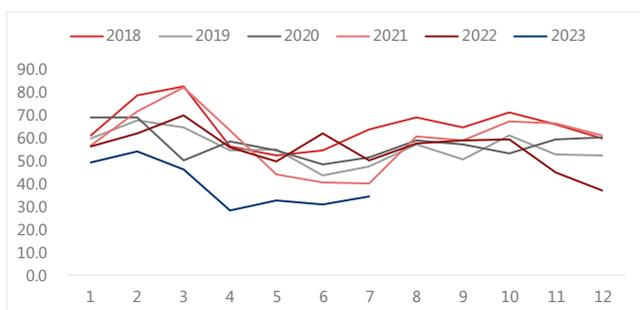
今年前7个月泰国干胶累计出口达254.9万吨，同比去年减少9.2万吨，出口连续的环比下滑，已经导致今年累计的出口出现下滑。今年胶价持续的低迷，泰国本地生产意愿较20年、21年大幅下滑，同时厄尔尼诺压制了原料产量，最后通过泰国出口的下滑显性化体现。乳胶出口同环比的大幅，一定程度上化解了乳胶需求大幅下滑的矛盾；干胶价格的疲软也导致了，7月混合胶出口环比下滑5万吨，但需要明确，今年混合胶累计出口依然有接近30万吨的增量。

表2 泰国出口细分类

单位/万吨	2023/7	2022/7	2023/6	2023 累计	2022 累计	同比	累计同比	环比
乳胶(折干)	3.4	5.0	5.1	27.6	40.5	-31.3%	-31.9%	-32.9%
烟片	3.1	3.5	2.5	21.0	27.0	-10.1%	-22.3%	22.5%
标胶	13.0	16.2	11.6	84.6	100.6	-19.9%	-15.9%	12.5%
复合	0.9	0.8	0.8	6.4	6.8	16.7%	-6.1%	10.3%
混合	9.3	13.4	14.2	114.2	85.5	-30.5%	33.6%	-34.4%
干胶	29.9	39.3	32.3	254.9	264.1	-24.0%	-3.5%	-7.5%

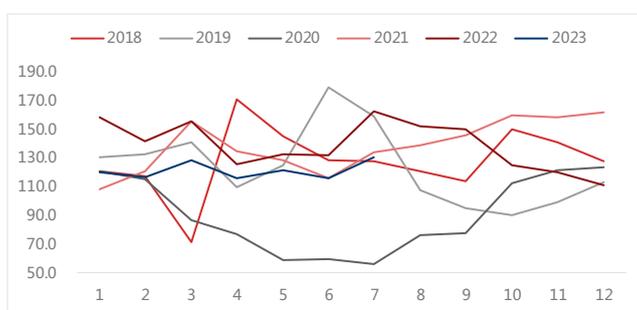
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图12 泰国乳胶折干出口（千吨）



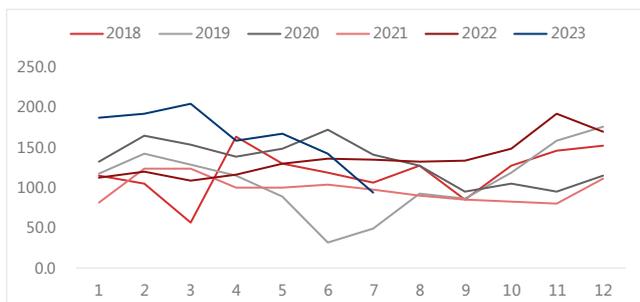
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图13 泰国标胶出口（千吨）



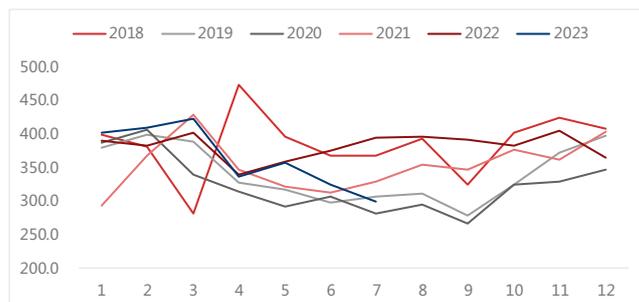
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图14 泰国混合胶出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

图15 泰国干胶出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

### 2.2.5.印尼出口

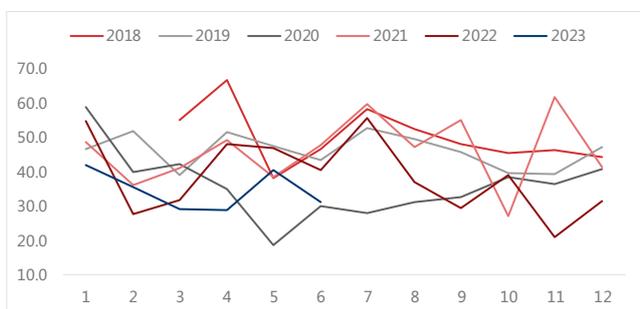
印尼今年 1-6 月出口折干 95.6 万吨, 同比去年减少 18.1 万吨, 印尼出口降幅稳定增长; 出口中国折干 15 万吨左右, 环比再度下滑。印尼本土橡胶产能出清的趋势不会有变化, 但需注意近期新交所 20 号胶期货大幅走强, 国内 20 号胶期货合约近月合约也大幅走强。印尼雨季结束后, 现存的原料产能进入上量阶段, 一旦给出从原料端的交割利润, 未来到国内的印尼标胶会出现增长。

表3 印尼出口细分类

单位/万吨	2023/6	2022/6	2023/5	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	0.1	440.3%	80.0%	180.1%
烟片	0.4	0.5	0.4	2.0	2.5	-10.5%	-20.2%	1.5%
标胶	13.6	18.9	16.8	91.3	108.5	-27.7%	-15.9%	-19.0%
复合	0.2	0.2	0.2	1.0	1.3	-31.4%	-25.1%	3.7%
混合	0.1	0.2	0.2	1.2	1.1	-22.7%	7.9%	-27.7%
干胶	14.4	19.8	17.6	95.6	113.7	-27.4%	-15.9%	-18.4%

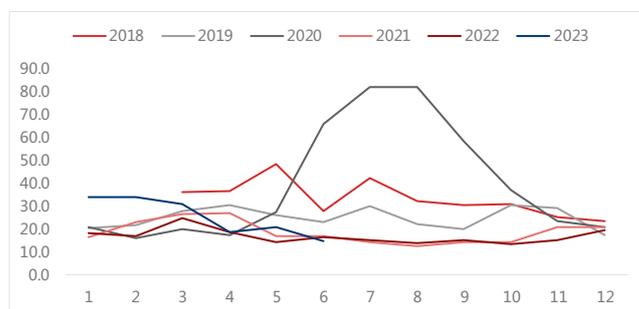
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图16 印尼干胶出口美国（千吨）



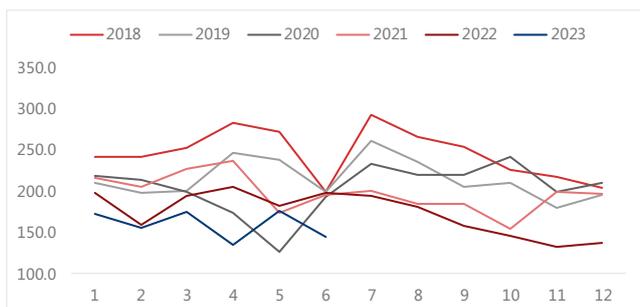
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图17 印尼干胶出口中国（千吨）



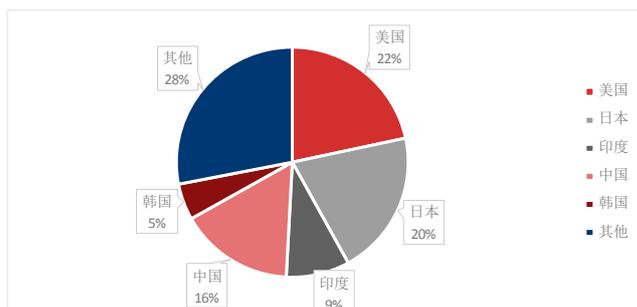
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图18 印尼干胶出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

图19 2023年6月印尼累计出口国家比例（%）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

### 2.2.6.越南出口

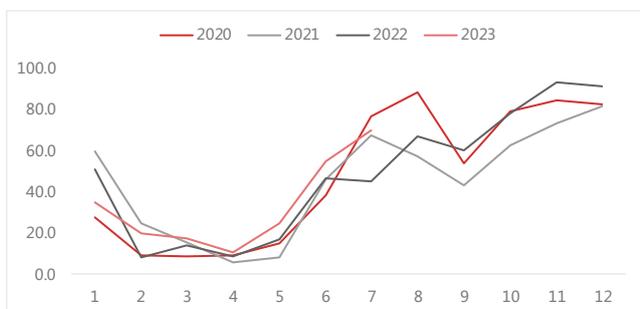
今年前7个月越南出口折干共99.6万吨，同比去年增加6万吨左右。除了2020年越南出口后置，胶水系的乳胶和3L合计出口已经来到了近3年的新高，符合越南本土产量增长的预期。杯胶系的标胶和越南10号的出口增长更加惊人，老挝柬埔寨等周边国家的潜在产能仍在释放中。在今年乳胶价格低迷的状态下，与国内情况也类似，越南本土大量胶水流向制成3L，3L出口的同环比大幅增长。在越南上量的背景下，即使部分胶水流向乳胶，不会改变今年3L出口的增长。

表4 越南出口细分类

单位/万吨	2023/7	2022/7	2023/6	2023 累计	2022 累计	同比	累计同比	环比
乳胶(折干)	1.5	1.5	1.5	5.7	7.4	-1.0%	-22.3%	0.6%
烟片	0.6	0.8	0.6	3.4	4.1	-32.5%	-16.9%	-10.1%
标胶	6.2	4.6	4.2	24.5	26.0	36.5%	-5.9%	50.0%
31	5.5	3.0	4.0	17.4	11.5	84.5%	51.1%	38.4%
10号	9.4	7.6	7.4	47.5	43.3	23.1%	9.7%	27.1%
RSS混合	0.3	0.2	0.0	0.9	0.8	23.7%	7.8%	495.5%
混合	15.1	10.8	11.4	65.8	55.6	40.0%	18.3%	33.0%
干胶	23.5	17.7	17.7	99.6	93.3	32.3%	6.8%	32.5%

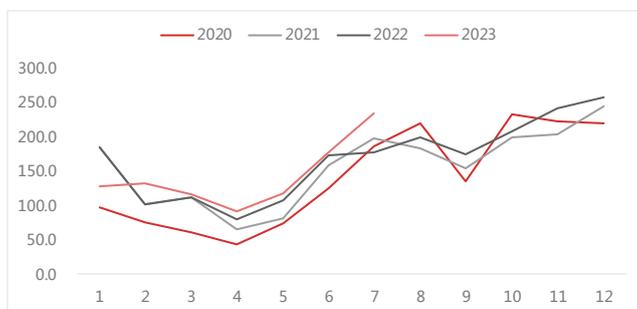
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图20 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21 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

7月我国进口天胶折干 49.6 万吨，1-7 月累计进口 367.9 万吨，同比 22 年增长近 60 万吨，上半年的超量到港情况一直持续到了 7 月。今年进口前置的情况非常明显，透支了部分下半年的进口量，预计未来到年底的进口量将打破往年的季节性，进口量不会出现环比的增长。

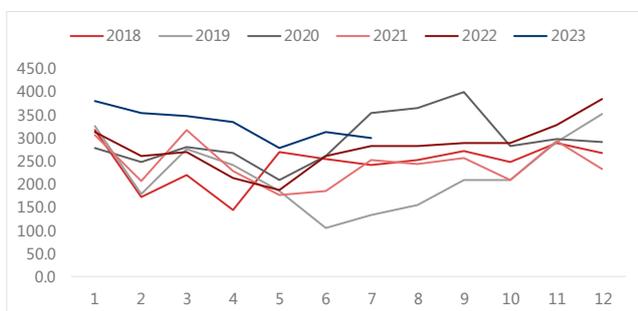
乳胶进口低位运行，今年 1-7 月我国进口乳胶 24.9 万吨，同比减少 22.2%。混合胶的进口同比仍有增长，环比下降斜率平缓，今年 1-7 月混合胶进口增加 29.3%。目前到港的情况来看，预计 8 月进口量环比将出现比明显的下滑。

表5 中国天然橡胶进口细分类

单位/万吨	2023/7	累计值	同比	累计同比
乳胶	3.3	24.9	-49.5%	-22.2%
烟片	1.3	8.0	77.0%	-27.6%
标胶	13.3	102.4	39.2%	25.9%
混合	30.1	231.2	6.4%	29.3%
复合	0.5	2.9	-11.1%	-26.6%
干胶	49.6	367.9	9.1%	19.2%

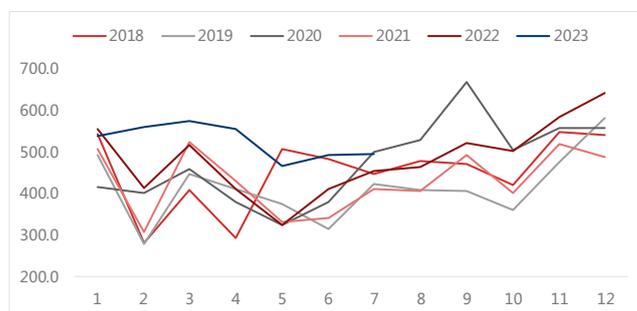
资料来源：东海期货研究所，qinrex

图22 中国进口混合胶（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

图23 中国进口干胶（千吨）



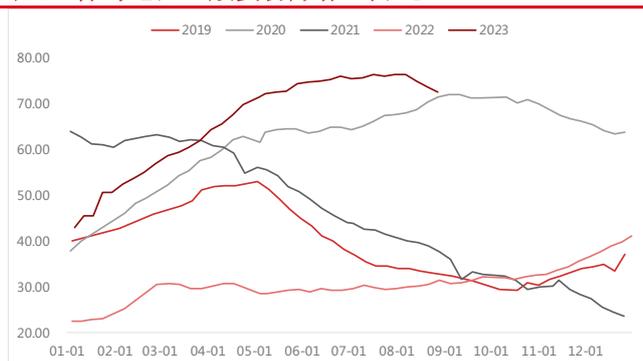
资料来源：东海期货研究所，qinrex

## 2.4.库存

### 2.4.1.青岛库存

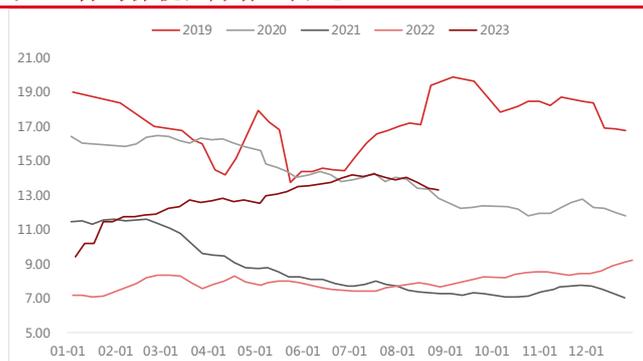
根据隆众资讯，8月青岛一般贸易库存环比减少近 3.8 万吨，国内去库进程开启；青岛保税区库存环比减少 0.61 万吨左右，保税区库存相对稳定，也进入去库阶段。青岛地区近期去库持续加速中，随着货物到港下滑，仓库入库持续走低，未来库存预计仍将进一步下滑。

图24 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25 青岛保税区库存（万吨）

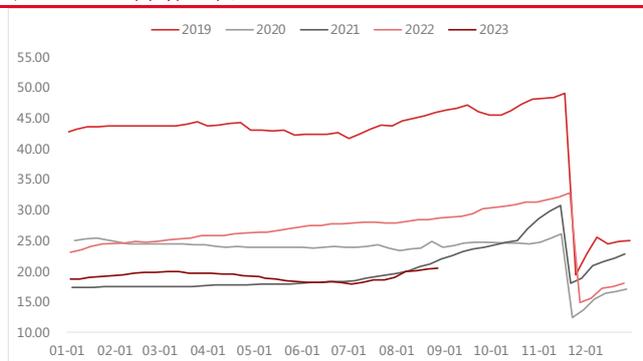


资料来源：东海期货研究所、隆众

### 2.4.2.交易所仓单

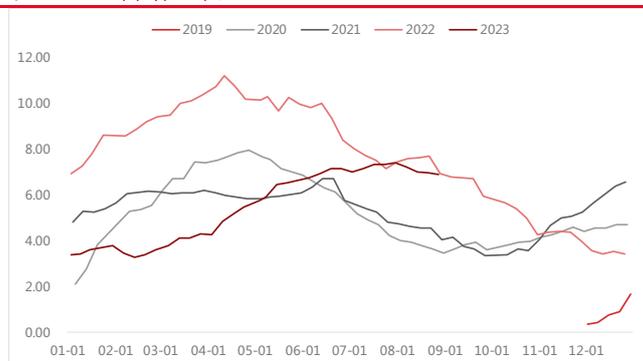
截至8月25日天然橡胶期货库存小计较上周增加1802吨至204750吨；20号胶期货库存小计较上周减少706吨至68746吨。近期RU仓单增速略快，侧面印证今年开割后产量并未受太大影响，新一季交割品增产预期相对明确；相比之下，NR仓单出现了持续的减少，随着到港标胶的下滑，NR近月再次升水远月，挤仓行情即将上演。

图26 SHFE 库存（万吨）



资料来源：东海期货研究所、Wind

图27 INE 库存（万吨）

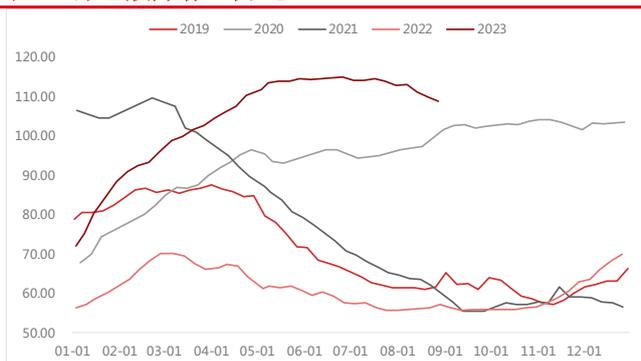


资料来源：东海期货研究所、Wind

### 2.4.3.社会库存

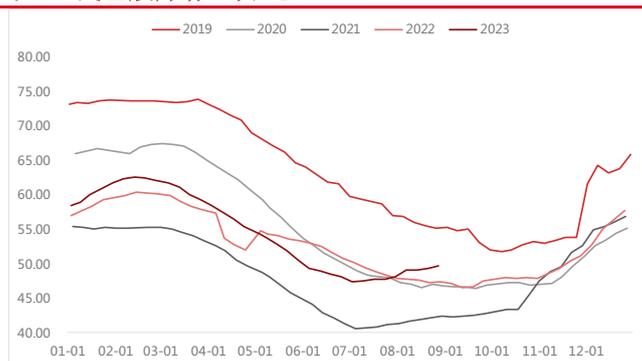
8月，深色胶库存环比减少约3.9万吨；浅色胶库存增加约1.6万吨；天然橡胶社会库存减少约2.3万吨。

图28 深色胶库存（万吨）



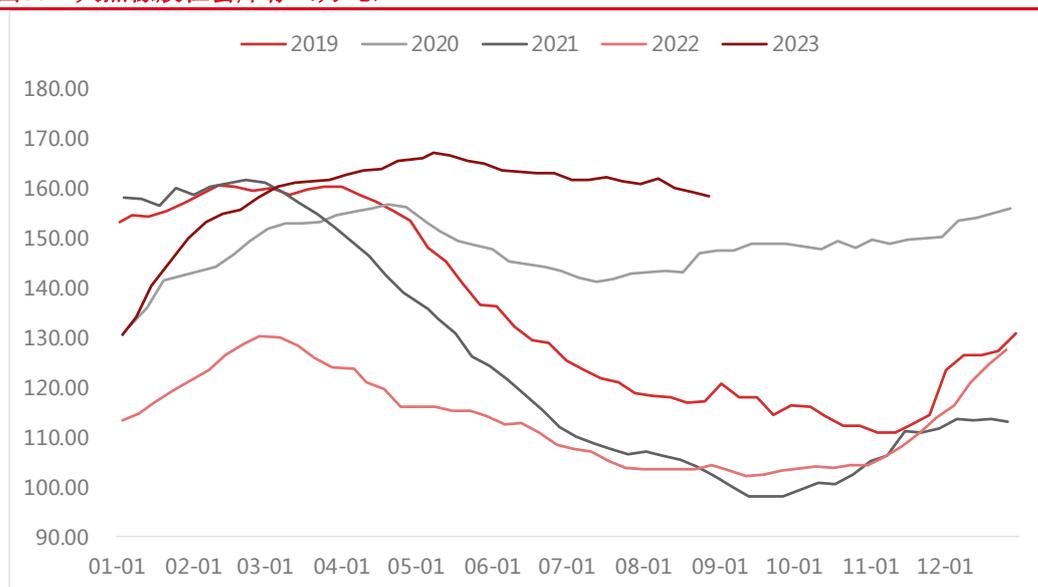
资料来源：东海期货研究所

图29 浅色胶库存（万吨）



资料来源：东海期货研究所

图30 天然橡胶社会库存（万吨）



资料来源：东海期货研究所

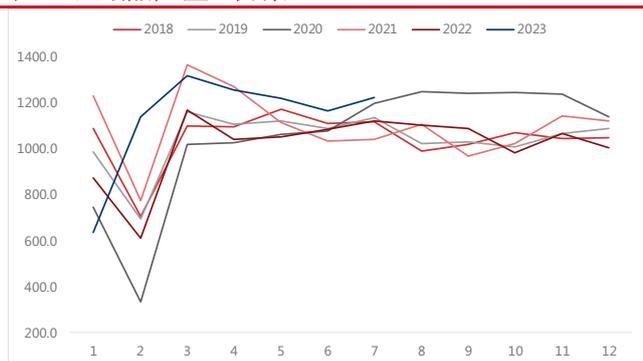
## 2.5.下游情况

### 2.5.1.轮胎产量

根据卓创资讯，7月中国的全钢轮胎总产量为1222.74万条，同比上升8.82%，环比上升4.78%；中国的半钢轮胎总产量为5251.9万条，同比上升22.5%，环比上升3.44%。2023年1-7月中国全钢轮胎累计产量7964.73万条，同比上升14.45%；中国半钢轮胎累计产量33201.37万条，同比上升18.89%。

从轮胎的产量来看，环比好转，同比去年保持相当高的增长。今年持续轮胎厂高开工状态预计仍将持续，干胶的需求稳定，未有转弱迹象。

图31 全钢胎产量（万条）



资料来源：东海期货研究所，卓创

图32 半钢胎产量（万条）

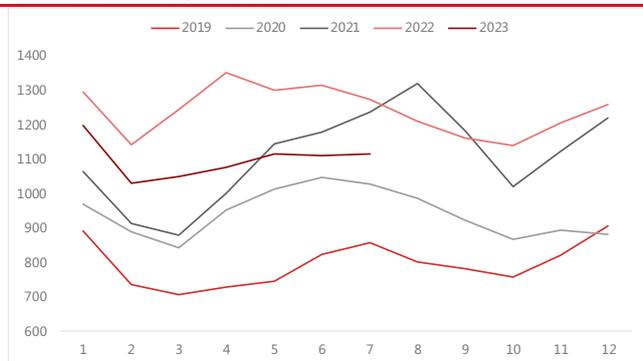


资料来源：东海期货研究所，卓创

### 2.5.2. 轮胎库存

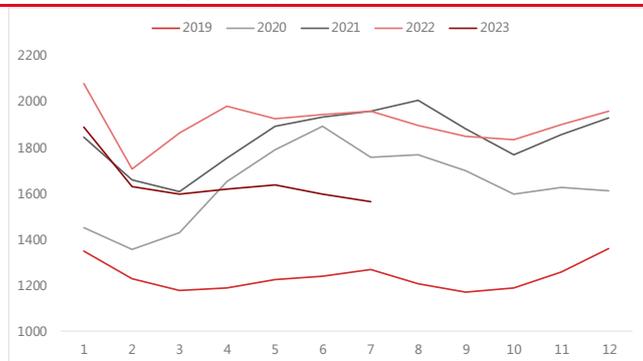
。根据卓创资讯，2023年7月末全钢轮胎样本企业总库存量为1115.4万条，环比增幅0.57%，同比降幅12.35%；半钢轮胎样本企业总库存量为1564.1万条，环比下滑2.09%，同比下滑20.20%。在产量环比走强的情况下，成品库存的累库没有继续上演，甚至半钢胎的成品库存环比下滑。侧面体现终端销售的情况没有恶化，金九银十到来，成品库存水平预计不会再走高。

图33 全钢胎库存（万条）



资料来源：东海期货研究所，卓创

图34 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

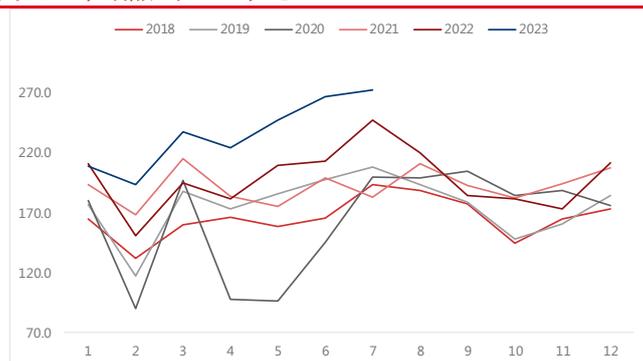
7月，我国全钢胎出口41.73万吨，同比增加4.6%；1-7月累计出口265.8万吨，同比增加4.6%；我国半钢胎出口27.3万吨，同比增加10.3%；1-7月累计出口165.4万吨，同比增加17.2%。轮胎出口重演了2022年上半年的强势，甚至在2022年上半年轮胎出口高基数的情况下，同比保持了高增长，支撑国内天然橡胶消费。需要注意的是，随着中国轮胎企业逐步抢占全球轮胎市场份额，在海外需求没有坍塌的前提下，预计出口不会出现2022年9月开始的环比快速下滑。

图35 全钢胎出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

图36 半钢胎出口（千吨）



资料来源：东海期货研究所，qinrex

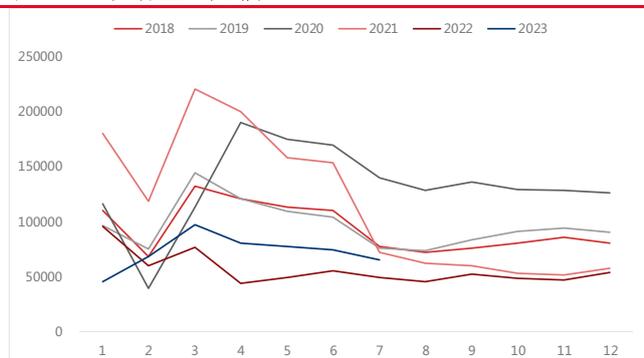
### 2.5.4.重卡&汽车

2023年7月份，我国重卡市场大约销售6.5万辆左右，环比2023年6月下滑25%，比上年同期的4.5万辆增长44%，净增加约2万辆。这是今年市场继2月份以来的第六个月同比增长，今年1-7月，重卡市场累计销售55.3万辆，同比上涨30%，同比累计增速扩大了1.5个百分点。

2023年7月，汽车产销分别完成240.1万辆和238.7万辆，环比分别下降6.2%和9%，同比分别下降2.2%和1.4%。2023年1-7月，汽车产销分别完成1565万辆和1562.6万辆，同比分别增长7.4%和7.9%，累计产销增速较1-6月均回落1.9个百分点。在去年同期高基数影响下，叠加传统车市淡季，产销节奏有所放缓，整体市场表现相对平淡，环比同比均有所下滑。

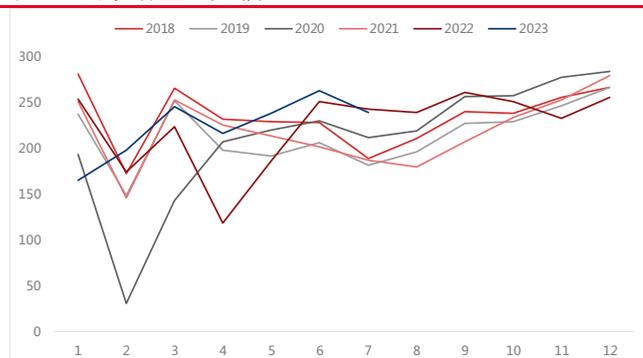
国内终端需求给到的反馈非常不理想，无法对应轮胎产量的增长。也是因为已经是“弱无可弱”的状态，那么“再弱”的可能性也大大降低。

图37 重卡销量（万辆）



资料来源：东海期货研究所，第一商用车网

图38 汽车销量（万辆）

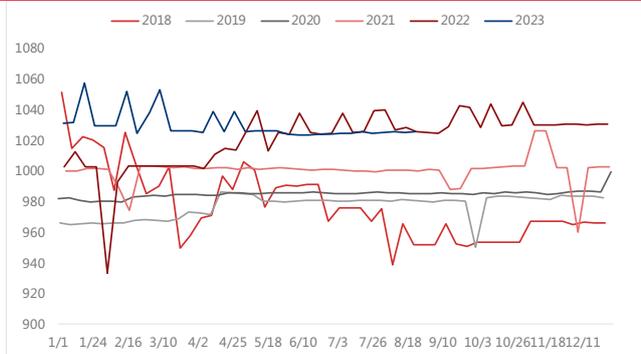


资料来源：东海期货研究所，Wind

### 2.5.5.运输

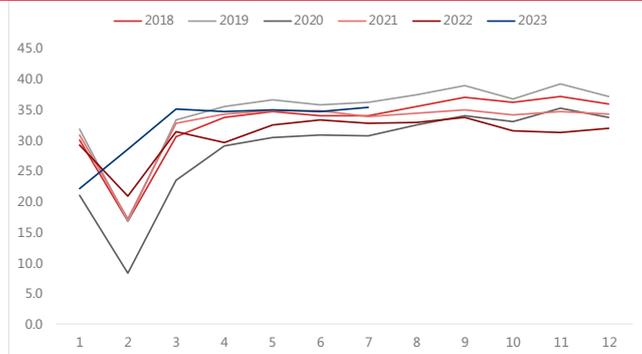
7月，中国公路物流运价指数 1027.2 点，波动几乎没有，没有下行就是一个不错的信号；中国公路货运量为 35 亿吨。数据给到的反馈在体现目前的货运需求已经恢复常态，运行平稳的同时也缺乏亮点。国内替换需求没有太多亮点，边际变化缓慢且变化幅度有限。对于内需部分，当下的基本面不会再弱，期待需要宏观政策更强更直观的支持。

图39 中国公路物流运价指数



资料来源：东海期货研究所，Wind

图40 中国公路货运量（亿吨）



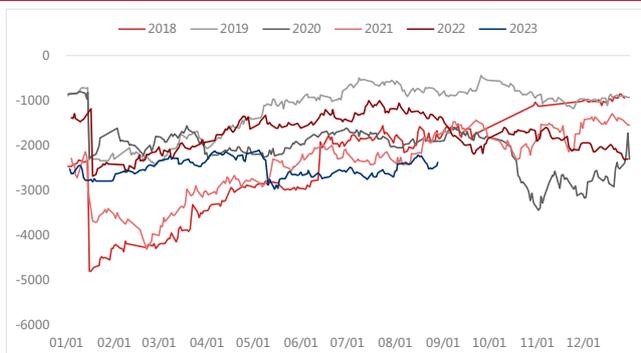
资料来源：东海期货研究所，Wind

## 2.6.价差

### 2.6.1.期现基差

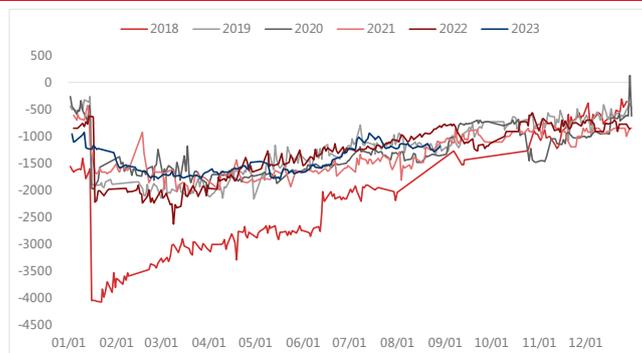
截至 8 月 29 日，泰混近月对 RU2401 基差为-2585 元/吨，较上月末基差走缩 205 元/吨；老全乳对 RU2301 基差为 1175 元/吨，较上上月末基差走缩 55/吨。目前主力合约已换月至 01 合约，目前的基本面来看，非标基差将会以泰混现货单边的方式收窄，但无法形成趋势性收窄。但估值角度，目前反套建仓的安全边际太弱。

图41 泰混-RU01 收盘价（元/吨）



资料来源：东海期货研究所，Wind

图42 老全乳-RU01 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8月29日，RU2401-RU2405为10元/吨，较上月末走缩40元/吨；RU2401-NR2311为3380元/吨，较上月末走缩305元/吨。今年的一五价差比较反常，05合约上市即贴水01合约。一五价差从季节性来看，会适合参与月间结构的反转，但预计需要较长的时间去兑现。

图43 RU2401-RU2405 收盘价（元/吨）



资料来源：东海期货研究所，Wind

图44 RU2401-NR2311 价（元/吨）

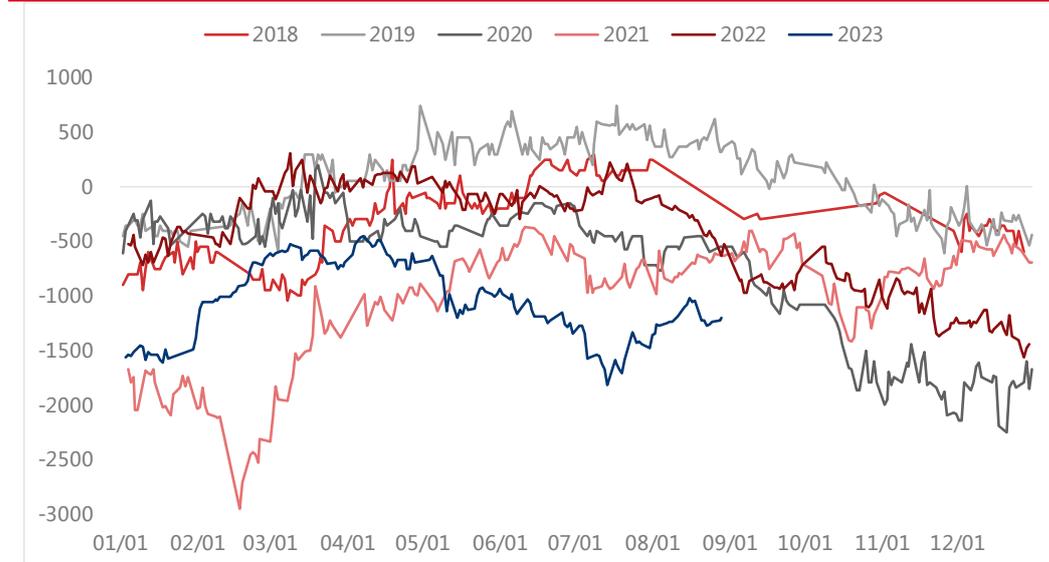


资料来源：东海期货研究所，Wind

### 2.6.3.现货价差

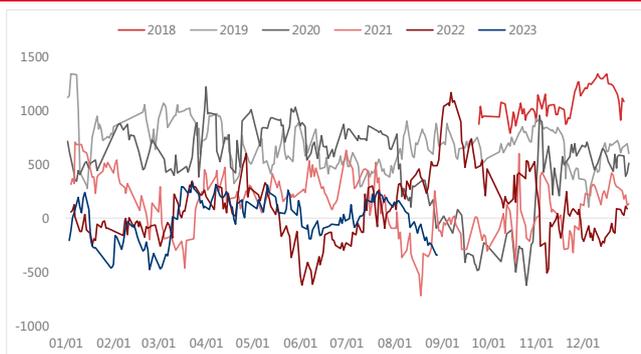
截至8月29日，泰混对老全乳的价差为-1205元/吨，较上月末走缩150元/吨；9710对泰标的价差为-342元/吨，较上月末走扩491元/吨；老全乳对海南乳胶的价差为3255元/吨，较上月末走缩805元/吨。

图45 泰混-老全乳（元/吨）



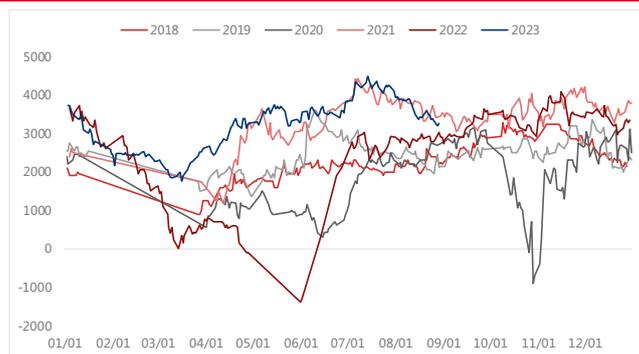
资料来源：东海期货研究所，Wind

图46 9710-泰标（元/吨）



资料来源：东海期货研究所，Wind

图47 老全乳-海南乳胶（元/吨）



资料来源：东海期货研究所，Wind

### 3.总结

产业链的负反馈正在兑现中，无论是在东南亚进入季节性的旺产季但国内到港量环比大幅下滑，还是近期乳胶下游的补库都在支撑本轮胶价的反弹。无法否认的是，今年橡胶供需过剩的状态不会扭转，只是 01 合约作为传统的多头合约，其炒作（收储等）需注意。

操作建议：期货：观望；

期权：卖出 RU2401 一个月执行价格为 14500 元/吨的看涨期权，若被行权则接空头远期。

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