

短线回调，中线偏多

内容提要

宏观方面，国内投资数据与消费数据增速保持下滑，工业企业利润下滑，但是进出口数据及 PMI 好于预期，在相对疲弱的背景下好于预期，且 CPI 上涨明显，此对具有农产品特征的橡胶存在较强支撑。

供给方面，天然橡胶产能充足，但产量有所下降。据 ANRPC 统计数据，2019年1-7月全球橡胶产量同比下降7.3%，消费量同比增长0.8%，，虽然东南亚真菌病对单产影响较大，但范围相对较小，当前全球橡胶产量下降更多的可能是持续低价造成。

需求方面，然而国内汽车产销数据恶化速度有所减缓，10月份国内汽车产销数据仍然同比下降，但降幅收窄，10月重型货车产销均完成9.1万辆，比上年同期分别增长25.8%和14.1%。说明在疲弱的宏观环境下，下游需求有所改善。存在中期反弹的支撑，但反转概率较小。

库存方面，上周橡胶期货库存低于去年同期。持仓方面，机构持仓仍然以净空为主。季节性方面，11月份在历史统计上表现相对偏空，为一个空头月份。而随后的12、1、2月份则表现出明显的多头特征，因此后期季节性方面存在一定支撑。

技术上表现出短期回调态势，但中期仍然保持多头形势，中期均线呈现多头排列。

综合以上因素，虽然橡胶供给端产能较为充足，但目前接近历史低位的价格，刺激产量下降，使得下跌空间不大，需求虽然疲弱，但有边际好转迹象，同时国内 CPI 上升明显，对农产品价格形成较强支撑，所以延续中期反弹行情概率较大。

华龙期货投资咨询部

研究员：闫峰峰（CIIA）

执业证书编号：
F3015083

投资咨询从业证书号：
Z0013179

电话：
13893494371

邮箱：
709055691@qq.com

一、宏观分析

1、进出口

中国海关总署公布数据显示，按人民币计，中国 10 月出口同比增长 2.1%，预期下滑 1.4%，前值下滑 0.7%；中国 10 月进口同比下滑 3.5%，预期下滑 5.4%，前值下滑 6.2%。

10 月，我国进出口总值 2.71 万亿元，同比下降 0.5%。其中，出口 1.51 万亿元，进口 1.2 万亿元；贸易顺差 3012.8 亿元，扩大 33%。

今年前 10 个月，我国货物贸易进出口总值 25.63 万亿元人民币，比去年同期增长 2.4%。其中，出口 13.99 万亿元，增长 4.9%；进口 11.64 万亿元，下降 0.4%；贸易顺差 2.35 万亿元，扩大 42.3%。

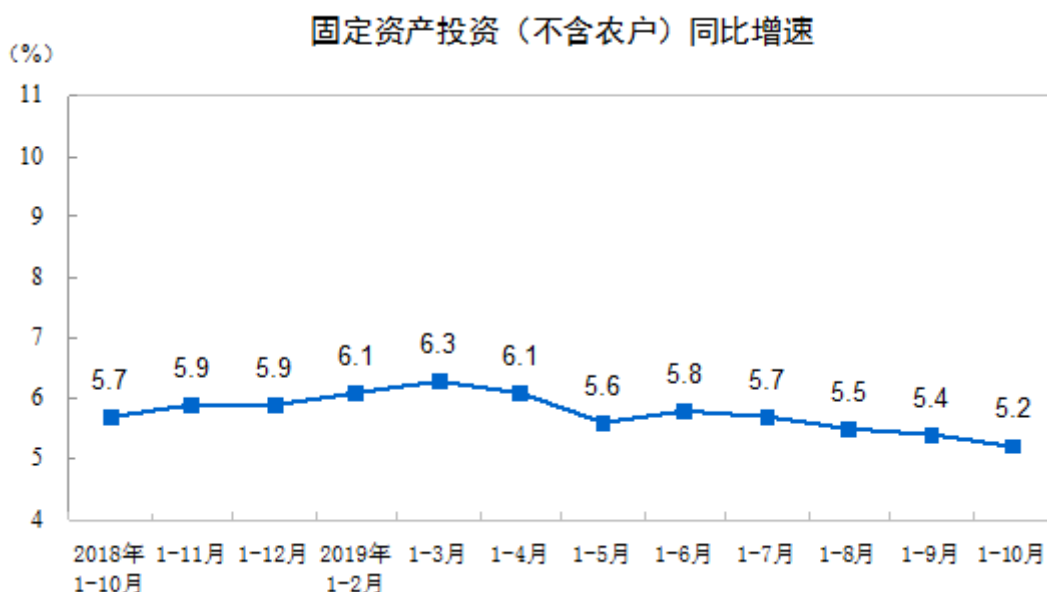
按美元计，中国 10 月出口同比下滑 0.9%，预期下滑 3.9%，前值下滑 3.2%；中国 10 月进口同比下滑 6.4%，预期下滑 7.8%，前值下滑 8.5%。

10 月，我国进出口总值 3830.5 亿美元，同比下降 3.4%。其中，出口 2129.3 亿美元，进口 1701.2 亿美元；贸易顺差 428.1 亿美元，扩大 29.8%。

今年前 10 个月，我国进出口总值 3.74 万亿美元，同比下降 2.5%。其中，出口 2.04 万亿美元，下降 0.2%；进口 1.7 万亿美元，下降 5.1%；贸易顺差 3402.9 亿美元，扩大 34.9%。

2、固定资产投资

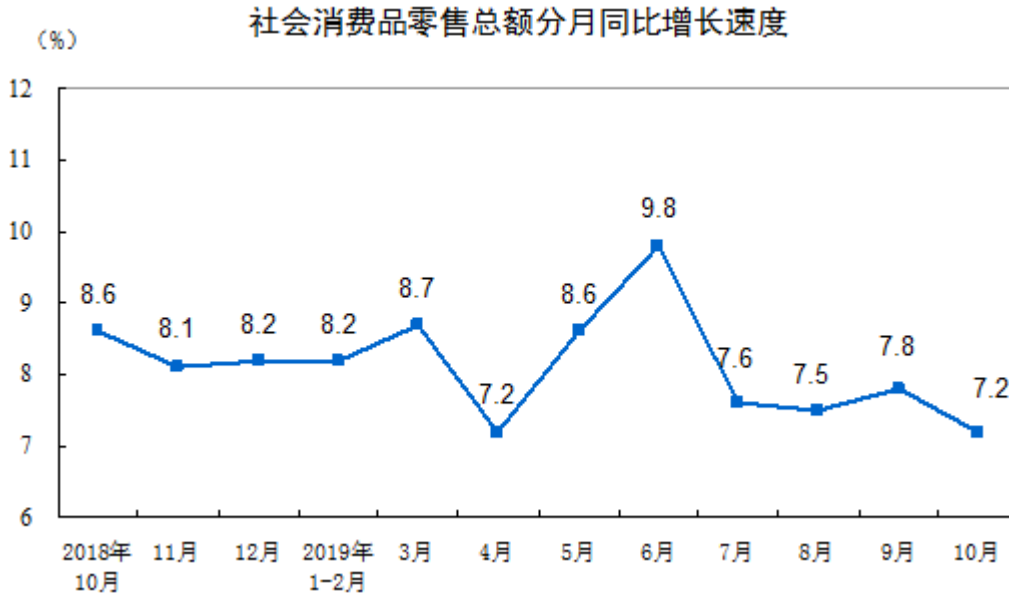
2019 年 1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）510880 亿元，同比增长 5.2%，增速比 1—9 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.40%。其中，民间固定资产投资 291522 亿元，同比增长 4.4%，增速比 1—9 月份回落 0.3 个百分点。



3、社会消费

2019 年 10 月份，社会消费品零售总额 38104 亿元，同比名义增长 7.2%（扣除价格因素实际增长 4.9%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额 34876 亿元，增长 8.3%。

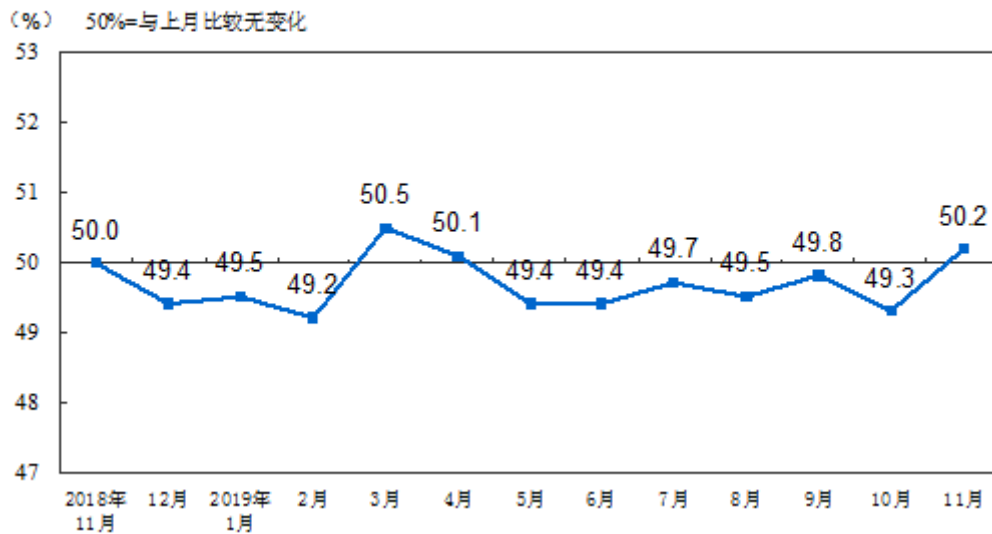
2019 年 1-10 月份，社会消费品零售总额 334778 亿元，同比增长 8.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 303066 亿元，增长 9.0%。



4、PMI

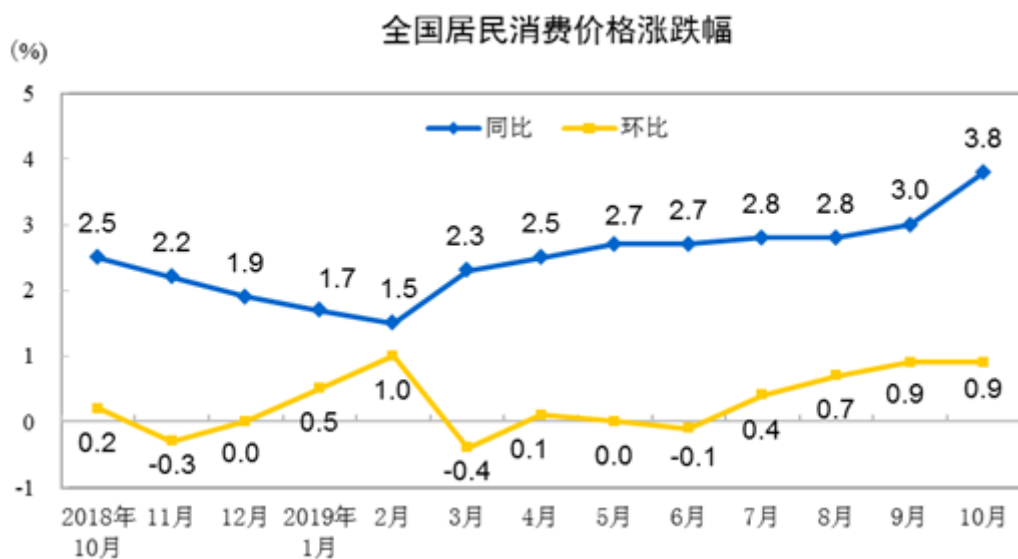
2019年11月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，比上月上升0.9个百分点。

图1 制造业PMI指数（经季节调整）

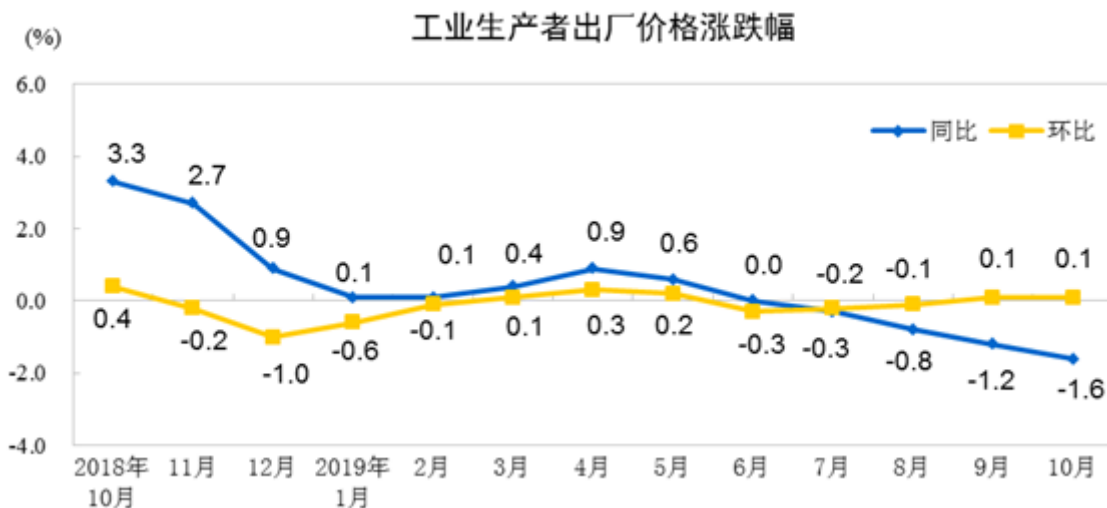


5、CPI & PPI

2019年10月份，全国居民消费价格同比上涨3.8%。其中，城市上涨3.5%，农村上涨4.6%；食品价格上涨15.5%，非食品价格上涨0.9%；消费品价格上涨5.2%，服务价格上涨1.4%。1--10月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨2.6%。

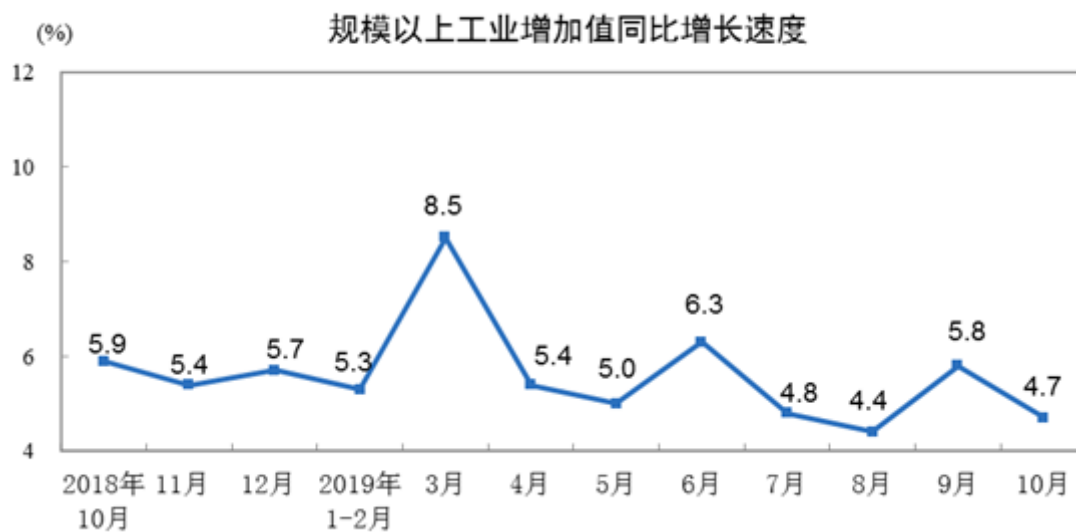


2019年10月份工业生产者出厂价格同比下降1.6%

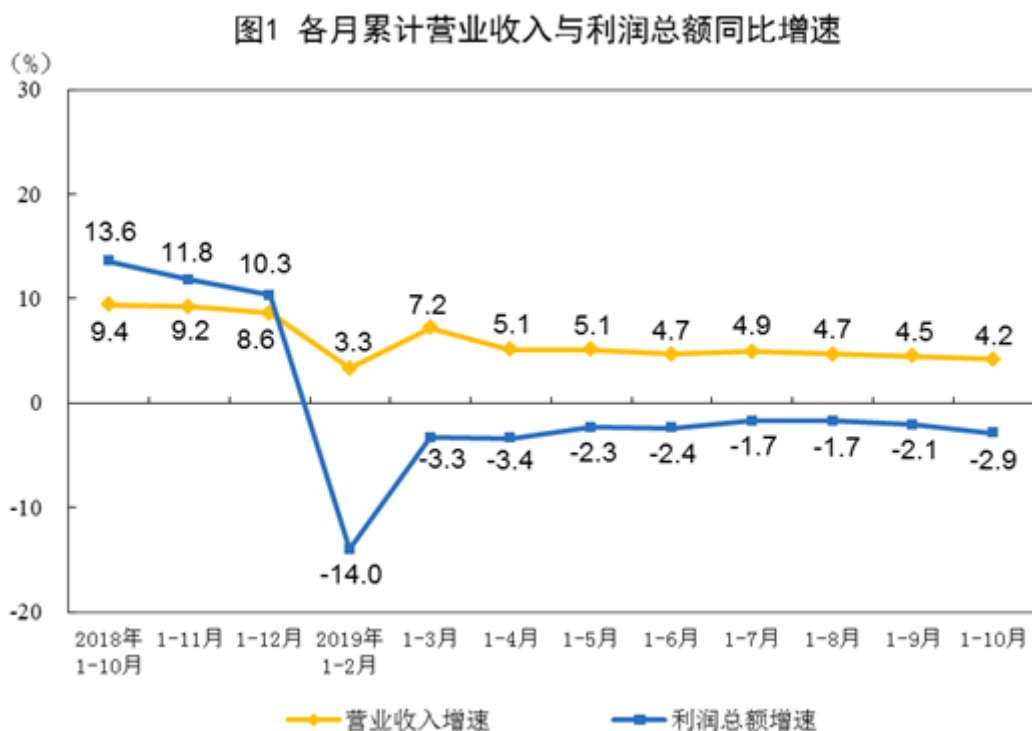


6、规模以上工业增加值及利润

2019年10月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.7%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比9月份回落1.1个百分点。从环比看，10月份，规模以上工业增加值比上月增长0.17%。1—10月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%。



2019年1—10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额50151.0亿元，同比下降2.9%，降幅比1—9月份扩大0.8个百分点。

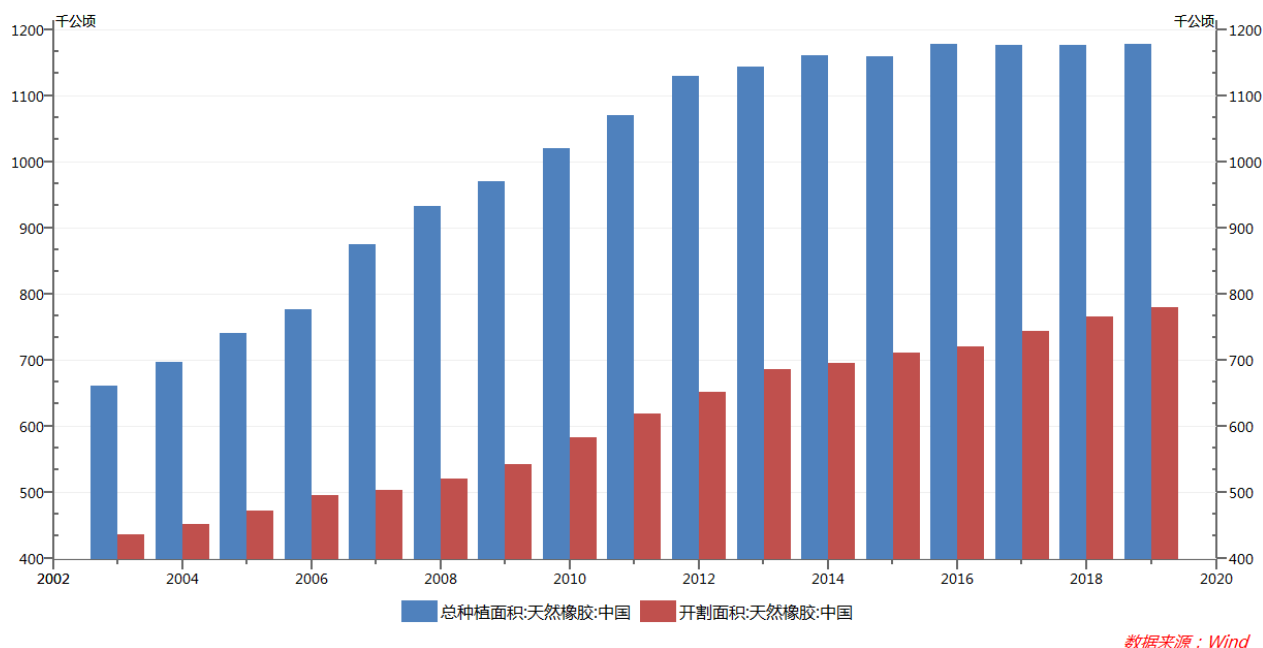


4

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

二、供给分析

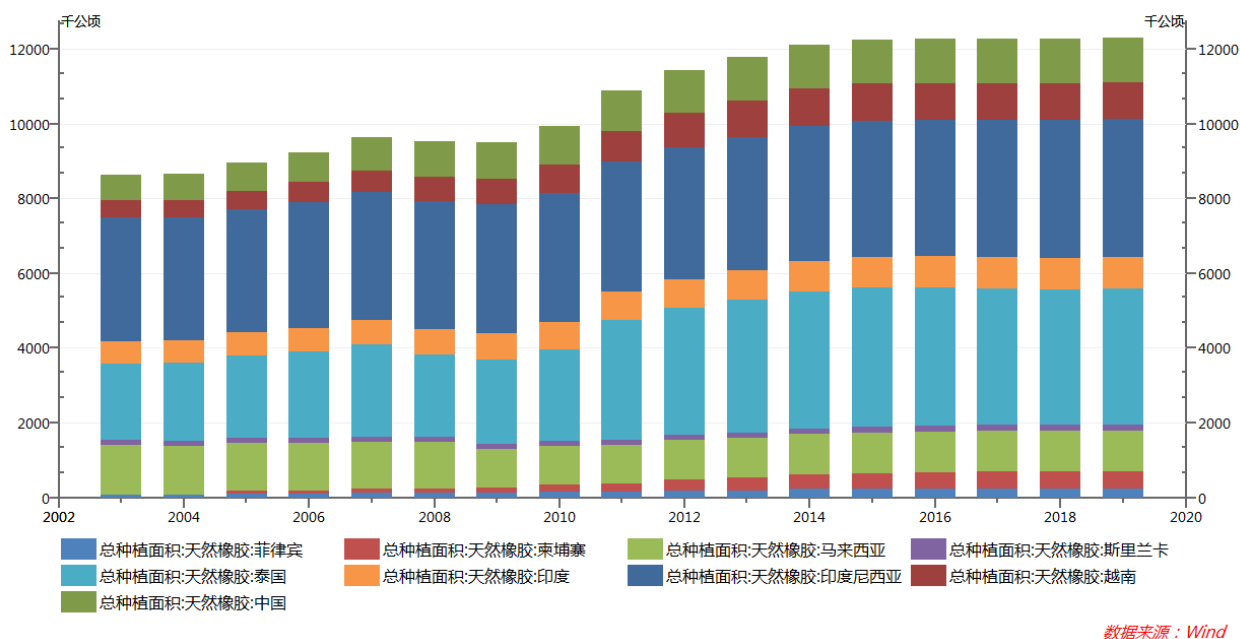
1、中国种植面积及开割面积



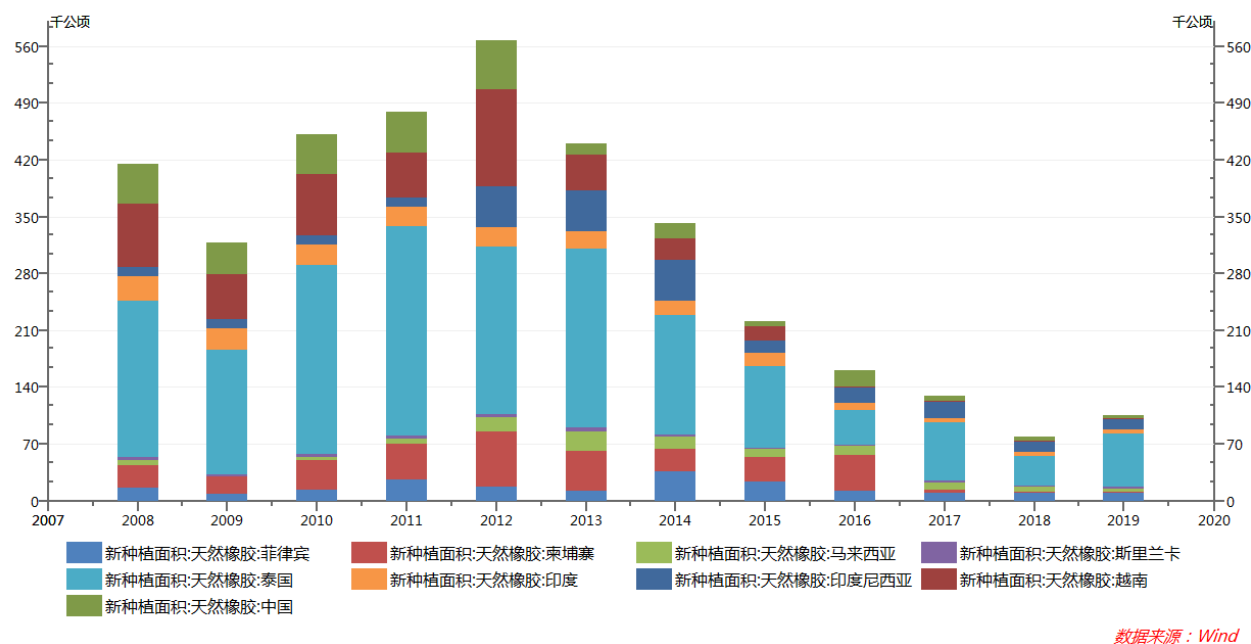
从上图可知，中国橡胶种植面积近三年保持平稳，但开割面积逐年增加，因为近几年橡胶价格持续低迷，胶农并无增加种植面积意愿，但在 2011 年前后新种植橡胶树在今年逐渐进入产胶期，导致新开割面积逐步增加，即产能逐步增加。

2、ANRPC（天然胶生产国协会）种植面积及开割面积

（1）、ANRPC 总种植面积



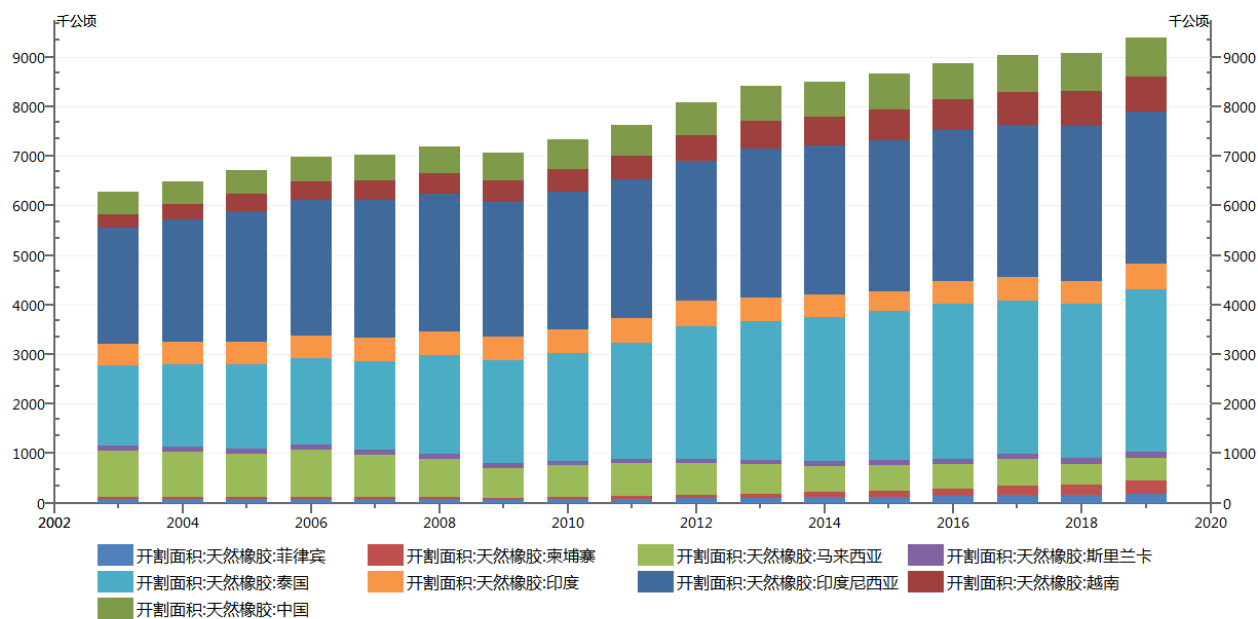
(2)、ANRPC 新种植面积



(3)、ANRPC 开割面积

6

*特别声明:本报告基于公开信息编制而成,报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出,仅供投资者参考,据此入市风险自负。



数据来源: Wind

天然胶生产国的橡胶种植面积和开割面积变动情况同中国相似，目前维持总种植面积稳定，而由于2010-2012 新增的种植面积大幅增加，而目前正进入 2010-2012 新种植的橡胶树开割期，开割面积在稳步增加，因此，橡胶产能充足。

3、天然橡胶产量

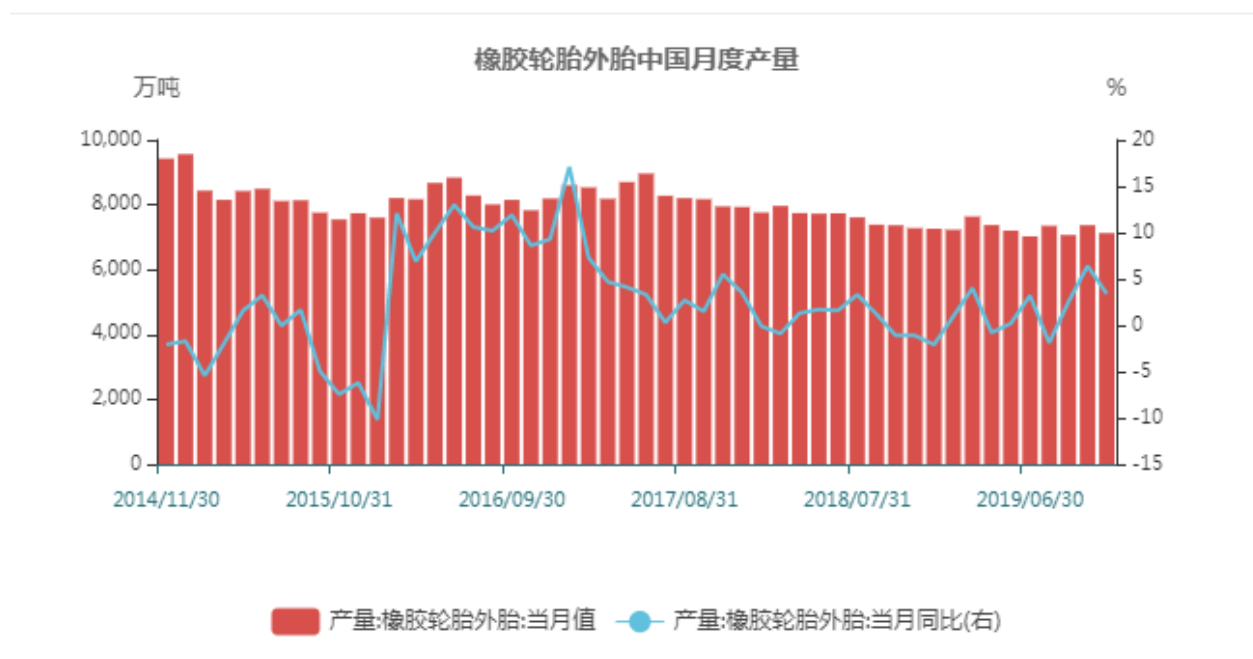
据 ANRPC 报告显示，2019 年 1-7 月全球天然橡胶（NR）产量为 703.9 万吨，比 2018 年同期的 759.1 万吨下降 7.3%。印度尼西亚估计约有 38.2 万公顷的橡胶园受到了真菌病的爆发的影响，这可能会使该国全年的产量减少约 15%。在同一时期内，世界消费量同比小幅增长了 0.8%，达到 808.2 万吨。

三、消费分析

1、消费量

2019 年 1-7 月，全球天然橡胶需求量同比增加 0.8% 至 808.2 万吨。

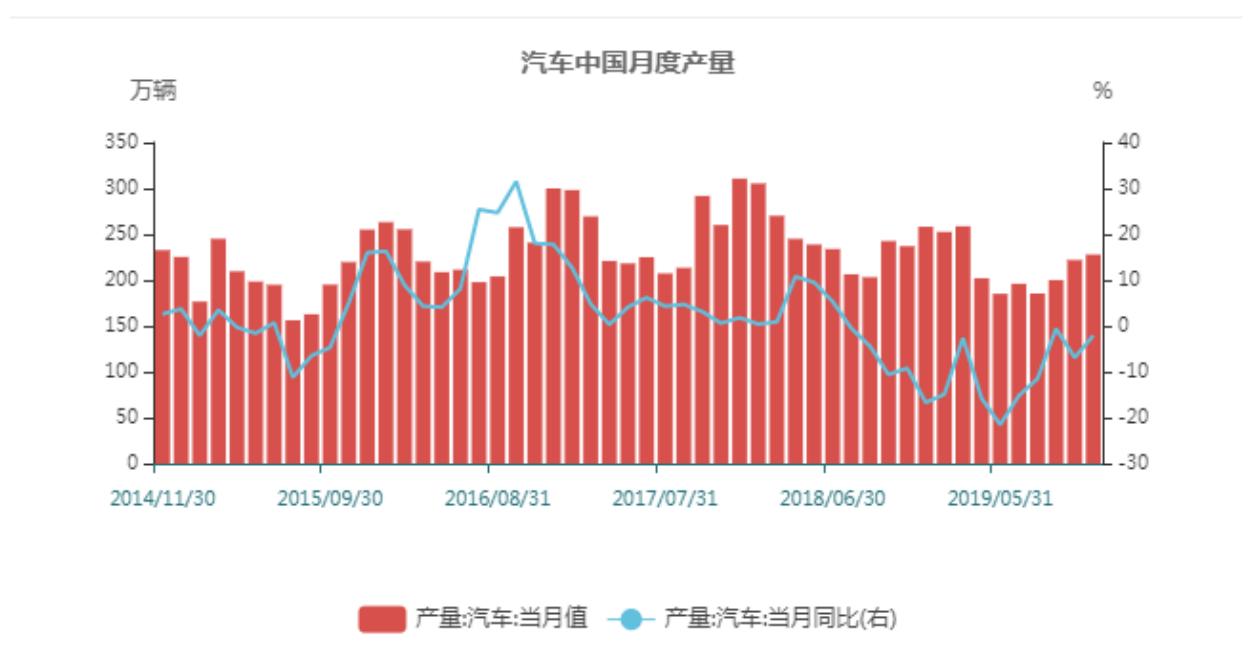
2、轮胎及汽车产量



指标名称	最新日期	最新值	上期值
产量:橡胶轮胎外胎:当月值	2019-10-31	7,128.9	7,370.7
产量:橡胶轮胎外胎:当月同比	2019-10-31	3.4	6.4

8

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。



指标名称	最新日期	最新值	上期值
产量:汽车:当月值	2019-10-31	227.9	222
产量:汽车:当月同比	2019-10-31	-2.1	-6.9

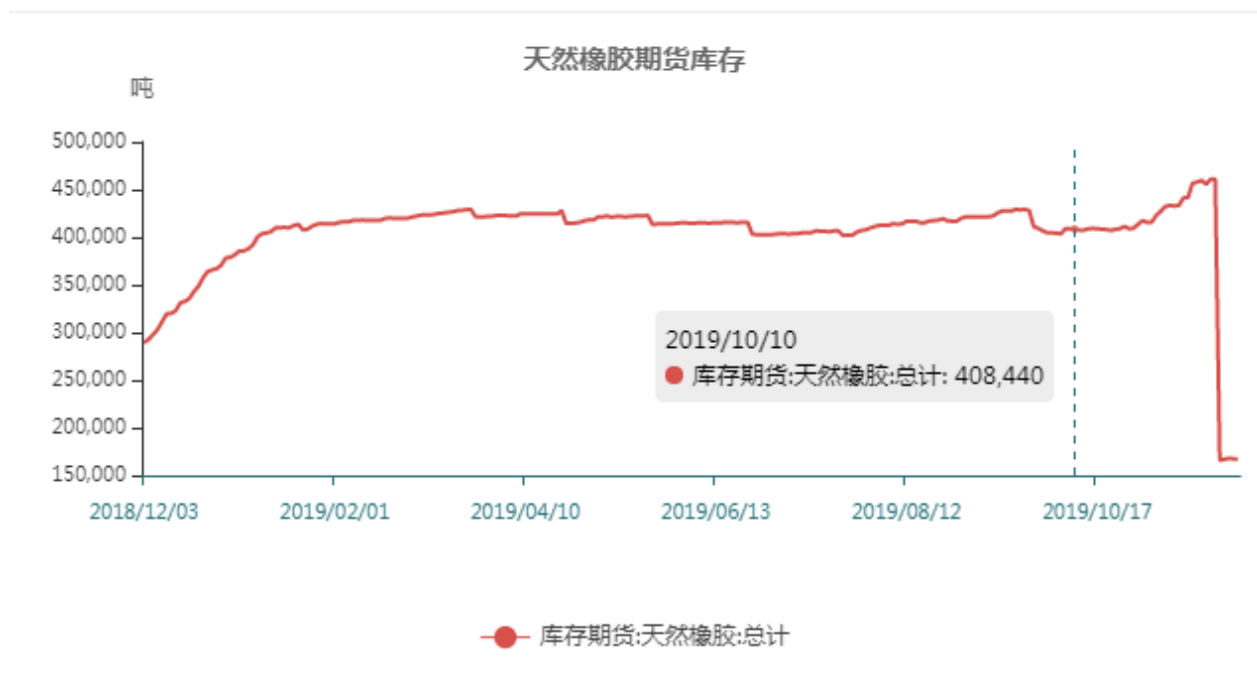
10月，汽车销量同比降幅收窄。产销量分别完成229.5万辆和228.4万辆，比上月分别增长3.9%和0.6%，比上年同期分别下降1.7%和4%，产量降幅比上月收窄4.5个百分点，销量同比降幅比上月收窄1.2个百分点。

1-10月，汽车产销分别完成2044.4万辆和2065.2万辆，产销量比上年同期分别下降10.4%和9.7%，产销量降幅比1-9月分别收窄1和0.6个百分点。

10月，商用车产销分别完成35.8万辆和35.7万辆，比上月分别增长3.9%和4.8%；比上年同期分别增长7.7%和7%。本月重型货车产销均完成9.1万辆，比上年同期分别增长25.8%和14.1%。1-10月，商用车产销分别完成343.2万辆和347.8万辆，比上年同期分别下降1.3%和2.5%。

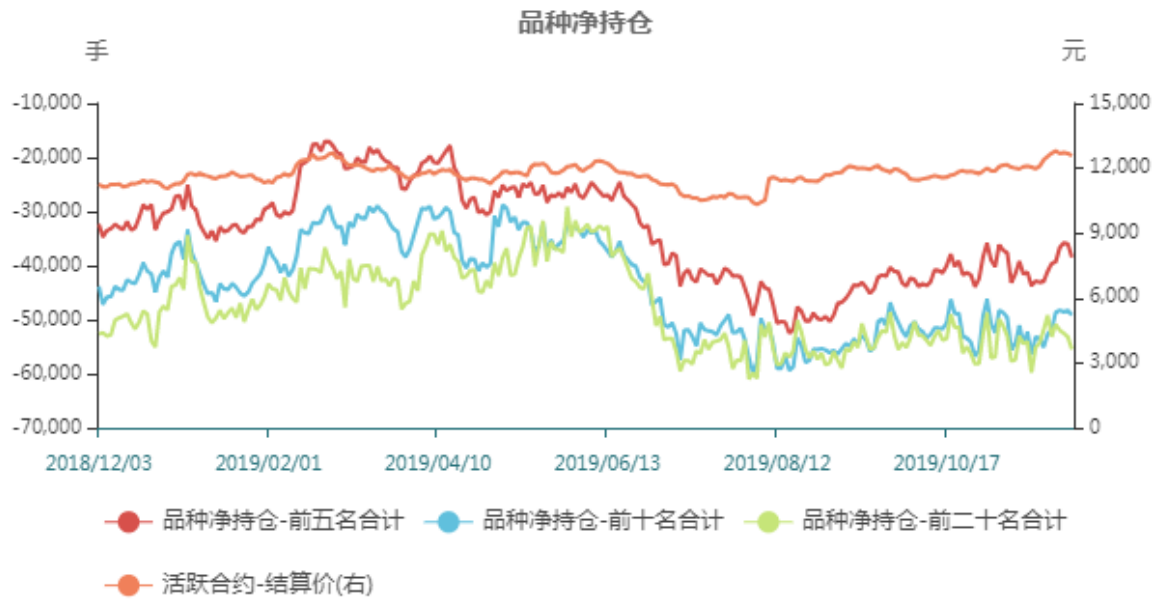
四、库存与持仓

1、库存



指标名称	最新日期	最新值	上期值
库存期货:天然橡胶:总计	2019-11-29	167,260	167,390

2、持仓



指标名称	最新日期	最新值	上期值
品种净持仓-前五名合计	2019-11-29	-38,514	-35,967
品种净持仓-前十名合计	2019-11-29	-49,142	-48,297
品种净持仓-前二十名合计	2019-11-29	-55,504	-53,185
活跃合约-结算价	2019-11-29	12,570	12,680

11

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

五、现货报价（2019.11.29）

·越南	标准胶;SVR3L	市场价 12150元/吨	汇连聚上海网2019-11-29
·越南	标准胶;SVR3L	市场价 12150元/吨	汇连聚上海网2019-11-29
·越南	标准胶;SVR3L	市场价 12150元/吨	汇连聚上海网2019-11-29
·云象	标准胶;全乳胶	市场价 12050元/吨	汇连聚上海网2019-11-29
·云象	标准胶;全乳胶	市场价 12050元/吨	汇连聚上海网2019-11-29
·宝岛	标准胶;全乳胶	市场价 12050元/吨	汇连聚上海网2019-11-29
·宝岛	标准胶;全乳胶	市场价 12050元/吨	汇连聚上海网2019-11-29
·宝岛	标准胶;全乳胶	市场价 12050元/吨	汇连聚上海网2019-11-29
·宝岛	标准胶;全乳胶	市场价 12050元/吨	汇连聚上海网2019-11-29
·越南	标准胶;SVR3L	市场价 12000元/吨	上海泰邦国际2019-11-29
·云象	标准胶;全乳胶	市场价 11700元/吨	上海泰邦国际2019-11-29
·泰国	RSS3;111.11公斤/件	市场价 14000元/吨	上海泰邦国际2019-11-29
·越南	标准胶;SVR3L	市场价 11800元/吨	上海瑞洵高分2019-11-29
·泰国	RSS3;111.11公斤/件	市场价 14300元/吨	上海瑞洵高分2019-11-29
·宝岛	标准胶;全乳胶	市场价 11850元/吨	上海瑞洵高分2019-11-29
·中化	标准胶;全乳胶	市场价 11700元/吨	浙江万方贸易2019-11-29

目前全乳胶现货主流报价处于 11700-12150 之间

六、季节性分析

橡胶涨跌统计												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2001			-2.2	-1.44	-1.55	-1.55	-4.73	-2.66	4.15	0.91	-6.75	-0.6
2002	3.95	3.36	14.69	-4.31	4.65	16.04	-5.89	11.58	-0.56	-1.33	5.75	6.28
2003	12.13	16.31	-2.74	-19.54	2.15	-8.44	7.2	17.09	9.07	17.68	-17.25	11.04
2004	1.98	3.53	-5.63	-11.26	0.41	-2.06	-3.39	-3.22	3.35	0.96	-3.94	-5.33
2005	2.49	7.53	1.42	-5.53	7.44	7.02	15.46	-1.43	4.85	1.22	-2.96	7.12
2006	19.29	-3.68	-3.28	7.48	31.59	-9.62	-8.17	-16.57	-1.09	0.07	-6.69	10.16
2007	10	-3.03	3.85	-5.91	-3.9	-9.63	10.7	-1.07	9.23	6.8	-3.75	7
2008	-0.3	1.88	-5.92	-2.75	13.41	9.23	-4.25	-10.14	-18.25	-30.54	-17.65	5.85
2009	7.69	1.65	6.16	7.57	1.34	6.22	15.44	-0.52	0.52	8.19	11.03	10.82
2010	-4.6	7.39	-1.48	-2.95	-3.2	-3.58	8.12	6.35	4.7	13.34	0.28	20.84
2011	9.31	-4.92	-7.99	-6.48	2.17	-3.62	8.81	-2.53	-19.62	-0.79	-8.41	-2.17
2012	12.09	5.7	-5.04	-0.32	-11.95	-4.33	-2.43	-4.36	15.17	-2.36	-2.73	11.79
2013	-1	-6.41	-9.92	-12.71	-1.11	-8.29	1.05	12.54	0.42	-2.39	0.45	-7.32
2014	-12.68	-5.86	5.87	-8.26	1.7	6.22	-3.12	-7.22	-12.78	9.91	-5.83	5.67
2015	-5.02	7.51	-6.22	13.48	4.65	-13.04	-6.13	-9.04	-0.16	-4	-6.72	4.41
2016	-2.95	1.52	9.54	13.61	-17.11	11.99	-4.01	2.07	11.83	8.63	23.83	3.77
2017	16.97	-13.49	-12.15	-8.39	-14.52	7.06	2.21	15.9	-16.96	-0.66	3.12	2.13
2018	-6.15	0.02	-11.79	-1.26	4.73	-9.38	0.59	9.2	1.88	-8.26	-1.63	2.02
2019	0.77	10.87	-8.95	2.4	5.14	-6.95	-3.71	4.92	-1.52	4.79		
累计收益	63.97	29.88	-41.78	-46.57	26.04	-16.71	23.75	20.89	-5.77	22.17	-39.85	93.48
统计数	18	18	19	19	19	19	19	19	19	19	18	18
涨次数	11	12	6	5	12	7	9	8	11	11	6	14
涨概率	61.11%	66.67%	31.58%	26.32%	63.16%	36.84%	47.37%	42.11%	57.89%	57.89%	33.33%	77.78%
平均涨幅	3.5539	1.66	-2.199	-2.451	1.3705	-0.8795	1.25	1.0995	-0.304	1.1668	-2.214	5.1933

上期所橡胶涨跌统计

从上图可知，11月份为橡胶明显空头月份，历史上涨概率只有33%，平均下跌幅度为2.214%，而随后的12月、1月和2月为橡胶明显的多头月份，因此在季节性上，若11月份下跌则可能为橡胶中线介入多单的良好机会。

七、技术分析



橡胶 2001 合约日线图

橡胶 2001 合约放量突破 9 月份高点 12300 一线后走出短线回落行情，有回踩 12300 一线态势，中期均线仍然保持多头排列态势，因此目前可能上中期反弹过程中的短期回调。