

橡胶&棕榈油专场

2020/2/24

董善银、刘锦

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

天然橡胶介绍及近期行情分析

董善银

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



格林大华资本管理有限公司
GELIN DAHUA CAPITAL MANAGEMENT CO.,LTD.

目录

- 一、天然橡胶的生产
- 二、天然橡胶的供应
- 三、天然橡胶的应用
- 四、天然橡胶的需求
- 五、天然橡胶的分类
- 六、天然橡胶期货标准合约
- 七、天然橡胶套利分析
- 八、天然橡胶行情分析



一、天然橡胶的生产



1. 生产天然橡胶的地理环境：

天然橡胶原产于南美洲亚马孙河流域的热带雨林，其特点是喜高温，多雨、静风、沃土的生物特性，要求年平均温度 $26\sim 27^{\circ}\text{C}$ ，在 $20\sim 30^{\circ}\text{C}$ 范围内都能正常生长和产胶，不耐寒，在温度 5°C 以下即受冻害。1876年引种到亚洲国家。1900年东南亚的天然橡胶产量只占全球产量的1%，1910年达到11%，以后快速增长，在1921年之后至今，亚洲国家产量占到全球产量的90%以上，其余部分在非洲。受自然条件制约，我国仅海南、广东、云南等地气候条件可以种植。

一、天然橡胶的生产

2. 天然橡胶的生长周期:

- 1) 苗期。苗期是从种子(或芽片)发芽到开始分枝的一段时期, 约一年半到两年时间。
- 2) 幼树期。幼树期是从开始分枝到开割前的一段时期, 约4-5年时间。
- 3) 初产期。初产期是从开割到产量趋于稳定的一段时期。实生树的初产期约为8-10年, 芽接树约为3-5年。
- 4) 旺产期。实生树从14-16龄, 芽接树9-12龄起, 至产量明显下降时止为旺产期, 约经20-25年时间。
- 5) 降产衰老期。降产衰老期是从30-40龄起至胶树失去经济价值为止的一段时间。



一、天然橡胶的生产

3. 天然橡胶的收割和生产工艺

收割：胶乳贮藏在树皮韧皮部的乳管里，把树皮割开，牛奶般的胶乳靠乳管本身及周围薄壁细胞的膨压作用，就会不断地流出来。清晨是这种膨压作用最大的时候，所以割胶都选择在清晨，一般要求**6、7**点钟以前完成。因此，胶工们常常是头戴矿灯进入橡胶园去割胶。到了**9**点以后，橡胶树的光合作用开始了，叶面上的气孔开放，树内水分蒸发增强，内部的膨压就减小了，出胶也就减少，橡胶树在一定开割面积的情况下产量相对比较灵活，胶农除了可以选择是否开割之外，还可以自由选择开割频率，一般情况下，一颗胶树**2-3**天割一次，当割胶收益比较高的时候，胶农就有动力将频率提高。

原料生产工艺：最古老的胶乳凝固技术是在火上熏蒸，然后将变稠的胶乳积聚成球状或饼状。现代的种植园是加入化学物质使之凝固，如加入乙酸后使橡胶在液体表面形成一层薄片，再用辊子将其中的水分压出。也可将胶乳喷进热空气流中，使水分蒸发并形成橡胶颗粒。这样得到的橡胶原料还要送到工厂去再加工，制成各种橡胶产品。

二、天然橡胶的供应

1. 传统生产国：泰国、印尼、马来西亚、中国、尼日利亚。
2. 新兴生产国：越南、老挝、柬埔寨、缅甸、印度。

新兴产胶国与传统主产国的胶园结构有所差异，柬埔寨、老挝等国发展种植时间较晚，后期大量的面积扩张主要集中在外国投资者手中，以特许经营土地胶园的形式存在。

新兴国家生产成本较低，其产能扩张会拉低整体全球成本；同时土地集中度高，在绝对低价时供应弹性也会明显放大。



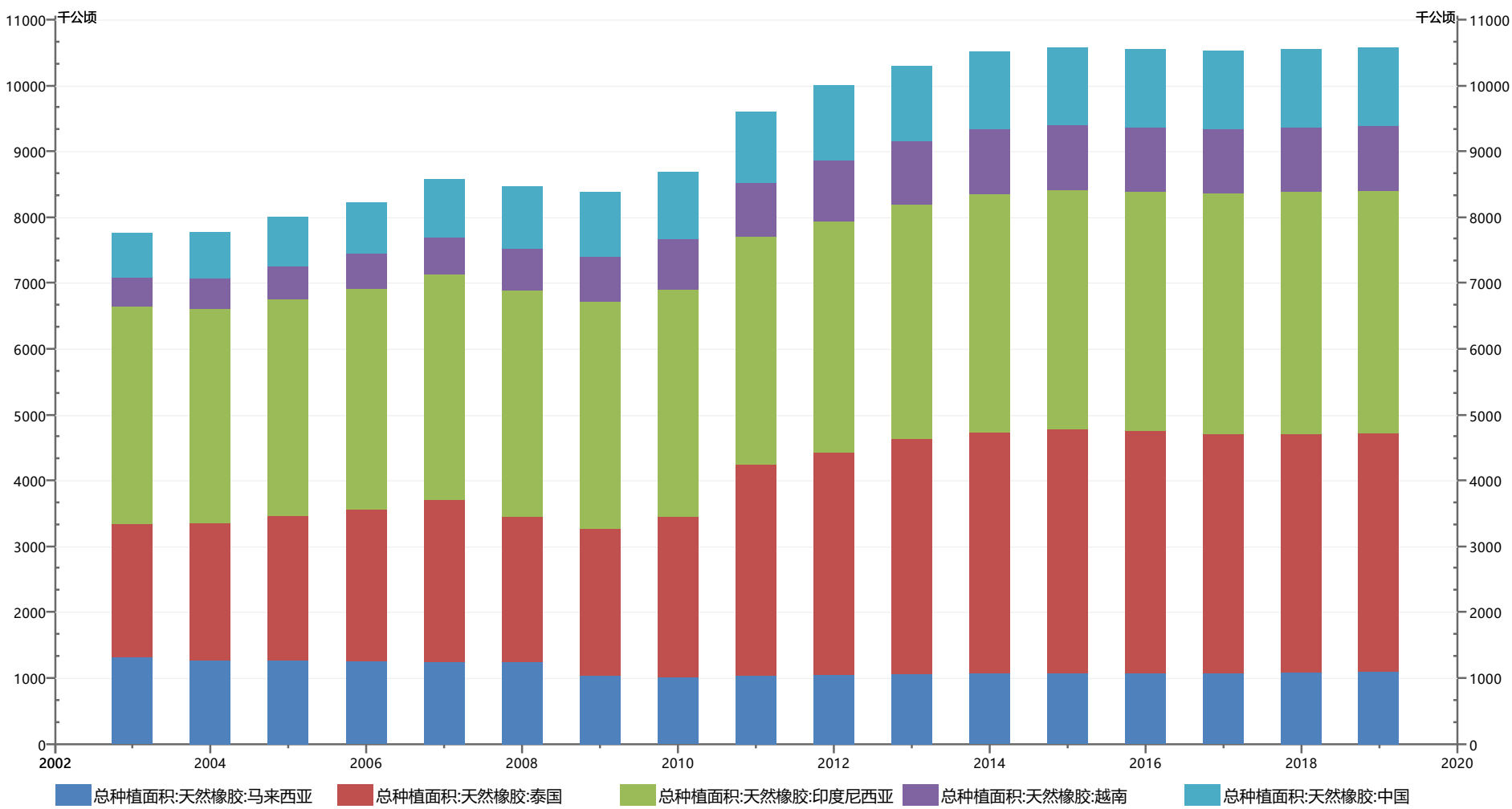
二、天然橡胶的供应

3. 产量和面积：

2018年，全球天然橡胶产量为1396万吨。近几年全球天然橡胶处于产能高峰期，主要是因为橡胶的开割面积在2003年以后，一直处于稳定上升的状态，橡胶的新种面积在2012年达到峰值。据统计2019年的开割面积，除印尼下降-2.2%外，其他国家基本都保持增长。其中，泰国增长+4.9%，马来西亚增长+7.2%，印度、越南、中国分别增长+15.7%、+3.2%和+2%。柬埔寨增幅高达+26.1%。但是随着近几年天胶价格维持低位震荡，新开割面积近几年增速略有放缓。

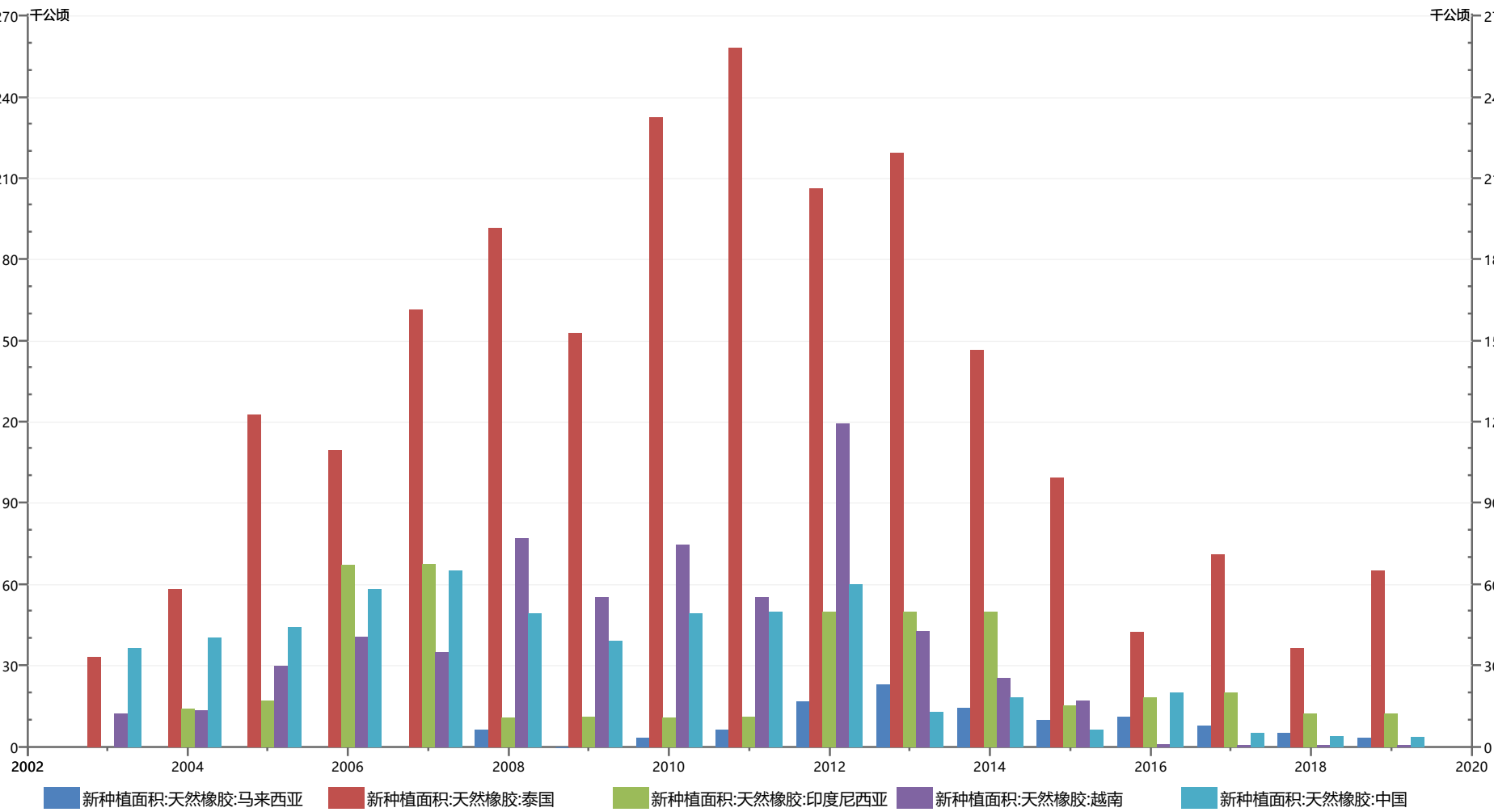


天然橡胶供给分析——主产国总种植面积



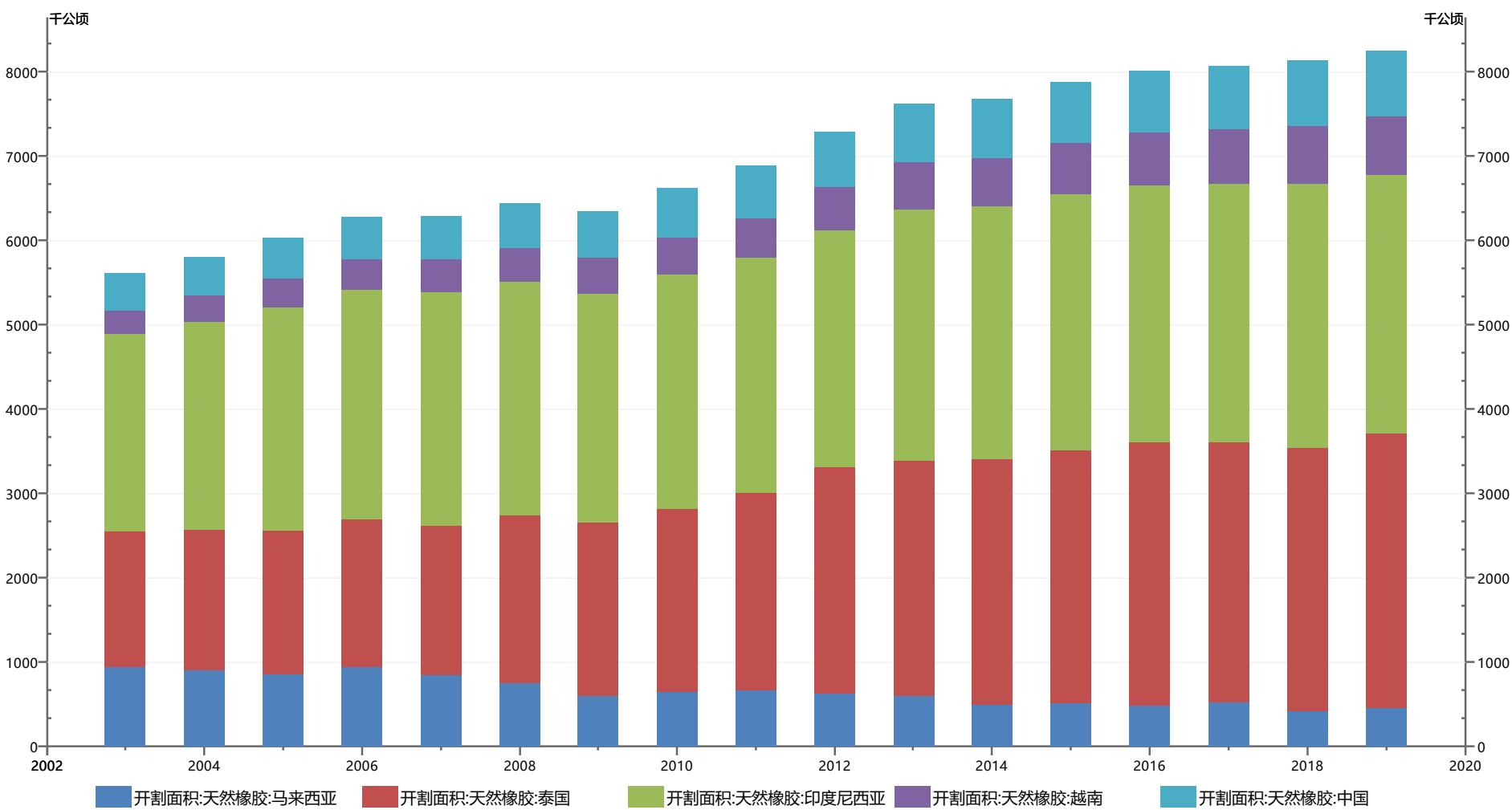
数据来源: Wind

天然橡胶供给分析——主产国新增种植面积



数据来源: Wind

天然橡胶供给分析——主产国开割面积



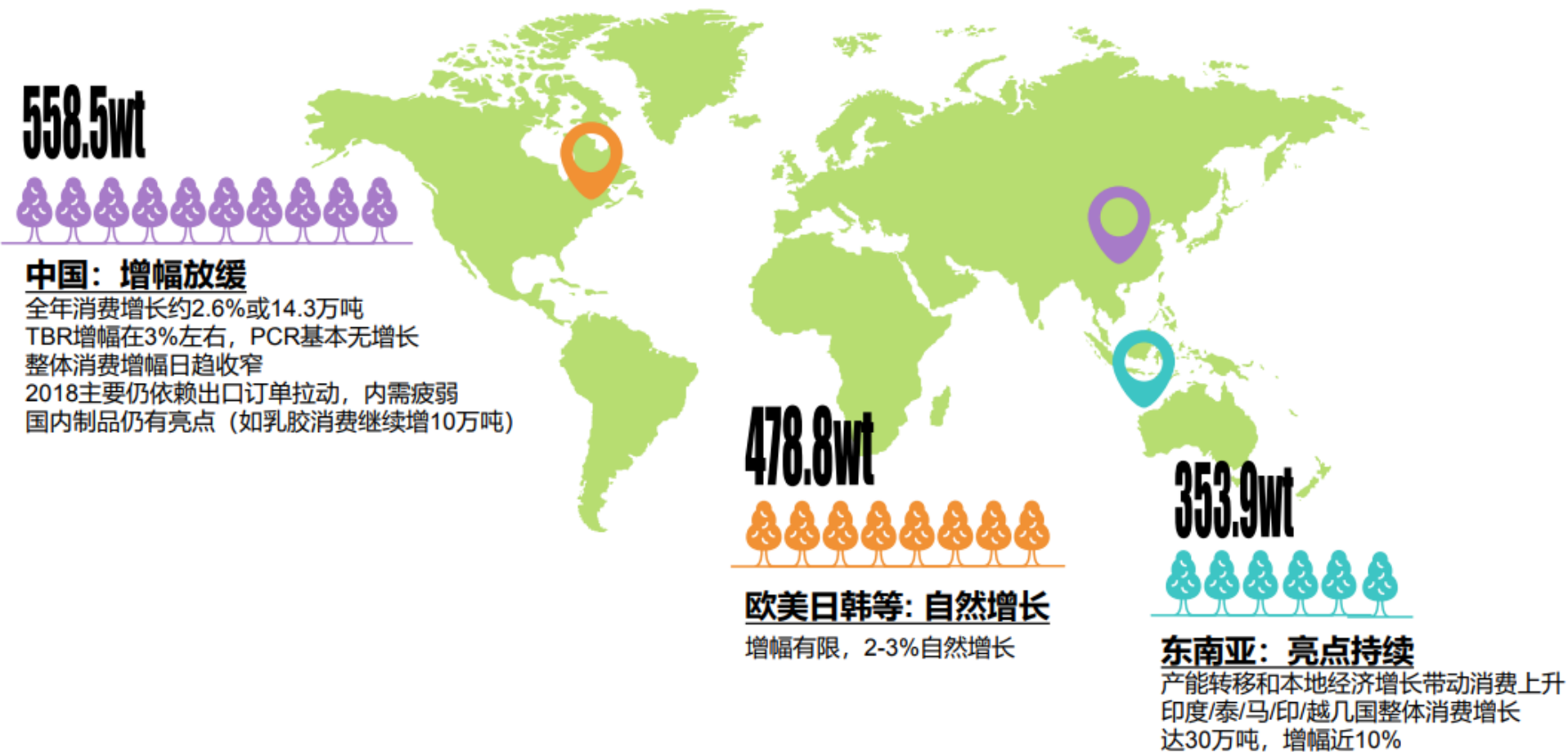
数据来源: Wind

三、天然橡胶的应用

- 1.天然橡胶主要用于生产轮胎、摩托车胎，其中轮胎占整个消耗量的70%左右。
- 2.橡胶其他制品包括日常生活中使用的雨鞋、暖水袋、松紧带；医疗卫生行业所用的外科医生手套、输血管、避孕套；工业上使用的传送带、运输带、耐酸和耐碱手套；农业上使用的排灌胶管、氨水袋；气象测量用的探空气球；科学试验用的密封、防震设备；国防上使用的飞机、坦克、大炮、防毒面具；甚至连火箭、人造地球卫星和宇宙飞船等高精尖科学技术产品都离不开天然橡胶。目前，世界上部分或完全用天然橡胶制成的物品已达7万种以上。天然橡胶与钢铁、石油和煤炭并称为四大工业原料，是关乎国计民生的重要战略物资。



四、天然橡胶的需求



2018年中国天然橡胶需求量550多万吨；欧美日韩需求量为478万吨；东南亚伴随产能转移需求量达350多万吨。

五、天然橡胶的分类



- 1.颗粒胶包含全乳胶（WF）、N20、混合胶等中国市场主流橡胶；
- 2.胶片为传统工艺加工而成，按制造工艺和外形的不同，可分为烟胶片、风干胶片、白皱片、褐皱片等。烟胶片是天然橡胶中最具代表性的品种，一度曾是用量最大、应用最广的一个胶种。

五、天然橡胶的分类



烟片胶生产工艺：

35%的胶乳→过滤除杂→加水稀
释→消泡→加酸凝固→除水→压
片→烟熏干燥。



五、天然橡胶的分类

标准橡胶生产工艺：

机械法，胶乳→过滤→稀释→加酸凝固→脱水→干燥。

化学法：胶乳→加凝剂→离心分离→干燥。

标准橡胶又分为：颗粒胶和挤出胶。

挤出胶的工艺多了一个粉碎成粉末的工艺。我国主要需求的是颗粒胶。



六、天然橡胶期货标准合约

《上海期货交易所天然橡胶期货合约》
(修订案)

交易品种	天然橡胶
交易单位	10 吨/手
报价单位	元 (人民币) /吨
最小变动价位	5 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±3%
合约月份	1、3、4、5、6、7、8、9、10、11 月
交易时间	上午 9:00 - 11:30 ，下午 1:30 - 3:00 和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份的 15 日 (遇国家法定节假日顺延，春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知)
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	标准品：1、国产天然橡胶 (SCR WF)，质量符合国标 GB/T 8081-2018。 2、进口 3 号烟胶片 (RSS3)，质量符合《天然橡胶等级的品质与包装国际标准 (绿皮书)》(1979 年版)。
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交割单位	10 吨
交易代码	RU
上市交易所	上海期货交易所

注：根据上期所公告【2019】89 号文修订

包装：

- (1) 国产天然橡胶的外包装应当用聚乙烯薄膜和聚丙烯编织袋双层包装，每包净含量 33.3kg，每吨 30 包，无溢短。胶包尺寸为 670×330×200mm，胶包外应标志注明：标准橡胶级别代号、净重、生产厂名或厂代号、生产日期和生产许可证编号等内容。
- (2) 进口 3 号烟胶片为胶片复盖的胶包，每个交货批次的胶包重量应当一致，标准件重为 111.11kg，每吨 9 包，无溢短。非标准件重可以按实计量，允许有 ±0.2% 的磅差和 ±3% 的溢短。

六、天然橡胶期货标准合约

上海期货交易所国产天然橡胶注册商标



曼列®
mantlie

六、天然橡胶期货标准合约

交割商品必备单证：

（1）国产天然橡胶（**SCR WF**）在实物交割时应当提供与实物一致的交易所指定的国家法定检验机构（附件一）出具的质检证（或检测/鉴定报告）原件。

（2）进口**3**号烟胶片在实物交割时应当提供进口货物报关单、商检证书正本或副本原件、外贸合同、海关进口关税专用缴款书、海关代征增值税专用缴款书的复印件。

（3）检验方法为抽样检验，抽样地点应当入库完毕后在指定交割仓库内，严禁在车站、码头等运输途中抽样。检验批量以**100**吨以下（包括**100**吨）为一个检验批次，超过**100**吨应当分若干批次检验。

国家税收、商检等政策调整的，应当遵守其规定，相关进口商品的单证要求由交易所另行发布。

六、天然橡胶期货标准合约

有效期：

（1）国产天然橡胶（**SCR WF**）在库交割的有效期限为生产年份的第二年的最后一个交割月份，超过期限的转作现货。当年生产的国产天然橡胶如要用于实物交割，最迟应当在第二年的六月份以前（不含六月）入库完毕，超过期限不得用于交割。

（2）进口**3**号烟胶片在库交割的有效期限为商检证签发之日起十八个月，超过期限的转作现货。用于实物交割的**3**号烟胶片应当在商检证签发之日起六个月内入库，否则不得用于交割。

（3）在库天然橡胶的商检证、质检证（或检测/鉴定报告）自签发之日起**90**天内有效。期满后，其相应的商品应当重新检验合格后方可用于下次交割。



六、天然橡胶期货标准合约

其他规范：

到库天然橡胶应当干燥、清洁，指定交割仓库在验收时应当对整批交割商品的10%开包检查，并重新缝好。如发现有表面老化龟裂、雨淋、受潮、霉变、发黑、污染严重等影响使用的情况，予以拒收，不得用于交割。

标准仓单所列标的物应当是同一批次、同一包装规格的天然橡胶。

仓储费的支付：

仓储费按日收取。最后交割日以前（含当日）的仓储费用由卖方承担，最后交割日以后的仓储费用由买方承担。收费后，由指定交割仓库在标准仓单上注明仓储费付止日期。货主应当在每月月底前到指定交割仓库办理付费手续，可以预付。



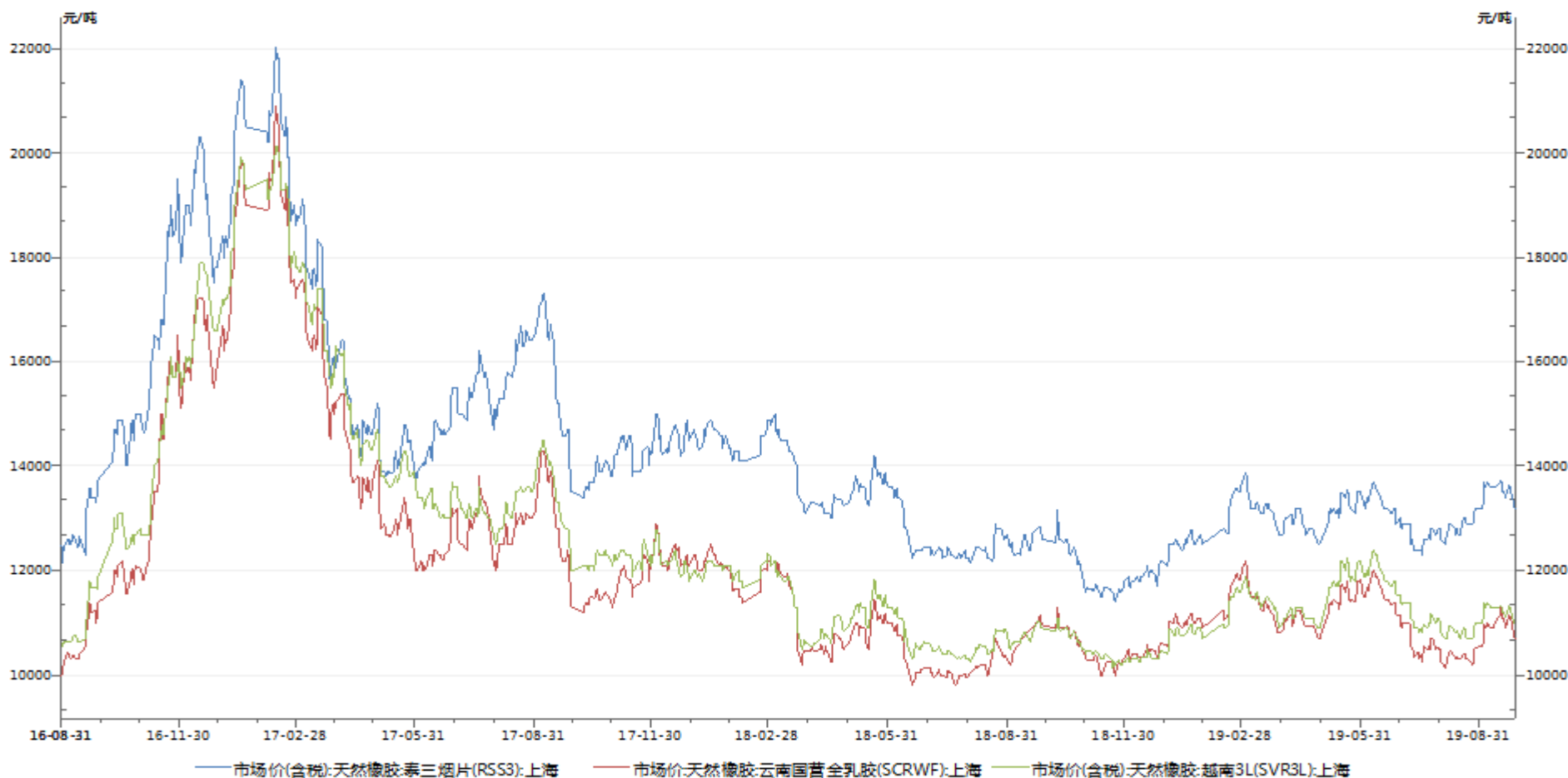
六、天然橡胶期货标准合约

橡胶标准仓单交割费用：

交割费用	仓储费：每天1.3元/吨	2014年9月26日，上期办发〔2014〕105号《关于调整天然橡胶指定交割仓库收费标准的通知》
	入库费：30元/吨	
	出库费：30元/吨	
	过户费：1元/吨	
	交割手续费：双方分别缴纳4元/吨	2011年3月修订《上海期货交易所交割细则》第十二章之第八十六条



七、天然橡胶套利分析——标准仓单套利

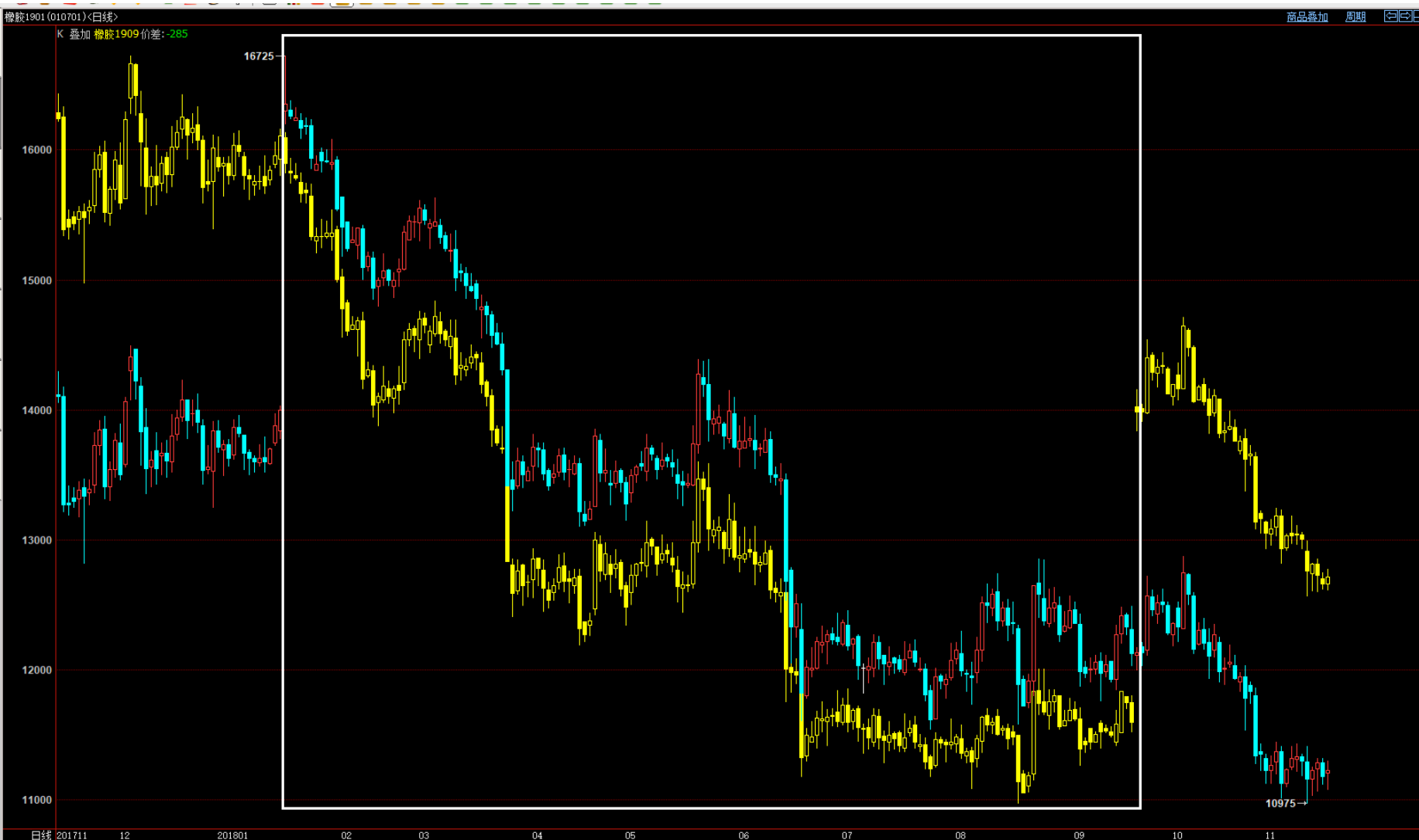


数据来源: Wind

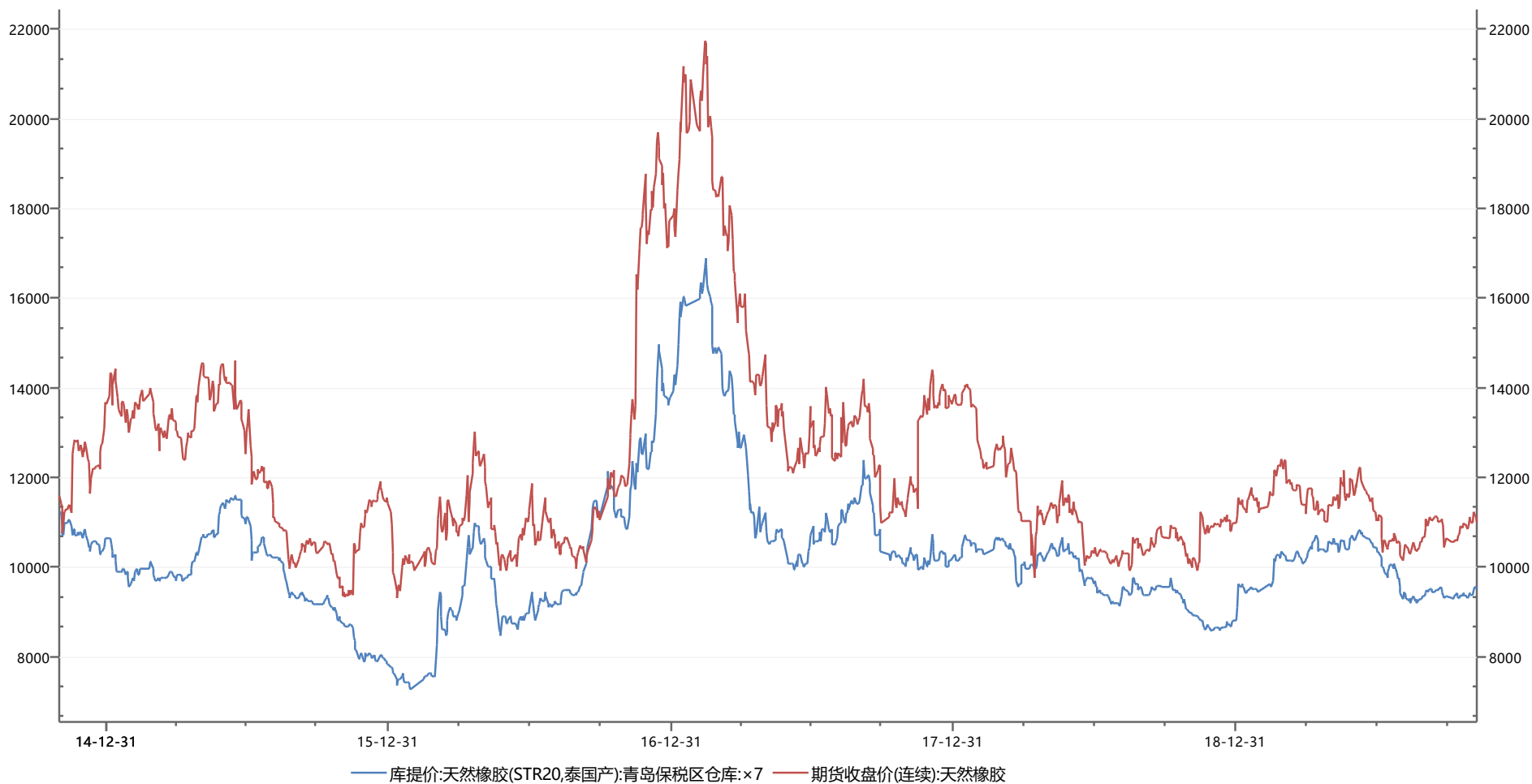
- 1、前套利阶段特征是新旧胶合约价差扩大，库存不断累积，“无风险利润”吸引参与资金不断积聚。
- 2、后套利阶段特征是基差缩窄，套利空间缩小，参与难度提高。

RU1809与RU1901的套利

橡胶1809合约与橡胶1901的跨期套利



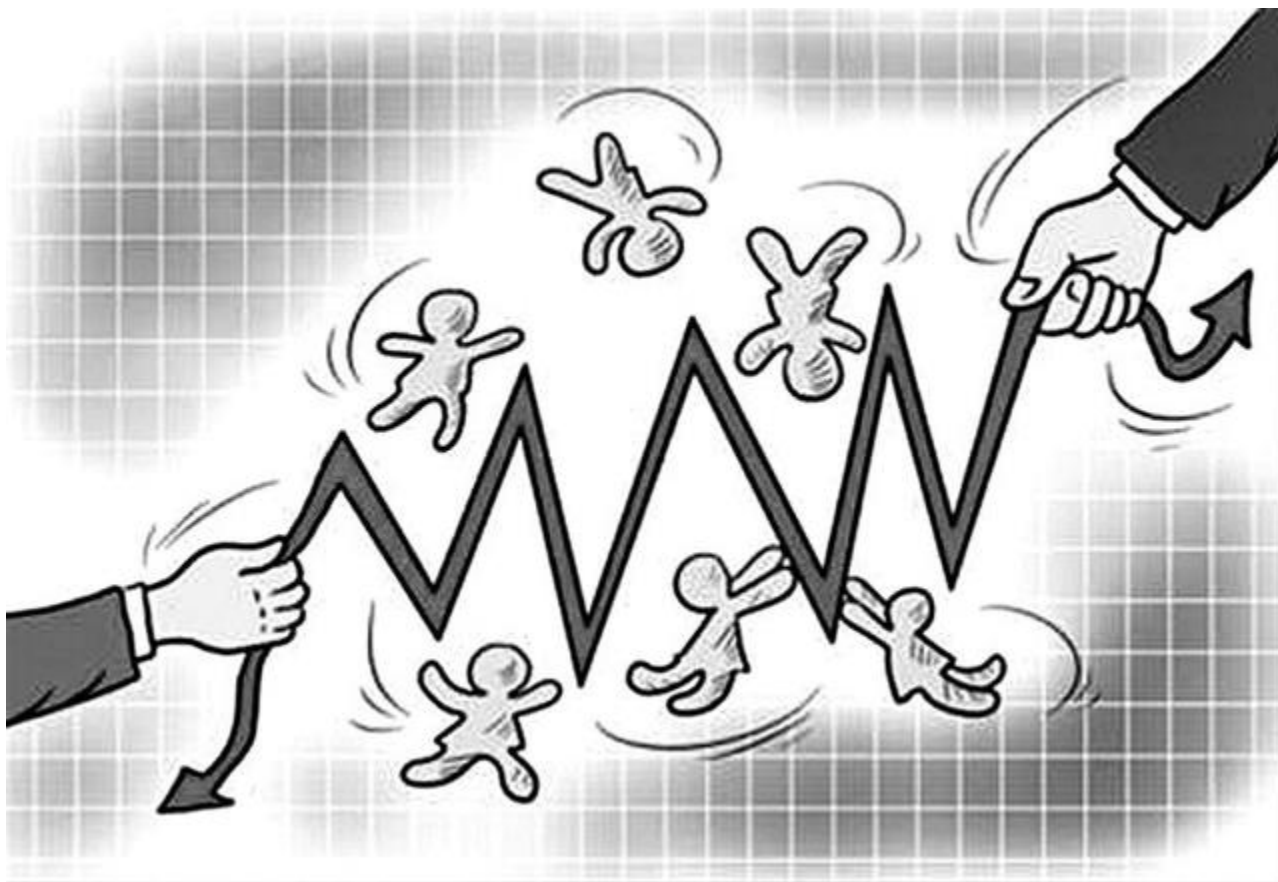
七、天然橡胶套利分析——非标套利



数据来源: Wind

非标套利——以时间换空间

八、天然橡胶行情分析





格林大华资本管理有限公司
GELIN DAHUA CAPITAL MANAGEMENT CO.,LTD.

谢谢！

董善银

13564749385

dsyok1963@sina.com

后疫情时代 棕榈油走势分析如何把脉？

格林大华期货 刘锦

联系方式：
0371-
65617380

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO.,LTD.

1

棕榈油行情近期的变化

2

供给端和需求端的变化

3

后疫情时代棕榈油走势展望

马棕油05(BMD FCP0K0) 日线



棕榈2005(DCE p2005) 日线





基本面供需分析让位于社会性恐慌，目前市场上并没有有利于油脂油料价格的利多消息出现，2月预计油脂油料走势偏空为主，投资者可顺势以买空为主，等待恐慌情绪的消退，市场价格重新修复。

关于粕类价格，虽不能避免恐慌情绪下的下跌拖累，但是因为禽类和畜类的存栏实际的存在，需求方面比较刚性，加之油粕套利因素的存在，我们认为跌幅相较于油脂将略低，急跌后可在远月布局多单。



巴西丰产，预计2019/20作季产量1.23亿吨，创历史新高，上一作季产量1.17亿吨；

马来西亚与印度关系紧张，印度限制进口马来西亚精炼棕榈油，对棕榈油市场构成利空影响。

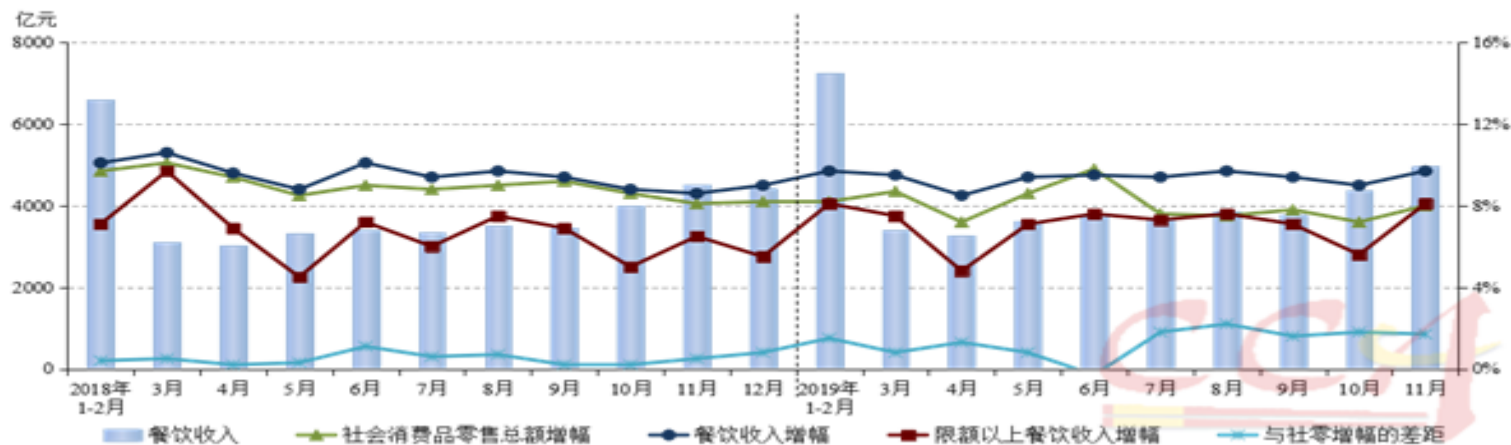
中国作为马来西亚棕榈油全球第二大进口国，疫情出现，令市场担忧棕榈油出口受阻。

国内油脂走势可重点关注马棕榈油期价走势，技术上马棕榈油期价已经跌破均线支撑，空头格局形成。

猪年春节黄金周，据商务部监测，除夕至正月初六（2月4日至10日），全国零售和餐饮企业实现销售额约10050亿元，比去年春节黄金周增长8.5%。

根据国家统计局统计，2019年全国餐饮收入46721亿元，其中15.5%来自春节期间这一传统的消费旺季。而今年春节期间餐饮业损失严重。本次调研显示，相比去年春节，疫情期间，78%的餐饮企业营业收入损失达100%以上；9%的企业营收损失达到九成以上；7%的企业营收损失在七成到九成之间；营收损失在七成以下的仅为5%。根据恒大研究院数据，仅在春节7天内，疫情已对餐饮行业零售额造成了5000亿元左右的损失。

1-11月餐饮市场规模突破四万亿



自2019年10月份-2019年12月，连盘棕榈油年度涨幅达到40%，带动国内三大油脂期价的集体走高，上涨逻辑（供给端的推动）

- 1、主产国减产
- 2、主产国生物柴油政策加码
- 3、非洲猪瘟引发的油厂大豆压榨量减少，带动国内豆油库存降低至历史低位

现阶段国内油脂期价整体回落的逻辑（需求端的拖累）

- 1、主产国减产周期即将结束，有迹象表明季节性增产周期即将到来
- 2、马印关系紧张，印度进口马来棕榈油腰斩
- 3、中国突发疫情导致需求预计降低
- 4、国际原油价格持续低迷，令生物柴油政策的执行力度打折预期增强

疫情后发展时段的交易逻辑（需求变动成为交易新的关注点）

- 1、餐饮需求的爆发式回升（疫情控制后的群众消费热情）
- 2、主产国产量拐点确认（3月份是传统的棕榈油增产周期之始）



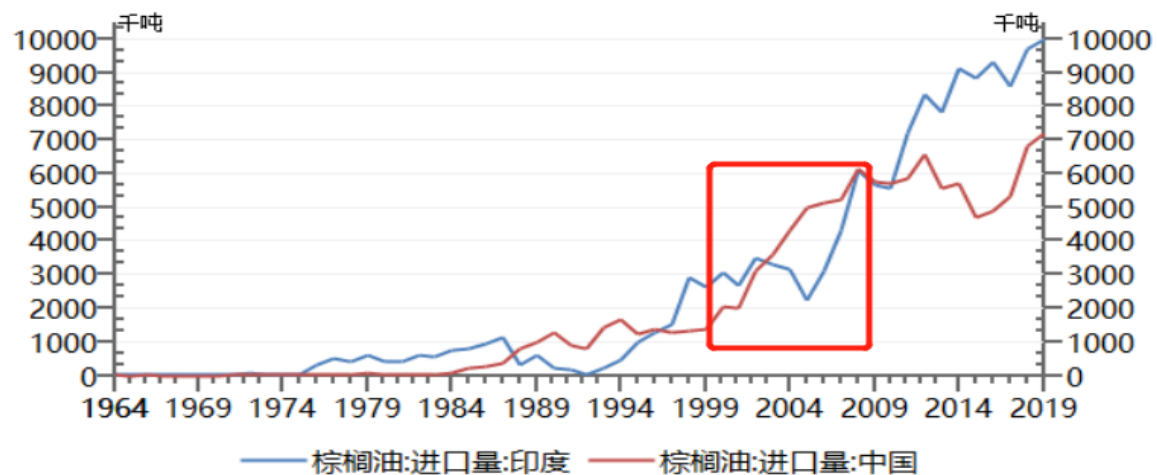
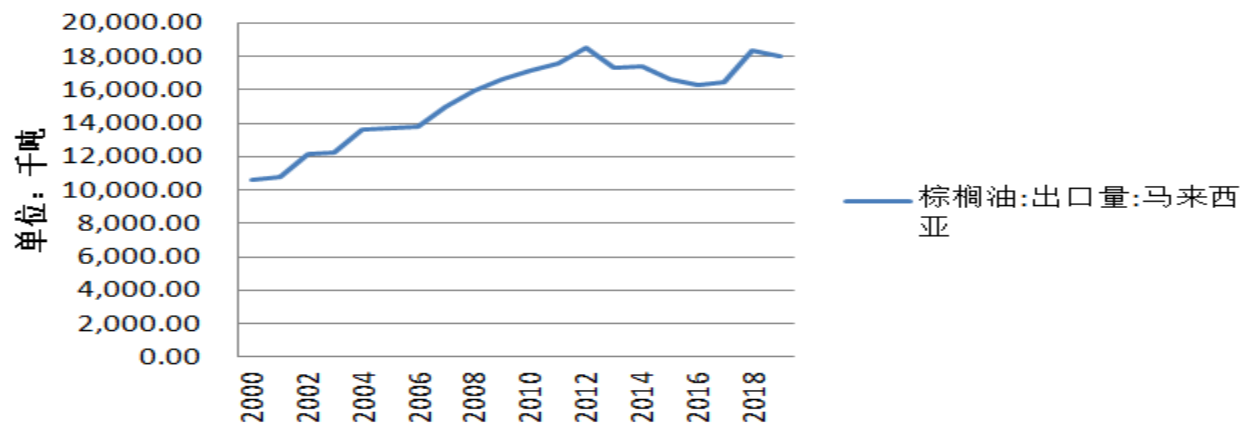
2003年非典期间马来西亚棕榈油走势回顾:

2003年1月-4月, 连续下跌4个月

2003年5月-7月, 震荡偏弱

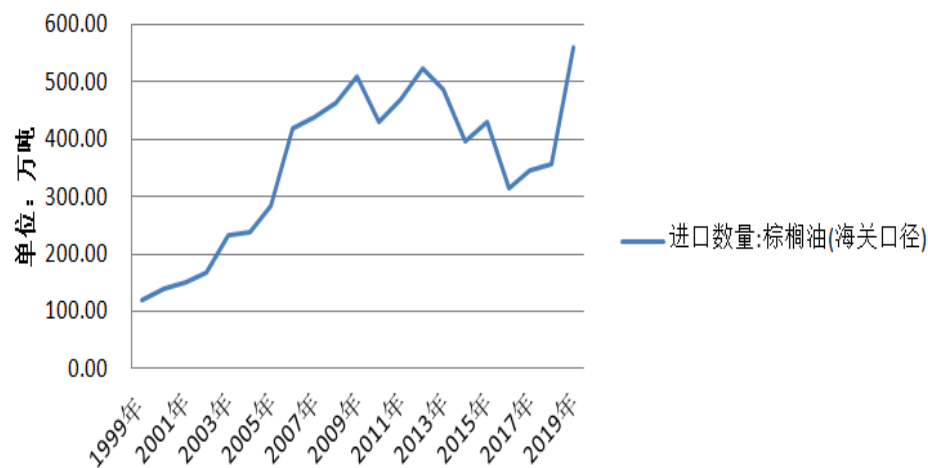
2003年8月-2003年10月连续上涨, 收复上半年全部跌幅

棕榈油:出口量:马来西亚

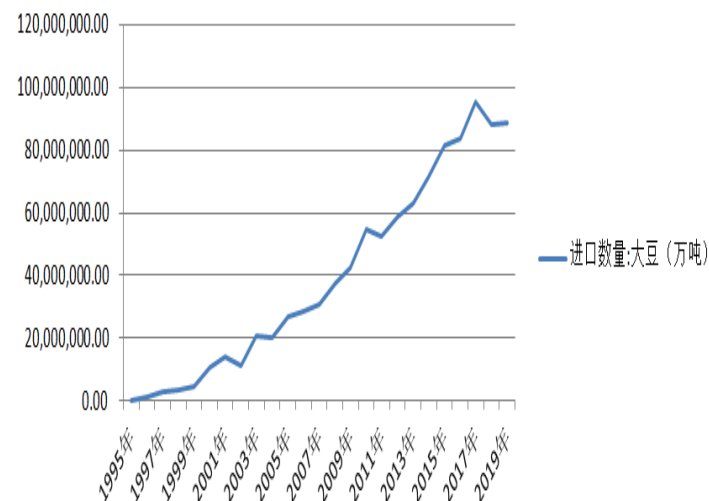


2003年马来西亚棕榈油期价的下跌主要是印度进口减少，后续中国进口增加令马棕榈油价格止跌回升。

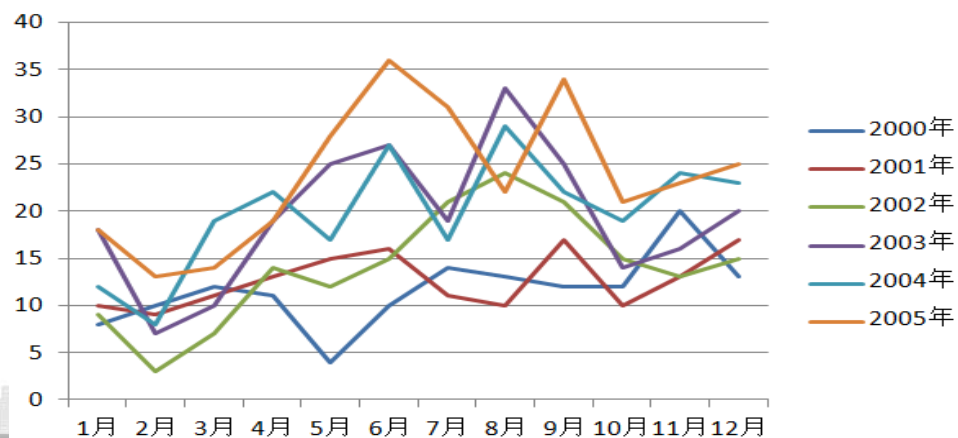
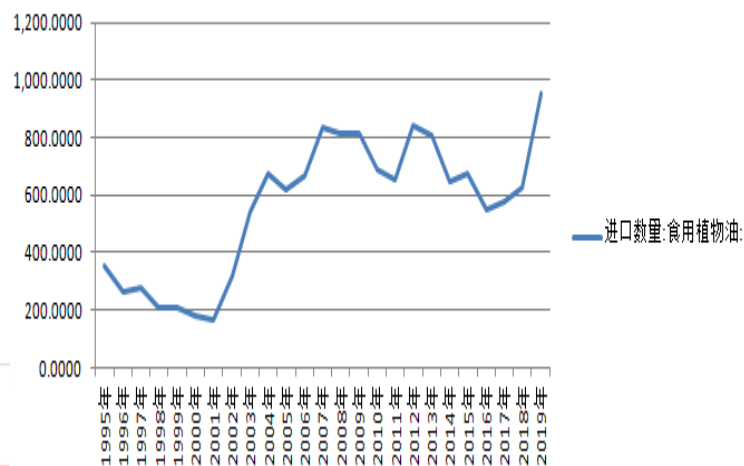
进口数量:棕榈油(海关口径)



进口数量:大豆(万吨)



进口数量:食用植物油:





经过两个多月的抗击，非典疫情终于得到了全面控制，社会生活也逐渐恢复正常。图为2003年6月15日，北京簋街，露天的200多餐位爆满，食客仍陆续而至，商家不得不给等待就餐排队的人发号，并安排了休息座椅。

1

棕榈油行情近期的变化

2

供给端和需求端的变化

3

后疫情时代棕榈油走势展望

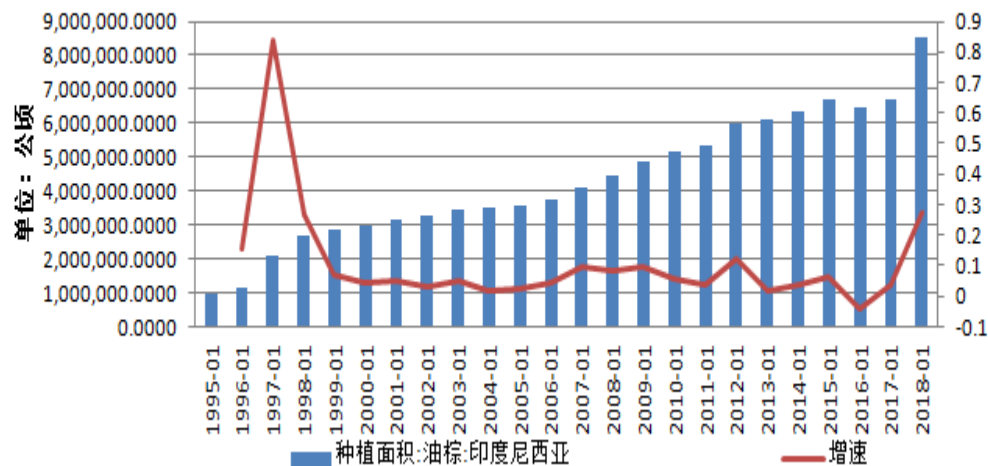


数据显示，每公顷土地产油量，棕榈树年平均产量为3.68吨，油菜籽为0.59吨，葵花籽为0.42吨，大豆只有0.36吨。

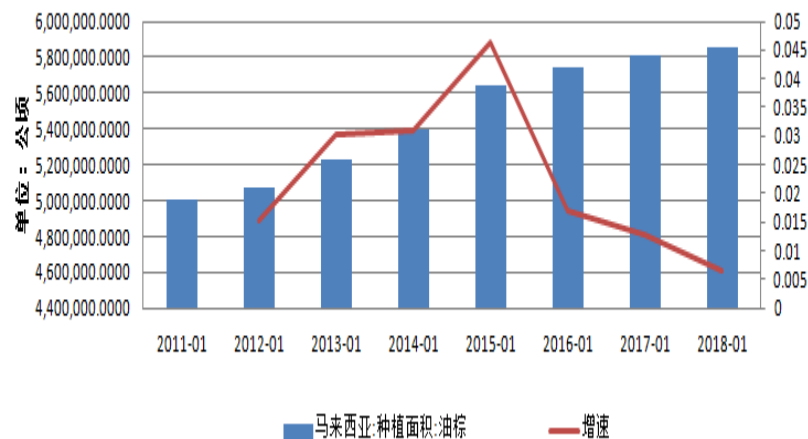


供给端的分析

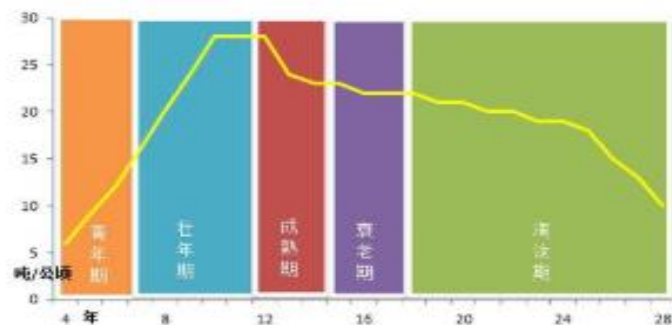
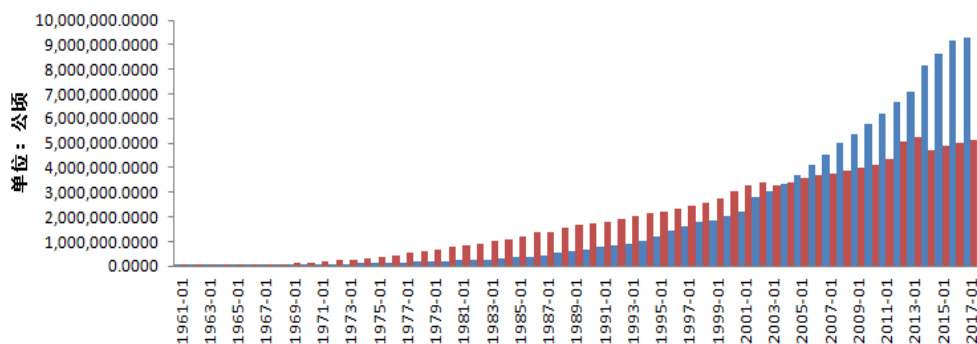
印度尼西亚棕榈树种植面积和增速



马来西亚棕榈油种植面积和增速

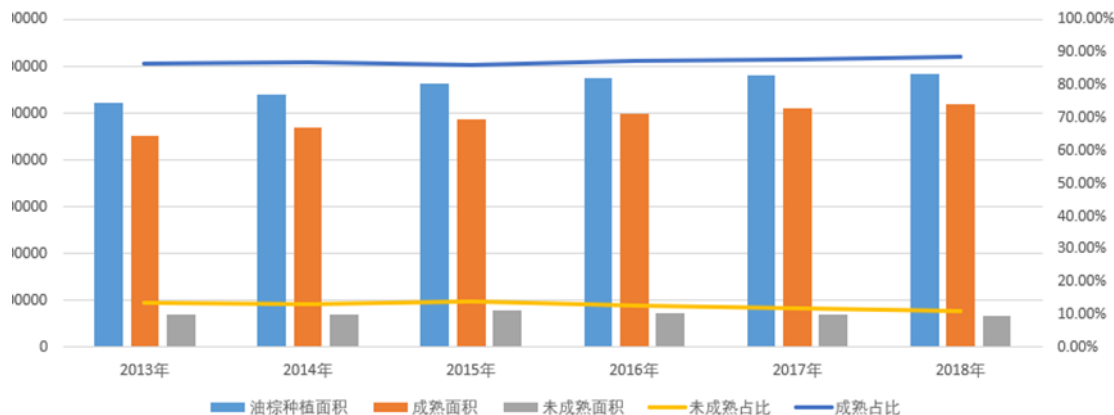


马来西亚和印尼棕榈树可供收获面积



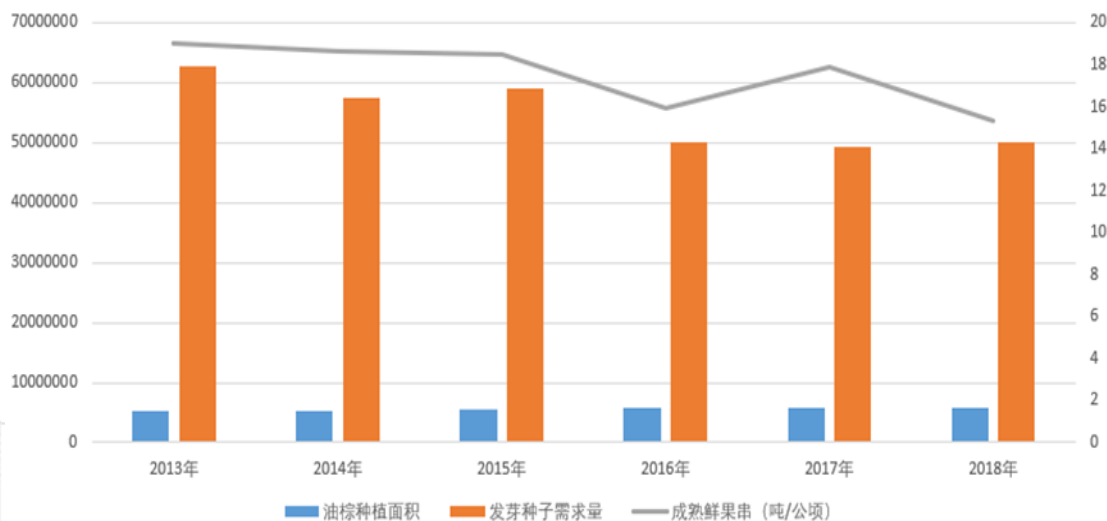
油棕是多年生木本植物，其寿命共25年，超过这个年限将不再产油，一般定植3年后开始产油，产油高峰期是6-7年，16年后进入衰老期，后续产油量逐渐下降。（果肉产棕榈油，果仁产棕榈仁油）

马棕榈油棕种植面积、成熟面积、未成熟面积及其占比

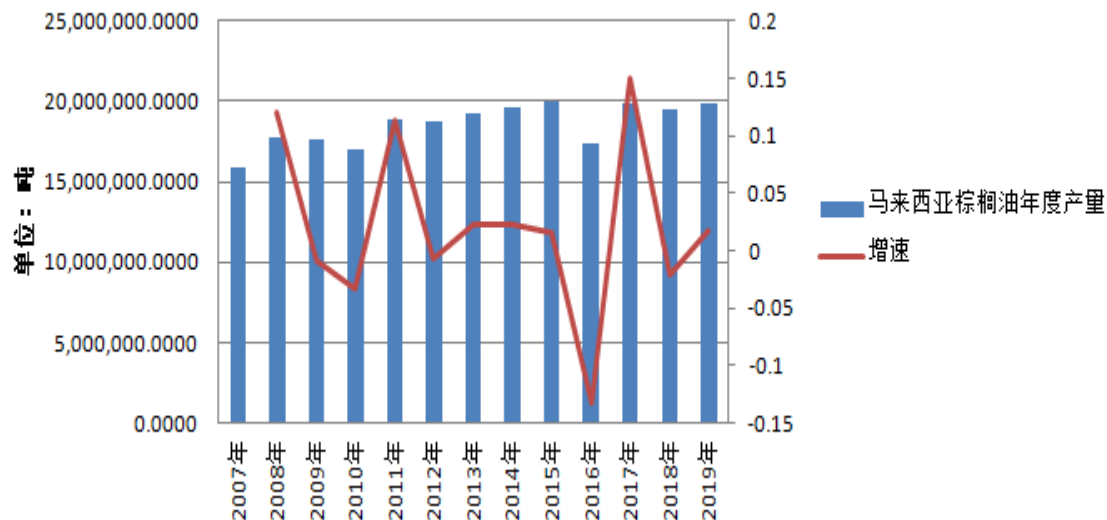


马来西亚棕榈种植面积近5年比较稳定，稳定在500-580万公顷

马棕榈油种植面积、种植发芽需求和成数量



马来西亚棕榈油年度产量对比

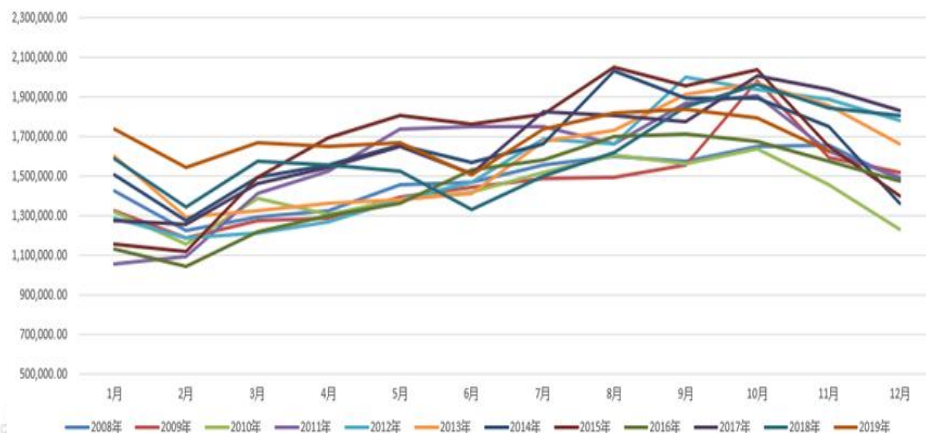


棕榈油的产量具有明显的季节性和周期性。

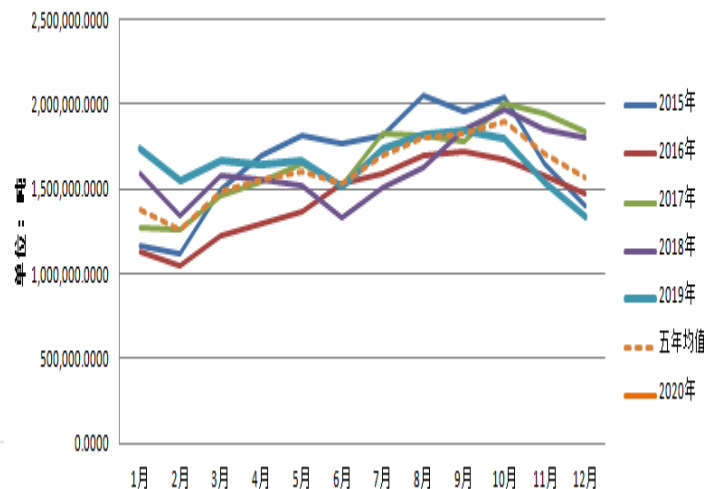
2019年马来西亚棕榈油棕榈产量1985万吨，2018年产量1952万吨。

印尼棕榈油协会：2019年印尼棕榈油产量为4710万吨，2018年产量4150万吨。

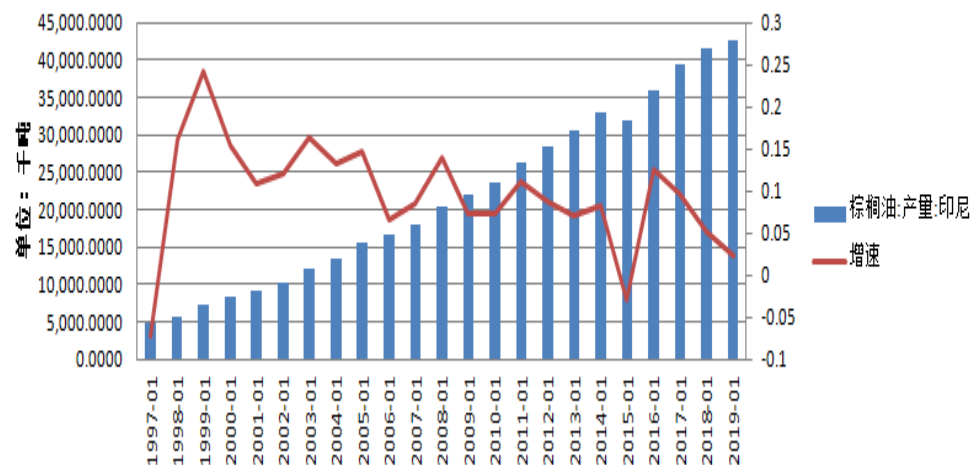
棕榈油月度产量对比图



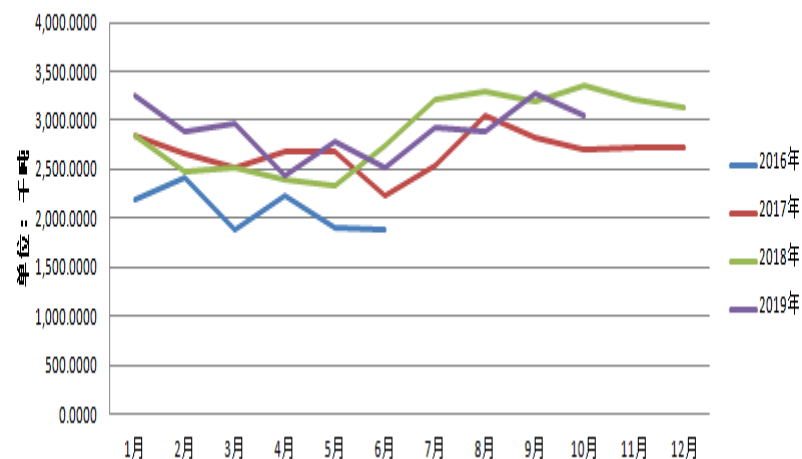
马来西亚棕榈油产量



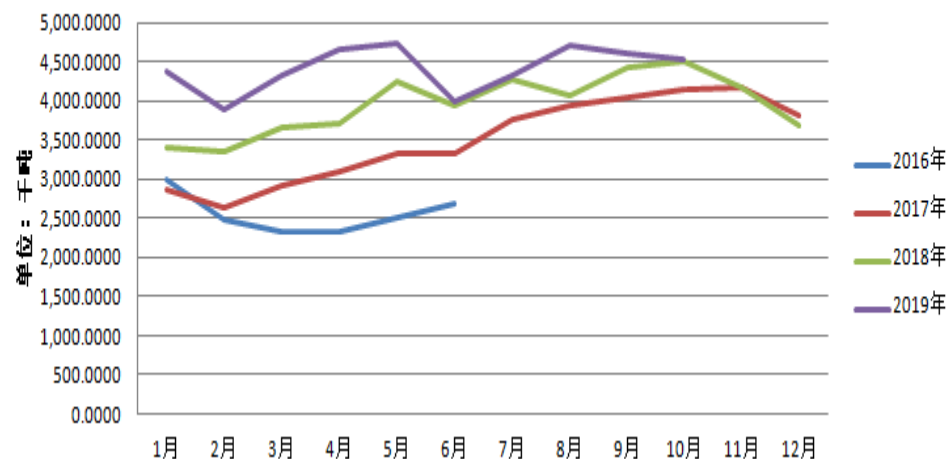
印尼棕榈油年度产量对比



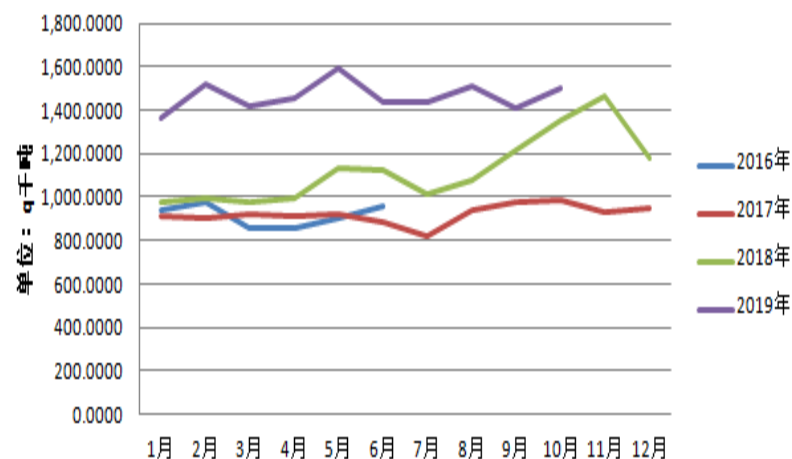
印尼CPO、月桂油和生物柴油出口月度对比图

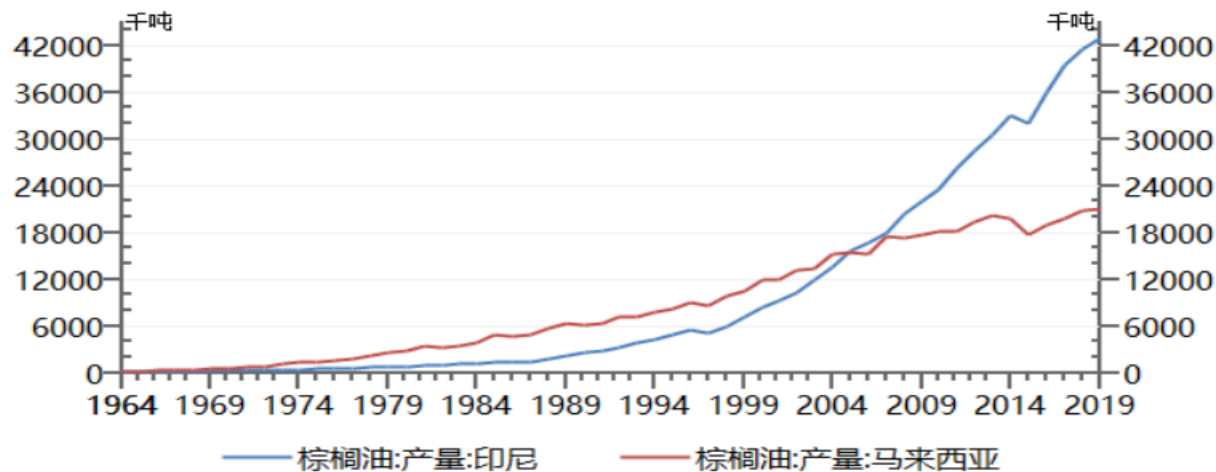


印尼棕榈油月度产量对比



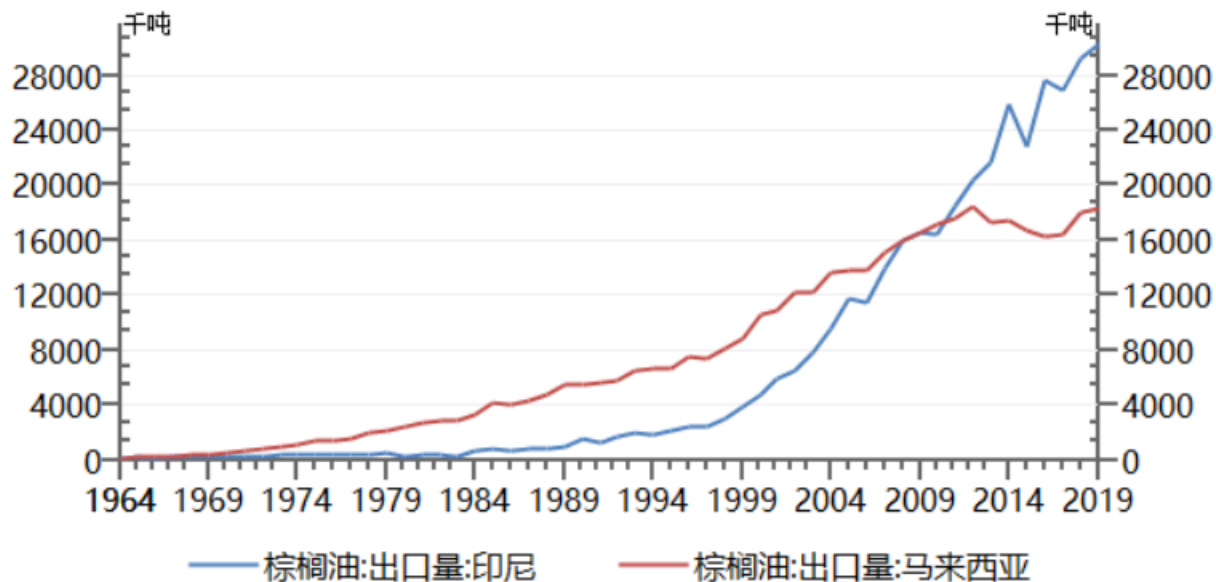
印尼棕榈油国内消费月度对比图





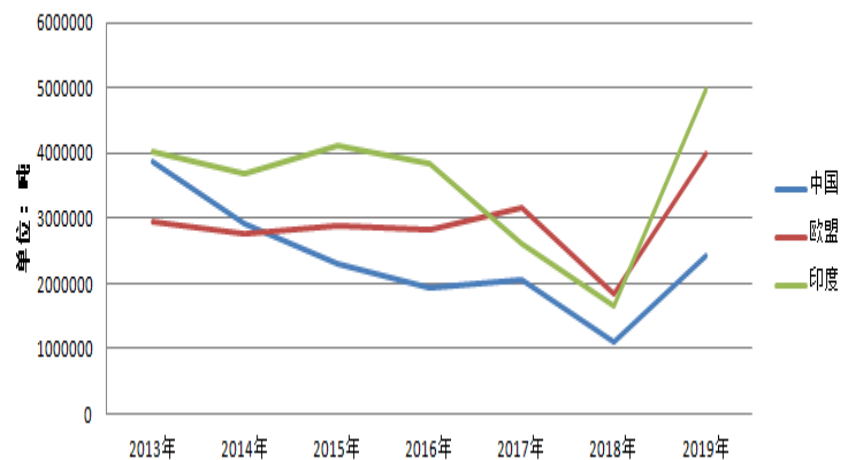
印尼年度产量
4500万吨左右

马来西亚年度
产量2200万吨
左右

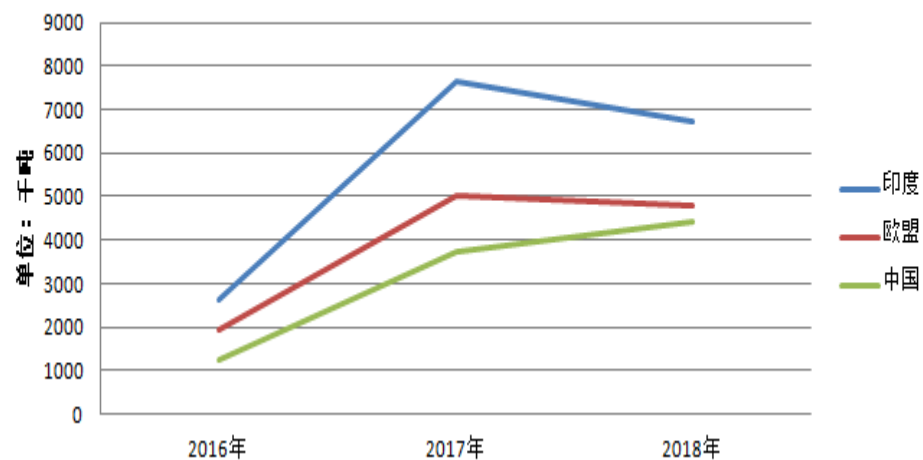


马来西亚近年
来出口数量比
较平稳，，主
要受到产出限
制

ITS马来西亚棕榈油主要出口国年度进口量对比

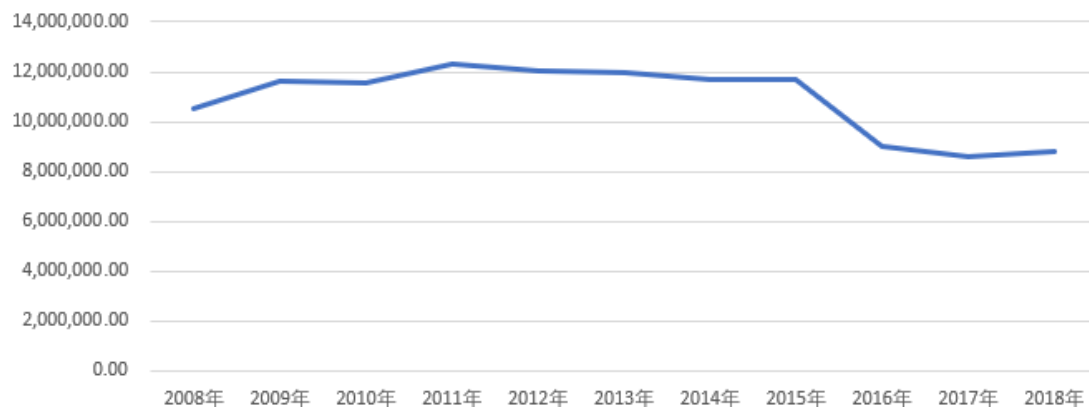


印尼分国别出口棕榈油年度对比图



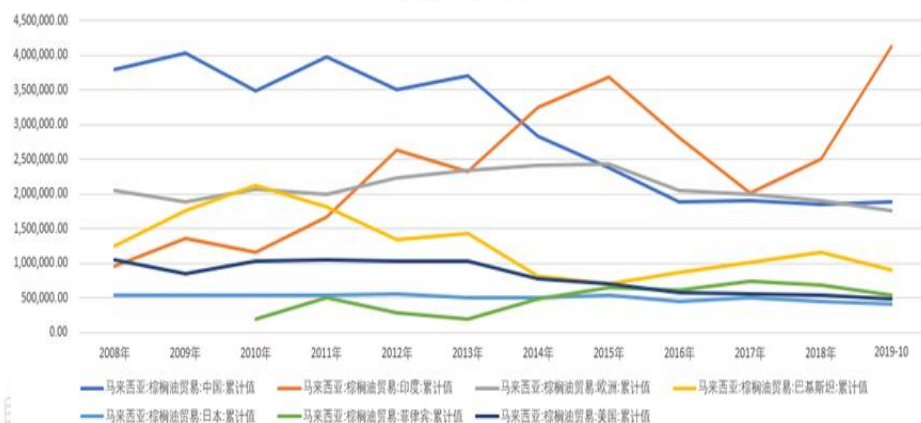
需求端的分析

马来西亚:棕榈油贸易:总计:累计值

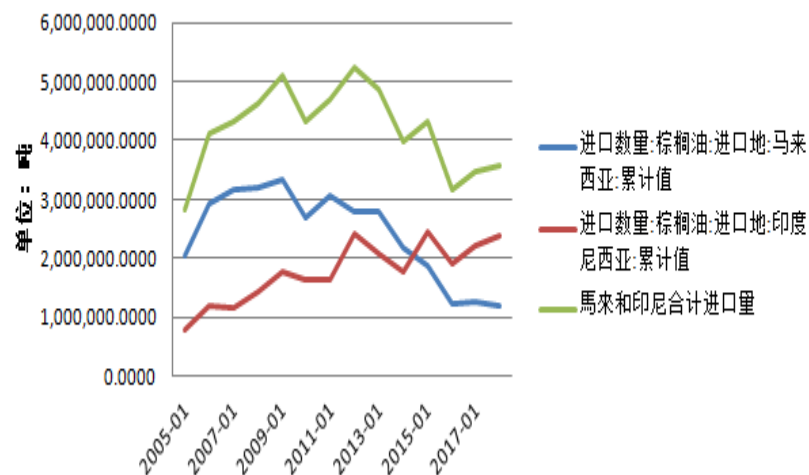


2015年-2019年上半年出口决定着棕榈油的价格，2019年下半年，供给出现问题，市场开始关注供给减少的情况，

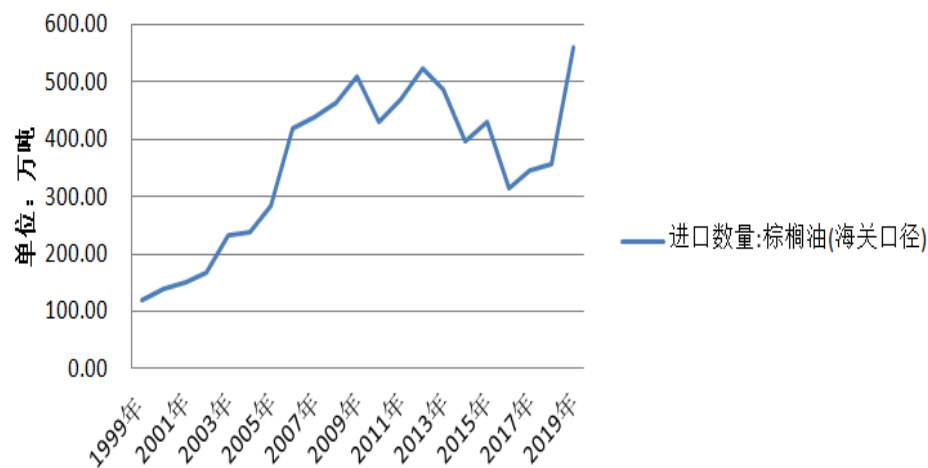
马来西亚棕榈油分国别出口情况



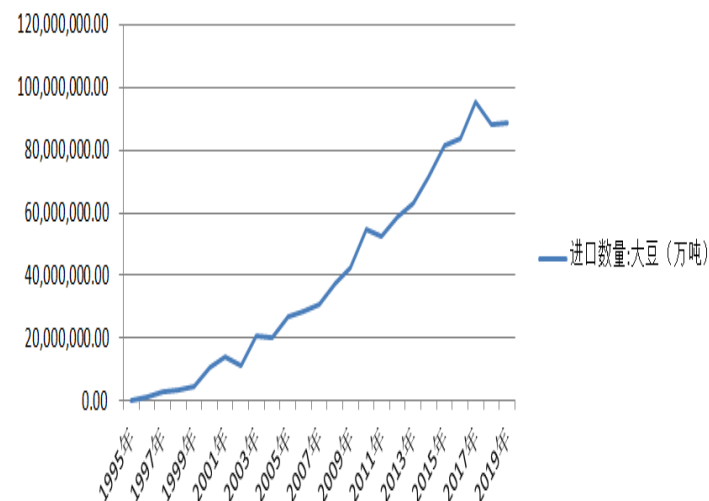
中国马来和印尼棕榈油进口量对比



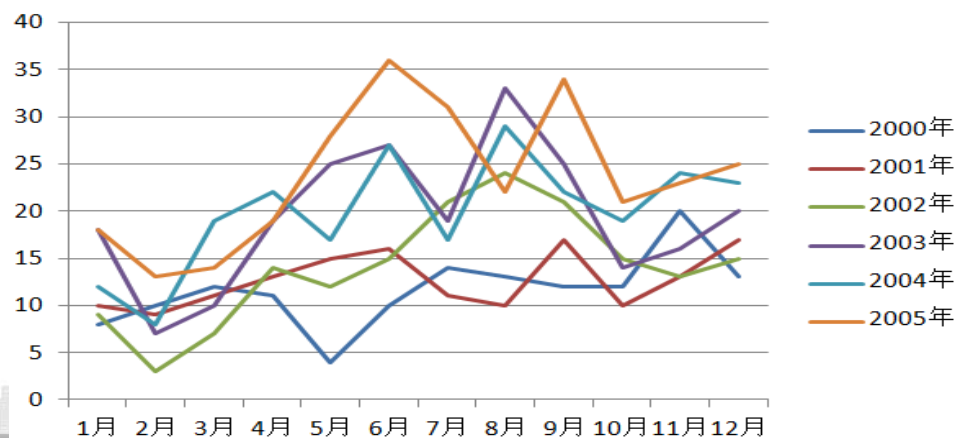
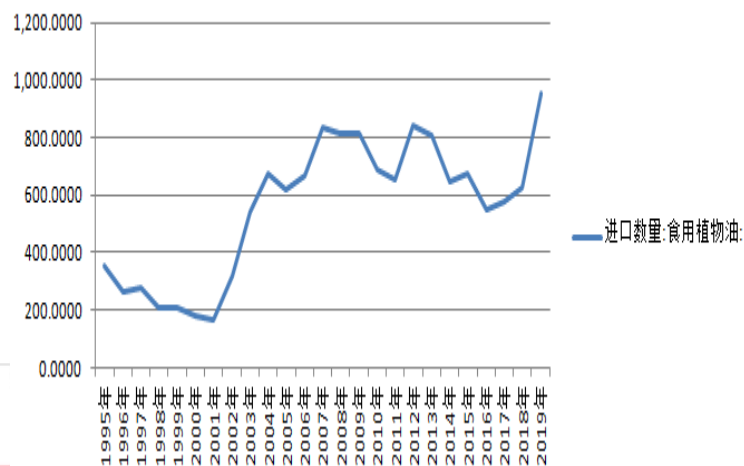
进口数量:棕榈油(海关口径)



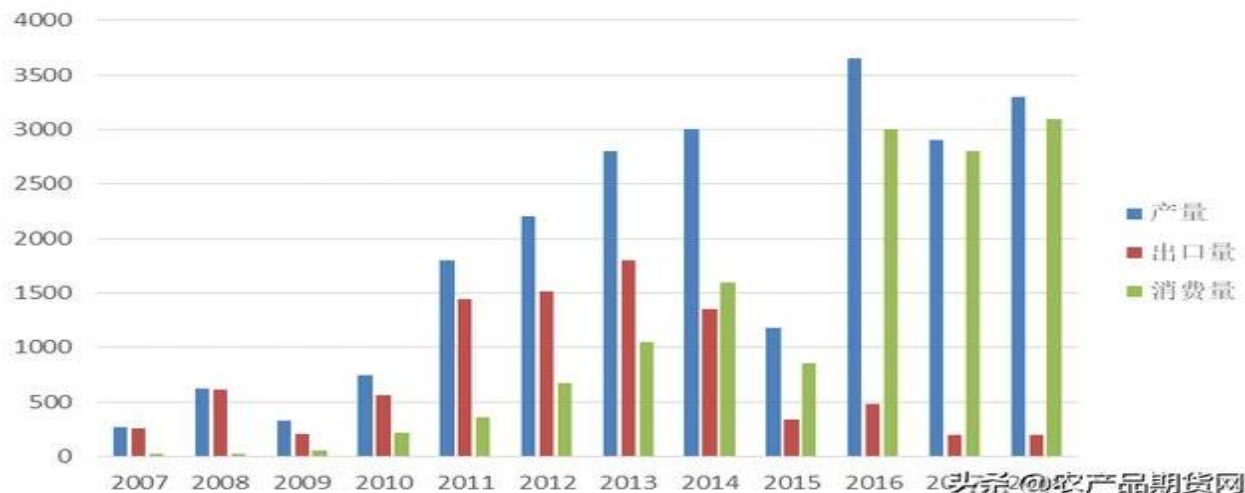
进口数量:大豆(万吨)



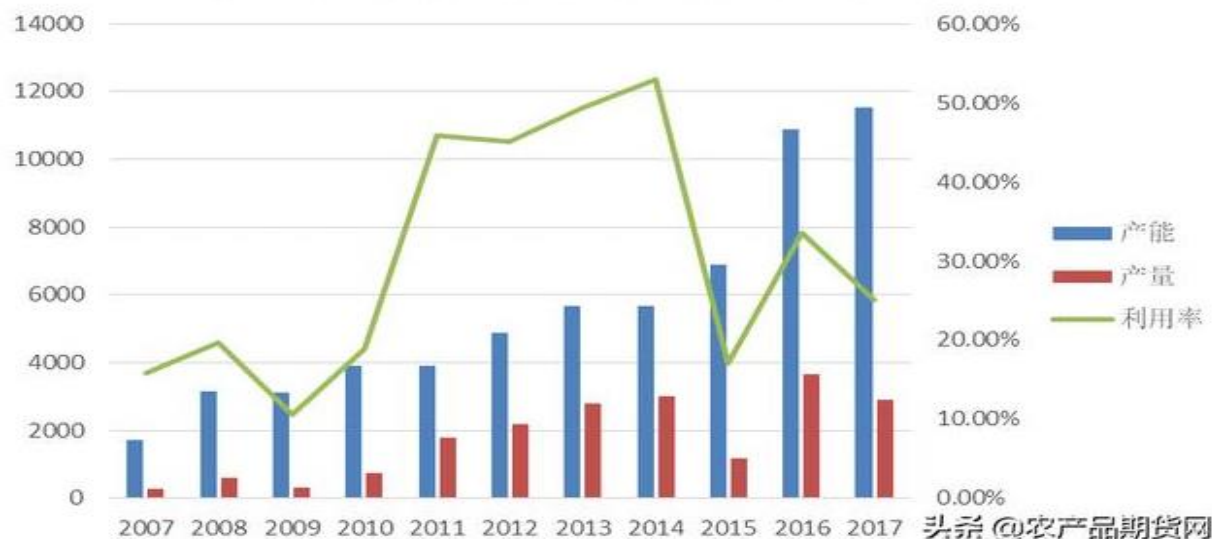
进口数量:食用植物油:



印尼生物柴油产量出口与消费量（百万升）

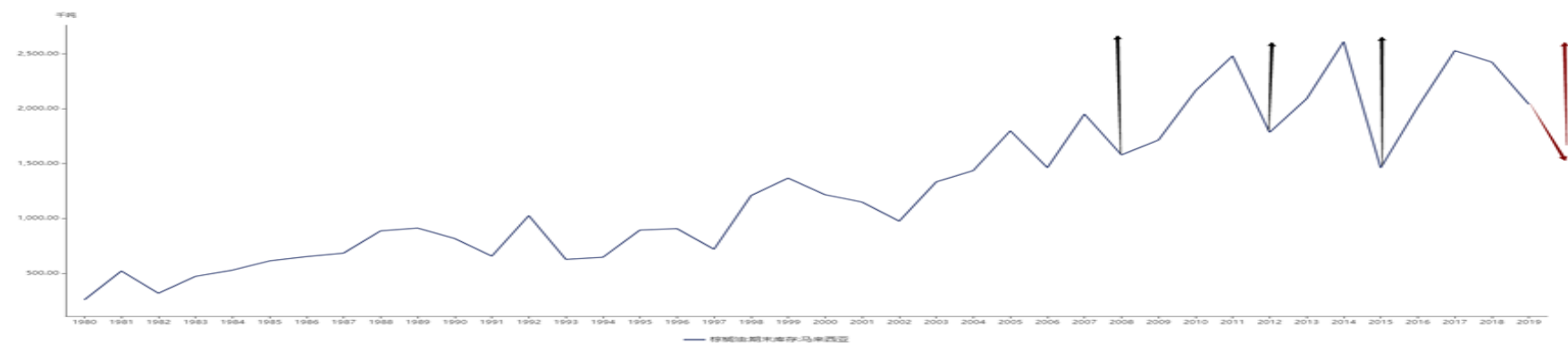
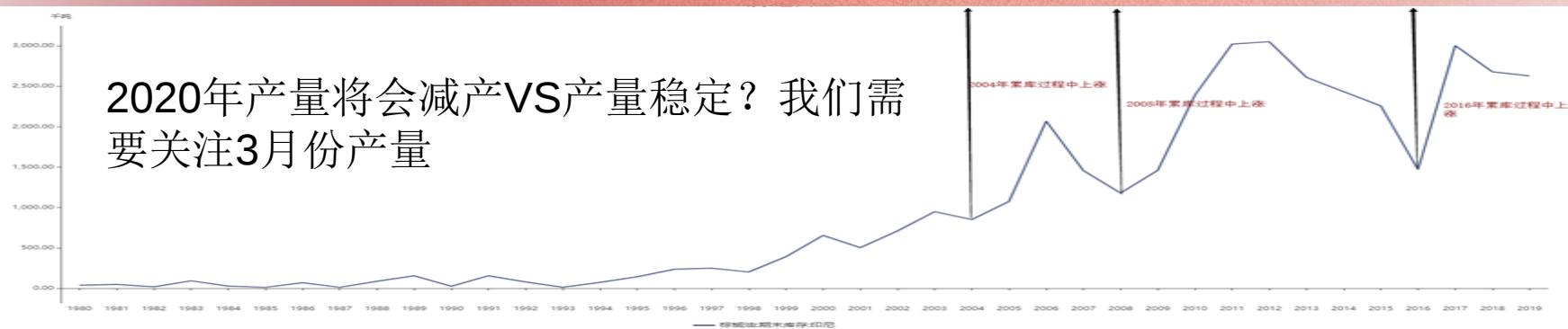


印尼生物柴油产能产量与产能利用率（百万升,%）



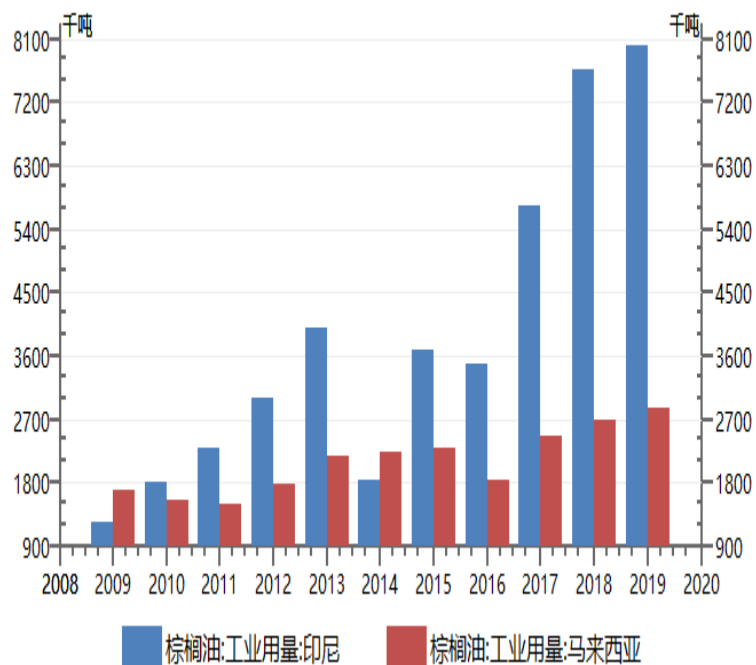
自2016年以来，印尼生物柴油产出量保持在高位，主要是国内生物柴油添加政策的扶持，针对欧盟的限制进口政策的自救行动

2020年产量将会减产VS产量稳定？我们需要关注3月份产量





2006年7月-2008年3月
2008年12月-2011年11月
2015年9月-2017年1月 (2016年厄尔尼诺)
2019年7月----? (2019年12月)



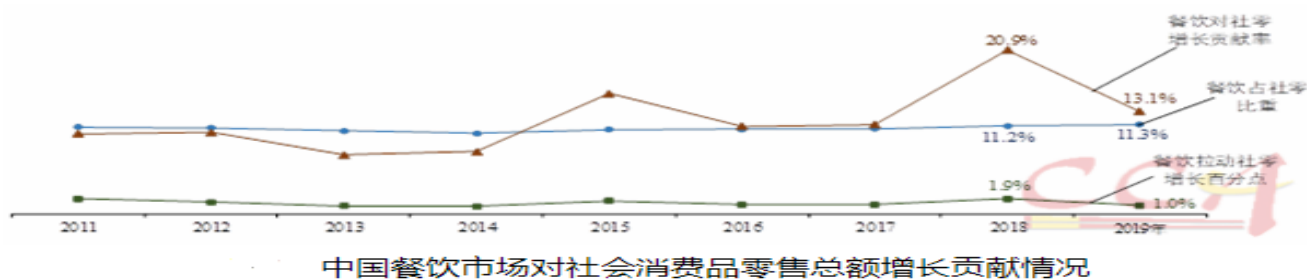
2016年世界生物柴油消费量

	十亿加仑	占世界总数
世界总数	9.3	
美国	2.1	22%
巴西	1.0	10%
法国	0.9	10%
印度尼西亚	0.8	9%
德国	0.7	7%
所有其他人	3.9	42%

根据美国能源署最新报价显示，柴油价格2.89美元/加仑，生物柴油价格在3.2美元/加仑

印尼总统于2006年建立了国家生物燃料发展小组，该小组负责制定生物燃料的发展框架，监督生物燃料的实施方案，之后印尼生物柴油逐步发展，印尼的生物柴油掺兑比例也不断提高，从2013年的B10添加计划到2019年的B30计划，2020年印尼政府又推出了B40和B50计划。

2019年，消费对经济增长贡献率57.8%，拉动GDP增长3.5个百分点，连续六年成为经济增长第一动力，进入结构调整、优化升级新阶段。餐饮市场规模持续扩大，仍是拉动国内消费市场的重要力量。2019年，全国餐饮收入增速高于社会消费品零售总额增幅1.4个百分点；餐饮规模占社会消费品零售总额的比重为11.3%；对社会消费品零售总额增长贡献率为13.1%，拉动社会消费品零售总额增长1个百分点。



2020年，餐饮市场将继续稳定发展，并在消费升级的推动下不断提质增效，继续发挥好拉动内需新引擎的重要作用。预计2020年餐饮市场发展速度将继续保持在9%上下水平，市场规模有望上升至五万亿元。

后疫情时代，恐慌
谨慎心情
消退，饮
食带来的
消费全面
启动

油脂消
费的中
坚力量

餐饮
企业
全面
恢复

大中
院校
复课

工厂
复工

已经在进
行，中国
速度会很
快全面复
工

风险因素：后疫情时期，油脂重回基本面交关注重点集中在需求回升方面，关注**3**月份美国农业部种植面积公布，预期种植面积增加；二季度关注美豆天气升贴水的炒作；**3**月份马来西亚棕榈油产量恢复力度。

农产品从来不缺乏交易机会，关键在于节奏的把握，市场趋势的捕捉，资金方向的引领，三者相结合，做好仓位管理。

观点：

- 1、棕榈油经过前期的下跌修复，继续下跌空间有限，不排除出现阶段性反弹，前期留存多单可趁反弹离场，波段空单介入，反弹后续维持震荡走势为主。马盘**05**合约关注**2384**一线支撑，连盘**05**合约关注第一支撑位**5243**，第二支撑位**5000**。
- 2、关注豆棕价差的扩大修复机会，菜棕价差的回落修复，豆菜价差的回落修复

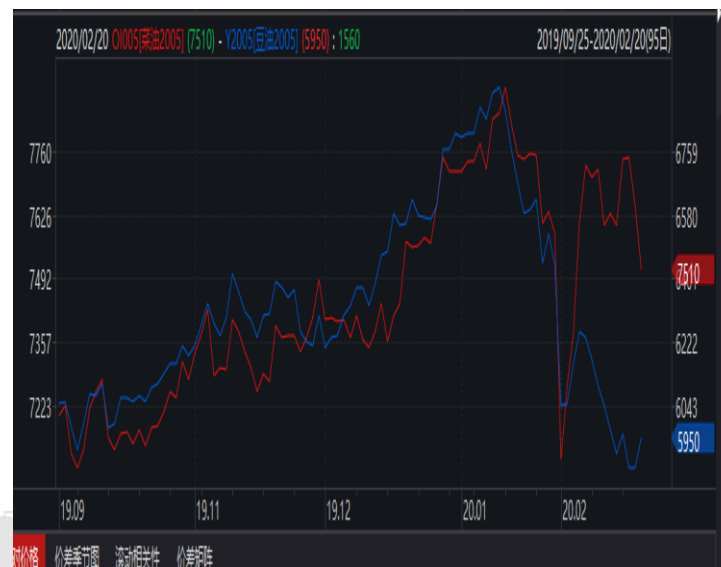
SPC y2005&p2005 (大连普华 SPC y2005&p2005) 周线



SPC y2005&p2005

卖出	448	23
买入	446	177
最新	446	涨跌 46/11.50%
现手	1	涨停 0.00%
总手	17333	开盘 444
持仓	0	最高 498
日增	0	最低 412
外盘	—	结算价 0
比例	—	昨收 424
内盘	—	昨结 400
比例	—	涨停 908
杠杆	—	跌停 -108
时间	价位	大单

价差的修复：
YP的走扩修复
OIY的回落修复
OIP的回落修复



往期直播回顾：

2020年2月2日 疫情影响外出餐饮消费 油脂期价大概率回落 双粕跌幅有限

2020年2月7日 恐慌情绪消退 基本面交易回归

谢 谢 ！

