

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

（周报）

老仓单集中注销，沪胶本周不容乐观

产业投研部

## 核心逻辑

从基本面来看，近期无明显变化，我国临近交割，目前产量正常，泰国原料产出不断增加，收购价格下行，而我国进口到港目前缓慢增加中，下游方面刚需采购，因而区外库存变化不大，几乎持稳。但业内对于后期基本面的看空情绪仍较重，一来产出不断增加，我国进口必然会有季节性增长，但鉴于套利需求的减弱，进口预计难有太大幅度增加，而需求方面预期较差，国内的重卡销量不佳，此外还面临轮胎出口加征关税的风险，因而国内库存有可能再次增加，中期来看胶价仍较为悲观。短期来看，上周在无利多情况下，叠加 1811 合约临近交割以及宏观氛围的悲观，沪胶重心再次下移，期货升水减少到 1000 以内，次轮期现价差的提前收窄使得套利盘获利，而一次次的下跌使得多头信心差，后期再叠加 20 号胶的上市，期现预计难有新的操作机会。此外沪胶 1、5、9 合约间的升水也收窄至 200 以内，主要原因在于 01 合约交割时空头交货意愿差，且绝对价格低位使得存在逼仓可能，因而空头移仓远月规避风险。本周 1811 合约交割，仓单将会更多流入现货，相对前几周压力也更大，但目前的点位介入空单也不合适，建议新头寸观望。

## 基本面要点

### 产业消息：

据越南海关公布的数据，2018 年 10 月上半月出口橡胶 9.19 万吨，今年累计出口 112.23 万吨，同比增长 5%以上。

中国海关最新统计数字显示，2018 年 10 月中国进口天然橡胶及合成橡胶(包括胶乳)共计 54.7 万吨，环比 9 月降低 9.88%，同比去年 10 月增长 3.2%，1-10 月累计进口量为 566.7 万吨，累计同比上涨 0.4%。

### 供应：

产区方面无明显变化，泰国进入高产期，原料供应多，价格持续下降，国内方面，云南产量尚处高峰，但天气开始转凉后产量将不断下降。

我国进口方面，10 月进口数据较 9 月有所下降，同比则有小幅增加，处于正常水平，11 月预计同比仍会有一定增加，但鉴于去年基数较大且今年的套利需求弱，进口增幅预计小。

### 需求：

短期需求看，轮胎开工上周继续小幅提高，全钢胎开工率 75.97%，提高 1.76%，半钢胎开工率 69.9%，提高 0.63%，轮胎企业刚需采购为主，尤其全钢胎后期出口预期较差，看空情绪严重。

中长期看，冬季环保政策导致货源减少，但 12 月临近春节的备货会导致货源增加，整体来看替换需求表现持稳；配套胎预计环比有所好转，重卡产销无亮点，而乘用车则在春节前迎来促销高峰；出口方面看空情绪较重，美国加征关税若实施，则 12 月开始会导致出口订单下滑。整体来看，美国关税政策若实施，则终端需求利空较为明显，而若不实施，需求平稳偏好。

### 库存：

青岛保税区库存近期因海关系统变更没有更新，而据了解区外库存仍处于小幅下降中，年底则应处于季节性库存增加，本月若库存持续下降，则橡胶的去库存会得到实际确认，供需结构才有望逆转。

上期所库存近期持续下降，老仓单流入市场，上周仓单 48.7 万吨，环比下降 4.0%，本周 1811 合约到期，20 多万吨的老仓单将集中注销，现货市场也会面临一定压力。

### 持仓分析：

1901 合约持仓 29.4 万手，下降 8.2%，1905 合约持仓 15.4 万手，增加 11.1%，09 合约增长 21.5%。近期沪胶出现明显的移仓趋势，空头在 01 合约交货意愿较差，且 01 合约继续下跌空间较小，也表明市场对于沪胶中长期看空情绪仍较重。11 合约持仓 8636 手价格低位使得部分仓单直接注销成现货，较去年交割意愿较差。

### 基差与价差：

上周期现价差持稳，但周五夜盘沪胶再次下跌，目前已收窄至 1000 以内，而现货端相对较为坚挺，尤其人民币现货，本周沪胶面临 1811 交割的压力，仍有下跌可能，期现价差有可能持续收窄。

价差方面，合成胶上周价格上涨，与天然胶价差拉大。全乳胶面临仓单集中注销压力，此外越南 3L 的进口量不断增大也挤压了全乳胶的下游市场，16 全乳和混合胶价差持续收窄，上周五已平水，后期价差有望小幅拉大。

### 操作建议：

由于本周沪胶 1811 交割，面临一定压力，有继续下探可能，但绝对价格过低，不建议追空，空单可继续持有，而在交割后压力有望缓解，等待超跌后的反弹短空机会，中长线压力仍较大；期现方面，后期预计新入场机会不多，建议头寸不多者继续持有到后期完全回归，而若交割后价差拉大，可适当加仓。跨期方面，1-5,5-9 价差上周持续收窄，均小于 200，但鉴于近期市场扰动较大，利用以前的统计套利不适用，不建议介入盘面套利，收益过小而风险过大。

多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	产量	泰国产量增加，国内高产	利空
	进口	10 月同比增加 3%，11 月预计环比增加	中性偏空
需求	短期需求	轮胎开工率继续提高	利好
	长期需求	年底替换需求有望好转，乘用车销量预计增加，出口预期差	中性偏空
库存	青岛保税区	区外库存持稳	中性
	上期所	上期所库存持续下降，仓单流入现货	中性
利润	天然胶	国内加工利润尚可，国外加工利润回升	利空
价差	基差	01 升水混合 1000 左右	中性
	跨品种	合成胶-混合胶价差拉大，越南 3L 升水全乳胶，全乳胶-混合胶价差收窄	中性偏多
	跨期	1-5 价差-225，5-9 价差-260	中性

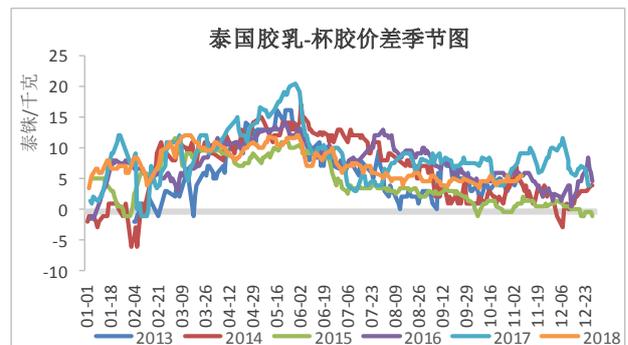
## 一、供应

国内天胶供需平衡表（千吨）

(千吨)	产量	进口量	消费	供需差	进口同比	产量同比	消费同比	产量累计同比	进口累计同比	消费累计同比
2018年1月	0.60	555.95	450.00	106.55	0.43	(0.82)	0.28	(0.82)	0.43	0.28
2018年2月	0.00	281.90	384.00	(102.10)	(0.29)	0.00	0.03	(0.82)	0.07	0.15
2018年3月	19.00	353.60	487.00	(114.40)	(0.15)	2.28	(0.04)	1.15	(0.09)	0.07
2018年4月	55.00	365.03	475.00	(54.97)	(0.20)	0.33	0.03	0.48	(0.12)	0.06
2018年5月	95.00	455.82	474.00	76.82	0.10	0.21	0.07	0.32	(0.08)	0.06
2018年6月	87.00	409.46	482.00	14.46	0.05	(0.11)	0.10	0.13	(0.06)	0.07
2018年7月	93.40	386.04	476.00	3.44	0.05	(0.11)	0.05	0.06	(0.05)	0.06
2018年8月	107.00	460.61	474.00	93.61	0.01	0.01	(0.05)	0.05	(0.04)	0.05
2018年9月	112.40	496.11	581.79	26.73	(0.08)	0.00	0.05	0.04	(0.04)	0.05
2018年10月	107.30	412.24	458.73	60.82	0.00	0.00	0.02	0.03	(0.04)	0.05
2018年11月	114.23	552.94	505.13	162.04	0.02	0.01	0.01	0.03	(0.03)	0.04
2018年12月	38.38	699.94	517.01	221.31	0.01	0.01	0.01	0.03	(0.03)	0.04

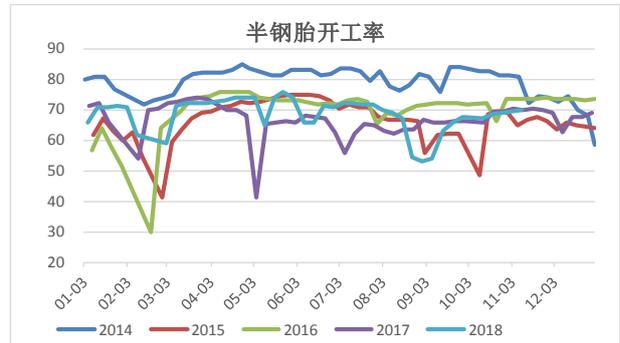
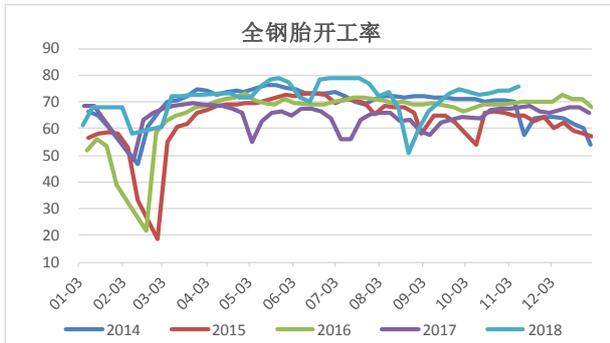
### 1.2 泰国产区降雨减少，供应稳步增加

	原料种类	2018/11/9	当日涨跌	近一周涨跌	近一周涨跌幅
国内原料价格 (元/千克)	云南胶水	9.4	0.00	0.100	0.011
	海南鲜乳胶	9.5	0.00	-0.500	-0.050
泰国原料价格 (泰铢/千克)	合艾USS	39.0	0.15	-0.10	-0.003
	烟片	40.7	0.00	#N/A	#N/A
	杯胶	32.5	0.00	-1.00	-0.030
泰国午盘报价 (泰铢/千克)	胶乳	38.0	0.00	0.00	0.000
	宋卡烟片	45.0	0.00	-0.75	-0.016
	宋卡标胶	41.6	0.00	-0.85	-0.020



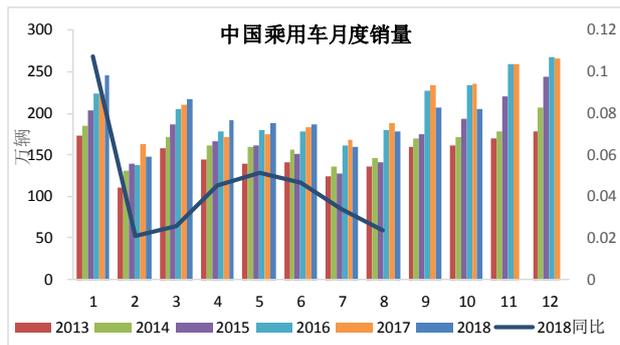
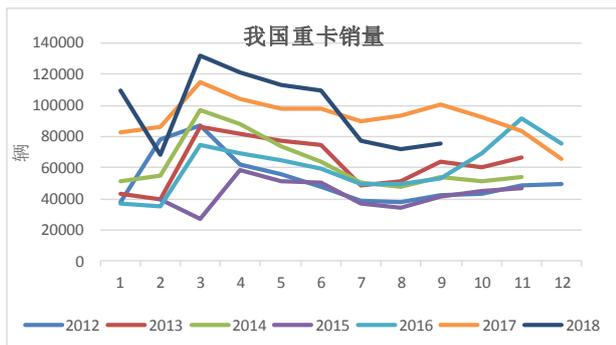
## 二、开工已回升，节后稳定备货

### 2.1 开工逐恢复

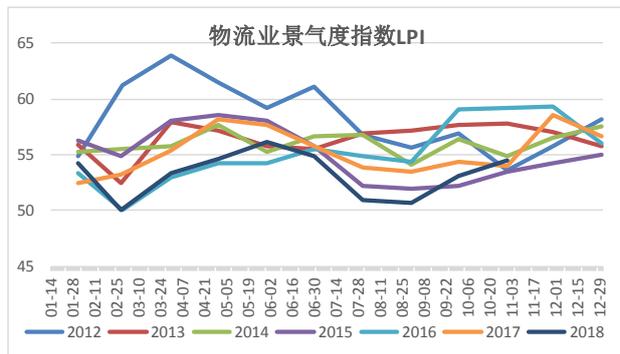
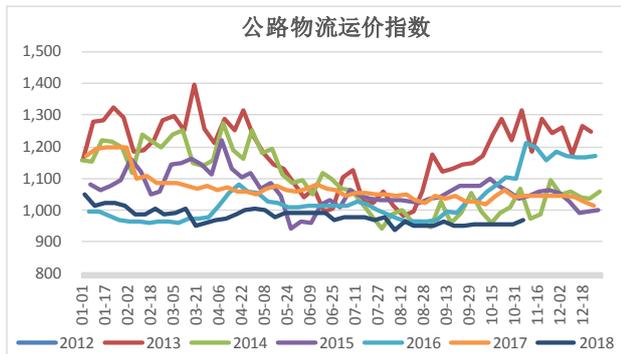


### 2.2 汽车产销下调

9月乘用车总销量193.5万台，同比下降13.1%，10月成交萎缩加剧，1-12日成交42.6万台，同比降幅26%，我国车市的寒冬或已来临。

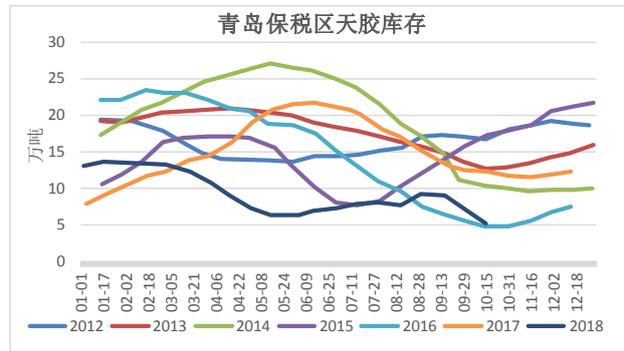
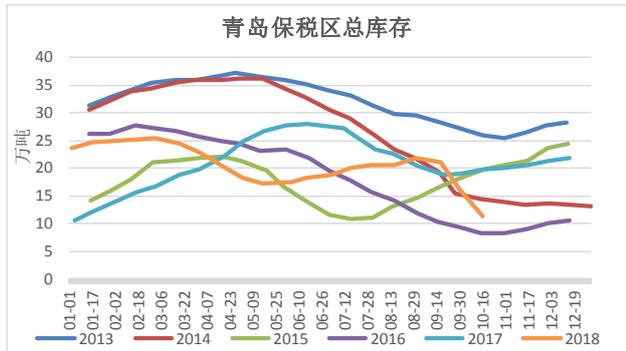


### 2.3 物流运价指数下降

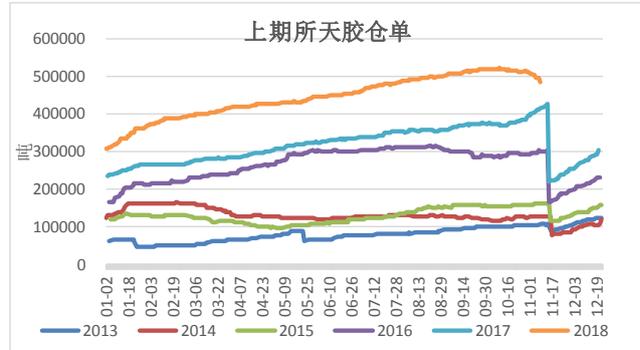
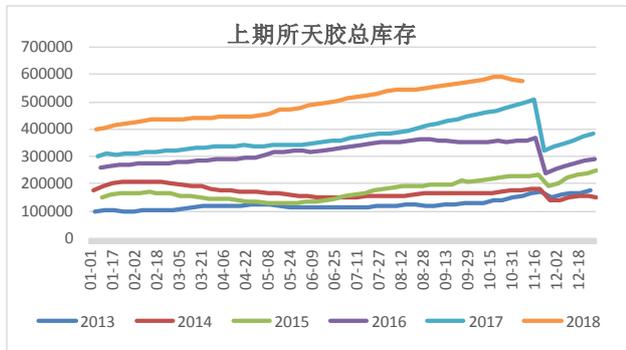


### 三、区内库存未有统计，上期所集中注销

#### 3.1 区内库存未有统计



#### 3.2 上期所仓单下降

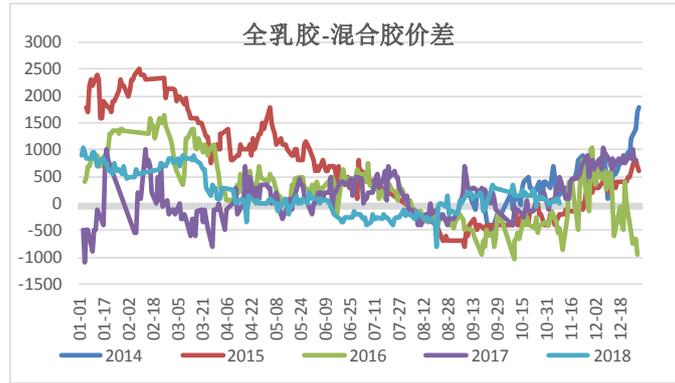


### 四、价格/价差

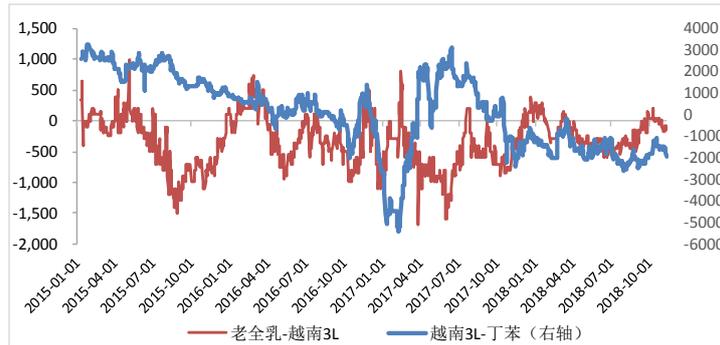
周度市场价格

	原料种类	2018/11/9	当日涨跌	近一周涨跌	近一周涨跌幅
国内市场价 (元/吨)	16年云南国营全乳	10300	-75	25	0.002
	越南3L	10450	0	0	0.000
	泰国3#烟片	11700	-50	50	0.004
	STR20混合(老货)	10300	0	0	0.000
合成胶市场价 (元/吨)	顺丁橡胶	12600	300	600	0.050
	丁苯1502橡胶	12400	200	400	0.033
标胶船货(美元/吨)	RSS3	1,440	0	-10	-0.007
	STR20	1,295	0	-10	-0.008
	SMR20	1,275	0	-10	-0.008
	SIR20	1,295	0	-10	-0.008
	SVR3L	1,285	0	-10	-0.008
期货市场价	RU1905	11525	0	-150	-0.013
	RU1809	11785	-35	-170	-0.014
	RU1901	11300	-30	-70	-0.006

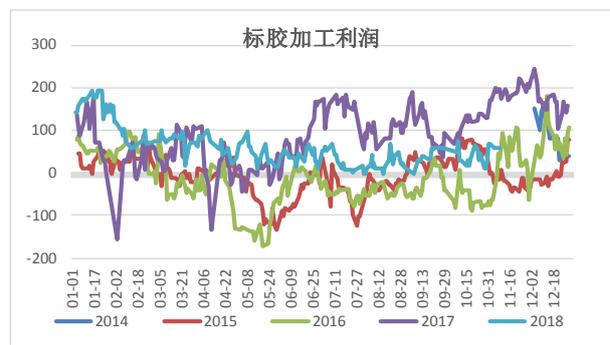
混合胶-全乳胶价差收窄



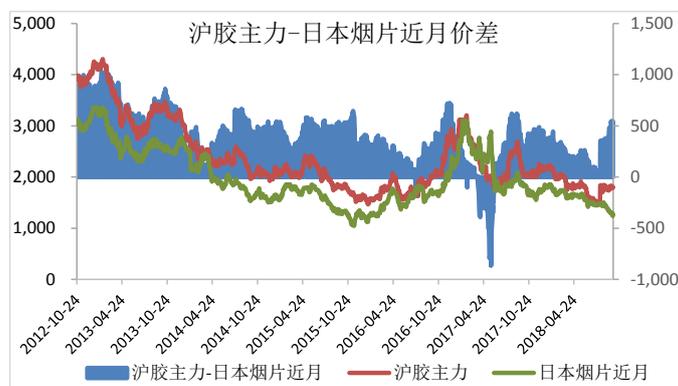
全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差



泰国价格利润

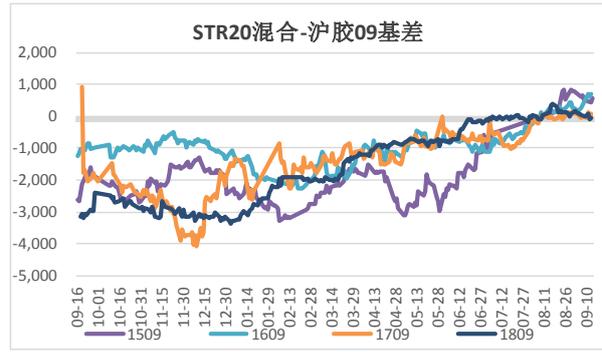
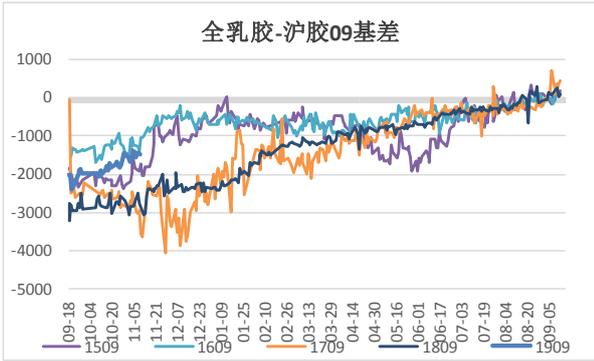


内外价差

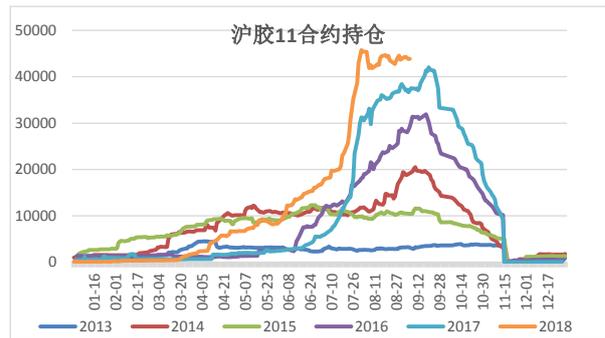
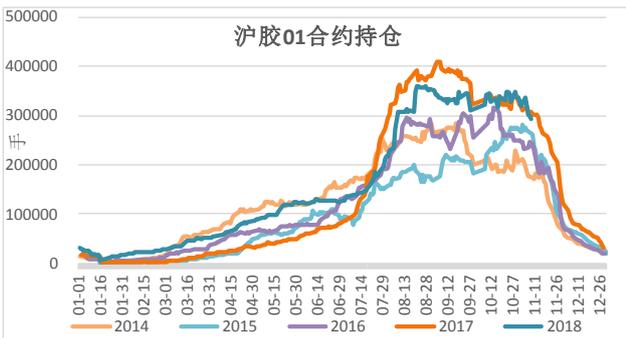
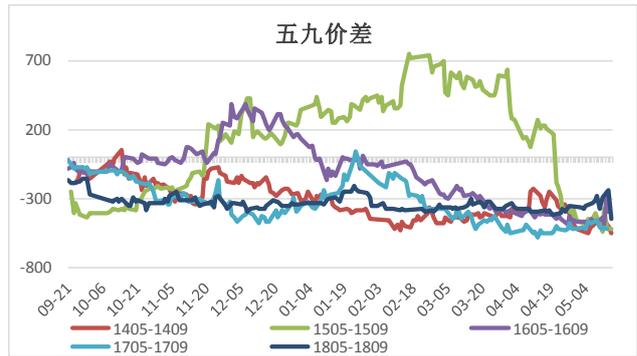
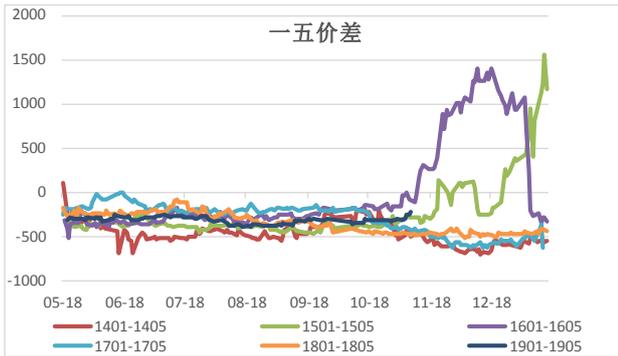


期现基差收窄

请务必阅读正文后的免责声明部分



价差及持仓



# 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

## 北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703

Tel: 010-8831 2088

## 上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

## 天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

## 天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室

Tel: 022-5982 0932

## 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

## 郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

## 大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间

Tel: 0411-8480 6701

## 淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

## 宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

## 唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

## 烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678