

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

— (周报) —

政策驱动行情，期现走势分化

产业投研部

核心逻辑

上周期现价格出现分化，现货价格坚挺而期货价格价格下跌，此次行情为政策主导。一方面现货价格坚挺，主要是现货看涨氛围浓厚且下游有刚需采购，贸易商现货采购积极性好等原因，此外增值税下调消息靴子落地，4月1号之后，橡胶大概率执行13%增值税，采购现货进项税为16%，而卖4月以后的货销项税为13%，多出三个点的收益。同时，该预期使得盘面价格下调，由于远月成本的降低，1905合约跌幅较大。盘面在11800附近位置，相对该消息之前点位下降200-300，属相对合理价格。橡胶基本面有季节性好转趋势，短期消息过后，价格应重回震荡区间，但新的价格区间有待考量，本周关注11500附近支持，新单暂时观望。期现上周大幅收窄，RU1905-混合胶仅有300左右升水，避免后期现货踩踏，套利盘逐步出场。

基本面要点

供应：

泰国接近全面停割，原料价格小幅提高，胶水50.5泰铢/千克，杯胶40.5泰铢/千克。印尼处于过渡期，后期产量不断增大。

进口方面，2月天胶及合成胶(不包括混合)总进口量合计37.1万吨，环比下降40.06%，同比下降1.85%。分项数据尚未出炉，预计混合胶仍有一定程度增加，烟片和标胶进口下降多。此外从1月泰国出口数据下降，天然橡胶、混合胶合计出口41万吨，同比下滑3.4%，环比下降6.1%；出口中国同比降6.9%，环比降23.5%。国内3月进口数据预期也会有同比5%左右的下降。

需求：

短期需求看，轮胎厂恢复生产，全钢胎开工率74.6%，周环比提高1.6个百分点，同比提高2.2个百分点，半钢胎开工率为70.3%，周环比提高0.7个百分点，同比低1.7个百分点。上周现货价格持稳，轮胎厂采购积极性较好，贸易商采购积极性佳，增值税下调消息使得买现货抛远月动力较强。

库存：

库存方面，青岛区内外仍未有官方数据，区外出库情况有所好转，部分仓库有去库存，但尚未进入明显的季节性去库阶段。上期所库存同环比小幅增加，总量44万吨，其中仓单量42.6万吨。

持仓分析：

上周沪胶总持仓52.7万手，周增幅3.1%，低于去年同期，主力移仓加快，09合约持仓达到21.6万手，05合约持仓28万手，预计本周完成移仓，早于去年。移仓并未导致月间价差波动，稳定在250附近。

基差与价差：

增值税下调在4月1号之后，那么对于05合约的利空影响或大于远月合约，走反套逻辑，5-9以及9-1价差小幅拉大。期现方面，上周沪胶大幅下跌而现货较为坚挺，增值税调减预期带来的远月价差收窄已有体现，混合胶-沪胶1905基差收窄至300左右。1901合约升水混合胶现货1460左右，目前距离09合约交割尚早，但临近交割仍将面临着仓单的回归问题，后续择时进行反套，但需谨慎20号胶的上市。

现货价差方面，天然胶与合成胶价差持稳，全乳胶贴水顺丁胶 300，贴水丁苯胶 200，二者价差相对去年有所收窄，不利于天胶对于合成的替代。全乳胶贴水越南 3L，越南 3L 增值税下调预期使得 4 月后成本降低，二者税差收窄至 4%，价差 350 左右对下游净价相同。船货方面，增值税下调预期使得价格下调，STR20 与 SIR20 价差收窄，后期随供需变化有望扩大，可做品种间套利，RSS3 与 STR20 价差也有走阔预期。

消息面：

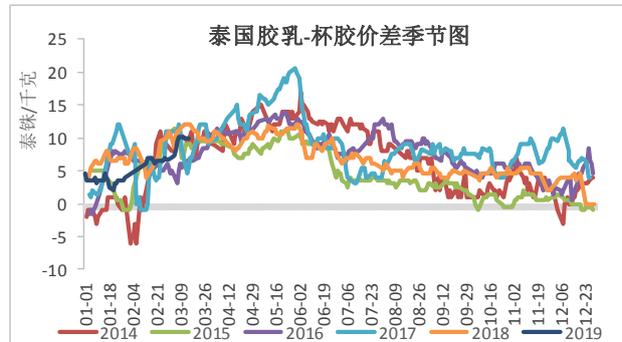
3 月 15 日，李克强总理会见中外记者，表示 4 月 1 日减增值税，5 月 1 日降社保费率。

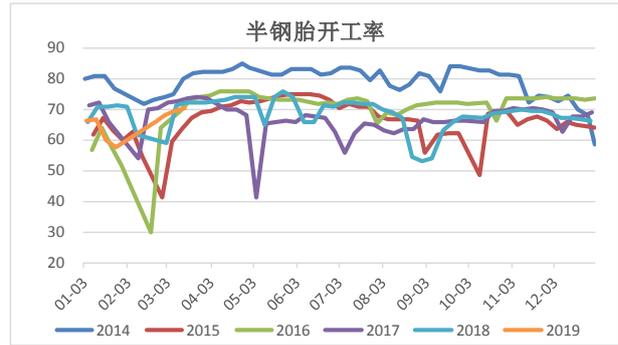
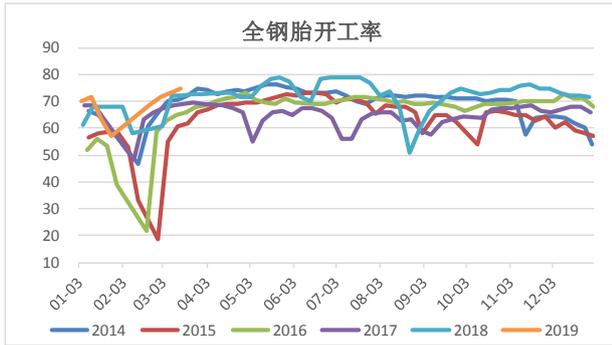
操作建议：

期现基差收窄，达到 300 左右，建议期现头寸平仓，防止后期集体平仓的现货踩踏。单边方面，新单暂缓介入，等待增值税影响的消除。现货品种间，可做买 SIR20 与 RSS3 抛 STR20 的品种间套利。

多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	产量	印尼仍处过渡期，泰国接近全面停割，海南临近开割	利多
	进口	2 月进口同环比下降，1 月泰国出口下降	利多
需求	短期需求	轮胎开工率高，采购积极性较高	利多
	长期需求	美国不加征 10% 以外关税，增值税下调利好行业	利多
库存	青岛保税区	库存高位，出库有所好转，部分仓库库存下降	中性偏多
	上期所	上期所库存持稳	中性偏空
利润	天然胶	泰国加工利润低	利多
价差	基差	期现基差收窄，现货抗跌	利多
	跨品种	全乳胶略贴水合成胶	利空
	跨期	5-9 价差-260，九一价差-1135	中性
消息	增值税	4 月 1 日下调增值税	利空

核心图表

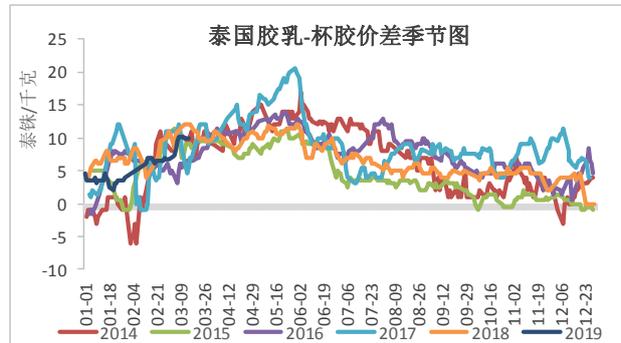




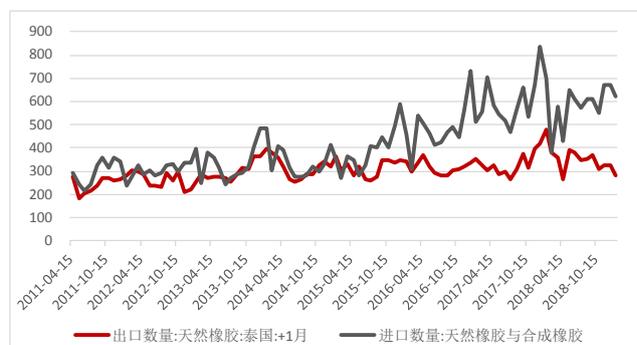
一、供应

1.1 泰国逐步停割，印尼产量扩大，海南接近开割

	原料种类	2019/3/15	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	9.3	0.00	0.000	0.000
	海南鲜乳胶	10.5	0.00	0.000	0.000
泰国原料价格 (泰铢/千克)	合艾USS	48.1	0.00	0.36	0.008
	烟片	52.5	0.00	1.30	0.025
	杯胶	40.5	0.00	0.50	0.013
泰国午盘报价 (泰铢/千克)	胶乳	50.5	0.00	0.25	0.005
	宋卡烟片	56.4	-0.75	0.35	0.006
	宋卡标胶	49.8	-0.50	-0.05	-0.001

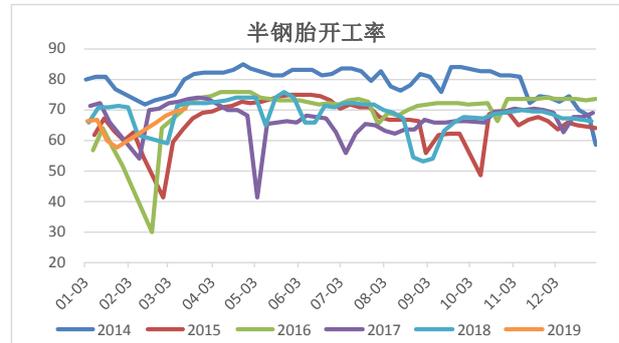
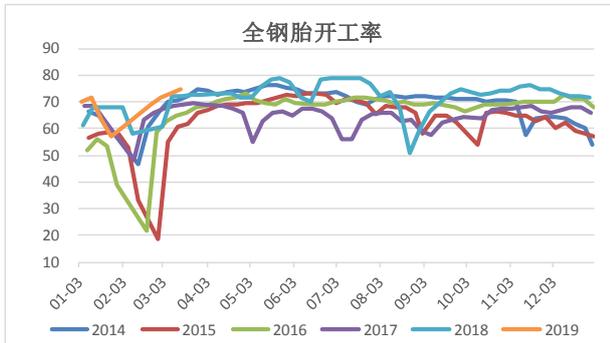


1.2 1月泰国出口持续下滑

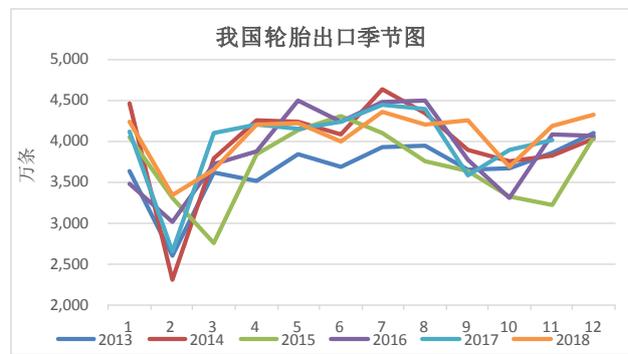
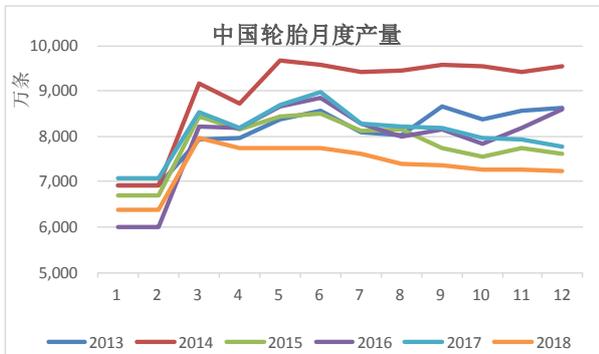


二、轮胎厂开工率高

2.1 开工正常

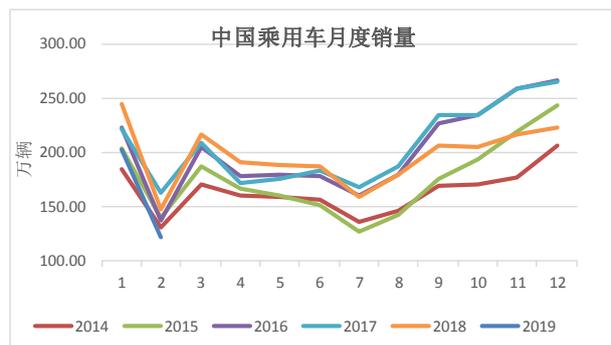
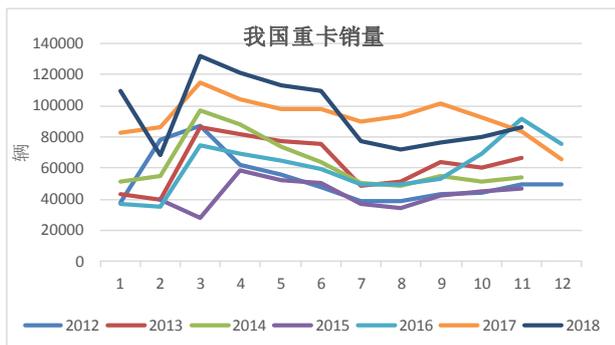


2.2 轮胎产销情况

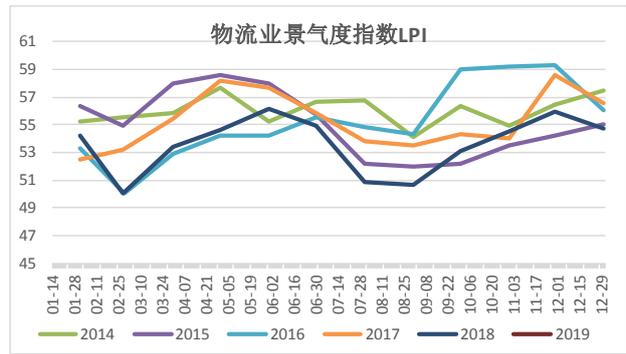
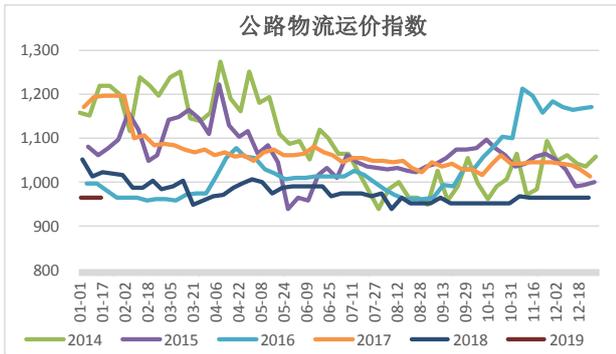


2.2.2 2月重卡销量尚可

2月重卡销量7.48万辆，1-2月合计17.1万辆，同比下降3.8%，好于预期。2月乘用车销量121.9万辆，同比下降17.4%，1-2月合计同比下降17.6%。

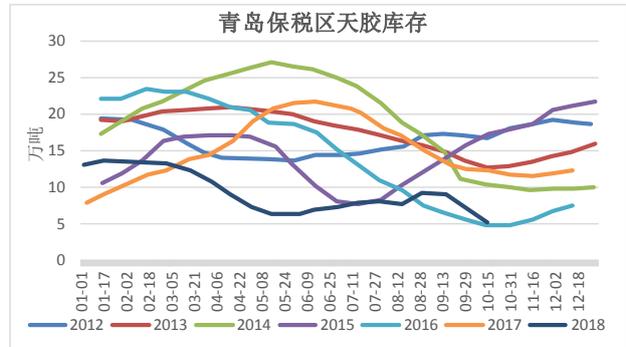
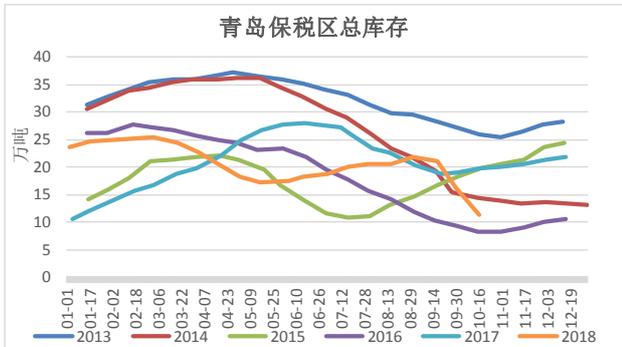


2.3 物流运价指数

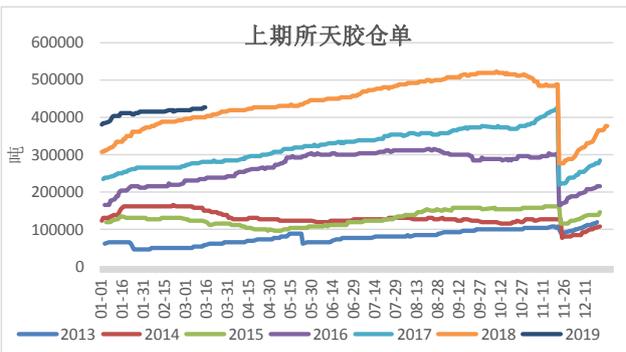
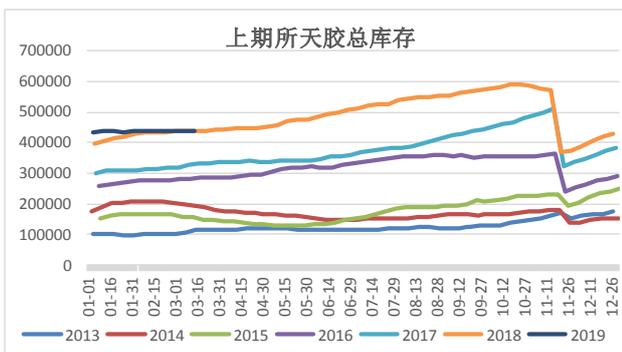


三、上期所库存持稳

3.1 区内库存未有统计



3.2 上期所库存持稳

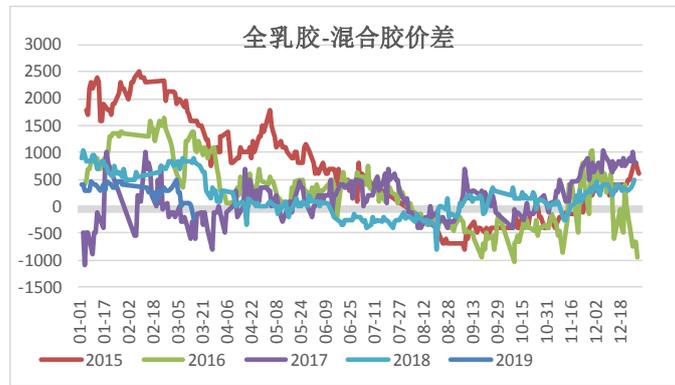


四、价格/价差

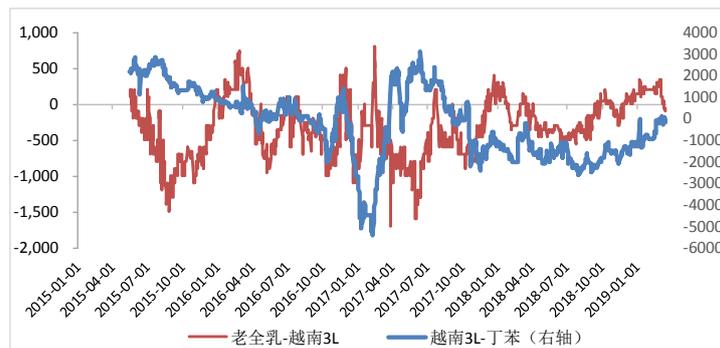
周度市场价格

	原料种类	2019/3/15	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	11250	-150	-250	-0.022
	越南3L	11300	-200	-200	-0.017
	泰国3#烟片	13100	-100	-100	-0.008
	STR20混合(老货)	11475	0	25	0.002
合成胶市场价 (元/吨)	顺丁橡胶	11600	-50	-200	-0.017
	丁苯1502橡胶	11450	-50	-250	-0.021
标胶船货(美元 /吨)	RSS3	1,705	-15	-15	-0.009
	STR20	1,505	-10	-10	-0.007
	SMR20	1,495	-10	-10	-0.007
	SIR20	1,505	-15	-15	-0.010
	SVR3L	1,490	-20	-20	-0.013
期货市场价	RU1905	11850	0	-245	-0.020
	RU1809	12110	-165	-205	-0.017
	RU1901	13245	-180	-240	-0.018

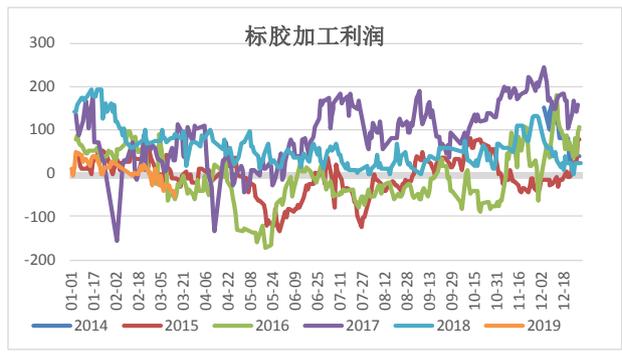
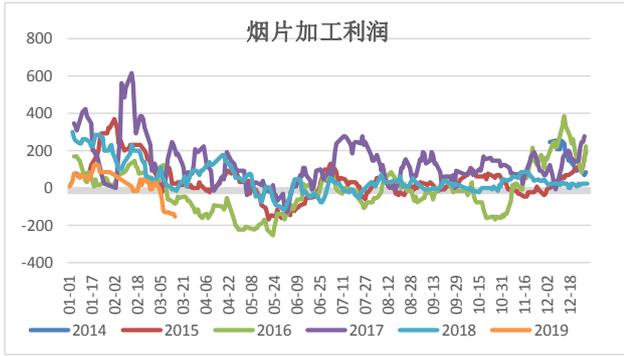
混合胶-全乳胶价差收窄



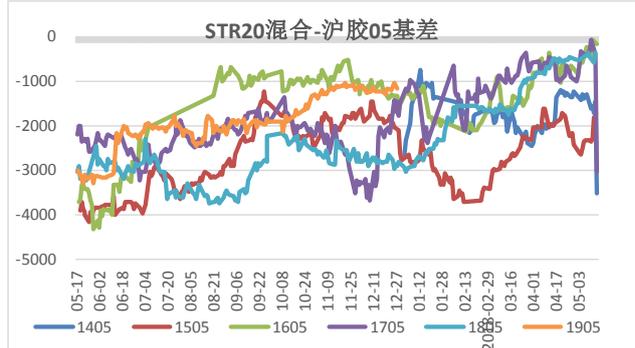
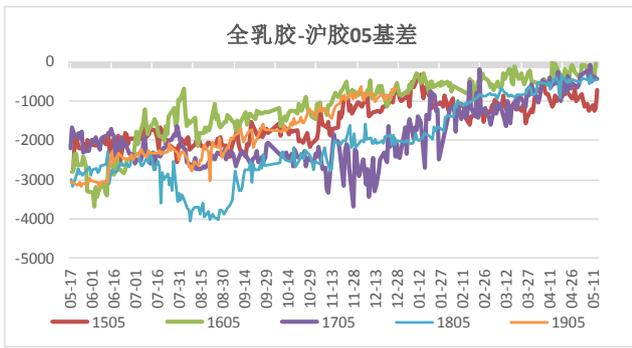
全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差



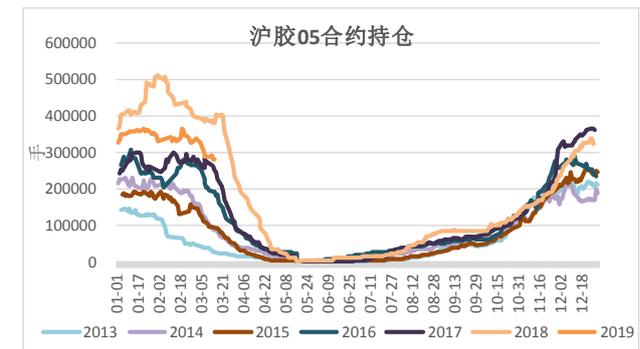
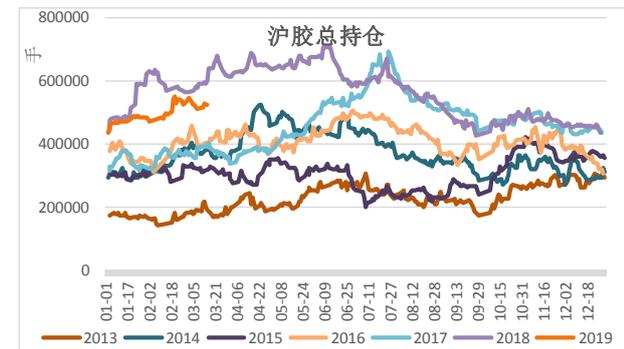
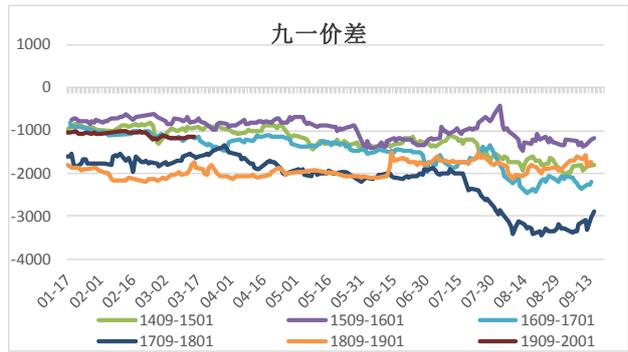
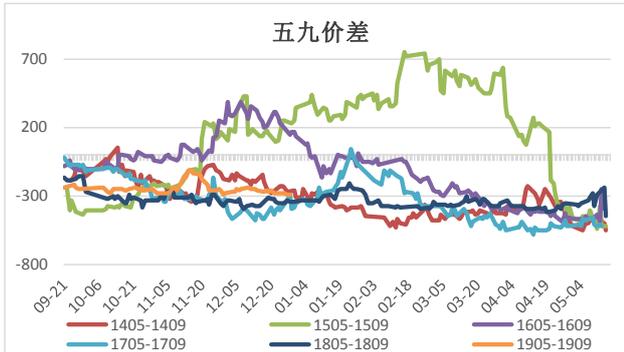
泰国价格利润

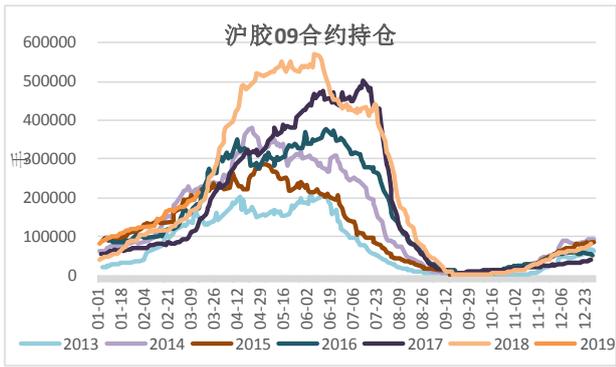


期现基差



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