

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

期现提前回归，高库存成价格上涨最大制约

李冻玲 证书号：F3038311 电话：18522400212

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

核心逻辑

上周沪胶价格大幅下跌，而现货依然坚挺，供应淡季以及贸易商也有部分囤货使得美金货走高，人民币货也有一定支撑，价格小幅走低，下游接货积极性改善。在此情况下，期现价格回归，5月交混合胶人民币货平水沪胶1905盘面价格，此次期现的提前回归，超出预期，在3月底我们认为05合约交割压力或会导致此次期间提前回归，彼时空头主力移仓意愿差，使得05合约面临较大的交割压力，而上周的沪胶大跌却是在05空单大幅减仓之后。目前行业里的多空分歧相对较大，且期现价差的回归使得套利盘平仓增多，但上周沪胶的下跌却伴随大幅增仓，目前虚实比增大。因而目前产业对现货的看涨氛围主要基于下游需求尚可而供应仍处低位，看空逻辑主要基于库存仍在增加中。我们认为，目前现货有坚挺情况下，期现基差已经回归，会为盘面提供一定支撑，排除某些特殊情形使得此后盘面长期贴水现货（目前尚未找到该情况的驱动），高库存成为目前盘面最大桎梏，在库存预期可能下降的情况下，近期期价有望反弹。

基本面要点

产区概况：

上周泰国工厂宋干节放假，周四恢复，原料价格有所走弱，胶水价格50.5泰铢/千克，杯胶41泰铢/千克。天气方面，泰国持续高温，降雨量并未改善，5月泰国将逐步开割，需持续关注产区天气情况。

上周云南地区泼水节胶厂放假，原料收购价格有所走弱，实际收购价格在9.3-9.6元/千克，且原料产出更加减少，天气仍然干旱，没有大幅度降雨。本周节后产出逐步恢复，但距离放量仍有时间。

需求：

轮胎厂开工高位略有走弱，上周全钢胎开工率74.84%，周环比下降0.6个百分点，半钢胎开工率71.98%，周环比下降0.04个百分点。3月的出口以及PMI等各类宏观指标我们也可以验证春节后轮胎需求的火爆，开工高位，成品库存压力减小，但这种火爆有各种原因，春节效应，出口恢复，房地产开工高位等，在二季度能否持续存疑，我们认为经济尚未完成如此飞跃，5月以后需求预计将逐步趋于平淡。目前轮胎企业对于天胶的采购仍保持理性，并未大幅备货，且短期的采购节奏是低价多买高价少卖，对于上涨的担忧少。

中长期需求看，今年全年轮胎需求好于去年，此外近期发改委内部拟征求意见推动汽车等消费，尤其加大推动节能环保以及新能源汽车更新消费，关注此举对乘用车消费的影响。

库存：

区内库存再度下降，近期仍有贸易商通关，区外库存迟迟未现拐头迹象，上周仍呈现小幅增加趋势，出入库均火爆，主要是区内货物的通关影响大。

持仓分析：

沪胶总持仓56.9万手，周环比增加8.6%，比去年同期低12.8%。1905合约持仓5.8万手，周环比下降27.2%，比去年同期低40.1%，1909合约持仓39.4万手，周环比增加14.8%。可以看到，09合约持仓增大，而近月压力较小，目前多空分化较为严重，在期现价差收窄的基础上，套利盘平仓，盘面虚实比增加。

基差与价差：

沪胶 1905 与混合胶现货基差在-（150-200）区间，5 月交人混与沪胶 1905 接近平水，期现回归，基本回归，套利盘加大平仓力度。近期认为并没有能支持盘面深贴水现货的原因（除非 20 号胶上市），盘面升水有望小幅拉大。

跨期方面，9 月空头增仓力度大，五九价差继续小幅收窄，达到 200 左右，09 合约新的抛压小且继续做空无动力，本周预期五九价差拉大。

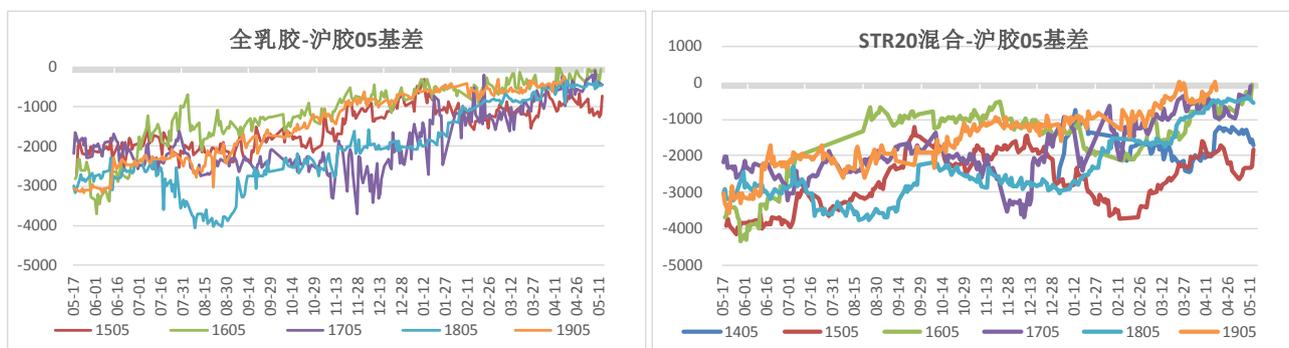
现货方面，美金船货价格坚挺，而人民币货价格相对较弱，内外盘倒挂，后期随着海外产出增以及国内库存下降，倒挂有望缓解，可做买人民币货卖美金货套利。

操作建议：

价格有望触底反弹，单边方面 1909 多单持有，第一目标位 12000，期现头寸逐步出场，现货端买人民币货卖美金货套利。

多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	产量	泼水节后国内产出恢复，但干旱仍存在	利多
	进口	3 月进口同比大增，4 月入库目前仍较高	利空
需求	短期需求	轮胎开工高位略减，低价买货积极性有所增加	利多
	长期需求	重卡内需有拉动，出口恢复正常，乘用车销量持续下降	利多
库存	青岛保税区	区内库存持续下降，区外增加，出入库两旺	中性偏空
	上期所	上期所库存持稳	中性偏空
利润	天然胶	泰国加工有所改善，但仍亏损	利多
价差	基差	期现平水，现货对盘面有支撑	利多
	跨品种	和成胶升水天然胶	利多
	内外价差	美金货坚挺，内外倒挂	利多
	跨期	5-9 价差-230，九一价差-1125	中性

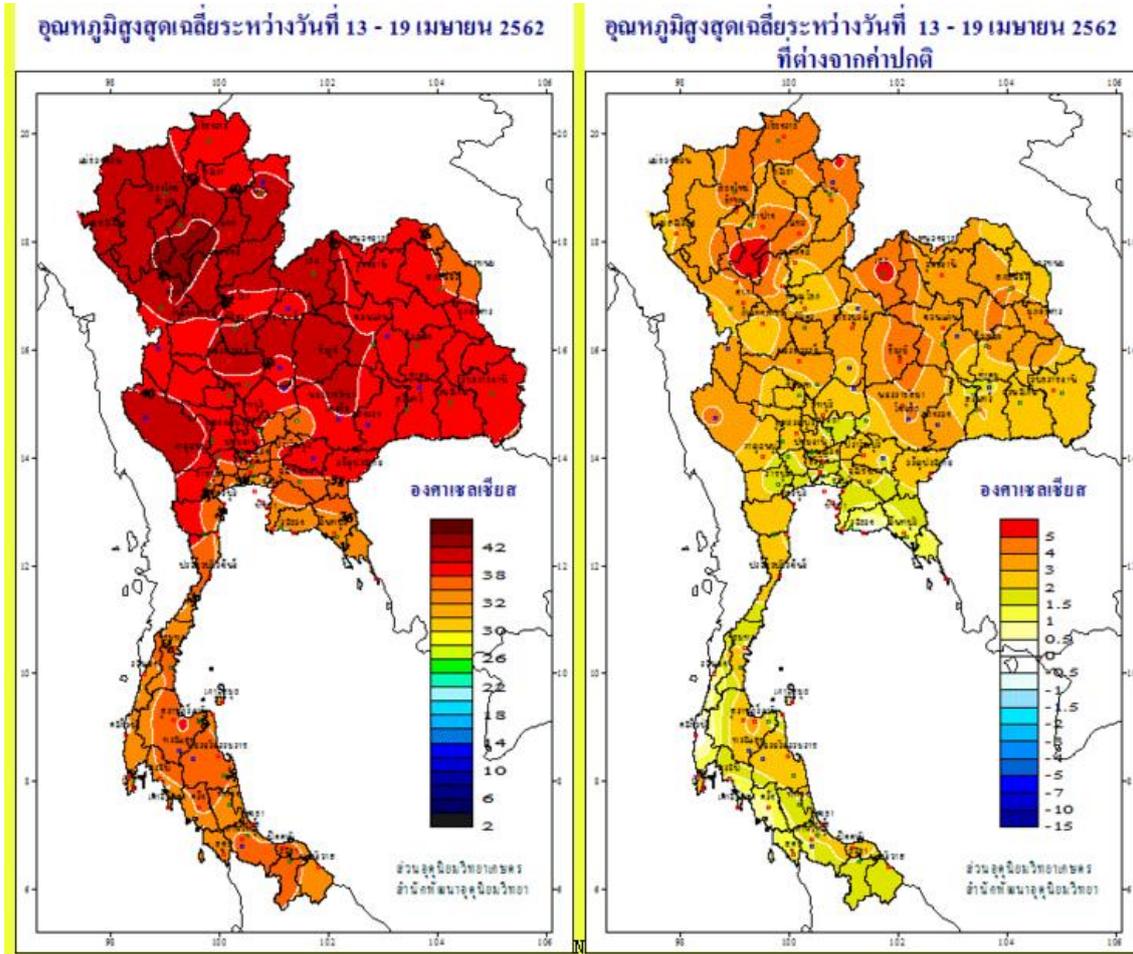
核心图表



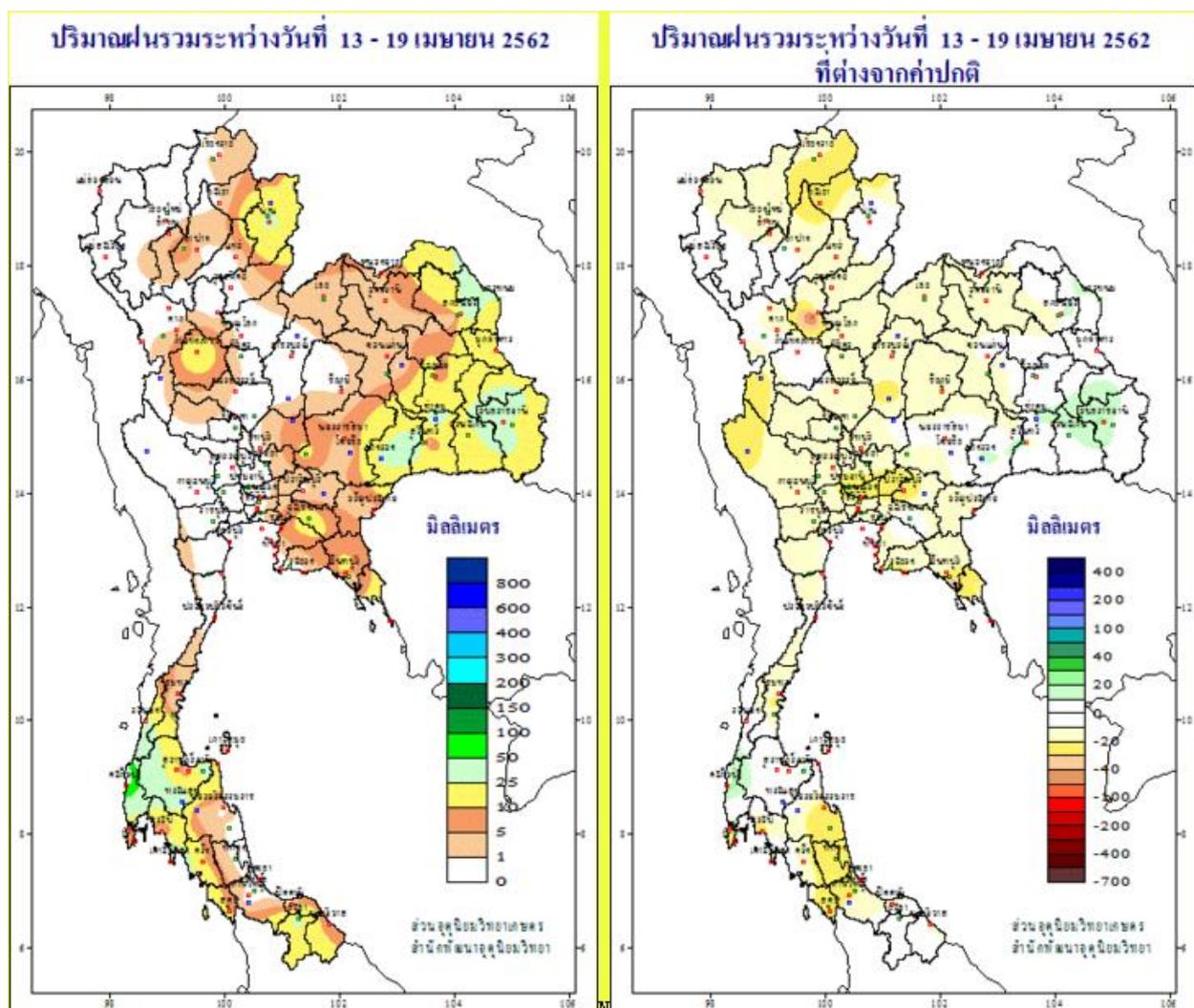
一、供应

1.1 产区天气跟踪

泰国周平均气温以及与去年同期对比



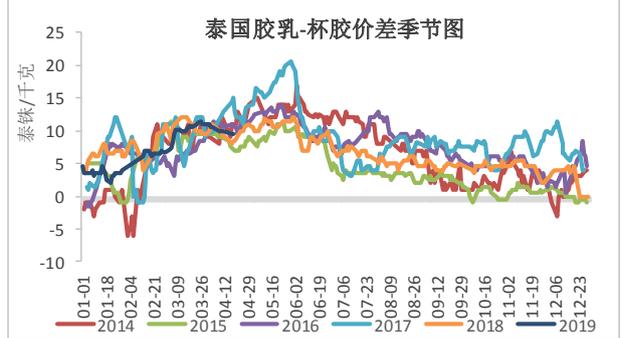
泰国周平均气温以及与去年同期对比



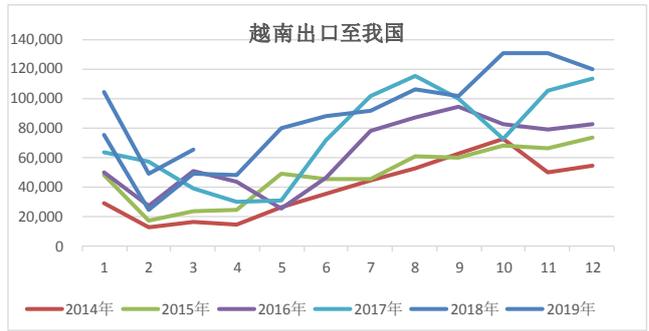
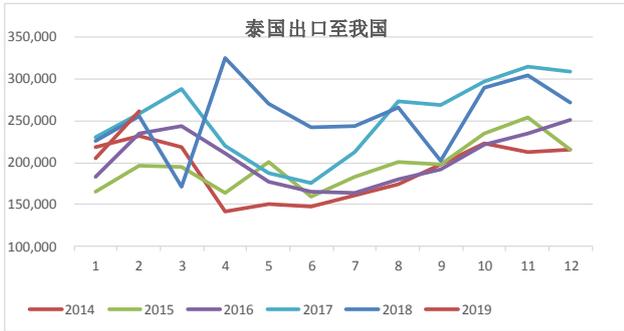
1.2 泼水节停工，本周恢复

		2019/4/19	2019/4/12	涨跌	涨跌幅 (%)
国内产区 (元/吨)	云南胶水	9700	9800	-100.0	-1.0
	海南海鲜乳胶	12000	12000	0.0	0.0
泰国产区(泰铢/千克)	合艾USS	51.0	51.4	-0.4	-0.7
	烟片	53.5	54.5	-1.0	-1.7
	杯胶	41.0	41.5	-0.5	-1.2
	胶水	50.5	51.5	-1.0	-1.9

注：清明节和宋干节期间无数据

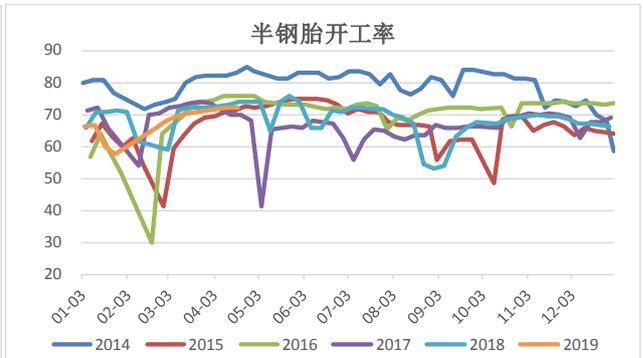
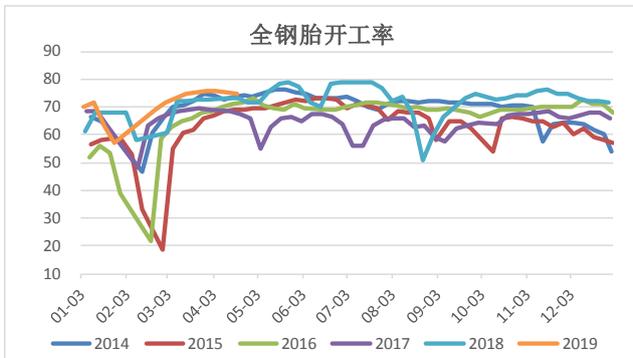


1.3 泰国、越南出口我国增加

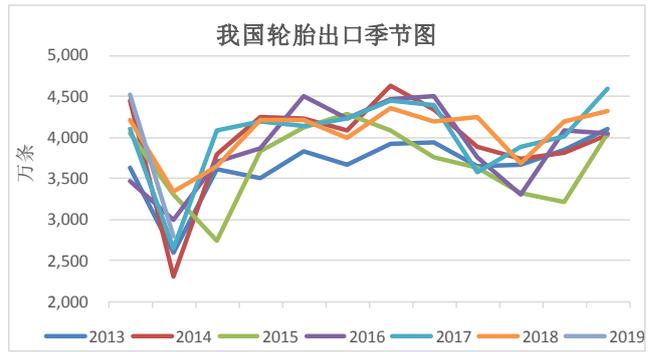
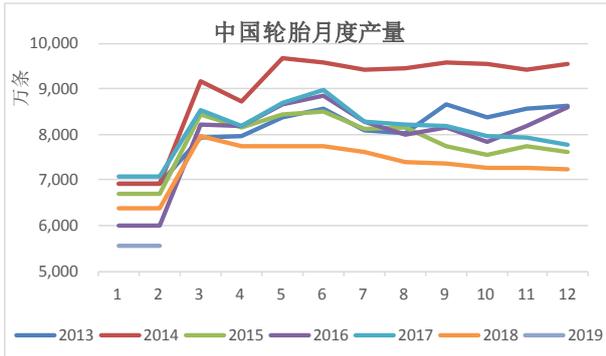


二、轮胎开工短期高位

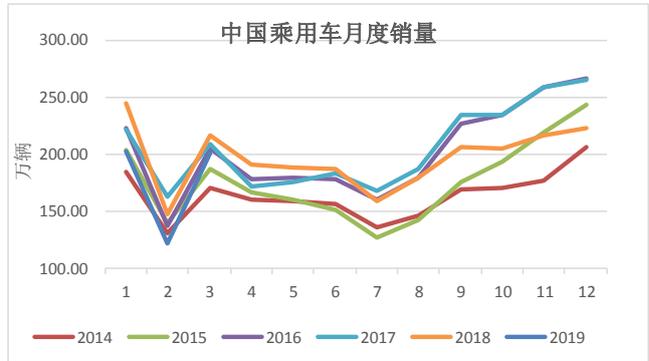
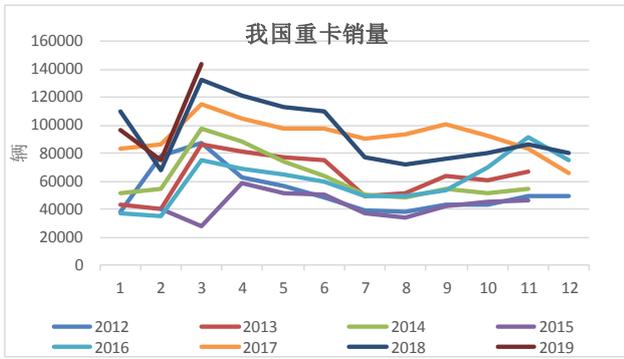
2.1 轮胎开工率



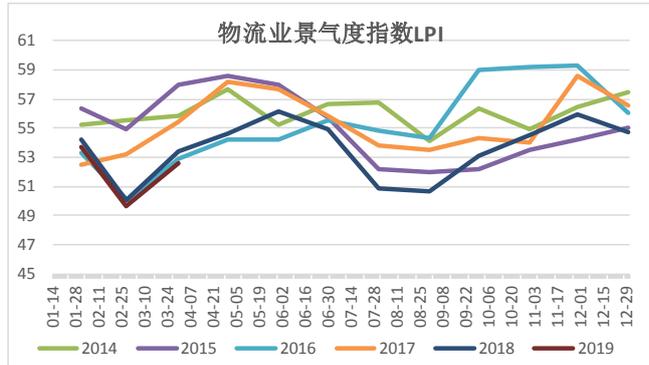
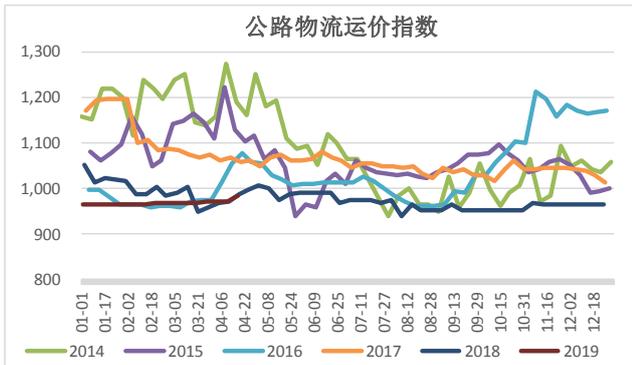
2.2 轮胎产销情况



2.2 重卡销量持续增加，乘用车下滑

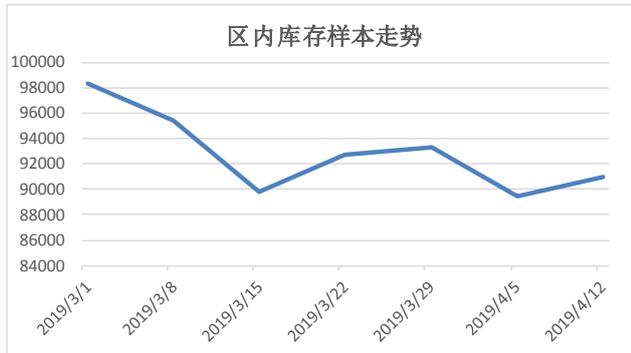


2.3 物流运价指数

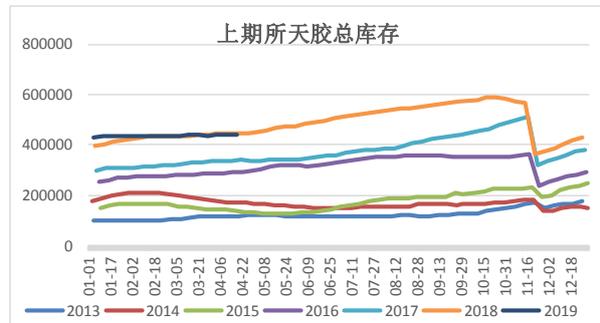
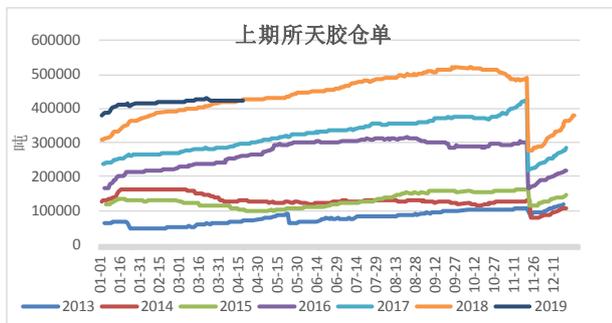


三、上期所库存持稳

3.1 区内库存下降，区外增加



3.2 上期所库存持稳



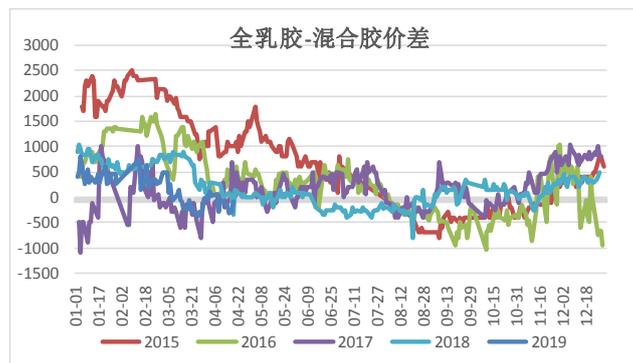
四、价格/价差

周度市场价格

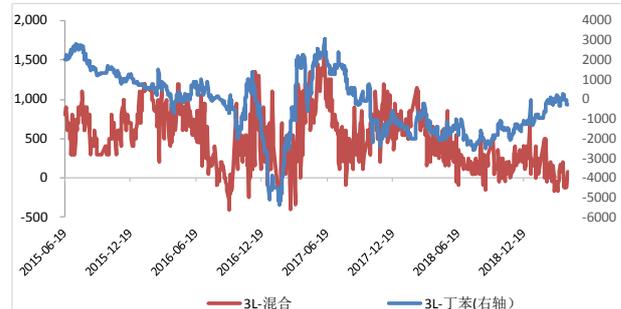
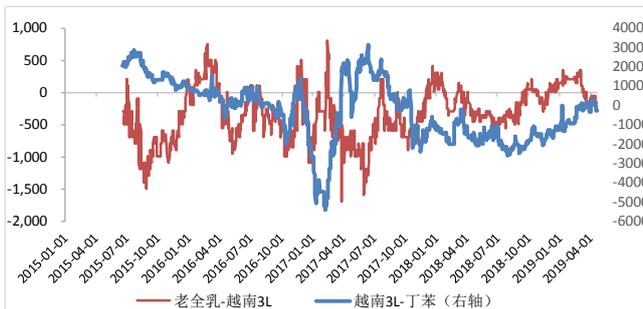
人民币货现货价					
		2019/4/19	2019/4/12	周涨跌	周涨跌幅 (%)
人民币	老全乳现货	10950	11250	-300	-2.7
	越南3L现货	10950-11050	11150-11200	-175	-1.6
	泰混现货	11000-11050	11300-11350	-300	-2.6
合成胶	丁苯橡胶	11400-11500	11250-11300	175	1.6
	顺丁橡胶	11400-11500	11300-11350	125	1.1

美金价格					
		2019/4/19	2019/4/12	周涨跌	周涨跌幅 (%)
现货	泰标/泰混	1470-1500	1490-1520	-10	-0.7
	烟片	1620-1650	1650-1700	-40	-2.4
船货	泰标/泰混	1470-1520	1500-1550	-35	-2.3
	烟片	1650-1700	1690-1750	-45	-3.2

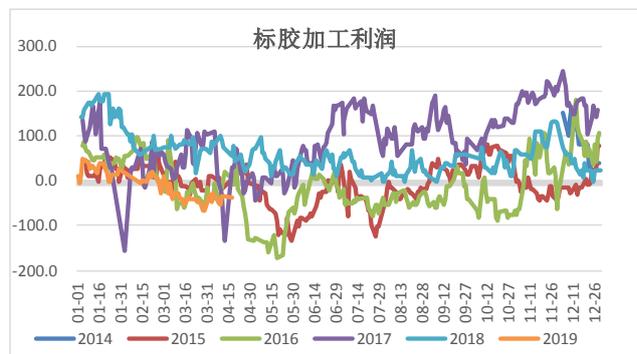
混合胶-全乳胶价差收窄



全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差

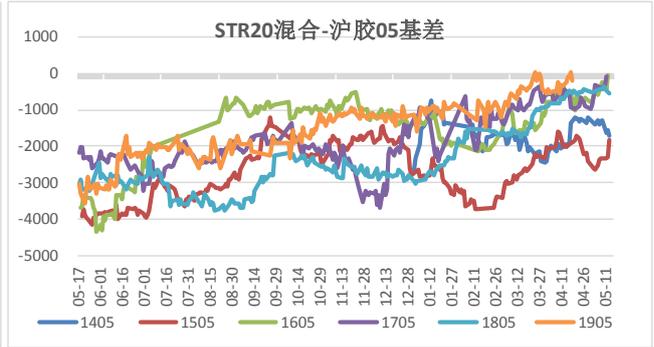
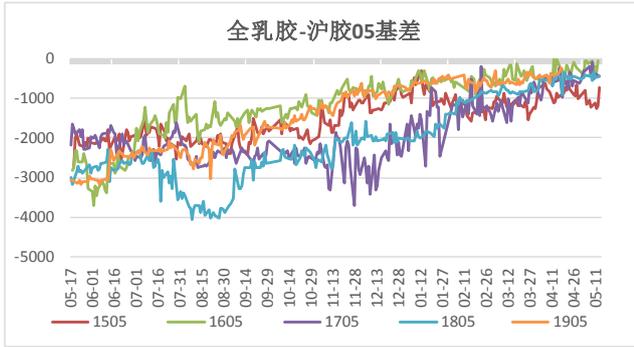


泰国加工利润

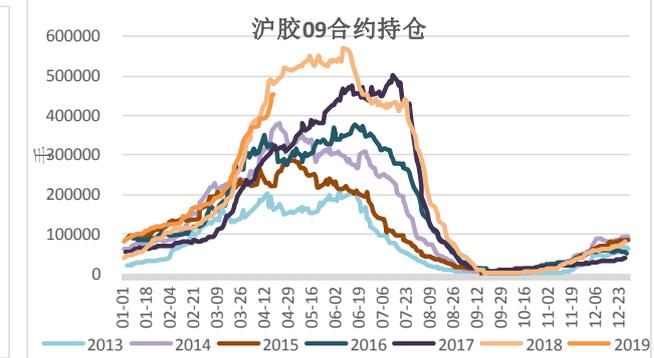
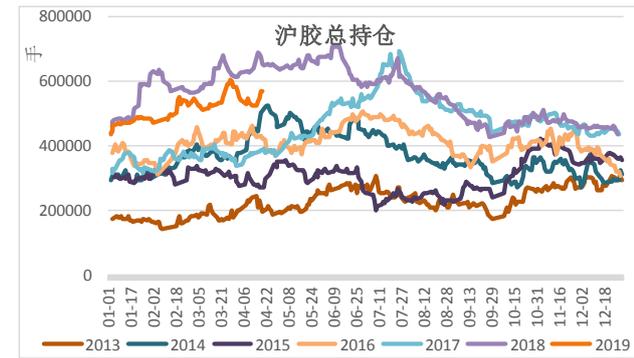
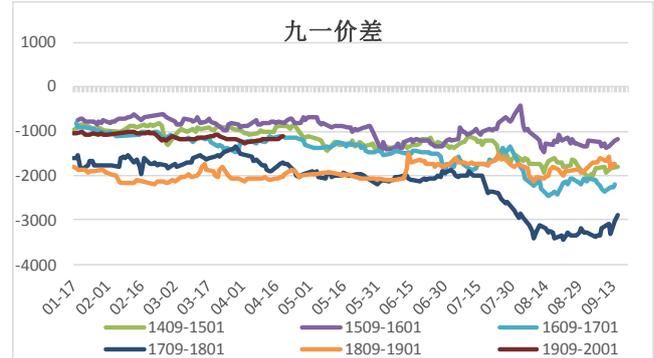
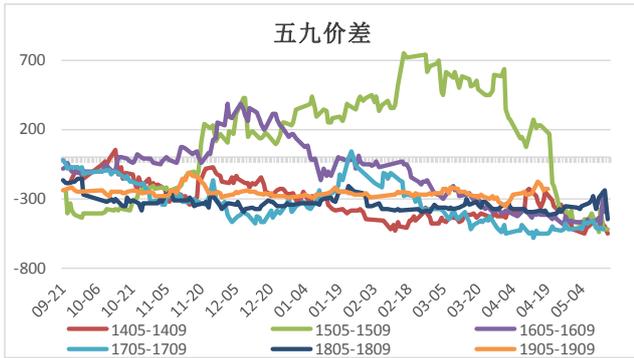


期现基差

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