

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

贸易氛围缓和，胶价或超跌反弹

李冻玲 证书号：F3038311 电话：18522400212

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

核心逻辑

近期橡胶受海关政策影响弱化，橡胶进入仓单回归逻辑，上周五之前盘面在 11500 附近有一定支撑，但周五盘面加速下跌没有基本面支撑。如我们之前分析，今年沪胶 1909 合约的交割压力小于往年，一来老全乳去库速度快，预计到 9 月将减少至 3 万吨左右，二来新胶减产以及注册仓单驱动若，使得上期所库存持续下降。所以在 9 月之前盘面的压力主要是来自混合胶，混合胶价格坚挺则会对盘面形成支撑。今年供应量增加预期推迟，那么混合胶在 9 月之前都不会有太大的压力，青岛区外也会处于持续去库，那么现货并没有很强的下跌动力，盘面回归压力也很小。所以我们预判今年的沪胶主力价格高于去年，在 11000 附近。上周五的下跌使得回归压力进一步得到了释放，但基本面并没有驱动，不建议杀跌，此外，周六中美贸易会谈结果稳中向好，周一商品可能拉涨，橡胶大概率会反弹。在操作上，我们认为这个点位的橡胶没有做空意义，可等待 12000 附近逐步建仓做多 01 合约。

基本面要点

产区概况：

泰国原料价格出现小幅下降趋势，杯胶价格较前两周下调 1 泰铢/千克左右至 41.8 泰铢/千克，胶水价格下跌 0.5 泰铢/千克左右至 52.0 泰铢/千克，原料产出逐步增加。但工厂仍处于亏损状态，加工积极性低，部分工厂停工状态。

云南地区仍处于原料产出少，胶水价格略下调至 10.8 元/千克，但工厂加工全乳胶抛 RU2001 依然亏损，加工积极性差，而 9710 的生产积极性较高。

进口：

5 月泰国出口至中国天胶（含混合）总量 19.0 万吨，同比下降 29%，环比下降 4%，越南出口至中国 5.1 万吨，同比下降 36.4%，环比下降 0.5%。5 月我国进口天胶（含混合不含乳胶）32.6 万吨，同比下降 30%，环比下降 13%，进口下降的原因包括主产国产量的下降以及我国混合胶关税使得部分越南 3L 修改配方延迟发货等等。根据泰国和越南 5 月出口数据推测我国 6 月进口量约 28-29 万吨。由于主产国在 5 月产出开始逐步恢复但加工厂持续亏损，预计产量没有明显增加，进而 6 月出口量可能环比持平或小幅下降，我国 7 月到港量仍较少。

需求：

据卓创消息，上周山东地区全钢胎开工负荷 74.48%，较上期下滑 1.58%，较去年同期下滑 4.70%。半钢胎开工负荷为 73.50%，较上期下滑 0.21%，较去年同期上涨 2.76%。近期轮胎厂采购情绪一般，终端销售平淡，成品库存压力增加。

由于全乳胶价格持续贴水混合胶 400 元左右，而丁苯胶贴水混合胶和越南 3L 胶 1500 左右，所以轮胎厂和制品厂天胶和合成和替代部分已经完成，而部分轮胎企业的天胶刚需也选择多使用全乳胶。

中长期需求看，出口端对美国出口有可能继续走弱，但是一些新兴地区的增量使得出口总量稳定增加，内需方面替换需求介于房地产开工的走弱可能下降，配套需求乘用车或有好转，重卡则面临下降可能。综合评估需求偏弱势。

库存：

据隆众消息，截止 6 月 21 日，青岛地区样本仓库中一般贸易天然橡胶库存合计 39.96 万吨，较 6 月 14 日下跌 1.13 万吨，跌幅 2.74%。样本仓库中保税天然橡胶库存合计 14.47 万吨，较 6 月 14 日下降 0.08 万吨，跌幅 0.57%。区内库存下降表明近期随着混合胶逐步通关，滞留货物压力逐步缓解。7 月区外去库

预计持续，周去库量预计在 1 万吨左右。

全乳胶和 3L 去库速度也尚可，目前 3L 库存不足 4 万吨，老全乳胶不足 8 万吨，全乳胶贴水混合使得使用增加，在 9 月之前库存量或在 3 万吨左右，较往年压力减少。

上期所库持稳 41.7 万吨，环比下降 2.3%，同比下降 17.4%，今年新胶产量低且交割没有利润，仓单注册意愿低，且沪胶贴水混合使得 18 年老胶也逐步流入市场，因而上期所库存下降。

基差与价差：

期现方面，随着沪胶下跌，现货相对坚挺，混合胶升水RU1909拉大至100元左右，山东17全乳贴水RU1909幅度在250-350，近期基差的持续强势表明现货仍较强。

跨品种方面，全乳胶对混合胶的贴水450左右，越南3L贴水混合胶50。近期混合胶供应仍持续下降，而越南3L真混合逐步进入国内，能否为下游接受是后期越南3L假混合价格走势的关键。全乳胶受仓单在1909上的交割压力制约，短期难以走强。

天胶与和成胶价差方面，合成胶价格再度下跌，混合胶升水丁苯胶1500，轮胎和制品中的替代已经完成。

内外盘，美金船货价格波动小，人民币胶快速下跌，人混贴水船货进口成本 250-300。

跨期方面，九一价差周五收窄至 900，主要驱动在于 20 号胶的上市预期，市场预测大概率年内上市，但鉴于月间持仓成本以及新老胶溢价，九一价差合理值应在 500 以上，且价差的收窄难以激发新胶的注册意愿，若 20 号胶上市合约在 RU2005 及以后，九一价差仍有可能拉大。

近期热点：

6.29 在大阪 G20 会议上，中美双方进行了会谈，达成了三点共识：一、在平等和互相尊重的基础上重启经贸磋商；二、美方表示不再对中国出口产品加征新的关税；三、两国经贸团队，将就具体问题进行讨论。

操作建议：

单边在 12000 附近逐步建仓做多 01，跨期不建议介入。

多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	产量	泰国降雨正常但温度偏高，我国雨季到来降水多	中性偏多
	进口	5 泰国越南出口同环比下降，我国 5 月进口大幅下跌	利多
需求	短期需求	轮胎厂开工恢复，下游采购仍是逢低买多高了不追多	中性
	长期需求	出口增速稳定，内需偏弱	中性偏空
库存	青岛保税区	区外去库继续，区内出现去库	利多
	上期所	库存持续下降，低于去年	中性偏多
	老全乳	持续去库，约 8 万吨库存	利多
利润	泰国	泰国标胶混合加仍亏损，工厂开工率低	利多

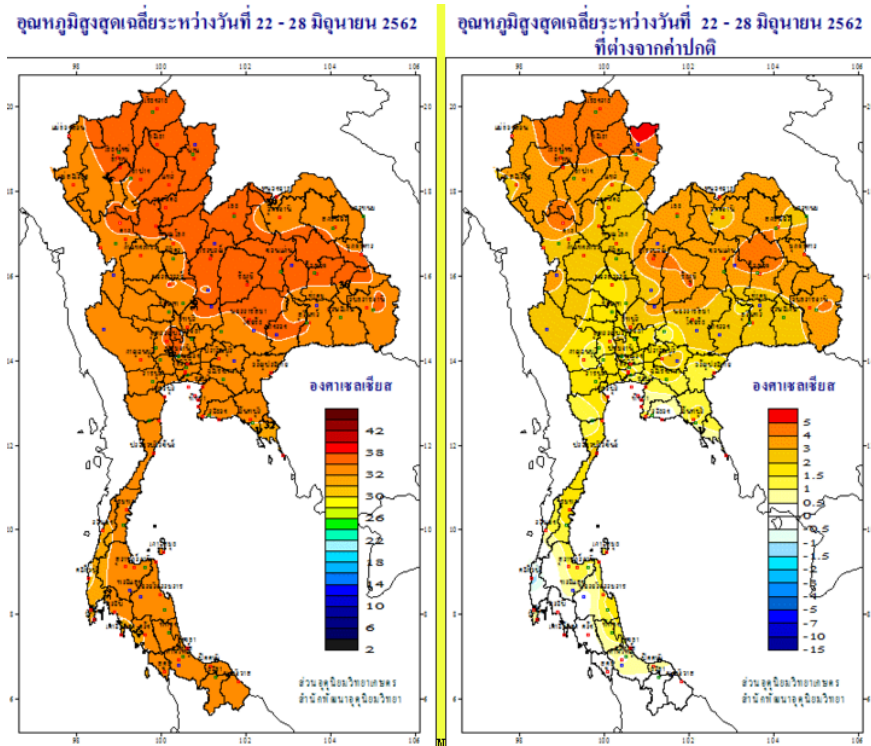
请务必阅读正文后的免责声明部分

	我国	全乳加工亏损，9710 尚有利润	中性偏多
价差	基差	RU1909 贴水混合胶 100	利多
	跨品种	丁苯贴水全乳 1100 左右	利空
	内外价差	人民币胶贴水美金胶 250-300	利多
	跨期	1-5 价差-190，九一价差-910	中性

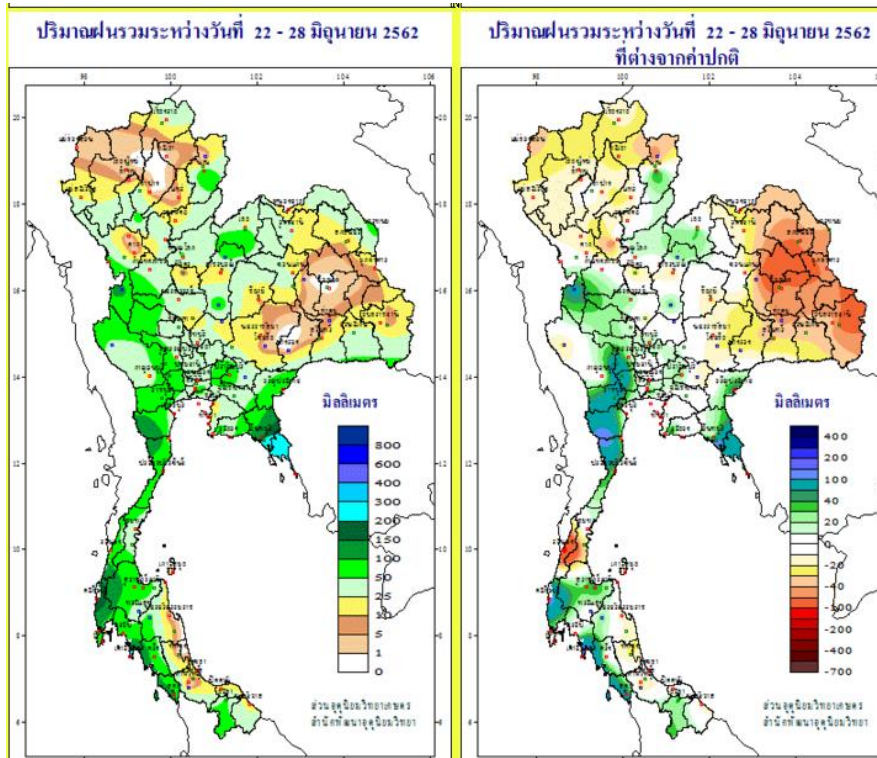
一、供应

1.1 产区天气跟踪

泰国周平均气温以及与去年同期对比



泰国周平均降雨以及与去年同期对比



景洪一周天气预报

全国 > 云南 > 西双版纳 > 景洪

今天	7天	8-15天	40天	雷达图		
29日 (今天)	30日 (明天)	1日 (后天)	2日 (周二)	3日 (周三)	4日 (周四)	5日 (周五)
阵雨	阵雨	阵雨转中雨	中雨转阵雨	阵雨	阵雨	阵雨转中雨
23°C	33°C/23°C	32°C/23°C	32°C/22°C	34°C/23°C	32°C/23°C	32°C/23°C
≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈
<3级	<3级	<3级	<3级	<3级	<3级	<3级

勐腊一周天气预报

全国 > 云南 > 西双版纳 > 勐腊

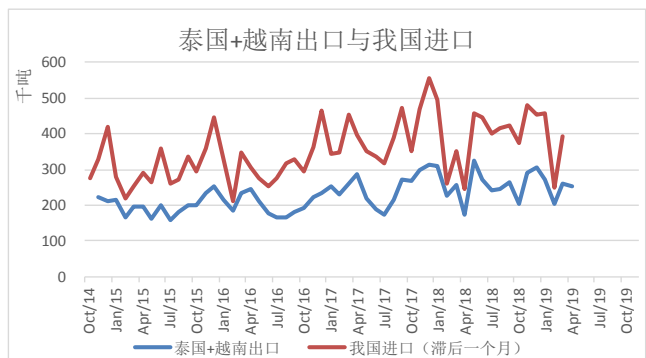
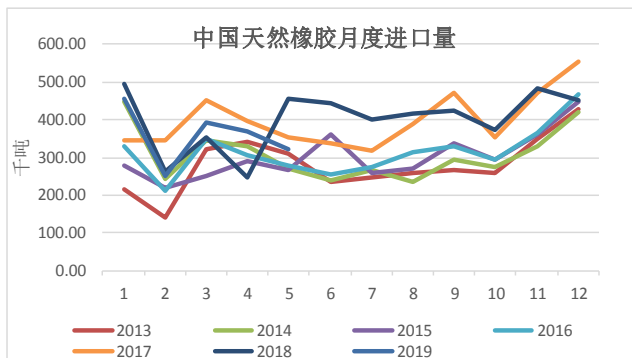
18:00更新 | 数据来源 中央气象台

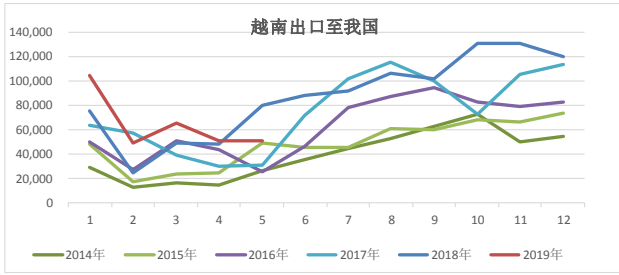
今天	7天	8-15天	40天	雷达图		
29日 (今天)	30日 (明天)	1日 (后天)	2日 (周二)	3日 (周三)	4日 (周四)	5日 (周五)
阵雨	阵雨	阵雨转中雨	中雨转阵雨	阵雨	阵雨	阵雨转中雨
22°C	33°C/23°C	31°C/22°C	30°C/22°C	32°C/22°C	30°C/22°C	32°C/22°C
≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈
<3级	<3级	<3级	<3级	<3级	<3级	<3级

1.2 产出有限，原料价格略有下降

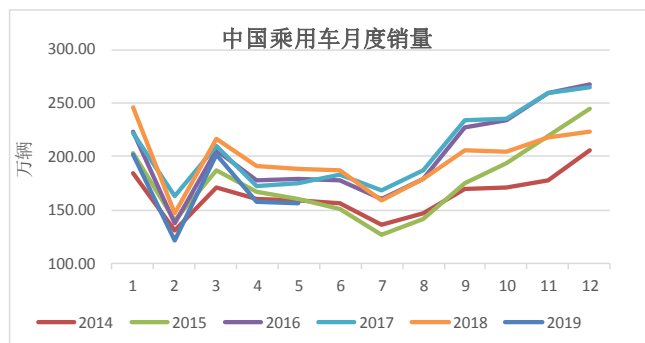
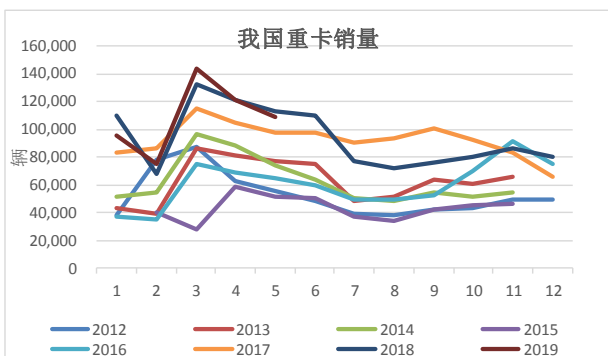
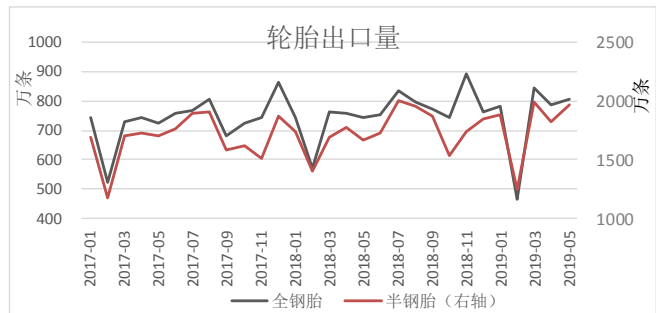
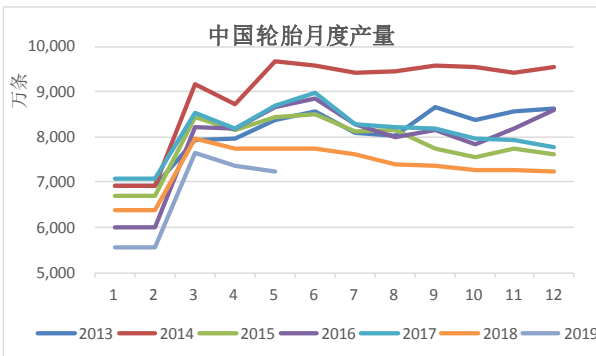
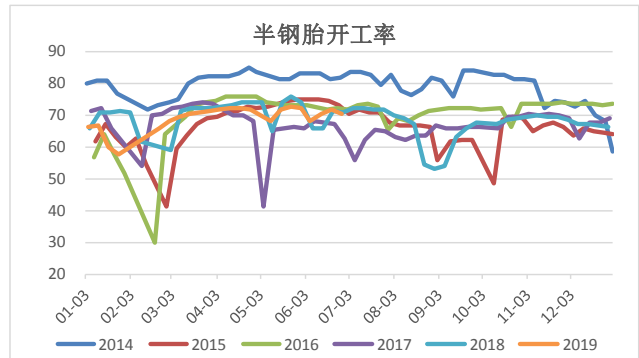
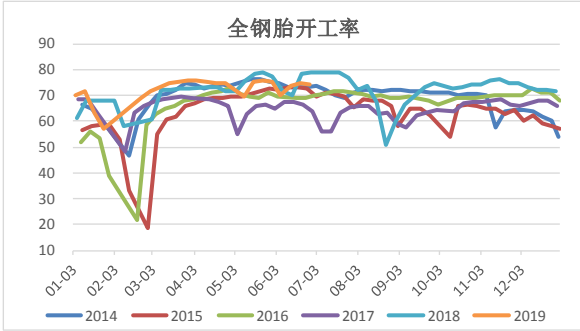
原料市场价					
		2019/6/28	2019/6/21	涨跌	涨跌幅 (%)
国内产区 (元/吨)	云南胶水	10800	11200	-400	-3.6
	海南鲜乳胶	11200	11200	0	0.0
泰国产区(泰铢/千克)	合艾USS	56	57	-1	-1.9
	烟片	57	59	-1	-2.2
	杯胶	42	43	-1	-2.1
	胶水	52	53	-1	-1.0

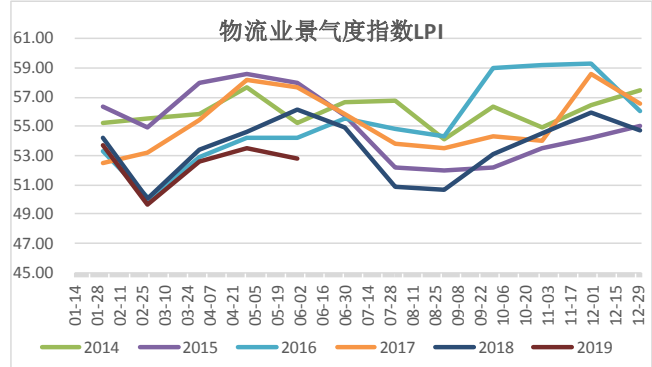
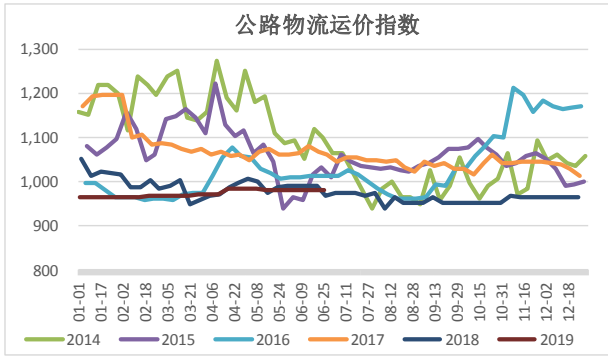
1.3 泰国、越南出口我国同环比下滑



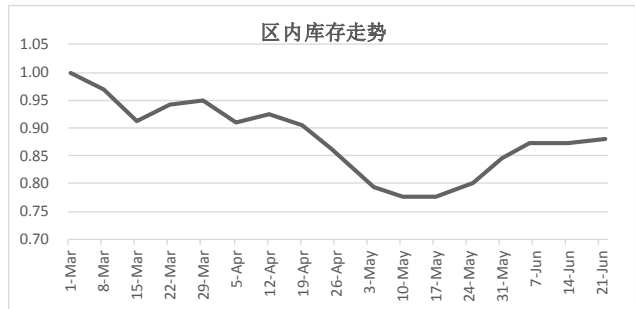
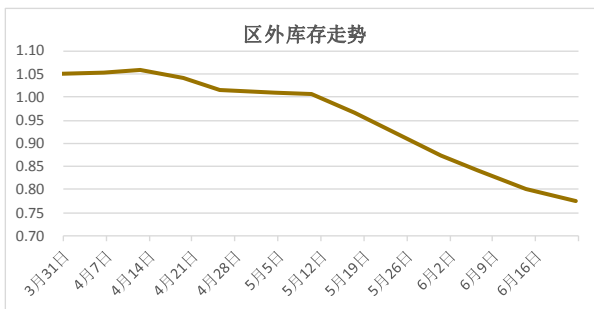
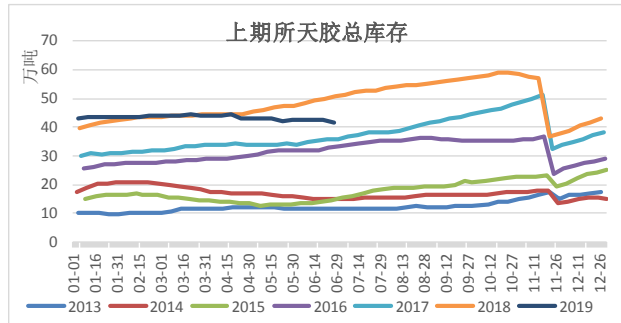
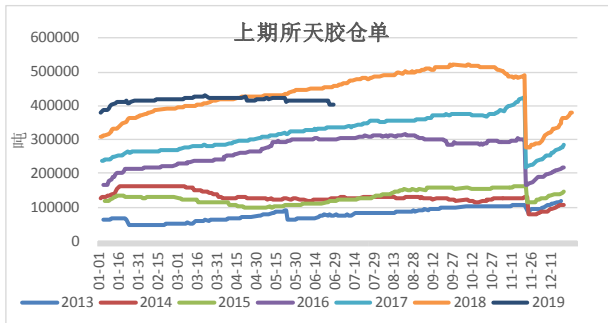


二、下游需求





三、库存持续



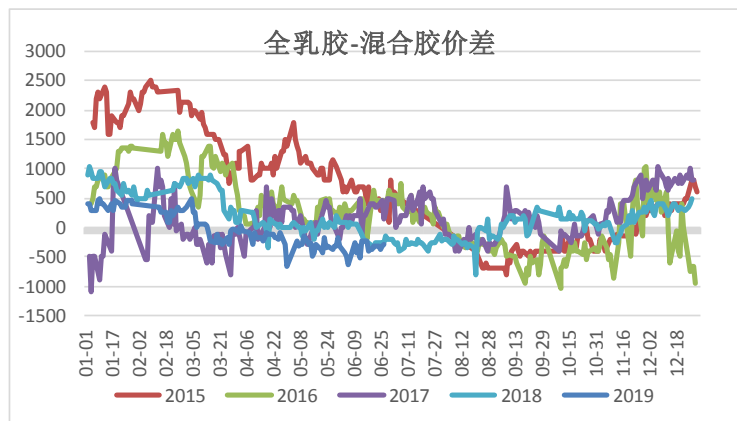
四、价格/价差

周度市场价格

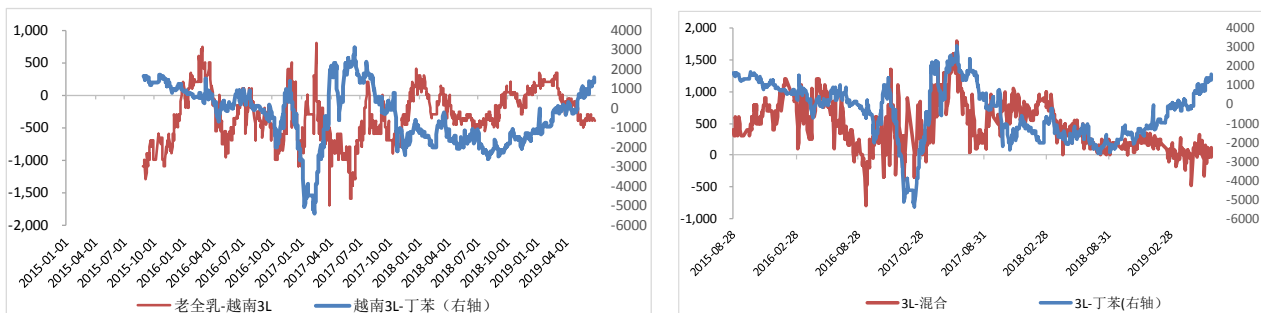
人民币货现货价					
		2019/6/28	2019/6/21	周涨跌	周涨跌幅 (%)
人民币	老全乳现货	11150	11450	-300	-2.6
	越南3L现货	11500-11550	11700-11800	-225	-1.9
	泰混现货	11500-11550	11750-11800	-250	-2.1
合成胶	丁苯橡胶	9900-10100	10300-10400	-1100	-3.4
	顺丁橡胶	10500-10600	11000-11200	-550	-5.0

美金价格					
		2019/6/28	2019/6/21	周涨跌	周涨跌幅 (%)
现货	泰标/泰混	1480-1490	1490-1510	-15	-1.0
	烟片	1600-1680	1650-1680	-25	-1.5
船货	泰标/泰混	1470-1500	1500-1520	-25	-1.7
	烟片	1650-1700	1680-1740	-40	-2.9

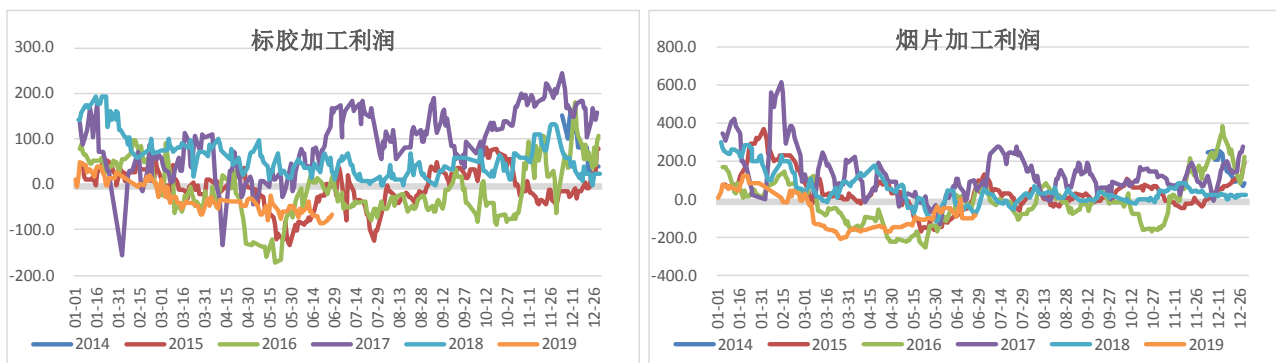
混合胶-全乳胶价差收窄



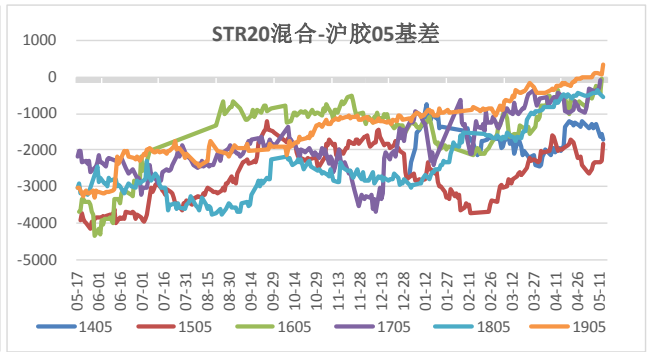
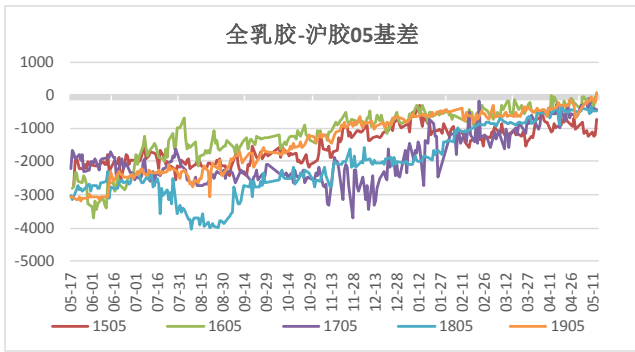
全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差



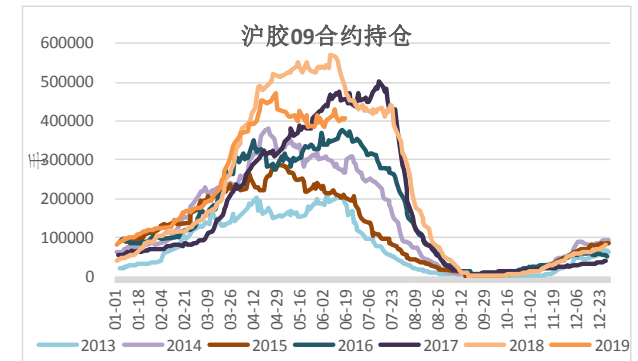
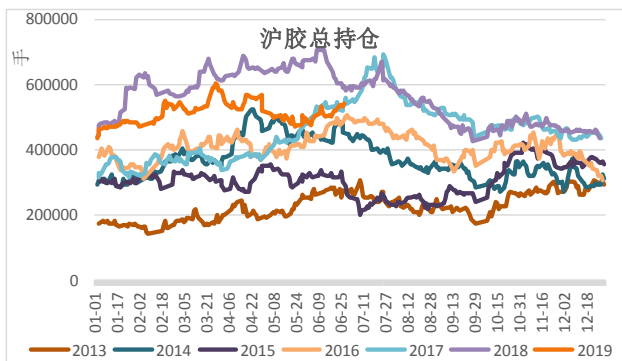
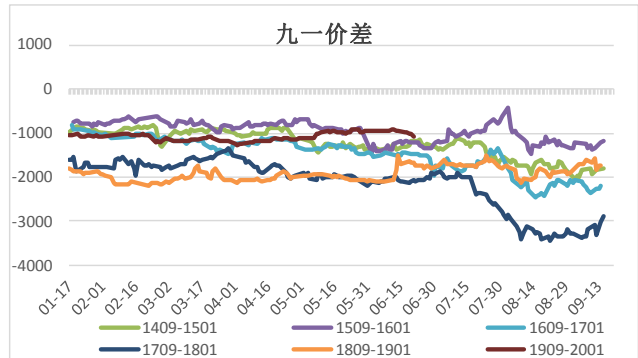
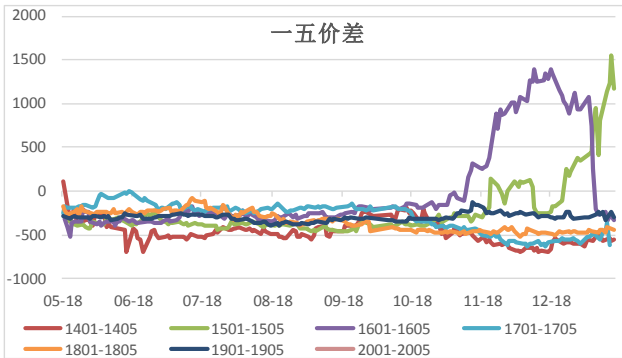
泰国加工利润



期现基差



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