

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

看涨氛围浓，月底市场风险高

李冻玲 证书号：F3038311 电话：18522400212

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

基本面要点

国内外产区概况：

泰国东北产出较多，南部逐步增加，原料价格自然下调，但受到国内价格上涨影响再次上调。截止周五胶水价格 37 泰铢/千克，杯胶 33.5 泰铢，二者价差进一步收缩。工厂尚未进入大量原料备货阶段，利润好但一些工厂资金流转差，难以购买更多原料，随着原料供应的增加，关注工厂能否及时消化。

我国云南开始逐步停割，同时伴随着成品价格的提高，胶水价格提高至 10-10.4 元/公斤。海南胶水价格提高至 10.9 元/千克，仍在全力进行乳胶的生产。

进出口：

9 月印尼天胶出口 20.57 万吨，环比下跌 12.59%，同比下降 18.97%。1-9 月出口总量为 199.61 万吨，较去年同期下滑 13.46%。10 月泰国出口标胶+混合 20.55 万吨，环比增加 13.6%，同比下降 25.84%，1-10 月累计进口 220.56，累计同比下降 7.8%。

中国 10 月天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量为 50 万吨，较上月的 54.6 万吨减少 8.42%。中国 1-10 月进口总量为 521.3 万吨，同比下降 8.01%。10 月随着泰国出口恢复，我国进口量在 11 月同比压力较大。

需求：

短期需求小幅走强，全钢胎开工率 67.58%，环比提供 0.38 个百分点，同比低 7.21 个百分点，半钢胎开工率 67.31%，环比提高 0.26 个百分点，同比下降 1.24 个百分点。终端需求一般，经销商库存压力较大，为减少压力而降低进货，部分轮胎厂面临较大的成品库存压力。此次拉涨后轮胎厂反应平淡，采购情绪一般。

长期需求有所好转，统计局数据，10 月轮胎外胎总产量 7128.9 万条，较去年同期产量修正数据上涨 3.4%。2019 年 1-10 月中国轮胎外胎累计产量 7.03 亿条，较去年同期产量修正数据增长 2.5%。10 月重卡销量约 9.1 万辆，环比增长 7.7%，同比增长 12.4%，1-10 月重卡市场累计销量 98 万辆。

库存：

上周青岛保税区内外库存增加。近期到港以及出库情况均环比好转，但到港量更多，所以整体呈现累库，年底前累库预计持续。

上期所总库存小幅下降 0.2%至 49.0 万吨，仓单量 46.1 万吨，环比增加 1%。本月初预计的仓单到期数量 32 万吨，但本月持续到期出库量粗测接近 1 万吨，所以此次本月底到期后上期所库存预计 18 万吨，其中仓单 15 万吨。但由于今年全乳胶实际减产量仅数万吨，所以到 12 月预期仓单量快速增加。

持仓：

RU 总持仓 51.8 万手，同比高 7.2%，环比高 4.0%，增仓做多氛围浓厚。其中 RU01 持仓 25.7 万手，环比下降 7.8%，同比低 0.3%，即将进入 01 合约交割前最后一周，本周持仓若未有下降趋势则需谨慎。

基差与价差：

基差：上周RU和NR盘面大幅拉涨，但期现价差并未被明显拉开，基差未回归且套保盘头寸较轻导致

并没有低出的意向，现货流动性被锁定。混合胶现货对RU01基差小幅走弱至[-1100,-1000]，且在做多氛围影响下，基差有可能继续走弱。

美金船货跟随走高，对于NR基差窄幅变化，美金标胶现货基差在[-850, -750]区间，足以覆盖无风险套利成本，但由于尚未发生过交割，市场对于交割风险有所担忧，**12月1号以后逐步注册仓单，若关注仓单量速度，若大幅增加则期现基差有可能走弱。**

现货品种价差：18年全乳升水混合胶持稳300，越南3L对混合胶升水缩减至100。合成胶价格小幅抬升，但不及天胶，丁苯胶和顺丁胶贴水混合500左右。

现货月间价差：基差走弱导致现货流动性被锁定，远月船货也跟随走强，月间价差持稳，人民币货月间差约70元，美金船货约10美金。

期货跨品种：RU01对NR02升水拉大至1900附近，近期盘面的做多氛围浓厚，且RU虚实比高，更易拉涨，价差有继续扩大可能。

逻辑及操作建议

逻辑：

上周盘面涨幅大，从资金面到产业面氛围转变迅速，市场一致做多，但我们橡胶中长期的底部抬升是确定的，但短期迅速拉涨则有一些炒作的意味。**本周期现市场矛盾点多，老仓单在11月31日注销，RU01即将进入交割前最后一个月限仓，国内停割逐步推进，NR仓单将在12月1日进行注册。**多头选择此时做多，主要原因是RU老仓单即将注销，新仓单量少以及国内即将进入停割期，但我们同样需要注意今年全乳胶的减产并没有上期所仓单减量那么多，12月仓单将会再次迅速增加，且现在面临泰国高产期的到来，国内库存季节性增加等因素，所以此次拉涨的高度很难准确判断，资金的博弈可能导致行情随时转向。所以对于尚未入场的参与者，建议少动多看，而已持有多单的参与者，可适量减仓。

操作：

单边向上趋势，但不建议追多，未入场者观望，多单建议减仓持有。期现原头寸持有。跨品种多RU01空NR02头寸可继续持有。

| RU 多空关注点 | | | |
|----------|------|-----------------------------|------|
| | 指标 | 状态 | 研判 |
| 供应 | 产量 | 云南逐步停割，海南尽力加工乳胶 | 利多 |
| 需求 | 自然需求 | 制品需求稳定 | 中性 |
| | 替代需求 | 全乳胶升水混合胶和越南3L以及合成胶，天然胶升水合成胶 | 利空 |
| 库存 | 上期所 | 上期所库存持稳，面临老胶集中注销 | 利多 |
| 利润 | 我国 | 云南加工利润为500左右，海南持平 | 中性 |
| 价差 | 基差 | 混合胶基差[-1100, -1000] | 中性偏空 |

| | | |
|-----|----------------------|------|
| 现货 | 全乳胶升水越南 3L 和混合胶以及合成胶 | 利空 |
| 跨品种 | RU01 与 NR02 价差 1900 | 中性偏空 |

NR 多空关注点

| | 指标 | 状态 | 研判 |
|----|-------|--------------------------|------|
| 供应 | 产量 | 越南产出少, 泰国产出逐步增加, 加工厂产能较低 | 中性偏空 |
| | 进口 | 11 月到港量大 | 利空 |
| 需求 | 短期需求 | 开工恢复 | 中性 |
| | 长期需求 | 11-12 月内需环比有望增加, 出口下降 | 中性 |
| 库存 | 青岛保税区 | 区内外库存之和小幅增加, 但流动性差 | 中性偏空 |
| 利润 | 泰国 | 泰国标胶混合加工利润提高 | 利空 |
| 价差 | 基差 | 美金标胶基差小幅走弱, 有套保利润 | 利空 |
| | 现货 | 丁苯和顺丁贴水混合 500 | 利空 |
| | 内外价差 | 人民币货贴水美金货 | 中性偏多 |
| | 跨品种 | RU01 与 NR02 价差区间 1900 | 中性 |

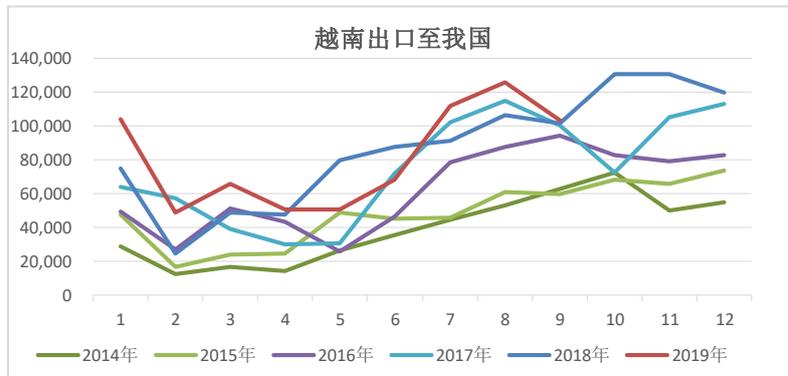
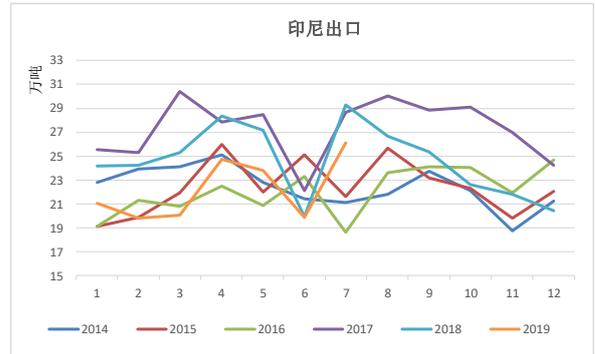
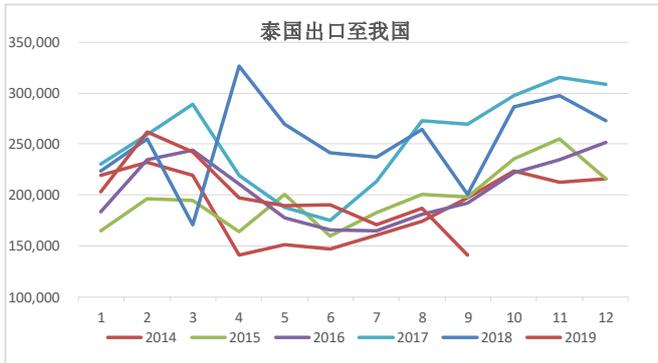
一、供应

1.1 原料价格

| 原料市场价 | | | | | |
|-------------|-------|------------|------------|-------|---------|
| | | 2019/11/22 | 2019/11/15 | 涨跌 | 涨跌幅 (%) |
| 国内产区 (元/吨) | 云南胶水 | 10300 | 10000 | 300.0 | 3.0 |
| | 海南鲜乳胶 | 10800 | 10500 | 300.0 | 2.9 |
| 泰国产区(泰铢/千克) | 合艾USS | 38.9 | 38.6 | 0.3 | 0.9 |
| | 烟片 | 41.3 | 40.2 | 1.1 | 2.7 |
| | 杯胶 | 33.5 | 32.5 | 1.0 | 3.1 |
| | 胶水 | 37.0 | 38.7 | -1.7 | -4.4 |

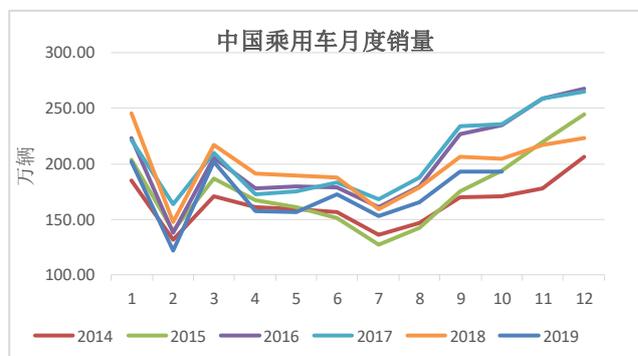
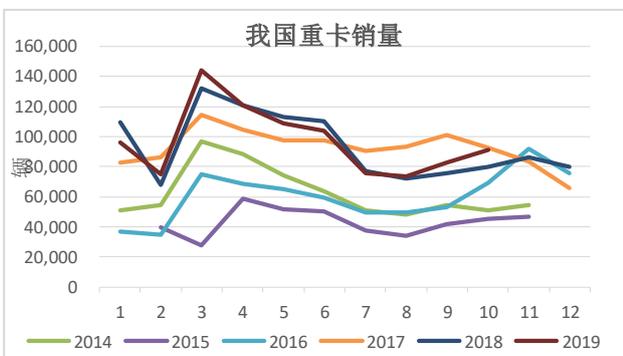
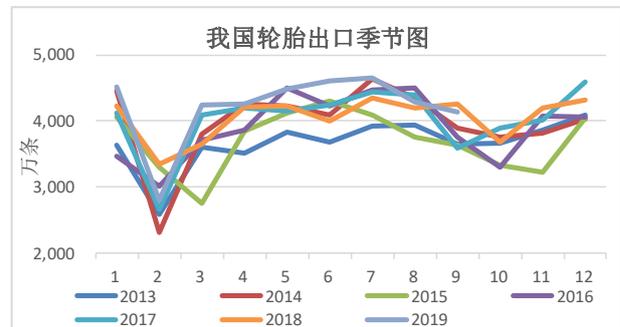
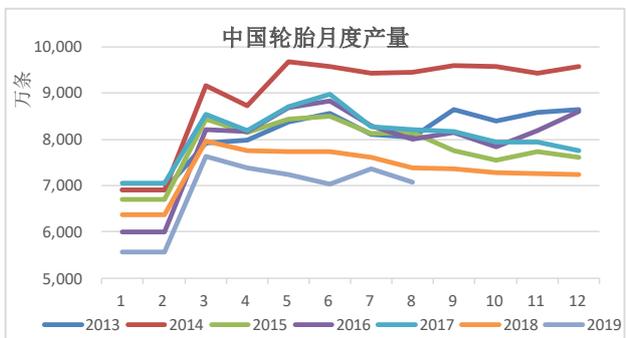
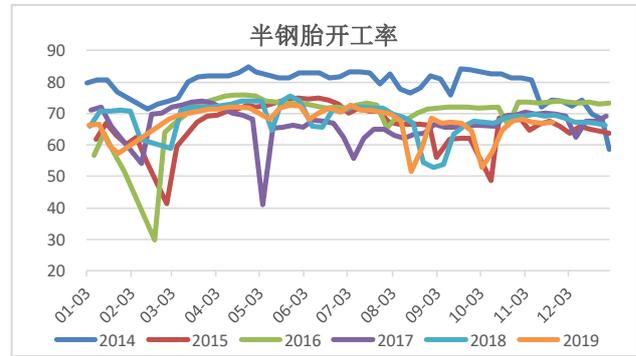
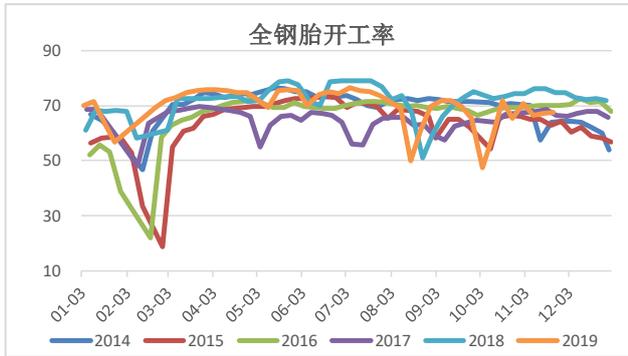


1.2 主产国出口

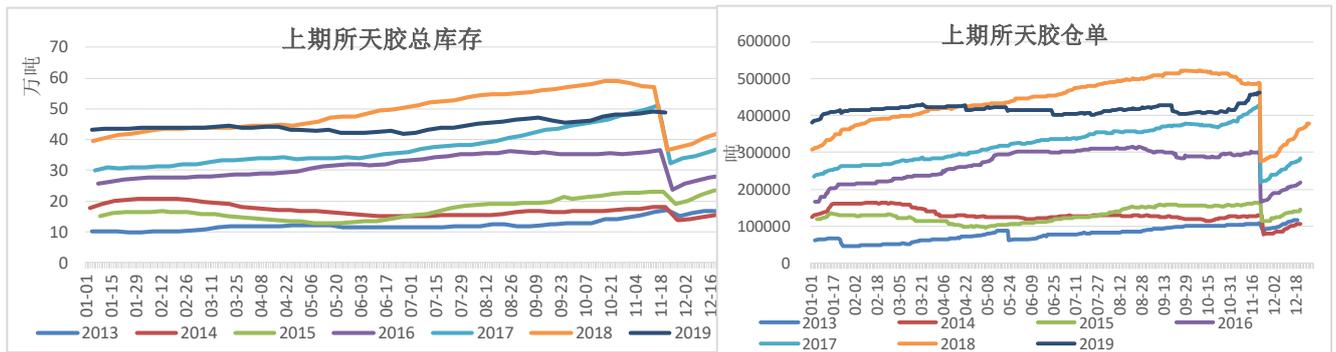


二、下游需求

2.1 下游开工及产量



三、库存



四、价格/价差

周度市场价格

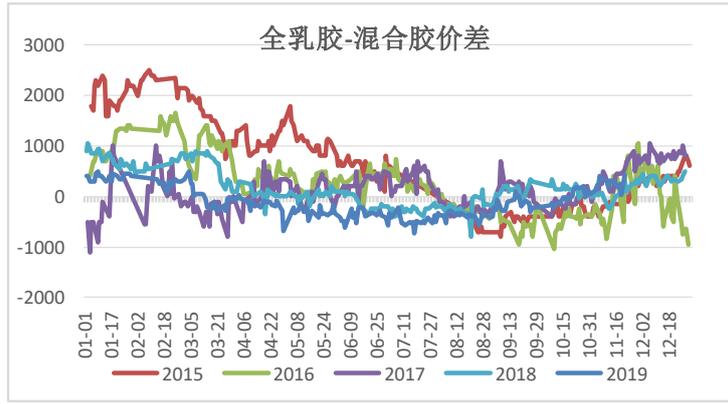
| 2019/11/24 | 期货市场 | | | | | |
|------------|------------|------------|-----|----------|--------|--------|
| | 2019/11/22 | 2019/11/15 | 周涨跌 | 周涨跌幅 (%) | 持仓量 | 持仓变化 |
| RU2001 | 12625 | 11910 | 715 | 6.0 | 256508 | -21672 |
| RU1905 | 12760 | 12095 | 665 | 5.5 | 232396 | 41876 |
| RU1909 | 12855 | 12255 | 600 | 4.9 | 28830 | 2176 |

| 人民币货现货价 | | | | | |
|---------|--------|-------------|-------------|-----|----------|
| | | 2019/11/22 | 2019/11/15 | 周涨跌 | 周涨跌幅 (%) |
| 人民币 | 老全乳现货 | 11950 | 11300 | 650 | 5.8 |
| | 越南3L现货 | 11200-11300 | 11150-11250 | 50 | 0.4 |
| | 泰混现货 | 10980-11000 | 11000-11020 | -20 | -0.2 |
| 合成胶 | 丁苯橡胶 | 10700-10800 | 10600-10700 | 50 | 0.9 |
| | 顺丁橡胶 | 10800-10850 | 10600-10800 | 125 | 1.2 |

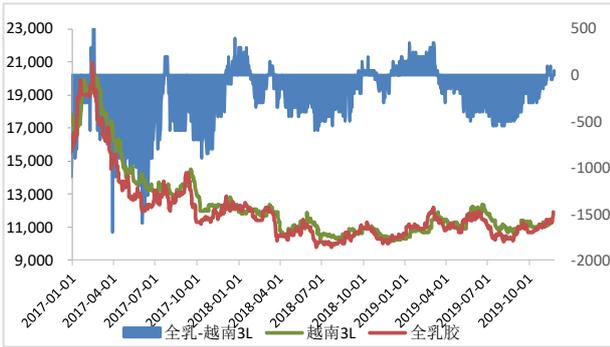
| 美金价格 | | | | | |
|------|-------|------------|------------|-----|----------|
| | | 2019/11/22 | 2019/11/15 | 周涨跌 | 周涨跌幅 (%) |
| 现货 | 泰标/泰混 | 1340-1355 | 1345-1355 | -5 | -0.4 |
| | 烟片 | 1560-1600 | 1550-1600 | 5 | 0.3 |
| 船货 | 泰标/泰混 | 1340-1410 | 1340-1390 | 10 | 0.7 |
| | 烟片 | 1580-1650 | 1560-1620 | 25 | 1.9 |

混合胶-全乳胶价差

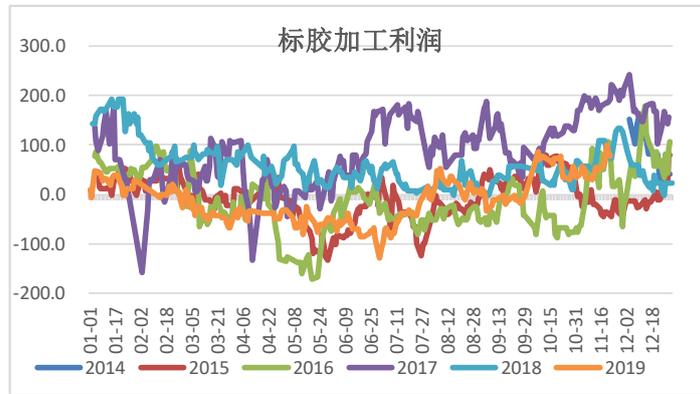
请务必阅读正文后的免责声明部分



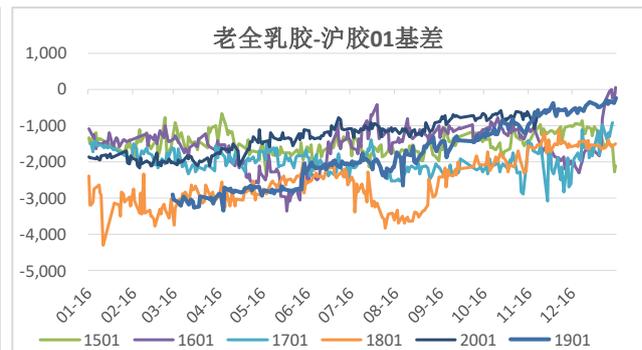
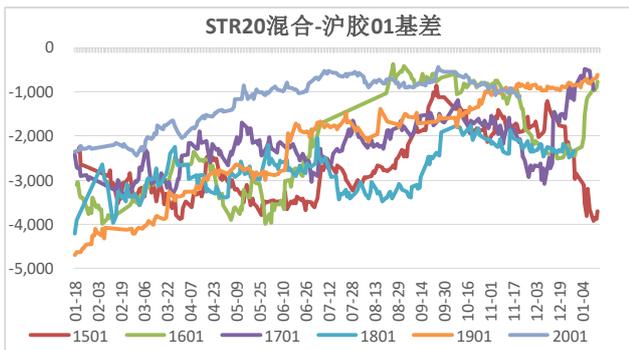
全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差



泰国加工利润

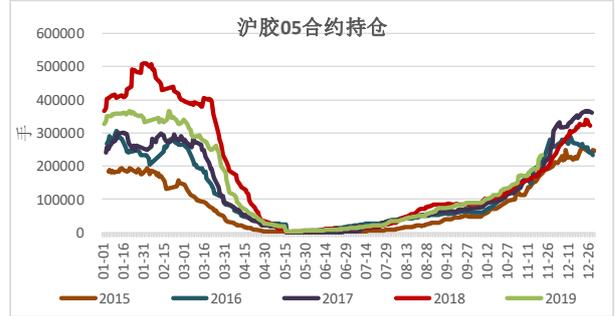
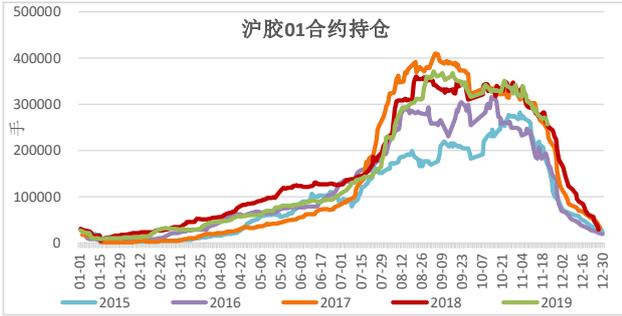


期现基差



请务必阅读正文后的免责声明部分

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

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

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

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省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

辽宁省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2702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

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673