

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（周报）

天气影响不及预期，胶价将重回震荡

产业投研部

核心逻辑

沪胶上周迎来五连阳，对于此波上涨，一方面前期的不断下跌导致价格处于估值的底部，那么在此情况下，利好消息往往会带来更大的上涨动力。供应端产区天气的影响，这将会是 2019 年拉涨的主要驱动来源，此外现货成交的好转，期现价差的持平，都是一定的支撑。此外，宏观方面的消息，降准也使得资金流动性加强，商品预期集体转好。

但需注意的是，巨大的库存以及当下仍然疲弱的下游是胶价大幅上涨的桎梏，想要完成像样的突破仍需更加有力的基本面驱动，短期的天气影响结束，宏观改善尚未实质到来时，本周有可能冲高回落，重新寻找新的驱动。

基本面要点

产业消息：

证监会批准开展天然橡胶期权交易，正式挂牌时间是 2019 年 1 月 28 日。

供应：

上周台风影响导致短期大幅降雨，产出受限，胶水价格赤尾 38.5 泰铢/千克，杯胶小幅上涨至 35 泰铢/千克。本周天气逐步恢复，原料价格预期持稳或小幅上涨。

11 月泰国出口中国天然橡胶 14.4 万吨，同比降 19.5%，环比降 6.1%，前 11 个月出口中国 138.7 万吨，同比降 11.8%。本月，泰国出口混合胶 14.6 万吨，同环比增速均超 14%。1-11 月共出口混合胶 127.6 万吨，同比增 20.4%。泰国出口领先 1 个月，12 月我国到港量预计同环比均有较大幅度增加。

需求：

短期需求差，开工率持续下降，全钢胎开工率 69.91%，下降 1.76 个百分点，半钢胎开工率 66.19，下降 0.2 个百分点。此外轮胎厂成品库存高位，30 天以上，因而备货需求差。

中期需求看，央行下调金融机构存款准备金，将释放资金 1.5 亿元，国内需求端预期好转，终端需求的主要变量在于出口，抢出口效应明显，关注 3 月之前中美贸易谈判结果，25% 的出口关税能否取消。

库存：

上期所库存 43.2 万吨，环比增加 1.1%，仓单 38.6 万吨，环比增加 4.0%。近期区外仍小幅累库，但市场成交好转，流动性加强。

持仓分析：

周五沪胶持仓 46.4 万手，环比提高 1.6%，受多重消息影响沪胶拉涨幅度大，多头力量强，增仓上涨。其中 1905 合约持仓 35.0 万手，增幅 3.8%，1909 合约持仓量 9.0 万手，增幅 18.6%，1901 合约持仓进一步下降至 2.3 万手。

此外，夜盘沪胶 1905 冲高至前期密集区 12000 附近位置，前期多单解套，在此情况下，需要进行新的合理价值评估。

基差与价差：

沪胶 1905 和混合胶价差仍保持在 1100 附近，期现同步拉涨，波动较小，前期头寸持有，新头寸等此波拉涨情绪平稳后逐步加仓。

价差方面，合成胶与混合胶价差持续收窄，在 1100 左右，越南 3L 与混合胶价差小幅收窄至 200 左右，全乳胶与越南 3L 价差持稳在 150 元左右。

操作建议：

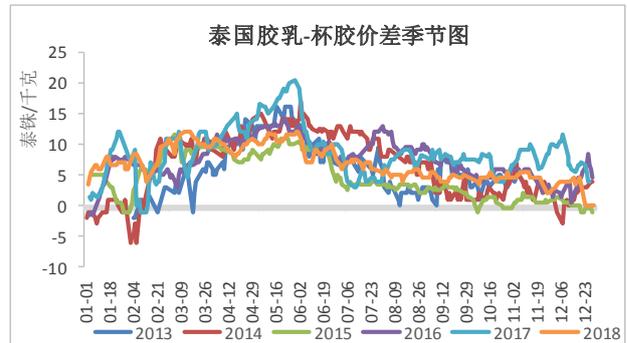
操作方面，前期多单出场，等待新的消息指引，无刺激下或重新回到震荡格局，区间 11000-12000，期现价差暂未拉大，不适宜加仓。

多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	产量	台风过后，产量预计逐步恢复	中性
	进口	泰国 11 月出口提高，我国 12 到港大	利空
需求	短期需求	轮胎开工持续缓慢下降	中性偏空
	长期需求	国内降准，资金流动性加强，预期需求回暖	利好
库存	青岛保税区	区外库存小幅增加	利空
	上期所	上期所库存增加	利空
利润	天然胶	泰国加工利润提高	利空
价差	基差	05 升水混合 1100 左右，持稳	中性
	跨品种	合成-天胶价差进入较低区间，升水仍较大	中性
	跨期	1-5 价差 305，5-9 价差-275，跨期价差持稳	中性

一、供应

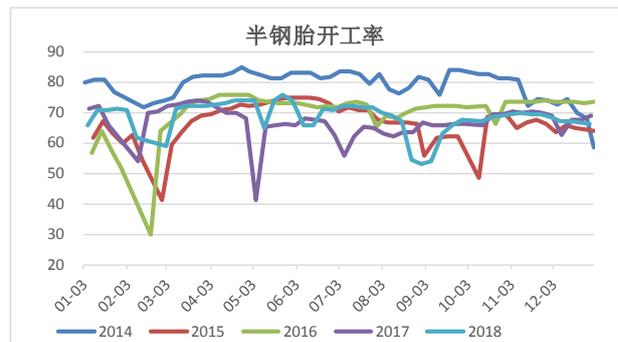
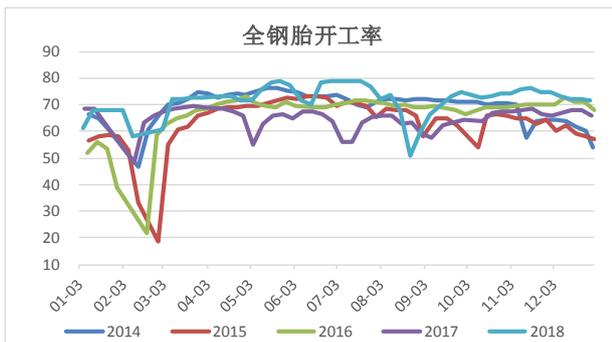
1.1 台风过后，预期泰国产出逐渐恢复

	原料种类	2019/1/4	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	10.2	0.00	0.200	0.020
泰国原料价格 (泰铢/千克)	合艾USS	42.4	1.15	1.82	0.045
	烟片	45.1	1.04	1.54	0.035
	杯胶	35.0	0.50	1.00	0.029
泰国午盘报价 (泰铢/千克)	宋卡烟片	48.0	1.20	1.40	0.029
	宋卡标胶	43.2	0.65	1.05	0.025



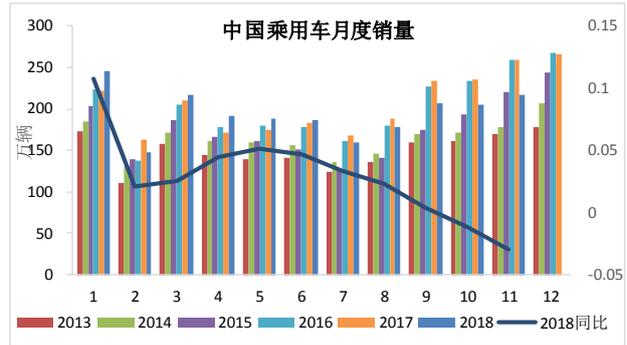
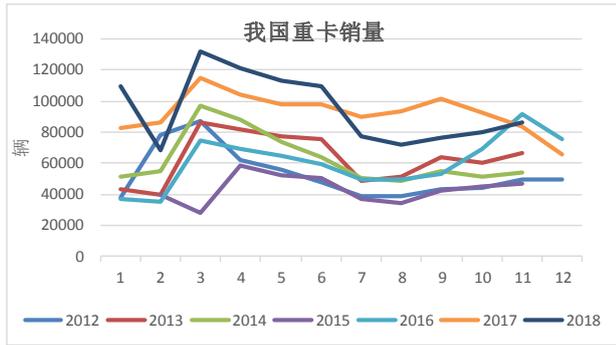
二、轮胎开工下降，国内需求刺激

2.1 开工逐步下降



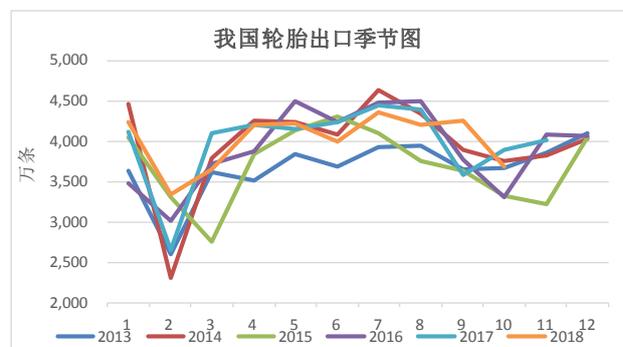
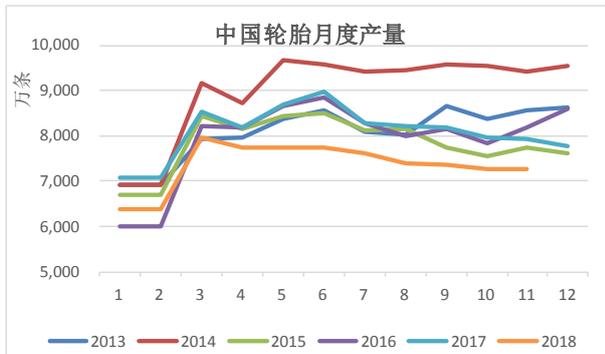
2.2 汽车产销下调

11月我国乘用车销量 217.3 万辆，同比下降 16.0%，1-11 月累计销量 2143.8 万辆，同比下降 2.9%。重卡销量 8.6 万辆，同比持平，累计销量 104.5 万辆，同比几乎持平。

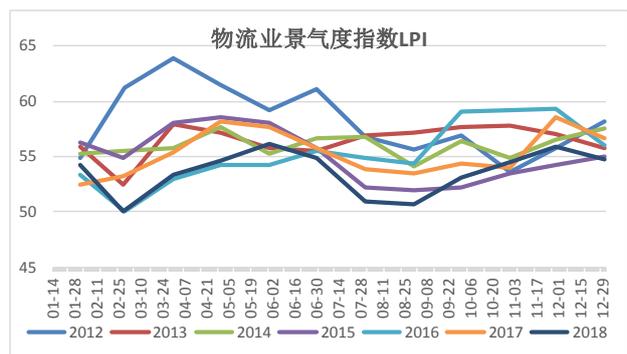
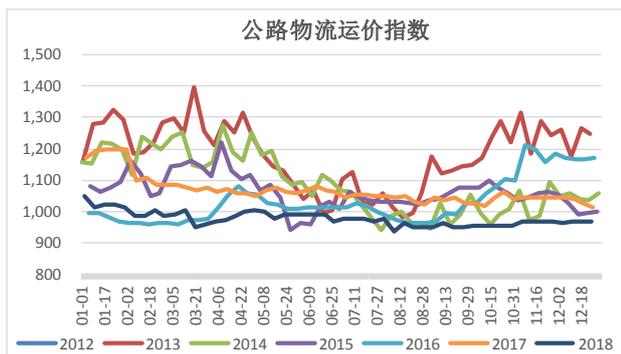


2.3 11月出口上涨

11月轮胎产量7262万条，同比下降8.5%，1-11月累计产量7.65亿条，累计同比下降12%，11月出口4193万条，同比增加4.4%，1-11月累计出口4.44亿条，同比增加1.3%，对美国的抢出口效应增加，2019年出口端成为橡胶需求最大变数。

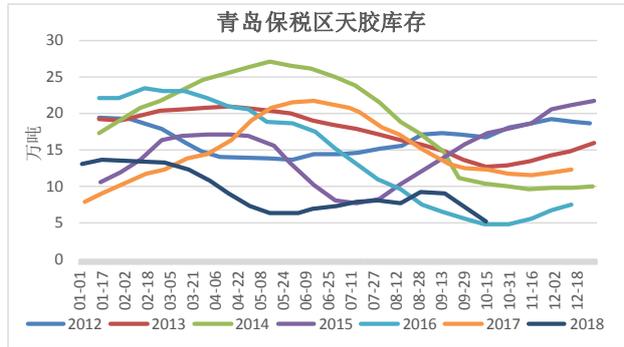
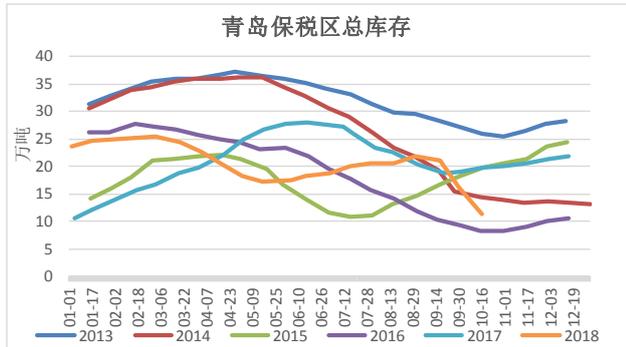


2.3 物流运价指数

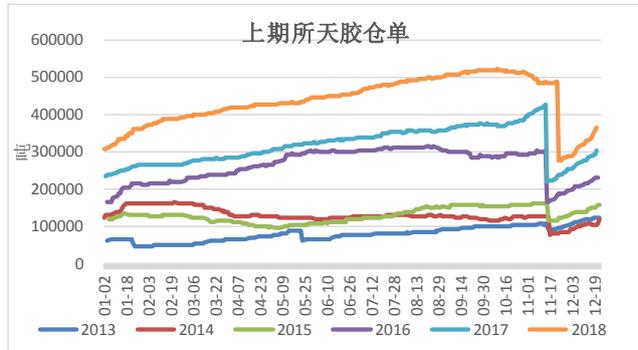
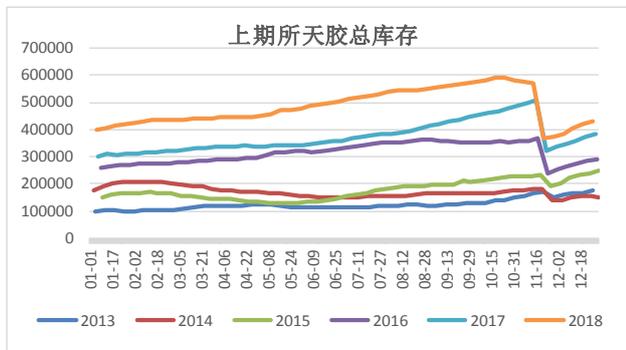


三、区内库存未有统计，上期所小幅增加

3.1 区内库存未有统计，区外小幅增加



3.2 上期所仓单增速加快

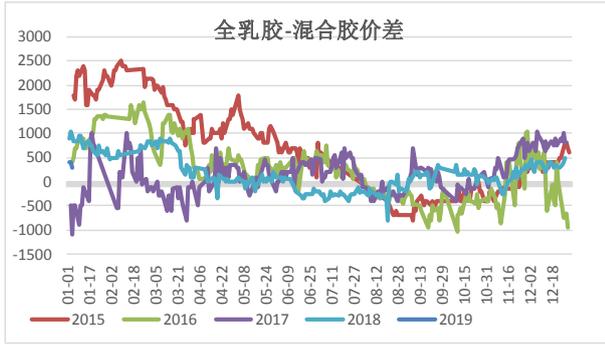


四、价格/价差

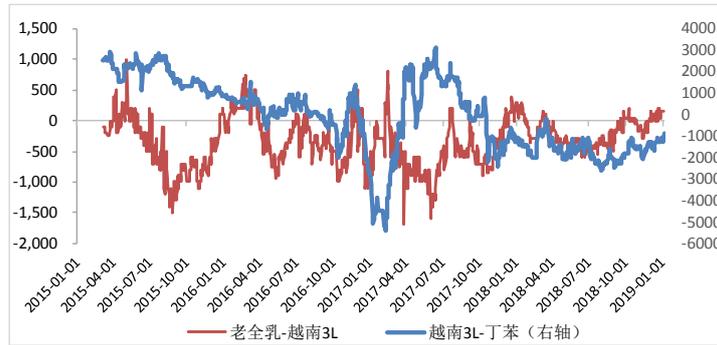
周度市场价格

	原料种类	2019/1/4	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	11050	400	400	0.038
	越南3L	10900	400	400	0.038
	泰国3#烟片	12500	300	300	0.025
	STR20混合(老货)	10750	500	600	0.059
合成胶市场价 (元/吨)	顺丁橡胶	11850	0	50	0.004
	丁苯1502橡胶	11750	0	150	0.013
标胶船货(美元/吨)	RSS3	1,510	55	75	0.052
	STR20	1,385	50	70	0.053
	SMR20	1,375	60	80	0.062
	SIR20	1,335	0	0	0.000
	SVR3L	1,350	35	55	0.042
期货市场价	RU1905	11845	0	805	0.073
	RU1809	12120	385	800	0.071
	RU1901	11540	395	740	0.069

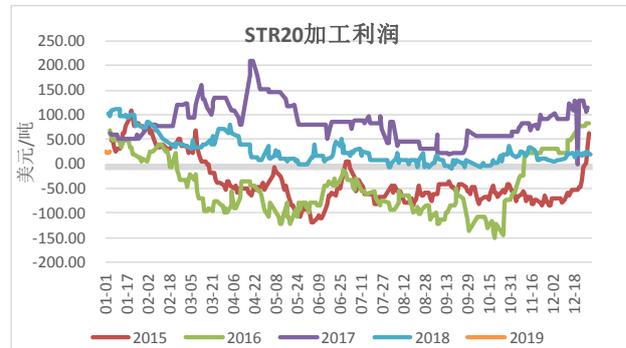
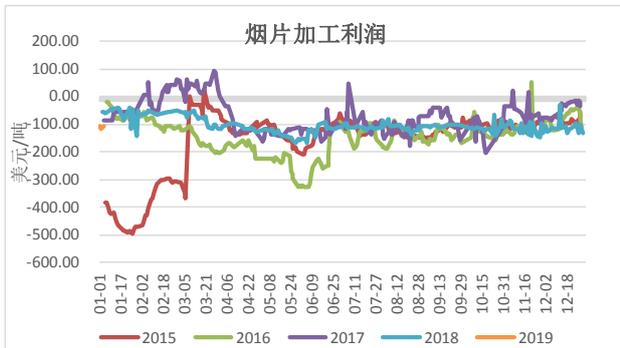
混合胶-全乳胶价差收窄



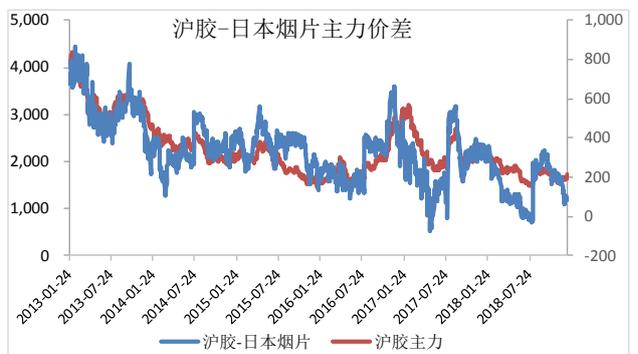
全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差



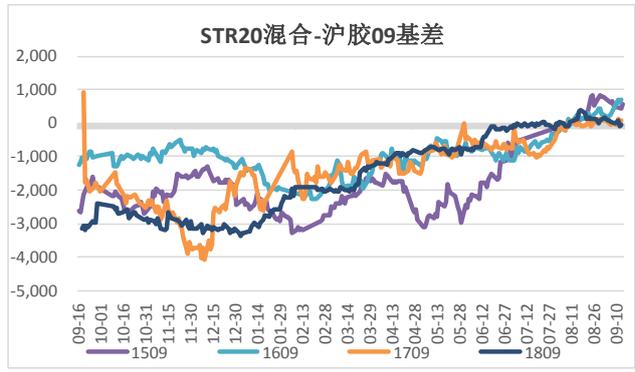
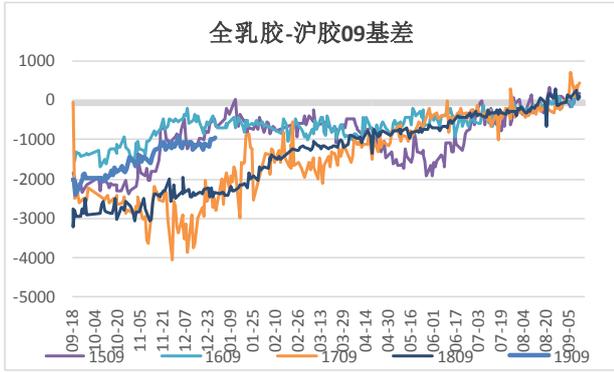
泰国价格利润



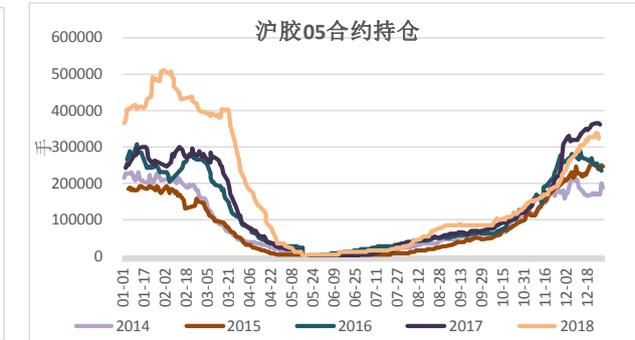
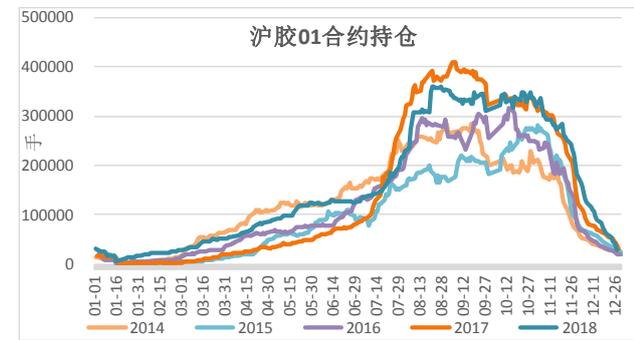
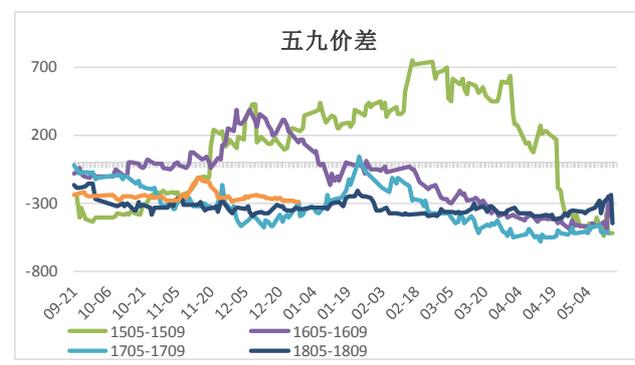
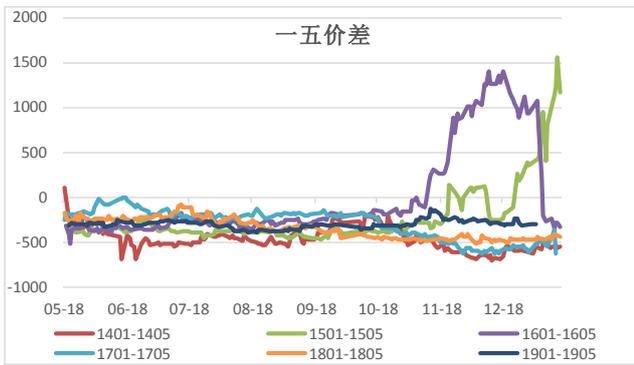
内外价差



期现基差



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