

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

通关事件风险大，操作需谨慎

李冻玲 证书号：F3038311 电话：18522400212

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

## 核心逻辑

上周橡胶期现价格再度冲高，盘面一度拉涨至 12400 以上，现货也跟随走高。此次上涨其实是基本面以及消息面推动下的意料之中。从 4 月底混合胶爆出检验规则的严格化，期现不断拉涨，该节奏 5 月 14 号贸易战加征关税事件的发酵被打乱，但从 5 月 15 日夜盘开始，贸易战利空出尽，商品开始反弹，橡胶在混合胶报关查验无进展，库存季节性下降，产区干旱持续发酵等情况下，再度实现了逆袭。

近期的盘面仍将会是消息主导，据了解目前为止报关混合胶仍未有放行消息，在此之前现货将一直保持强势，而盘面波动也更为剧烈。后期我们认为越南 3L 大概率要加征关税，越南 3L 及全乳胶等浅色胶在短期应进入去库存周期，而混合胶则大概率会通关，建议多单及时出场，单边建议持有浅色胶标的，套利方面则推荐现货端买入浅色胶卖出轮胎胶，盘面由于波动大，谨慎持有，本周有可能再度拉涨，但若混合胶报关出来，在氛围上影响较大，可能会较快下跌，但后期可能面临盘面和混合现货的走势分化，混合基差走弱。

## 基本面要点

### 产区概况：

泰国南部产区 5 月逐步开割，时间比往年晚 2 周左右，产出量少，预计南部上量要到 6 月后，而东北部依然干旱，开割面积小，较往年晚一个月左右。南部原料价格略有下降，杯胶价格 44-45 泰铢左右。二盘商今年收胶量较去年同期明显低，且工厂原料库存处低位，大厂有的 20 天左右，部分小厂库存仅数天，开工负荷大大减小。产区方面今年开割晚已成定局，如果后期降雨正常，则上量略晚于去年同期。

我国产区陷入干旱，今年割季以来几乎没有产出，西双版纳一度停割，本周据天气预报来看仍未有大幅降雨，需持续关注。

### 进口：

2019年4月我国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计55.7万吨，环比降低4.13%，同比去年4月42.8万吨大幅增长30.1%，主要由于去年主产国限制出口导致的我国进口量下降。1-4月累计进口212.8万吨，累计同比上涨2.3%。

### 需求：

短期需求看，因混合胶事件轮胎厂采购积极性有所增加，库存略增，但终端需求一般，订单减弱，成品库存增加，开工率有所下降，原因是销售不畅和环保影响。随着 5.1 环保影响减弱，加上部分厂家在轮胎展前备足库存以接待分销商，开工率重新提升，上周全钢胎开工率 75.29%，环比提高 5.91%，同比下滑 3.25%；半钢胎开工率为 71.61%，环比提高 3.4%，同比下降 2.41%。

中长期需求看，对美国出口关税增加至 25%，全钢胎出口占比将由目前的 15%继续下降，内需方面表现尚可，房地产数据好，仍有一定支撑。

### 库存：

目前橡胶已进入季节性去库，去库速度尚可，根据隆众资讯数据，截止 5 月 10 日，青岛地区 22 家样本仓库天胶库存合计 51.27 万吨，较 5 月 3 日下降 1.52 万吨，区内库存合计 17.25 万吨，较 5 月 3 日下降

0.68 万吨。。近期出库仍较好，入库则季节性减缓，且产出今年产量增大预计在 6 月，进口到国内预计 7 月，因而 5-6 月仍将处于去库时间。

### 基差与价差：

上周混合胶查验继续发酵，泰混、马混等所有混合胶报关均需提供生产材料等及全部进行检验，目前尚未有检验结果出炉，越南3L胶无人敢进行报关。受此影响，贸易商以及下游均出现了较高的现货采购积极性，价格持续上涨。

期现方面，混合胶现货一度平水RU1905，考虑到持仓成本，盘面贴水达到300-400，若3L进口此后被禁止，则大概率导致盘面升水混合胶。

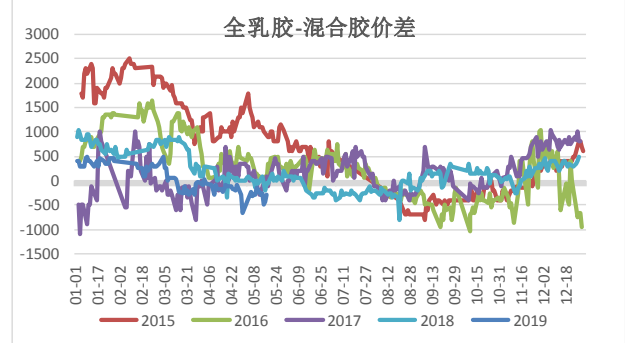
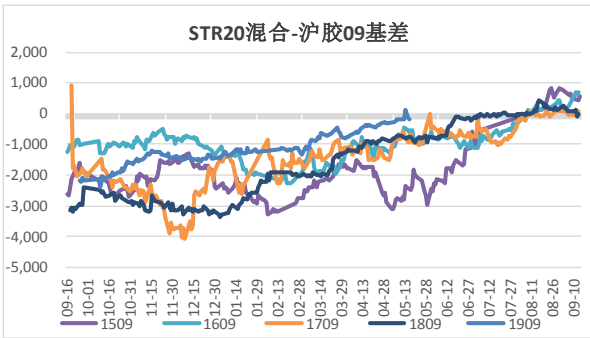
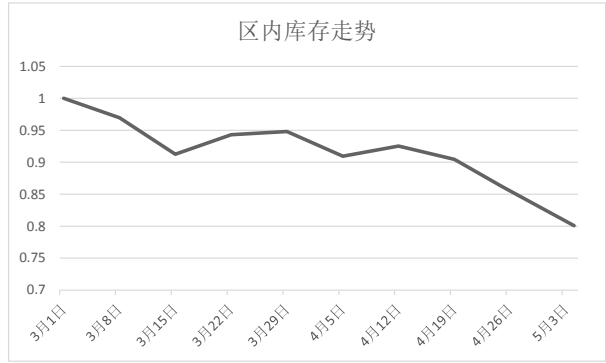
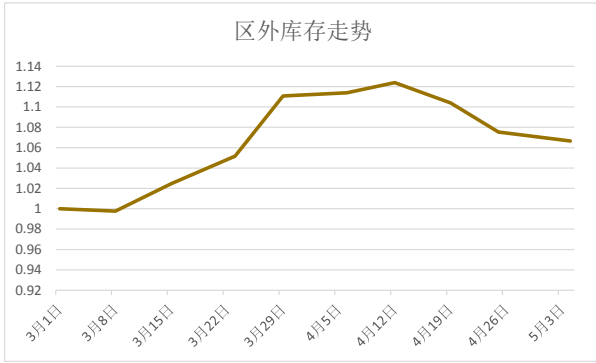
跨期方面，远月升水减小，九一价差1000以内，主要原因是混合胶事件导致近月走强，全乳胶预期供需结构改善也导致远月升水减小以及20号胶上市预期。但由于全乳胶库存仍较大，暂不支持结构转变为back，因而远月升水的减小空间不大。

跨品种方面，全乳胶对混合胶的贴水幅度大，目前在 200-400，价差的走势在于对混合胶政策的博弈，若预期 3L 难以正常通关而混合胶正常通关，那么浅色胶被低估，可介入少量跨品种套利。

### 操作建议：

**盘面多单谨慎持有，现货端考虑买全乳卖混合的品种间套利。**

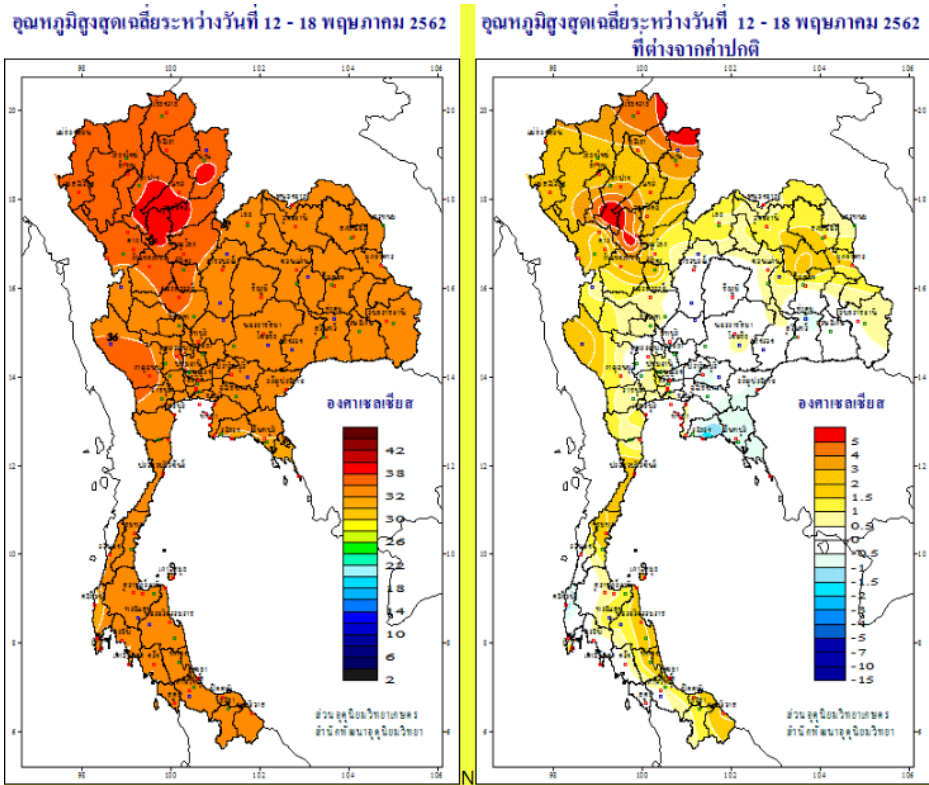
多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	产量	泰国产区逐步有产出，我国干旱停割	利多
	进口	4 月进口环比降同比增，5 月预期进口环比持续下降	中性偏多
需求	短期需求	轮胎开工恢复，开工率高	利多
	长期需求	对美国出口将持续下降，内需尚有支撑	利空
库存	青岛保税区	区内外库存持续下降，去库速度尚可	利多
	上期所	库存持续下降，低于去年	中性
利润	天然胶	泰国标胶混合加工亏损，加工厂动力差	利多
价差	基差	混合胶现货略贴水 RU1905	利多
	跨品种	合成胶贴水天然橡胶	利空
	内外价差	内盘升水外盘，但报关存风险	中性
	跨期	5-9 价差-190，九一价差-980	中性



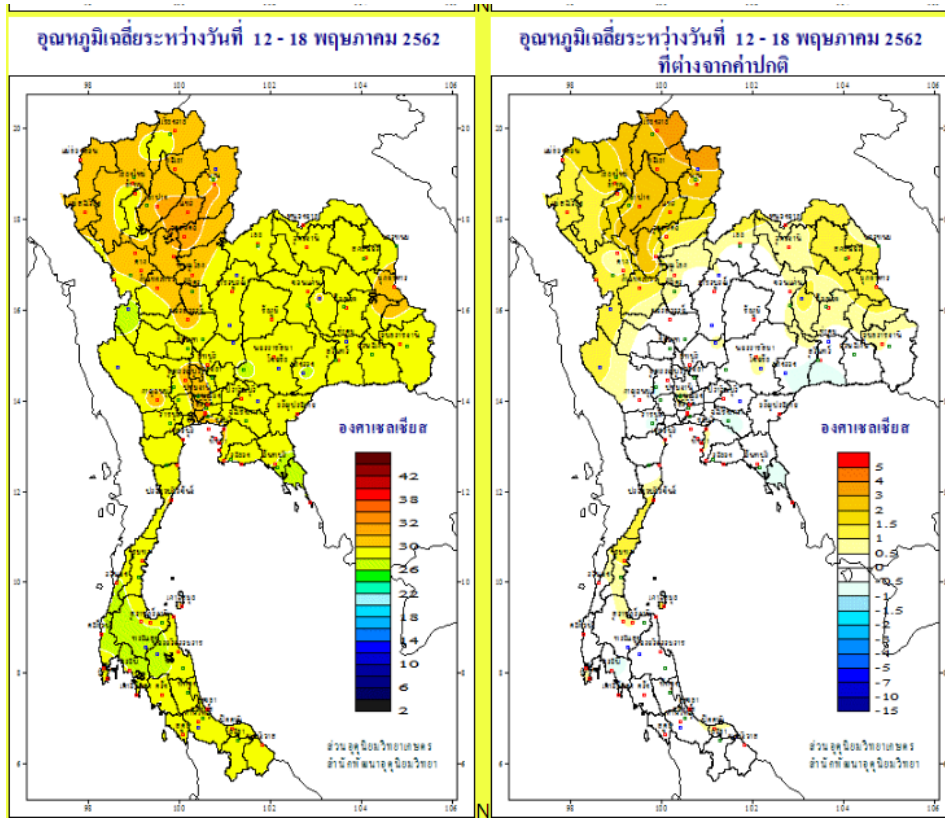
## 一、供应

### 1.1 产区天气跟踪

泰国周平均气温以及与去年同期对比



请务必阅读正文后的免责声明部分



## 泰国周平均降雨以及与去年同期对比



景洪一周天气预报

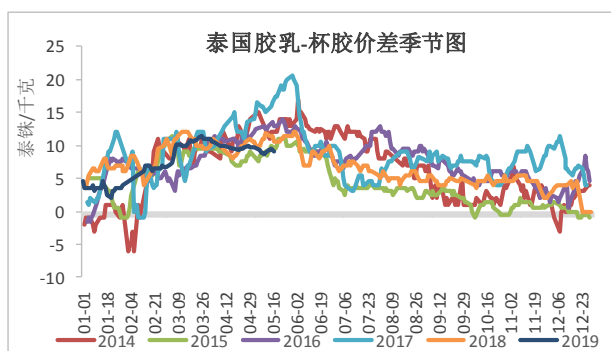


勐腊一周天气预报

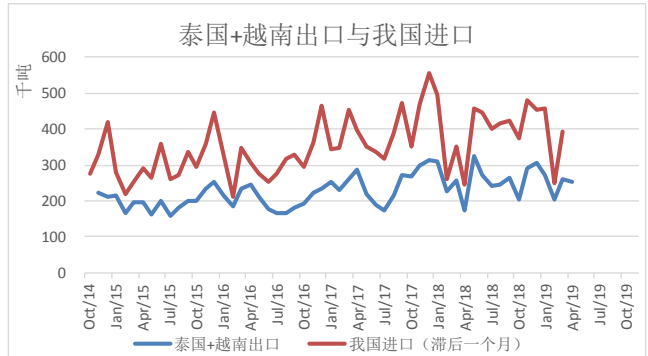
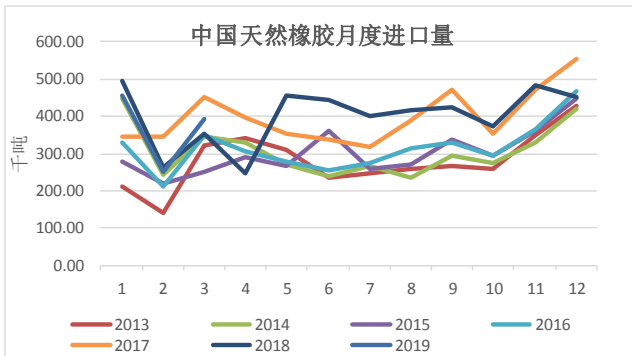
### 1.2 产出有限，原料价格提高

		2019/5/17	2019/5/10	涨跌	涨跌幅 (%)
国内产区 (元/吨)	云南胶水	10300	10200	100.0	1.0
	海南鲜乳胶	12800	12600	200.0	1.6
泰国产区(泰铢/千克)	合艾USS	51.0	50.9	0.1	0.1
	烟片	53.4	53.3	0.1	0.1
	杯胶	50.5	42.0	8.5	20.2
	胶水	41.5	50.7	-9.2	-18.1

注：泰国实际原料价格高 2-3 泰铢/千克。

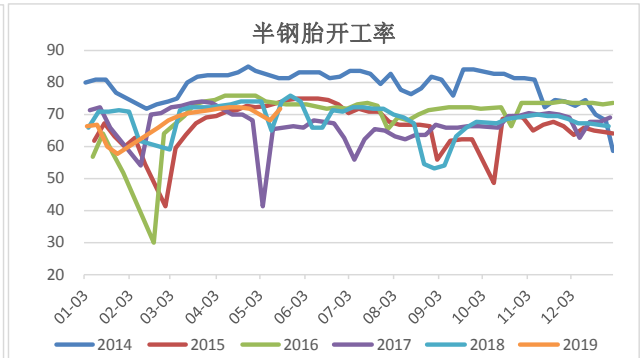
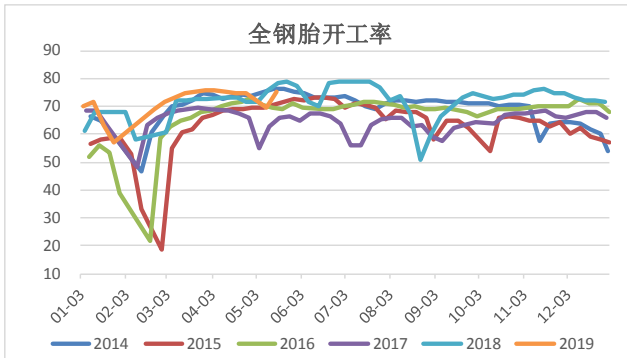


1.3 泰国、越南出口我国同比增加环比下滑

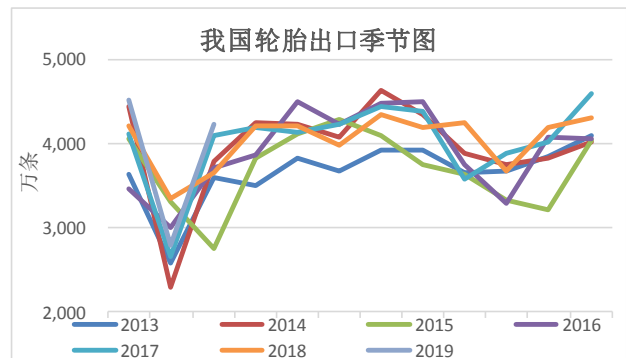
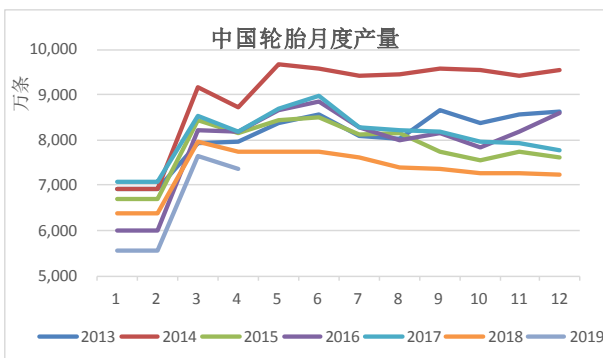


二、轮胎开工短期高位

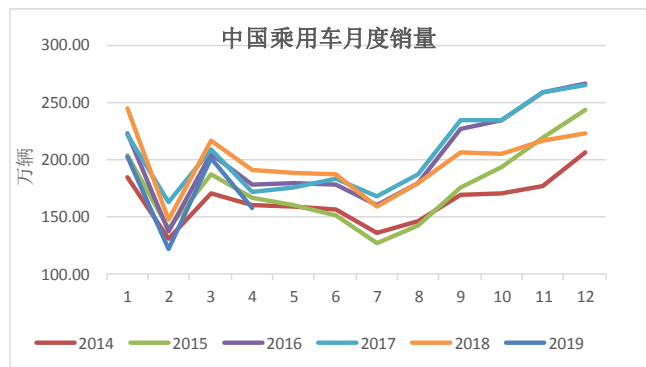
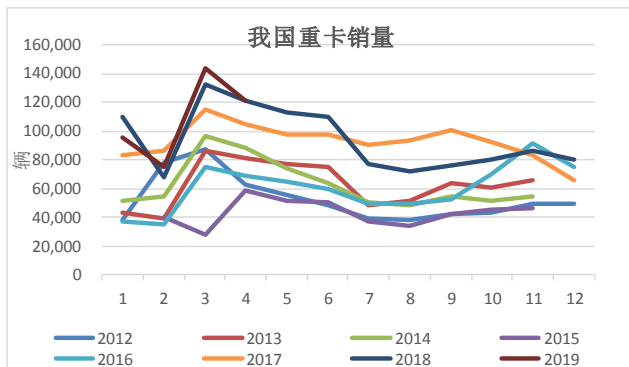
2.1 轮胎开工率



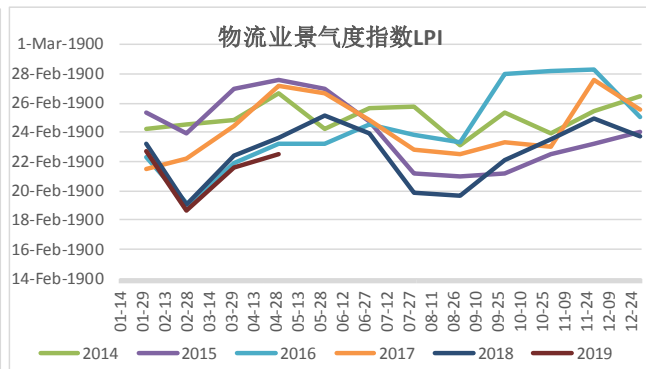
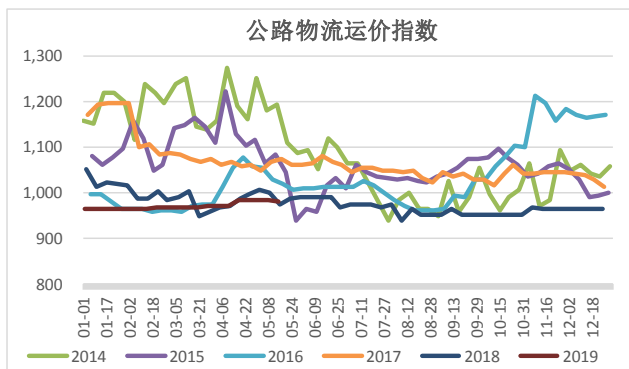
2.2 轮胎产销情况



## 2.2 重卡销量拐点，乘用车持续下滑

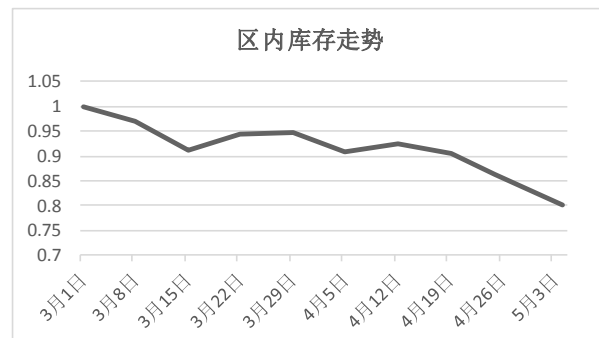
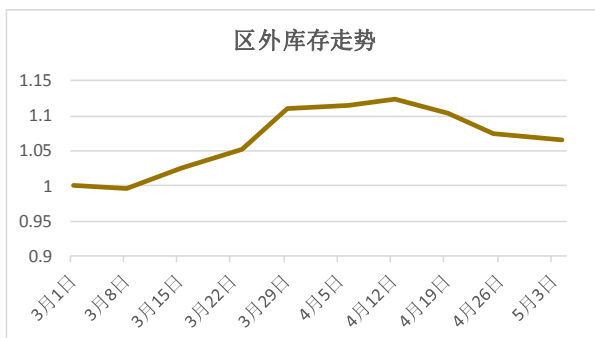


## 2.3 物流运价指数



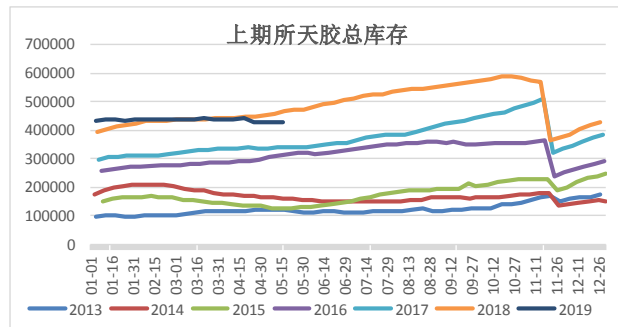
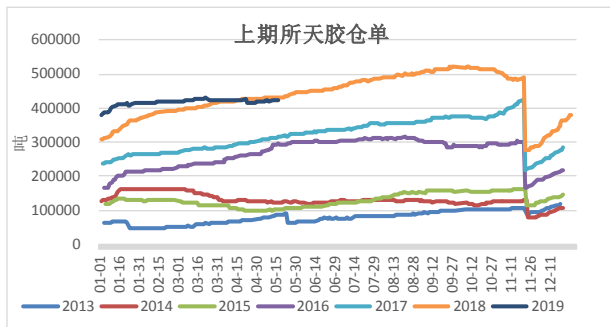
## 三、库存下降

### 3.1 区内外库存持续减少





## 3.2 上期所库存下降



## 四、价格/价差

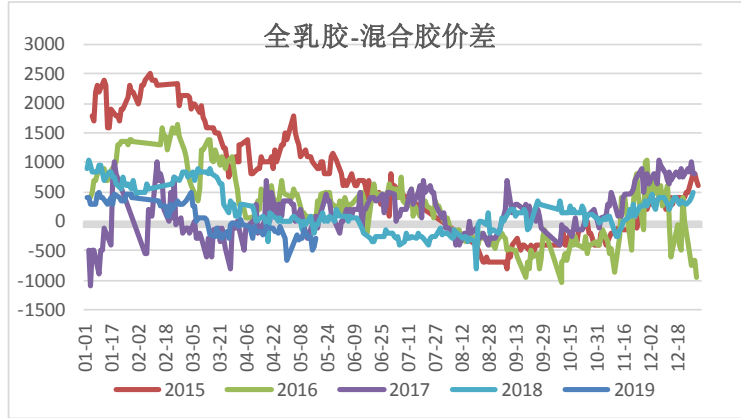
## 周度市场价格

人民币货现货价					
		2019/5/17	2019/5/10	周涨跌	周涨跌幅 (%)
人民币	老全乳现货	11750	11450	300	2.6
	越南3L现货	12000-12100	11650-11700	375	3.2
	泰混现货	12000-12050	11550-11650	425	3.7
合成胶	丁苯橡胶	11200-11300	11200-11300	0	0.0
	顺丁橡胶	11300-11400	11200-11300	100	0.9

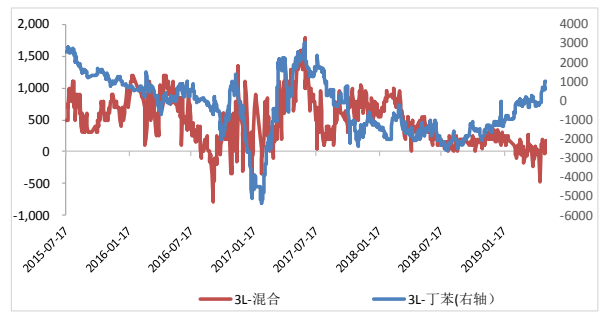
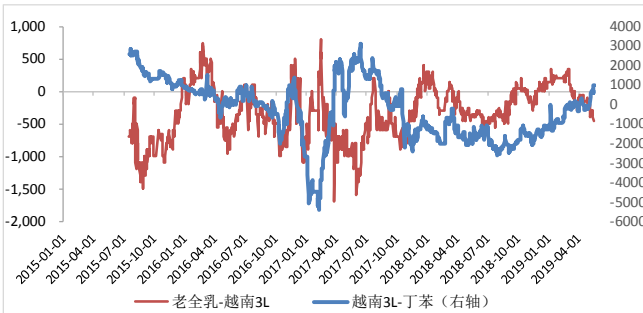
  

美金价格					
		2019/5/17	2019/5/10	周涨跌	周涨跌幅 (%)
现货	泰标/泰混	1490-1510	1480-1510	5	0.3
	烟片	1650-1680	1630-1680	10	0.6
船货	泰标/泰混	1480-1520	1480-1530	-5	-0.3
	烟片	1680-1750	1680-1730	-90	-6.5

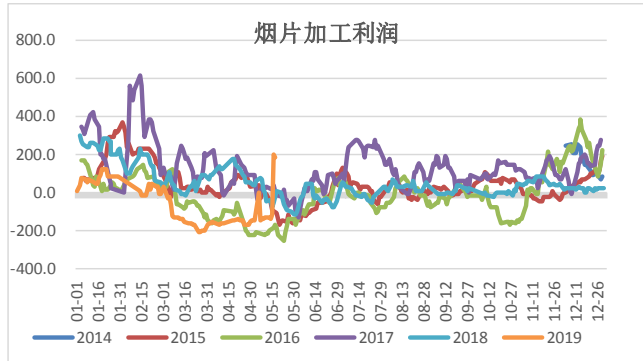
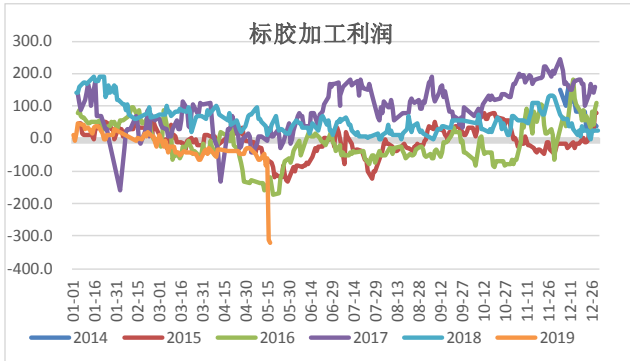
混合胶-全乳胶价差收窄



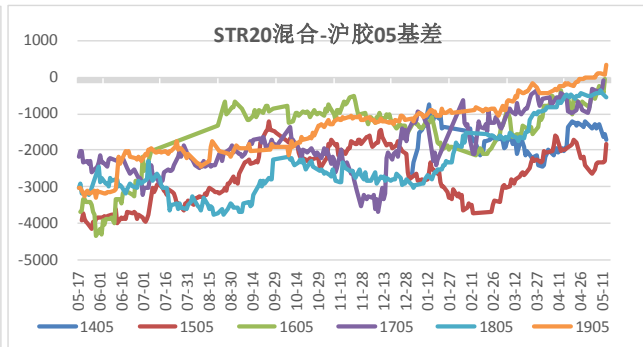
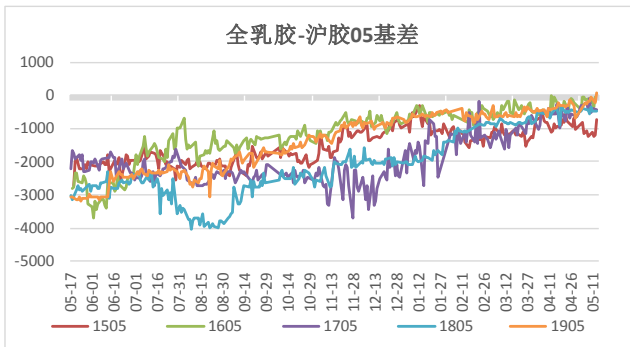
全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差



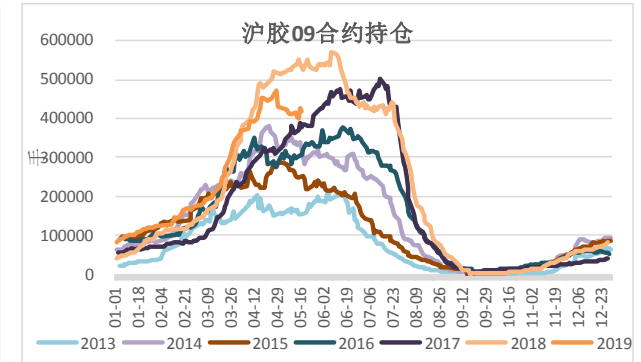
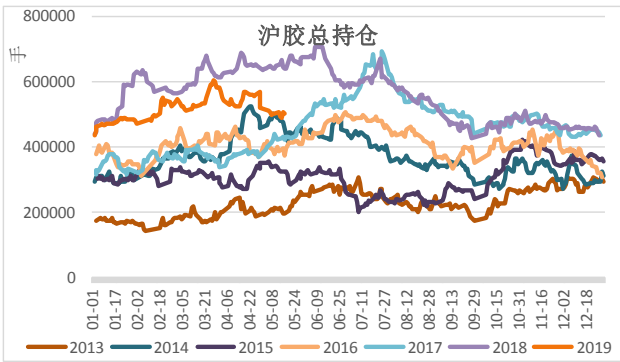
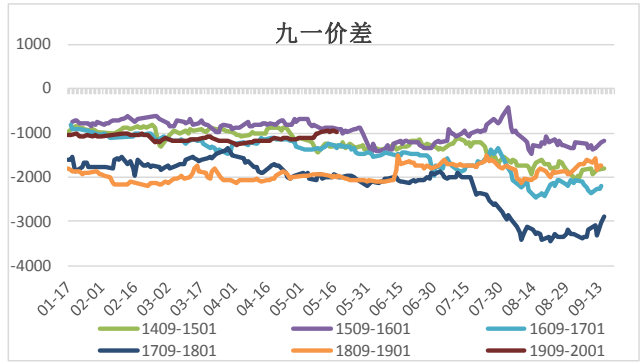
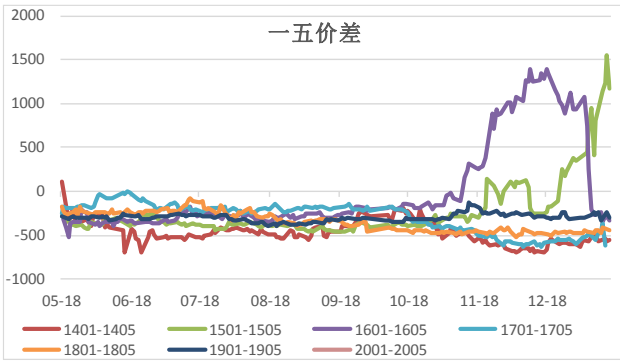
泰国加工利润



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