

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

资金撤离回调，下跌布局多单

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, 南部降雨增加, 产出仍较少, 目前原料仍从东北部运往南部, 关注南部降雨结束后增产情况。加工厂利润高, 且产出尚未大幅增加, 原料上调。截止上周五胶水价格 39 泰铢/千克, 杯胶 34 泰铢, 二者价差扩大。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, 随着原料供应的增加, 关注工厂能否及时消化。

我国云南产区停割面积逐步增加, 原料供应减少, 胶水价格提高至 10.6-10.8 元/公斤。海南 12 月也将逐步停割, 胶水价格持稳在 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:

短期需求有所恢复, 山东全钢胎开工负荷为 68.06%, 环比上涨 0.48 个百分点, 同比低 6.73 个百分点。半钢胎开工负荷为 68.82%, 环比上涨 1.51 个百分点, 同比高 0.26 个百分点。需求整体表现平淡, 经销商库存压力仍较大, 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, 开工率有下调压力。11 月整体需求较 10 月有所恢复, 全钢胎月均开工率 67.33%, 环比提高 4.39 个百分点, 同比下降 7.11 个百分点, 半钢胎月均开工率 67.63%, 环比上涨 4.19%个百分点, 同比下降 1.58 个百分点。

10 月全钢胎出口 27.2 万吨, 同比下降 2.2%, 环比下降 9.2%, 1-10 月合计出口 281.5 万吨, 同比增加 1.8%。10 月半钢胎出口 14.8 万吨, 同比增加 2.4%, 环比下降 17.1%, 1-10 月合计出口 176.8 万吨, 同比增加 7.0%。

### 库存:

上周青岛保税区库存较平稳, 区外库存小幅增加, 近一个月周度库存增加 1 万吨左右, 较去年同期增速缓慢, 12 月季节性累库将持续。

上周随着老仓单的注销出库, 上期所库存环比下降 53.4%至 22.8 万吨, 同比下降 39.2%, 其中仓单 16.7 万吨, 环比下降 63.7%, 同比低 41.3%。此外越南 3L 库存大幅低于去年同期, 仅 3 万吨左右。

20 号胶库存 3422 吨, 12 月 1 日开始注册仓单, 关注仓单量增加的影响。

### 持仓:

RU 总持仓 49.0 万手, 同比高 3.5%, 环比下降 5.3%, 做多资金逐步撤离。其中 RU01 持仓 15.5 万手, 环比下降 39.6%, 同比低 23.8%, 下周 RU01 合约进入限仓 150 手, 持仓的下降导致挤仓风险大幅缓解。

### 基差与价差：

**基差：**上周盘面回调幅度大，但现货并未有大的压力，价格坚挺，所以基差走强。混合胶对RU01基差走强至-1000左右。美金标胶现货对NR基差收窄至[-750,-650]，目前尚可以覆盖卖出套保持仓成本。12月1号以后逐步注册仓单，关注仓单量速度，随着仓单增加基差有继续走弱可能。

**现货品种价差：**18年全乳升水混合胶小幅收窄至200，越南3L对混合胶升水拉大至300，越南3L供应相对紧缺可能使得二者价差持续扩大。合成胶价格小幅抬升，对混合胶贴水缩小至400左右。

**期货跨品种：**RU01对NR02升水小幅回落，后期随着N仓单逐步增加且前期给出无风险套利机会，二者价差可能再度拉大，建议在1700附近介入买RU01抛NR02套利。

### 消息：

11月22日，巴西经济部决定，对原产于中国台湾地区、南非、日本、韩国、俄罗斯和泰国的乘用车轮胎，启动第一次反倾销日落复审立案调查。

### 逻辑及操作建议

#### 逻辑：

上周老仓单注销，仓单量大幅下降，但随着靴子落地以及RU01限仓在即，多头主动撤离，持仓大幅下降，挤仓风险随之化解，盘面回落幅度大。目前在此拉涨上涨最大的桎梏是泰国南部即将进入高产期，所以在此之前盘面或难以再度大幅拉涨，但无法验证能否高产也并非成为做空逻辑，明年浅色胶的供需好转是RU盘面上涨最大的动力，预期拉涨在一季度至二季度，所以此次回落建议逐步布局RU05多单。上周的回调低点接近上次拉涨前震荡平台低点，若支撑有效建议逐步布局多单，否则继续考验12100-12200附近支撑。。

#### 操作：

单边回落，建议下跌中逐步布局RU05多单，入场点的选择依靠前期震荡平台支撑点位12400以及12100。跨品种方面，在1700附近介入买RU01抛NR02套利。

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	上期所库存大幅下降	利多
	浅色胶	越南3L库存约3万吨，云南非交割库存15万吨左右	中性偏多

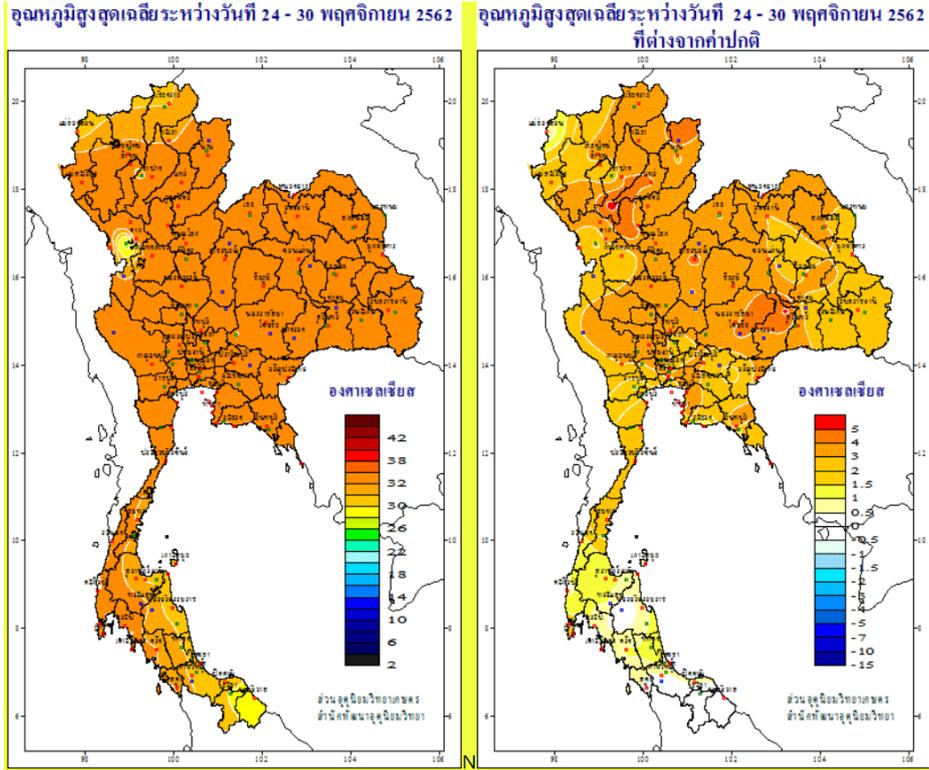
利润	我国	云南加工利润为 200 左右，海南亏损	中性
价差	基差	混合胶基差-1000 左右	中性
	现货	全乳胶升水越南 3L 和混合胶以及合成胶	利空
	跨品种	RU01 与 NR02 价差 1800 左右	中性

### NR 多空关注点

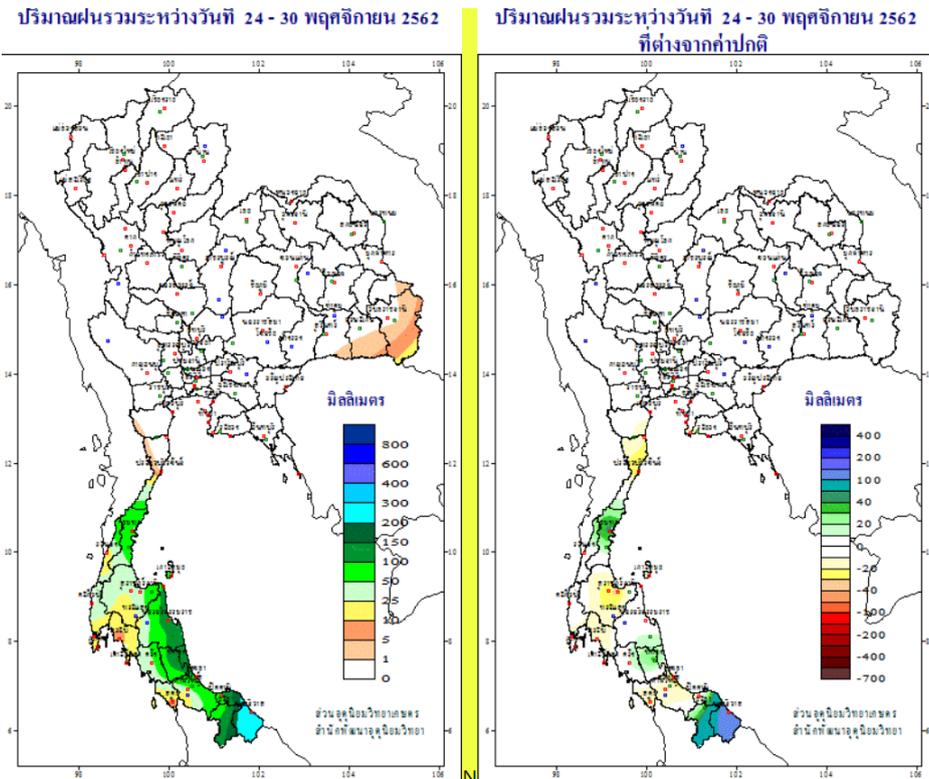
	指标	状态	研判
供应	产量	泰国南部尚未高产，原料价格抬升，加工利润有所下降	中性偏空
	进口	11 月到港量大	利空
需求	短期需求	开工环比恢复，同比下降	中性
	长期需求	11-12 月内需环比有望增加，出口下降	中性
库存	青岛保税区	区内外库存之和小幅增加，增速较慢	中性偏空
利润	泰国	泰国标胶混合加工利润略有回调，但较高	利空
价差	基差	美金标胶基差走强	中性偏空
	现货	丁苯和顺丁贴水混合 400	利空
	内外价差	人民币货贴水美金货	中性偏多
	跨品种	RU01 与 NR02 价差 1800 左右	中性

## 一、供应

泰国上周平均温度和同比涨跌幅（℃）



泰国上周平均降水和同比涨跌幅 (mm)



海南儋州下周天气预报

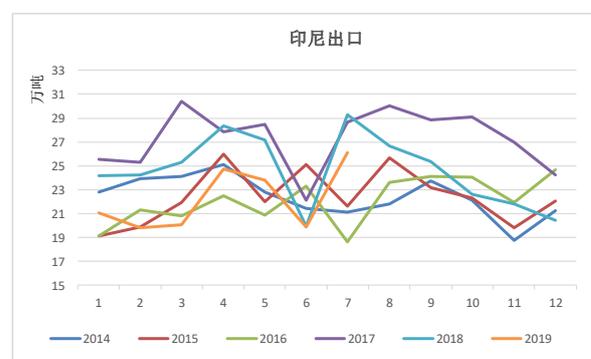
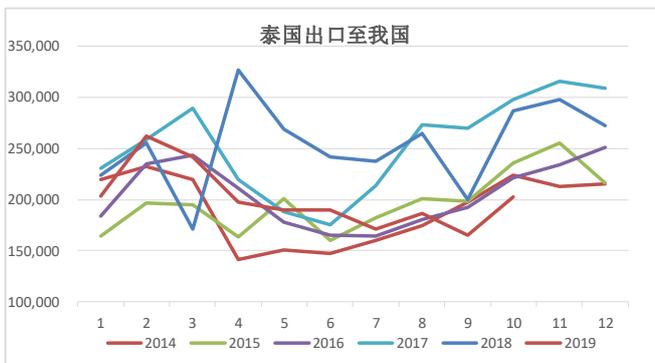


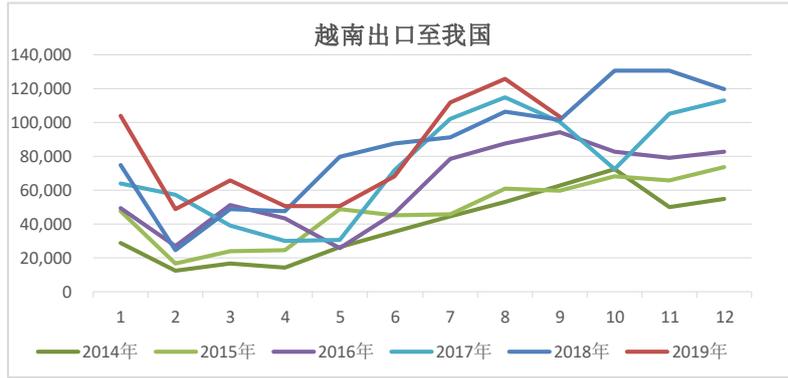
### 1.1 原料价格

原料市场价					
		2019/11/29	2019/11/22	涨跌	涨跌幅 (%)
国内产区 (元/吨)	云南胶水	10600	10300	300.0	2.9
	海南鲜乳胶	11000	10800	200.0	1.9
泰国产区(泰铢/千克)	合艾USS	38.8	38.9	-0.1	-0.3
	烟片	41.1	41.3	-0.2	-0.6
	杯胶	34.0	33.5	0.5	1.5
	胶水	39.0	37.0	2.0	5.4



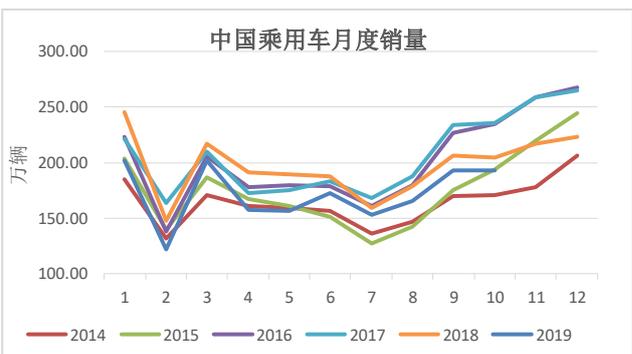
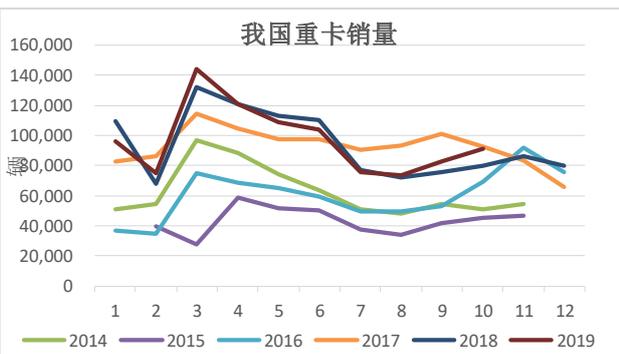
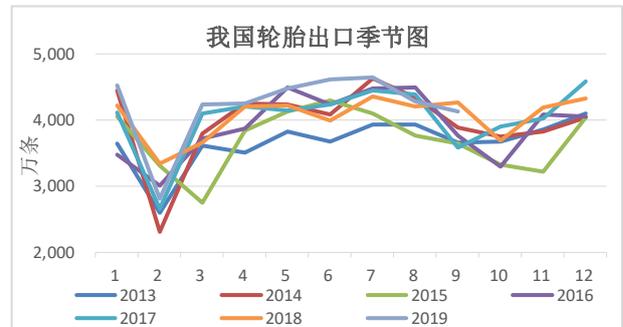
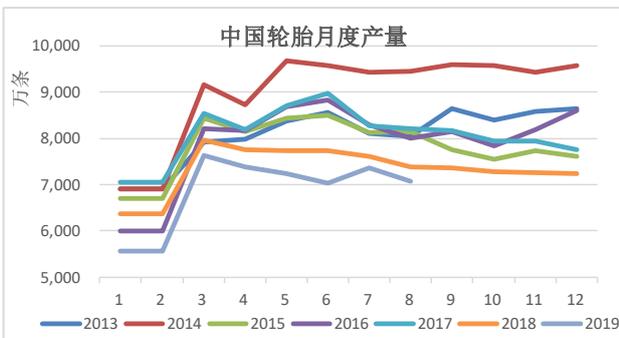
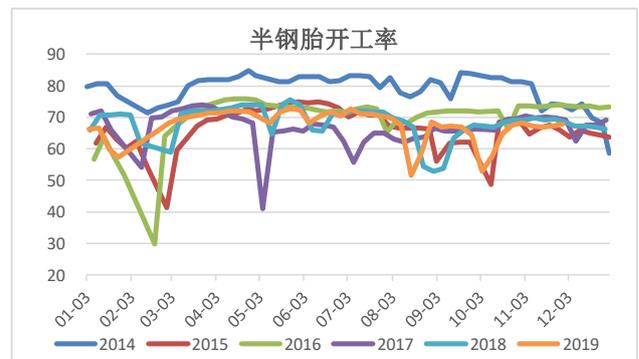
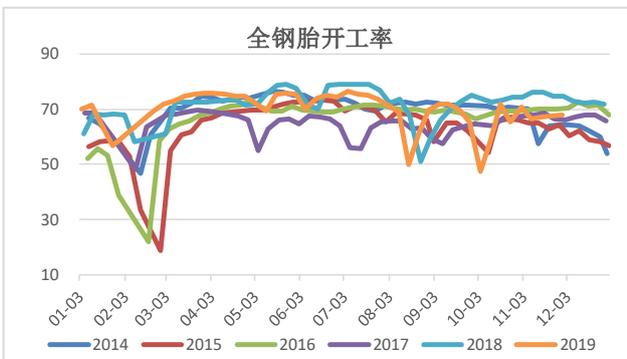
### 1.2 主产国出口



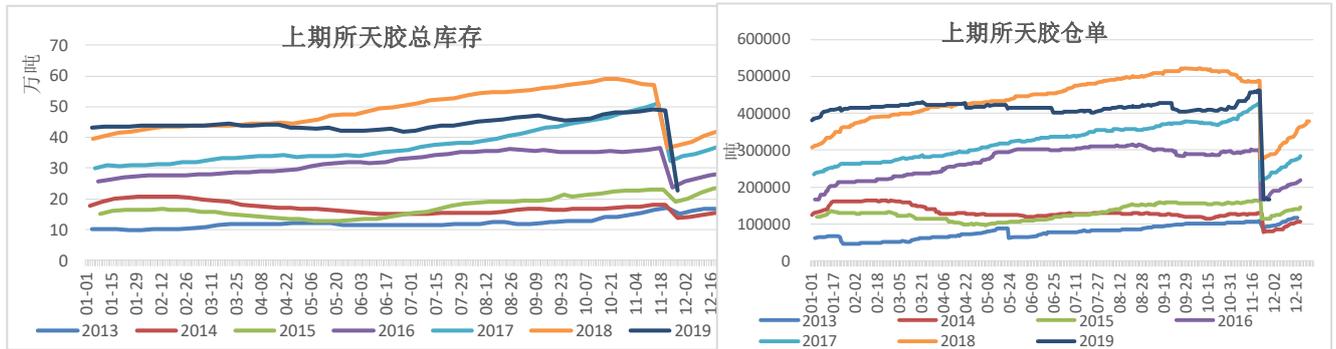


## 二、下游需求

### 2.1 下游开工及产量



### 三、库存



### 四、价格/价差

#### 周度市场价格

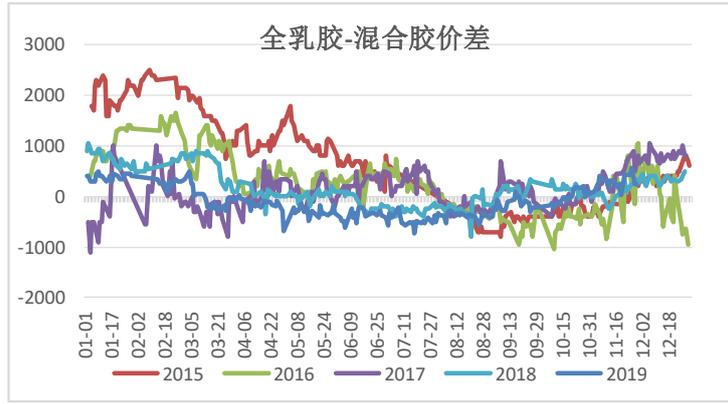
2019/12/1	期货市场					
	2019/11/29	2019/11/22	周涨跌	周涨跌幅 (%)	持仓量	持仓变化
RU2001	12380	12625	-245	-1.9	154896	-101612
RU1905	12575	12760	-185	-1.4	297024	64628
RU1909	12695	12855	-160	-1.2	38146	9316

人民币货现货价					
		2019/11/29	2019/11/22	周涨跌	周涨跌幅 (%)
人民币	老全乳现货	11650	11950	-300	-2.5
	越南3L现货	11600-11700	11200-11300	400	3.6
	泰混现货	11500-11550	10980-11000	535	4.9
合成胶	丁苯橡胶	10800-10950	10700-10800	1050	10.5
	顺丁橡胶	10800-10900	10800-10850	25	0.2

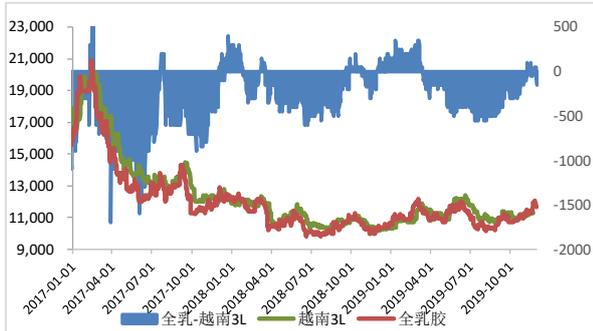
美金价格					
		2019/11/29	2019/11/22	周涨跌	周涨跌幅 (%)
现货	泰标/泰混	1400-1410	1340-1355	60	4.5
	烟片	1580-1650	1560-1600	35	2.2
船货	泰标/泰混	1410-1480	1340-1410	70	5.1
	烟片	1600-1700	1580-1650	35	2.7

混合胶-全乳胶价差

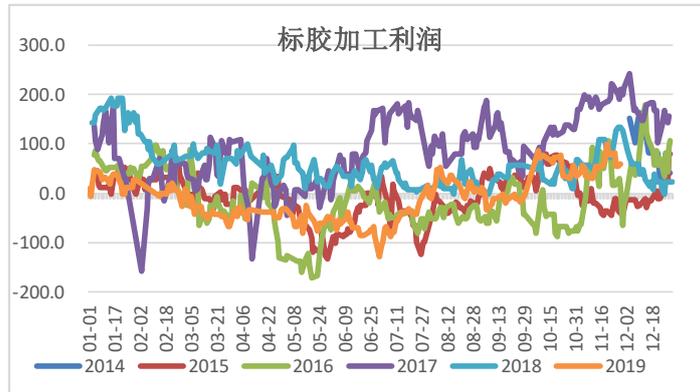
请务必阅读正文后的免责声明部分



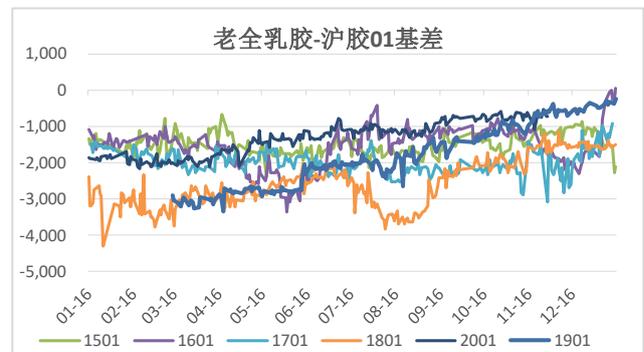
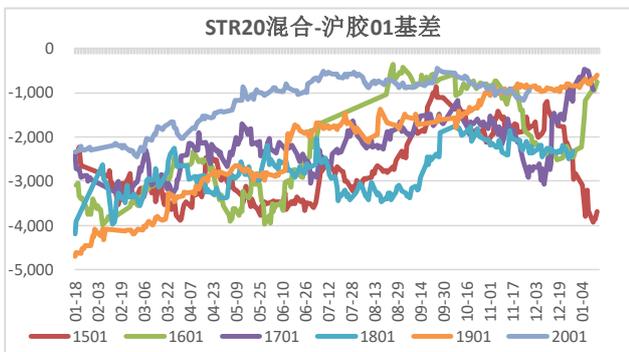
全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差



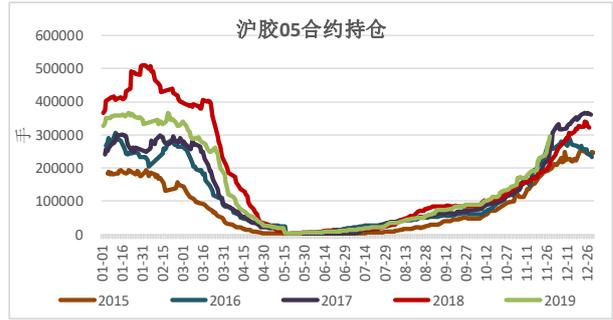
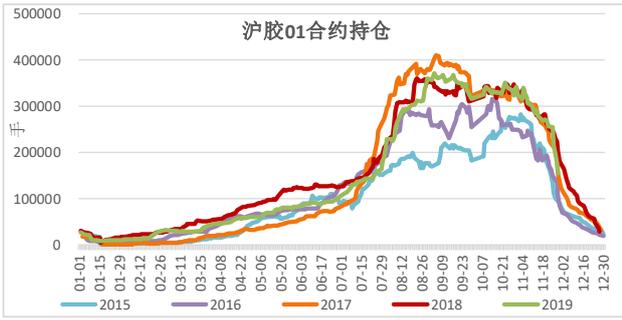
泰国加工利润



期现基差



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