投资报告 周报

日期
2018.8.19

基本面未有好转，关注宏观氛围影响

产业投研部

一德期货有限公司
FIRST FUTURES CO.,LTD.

研究院

基本面要点

供应：

目前全球胶价的低位导致割胶积极性低，泰国、印尼等地胶农收入均接近人均最低工资水平，导致原料供应均不足，工厂库存低位，因而胶价下行空间有限。此外，目前全球尚未达到供应旺季，且部分地区天气等影响导致供应不佳。例如印尼棉兰，占碑，坤甸等地受麻叶病影响胶树在 7 月提前进入落叶（时间提前一个月左右），全年产量或有下降。此外自 8 日起印度喀拉拉邦地区（占总产量的 70%）发生大规模洪水灾害，月度产量在 5 万吨左右，若后期灾后重建无法割胶，则会导致供应缺口。此外需注意近期西南季风对泰国的影响，或将导致北部、东部以及东北部的强降雨。

国内进口方面看，7 月我国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计 57.1 万吨，环比下降 5.5%，较去年同期增长 9.8%，混合胶进口情况目前尚未得知。从目前入库情况看，目前区外仓库满库，入库较少，近期港上到货量一般。由于此前两月国外供应尚未达到高峰，且前两个月期现基差平稳，套利需求少，近期到港一般。

需求：

短期终端需求依然不佳，轮胎开工率下降，全钢胎开工率 67.37%，较上期减少 6.14%，半钢胎开工率 67.07%，较上期下降 1.76%。部分企业开工受限电影响持续下降，原料仍随用随采，库存 10-15 天。成品存在一个月以上，而终端替换需求不佳，库存消化缓慢。此外也受制于高温限电影响，开工率不佳。

中长期看，今年整体替换胎需求表现不佳，传统夏季表现不如预期，主要是环保导致的货源减少。在九月份以后随着开工的恢复，天胶消耗有望加快，但终端需求表现难有起色。而出口方面，近期人民币贬值加大了出口积极性，但出口终端市场不佳，整体来看仅保持稳定。配套胎方面表现下滑，7 月重卡销量 7.7 万辆，同比下降 15%，乘用车 157 万辆，同比下降 5.5%。整体来看后市需求表现难有亮点。整体评价下半年需求将持稳或较上半年下降。

库存：

8 月 16 日，保税区库存微降 0.8%，烟片胶有所上升，合成胶有所下降。目前区外库存多为满库，出入库均较小，上周区外库存增加，主要是交运库的增量，而其他库变化较小。预计 9 月以后随着下游开工的恢复，库存流转有望加快。

上期所库存入库速度有所放缓，整体看较去年同期慢，今年我国云南降雨量大，原料供应较少，此外国内价格低位也导致国外原料难以流入，预计产量将受到影响。8 月 17 日上期所库存 54.7 万吨，增加 0.8%，较去年高 38%；仓单 49.8 万吨，增加 1.2%，较去年高 39.6%。去年的老胶仓单在 30 万吨左右，将于今年 11 月底集中注销，烟片约 10 万吨。

持仓分析：

1901 合约持仓 31.0 万手，较上期增加 1.2 万手，09 合约持仓 13.2 万手，减少 4.5 万手。由于上周九一价差收窄，在此位置移仓远月收益低，因而 09 合约平仓为主，价格的不断下跌和持仓的减少，或表明 09 合约多头已止损出局。但和往年同期相比，目前 09 合约

持仓仍处于较高，而 01 持仓增加缓慢。主要原因在于九一价差未拉大到空头主动移仓，且认为有继续下跌可能，而 01 合约目前投资方向不明确。到 09 合约进入交割月仅剩 10 个工作日，其持仓压力大。

九一价差：

上周受宏观氛围不佳影响，沪胶一路下跌，01 合约受影响更大，九一价差一度收窄至 1700 附近。接下来为 09 合约限仓前的最后两周，九一价差能否再度拉大，主要取决于整体商品氛围，单边拉涨则有助于价差扩大。

期现价差：

上周现货升水幅度拉大，周内 09 合约跌至万元以下，而现货较为坚挺，混合胶现货周内价格在 10300-10500 附近，在此价差下，原有期现头寸建议平仓，而目前 01 合约与混合价差仅 1500 左右，不建议操作。

总结：

胶基本面仍乏善可陈，基本处于供需两弱态势，上周区外库存再次增加，本月预计累库将持续。在此情况下，宏观面对胶价影响较大，上周跟随其他商品下跌，09 合约再次跌破万元，在交割前预计仍难以打破上方 10500 附近压力。而九一价差再次大幅收窄，在此后的两周，09 合约仓单如何消化，受宏观影响大，若沪胶受商品氛围拉涨下，则远月升水有望拉大，此时仓单的消化可借助于正套转非标套来化解。而若商品氛围不好，则 09 合约有可能会持续下跌，跌至 09 合约单边做多接现货的资金介入，目前已有部分资金介入，但力量尚弱，若跌至 9600-700 左右则预计抄底力量更强。因而，近期不建议介入新的套利和单边头寸，若 09 合约有所反弹则可继续介入短空，反套目前继续持有。01 合约建议等待九一价差拉大的短空或 09 合约交割后的操作机会。期现方面，1809 贴水混合胶 300 左右，期现头寸可平仓，等待 01 升水拉大后的入场机会。

多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	产量	印尼主产区提前落叶，泰国季风影响或有大幅降雨，印度洪水导致主产区收窄	利好
	进口	近期到港量一般	中性
需求	短期需求	企业开工持续走低	利空
	长期需求	替换旺季不及预期，汽车产销出现下滑	利空
库存	青岛保税区	保税区库存微幅下降，区外库存增加	利空
	上期所	上期所库存高位且持续增加	利空
利润	天然胶	原料价格低，割胶积极性差	利好

价差	基差	混合升水 09 大约 300	中性
	天胶-合胶	合成胶-混合胶价差持续拉大	利好
	跨期	九一价差-1795	中性
策略		不建议介入单边，1800 以内入场的反套暂时持有，若 09 反弹则可持有反套并短空 09；期现原有头寸出场。	

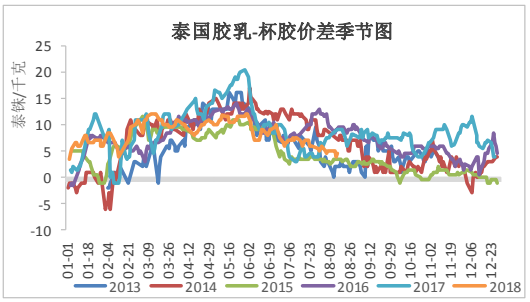
一、供应

国内天胶供需平衡表（千吨）

（千吨）	产量	进口量	消费	供需差	进口同比	产量同比	消费同比	产量累计同比	进口累计同比	消费累计同比
2018年1月	3.3	555.9	419.7	139.5	0.431	0.000	0.190	0.000	0.431	0.190
2018年2月	0.0	281.9	294.6	(12.7)	-0.292	0.000	-0.210	0.000	0.065	-0.016
2018年3月	30.0	353.6	502.4	(118.8)	-0.150	4.172	-0.010	2.659	-0.093	-0.013
2018年4月	42.0	365.0	483.6	-76.5	-0.200	0.020	0.050	0.497	-0.121	0.004
2018年5月	81.0	489.0	467.3	102.7	0.180	0.030	0.050	0.212	-0.064	0.014
2018年6月	100.6	448.5	460.6	88.5	0.150	0.030	0.050	0.134	-0.031	0.020
2018年7月	106.5	404.4	477.1	33.8	0.100	0.020	0.050	0.098	-0.015	0.024
2018年8月	108.4	469.7	511.5	66.6	0.030	0.020	0.030	0.079	-0.009	0.025
2018年9月	114.6	539.3	565.2	88.7	0.000	0.020	0.020	0.067	-0.008	0.024

1.2 国内外产出不佳

	原料种类	2018/8/17	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	9.4	0.00	-0.200	-0.021
	海南鲜乳胶	10.3	0.00	0.000	0.000
泰国原料价格（泰铢/千克）	合艾USS	42.6	-0.44	-0.60	-0.006
	烟片	44.7	0.00	0.08	0.002
	杯胶	36.5	-0.50	-0.50	-0.014
	胶乳	41.0	0.00	-1.00	-0.024
泰国午盘报价（泰铢/千克）	宋卡烟片	49.4	0.00	-0.15	-0.003
	宋卡标胶	45.3	-0.15	-0.45	-0.010



上周泰国原料收购价格略有降低，在 0.5-1 泰铢左右。从图中可以看出杯胶价格已接近 2015 年的最低水平，目前价位胶工工资不足 300 泰铢左右，南部招工困难，对杯胶价格有所支撑。而降雨增大，胶水供应相对充足，价格仍有下降空间，胶水和杯胶的价差仍有可能

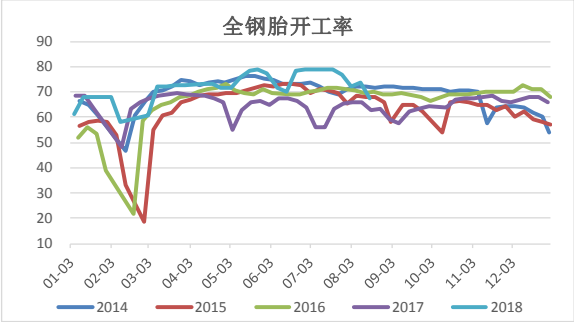
继续收窄。本周注意季风是否引起东部、北部以及东北部的洪水。

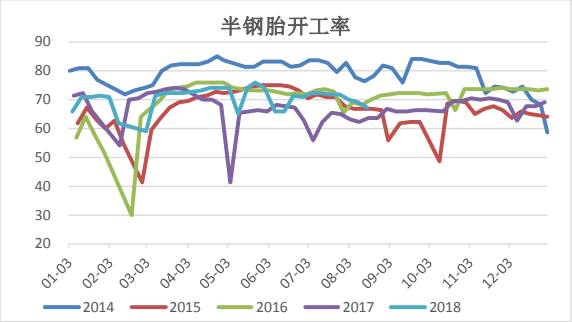
云南今年以来降雨量大，普遍反映收胶困难，此外 由于国内价格低，进口原料也难以进入。上周云南原料收购价格微降，达到 9.4 元/千克左右，库存的高位及终端需求的不佳抑制了原料价格。

二、旺季需求不及预期，轮胎企业开工低

2.1 库存高位，开工下调

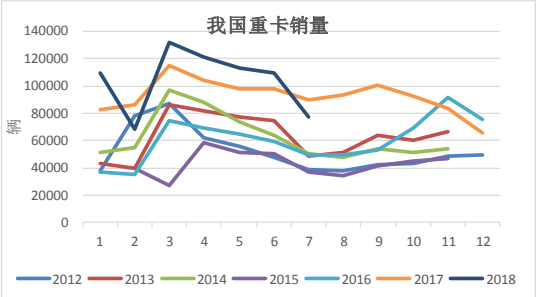
受限电影响，上周轮胎开工率下降，全钢胎开工率 67.37，下降 6.14，半钢胎 67.07，下降 1.76。轮胎原料采购仍随用随采，10-15 天左右库存，成品库存 30 天以上，对资金占用导致原料备库难度加大。

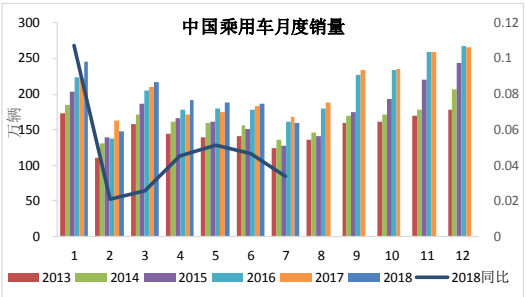




2.2 汽车产销下滑

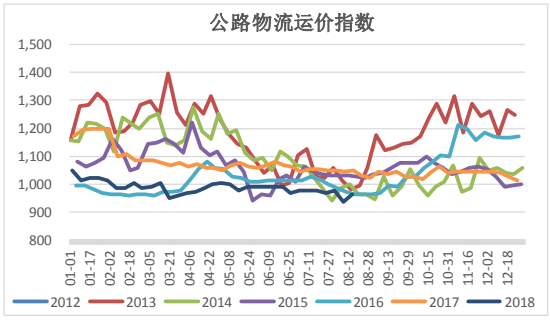
今年 7 月份，我国重卡市场累计销售 7.7 万辆，环比下降 31%，比去年同期的 9.02 万辆下滑 15%。上半年拉动强劲的工程车需求也进入淡季，而物流牵引车一直不佳。7 月乘用车销售 156.7 万万辆，同比下滑 5.5%，同时环比下滑 7.1 %。

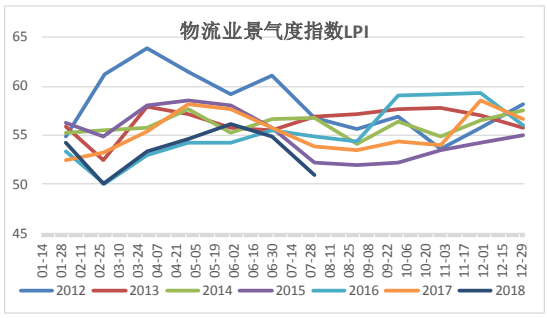




2.3 物流业表现有所回升

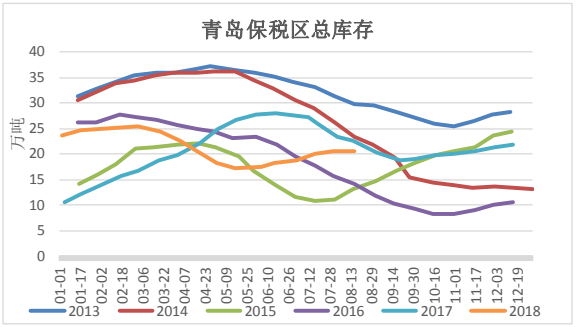
8 月 15 日物流运价指数 965.4，较上期回升 2.8%，但较去年同期低 8.0%。

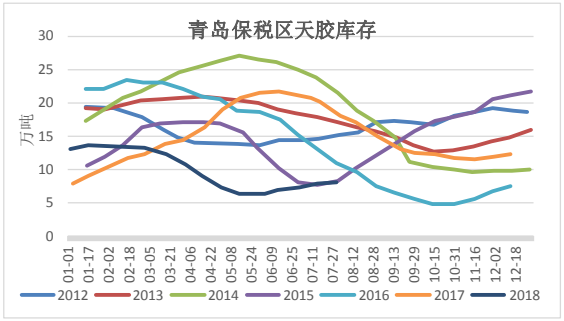




三、库存持续增加

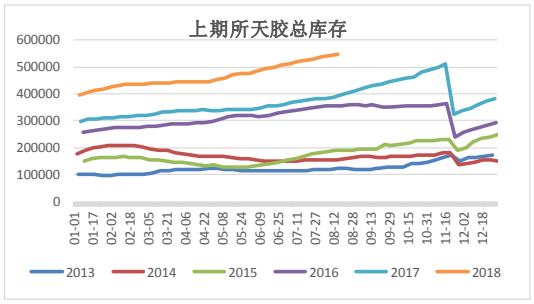
3.1 区内外库存增加，区内微幅下降

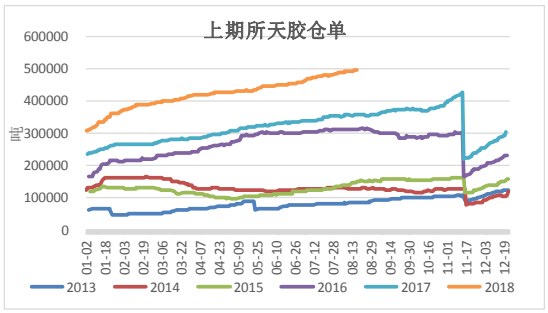




截止 8 月 17 日，青岛保税天胶库存下降 0.8%，其中烟片有所增加，而合成胶下降。区外库存多为满库状态，流动性小，交运库库存增加，主要近期贸易商买货积极性增加。

3.2 上期所新胶入库速度放缓





3.4 合成橡胶库存下降

隆众消息，8 月 15 日，丁苯胶库存下降 3.79%，厂家开工负荷偏低，产量少。下游终端市场需求疲软，场内成交多为刚需，贸易商出货不多，市场可流通库存小幅减少。

顺丁库存下降 1.42%，扬子和独山子装置延期重启，民营企业开工率低。

四、价格/价差

周度市场价格

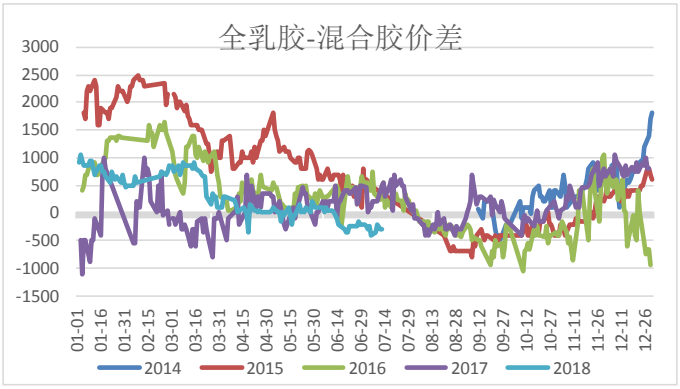
	原料种类	2018/8/17	当日涨跌	近一周涨跌	近一周涨跌幅
国内市场价（元/吨）	16年云南国营全乳	10000	0	-200	-0.020
	越南3L	10400	-50	-200	-0.019
	泰国3#烟片	12250	0	-200	-0.016
	TR20混合（老货）	10300	-50	-100	-0.010
合成胶市场价（元/吨）	顺丁橡胶	13800	-100	-300	-0.021
	丁苯1502橡胶	12500	-100	-300	-0.023
标胶船货(美元/吨）	RSS3	1,510	0	-25	-0.016
	STR20	1,365	0	-10	-0.007
	SMR20	1,355	0	-10	-0.007
	SIR20	1,365	-10	0	0.000
	SVR3L	1,315	0	20	0.015
期货市场价	RU1905	12120	0	-630	-0.049
	RU1809	9930	-85	-430	-0.042
	RU1901	11725	-165	-655	-0.053

上周受沪胶下跌影响，现货市场报价整体下滑，人民币胶下跌 100-200 元，美金船货下跌 10-25 元，印尼和越南胶由于供应较少，价格较为坚挺，印尼标胶已和泰国标胶平水。

合成胶价格窄幅下调，主要由于原料丁二烯价格下调，但目前成本压力依旧较大，大幅下调可能性小。

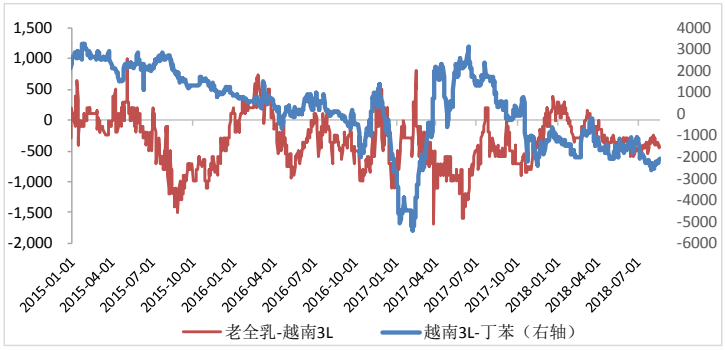
混合胶-全乳胶价差持稳

老全乳胶贴水混合胶，周内价差持稳，在 300 元左右，尚未达到轮胎企业改变配方大幅使用全乳胶。

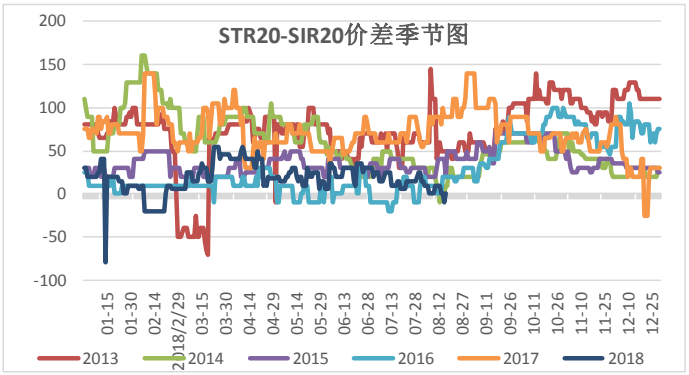


全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差

越南 3L-全乳胶价差拉大至 400-550 左右，将会刺激下游对于全乳胶的使用。丁苯胶-全乳胶价差有所收窄，在 2500-2600 之间。



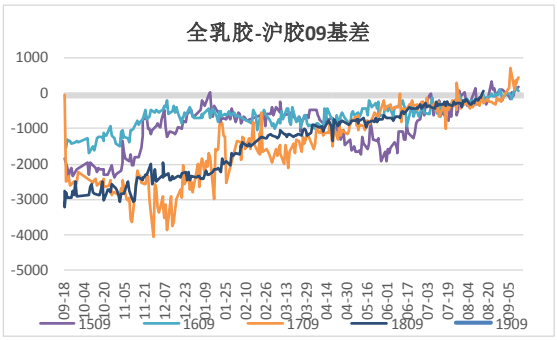
印尼船货价格坚挺

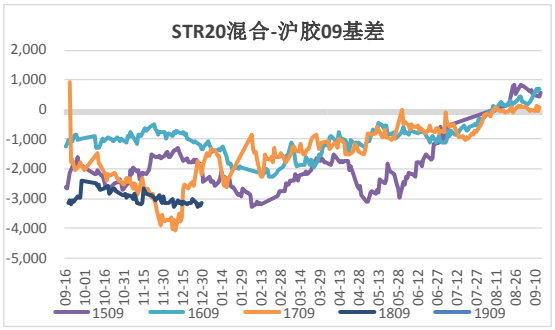


由于印尼主产区提前落叶，导致现在成品较少，船货价格坚挺，已和泰标平水，印尼全年产量预计将出现下滑。

现货升水

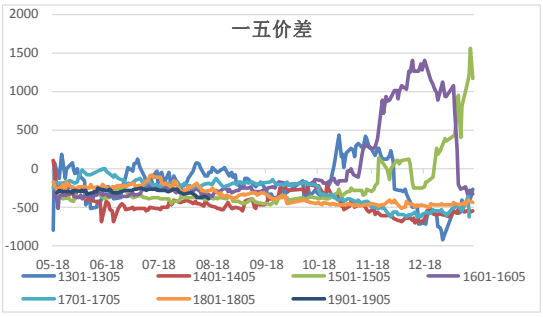
全乳胶-沪胶 09 约平水，混合胶升水沪胶 09 约 300，期现头寸建议出场，等待 01 合约升水拉大的入场机会。

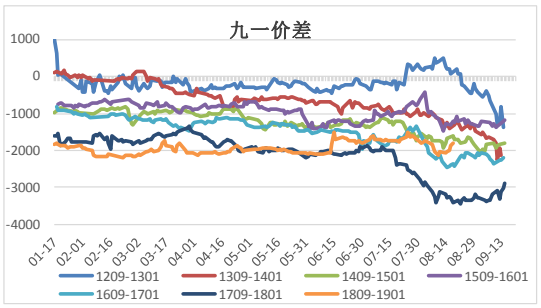


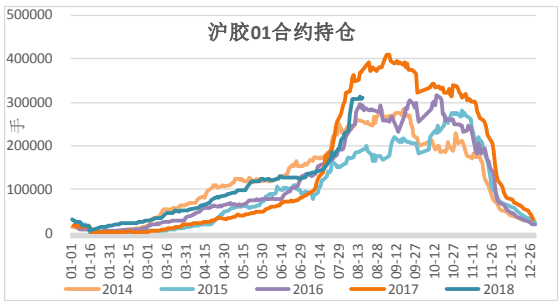


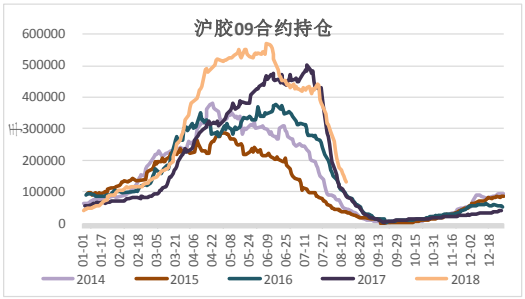
九一价差及持仓

九一价差收窄至 1800 以内，09 合约减仓，01 合约增仓缓慢，移仓较少。一五价差近期有所拉大，目前在 400 左右，注意拉大到 500 左右的正套机会。









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。

- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。

- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

联系方式

一德期货有限公司　研究院
天津市和平区解放北路188号信达广场16层　300042
TEL：022-58298788
一德期货有限公司　机构部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层机构部　300042
TEL：022-58909726
一德期货有限公司　北京北三环东路营业部
北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间　100013
TEL：010-88312088/88312150
一德期货有限公司　上海营业部
上海市中山北路2550号物贸中心大厦1605室　200063
TEL：021-62573180/62574270
一德期货有限公司　天津营业部
天津市河西区围堤道103号峰汇广场A座1804室　300201
TEL：　022-28372290/28372193
一德期货有限公司　天津滨海新区营业部
天津经济技术开发区第三大街金融街东E4-C-205, 206, 208　300457
TEL：022-59820932/59820933
一德期货有限公司　大连营业部
大连市沙河口区会展路129号大连期货大厦2310室　116023
TEL：0411-84806701/84807158
一德期货有限公司　郑州营业部
河南省郑州市未来大厦69号未来大厦1806室　450008
TEL：0371-65612079/65612019
一德期货有限公司　德州市商贸大道营业部
德州市商贸大道粮食物流中心综合楼东侧2层　253003
TEL：0534-5019156/5019160
一德期货有限公司　宁波营业部
浙江省宁波市彩虹北路48号波特曼大厦807室 315040
TEL：0574-87951915/87951925

全国统一客服热线：4-007-008-365