

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

通关影响逐步弱化，短期区间震荡难改

李冻玲 证书号：F3038311 电话：18522400212

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

核心逻辑

短期：价格走势仍受消息驱动，整体表现为宽幅震荡，上周冲高至 12500 附近，多头多获利平仓，做多的安全边际在下降，预期海外供应将逐步增多，而海关对混合胶的影响也逐步趋于弱化，上周传海关开会，市场预测可能放松检验标准，价格大跌。但下方支撑仍在，季节性去库尚未结束不支持价格大跌。我们认为短期价格波动区间或调整为 11600-12300。

中期：今年沪胶 1909 合约的交割和往年不同，往年进入 7 月仓单压力逐步明显，九一价差拉大，09 合约对混合胶的贴水逐步拉大，但今年新胶减产已成定局，上期所仓单迟迟未增加，在 8 月之前，仓单或会增加，但增速应较为缓慢，在 09 合约交割时上期所的显性库存压力小。此外，自从 5 月以来，17 年老胶去库速度快，目前库存量在 10 万吨左右，那么在 6-7 月如果能保持较快的去库速度，那么 18 年仓单的交割压力将大大削减。所以中长期我们认为今年的交割回归逻辑不一定会发生，老胶的去库速度关系到今年的交割行情以及价差变化。

长期：今年在 RU1909 合约交割后，我们认为新胶的减产矛盾将会逐步凸显，几万吨的减产量将会使得沪胶空头砝码大大减少，加之若越南 3L 真的被禁，制品厂的浅色胶刚需转移到全乳胶，那么全乳胶的库存压力或进一步弱化，届时可能引发一波沪胶上涨行情。

基本面要点

产区概况：

泰国降雨恢复正常，但温度仍较往年偏高，原料产出仍在恢复中，加工厂仍处于亏损状态，抢原料情况有所减弱，原料价格仍有所走高，杯胶 42.5 泰铢/千克，胶水 52.2 泰铢/千克。

我国降雨云南产出降雨量大，预计逐步到来，原料产出有限，胶水收购价格 10.6 元/千克左右，工厂加工抛 RU2001 几乎无利润，部分工厂直接卖新胶，而胶块加工成 9710 加工有利润。

今年 4-5 月国内工厂减产严重，在 5-6 万吨（40%-50%），后期难以弥补缺口。6 月开始进入雨季产量同样减少，且今年走私监管严等原因，供应压力不大，云南库存一直处去化状态，但后期国外产区放量或有冲击。

进口预测：

越南 5 月出口天胶+合成 7.75 万吨，同比下降 28.8%，环比增加 2.7%，其中出口我国 5.1 万吨，同比下降 36.4%，环比减少 0.5%。此次越南出口的减少一方面是由于开割初期海外产区天气影响，另一方面预计和我国混合胶关税检验有关。越南 3L 自 5 月以来几乎没有报关，而越南工厂有改配方希望后期可以通过检验，工厂库存也已开割积累。据预测我国 5 月进口天胶（含混合不含乳胶）约 30 万吨，而 6 月出口预计环比仍将有所下降。

今年走私监管严格，几乎没有走私进口，替代种植也因之前的缅甸干旱导致没有价格优势，目前进口量少，后期随着泰北和老挝等地原料释放，可能会加快进口。

需求：

上周轮胎开工恢复，全钢胎开工率 73.9%，环比增加 3.7%，同比高 3.75%，半钢胎开工率 70.4%，环比增加 2.2%，同比高 4.61%。目前轮胎厂仍采用低价多采购，高了不追涨，原料备库保持在一个月左右。

根据近期对鞋材厂的调研显示，由于合成胶贴水越南 3L 持续一段时间，目前可使用合成胶替换 3L 的部分已经完成替换，也有部分刚需 3L 大概率不会替换成其他胶，与全乳胶的替换考虑价差，若全乳胶净价贴水 3L 500-600 可能会进行替换。

中长期需求看差，需求偏弱，轮胎产量今年持续下降，国内配套胎持续走弱，汽车产量逐步下降，5 月，

汽车销量 191.3 万辆，环比下降 3.4%，同比下降 16.4%，国内替换端有望依赖房地产需求拉动。出口端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。

库存：

短期看，区外库存持续去化，周降幅 1-2 万吨，总库存目前在 40 万吨左右，区内库存小幅增加，总库存 14 万吨左右。云南地区库存持续下降，**国内 3L 库存在 5 月开始大幅下降，只出不进，目前总库存在 4-5 万吨左右，老全乳去库速度也较快，目前在 10 万吨左右。**上期所库持稳，上周库存 42.4 万吨，环比微增 1000 吨，2019 年新胶往年此时逐步入库，但今年由于云南产区产量低以及注册成仓单抛盘面无利润，注册意愿差，部分直接消化在现货市场。

中长期看，混合胶去库或在 7 月结束，上期所库存或在 7 月后也会转而增加，所以老胶以及越南 3L 的去库速度是盘面交割压力需关注的重点。

基差与价差：

期现方面，基差不变，混合胶升水 RU1909 在 50-100 元，山东 17 全乳贴水 RU1909 幅度在 250-350，近期基差的持续强势表明现货仍较强。

跨品种方面，全乳胶对混合胶的贴水 500 左右，净价贴水混合胶 200 左右，越南 3L 与混合胶平水。我们认为越南 3L 后期对混合胶以及全乳胶仍有价格提高的空间，**品种间强弱表现或为越南 3L > 老全乳 > 混合胶**，可进行买越南 3L 抛混合胶套利。

内外盘，美金船货价格波动小，人民币胶上涨快，人混升水船货进口成本 200-300，后期二者价差则取决于关税政策的最终落地。

跨期方面，九一价差在 900-1000 之间窄幅波动，目前是消息博弈，轮储，20 号胶不知道哪个先来，操作空间不大。

近期热点：

上周传国储局与农垦开会商讨收抛储事宜，但会议仍未给出实质性结果，无论受抛储的节奏如何，我们认为若真的进行，影响的将会是九一价差，尤其今年全乳胶已经减产情况下，RU2001 合约标的减少很有可能导致九一价差的剧烈波动，01 合约做空的风险加大。

上周五海关以及橡胶工业协会等部门再度就混合胶检验标准等事件开会讨论，据了解此次会议没有实质性进展，降进口关税等提议也并未给出答复，据传下周可能会对检验标准再度出台政策，市场预期检验标准放松，目前混合胶进口越来越多。随着进口放松，混合胶现货的影响可能弱化，品种间价差可能出现分化。

操作建议：

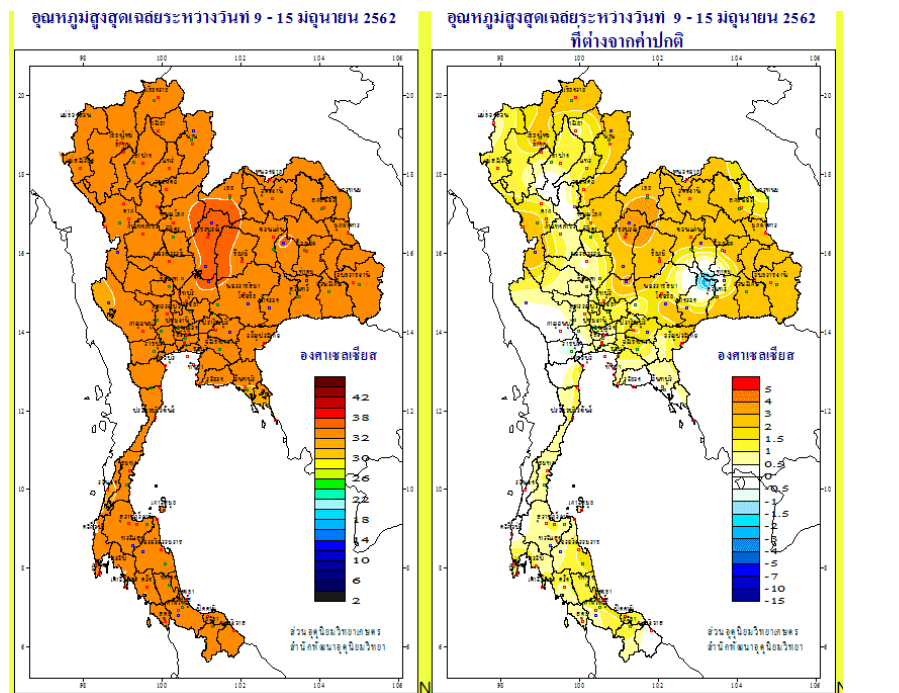
盘面区间震荡，上周受海关开会影响，盘面大跌，但会议并未给出实质解决方法，短期仍会区间震荡，下方支撑或在 11600-11700 附近，上方压力 12300 附近，高抛低吸，波段操作。现货端，中长期做空混合胶买入越南 3L。

多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	产量	泰国降雨正常但温度偏高，我国雨季到来降水多	中性偏多
	进口	5月越南出口环比不变	中性偏多
需求	短期需求	轮胎厂开工恢复，下游采购仍是逢低买多高了不追多	中性
	长期需求	对美国出口将持续下降，内需配套胎持续下降	利空
库存	青岛保税区	区外去库继续，区内小幅增加，云南继续去库	利多
	上期所	库存持续下降，低于去年	中性
	云南	库存持续下降	利多
利润	泰国	泰国标胶混合加仍亏损	利多
	我国	全乳加工几乎无利润，9710 尚有利润	中性偏多
价差	基差	混合胶贴水 RU1909, 50-100	利多
	跨品种	丁苯贴水全乳 700 左右，顺丁贴水全乳 200 左右	利空
	内外价差	内盘升水外盘 200-300	中性偏空
	跨期	1-5 价差-165，九一价差-955	中性

一、供应

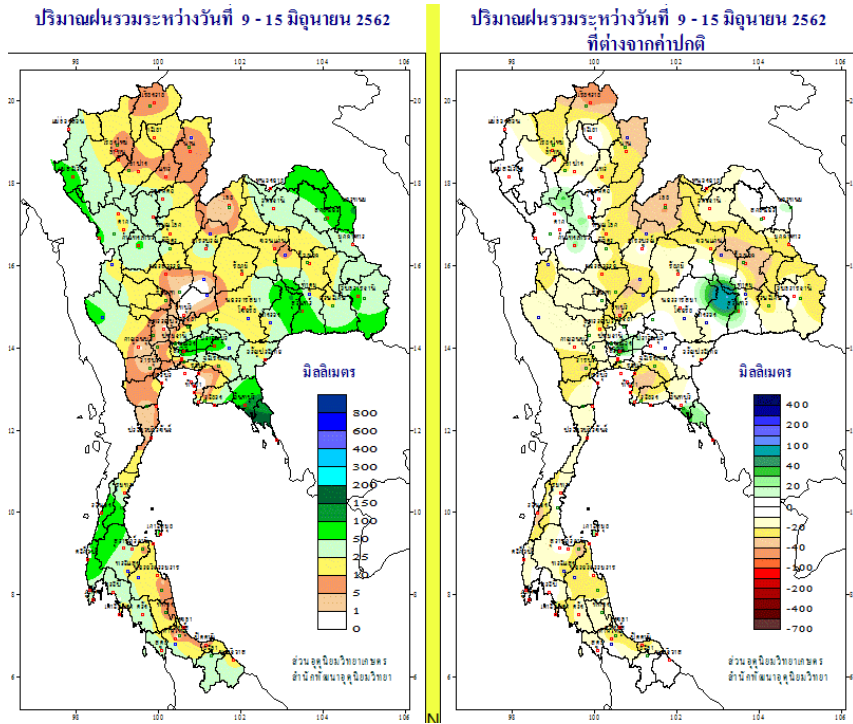
1.1 产区天气跟踪

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



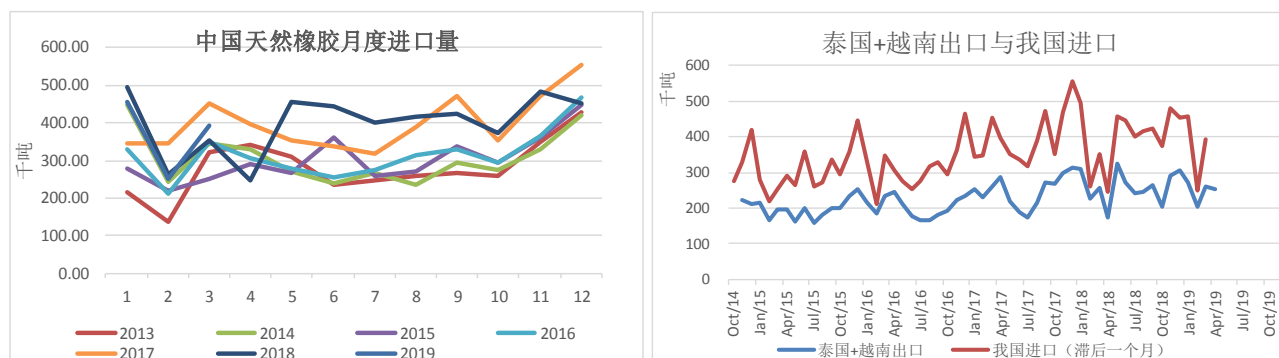
勐腊一周天气预报

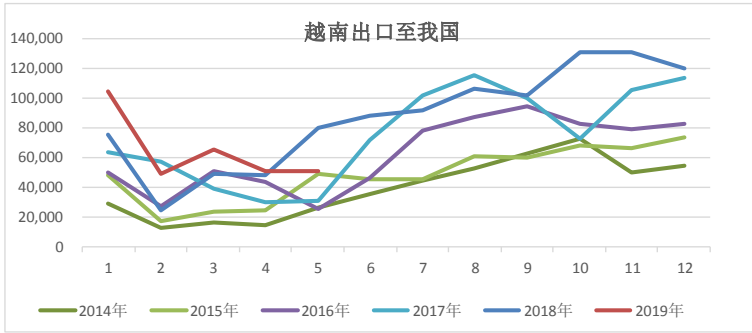


1.2 产出有限，原料价格持稳

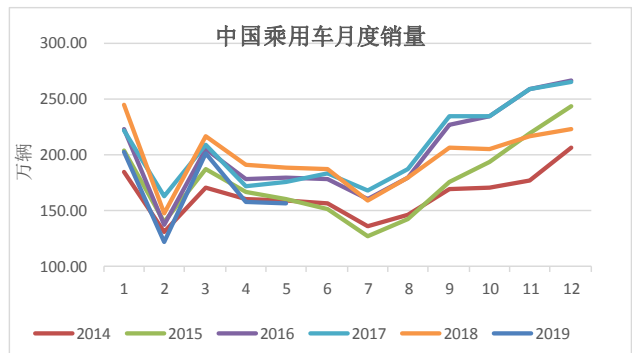
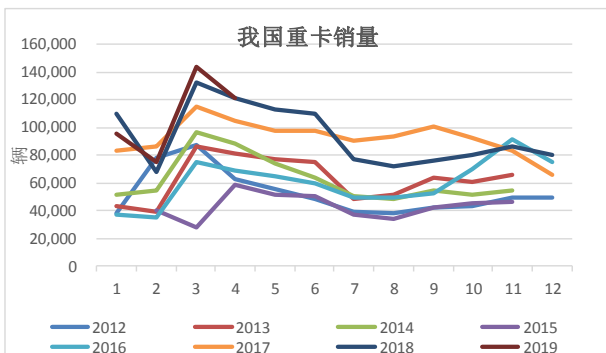
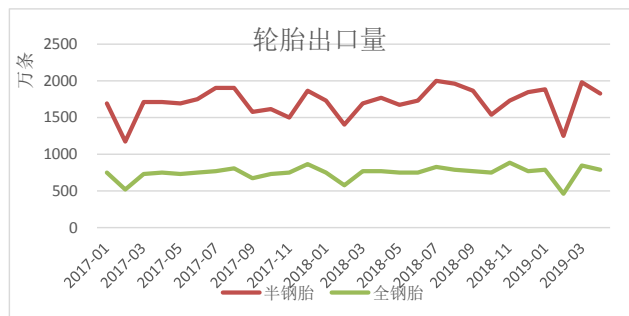
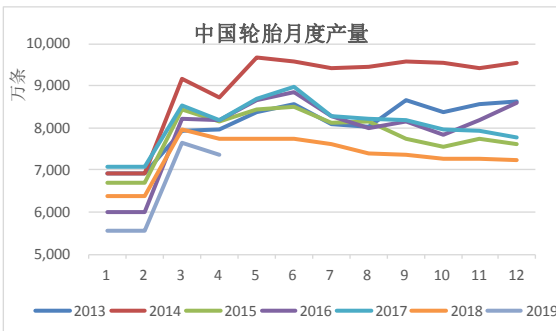
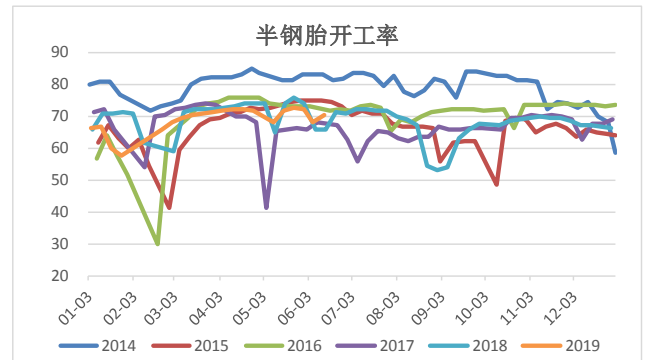
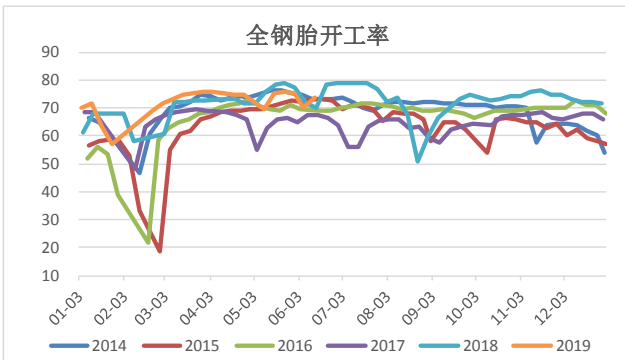
原料市场价					
		2019/6/14	2019/6/7	涨跌	涨跌幅 (%)
国内产区 (元/吨)	云南胶水	11200	10600	600.0	5.7
	海南鲜乳胶	11200	11200	0.0	0.0
泰国产区(泰铢/千克)	合艾USS	56.0	#N/A	#N/A	#N/A
	烟片	60.1	#N/A	#N/A	#N/A
	杯胶	42.5	#N/A	#N/A	#N/A
	胶水	52.2	#N/A	#N/A	#N/A

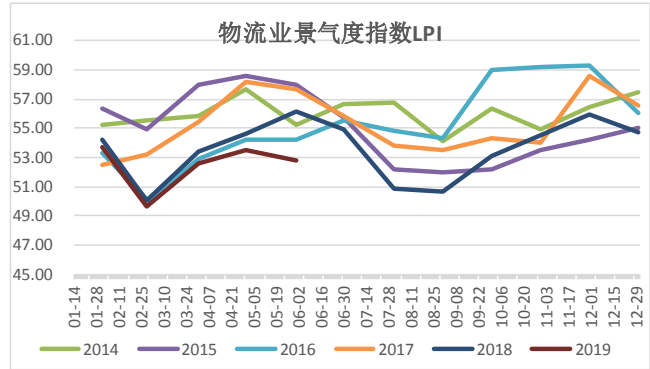
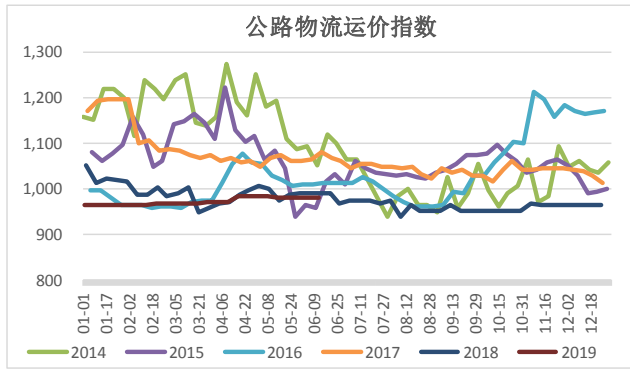
1.3 泰国、越南出口我国同比增加环比下滑



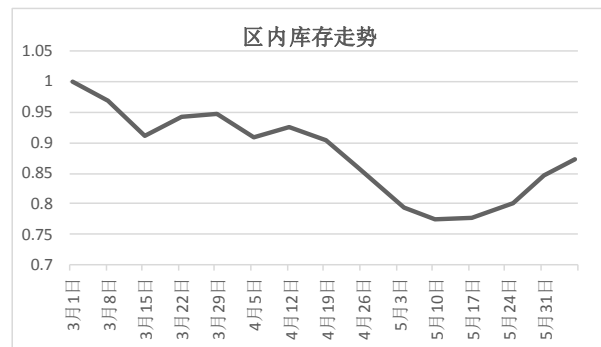
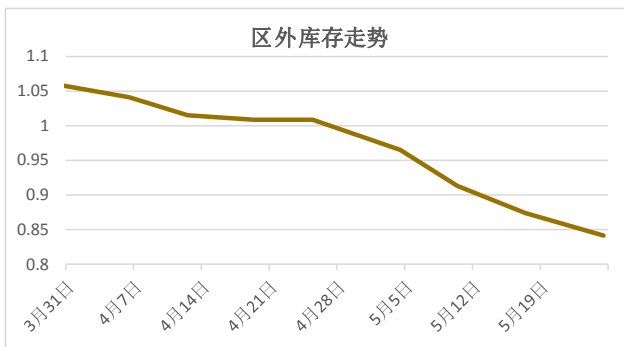
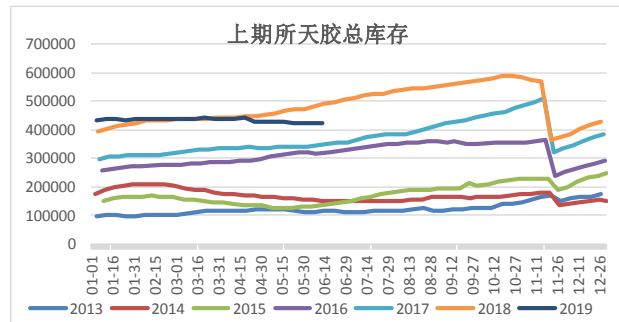
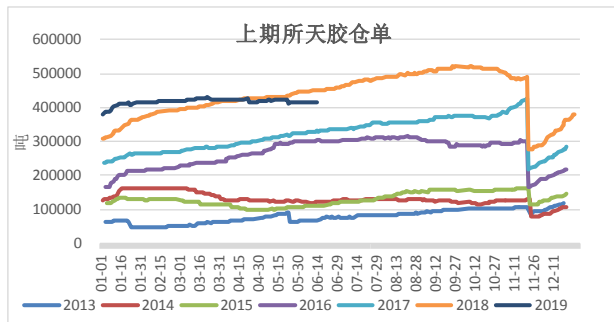


二、轮胎开工





三、库存下降



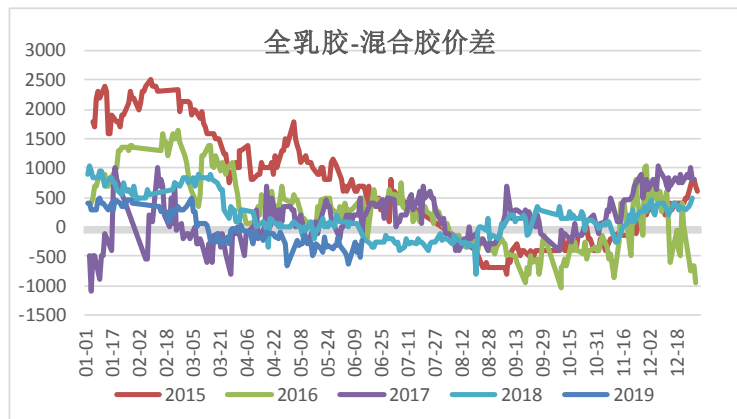
四、价格/价差

周度市场价格

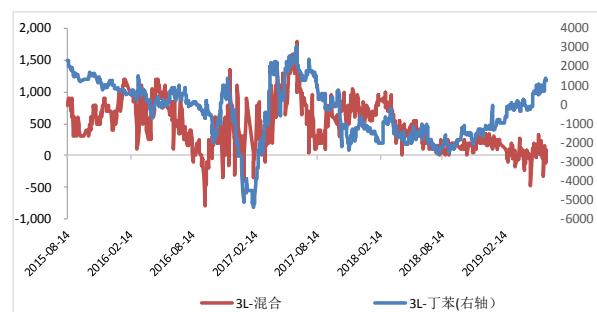
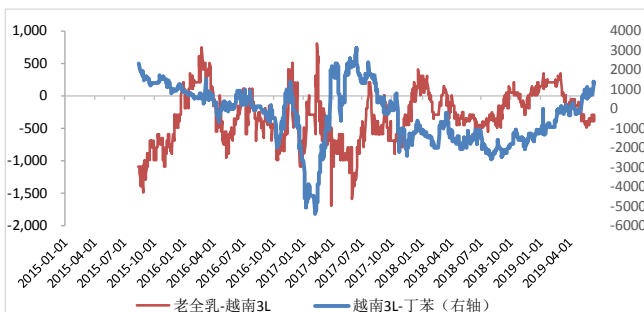
人民币货现货价					
		2019/6/14	2019/6/7	周涨跌	周涨跌幅 (%)
人民币	老全乳现货	11800	#N/A	#N/A	#N/A
	越南3L现货	12000-12050	#N/A	#N/A	#N/A
	泰混现货	12000-12050	#N/A	#N/A	#N/A
合成胶	丁苯橡胶	10800-10900	#N/A	#N/A	#N/A
	顺丁橡胶	11300-11350	#N/A	#N/A	#N/A

美金价格					
		2019/6/14	2019/6/7	周涨跌	周涨跌幅 (%)
现货	泰标/泰混	1510-1530	#N/A	#N/A	#N/A
	烟片	1680-1700	#N/A	#N/A	#N/A
船货	泰标/泰混	1520-1550	#N/A	#N/A	#N/A
	烟片	1700-1800	#N/A </td <td>#N/A</td> <td>#N/A</td>	#N/A	#N/A

混合胶-全乳胶价差收窄

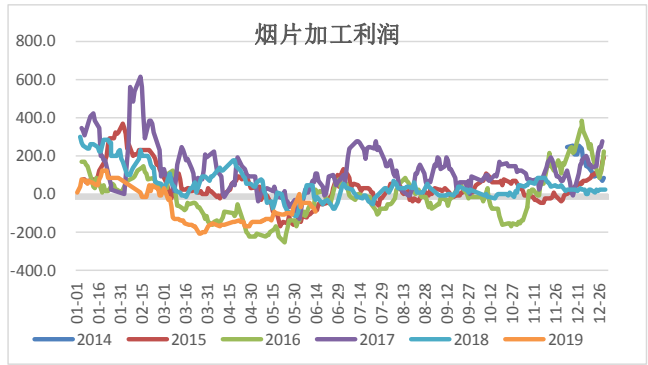
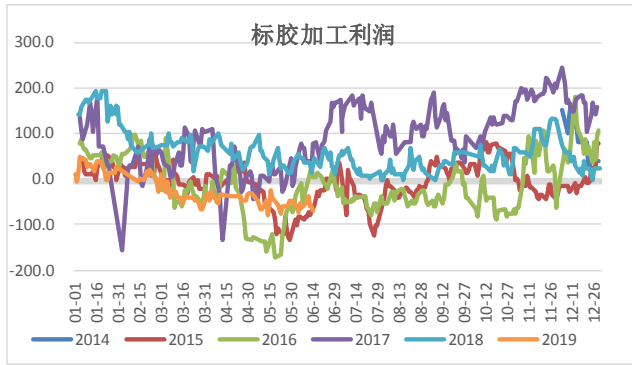


全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差

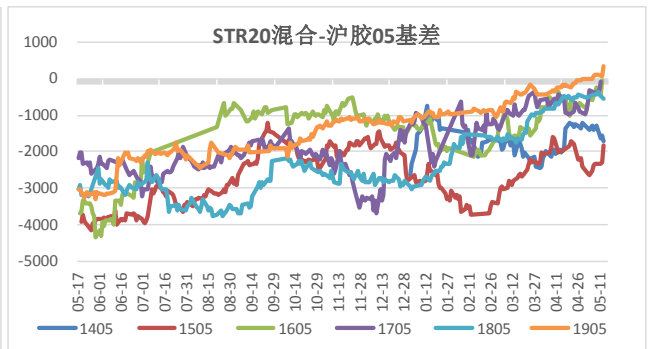
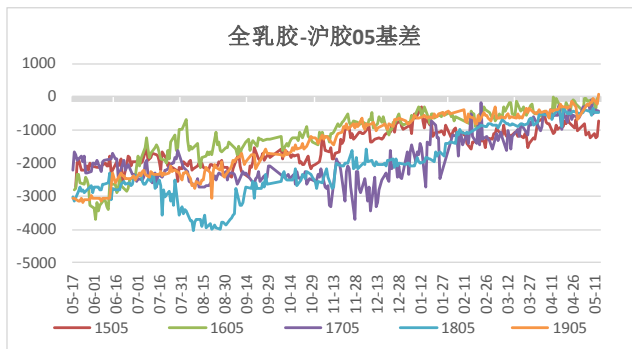


泰国加工利润

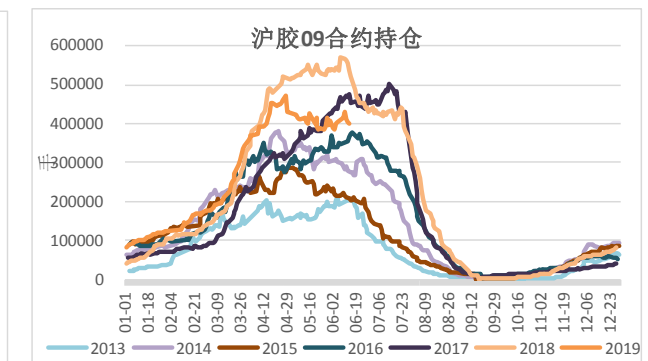
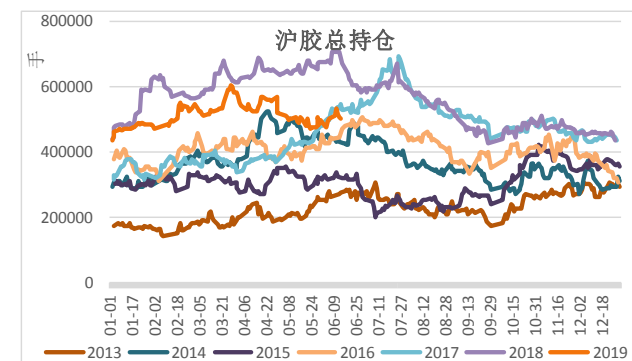
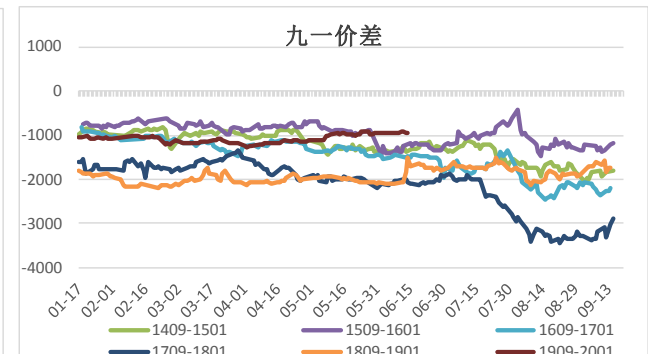
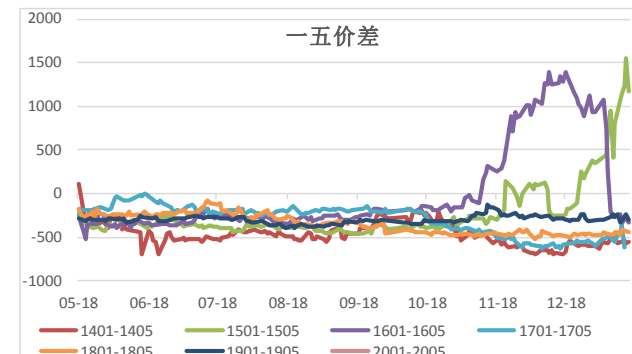
请务必阅读正文后的免责声明部分



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