

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

短期突破困难，中长期重心抬升

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：

近期泰国北部、东北部产出正常，南部产出有限，原料价格持续较高，胶水价格小幅抬升至 38.7 泰铢/千克，杯胶价格持稳在 32.5 泰铢/千克。工厂仍有加工利润，且已经预售 1-2 月货物，后期抛压小。

越南近期持续降雨，产出减少，工厂推迟船期，国内越南胶库存低，价格坚挺，持续升水混合胶。

国内天气正常，云南加工有利润，胶水收购价 9.7-10.1 元/公斤，产出接近尾声，云南预计将逐步停割。缅甸目前处于高产期，替代种植指标持续进入云南市场。海南原料价格继续上涨，胶水 10.8 元/千克，目前产出已经下降，在 12 月逐步停割。

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%。

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：

短期需求看，上周轮胎厂开工窄幅变化，全钢胎开工率 67.20%，环比提高 0.72 个百分点，同比下降 7.61 个百分点，半钢胎企业开工率 67.05%，环比下降 0.16 个百分点，同比下降 2.35 个百分点。

10 月重卡销量约 9.1 万辆，环比增长 7.7%，同比增长 12.4%，1-10 月重卡市场累计销量 98 万辆。

库存：

上周青岛保税区区内库存小幅下降，区外库存增幅大，整体呈现累库。近期压力仍大，11-12 月累库状态预期持续。

上期所库增速快，上周五库存总量 49.1 万吨，环比增加 1.5%，同比低 13.8%。仓单量环比增加 3.4% 至 45.7 万吨。11 合约交割，到本月底仓单注销后预计剩余仓单在 20 万吨以下。

基差与价差：

基差：上周盘面冲高回落，混合现货对RU01基差拉大至1000附近后随着盘面冲高回落而缩小。年底前基差走强可能性较小。美金标胶和NR02的基差也呈现先走弱后走强的趋势，参与标胶期现套利有利，12月1号以后逐步注册仓单，若仓单大幅增加则套利机会应会消失。

现货月间：随着套利盘卖近买远轮仓，远月升水拉大。

现货品种价差：18年全乳升水混合胶300左右，越南3L升水混合200左右，有可能继续拉大。合成胶价格小幅走弱，丁苯胶和顺丁胶贴水混合胶250左右。

期货跨品种方面，RU01 对 NR02 升水波动较大，在[1760, 1830]区间，随着国内停割，全乳胶老仓单注销以及国外高产，NR 仓单注册，价差有可能拉大，在 1770 附近可以做价差扩大。

消息面：

11月7日，青岛海关隶属黄岛海关为201.6吨原产于泰国的天然橡胶办理完成一线入境通关手续。这批货物为全国首票20号胶期货保税交割货物，将在保税状态下存入位于中国（山东）自贸试验区青岛片区的青岛港国际物流有限公司保税交割库，并将于明年2月进行实物交割。此外，12月1日起20号胶仓单将开始注册申报。

11月16日，位于印尼的橡胶加工厂PT.ABP起火，目前尚未扑灭，该工厂年产19.2万吨印尼标胶，有生产线被烧着，但具体影响产能不详。

逻辑及操作建议
逻辑：

上周盘面再度冲高回落，上方12200-12300附近压力明显，利多方面表现在国内老仓单即将注销，届时仓单量下降至20万吨以下，且国内产区即将逐步停割，利于RU多头炒作。但利空方面在于进口胶的季节性累库，以及轮胎企业近期情况不佳导致现货跟涨缓慢。海外产区表现则是现实和预期的博弈，现实是，目前越南产出不佳，泰国产出压力也尚未到来（表现在原料价格高），此外印尼等国也是持续减产，但预期仍在于泰国高产期带来的压力，一旦价格上涨而天气尚可，可能会弥补掉之前的产量缺失。所以总得来看，近期多头有一定的炒作意愿，但仍面临高产预期和国内累库桎梏，所以想要真正走出行情也有难度。但中长期重心抬升毋庸置疑。

操作：

单边震荡，区间[11700,12300]，若盘面处于区间下方，则介入多单，若突破上方，观察泰国越南天气情况好转则可少量做空。期现，美金标胶和NR02套利持有，RU非标套利在1000以上可逐步加仓。跨品种在RU01-NR02价差1700左右做价差扩大。

RU 多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	产量	接近停割，产出有所下降，云南干胶开工高，海南乳胶竞争激烈	中性偏多
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	中性偏空
库存	上期所	上期所库存增加，但面临老胶集中注销	中性偏多
利润	我国	云南加工利润为400左右，海南亏损	中性偏空
价差	基差	混合胶基差[-1000,-900]	中性
	现货	18全乳升水越南3L和混合胶以及合成胶	中性偏空
	跨品种	RU01与NR02价差区间[1760,1830]	中性

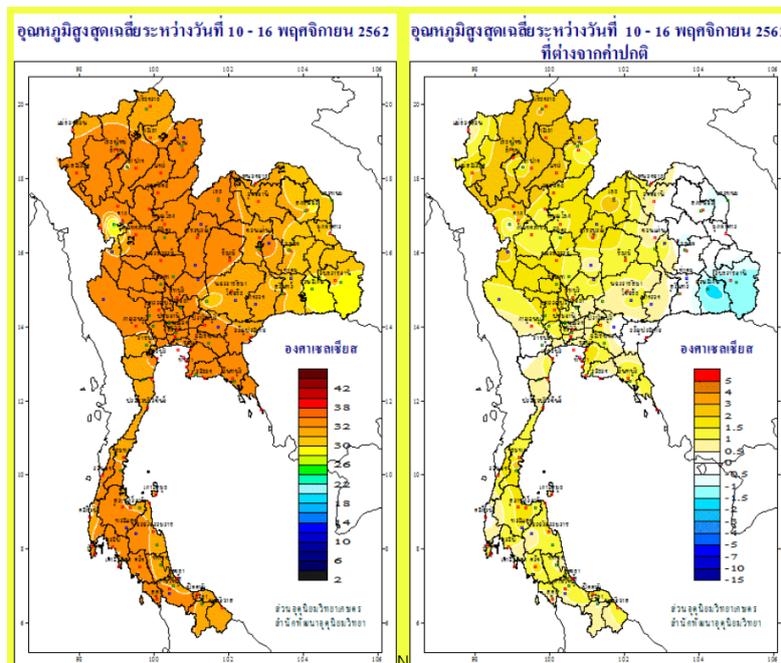
NR 多空关注点

	指标	状态	研判
供应	产量	越南产出少，泰国南部偏少，其他地区正常	中性
	进口	11月到港量大	利空
需求	短期需求	开工下降	利空
	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	中性偏空
利润	泰国	泰国标胶混合加工略有利润	利空
价差	基差	美金标胶基差走弱	利空
	现货	丁苯和顺丁贴水混合 250	中性偏空
	内外价差	人民币货贴水美金货	利多
	跨品种	RU01 与 NR02 价差区间[1760,1830]	中性
汇率	人民币兑美元	人民币离岸 CNH7.00，上期 6.98	中性偏多

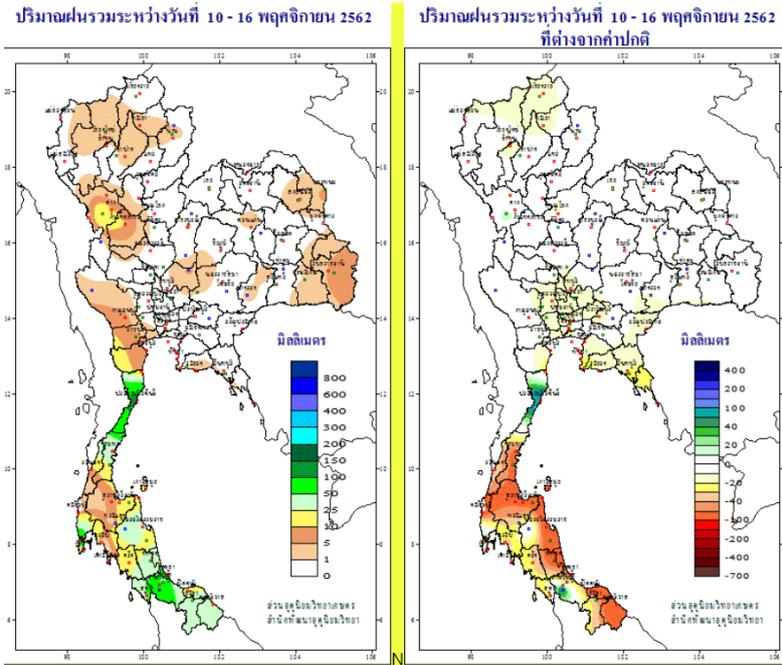
一、供应

1.1 产区天气跟踪

泰国周度温度/°C



泰国周度降雨/mm

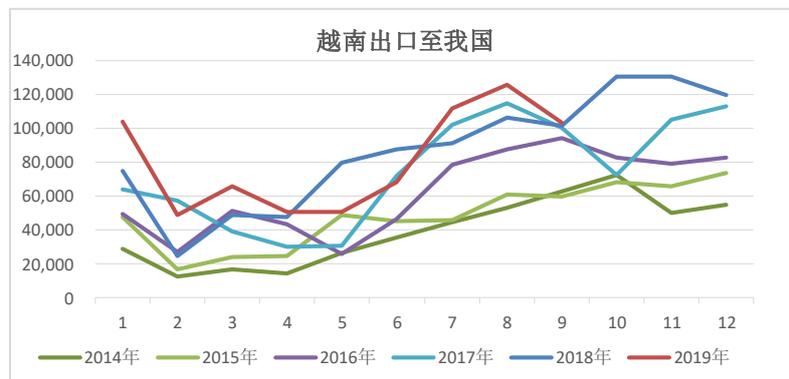
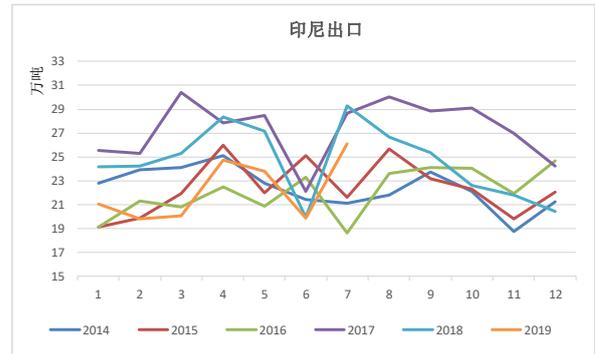
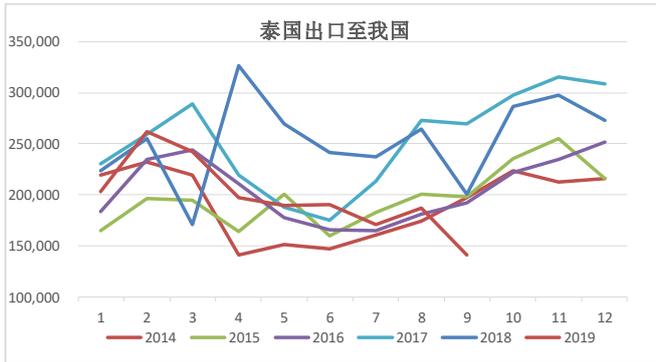


1.2 原料价格

原料市场价					
		2019/11/15	2019/11/8	涨跌	涨跌幅 (%)
国内产区 (元/吨)	云南胶水	10000	10000	0.0	0.0
	海南鲜乳胶	10500	10600	-100.0	-0.9
泰国产区(泰铢/千克)	合艾USS	38.6	38.1	0.5	1.2
	烟片	40.2	40.0	0.3	0.7
	杯胶	32.5	32.5	0.0	0.0
	胶水	38.7	38.3	0.4	1.0

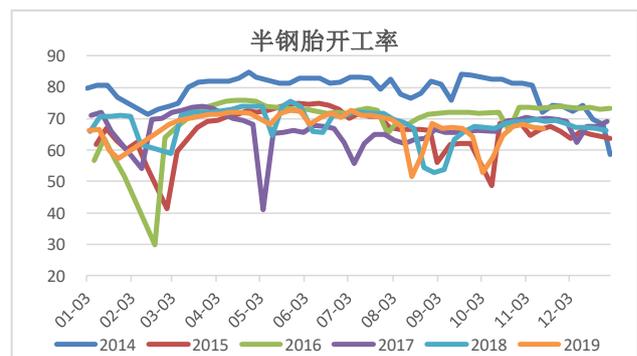
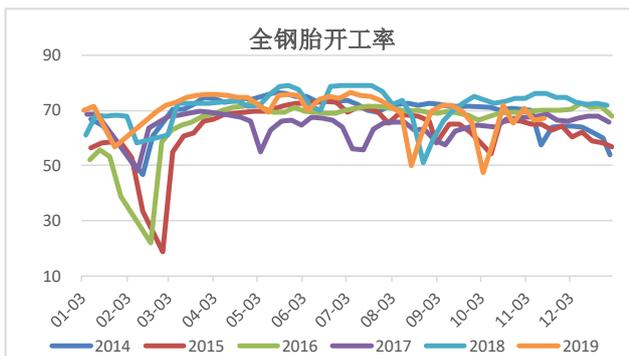


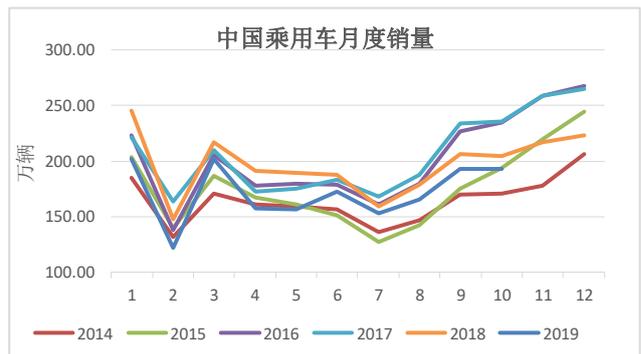
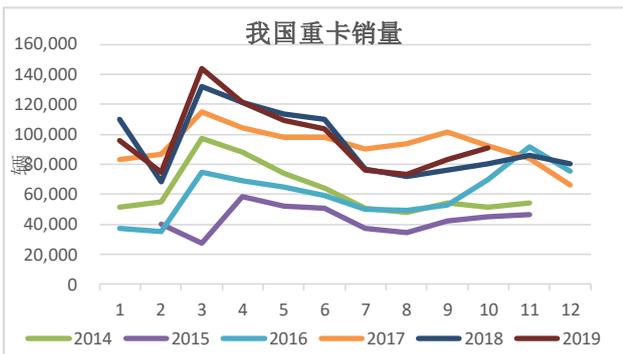
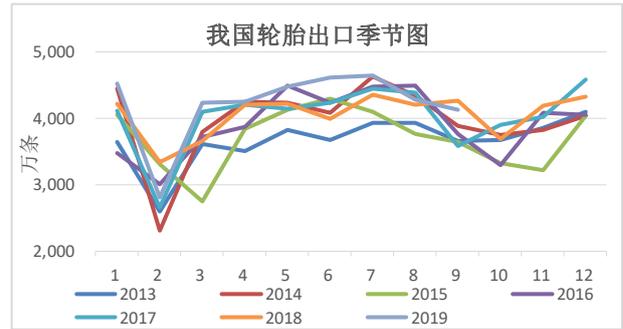
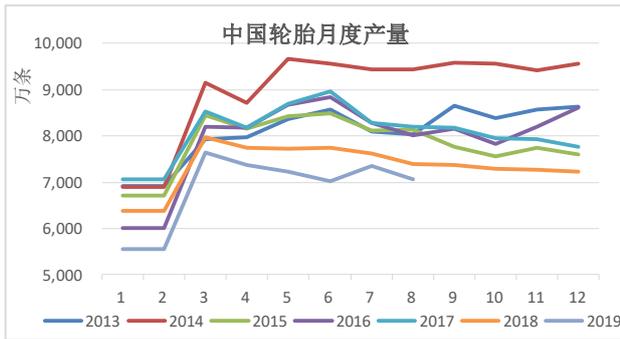
1.2 主产国出口



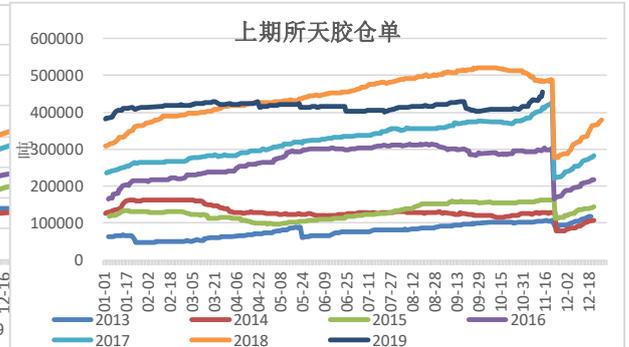
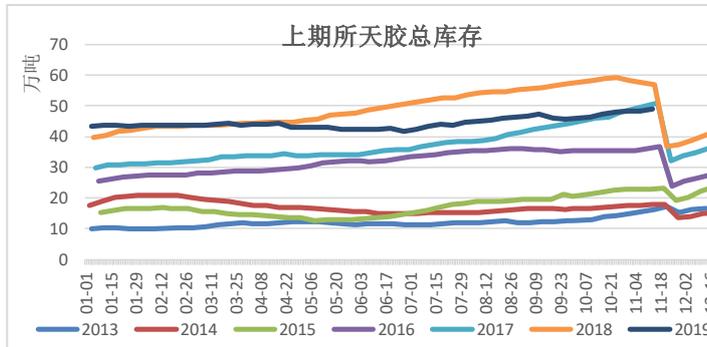
二、下游需求

2.1 下游开工及产量





三、库存



四、价格/价差

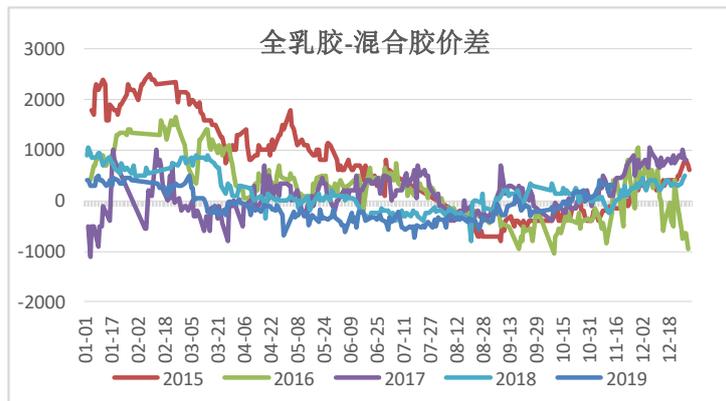
周度市场价格

2019/11/17	期货市场					
	2019/11/15	2019/11/8	周涨跌	周涨跌幅 (%)	持仓量	持仓变化
RU2001	11910	11970	-60	-0.5	278180	-28886
RU1905	12095	12150	-55	-0.5	190520	19708
RU1909	12255	12265	-10	-0.1	26654	2900

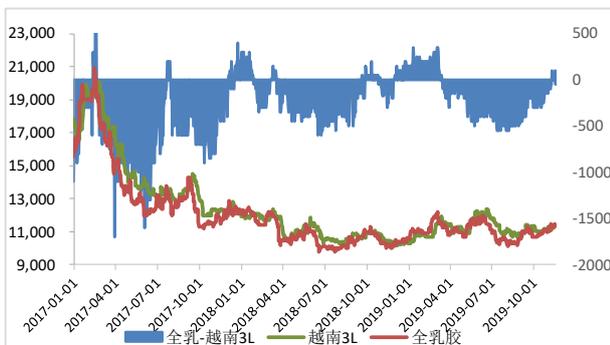
人民币货现货价					
		2019/11/15	2019/11/8	周涨跌	周涨跌幅(%)
人民币	老全乳现货	11300	11350	-50	-0.4
	越南3L现货	11150-11250	11100-11200	50	0.4
	泰混现货	11000-11020	10980-11000	20	0.2
合成胶	丁苯橡胶	10600-10700	10500-10600	-250	0.9
	顺丁橡胶	10600-10800	10800-11000	-200	-1.8

美金价格					
		2019/11/15	2019/11/8	周涨跌	周涨跌幅(%)
现货	泰标/泰混	1345-1355	1320-1340	20	1.5
	烟片	1550-1600	1540-1580	15	1.0
船货	泰标/泰混	1340-1390	1320-1380	15	1.1
	烟片	1560-1620	1550-1600	15	1.2

混合胶-全乳胶价差

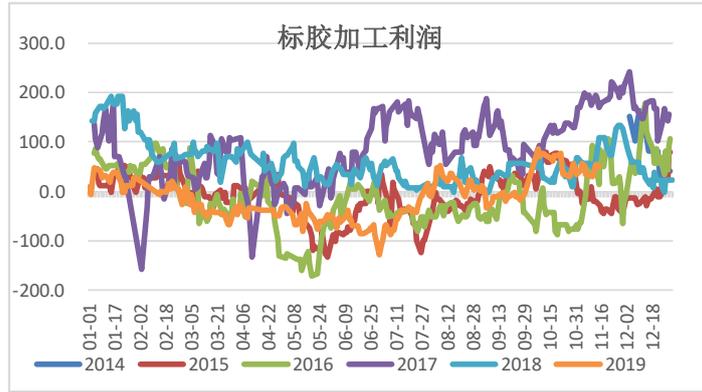


全乳胶、越南 3L、丁苯橡胶价差

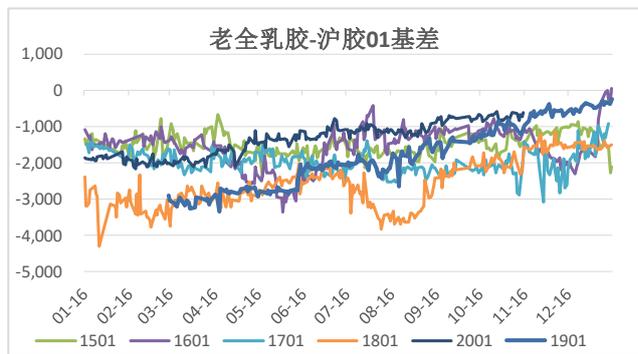
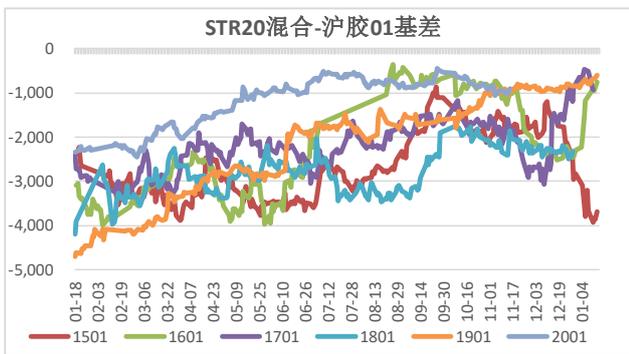


泰国加工利润

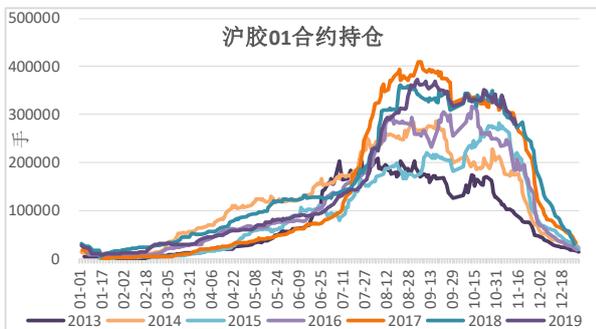
请务必阅读正文后的免责声明部分



期现基差



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