

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

震荡区间抬升，有望向上突破

李冻玲 证书号：F3038311 电话：18522400212

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

## 核心逻辑

上周沪胶整体呈现震荡走势，震荡区间 11800-12350，走势呈现前低后高。前期下跌原因主要是宏观预期差，5 月 PMI 数据的走低，以及原油再度持续下跌，就基本面来看，仍有较强的支撑，一方面是库存的不断下降，且去库速度仍较快，已经下降至去年底水平，距离今年最高水平已经下降了 25%左右。另一方面我国产区天气虽然恢复，但即将迎来预计，产量预期仍低位，海关产区也尚未大幅放量，整体供应端压力未起，去库存应在 6 月继续。此外现货端持续走强，盘面已经贴水现货，下跌时有明显支撑。此外，在原油大跌，化工品整体被做空情况下，橡胶的做空动力明显不足，已经被资金作为多配，具体表现为资金快速入场做多，拉涨后撤离，上周四化工品做空资金迅速撤离，而沪胶做多资金涌入，可能成为新一轮做多选择。此外外盘氛围良好，日胶近月持续拉涨，有逼仓趋势，新加坡标胶也表现良好，持续向上。

根据以上分析，结合技术图形来看，沪胶日线、周线、月线均呈现向上走势，有可能打破前高 12450 左右，本周我们仍建议沪胶波段操作，逢低买多，鉴于商品做空氛围的释放以及基差的持续走强，震荡区间底部抬升至 11800 附近，上方第一压力位 12500 附近，第二压力位 13000 附近。现货端，随着越来越多的混合胶通关成功，我们认为混合胶升水盘面、越南 3L 以及全乳胶有高估嫌疑，中长期可以进行持有全乳胶以及越南 3L，抛混合胶，但需及时关注混合胶申诉复检的结果。

## 基本面要点

### 产区概况：

泰国天气逐步恢复中，南部地区降雨略高于去年同期，温度也降至与去年相当，但北部和东北部等地区降雨仍偏少，温度也较去年高 2℃左右。原料产出仍未达到高峰，价格略有走高，胶水价格 51 泰铢/千克左右，加工厂仍处于亏损状态，抢原料情况缓解。

我国西双版纳地区持续降雨，雨量较大，前期干旱受损胶树恢复中，原料产出仍少，胶水价格在 10.5 元/千克。今年 4-5 月几乎没有有效产出，全乳胶产量已受影响，此后将逐步进入雨季，产出也会少，重点关注 10-11 月雨季过后的产出情况。

### 进口预测：

泰国海关数据，4月出口天然橡胶（含混合）36.4万吨，其中出口到我国19.7万吨，同比下降39%，环比下降22%，越南4月出口7.5万吨，同比下降6.27%，其中出口至中国5.1万吨，同比下降6.25%。据此推测我国5月进口天胶（含混合不含乳胶）约30万吨。

近期由于混合胶关税政策导致港上堆积部分混合胶和越南3L，因而实际报关数量应小于以上数据，据了解已有部分越南工厂进行配方修改等措施，持续关注。替代种植指标逐步进入国内，有部分越南3L进入。

### 需求：

短期需求看，上周山东轮胎厂进行原料补库，下次补库或发生在 2 周以后，但会根据价格进行调节，价格短期下跌时多采购，上涨时也并不追多。目前轮胎厂原料库存在 1 月左右，相比去年普遍 2 周左右的库存量有明显增加。但终端需求一般，上周广饶地区限电导致部分半钢胎工厂停产和限产，半钢胎开工率下降 5.93%至 69.6%，全钢胎企业受影响较小，开工率下降 0.84%至 71.42%。

中长期需求看差，轮胎产量今年持续下降，后期看，国内配套胎持续走弱，目前国内 PMI 已经走弱，

后期替换需求也将受到影响，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:

青岛去库持续，上周区外库存约 41 万吨，1.8 万吨左右，区内库存约 13.4 万吨，增加 1000 吨左右。目前港上积压部分混合胶（具体数据难以计算），若后期通关问题得以解决，人混去库节奏将被打乱。上期所库存持续下降，上周仓单 41.5 万吨，今年前几个月国内产量少，预计库存仍将有一段时间的下降。

### 基差与价差:

期现方面，现货持续走强，混合胶升水RU1909在50-100元，近期现货端的持续走强认为相对盘面有所高估，需持续关注初检不过的混合胶如何处理以及后期能否加快检验进程，一旦松动，混合胶价格有塌陷可能。

跨品种方面，全乳胶对混合胶的贴水持稳拉大至 500，净价贴水混合胶 200 左右，越南 3L 贴水混合胶 50-100，我们认为近期混合胶相对被高估，一方面混合胶逐步通关，另一方面全乳胶新胶产量低，去库预计将持续更久，且越南 3L 的进口必然是受影响的，因而混合胶后期价格有下行风险，全乳胶和越南 3L 风险较小，不建议追多混合胶。

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，目前升水在 40-200，后期二者价差则取决于关税政策的最终落地。

### 操作建议:

盘面区间震荡，逢低买多，下方支撑抬升至 11800 附近，上方压力位 12500 附近，第二压力位 13000 附近。现货端，混合胶有被高估嫌疑，中长期做空混合胶买入越南 3L 和全乳胶。

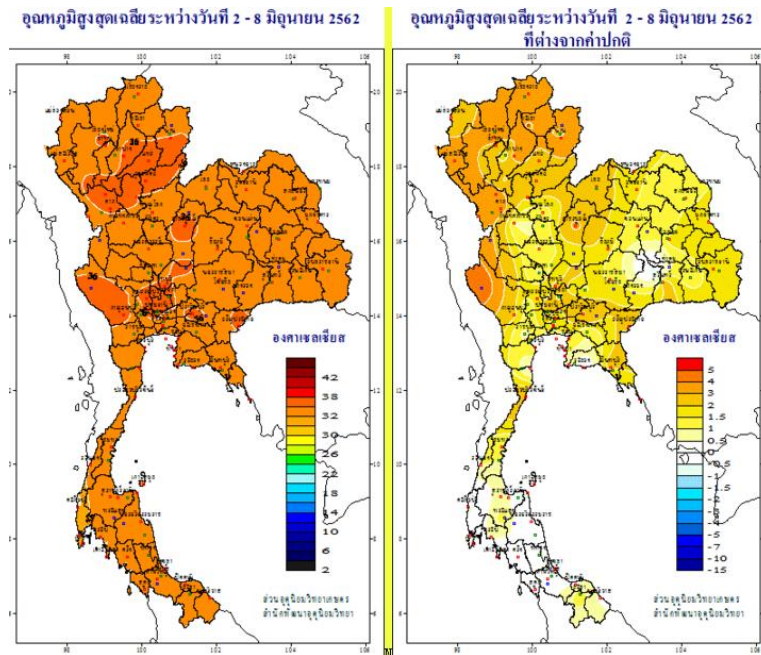
多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	产量	泰国南部天气恢复，东北仍干旱，我国降雨增加即将雨季	利多
	进口	4 月泰国出口同环比下降，5 月进口量小	中性偏多
需求	短期需求	轮胎开工略有下降，原料采购逢低多买	中性
	长期需求	对美国出口将持续下降，内需配套胎持续下降	利空
库存	青岛保税区	区外库存下降幅度大，区内库存略增	利多
	上期所	库存持续下降，低于去年	中性
	云南	库存持续下降	利多
利润	天然胶	泰国标胶混合加仍亏损	利多
价差	基差	混合胶贴水 RU1909, 50-100	利多
	跨品种	全乳胶贴水混合胶 500, 升水丁苯 500	中性偏多

	内外价差	人民币混合胶升水美金胶 50-200	中性偏空
	跨期	1-5 价差-170, 九一价差-935	中性
外盘	日本	烟片指数区间震荡, 周下跌 0.3%, 近月持续走强	利多
	新加坡	TSR20-07 趋势向上, 周涨幅 1.1%	利多

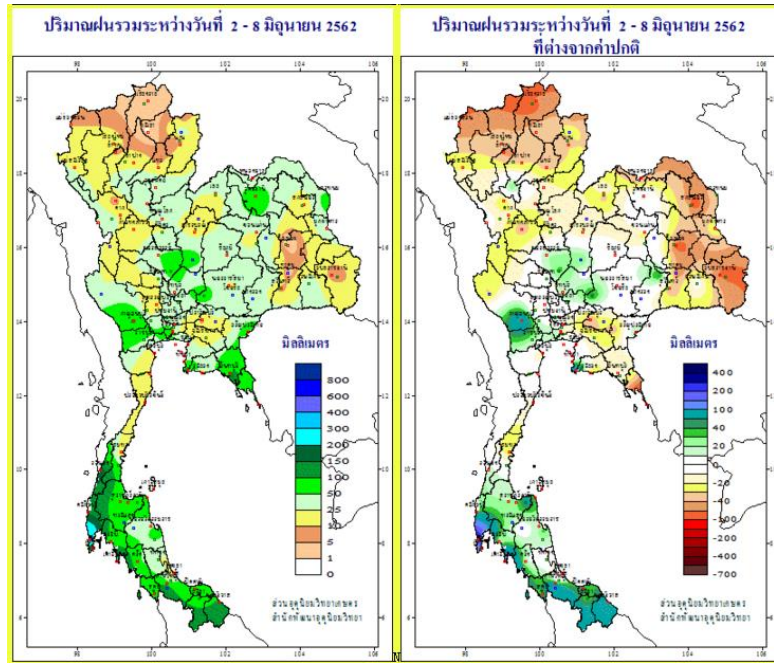
## 一、供应

### 1.1 产区天气跟踪

泰国周平均气温以及与去年同期对比



泰国周平均降雨以及与去年同期对比



### 景洪一周天气预报

全国 > 云南 > 西双版纳 > 景洪

今天	7天	8-15天	40天 <small>hot</small>	雷达图		
9日 (今天)	10日 (明天)	11日 (后天)	12日 (周三)	13日 (周四)	14日 (周五)	15日 (周六)
多云	晴转多云	多云转阵雨	阵雨转小雨	阵雨转小雨	中雨转小雨	小雨
23°C	35°C/23°C	33°C/23°C	34°C/24°C	33°C/23°C	31°C/24°C	31°C/23°C
≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈
<3级	<3级	<3级	<3级	<3级	<3级	<3级

### 勐腊一周天气预报

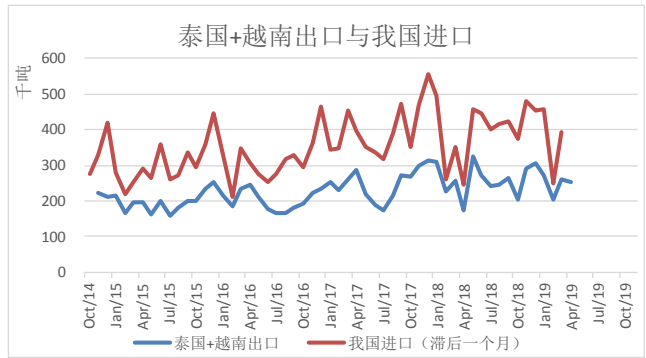
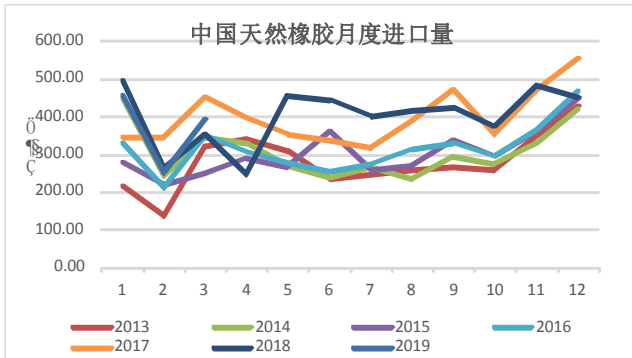
全国 > 云南 > 西双版纳 > 勐腊

今天	7天	8-15天	40天 <small>hot</small>	雷达图		
9日 (今天)	10日 (明天)	11日 (后天)	12日 (周三)	13日 (周四)	14日 (周五)	15日 (周六)
阵雨	阵雨转多云	多云转阵雨	阵雨转小雨	小雨	小雨	小雨
22°C	34°C/22°C	33°C/22°C	33°C/23°C	32°C/22°C	31°C/22°C	33°C/22°C
≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈	≈ ≈
<3级	<3级	<3级	<3级	<3级	<3级	<3级

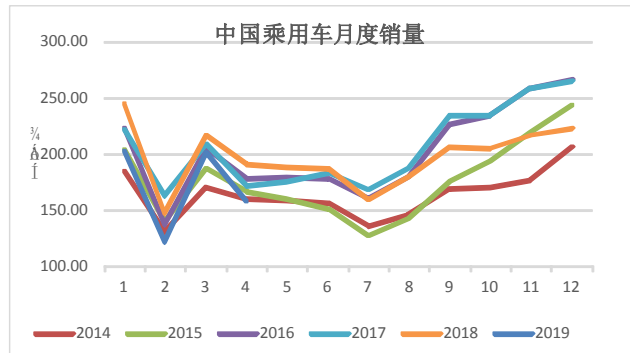
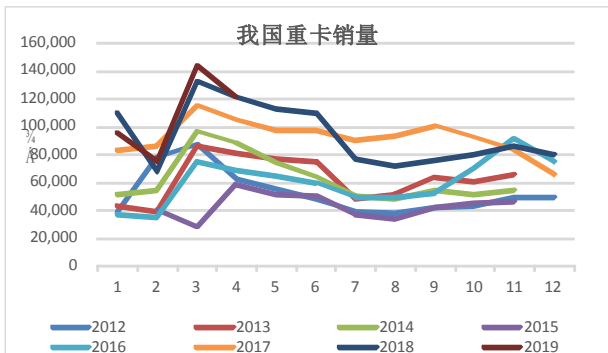
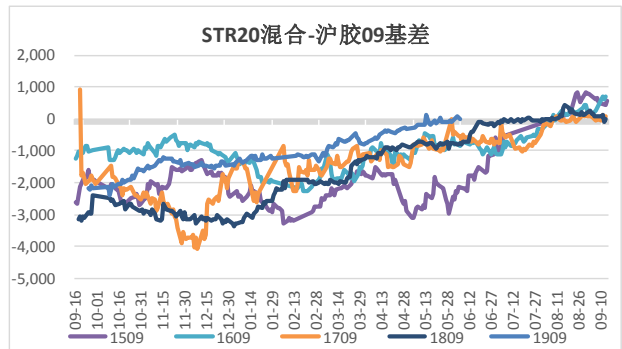
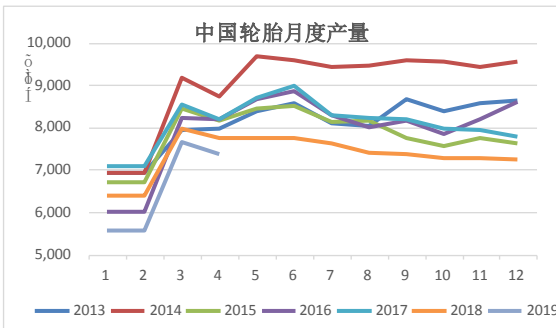
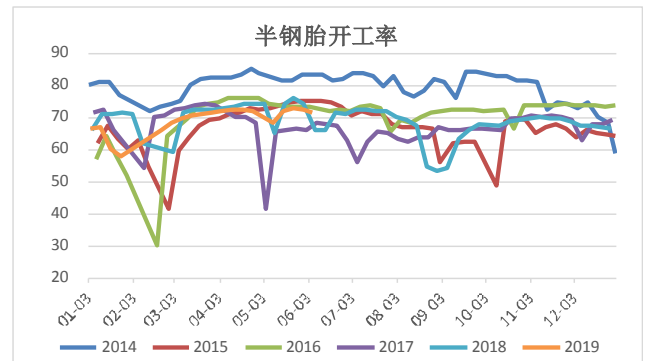
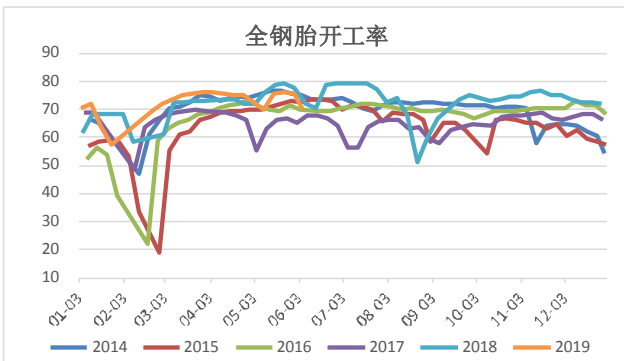
### 1.2 产出有限，原料价格小幅增长

原料市场价					
		2019/6/6	2019/5/30	涨跌	涨跌幅 (%)
国内产区 (元/吨)	云南胶水	10600	10700	-100.0	-0.9
	海南鲜乳胶	12000	12700	-700.0	-5.5
国外产区 (元/吨)	合艾USS	54.4	52.7	1.7	3.2
	烟片	56.8	55.3	1.5	2.7
	杯胶	42.5	42.0	0.5	1.2
	胶水	51.1	50.9	0.2	0.4

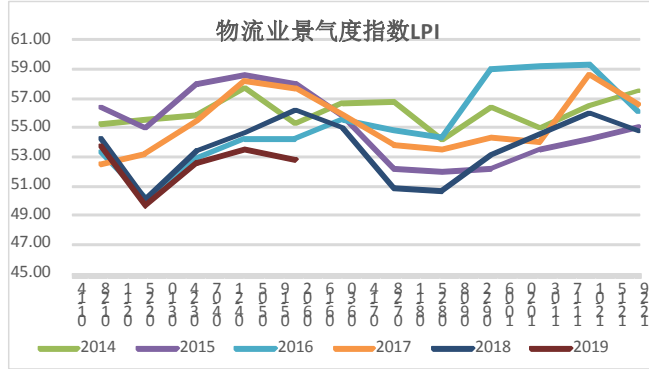
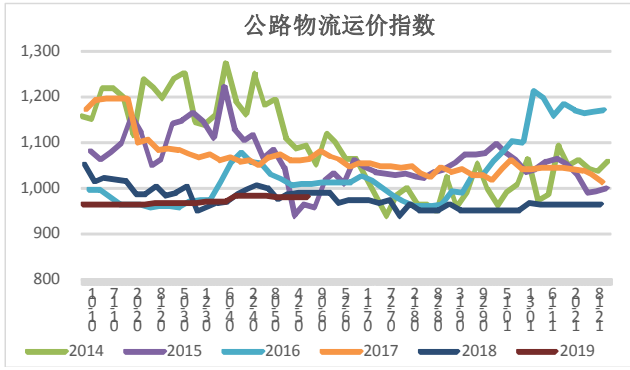
1.3 泰国、越南出口我国同比增加环比下滑



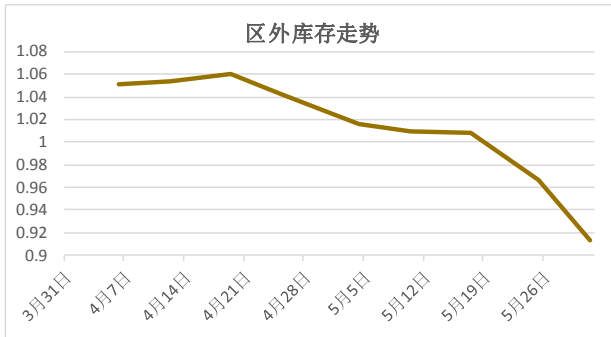
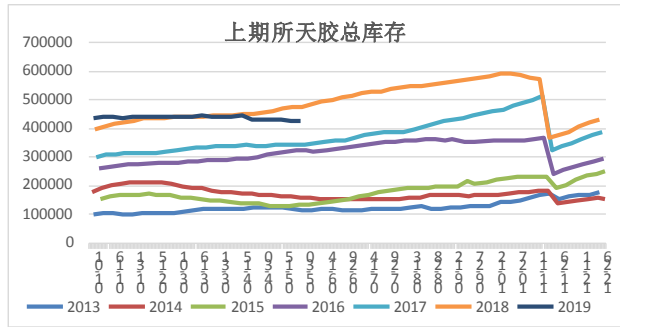
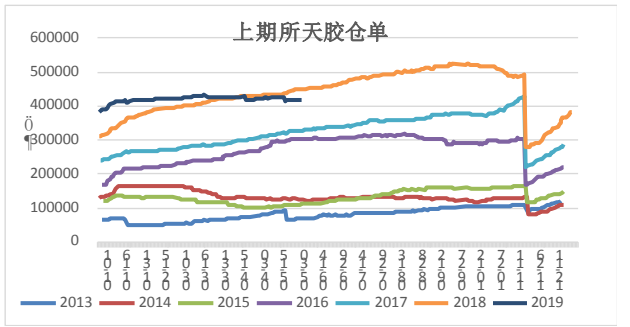
下游需求







### 三、库存



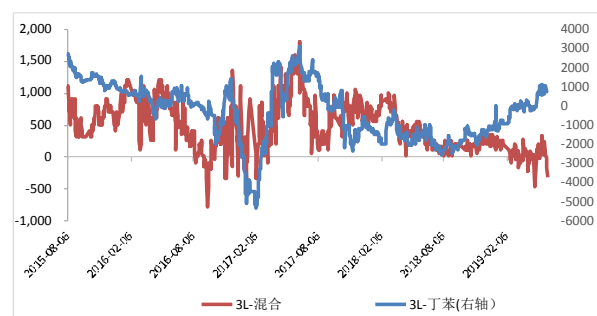
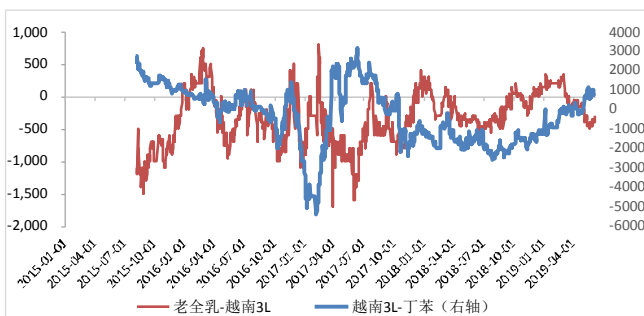
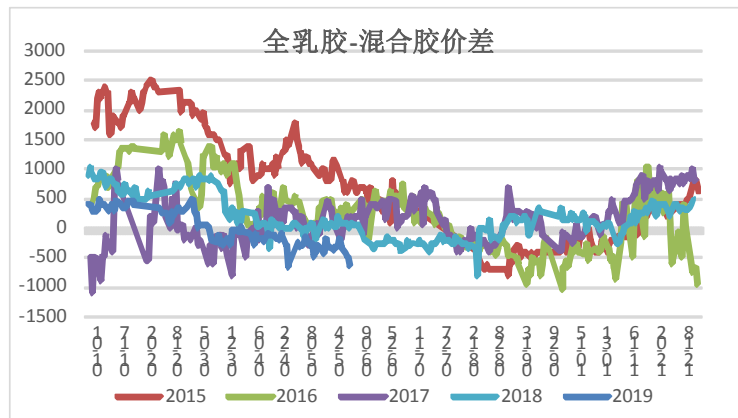
### 四、价格/价差

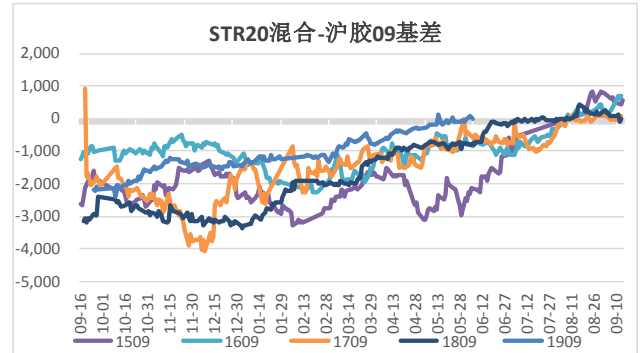
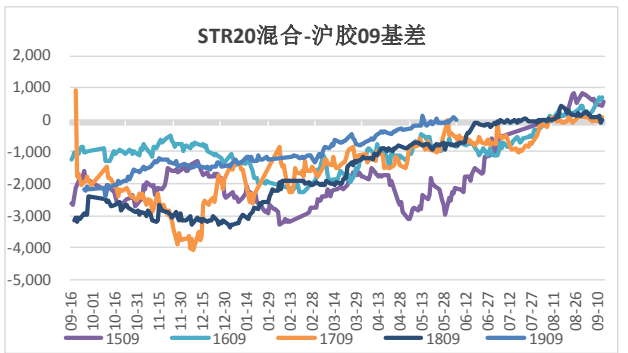
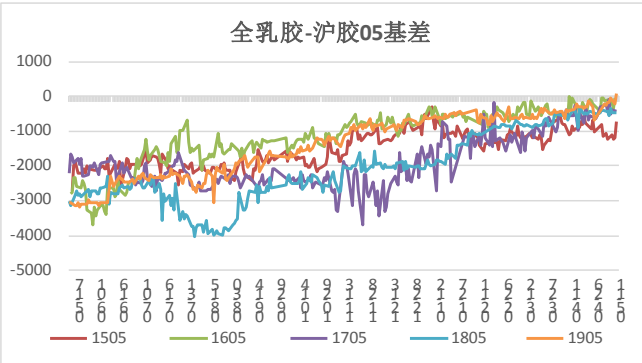
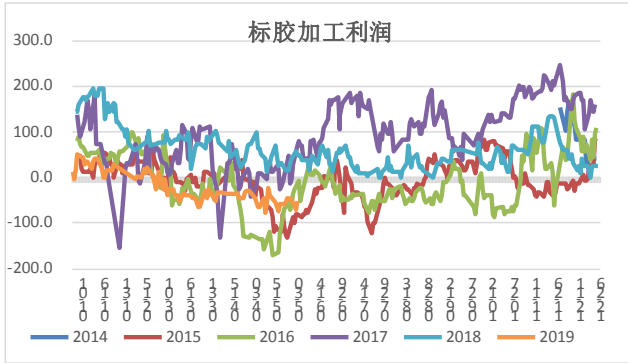
周度市场价格



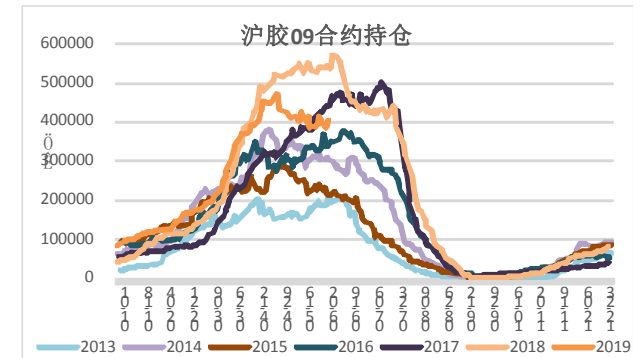
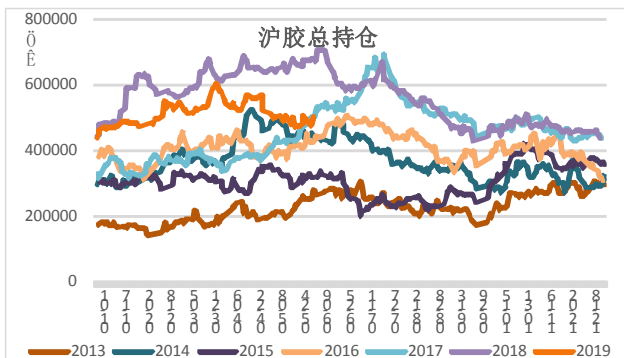
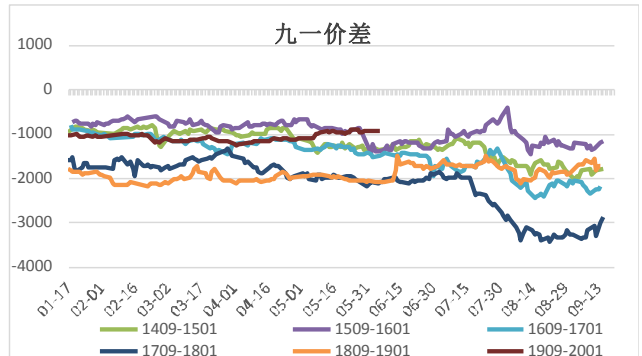
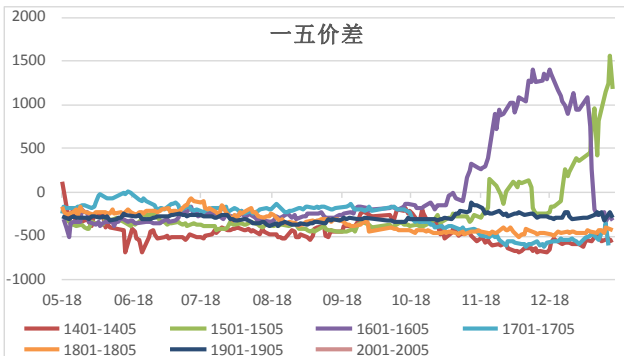
人民币货现货价					
		2019/6/6	2019/5/30	周涨跌	周涨跌幅 (%)
人民币	老全乳现货	11600	11800	-200	-1.7
	越南3L现货	12100-12200	11950-12000	175	1.5
	泰混现货	12200-12250	11950-12000	250	2.1
合成胶	丁苯橡胶	11150-11200	11150-11200	-350	0.0
	顺丁橡胶	11550-11600	11500-11550	50	0.4

美金价格					
		2019/6/6	2019/5/30	周涨跌	周涨跌幅 (%)
现货	泰标/泰混	1480-1540	1480-1520	10	0.7
	烟片	1680-1720	1680-1720	0	0.0
船货	泰标/泰混	1490-1550	1480-1530	15	1.0
	烟片	1720-1780	1700-1760	20	1.4





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