



## 贸易战再度引发市场担忧，沪胶直持正套组合思路

### 天然橡胶周度策略报告

2018-6-19

#### 主要逻辑：

1. 未来供给端不确定性仍存，整体预期增多；
2. 下游需求受环保趋严延续偏弱态势；
3. 保税区库存反弹，混合胶库存高企，仓单持续流入；
4. 20 号胶上市预期压缩沪胶远月升水、贸易战再度打响市场情绪走弱；

供给端目前主要矛盾在于胶价处于偏低水平，但基于目前整体社会库存处于高位水平，即使短期因胶价低迷出现停割、弃割现象，短缺的可能性仍相对较小，若原料价格进一步走低，东南亚产胶国不乏会有继续出台提振胶价政策的可能性。需求端上周全钢胎及半钢胎开工率维持低位水平，主要因青岛举办上合峰会所致多数工厂停工放假，本周或将逐步恢复，但环保趋严的长期形势仍是抑制胶价上行的主要因素之一。青岛保税区库存 6 月初受前期东南亚限制出口船货集中到港，较 5 月中旬相比略有回升，但细看其品种，不难发现混合胶占比已高达 61.8%，相较去年同期的 20.21%高出约三倍的水平，加之上期所仓单仍保持流入的状态，整体库存对主力合约盘面的压力依旧较大。政策面上 20 号胶未来上市预期对盘面影响显著，期现迅速得以回归，特别是远月高升水合约，体现在 9-1 价差一日之内的迅速收窄，目前看 1 月合约较现货全乳胶仍有较大升水，未来继续收窄的空间可期；中美贸易战则重燃战火，但因中国多次受美国反倾销调查，且贸易战所涉及品种与交割品可替代性较差，轮胎出口市场亦在不断调整过程中，盘面此次冲击为市场整体情绪及空头炒作所致。周内重点关注下方 10000 整数支撑是否有效，因目前政策面及市场情绪面的不确定性相对较大，建议沪胶以组合思路对待，不建议多单抄底，新单暂时观望为主。

**交易策略：**稳健者持有买 RU1809-卖 RU1901 正套组合，新单暂观望。

#### 操作策略跟踪

类型	合约/ 组合	方向	入场 价格 (差)	首次 推荐日	评级	目标 价格(差)	止损 价格(差)	收益(%)
组合	RU1809-RU1901	B-S	-1720	2018/6/19	3 星	-1300	-2100	0.36

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3 星表示谨慎推荐；4 星表示推荐；5 星表示强烈推荐。

兴业期货研究部

能源化工组

秦政阳

021-80220137

qinzy@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本网站

<http://www.cifutures.com.cn/>

## 1、橡胶周行情回顾

沪胶上周盘面受 20 号标胶上市批复题材影响大幅跳水，09 合约当周下跌 5.48%，01 合约下跌 10.46%，现沪胶主力合约持仓为 51.92 万手，较上周大幅减少 5.06 万手。

同时，天胶现货（云南国营全乳胶 SCR5,下同）和 09 合约基差为-590 元（+75，周环比，下同），基差持续走强。01-09 价差为 1720（-365），较前周 2085 大幅收窄，期现回归较为明显，远月去升水过程显著。

图 1 沪胶上周受 20 号胶上市批复大幅跳水



图 2 沪胶主力持仓降幅明显



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 SCR5-09 合约基差持续回归过程中

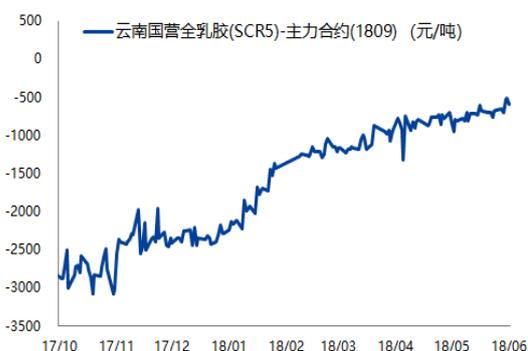


图 4 01-09 价差大幅收窄,远月升水去化预期走强



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

## 2、后市行情展望及核心逻辑

从供给端看，截止 2018 年 4 月，ANRPC 成员国累计天胶产量 346.09 万吨，累计同比+1.04%，截止 2018 年 4 月累计出口天胶 289.7 万吨，累计同比-9.3%，天胶主产国出口受东南亚限制出口政策同比持续下降。

截止 2018 年 4 月，中国天胶进口 170.37 万吨，同比-1.15%，天胶进口量较去年同期增速略有减少，环比大幅上升。

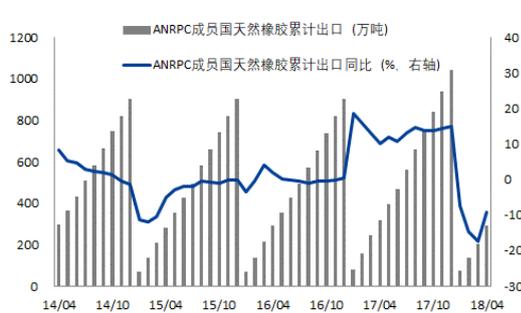
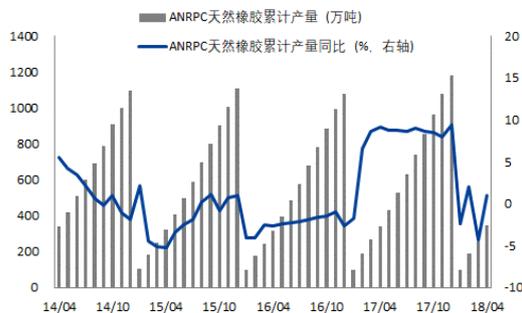
预计未来七日二十四小时累计降雨量：泰国东北部产区降雨在 59.6mm（-18.8）左右，泰国南部产区降雨在 4.4mm（-55.7）左右；印尼北部产区降雨在 18.7mm（+13.3）左右，



印尼南部产区降雨在 31.5mm (-11.9) 左右; 马来西亚主产区降雨在 7.0mm (+5.8) 左右; 越南主产区大部地区降雨在 38.1mm (-40.7) 左右。本周各国主产区降雨大幅减少。

图 5 ANRPC 产量小幅增加

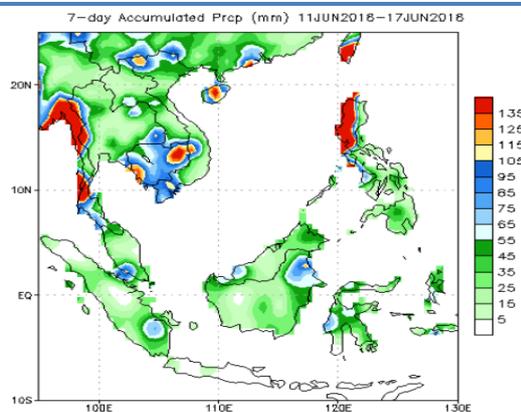
图 6 ANRPC 4 月出口同比降速有所放缓



数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 中国 4 月天胶进口同比下滑

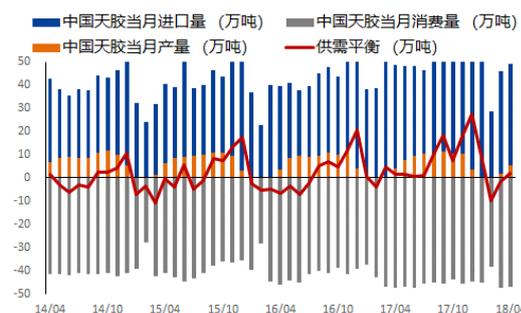
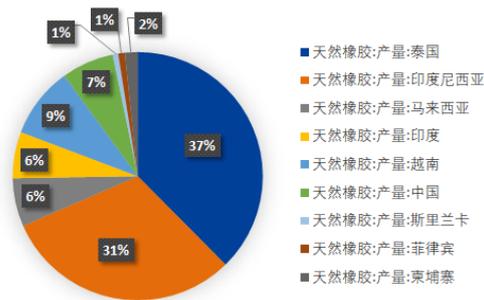
图 8 上周东南亚主产区泰国南部雨量有所增加



数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

图 9 2017 年 ANRPC 成员国总产量占比

图 10 天然橡胶 4 月供需平衡表



数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

需求端, 截止 2018 年 5 月, 重卡累计销售约 55.98 万辆, 同比增加 15.16%, 重卡销售增速同环比均大幅上涨; 同期乘用车销售 990.08 万辆, 同比增加 5.09%, 处历史高位水平。基建投资增速逐步放缓大势所趋, 对重卡销售支撑仍偏弱, 而房地产新开工面积大幅回升则利多未来重卡销售预期。

图 11 重卡销售增速持续回升

图 12 乘用车销售增速亦大幅回升



图 13 房地产对重卡销售支撑较强



图 14 基建对重卡销售支撑依旧较弱

数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

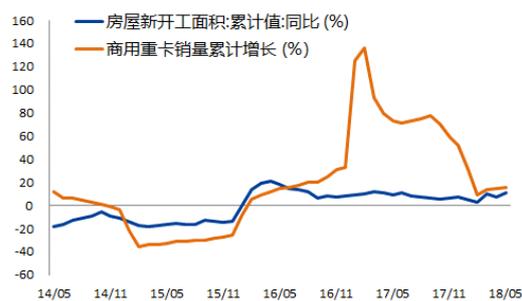


图 15 沿海主要港口货物吞吐量小幅上升



图 16 全钢胎及半钢胎开工率维持低位

数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

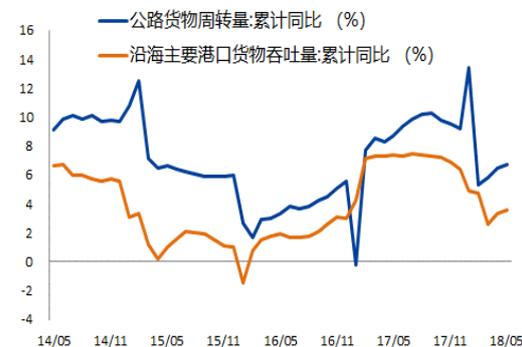


图 17 青岛保税区库存微增

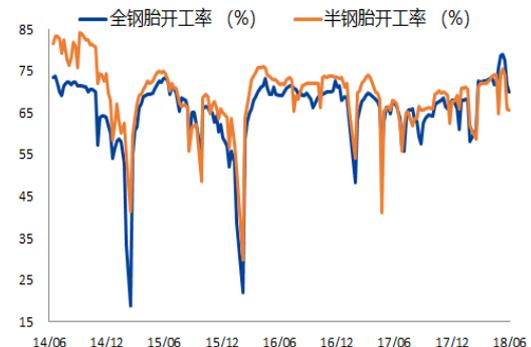
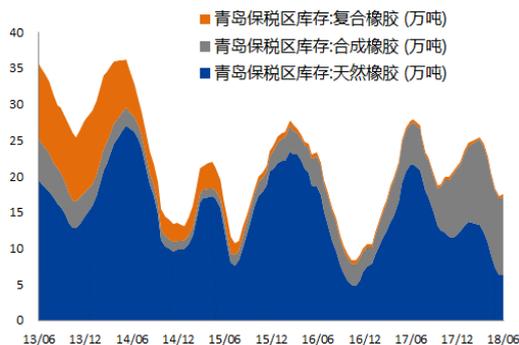


图 18 上期所库存及注册仓单继续上升

数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

截止 6 月 15 日上期所库存 49.33 万吨 (较前周+8101 吨), 上期所注册仓单 45.19 万吨 (较前周+3670 吨); 截止 6 月 5 日, 青岛保税区橡胶库存约为 17.52 万吨 (较 5 月 16 日微增 0.27 万吨), 从细分结构上看, 保税区内天然橡胶因前期东南亚限制出口政策导致大量船货集中到港, 月初略有微增, 而混合橡胶仍呈增长态势, 非标套利依然保持活跃, 未来过量进口混合胶或对市场形成持续性压制。

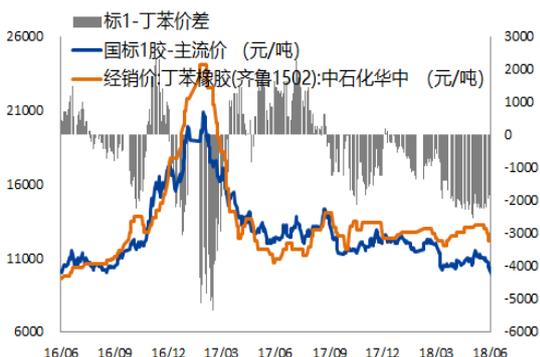
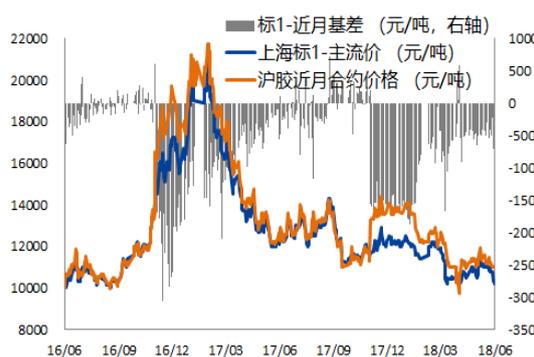


数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

截止 6 月 15 日, 齐鲁石化丁苯橡胶 1502 市场价 12150 元/吨 (-800), 独子山顺丁橡胶 BR9000 市场价 11700 元/吨 (-800)。顺丁橡胶出厂价格显著走低, 跌幅在 800 元/吨, 市场价格亦明显承压下行, 整体交投情况仍难言乐观。沪胶价格大幅下探, 消息面对合成市场利空显著, 带动其价格持续走低。原料上, 丁二烯价格外盘与国内中石化供价陆续下行, 但就成本面而言压力仍然较大。

图 19 标 1-近月基差

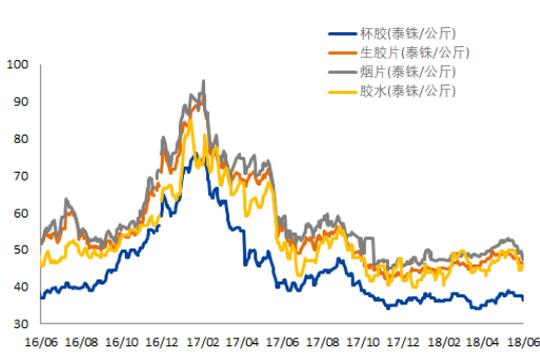
图 20 丁苯胶价



数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

图 21 顺丁胶价

图 22 泰国合艾原料价格有所下跌



数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

### 3、周度分析及交易策略

综合看, 沪胶上周受 20 号标胶未来上市预期大幅跳水, 周跌幅达 5.48%, 节后开盘再



受周末中美贸易战重启及市场悲观情绪影响几近跌停。而天胶自身基本面并无明显变化，供给端目前我国产区开割处于正常偏低水平，而随国外产区逐步开割，未来供给量呈现增多，现主要矛盾在于胶价处于偏低水平，但基于目前整体社会库存处于高位水平，即使短期因胶价低迷出现停割、弃割现象，短缺的可能性仍相对较小，若原料价格进一步走低，东南亚产胶国不乏会有继续出台提振胶价政策的可能性。

从需求端看，上周全钢胎及半钢胎开工率维持低位水平，主要因青岛举办上合峰会所致多数工厂停工放假，本周或将逐步恢复，但环保趋严的长期形势仍是抑制胶价上行的主要因素之一。

库存方面看，青岛保税区库存 6 月初受前期东南亚限制出口船货集中到港，较 5 月中旬相比略有回升，但细看其品种，不难发现混合胶占比已高达 61.8%，相较去年同期的 20.21%高出约三倍的水平，加之上期所仓单仍保持流入的状态，整体库存对主力合约盘面的压力依旧较大。

从政策面看，20 号胶未来上市预期对盘面影响显著，期现迅速得以回归，特别是远月高升水合约，体现在 9-1 价差一日之内的迅速收窄，目前看 1 月合约较现货全乳胶仍有较大升水，未来继续收窄的空间可期；中美贸易战则重燃战火，但因中国多次受美国反倾销调查，且贸易战所涉及品种与交割品可替代性较差，轮胎出口市场亦在不断调整过程中，盘面此次冲击为市场整体情绪及空头炒作所致。

综合上述看，目前沪胶整体基本面非常不理想，短期唯一可期待的只有东南亚的进一步提振胶价政策出台，周内重点关注下方 10000 整数支撑是否有效，因目前政策面及市场情绪面的不确定性相对较大，建议沪胶以组合思路对待，不建议多单抄底，新单暂时观望为主。

操作上：稳健者持有买 RU1809-卖 RU1901 正套组合，新单暂观望。



## 图表目录

图 1 沪胶上周受 20 号胶上市批复大幅跳水 .....	2
图 2 沪胶主力持仓降幅明显 .....	2
图 3 SCR5-09 合约基差持续回归过程中 .....	2
图 4 01-09 价差大幅收窄, 远月升水去化预期走强 .....	2
图 5 ANRPC 产量小幅增加 .....	3
图 6 ANRPC 4 月出口同比降速有所放缓 .....	3
图 7 中国 4 月天胶进口同比下滑 .....	3
图 8 上周东南亚主产区泰国南部雨量有所增加 .....	3
图 9 2017 年 ANRPC 成员国总产量占比 .....	3
图 10 天然橡胶 4 月供需平衡表 .....	3
图 11 重卡销售增速持续回升 .....	3
图 12 乘用车销售增速亦大幅回升 .....	3
图 13 房地产对重卡销售支撑较强 .....	4
图 14 基建对重卡销售支撑依旧较弱 .....	4
图 15 沿海主要港口货物吞吐量小幅上升 .....	4
图 16 全钢胎及半钢胎开工率维持低位 .....	4
图 17 青岛保税区库存微增 .....	4
图 18 上期所库存及注册仓单继续上升 .....	4
图 19 标 1-近月基差 .....	5
图 20 丁苯胶价 .....	5
图 21 顺丁胶价 .....	5



图 22 泰国合艾原料价格有所下跌..... 5

## 免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司总部及分支机构

### 总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路 68 号时代金融中心 31 楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

### 上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

### 浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

### 北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层

联系电话：010-69000862

### 深圳分公司

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦  
3A 层

联系电话：0755—33320775

### 杭州分公司

杭州市下城区庆春路 42 号兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

### 福建分公司

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层  
2501 室

联系电话：0591-88507863



**广东分公司**

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801 自编 802 室

联系电话: 020-38894240

**山东分公司**

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元

联系电话: 0531-86123800

**台州分公司**

台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话: 0576-88210778

**温州分公司**

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话: 0577-88980635

**四川分公司**

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼

联系电话: 028-83225058

**江苏分公司**

南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话: 025-84766979

**天津分公司**

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区 51 号 W5-C1-2 层

联系电话: 022-65631658

**河南分公司**

郑州市未来路 69 号未来大厦 15 层 1506 号

联系电话: 0371-58555669

**湖南分公司**

湖南省长沙市芙蓉中路三段 489 号鑫融国际广场 28 楼

联系电话: 0731-88894018

**湖北分公司**

武汉市武昌区中北路 156 号长源大厦 1 楼

联系电话: 027-88772413