



主力合约换月完成，9-1 价差维持高位

天然橡胶周度策略报告

2018-8-14

主要逻辑：

1. 交割压力加大，9-1 价差持续走扩；
2. 保税区与交易所库存均出现增长，高库存对价格持续施压；
3. 合成胶和天胶替代作用减弱，合成胶对天胶价格支撑有限；
4. 宏观预期出现好转，但影响力有限；

沪胶上周价格小幅走强，目前价格重心上移至 12000 附近震荡，沪胶主力合约目前已经移至 1901，上周收涨 3.69%。宏观面方面，近期市场宽信用预期持续走强，经济下行预期减弱，同时近两周公布的宏观数据出现转好迹象，市场对下半年基建走强预期增加，对工业品整体利多，但宏观面对胶价影响有限。基本面和交割因素仍是影响胶价的主要原因，目前来看基本面近期表现平稳无明显变化，同时主力合约交割月临近且面临仓单注销压力，因此短期内价格主要受交割因素影响。具体来看，基本面方面，东南亚地区上周降水量略有减少，但对割胶整体无明显影响。受前期高库存且青岛保税区和交易所库存仍在均持续回升的影响，供大于求的格局仍持续。合成胶价格近期表现偏强，但合成胶和天胶替代作用有限，对天胶价格支撑有限。下游需求端看，上周开工率小幅回落，需求情况一般。从盘面看，主力合约目前已经移至 1901 合约，受 20 号胶的影响 1809 合约已小幅贴水，但仍存在部分增值税下跌空间。9-1 价差持续维持在 2000 上方，1 月走势明显弱于 9 月，预计受换月的影响，价差将继续维持在高位，可参与 9-1 正套跨期并转为非标，前期 1-9 反套可获利离场，卖保头寸可移至远月。

交易策略：新单暂观望。

产业策略：价差扩大至 2000 附近进行买 1 卖 9 并转为非标套利。

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(%)
/	/	/	/	/	/	/	/	/

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

张舒绮

021-80220135

zhangsq@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

沪胶上周主力合约已经移至 1901 合约，同时受到宏观面因素和换月因素的共同影响，1901 合约上周收涨 3.69%，1809 合约小幅上涨 2.02%，现沪胶主力合约持仓为 30.9 万手，较前周小幅减少 2.02 万手。

同时，天胶现货（云南国营全乳胶 SCR5，下同）和 09 合约基差 -160 元（+50，周环比，下同），基差持续收敛。01-09 价差为 2020（+250），交割月临近但 20 号标胶未有进一步上市消息，近月合约受交割因素影响承压明显。

图 1 沪胶换月至 1901 合约



图 2 1901 合约持仓小幅增加



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 SCR5-09 合约基差一度收敛至期货贴水

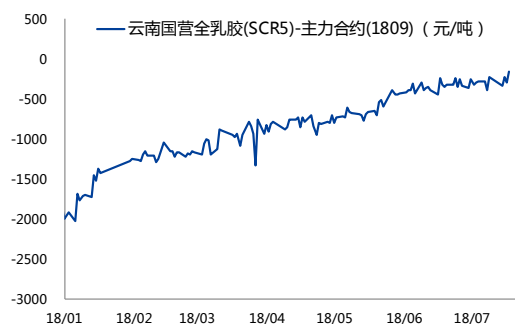
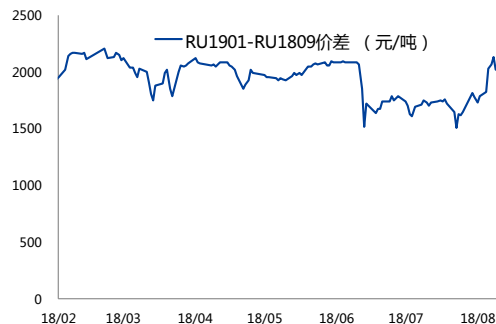


图 4 01-09 价差走扩至 2000 附近



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 6 月，ANRPC 成员国累计天胶产量 545.57 万吨，累计同比+3.84%，截止 2018 年 6 月累计出口天胶 428.4 万吨，累计同比-8.99%，产胶同比继续增加，出口同比略有减少，供给压力仍较大。

截止 2018 年 6 月，中国天胶进口 244.25 万吨，同比-2.79%，天胶进口量较去年同期增速略有减少，但环比持续上升，累库压力加重。

预计本周七日二十四小时累计降雨量：泰国东北部产区降雨在 16.7mm（-84.1）左右，泰国南部产区降雨在 34.4mm（-61.9）左右；印尼北部产区降雨在 38.1mm（-4.5）左右，

印尼南部产区降雨在 1.9mm (-20.7) 左右；马来西亚主产区降雨在 7.3mm (-9.7) 左右；越南主产区大部地区降雨在 117.0mm (-70.1) 左右。本周东南亚地区整体降雨量略有减少，但对割胶影响不大，整体割胶情况良好。

图 5 ANRPC 产量继续增加

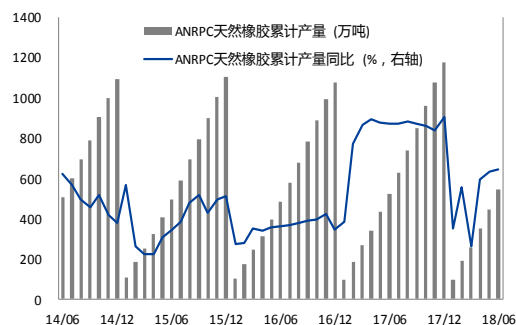
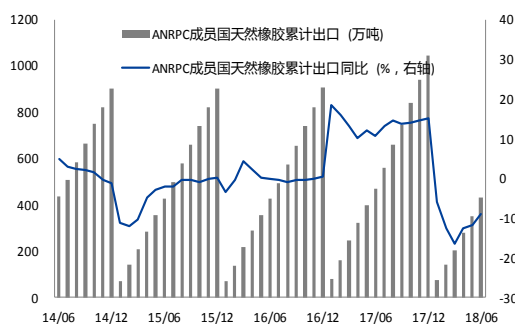


图 6 ANRPC 6 月出口同比降速有所放缓



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 中国 6 月天胶进口同比下滑

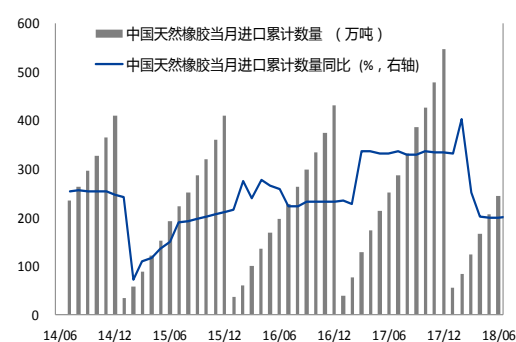
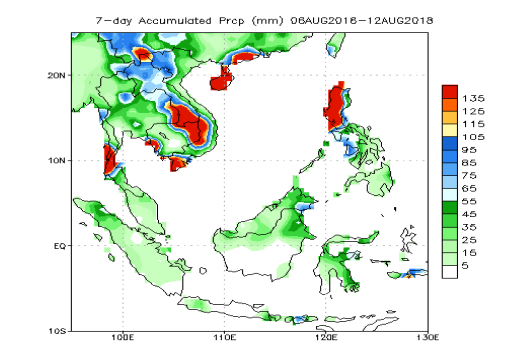


图 8 上周东南亚降雨量略有增加



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

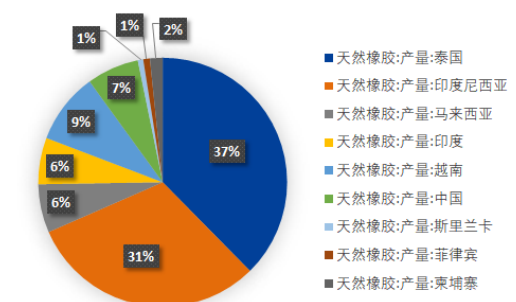
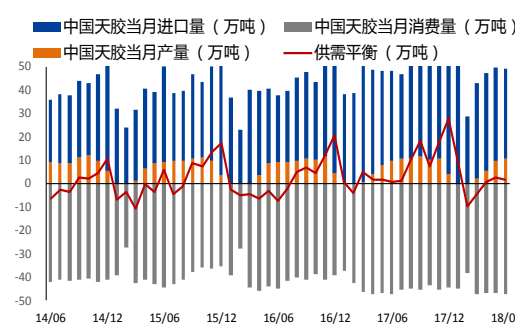


图 10 天然橡胶 6 月供需平衡表



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

需求端，截止 2018 年 6 月，重卡累计销售约 67.18 万辆，同比增加 15.11%，重卡销售增速持续增加；截止 2018 年 7 月，乘用车销售 1336.5 万辆，同比增加 3.4%，销售情况持续向好。受宏观政策的调控，下半年基建投资或出现回升，整体对重卡销售可能将形成一定支撑。

图 11 重卡销售增速持续回升

图 12 乘用车销售增速增长

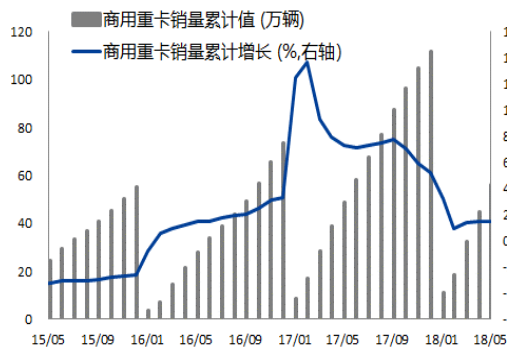


图 13 房地产对重卡销售支撑尚可

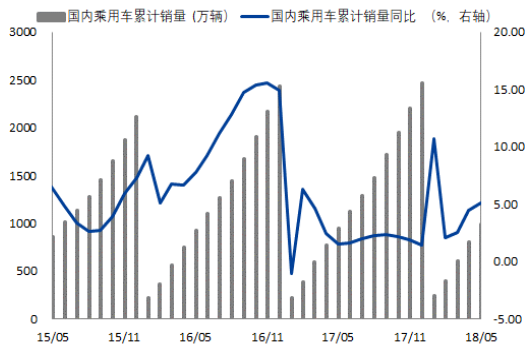


图 14 基建下半年预计表现偏弱

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

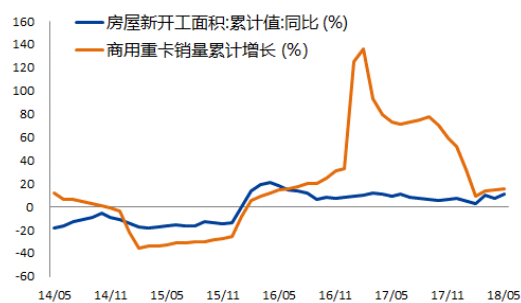


图 15 沿海主要港口货物吞吐量小幅上升

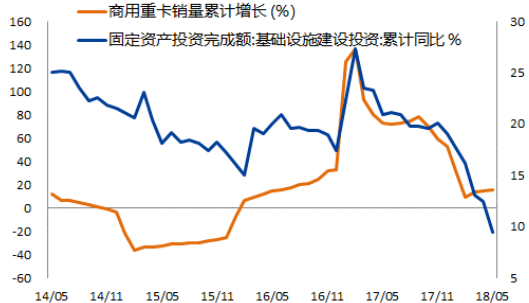


图 16 开工率表现偏弱

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

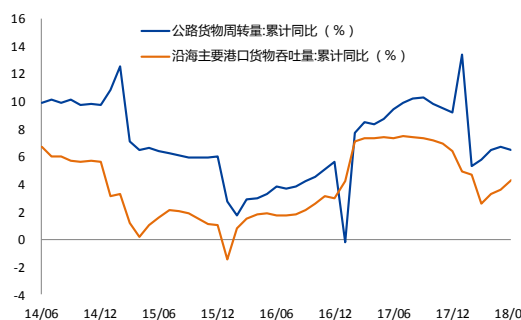


图 17 混合胶压力较大

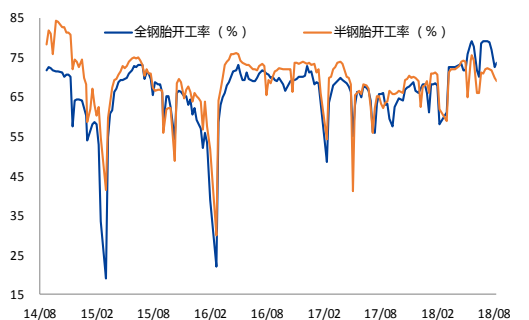
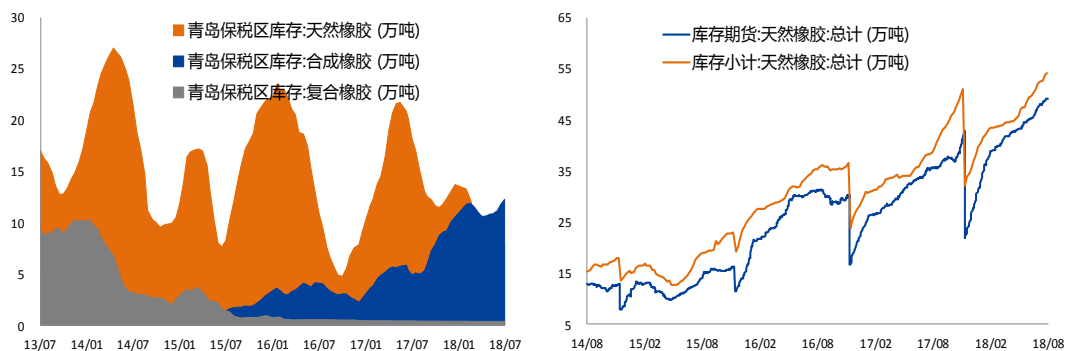


图 18 上期所库存及注册仓单持续上升

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

截止 8 月 10 日上期所库存 54.28 万吨 (较前周+5524 吨), 上期所注册仓单 49.2 万吨 (较前周+3910 吨); 截止 7 月 31 日, 青岛保税区橡胶库存约为 20.62 万吨 (较 7 月 16 日增加 0.61 万吨)。上期所库存和注册仓单仍持续上行, 并突破前高。同时保税区总库存也仍在持续上行, 叠加前期的库存累积, 目前天胶库存压力较重是压制价格主要原因。

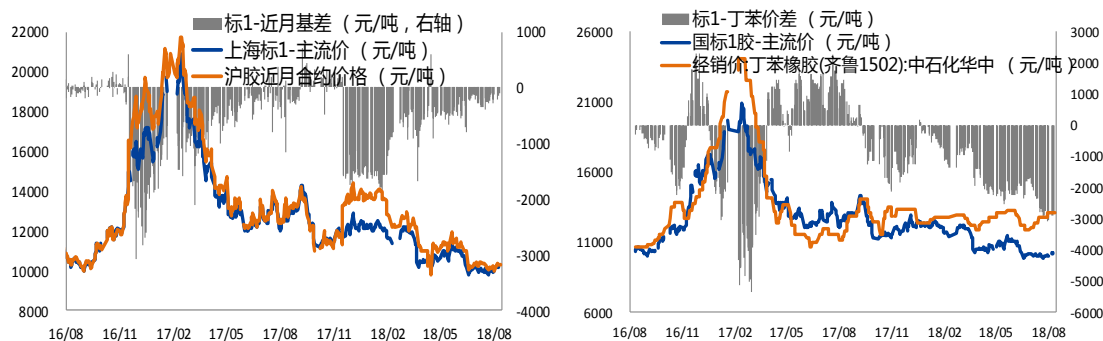


数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

截止 8 月 10 日，齐鲁石化丁苯橡胶 1502 市场价 13050 元/吨 (0)，独子山顺丁橡胶 BR9000 市场价 13600 元/吨 (+200)。合成胶价格近期表现偏强，但上行放缓，同时传导到天胶对价格支撑力度有限。

图 19 标 1-近月基差

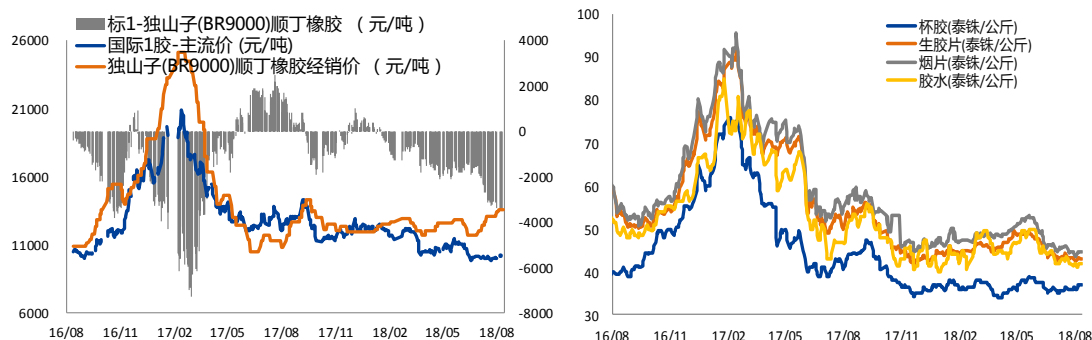
图 20 丁苯胶价



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 21 顺丁胶价

图 22 泰国合艾原料价格微幅上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3、周度分析及交易策略

沪胶上周价格小幅走强，目前价格重心上移至 12000 附近震荡，沪胶主力合约目前已经移至 1901，上周收涨 3.69%。宏观面方面，近期市场宽信用预期持续走强，经济下行预期减弱，同时近两周公布的宏观数据出现转好迹象，市场对下半年基建走强预期增加，对工



业品整体利多，但宏观面对胶价影响有限。基本面和交割因素仍是影响胶价的主要原因，目前来看基本面近期表现平稳无明显变化，同时主力合约交割月临近且面临仓单注销压力，因此短期内价格主要受交割因素影响。具体来看，基本面方面，东南亚地区上周降水量略有减少，但对割胶整体无明显影响。受前期高库存且青岛保税区和交易所库存仍在均持续回升的影响，供大于求的格局仍持续。合成胶价格近期表现偏强，但合成胶和天胶替代作用有限，对天胶价格支撑有限。下游需求端看，上周开工率小幅回落，需求情况一般。从盘面看，主力合约目前已经移至 1901 合约，受 20 号胶的影响 1809 合约已小幅贴水，但仍存在部分增值税下跌空间。9-1 价差持续维持在 2000 上方，1 月走势明显弱于 9 月，预计受换月的影响，价差将继续维持在高位，可参与 9-1 正套跨期并转为非标，前期 1-9 反套可获利离场，卖保头寸可移至远月。

图表目录

图 1 沪胶换月至 1901 合约.....	2
图 2 1901 合约持仓小幅增加.....	2
图 3 SCR5-09 合约基差一度收敛至期货贴水.....	2
图 4 01-09 价差走扩至 2000 附近.....	2
图 5 ANRPC 产量继续增加.....	3
图 6 ANRPC 6 月出口同比降速有所放缓.....	3
图 7 中国 6 月天胶进口同比下滑.....	3
图 8 上周东南亚降雨量略有增加.....	3
图 9 2017 年 ANRPC 成员国总产量占比.....	3
图 10 天然橡胶 6 月供需平衡表.....	3
图 11 重卡销售增速持续回升.....	3
图 12 乘用车销售增速增长.....	3
图 13 房地产对重卡销售支撑尚可.....	4
图 14 基建下半年预计表现偏强.....	4
图 15 沿海主要港口货物吞吐量小幅上升.....	4
图 16 开工率表现偏弱.....	4
图 17 混合胶压力较大.....	4
图 18 上期所库存及注册仓单持续上升.....	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 泰国合艾原料价格微幅上行..... 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