

天然橡胶市场研究与交易实践分析

2019.5.29

一、市场交易生态

二、天然橡胶市场研究

- 1、后套利阶段天胶市场新变化
- 2、国内天胶市场供需双弱新特征

三、交易实践分析

- 1、库存出清方式探讨
- 2、热点因素影响和判断
- 3、价格运行展望

一、市场交易生态

1、全球物候环境，猪周期+瘟周期，全球贸易摩擦

2、有效需求趋弱

企业和居民高杠杆挤出消费

高房价挤出消费

权益类市场财富蒸发效应挤出消费

就业和收入增加的不稳定性挤出消费

贸易摩擦负面影响挤出消费

一、市场交易生态

二、天然橡胶市场研究

1、后套利阶段天胶市场新变化

2、国内天胶市场供需双弱新特征

三、交易实践分析

1、库存出清方式探讨

2、热点因素影响和判断

3、价格运行展望

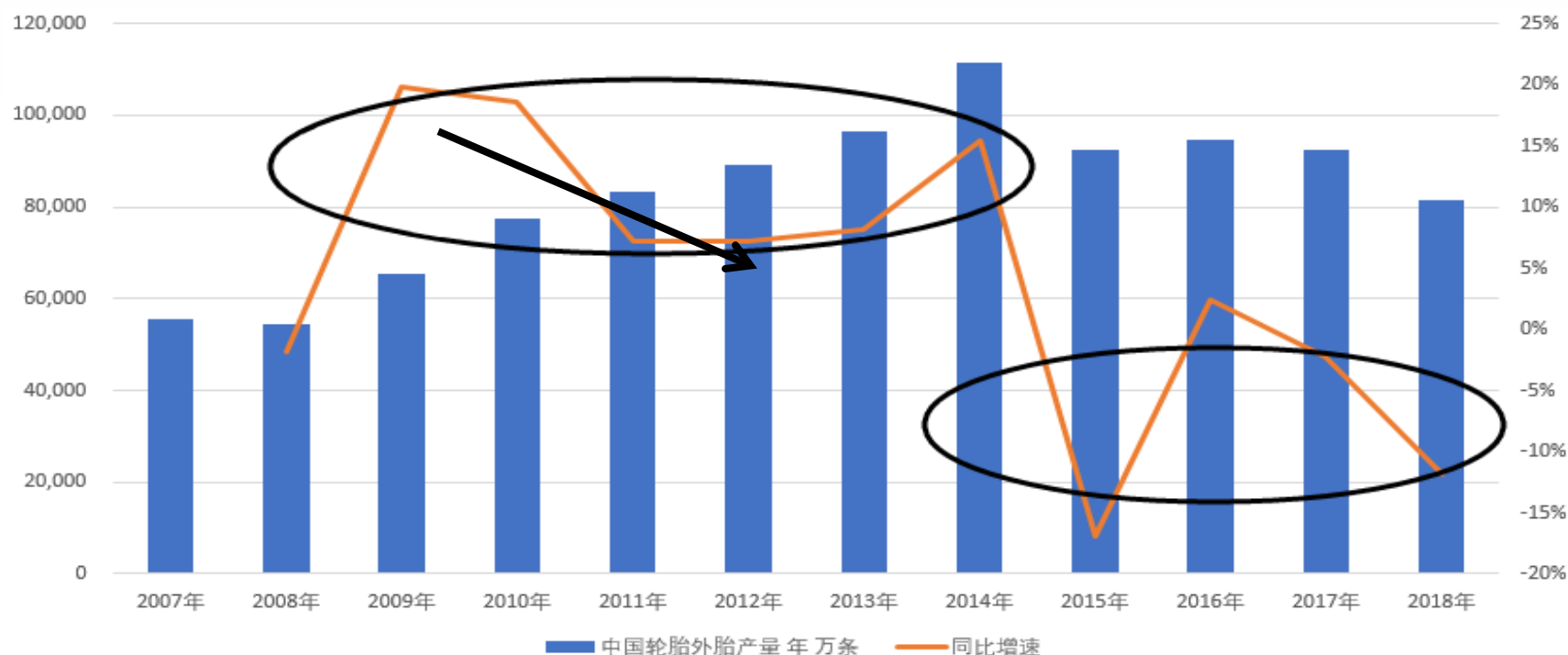
2.1.1国内橡胶市场进入后套利阶段，套利热情逐步降温



1、前套利阶段特征是新旧胶合约价差不断扩大，库存不断累积，“无风险利润”吸引参与资金不断积聚，尤其对应非标期现套利成为市场参与的标配。

2、后套利阶段特征是基差缩窄，套利空间缩小，参与难度提高，资金逐步退出。

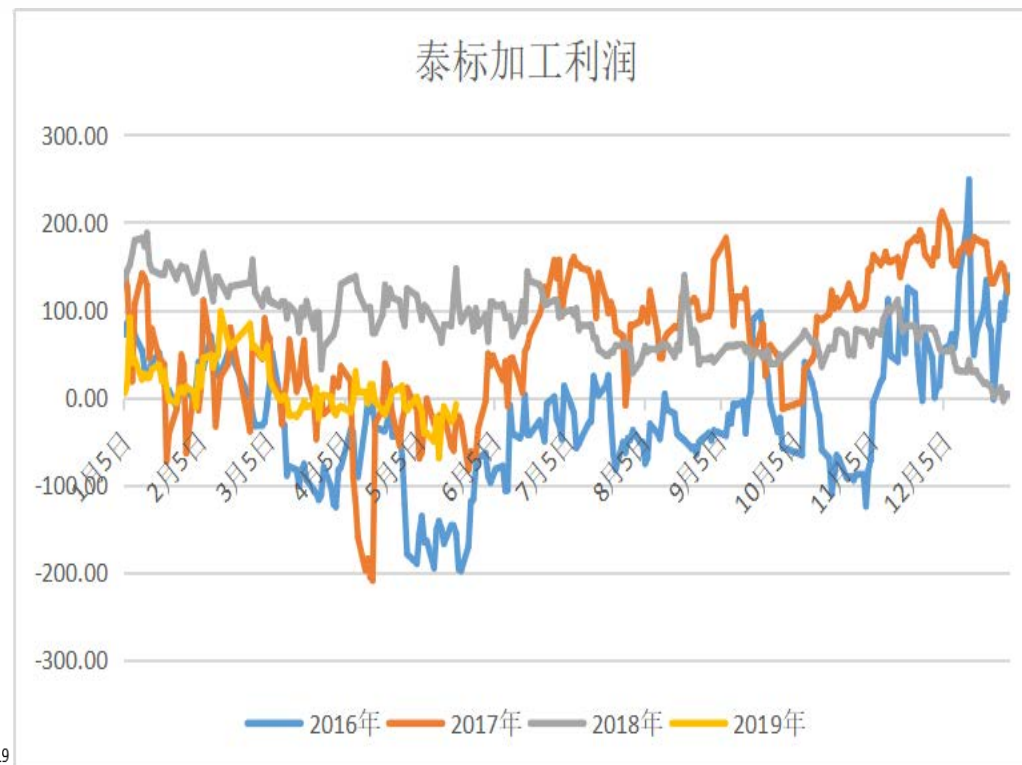
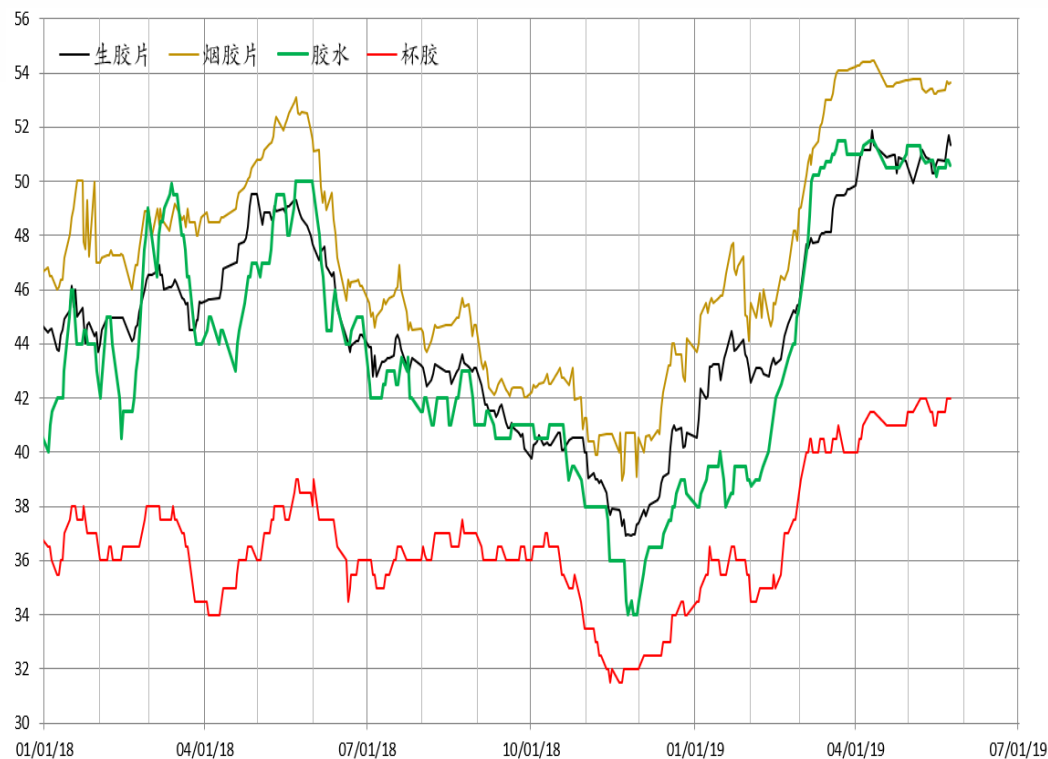
2.1.2国内需求增速下台阶是进入后套利阶段原因，新胶升水趋势回落



1、全乳胶作为非主流标的规模可控，远月超额高升水得以实现。提供前套利阶段过剩周期+国内下游需求高增速背景下的进口积极性。从这个角度，非主流标的在供需长期过剩格局下，比主流标的对产业链帮助更大。认为这是对期货市场理论体系的创新实践。

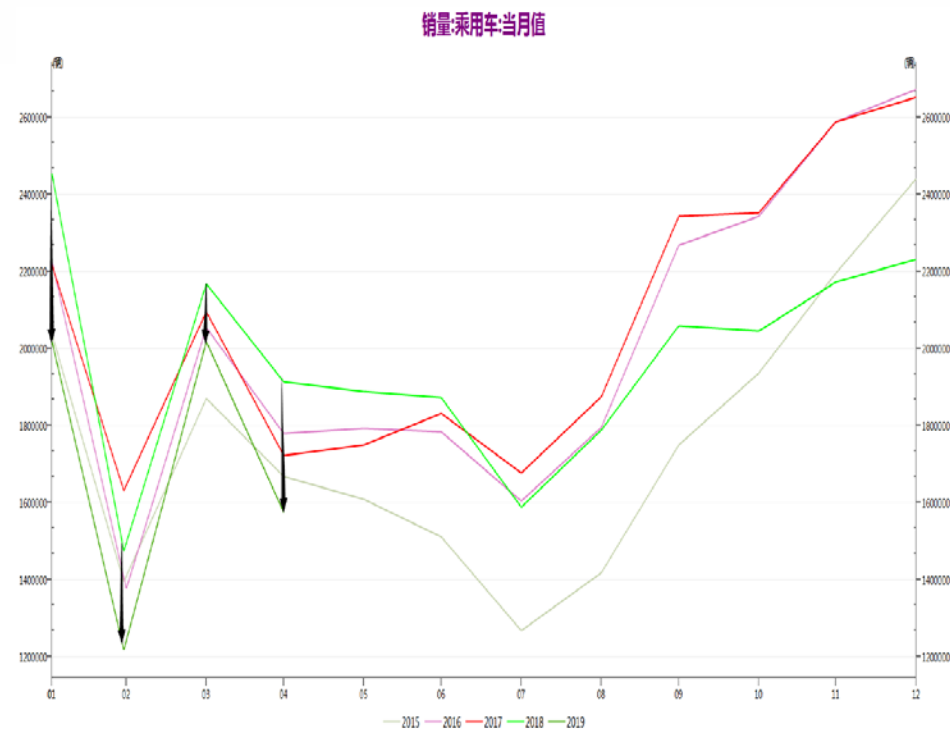
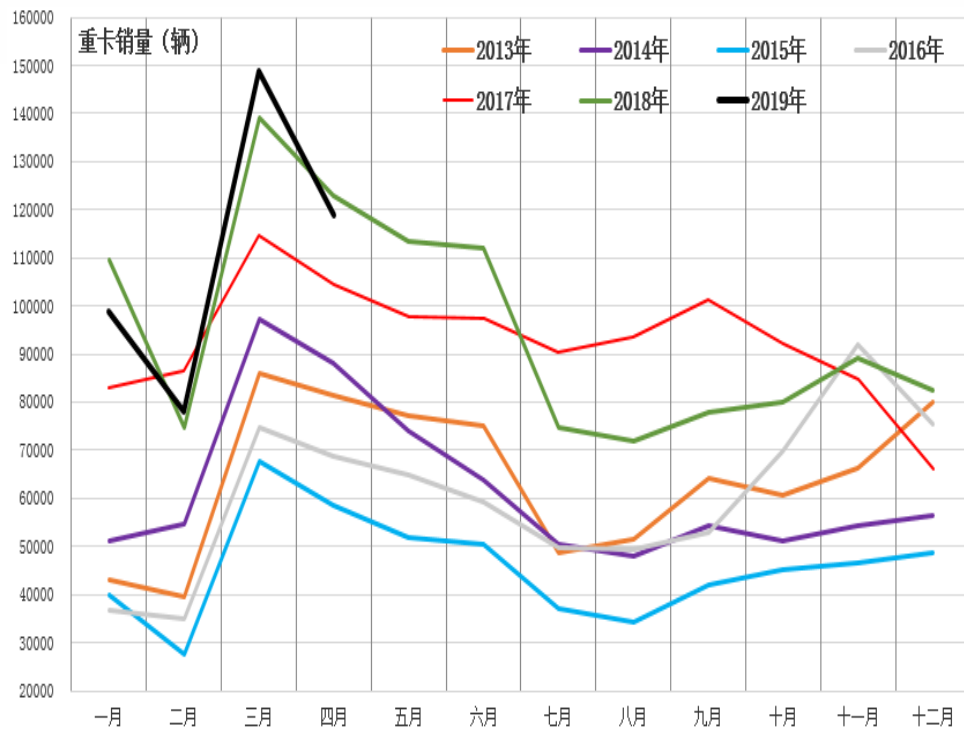
2、随着国内需求增速由高转低。满足高增速而补贴产业倒挂进口的基础不再。新胶升水超额升水回归。

2.2.1割胶初期放量将同比走弱，二季度进口压力较大



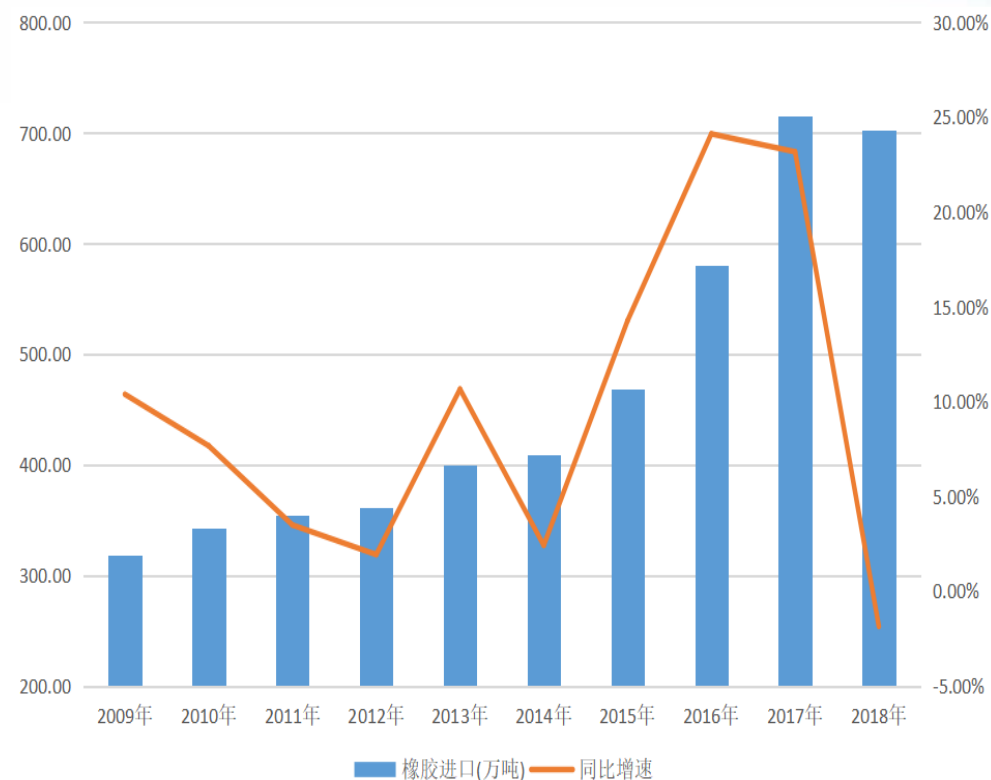
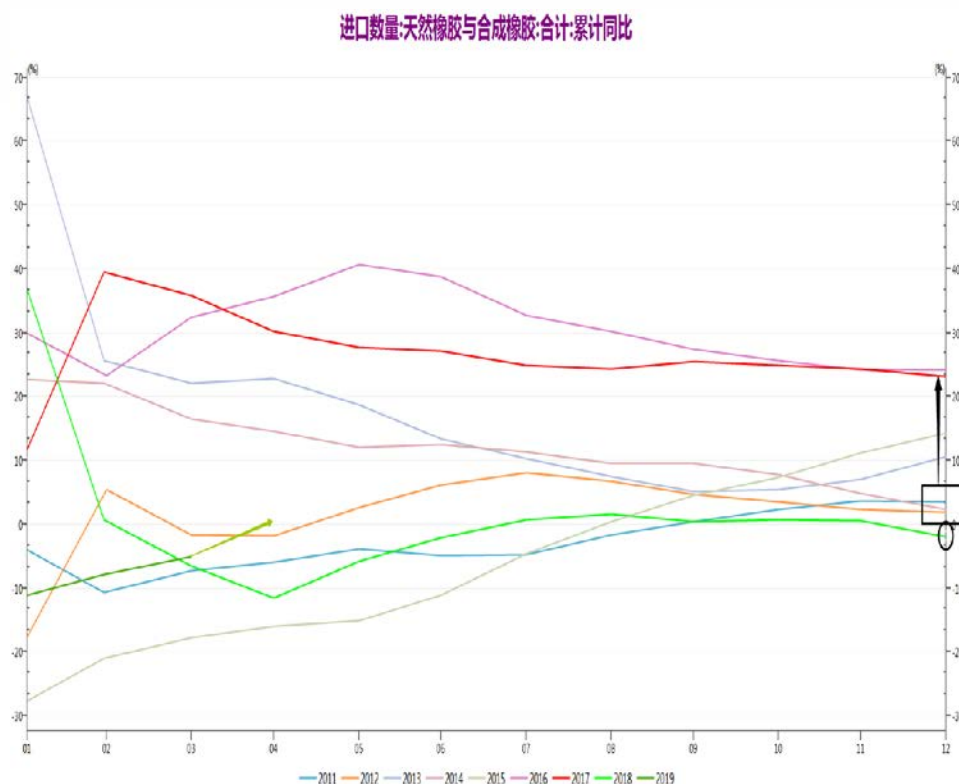
- 1、原料价格高位。加工利润0附近或以下，明显区别去年同期。开割初期难放量。进口倒挂。
- 2、二季度进口预期承压。全年进口同样难有增长。

2.2.2需求端重卡刚需，乘用车持续低迷



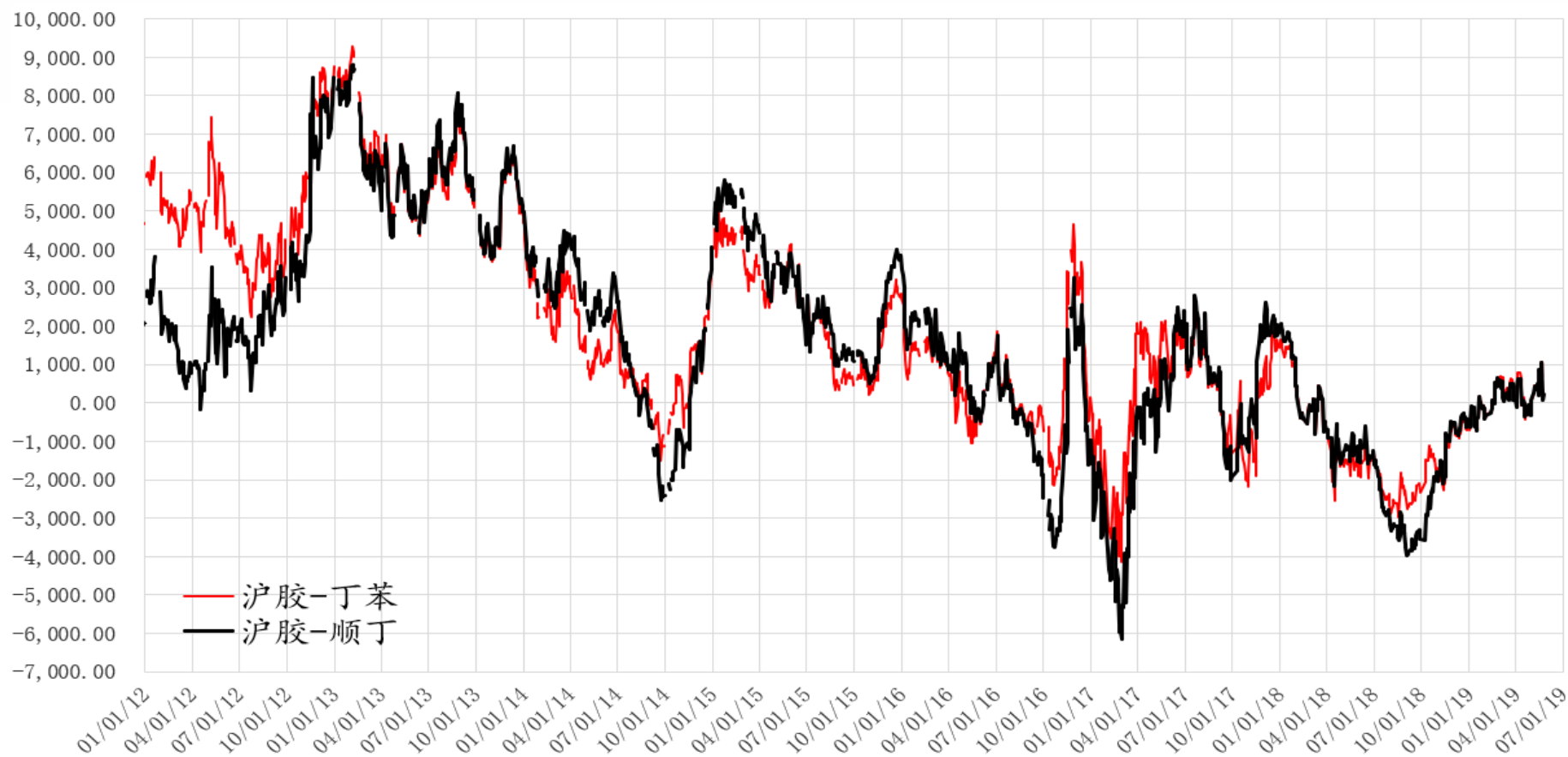
- 1、重卡消费增速不再，但仍保持历史高位水平消费。刚需主要来自正常周期性替换，及环保升级（国六）。
- 2、乘用车消费负增长。消费刺激未见成效。

2.2.3国内供需双弱情况下，风险点在期现退出下的现货释放。



- 1、没有需求爆发式增长的特征是5%左右的供应增长要求。
- 2、2015年以来总套利沉淀规模估计超过200万吨。部分体现为交易所和保税区库存的不断累积。
- 3、期现资金退出，将改变供需紧平衡局面，实现实质过剩，压制胶价。

2.2.4合成胶反向替代天胶可构成新的压力



参考上轮天胶替代合成情况，反向替代如果实现，数量级参考20万吨水平。

一、市场交易生态

二、天然橡胶市场研究

1、后套利阶段天胶市场新变化

2、国内天胶市场供需双弱新特征

三、交易实践分析

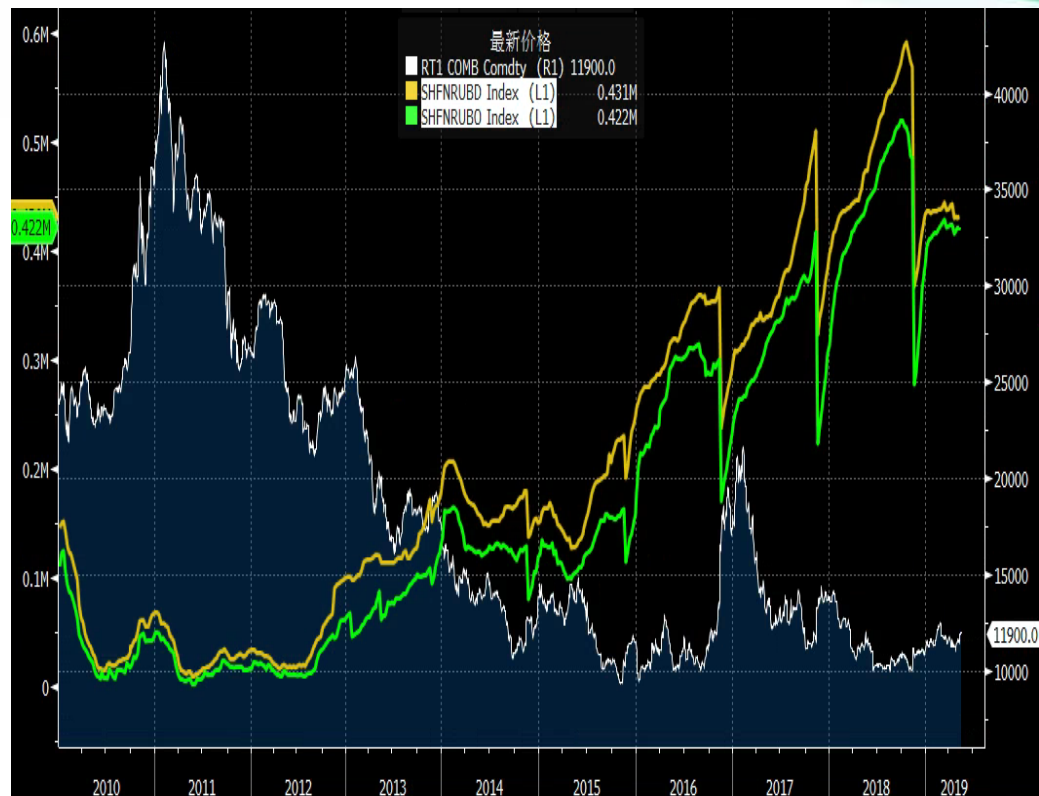
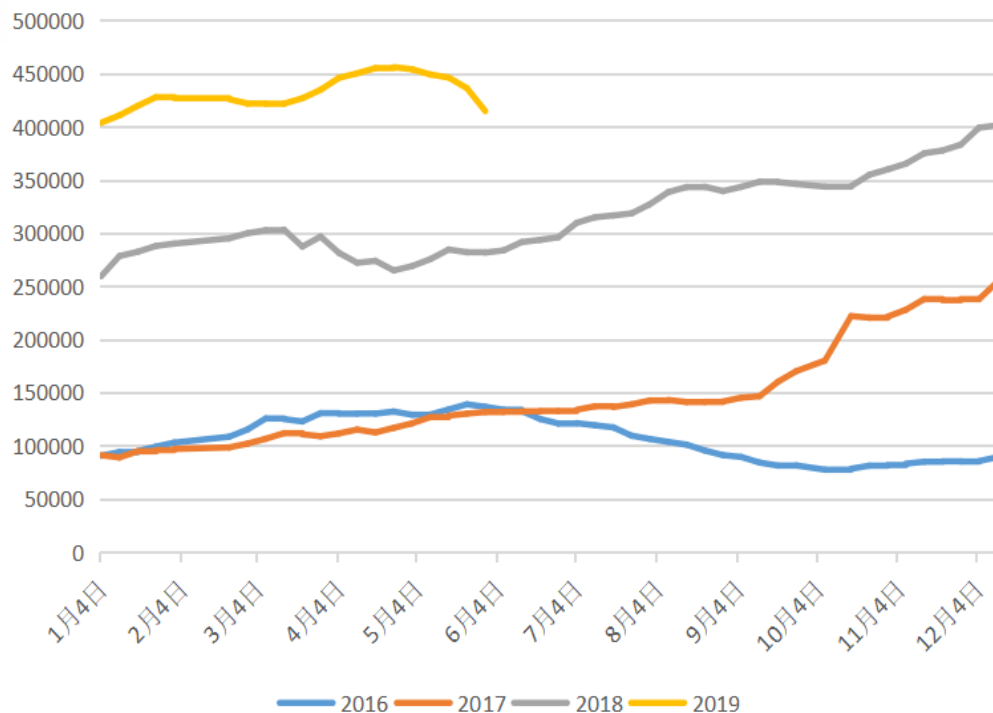
1、库存出清方式探讨

2、热点因素影响和判断

3、价格运行展望

3.1 缺乏需求增速，库存出清或只能寻求价格方式

青岛区外混合库存



- 1、全乳持续贴水混合，覆盖税差以上，以刺激下游需求。
- 2、反向出口有利润动力，形成支撑。

3.2.1混合胶海关

- a.新要求影响主要集中于越南3L混合。规模约进口天胶的12%，约65万吨。
- b.提高国内现货吸引力，阶段性促进国内库存去化。但总量供需不受影响。
- c.消费目标群体与全乳胶重合度较高，刺激RU合约波动率增大。**绝对幅度应低于1500*1.13。**
- d.对3L期现套利被动空头平仓，RU快速反弹。再次参与动力不足。

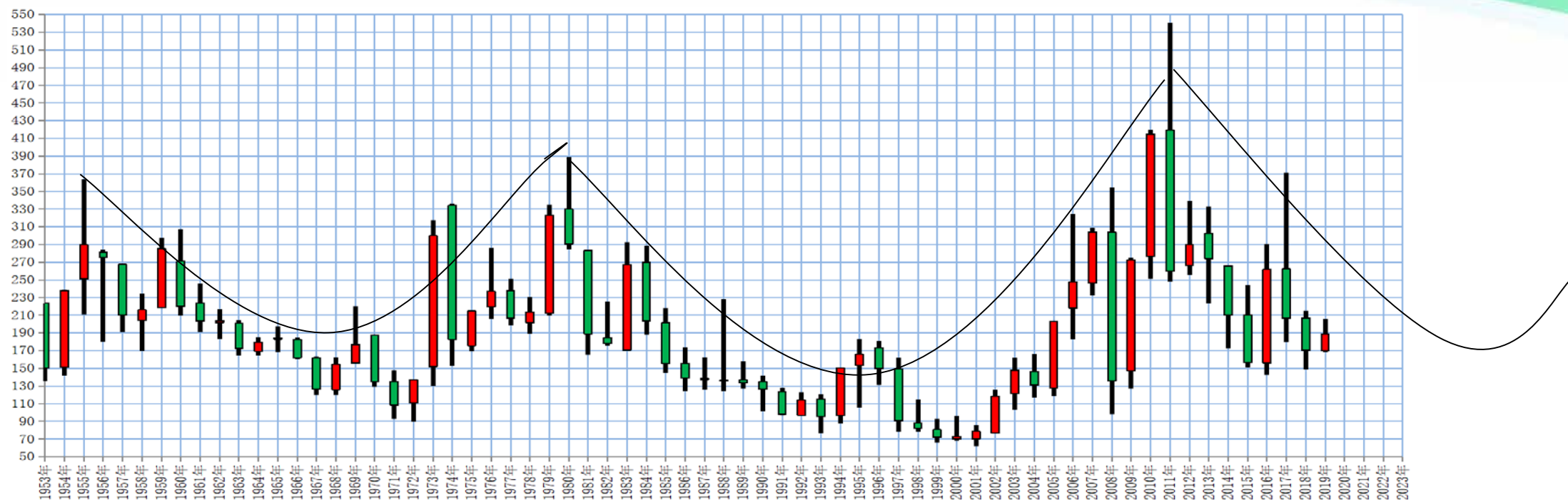
3.2.2贸易氛围

- a.美双反压力缓和，但中美关税问题仍在纠结。全球贸易氛围长期趋紧格局难以真正扭转。
- b.轮胎出口压力将持续存在，行业优胜劣汰竞争延续。

3.2.3云南高温停产

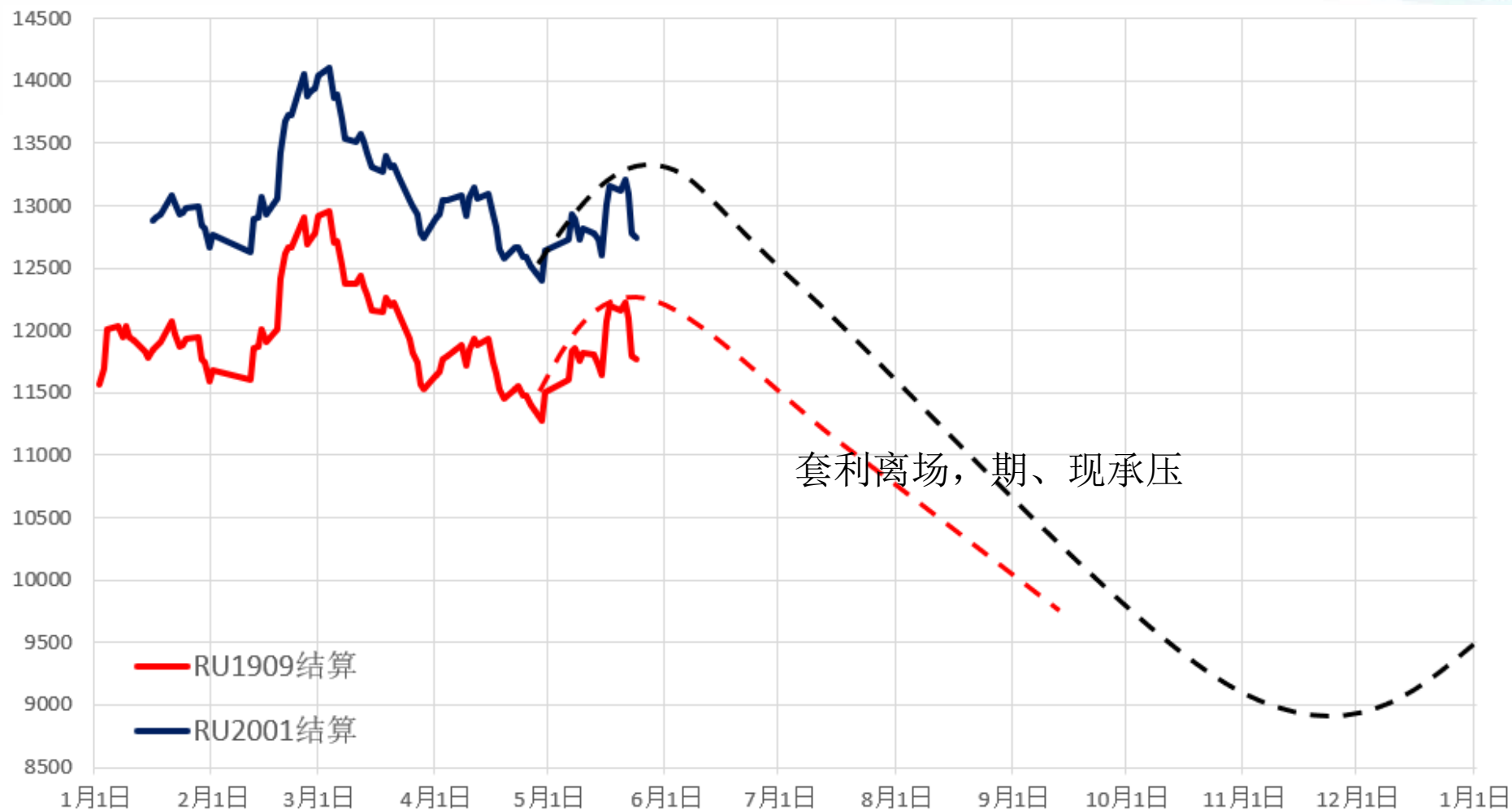
高温导致云南暂停割胶状况加重。供给影响还待评估。盘面新旧胶价差暂缓缩窄进程。

3.2.4 上期所新合约20#胶上市长期看法偏正面。



- a. 前述提及，非主流标的全乳胶合约在胶价趋势走弱过程中对产业提供了超额帮助。负面影响淡化。
- b. 在震荡和趋势上行过程中，主流标的的正面意义更大。两者互为补充。
- c. 从长周期来看，后续行情大概率震荡筑底等待下一轮上行。主流标的的合约的意义凸显。

3.3 价格推演：



Thank you !

白石资产管理（上海）有限公司

王智宏