

单边持仓风险大，关注 1、5 正套

按照持仓成本测算，橡胶 4 个月的持仓成本大约在 500-520 之间，目前的价差已经接近无风险套利的价格区间。

首先是供应层面的支撑：从全球产区开停割图上看，国内云南 11 月底将开始步入停割期，海南在 12 月也将步入停割期，短期国内供应受到限制。这将直接影响到国内交割品牌全乳胶的供应。

其次从下游消费去看，两个合约对应的开工率水平基本差不多，而在不太悲观的情境下，年前下游还有补库的需求。

最后统计历史价差，发现跟 2014 年行情有相似之处。

策略：

我们认为目前可以关注 1、5 合约的正套机会，建议-500 左右入场，-600 止损，价格有望扩大到平水。

风险点：

天然橡胶进口大幅增加，使得保税区天然橡胶库存重新增加，且增幅明显；对 2018 年天胶价格尤其是下游消费继续乐观。

华泰期货研究院 能源化工组

陈莉

商品研究员

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

相关研究：

供应充裕时节，密切关注下游消费

2017-10-15

供应季节性萎缩，2 月沪胶依然有支撑

2017-02-05

消费尚能维持，沪胶 12 月依然有支撑

2016-12-2

基本面供需矛盾不凸出

经历9月份的大幅下挫之后，期价高升水有所修复，供需格局再度平衡，使得沪胶价格进行了为期一个月之久的震荡整理。目前价格突破横盘区间，技术图表上看，有反弹之意。而我们梳理基本面的情况，却没有发现亮点。基于前期最低价格已经跌到国内割胶成本线附近，所以即使我们从基本面的角度去看，天胶供需宽松格局没有改善，当前价格再空的风险却在增加，相反，假如后期出现收储以及天气炒作等突发事件，沪胶极有可能来个措手不及的反弹。因此，我们觉得单边持仓的风险在加大，后期可以关注1、5正套入场时机。

按照持仓成本测算，橡胶4个月的持仓成本大约在500-520之间，目前的价差已经接近无风险套利的价格区间。从基本面去看，满足一些条件之后，1、5价差有扩大的可能。主要体现在以下方面：

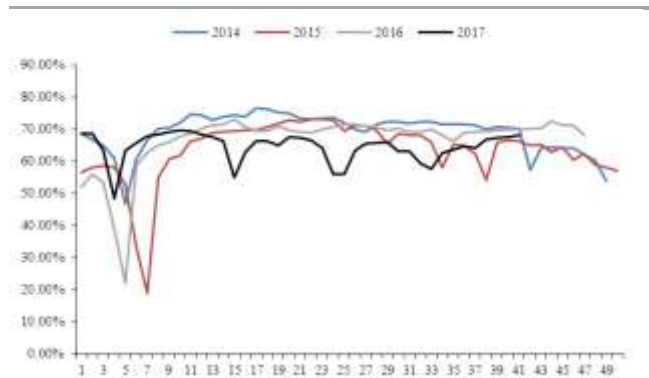
- 一、首先是供应层面的支撑：从全球产区开停割图上看，国内云南11月底将开始步入停割期，海南在12月也将步入停割期，短期国内供应受到限制。这将直接影响到国内交割品牌全乳胶的供应。同时，我们用泰国的原料去测算，烟片价格折合到国内盘面，目前还没有出现进口盈利，则意味着国外烟片还不会大量进入国内市场。在此情境下，则或能看到短期交割品供应的萎缩。对比目前1801合约的持仓量来看，我们有担忧到期交割品不充裕的情况出现。



其次从下游消费去看，两个合约对应的开工率水平基本差不多，而在不太悲观的情境下，年前下游还有补库的需求。我们看到春节后，开工率是处于缓慢回升的过程，不会立即恢复到正常的开工水平，因此5月合约对应的开工率不会明显好于1月合约对应的时间段开工率。另外，从重卡的季节性销售看，低点也一般出现在6-8三个月，其他时间段基本能保持稳定的销售量。

全钢胎开工率

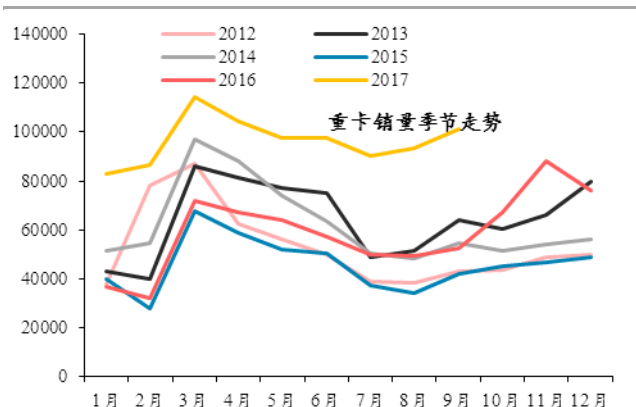
单位：%



数据来源：万得资讯,华泰期货研究所

重卡销售季节性

单位：辆

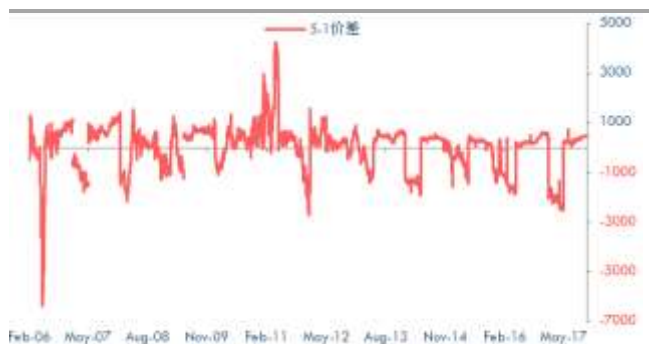


数据来源：万得资讯,华泰期货研究所

三、统计规律来看，15 价差扩大的年份比较少，近六年来看，只有 2014 及 2015 出现了价差扩大的情况。主要原因是，1 月合约对应的是供应充裕的时间点，而 5 月合约对应的是全球停割期，供应季节性萎缩，决定了 5 月价格较为坚挺。而 2014 年 1、5 的价差扩大，主要是因为当时保税区库存的货很少，国内停割之后，短时间国外的交割品也进不来，造成的短时间内交割品不足的困境，使得一月合约表现强劲。目前，我们也同样有这样的担忧，因此会不会重复 2014 年同期的 1、5 价差走势？而 2015 年则完全是因为对于后市需求的极度悲观，一直看空远月造成的价差持续扩大直至 5 月合约出现贴水的情况。

5-1 价差

单位：



数据来源：文华财经,华泰期货研究所

5-1 价差

单位：

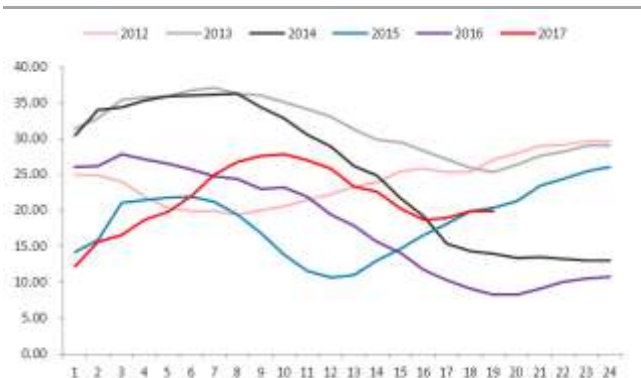


数据来源：文华财经,华泰期货研究所

从库存来看，2014 年一季度末开始，库存开始出现下滑，同比也由前期的增加转为减少，而后库存一直上不来。尤其是天然橡胶库存，我们看到今年也是类似 2014 年的情况，尽管总库存在回升，但天然橡胶库存却在 7 月开始出现下降。

保税区总库存

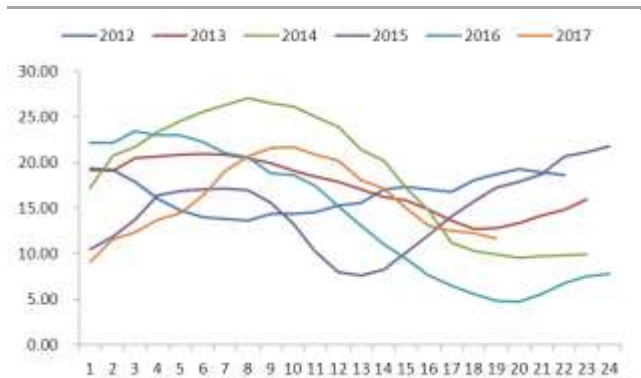
单位:万吨



数据来源: 文华财经,华泰期货研究所

保税区天然橡胶库存

单位:万吨



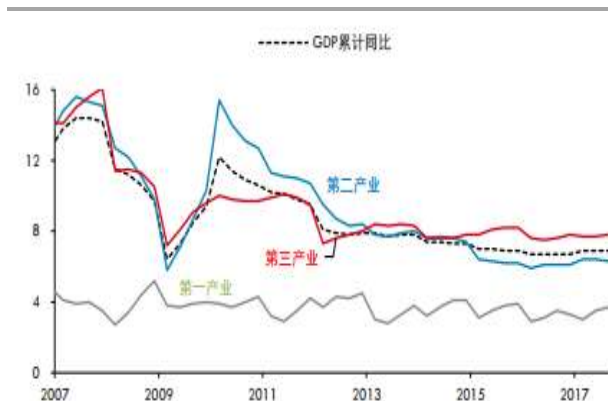
数据来源: 文华财经,华泰期货研究所

四、宏观也有放缓的担忧

从宏观数据来看, 基建尤其是房地产则处于下行通道, 一旦天胶下游消费有放缓的可能, 则 5 月合约对应的消费会更差, 1、5 价差则可能会复制 2015 年的走势。

中国三季度 GDP

单位: %



数据来源: 万得资讯,华泰期货研究所

中国固定资产投资

单位: %



数据来源: 万得资讯,华泰期货研究所

基于以上分析, 我们认为目前沪胶的价格走势暂时得不到基本面的支持, 单边持仓的风险比较大, 可以关注 1、5 合约的正套机会, 操作上建议-500 左右入场, -600 止损, 价格有望扩大到平水。

风险点:

天然橡胶进口大幅增加, 使得保税区天然橡胶库存重新增加, 且增幅明显; 对 2018 年天胶价格尤其是下游消费继续乐观。

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com