

下跌7年后，战略做多天胶正当时

天然橡胶期货策略报告

2018年08月23日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路1088号1603室

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

能源化工组

电话：023-6360 5636

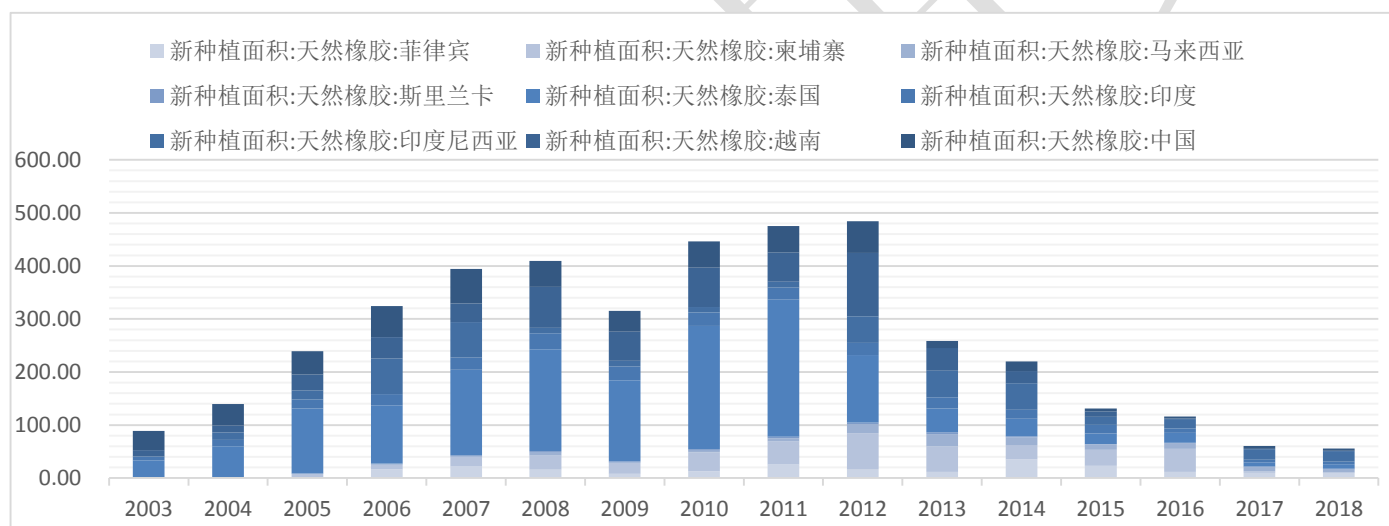
邮箱：slx@swfutures.com

基本面矛盾

2019 年开始新割面积将大减

2007 年开始，由于天然橡胶的价格不断走高，ANPRC 天然橡胶种植面积巨幅增加，一直持续到 2012 年。这导致了 2017 年以前天然橡胶产量逐步增加的局面（新种植的橡胶 5 年开始割胶），而 2012 年之后新胶种植面积因价格下跌而大幅减少，使得新割橡胶的产能在 2018 年开始大幅减少，2019 年之后逐年递减。

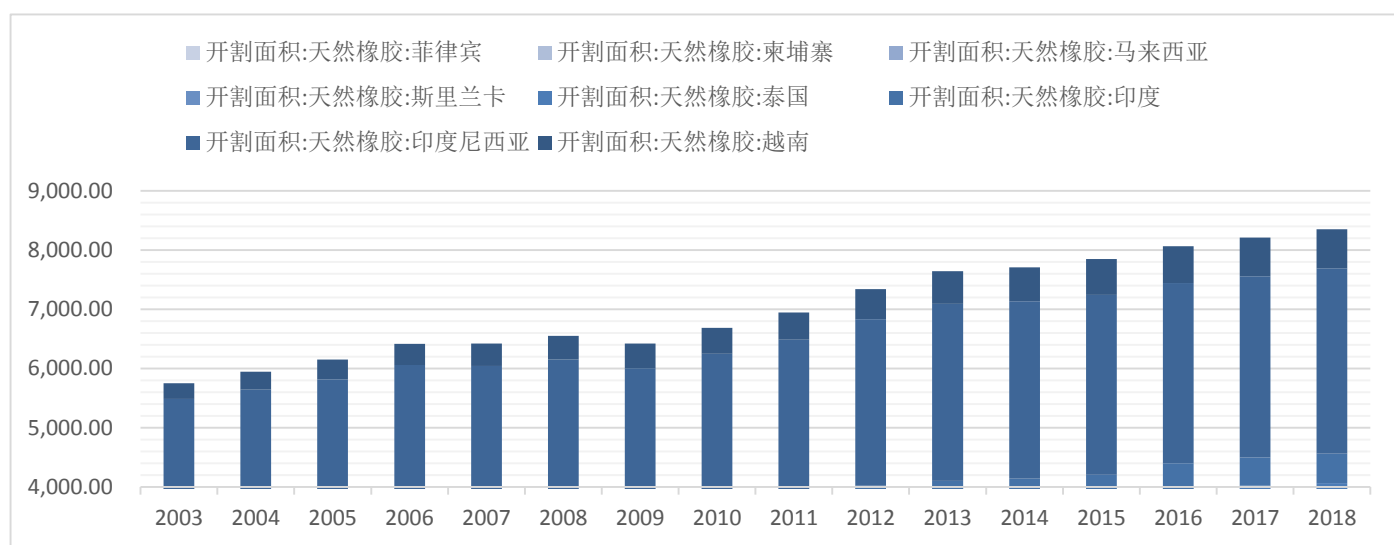
图 1：橡胶新种植面积 2012 年后大幅减少



数据来源：Wind、西南期货研究所

自 2003 年以来，开割面积除 2009 年以外，均保持增长，尤其是 2010 年开始，开割面积大幅增加，直到 2018 年整个 ANPRC 开割面积达到了惊人的 8352 千公顷。

图 2: ANPRC 开割面积

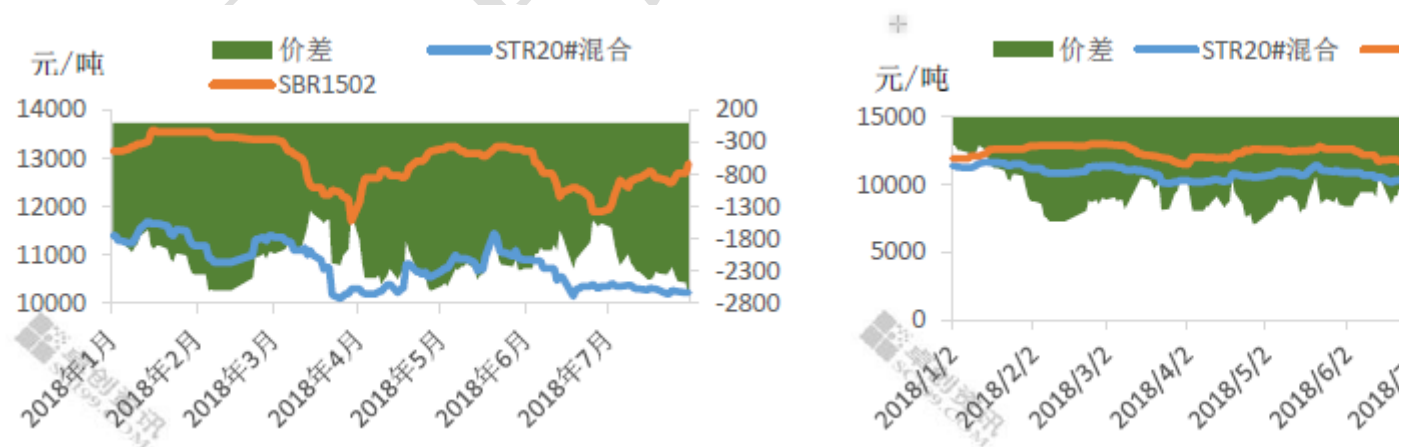


数据来源: Wind、西南期货研究所

合成橡胶与天然橡胶价格倒挂高达 3775 元/吨

截至 2018 年 7 月底, SBR1502 升水 STR20#混合 2675 元/吨; BR9000 升水 STR20#混合达 3775 元/吨, 创下年内新高, 特别 BR9000 与 STR20#升贴水幅度扩大明显。

图 3: 2018 年 STR20#和 SBR1502、STR20#和 BR9000 价格对比

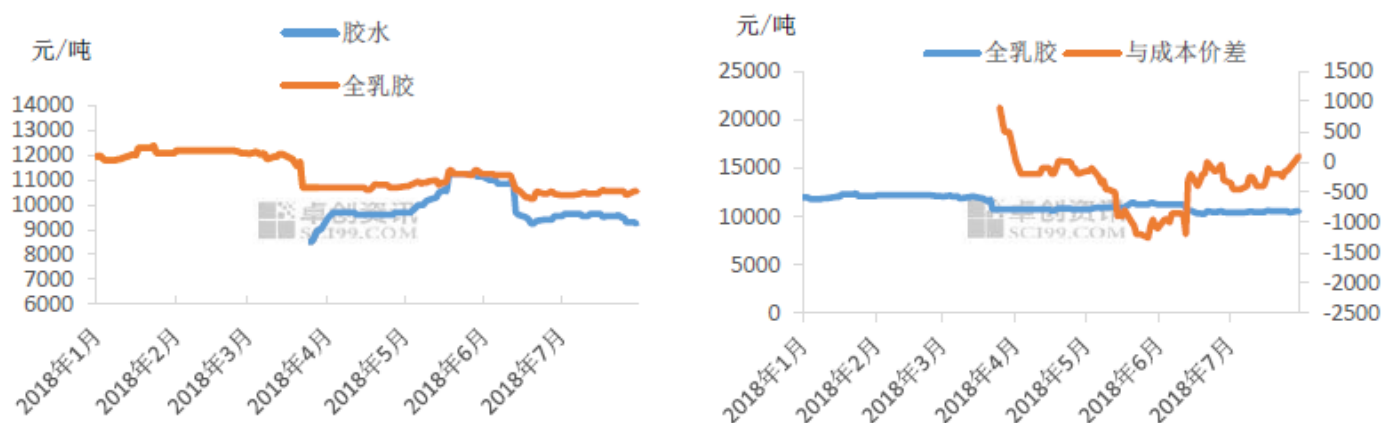


数据来源: 卓创资讯、西南期货研究所

天然橡胶生产亏损 100-400 元/吨不等

今年虽然国内产区雨多胶少，但基本面疲弱，行情持续低迷，沪胶延续下跌趋势，因此导致原料价格重心同步走低。从生产成本与市场 18 年全乳胶价差看，月内生产倒挂 100-400 元/吨不等，月底随着原料价格进一步走低，这一倒挂趋势得以缓解，但生产利润也是微乎其微

图 4：2018 年原料胶水与全乳胶、全乳胶与加工厂成本价格对比



数据来源：卓创资讯、西南期货研究所

盘面分析

今年 4 月份橡胶开始盘整，进入筑底的阶段，筑底时间一个半月，然后在 5 月 18 日、21 日趁着“刘鹤与美方达成协议，谈判期间不互征关税”而有一波上涨，但上方抛压巨大，最终无功而返，跌破盘整区间。

接着，橡胶又在 6 月底开始盘整，又经过一个半月时间，于 5 月初上涨，但抛压过大，无功而返，但急速下跌的时候，价格却稳住了，并再次上行，封至涨停，当天消息面为“中马签订橡胶沥青路面等协议”。形成底部确认的走势。虽然仍有抛压，但与 5 月底不一样。

图 5：国内橡胶盘面



数据来源：文华财经、西南期货研究所

Why Now ? 为什么正当时 ?

基本面的矛盾已经持续了较长时间，为什么之前没筑底成功？现在又要涨了？

93 岁的马来西亚总理马哈蒂尔于 2018 年 17 日至 21 日访问中国。原本新总统对前任的重大基础设施强力反对，使得观察家普遍担忧马哈蒂尔这次访华会损害中马之间关系。从《中华人民共和国政府和马来西亚政府联合声明》来看，马哈蒂尔仍然是中国人民的老朋友。93 岁的他担忧马来西亚的财政状况无力承担高企的基础设施建设，所以暂时搁置。声明中还专门提到橡胶贸易（橡胶是马来西亚最重要的出口创汇来源），并且签署了《海南农垦总局（海南省农垦投资控股集团有限公司）与马来西亚橡胶局关于橡胶沥青路面技术和割胶自动化技术及商业化合作谅解备忘录》。综合来看，中国政府对马来西亚橡胶的支持态度是比较明显的，未来采取相关措施提振橡胶是可以期待的。毕竟，马来西亚是中国在东南亚最重要的“一带一路”的据点！

What' s in the future ? 未来有哪些可以期待 ?

1. 中国的支持

请务必阅读正文后的免责声明部分

2. 上期所库存逐步减少
3. 对天然橡胶及其制品的消费量增加
4. 新胶割胶面积减少
5. ANPRC 联合采取措施挺价
6. 惜售

Risk 风险

1. (虽然可能性较小) 中马关系变差
2. 上期所库存在 1809 交割后, 始终不下降
3. 2019 年新胶割胶面积未见减少
4. 全球经济下行风险和中国经济不确定性

操作策略

现在橡胶还位于底部, 策略相对来说比较简单。

选择 1901 合约, 在 (12200, 12800) 建仓, 目标位 18000 元/吨, 如果顺利的话, 20000 元/吨以上是可以期待的。

因为目前处于筑底成功反转初期, 那么波折是肯定有的, 需心理准备。如果胶价跌破 10000 元/吨, 则基本上此战略做多失败而应止损离场。

关于展期

由于此策略涉及的时间尺度较长, 可能涉及到移仓至 1905 合约。经过对近五年 01-05 合约价差的测算, 移仓可能面临 (-300, 1200) 的宽幅损益。建议选择 01-05 价差较大的时候移仓。如果随机选择时机, 那么面临最大的成本可能是 300 元/吨。

【免责声明】

西南期货有限公司具有期货投资咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603 室
电话：021-61101856
邮编：200122
邮箱：research@swfutures.com

地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号 T2 栋 29-2、29-3
电话：023-63638637
023-63605636
邮编：400023