

橡胶期现货行业现状及套保经验

吕悦

日期：2020-07-31

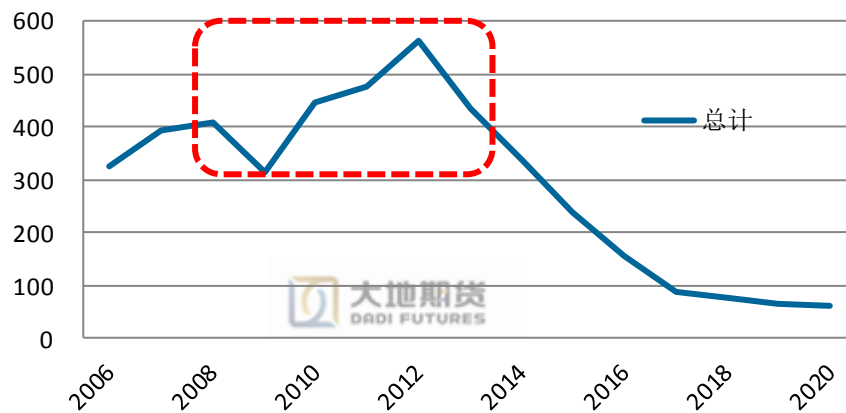


橡胶期现货行业现状

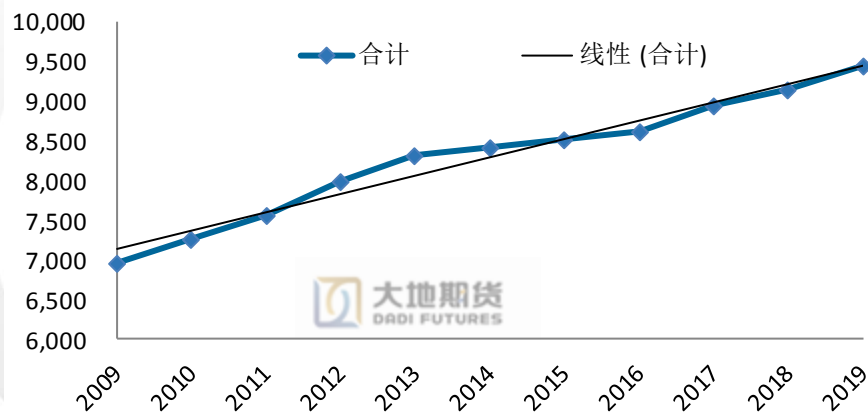


- 产业周期长、趋势性明显
- 波动幅度剧烈
- 上游农产品、下游工业品，影响因素复杂
- 较强的金融属性
- 企业套保需求高、套利机会多

ANRPC新增种植面积（千公顷）

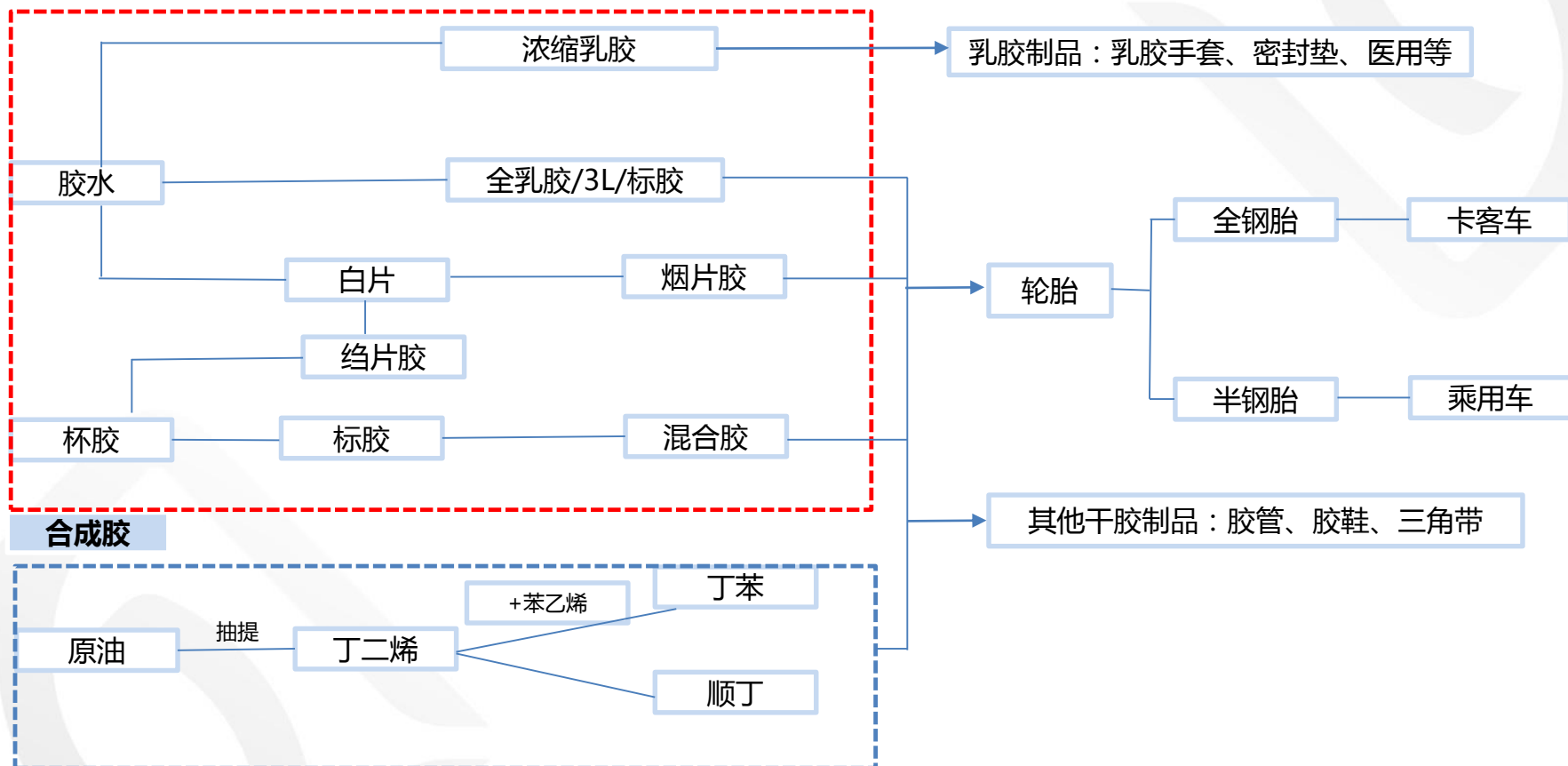


ANRPC总开割面积（千公顷）

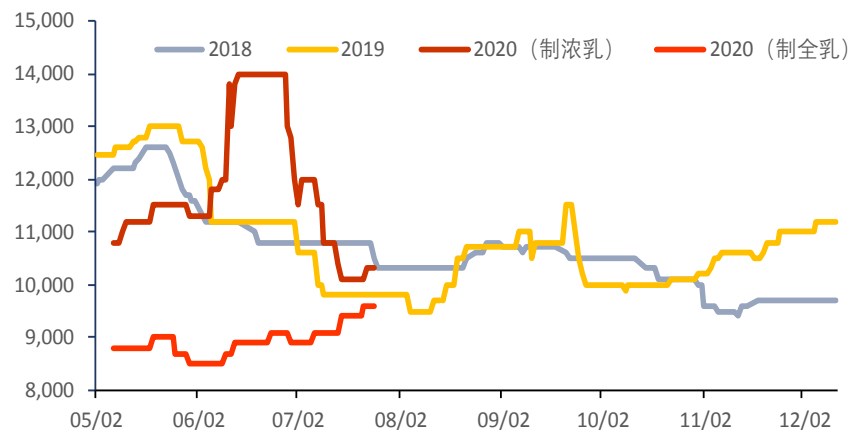


2010-2012年前后新种植面积出现峰值，按照橡胶七年的生长周期，2017 - 2019年将成为产出压力最大的时期。我们将主产国开割面积每年的净增量与主产国天然橡胶新植面积做对比分析发现，近年来开割面积的净增量基本与新植面积增量趋势一致。未来供应增速明显放缓，但供应潜力依然较高，若原料给出较好的价格，天胶过剩格局仍难以扭转。胶树每年割胶具有季节性，通过关注供需节奏变化把握市场机会。

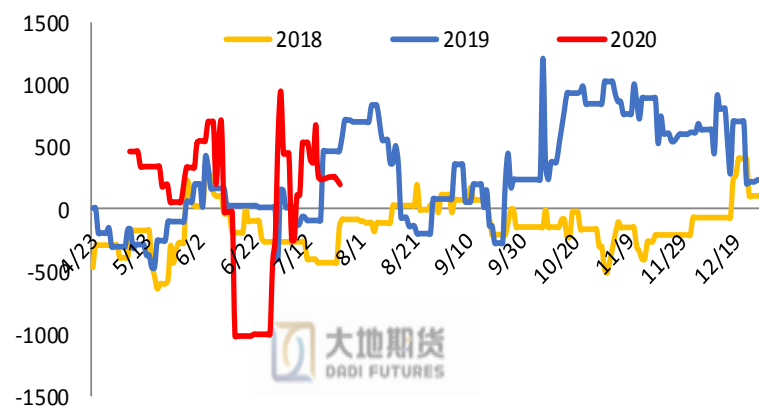
天然橡胶



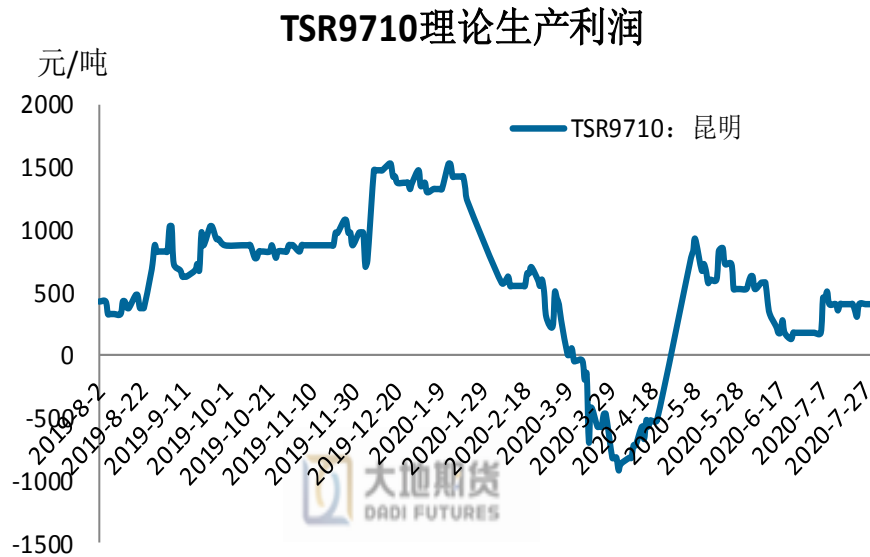
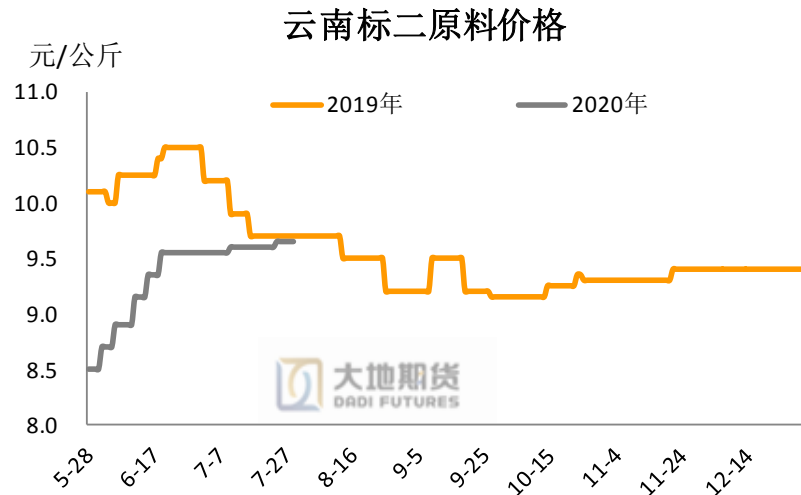
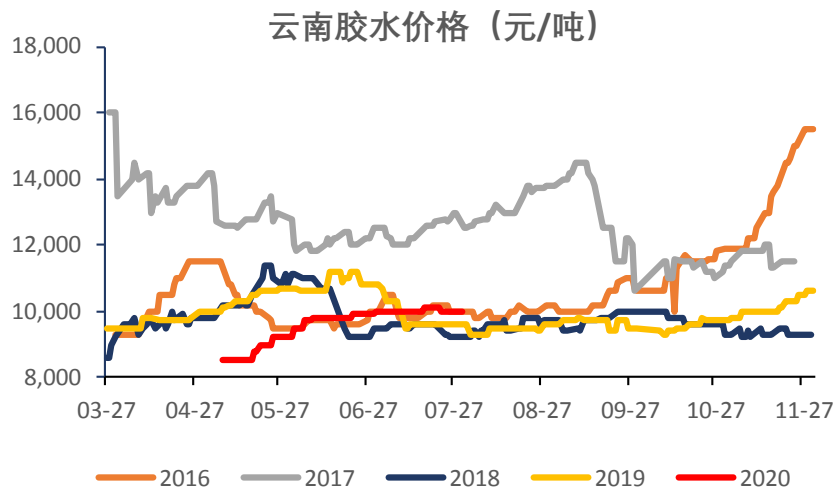
海南胶水价格（元/吨）



海南浓乳加工利润（元/吨）



- 海南物候及胶树长势不佳，开割推迟
- 8月前浓乳原料及全乳原料价差较高，原料被浓乳厂分流



- 云南开割初期干旱及白粉病影响，胶水产量偏低
- 9710轮胎胶有稳定需求，而替代种植指标延迟发放，导致胶团价格接近胶水价格，胶农出售胶块积极性更高（易储存及运输），胶水产量减少
- 全乳加工利润低于浓乳，云猛浓乳产能投放，胶水原料分流至浓乳厂
- 替代种植情况：2020年境外罂粟替代种植农产品返销进口计划分配方案普洱市公布9.52万吨，版纳公布15.3万吨。

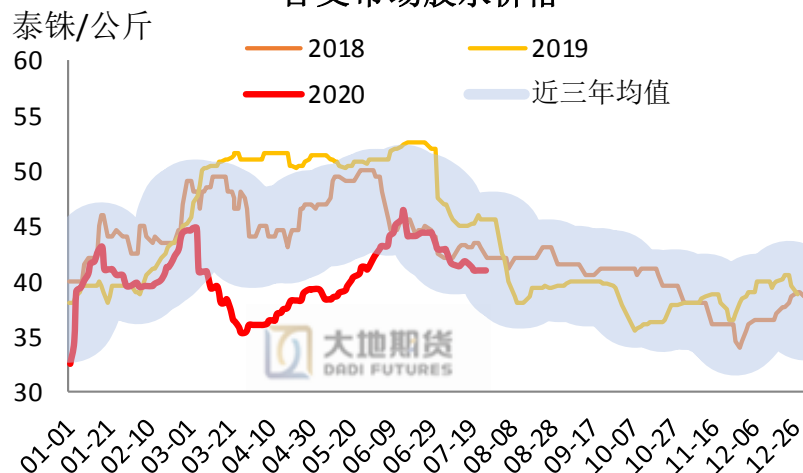


泰国产区生产情况

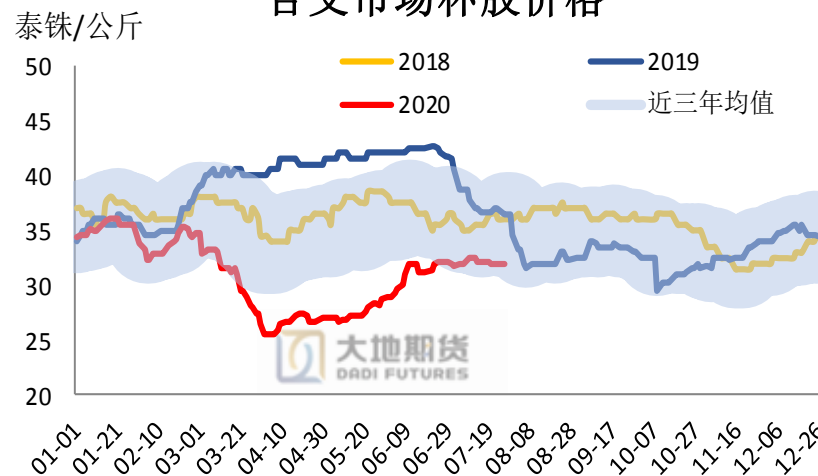


大地期货
DADI FUTURES

合艾市场胶水价格

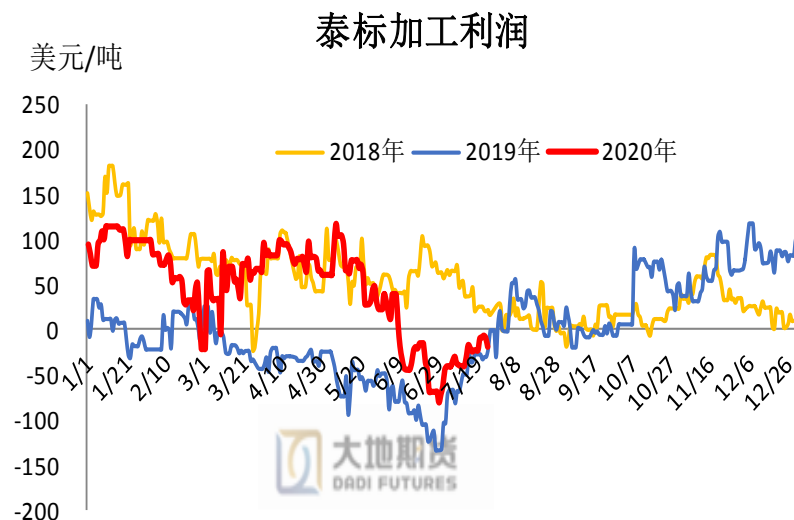
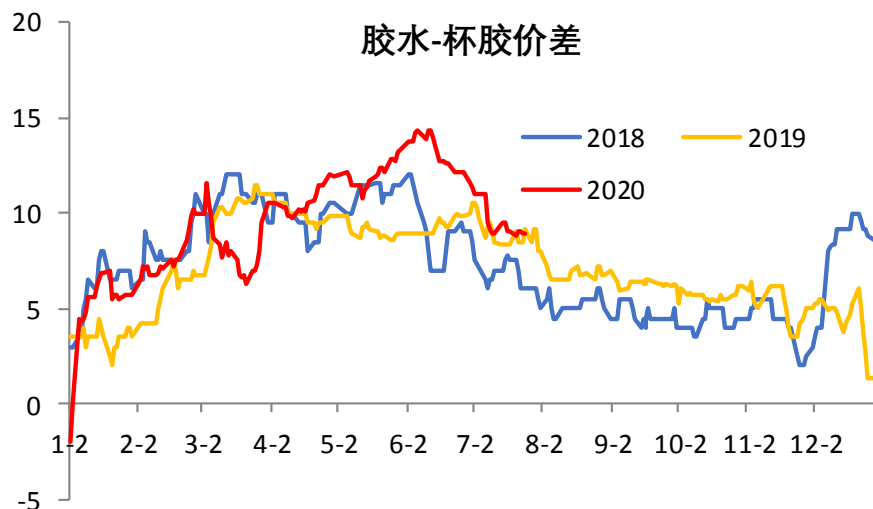


合艾市场杯胶价格



原料与主力合约价格超跌统计

日期区间	持续天数	杯胶	胶水	沪胶主力收盘价
单位	天	泰铢/公斤	泰铢/公斤	元/吨
2015/12/24-2016/03/03	71	35-28-35	34.5-28.5-40	10590-9640-10675
2016/2/2-2016/2/17	16	30-28-30	37.5-34-34.5	10200-10155-10450
2019/7/30至今	360+	35-25.5-32	42.5-32.4-40.9	10635-9215-10535
2020/3/20-2020/6/5	77	29.5-25.5-30	36.5-35.3-44.3	9815-9215-10645

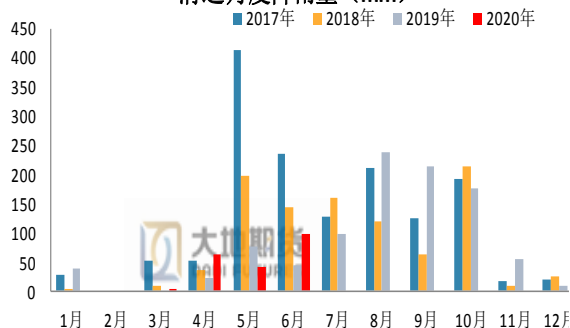


6月之前处于开割初期，原料产量易受干旱及病虫害影响割胶，胶水价格相对比较坚挺，胶水-杯胶价差走扩。进入六月后，产区进入雨季，干旱情况得以缓解，胶水逐渐放量，价差一般会呈现季节性收窄。

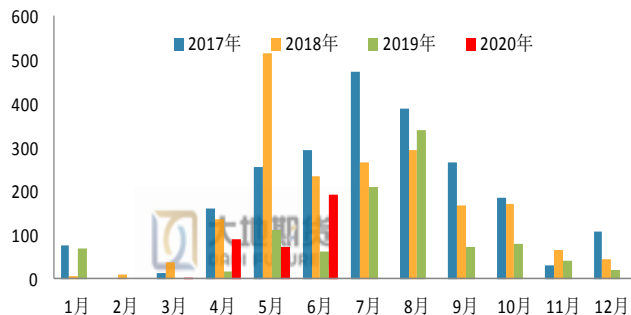


泰国降雨情况

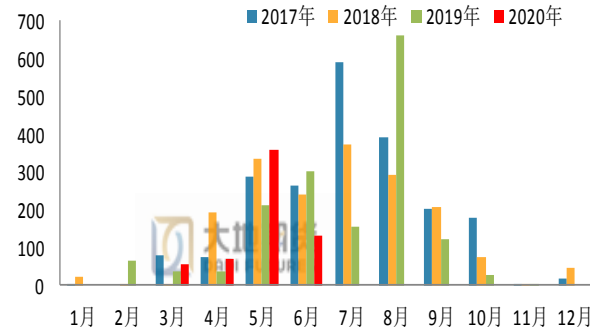
清迈月度降雨量 (mm)



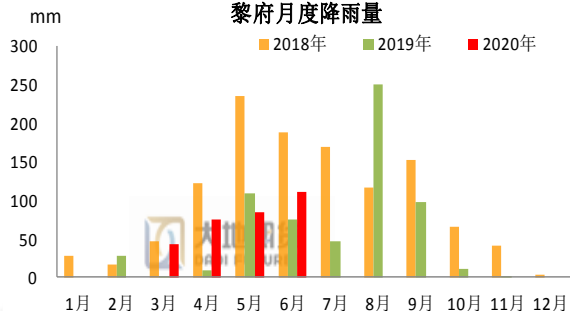
清莱月度降雨量 (mm)



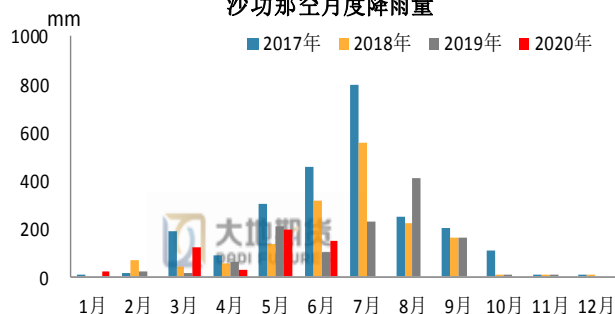
廊开月度降雨量 (mm)



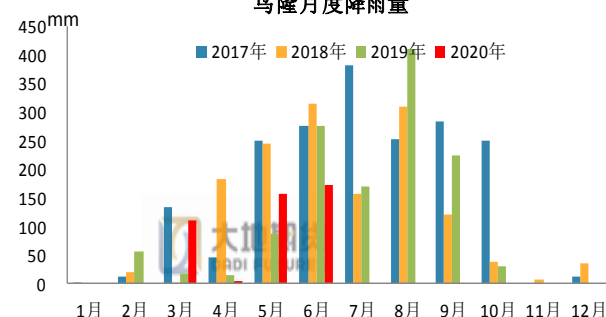
黎府月度降雨量



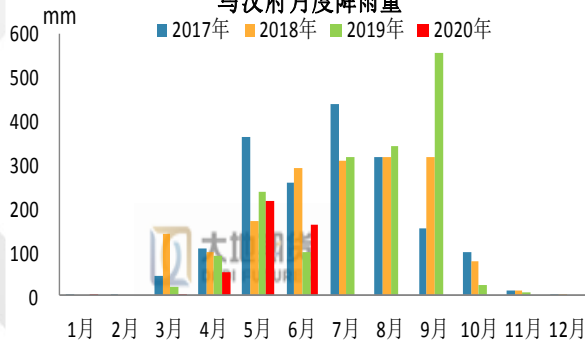
沙功那空月度降雨量



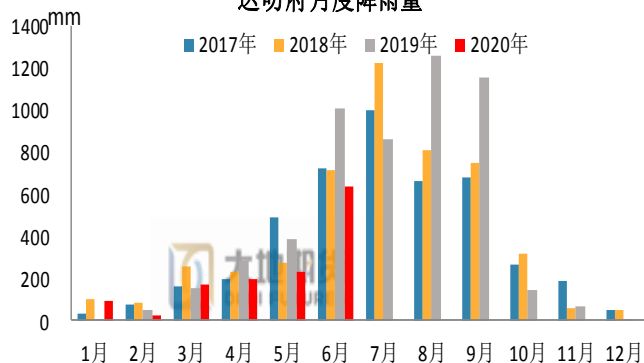
乌隆月度降雨量



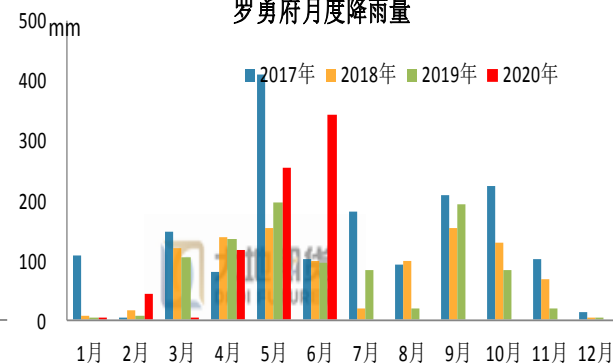
乌汶府月度降雨量



达叻府月度降雨量



罗勇府月度降雨量

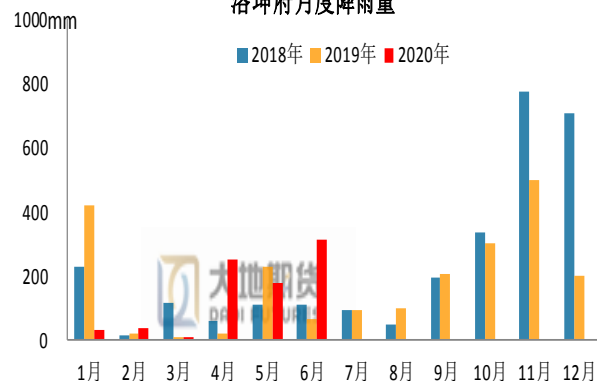




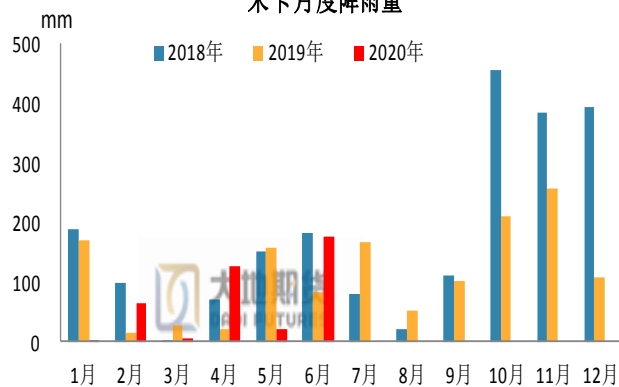
泰国降雨情况

泰国南部降雨情况

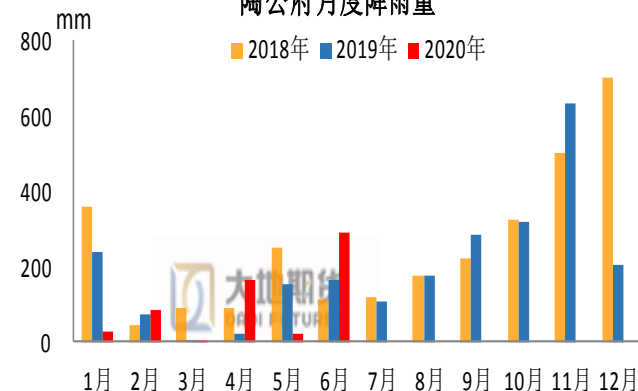
洛坤府月度降雨量



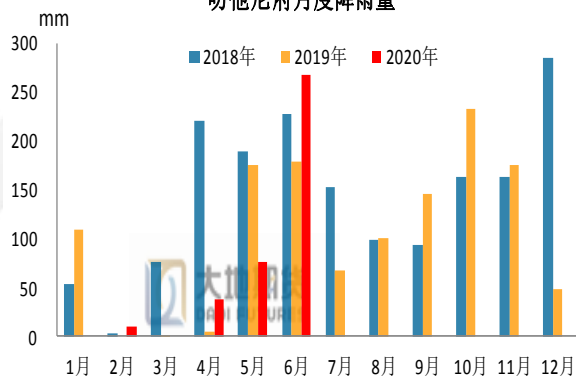
宋卡月度降雨量



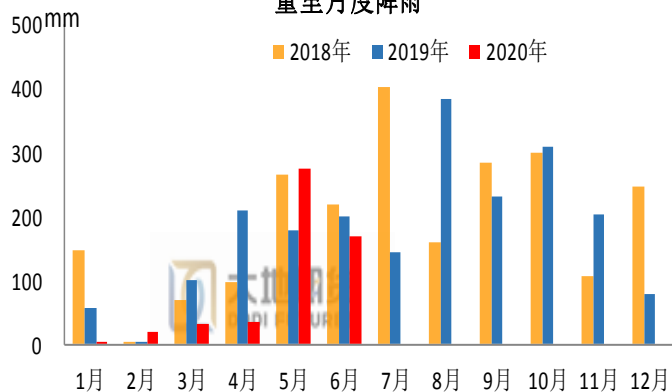
陶公府月度降雨量



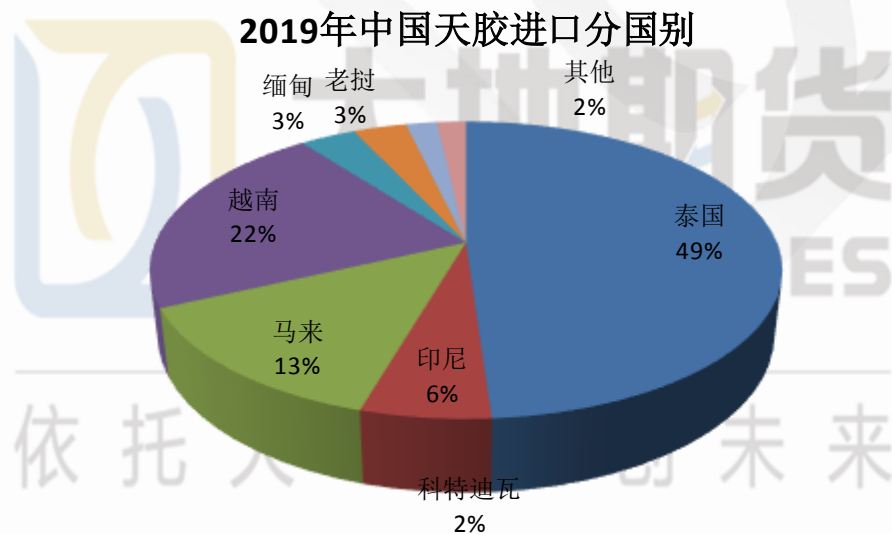
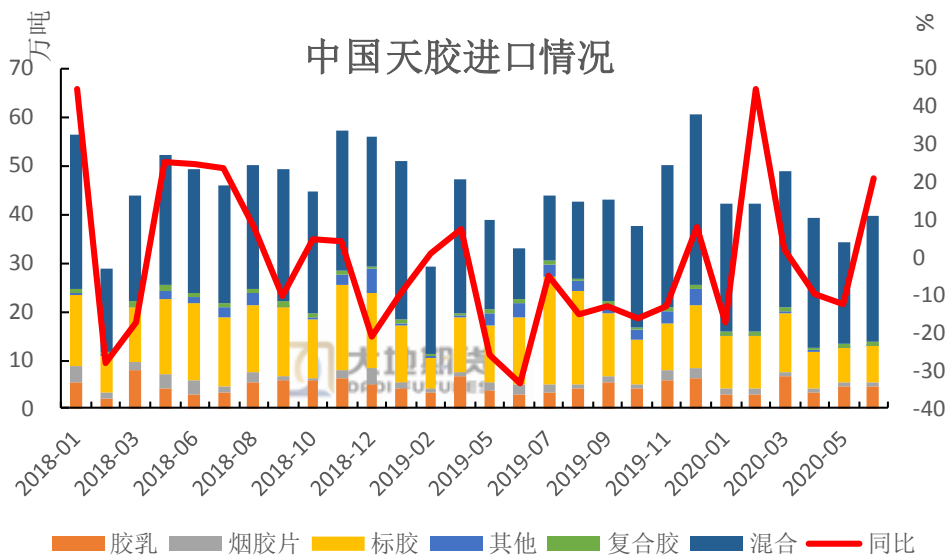
叻他尼府月度降雨量



董里月度降雨



5月后泰国降雨整体正常，进入雨季，7月泰国降雨同环比继续增加，原料释放较快。

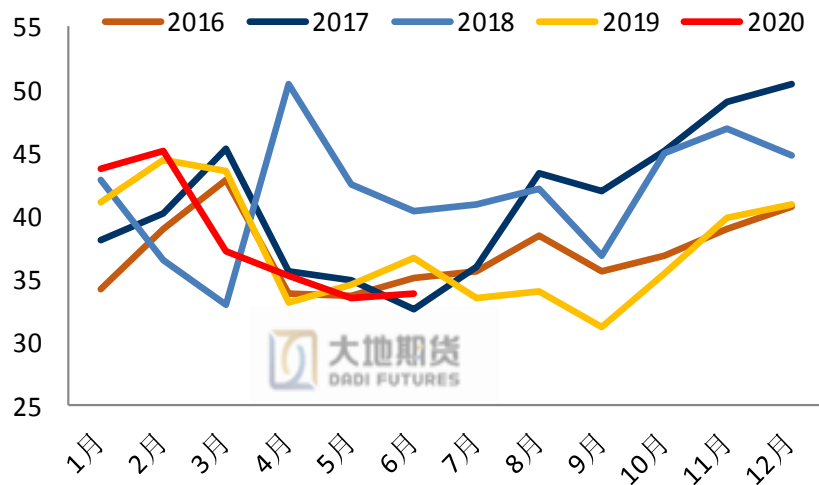


- 6月国内天胶进口40万吨，同比增22%，1-6月进口244万吨，同比增1%。分胶种上看，进口增量主要体现在混合胶进口，1-6月混合胶154万吨，同比增17%；而标胶和烟片进口减少，1-6月标胶累计进口56.5万吨，同比减15.7%，烟片胶进口6万吨，同比减少18%。
- 分国别进口来看，从泰国、非洲进口增加，另外越南和柬缅老进口减少（-6万吨），后期进入旺季，从越南进口会逐渐恢复，另外随着替代指标的下达，缅老地区进口量会相应回升。

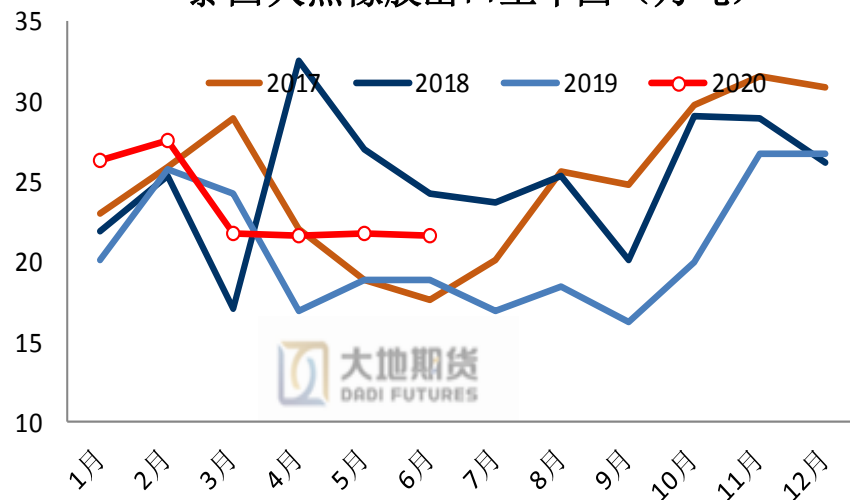


泰国天然橡胶出口

泰国天然橡胶出口（万吨）



泰国天然橡胶出口至中国（万吨）

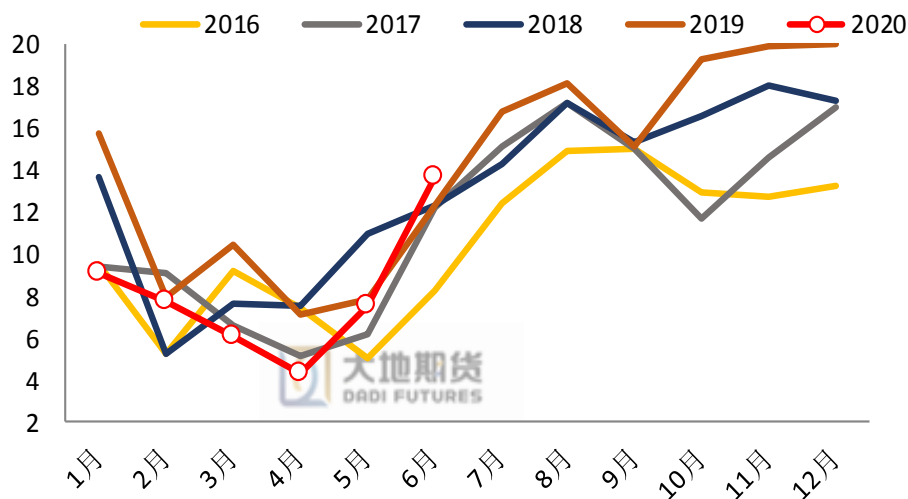


- 泰国6月天然橡胶出口34万吨，同比减少8%。1-6月天然橡胶出口229万吨，同比减少2%
- 其中6月出口中国22万吨，同比增加14%，1-6月出口至中国140万吨，同比增加13%。
- 除中国外，泰国6月天然出口至全球其他地区12万吨，同比减31%，1-6月累计88万吨，同比减19%。

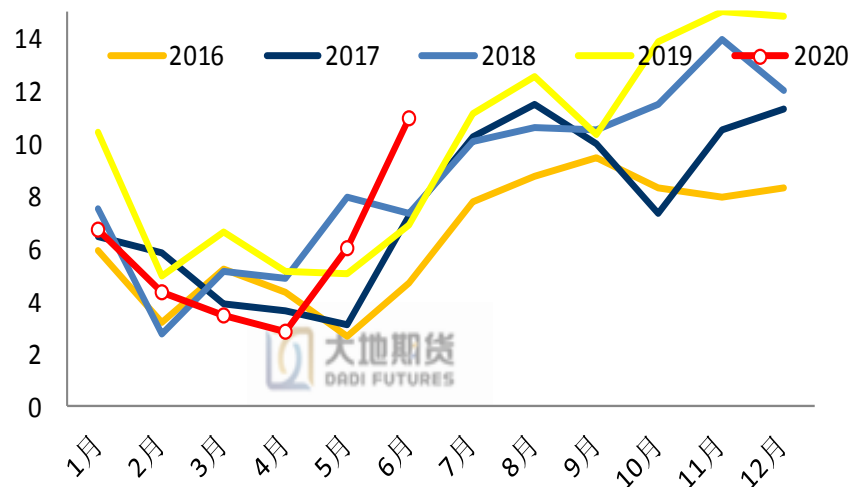


越南天然橡胶出口

越南天然橡胶出口（万吨）

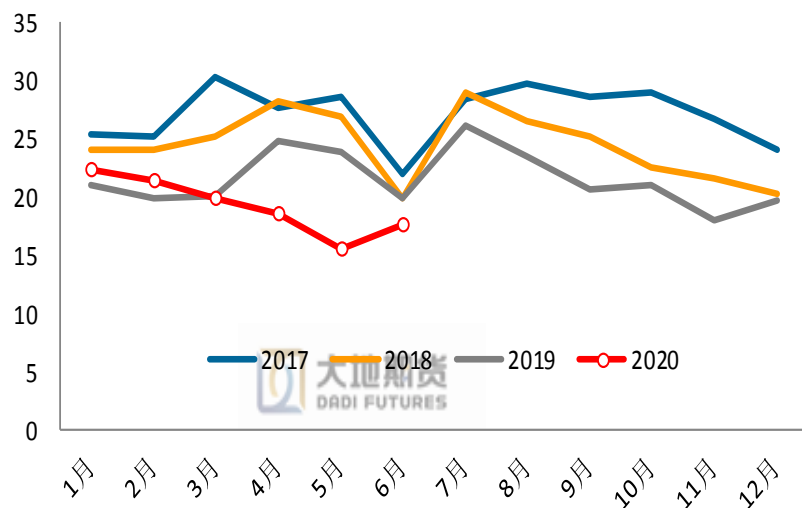


越南天然橡胶出口至中国（万吨）

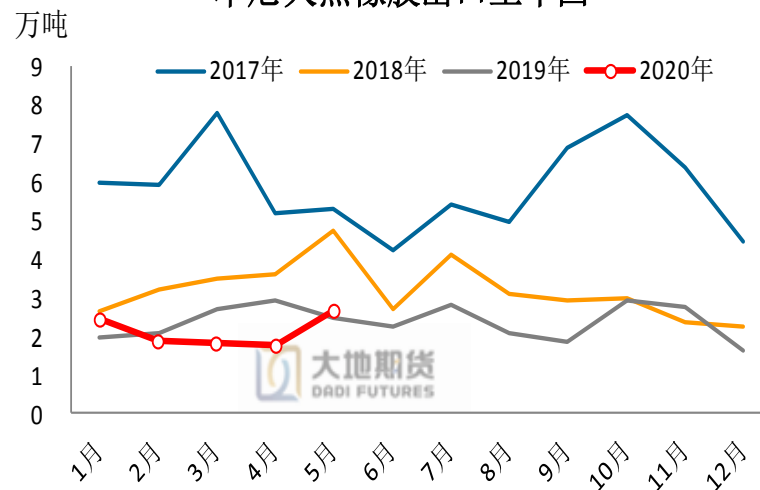


- 越南6月天然橡胶出口13.6万吨，同比增11%。1-6月天然橡胶出口48.11万吨，同比减少21%
- 其中6月出口中国10.9万吨，同比增59%，环比增83%。1-6月出口至中国34万吨，同比减13%。
- 除中国外，越南6月天然出口至全球其他地区2.7万吨，同比减50%，1-6月累计14万吨，同比减36%。

印尼天然橡胶出口数据（万吨）

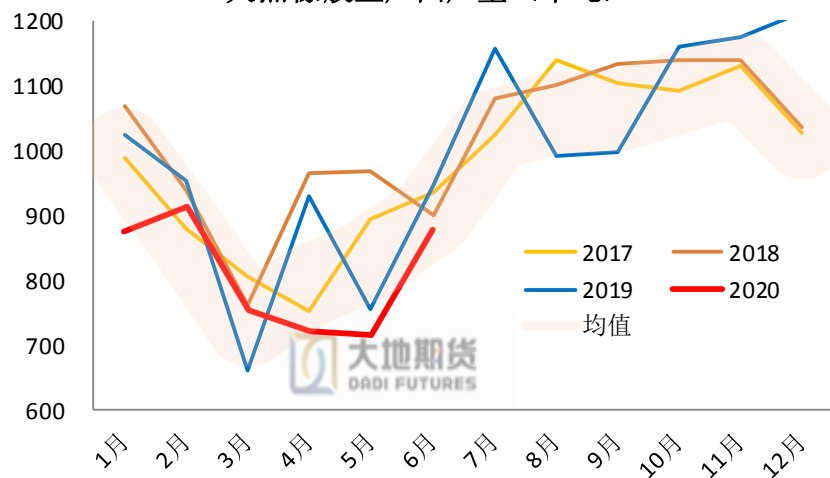


印尼天然橡胶出口至中国

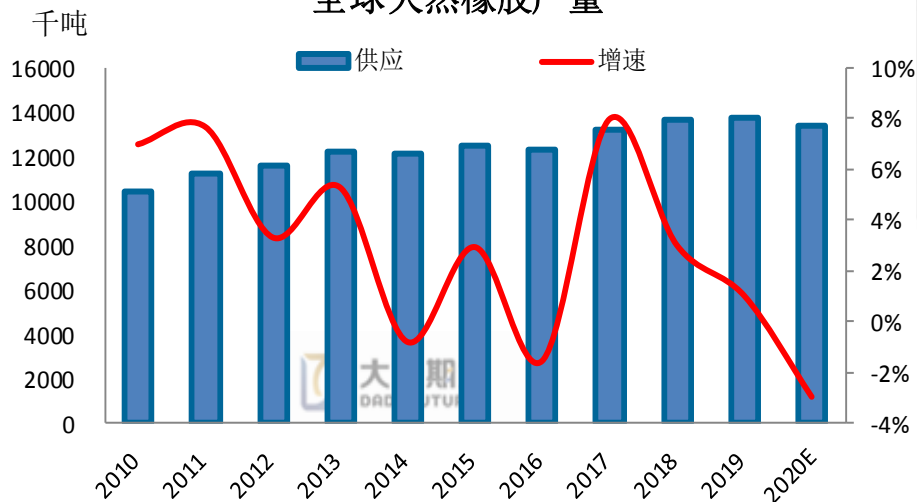


- 印尼6月天然橡胶出口17.5万吨，同比减12%。1-6月天然橡胶出口115万吨，同比减少11%
- 1-5月出口至中国10.58万吨，同比减少13%。出口至美国20.36万吨，同比减14%；出口至日本18.45，同比减少17%；出口至韩国6.16万吨，同比减4%

天然橡胶主产国产量（千吨）



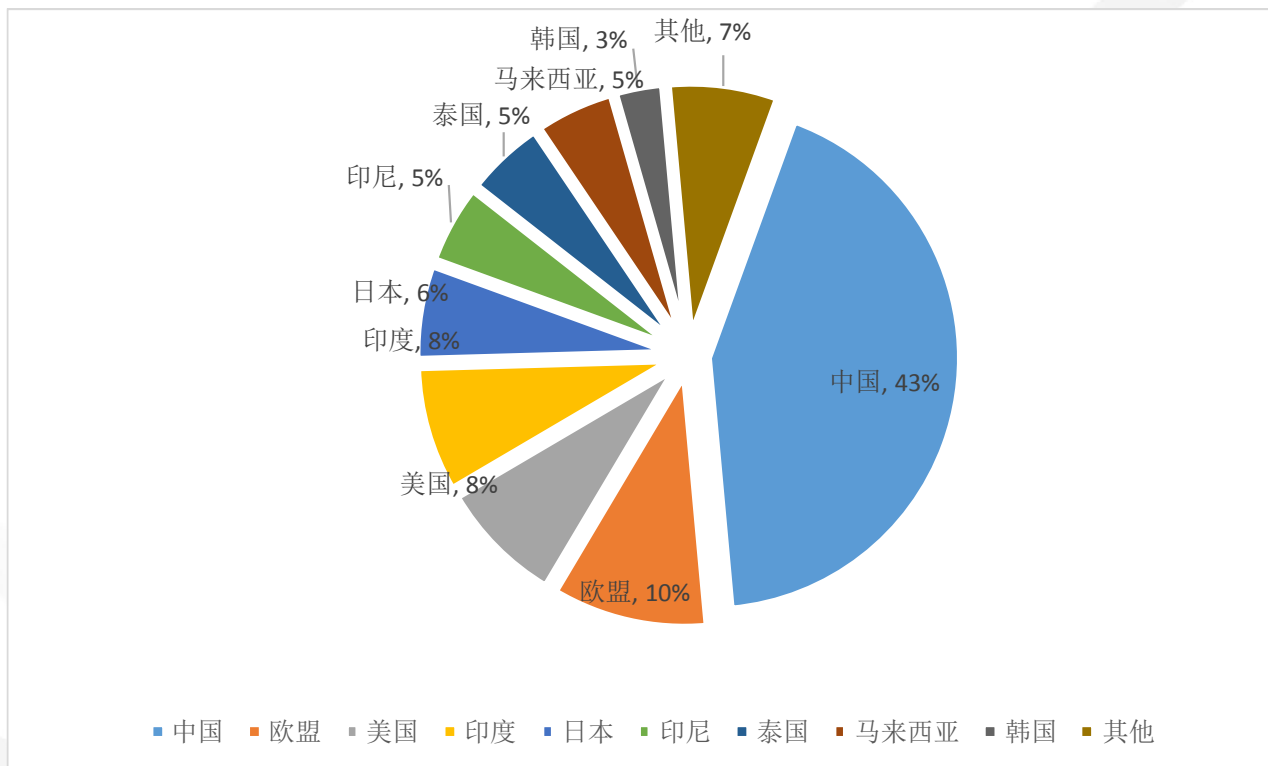
全球天然橡胶产量



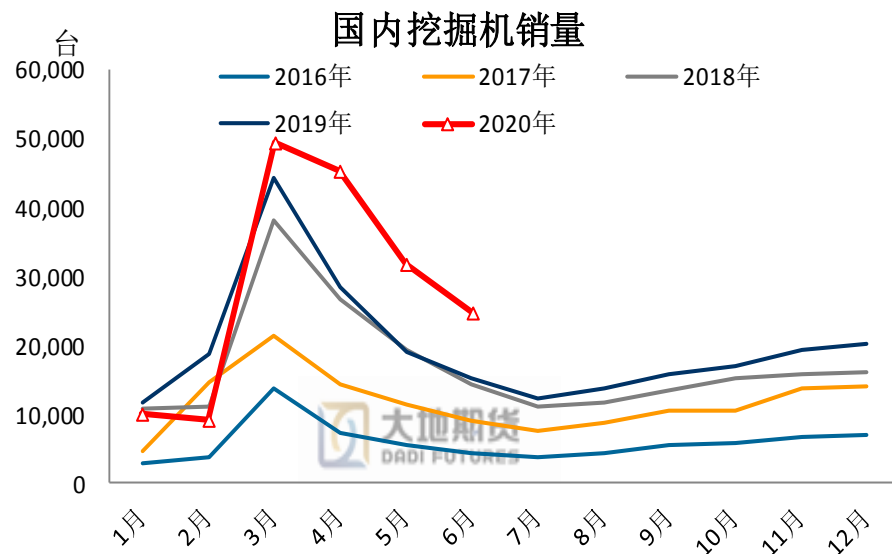
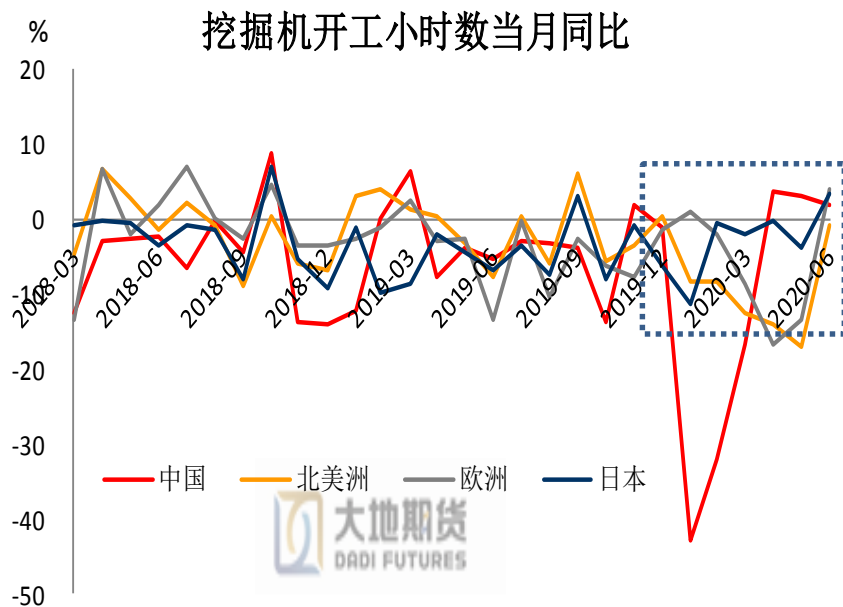
- 全球天然橡胶供应高峰在下半年，月度产量逐渐回升
- 传统产胶国胶树受胶龄较老、胶工短缺等因素产量逐渐衰退，以印尼、马来为代表；新兴产胶国产量释放，以越南、缅甸、非洲科特迪瓦为代表，胶龄新，种植成本及割胶成本低廉，其产量对传统产胶国衰退产能进行弥补。
- 2020年全球天然橡胶产量预计减少3%至1338万吨



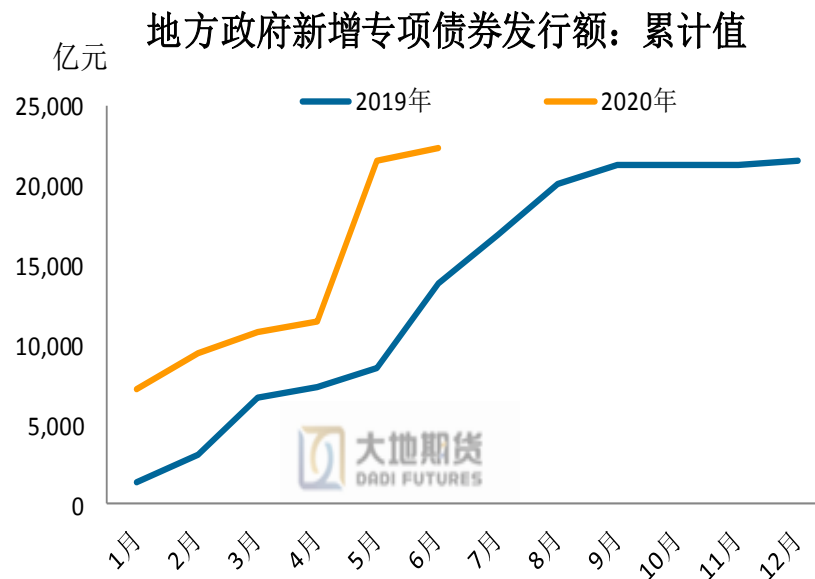
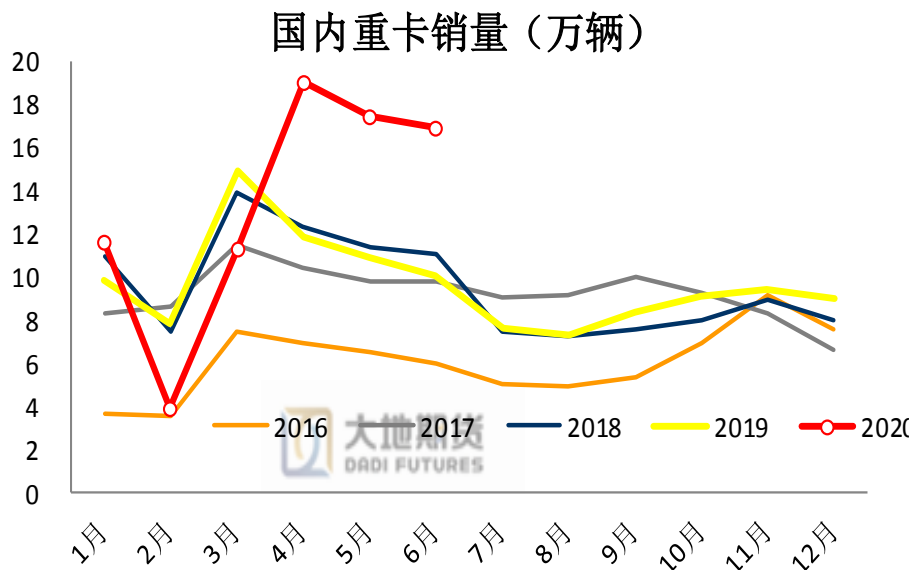
下游——全球需求分布



从全球天然橡胶需求分布来看，中国、欧盟、美国、及印度在全球消费占比近7成。进入二季度，海外疫情开始发酵，国内轮胎出口及国外汽车消费表现较差，疫情在海外发酵持续拖累全球需求。目前美国、印度、巴西及部分欧洲国家的新冠肺炎新增确诊人数仍处于高峰期，疫情长期难以有效控制或将继续拖累三季度全球消费，终端需求恢复缓慢。

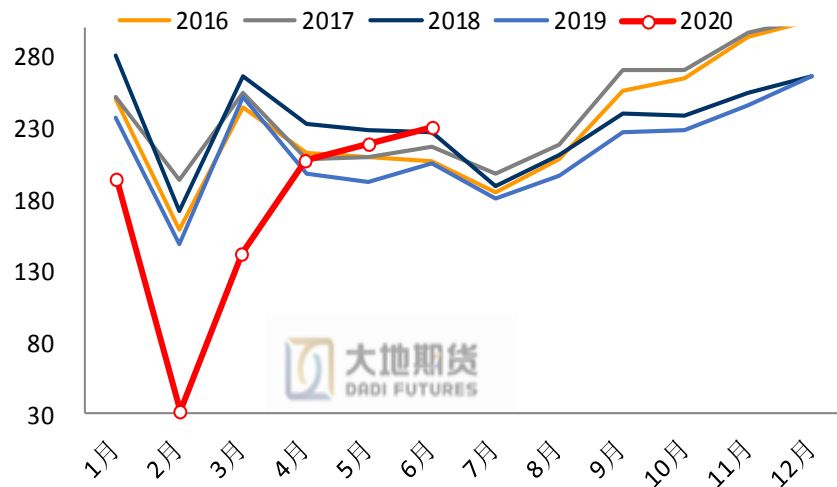


- 海外经济逐渐从疫情中恢复，北美、欧洲、日本挖掘机开工小时数同比在6月即将或已经转为正值。
- 基建作为政府逆周期调节经济的主要手段，将持续发力。
- 二季度挖掘机销量同比大幅增长，下半年基建对重卡及轮胎需求仍有较好预期

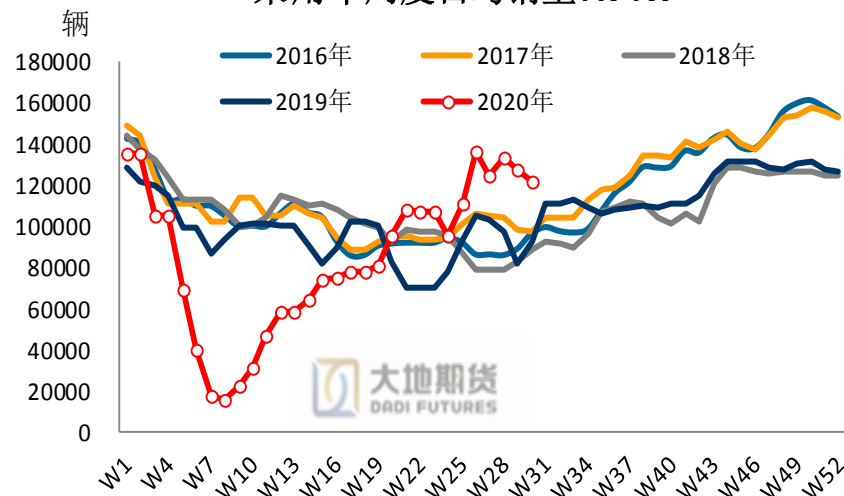


- 6月重卡销量16.9万辆，同比增63%，1-6月份重卡累计销售达80万辆，累计同比增22%。
- 增长点：基建发力、国三货车淘汰、限超限载政策
- 1-6月已发行的新增专项债高达2.2亿元，超过2019年全年水平。下半年仍有1.55万亿待发行专项债，另外1万亿特别国债中基建获批额度接近7000亿，下半年投向基建的资金仍有保障。

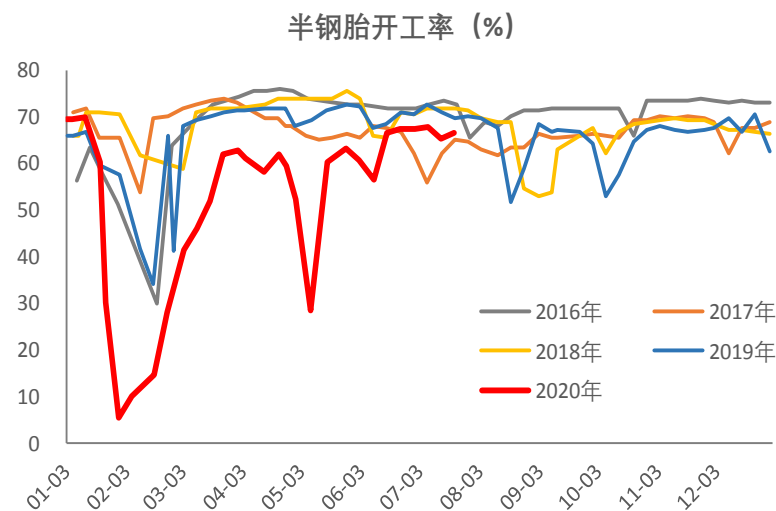
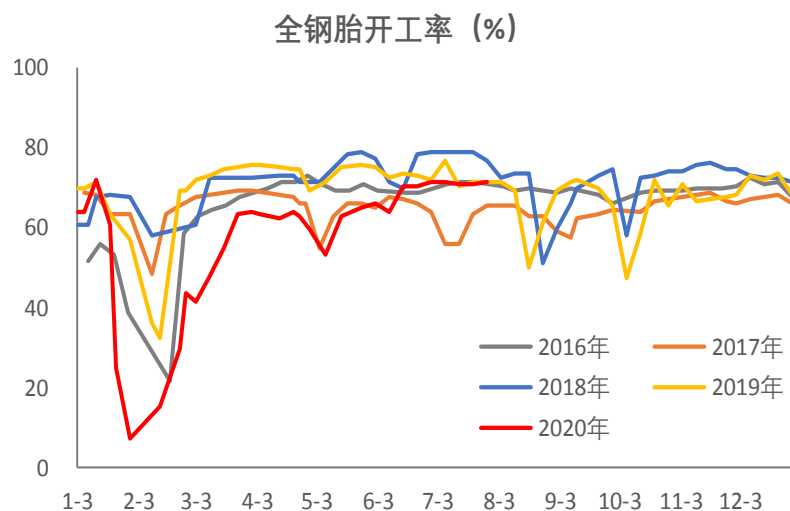
汽车销量数据（万辆）



乘用车周度日均销量AV4W

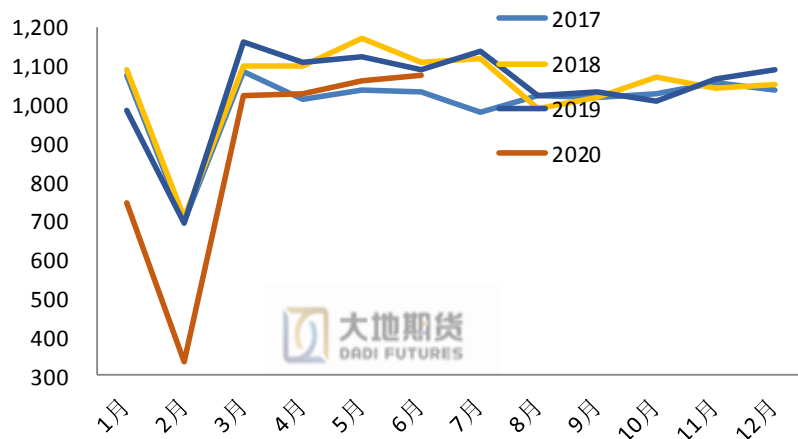


- 6月乘用车销量超过去年同期，二季度汽车需求对疫情期间需求减量有一定弥补，另外疫情对出行方式的转变利多汽车消费增加。

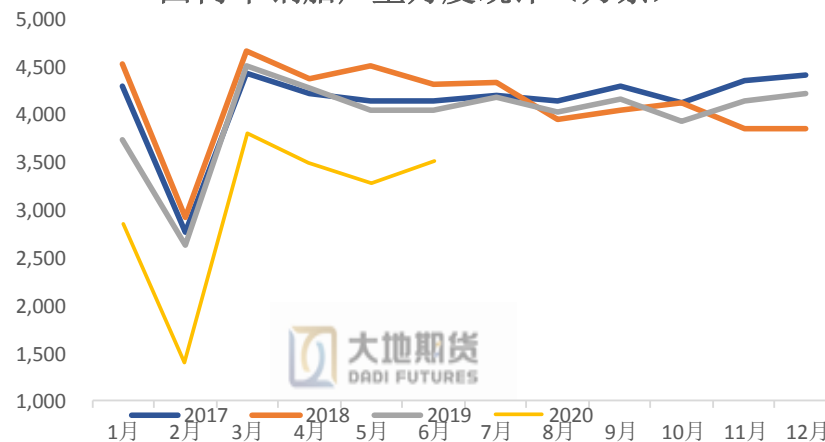


- 轮胎企业生产利润可观，由于对未来或发生的降雨、高温、限电等不可控因素的考虑，部分厂家有意储备库存，产能有所释放，对整体开工有所拉高。

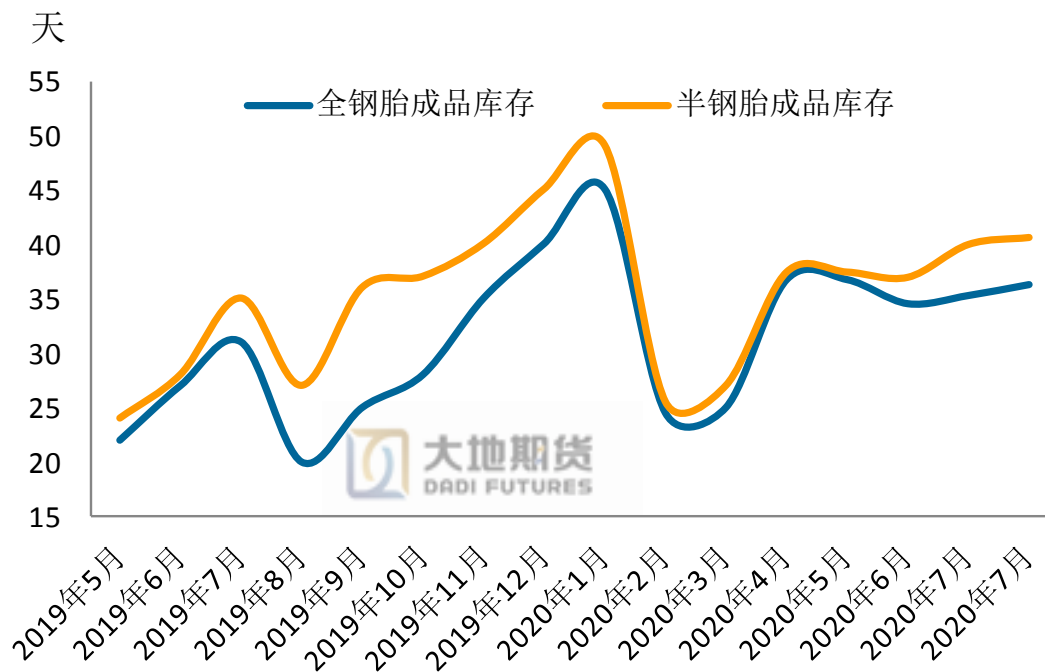
国内全钢胎产量月度统计（万条）



国内半钢胎产量月度统计（万条）



- 2020年6月中国的全钢轮胎总产量为1078万条，同比下降1.1%。2020年1-6月中国全钢轮胎累计产量5268.5万条，同比下降14.53%。
- 2020年6月中国的半钢轮胎总产量为3511万条，同比下降13.2%。2020年1-6月中国半钢轮胎累计产量18394.64万条，同比下降20.98%。

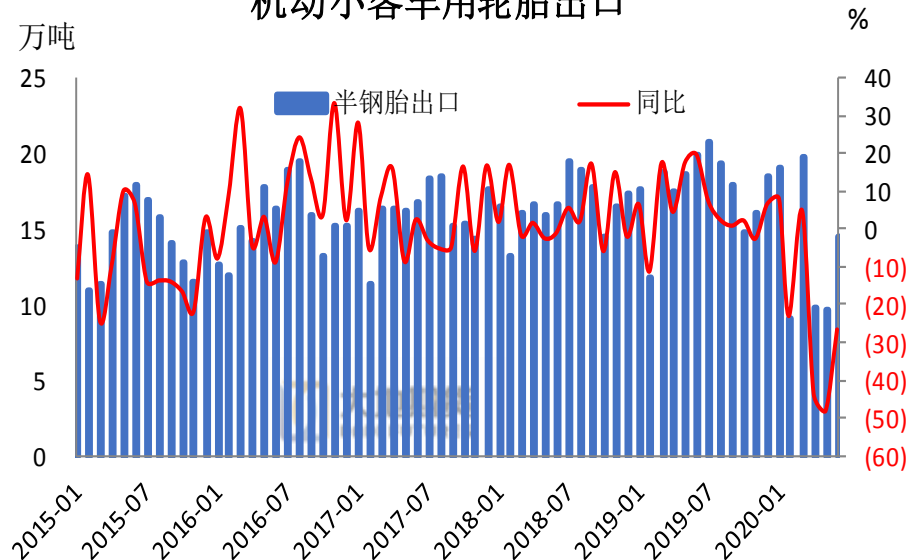


- 半钢胎出口恢复程度弱于全钢胎，库存压力相应更高。

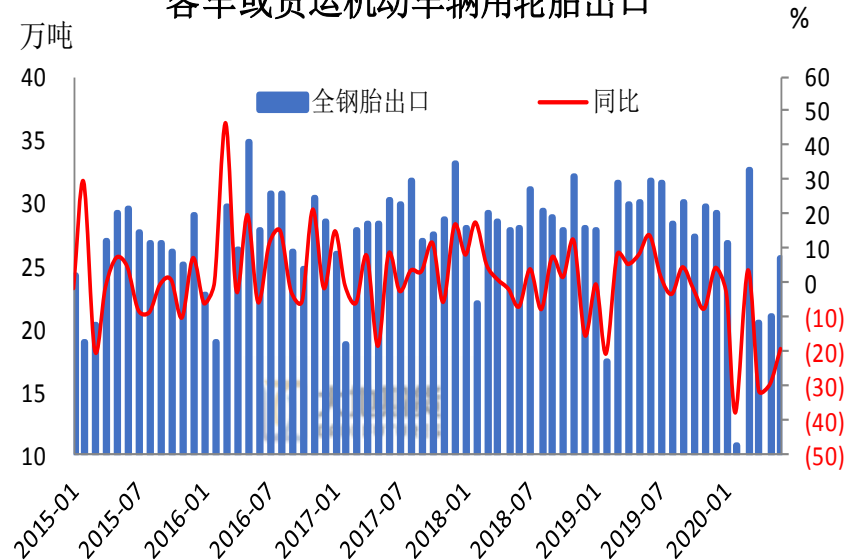


下游—轮胎出口

机动小客车用轮胎出口



客车或货运机动车辆用轮胎出口



类型	2020年6月	2020年5月	2019年6月	环比	同比	1-6月累计	累计同比
单位	万吨	万吨	万吨	%	%	万吨	%
轮胎外胎	41.84	36.03	57.73	29.23	-21.7	227	-19.79
全钢胎	25.54	21.04	31.72	21.38	-19.49	137	-18.47
半钢胎	14.53	9.63	19.81	50.86	-25.64	81	-22.39

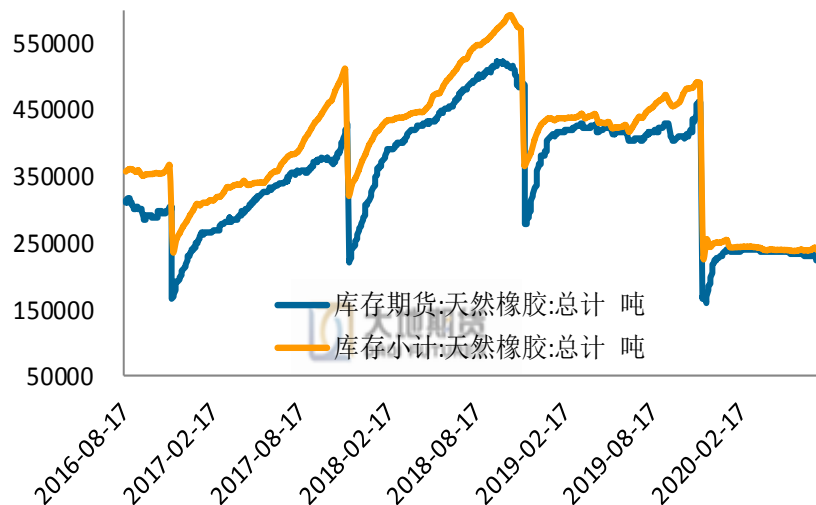


下游—轮胎出口

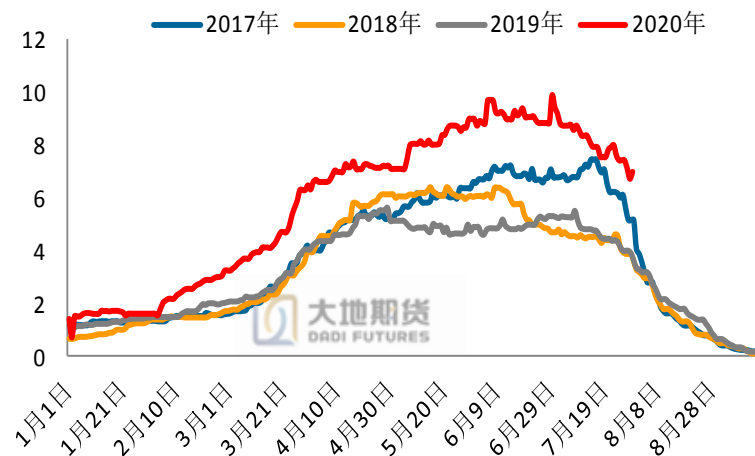


近几年欧美对华轮胎出口进行多次“双反”调查，这将加速我国头部轮胎企业的全球化布局，尤其是加速在欧洲，北美布局，而非仅仅在周边国家布局。

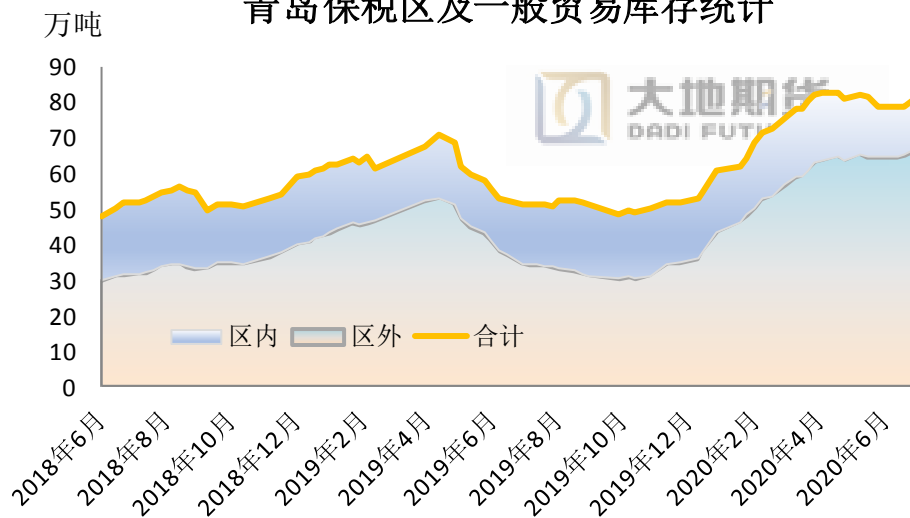
时间	发起国	针对品种	事件	年份	企业名称	所在国家/地区	海外建厂简况	半钢胎（万条）	全钢胎（万条）
2016	美国	TBR	美国商务部宣布对进口自中国的卡客车轮胎启动反倾销和反补贴调查，经历一年的拉锯，2017年2月22日，美国国际贸易委员会投票认定中国对美国出口的卡客车轮胎没有对美国国内产业造成实质损害或实质损害威胁，中国轮胎行业首次赢得对美国的“双反”案。	2012	赛轮轮胎	越南胡志明市	2.2 亿美元	1000	120
					奥戈瑞	印尼雅加达	2 亿美元	600	120
2016	美国	OTR	美国泰坦公司和钢铁工人联合会等提出诉求，针对中国的非公路用轮胎进行“双反”调查；同年美国商务部做出反补贴、反倾销行政复审初裁：贵州轮胎股份有限公司和徐州徐工轮胎有限公司的补贴率分别为38.19%和70.20%，未被抽中的44家应诉企业（见下表）补贴率为54.2%；2019年5月7日，美国商务部发布正式公告，宣布撤销对中国非公路用轮胎的反倾销和反补贴税令。	2014	玲珑轮胎	泰国春武里	7 亿美元	1500	180
				2015	中策橡胶	泰国春武里	1.5 亿美元	700	200
2017	欧盟	TBR	欧盟委员会发布立案公告正式决定对进口自中国的卡客车轮胎产品发起反倾销调查；2018年5月7日，欧盟委员会公布了欧盟对华卡客车轮胎反倾销案初裁结果，从5月8日起生效，为期6个月；2018年10月22日，欧委会公布了欧盟对华卡客车轮胎反倾销案最终裁决，认定自中国进口的卡客车轮胎在欧盟市场存在倾销行为且对欧盟产业造成了实质性损害，确定了反倾销终裁税率；相比于初裁税率，终裁税率水平大幅下降，平均降幅在23%左右，平均每条轮胎反倾销税降低约17欧元。		森麒麟轮胎	泰国罗勇	4 亿美元	1200	0
				2016	双钱轮胎	泰国罗勇	3 亿美元	0	150
					山东银保轮胎	泰国春武里	4亿泰铢	300	120
					福林轮胎	马来西亚	2 亿美元	300	50
				2017		森麒麟	美国	5.3 亿美元	1200
2018	美国	PCR	美国商务部发布美对华乘用车及轻卡车轮胎反倾销和反补贴第一次行政复审终裁结果，认定中国输美有关轮胎存在倾销及补贴行为，反倾销终裁税率结果为：青岛森麒麟4.41%，佳通轮胎1.50%分别税率企业2.96%，全国税率企业76.46%。			万力轮胎	美国	10 亿美元（分期）	600
					三角轮胎	美国	5.8 亿美元	500	100
2018	美国	所有轮胎	2018年9月，美国队价值2000亿中国商品征收10%关税，几乎所有中国出口美国的轮胎未能幸免；2019年5月美国将10%关税增加到25%。		双星集团	哈萨克斯坦	3025 万美元	0	60
					江苏通用	泰国	3 亿美元	600	100
2019	巴西	所有轮胎	2019年10月10日，埃及贸工部正式发布立案公告，决定对原产于中国、泰国、印度和印度尼西亚4国的卡客车轮胎（TBR）产品发起反倾销调查。	2019	赛轮/固铂轮胎	越南	2.8 亿美元	0	240
					浦林成山	泰国	3 亿美元	400	80
2020	美国	PCR/TBR	美国钢铁工人联合会（USW）向美国商务部和美国国际贸易委员会（ITC）提出申请，要求对来自韩国、泰国及中国台湾地区的乘用车和轻卡车轮胎产品启动反倾销调查，对来自越南的被调查产品启动反倾销和反补贴调查。		玲珑轮胎	塞尔维亚	9.9 亿美元	1200	160
					贵州轮胎	越南	4290 万美元	0	120
				合计				10100	1800



09合约虚实盘比

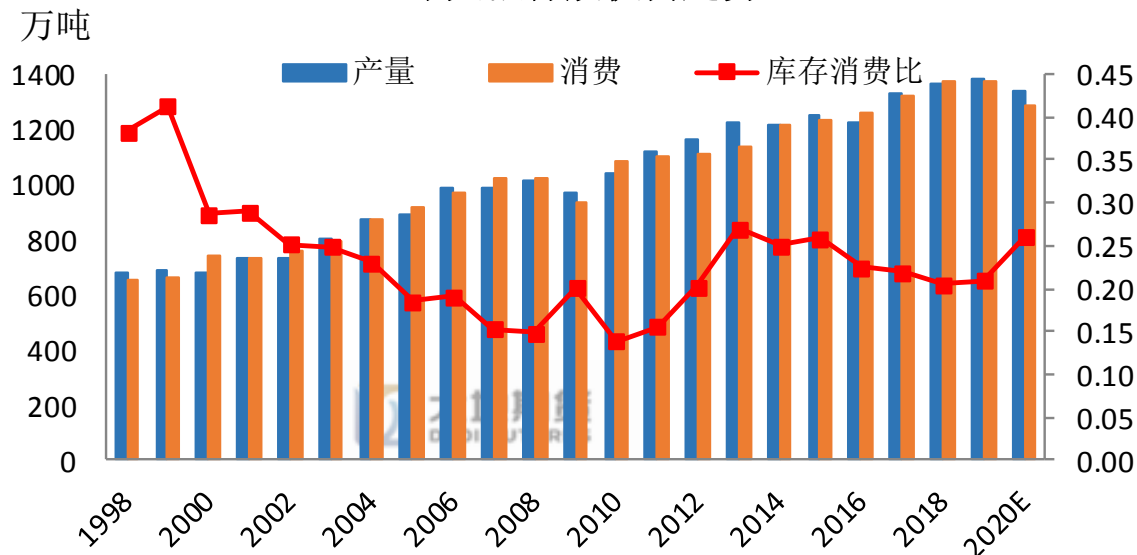


青岛保税区及一般贸易库存统计



- ◆ 交易所库存及现货库存出现分化，可交割库存量近年新低，而青岛轮胎胶库存历史高位。
- ◆ 临近交割、流动性宽松、持仓高位；供需博弈演变为钱和货的博弈。

全球天然橡胶供需趋势



2020年全球天然橡胶产量预计减少3%至1338万吨；需求预计减少6%至1290万吨，其中中国消费预计577万吨，同比减3.7%，海外其他国家需求预计减8%至713万吨。海外需求最差出现在4-5月，六月需求环比已明显回升，下半年全球经济复苏会持续进行，消费同比降幅较上半年将有效改善。天然橡胶供需过剩格局亦将逐步缓解，天胶价格在自身基本面修复及宏观流动性宽松背景下双向利好，后期逢低做多为主。向上空间需资金充裕、疫情控制时间（疫苗有效研发及推广）、需求回暖等多方面配合，另外主产国天气及全乳胶新胶仓单量亦需要重点关注，非标品期现套利建议持虚值看涨期权做相应保护。



橡胶套保（套利）经验

概念：套期保值是指企业通过持有与其现货市场头寸相反的期货合约，或将期货合约作为其现货市场未来要进行的交易的替代物，以期对冲价格风险的方式。

套期保值的四大原则

◆ 交易方向相反；商品种类相同；商品数量相等；月份相同或相近

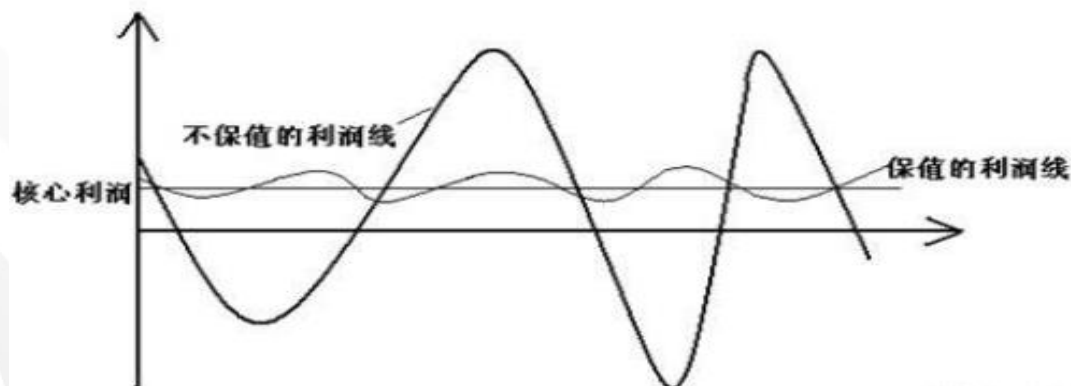
套保参与主体：

◆ 生产企业；加工企业；贸易企业

套保比例

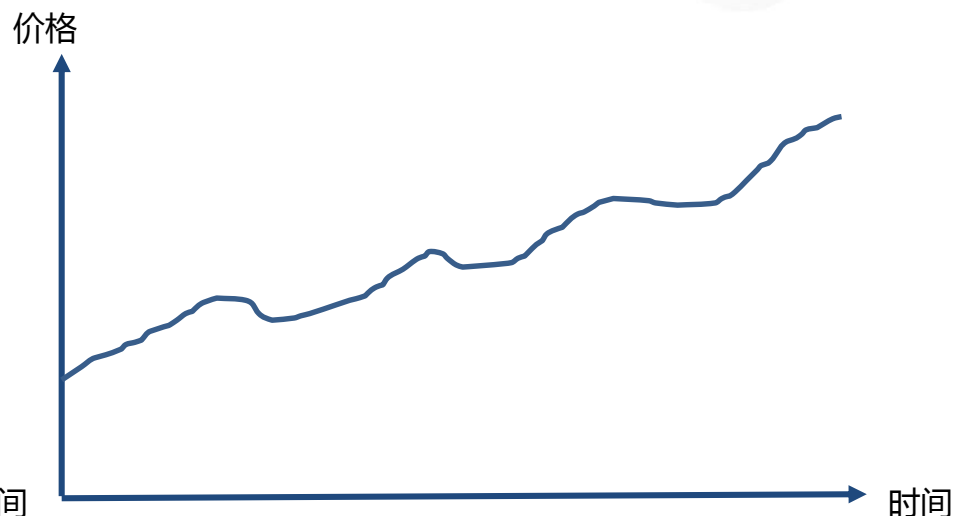
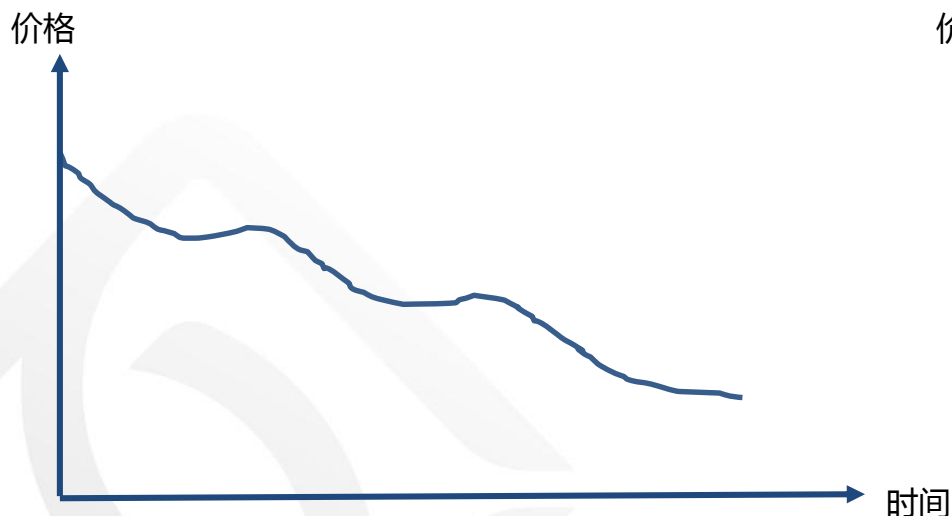
◆ 完全套保；部分套保；超额套保

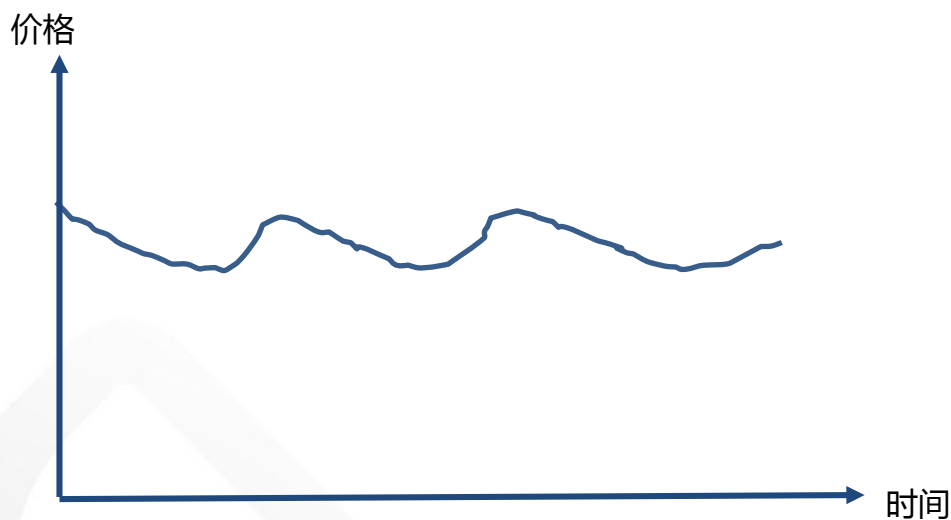
- ◆ 买入套保：锁定原材料成本，适合上涨趋势
- ◆ 卖出套保：锁定产品销售利润，适合下跌趋势
- ◆ 库存管理：降低原材料或产品的库存成本和风险，不同库存水平企业有不同的风险管理策略
- ◆ 基差贸易：点价交易



价格一路下行对于低库存企业经营有利，但对库存高企的企业来说，则存在风险，上中下游企业均应积极参与卖出套期保值。

价格看涨时，下游企业需及时利用期货工具参与买入套期保值，锁定原材料价格上涨风险。





价格区间震荡时

- 实体企业可以建立虚拟库存降低库存资金占用风险
- 贸易企业可利用基差波动，赚取基差收益

当期货价格 > 套保成本时，参与卖出套期保值

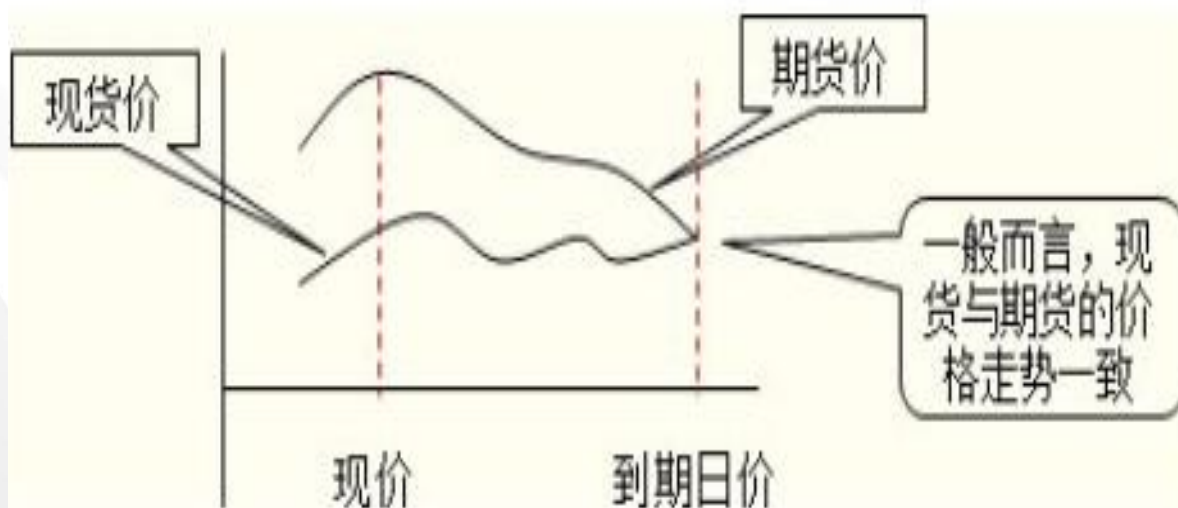
当期货价格 < 套保成本时，部分套保或观望

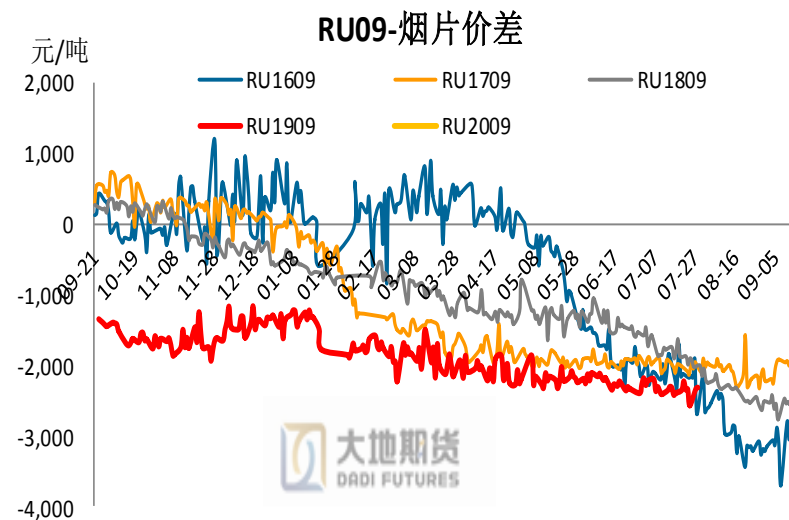
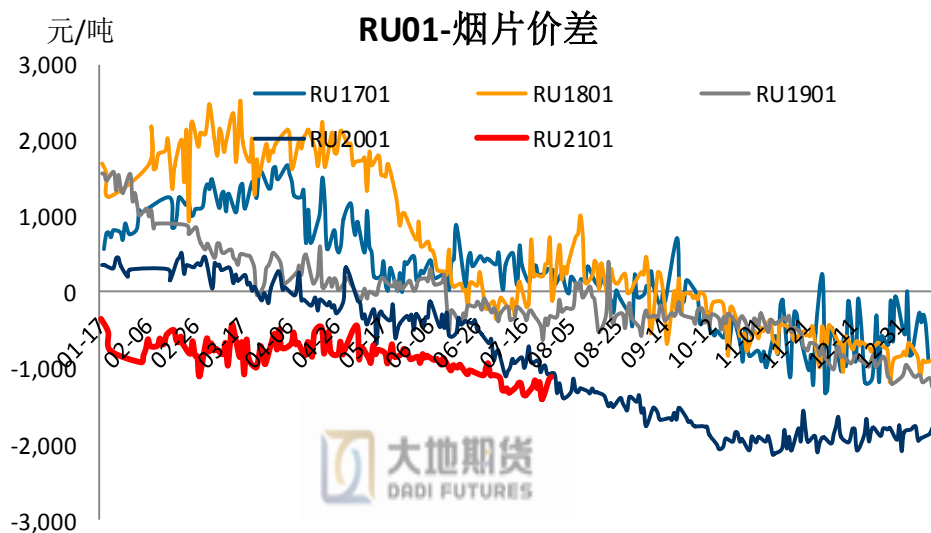


基差贸易——以贸易商为主体

● 用基差风险替代价格风险；基差=现货价格-期货价格

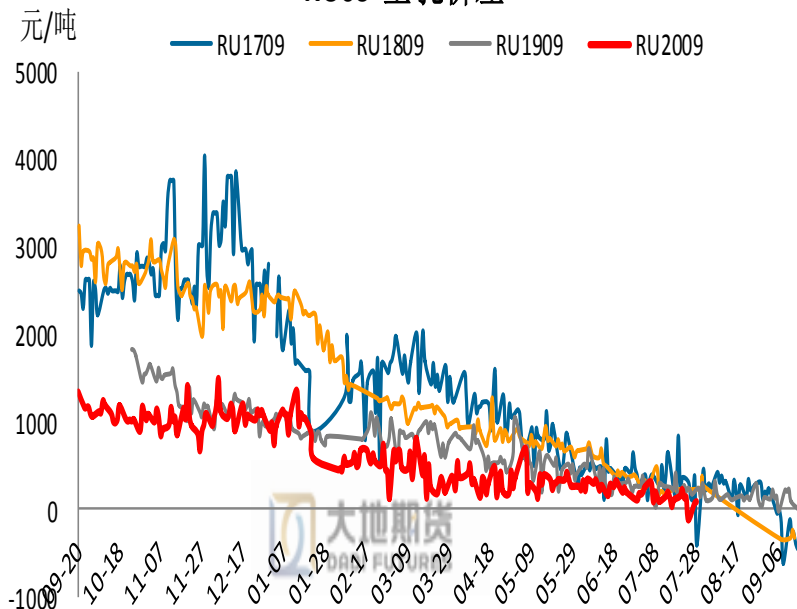
因为期货和现货价格的波动并不是完全一致的，基差也会变动。选择恰当的时机进行套期保值不但可以降低风险，有可能还会收获超额利润。对于空头套期保值来说，基差走强会得到更多利润；而对于多头套期保值来说，基差走弱会获得超额收益。反之，如果基差向相反的方向变动，则套期保值得效果就会减弱。



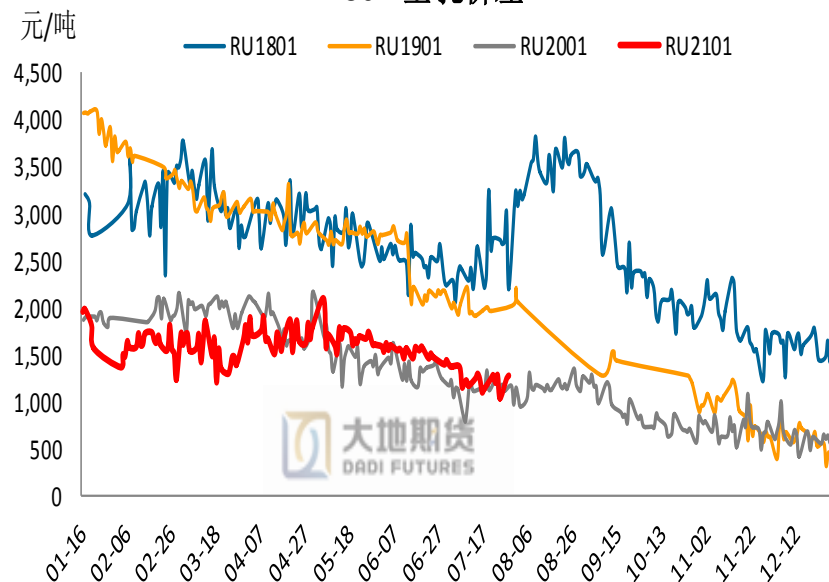


- **烟片仓单有效期**：进口3号烟胶片在库交割的有效期限为商检证签发之日起十八个月，超过期限的转作现货。
- **基差回归**：套利窗口打开后可以注册仓单，在基差再次走扩时实现利润或参与交割形成闭环，风险有限。
- **关注问题**：无风险套利机会较少且短暂，现货流通有限

RU09-全乳价差



RU01-全乳价差



	2020/1/10 (建仓)	2020/7/30 (平仓)	平仓损益
RU2009	13290	10885	2405
老全乳	12200	11050	-1150
期现价差	1090	-165	1255

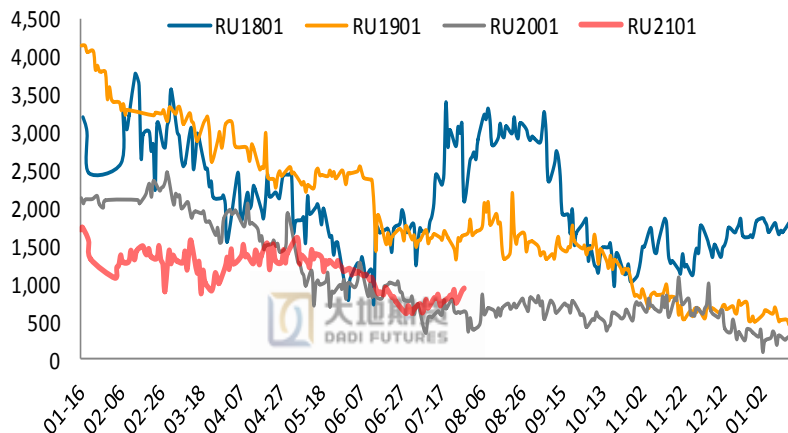
若选择1月在价差1090时建仓，持有至7月在价差-165时平仓，获得1255元/吨的基差收益，扣除仓储及资金成本，年化收益在8%左右。

- 优势：老仓单价格与盘面关联度相对较高，基差收敛更具有确定性。
- 关注问题：品牌、现货销售能力、资金占用高、仓储成本高

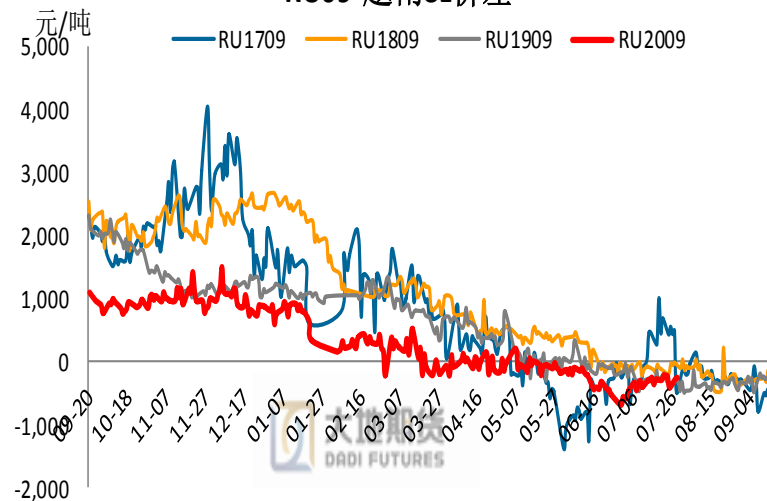


震荡行情—非标品套利 越南3L

RU01-越南3L价差

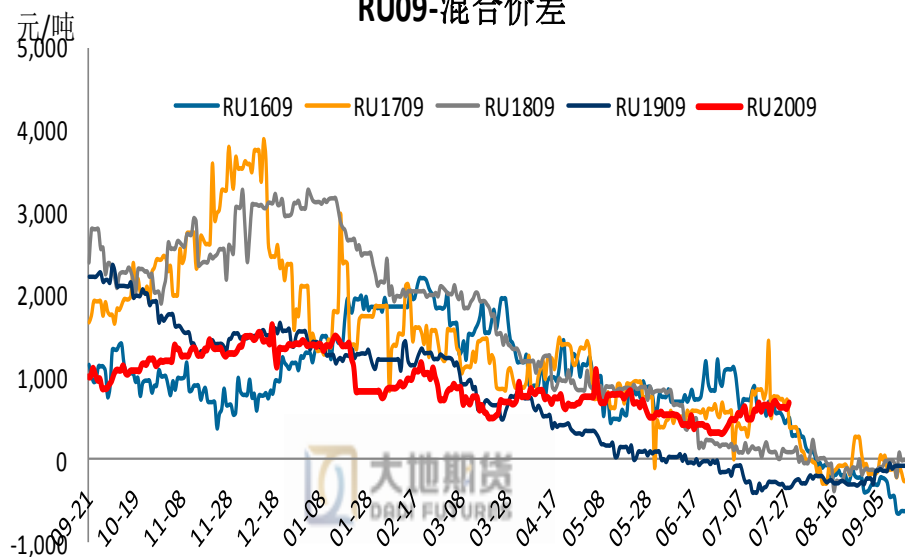


RU09-越南3L价差

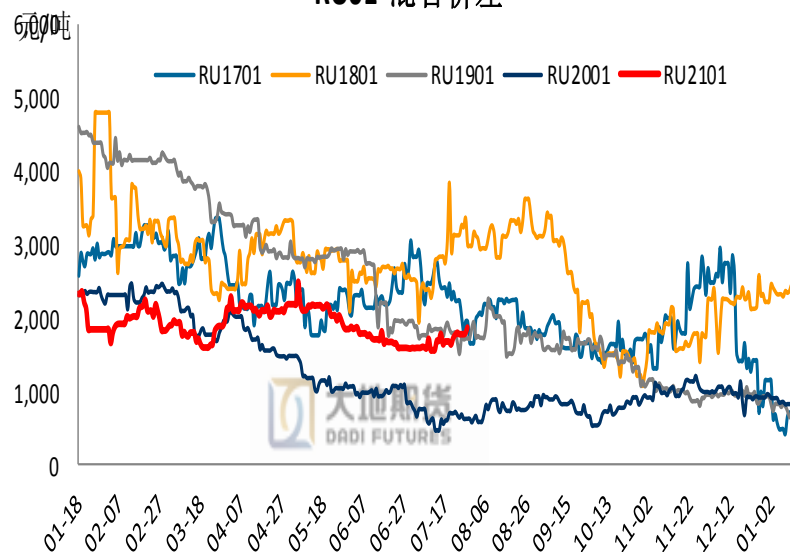


- 越南3L与全乳胶生产工艺及用途相近，互为替代，价格关联度较高
- 价格季节性波动明显

RU09-混合价差



RU01-混合价差



	2020/1/10 (建仓)	2020/6/23 (平仓)	平仓损益
RU2009	13290	10400	2890
人民币泰混	11900	10000	-1900
期现价差	1390	400	990

若选择1月在价差1390时建仓，持有至6月选择在价差400时平仓，获得990元/吨的基差收益，扣除仓储及资金成本，年化收益在9%左右，收益较往年下降。

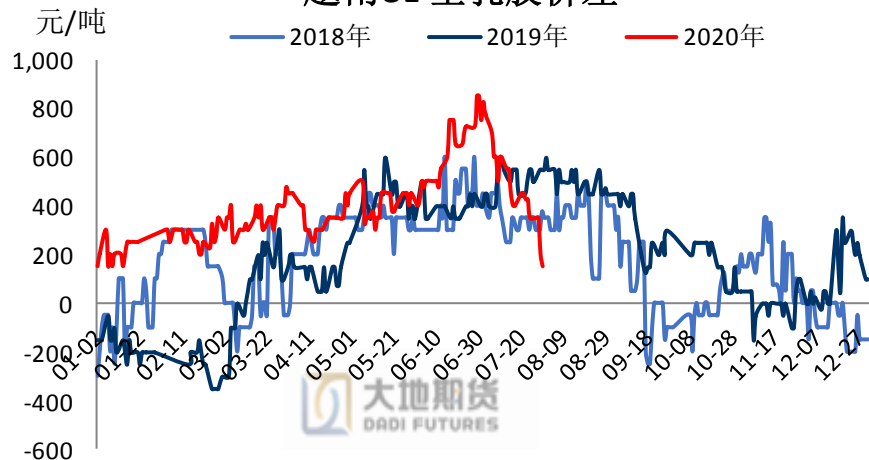
优势：混合胶是贸易量最大的胶种，流通性优于全乳胶

风险：全乳胶供销转好时，基差难以快速回归；结构性风险及资金风险较高。

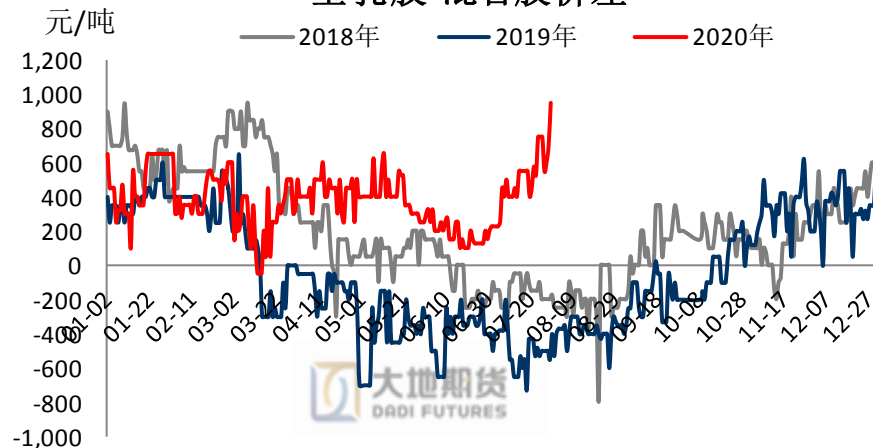


胶种间及盘面近远月切换

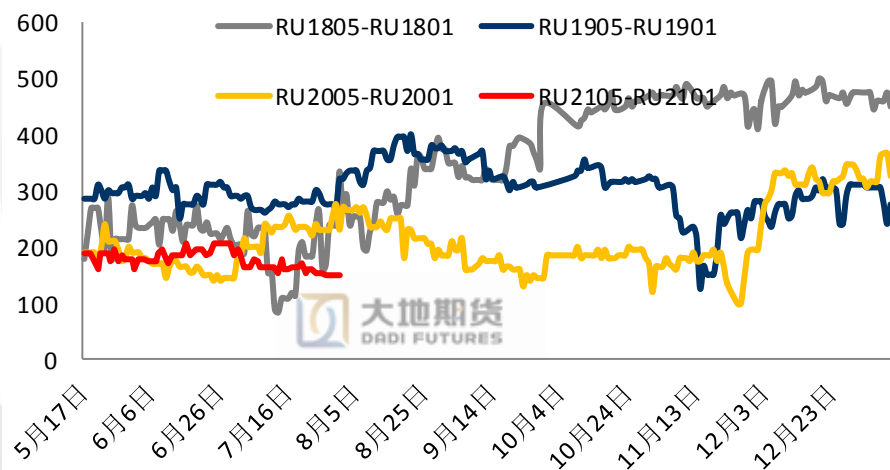
越南3L-全乳胶价差



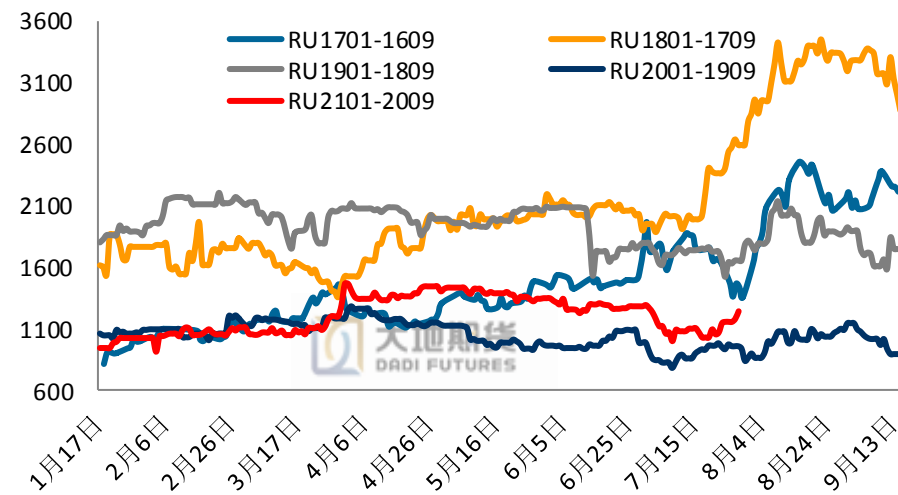
全乳胶-混合胶价差



1-5价差季节图



9-1价差季节图



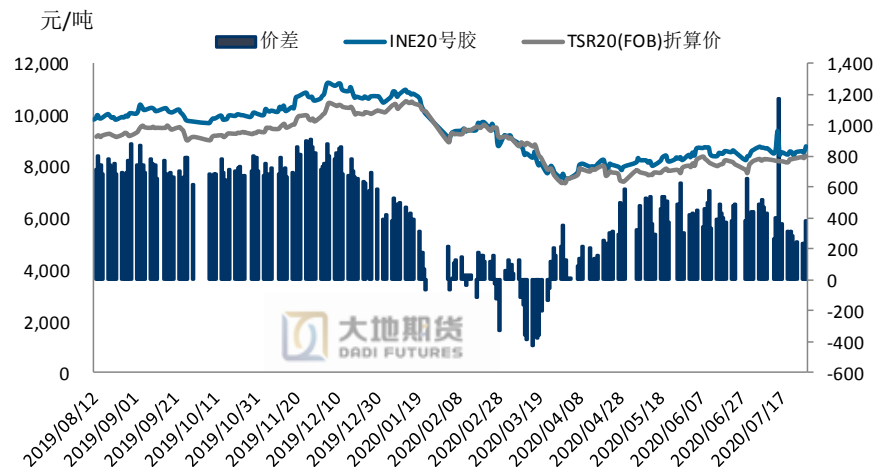


跨市场套利

日胶/沪胶比价关系



INE 20号胶-新加坡TSR20价差



沪胶-INE20号胶价差



- 1.通过考虑RSS3、20号胶、全乳胶各自的供需关系来判断对应期货合约价格走势
- 2.同胶种在不同市场的供需发生变化时，可考虑跨市场套利机会，如买TSR20抛 INE20号胶套利

➤ 现货贸易、仓储风险

熟悉现货交易对手，判断企业资质是否优良；交易中制定合理的合同条款并确保交易单据齐全；

对已有现货定期盘库，保证货物存放得当，无遗失。

➤ 价格波动带来的资金风险

以行情研判为前提确定全额套保亦或部分套保，并随着基差变动灵活调配套保头寸规模。保持合理的持仓比例和后备资金。

➤ 结构风险/基差不回归风险

库存的变化是决定基差是否回归及回归程度的重要因素，因此在关注天胶整体供需关系及库存情况的同时需关注交割标的供需及库存情况。

➤ 汇率风险、极端事件风险等



欢迎关注 大地研究 公众号