

橡胶专题报告

胶种间的价格强弱关系及如何提高套利收益

主要观点：

2021 年初以来，现货全乳胶与沪胶的基差较前几年大幅收窄，基差总体保持在[-1000, -200]区间范围内，彻底打破了 2011 年以后，全球天胶步入熊市，沪胶主力合约对现货高升水的格局。究其原因，主要是由于 20 号胶上市导致沪胶的基差回归，尤其是对高升水的远月主力合约造成明显的利空冲击，进一步减少橡胶生产及贸易等中上游企业卖出套保套利的积极性，尤其是对非标套利盘造成了明显的冲击。随着远月合约升水趋于正常水平，国内外产业链下游的轮胎企业将重新被吸引进入国内天然橡胶期货市场进行买入套保，从而锁定原材料价格成本。

随着近两年来，橡胶期现套利的收益率不断下滑，期现套利、近远月价差套利及非标套利也越来越难吸引到融资成本较高的企业资金参与到橡胶市场中来，但是橡胶上游产业作为天然的农产品，其不同胶种和跨地域之间存在较大的季节性差异，而通过比较分析不同胶种间的价差关系，可以得知在不同时间段里各个胶种的价格之间存在一定的强弱关系，并且这些价差保持着较好的季节性规律。因此我们可以选择持有每个时间段内价格相对偏强势的品种而抛售掉价格偏弱勢的品种，通过轮动持有不同胶种的现货来提高期现套利带来的收益。

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

能源化工研究团队

研究员：

吕世伟

lvshiwei@cloudfutures.cn

从业资格号：F3083371

投资咨询号：Z0016240

研究员：

府华

fuhua@cloudfutures.cn

从业资格号：F3060619

投资咨询号：Z0014538

正文目录

一、橡胶不同胶种间的价格强弱关系对比	3
1.1 归纳总结	4
1.2 全球天胶不同产区的季节性差异及套利机会	5
1.2.1 全乳胶与 20 号标胶的价差套利	5
1.2.2 全乳胶与标二胶的价差套利	6
1.2.3 全乳胶与越南 3L 胶的价差套利	6
1.2.4 不同胶种间价格关系汇总	7

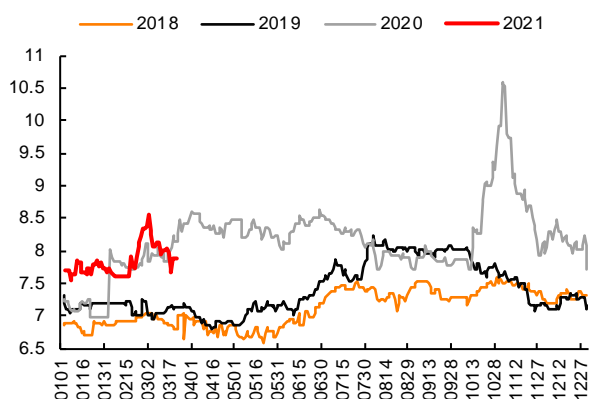
图表目录

图表 1: LATEX/STR20 混合	3
图表 2: SVR3L/STR20 混合	3
图表 3: SVR3L-SCR10 (元/吨)	3
图表 4: SVR3L-SCR WF (元/吨)	3
图表 5: SCR10-SCR WF (元/吨)	4
图表 6: 沪胶-混合胶完税价 (元/吨)	4
图表 7: 全球天然橡胶产量季节性图	5
图表 8: SCRWF-TSR20 (元/吨)	6
图表 9: RU-NR (元/吨)	6
图表 10: 标二胶-全乳胶 (元/吨)	6
图表 11: 天然橡胶期货库存 (吨)	6
图表 12: 天然橡胶基差 (元/吨)	7
图表 13: RU9-1 价差 (元/吨)	7

一、橡胶不同胶种间的价格强弱关系对比

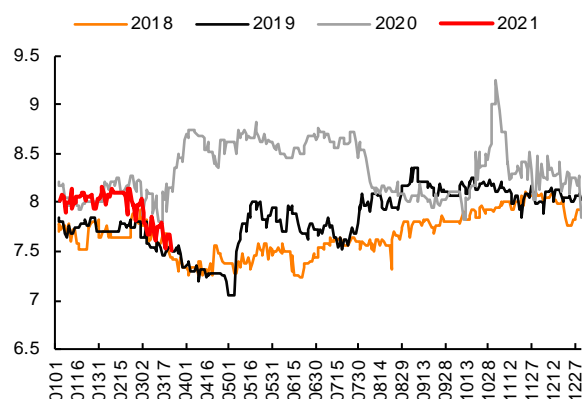
通过把国产全乳胶（SCRWF）、标二胶（SCR10）、天然乳胶（Latex）、越南 3L 胶（SVR3L）、泰混胶（STR20 混合）进行价差或比价（5 日均线）修匀处理后，可以发现不同胶种之间存在着较为明显的季节价格强弱规律。

图表 1：LATEX/STR20 混合



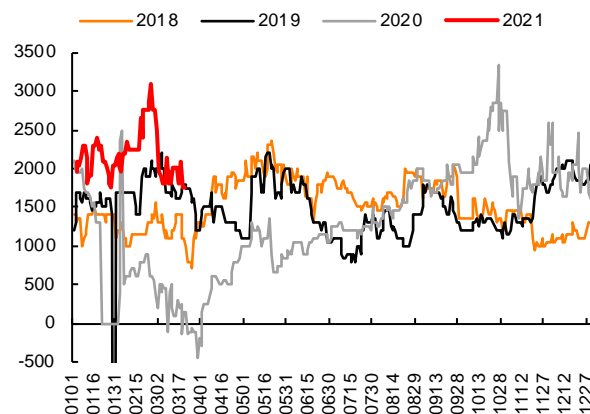
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 2：SVR3L/STR20 混合



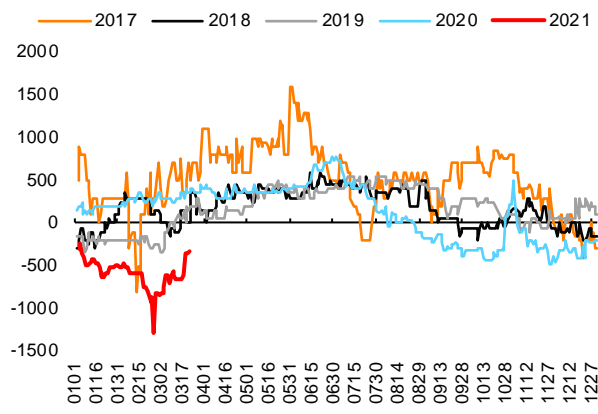
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 3：SVR3L-SCR10（元/吨）



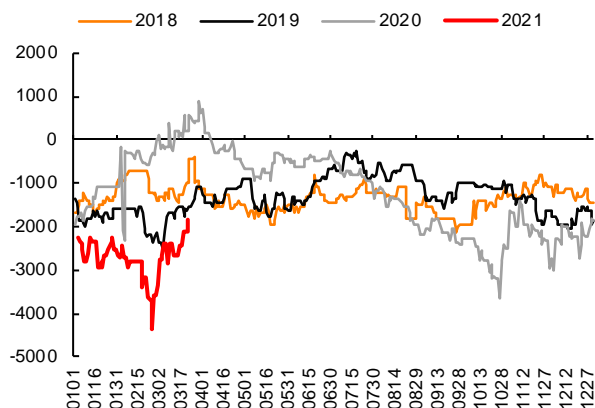
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 4：SVR3L-SCR WF（元/吨）



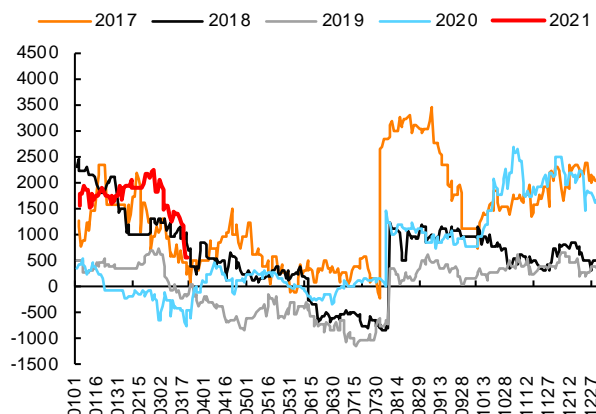
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 5: SCR10-SCR WF (元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 6: 沪胶-混合胶完税价 (元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

1.1 归纳总结

具体来看,不同胶种间的价格强弱关系总体表现出以6月份作为分水岭,就不同胶种间的现货价格的强弱可以归纳出以下关系:

- 1) 上半年 Latex>STR20 混,下半年 Latex < STR20 混;
- 2) 上半年 STR20 混> SVR3L, 下半年 STR20 混<SVR3L;
- 3) 上半年 SVR3L>SCR10,下半年 SVR3L<SCR10;
- 4) 上半年 SVR3L>SCRWF,下半年 SVR3L<SCRWF;
- 5) 上半年 SCR10>SCRWF, 下半年 SCR10<SCRWF;

整体来看,将以上规律整理后可以得出现货价格的强弱关系为:

每年上半年: Latex>STR20 混> SVR3L>SCR10>SCRWF;

每年下半年: SCRWF> SCR10> SVR3L> STR20 混> Latex;

以上现货价格强弱关系为总体的季节性表现,个别年份也会受到其他影响因素的扰动,导致这种季节性规律出现背离的现象,但总体来看,现货的季节性强弱关系仍然是比较显著的。随着近年来期现价差收窄明显,深度 Contango 的市场结构已不复存在的背景下,套利商的利润空间被大幅压缩。此时,如果贸易商准备进行期现套利操作,即可通过选择现货价格偏强势的品种,在不同胶种间灵活切换套利标的,以此来换取更加丰厚的套利收益。

1.2 全球天胶不同产区的季节性差异及套利机会

由于全球天然橡胶主国产量的释放呈现出比较明显的季节性规律,尤其是前两大产区泰国和印度尼西亚的供应高峰期基本完全错峰开来,由此导致不同地域之间的橡胶价格也会产生明显的季节性差异。

图表 7: 全球天然橡胶产量季节性图

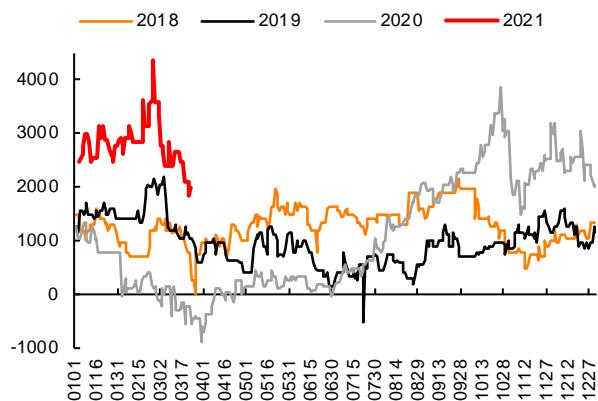
全球天然橡胶生产季节性												
全球	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
供应	过渡期	最大减产期		过渡期		高产期			减产期		最大高产期	
需求	需求增加			需求回落					需求高峰		需求淡季	
主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国		减产期			过渡期		增产期			最大增产期		
印尼	过渡期				增产期				减产期			过渡期
马来		减产期				过渡期				增产期		
越南	减产期				过渡期	增产期					过渡期	减产期
中国	减产期				过渡期	增产期					过渡期	减产期

资料来源: 云财富期货投资咨询部

1.2.1 全乳胶与 20 号标胶的价差套利

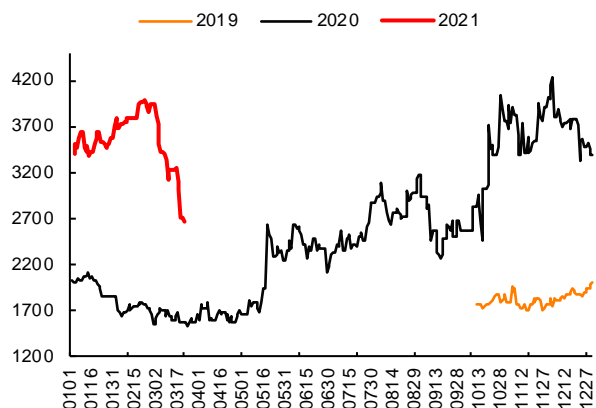
国内外天胶的供应释放也存在着明显的季节性差异,每年 10 月之后,国内供应收缩,但国际市场泰国、马来西亚才刚步入生产旺季,国内上期所的标的品种全乳胶的生产进入衰减阶段,由此导致国内橡胶价格相对偏强;而上期能源中心上市的 20 号胶产量将逐步释放,增产阶段将压制 20 号胶的价格上行动力,由此导致 RU-NR 的价差在每年 10 月至次年 2 月呈现出季节性的走扩趋势。到了每年的 3 月至 5 月,国内产区陆续开割供应压力不断释放,而国外主产区步入停割阶段,海内外的供应释放错位将导致 RU-NR 的价差从高位回落;对应到现货上,将表现出 SCRWF-TSR20 的价差同步回落。套利商可以通过季节性的规律套取这两个胶种间价差扩大或缩小的利润。

图表 8: SCRWF-TSR20 (元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 9: RU-NR (元/吨)

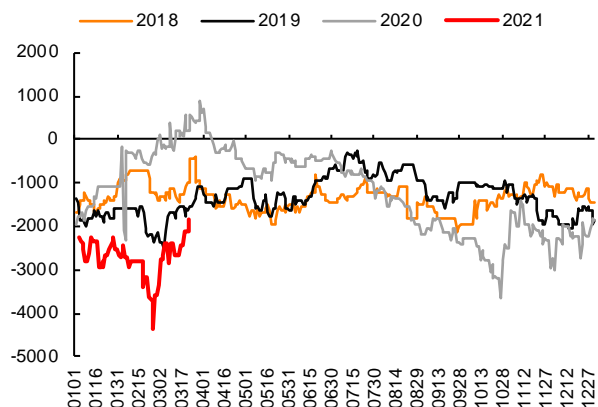


资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

1.2.2 全乳胶与标二胶的价差套利

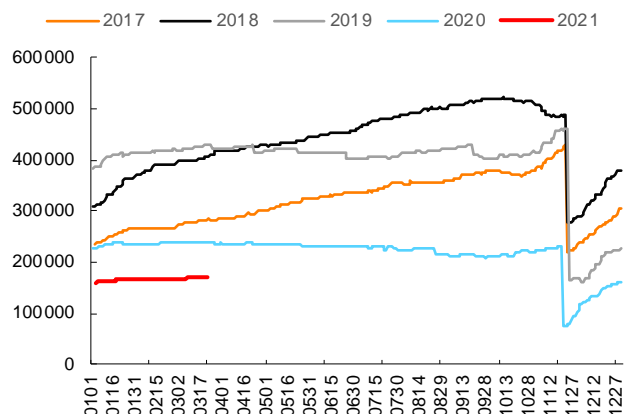
每年沪胶 9 月合约到期交割时, 交割压力和老仓单的集中释放都会使得交割月前的全乳老胶现货压力释放, 而标二胶的供需总体表现相对平稳, 由此导致 9 月之后, 标二胶对全乳胶的贴水走扩(即: 标二胶偏弱, 全乳胶相对强势)。

图表 10: 标二胶-全乳胶 (元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 11: 天然橡胶期货库存 (吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

1.2.3 全乳胶与越南 3L 胶的价差套利

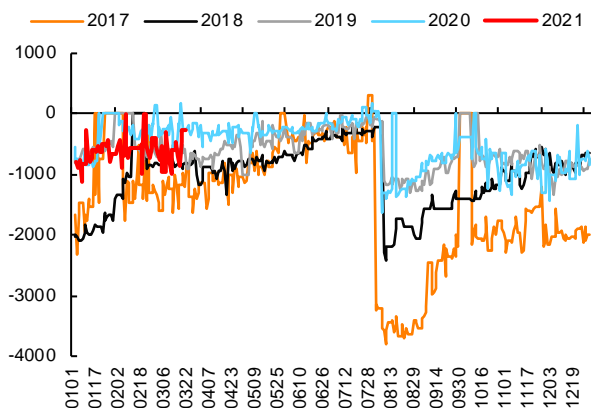
SVR3L 与 SCRWF 的主产区主要分布在中国和越南地区, 两国的生产季节性基本一致, 且两者的主要用途都是生产鞋制品, 存在一定的替代性, 由于 SCRWF 属

于国产胶,其增值税为 9%, 而 SVR3L 属于进口胶, 其增值税 13%, 4 个点的增值税差异使得沪胶 9 月合约在交割前表现出 SCRWF 相对 SVR3L 偏弱势。

1.2.4 不同胶种间价格关系汇总

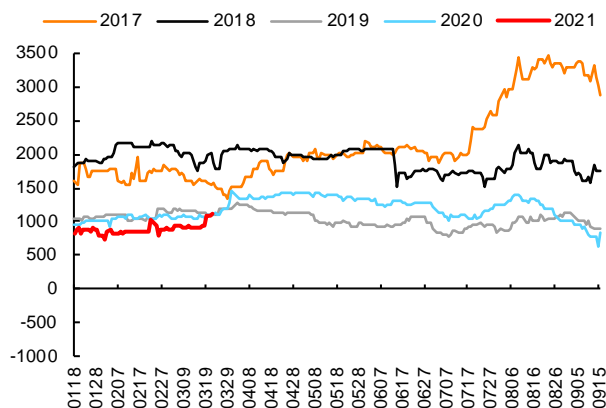
全球天然橡胶的产量释放时间由于地域不同的影响,会产生较大差异,由此导致胶种间价格强弱随时间变动而不停切换, 其中每年上半年 Latex>STR20 混>SVR3L>SCR10>SCRWF;每年下半年 SCRWF> SCR10> SVR3L> STR20 混>Latex。在当前市场结构改变,期现价差明显缩窄, 非标套利收益率大幅下降的情况下, 投资者可以通过灵活切换不同胶种,以此来达到提升企业套利收益率的最终目标。

图表 12: 天然橡胶基差 (元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 13: RU9-1 价差 (元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富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，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富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、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本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。本报告并不构成投资、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。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海自由贸易试验区杨高南路 729 号 2102B 室

伊犁营业部

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路 4068 号卓越时代广场 3904、3905 室