

作者：软商品组 张向军

执业编号：F0209303(从业) Z0002619(投资咨询)

联系方式：010-68578692/ zhangxiangjun

@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

摘要：

今年一季度沪胶冲高回落，自 2020 年 4 月份开始的上升趋势告一段落。长期看，国内汽车及轮胎企业在经历全球性公共卫生事件的冲击之后最先恢复正常生产，但产量增速正逐渐放缓。在供应端，由于今年初胶价显著高于往年，产区有提前开割的意愿。预计五月份国内新胶将提前进入上市旺季。越南、泰国、印尼等地区也将陆续开割，市场预计今年全球天胶产量将同比增加 7.7% 达到 1365 万吨。而宏观方面，因欧洲疫情出现反复，市场对于全球经济复苏前景有担忧。还有，美国国债收益率持续回升也反映出投资者对于当前的宽松货币政策有即将收紧的预期。长期看，无论天胶自身供需面还是宏观面，自今年二季度起都可能由利多向利空逐渐转变，这决定了未来胶市表现将相对偏弱。沪胶主力合约可能会下探至 13000 元关口甚至更低去寻找支撑，而 14500-15000 元或许也变为重要压力区。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 沪胶走势回顾	2
第二部分 疫情仍有反复 宽松政策或将调整	4
一、国外疫情出现反复	4
二、宽松政策或将调整	5
第三部分 全球天胶有望增产 经济复苏或提振天胶消费	6
一、全球天胶预计增产 7.7%	6
二、经济复苏或提振天胶消费	9
第四部分 中国产区恢复开割 下游需求相对旺盛	10
一、中国恢复开割 病害影响有待观察	10
二、中国汽车产销同比持续增长	12
第五部分 沪胶技术性分析	14
一、技术分析	14
二、季节性分析	15
三、价差分析	15
第六部分 沪胶期权市场	18
第七部分 后期展望及操作建议	20
第八部分 相关股票价格及涨跌幅	21

第一部分 沪胶走势回顾

2021 年一季度沪胶走势主要分为两个阶段，一是在春节之前胶价震荡整理，波幅逐渐收敛。二是自春节之后冲高回落，胶价剧烈波动。



图 1-1：泰国天胶生产同比减少

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

2021 年 1 月到春节前，沪胶延续自 2020 年 10 月底以来的震荡格局。主力合约两次冲高未能有效突破 15000 元关口，而 14000 元附近存在较强支撑。元旦过后，下游轮胎企业开工率同比增加，汽车产量更是连续 9 个月同比增长，对橡胶需求增加。不过，英国出现病毒变异，国内加大防疫力度，对橡胶价格有利空影响。上游方面，泰国、印尼、马来西亚新冠疫情扩散使得封城力度加大，且泰国南部产区受到水灾及落叶病影响，一度对胶价有短期推高作用。不过，由于天胶生产及出口未受到实际冲击，以上因素没能推动胶价打破整理格局。

春节后沪胶跳空上涨，持续数月的整理形态被突破。全球新增确诊新冠感染病例已连续 5 周下降，国外新冠疫情有望得到控制。还有，美国新经济刺激政策即将落实，宏观面提振投资者人气。节后下游企业陆续复工较快，而主要产胶国即将停割，供需形势相对利多。不过，胶价在突破 17000 元之后多方获利回吐造成压力，美国国债收益率走高引发对于宽松货币政策可能会逐渐收紧的担忧，包括原油、有色金属等重要的大宗商品普遍冲高回落，胶价出现 V 型反转。沪胶主力合约在六个交易日内下跌了两千余元，回到春节前整理区的上方。3 月 19 日胶价因国际原油大幅下跌而再次深幅走低，宏观面偏空且国内产区可能提前开割的传闻带来压力，到 3 月末沪胶一度跌破 14000 元关口。

第二部分 疫情仍有反复 宽松政策或将调整

一、国外疫情出现反复

2020 年以来，新冠肺炎疫情成为全球最核心的系统性风险，经济、贸易、金融甚至是政治等各领域均受到不同程度的冲击，疫情风险的消退对于经贸金融和政治等各领域的修复和稳步上涨至关重要，而当前影响仍未结束。从全球新增确诊和累计确诊趋势图分析，全球疫情拐点已过，好转趋势非常明显，然 3 月以来，欧洲疫情出现反弹的明显迹象，特别是阿斯利康疫苗安全危机以来，欧洲三次疫情愈发严重，德法等主要经济体均采取新一轮的管控措施；美国疫苗接种速度快于预期，新增确诊病例大幅下降，但是下降速度在放缓。截止到 3 月底海外确诊病例突破 1.3 亿例，累计死亡接近 290 万。美国确诊病例接近 3200 万，死亡突破 56 万；欧洲累积确诊病例突破 4000 万，死亡突破 91 万。

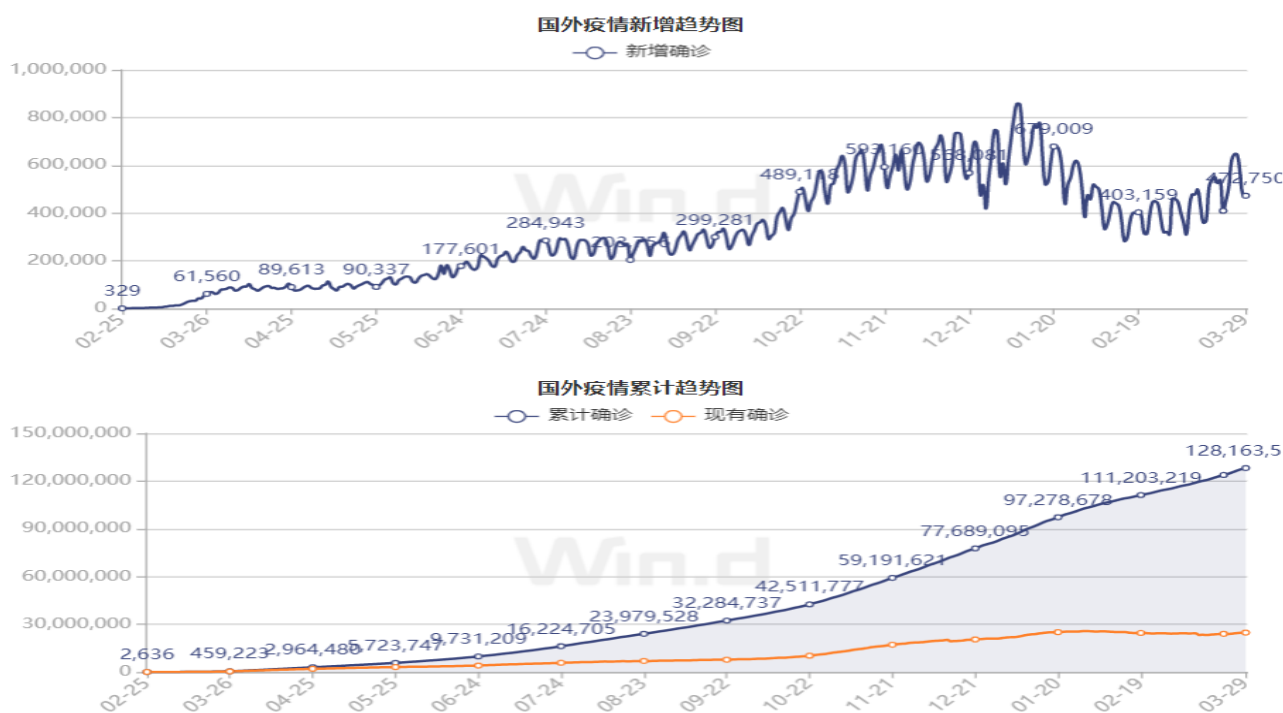


图 2-1：国际疫情形势

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

当前，虽然欧洲疫情再度恶化，但是全球疫情好转趋势依然：全球主要经济体新增确诊病例均大幅下降，随着疫苗的接种，进一步下降的趋势非常明显，巴西、印度等新兴市场疫情好转趋势则不明显，主要是其疫苗接种进展缓慢，国内二次疫情风险依然存在，特别是需要防输入性疫情风险。欧洲三次疫情恶

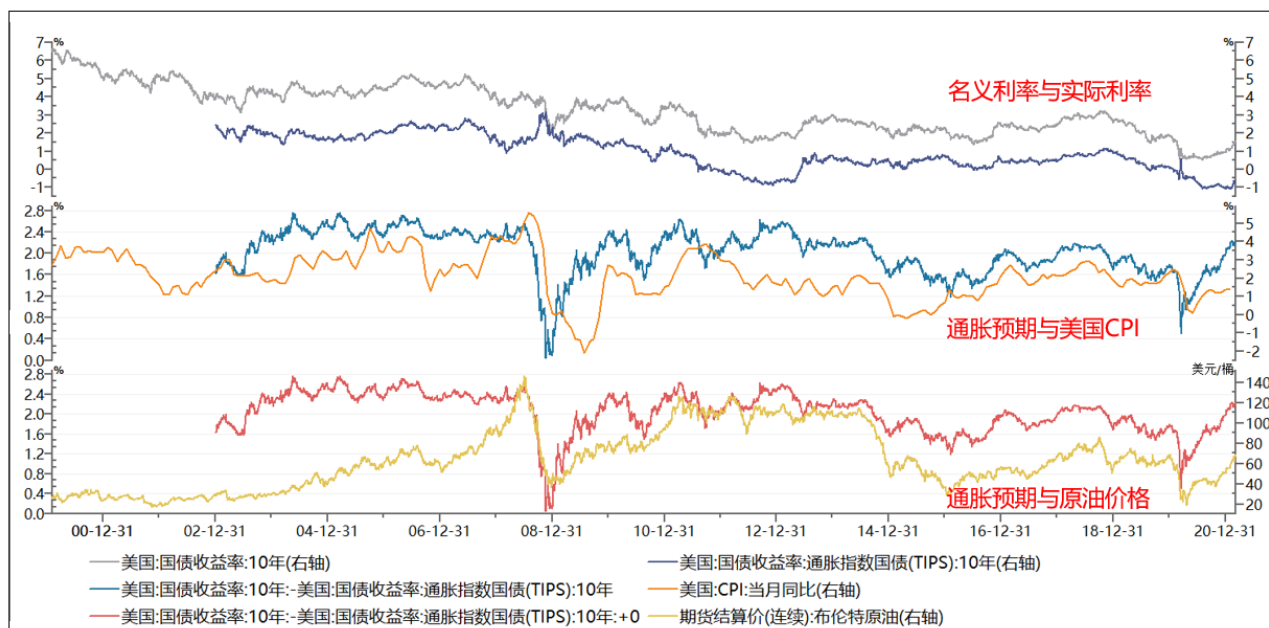
化，再度引发德法等主要经济体新一轮的严格社交管控，但是疫情的影响相对有限，失控的可能性小。2021年二三季度，随着疫苗接种速度的加快和接种人数的增加，叠加天气转暖利于疫情的防控，疫情好转趋势将会更加明显，疫情在下半年则会进入尾声，在2022年上半年则会基本结束，历时两年的新冠肺炎疫情亦将会过去。当然疫情的好转趋势度，与疫苗的接种和分配等问题密切相关，疫苗的广泛接种（群体免疫）是新冠肺炎疫情进入尾声的关键。

全球疫情形势将决定经济活动能否恢复正常，继而影响包括橡胶在内的大宗商品的需求。长期看，全面战胜疫情只是时间问题，橡胶消费前景相对乐观。

二、宽松政策或将调整

为应对疫情对经济活动的冲击，主要经济体政府亦采取积极的财政刺激措施，从需求侧调控经济，降低经济危机的影响；各主要经济体在2020年下半年进入渐进复苏阶段，其复苏进展与本国疫情防控和相关政策密切相关。拜登入主白宫并且民主党控制国会两院，新一轮的1.9万亿规模财政政策刺激措施落地。美联储的货币政策以稳为主，超低利率保持不变，量化宽松政策相对稳定；但是美联储官员的讲话则出现较大的变化，已经从鸽派基调逐步转向鹰派基调。整体而言，基于疫情防控、经济继续复苏和财政政策需求，超宽松的货币政策在二季度不变。三季度，随着疫苗接种速度的加快带来群体免疫的实现，疫情风险的消退和美国经济的繁荣表现，叠加美国宽松的财政政策的退出，美联储将会开始讨论缩减购债规模，即释放缩减购债规模的信号。我们预计美联储将会在2022年开始加息，2022年加息一次，2023年则会加快加息步伐。一旦美国宽松的货币政策转向，对于包括大宗商品等资产的价格会有利空影响。

今年2月份以来沪胶冲高回落，美国债收益率持续回升令市场担忧宽松货币政策将会转向，对天胶等商品造成利空压力。尽管短期内美国货币政策不太可能收紧，但中长期看宽松政策进行调整也只是时间问题，这对投资者进行资产配置会产生长远影响。

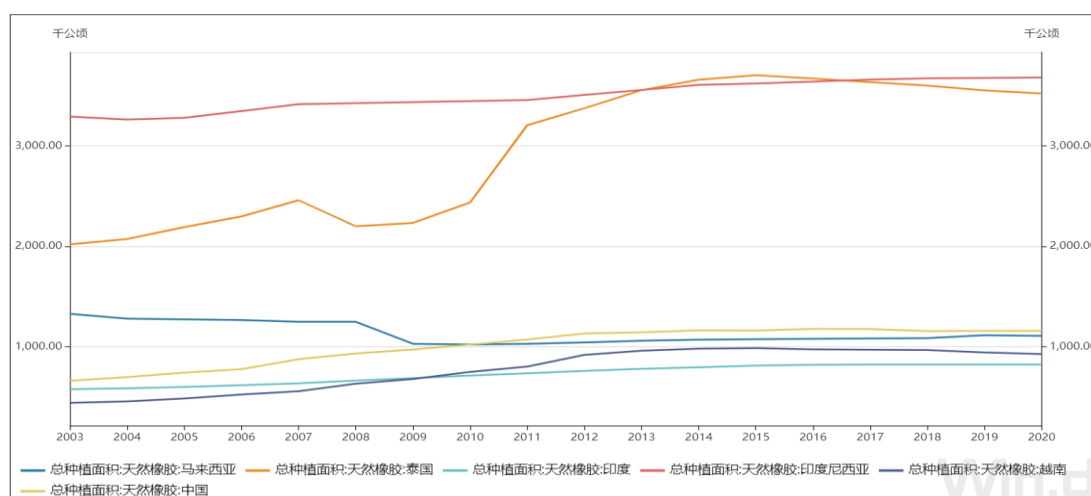


第三部分 全球天胶有望增产 经济复苏或提振天胶消费

一、全球天胶预计增产 7.7%

自 2020 年 12 月起中国天胶产区陆续停割，进入 2021 年 2、3 月份越南、泰国、马来西亚等国也相继停割，天胶生产进入淡季。

4 月份越南割胶陆续开割，而泰国自 6 月份起才恢复开割，四季度进入产胶旺季。今年一季度国际天胶价格创出数年来新高，预警后期全球天胶产量可能会有明显增加。



数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

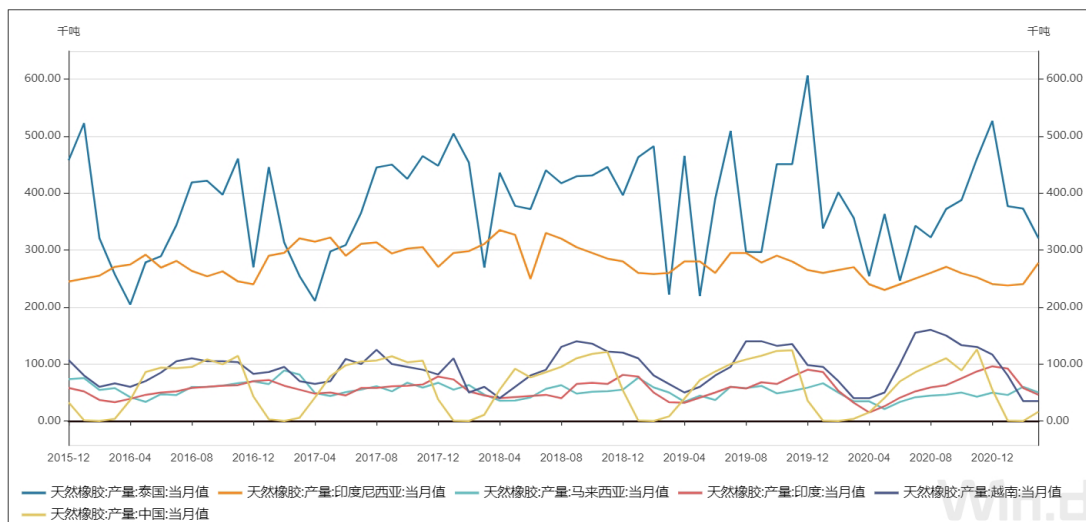
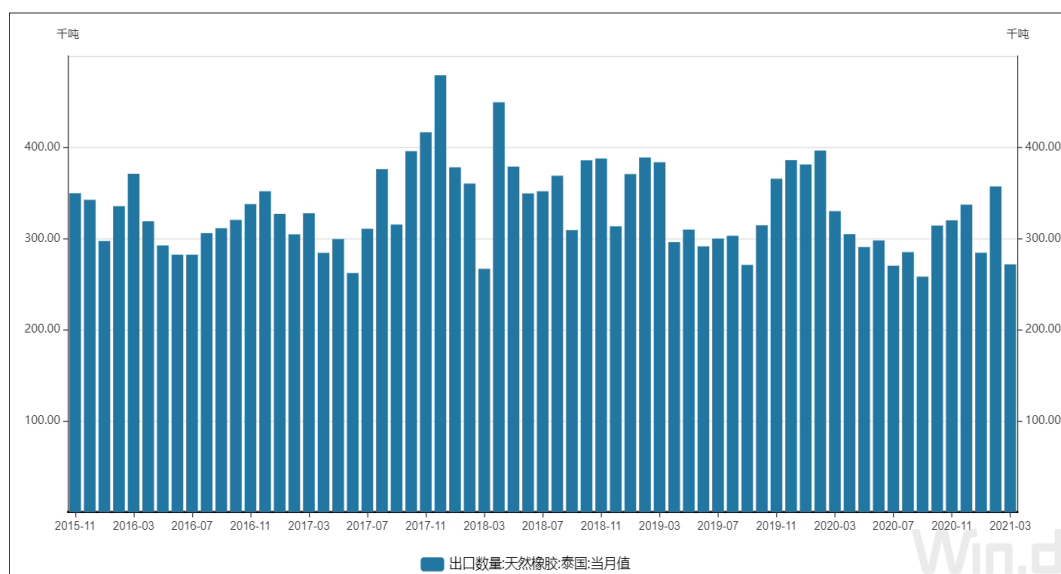


图 3-2 主要产胶国天胶产量形势

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

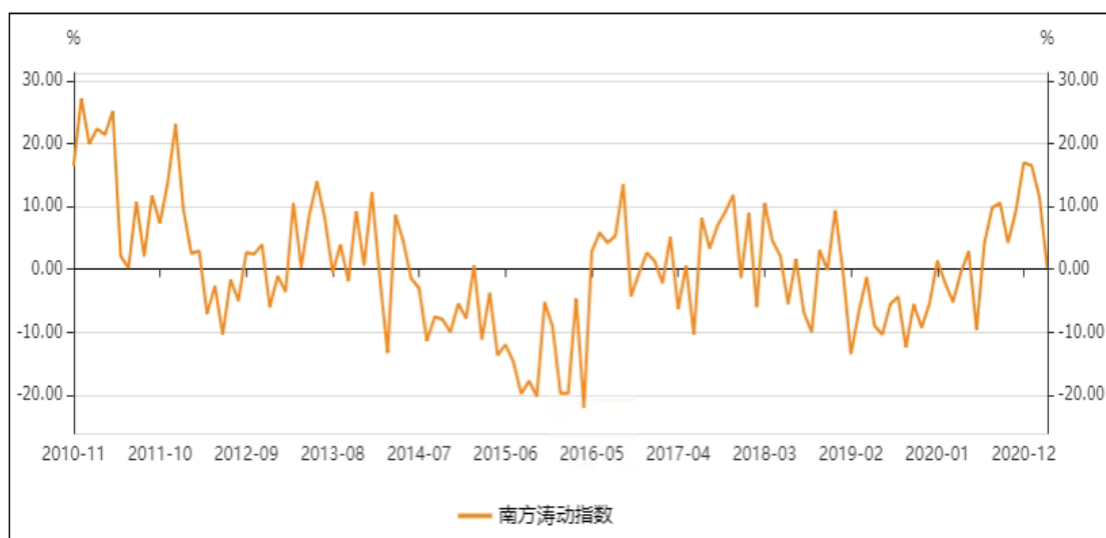
天然橡胶生产国协会（ANRPC）称，2021 年 2 月全球天胶产量料下降 12.4%至 89.7 万吨。其中，泰国降 25.2%、印尼降 9.3%、越南降 28.6%、马来西亚则增 14.2%。预计在 2021 年，全球天胶产量有望增长 7.7%至 1365.3 万吨。全球疫情形势缓和将缓解泰国割胶外劳紧张的局面，且胶价自历史低点回升也将刺激产胶热情。近十年主要产胶国（马来西亚、泰国、印度尼西亚、中国、越南、印度等）天胶种植面积平均值为 1095.86 万公顷，2016 年出现 1135.63 万公顷的历史峰值，2020 年为 1121.42 万公顷，较峰值时下降了 1.3%，高于近十年平均值 2.3%。所以，近年天胶的潜在产能依然很高，除去天气因素之外，胶价表现对产量的影响相当重要。



图：3-3 泰国天然橡胶出口形势

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

据有关机构统计，2020 年泰国天然橡胶产量达 442 万吨，较去年同期的 474 万吨下降 6.7%。具体品种来看，烟片胶产量同比降 12.5%；标胶同比降 2.7%；乳胶同比降 7.1%；混合胶同比降 9.4%。胶树病虫害以及产区不利天气和疫情导致劳动力短缺，这些因素造成泰国天胶减产。2 月份起泰国进入停割期，原料供应逐渐减少。2021 年 1-3 月份泰国产胶 107.03 万吨，同比上年减产 2.55 万吨。累计出口橡胶 91.29 万吨，同比减少 19.43 万吨。



图：3-4 南方涛动指数

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

2021 年 3 月南方涛动指数 (SOI) 为-0.3，较上月下跌 11.8，大幅下跌至正常水平，拉尼娜现象消失。不过，部分气象机构预测，泰国南部，印度尼西亚和马来西亚的天然橡胶产区将在 4 月至 6 月之间出现拉尼娜现象。

据路透社和美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 预计，高降雨和降雨多于平均水平的情况持续到 2021 年 8 月。如果拉尼娜现象持续存在并长期徘徊，则会中断割胶活动，因为这会减少橡胶小农的割胶天数。因此，预计该地区的天然橡胶产量将在 2021 年受到影响。

尽管天气因素存在较大不确定性，且泰国部分产区受到真菌落叶病害的影响，但在较高胶价的刺激下，2021 年天胶增产的可能性依然很大。

二、经济复苏或提振天然橡胶消费

随着新冠疫苗逐渐推广，全球疫情有望在 2021 年得到有效控制。尽管近期欧洲地区的疫情出现反复，部分国家再次加强封锁措施，但是整体形势向好的趋势应该不会改变。此外，美国 1.9 万亿元的经济刺激计划得到批准，全球经济有望逐渐复苏。长期看，橡胶需求前景较为乐观。

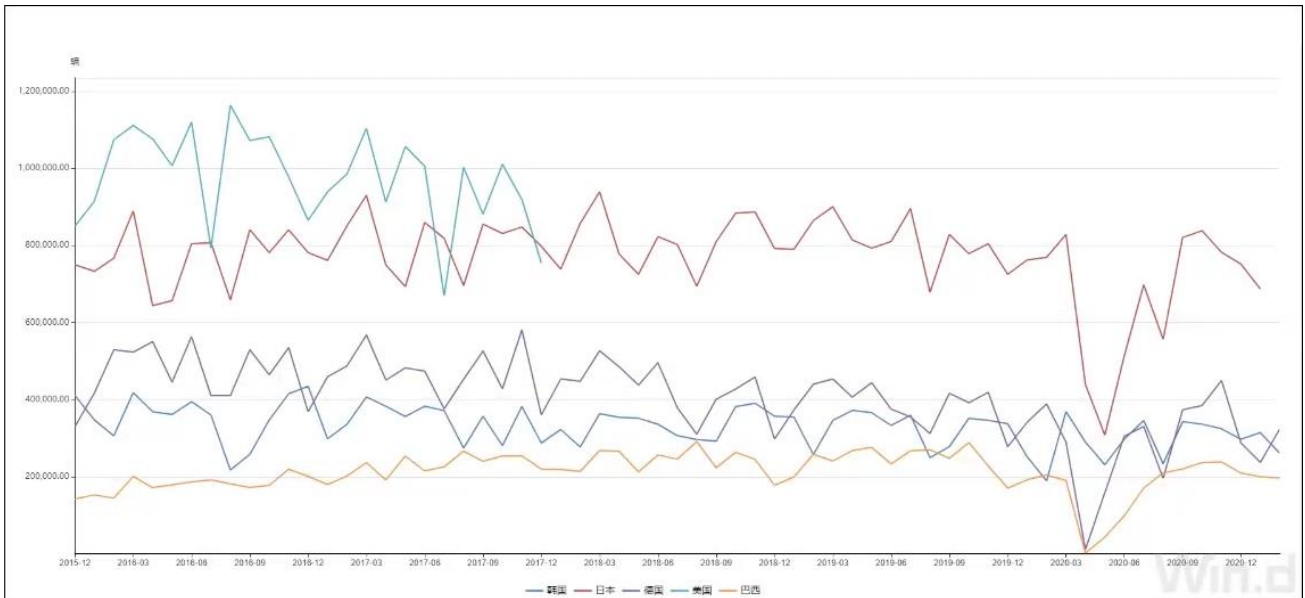


图 3-5、全球主要汽车生产国形势

资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

当然，短期内国际汽车生产形势尚未走出低谷，疫情反复令局部地区封锁依然存在，且受芯片短缺的影响有些汽车企业被迫停工，

根据美国汽车新闻数据研究中心的数据,2 月共有七家汽车集团公布美国地区销量,总销量下降了 9.3%。而摩根士丹利等其他分析机构预测,美国 2 月轻型车销量预计下跌 9%至 13%。尽管美国汽车行业正从疫情中缓慢复苏,但今年 2 月份,因销售天数减少,再加上恶劣天气影响,福特、丰田、本田、现代、斯巴鲁和起亚上月在美国的轻型车销量均出现下滑,符合市场对 2 月销售疲软的预期。尽管 2 月份车企在美国的销量表现不尽如人意,但分析师和汽车业高管表示,随着天气变暖、新冠疫苗的接种力度加大以及更多政府刺激措施的出台,美国汽车行业可能会以良好的势头结束第一季度。考克斯汽车公司(Cox Automotive)首席经济学家 Jonathan Smoke 表示,“今年春天,美国汽车市场可能会非常强劲。限制销量的因素将是汽车供应紧张和创纪录的交易价格。”

欧洲汽车制造商协会（ACEA）的数据显示，由于疫情封锁和随之而来的不确定性因素，欧洲2月新车销量同比下降20%，至850,170辆，创2013年以来同期最低销量水平；2021年前两个月，欧洲汽车销量同比下降23.1%，仅瑞典和挪威实现上涨。欧洲五大车市中，西班牙销量同比大减44.6%，英国的情况也不容乐观，销量同比下滑38.1%，法国和德国分别同比减少14.2%和25.1%，意大利跌幅稍缓，同比减少13.1%。

印度汽车网站公布的数据，2月印度乘用车批发销量为308,593辆，同比增长23.1%。这一表现不仅创下印度乘用车批发销量历史上的同期最高值，也是该市场连续增长的第7个月，更是月销量连续超过30万辆的第2个月。除了车企们为年度业绩积极促销外，近期涌入市场的新产品也成为销量提升的有利条件。

除中国、印度等少数之外，目前多数汽车生产国的生产形势仍不乐观。不过，随着全球疫情形势好转，整个产业链的企业恢复正常生产，汽车产量也将恢复性增长。ANRPC最新发布的报告称，预计到2021年，全球消费量将以4.7%的速度增长，达到1343.6万吨。

表1：天然橡胶生产国协会成员国(ANRPC)供需形势

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

单位:万吨	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年（预期）
产量	1355.1	1388.7	1384.1	1267.8	1365
进口量	770.5	781.4	746.4	736.5	755
出口量	1043	1030.9	978.4	938.1	980
消费量	1320.3	1376.4	1377.8	1282.7	1343.6

第四部分 中国产区恢复开割 下游需求相对旺盛

一、中国恢复开割 病害影响有待观察

进入4月份之后，国内云南、海南产区陆续恢复开割，但5月份之前供应量预计有限，下半年才是新胶集中上市阶段。若天气正常，2021年国内天胶产量可能将达到82万吨，甚至更多。不过，近期云南部分胶树有白粉病情，对天胶生产的影响有待观察。

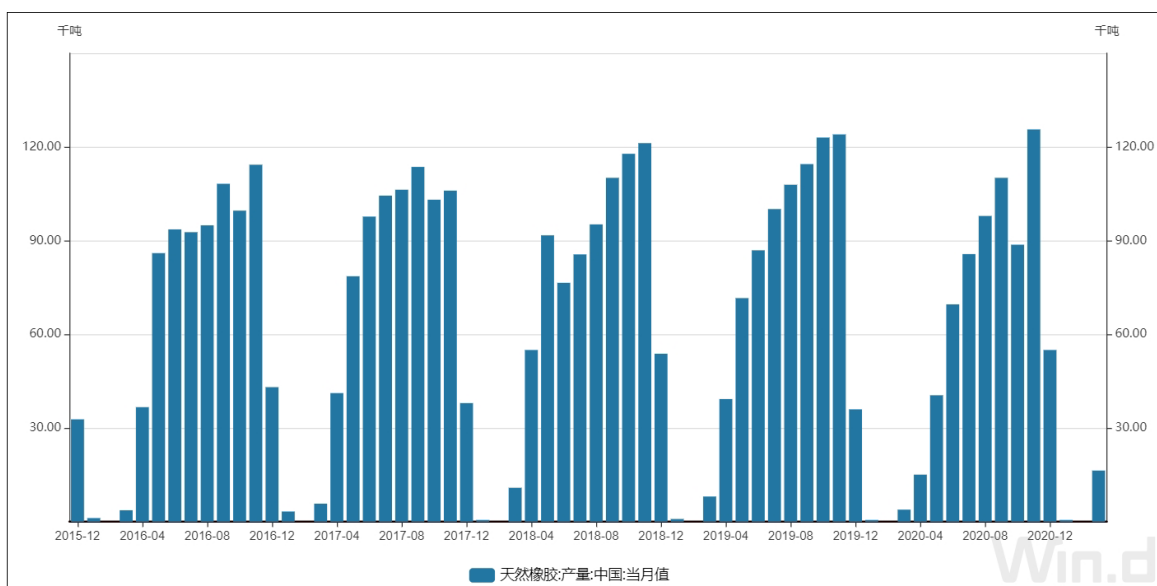


图 4-1 中国天胶生产进度

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整



图 4-2 国内橡胶进口形势

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

据中国橡胶信息贸易网的数据，2021年1-3月国内累计进口橡胶147.77万吨，同比增加20.4万吨。由于部分进口船期推迟到4月份，青岛地区天胶库存可能近期会明显增加。

二、中国汽车产销同比持续增长

据中国汽车工业协会统计，2021 年 2 月份国内汽车产销分别完成 150.3 万辆和 145.5 万辆，环比分别下降 37.1%和 41.9%，同比分别增长 4.2 倍和 3.6 倍。本月产销同比呈现大幅增长的原因有两点，一是 2020 年 2 月受疫情影响导致产销基数水平较低，二是当前市场需求仍在恢复。

1-2 月，汽车产销分别完成 389.0 万辆和 395.8 万辆，同比分别增长 88.9%和 76.2%。与 2019 年数据相比，汽车产销略有增长，同比增长 2.9%和 2.7%；与 2018 年数据相比，汽车产销同比下降 11.5%和 12.6%。

3 月 31 日，中国汽车流通协会发布今年 3 月份“汽车经销商库存预警指数”，数据为 55.5%，环比上涨 3.3 个百分点，同比下降 3.8 个百分点，库存预警指数位于荣枯线以上，经销商库存压力较大。

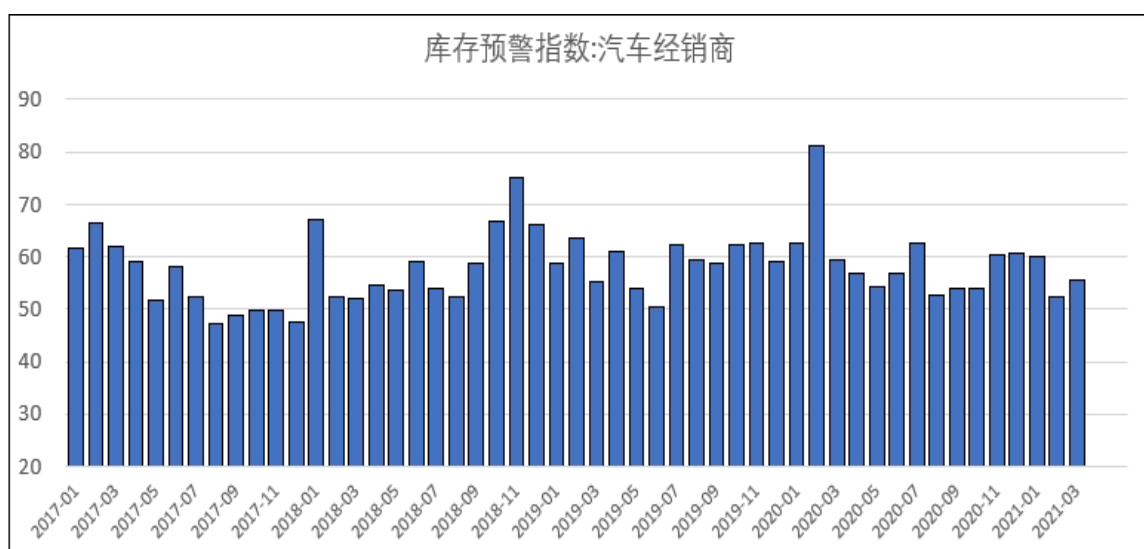


图 4-3 汽车经销商库存预警指数

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

流通协会表示，谨慎预期 3 月份市场需求，合理控制库存。3 月份逐渐摆脱春节假期对市场的影响，市场需求也将好于 2 月，部分地区有春季车展，也会提振销量。但 3 月为一季度末，经销商提车任务量也会随之增加。随着两会召开，稳定和扩大汽车消费的政策仍是主流，预计市场销量会保持增长的乐观状态。

重卡销量自 2020 年 4 月份至今，连续 12 个月处于当月最高点，可见，疫情过后，各行各业逐渐复苏，加之国六排放法规的刺激，重卡销量频创新高。2021 年 2 月我国重卡汽车销量为 11.2 万辆，环比下跌 40.74%，同比上涨 198%，1-2 月累计销量为 29.54 万辆，累计同比增长 92%。2021 年 3 月，我国重卡市场预计销售各类车型 22 万辆左右，环比大幅增长 86%，同比大幅上涨 83%。

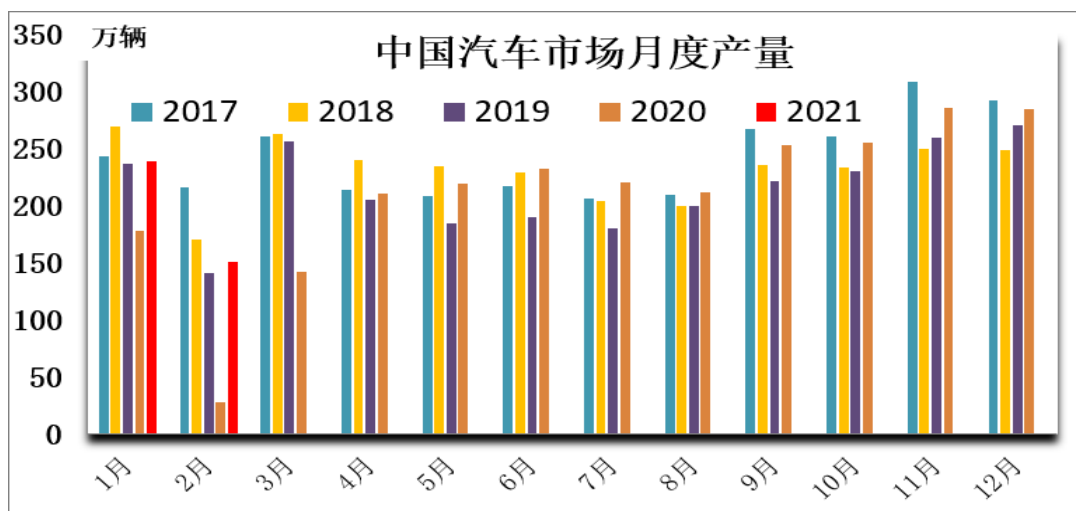


图 4-4 中国汽车月度生产形势

数据来源：中汽协 方正中期研究院整理

由于汽车产销量持续增长，且轮胎出口需求旺盛，2021 年头两个月国内轮胎外胎产量总计为 13320.8 万条，同比增加 73.7%。春节期间鼓励务工人员在当地过年，节后企业复工速度快于往年。三月中旬半钢胎样本厂家开工率为 72.24%，环比上涨 3.16%，同比上涨 14.13%；全钢胎厂家开工率为 76.83%，环比上涨 3.69%，同比上涨 17.46%。原材料价格大涨施压中国轮胎生产成本，但是部分成本往下正常传导，下游经销商库存升高，工厂成品库存大幅下降，三四月份存在增加天胶采购量积累库存可能。轮胎厂及代理商和经销商等对五月份开始的实际需求情况并不乐观。统计数据显示，2021 年 1-2 月，中国橡胶轮胎累计出口量，为 112 万吨，同比增长 46.8%。累计出口金额为 165.52 亿元，同比增长 34.9%。近期出口订单充足，轮胎外销主要受海运费上涨、集装箱短缺等因素的影响，后期还需要关注潜在贸易摩擦的影响。

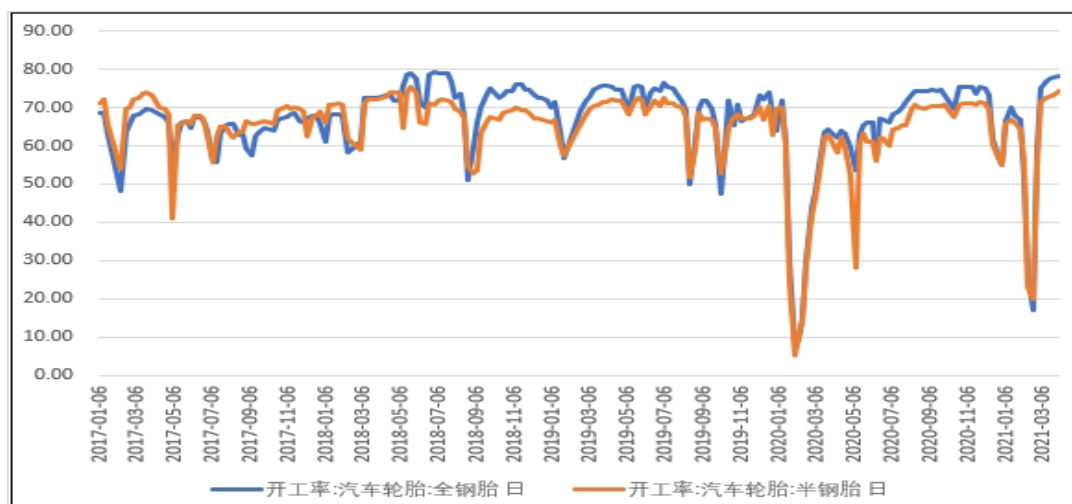


图 4-5 轮胎企业开工率

数据来源：中汽协 方正中期研究院整理

表 2：中国天然橡胶供需形势

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

单位:万吨	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年（预期）
产量	79.8	81.8	81.2	68.8	82
进口量	546.8	541	505.8	564.4	575
消费量	538.6	567	554.4	542.9	570

第五部分 沪胶技术性分析

一、技术分析



图 5-1 沪胶指数长期走势

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

2 月份沪胶冲高回落，长期看始自 2020 年 4 月份以来的上升趋势可能告一段落，但万元左右的历史底部经过“黑天鹅”事件考验之后应更加可靠。2018 年至 2020 年三季度，沪胶曾长期在 11000-13000

元区间内波动。尽管预期新胶产量将会明显增加，但是全球经济形势好于上年将提振需求也是大概率事件，所以 13000 元关口有望存在较强支撑。

二、季节性分析

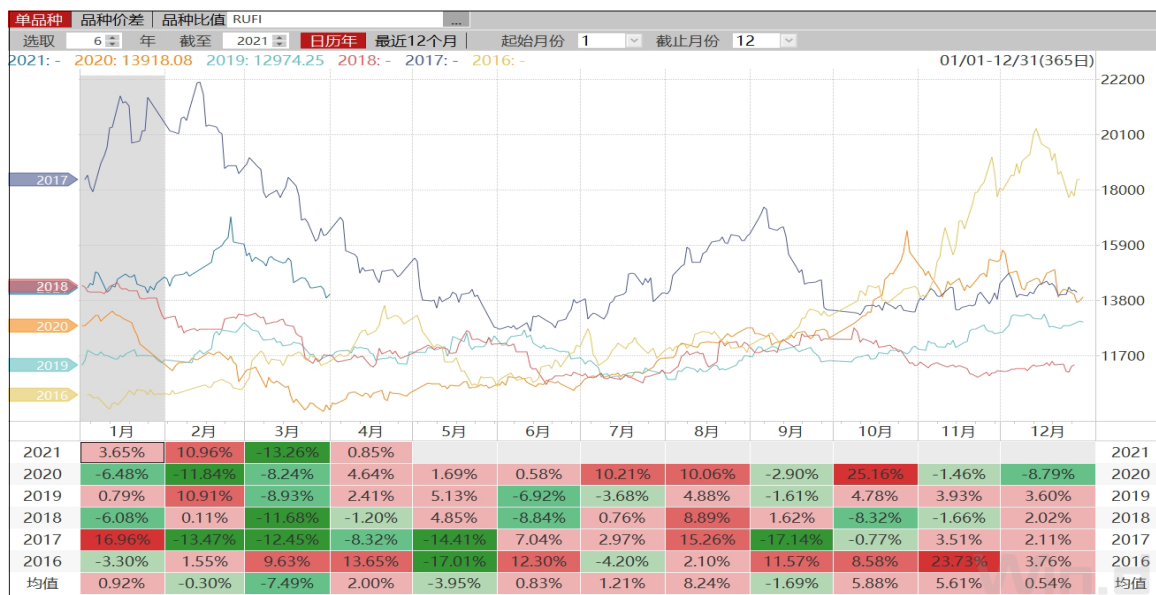


图 5-2 沪胶指数季节性分析

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

国内天胶生产一般在年底到来年一季度为停割期，其他时间均有天胶生产。天胶主产区在东南亚国家，多数在一或二季度停割。国内天胶供应以进口为主，除 2 月份受春节影响之外，一般 5、6 月份到港量较少，下半年（特别是四季度）到港量较高。天胶下游需求多以轮胎及汽车部件生产为主。近来轮胎生产形势较为乐观，但对下半年需求形势有一定担忧。汽车生产则是先抑后扬，上半年逐月减产，一般在 6~8 月处于低谷，而下半年则逐渐回升。

今年沪胶期货价格春节后曾快速冲高，2 月末开始逐渐回落。二季度开始天胶产区陆续开割，供需形势由相对利多向逐渐偏空转变。此外，国外疫情出现反复可能影响经济复苏的预期，美国宽松货币政策或许在下半年出现变化，宏观面存在较大不确定性。以往看，四月份沪胶走势涨跌参半，目前供需面预期偏空，但三月份胶价已出现深幅调整，或许后期沪胶弱势震荡。

三、价差分析

（一）期货跨期套利

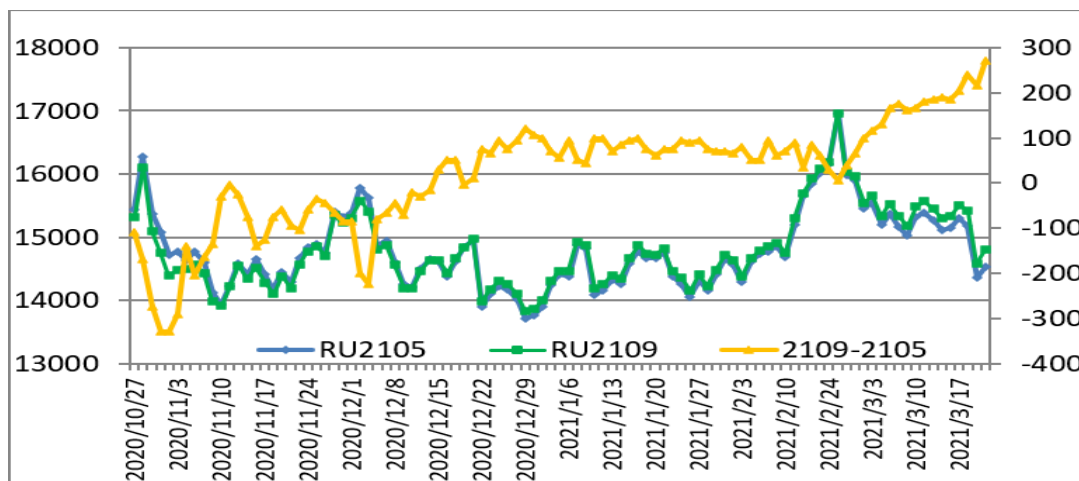


图 5-3 沪胶 2109-2105 合约价差

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

春节前后沪胶冲高回落，剧烈震荡。RU2109-RU2105 合约价差扩大至接近 300 元。长期看，仍处于相对偏低的水平。随着主力逐渐向 9 月合约移仓，3 月底前后预计 RU2109 将成为新的主力。虽然 5 月合约到期之前，新胶上市数量有限，但宏观面动荡对市场信心会有影响。如果出现急跌走势可考虑做多 RU2109，一旦 RU2109-RU2105 合约价差超过 500 元则应警惕出现转势。

(二) 期现套利

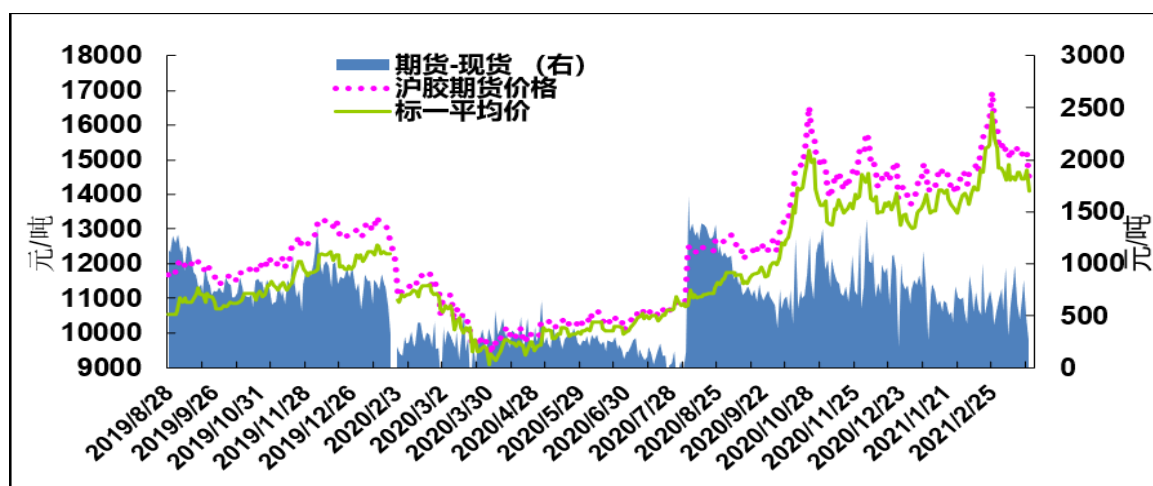


图 5-4 天胶期现价差分析

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

今年春节后沪胶冲高回落，进入 3 月以来走势整体偏弱，期现价差较 2 月份略有收敛。目前交易所仓单数量约 17 万吨，是上年同期七成左右。国内天胶产区处于停割期，预计 5 月份之前新仓单增幅有限。不过，若期现价差再次扩大（比如千元以上），非标套利交易很可能会大幅增加，这将抑制期胶价格的升幅。

（三）跨品种套利



图 5-5 全乳胶与 20 号胶价差分析

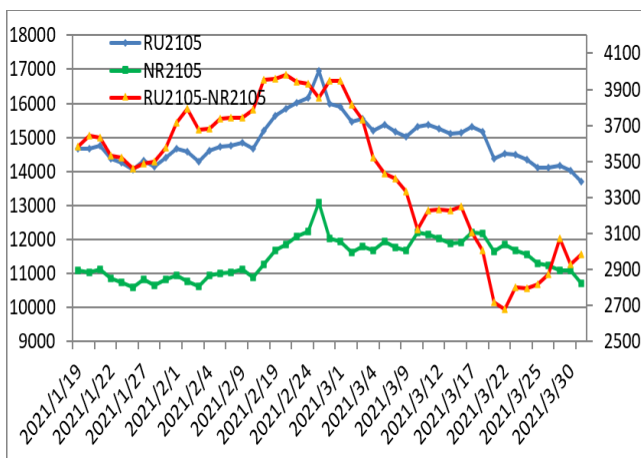


图 5-6 RU2105 与 NR2105 价差分析

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

今年 2 月下旬胶价冲高回落，沪胶率先回补春节后的跳空缺口，而 20 号胶在去年底以来的整理区上方止跌，两者主力合约价差由 4000 元收敛至 2700 元左右。轮胎企业节后复工速度较快，开工率达到高位，对天胶（主要是 20 号胶）需求较为旺盛。而乳胶手套企业虽然过节期间大多连续生产，但因节前备货充足，节后采购意愿不强，且较高胶价也有抑制作用。需求形势存在差异使得 RU、NR 的价差缩小。自 2019 年 8 月到 2020 年 8 月，两者价差基本在 2000 元附近波动，2020 年 9 月份以后随着胶价加速冲高，价差快速扩大至 4000、5000 元，乳胶手套利润较高争夺有限资源，导致期货可交割品偏少，胶价大幅走高。当前以上价差收敛至 3000 元以下，而云南、海南集中开割期可能到四月末，但下游企业到四月初就有补库需求，近期 RU、NR 的价差有望再次回到 3000 元以上，可尝试卖出 NR 并买入 RU 进行套利。

第六部分 沪胶期权市场

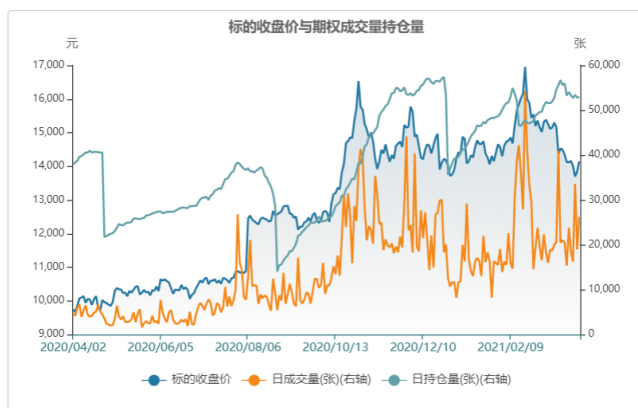


图 6-1 沪胶期权成交量及持仓情况
资料来源：Wind 方正中期研究院整理

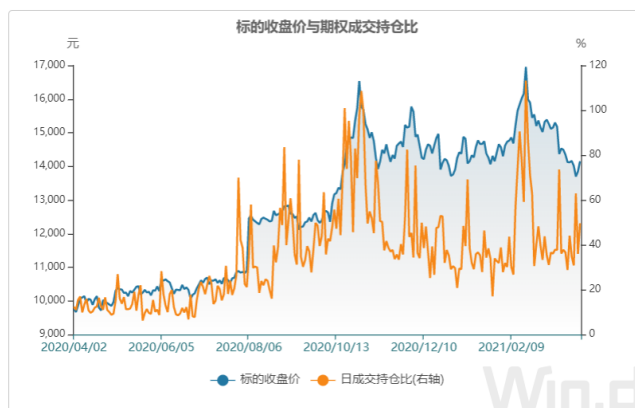


图 6-2 沪胶期权成交持仓比
资料来源：Wind 方正中期研究院整理



图 6-3 沪胶期货历史波动率
资料来源：Wind 方正中期研究院整理

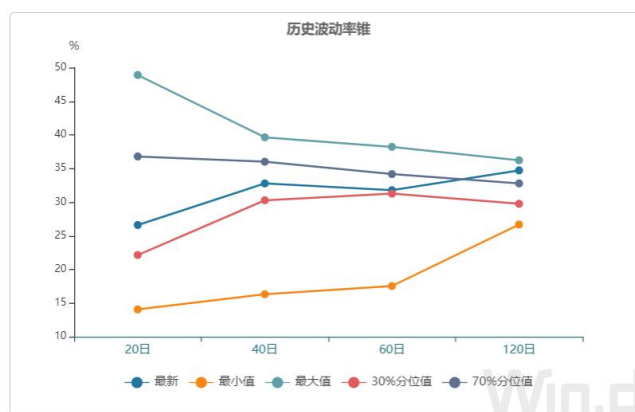


图 6-4 沪胶期货历史波动率锥
资料来源：Wind 方正中期研究院整理

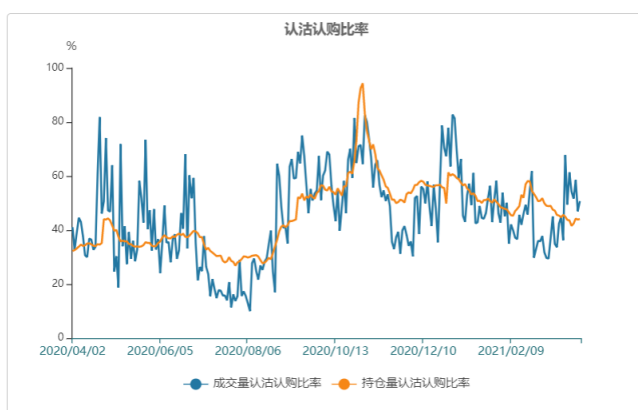


图 6-5 沪胶期权认购认沽比率
资料来源：Wind 方正中期研究院整理

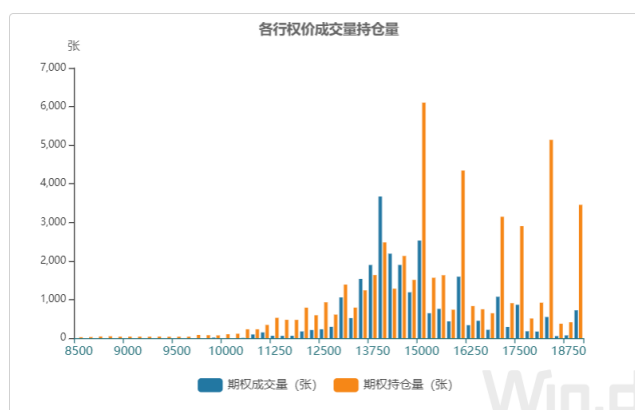


图 6-6 沪胶期权各行权价成交持仓量
资料来源：Wind 方正中期研究院整理

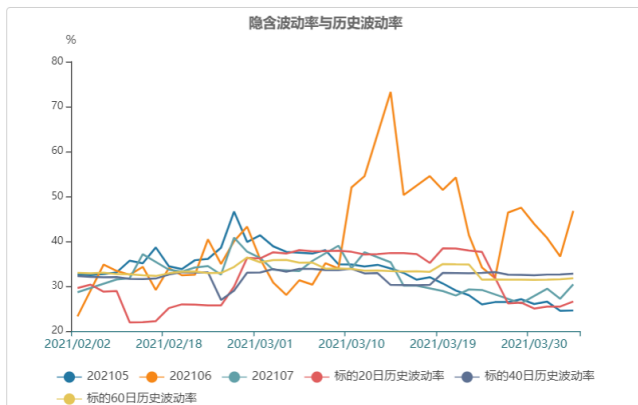


图 6-7 沪胶期货历史波动率与隐含波动率
资料来源: Wind 方正中期研究院整理

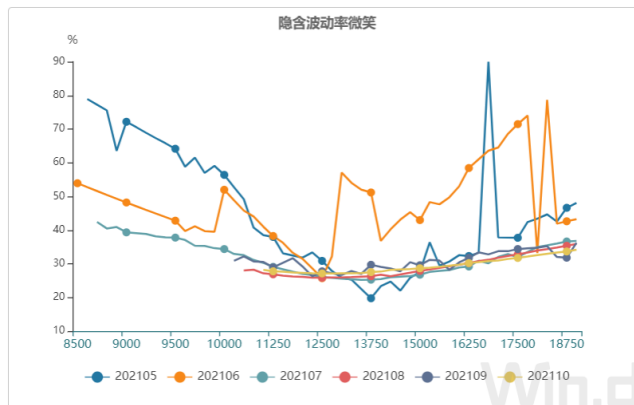


图 6-8 沪胶期权隐含波动率微笑
资料来源: Wind 方正中期研究院整理

年初以来橡胶价格冲高回落，短期历史波动率处于一年来的中间水平，中长期波动率则位于高位。而近期期权隐含波动率则相对较低，反映出市场对于橡胶价格走势的预期趋于平稳。认沽认购比率在冲高之后回落也说明对后市偏空的看法逐渐减弱，胶价回调走势或许进入尾声。不过，4、5 月份新胶上市增加，下游消费未必会显著增长，且国际宏观形势存仍在不确定性。这样，即使沪胶走势见底，整体表现可能依然疲软，高位做空为宜。产胶企业可卖出虚值看涨期权以增加销售收入或抵补库存跌价损失。投资者可考虑进行看跌期权熊市套利。

策略建议:

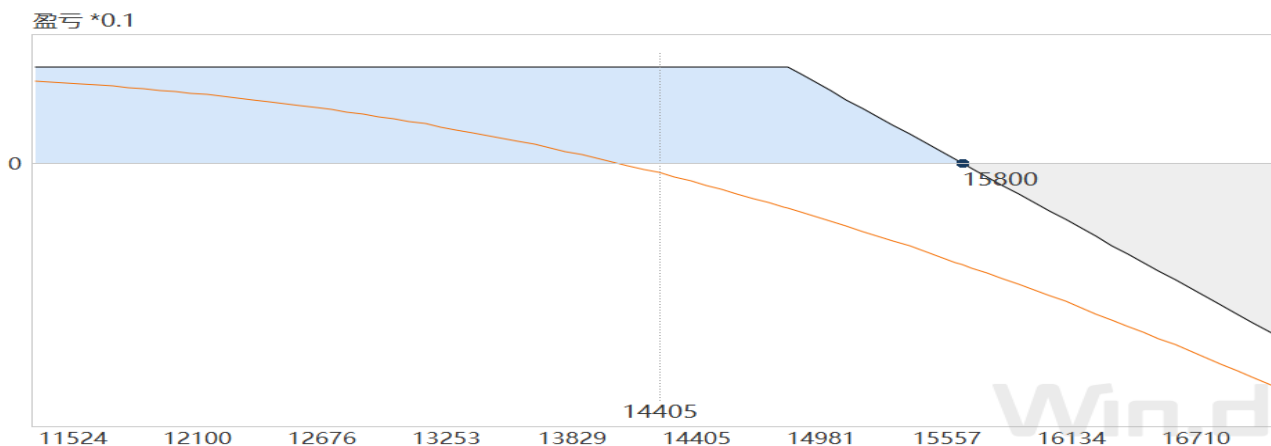
一、卖出虚值看涨期权

买卖名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	HV60	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta
卖 天然橡胶期权RU2109C15000	1	买价	800	800	830	30.92%	29.57%	0.4550	0.0001	35.0909	-3.8498

加入标的 田保存策略 田加入组合管理

最大收益: 8,000.00 最大亏损: -∞ 区间最大收益: 8,000.00 区间最大亏损: -14,860.00

总Delta: -4.5495 总Gamma: -0.0014 总Vega: -351.1351 总Theta: 38.4973



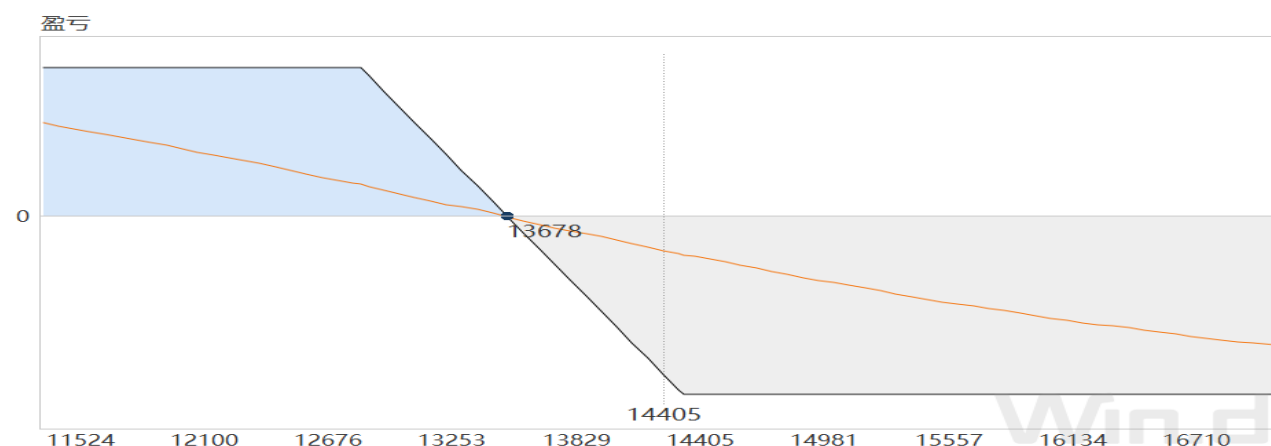
二、看跌期权熊市价差套利

买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	HV60	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta
买	天然橡胶期权RU2109P14500	1	卖价	1194	892	1194	30.92%	27.54%	-0.4699	0.0001	35.8888	-3.8376
卖	天然橡胶期权RU2109P13000	1	买价	372	372	385	30.92%	26.68%	-0.2673	0.0001	30.1216	-3.2005

加入标的 ☐ 保存策略 ☐ 加入组合管理 ☐

最大收益: 6,780.00 最大亏损: -8,220.00 区间最大收益: 6,780.00 区间最大亏损: -8,220.00

总Delta: -2.0254 总Gamma: 0.0002 总Vega: 57.6678 总Theta: -6.3701



第七部分 后期展望及操作建议

近来沪胶加速走低，下游需求趋弱以及新胶提前开割的预期带来压力，宏观面则受到欧洲疫情反复，以及美元强势所造成的偏空影响。这些因素与年初时供应偏紧且需求旺盛的基本面，及疫苗推广令疫情扩散放缓和美国将推出新经济刺激政策的宏观面相比，多空形势出现逆转，这决定了未来胶市表现将继续偏弱。沪胶主力合约可能会下探至 13000 元关口甚至更低去寻找支撑，而 14500-15000 元或许变为重要压力区。

操作建议:

产业客户套保建议:

一、由于橡胶供应旺季即将来临，而需求形势提升空间相对有限，胶价二、三季度偏弱的可能性大。上游天胶加工及贸易企业可以考虑通过**卖出橡胶看涨期权**的方式来规避胶价下行风险，即使胶价回升也能获得额外收益。

二、由于今年沪胶冲高回落，目前在2020年四季度整理区底部可能获得支撑，长期看重要支撑位或许在13000元附近。下游企业可适当在RU2009、RU2101等合约中进行**卖出橡胶看跌期权**的操作，行权价格可考虑重要支撑位，比如14000元、13000元等。根据现货采购节奏分批了结看跌期权头寸。

三、对于贸易企业而言，控制库存风险最为重要。当前胶价上下都有空间，如果反弹至15000元附近可卖出看涨期权，对现有库存进行保值。如果胶价下跌至13000元附近，可卖出橡胶看跌期权进行买入保值。如果胶价上涨也可获得更多收益。

投资客户操作建议:

预计2021年后期胶价将弱势震荡，可能还会创出今年的新低。长期策略可以做空思路为主。当前沪胶的波动率处于历史中等水平。建议采用熊市看跌期权价差策略。技术上的阻力位在14500-15000元附近，支撑位可能在13000元上下。可以在阻力位附近买入看跌期权，卖出以支撑位为执行价格的看跌期权。

第八部分 相关股票价格及涨跌幅

个股代码	个股名称	相关产品	证券涨跌幅	收盘	沪胶主连涨跌幅
601118	海南橡胶	天然橡胶	14.94%	5.54 元	1.80%
600500	中化国际	天然橡胶	8.16%	5.70 元	1.80%
000589	贵州轮胎	汽车轮胎	4.26%	6.86 元	1.80%
600469	风神股份	汽车轮胎	-3.54%	5.17 元	1.80%
002381	双箭股份	输送带、胶管	23.05%	10.25 元	1.80%
603239	浙江仙通	汽车密封条	-3.80%	17.20 元	1.80%

涨跌幅统计由2021/1/4-2021/4/2，除权经过复权处理。

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、2619、 2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、 2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185

南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号 (吴中大厦 9 层 902B、903 室)	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125 (1 栋 1110、1111)	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。