

橡胶上涨的原因和展望

大地期货研究院

核心观点：

- 上涨的原因是现实端极强、而弱预期迟迟没有兑现。
- 近两周较为关键，是验证胶水季节性的时间点。
- 盘中内外价差修复，上游出货积极性显著提高，但深色胶现货预计仍然维持偏紧。
- 对于资金而言，RU 的想象空间或许相比 NR 更大。

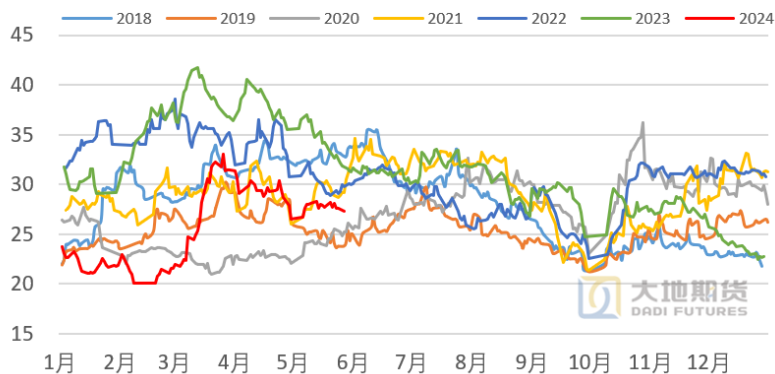
一、 上涨原因

现实太强、预期偏弱不兑现。本次上涨受到现实和预期的双重助力，首先现货端近月混合出现逼空现象，现货出现 BACK 结构，其次还有 3L 等一系列传言，根本原因一是到港量太少、而出库量并不少，深色胶被真实需求承接，而不是贸易周转需求，二是基差没有明显收窄的情况下，现货流动性被锁定。其次，空头的主要逻辑是预期上量之后原料会下跌，但仍然没有兑现，甚至原料价格上涨速度都没有减缓，如此反季节性的趋势让市场怀疑今年泰国产量是否再次出现减产。

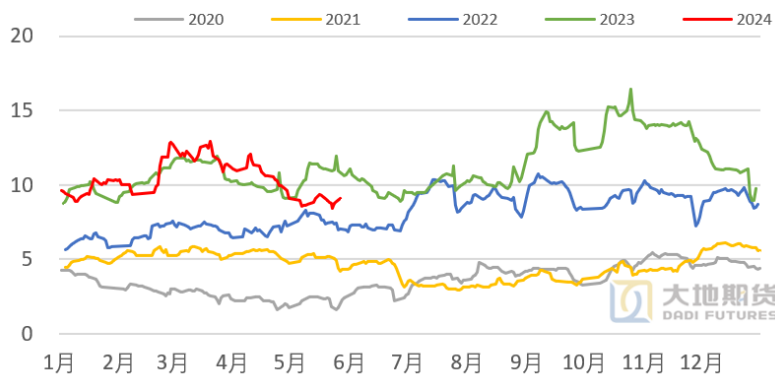
第一，想要解决深色胶近月流动性问题，无非就是价格上涨到上游开始抛近月货物，或者国内贸易商认为基差到位之后释放流动性。而且，第三季度的到港或许会进一步的减少，近月流动性的矛盾可能会更加明显，而非是缓解。

从持仓量来看，这波上涨的过程中伴随着持仓量的下降，和增仓上涨的一般认知不同。我们猜想是随着库存和远期货物的减少，套利盘的筹码减少，盘面上天然套保的空头持仓持续下降，导致盘面空头力量不足。

RU合计持仓量 (万手)

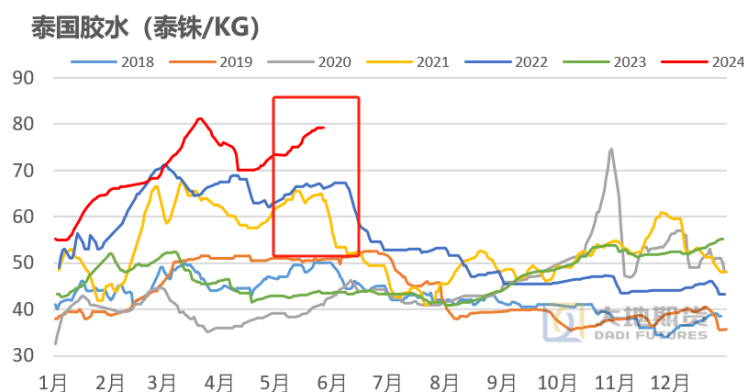


NR合计持仓量 (万手)



数据来源：上期所 大地期货研究院

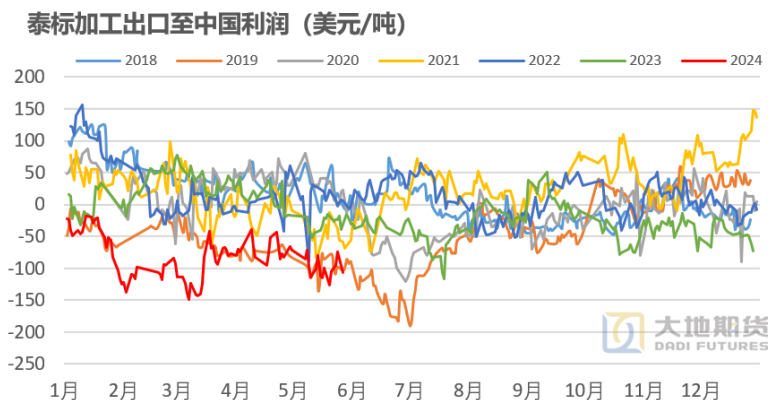
第二，历史上来看胶水的拐点是5月底、6月初（就算是2016年，5月份胶水都有一轮下跌；2017年胶水最高达到90泰铢左右），目前正好是在这个时间点。如果出现持续反季节性现象，胶水今年维持高位不再下跌，一定是出现往年没有的现象：一是泰南供应问题，可能是种植面积的减少、单产的下滑，割胶积极性没问题，二是可能受到EUDR的影响而进行的囤货行为。



数据来源：大地期货研究院

二、 怎么看当前的价格？

深色胶近月预计仍然维持偏紧。首先，单从深色胶的利润角度来看，原料按照61泰铢计算，折算成本是1896，上游卖1800-1810还是亏损，当然出售库存胶不一定是亏损的。其次，今日盘中内外价差被修复，给出泰标、印标的交割NR利润，上游出货积极性显著提高，主要出售7月装、8月装船货，一定程度上缓解远月的库存矛盾，但对于六、七月份来说或许库存仍然是去库为主。



数据来源：大地期货研究院

印尼胶是 NR 顶部的逻辑目前仍然有效。主要是印尼胶属于对国内的额外供应量、且在国内消化缓慢，且目前印尼仍然是高产期。对于目前的 NR 来看，虽然库存维持高位，但是 NR07 合约没有印尼仓单注销的影响。

对于资金而言，RU 的想象空间相比 NR 更大。对于 RU 来说，还没有达到烟片胶的高度、且短期无法刺激出大量的交割品，因此在资金的角度，RU 向上的想象空间比 NR 更大，只不过临近交割会有其他因素干扰，而当前距离 09 合约交割尚远。

近期海南雨水超出预期、浓乳价格暴涨，很难说胶水的拐点很快到来，所以如果还有上涨，可能对于 RU 来说想象空间更大。

作者信息

唐逸

从业资格号：F03113142

投资咨询号：Z0019519

研究联系方式：0571-86774106

免责声明

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

大地期货有限公司

公司总部

地址：杭州市上城区四季青街道香樟街 39 号 24、25 层

电话：4008840077 邮编：310016