



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

周梓房 研究员

Zhouzifang@nawaa.com

0571-87839284

投资咨询从业资格号

Z0012003

## 弱势难改

### 摘要

近期沪胶大幅下跌使得套利盘出货增加，而贸易商和轮胎厂“买涨不买跌”心态导致下游多为按需采购，囤货意愿不足。随着东南亚产胶旺季的到来，四季度进口预计增幅较大，今年爆发极端天气的可能性很低，而需求四季度又看不到有类似于去年的“制超”政策，后期大概率仍将是基差回归行情。目前价位大幅下跌空间有限，不过上涨驱动力不足，单边建议反弹沽空，相对稳健的操作依然是建议期现套以及关注 15 正套的机会。

## 目录

第 1 章	2017 年天胶三季度走势回顾.....	5
第 2 章	影响胶价的几个焦点 .....	5
2.1.	人民币贬值.....	5
2.2.	政策“流产” .....	6
2.3.	原料价格走势 .....	6
2.4.	合成胶替代.....	7
2.5.	天胶产量.....	9
2.6.	保税区库存与仓单 .....	14
2.7.	终端需求.....	15
第 3 章	沪胶价差策略 .....	20
第 4 章	后市展望及操作建议 .....	27
	南华期货分支机构 .....	28
	免责声明.....	30

## 图表目录

图 1.1: 沪胶主力合约月线走势 .....	5
图 1.2: 沪胶主力合约日线走势 .....	5
图 2.1.1: 美元兑人民币汇率 .....	5
图 2.3.1: 泰国烟片-杯胶价差 .....	6
图 2.3.2: 泰国原料价格 .....	6
图 2.4.1: 轮胎中各成分占比 .....	7
图 2.4.2: 天胶与合成胶价差 .....	7
图 2.4.3: 丁二烯价格 .....	7
图 2.4.4: 丁二烯港口库存 .....	8
图 2.4.5: 顺丁橡胶月度产量 .....	8
图 2.4.6: 丁苯橡胶月度产量 .....	9
图 2.5.1: ANRPC 天胶月度产量 (单位: 千吨) .....	9
图 2.5.2: 中国天胶产量 .....	10
图 2.5.3: 中国烟片进口量 .....	10
图 2.5.4: 中国乳胶进口量 .....	11
图 2.5.5: 中国天胶进口数量 .....	11
图 2.5.6: 进口数量 (标胶+混合+复合) .....	12
图 2.5.7: 中国合成橡胶进口量 .....	12
图 2.5.8: 泰国月度出口量 .....	13
图 2.5.9: 印度尼西亚月度出口量 .....	13
图 2.5.10: 马来西亚月度出口量 .....	13
图 2.5.11: 越南天胶出口量 .....	13
图 2.6.1: 仓单数量 .....	14
图 2.6.2: 上期所天胶库存 .....	14
图 2.6.3: 青岛保税区库存 .....	15
图 2.6.4: 日本橡胶贸易协会库存 .....	15
图 2.7.1: 下游全钢胎开工率 .....	15
图 2.7.2: 下游半钢胎开工率 .....	15
图 2.7.3: 中国公路物流运价指数 .....	16
图 2.7.4: 公路货运量 .....	16
图 2.7.5: 重卡各分项累计同比 .....	16
图 2.7.6: 重卡销量 .....	16
图 2.7.7: 中国乘用车、商用车产量 .....	17
图 2.7.8: 乘用车、商用车销量同比 .....	17

图 2.7.9: 轮胎外胎产量 .....	18
图 2.7.10: 子午胎外胎产量.....	18
图 2.7.11: 全钢胎产量.....	18
图 2.7.12: 半钢胎产量.....	18
图 2.7.13: 轮胎出口数量、出口金额累计同比 .....	19
图 2.7.14: 全钢胎出口量 .....	19
图 2.7.15: 半钢胎出口量 .....	19
图 2.7.16: 轮胎出口数量.....	20
图 3.1: 沪胶 9-1 价差图.....	20
图 3.2: 沪胶 1-11 价差图.....	21
图 3.3: 东京烟片-新加坡标胶.....	21
图 3.4: 沪胶主力-日胶主力.....	22
图 3.5: 沪胶 9 月-新胶主力 .....	22
图 3.6: 沪胶 9 月-混合胶 .....	23
图 3.7: 沪胶 1 月-混合胶.....	23
图 3.8: 1、5 价差 .....	25

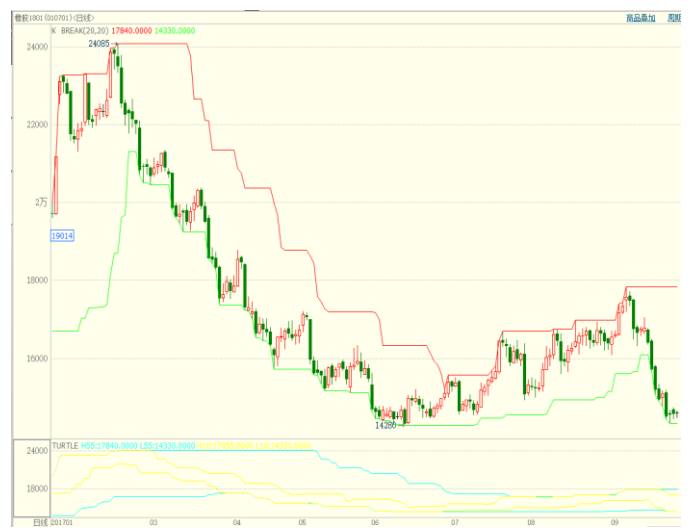
## 第1章 2017 年天胶三季度走势回顾

图 1.1：沪胶主力合约月线走势



资料来源：博易大师 南华研究

图 1.2：沪胶主力合约日线走势



资料来源：博易大师 南华研究

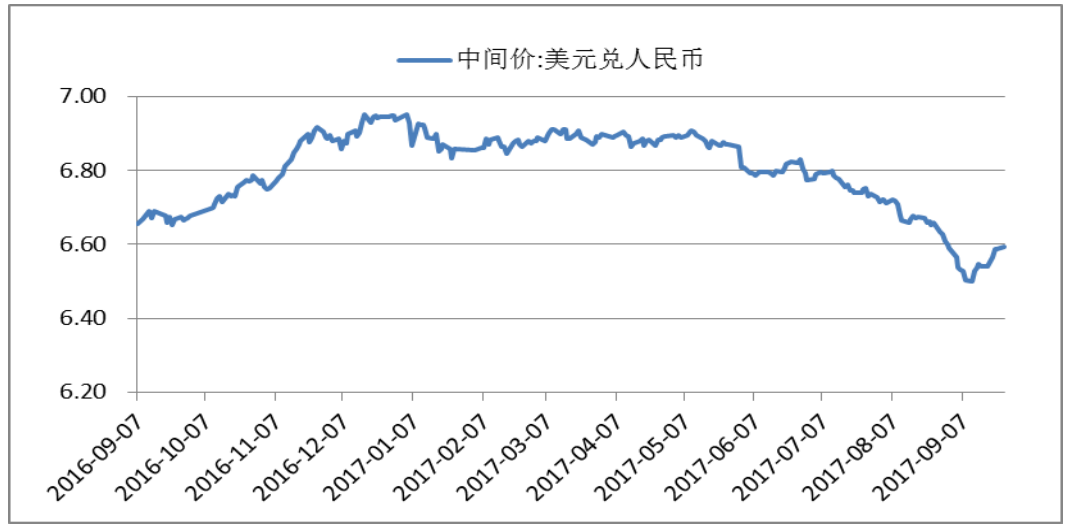
三季度受到宏观预期转好以及合成胶价格上涨带动,沪胶主力合约 1801 在 6 月初达到低点 14280 后震荡走高反弹了三个月左右时间,在 9 月初受到三国限制出口政策“流产”以及 9 月到期回归交割属性影响沪胶急转大跌,15 个交易日大跌 4000 多点。目前沪胶价格年内新低。

## 第2章 影响胶价的几个焦点

### 2.1. 人民币贬值

由于美元指数持续走弱,人民币三季度不断升值,从 7 月初的 6.8 升值到 9 月初最低 6.4,近期人民币有所企稳。国内使用的天胶 80% 依靠进口,制品轮胎则有一半用于出口,属于典型的“两头在国外”的商品,人民币升值导致天胶进口成本下降,同时降低我国轮胎出口的竞争力。

图 2.1.1：美元兑人民币汇率



资料来源：WIND 南华研究

## 2.2. 政策“流产”

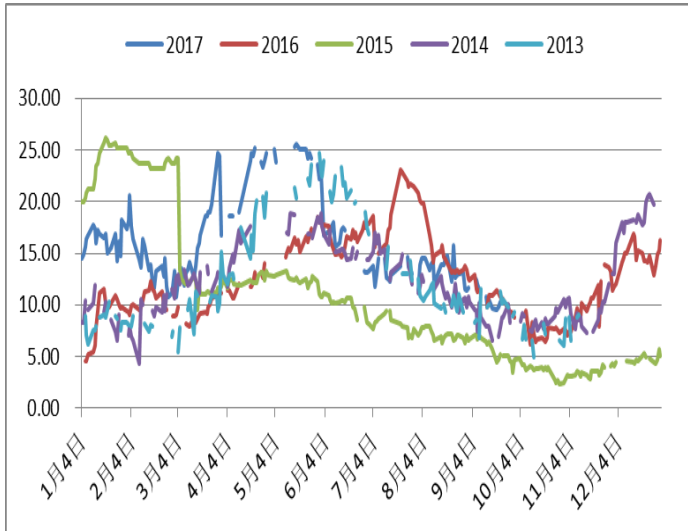
7月份泰国、马来西亚、印度尼西亚3国橡胶三方委员会（ITRC）会议同意泰国方提议，将今年三国橡胶部长级会议提前至9月召开。然而市场期待已久的国际橡胶三方理事会（ITRC）9月15日会议中未达成限制出口10%-15%决议，从2000年至今产胶国共发起八次联合保价行动，从历次报价协议来看最终效果也只是短期提振，而限制出口决议“流产”则加剧了市场看空心态，而前期市场传言的国储放16.2万吨老胶收8.1万吨新胶政策最后也是不了了之。

## 2.3. 原料价格走势

由于泰国前期雨水较多影响开割，原料价格震荡上涨，泰国合艾烟片最新价格53.88泰铢/公斤，胶水价格50泰铢/公斤，杯胶价格43.5泰铢/公斤，云南胶水价格12000元/吨，海南民营胶水12300元/吨，海南胶水价格开始高于云南。最新泰国烟片与杯胶价差10.38泰铢/公斤，随着东南亚供应旺季到来，后期预计原料价格将继续走低，烟片与杯胶价差将出现季节性扩大。

图 2.3.1：泰国烟片-杯胶价差

图 2.3.2：泰国原料价格



资料来源：中国橡胶信息网 南华研究



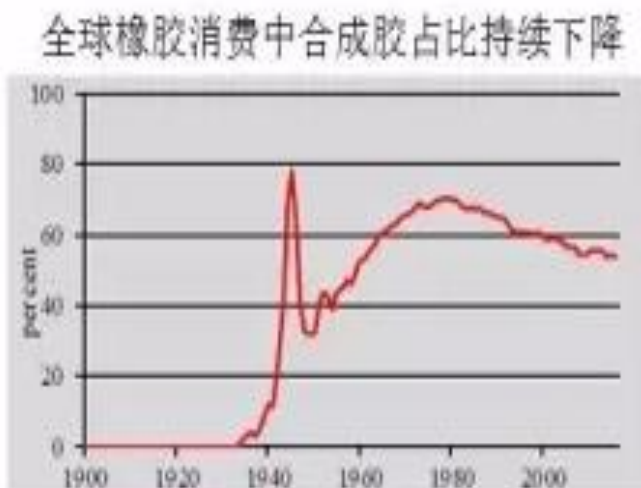
资料来源：中国橡胶信息网 南华研究

## 2.4. 合成胶替代

天胶与合成胶在下游轮胎使用上有替代关系，中国合成胶表观消费 650-700 万吨，体量大于天然橡胶。轮胎行业可以调整 5%-10%，天胶性能上要优于合成胶。去年四季度合成胶暴涨导致天胶与合成胶价差发生倒挂。全球橡胶中合成胶消费占比持续下降，今年以来天胶再次升水合成胶，近期由于丁二烯港口库存持续下降合成胶相比天胶抗跌，价差再次倒挂，目前老全乳胶与顺丁橡胶价差-1120 元/吨，与丁苯橡胶-600 元/吨，今年的合成胶对天胶替代作用明显不如去年。

图 2.4.1：轮胎中各成分占比

图 2.4.2：天胶与合成胶价差

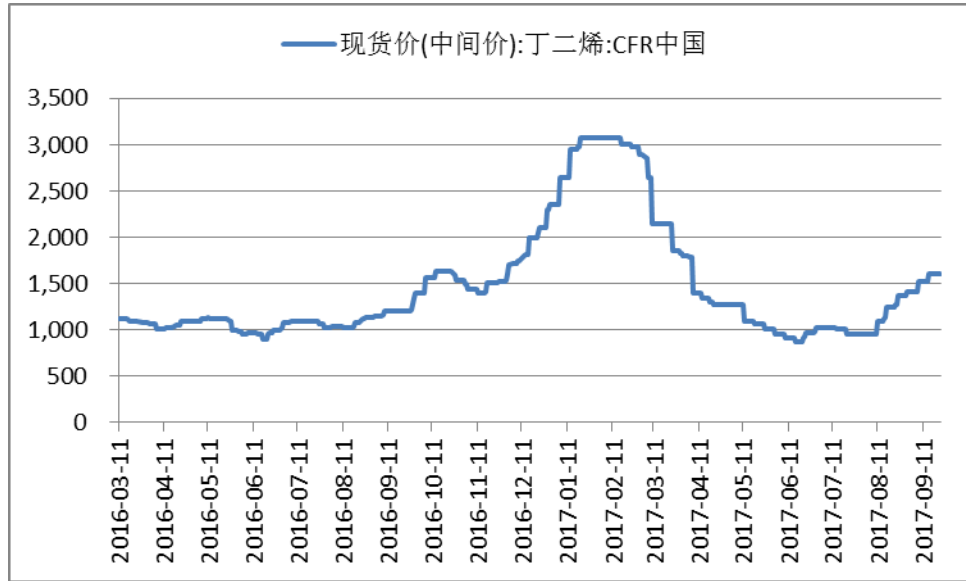


资料来源：诗董 南华研究



资料来源：WIND 南华研究

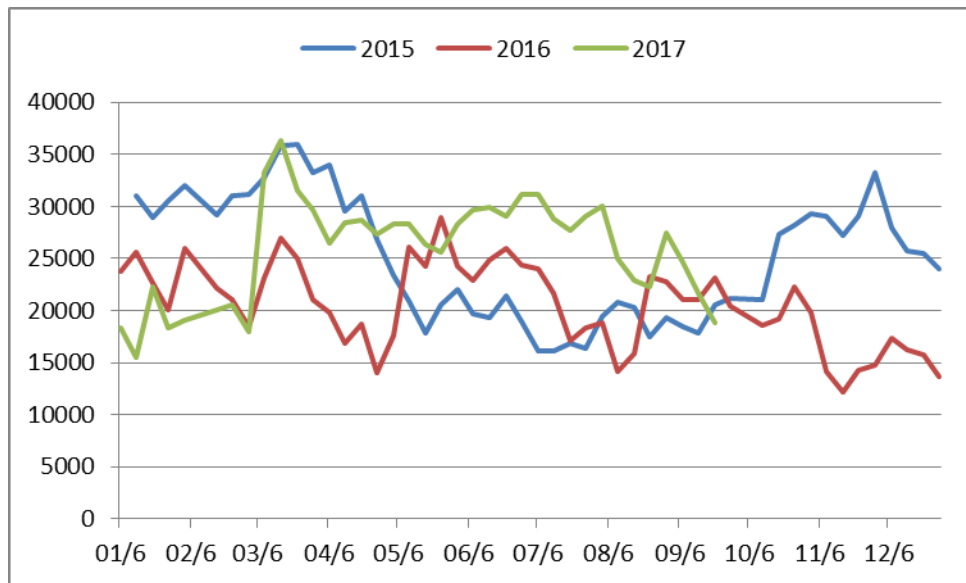
图 2.4.3：丁二烯价格



资料来源: WIND 南华研究

丁二烯近期价格持续反弹, CFR 中国 1600.5 美元/吨, 华东地区市场价 13250 元/吨。丁二烯进口占比很小但是外盘拥有定价权, 由于美国飓风影响部分到港货源发生延误, 丁二烯港口库存近期下降较大。据粗略统计, 华东以及华北主港总库存下降 2900 吨至 18800 吨。

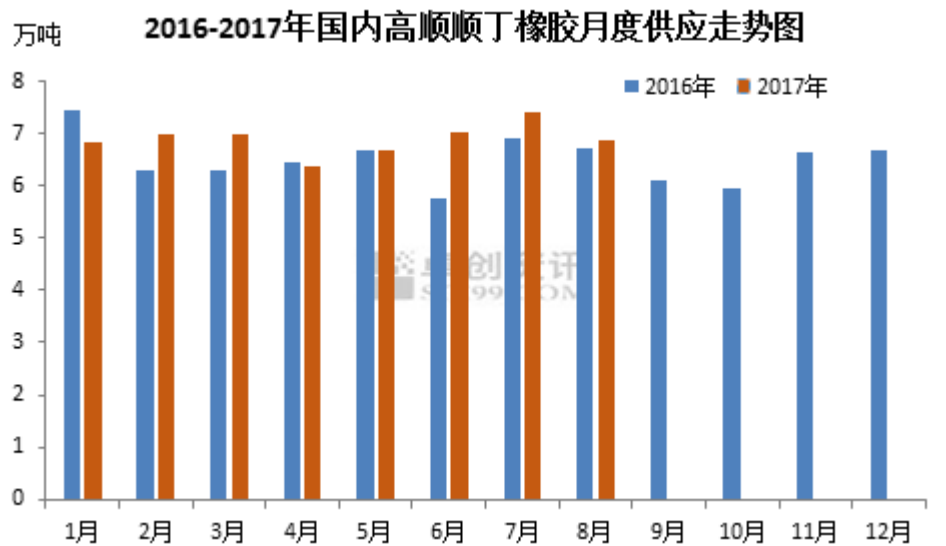
图 2.4.4: 丁二烯港口库存



资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.4.5: 顺丁橡胶月度产量

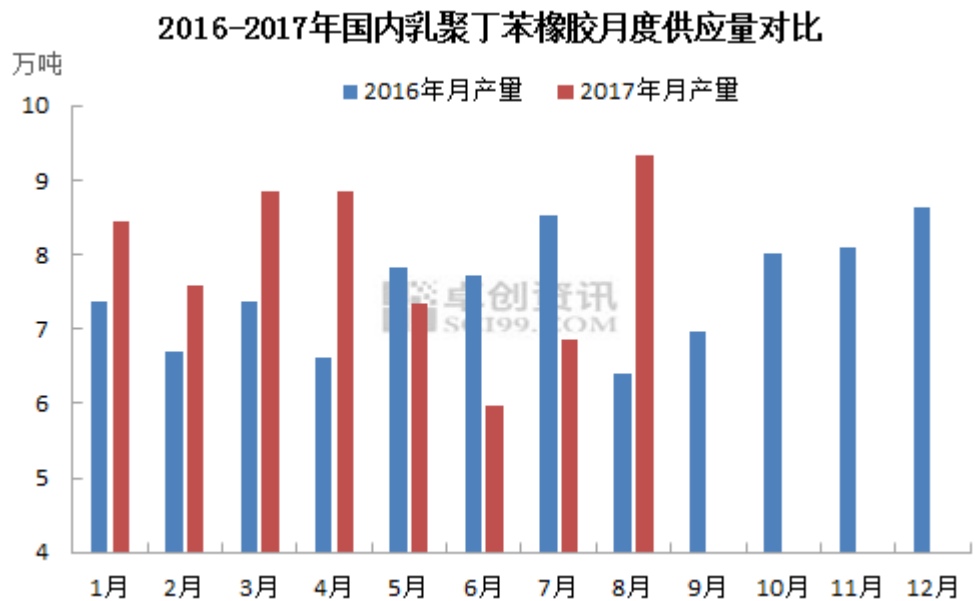




资料来源：卓创资讯 南华研究

据卓创资讯调研监测数据来看，8月份顺丁橡胶的产量6.87万吨，环比跌幅7.41%，1-8月份顺丁橡胶的合计产量为55.15万吨，同比去年增幅5.05%。

图 2.4.6：丁苯橡胶月度产量

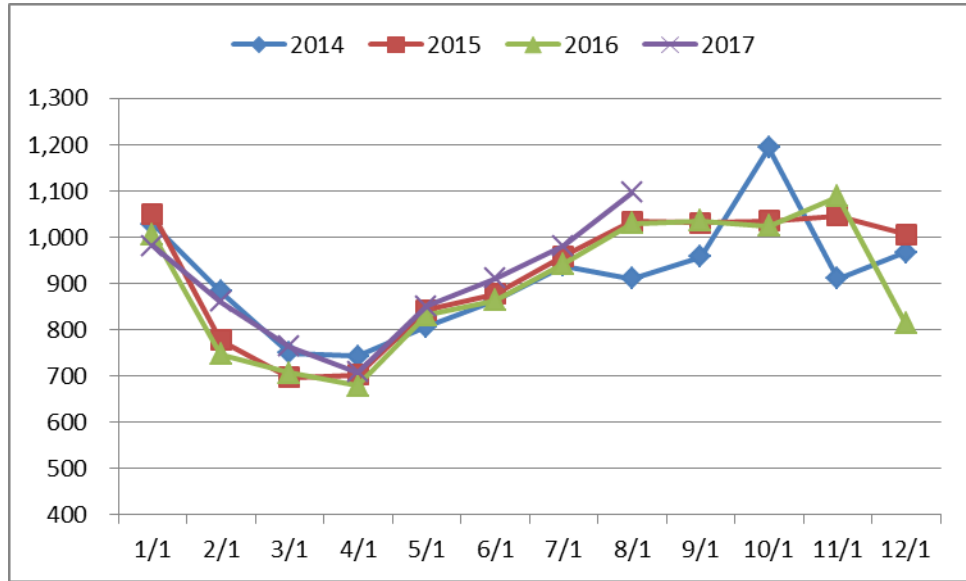


资料来源：WIND 南华研究

据卓创资讯调研监测数据来看，8月份丁苯橡胶产量9.34万吨，环比增加36.15%，同比大幅增加45.94%。1-8月份总产量63万吨左右，同比去年同期增加7.69%附近。

## 2.5. 天胶产量

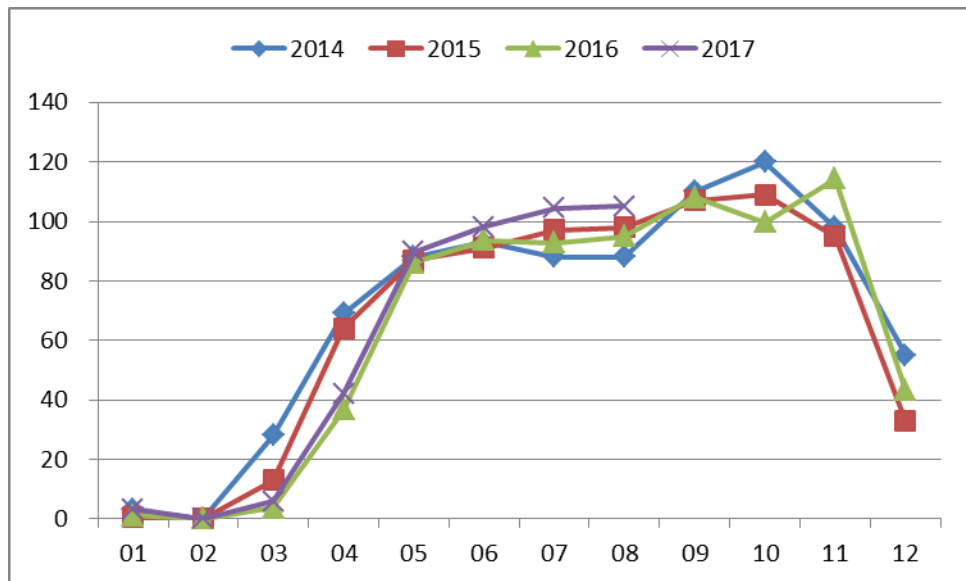
图 2.5.1：ANRPC 天胶月度产量（单位：千吨）



资料来源: WIND 南华研究

ANRPC 8 月天胶产量 1096.3 万吨, 环比增加 11.7%, 同增加 6.5%, 1-8 月累计产量 715.17 万吨。2016 年全球天胶供应增加 0.1%到 1226.4 万吨, 消费增加 4.2%到 1267.9 万吨, 缺口 41.5 万吨, 由于去年四季度价格猛涨产胶国割胶季节性大增, 同时今年并没有出现大的极端天气, 2017 年预计供应增加 4.9%到 1286.3 万吨, 需求预计增加 1%到 1280.3 万吨, 过剩 6 万吨。

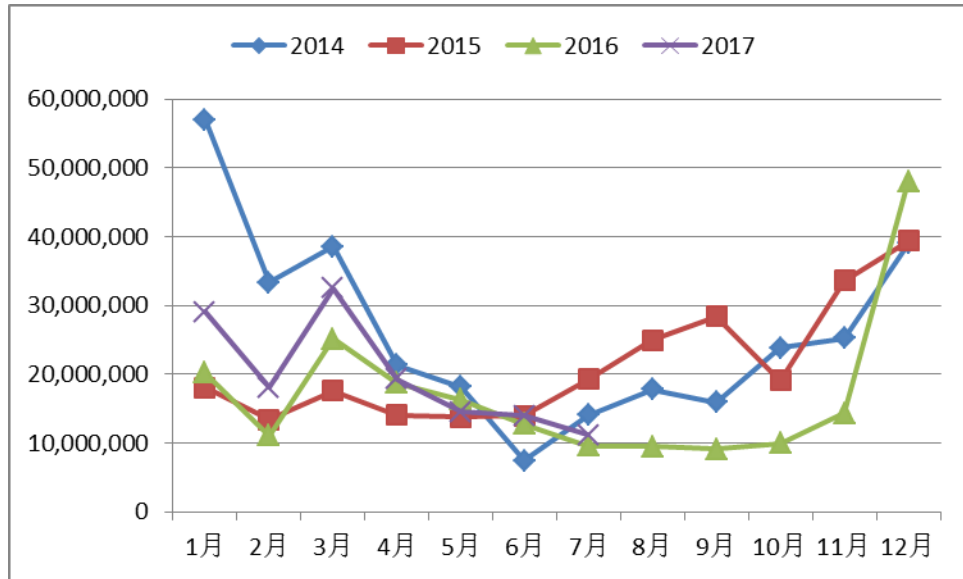
图 2.5.2: 中国天胶产量



资料来源: WIND 南华研究

中国 8 月天胶产量 10.5 万吨, 环比增加 6.9%, 同比增加 0.57%, 1-8 月累计产量 44.85 万吨。

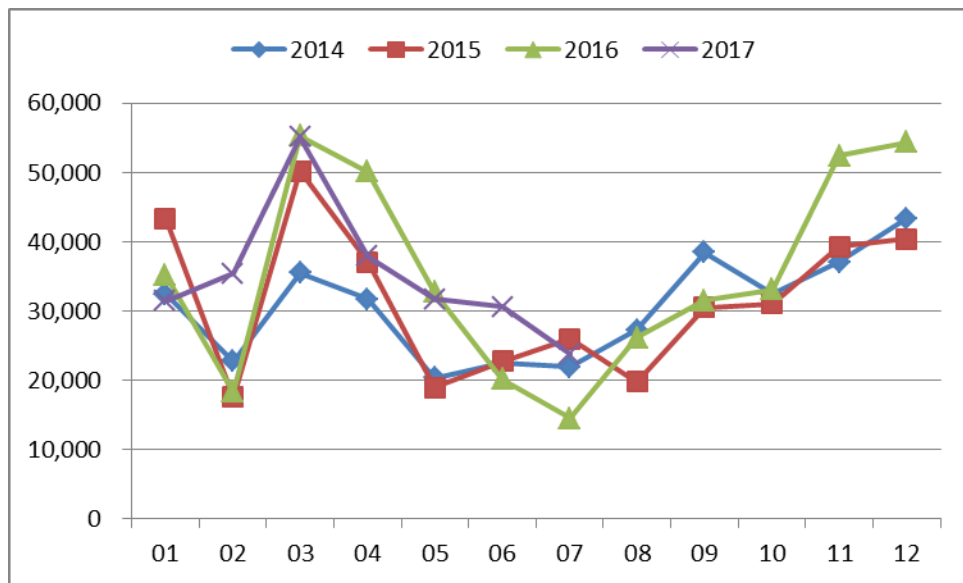
图 2.5.3: 中国烟片进口量



资料来源：WIND 南华研究

中国 7 月烟片进口量 11150 吨，环比下降 20.2%，同比上升 16%，1-7 月累计进口 138596 吨。

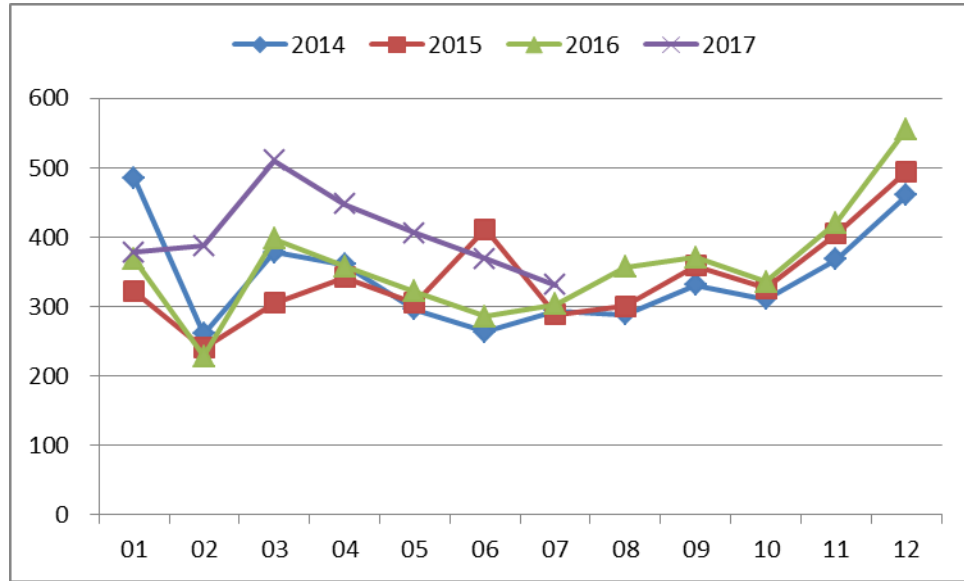
图 2.5.4：中国乳胶进口量



资料来源：WIND 南华研究

中国 7 月乳胶进口 23729.7 吨，环比减少 22.5%，同比上升 63.4%，1-7 月累计进口 246028 吨。

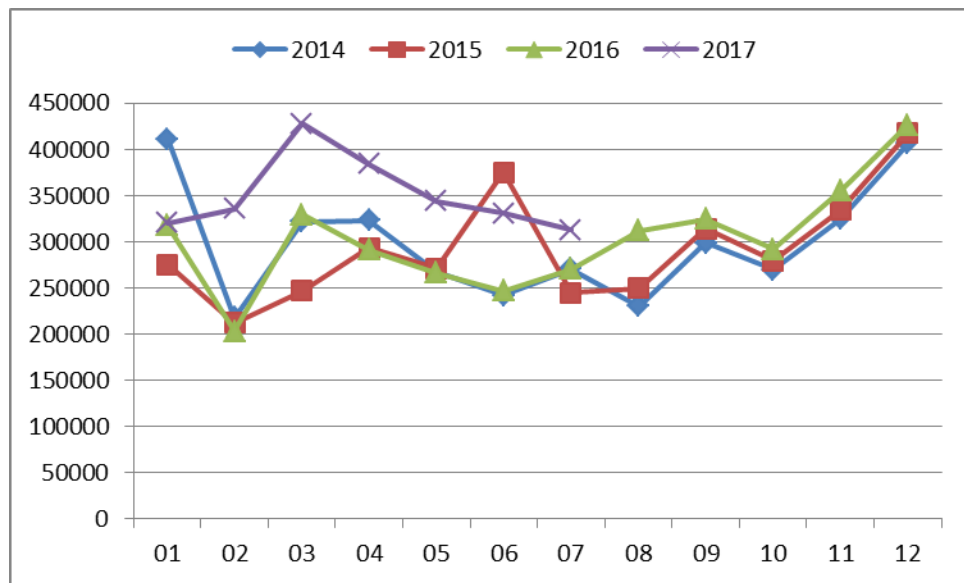
图 2.5.5：中国天胶进口数量



资料来源: WIND 南华研究

中国 7 月进口天胶 33.1 万吨,环比下降 10.3%, 同比增加 9.1%, 1-7 月累计进口 282.9 万吨。

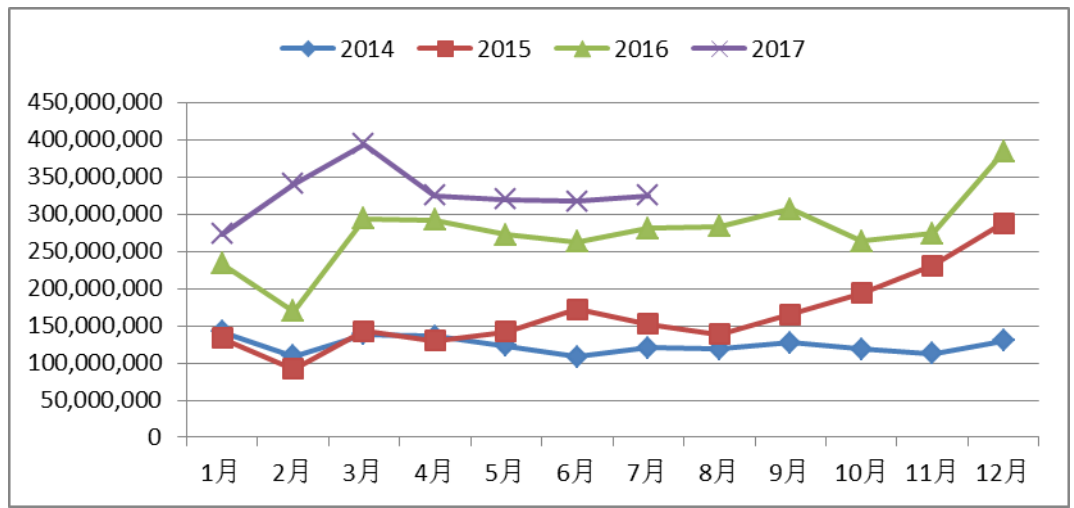
图 2.5.6: 进口数量 (标胶+混合+复合)



资料来源: WIND 南华研究

7 月标胶+混合+复合进口数量 313094.331 吨, 环比下降 5.3%, 同比上升 16%, 1-7 月累计进 2455931 吨。

图 2.5.7: 中国合成橡胶进口量

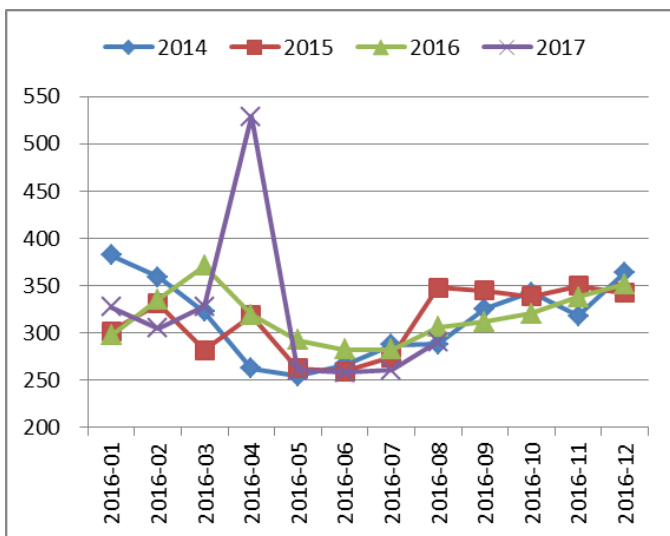


资料来源: WIND 南华研究

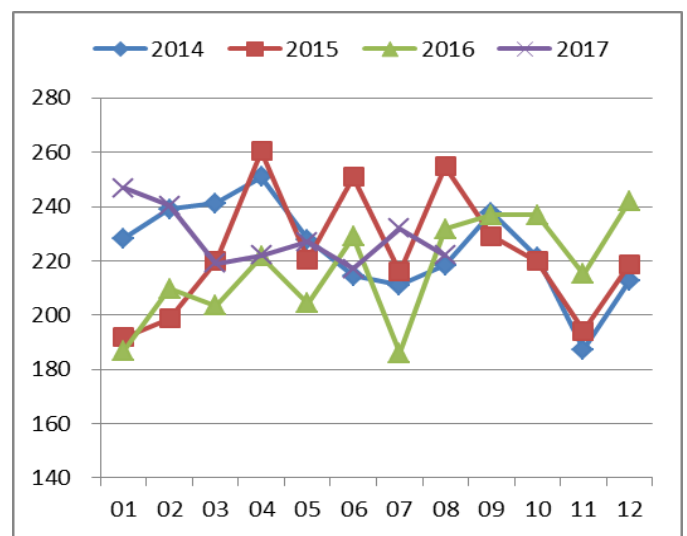
7月合成橡胶进口 324537 吨, 环比上升 2.3%, 同比上升 15.6%, 1-7 月累计进口 2294046 吨。

图 2.5.8: 泰国月度出口量

图 2.5.9: 印度尼西亚月度出口量



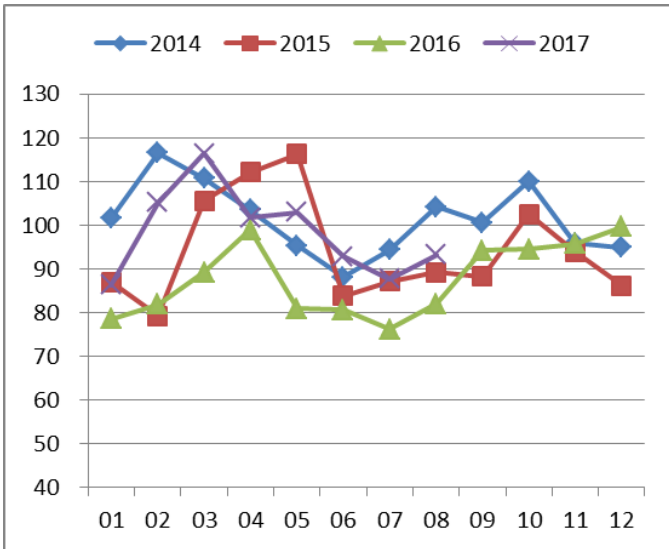
资料来源: WIND 南华研究



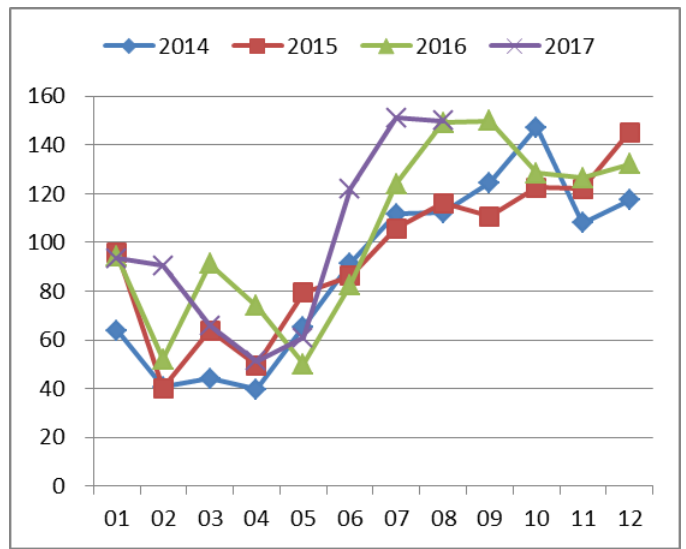
资料来源: WIND 南华研究

图 2.5.10: 马来西亚月度出口量

图 2.5.11: 越南天胶出口量



资料来源：WIND 南华研究

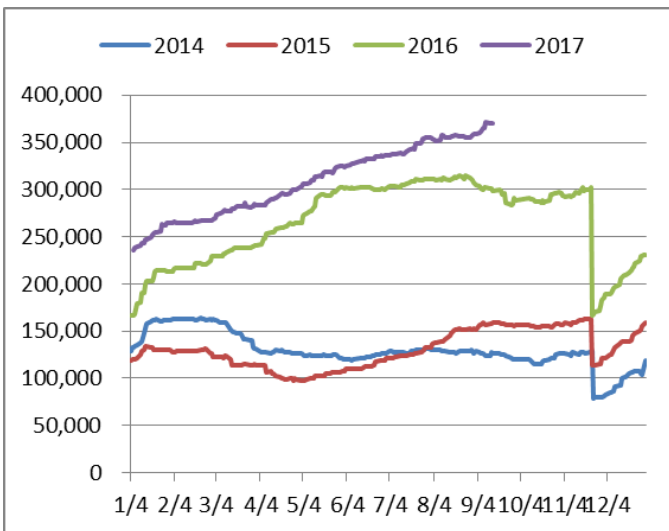


资料来源：WIND 南华研究

目前胶价产胶国开割积极性依然很高，8月泰国天胶出口29万吨，1-8月累计出口255.56万吨，印尼8月出口22.2万吨，1-8月累计出口182.6万吨，马来8月出口9.32万吨，1-8月累计出口78.6万吨，越南8月出口15万吨，1-8月累计出口78.5万吨。四季度是产胶国供应旺季，后期预计出口会继续增加。

## 2.6. 保税区库存与仓单

图 2.6.1：仓单数量



资料来源：WIND 南华研究

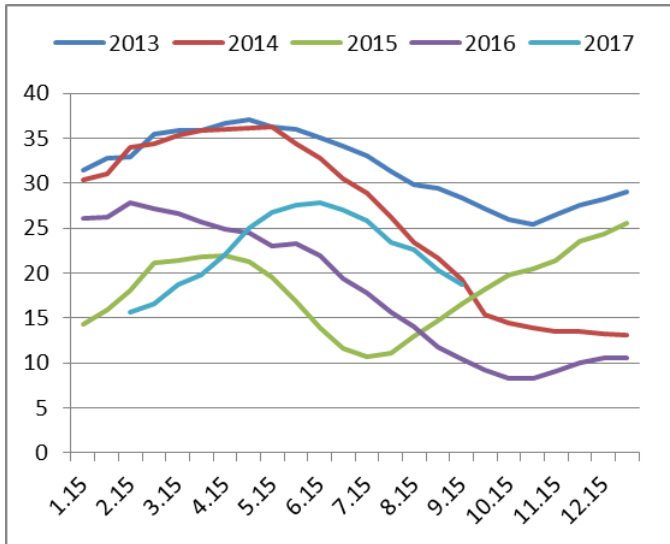
图 2.6.2：上期所天胶库存



资料来源：WIND 南华研究

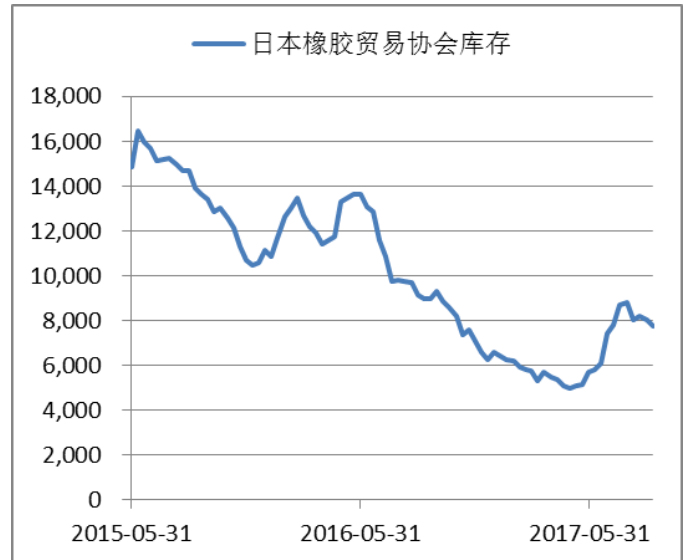
最新上期所天然橡胶库存 436073 吨，仓单 374150 吨。今年仓单压力明显大于去年。相比现货而言沪胶长期存在溢价，能交割的全乳胶会流入到交割库。9 月交割量 58220 吨，上期所仓单中 11 月到期仓单数量在 264100 吨，对于 11 月巨量仓单消化途径有两个，一个是通过价格下跌下游接货消化，另外一个是通过 1、11 价差扩大远月高升水展期消化。

图 2.6.3：青岛保税区库存



资料来源：WIND 南华研究

图 2.6.4：日本橡胶贸易协会库存



资料来源：WIND 南华研究

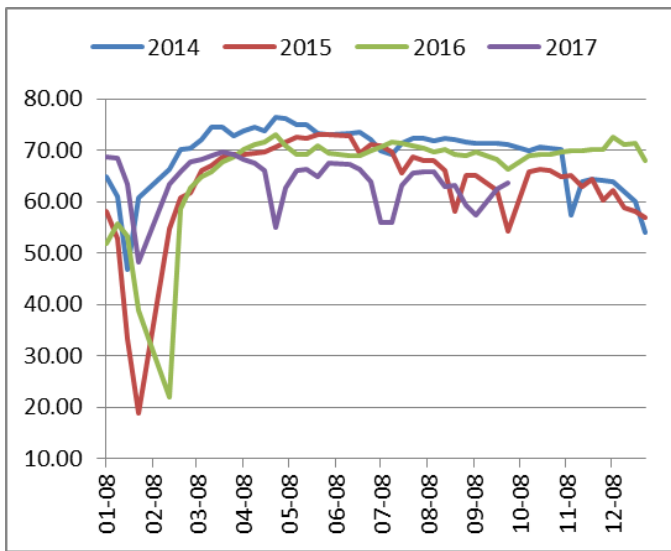
今年保税区库存下降时点晚与往年，主要是由于前期价格大涨上半年大量到港而消化缓慢，截止 9 月 19 日青岛保税区橡胶库存下降约 8%，约 1.63 万吨，至 18.7 万吨左右。具体来看，天然橡胶库存降幅最大，达到两位数。合成橡胶橡胶库存出现上升势头，但是丁苯、顺丁等合成橡胶库存均有小幅下滑。区外主要混合胶库存预计在 13 万吨以上，很多区外仓库已经满库，由于今年期现价格大幅超过往年导致非标套利盛行，市场上非标套利空预计预计在 70 万吨以上，预计后期混合胶到港量依然会很大。日本橡胶贸易协会库存 8052 吨。

## 2.7. 终端需求

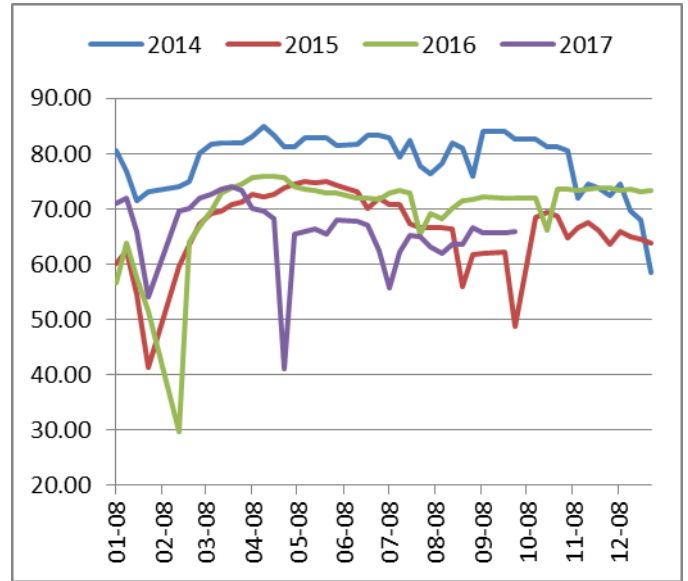
三季度受到资金和原材料供应紧张影响，8、9 月份轮胎厂出现大面积减停车现象，轮胎开工率同比大幅下降。轮胎主要分全钢胎和半钢胎，半钢胎 70%用于替换，30%用于配套，全钢胎 83%用于替换，17%用于配套。最新全钢胎开工率 63.57，半钢胎开工率 66.02，10 月以后下游逐渐进入淡季，后期开工率预计将继续维持低位。

图 2.7.1：下游全钢胎开工率

图 2.7.2：下游半钢胎开工率



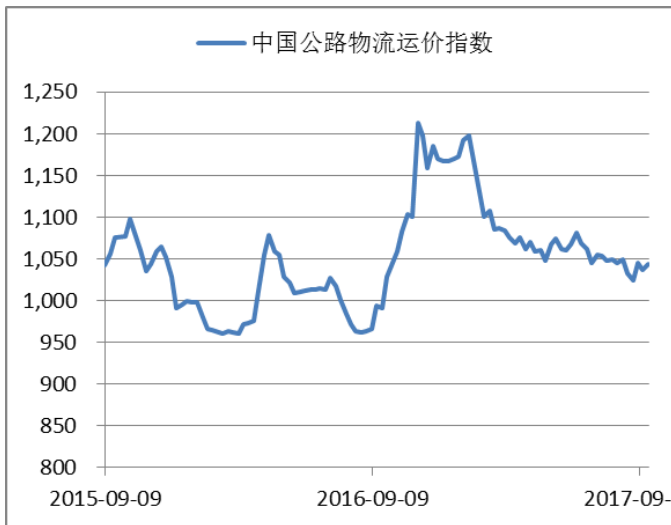
资料来源：WIND 南华研究



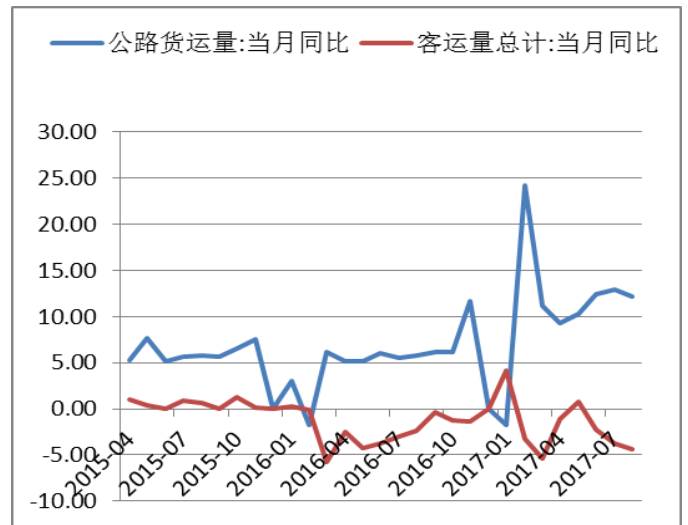
资料来源：WIND 南华研究

图 2.7.3：中国公路物流运价指数

图 2.7.4：公路货运量



资料来源：WIND 南华研究



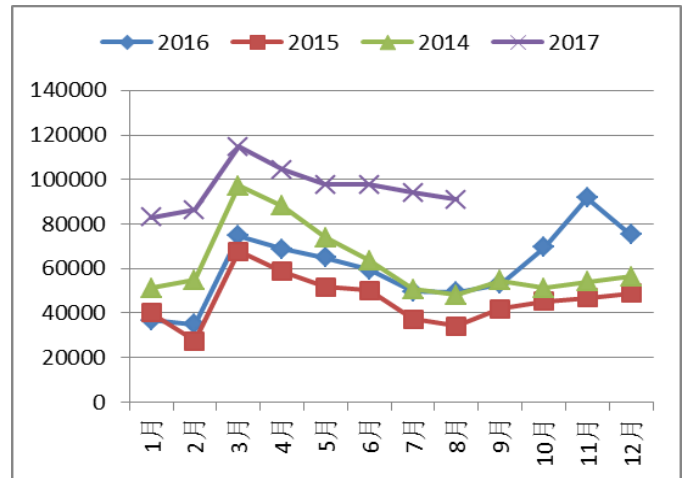
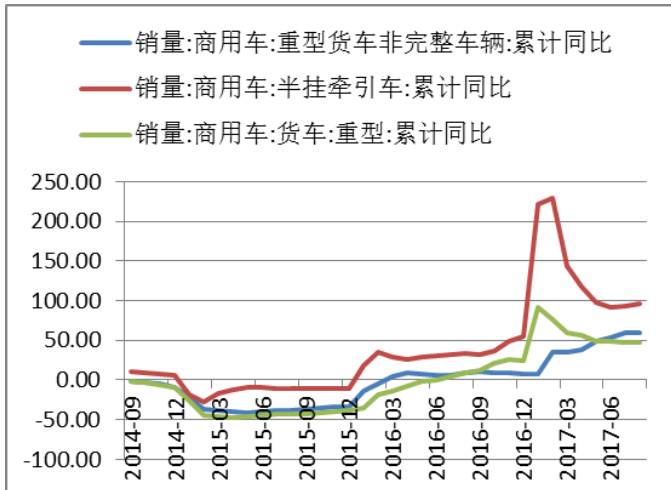
资料来源：WIND 南华研究

天胶在轮胎需求中 75%用于替换市场，今年由于运价大跌以及治超新政导致轮胎替换周期延长，今年替换市场表现疲软。最新中国公路物流运价指数 1043.87，今年以来运价指数出现回落。8 月公路货运量同比上升 12.2%，8 月份客运量同比下降 4.4%。

图 2.7.5：重卡各分项累计同比

图 2.7.6：重卡销量



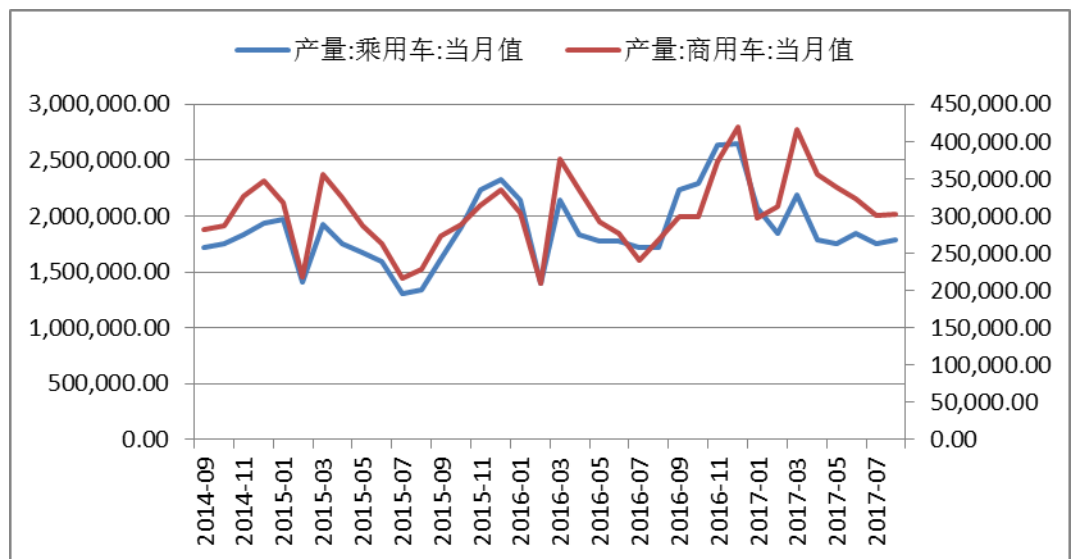


资料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

对于配套市场我们主要关注重卡市场, 2017 年 8 月, 我国重卡市场共销售各类车型约 9.1 万辆, 同比大幅增长 84%。今年以来, 重卡累计销售近 76.5 万辆, 同比增长 74%。自 3 月份以来, 重卡销量连续六个月突破 9 万辆; 1-8 月, 重卡各月销量同比增幅分别为 125%、147%、53%、52%、51%、60%、89%和 84%, 上升势头强劲。不过虽然今年重卡市场一直很景气, 不过配套需求只占橡胶需求的 25%, 实际影响有限。

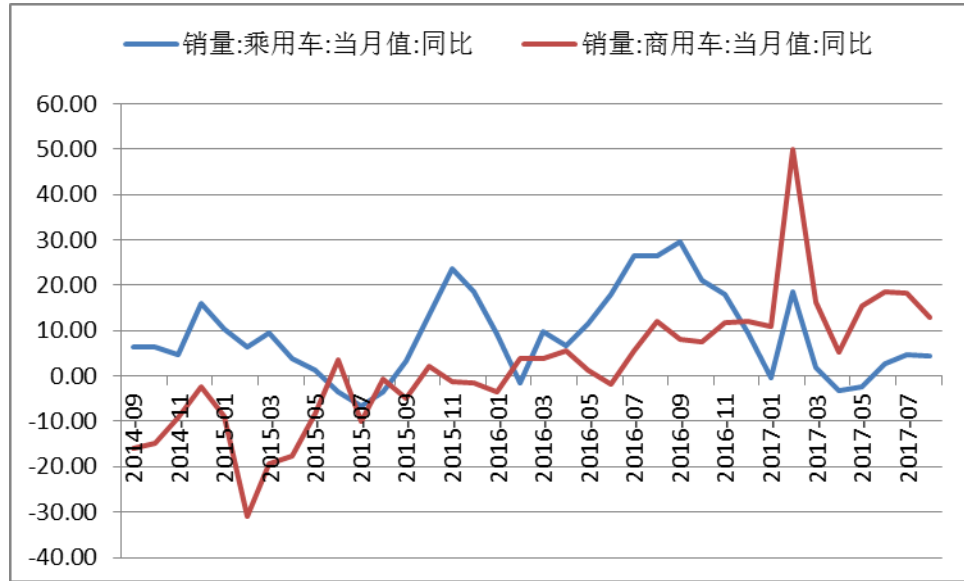
图 2.7.7: 中国乘用车、商用车产量



资料来源: WIND 南华研究

8 月乘用车产量 179 万辆, 环比上升 1.78%, 同比上升 3.9%。商用车生产 30.3 万辆, 环比上升 0.74%, 同比增长 13.17%。

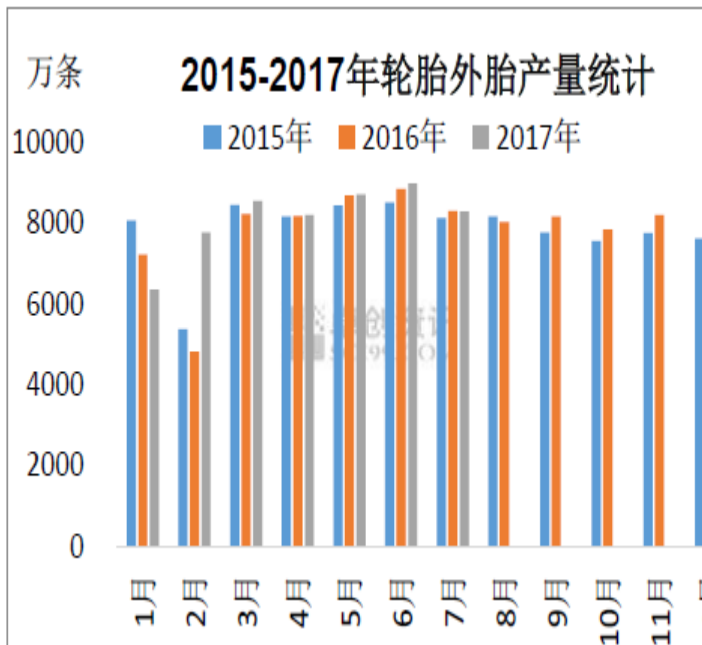
图 2.7.8: 乘用车、商用车销量同比



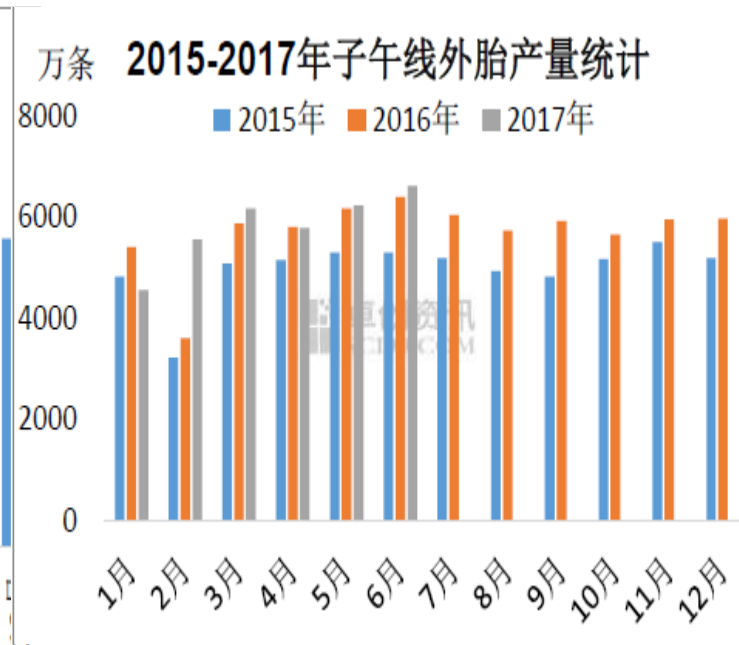
资料来源: WIND 南华研究

图 2.7.9: 轮胎外胎产量

图 2.7.10: 子午胎外胎产量



资料来源: 卓创资讯 南华研究

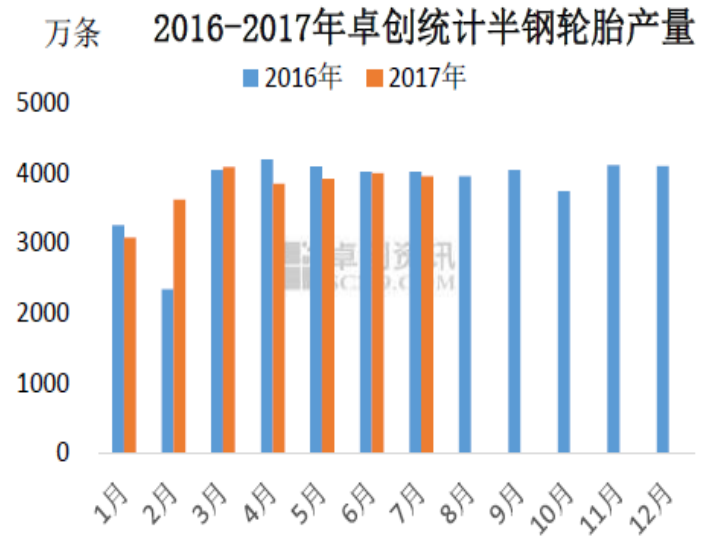
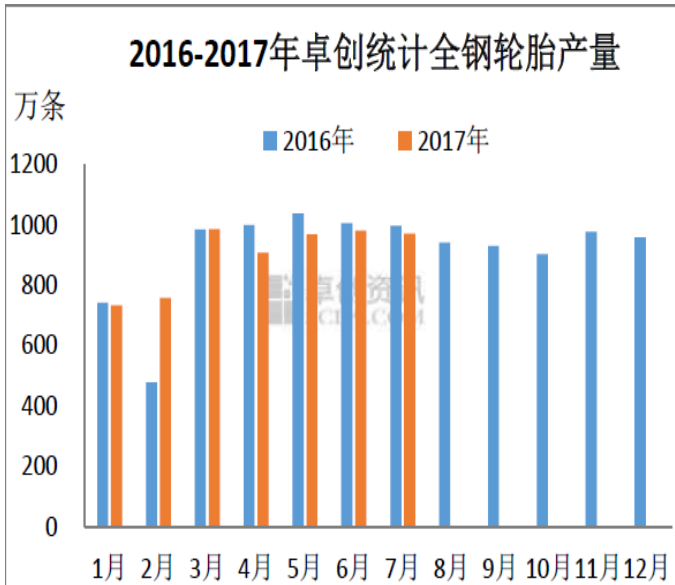


资料来源: 卓创资讯 南华研究

2017 年 7 月中国轮胎外胎产量为 8279.6 万条, 1-7 月轮胎外胎总产量 5.67 亿条, 较去年修正数据同比上涨 6.5%。6 月中国子午线轮胎产量约为 6609.2 万条, 1-6 月子午线轮胎总产量 3.56 亿条, 较去年修正数据同比增长 7.1%。

图 2.7.11: 全钢胎产量

图 2.7.12: 半钢胎产量

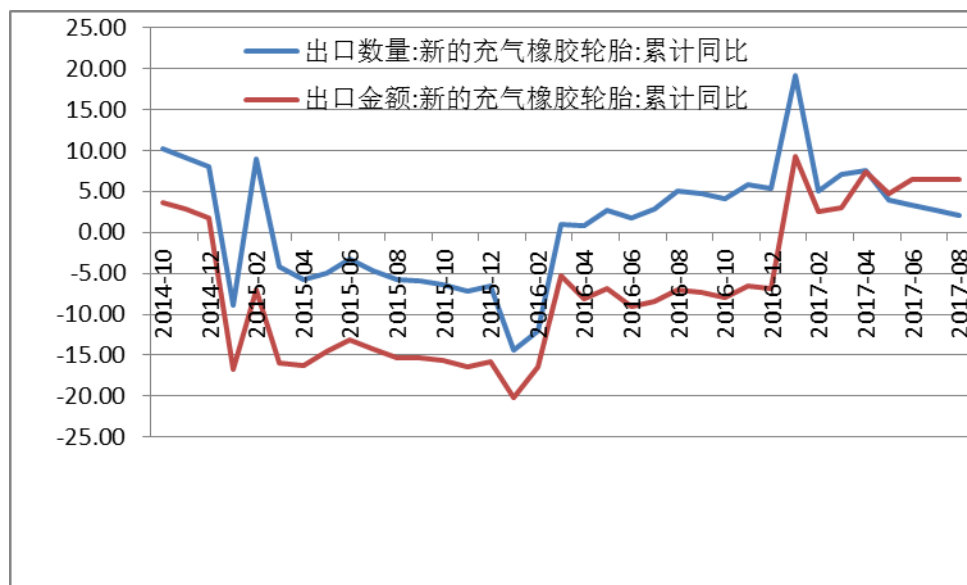


资料来源：卓创资讯 南华研究

资料来源：卓创资讯 南华研究

7月中国全钢胎总产量为970万条,同比下滑2.55%,半钢胎总产量为3961万条,同比下跌1.4%。对于占轮胎市场一半的出口市场今年表现一般,轮胎出口数量累计同比持续回落,7月半钢胎出口量183.67千吨,环比增加9.71%,同比减少3.16%。全钢胎出口量299.36千吨,环比减少0.55%,同比减少2.59%。

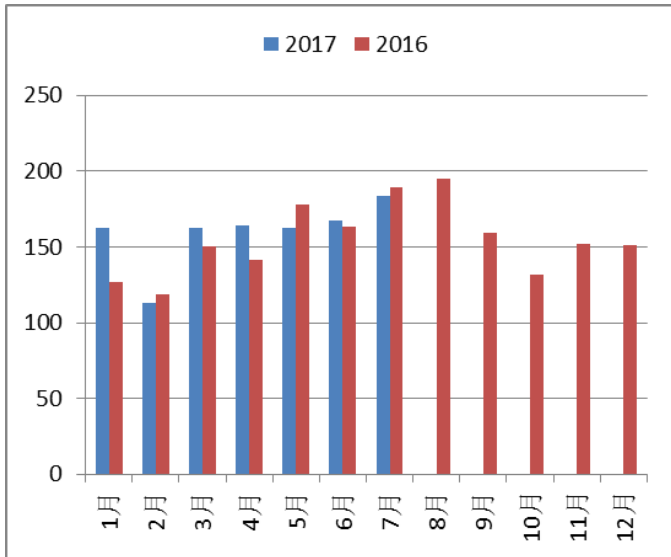
图 2.7.13: 轮胎出口数量、出口金额累计同比



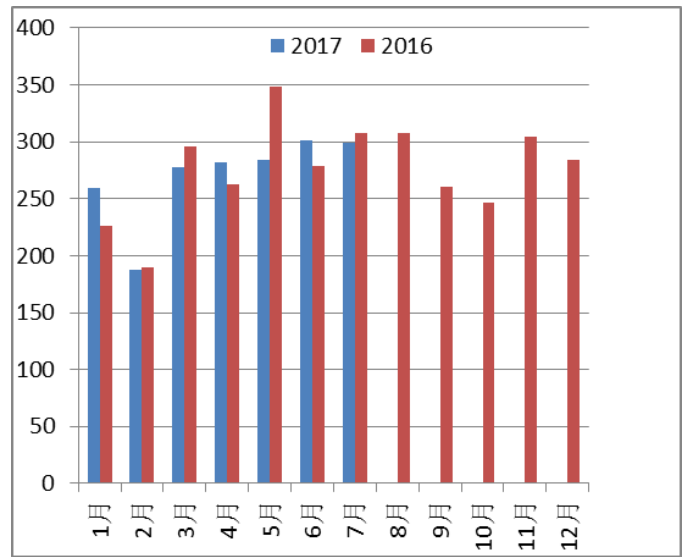
资料来源：WIND 南华研究

图 2.7.14: 全钢胎出口量

图 2.7.15: 半钢胎出口量

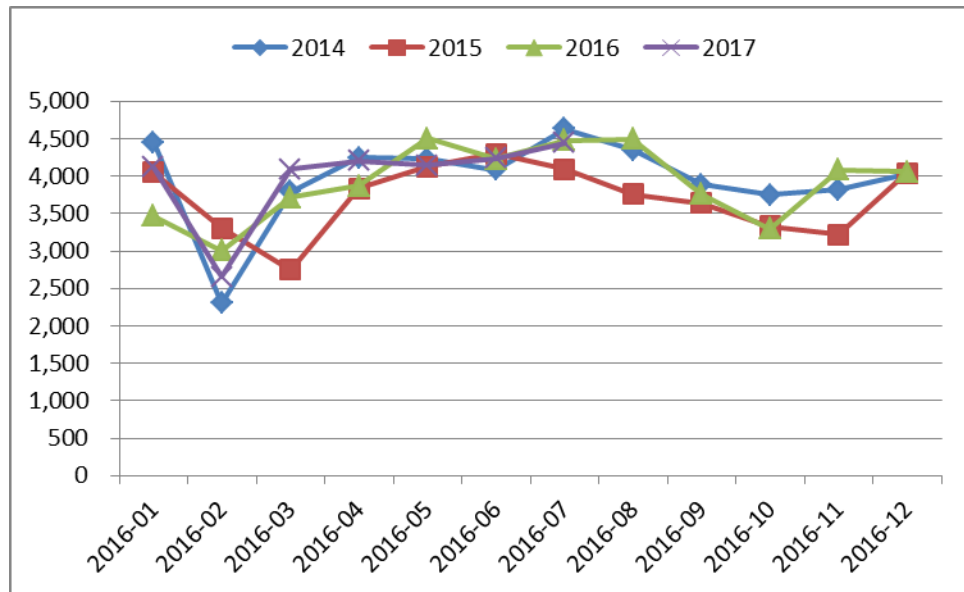


资料来源：卓创资讯 南华研究



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.7.16: 轮胎出口数量

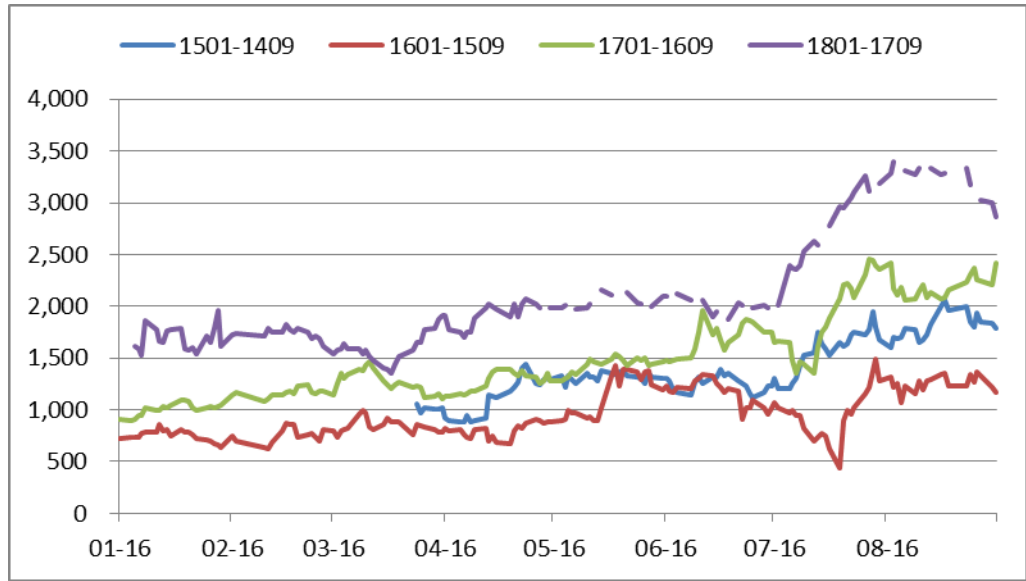


资料来源：WIND 南华研究

7月轮胎出口数量 4446 万条，环比上涨 4.8%，同比下降 0.69%。

### 第3章 沪胶价差策略

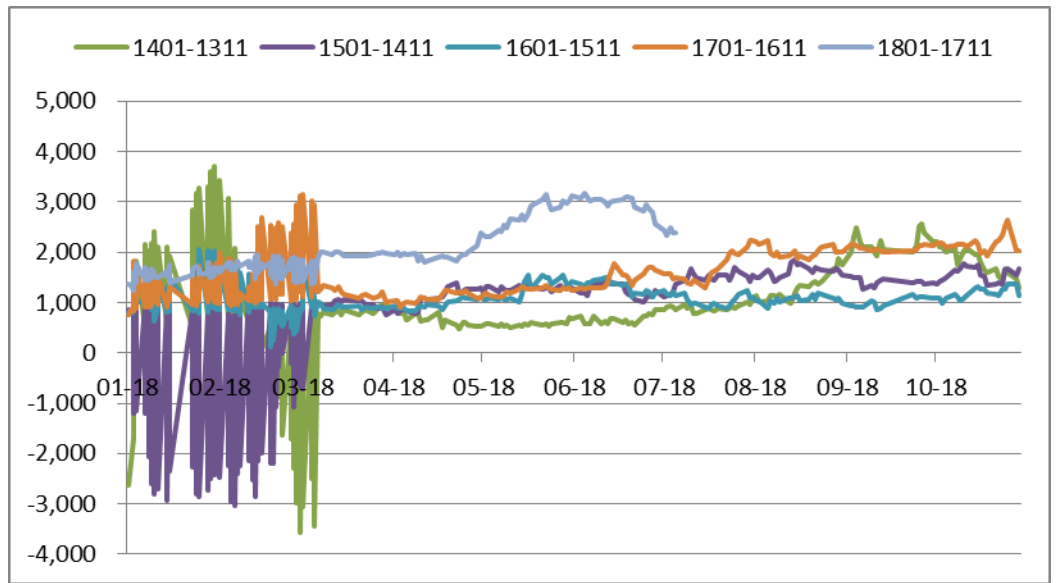
图 3.1: 沪胶 9-1 价差图



资料来源:WIND 南华研究

19 最终价差 2870，今年受到巨量仓单压力以及轮储消息影响价差极值大幅高于往年。

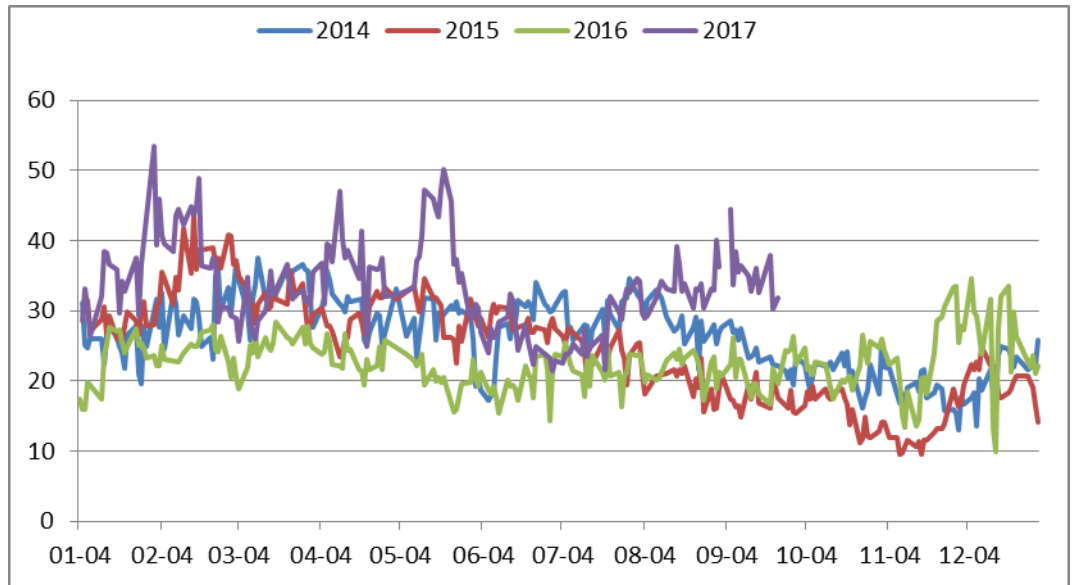
图 3.2：沪胶 1-11 价差图



资料来源:WIND 南华研究

1、11 价差最新 2115，近期价差仍有反复，中期价差预计将继续回缩。

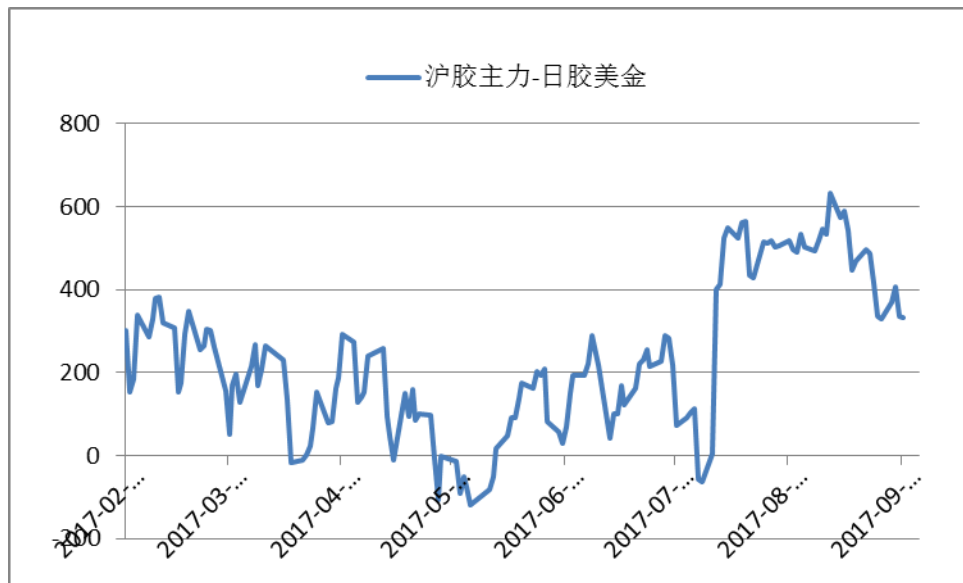
图 3.3：东京烟片-新加坡标胶



资料来源:WIND 南华研究

东京主力与新加坡标胶主力价差 318 美元/吨，与新加坡近月价差 356 美元/吨，随着东南亚供应的增加后期价差预计将走弱。

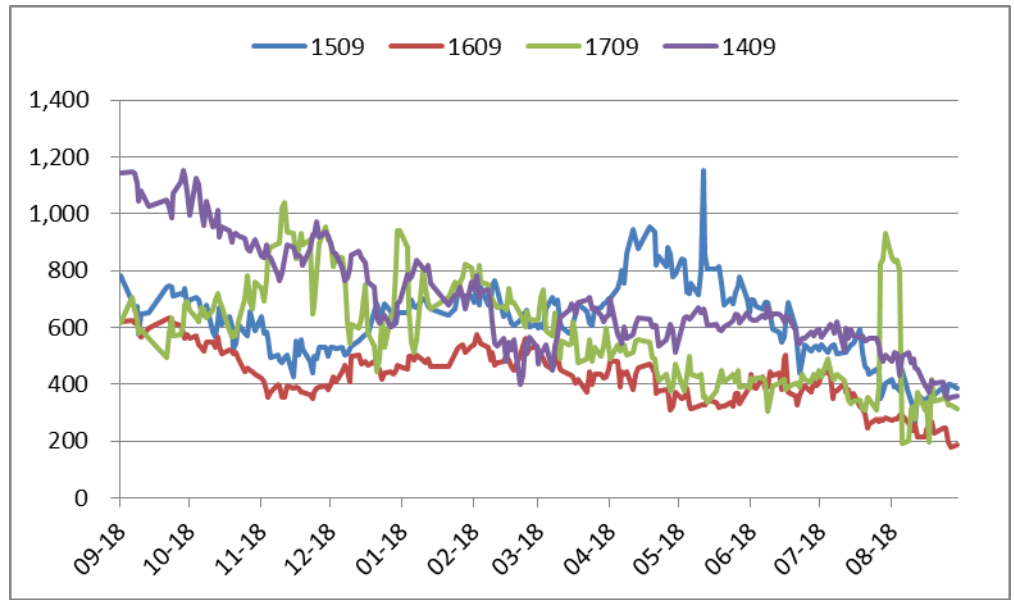
图 3.4：沪胶主力-日胶主力



资料来源:WIND 南华研究

沪胶 1 月与日胶美金价差 331 美元/吨，前期买日卖沪继续持有。

图 3.5：沪胶 9 月-新胶主力

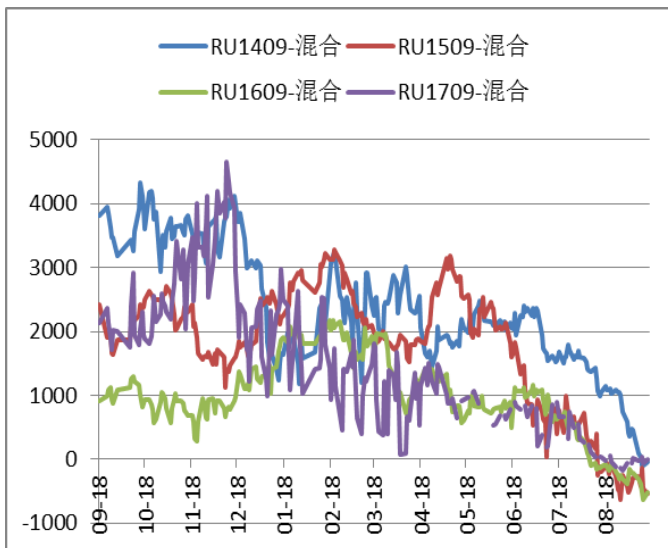


资料来源:WIND 南华研究

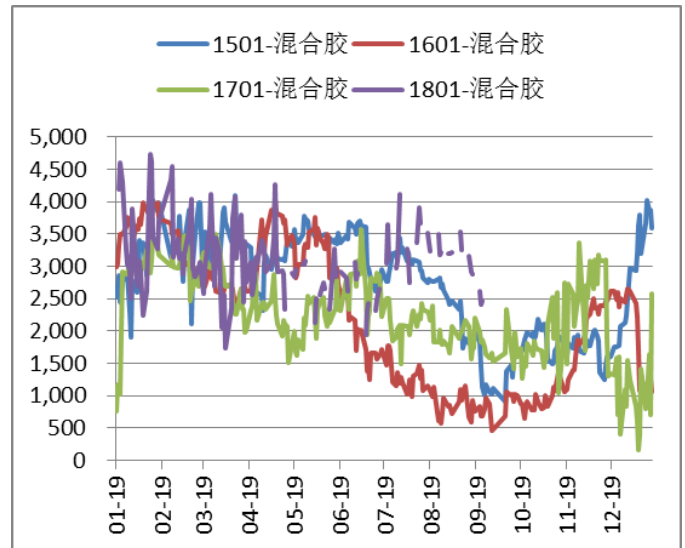
沪胶 9 月与新胶主力价差 313 美元/吨。

图 3.6: 沪胶 9 月-混合胶

图 3.7:沪胶 1 月-混合胶



资料来源: 卓创资讯 南华研究



资料来源: WIND 南华研究

沪胶 9 月与混合胶价差近期大幅收窄，交割时价差 5 元/吨，今年 9 月交割时价差并没有出现贴水混合很多局面，一方面是受到高价差套利盘支撑，另外一方面进口国内混合胶进口量很大，保税区外混合胶库存大。1 月和混合胶价差回归到 2465，1 月与混合胶价差高点在 4000 左右，不过到第二年 9 月价差会大幅回归。

对于 1、5 价差，目前 RU1805 和 RU1801 价差 395，我们计算如果现在建仓（1 月接仓单交割到 5 月），所有成本 469.9，因此我们可以考虑当价差达到一定值时实施 15 正套，同时结合期权策略来增加收益。

**表 3.1：沪胶交割成本**

橡胶15正向交割套利			
入库费	0	入库费30元/吨	
仓储费	156	仓储费1.3元/吨/天	
质检费	20	1500元一个样，代办费1500元	
交易手续费	1.3	合约价值的0.0045%	
交割手续费	8	4元/吨	
过户费	0	1元/吨（仓单） 5元/吨（混合胶现货）	
资金利息	0.06	年化6%的成本	
仓储费开始日期	2018/1/23	天数	120
仓储费结束日期	2018/5/22		
资金占用开始日期	2017/9/22	天数	242
资金占用结束日期	2018/5/22		
采购价格	14600	390	
销售价格	14990		
增值税	38.65	税率11%	
资金利息	245.94	资金占用利息成本	
现货成本	223.9	入库+仓储+质检+交易手续费 +交割手续费	
总成本	469.9		

具体理由如下：

沪胶经过近期大幅下跌后目前 1801 合约 13300 处于一个年内低位，而 1711 合约已经跌到 11000 左右。沪胶 1801 合约目前价格具有中长期投资价值，可考虑逢低买入 1801 同时卖出 1805 做保护。

1 月合约是供需面相对较好的合约，由于老胶最晚必须在上一年 11 月出库，1 月合约的交割品主要是国产新全乳胶（还有部分进口三号烟片胶）。供应方面国内年底停割，而年初需求受到重卡第一个旺季影响处于一个逐渐增加的过程。

**表 3.2：天胶供需季节性**

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				(落叶) 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

此外，1 月合约新胶流通货源相对稀缺（今年据传云垦、海胶市场上放货较少），届时老仓单出库后 1 月合约的仓单压力解除。1 月合约后期有软逼仓可能性，利于 15 正套，之前 1501 合约逼仓成功，1601 合约软逼仓最后多头弃盘。



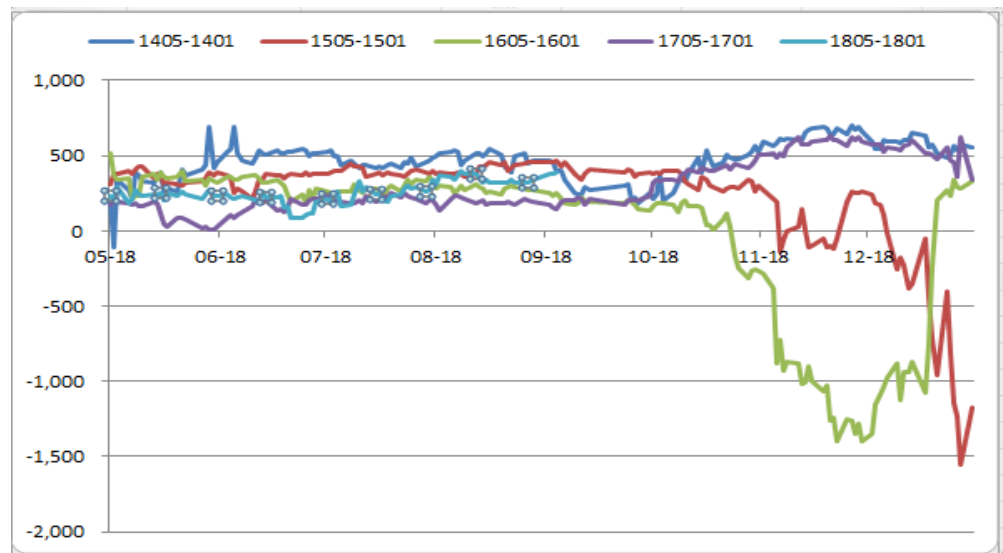
统计 1、5 价差，最近三年 1、5 价差最小值分别为-465，-520，-635 随着最近几年套利盛行，传统的仓单正套市场已经非常成熟，1、5 价差极小值超过持仓成本的可能性越来越低。

### 1、5 合约套利描述性统计

	1301-1305	1401-1405	1501-1505	1601-1605	1701-1705
平均	-170.4	-469.7	-231.6	11.234	-146.8
标准误差	23.494	10.228	26.202	41.181	9.4318
标准差	81	97	43	67	78
中位数	-185	-490	-365	-245	-175
众数	-45	-520	-380	-285	-185
标准差	274.99	130.99	337.59	530.58	66.023
方差	96	47	47	87	15
方差	75624	17159	11397	28152	4359.0
峰度	81	62	0.2	4.4	56
峰度	-0.030	1.5330	10.054	0.6205	-0.447
偏度	88	23	52	38	44
偏度	-0.208	0.8173	3.0350	1.4867	0.7968
区域	56	67	9	49	18
区域	1360	810	2015	1915	240
最小值	-925	-700	-465	-520	-635
最大值	435	110	1550	1395	-5
求和	-23350	-77045	-38460	1865	-7195
观测数	137	164	166	166	49
置信度 (95.0%)	46.462	20.198	51.735	81.310	18.964
置信度 (95.0%)	41	37	27	97	06

### 1501逼仓成功，1601软逼仓最后弃盘

图 3.8：1、5 价差



资料来源：WIND 南华研究

#### 期权策略

根据 RU1805 和 RU1801 的正向套利机会分析，得出以下结论：

RU1805- RU1801 的价差超过某个值，可以进行买 1 抛 5，当价差无法在 1 月份交割前收敛获利时，可通过交割，获取相对确定的投资收益；

当前 RU1805- RU1801 的价差为 395，并未达到该值；

运用期权，当下就可以有一个或有头寸：未来可能达成以当前设定的价格进场的头寸。

再次提炼我们的需求：未来可能达成以 450 的 RU1805- RU1801 价差进场，去持有正套头寸；但不是去博弈未来 RU1805- RU1801 的价差会大幅下跌。即：我方想卖出 RU1805- RU1801，并且以 450 的价差卖出；但是我方不愿支付权利金，搏价差大幅下跌。

因此，翻译成期权语言。在当下，可以让交易对手付出权利金，我们承担以 450 卖出 RU1805- RU1801 的义务。即：我方卖出 RU1805- RU1801 的看涨期权，执行价格为 450，到期日可以设到 12 月 8 日。

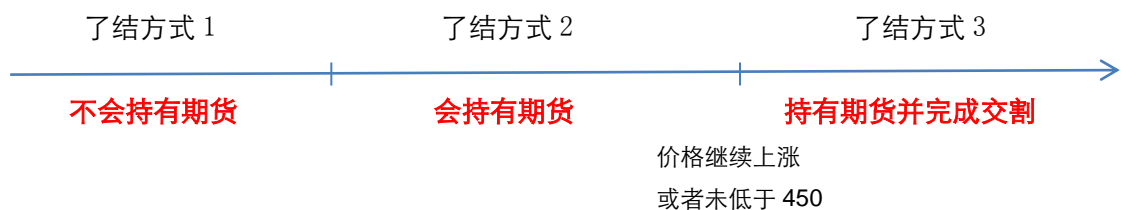
权利金报价	
标的	RU1805- RU1801
当前价差	395
执行价差	450
起始日	2017/9/25
到期日	2017/12/8
期权类型	看涨期权
南华买入价格	48.6 元/组

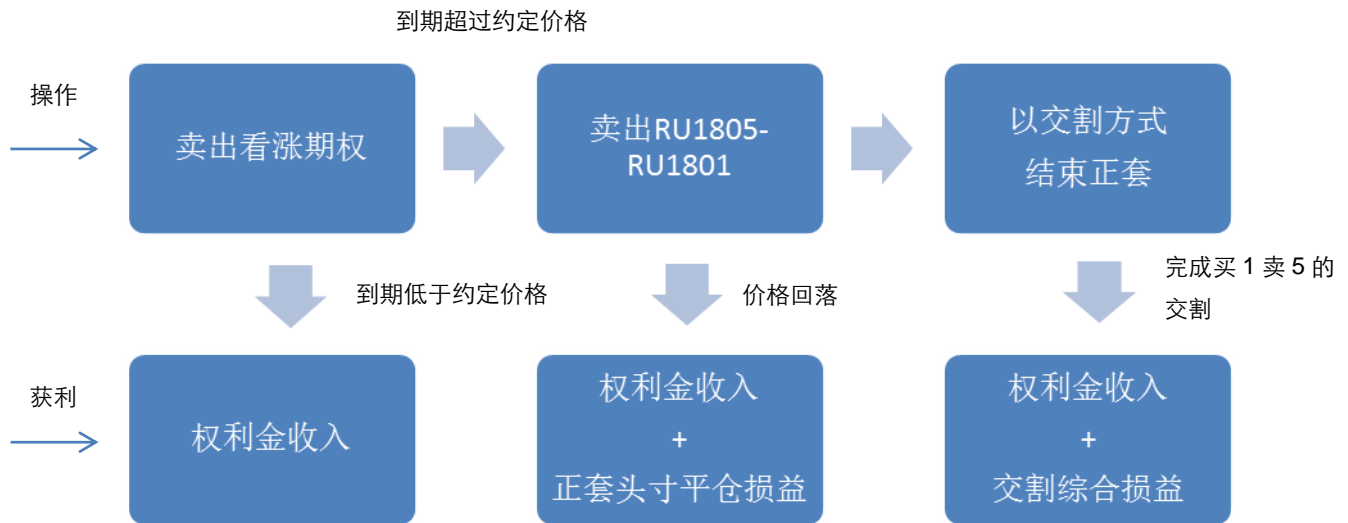
该期权到期情境分析：

12 月 8 日到期时，RU1805- RU1801 不高于 450：我们的对手方，即看涨期权的买方会放弃行权，我方没有产生卖出 RU1805- RU1801 的头寸。获利 48.6 元/组的权利金。

12 月 8 日到期时，RU1805- RU1801 高于 450：我们的对手方，即看涨期权的买方会行使权利，我方将以 450 的价差卖出 RU1805- RU1801 头寸，但仍然收到 48.6 元/组的权利金。

未来可能的了结头寸的方式大解析：





总结：该期权策略基于橡胶买近抛远的期货策略。在当前价差并未达到期货理想的进场位置时，可以利用卖出期权策略，获取固定收益的回报。这是该策略最可能出现的结果。由于是卖出期权，需要做好被行权后的预案，即能够处理以预设价格持有正套头寸的情况。

另外，如果价差处于能实现买近抛远的无风险套利时，应综合对比期货策略与期权策略的风险收益，可配合使用。

## 第4章 后市展望及操作建议

近期沪胶大幅下跌使得套利盘出货增加，而贸易商和轮胎厂“买涨不买跌”心态导致下游多为按需采购，囤货意愿不足。随着东南亚产胶旺季的到来，四季度进口预计增幅较大，今年爆发极端天气的可能性很低，而需求四季度又看不到有类似于去年的“制超”政策，后期大概率仍将是基差回归行情。目前价位大幅下跌空间有限，不过上涨驱动力不足，单边建议反弹沽空，相对稳健的操作依然是建议期现套以及关注 15 正套的机会。

## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话: 0571-83869601

### 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话: 0576-88539900

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
电话: 0577-89971808

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话: 0574-87280438

### 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话: 0574-87274729

### 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
电话: 0574-63925104

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话: 0573-82153186

### 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话: 0575-85095807

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话: 028-86532609

### 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
金地商务大厦 11 楼 001 号  
电话: 0931-8805351

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座  
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话: 0411-39048000

### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话: 010-63155309

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室  
电话: 0451-58896600

### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话: 0371-65613227

### 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话: 0532-80798985

### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
电话: 022-28378072

### 上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元  
电话: 021-20220312、021-50431979

### 上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元  
电话: 021-20220312、021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话: 021-52586179

### 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话: 0755-82577529

### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话: 0755-82577909

### 广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元  
电话: 020-38810969

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
电话: 0553-3880212

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话: 023-62611588

**北京营业部**

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室  
电话：010-63161286

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室  
电话：0351-2118018

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室  
电话：0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

**桐乡营业部**

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话：0573-83378538

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层 3232、3233、3234、3235 室  
电话：0580-8125381

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

**永康营业部**

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话：0579-89292777

**南通营业部**

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）  
电话：0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话：0574-85201116

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)