## 不同胶种间的价格强弱关系及如何提高套利收益

2020年初以来，现货SCRWF与沪胶的价差较2019年进一步收窄，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，而沪胶主力合约对现货价格的升水却越走越高的“期货高升水格局”。究其原因，主要是由于上期所20号胶的上市导致沪胶基差回归，尤其是对超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（尤其是非标套利），重新吸引国内外产业链下游轮胎企业进入国内天然橡胶期货市场进行买入保值。

随着近两年来，橡胶期现套利的收益率大幅下降，期现套利、近远月价差套利（即：9-1反套）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势的品种，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。

 数据来源：wind 金石期货 数据来源：wind 金石期货

**一、橡胶不同胶种间的强弱关系对比**

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，通过历史季节性图表分析后可以发现较为明显的季节性价格强弱规律。

 

数据来源：wind 金石期货 数据来源：wind 金石期货

 

数据来源：wind 金石期货 数据来源：wind 金石期货

 

数据来源：wind 金石期货 数据来源：wind 金石期货

**归纳总结:**

1)2-9月SCR10>SCRWF,9-次年2月SCR10<SCRWF;

2)上半年SVR3L>SCRWF,下半年SVR3L<SCRWF;

3) 2-9月STR20混> SVR3L,9-次年2月STR20混<SVR3L;

4) 2-9月STR20混> SCRWF,9-次年2月STR20混< SCRWF;

5) 上半年SVR3L>SCR10,下半年SVR3L<SCR10;

6) 上半年Latex>STR20混,下半年Latex < STR20混;

整体来看，不同胶种间的价格强弱关系总体表现出以6月或9月份作为分水岭,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**或**2-9月**(Latex>STR20混> SVR3L>SCR10>SCRWF);

每年**下半年**或**9-次2月**(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,个别年份也会由于其他外围因素的扰动,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。

**二、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产国产量的释放呈现出比较明显的季节性特规律,尤其是前两大产区泰国和印尼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。



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(RU)的生产进入衰减阶段,由此导致国内橡胶价格相对偏强;与此同时,上期能源中心上市的新胶种20号胶(NR)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11-次2月呈现出季节性的走扩趋势,套利商可以通过季节性的规律套取两个胶种间价差扩大的利润。

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(SCR10)的供需总体表现相对平稳，由此导致9月之后,标二胶与全乳胶价差收窄(即:标二胶偏弱,全乳胶相对强势)。

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直，且两者的主要用途都是生产鞋制品，存在一定的替代性，而由于SCRWF属于国产胶（增值税9%），SVR3L属于进口胶（增值税13%），4个点的增值税差异使得沪胶9月合约交割前，SCRWF相对SVR3L偏弱势。

综上所述，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，其中每年上半年或2-9月(Latex>STR20混> SVR3L>SCR10>SCRWF);每年下半年或9-次2月(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。

**免责条款：**

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，如与金石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金石期货公司的立场，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金石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。未经金石期货公司允许批准，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“金石期货公司”，并保留我公司的一切权利。