



东兴期货
DONGXING FUTURES

专题报告

期货研究报告

20190719

能源化工

投资咨询部

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

天然橡胶云南产区深度调研报告

告

调研观点

全乳胶今年确定性减产，利多远月合约 2001 和 2005。目前上游库存不多，但中游库存依然高企，全乳胶库存（包括国储）约 90 万吨。若年底去库去得差不多，沪胶或有反弹。此外，随着 20#胶的上市，期现套利将逐渐减少。

云南产区天胶产量每年约 40-45 万吨，其中西双版纳占据 90%，约每年 30-35 万吨。云南产区今年 4 月初开割，4 月中旬由于严重干旱停割，停割时间 1 个月左右，最近 20 天才恢复正常降雨。今年由于干旱及边境趋严导致原料偏紧，开割前期的停割也影响了接下来高产期的产量，割胶量减少 1/3 左右，需要国外自产原料（替代种植指标）的补充。

云南产区产能弹性大。雇佣胶工占比约为 1/10，胶工和雇主收入分配比例 6:4 或者 5:5，雇主要承担每个树位缴纳的资源费，胶农月收入平均 2000 多元。目前胶农割胶积极性一般，以 40-50 岁为主，少见年轻人。但是因为年龄关系，务农为主，今年原料价格也比去年略高，并未出现大批量弃割情况。胶农普遍心理预期胶水（折干）价格在 15 元/公斤，跌至 8 元/公斤的时候割胶抵触情绪浓厚。目前版纳地区弃割 100-200 万亩，割胶 3-5 年进入高产期，15 年树龄还处于高产期，部分 20 年树龄老胶树更新。如果原料价格达到 14-15 元/公斤以上割胶量将提升 1/3。云南产区当地以割胶为生，几乎无其它农产品。橡胶种植为坡地，较难进行替代种植，附近可种植作物有菠萝蜜、水果玉米、椰子、菠萝、棕榈树、香蕉、荔枝等。

云南约有 90 多家加工厂，其中民营工厂占比略高于国营。由于原料紧缺和限电，目前橡胶厂开工率约 50%，产能利用率低。预计今年西双版纳地区天胶产量缩减约 5 万吨，减产 30%-40%。目前加工厂大多亏损经营，9710 尚有一定利润。民营加工厂加工成本约 800 元，国营加工厂加工成本约 1000 元。

目前加工厂中主要生产 9710 和 TSR20，趋势上 9710 产量占比逐渐增加。加工厂中目前生产全乳胶的基本都是国营，以农垦为主。目前胶水贴水胶团，而加工工艺 9710 比全乳胶更为复杂，故加工成本上 9710 略高于全乳胶（约 200 元/吨）。9710 价格理论上为人民币混合胶减 600 元/吨，全乳胶理论上较 9710 高 1000 元/吨左右，而目前全乳价格贴水 9710。若全乳胶与 9710 价差长期大于或等于 500 元/吨，轮胎厂更改配方可能性较大。

企业参与期货方面，目前国营远月（01 合约）套利价差达 2700 元/吨才有一定收益。20#胶上市，一开始标准品只能从国外进口，民营工厂暂时无法进行交割品申请。20#上市后主要参与者由机构向生产企业转变，轮胎企业参与者可能并不多。

详细调研纪要

景洪某收胶点 A (调研时间: 2019.7.9 8:30-9:30):

日收胶量 3 吨左右 (前两年同期日收胶量 7-8 吨左右), 目前胶水折干收胶价 9.6 元/公斤 (胶团 4.5 元/公斤, 胶水 3 元/公斤), 原料价格参考工厂收购价, 目前胶厂收购价 10 元/公斤 (二盘商价差 0.4 元/公斤)。干含量 30-40% 之间, 主流在 33-35%, 干含量测试方式为传统的称重烘干计算, 每日收胶时间 8:00-12:00 (13:00), 结账方式以现金结算。

目前国营胶园实行承包制, 每人每年向农场缴纳 5000-6000 元左右 (根据承包数量缴纳), 单个胶农单日割胶数量在 250-300 株, 割胶量 30 公斤左右, 平均年龄 40-50 岁左右, 40 岁以下年轻人非常稀少。目前卖胶优先选择价格较高的工厂。当天销售, 无库存。胶农每天割胶 6 个小时左右, 时间段在 0:00-8:00, 附近未使用乙烯利。胶工和雇主收入分配比例 5:5, 雇主要承担每个树位缴纳的资源费。胶农割胶意愿一般, 但是胶农送胶水个数较多。5 月份受干旱影响停割, 割胶初 2 个月和停割前 2 个月属于产胶高峰期。目前当地无砍伐情况, 部分老胶树重新种植。当地以割胶为生, 几乎无其它农产品, 附近除橡胶树外, 可以种植作物有菠萝、荔枝等。

某民营橡胶厂 B (调研时间: 2019.7.9 10:00-12:00):

4 月初开割, 4 月中旬停割, 停割时间 1 个月左右。最近 20 天才恢复正常降雨, 目前胶水依旧不多, 较前段时间有所缓解。昨天全乳胶价格 10400 元/吨, 版纳价格 10700 元/吨, 工厂收原料折干价格 10 元/公斤 (按照该原料价格成本将达到 10800 元/吨)。理论上橡胶树越割产量越多, 但是因为今年重新开割时间较晚, 目前在理论高产期的时间依旧割胶量较少。今年实际减产时间为 1 个月左右, 约 5 万吨 (40 万吨/8 个月)。如果前一天下午下雨, 胶水产量提升, 降水不频繁的情况下对干含量无影响, 如果频繁降雨干含量下降。风对版纳割胶影响不大。胶树开割 4-5 年进入高产期, 可割胶 15 年左右。据老胶农声称上半年如果干旱, 下半年洪涝可能较大。成品价格下跌时, 原料价格反应较慢, 导致原料收购价要看周边市场情况, 盘面价格仅供参考。

云南当地工厂 93-99 家, 其中国营农垦占 50+ 家。单企业产能平均 2-3 万吨左右, 产能 1 万吨以下受环保限制关停 (2012 年)。目前该工厂年产能 35000 吨, 当地主要使用水电, 受干旱影响, 近期时常停电。工厂目前开工率 50%, 主要限制因素为原料紧缺和限电, 环保目前无影响, 该厂是版纳地区环保示范单位。该工厂不生产全乳胶, 主要生产 9710 和 TSR20, 之前是 TRS20 为主, 目前是 9710 为主。该工厂自产 9710 主要供给中高端客户为主, 因为质量较好价格偏高。工厂加工利润倒挂, 9710 还有一些利润, 20# 胶价格更低, 基本和标二一个价, 理论上缅三和标二一个价格, 但是目前缅三升水 500 元/吨左右。全乳胶原料价格 (胶水) 比标二原料价格 (胶团) 低 0.2 元/公斤, 二级胶 (胶团) 好存, 目前 9710 价格升水全乳胶, 可以将全乳胶压成邹片, 晒成白片 (晒后性能提升), 进行生产 9710 (理论上 9710 价格平水于 SMR10)。9710 质量好于 STR20, 理论上 9710 升水人民币混合胶 500-600 元/吨, 之前是国营终端工厂用 20# 比较多, 目前 9710 用的逐渐增多。9710 生产工艺分为两种, 一是配方型 (干线), 优点是成本指标一致性较好, 二是水线 (传统), 受国内收胶模式影响产品一致性存在问题, 目前合盛使用水线生产指标一致性依旧较好, 合盛生产过程中使用成品或者原料生产均可。目前该工厂 9710 生产中使用自产 10# 和外采缅三。替代种植 (绿色禁毒) 的主要国家是老挝和缅甸 (四个特区), 该胶厂在缅甸和老挝共 60000 万亩土地, 其中 45000 亩种植橡胶, 另外 15000 亩为粮食和甘蔗。云南替代种植去年指标 23 万吨, 今年是 27 万吨, 其中版纳 8 万吨, 5 月份进口至少 2 万吨替代种植量。如果维持目前开工率, 需要每天收 30-40 吨干胶, 需要使用大量国外自产原料 (缅甸), 缅甸至版纳运费加税费用 300 元/吨。替代种植数量由商务部批准, 替代种植以进口胶团和邹片为主。缅三为替代种植进口原料, 免关税, 工行可抵扣 9% 增值税。工人月收入 4000+ 元, 目前橡胶树 20 年树龄需要更新, 坡地难以更新其它替代产品。

运费方面, 版纳至山东汽运 600-700 元/吨 (春节前后 900 元/吨), 版纳汽运至昆明铁路运至山东运费 500 元/吨 (200 汽运+300 铁运), 目前汽运至青岛 650 元/吨, 江苏 600 元/吨, 衡水 660-670 元/吨。该工厂主要销售至西南和江浙沪, 工厂对工厂销售为主, 民营工厂加工费在 800 元/吨, 国企在 900-1000 元/吨 (不含物流成本), 单吨利润 200-300 元, 订单是长约为主, 目前在售 8 月下旬的货源, 部分大型工厂已经在销售 9 月货源。轮胎厂喜欢用 TSR20

的主要原因可以节省一道工艺，节省成本 200 元/吨。如果全乳胶与 9710 价差在 200-300 元/吨，轮胎厂无更改配方意愿，若长期大于或等于 500 元/吨，更改配方可能性较大。

某民营橡胶厂 C（调研时间：2019.7.9 14:30-16:30）

城区附近以销售胶水为主，山区因交通不便销售胶块为主，今年割胶量缩减 1/3 左右。目前每天收原料十几吨，正常每天需要 40-50 吨。原料定价随行就市，无规范化基准价，参考盘面、自身利润及附近情况。中化原料收购价高于该工厂，主要是因为质量偏向于中高端，一致性比较好，中化收购了其 1 家工厂，工厂 800 元/吨加工费，折旧费 20 元/吨。干旱和闷热导致胶块偏紧，目该工厂开工不足 50%。该工厂自有胶林 15000 亩，目前开割 2000 亩左右，割胶成本 9.5-10 元/公斤，其中 8 元付给胶工，其它为化肥、管理等 1.5 元/公斤。较偏远胶林距离工厂 70-80 公里，运费 400-500 元/吨左右，部分 20 年左右老胶更新（胶价低，更新），一亩地累计总投入超过 10000 元。目前版纳有 100-200 万亩弃割，割胶 3-5 年进入高产期，15 年树龄还处于高产期。2004-2006 年扩种最多年份。

该工厂有 3 条生产线，目前工人 40 多个人。初建投入 3000 万元，更新设备等每次 300-500 万元左右，每 2-3 年更新一次。年产能 25000 吨，其中 TRS20 和 9710 产能占比 6:4，TSR20 原料以标二为主，7-8%胶清胶，10%等外胶，单吨利润高时 400-500，低时 200-300，目前 300-400。水线成本 500 元/吨，干线成本是 900 元/吨（含水线成本）。以前主要生产 TSR20，水线去年刚改好，15 年开始停止生产全乳胶，全乳胶生产成本低于 9710 约 200 元/吨，主要原因是全乳胶生产设备简单，9710 设备更多，可均匀融合。可收全乳胶降级生产标二。9710 为 35KG 每袋，杂质含量国标低于 0.1，但是目前实际为低于 0.02/0.03，最高 0.06。目前厂房内成品库容 700 吨。抛远月 2001 套利成本 2000 元左右，国企加工费 1000 元/吨，运费 200 元/吨，每月仓储费用 30 元/吨。近几年淘汰了很多加工厂，资金占用量大，利润率低（2-3%）。目前期货+保险主要是国企在参与，民营胶园。

昨天（7 月 8 日）销售两车（约 60 吨），前两天订单比较充裕，但是原料偏紧无法供应，往年每周 100 吨订单可接，今年无法接单。

景洪市某收胶点 D（两个 调研时间：2019.7.10 8:00-10:30）

日收胶量 1 吨左右，收胶人为雇佣（100 元/日，月薪 3000 元）（附近收胶点日收胶量 3-5 吨，主要供给中化工厂），目前胶水折干收胶价 8.8 元/公斤（昨日 9.5 元/公斤，胶团 3.6 元/公斤），原料价格由老板制定，参考工厂收购价，目前胶厂收购价 9 元/公斤（二盘商价差 0.2 元/公斤）。干含量 30-40%之间，主流在 33-35%，每日收胶时间 8:00-12:00（13:00），结账方式可以现金结算或者记账月结（个人登记簿）。目前国营胶园实行承包制，原有正式职工每人分配 2 个树位（210 株/树位，约 7-8 亩/树位），后来人员有所缩减。单个胶农单日割胶数量在 250-300 株，割胶量 30 公斤左右（高龄较少）。胶农平均年龄 40-55 岁左右，个别有 60-70 岁左右高龄胶农，40 岁以下年轻人非常稀少。目前农场并未规定收胶必须交付自己农场，优先选择价格较高的工厂。当天销售，无库存。胶农补助以低保为主，每个大队仅有 2 人（丧失劳动力），并未覆盖“期货+保险”。每天割胶 6 个小时左右，时间段在 0:00-8:00。对于乙烯利用情况，部分树龄 10+年可以少量使用，13-15 年左右使用量有所增加，20 年之后用量增幅较大，产量可增加一倍，每 5-6 刀使用一次，药水价格 7-30 元/瓶。

当地胶园租种为主，1 个树位每年交付农垦金额 2000-3000 元左右，每户家庭在 4、5 个树位左右，个别家庭外出打工或丧失劳动力，雇佣胶工，比例为 1/10，胶工和雇主收入分配比例 6:4 或者 5:5，雇主要承担每个树位缴纳的资源费。价格低位，胶农割胶意愿不强，但是因为年龄关系，务农为主，目前并未出现大批量弃割情况，普遍心理预期价格在 15 元/公斤，跌至 8 元/公斤的时候割胶抵触情绪浓厚。5 月份受干旱影响停割，一年可以割胶 8 个月，每月可以割胶 20 天。目前当地无砍伐情况，部分老胶树重新种植。当地以割胶为生，几乎无其它农产品，附近除橡胶树外，可以种植作物有菠萝蜜、水果玉米、椰子、菠萝、棕榈树。

某民营橡胶厂 E（调研时间：2019.7.10 14:30-17:00）

目前勐仑镇工厂产能 8 万吨，扩产后将达到 15 万吨（产邹片 1 条，水线 2 条，全乳胶 1 条，混合胶 2 条），该工厂目前车间 1.5 万 m²，两个仓库 1 m²，目前开工 1 条干线 1 条水线，景洪工厂 5 万吨，勐腊工厂 5 万吨，主要生产 9710（为主）和 TSR20。勐仑镇工厂于 2017 年开建，计划投资 5 亿元。勐仑镇工厂机械化程度较高，水线一条

产线仅需要 4-5 个人左右。

目前原料偏紧，胶农反映割胶量缩减 1/3，7 月初割胶量刚恢复正常，胶农经济方面偏紧，前几天胶水折干收购价 10.5 元/公斤，目前是 10.3 元/公斤，主要以二盘商供货为主，胶块为主。自有胶林 1.5 万亩，胶工 20 人左右，月工资平均 5000 元/吨（根据割胶量），胶工稳定，停割期会套种部分作物，胶树少量涂药。胶园管理相对规范，夫妻两个人割胶 500-700 株。当地菠萝（当年种当年收，种植一次最多可以撑 2 年）、香蕉（3 年可收）等也有种植。

2018 年该工厂产量 4-5 万吨，工人工资 6000 元/月，两班倒，理论上全乳胶较 9710 高 1000 元/吨左右，全乳胶价格低时可生产 TSR20。停割期该工厂理论上并未出现长期停产，主要原料来自于替代指标，往年只在 2 月份停产半个月左右。

目前全国产量在 70-80 万吨，海南 30-35 万吨，云南 40-45 万吨。其中云南部分西双版纳 30 万吨左右，占比 90%，其它临川地区有少量。需要注意统计数据可能大于实际产量，因为 10#胶中 60-70%可能生产 TSR20，所以产量存在重复计算情况。听闻 2019 年中国替代种植指标 30 万吨，2018 年约仅有 10+万吨。云南加工企业在 2013 年有 103 家，2019 年为 90 多家，其中国营 40 家左右，民营 50 家左右。目前云南地区产能 80 万吨左右，原料偏少，产能利用率低。国际大环境较差打压国内原料价格，种植和制胶环境均较差，下游在中美贸易战等国际摩擦下大环境极差，贸天然橡胶金融属性过强，高库存积压风险。整体来看，橡胶经营环境较差，据其称可能仍有 2-3 年的震荡期。全乳胶主产为云垦，云垦天胶产能 17 万吨，其中 80%为全乳胶，约 12 万吨，中化、广垦、海胶及曼列等全乳胶合计产量 2-3 万吨左右，整个云南全乳胶产量在 15 万吨左右，其中 95%主要用于交割。目前 20#只允许国外 20#标胶交割，主要原因是国内 20#胶无国标。云南交割库主要集中于昆明，若有库容情况下，不用运送到青岛和上海，但是一般都处于满库状态。2017 年王家营库存最多 10 万吨（期货 3 万吨），18 年底达到 9 万吨，今年目前 6 万吨，去年同期在 7-8 万吨。中化全乳胶产能 1 万吨左右，TSR20 产能 6-7 万吨左右，广垦全乳胶产能 7000 吨。云垦 9710 只有一个厂生产，产能 3 万吨左右，产量 1-2 万吨，云垦共有 22 个胶厂，分布较为分散。云垦物流在该工厂库容 7000 吨，目前库存 3000 吨。该仓库 2018 年 11 月投入使用，去年最高库存 6000+吨，存储胶种有 5#、10#、20#、胶清胶。

某国营集团制胶厂 F（调研时间：2019.7.11 8:30-10:30）

目前该工厂每天 5-6 吨产量，其中干胶 4 吨。去年生产 4200 吨，今年 1-6 月生产 700 吨，平均每月产量 200 吨左右，去年同期一个月 400-500 元/吨产量。主产全乳胶和 10#胶，全乳胶占比 2/3，10#占比 1/3。原料收购价较附近工厂低 0.3-0.4 元/公斤左右，目前胶水和胶团差不多都去生产 10#胶了。今年截止现在全乳胶生产 400-500 吨左右，去年同期 1000 吨左右，理论上全乳胶升水 9710 1000 元/吨，全乳胶加工成本较 10#低几十块钱。近几年全乳胶和 10#价差一直下降，2013 和 2014 年价差高达 2000 元/吨，全乳胶设备没法转 10#，工艺不行。该工厂只有 1 条线，年产能 4000-5000 吨，投入 1000 万+，WF 和二级胶原料都是 9 元/公斤一个价格，原料差不多只能满足半天生产，加工成本 1000 元/吨左右。

附近农户原料不一定卖给云垦农场，橄榄坝还有中化、海胶、广垦、曼列。以前每天原料收 30 吨左右，目前 9-10 吨左右。交期货成本 3000 元/吨（加工、仓储、保证金、资金成本、运输）。割胶人数少于去年，割胶量也少于去年。12-13 元/公斤以下胶农割胶积极性不高，如果原料价格达到 14-15 元/公斤以上割胶量将提升 1/3。部分橡胶种植 30-40 年，很多开始重新种植。农场以橡胶种植为主，担心水果过剩，无水果种植。胶水制作成胶团保存 1 个月无质量问题。有的胶农晚饭后去割胶，割胶时间不统一，由胶农自己决定。前 3-4 年没收资源费，去年采取了一些措施重新开始收取资源费，去年资源费为最初制定的 20%（胶价为依据）。个别农场与集团公司签订收购合同，以前胶工由农垦集中培训 1 个月，阴刀、阳刀等，还要考试，现在胶农整体素质下降。雇主和胶工分配比例 5:5，当地 20-30%雇胶工，部分本来需要更新的胶树没更新，到目前为止更新比例 1/3，集中更新年份 90 年代。以前农场正式工每人分 2 个树位，一个数位是 210 株，约 7 亩，树苗来自海南。更新由农场进行，大部分涂药，开割 3 年以内不涂药，开割 4-5 年少涂药，涂药之后如果不涂药几乎无胶，损害割胶寿命。现在胶园承包便宜，胶树以前 400-500 元/株，目前 100 元/株。1 亩 30 株，亩产 117 公斤左右，目前胶园中农垦占比少于私人，农垦占比 1 半不到。2010 年该工厂停产烟片胶，原日产量 5-6 吨左右。景阳公司 25 家加工厂，整个版纳 90+家（目前在产 70+）。该厂规模较

小，大型工厂产能达到 7000-8000 吨，小型工厂产能达到 2000-3000 吨。目前云胶生产企业主要有景阳、西盟、江城、孟连等。

某国营制胶厂 G（调研时间：2019.7.11 10:30-12:20）

6 月上旬之前产区干旱，边境严查，混合胶冲击，20#上市，原料供应偏紧。版纳天然橡胶年产量 30-40 万吨，海南在运输方面 300-500 元/吨的优势，广垦在海南产能 1 万吨，高深在版纳有 10 万吨，高深在海南无产量。胶水原料竞争力较大，在胶价低迷利润低位情况下，胶水竞价按照每分加价，从期货到原料的价格传到差不多 1 星期，产区产量持续维持供小于求的状态。原料偏紧的其中一个因素是抢胶水，厂长负责制，厂长工资与产量挂钩。今年胶水产量仅达往年 60%，前段时间海南胶水折干价在 12-12.8 元/公斤时，云南仅在 10.8-11.2 元/公斤。今年胶水贴水胶团 400-500 元/吨，理论上胶水升水胶团 300-500 元/吨，目前该工厂 WF 日产量 150-200 吨，1-6 月份产量 4000-5000 吨，去年同期产量 10000-13000 吨。9710 产能是 3-4 万吨，目前是 2 条线，计划增加 1 条。

交割地点为昆明/山东/上海，现货市场目前比交割更划算，交割成本比现货高 700-800 元/吨，前段时间做了一些空单，入场选择参考原料价格和订单情况。原料以国内为主，部分国外原料，替代种植指标以跟其它公司合作为主，差不多 2-3 万吨，缅甸原料从勐海运输到版纳 100 元/吨左右，从瑞丽运输到版纳 220-260 元/吨，从老挝南部运费是 200-300 元/吨，巴塞运费 350-400 元/吨，万象运费 500-550 元/吨。5 月份国内原料紧张，替代指标竞争激烈，主要为缅甸 20#，缅三，缅二，缅一，用于生产 9710。9710 的价格在两周时间内，从 11800 元/吨高点跌至 11000 元/吨低点。轮胎厂 5 月份在扫货，WF 产量占比去年减少 40%。20#上市，标准品先国外后国内，关系到进口胶 13% 税率，国产 9% 税率。9710 现在水线和干线都能生产，9710 分类传统颗粒（税率 9%），配方干线型（主原料标二、缅三，税率 13%），配方水线型（主原料标二、缅三，税率 13%）。若全乳胶价格低于标二情况下，有些时候并不会采购后生产 9710，因为全乳胶不能单纯考虑价格，还有装卸、运费、出库费等费用，另外全乳胶在物理指标（拉伸和扯断）上差于标二（在灰分、杂质等好于标二）。

全球 20#产量 600-700 万吨，烟片 100 万吨，乳胶 200 万吨，合盛全球 160 万吨产能，其中 20#130 万吨，国外都是水线生产，5#/10#可以兼容 20#，降级使用。10#为定制胶，国际标准杂质含量低于 0.1，实际低于 0.09，大型企业低于 0.55-0.6，接近 5#标准。10#在门尼、拉伸、扯断方面性能较好，20#相当于通用胶。20#上市之后产量也无法大量提升，前几年非标套利已经推动全球 20#产量达到高峰，不会增加更多。20#上市后主要参与者由机构向生产企业转变，轮胎企业参与者可能并不多。原先对 2021-2023 年相对乐观，但是中美贸易战导致原先 2.3-2.4% 需求增速（约 30-50 万吨）预期下跌至不足 2%，另外合成胶主要原料丁二烯产能释放，合成胶价格将长期贴水天然胶（可替代量 70-80 万吨），2013 年之后全球供给潜力接近巅峰，2020 年供给潜力将达到顶峰，按照现在预期今年国内消费量将从 560 万吨左右回落至 500 万吨左右。混合胶严查后，市场消费量小于市场预期，轮胎实际使用胶种 300 万吨左右依靠进口（560 万吨-WF35 万吨-烟片 35 万吨-乳胶 60-70 万吨），每年按照 50 周计算，单周消耗量应该在 4-5 万吨，实际每周消耗 2 万吨左右。近两年下游轮胎新投产和扩产基本停滞，国内消费量恢复 2016 年 470-500 万吨可能性较大。

胶园较多，但是割胶工人少，雇胶工要求优先选择扶贫户，扶贫户要求 80% 分成，所以胶价 10000 元/吨再往下没法弄，工厂收购原料价格历史最低达到 8.6 元/公斤（二盘商收胶价 8.2 左右）。如果全乳胶价格长期贴水，轮胎企业可将全乳胶加入配方，全乳胶价格将与 9710 拉平，全乳胶无味，劣势是价格高物理性能较差，核心部位不能使用全乳胶。目前 WF 库存 48 万吨左右，国储 43 万吨左右，二者合计 90 万吨，相当于中国全乳胶 3 年产量总和，短期全乳胶贴水可能性较大，越南 3L 混合胶严查利于国产全乳胶消化。脸上新老全乳胶价差在 600-700 元/吨，云南 1-6 月份减产 40%，下半年补充损失产量可能性较小。该工厂生产成本 800 元/吨左右。

某国营制胶厂（调研时间：2019.7.11 14:00-16:30）

仓储等费用每月 100 元/吨，交割到 01 合约的话 7 个月，合计 700 元/吨，商检和运费等 1000 元/吨，合计按照 1500 元/吨计算，加工成本和利润值 1200 元/吨，一定程度上说明 01 合约价差达 2700 元/吨才能有一定收益。目前全乳胶的产量相当于去年同期的 60-70%（损失 30-40%），去年 9710 产量 1000 吨，9710 理论上产量高于全乳胶。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。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品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。