

胶合板买 9 抛 1 跨期套利机会解读

一、胶合板交割情况跟踪：

大连商品交易所 仓单日报

查询日期：20140514

品种	发布日期	仓库	昨日注册仓单量	今日新注册量	今日新注销量	今日注册仓单量	仓单变动量
胶合板	20140514	常州奔牛港	17	0	0	17	0
胶合板	20140514	浙江国贸	27	36	0	63	36
胶合板小计			44	36	0	80	36
总计			44	36	0	80	36

说明：

(1) 仓单量、注册量、注销量、变动量：手

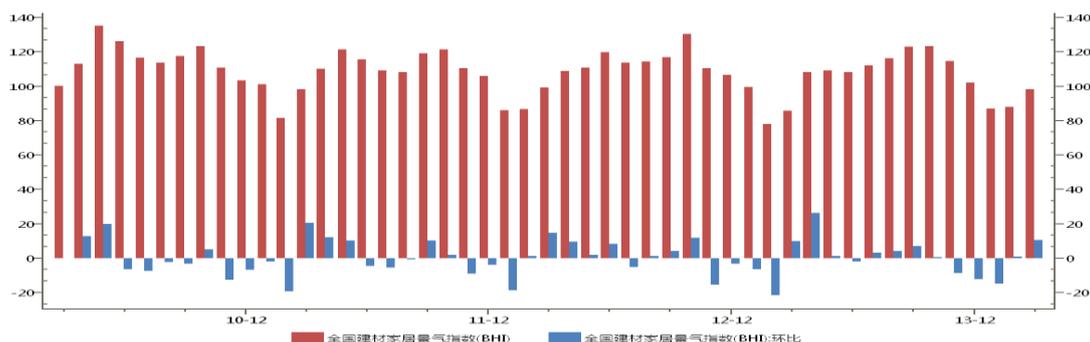
- 1、目前交割板仓单主要来源于大连鹏鸿，湖州南星、山东千山。
- 2、交割成本计算公式：4.8 元/张（左右）+运费+板子生产成本。
- 3、目前只有南星是可以大量交割，分析原因：1、距离。湖州南星离浙江国贸库较近，运输便利。期现价差优势明显，经过上一轮 1404 合约试水交割，对于成本把控和品质较为了解。其同等现货出厂价 150 元/张左右，18cm 的板材升水 15 元/张，交割成本+运费共 5 元/张左右。因此，在 140 元以上抛货皆有优势。
- 4、大连鹏鸿 1404 合约注册 11 手，未参与 1405 合约交割。
- 5、山东千山木业重点关注成本走低趋势问题。

二、在跨期套利中，我们推荐买入 9 抛 1 策略。

1、基本面分析：

胶合板季节因素明显，9 月、1 月现货需求差别大：

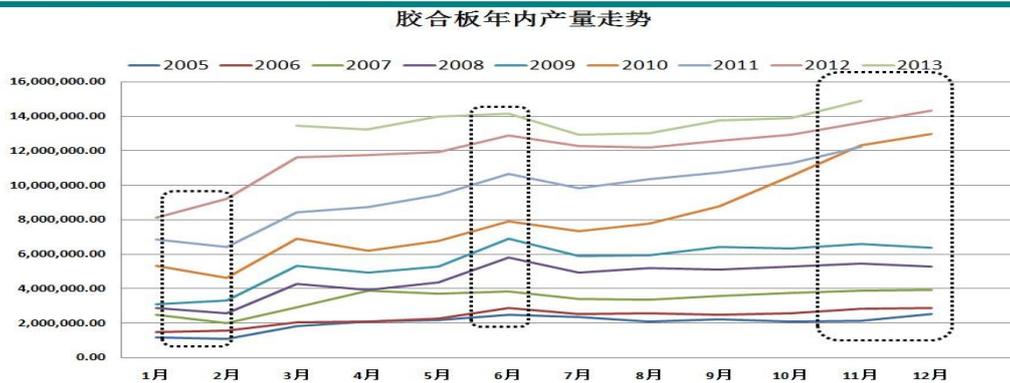
图 1、全国建材家居景气指数（商务部）



数据来源：wind

通过对板材下游主要需求的建材家居市场进行调研了解到，我国的建材家居市场年内有着明显的季节性规律。从商务部对全国建材家居景气指数公布情况来看，每年的 9 月到 11 月建材家居市场走势较强，对于板材需求较大；而每年的 1 月、2 月市场进入全年淡季，主要是受春节因素影响，建筑、家装工人返乡。此时，整个建筑以及家装市场上下游所涉及的企业也基本停滞。

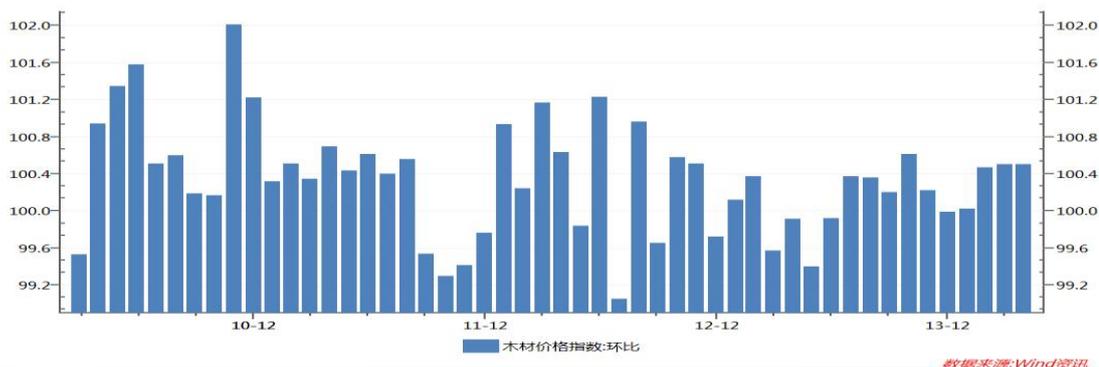
图 2、胶合板年内产量走势。



数据来源: Wind

胶合板年内淡季明显。每年的9月中下旬，到10月末，是板材市场一年中销售最旺季。而每年正月15前一个月，板材生产企业基本放假，是销售的最淡季，正月十五之后，板材企业陆续开工，而真正的需求要看下游建筑和家装市场启动情况。从图2上看，基本上每年的3月份，全国开工率才陆续增加，板材市场启动相对明显。

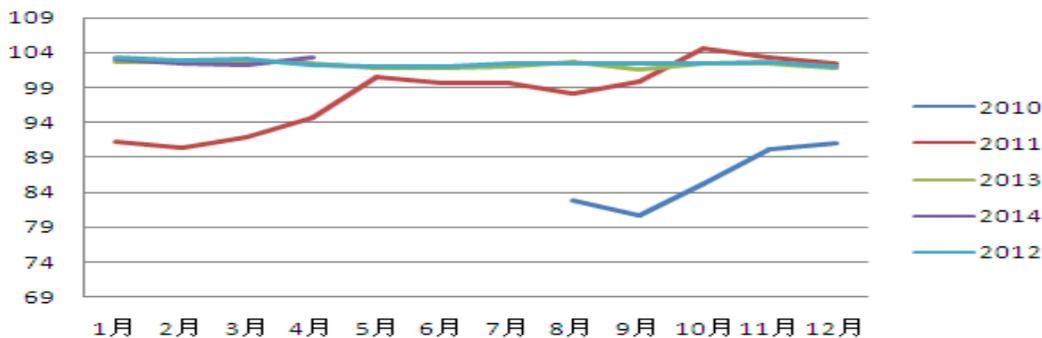
图 3、木材价格指数对比



数据来源: wind

图 4、历年细木工板价格走势

15厘米细木工板价格



数据来源: wind 鱼珠木材市场

现货价格在依据季节因素分析，对近5年现货价格进行分析和对比了解到。从2010年起到2014年，细木工板价格具有整体走高的趋势，而最近两年也一直稳定在较高价位。（我们采用鱼珠建材市场报价为南方某地区报价，只参考相对价格，忽略绝对价格）。分析原因：1、随着我国对于板材市场的需求快速扩张，

原材料木材逐步出现供给不足情况，成本上升，使得板材价格走高明显，而进入 2012 年，价格平稳，通过调研，了解到细木工板市场有被生态板替代趋势，下游需求的分流成为细木工板价格高位稳定的主要因素之一。

2010 年和 2011 年 9 月、10 月份旺季的现货价格明显高于 1 月、2 月的淡季，而 2012 年到 2014 年淡季价差波动幅度不大，开工率受下游需求明显。

通过以上三方面的说明，我们先看 1409 合约。卖货方参与期货市场主要为品牌生产企业，其特点是经营渠道稳健，在 9 月、10 月受下游需求明显增加的影响，只有期货价格升水幅度大于在现货市场卖现货所带来的利润时，企业才有足够的抛货意愿。从期货多头来看，从现在到 9 月，市场给空头足够的备货时间，同时也是给多头足够找寻下游销售渠道的时间，而从期货市场 9 月中下旬接货后，转抛向现货市场正好是需求旺季。

我们再来分析 1501 合约。卖方市场尤其是胶合板生产企业面对 12 月之后销售淡季，下游需求的快速萎缩及春节后市场复苏缓慢的影响，生产企业向期货市场抛售现货意愿大于 9 月、10 月的销售旺季。而此时，原材料供应也会相对前期旺季有所增加。而买方多头在 1 月中下旬期货市场接胶合板抛向现货市场，所面临的是春节的临近以及下游需求市场停滞。而 1 月仓单需要在 3 月注销，这也使得 1 月仓单无法转抛 1505 合约。而 1502、1503 的合约价格低于 1501 合约时，1 月仓单也无法转抛到后续非主力合约，加上仓储费用每天 0.035 元/张。多头接 1501 合约压力远大于 1409 合约。

因此，单从基本面角度，我们认为 1501 合约相对于 1409 合约有明显弱势。

2、合约本身分析：

图 5、1409-1501 合约价差



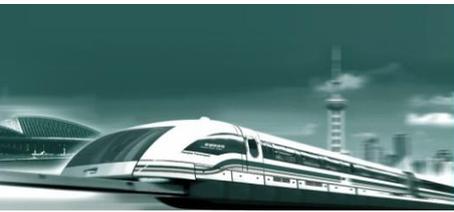
数据来源：博弈大师

- 1、可交割胶合板基本以定制为主，而从运输、检测的额外费用和检测严格所造成的风险来看，卖方相对于买方来说注册仓单成本较高，寻找货源难度较大。因此合约越近，卖方备货压力越大。
- 2、通过几家企业参与交割之后，期货市场对于未来可交割企业增加的预期增强，随着时间的推移，参与交割企业将逐步增多，整体看有买近抛远的思路。
- 3、目前我们所了解到的生产成本折合盘面基本在 130 元--133 元，如果要吸引企业抛货，必须有足够的利润空间。投资公司预期 5 元。生产企业预期 8-10 元。1409 合约低于 135 元/张时吸引企业抛货意愿丧失。

我们建议等待 09 合约-01 合约价差在 1 元/张左右，买 9 抛 1 择机入场，短期价差过 5 元时，止盈观望。近期随着 1409 合约走低接近或低于仓单 135 元/张成本价时，可适当配加单边买入 1409 合约。

风险提示：

- 1、1 月虽然现货市场停滞，11 月仓单注销后，卖方是否能准备好足够货源，这涉及年前劳动力和部分企业提前停工的问题。但目前基本都是品牌进来交割，可能这个问题不会太大。
- 2、原材料木材市场如果出现大幅度提价，将推高远期合约，对于 1 月现货成本支撑将使得 1501 合约难



以跌下去。

3、胶合板是建材类商品，受房地产市场影响相对较重，房地产市场出现政策性利好，对于远期合约利好，改变期货市场预期，该套利也将出现风险。

研究员：

马静静（建材）

电话：021-22155627

E-mail: majingjing@xhqh.net.cn

新湖期货研究所

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

联系我们

公司总部

地址：上海市裕通路 100 号洲际中心 36 楼新湖期货有限公司
邮编：200070
电话：400-8888-398
传真：021-22155559

新湖期货研究所

上海总部：上海市裕通路 100 号洲际商务中心 36 层
杭州：杭州市江干区剧院路 358 号宏程国际 25 楼 2502
大连：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座期货大厦 2702

温州营业部

地址：温州市车站大道金鳞花苑 2 幢 1101 室
邮编：325000
电话：0577- 88991588
传真：0577- 88988180

台州营业部

地址：台州市椒江区市府大道 557 号万家灯火都市广场 6 楼
邮编：318000
电话：0576-88053555
传真：0576-89892901

嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区 A 座 1203 室
邮编：314000
电话：0573-82090662
传真：0573-82052419

北京营业部

地址：北京市东城区东直门南大街甲 3 号居然大厦 501 室
邮编：100007
电话：010-64006876
传真：010-64006010

沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区惠工街 10 号卓越大厦 1507 室
邮编：110013
电话：024-31060016
传真：024-31060013

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2701 房间
邮编：116023
电话：0411-84807691
传真：0411-84807519

郑州营业部

地址：郑州未来大道 69 号未来大厦 1410 室
邮编：450008
电话：0371-65613558
传真：0371-65612810

青岛营业部

地址：青岛市东海西路 39 号世纪大厦 1809 室
邮编：266071
电话：0532-85796000
传真：0532-85790098

上海营业部

地址：上海浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 1801-04 单元
邮编：200122
电话：021-61657295
传真：021-61657211

福州营业部

地址：福州市鼓楼区水部街道五一北路 129 号榕城商贸中心十一层 02 号
邮编：350001
电话：0591-87878217
传真：0591-83337962

深圳营业部

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2406 室
邮编：518035
电话：0755-23811813
传真：0755-23811800

海口营业部

地址：海口市国贸大道 2 号海南时代广场 15 层
邮编：570106
电话：0898-36627000
传真：0898-36627135

济南营业部

地址：济南市历下区历山路 157 号天鹅大厦 601
邮编：250013
电话：0531-80973106
传真：0531-80973196

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路 358 号宏程国际大厦 1202 室
邮编：310020
电话：0571-87782180
传真：0571-87782193

长沙营业部

地址：长沙市天心区芙蓉中路二段新世纪大厦 1701-1704
邮编：410015
电话：0731-82772266
传真：0731-82776031

重庆营业部

地址：重庆市江北区建新东路 36 号平安国际大厦 10-1
邮编：400003
电话：023-88518666
传真：023-88518951

厦门营业部

地址：厦门市思明区厦禾路 1032 号中国外运大厦 A 座 802
邮编：361000
电话：0592-5835135
传真：0592-5835135

西安营业部

地址：西安高新区高新一路 2 号国家开发银行大厦 1105 室
邮编：710075
电话：029-88377355
传真：029-88377322

太原营业部

地址：太原市小店区长风街 705 号和信商座 32 层 3221-3223
邮编：030006
电话：0351-2239777
传真：0351-2239771

成都营业部

地址：成都市青羊区锦里东路 2 号宏达大厦 23 楼 B2
邮编：610015
电话：028-61332568
传真：028-66154680

武汉营业部

地址：武汉市武昌区友谊大道 2 号 2008 新长江广场 3 层 1 室 303 号
邮编：430061
电话：027-88310966
传真：027-88329066