

兴证期货·研发产品系列

天胶 又见新低

兴证期货·研究发展部

能化研究团队

林惠

从业资格编号:

F0306148

咨询资格编号:

Z0012671

刘佳利

从业资格编号:

F0302346

咨询资格编号:

Z0011391

施海

从业资格编号:

F0273014

咨询资格编号:

Z0011937

刘倡

从业资格编号:

F0324149

联系人:

施海

电话: 021-20370945

邮箱:

shihai@xzsfutures.com

2018 年 2 月 9 号 星期五

行情回顾

沪胶主力合约 RU1805 终盘收跌 265 元, 至 12390 元, 跌幅为 2.09%, 远
期合约 RU1809 终盘收跌 255 元, 至 12770 元, 跌幅为 1.96%。



周边市场行情

以下为 2 月 7 日亚洲现货橡胶价格列表:

等级	价格	前一交易日
泰国 RSS3 (11 月)	1.71 美元/公斤	1.7 美元/公斤
泰国 STR20 (11 月)	1.49 美元/公斤	1.49 美元/公斤
泰国 60%乳胶 (散装/11 月)	1140 美元/吨	1140 美元/吨
泰国 60%乳胶 (桶装/11 月)	1240 美元/吨	1240 美元/吨
马来西亚 SMR20 (11 月)	1.46 美元/公斤	1.47 美元/公斤
印尼 SIR20 (11 月)	0.76 美元/磅	0.76 美元/磅
泰国 USS3	44.94 泰铢/公斤	44.9 泰铢/公斤

注: 上述报价来自泰国、印尼和马来西亚的贸易商, 并非上述国家政府机构提供的官方报价。

1. 供需关系分析

经历 4 个月的横盘之后, 沪胶最终在今年 1 月底选择了方向, 破位下行。

在横盘整理期间, 沪胶主力合约持仓量一直在增加, 创下近几年来新高, 这说明多空争夺异常激烈。

空方认为在当前期货高升水、高库存以及下游消费淡季格局下, 胶价举步艰

难，必须要先修复基差。

而多方理由主要集中在 3 个方面：一是供应季节性萎缩，二是下游备货需求启动，三是后期炒作事件会继续出现。

然而，预期终没能敌过现实，价格的天平还是倒向了空头一方。目前看来，多头预期的 3 大因素均未产生出良好的效果。

国内进口增加抵消停割利好

据海关统计，2017 年 12 月中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶等 10 个税则号）共计 70.91 万吨，环比增长 29.40%，同比增长 20.42%，创下单月进口量历史最高纪录。

去年 12 月份国内开始步入停割期，但供应减少远远无法抵消国内进口量增加。

目前泰国、越南等主要产区在 2 月份也将陆续停割，供应季节性萎缩在 1 月份暂不能体现。

与此同时，青岛保税区库存尚处在持续累库阶段，截至 1 月中旬，青岛保税区库存增加到 24.63 万吨。

由于国内下游进入消费淡季以及进口增加，累库符合季节性规律，库存拐点或需等到春节后才会出现。

下游并未出现大量备货行为

1 月份下游确实有部分工厂备货，但备货力度略弱于去年同期。下游备货对期货产生的提振并不明显，现货价格还是受到一定支撑。最近期货下行，现货跌幅相对较小，从而使得期现价差开始缩窄。

但国内库存充足缓解了下游企业对年后可能面临货源紧张的担忧，大部分工厂仍然按需采购，暂时并无大量备货意愿。

另外，下游消费还将面临假期的利空冲击。春节假期临近，下游轮胎厂开工率因为工厂放假，将出现明显下行。

限制进口等炒作效应暂未显现

多方预期的天气炒作没有出现，前期拉尼娜现象使得市场担忧东南亚国家出现洪涝灾害，但至今国际天胶主产区并未出现异常天气，泰国原料在旺产季，价格维持弱势运行。

泰国去年 12 月中旬宣布限制出口的消息，但期货盘面反弹力度比较微弱，因为市场怀疑其执行力度。

泰国去年 12 月份的出口继续增加，数据显示，泰国 2017 年 12 月份天然胶出口量为 50.51 万吨（含乳胶及混合胶），环比上涨 3.03%，同比大涨 24.22%，反映出旺产季节供应充裕，出口意愿较强。

今年年初，泰国、马来西亚、印度尼西亚 3 国对 1—3 月限制出口事宜达成一致，后续还要看 3 国的执行力度。

基差修复方能见底

由于上述 3 方面事件并没有达到多头预想的效果，在下游消费淡季来临、期货维持高升水、库存处于高位的现实下，期货只能选择继续向下寻底。

春节假期临近，下游消费尚不能启动，预计沪胶将维持弱势运行。等到基差修复完毕，加上春节后库存有效下降，胶价或才能见底。

2. 核心观点

虽然受泰国等产胶国多种措施调控胶市、轮胎产业消费需求平稳、印度消费强劲等利多因素作用，但又受供需关系过剩、产区气候适宜、进口胶和国产胶库存压力沉重、日元回升等利空影响，沪胶虽然短线技术性反弹，但中期上涨空间有限，后市可能回归低位波动，建议宜以逢高沽空为主，仅供参考。

3. 后市展望及策略建议

目前国际国内橡胶市场受制于多空交织的中性因素的作用，橡胶现货和期货市场价格虽然短线剧烈震荡，甚至技术性反弹，中期仍可能持续区域性震荡整理。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。