

周度报告

兴证期货.研发产品系列

商品期货.橡胶

橡胶 全线下跌

兴证期货.研究发展部

施海

021-20370945

shihai@xzfutures.com

从业资格证号: F0273014

投资咨询资格编号: Z0011937

2017 年 7 月 10 日 星期一

各市场走势简述



受全球宏观经济、金融形势及供需关系多空因素交织作用，橡胶市场全线震荡走弱，截止 7 日收盘，沪胶主力合约 RU1709 周下跌 450 元至 12885 元，跌幅为 3.37%，沪胶指数周下跌 400 元至 13240 元，跌幅为 2.93%，全周总成交量缩减 5.6 万余手至 333.6 万余手，总持仓量净增 1.6 万余手至 56 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数下跌 2.9 日元至 197.1 日元，跌幅为 1.45%，新加坡胶 20 号胶 8 月合约周下跌 8.4 美分至 147.1 美分，跌幅为 5.4%，3 号胶 8 月合约周下跌 6.5 美分至 166.5 美分，跌幅为 3.76%。

各市场走势分析

从沪胶走势看，沪胶冲高遇阻、止涨企稳，随即返身回落，近远期各合约期价运行至 12700-15100 元区域，较前期交易重心下移，维持近低远高的正基差排列态势，显示受产胶季节性规律、消费需求渐趋平稳、

库存压力逐渐加重等多空交织的中性偏空影响。

从东京胶走势看，东京胶呈现冲高遇阻、止涨企稳，返身回落的转弱走势特征，近远期各合约期价运行至 192-196 日元区域，呈现近高远低的逆基差排列态势，量仓规模较大的远期 12 月合约走势对于近期合约具有向下牵制作用，受美元汇率回升等利多因素作用较弱，而受日元汇率走强、原油深幅回落、橡胶现货供应渐趋宽松、大宗商品普遍回调等利空因素作用较重，由此对东京胶走势构成利空压制作用。

从新加坡胶走势看，3 号胶冲高遇阻、止涨企稳，返身回落，运行至 153-182 美分区域，20 号胶同样冲高遇阻、止涨企稳，返身回落，运行至 147-153 美分区域，其主要原因在于，美元汇率回升、大宗商品普遍回调、原油深幅回落较弱、橡胶供需关系由利多转变为利空等诸多利空较重，由此对新加坡橡胶构成利空压制作用。

供需关系分析

据介绍，天然橡胶价格每七年经历一个完整的周期。2001 年—2006 年—2008 年，橡胶价格经历了“触底—历史高点—再触底”的过程。

此后开始的新一轮周期中，价格高点出现在 2011 年，分析预计，橡胶价格将在近年完成底部过程。

去年沪胶期货一度领涨商品期货市场的表现便被部分投资者认为是牛市来了。即使今年大幅回吐去年涨幅，市场认为仅仅是对去年结构

性牛市行情的修正。

在价格下跌的过程中，上游和下游是不断去库存的，但是去库存的进程慢于预期，导致产业链中游橡胶库存堆积，橡胶价格一直承压下行。

2017 年橡胶经历了一波大幅度的下跌之后转入震荡期，主要原因是 2016 年下半年重卡配套胎需求因为政策的刺激短期内快速增加引发了橡胶价格的快速上涨，同时伴随着橡胶产业链上中下游的大量再库存动作，但是终端消费仅配套胎需求较好，替换胎需求并没有明显跟进，投机需求过剩，实际需求跟不上导致了产业链各环节库存的堆积，由此引发了橡胶这一轮的下跌。

天然橡胶价格周期跟随库存周期，牛市主动补库存、熊市被动去库存，2016 年的中期牛市除了供需超预期外，产业链各环节补库存及非标套利盘抽水现货功不可没，2017 年 2 月中旬后这轮 45% 下跌是由终端负反馈、泰国密集抛储及价格下跌、套利盘带来的期现双杀这三方面因素共同作用。

对于当前的多空博弈心理，当前市场资金对垒产业，持仓创下多年新高，多空分歧巨大，多头逻辑在于绝对低价及高虚实盘比，现货下方有底，持有或展期亏损有限，挤虚盘存在理论可行性；空头逻辑在于高显性库存及升贴水修复，以及丁二烯暴跌引发天胶顺挂合成胶带来的远期替代消费减弱。

不破不立，现阶段跌的越深，压制住供应，释放掉库存及升贴水压力的话，未来 2018 年的系列合约向上想象空间越大。

相关股票投资等待阴霾散去。

无论如何，当前沪胶价格上笼罩的阴霾一览无遗。

现在橡胶市场的矛盾主要还是集中在显性库存该如何消化的问题上。

保税区库存以及上期所库存均处于同比偏高水平，去库存进程将影响未来市场走势，但目前市场对今年产量预估是好于去年的，下游需求偏于稳定，基本面整体还是偏弱，去库存进程预计会比较缓慢，对价格向上驱动作用目前还不明显。

在库存量出现明显的缩减之前，橡胶价格很难有大幅度反弹，整体弱势格局可能会持续到 9 月-11 月份全乳胶仓单被套利盘消化，或者被下游实际消费掉。

但是也要看到，基本面出现的一些积极变化，保税区库存虽然同比压力仍大，但是环比增速已经放缓，且橡胶价格的估值已经处于偏低位置，这些好的变化或能起到一定支撑，继续下跌的空间或许已经不大，但是目前向上的驱动不明确，橡胶大概率会维持震荡局面。

后市展望与操作建议

综上所述，供需关系呈现多空交织、中性偏空态势，因此，沪胶后市短线仍将低位震荡整理，甚至技术性反弹，中期可能呈现震荡下行走势，操作上宜以短线低吸高抛策略。

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。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

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。