

橡胶 深幅回落

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9月25日 星期一

各市场走势简述



受供需关系偏空因素压制作用，橡胶市场全线持续回落，截止 22 日收盘，沪胶主力合约 RU1801 周下跌 1160 元至 14565 元，跌幅为 7.38%，沪胶指数周下跌 1080 元至 14425 元，跌幅为 6.97%，全周总成交量增加 3.1 万余手至 416.5 万余手，总持仓量净减 1.6 万余手至 49.4 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数下跌 10.2 日元至 209.4 日元，跌幅为 4.64%，新加坡胶 20 号胶 10 月合约周下跌 9.6 美分至 152 美分，跌幅为 5.94%，3 号胶 10 月合约周下跌 11.3 美分至 173 美分，跌幅为 6.13%。

各市场走势分析

从沪胶走势看，沪胶冲高遇阻，止涨企稳，并返身回调，近远期各合约期价全线下行，较前期交易重心下移，维持近低远高的正基差排

列态势，显示受产胶旺季季节性规律、消费需求渐趋平稳、库存压力依然沉重等多空交织的中性偏空影响。

从东京胶走势看，东京胶冲高遇阻，上涨企稳，并返身回调，呈现近高远低的逆基差排列态势，量仓规模较大的远期 2 月合约走势对于近期合约具有向下牵制作用，受产胶国调控胶市、原油区域性强势震荡整理、人民币和日元汇率回调等利多因素作用较弱，而受美元弱势回调、天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 号胶和 20 号胶双双冲高遇阻，上涨企稳，并返身回调，其主要原因在于，受产胶国调控胶市、原油市场价格强势回升、及美元弱势回调利多提振作用较弱，而受大宗商品普遍回调、天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

今年以来，风险资产的阶段性交易机会存在于市场预期和实际状态的偏离和修正。

宏观层面的核心分歧在于经济周期的定位，市场偏向由一季度的乐观转向二季度的悲观，再转向三季度的乐观，目前大概率处于经济乐观预期的修正阶段。

但与市场偏向的高波动不同，经济实际运行则处于高位振荡状态，制造业 PMI 连续 11 个月高位窄幅波动，边际升降均缺乏持续性，GDP 边际增量上，净出口的上升对冲了投资和消费的下降。

从边际驱动来看，下半年经济运行中枢将低于上半年，其中四季度低于三季度。

经济边际支撑两大因素出口和制造业均有边际走弱压力，出口增速见高点之后已连续两月回落至 6 个月低点，人民币年内大幅升值和上游成本高企将对出口竞争力构成持续压制。

投资分项中的正面因素制造业，则受秋冬季环保考核压制，也将大概率边际走弱，据测算，若环保达标，GDP 增速将下降 0.2%。

从货币政策预期的边际变化看，8 月 M2 增速降至 8.9%，再创历史新低，进一步远离年度 12% 的政策目标，由此引发降准预期。

考虑到金融去杠杆的总基调、国内经济和外部货币政策环境，预计年内并不是实施降准操作的合适时机。

一是虽然国内经济存在边际下行压力，但节奏和空间温和，且仍将运行在政策底线 6.5% 之上，暂不构成货币政策的转向驱动。

二是美联储将从 10 月开始缩表，按照计划，2017 和 2018 年将分别缩表 300 亿美元和 4200 亿美元，不同于加息，美联储缩表将直接抬升国债收益率预期，而汇率压力和对资产价格的不利传导将制约国内货

币政策转向。

总体上，金融去杠杆环境下，央行对 M2 低速运行的容忍度在提升，降准时机仍需等待。

综合来看，经济仍处于中期 L 形底部区域，但短周期大概率已见顶部，经济边际向弱压力增强，市场乐观预期将向下修正。

PPI-CPI 差值的趋势性下行，更可能以 PPI 更快速度的回落来实现，超出下游行业承受范围之内的 PPI 涨势缺乏持续性。

对风险资产而言，需求端预期边际向弱将打压市场风险偏好，但供给收缩预期将会对风险偏好的回落节奏和幅度构成支撑。

后市展望与操作建议

综上所述，受诸多利多利空因素交织作用，天胶市场后市可能延续区域震荡格局，投资者操作上宜以逢高沽空为主。

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。