

兴证期货·研发产品系列

天胶 强势回升

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: 21-20370945

邮箱:

shihai@xzfutures.com

2017年11月7号星期二

行情回顾

沪胶主力合约 RU1801 终盘收涨 445 元，至 14135 元，涨幅为 3.25%，远
期合约 RU1805 终盘收涨 455 元，至 14605 元，涨幅为 3.22%。



周边市场行情

以下为 11 月 3 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)	1.61 美元/公斤	1.61 美元/公斤
泰国 STR20(11 月)	1.42 美元/公斤	1.42 美元/公斤
泰国 60%乳胶(散装/11 月)	1,090 美元/吨	1,090 美元/吨
泰国 60%乳胶(桶装/11 月)	1,190 美元/吨	1,190 美元/吨
马来西亚 SMR20(11 月)	1.42 美元/公斤	1.42 美元/公斤
印尼 SIR20(11 月)	0.77 美元/磅	0.77 美元/磅
泰国 USS3	44.1 泰铢/公斤	44.1 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

天胶宽幅震荡、重心下移、反复磨合的行情将是 4 季度主旋律。

10 月之后供应量一直在攀升, 海外供给充足, 不断地有资源到港, 这也是最大的一个利空因素。

期限价差的回归。在市场炒作最热的时候, 价差是达到了 3000-3500 点左右, 而且是反复给了无数次的机会。但在国庆前后, 基差直接回归到了 2000 左右, 最低时达到 1700-1800 的水平。

如果终端在国庆节后没有进一步的采购欲望，库存的消化过程其实是非常困难的。若仅仅依靠套利盘内部的自我循环去消化，持续性是很难保证的。

虽然整个现货端表现出来非常大的压力，但是从外围的市场表现上看，有对中国经济的认可与技术面反弹的预期。

整个行情上也很难，下去的也是非常难的局面。

因为现阶段，多空双方对于短期以及远期上仍有不同的预期，并且在宏观和微观层面上，也存在很大的差异。

19大之后，市场对于国家的经济是持认可观点的，国内券商类对于2018年的报告均呈现了中性偏多的观点，海外投行的报告上亦对中国的发展前景有比较好的肯定。

因此，从长线投资者的角度来讲，是有宏观立足之本的。如果资金重新回流到整个商品市场，或者说重新介入到橡胶这个品种中来，那么就会有打开上升空间的能力。

从短期来看，虽然资金流入的预期是存在的，仍未看到资金在橡胶上有充沛的流入，整体的动能上，相对而言还是比较欠缺的。

向下的动能则更多的可能还是来自于产业基本面上的压力。从11、12月现货端的情况来看，不论是对于成品的需求、还是订单状况以及成品的销售压力来看，市场是十分清淡的。基本上现阶段，工厂春节期间冬储储备的行情是看不到了。

1—9月，中国的进口量出现了28%左右的增长率，这个数据是非常惊人的。考虑到今年重卡市场整体的表现相对而言确实比较良好，也仅仅只能消化5%以内的增长幅度。但现在已经达到了28%这样的增长水平，这是无论如何也无法消化得了的。

这种大幅度的增长量，大部分来自于套利盘，因为市场给予了套利盘一个丰厚的空间。在未来的两个月，很可能就把套利盘里隐性的供应直接转换为显性的供应和库存。而在现在这种内部不能有效循环的情况下，压力就更加会不断的累积，最终反映到行情上，就是现在看到的，现货每天都在阴跌。

在这种情况下想要打开橡胶的空间，基本面相对而言是非常弱的。后续可能还是万变不离其宗，期货继续向现货端回归的概率会更大一些。

想要化解这个矛盾也很难，可能还是需要有一个政策方面的引导。每年橡胶都会有不同的炒作题材，前段时间橡胶协会下发了一个文件，要调查工厂实际的年消化量，以此来判断进口最终的消化量如何。这样的话，可能就会重新回归到关税问题的炒作上，通过提高关税来抑制进口量。

对于目前大量进口混合胶，也可能会更改其进口标准以达到抑制进口的目的，这也是一个炒作的题材。

另外，在前期行情的空间相对比较大的时候，也提到过轮储的问题。

对于目前供需上的僵局，想要化解或者说使其能够往其他方向演变，可能还是要关注下政策方面的动向，单纯从供需上看，暂时是看不到动力的。

一般在行业内，是有开割初期有上行动力，停割初期有下行动力的传统惯例，实际上也是取决于开割初期刚好是工厂原料消化殆尽的时候，有补给的需求。同时，在开割初期，天气以及供应的好坏对行情也会有一些刺激作用。相对的，停割初期也是一样的，工厂一般也都会储备一定的资源来过渡冬天或者

停割期这两三个月的时间。

但是今年跟以往不同，今年整个显性的库存比历年都要高，那么停割对于工厂来讲，备不备货其实影响都不是特别大，没有必须要依靠冬储来过渡供应上短缺的诉求。

并且，今年新能源消费比较亮眼的，但替换市场领域是很惨淡的，所以，与其靠停割来炒作热点助推行情上行，还不如期待政策面的刺激更有时效性。

其实最近确实可以看到一些不同以往的情况，对于轮胎厂来讲，对原材料价格的波动，关注度其实并不是特别高。

去年同期，整个天然橡胶价格在不断上行，导致1、2月时，轮胎工厂一直在不断地提高成品销售价格。但今年橡胶价格下跌，轮胎工厂却并没有出现明显降价过程。

这个现象应该是由国家环保力度加强导致的。轮胎企业有很多跟化工原料有关的辅料，虽然这些辅料在轮胎制造上的占比较小，但其价格基本上都出现了翻倍的上涨。辅料的上涨跟橡胶价格的下跌刚好形成了一种反向关系。

而且这些化工原料也并不是说想买就能买到，这又对轮胎厂整体的开工率产生了抑制作用。如果轮胎开工率上不去，也就会对天然橡胶需求起到抑制的作用，但对于一些比较紧俏的轮胎型号，就会依然紧俏，即轮胎成品价格无法降价的现象。

天然橡胶在无供给侧改革和环保压力加大的背景下，再考虑到天胶的供应压力，后续橡胶可能是步履艰辛的。但在成品轮胎销售价格上，表现又是比较坚挺的。

其实在今年11、12月，橡胶产业从上到下，整体的日子应该都不太好过。虽然从3季度财报来看，轮胎厂盈利水平比2季度有所好转，主要也是因为天然橡胶价格的大幅下跌让成本端减轻了不少压力。

但是从4季度行情来看，轮胎经销商，特别是一级经销商，不愿意继续拿货，不愿意把轮胎厂的成品库存转嫁到自己手里，除非库存消化到一定程度。

最终就可能在12月-1月，工厂会有一轮变相降价促销，只不过降价幅度没有去年橡胶涨价时那么大。

从基本面角度讲，肯定还是偏空思路。短期压力应该还是来源于市场消费需求整体处于一个逐步降温的过程中。

目前，橡胶1711合约跟1801合约还是2000点以上的基差格局，也不排除远月的合约会继续跟近月合约进行收敛。在这种震荡的格局下，重心可能就会不断的向下，反复磨合。

至于会下移到哪里，就沪胶指数来讲，前2-3年低点也是在1万元附近，需要观察沪胶在万元附近的底部是否能够成立，或者说是否能够成为一个长期的底部。

因为现在整体格局是非常震荡的，而且空间非常小。所以，最好采取观望的态度。如果还是站在基本面角度比较看空的情况下，也可以轻仓持有一些空单。

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，沪胶短线虽然回升，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。