

兴证期货·研发产品系列

天胶 大幅回落

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16号星期四

行情回顾

沪胶主力合约RU1801 终盘收跌 835 元，至 13270 元，跌幅为 5.92%，远
期合约RU1805 终盘收跌 835 元，至 13735 元，跌幅为 5.73%。



周边市场行情

以下为 11 月 14 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)	1.62 美元/公斤	1.62 美元/公斤
泰国 STR20(11 月)	1.44 美元/公斤	1.44 美元/公斤
泰国 60%乳胶(散装/11 月)	1,120 美元/吨	1,120 美元/吨
泰国 60%乳胶(桶装/11 月)	1,220 美元/吨	1,220 美元/吨
马来西亚 SMR20(11 月)	1.44 美元/公斤	1.44 美元/公斤
印尼 SIR20(11 月)	0.77 美元/磅	0.77 美元/磅
泰国 USS3	43.45 泰铢/公斤	43.22 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

近阶段, 天然橡胶持续下跌, 重返一年来低位, 橡胶价格的下跌原因、持续时间, 以及能否对轮胎价格造成影响等问题, 引起广泛关注。

目前全球主产区都已进入年内生产旺季, 在天气状况良好, 新开割面积增量环比上升 46% 的背景下, 供应压力不可小觑。而对应的下游消费在“金九银十”过后则逐步转弱。

近期，沪胶价格重心出现抬升迹象，但纵观基本面现状，整体依然维持弱势格局。

本轮反弹更多来自商品间的联动以及自身的技术性修复，在基本面未出现大的改善的情况下，除非后期宏观面产生较强烈的利多预期，或者黑色、有色板块大幅反弹，否则沪胶4季度上涨空间将相对有限。

全年维持供大于求格局

今年前10个月全球天然橡胶产量同比增长5%至1042.9万吨，其中泰国、越南分别增长1.9%和11.3%，中国增长7.6%。预计今年全球总产量较去年增加60.5万吨，增幅5%。截至10月，全球消费量同比增长1.1%至1073万吨，预计全年同比增长1.1%。其中，中国下降0.9%，泰国增长7.7%。可以看出，今年供需增速存在较大错配，这成为市场结构失衡的根源。

目前全球主产区都已进入年内生产旺季，在天气状况良好，新开割面积增量环比上升46%的背景下，供应压力不可小觑。而对应的下游消费在“金九银十”过后则逐步转弱，新增需求只能寄托于轮胎厂的年末备货，但是市场显性库存过高导致工厂采购情绪低迷。

套利引发超需求进口

此前7、8月份时，大量投机资金涌入期货市场，推高了整体商品价格，沪胶跟随反弹导致其估值偏高，出现了明显的套利机会。这刺激国内投机盘大量进口混合胶进行非标套利，同时加大全乳和烟片仓单的注册力度。9月中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶等10个税则号）共计54.80万吨，环比增加18.54%，同比增加42.83%；1—10月累计增幅达到34.78%。由于消费速度较慢，这直接转变为中游的库存压力。另外，从胶种结构可以看出，混合胶及烟片因附加了较高的投机属性，进口量呈脉冲式增长；而标胶更多体现的是工厂的生产需求，这部分仅保持了刚性进口。

保税区进入累库周期

从9月中旬开始，青岛保税区库存结束季节性去库存小周期，进入累库周期，目前库存增至19.9万吨。其中，天然橡胶及复合胶均保持平稳，分别为11.64万吨和0.4万吨。而合成橡胶库存再创年内新高，这主要是套利盘口的混合胶超需求进口所致。上期所库存小计48.8万吨，其中2016年旧胶约21万吨，2017年的全乳新胶和烟片胶均为10万多吨。过多的产出及进口致使国内流通环节拥堵；而且四季度生产旺季期间，海外供给充足，后续将有大量船货不断到港。因此今年中上游环节的供应压力十分突出。

四季度需求弹性不大

据统计，前三季度我国标准胶进料加工贸易进口65.41万吨，基本持平于去年同期的65.45万吨。同时从轮胎进料加工出口量来看，今年前三季度进料加工贸易出口334.74万吨，相比去年同期的338.31万吨下降1.05%，这反映出我国今年轮胎出口市场缺乏增量提振，仅维持刚性需求。原配市场受到重卡销售高增长的支撑表现尚可，但经过偏弱的替换和出口市场对冲后，轮胎开工率全年都保持了同比下滑的态势。9月橡胶价格下滑期间，下游也进行了适量备库，目前部分工厂原料及成品库存均回升至中高水平，其采购模式预计将相对谨慎。

综上，近期多品种出现风险偏好有所回升的端倪，但橡胶基本面较为弱势

限制其上行空间。

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。