

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: 021-20370945

邮箱:

shihai@xzfutures.com

2018年1月31号星期三

行情回顾

沪胶主力合约 RU1805 终盘收跌 375 元, 至 13395 元, 跌幅为 2.72%, 远期合约 RU1809 终盘收跌 340 元, 至 13670 元, 跌幅为 2.42%。



周边市场行情

以下为 1 月 29 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	1.72 美元/公斤
泰国 STR20 (11 月)	1.52 美元/公斤	1.53 美元/公斤
泰国 60%乳胶 (散装/11 月)	1150 美元/吨	1150 美元/吨
泰国 60%乳胶 (桶装/11 月)	1250 美元/吨	1250 美元/吨
马来西亚 SMR20 (11 月)	1.53 美元/公斤	1.55 美元/公斤
印尼 SIR20 (11 月)	0.75 美元/磅	0.75 美元/磅
泰国 USS3	44.41 泰铢/公斤	44.94 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

首届“一带一路”老-中合作论坛将于 2 月 2 日-3 日在老挝万象举行, 海南省农垦投资控股集团 (简称“海南农垦”) 将在论坛上介绍“走出去”战略及成果, 进行项目签约, 并承办中老合作农业与扶贫平行分论坛, 借“一带一路”东风深化与老挝在农业科技创新、种养殖全产业链布局、天然橡胶种植和加工等方面的经贸交流与战略合作。

海南农垦是中国最大的天然橡胶生产企业和重要的热带作物生产企业，自2015年12月29日正式挂牌成立以来，海南农垦认真贯彻落实海南省委、省政府关于实施农垦“八八”战略的部署和要求，以“一带一路”倡议为契机，谋划农垦特色农业产业转型升级，不断加快布局海外的步伐。

海南农垦成立了参与“一带一路”建设工作领导小组，并下设天然橡胶产业、胡椒产业、草畜养殖产业和南繁育制种产业等实施小组，扎实推进与老挝、新加坡、泰国等“一带一路”相关国家的交流合作，在推进养殖业革命、做强做优海外企业等方面取得了丰硕成果。

海南农垦将尽快建设海南天然橡胶定价中心、价格指数发布中心和天然橡胶交易所，不断发挥大型国有企业优势，激活老挝天然橡胶产业发展新动能。同时“坚持三条腿走路”：一是以海胶云南公司为平台，与老挝、缅甸、泰国等国家橡胶企业合作，支持云南公司到老挝、缅甸等国家种植橡胶，建设橡胶加工厂；二是以海胶（新加坡）公司为平台，携手印度尼西亚、马来西亚等国家的橡胶企业拓展市场；三是走进非洲，发展橡胶种植和加工。

根据规划，海南农垦通过海南天然橡胶产业集团股份有限公司（简称“海胶集团”）拓展“一带一路”相关适宜天然橡胶产业发展国家的投资经营业务，将利用三年时间直接或间接控制300万吨橡胶资源，成为全球第一的天然橡胶种植、加工、贸易、深加工一体化的产业集团，保障国家战略物资天然橡胶的生产供应。

海胶集团长期以来高度关注东南亚天然橡胶产业并对其进行深入研究，通过充分利用当地良好的自然环境、优惠的投资和税收政策、丰富的土地和劳动力资源等有利条件，在东南亚、非洲等适宜经营发展天然橡胶产业的国家地区进行产业布局。

沪胶市场上关于橡胶上涨还是下跌的方向性讨论、对抗也日益激烈，期货持仓量也持续增长。

在目前对抗性博弈的局面下，橡胶面临可能是市场流动性的回归平衡。

近阶段，泰国不断推出的提振橡胶价格的政策与国内市场高企库存压力，成为市场最主要的两大因素，也是分别是多空对抗重要筹码。

沪胶主力的持仓量也在对抗中不断增长，而成交量却持续维持低位水平，凸显出目前价格博弈区间趋于平衡，双方都在积累筹码，主要表现就是库存的持续增长，本质上是一个流动性的矛盾。

注册仓单量高企，凸显出目前橡胶期货的持仓结构与价差结构的矛盾。高企的仓单库存和盘面上的高持仓量，都给这个市场带来了极大的压力，包括非标套利盘带来的库存压力影响，使得目前沪胶仿佛落入了一个独特的“流动性陷阱”。

橡胶的“流动性陷阱”主要源于资金流动性与货物流动性形成的“跷跷板效应”。

众所周知，目前橡胶库存的高企，主要是套利盘活跃导致的。

套利盘主要交易价差，也就是博弈的期货远月高升水，未来回归现货带来的价差回归收益。

当大量资金用于对冲远月高升水价差时，大量被保值的现货就会囤积在仓库中，形成资金流动性强，而货物流动性滞缓的局面，像跷跷板的两端一样，

资金流动性高，而货物流动性低。

由此形成了“流动性陷阱”，也就是套利盘积累的现货库存过于高，而同时市场的疏通能力难以消化，同时期货远月的升水继续高企，使得中国大量进口橡胶，更多的留存于套利盘的仓库中；而高企的库存又会同时带来仓库库容的紧张，导致资金的继续投入头寸受到影响，同时多方也面临同样的接盘压力，货物流动性的过度滞后，使得橡胶市场陷入高持仓，低成交的“陷阱”中。

从 5-9 合约价差规律性表现上来看，RU1805 合约对 RU1809 合约的贴水在预期中扩大。

第 1 个原因是因为未来 5 月合约面临移仓换月和交割，与现货的基差是趋向与收窄，表现为去升水化；

第 2 个原因是 9 月作为远月，目前主要是资金博弈基本面导致的流动性错配，从而预期要扩大对 5 月的升水，以承接 5 月移仓。

在目前高持仓的背景下，不排除 5 月的移仓换月会提前进行，5-9 价差扩大的预期较强。

从基本面上来看，供需基本面的博弈要解决的是寻找平衡。

泰国削减供应增量等提振价格的政策确实有一定的支撑作用，并且目前处于季节性产量低谷，然而国内庞大库存量及进口量使得供应整体体量较大，对于下游消费需求方面，则无需过度悲观，下游企业仍然以随用随采为主，也有继续储备原料，但整体备货量不高，企业有意降低原料占用现金流过多的问题，因此目前需求弹性尚未释放。

因此就目前的供需基本面来看，暂时达到了相对平衡的阶段，现货强于期货带来的基差回归收窄的趋势也较强。

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。