

兴证期货·研发产品系列

## 天胶 创下新低

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@xzsfutures.com

2018年3月21号 星期三

## 行情回顾

沪胶主力合约 RU1805 终盘收跌 270 元，至 12240 元，跌幅为 2.16%，远期合约 RU1809 终盘收跌 245 元，至 12585 元，跌幅为 1.91%。



## 周边市场行情

以下为 3 月 19 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)	1.75 美元/公斤	1.76 美元/公斤
泰国 STR20 (11 月)	1.5 美元/公斤	1.51 美元/公斤
泰国 60%乳胶 (散装/11 月)	1220 美元/吨	1250 美元/吨
泰国 60%乳胶 (桶装/11 月)	1320 美元/吨	1350 美元/吨
马来西亚 SMR20 (11 月)	1.45 美元/公斤	1.46 美元/公斤
印尼 SIR20 (11 月)	0.76 美元/磅	0.76 美元/磅
泰国 USS3	45.43 泰铢/公斤	46.14 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

一段时间以来, 天胶基本面始终维持疲软态势。

3 月中旬以来, 产胶国释放的政策扶持胶价预期逐渐被市场消化, 后续利多因素又尚未显现, 导致供应端缺失正面因素支撑。

同时, 随着产胶国限制出口政策即将到期, 以及我国西双版纳产胶区提前开割, 利空因素加快了胶市供应端压力回升的速度。

另外，国内轮胎企业在节后采购原料维持刚性节奏，令需求端乏善可陈。

在供需预期转弱的背景下，沪胶重返弱势，期价回落、寻求支撑。

在胶价低迷时，以泰国为首的产胶国干预动作较为频繁。不过 3 月中旬以来，泰国发声力挺胶价的次数明显减少，而此前释放的利多信号也多数停留在口头状态，并未通过内阁审议付诸于行动上，这直接导致利多政策预期弱化，降低了多头继续看涨胶价的信心。

与此同时，真有实际动作的政策则面临结束的境遇。数据显示，

天胶产量，根据 anrpc 数据，2017 年，anrpc 天胶产量为 1176.04 万吨，同比增长 9%。多数国家保持较快增长。

其中，柬埔寨天胶产量同比增速达 33%。印度天胶产量同比增速为 15%，甚至连马来西亚天胶产量同比增速也达到 8%。而泰国在历经年初的洪水事件之后，天胶产量仍然保留有 6% 的同比增速。

2017 年 12 月，泰国、马来西亚和印尼曾达成削减出口方案，政策执行期限为今年 1—3 月，计划共削减 35 万吨的天胶出口量。

且先不论上述措施执行效果如何，就目前临近 3 月底政策窗口即将关闭的现状来看，留给多头憧憬未来的时间不多了。

如果后市产胶国未有更大干预政策出台的话，供应端将失去优势，重返不利境遇。

国内方面，通常每年 4 月全球天胶会迎来开割期，阶段性供应偏紧优势逐渐消退。

国内胶树分布在云南省南部和海南省，其中云南省会在每年的 3 月底首先开割，海南省则在 4 月初陆续开割。

胶树属于热带常绿乔木植物，生长喜湿喜高温，低温、干旱和病虫害是导致其产胶量下降的主要因素。由于今年云南南部西双版纳地区未出现干旱、白粉病及低温等不利因素，橡胶树生长良好，所以预计新胶开割日期将提前至 3 月 20 日左右。

西双版纳勐腊农场、勐捧农场等一类植胶区已于 3 月中旬开割，其他二类植胶区将于 3 月下旬或 4 月初开割，整体开割时间较去年提前。

新胶供应压力也将早于往年出现。

正月过后，天胶下游需求行业普遍开工，其中轮胎企业开工率迅速回升，这给予市场乐观预期。

轮胎工厂成品库存高企，下游轮胎消费不畅。全年轮胎产量增速降至低位。2017 年绝大多数月份轮胎产量同比增速都在 5% 以内，而 2016 年这个数值多数在 10% 以上。

作为轮胎消费重要组成部分的轮胎出口，也表现不佳。2017 年，有 6 个月轮胎出口同比出现负增长。

目前我国多数轮胎厂家开工多以恢复至常规生产水平为准，未见开工率超预期增长的景象。

同时，原料橡胶多保持合理库存水平，维持在一个月至一个半月，少部分企业备货量维持在两个月以上，库存水平偏高。

因此，春节后在对外采购原料上，企业仍选择随用随采的方式。

其原因是目前订单情况不理想，并且企业对于未来新订单增长预期保持谨慎，眼下以完成现有订单为主，需求扩张缓慢。加之轮胎价格上调也多因为炭黑等辅

料价格较高，导致主料橡胶难以获得价格传导。

整体来看，伴随着新开割季的到来，胶市供应压力再度回升，而产胶国限制出口措施即将到期，积极因素正在消退。

同时，国内下游轮胎企业订单增长不及预期，原料橡胶采购维持谨慎刚性节奏，令需求端难以消化未来供应增量。供需预期转弱，后期沪胶将重新步入弱势格局。

## 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。