

兴证期货·研发产品系列

天胶 或平或跌

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3月23号 星期五

行情回顾

沪胶主力合约 RU1805 终盘收平, 至 12130 元, 涨跌幅为 0%, 远期合约 RU1809 终盘收跌 35 元, 至 12455 元, 跌幅为 0.28%。



周边市场行情

以下为 3 月 21 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) | 1.74 美元/公斤 | 1.75 美元/公斤 |
| 泰国 STR20 (11 月) | 1.49 美元/公斤 | 1.5 美元/公斤 |
| 泰国 60%乳胶 (散装/11 月) | 1240 美元/吨 | 1220 美元/吨 |
| 泰国 60%乳胶 (桶装/11 月) | 1340 美元/吨 | 1320 美元/吨 |
| 马来西亚 SMR20 (11 月) | 1.44 美元/公斤 | 1.43 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 | 45.09 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

沪胶在泰国出台救市举措的刺激下, 实现了开门红, 但下游复产力度不及预期, 库存继续累积, 基差较春节前也有小幅扩大, 在整体市场氛围偏弱的背景下, 沪胶受阻重新回落。

泰国一般会在胶价低迷时候, 出台救市举措。

去年至今年年初, 由于天胶价格一直在低位振荡, 泰国开始出手救市。

去年 12 月，泰国联合两个产胶国（印尼和马来西亚）共同出台削减出口举措，计划在 2018 年 3 月底之前，共削减 35 万吨的天然橡胶出口量，希望以此提振低迷的天胶价格。

但由于过往几次的救市效果都不理想，市场在消息出来之际，并没有做出反应，盘面反弹幅度很小。

但从目前公布的数据来看，1 月泰国出口确实有所减少。

泰国政府对 3 月份出口限制执行力度较强，一些船期已经延期。这将对盘面产生支撑。

春节结束之后，泰国又一次出台救市措施。

2 月 22 日泰国农业部部长表示，计划在今年 5—7 月停割部分胶园来减少供应量，以达到抬升橡胶价格的目的。

据测算，减少的产量在 14 万—20 万吨，占比全球天胶总产量不到 2%。

这一次出台的措施实质影响比较小，但盘面做出非理性的反应。

究其背后原因，可能更多是橡胶价格下跌幅度较大，市场做多意愿开始增强。

因此，近期投资者还是要重点关注救市措施对市场供应的影响，具体验证指标是国内保税区库存。

下游开工率回升最新的下游轮胎厂开工率数据显示，截至 3 月 9 日，全钢胎及半钢胎的开工率已经回升到 70% 上方，恢复至春节前的正常水平。

下游轮胎厂将迎来季节性生产旺季，重卡销售将迎来小高峰。

最新公布的 2 月份重卡数据环比和同比均下降，部分受春节假期因素影响，基本符合市场预期。

3 月份的重卡销售数据比较关键，或决定市场对 2018 年重卡市场的判断。

库存压力或缓解天胶市场面临的“三高”（高库存、高基差、高供应）问题还有待改善。

其中，基差随着春节前的一波下跌，已经有所修复。

但目前期现价差约在 1600 元/吨，处于偏高位置，对套保盘依然有较大吸引力。

从供应面看，随着季节变化，短期供应会有所减少，该减少趋势可以延续到 4 月份。

与此同时，国内进口量也将出现季节性减少，2 月份天胶进口已减少，符合季节性规律。

后期重点要关注的是库存变动，目前天胶高库存格局尚未得到改善，但随着进口量减少和下游消费回升，库存压力或有所缓解。

对于基本面仍然维持空头思路。

目前市场多空观点分歧较大，但是从基本面来看，供需两端呈现出对垒的局面。

供应端上，首先是停割期的支撑，其次是泰国等主产国政策上的支撑，最后是一季度中国进口量同比 2017 年增速下降。

其中泰国等主产国政策上的支撑多是情绪上的提振，而停割季节性规律和进口增幅回落，才是有效收缩供应量的主要原因。

需求端上，目前下游需求状况不尽如人意，新订单缺乏、用工成本等均制约下游企业对原料的需求，目前企业多以随采随买为主，需求边际增长的力度不高，

缺乏对价格上涨的支撑，目前整体显性库存高达 80 万吨。

青岛保税区库存增加至 24.63 万吨，目前看，橡胶并没有脱离筑底形态，基差结构仍然需要回归收窄。

随着高库存量削弱了季节性影响和政策性影响，使得价格上涨压力较大，库存紧张问题影响套利商加仓头寸，整体仍然偏空思路。

天胶处于停割期，加上年后下游复工，供需结构本身有所好转，但由于高库存压力持续，及近期商品市场气氛偏空，导致沪胶走势仍然偏弱。

短期沪胶在需求改善不足的情况下，大概率延续弱势震荡走势。

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。