

兴证期货·研发产品系列

天胶 弱勢回调

兴证期货·研究发展部

能化研究团队

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7月27号 星期五

行情回顾

沪胶主力合约 RU1809 终盘收跌 25 元, 至 10295 元, 跌幅为 0.24%, 远期合约 RU1901 终盘收跌 35 元, 至 11915 元, 跌幅为 0.29%。



周边市场行情

以下为 7 月 24 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)	1.48 美元/公斤	1.47 美元/公斤
泰国 STR20 (11 月)	1.33 美元/公斤	1.33 美元/公斤
泰国 60% 乳胶 (散装/11 月)	1050 美元/吨	1050 美元/吨
泰国 60% 乳胶 (桶装/11 月)	1150 美元/吨	1150 美元/吨
马来西亚 SMR20 (11 月)	1.33 美元/公斤	1.32 美元/公斤
印尼 SIR20 (11 月)	1.31 美元/磅	1.31 美元/磅
泰国 USS3	43.39 泰铢/公斤	42.97 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

尽管近期国内合成胶价格大幅回升, 但对于沪胶期价的提振作用并未体现。

虽说近期传出泰国政府计划削减天胶种植面积的消息, 但市场对此反应平静。

由于现阶段产胶国正处于产胶旺季, 供应压力有增无减, 而国内轮胎行业

需求处于淡季，采购力量偏弱，供需矛盾趋于扩大抑制胶价反弹空间。

7月以来，沪胶窄幅整理，尚难摆脱弱勢格局。

自去年以来，国内合成胶与天胶价差结构发生逆转，由贴水模式转为升水状态，今年7月以来，这种升水结构继续扩大。

近1个月以来，丁苯橡胶市场价格上涨约500元/吨，涨幅约4%；顺丁橡胶上涨幅度更大，累计上涨有1000元/吨，涨幅高达8%。

虽然二者涨幅稍有差异，但推动二者价格同步走强的原因主要有两个：

其一是国际原油价格上涨，致使丁二烯成本上升，直接传导到合成胶成本；

其二是国内多个合成胶企业生产装置停车检修较多，整体厂商出货量减少。

前者因素引发成本端抬升，后者因素则导致供应端趋紧。

虽说合成胶与天胶在下游轮胎企业的生产配方上存在原料替代效应，但其替代比例较为有限。

以轮胎配方为例，合成胶与天胶互为替代的空间仅为5%。

即使这5%完全更改，但如果企业调整配方以后，利润率仍未获得改善的话，那也难以激发对天胶的采购热情。

目前轮胎行业正处于销售淡季，轮胎出口阻碍重重，轮胎售价多有下调迹象。

轮胎企业对于眼下低迷的天胶价格仍有进一步看空情绪，维持随用随买的节奏居多。

因此，天胶替代合成胶的效应无法集中体现，对胶价的利多提振不强。

为了提振天胶价格，1-3月泰国、印尼和马来西亚曾联合出台限制出口措施。

虽在政策执行期对胶价存在些许利多支撑，但政策期一过天胶又重回弱勢。

由此来看，限制出口只能对胶价起到治标的效果，却难以有治本之效，只有从源头削减种植面积才能改变胶市供应过剩的局面。

近期泰国政府宣布，计划在未来5年内每年减少橡胶种植面积20万莱，以此提振胶价，同时许诺对于响应政策的胶农给予补贴，每莱补贴1.6万泰铢，每户胶农最多给予10莱的补贴金。

虽说此次泰国计划削减植胶面积算得上治本之策，但政策力度不强，5年合计削减仅有100万莱，对比目前泰国植胶面积总数2000万莱，削减幅度只有5%左右。

就算削减植胶面积能起到利多作用，那也要5年以后才能发挥效果。

就短期而言，在季节性产胶旺季的背景下，长期利多政策无法抵御短期供应压力偏大的负面影响。

据天胶生产国协会统计，1-5月产胶成员国天胶产量合计达460.48万吨，较去年同期增长6.6%，其中泰国、印尼产量同比增长15%，越南产量增长43%，中国产量增长22%。

不难看出，未处在割胶旺季背景下，产胶国已然是产量保持大幅增长之态，目前正适宜割胶，如果不发生洪水等自然灾害的话，产胶量同比增速仍将保持较高水平。

综合来看，合成胶高升水天胶虽有促使轮胎企业更改配方的基础，但终端需求不佳，轮胎售价调降，令轮胎企业对于天胶原料的采购积极性不高，替代效应难以发挥作用。

同时，泰国削减植胶面积，虽功在当代利在千秋，但削减程度不够，难以抵挡眼下旺季的供应压力。

因此，利多因素仍需积蓄，胶价摆脱低迷，持续大幅上涨尚未到来。

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、中美贸易不确定性等利空影响，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 RU1901 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。