

# 橡胶 向下运行

兴证期货·研究发展部

能化研究团队

施海

从业资格编号:

F0273014

投资咨询资格编号:

Z0011937

刘倡

从业资格编号:

F0324149

联系人:

施海

电话: 21-20370945

邮箱:

shihai@xzfutures.com

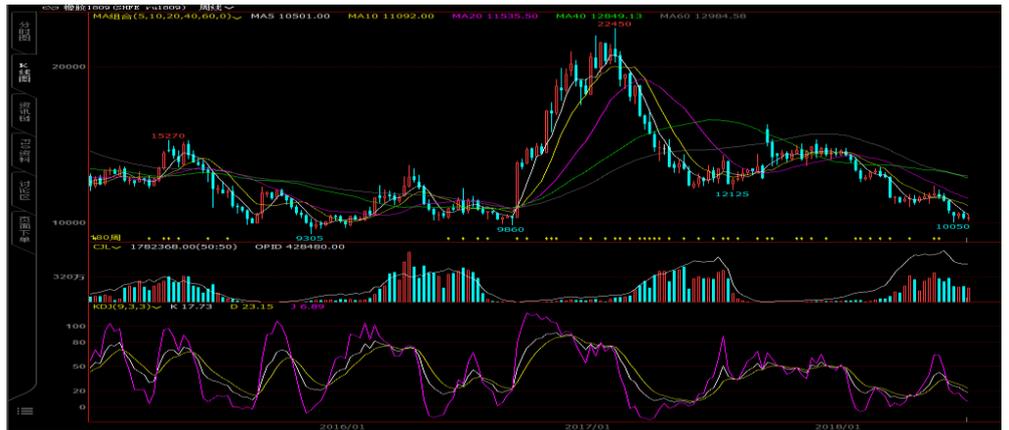
2018年8月6日 星期一

## 1. 内容提要

受供需关系多空交织、中美贸易争端趋于激化、引发轮胎内外销售双双疲软等等偏空因素压制作用，国内外天胶市场呈现低位震荡整理的偏弱格局。

其主要原因是，多空影响因素剧烈转换，供应压力依然沉重，消费需求提振乏力，库存量持续增加，天胶市场供过于求逐渐加剧，后市仍将维持低位区域性震荡整理走势、技术性反弹可能是短线走势、下跌仍是中长期走势。

## 2. 各市场走势简述



受中美贸易摩擦进入互相加征关税阶段、欧盟对中国轮胎进行反倾销调查、天胶供需关系偏空等偏空因素影响，国内外胶市全线震荡走弱，截止3日收盘，沪胶主力合约RU1809周下跌130元，至10155元，跌幅为1.26%，沪胶指数周上涨105元，至10955元，涨幅为0.97%，全周总成交量增加21.8万余手，至268.9万余手，总持仓量净减2.5万余手，至59.2万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨0.6日元，至167.7日元，涨幅为0.36%，新加坡胶20号胶9月合约周涨跌0美分，至131美分，涨跌幅为0%，3号胶9月合约周上涨2美分，至145美分，涨幅为1.4%。

## 3. 各市场走势分析

从沪胶走势看，沪胶低位区域性弱势震荡整理，近远期各合约期价短线技术性反弹匆匆受阻，并返身弱势回调，并创下中期新低，较前期交易重心显著下移，维持近低远高的正基差排列态势，显示受产胶由淡季逐渐转向旺季的季节性规律、消费需求渐趋疲软、库存和仓单压力加重、期货回归现货等多空交织的中性偏空影响。

从东京胶走势看，东京胶震荡回落，呈现近低远高的正基差排列态势，量

仓规模较大的远期12月合约走势对于近期合约具有向下牵制作用，所受到的美元上升、日元回调和原油回升所构成的利多因素作用有所减弱，而受产胶国调控胶市力度减弱、天胶现货供应渐趋宽松、大宗商品普遍回调等利空因素作用有所增强，由此对东京胶走势构成中性偏空作用。

从新加坡胶走势看，3号胶和20号胶双双单边震荡回落，其主要原因在于，受美元上升、产胶国调控胶市减弱、产区逐渐临近割胶旺季、大宗商品普遍回调、天胶供需关系过剩等利空压制作用，由此对新加坡胶构成多空交织、中性偏空的作用。

#### 4. 供需关系分析

对于胶市而言，胶价直接考验万元支撑，但底部成本支撑依然较强，同时，人民币贬值幅度较大，一定程度利多国内胶价。在两者共同作用下，橡胶下跌空间也进而被限制。

当前，合成胶虽表现强势，但因其成本高企、替换比例有限，难以拉涨低迷的天胶。

因此，缺乏实质利好的胶市呈现出抗跌难涨的局面。虽然往年此时，沪胶通常会迎来季节性反弹，而今年却与以往不同，20#胶年内上市的新闻公布之后，受替代效应影响，作为交割品的全乳胶流动性预期骤降。

因此，短时间内，20号胶的消息仅是起到了催化作用。基本面仍主导着沪胶的走向。

鉴于20#胶将加速全乳胶去期货化，RU1901合约标准仓单的溢价能力大幅降低，1-9合约升水收窄。

近期，消息面的冲击已有所弱化。远月升水受阻后，再次步入上行通道。而跨期套利并未就此降温，期货库存屡创新高便是最直观的体现。

由于移仓换月临近，主力合约交割压力攀升，卖盘压力也是与日俱增。可见，升水高企便透支了未来的利好。

青岛保税区，作为国内橡胶消费的重要集散地，其库存变化反映的是：橡胶现货市场的供求状况。

截至7月31日，青岛保税区库存总量达到20.61万吨，其中，天然橡胶库存7.85万吨，增加0.52万吨；合成橡胶库存11.79万吨，增加0.64万吨；复合橡胶库存持稳于0.37万吨。

本期总库存再度上涨，主要是因为天然胶、合成胶库存的增加。

时隔3个月后，保税区库存重回20万吨关口。

首先，由于限产协议结束，东南亚主产国贸易窗口打开，前期积压的船货集中到港。

其次，因油价的成本支撑增强，合成胶最近涨势连连。

无奈下游轮胎厂抵触高价原料，且在轮胎配料中，合成胶替换比例不到5%，故库存变动不大。虽然6月橡胶进口稍有回落，但国内市场需求不及预期，进而造成现货积压，保税区库存回升。

近两年来，上期所整体库存压力稳步抬升。预计RU1809合约结束后，将有约30万吨的老胶仓单在11月集中注销，近10万吨烟片胶在明年1月集中

出库。

届时，现货市场将承压。之所以期货仓单压力沉重，主要是因为以下 3 个因素：

远月持续高升水，多头主动移仓至 RU1901 合约，使得库存矛盾再度后移；去年国内天胶产量 79.8 万吨，套利需求结余的社会库存庞大，导致市场交割品仍较充裕；贸易商更愿意把现货注册成标准仓单，转卖给期货公司的现货子公司，从而获取现金。

接到仓单后，子公司在期货市场卖出套期保值。

因此，沪胶主力面临着大量空头套保的抛盘压力。理论上，20#胶的推出，可以遏制因非标套利造成的库存被动囤积。

但目前为止，20#胶期货何时上市仍无定数，部分库存矛盾继续后移，并不能有效化解巨量的到期库存压力。因此，沪胶后市下跌概率较大。

## 5. 后市展望与操作建议

综上所述，受诸多利多利空因素交织作用，天胶市场后市可能延续区域震荡格局，投资者操作上宜以逢高沽空为主。

### 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。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。