

天胶 弱势回调

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9月17号 星期一

行情回顾

沪胶主力合约 RU1901 终盘收跌 90 元，至 12330 元，跌幅为 0.72%，远期合约 RU1905 收跌 105 元，至 12650 元，跌幅为 0.82%。



周边市场行情

以下为 9 月 13 日亚洲现货橡胶价格列表:

等级	价格	前一交易日
泰国 RSS3 (9 月)	1.45 美元/千克	1.44 美元/千克
泰国 STR20 (9 月)	1.37 美元/千克	1.36 美元/千克
泰国 60%乳胶 (散装/9 月)	1030 美元/吨	1030 美元/吨
泰国 60%乳胶 (桶装/9 月)	1130 美元/吨	1130 美元/吨
马来西亚 SMR20 (9 月)	1.34 美元/千克	1.34 美元/千克
印尼 SIR20	1.33 美元/千克	1.33 美元/千克
泰国 USS3	41.59 泰铢/千克	41.36 泰铢/千克

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

橡胶价格自 2011 年开始长达 7 年的下跌, 主要来自供应端的压力, 2000 年开始进入种植高峰, 第 2 轮种植高峰在 2009-2012 年间, 目前产胶国还有大量树龄在 10 年以下的胶树, 均为 2000 年以后种植的高产树种, 有较大的供应释放潜力, 理论上此轮原料释放高峰会延续至 2020 年左右。

在这种供应周期背景下橡胶价格很难真正走出熊市。

2018 年上半年沪胶主连合约价格基本呈现单边下跌,从年初 14000 附近下跌至 10000 附近,跌幅 28%。

今年沪胶从年初都是呈现下跌趋势,中间反弹幅度不大,持有多头寸目前基本都是处于亏损状态。

橡胶种植周期 7 年,树苗 7 年后开始产出胶水,10-35 年是青壮年时期。从图中我们可以看到 2011-2012 年新增面积是个高峰,当时的新苗到今明年正好是新增产量。

目前产胶国还有大量树龄在 10 年以下的胶树,且均为 2000 以后种植的高产树种,有较大的供应释放潜力,理论上此轮原料释放高峰会延续至 2021 年左右。

ANRPC 预计,2018 年全球天然橡胶产量 1378.4 万吨,同比增长 4.5%,需求增长 2.8%,总体供需是没有矛盾的。

从农产品季节性角度看 4-5 月是全球供应过度期,国内新胶集中上市要从 6 月份开始,也就是说在天气不出现问题的情况下,从现在一直到年底供应量是逐步增加的。

ANRPC 成员国 1-7 月产量增长 4.7%,去年同期增速 8.8%。就产量增速来看,泰国 1-7 月增产 14%。

季节性产量显示,整体东南亚产量到明年 1 月份都不会减少,天气因素除外。

最新上期所仓单已经超过 48 万吨,扣除烟片胶仓单,今年到期的全乳胶仓单预计在 30 万吨以上。16 年市场上的老仓单估计还有 3、4 万吨,因此,今年的老全乳仓单压力是历年最大。

由于期货交割规则导致的远月合约持续高升水吸引各路套利资金,2017 年套利现货体量已扩大至 150 万吨以上,市场流通库存长期维持在 100 万吨以上。

交易所交割库存创历史新高,每年 11 月份强行老胶出库,新胶永远是套在盘面上的,与下游实际轮胎用胶无关。

目前交易所库存 50 万吨,青岛现货库存 20 万吨,另外还有区外库存及社会库存大概加总 100 万吨的量,这些库存没有逐步消化前,始终会压抑橡胶价格。

泰国原料杯胶价格维持在 36 泰铢左右,价格是比较低的区间,但并不是最低的时候,原料杯胶价格最低是在 30 泰铢以下。

目前泰国工厂加工利润在 40 美元左右,利润随价格下跌,而逐渐收敛。如果利润接近零,那肯定会引发减产。

泰国原料价格在 35 泰铢有较强的韧性,前期胶农和二盘商目前均未有屯库存的格局,对于原料价格有一定支撑。

橡胶趋势性下跌从去年开始到现在基本上没有被改变,再往长线追溯橡胶一直维持着 2011 年开始的下跌趋势。

这个价格下跌过程与橡胶供应长周期保持一致,全球橡胶供应高产期一直要到 2020 年左右才结束。

因此,长期供需到目前为止是没有突显矛盾的。

目前为止橡胶价格处于较低水平,基本面长期逻辑并未改变,短期逻辑期

现价差已基本修复，现货进入成本区间比较抗跌。

远期合约高升水也有一定改善，价差最小的时候缩小到 1500 元左右。

这种价差吸引不到套利盘进场，但远期升水一旦扩大至 2000 元以上，市场套利资金会逐步进场。

综合以上的因素，橡胶价格长期牛熊拐点还没有到来，但短期现货在万元确实有成本因素的支撑，价格可能在底部 12000-13000 区间震荡。橡胶价格要彻底摆脱熊市，前提是需要库存量显著下降，只有在去库过程中，价格上涨才具有持久性。因此，就目前橡胶基本面情况看价格探底还需要时间。

2. 核心观点

受供需关系中长期中性偏空因素作用，又受到短线东南亚局部地区遭遇严重洪涝灾害因素刺激作用，沪胶后市可能延续技术性反弹走势，因此，操作上宜以逢反弹乏力之际重新沽空为主，注意洪涝灾害题材的作用及其对市场影响，关注价格走势涨跌变化节奏，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。