

天胶 浅幅回升

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

咨询资格编号:

Z0013691

联系人:

施海

电话: 021-20370945

邮箱:

shihai@xzfutures.com

2018 年 10 月 25 号 星期四

行情回顾

沪胶主力合约 RU1901 终盘收涨 10 元, 至 11945 元, 涨幅为 0.08%, 远期合约 RU1905 收涨 5 元, 至 12260 元, 涨幅为 0.04%。



周边市场行情

以下为 10 月 23 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	1.45 美元/千克
泰国 STR20 (9 月)	1.36 美元/千克	1.36 美元/千克
泰国 60%乳胶 (散装/9 月)	1050 美元/吨	1050 美元/吨
泰国 60%乳胶 (桶装/9 月)	1150 美元/吨	1150 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	1.35 美元/千克	1.35 美元/千克
泰国 USS3	40.58 泰铢/千克	40.58 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

目前就橡胶自身而言, 库存压力依然较大, 需求端没有亮点, 但盘面价格的比价优势使其具备一定的抗跌性。

然而, 在橡胶自身矛盾未解决的情况下, 促反弹的因素虽有汇率波动、通胀预期等因素的炒作, 但目前均无明显迹象。沪胶未来可能继续筑底。

在减税政策红利逐渐消退和加息冲击下，美国经济自高位回落，并且贸易摩擦对美国经济自身也有负面影响，不仅导致新兴市场国家经济恶化，而且这种状态还会持续。

根据市场分析，贸易摩擦对橡胶的影响颇大，主要体现在轮胎和制品行业。

轮胎是中国出口美国的重要商品之一，也是橡胶最重要的中下游市场，占比达到 70%。

例如，从历史上美国对华的“双反”调查案例来看，贸易摩擦对我国轮胎出口的影响很大。

除了美国外，欧盟、印度、巴西等多个重要轮胎出口目的国近年来都对我国轮胎发起过“双反”调查。

目前来看，我国轮胎出口环境着实不佳。

就橡胶供需而言，全球橡胶供需是维持弱平衡的，国内橡胶供应属于阶段性过剩。

主要原因是，2017 年两次大的非标价差行情，形成了很多基于非标套利的物流，全球的边际库存流向了国内，今年国内橡胶供应过剩就是当时的后遗症。

国内橡胶显性库存主要是保税区库存和交易所仓单，当前都是处于较高水平。

据统计，保税区区内库存约有 18 万吨，区外库存还有 30 万吨以上，并且还在持续入库，料未来还是以累库为主。

从交易所仓单来看，沪胶 RU1901 合约只消化了十几万吨旧胶，这与前两年相比差距很大，说明实体的消化能力确实不佳。

目前全钢胎开工率达到近 5 年高点，半钢胎开工率同比好于去年，但单胎的重量普遍下降，整体用胶量无增长。

根据季节性分析，未来 3 个月轮胎开工率也是呈边际递减的。

从保税区库存的去化速度也能看出，今年橡胶隐性库存的消耗速度慢，中下游略显疲软。

另外，橡胶自身最大的优势就是估值，即比价低。

无论是内外比价、替代比价，还是与各胶种的基差，当前沪胶的溢价最低，这也正是沪胶弱势却抗跌的原因。

当然这是一种静态评价，在系统性风险冲击来临时，比价虽维持，但绝对价格会对应浮动。

对当前沪胶价格形成压制的最直接行为还是套利和套保，无论是非标套利还是内外套利现在都还有机会，并且参与到套保和套利中的资金越来越多。

换言之，沪胶的估值必须被压到无可再压，才有反弹的可能。

整体来看，沪胶后期或难有起色，将延续筑底态势，至少在 11 月合约交割完之前，市场压力依旧很大。

当前胶价可定性为中性偏低，如果有系统性风险，那么胶价下行仍有空间；如果没有系统性风险，当前位置或为底部区间，待未来事件炒作带来反弹契机。

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，沪胶后市可能延续短线反弹、中期下跌走势，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。