

201505 月报—反弹较为强劲，但基本面支撑不足

进入 2015 年第二季度，虽然国内外主产区相继进入割胶期，但是产量尚少，供应端对市场的压力尚在可承受范围内，同时下游轮胎企业开工有所回升，加上资金多头入场带动增仓增量，4 月份期货市场在中上旬小幅盘整之后，下旬反弹动力十足。

美元的大幅度回落，并没有对商品产生较大影响，特别是国内前期反弹迅猛的商品，并没有理会美元的走弱，多数工业品本周以来都呈现冲高回落走势，工业品之间的相互影响联动性增强，这恰恰说明前期的强势反弹，并不是需求端发生了真实的改变，而是宏观预期情绪主导所致。从胶自身基本面看，前面东南亚主要产胶国的保价联盟，在价格低迷的时候是有效的，随着价格强劲反弹，其联盟势必松动，惜售情况得以缓解，本身需求不振的情况下，供需平衡再度倾斜于空方，价格回落是必然的。

马学哲 分析师

0816-2238660

倍特期货有限公司

免责声明

本报告中的信息均来自于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

一、市场行情总结:

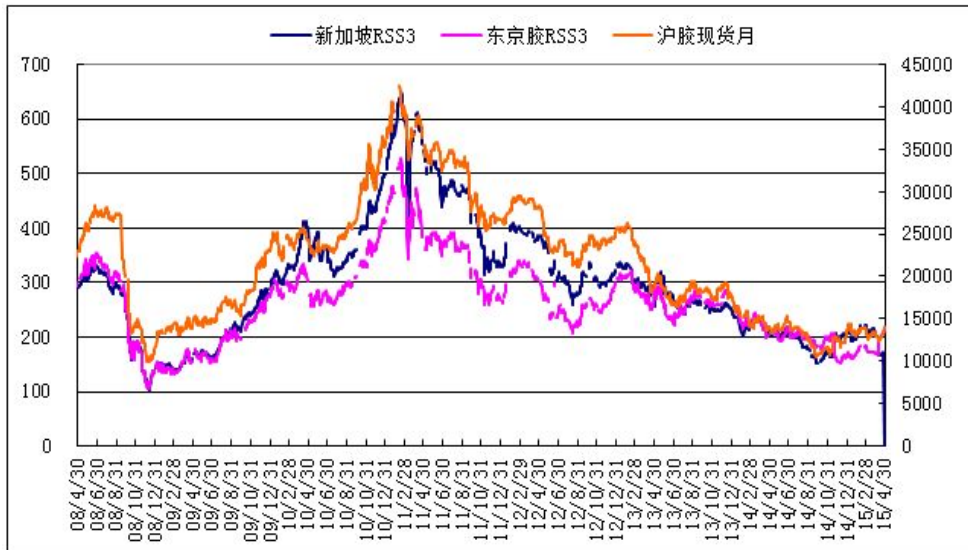
进入 2015 年第二季度，虽然国内外主产区相继进入割胶期，但是产量尚少，供应端对市场的压力尚在可承受范围内，同时下游轮胎企业开工有所回升，加上资金多头入场带动增仓增量，4 月份期货市场在中上旬小幅盘整之后，下旬反弹动力十足。09 合约在中旬踏入 12205 的低点之后，一路上冲至 14580 点高点后受阻回落，但是依旧维持高位。从 4 月份市场来看，虽然下游工厂开工略有提升，但成品库存积压情况改善并不明显，销售情况欠佳拖累正常运营，工厂在资金和成本等压力影响下，入市补货的积极性有限，需求端低迷的走势必将促使天胶现货货源消化缓慢，于此同时，近期美元市场震荡走跌以及原油价格反弹提振市场。沪胶在经历窄幅盘整之后大幅反弹，4 月 30 日 09 合约收于 14470 点。



图一：沪胶期货价格日 K 线走势

二、天然橡胶市场概况

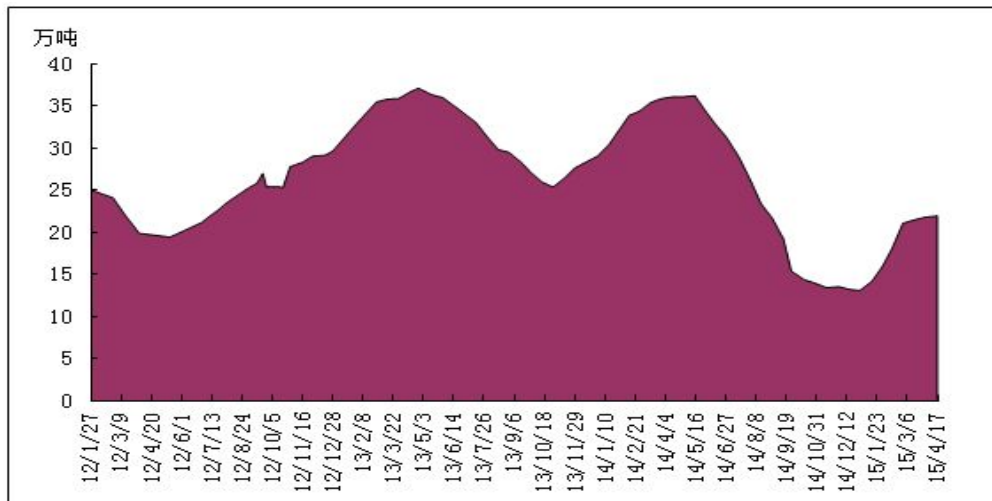
2015 年 4 月份沪胶期货整体呈震荡反弹走势。在期货上涨的态势下，现货市场整体随期货反弹，各产品的波动稍有差异，美金胶稳定性稍强，波动幅度较小。而目前由于复合胶将要在 7 月份开始执行新标准，美金及人民币价格都出现一定程度的拉动。从整个市场交投来看，平淡气氛并没有明显改善，虽然下游轮胎厂开工稍有提升，但是需求量并无大幅增多，天胶现货消化依旧缓慢。



图二、 国内外天然橡胶期货市场走势对比图

库存方面：最新库存统计显示，截至 2015 年 4 月 17 日，青岛保税区橡胶总库存，较本月中旬增加近 1400 吨至 21.95 万吨，增长约 0.64%。目前入库的主要品种仍是标胶为主，近半个月以来进口量稍有下滑，采购情况欠佳，而区内出库情况无明显改善，多为 200-400 吨之间，在需求疲软的情况下，区内库存下滑短期内难以实现，但是增幅有所放缓。

图 3、 青岛保税区橡胶库存变化图



图三、 青岛保税区橡胶库存变化图

三、影响天胶的因素分析：

1、青岛保税区库存继续上升：最新库存统计显示，截至 2015 年 4 月 17 日，青岛保税区橡胶总库存，较本月中旬增加近 1400 吨至 21.95 万吨，增长约 0.64%。

2、中国 4 月汇丰制造业 PMI 初值 49.2，远低于预期和前值 49.6，创 12 个月新低。制造业生产活动仍在小幅恶化，加上行业通缩压力的上升，仍需宽松政策支持。

3、中国一季度 GDP 增速 7%，创 6 年新低。中国统计局 4 月 15 日公布的数据显示，中国一季度 GDP 总值 140667 亿元，同比增长 7%，预期增长 7%，去年四季度增长 7.3%。环比增长 1.3%，预期增长 1.4%，去年四季度增长 1.5%。

4、中国人民银行 19 日下午发布通知，自 4 月 20 日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点。在此基础上，为进一步增强金融机构支持结构调整的能力，加大对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设等的支持力度，自 4 月 20 日起对农信社、村镇银行等农村金融机构额外降低人民币存款准备金率 1 个百分点，并统一下调农村合作银行存款准备金率至农信社水平；对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率 2 个百分点；对符合审慎经营要求且“三农”或小微企业贷款达到一定比例的国有银行和股份制商业银行可执行较同类机构法定水平低 0.5 个百分点的存款准备金率。

5、3 月份大中城市住宅价格跌幅减小，成交量明显放大。政策暖风频吹之下，中国楼市出现解冻迹象。从新建商品住宅看，3 月份 70 大中城市新建商品住宅价格环比下降的城市有 50 个，比上月减少 16 个；持平 and 上涨的城市分别有 8 个和 12 个，分别比上月增加 6 个和 10 个。

6、合成胶：中石化华北公司顺丁出厂报价在 10500 元/吨，市场报价 10900 元/吨；丁苯橡胶 1502 出厂 10400 元/吨，市场报价 10550 元/吨。目前 13 年国营旧胶与顺丁胶的价差达在 2000 元/吨，与丁苯 1502 的价差在 2500 元/吨。虽然合成胶市场价格走高，但是在天胶市场大幅反弹的情况下，目前天胶与合成胶价差进一步拉大，整体来说价差仍处偏高的水平，工厂在成本考虑方面天胶的用量难有提升。

7、外围方面：马来西亚 2 月份天然橡胶产量为 7285 吨，同比增长 1.4%，环比下降 8.9%；出口 13660 吨，同比下滑 25%，环比萎缩 19.7%，泰国“宋干节”刚过，橡胶原料价格基本持稳，国内云南和海南地区陆续开割，产量尚未达到正常状态，但是据闻海南地区橡胶收购价格“跳水”，胶农割胶积极性大受打击，不少胶农弃胶打工，产量提升比较缓慢，印尼六大橡胶生产企业声明终止向贸易商销售货物，泰国诗董为

首的橡胶加工厂也呼吁泰国橡胶加工厂联合起来，抵制卖空行为造成的持续低价，给橡胶加工业带来的巨额亏损和生存危机。从需求方面来说，轮胎厂压力以及较大，轮胎市场低迷的形势没有得到改善，虽然近期开工略有提升，但是需求方面维持随用随取的状态，短期内难改变。

四、行情展望及操作建议

美元的大幅度回落，并没有对商品产生较大影响，特别是国内前期反弹迅猛的商品，并没有理会美元的走弱，多数工业品本周以来都呈现冲高回落走势，工业品之间的相互影响联动性增强，这恰恰说明 4 月份的强势反弹，并不是需求端发生了真实的改变，而是宏观预期情绪主导所致。

从胶自身基本面看，前面东南亚主要产胶国的保价联盟，在价格低迷的时候是有效的，随着价格强劲反弹，其联盟势必松动，惜售情况得以缓解，本身需求不振的情况下，供需平衡再度倾斜于空方，价格回落是必然的。而国内核心问题还是价差上，底部抬高后，期价的快速上涨，现货严重滞后，较高的价差需要修复，而修复时间应该较长。技术上，主力 9 月短线压力在 14800 一线，短线支撑在 13800~14000 附近，暂时看不到能击穿此区间条件。同时胶价内在反弹能量也不甚充足，15000 整数关口或对期价形成较大的压力，短期内价格尚难突破这一线的压制，其维持震荡整固蓄势的概率较大。

操作上，前期多单退出后，暂时观望；期价反抽到 14500 上方，可考虑短空。

2015 年 5 月