

2015年8月报-----多因素影响叠加，沪胶走势复杂化

进入2015年7月-8月，天然橡胶价格出现较大幅度下滑。虽然7月初复合胶新标如期实施给市场一定的动力，但是受国内A股出现大幅下挫影响，恐慌情绪蔓延至期货盘，加上国内下游需求进入产销淡季，天胶现货成交不畅拖累，7月上旬沪胶在空头压制下大幅走跌。

总体而言，综合而言，在需求持续恶化，库存高企，升水扩大的背景下，我们无法因人民币汇率贬值，便给出期价就此见底或者出现较大反弹的判断。同时由于受人民币贬值影响，沪胶期价的远期高升水可能维持常态。

操作上，因9月面临成胶现实压力，其可能出现超跌现象，对远期比价关系越来越弱，故不能以远期升水扩大作为唯一抛空条件，若期价没有出现反弹，不建议追空。在看不懂主导力量的情况下，谨慎起见，我们建议多空都不参与，原有空单也寻机退出，可观望一到两周时间，再考虑怎么操作。

马学哲 分析师

0816-2238660

倍特期货有限公司

免责条款

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、天然橡胶市场行情回顾

进入 2015 年 7 月，天然橡胶价格出现较大幅度下滑。虽然 7 月初复合胶新标如期实施给市场一定的动力，但是受国内 A 股出现大幅下挫影响，恐慌情绪蔓延至期货盘，加上国内下游需求进入产销淡季，天胶现货成交不畅拖累，7 月上旬沪胶在空头压制下大幅走跌。进入 7 月中旬之后，国内多部门出台相关政策稳定股市，恐慌情绪渐去，加上国内二季度 GDP 数据好于预期，楼市也存回暖迹象，对沪胶形成支撑，促使其止跌持稳，然而，进入下旬之后，国内 A 股再次暴跌，大宗商品接连大幅走跌，加上下游进入年中产销淡季，开工不足，对天胶现货需求疲软，促使下旬再次进入下跌趋势。

在期货大幅回落的影响下，现货市场报盘愈显稀少，零星报价大幅走跌，但下游采购兴趣依旧缺失，交投稀少。区内美金胶价格虽然也跟随走跌，但是下跌幅度较国产胶现货略小，且 7 月中下旬开始小幅反弹，下游询盘尚可，成交良好。

图 1、沪胶期货价格走势



图 2、国内外天然橡胶期货市场走势对比图



同时，青岛保税区库存延续大幅止跌反弹。库存统计显示，截至 2015 年 7 月 31 日，青岛保税区橡胶库存上升 3.8%，达到 11.08 万吨，比本月中旬增加 4100 吨。具体品种来看，天胶流入增加是导致本次库存增长的主要原因；而合成胶、复合胶库存均有小幅下降。此外，丁苯橡胶库存有所减少，顺丁橡胶、烟片胶库存几无变化。

图 3、青岛保税区橡胶库存变化图



二、天然橡胶各地市场行情

(一)、产区方面

据越南 7 月 15 日消息，越南海关最新公布的数据显示，越南 2015 年 6 月橡胶出口量为 92169 吨，较 5 月增加 14.5%。2015 年 1-6 月越南橡胶出口量为 421282 吨，同比跳升 22%；出口收入同比下滑 5.2%至 6.14 亿美元。|| 马来西亚统计局最新公布的数据显示，2015 年 5 月，马来西亚天然橡胶出口量为 40,513 吨，较上个月减少了 17.4%。与去年同期相比，下降了

31.9%。据天然橡胶生产国协会（ANRPC）最新公布的月报显示，同 2014 年上半年相比，ANRPC 成员国天胶的产量、出口量、进口量、消费量这 4 项中，只有消费量同比出现增长，其他 3 项则有所萎缩。这既与天胶价格低迷有关，也受厄尔尼诺现象和主要消费国经济放缓的影响。产量方面，今年上半年 ANRPC 成员国天胶产量同比微降 0.7%，预计 2015 年全年增长 3.4%。1-6 月，天胶出口量微降 1%，预计 2015 年全年增长 2%。||据越南 7 月 1 日最新消息，截至 5 月底，2015 年越南橡胶的平均售价为 1442 美元/吨，低于 2014 年的 2000 美元/吨，且 2014 年 10 月份以来橡胶平均价格低于 1500 美元/吨。与 4 月份相比，5 月份越南橡胶出口量增加 53.3%，出口总额增加 57.2%。因价格偏低，5 月份越南出口天然乳胶 80485 吨，前五个月累计出口达 330059 吨。5 月份，越南合成橡胶出口 38145 吨。|| 最新的 ANRPC 报告中显示，2015 上半年天然胶产量同比下滑 0.7%。ANRPC 成员国天然橡胶产量的减少主要是由于胶价长期处于低位挫伤胶农积极性，导致胶农弃割弃管，以及受厄尔尼诺影响天气长时间的炎热和干旱，尤其在东南亚地区。IRSG 在其最新报告中称，2015 年天然橡胶产量料将同比增加 4.4%。但依目前的生产情况，如果接下来胶价仍保持低位，天气依旧干旱，IRCo 预计 2015 年下半年全球天然橡胶产量增长有限。||7 月 24 日讯海南橡胶公告称，经公司财务部门初步测算，预计公司 2015 年半年度将亏损 3.1 亿元左右。上年同期公司盈利 387.37 万元。海南橡胶表示，期内公司经营业绩预亏，主要是因天然橡胶市场价格持续低迷所致。

（二）、销区方面

图 4、国产天然橡胶国营标一走势图



三、近期影响天胶的因素：

1、**青岛保税区库存回升：**截至 2015 年 7 月 31 日，青岛保税区橡胶库存上升 3.8%，达到 11.08 万吨，比本月中旬增加 4100 吨。

2、7 月 14 日伊朗与伊核问题六国就伊核问题达成正式协议。根据协议，美国、欧盟和联合国将解除对伊朗实施的制裁，换取该国同意对其核项目的长期监控。

3、中国统计局公布数据显示，70 个大中城市中，新建商品住宅价格环比下降的城市有 34 个，上涨的城市有 27 个，最高涨幅为 7.2%，最低为下降 0.5%。受近期房价看涨预期的影响，部分城市购房者的入市热情远远高于上半年，楼市去库存效果明显，7 月呈现了淡季不淡的态势。7 月 1 日-15 日北京楼市成交量环比激增 98%

4、全国汽车销量连续三个月下滑，不堪重负的车企开始大幅减产，个别企业 7 月降幅高达 40%。每年例行的高温假也从一周延长至 15 天。做四休三，甚至做三休四成为常态。车企员工往年令人羡慕的双薪也成为历史。4S 店也因为库存积压而运转艰难，不得不向车企请求补贴。

5、过去十年中，中国旺盛的商品需求成就了大宗商品的超级周期，但如今，随着中国经济的放缓，以及艰难的结构转型的展开，大宗商品正在逐渐失去往昔最强劲的上漲支撑力。更令人担忧的是，随着美国加息脚步的临近，强势美元成为压垮商品价格的最后一根稻草。在美元升至 12 年新高之际，以美元计价的大宗商品近来已经屡现疲态。

6、中国二季度 GDP 同比增速 7%，这个数字让本来颇为悲观的市场为之一振，分析师们认为本次数据向好主要受益于基建发力和地产销售回暖提振，不过良好的表象之下问题仍然不少，例如工业部门生产反弹，但供需状况进一步恶化；消费大幅反弹但耐用品消息增强趋势不明显，且存续时间不确定。

7、上半年我省轮胎出口已经出现严重下滑，量价齐跌。根据福州海关的统计，今年上半年福建省共出口轮胎 1711 万个，比去年同期下降 2.3%；出口值 16.2 亿元，同比下降 9.2%；出口平均价格为每个 94.9 元，同比下跌 7%。主要对欧盟和美国出口，其中对欧盟出口 622.2 万个，增加 5.4%；对美国出口 293.3 万个，减少 0.6%。

四、市场行情分析与展望

相比其他工业品，胶走势仍属于最弱的工业品之一，其受到自身巨大库存影响较深，特别是庞大的成胶库存，对近月压力开始逐步显现，加上近期原油连续重挫，对胶上多头信心打击较大。

但另一方面，国内货币政策长期宽松已成定局，以及可能的刺激政策影响，其会给包括天胶在内的大宗商品价格形成支撑作用。这导致沪胶远期会出现抵抗性下跌，远期升水也会长时间维持较高水平。

此外，人民币汇率大幅度波动，成了改变现有商品正常节奏的主要原因。目前人民币快速贬值对天胶价格走势的影响结果还较难判断，其主要原因是人民币汇率对商品整体走势影响，很难量化，且人民币持续贬值对商品影响是短暂的，还是长期深远的，在我们的认知范围内，似乎难以准确解读。对此后市需重点关注两个问题：一是看人民币快速贬值对市场影响没有完全释放完，一是人民币长期贬值预期，可能对商品整体走势影响会较大。

综合而言，在需求持续恶化，库存高企，升水扩大的背景下，我们无法因人民币汇率贬值，便给出期价就此见底或者出现较大反弹的判断。同时由于受人民币贬值，以及后续可能的宏观刺激政策影响，沪胶期价的远期高升水可能维持常态，且有进一步扩大的可能。

操作上，因9月面临成胶现实压力，其可能出现超跌现象，对远期比价关系会越来越弱，故不能以远期升水扩大作为唯一抛空条件，而人民币贬值因素影响可能是长期的，但存在较大不确定性。在主导力量较为混乱的情况下，谨慎起见，我们建议多空都不参与，原有空单也寻机退出，至少观望一到两周时间，再做入场判断。