



2015 年 9 月报-----反弹空间受压，胶价低位横盘

进入 2015 年 9 月，沪胶期货整体维持横盘震荡的格局；市场恐慌情绪有所缓解，但基本看不到真实好转，探底趋势难言结束。

天胶自身两大问题会压制反弹空间及持续性，一是交易所超高库存，而且库存还有继续增加可能；一是远长时间的高升水，升水也有再度扩大迹象。

操作建议：较好的策略还是选择抛点，10 月合约摘牌后，1~11 月升水若能达到 1300 点，将可以视为多头炒作过度，即时可以依据此条件新空介入 1 月。

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源于公开可获得资料，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9月，沪胶期货整体维持横盘震荡的格局；市场恐慌情绪有所缓解，但多头信心仍然不甚充足。9月初，随着国家政策刺激、股市暂稳、人民币汇率正常波动、金融反腐取得一定成效的影响，沪胶止跌小幅反弹；进入9月中旬之后，受美联储暂不加息、“习奥会”期间各方观望态度浓厚以及国内下游市场理论上需求将有所提升的影响，虽然天胶基本面疲软的局面没有得到根本改善，但是沪胶在利空利好因素交织下，基本维持上下100点左右的波动；9月末，随着“十一”假期的临近，市场操作心态渐趋平淡，沪胶波动幅度更加收窄，几乎与上月末持平，但是在月末最后两个交易日出现相对较大的跌幅，造成最终较上月末小幅下滑走势。

图 1、沪胶期货走势



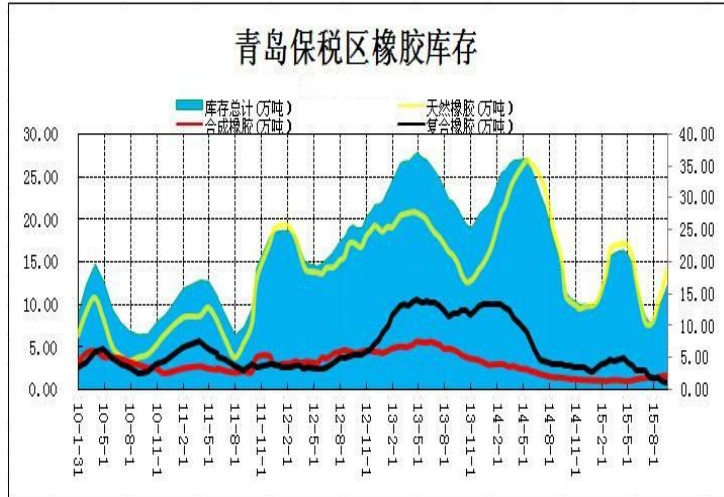
图 2、国内外天然橡胶期货市场走势对比图



青岛保税区库存维持大幅走高态势

最新库存统计显示，截至 2015 年 9 月 15 日，青岛保税区橡胶库存增长约 13.4%至 16.63 万吨。其中天然橡胶库存 14.11 万吨，合成橡胶在 1.74 万吨，复合橡胶在 0.78 万吨。

图 3、青岛保税区橡胶库存变化图



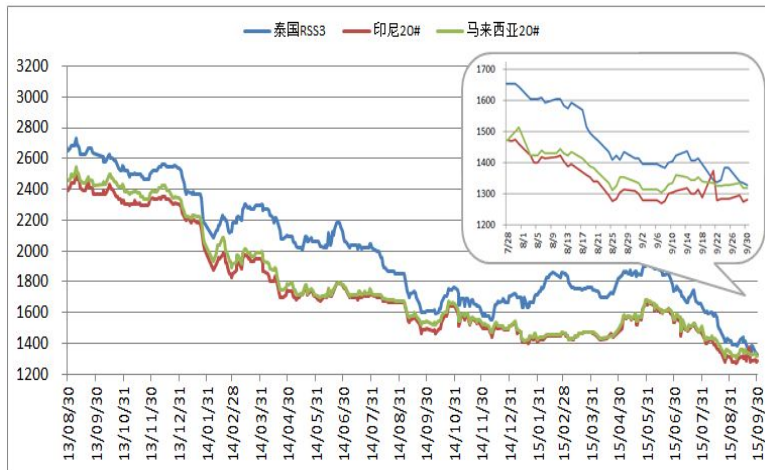
二、天然橡胶各地市场行情

(一)、产区方面

越南《经济时报》报道称 2014 年，越南出口天然橡胶 17 亿美元，橡胶制品 4.5 亿美元。目前，越南已成为世界第三大天然橡胶生产国和第四大出口国。目前，越南橡胶库存量较大，未来橡胶出口价将长期保持低位。为充分利用丰富的天然橡胶，越南应吸引外商投资于橡胶塑料工业，生产高质量产品，满足国内外需求。 || 据马来西亚橡胶出口促进委员会 (MREPC) 资料显示，今年马来西亚橡胶产品出口预计较去年同期成长 10.7%，达到 168 亿马币 (约 40 亿美元)，2015 年上半年，其橡胶产品出口累计达到 84.7 亿马币 (约 20.1 亿美元)。 || 马来西亚统计局最新公布的数据显示，2015 年 7 月，天然橡胶库存为 129,694 吨，较上个月减少了 1.1%。与去年同期相比，下降了 11.5%。 || 据越南 9 月 16 日消息，越南海关最新公布的数据显示，越南 2015 年 8 月橡胶出口量为 118,560 吨，较 7 月增加 11.4%，同比增 5.8%。2015 年 1-8 月越南橡胶出口量为 639,560 吨，同比增 12.4%；出口收入同比下滑 9.6%至 9.28 亿美元。 || 海南橡胶今年国营胶减产并不如预期严重，完成全年生产指标没有问题；民营胶方面，今年的减产幅度在 20%-30%左右，主要是因为部分民营胶林存在弃割现象。大于 50 亩的胶林基本没人割胶、30-50 亩的胶林割胶率在 30%，小于 30 亩的胶林割胶率在 100%左右，总体来看，

今年国内橡胶减产幅度不如预期,基本无砍树现象,全球橡胶供过于求的局面暂时难以改变。四季度进入产胶淡季后,反弹幅度不宜看的过高,上涨动能不足,我们预计近期胶价箱体震荡将延续。 || 柬埔寨橡胶出口量增价减。今年1-6月份,东南亚国家干胶出口收入总额为8420万美元,去年同期收入7500万美元,同比增长12%。柬埔寨2015年干胶出口量为61,969吨,去年的同期出口量为42,189吨,同比增长47%。本周国际市场上,等级最优的橡胶价格为1,533美元/吨,去年同期价格为1,848美元/吨,同比下降17%。 || 马来西亚种植及原产业部宣布,马内阁已经同意调整橡胶生产津贴(IPG),该津贴在马标准胶20号(SMR 20FOB)跌破每公斤5.1马币的门槛时启动。 || 马来西亚橡胶出口促进委员会(MREPC)数据显示,2015年,马来西亚橡胶产品出口预计同比增长10.7%,达到168亿马币(约40亿美元),其中橡胶手套将达到125亿马币(约30亿美元)。 || 商务部最新公布的数据显示,柬埔寨2015年干胶出口量为61,969吨,与去年同期出口量42,189吨相比,同比增长47%。数据显示,今年1-6月份,东南亚国家干胶出口收入总额为8420万美元,去年同期收入7500万美元,同比增长12%。 || 据越南9月29日消息,越南统计局周二公布,越南1-9月橡胶出口量料同比增加9.5%至76万吨。越南9月橡胶出口量料环比持平于12万吨。

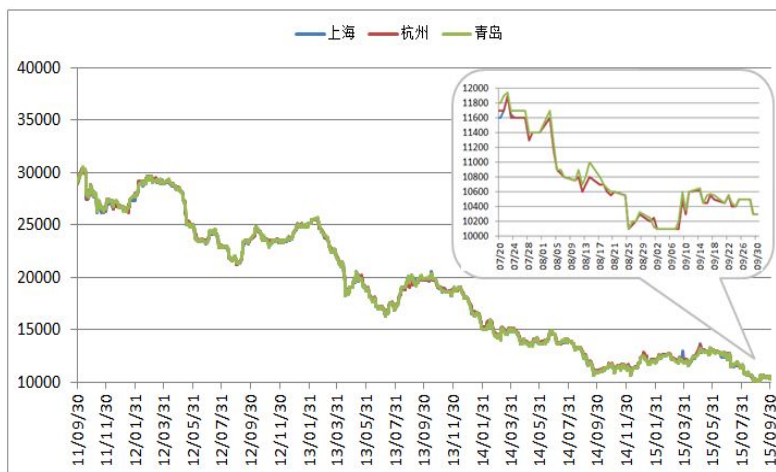
图4、国际市场天然橡胶价格走势



(二)、销区方面

国内现货市场,全乳胶报盘价格跟随沪胶波动,及至月末较上月末小幅反弹,其他胶种基本处于持稳的状态,成交情况一般。区内美金胶报盘价格小幅回落,一是受需求低迷的影响,另一个就是受临近“十一”假期,近港和港上货源出货心态略显急迫,成交低位的影响。

图5、国产天然橡胶国营标一走势图



三、近期影响天胶的因素汇集：

1、 中国 8 月规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速较 7 月份加快 0.1 个百分点，但不及预期的 6.5%。统计局认为 8 月数据有三大特点：工业主要行业生产增速有所回升、超半数工业产品产量增速加快或持平、高技术产业继续加快增长。

2、 美联储于美东时间周四下午 2 点宣布将关键利率维持在 0-0.25% 不变。美联储主席耶伦表示，仍然预计年底前加息。10 月份仍然有行动的可能，美联储必要情况下可以召开特别记者会。对于海外局势，耶伦表示，美联储主要聚焦中国和其他新兴市场，并强调了对中国经济下行风险和决策能力的担忧，美元走跌。

3、 9 月 7 日早间，国家统计局将 2014 年 GDP 增速从之前的 7.4% 调整为 7.3%。统计局公告称，经初步核实，2014 年 GDP 现价总量为 636139 亿元，比初步核算数减少 324 亿元，按不变价格计算的增长速度为 7.3%，比初步核算数降低 0.1 个百分点。该数值还需要最终核实才能最终确定。

4、 中国制造业复苏前景仍然遥远。中国 9 月财新制造业 PMI 初值 47.0，创 2009 年 3 月以来最低水平，不及预期的 47.5，也不及 47.3 的前值。市场对中国经济增长的担忧和美联储货币政策持续的不确定性充满担忧。

5、 欧元区 9 月制造业 PMI 数据显示，欧洲经济第三季度或许保持了 0.4% 的增长，在新订单增长的推动下未来经济或将继续扩张。欧元区 9 月综合 PMI 初值 53.9，低于预期的 54，较前值 54.3 也有所下滑，但第三季度平均值创逾四年来新高。新订单增速为五个月新高，制造企业原材料采购也创 19 个月新高，预示着未来数月工业产出将会增长。

6、美国商务部上周五公布的数据显示，二季度美国 GDP 终值年化环比增长 3.9%，好于市场预期的 3.7%。二季度美国经济显示的强劲增长势头仍然支持美国在今年稍晚时段开始加息。

7、国家统计局数据显示，中国 8 月规模以上工业企业利润同比-8.8%，降幅比 7 月份扩大 5.9 个百分点。彭博编纂的数据显示，这是中国政府自 2011 年 10 月开始发布月度数据以来的最大降幅。1-8 月，规模以上工业企业利润同比-1.9%，前值-1%，降幅比 1-7 月份扩大 0.9 个百分点。

8、英国统计部门数据显示，英国二季度 GDP 季环比终值增长 0.7%，持平预期；二季度 GDP 同比终值增长 2.4%，不及预期的 2.6%。英国 GDP 数据同比不及预期，英镑对美元一度下行，旋即大幅上涨。

9、8 月日本工业生产增长意外连续第二个月下降，日本经济重陷衰退的可能性增加。经济学家预计，安倍晋三政府将增加刺激经济措施。今日公布数据显示，8 月日本工业产出环比下降 0.5%，继 7 月下降 0.8% 后再度下滑，此前市场预期为增长 1%。至此，今年第三季度日本工业产出下降 1.1%，二季度下降 1.4%。

10、面对 GDP 的下滑以及 CPI 再次陷入通缩，日本首相安倍晋三的亲密助手、安倍经济学设计师之一本田悦朗(Etsuro Honda)表示，日本需要更多经济刺激措施，以抵挡中国经济增长放缓带来的冲击。

11、中国国务院周二表示，支持新能源和小排量汽车发展措施，对购买 1.6 升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策。这一措施被部分人理解为刺激疲软的需求和不断放缓的经济。

四、行情展望与操作建议

目前天然橡胶核心东西没有大变化：消费没有看到好转，供应并未实质性减少，供过于求的大格局未变。节后反弹主要受到整体市场人气带动，以及原油持续走强影响。天胶自身两大问题会压制反弹空间及持续性，一是交易所超高库存，而且库存还有继续增加可能；一是远期长期高升水，升水还有再度扩大迹象。

操作建议：基本策略还是选择抛点，有老空单者，可轻仓持有，等待加仓机会；10 月合约摘牌后，1~11 月升水若能达到 1300 点，将可以视为多头炒作过度，即时可以依据此条件新空介入 1 月。