

2016 年 5 月报-----资金炒作热情退潮 沪胶回归基本面

进入 2016 年 4 月中旬,国内商品市场多头氛围浓厚,投资性资金十分活跃,螺纹钢等黑色系龙头品种大幅上涨,带动资金流入沪胶在内的各期货品种。

2016 年 5 月初,市场对国内经济复苏前景担忧再度加剧,加上交易所连续抑制过度炒作的措施,其累加作用效果明显,抄底资金加速从工业品上撤离,商品重新回到基本面为核心主导路上。

操作上,建议特别留意 1~9 月的升水变化,我们认为合理升水大致在 1100~1500 点,目前升水偏大,还有主动修复空间。

马学哲 分析师

倍特期货有限公司

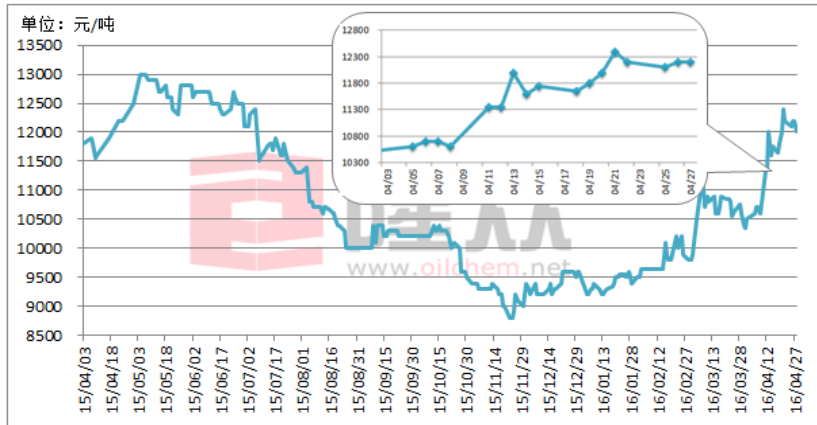
免责声明

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、天然橡胶市场行情回顾

进入 2016 年 4 月中旬，国内商品市场多头氛围浓厚，投资性资金十分活跃，螺纹钢等黑色系龙头品种大幅上涨，带动资金流入沪胶在内的各期货品种。沪胶期价继续大幅反弹，现货市场天然橡胶价格跟随沪胶走高。

图 1、天然橡胶云南国营全乳胶估价走势 资料来源：隆众石化



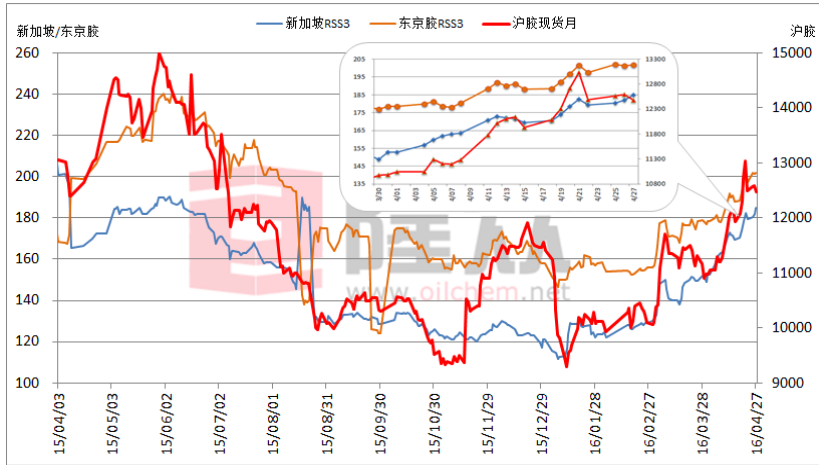
期货方面，2016 年 4 月沪胶大幅上涨，但到 4 月底 5 月初又急速回落。4 月中旬开始，国内 A 股走强，我国 3 月 PPI 降幅收窄，且环比由降转升，黄金、原油、黑色系等大宗商品连续强势飙升，全球股市跟随上涨，中国央行再度次通过 MLF 释放流动性，宏观面利好明显，市场看多气氛浓厚；同时目前国内产胶区产胶量尚未完全提升，国外产胶区仍处停割期，整体供应方面过剩情况缓解，下游轮胎市场开工相对高位，拉动对天胶现货需求；此外人民币汇率趋稳并打破市场对人民币贬值恐慌。在上述多种因素共同的影响下，推动沪胶大幅上涨。之后因商品市场整体连续飙涨引发监管机构担忧，并出手抑制期货暴涨，这就打压胶价开始回落。

图 2：沪胶 1609 合约日 K 线走势 资料来源：文华财经



外盘方面，新加坡橡胶期货和东京胶延续大涨走势。4月下旬沪胶的大幅上涨，推动月内沪胶、新加坡橡胶期货和东京胶纷纷大幅上涨 13-23%左右。

图 3、国内外主要胶市价格走势 资料来源：隆众石化



库存方面，受4月下旬天然橡胶期货价格大幅上涨影响，天然橡胶总库存连续增加，但主要表现仍为标的产品向期货转移。

图 4、上期所期货库存与全乳胶现货价格走势 资料来源：隆众石化

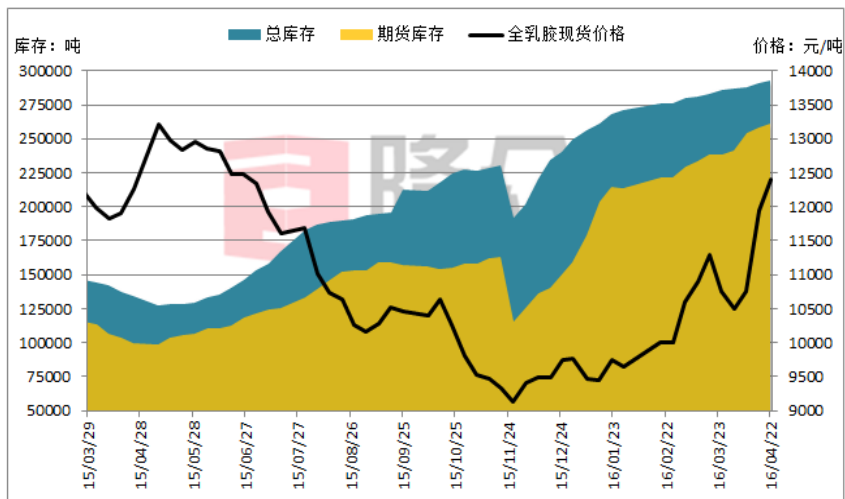
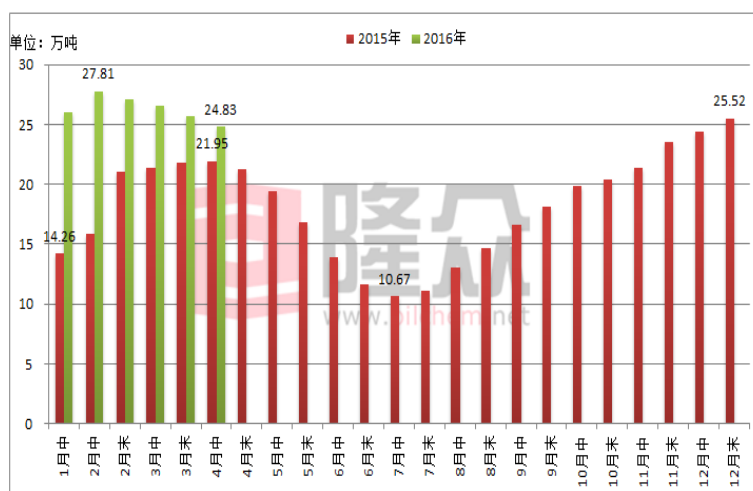


图 5：青岛保税区橡胶库存对比图 资料来源：隆众石化



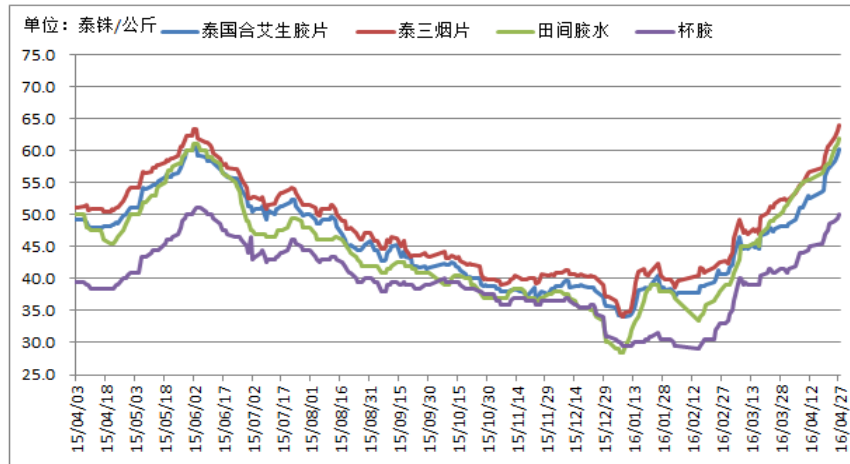
二、天然橡胶各地市场行情

（一）、产区方面

【ANRPC：首季天然胶产量成员国微增】2016年1季度，成员国天然胶各项指标均有较好表现。其中，产量同比微增1.8%，出口增长7.7%，进口增9.9%，消费增1%。今年前3个月，只有泰国、柬埔寨、菲律宾天然胶产量实现了增长；其中泰国增速达7%。而中国天然胶产量同比下降38%，是降幅最大的一个国家。相比之下，泰国1-3月的出口表现更好，增幅达到14.9%，印尼也有7.3%的增长。越南、马来西亚则有不同程度的下滑。此外，报告还显示，主要产胶国家的天然胶库存进一步下滑。其中泰国天然胶库存较2月减少8万多吨。【虽胶价持续回升但印度胶农仍拒绝重返种植园】印度4月19日消息，天然橡胶价格小幅上涨，基准RSS-4橡胶价格周四触及每公斤132卢比，此前价格长期下滑。在过去八年急速发展后，RSS-4橡胶价格在2016年1月30日跌至每公斤94卢比，令胶农对橡胶种植业完全失去信心。85%的橡胶农户只保留少量的橡胶田地。【越南南部严重干旱】越南南部湄公河三角洲一带目前正面临百年不遇的严重旱灾，粮食作物产量将受到冲击，但是越南南部作物主要是大米，目前来看对橡胶产量影响较小。【印度橡胶产量下降至约20年以来最低水准】过去几年价格的下滑趋势已经导致印度2015-16年度天然橡胶产量下降至近两年来最低水准，为563,000吨，较上一年度的645,000吨下降13%。上一次产量低于该水准是在1996-97年度，当年产量为549,425吨。不过，与2014-15年度相比，产量下降幅度较小，当年产量下降17%。印度2012-13年度产量达到913,700吨纪录高位，之前除了2009-10年度外，印度天然橡胶产量一直稳步增长。印度2015-16年度天然橡胶消费量亦下降，为987,540吨，较前一年度的1,020,910吨减少3%。2014-15年度消费量增加，尽管产量下降。产量大幅下降，而消费量仅下降3%，

使得进口增加。印度 2015/16 年度天然橡胶进口量为 454,303 吨，创新高。2016 财年，橡胶价格一度较年初下滑 27%，之后回升。2 月价格跌至九年最低水准，为每公斤 91 卢比，之后回升。到 2016 年 3 月末时，价格已经上涨至每公斤 115 卢比。

图 6、泰国合艾市场天然橡胶原料价格走势 资料来源：隆众石化



(二)、销区方面

2016 年 4 月，天然橡胶国内现货市场人民币价格延续 3 月份大涨走势，各胶种普遍上涨 1500-2000 元/吨左右，但是越南 3L 胶和泰国三号烟片价格较其他胶种更显坚挺，月度周期内纷纷上涨 2200-2500 元/吨左右，本月整体涨幅较上月明显提升，市场报盘积极性尚可，但是整体询盘气氛一般，并且单纯询价远远多过实单成交，整体交投情况没有改善。详细来看，全乳胶多在 1609 贴水 600-700 元/吨，较上月上涨 1500-2000 元/吨左右，涨幅在 14-18% 左右；泰国三号烟片较上周上涨 2000-2500 元/吨；标二和越南 3L 大金杯报盘稀少，标二上涨 1900 元/吨，涨幅在 18.63%，越南 3L 受货源略显紧张，低位价格打击国外贸易商报盘影响近期胶价拉升较快，月度周期内上涨 2150-2450 元/吨，涨幅达到 20-24%；人民币混合胶报盘和询盘积极性较高，价格上涨 2000 元/吨左右，涨幅在 20.41% 左右。整体来看，各胶种涨幅较大，但据贸易商反映成交数量并不多，并且多数贸易商担心略有盈利出货之后价格继续上涨补货价格高位，导致整体报盘积极性不高，而价格高位打击下游询盘积极性，刚需采购为主，整体交投活跃度较低。

三、市场影响因素分析

- 1、产油国冻产协议虽然流产，但是国际油价以及稳中上行，后期较大幅度回落可能较小，对大宗商品

有一定支撑。

2、4月中下旬，国内商品期货市场集体暴涨，18个商品期货主力品种触及涨停，其中铁矿、沥青、鸡蛋、玉米等10个品种收盘涨停。在此背景下，上期所、大商所、郑商所三大期交所一齐出手遏制暴涨情况，但是黑色系低开后高走。

3、中国央行接近历史高点的资金投放仍难缓解市场流动性紧张，银行间市场7天期回购利率午后扩大涨幅，升约16个基点至2.4804%，有望创2月2日来新高。彭博援引交易员称，午后主要仍是部分小机构资金需求未得到满足，而大行出钱意愿非常有限，资金面呈结构性紧张。

4、中国商品市场3月以来的暴涨引起了国内监管层的密切关注。包括证监会在内的监管部门已制定了一些严格的限制期货价格波动的措施，作为政策储备，以备不时之需。如果商品继续暴涨，这些措施就会“出动”。而此前三大期交所的行动只能算是“相对温和”。

5、日本央行意外按兵不动，日元短线暴涨逾2%，创八个月最大涨幅，美元多头惨遭碾压。有评论称，日元的走势似乎在告诉日本央行“你们搞错了”，而美元走弱意味着美国进口商品价格将回升，有助于美联储提振通胀，但也让美联储在6月会议加息可能性增加。

四、行情展望与操作建议

天然橡胶一方面仍处在开割初期，之前由于主要产胶国干旱影响，原材料紧局面还未缓解，现货相对稳定；一方面国内交割库库存持续增加，累计库存总量庞大，加上远期升水还偏大，国内胶难再有大的反弹条件，后续仍有回调空间，短期主要是修复过高升水。总体来说，胶重回基本面主导后，震荡下跌是主基调。

操作上，建议重点关注1~9月升水变化，短期内升水若能修复到1250点内，主动下跌动能将减弱，即时空单减主动减磅或退出；升水在1250点以上前，持空，并择机新空介入；若短期升水能收缩到1100点左右，则意味着修复过程基本完成，可考虑买1抛9操作；或者轻多介入1月合约。