

►策略 · 橡胶

情绪带动下的资金炒作退潮， 胶重回基本面主导下的期现回归趋势

倍特期货 · 研究发展中心

2017年9月20日

天胶在二季度初期见底后，受工业品整体多头人气强劲带动，维持了三个月的震荡反弹走势，9月初反弹见顶，工业品超强多头氛围逐步削弱后，资金对胶的炒作退潮，胶期价一路回落，近9月中旬，黑色有色调整加深影响，导致多头信心崩溃，胶期价连续跳水，反弹基本宣告结束。

相关报告：

《天然橡胶进入震荡胶着期
2017-6》

分析师：马学哲

从业资格号：F0248903

联系电话：021-68402238

QQ：178113855

要点：

- ◆ 全球供应格局高位。
- ◆ 需求端未见明显改善。
- ◆ 上海期货交易所橡胶库存延续涨势。
- ◆ 高库存高升水的两大核心矛盾不断加剧。

观点和操作策略：节奏上，第一步快速下跌在9月中旬初步完成，后市下跌速度会逐步放缓，期间有可能因其他工业品企稳反弹带动胶价反弹，但随着时间推移，巨量库存压力将逐步增大，远期升水也越来越不合理，胶期价受情绪带动反弹力度将会逐步减弱。操作上，四季度维持反弹抛空的基本策略，主力1月中线压力在16000一线，目前期价每次反弹可以逐步考虑新空介入，在期现价差未有效收缩前，趋势空单可长期持有。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、主要影响因素分析

（一） 宏观方面

宏观方面，目前内外货币收紧预期都不强，未来美元加息大方向未变，美联储缩表时间未定，预期降低，但因美元加息过程缓慢，且存在诸多不确定性，加息及缩表影响比较有限，国内货币收紧节奏应是与美国保持同步的，在美元货币紧缩预期减弱后，国内金融去杠杆节奏也会减轻，目前这两个因素都难成主导商品走向的核心动力。但需要警惕美央行货币政策收紧重启后，国内宏观货币政策被动紧缩导致的情绪反转，一旦货币收紧预期加强，将可能直接成为引发短期商品大跌的主要动力。

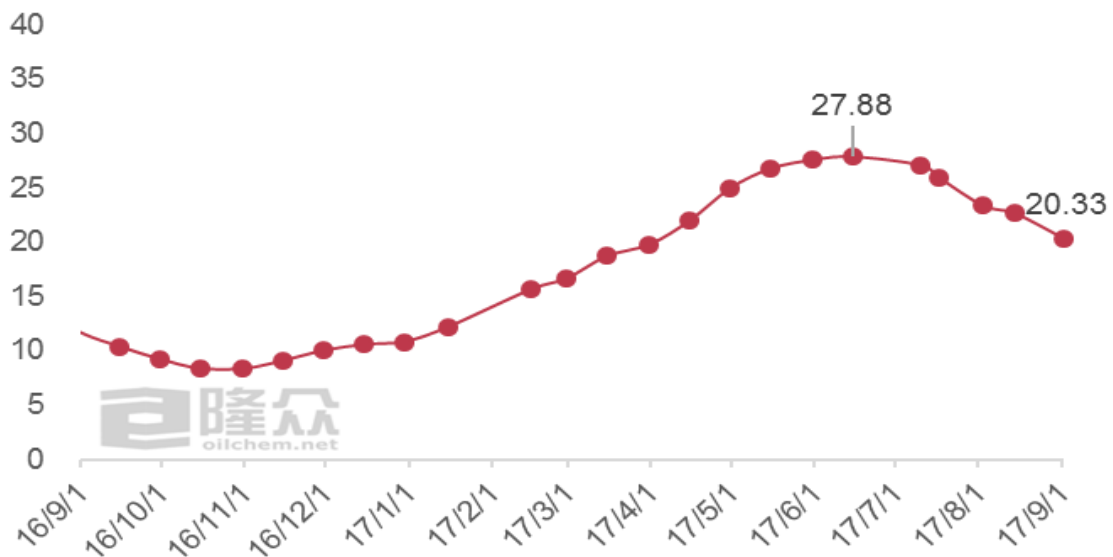
（二） 供需方面

ANRPC 最新报告显示，2017 年 1-6 月，全球橡胶产量同比增长 5.8%至 572.9 万吨，全球供应格局高位，需求方面，下游工厂受供给侧改革环保高压冲击，开工率淡季受限，据统计，8 月底山东地区轮胎全钢胎开工率 63.01%，终端工厂面临多方利空压力，开工率难见大幅上涨，胶市需求表现平缓。

（三） 库存方面

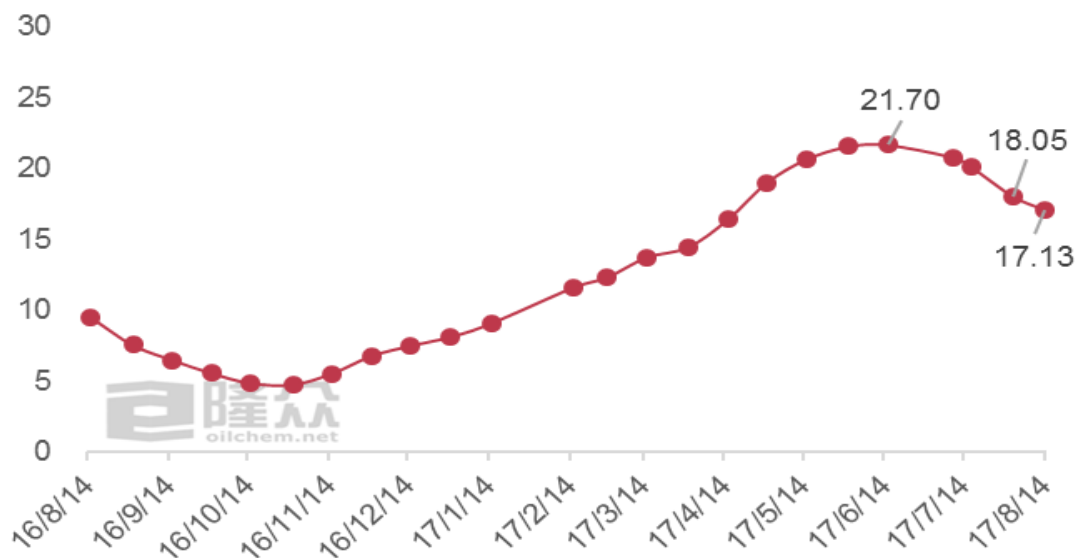
保税区库存反应终端需求，整个上半年产业链库存都处于绝对高位，截止 8 月中旬，青岛保税区橡胶库存为 22.64 万吨，虽比 6 月中旬年内高点下降 18.8%，但仍比上年同期高 61%；8 月份上海期货交易所橡胶库存延续涨势，其中库存小计增幅依旧较大，截至 8 月 25 日库存小计较 7 月 28 日上涨 2.35 万吨，涨幅 6.13%，期货库存上涨 0.04 万吨，涨幅 0.1%。上期所库存压力不断增大，截止 9 月 19 日，上期所可交割橡胶总库存达 43.07 万吨，后续高产期还有较长时间，库存继续回流将是大概率事件，其对期价的压制作用会逐步增强。

图 1：青岛保税区橡胶总库存走势图（万吨）



（数据来源：隆众石化）

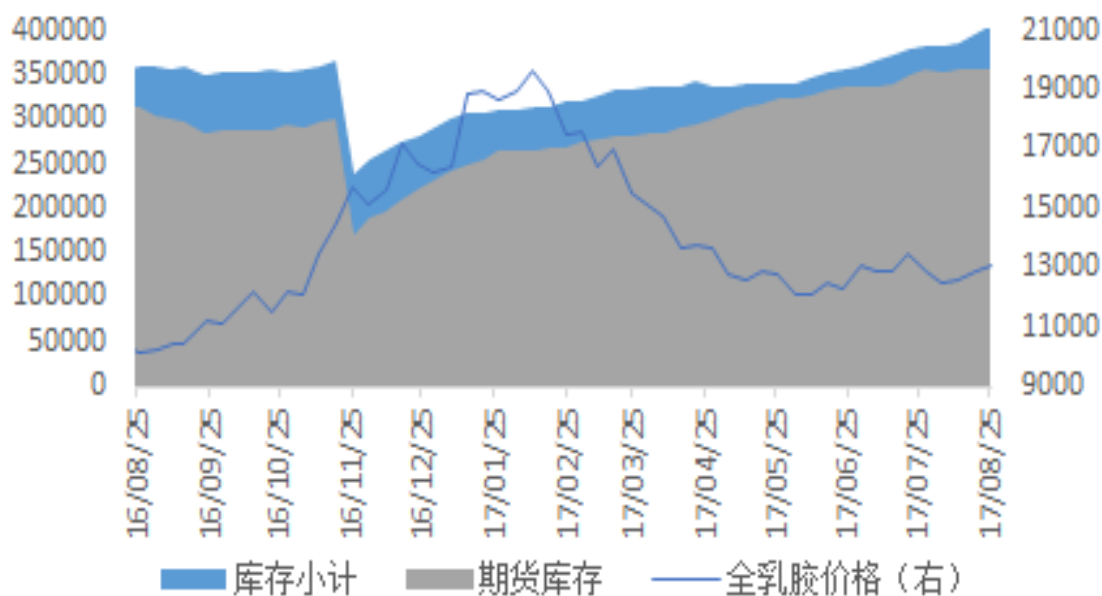
图 2：青岛保税区天然橡胶库存走势图（万吨）



（数据来源：隆众石化）

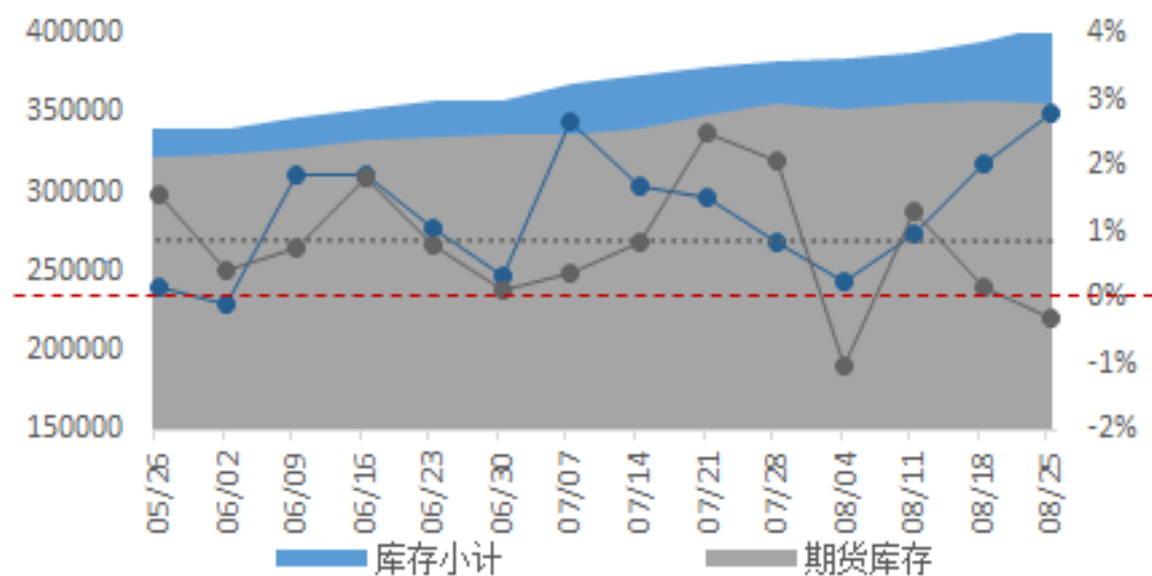
截止 8 月中旬，青岛保税区橡胶库存为 22.64 万吨，虽比 6 月中旬年内高点下降 18.8%，但仍比上年同期高 61%。

图 3：上期所橡胶库存与全乳胶价格变动图（吨、元/吨）



（数据来源：隆众石化）

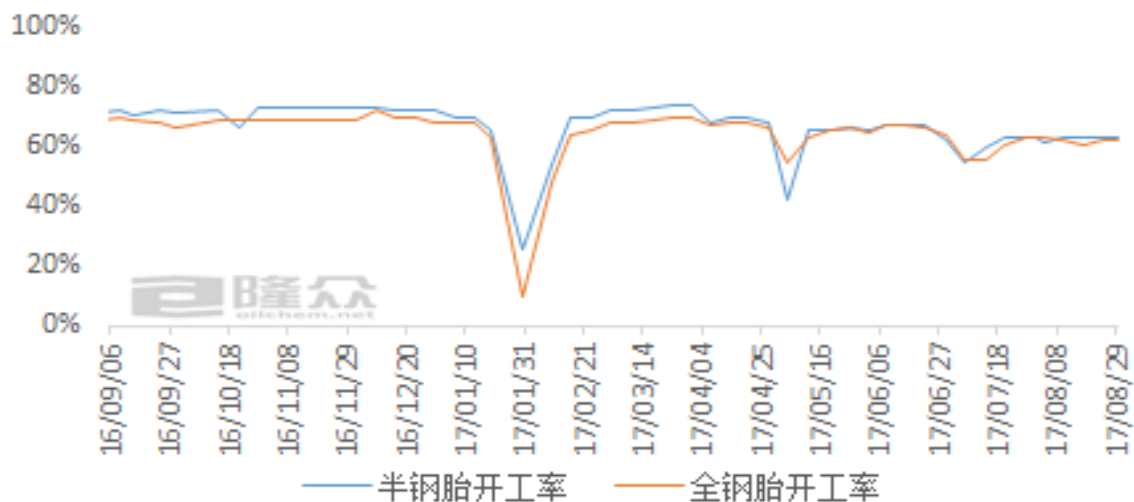
图 4：上期所橡胶库存涨跌幅度变动图（元、元/吨）



（数据来源：隆众石化）

8 月份上海期货交易所橡胶橡胶库存延续涨势，其中库存小计增幅依旧较大，截至 8 月 25 日库存小计较 7 月 28 日上涨 2.35 万吨，涨幅 6.13%，期货库存上涨 0.04 万吨，涨幅 0.1%。上期所库存库存压力不断增大，截止 9 月 19 日，上期所橡胶总库存达 43.07 万吨，后期对胶价存在压制作用。

图 5：轮胎行业平均开工走势图（%）



（数据来源：隆众石化）

下游市场动态： 轮胎需求数量无明显改善。

二、行情分析

胶自 6 月以来的反弹，到 9 月初见顶回落，其自身基本面并无任何大的变化，期价的涨跌基本是市场情绪主导的，多头信心转化，是期价起伏的主因。因前期工业品市场超强氛围影响，胶多头过于乐观，不顾高产期刚刚到来，强行拉升期价，导致远期升水不断拉大，大大超出合理升水上限，期价走强与基本面长期背离，库存回流持续加快，长期以来的高库存高升水的两大核心矛盾，不但未改善，反而在不断加剧，当市场乐观情绪消退后，两大核心矛盾主导力迅速增强，多头全面撤离，致使期价快速回落，市场多头氛围减弱后，胶高库存压力下，修复升水便成为长期做空的主要依据。我们认为，进入三季度末，工业品多头氛围已明显转弱后，天胶由情绪带动的反弹基本宣告失败，四季度将维持震荡回落修复升水格局。

图 6：橡胶指数日线图



三、观点及操作策略

节奏上，第一步快速下跌在9月中旬初步完成，后市下跌速度会逐步放缓，期间有可能因其他工业品企稳反弹带动胶价反弹，但随着时间推移，巨量库存压力将逐步增大，远期升水也越来越不合理，胶期价受情绪带动反弹力度将会逐步减弱。操作上，四季度维持反弹抛空的基本策略，主力1月中线压力在16000一线，目前期价每次反弹可以逐步考虑新空介入，在期现价差未有效收缩前，趋势空单可长期持有。

❖ 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。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com