

沪胶策略报告

宏观经济环境

4月，央行在公开市场仍延续小额净投放，持续释放宽松信号。央行4月2日以利率招标方式进行了7天期逆回购操作，中标利率为3.55%。央行连续两周的净投放，已令目前市场资金面较为宽松，但由于3月各项经济数据不及预期，4月降准的可能性很大。国内宏观经济缓慢向好。

日前，中国人民银行货币政策委员会2015年第一季度例会在北京召开。会议分析了当前国内外经济金融形势。当前我国经济金融运行总体平稳，但形势的错综复杂不可低估。世界经济仍处于国际金融危机后的深度调整期。主要经济体经济走势进一步分化，美国积极迹象继续增多，欧元区仍面临通缩风险，部分新兴经济体实体经济面临较多困难。国际大宗商品价格波动、地缘政治博弈等非经济因素对全球经济和国际金融市场的影响加大。

国际方面，上周末出炉的全美3月非农就业数据出人意料地惨淡，甚至连今年1月和2月的就业数据也被同时大幅下调。强势美元对全美就业市场、乃至美国经济的破坏力，甚至比去年冬季肆虐全美的严寒天气还要强大，美元的中级回调对大宗商品的压力相对减弱。欧美与伊朗的核谈判信息透露出就算达成初步协议也难以在短期内恢复伊朗石油出口，供应偏紧预期强化推动国际油价走强并提振能源品迎来反弹。

基本面分析

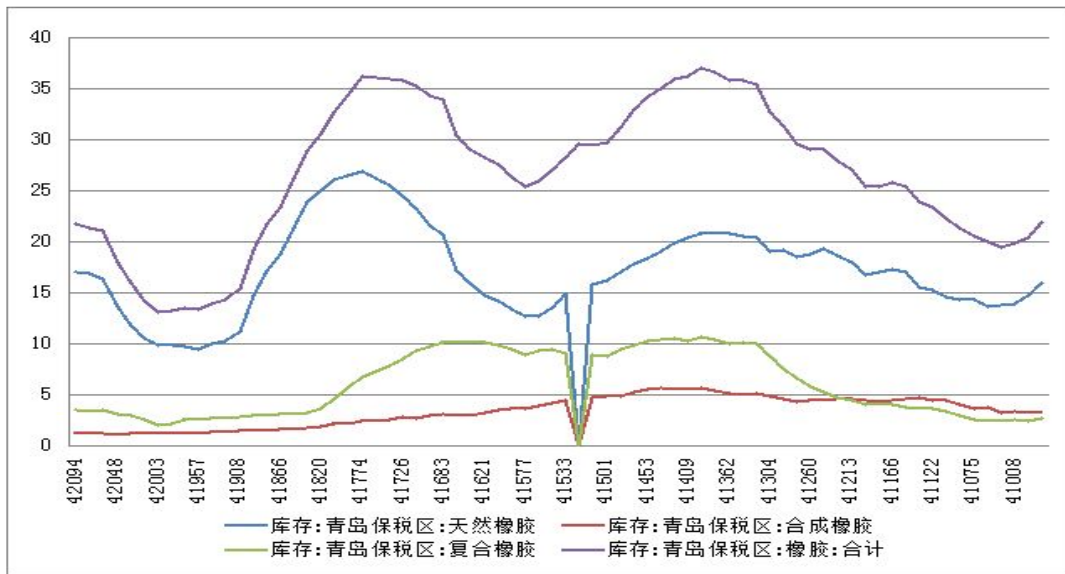
上游消息频出，产胶国纷纷救市

国际橡胶价格下滑，泰国农业部称计划削减橡胶林种植面积200万莱以削减橡胶产出，并且计划4月公布提升国内橡胶需求措施，目前泰国橡胶林种植面积大约为2200万莱。泰国政府将利用8000吨橡胶来建设公路、小型足球场和轮胎，如果国内实验性成功，还计划增加橡胶消费规模。

据泰国3月31日消息，已经要求泰国政府自4月3日开始继续以高于市场价格收储橡胶的项目，以支撑橡胶价格。泰国政府已经以60泰铢/公斤的价格来收购橡胶，高于国内市场价格的50泰铢/公斤。政府应该以至少62泰铢/公斤的价格来收储RSS3橡胶，而该等级橡胶目前报52泰铢/公斤。此外，该行业组织还建议该国政府直接从胶农手中采购乳胶和橡胶凝块。目前来看，上游炒作热点主要集中于泰国政府落实的行动上，橡胶园若是大面积削减对天胶供应将是大规模改善。

印尼或对橡胶和咖啡等商品征收出口关税，以提振国内农业。产胶国出台的一些列举措，本意是向好的，然作用往往一般，持续性较差，给空头带来盈利空间。

图1. 青岛保税区库存



数据来源: 招金期货研究院

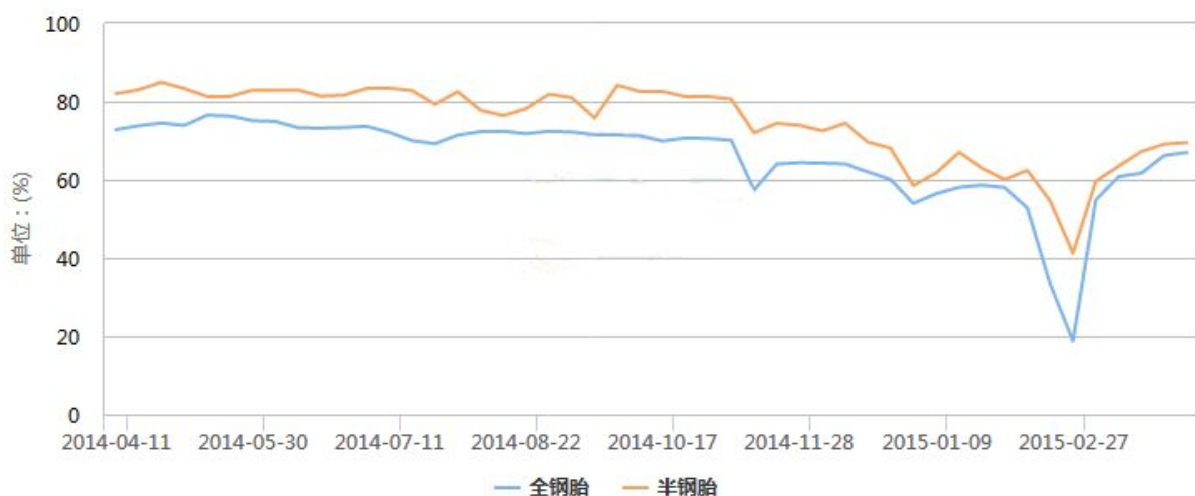
最新库存统计显示,截至 2015 年 4 月 1 日,青岛保税区橡胶总库存 21.8 万吨,增长约 2%。分品种来看,天然橡胶 17.08 万吨,合成胶 1.2 万吨,复合胶 3.53 万吨,后期保税区入库计划较少。截至 3 月 20 日,日本港口橡胶库存微降 0.4%至 11858 吨。数据显示,天然乳胶库存从 517 吨降至 503 吨,固体合成橡胶库存从 928 吨升至 955 吨,合成乳胶库存降至 23 吨。

云南主产区进入新的生产周期,目前已有胶水销售,听闻成交价格在 9 元/公斤。虽说今年受天气影响,割胶工作存在时间延后现象,不过近期产区天气良好,适合割胶工作开展,因此推迟割胶并不会给产量带来多大冲击。此外,4 月上旬,海南主产区也将步入开割季,届时国内新季全乳胶将陆续上市,供应压力会集中释放。

年内厄尔尼诺现象也给多头炒作提供了线索,总之沪胶处于底部,下方的空间已然较为有限,微小的刺激都将成为底部反弹的理由。

国内下游基本无起色,沪胶反弹受压制

图 2.下游轮胎开工率

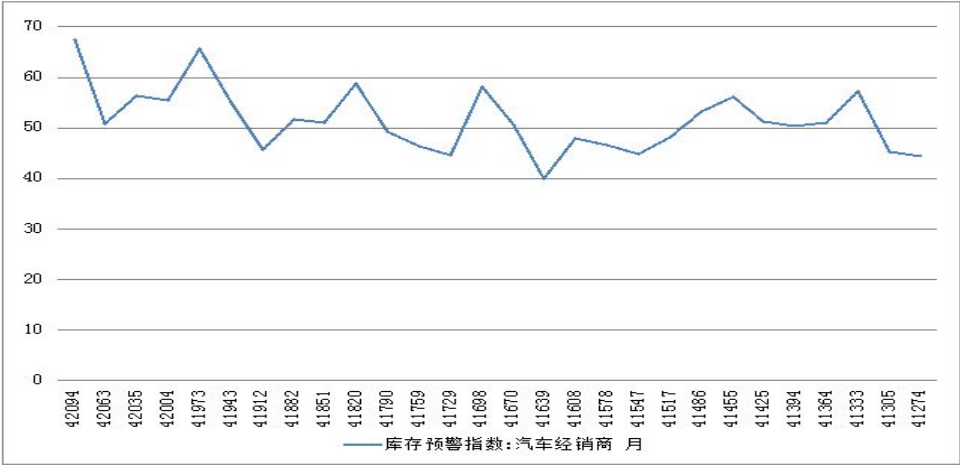


数据来源: 招金期货研究院

近期山东轮胎厂开工率稳步走高,国内需求尚未回暖,开工率走高带来库存高企,经销商压力

加大，从而制约下游发展，恶性循环。之前东营轮胎厂破产对合成橡胶市场起到联动效应，轮胎行业洗牌重组，合成橡胶货源流通缓慢，导致国内装置生产利用率不高。面对橡胶行业供过于求的格局，中石化方面计划出台政策改革，将产销一体化调整，这一转变将给予合成橡胶市场商家操作新挑战。

图 3. 汽车库存警戒指数



数据来源：招金期货研究院

3月库存预警指数为67.5%，比上月上升了16.6个百分点。处于警戒线水平以上。随着4月车展即将到来，预计4月份市场总需求上升，经销商经营状况好于3月份。

从构成预警指数的5个分指数看，市场总需求、销量指数、从业人员指数、经营状况指数均有所下降，库存指数明显上升。调查显示，3月份市场总需求下降，平均日销量减少。主要因为2月份春节假期的影响延续至3月份，造成3月份前两周市场不活跃，成交率较低。此外，3月份各厂商年度目标和商务政策明朗，经销商提车量加大，库存增加。

其中物流车不景气，北京重卡市场一季度下滑三四成。从目前情况来看，今年全年重卡市场不会有大的增长，估计比去年要下滑一、二成。一季度过去，国内重卡市场共计销车13.37万辆，比去年一季度的20.29万辆下滑了34%，而各家企业同 样是无一幸免地全部下滑。

国内下游需求不容乐观，可以注意到全球范围内，需求逐步回暖，其中欧洲汽车销量稳增：根据德国机动车辆管理局KBA公布的数据，今年3月份德国车市继续呈增长态势，乘用车注册量同比提升了9.0%；西班牙汽车工业协会ANFAC近日公布数据显示，上个月该国新车销量同比劲增四成，连涨态势已延续19个月；从去年8月份以来，意大利车市已经连续增长7个月，增幅达到15.06%。第一季度中，意大利累计新车销量为428,464辆，同比增长13.46%。

国内下游一直是沪胶的短板，短板不能改善意味着转势为时尚早，反弹也终究得到抑制。

技术面分析

在经历了4年熊市之后，沪胶由于下方成本价支撑，难以延续跌势，然而尚未构成转势的条件，长期来看沪胶处于底部震荡中，胶价走低，产胶国出台救市政策，胶价走高又面临套保抛盘危险，周线级别来看，沪胶处于三角整理区间，上下空间都有制约，无法形成长线单边投资，因此目前来看沪胶宽幅区间震荡将成为常态。

投资策略

- 1、合约标的：ru1509
- 2、交易方向：空头
- 3、建仓数量：45%的仓位多次建仓
- 4、建仓区间(技术面)：13000 元/吨附近建仓 15%，13100 元/吨附近 15%，13200 元/吨附近 15%
- 5、建仓时间(基本面)：国内海南陆续开割，上游炒作接近尾声，4月中旬左右
- 6、平仓时间(基本面)：4月底
- 7、平仓区间(技术面)：12400-12600 元/吨附近
- 8、止盈止损：上破 13500 元/吨止损

风险提示：泰国下定决心为减少供应削减橡胶树林或是其他产胶国出台影响供需格局的强有力措施，则该策略风险较大，不宜参考。

投资回报分析

投资时间长度：<1 个月

投资预期收益：13.5%

风险及最大亏损：9%

综合结论

2015 年沪胶仍然是供需不平衡的一年，然而处于相对底部，下方的空间也较为有限，反弹抛空是较为稳妥的操作思路，但是利润空间较为有限，后期应当跟踪产胶国方面出台措施的力度以及持续性，或可进行波段操作。

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经招金期货研究院授权许可，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。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，招金期货研究院力求准确可靠，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。