

2016 年 3 月报-----反弹受压，沪胶区间震荡

2016 年初，天然橡胶期现价格基本维持低位弱势震荡的格局。整体来看，全球经济动荡加剧，国内经济下行压力增大，市场整体担忧情绪还未完全消失，胶反弹空间有限。但同时，超级宽松货币政策持续，市场乐观预期升温，也限制了胶下行空间。

从其自身基本面看，节日前后供需关系未发生根本性改善，供过于求局面没有看到反转基础。长期期货高升水，导致库存在停割期不减反增，交易所库存总量庞大，两大主要的因素，决定了胶短期弱势难改。

主力 5 月合约运行大区间在 9600~11000 之间，操作上，建议等待反弹高点，空单寻机阻击，滚动操作。

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

2016年初，天然橡胶期现价格整体维持低位弱势震荡的格局。现货市场贸易商报盘逐渐减少，春节长假前中下游采购更加稀少，主流价格跟随走跌。春节后胶价反弹，但市场悲观气氛浓厚，整体来看全球经济动荡加剧，市场整体担忧情绪较浓，压制胶价的反弹幅度。

图 1：国内上海市场全乳胶价格走势 资料来源：隆众石化



期货方面，2016年1-2月沪胶基本维持低位震荡的走势。1月初，受全球股市暴跌，人民币近期延续跌势，国际原油一再创新低，市场悲观情绪浓厚，加上1601合约月中交割前尚处高位走跌势在必行的影响，沪胶持续走跌。1月中旬开始，随着央行大力维持人民币汇率坚挺，国内外股市渐趋平稳，市场心态有所好转，加上泰国通过收储等多举措挺价带动市场乐观气氛，带动沪胶止跌小幅反弹；但春节后国内股市再度走弱，商品市场情绪也并未持续转多，沪胶期价冲高无力又再度回落，整体维持低位箱体震荡的格局。

图 2：沪胶 1605 合约日 K 线走势 资料来源：文华财经



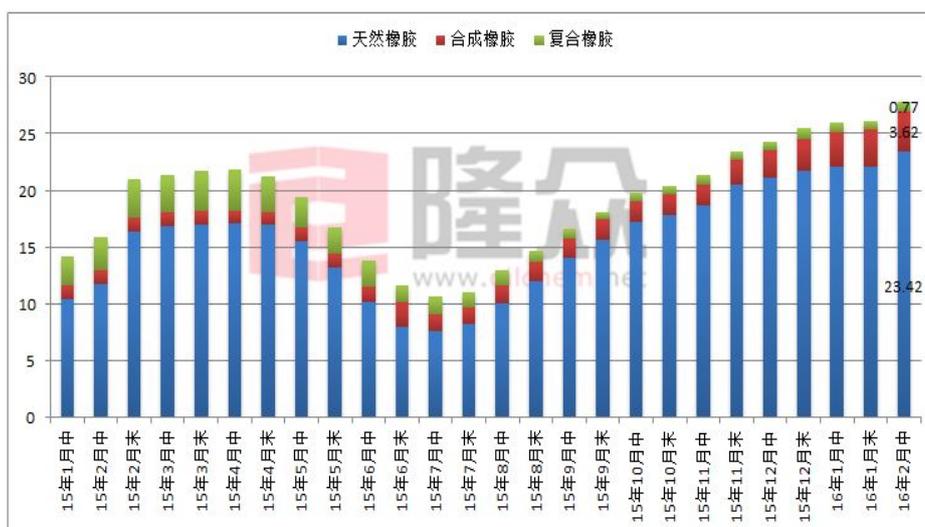
东京胶和新加坡交易所对于沪胶来说相对持稳，虽然1月初受到国内外股市接连大跌和原料价格下滑的影响回落，但是沪胶跌幅明显更大，1月中旬之后，随着全全球股市渐渐好转，泰国原料持续反弹影响各期货市场跟随上行，月度周期内东京胶和新加坡期胶整体呈现小幅回落走势，沪胶跌势较大。

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，近期青岛保税区市场价格小幅涨跌。保税区内库存维持高位，周初沪胶较大幅度反弹，加上外盘价格小幅上涨，国外原料价格大幅上调，推动市场信心，区内美金胶价格小幅上调，但是目前贸易商对后期看多为主，持货观望情绪浓厚，中下游对后期看空为主，多持币观望，造成市场虽然交投尚可，但是整体交投活跃度没有预想中的高。

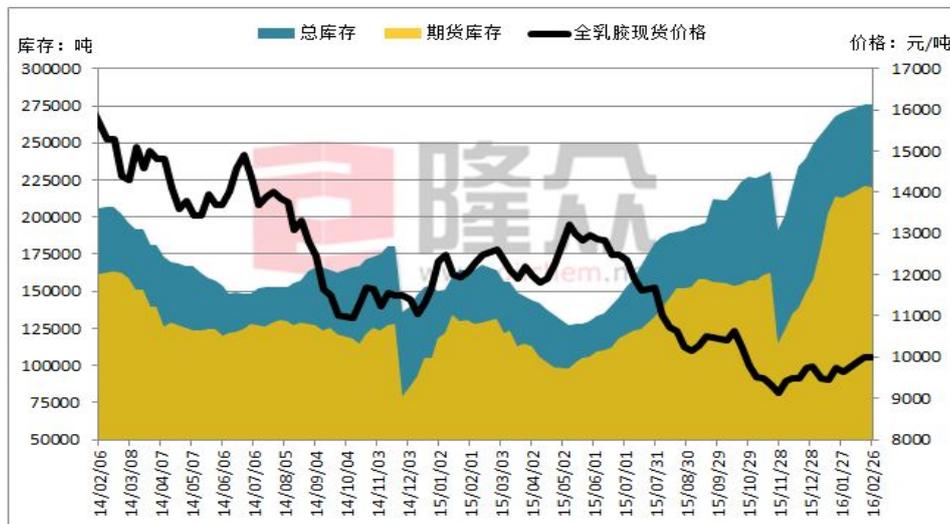
图4： 青岛保税区橡胶库存对比图 资料来源：隆众石化



库存统计显示，截至2016年2月15日，青岛保税区橡胶总库存较2016年1月29日上涨6.23%至27.81万吨。其中，天然橡胶库存上涨5.88%至23.42万吨；合成橡胶库存上涨

8.71%至 3.62 万吨；复合橡胶库存上涨 5.48%至 0.77 万吨。

图 5：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



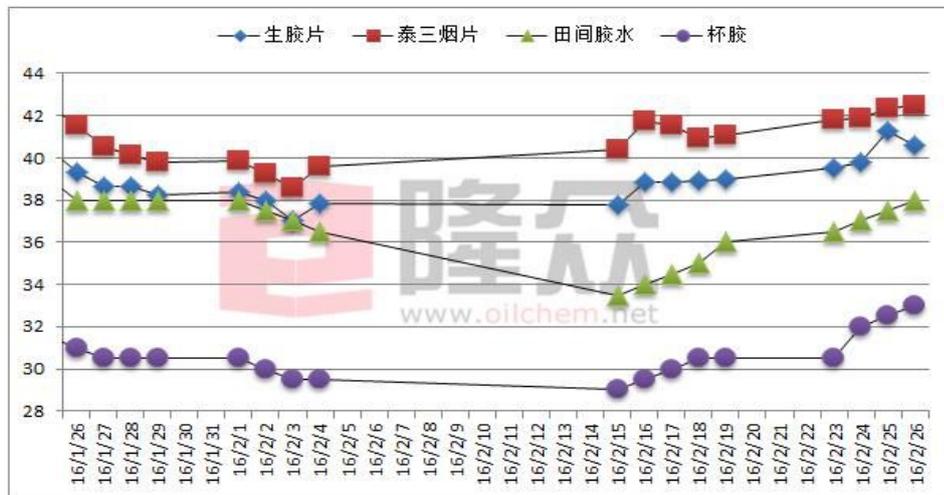
二、天然橡胶各地市场行情

(一) 产区方面

橡胶行业的不景气令胶农身处困境，关于胶价调整的问题，泰国政府比较重视，此次已计划动用数十亿泰铢来消化本国橡胶。1月12日，泰国内阁开始讨论提振橡胶价格的措施，计划8部委动用数十亿泰铢来消化本国橡胶，以帮助陷入困境的天然胶种植者。泰国农业与合作社部计划今年斥资98亿泰铢购买25580吨干胶。 || 【泰国政府批准10万吨橡胶购买计划】据泰国1月12日消息，泰国内阁批准了由副总理Prawit Wongsuwon提出的缓解胶农压力的原则框架。在此框架下，政府拨款120亿泰铢，可能购买高达20万吨橡胶。这笔资金将来源于中央财政的特殊预算。国家机关也将划拨其部分预算来支持购买橡胶。内阁目前已批准了10万吨的橡胶购买计划。由政府8部委及公共仓储组织直接从胶农手里购买原料，再卖给橡胶加工企业，然后加工的成品再售卖给政府。内阁周二还批准了8位新胶农代表，进入橡胶管理局。 || 【2016年印尼天胶料减产】受厄尔尼诺现象、森林火灾、胶农停割等影响，2016年印尼天胶料减产。作为第二大天胶生产国，印尼2015年天胶产量近320万吨。据有关部门预测，今年9月到12月受厄尔尼诺现象影响可能加重干旱情况，加之苏门答腊和加里曼丹森林火灾浓烟可能造成东南亚地区雾霾，日照时间减少，这些自然因素可能造成今年天胶减产。现在预测今年产量可能还为时过早，但是干旱、日照时间少等因素将影响产胶量。 || 【泰国国防部买6000吨橡胶用于军需】泰国副总理兼国防部长巴逸上将1月19日表示，国防部将增购6000吨橡胶进行加工用于军需。为响应政府拟定的援助胶农政策，国防部将倍特期货研发中心

从胶农手中采购 6000 吨橡胶生片用于加工制造，首批采购的 1000 多吨橡胶将用于军队汽车、床垫、胶鞋等军需设施的制作。越南 2016 年 1 月橡胶出口量为 93063 吨，同比下降 0.9%，环比下降 36%。1 月，该国橡胶出口总额环比降低 36.5%，同比降低 21.8%。越南橡胶 1 月出口量价齐跌。【缅甸起草促进橡胶业法律】鉴于缅甸橡胶的国际价格下跌以及大量橡胶园破产，橡胶业在质量和产量上都陷入困境，缅甸近日在起草促进橡胶业发展的新法律。截止周五，国内农垦挂单及成交情况如下：海南农垦 5#标胶无挂单无成交；海南全乳胶日均挂单 159.6 吨，均价 10130 元/吨，成交无。云南农垦 5#标胶日均挂单 40 吨，均价 8200 元/吨，无成交；云南全乳胶日均挂单 62 吨，均价 12010 元/吨，无成交。

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 1-2 月，国内现货市场价格小幅走跌。现货市场价格跟随沪胶涨跌，整体呈现先跌后涨之势，但是 1 月度始末小幅回落。14 年全乳胶现货价格小幅回落 100-150 元/吨左右，临近年底，市场贸易商报盘稀少，1 月中旬虽然沪胶出现反弹，报盘价格跟随小幅走高，但是交投更加稀少，成交价格依旧低位，难以改变月度始末小幅回落的走势；天然乳胶方面，市场报盘本就稀少，1 月上旬处于回落的走势，但是中下旬开始桶装黄春发和三棵树受市场货源相对紧张影响，贸易商报盘价格大幅上调 150-250 元/吨左右，月度始末桶装黄春发价格不但填补跌幅，且出现小幅反弹 100 元/吨左右，桶装三棵树价格基本填补跌幅，但是依旧存在 50 元/吨左右的下跌。

图 7： 国内上海市场全乳胶价格走势 资料来源：隆众石化



三、行情展望与操作建议

天然橡胶节日前后开始，走势受到工业品整体情绪影响较大，自身基本面主导力降低，宏观货币因素支撑作用明显，政策预期转化较快，导致波动增大。大的供需关系没有看到实质性变化，期价难有大的反弹条件，但因为经过两年多的下跌后，胶绝对价格已经很低，尽管理论上期价存在 10%以上的下行空间，以期修复巨大的期现价差，完成去库存，但这最后一击很难实现，除非出现黑天鹅事件，导致工业品人气极度低迷，胶才有暴跌可能，在排除此因素以前，胶可能长时间处于震荡胶着走势，以更远期升水持续拉大，矛盾后移实现期价相对稳定。目前，主力 5 月合约运行大区间仍在 9600~11000 之间，操作上，建议等待反弹高点，空单寻机阻击。需要特别留意后续为稳增长，可能会有更多刺激措施出台，即时，操作上我们将做及时修正。

图 8：沪胶 1605 合约日 K 线走势 资料来源：文华财经

