

2016 年 7 月报-----宽松预期下 资金推动 带动沪胶大反弹

英国脱欧后，美联储加息可能性大减，全球央行长时间维持宽松预期增强，资金借此全面抄底商品，导致全球大宗商品价格底部集体抬高，一波由资金主导的商品中级反弹雏形已经形成。国内受到人民币快速贬值影响，国内商品市场多头人气高歌猛进，胶不仅止跌回升，在商品集体轮番大涨带动下，更出现突破上扬走势。

从自身微观基本面看，胶需求端未见任何好转，供应也平稳，期价强势反弹后，供应端更不会有减产可能。胶自身供需平衡表仍没有任何改变。但是，目前胶的上涨，是处在商品价值重估的一个大背景下形成的，其自身基本面弱势已经非主要矛盾，市场进入由资金主导的集体反弹模式，核心逻辑是全球集体宽松货币政策。

因此，操作策略必须做重大修正，在整体强势没有改变以前，暂时放弃所有做空策略。但胶的上涨严重缺乏基本面基础支撑，难建议跟多操作。

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6月下旬，英国公投脱欧获胜，拖累外汇、股市纷纷回落，市场悲观气氛加剧，沪胶短暂小幅回落。但英国脱欧变相削减美联储7月加息可能，随着英国脱欧阴霾缓慢消化，欧股集体止跌反弹，英镑止跌企稳，日元汇率和金价回落、我国央行开始干预人民币离岸市场价，亚洲股市反弹等宏观因素削减市场悲观预期，推动国内商品市场多头人气再度大幅增强——这推动沪胶不但收复跌幅，更是出现较为强劲的反弹。

现货方面，从6月中下旬开始随着沪胶止跌反弹，人民币现货价格跟随小幅上涨，贸易商看多观望心态又起，市场整体报盘积极性再次回落低点，零星报盘价格高位成交困难，持货贸易商普遍反映月内除了固定客户拿货，整体出货情况不佳。6月末价格较上月末价格小幅上涨，但是月均价较上月依旧存在较大跌幅。美金胶价格涨跌互现。外盘价格稳中小幅回落，月内泰国原料价格小幅回落，虽然中下旬沪胶上涨对外盘价格有一定拉动，但是月度始末稳中小幅回落10美元/吨左右，而越南胶受鞋材整体需求欠佳，国内全乳胶价格低位对其他胶种形成压力的影响大跌110-130美元/吨左右，跌幅达到8-9%左右，月均价较上月较大幅度回落，市场报盘积极性平稳，询盘较稀少。青岛保税区市场价格小幅上涨，虽然6月中上旬价格比较疲软，但是中下旬跟随沪胶小幅反弹，月度始末上涨25-40美元/吨左右，涨幅在2-3%左右，贸易商整体报盘积极性不高，报盘近港和现货较少，多为船货，高位成交较困难，贸易商普遍反映成交不佳。

图 1、国内外天然橡胶现货价格走势 资料来源：隆众石化



期货方面，6月中下旬，英国留欧议员身亡暂时使脱欧狂潮略有降温，留欧预期增加，大宗商品推涨气氛浓厚；印度计划从泰国采购30万吨天胶，虽然属于正常进口协议，对天胶市场长远影响不大，但是短期可以对泰国原料有一定提振作用；青岛保税区库存连续小幅回落，1-5月我国汽车产销同比小增，1-5月重卡销量大增13%，市场整体供需情况尚未严重恶

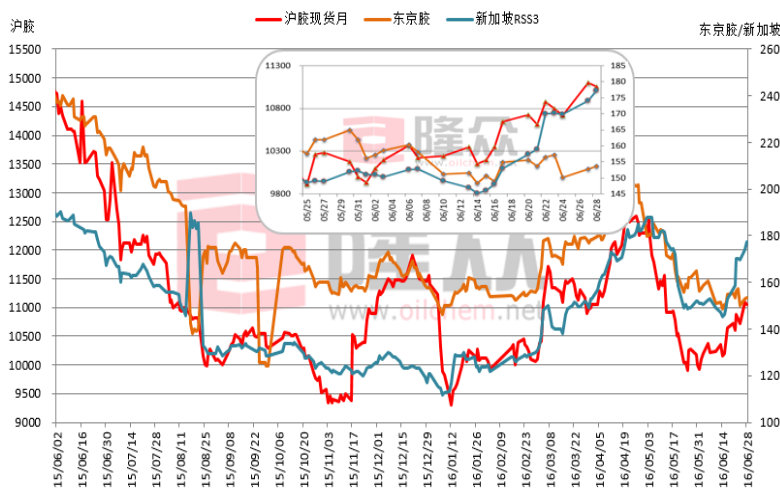
化等利多因素推动沪胶小幅上涨。6月末，虽然英国公投退欧获胜，但是包括沪胶在内的大多数大宗商品并没有出现市场预测中的大跌，反而出现连续几个交易日的继续上涨。

图 2：沪胶 1609 合约日 K 线走势 资料来源：文华财经



外盘方面，6月东京胶、新加坡胶纷纷上涨。英国退欧，美元升值，人民币贬值等并没有带来市场预想中的大跌，反而推动期货价格小有反弹，造成月度始末东京胶、沪胶和新加坡胶纷纷上涨，但是由于日本负利率和日元持续上涨风险较大，市场担忧情绪浓厚，造成东京胶涨幅相对较小。

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，6月期货库存和总库存小跌后重回涨势。6月中旬期货库存和总库存从5月末 298760 吨和 319859 吨分别缩减 2850 吨和 3121 吨至 301610 吨和 316738 吨，跌幅分别为 0.95%和 0.98%，虽然跌幅较小，但是短暂终结期货库存和总库存将近连续 6 个月的持续上涨。6月中旬开始，随着沪胶的小幅反弹，期货库存和总库存重回增加走势，及至月末期货库存和总库存分别达到 299530 吨和 328157 吨，较上月末分别上涨 770 吨和 8298 吨，涨幅仅有 0.26%
倍特期货研发中心

和 2.59%

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

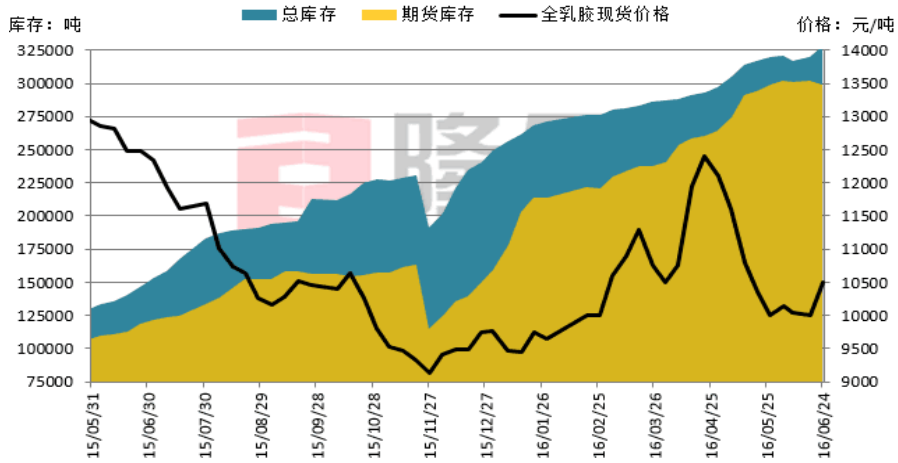
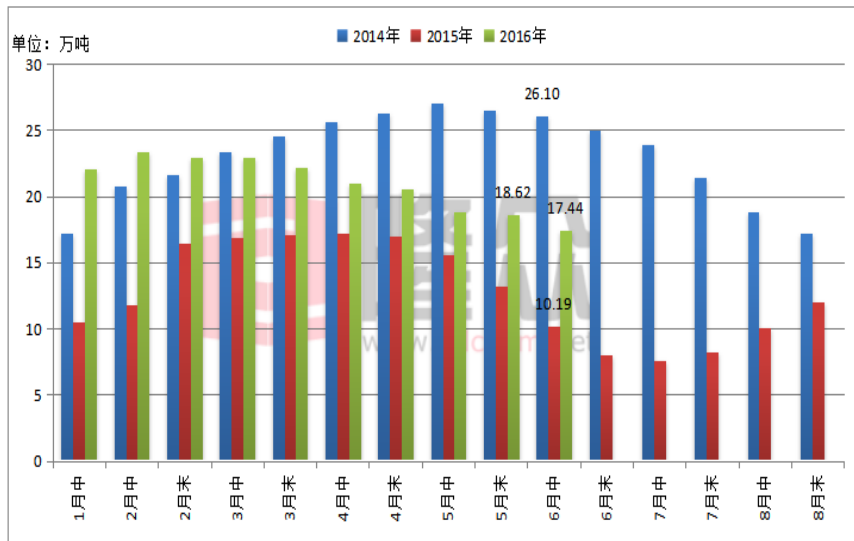


图 5：青岛保税区橡胶库存对比图 资料来源：隆众石化



二、天然橡胶市场状况

（一）产区动态

印度正常采购泰国 30 万吨天胶 东南亚产胶区进入雨季

【印度料从泰国进口 30 万吨天然橡胶】印度每年天然橡胶需求量超 100 万吨，而国内产量不佳，约为 50 万吨。印度 2015-16 年度国内橡胶产量下降 13%至 56.3 万吨，进口量增加 3%至 45.4 万吨。2015 年 4 月，印度政府将天然橡胶进口关税上调至 25%或每公斤 30 卢比，按两者中较低者计算，来保护国内种植户的利益并抑制进口。

【越南 5 月橡胶出口量同环比双降】越南 2016 年 5 月橡胶出口量为 50,511 吨，同比降 35.7%，

环比降 32.2%。5 月出口按排名前五名依次为中国 25,739 吨、印度 5,887 吨、马来西亚 4,459 吨、韩国 1,773 吨、土耳其 1,111 吨。2016 年 1-5 月越南橡胶累计出口量同比增加 11.5%至 361,911 吨，出口额降 5.4%。

【ANRPC：不看好天然胶价格前景】2016 年，全球天然胶供应增速将放缓至 0.3%，2015 年和 2014 年供应增速分别为 0.8%和 5%。2016 年全球天然胶供应量预计在 1107.5 万吨，略高于之前一年的 1104.2 万吨。ANRPC 下调 2016 年天然胶供应预估，因其成员国在今年前五个月的天然胶产量为 408 万吨，较去年同期仅增加 0.3%。

【ANRPC：2016 年 1 季度天然胶产量微增 1.8%】据天然橡胶生产国协会 ANRPC 最新报告显示，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。

【泰国橡胶园主联盟希望政府提供贷款建橡胶加工厂】泰国橡胶园主联盟向政府发出请求，希望国资行农合社银行向泰国国家橡胶农业协会提供投资建厂所需的贷款，总计 24 亿铢，预计项目投产后 15 年内可收回成本。

【泰国 2016 年 5 月橡胶出口量同环比双降】泰国 2016 年 5 月橡胶（含复合橡胶）出口量同比降 22%至 27 万吨，环比降 14%。烟片胶出口同比降 4.7%，标胶增 4.5%，复合胶则大降 84%。

【马来西亚橡胶业陷困境】马来西亚橡胶制造业的公司数量从 2006 年的 369 家，减至 2015 年的 307 家。面对政策不明朗、工人短缺以及技术不足等困境，马来西亚橡胶产品制造商公会呼吁该国政府采取措施，推动行业发展。

（二）销区状况

1. 轮胎开工稳中微跌 1 个百分点

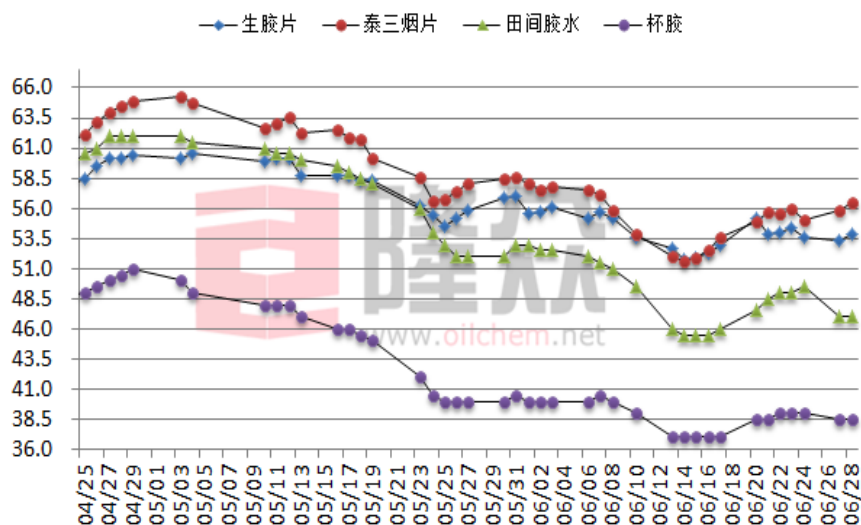
6 月，轮胎市场平均开工同环比均稳中微跌 1 个百分点左右，延续 5 月份的回落走势。上游原料天然橡胶市场价格上涨 800-1000 元/吨左右，对轮胎成本存在一定支撑，但是合成橡胶价格小幅回落 200 元/吨左右，造成轮胎成本整体上波动不大，处于相对稳定的状态。我国 5 月份物流业景气指数为 54.2%，与上月持平，新订单指数回升，供应链上下游业务活动活跃，实体经济向好发展，我国“一带一路”战略带动西部地区较强的物流需求，推动我国经

济整体相对平稳，进而带动国内市场对轮胎需求无明显变动。出口方面，5月份我国轮胎出口58.5万吨，环比大涨27.94%，同比大涨12.76%，1-5月共进口229.1万吨，较去年同期上涨7.59%，特别是马上面临美国反补贴初裁的卡客车轮胎5月出口数量同环比更是双双暴涨40%以上，带动我国轮胎整体外需情况良好，而6月初美国对华卡客车轮胎双反调查申请机构再次申请紧急情形裁决，一定程度上打压了国内卡客车轮胎出口到美国的数量，预计6月份卡客车轮胎出口数量环比5月份将出现较大幅度的回落，加上月中恰逢端午节假期，推动轮胎开工情况稳中微跌，及至6月末，半钢胎月度平均开工72.3%左右，环比5月份微跌1个百分点，同比2015年同月走跌1.9个百分点，全钢胎月度平均开工68.1%，环比5月份微跌1.1个百分点，同比2015年同月走跌4.8个百分点，整体延续5月份的同环比微跌走势。

2. 泰国合艾市场天然胶原料价格小幅回落

2016年6月，泰国原料价格小幅回落。东南亚产胶区由旱季进入雨季，割胶量提升，市场新胶货源不断增多，导致原料价格下行压力较大，特别是中上旬沪胶连续盘整，更是打击原料价格，促使原料价格跌幅加大，中下旬随着沪胶反弹，原料价格跟随止跌收复部分跌幅，但是及至月末，生胶片、烟片胶、田间胶水、杯胶依旧分别存在5.35%、3.44%、9.62%、3.75%的跌幅，后期随着新胶入市量的不断增多以及天胶下游需求淡季逐渐到来，天然橡胶原料价格难改回落走势。

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



三、行情展望与操作建议

近期以来，大量资金全面抄底商品，导致商品集体大涨，基本逻辑是全球性宽松货币政策预期下，商品价值的重新评估，其导火索是英国脱欧。天然橡胶属于被动跟涨商品，从基本面看，胶需求端未见任何好转，供应也平稳，期价强势反弹并不是供需关系发生真实改变引发，而是商品全面普涨的结果。目前资金主导下的商品价值重估过程未见任何结束迹象，胶被动跟涨局面也不会改变。但是，远期升水持续攀升，库存加速回流，将来累计库存总量会异常惊人，这些现实的问题，是多头最终必须解决的真实压力。因此，我们只能建议空单退出后，暂时放弃做空思路，观望为宜。

资金主导的反弹行情，往往都会过度，且难以量化。基本面没真实改变前，不建议跟随人气做多。1~9月升水未来不排除超过2000点以上，可以关注升水扩大后，库存累计到一定量，远期的空头阻击机会。