

2016 年 8 月报-----巨量到期库存压制胶价

2016 年 6 月至 7 月，天然橡胶价格总体呈现“N”型走势，价格波动能量对比其他诸如螺纹钢等工业品则相对较小。至 7 月末，欧元区 7 月制造业 PMI 初值略低于预期，意大利银行业坏账率高企，市场对欧洲经济担忧情绪再次复燃，市场唱空原油势头充足，美油创三个月新低，美国大选临近，美元走势震荡，国内超长债暴涨加大市场恐慌预期，国内商品上资金进出频繁，会导致商品市场震荡加大。

现阶段，天然橡胶上主要矛盾是：巨量的到期库存如何消化？巨量到交割压力重压下，近月不断走软，期间掺杂着抄底资金不断介入，库存矛盾基本以远期升水拉大，后移矛盾为主。但近月重心下移，期现价差收窄，让有现货消化能力的资金正套，化解到期交割压力。

马学哲 分析师

0816-2238660

倍特期货有限公司

免责条款

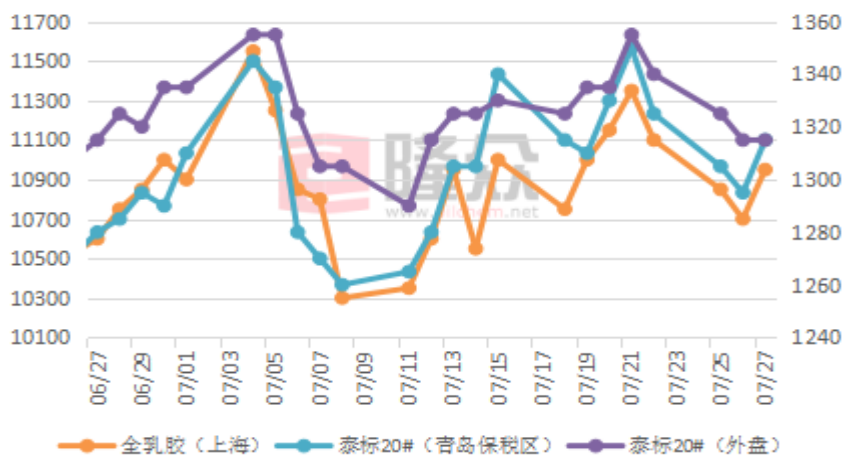
本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

一、天然橡胶市场行情回顾

2016年6月至7月，天然橡胶价格总体呈现“N”型走势，价格波动能量对比其他诸如螺纹钢等工业品则相对较小。

现货方面：天然橡胶人民币现货价格小幅上涨。人民币现货价格跟随沪胶小幅调整，月度始末小幅上涨，贸易商报盘积极性不高，零星报盘多对盘，交投活跃度依旧低迷。详细来看，全乳胶对盘价格从1609贴水400-450元/吨变更为贴水300-350元/吨，月度始末上涨250-300元/吨，涨幅在2-3%左右；标二价格上涨50-100元/吨，涨幅仅有0.5-1%；越南3L大金杯市场报盘稀少，听闻货源较少，价格小涨150-200元/吨，涨幅1.5-2%，小厂价格也小幅上涨，但是涨幅明显不如大厂货源；泰国三号烟片对盘价格从1701贴水350-400元/吨变更为贴水300-350元/吨，月度始末基本持稳；人民币混合胶报盘稀少，价格上涨350元/吨左右，涨幅3.5%左右。月度始末沪胶小幅回落，虽然泰国原料价格小幅上涨，但是受悲观预期影响，美金胶外盘价格依旧微幅回落10-20美元/吨左右，跌幅1-2%左右。青岛保税区市场整体报盘积极性不高，虽然沪胶小幅走跌，但是贸易商低价出货意愿不高，特别是7月下旬多处海关暂停混合胶报关，加重市场持货观望心态，导致报盘更显稀少，月度周期内价格小幅上涨10-50美元/吨不等，整体交投活跃度略低于上月。月内无论是外盘市场还是青岛保税区市场，泰国三号烟片价格均大幅上涨，听闻可能受市场货源略显紧张影响。

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：英国脱欧变相削减美联储7月加息可能，随后几个交易日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，我国央行澄清默认人民币贬值消息等宏观消息推动和青岛保税区6月底库存较月中大幅减少11%利好消息共同推动沪胶较大幅度上涨。至7月末，欧元

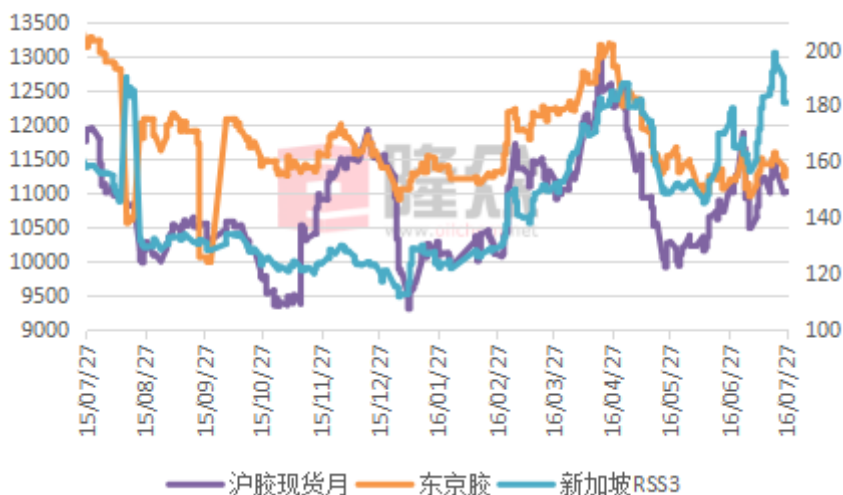
区 7 月制造业 PMI 初值略低于预期，意大利银行业坏账率高企，市场对欧洲经济担忧情绪再次复燃，市场唱空原油势头充足，美油创三个月新低，美国大选临近，我国超长债暴涨加大市场恐慌预期，以及我国证监会从严监管券商等因素推动沪胶连续较大幅度走跌。

图 2：沪胶 1701 合约日 K 线走势 资料来源：文华财经



外盘方面，7 月份沪胶小幅回落，东京胶、新加坡胶小幅上涨。我国超长债暴涨加大市场恐慌预期，我国证监会从严监管券商等因素推动沪胶临近月底连续走跌，导致沪胶月度始末小幅走跌 0.36%。东京胶和新加坡胶虽然也受到全球宏观面一定压制，但是东南亚产胶区原料价格大幅上涨，以及日本后期可能采取更多经济刺激推动东京胶和新加坡胶分别小幅上涨 2.41% 和 2.2%。

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，7 月期货库存和总库存继续上涨。沪胶价格并没有如往年一跌到底而是在近段时间出现反弹，推动上海期货交易所库存继续增加，及至 7 月 22 日上期所橡胶总库存达到了 34.6 万吨，期货库存达到了 31.1 万吨，与 50 万吨总库容非常贴近，上海期货交易所同意

青岛宏桥市场经营有限公司和上港集团物流有限公司成为上海期货交易所天然橡胶期货指定交割仓库，扩大库容4万吨左右，后期上期所橡胶整体库存将继续增加。

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

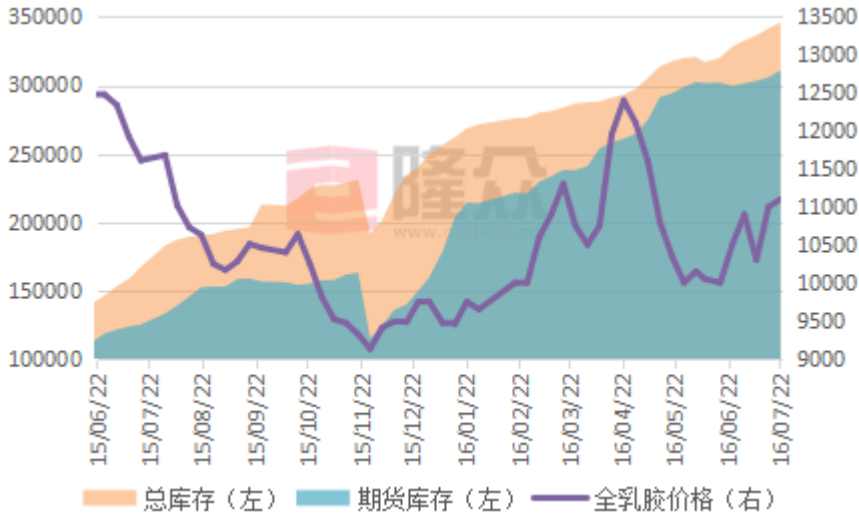
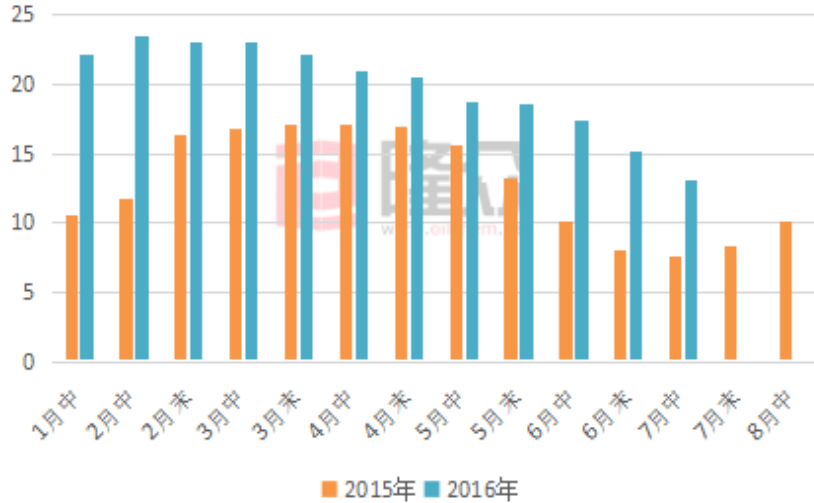


图 5：青岛保税区橡胶库存对比图 资料来源：隆众石化



二、天然橡胶市场状况

(一) 产区动态

主产区 5 月出口不乐观 泰国 31 万吨库存清仓 中化集团延迟交货

【2016 年 5 月马来西亚天胶产量同环比双降】2016 年 5 月马来西亚天胶出口量同比增 26%，环比降 9%。其中 46.3%出口至中国，其他依次为德国 14.0%，伊朗 4.0%，美国 2.9%，韩国 2.7%。5 月可监控天胶总产量环比降 19.7%，同比降 14.1%。其中小园种植产量占 92%；国有种植园

产量占 8%。5 月天然橡胶库存环比降 12.6%，同比增 42.7%。其中 90.7% 库存集中于橡胶加工商手中，下游终端库存占 9.1%，大种植园主库存占 0.2%。

【越南 6 月橡胶出口量环比攀升 64% 上半年较同期增加 3.1%】越南 2016 年 6 月橡胶出口量为 82,839 吨，同比降 7.4%，环比增 64%。2016 年上半年越南橡胶累计出口量同比增加 7.3% 至 444,200 吨。越南今年上半年预估已出口 427,000 吨橡胶，较去年同期增加 3.1%，上半年出口收入下滑 12.3%，至 5.30 亿美元。

【泰国政府计划清仓 31 万吨库存胶片】泰国农业与农村合作社部长察差表示，泰国天然橡胶委员会研究决定清仓 31 万吨库存胶片。农合部将会做好分销前期准备工作，保证不影响当前橡胶价格走势。目前政府库存胶片分为两部分，一部分来自英拉执政时期干预橡胶价格时收购上来的约 16 万吨；另一部分来自本届政府干预橡胶价格时收购上来的约 15 万吨。两次合计 31 万吨。

【印度 5 月橡胶进口量同比降 4.1%】印度橡胶局周二在声明中称，印度 5 月橡胶进口量同比减少 4.1% 至 35,445 吨，因产量增加。印度 5 月橡胶产量同比增加 2.2% 至 46,000 吨，消费量增加 4% 至 85,000 吨。

【泰国 5 月复合胶出口量大降 84%】5 月，泰国橡胶（含复合橡胶）出口量同比下降 22%，至 27 万吨，环比下降 14%。其中，泰国烟片胶出口同比降 4.7%，标胶同比增长 4.5%，复合胶同比则大降 84%。

【柬埔寨天然胶 2016 上半年出口量 6 万吨左右 同比增长 20%】柬埔寨天然胶 2016 上半年出口量 6 万吨左右，较 2015 同期增长 20%，然而柬埔寨天然胶价格在国际市场仅增长 3%，柬埔寨天然胶出口均价由去年的 1290 美元/吨增长至今年上半年的 1330 元/吨。

【中化集团延迟多月交货 泰方蒙受更多损失】去年底中化集团和泰国橡胶管理局（RAOT）签署了一份总量为 20 万吨天然橡胶采购协议。按照交付约定，泰国每月向中化交货 1.6 万吨，合约终止时间为 2017 年。到目前为止就是 4 月份兑现了一次订单后，就再没有任何交付时间表，中化集团延迟橡胶订单交付长达 4 个多月，泰方将蒙受更多的损失。一方面库存压力，4 个月下来库存量已经超过 8000 吨。另一方面仓库租金和货品保险等支出压力非常大。

（二）销区状况

1. 下游市场动态：轮胎月内产销平稳 后期开工回落迹象已显

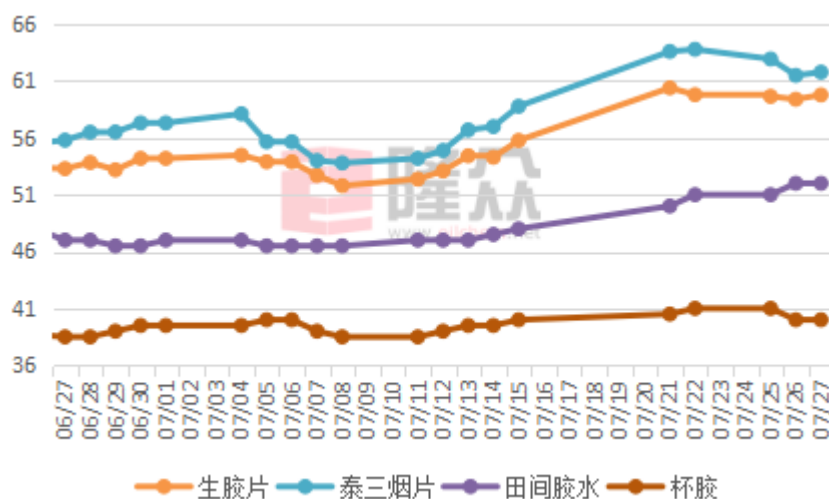
2016 年 7 月，轮胎市场产销平稳。上游原料天然胶和合成胶涨幅均不大，轮胎成本面相对稳定，轮胎价格整体变动不大。月内开工情况基本持稳，半钢胎月度平均开工 71.5% 左右，

环比 5 月份微跌 0.77 个百分点，同比 2015 年同月微涨 1.3 个百分点，全钢胎月度平均开工 69.6%，环比 5 月份微涨 1.47 个百分点，同比 2015 年同月基本持稳，6 月份产量同比大幅增长，进口数量同环比均大幅增长，而出口方面随着美国对我国卡客车轮胎在 6 月末初裁以及可能追溯的影响却出现同环比双跌，轮胎企业库存承压，导致月末最后一周开工情况打破前期高位持稳状态，出现小幅下滑迹象。整体来看，7 月份轮胎市场产销平稳，价格无明显变动，出口情况下滑严重。

2. 泰国合艾市场天然胶原料价格大幅上涨

2016 年 7 月，泰国原料价格大幅上涨。受沪胶跌幅微小，东京胶和新加坡期货价格小幅上涨以及产胶区暴雨不断影响，泰国原料价格大幅上涨，生胶片、烟片胶、田间胶水、杯胶分别上涨 5.94 泰铢/公斤、5.28 泰铢/公斤、5 泰铢/公斤、1.5 泰铢/公斤，涨幅分别达到 11.03%、9.35%、10.64%、3.90%，其中生胶片、烟片胶、田间胶水涨幅高达 10% 左右。

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

2016 年 7 月中下旬之后，资金在商品上炒作热度明显降温，但资金宽松仍是常态，资金对商品走势的影响作用会长期存在；而较之几周前，商品自身基本面的主导力开始明显增强。现阶段，天然橡胶价格上主要矛盾是：巨量的到期库存如何消化？随着 9 月合约交割时间越来越近，其面临的实盘压力也越来越大，现货继续对期货存在一定贴水，胶价反弹空间也就越来越小；随着时间推移，9 月合约下行压力也会越来越大。长期供需矛盾仍看不到实质性改

变，短期库存矛盾是重点，后续走势看，橡胶期价震荡回下探回归现货，甚至超跌一次，以此消化庞大到期库存是完全可能的。远期升水变化，可能成为基本面与资金面来回主导切换的重要表征。

因此，操作思路，维持空头策略不变，重点抛 9 月合约。1~9 月升水拉大到 1700 点以上，但在 2000 点以内，期价反抽时，新空可择机阻击 9 月合约，1~9 月升水若能缩小至 1400 点以内，价格急跌时，可在 1 月远期买入保护 9 月空头。1~9 月升水拉大超过 2200 点以后，可逐步平掉 9 月空单，转向抛空远期合约；9 月期价若意外站稳 11500，空单回避。