

2016 年 9 月报-----多头信心减弱 沪胶弱势震荡

天然橡胶价格在 2016 年 8 月冲高回落，在 8 月末期，走势陷入持续低迷。宏观方面，美联储年内加息预期再度升温，美元走强，商品承压，国内货币宽松预期下降，多头信心减弱，资金炒作力度下降。胶自身基本面还没有看到重大的变化。需求未见明显好转，8 月末出现的供应吃紧，主要是价格大跌后，供应商的惜售行为所致，期价若反弹，料外围供应会逐步增大，国内交易所到期库存压力还未能完全化解。

但近期出现现货混合胶供应偏紧状况，且还不能马上缓解，近月期价对现货贴水加大后，近月继续下行空间有限，终端消费买盘支撑下，近月存在一定的反弹需要。

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 8 月，天然橡胶价格呈现先扬后抑的走势，价格重心整体下移。

期货方面，8 月中上旬虽然沪胶震荡上行，但至 8 月下旬后因中国 7 月经济数据欠佳，拉动市场担忧气氛；英国脱欧负面影响逐渐显现，欧洲日用品销售创史上最低增速；产油国竞相增产，冻产协议难有实际成果，国际油价继续上涨缺乏动力；人民币中间价大幅下调；

我国债市火爆，市场避险情绪依旧高位；我国连续三天进行 14 天期逆回购带动货币紧缩预期，市场恐慌情绪增加；美联储加息预期升温；上期所橡胶期货库存高位；下游开工下滑拉低需求等利空因素压制沪胶连续下行。

图 1：沪胶 1701 合约日 K 线走势 资料来源：文华财经



现货方面，2016 年 8 月天然橡胶人民币现货市场价格小幅回落为主。受沪胶走跌影响，拉动人民币现货价格跟随回落，但是因为贴水幅度大幅收缩，所以人民币现货价格跌幅远远小于沪胶跌幅，月内市场整体报盘积极性一般，据贸易商反应 7 月末成交非常糟糕，8 月初开始略有好转。14 年全乳胶对盘 1609 从贴水 400-450 元/吨收缩为贴水 50-100 元/吨，受 1609 合约跌幅较大影响，普跌 800-900 元/吨左右，跌幅 8-8.5% 左右，云南地区和衡水地区跌幅相对略小，普遍走跌 500-600 元/吨左右，跌幅 5-6% 左右；标二价格下跌 200-300 元/吨左右，跌幅 2-3%；越南 3L 大厂货源稀少，价格下跌 200-300 元/吨左右，跌幅 2-3%；15 年泰三烟片对盘 1701 从贴水 350-400 元/吨收缩为平水或者升水 100 元/吨，主力 1701 合约跌幅较小，加上国外烟片胶原料价格限价销售，进口泰三烟片价格相对坚挺影响，不跌反涨 200 元/吨，涨幅 1-1.5% 左右。而 8 月份天然橡胶美金市场涨跌互现。沪胶小幅回落，泰国原料价格较大幅度走跌，但是美金胶市场贸易商低价出货意愿不高，外盘价格 10-20 美元/吨左右小幅调整，青岛保税区市场小幅走跌 15-20 元/吨左右。泰国三号烟片受前期价格高位坚挺，8 月中下旬沪胶连续回落影响本月外盘市场泰三烟片走跌 45 美元/吨，青岛保税区走跌 150 美元/吨左右。青岛保税区近港和现货泰标鲜有报盘，价格不跌反涨 40 美元/吨左右。

图 2、国内外天然橡胶现货价格走势（年度）资料来源：隆众石化

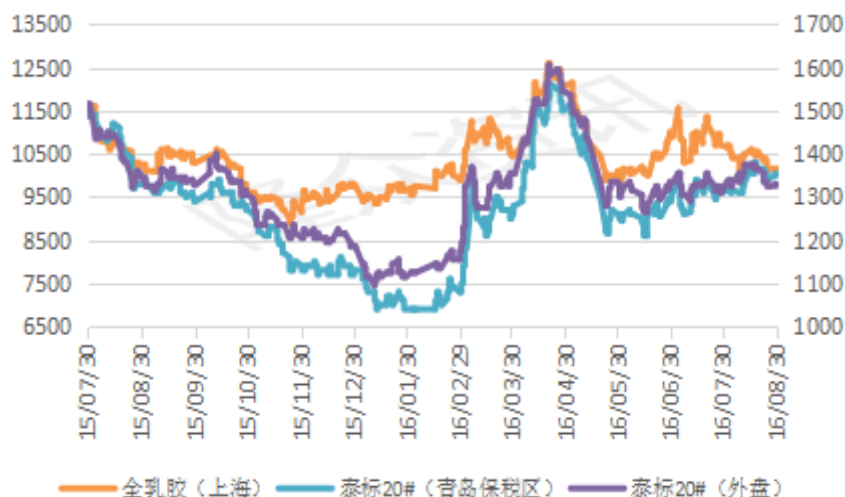
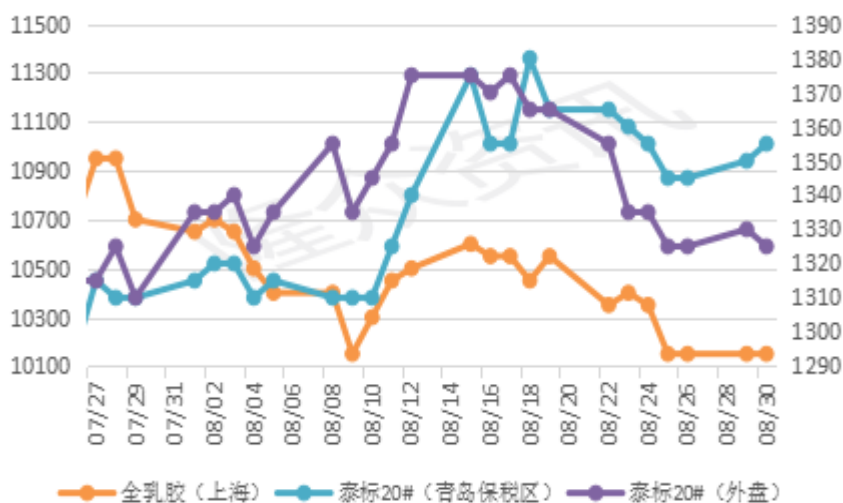


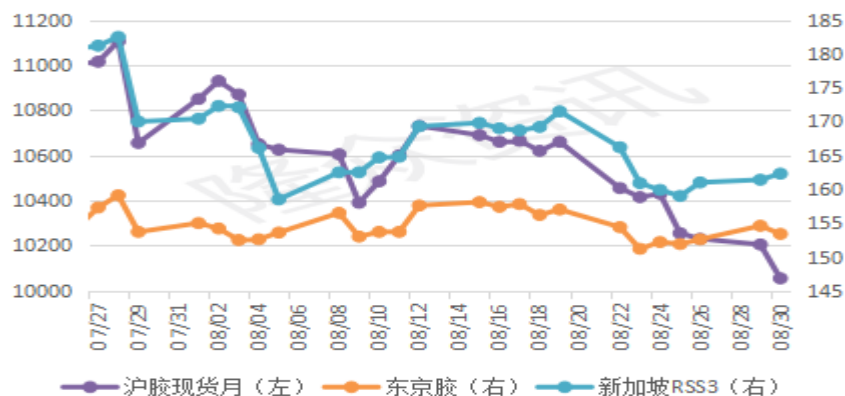
图 3、国内外天然橡胶现货价格走势（月度） 资料来源：隆众石化



注：以上图表，左侧纵坐标轴为“全乳胶”价格，单位：元/吨；右侧纵坐标轴为“泰国 20#标胶”价格，单位：美元/吨。

外盘方面，2016 年 8 月，东京胶、新加坡胶纷纷走跌。日本本财年额外刺激开支不及预期，全球债市火爆加大市场恐慌预期，美国 7 月非农数据远超预期等增加美联储加息可能，加上沪胶近月 1609 合约持仓压力巨大等因素拖累东京胶、新加坡胶价格分别走跌 8.72%、2.48%、10.43%。

图 4、国内外主要胶市价格走势 资料来源：隆众石化



库存方面，上海期货交易所橡胶库存继续上行，涨幅有所收窄，压力不断加大上海期货交易所橡胶库存持续上涨。截至8月26日上期所橡胶库存小计36.08万吨左右，较7月22日上涨1.49万吨，涨幅4.29%，期货库存31.43万吨，较7月22日上涨0.33万吨，涨幅1.07%。虽然今年整体下游需求情况明显好于去年，但是国内下游企业对进口标胶使用度更高，导致国产老胶消化缓慢，加上新胶不断进入指定交割仓库，导致上期所期货库存持续上涨至36万吨左右，贴近原有45万吨库容高峰，上期所近期连续两次共扩容9万吨，预计后期上期所橡胶库存将继续上行。

图 5、上海期货交易所橡胶期货库存与价格变动图（万吨、元/吨）资料来源：隆众石化

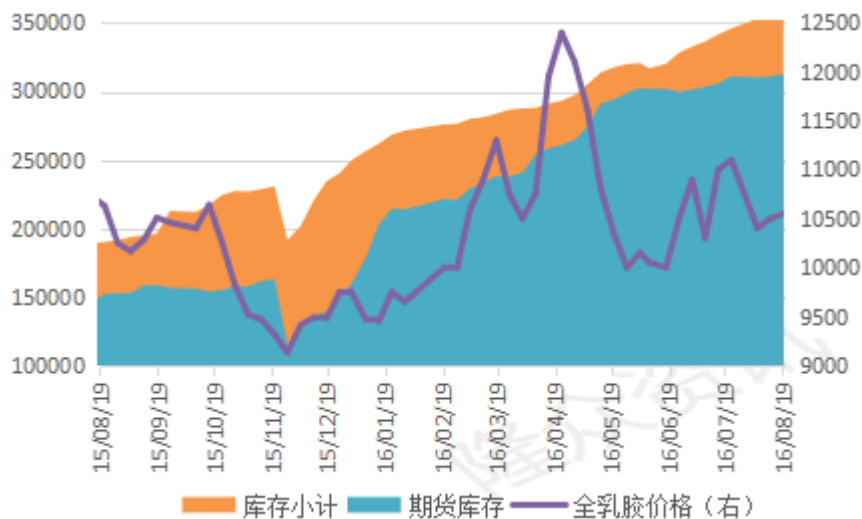
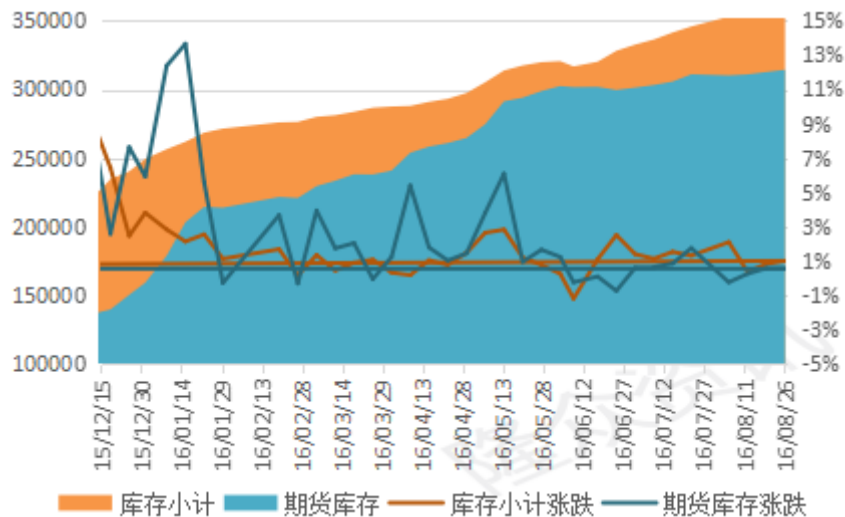


图 6、上海期货交易所橡胶期货库存涨跌幅度变动（万吨、元/吨）资料来源：隆众石化



另一方面，青岛保税区橡胶库存持续回落，说明下游需求整体向好。但是青岛保税区库存多为进口标胶以及少量复合胶和混合胶，区内库存回落难改国产胶库存高位现状。最新库存统计显示，截至2016年8月15日，青岛保税区橡胶总库存较2016年7月15日下跌3.67万吨（跌幅20.7%）至14.06万吨。其中，天然橡胶库存下跌3.57万吨（跌幅13.7%）至9.5万吨；合成橡胶库存下跌0.1万吨（跌幅1.95%）至4.02万吨；复合橡胶库存持稳至0.54万吨。

图 7、 青岛保税区库存对比图（天然橡胶：万吨）资料来源：隆众石化

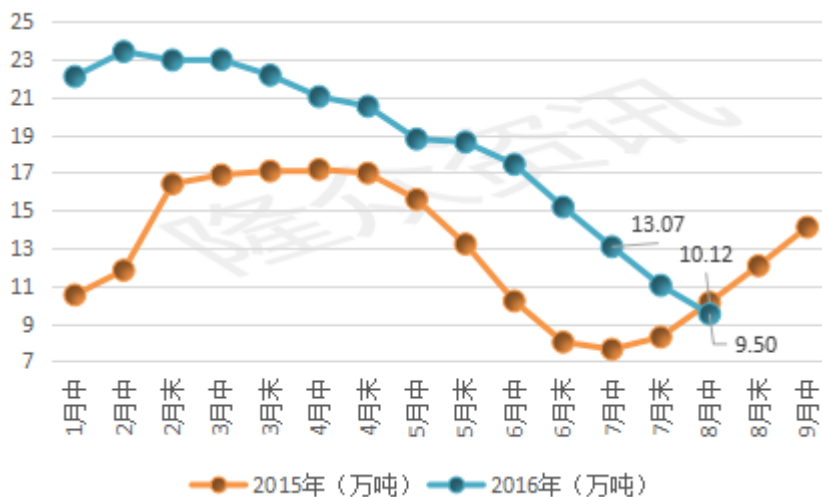
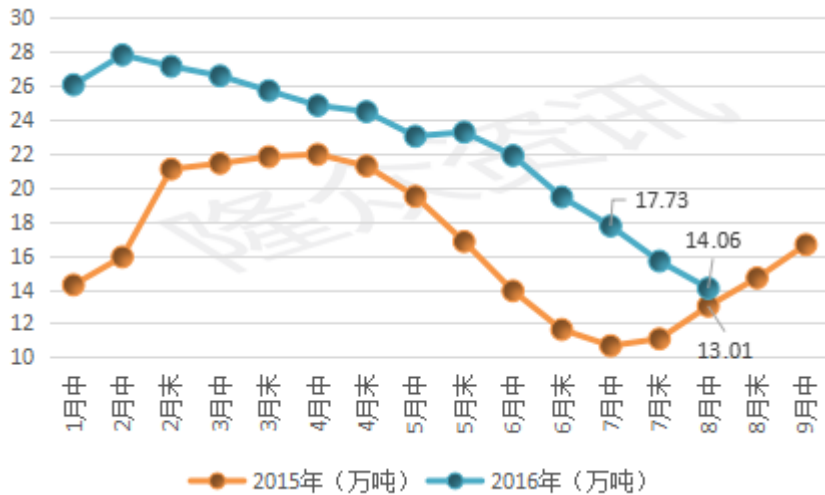


图 8、 青岛保税区库存对比图（天胶+复合+合成胶：万吨）资料来源：隆众石化



二、天然橡胶市场状况

（一）主要产区动态：

前 7 个月全球天然胶产量微增 0.2% 主产国继续限制出口 对天胶期现货形成支撑

【ANRPC：天然橡胶产量微增 0.2% 需求暂无好转迹象】2016 年前 7 个月 ANRPC 成员国天胶总产量预计为 589.9 万吨，同比增长 0.2%。其中泰国、印尼及越南产量增加，而中国、马来及印度产量却出现下降情况。同期，天然橡胶消费量同比增长 4.4%至 470 万吨。但是，考虑到英国脱欧后全球经济的不确定性及国际货币基金组织调低经济增速的形势，8-10 月份天然橡胶消费量增长预期略有放缓。

【厄尔尼诺-拉尼娜转换将导致 2016 年天胶大概率小幅减产】厄尔尼诺:干旱使 ANRPC 的整体单产微降,但泰国(36%)、印尼(26%)、越南(8%)单产受影响小,且整体开割面积同比增加 0.87%,带动 2015 年世界产量微增。拉尼娜:增加降雨和极端天气的发生概率使各国单产下降(若极端天气出现,降幅将严重)。因此,虽然 2016 年开割面积的同比增速扩大至 1.05%,但综合来看,产量大概率仍是下降,幅度视拉尼娜强度而定。

【ANRPC：1-7 月天胶出口增长 4.5%】1-7 月天胶出口增长 4.5%，较上半年的增速有所提升。其中，泰国增速达到 12.2%。预计主产国全年出口下降 0.8%，而上月预期全年下降 2.4%，出口降幅减缓。与此同时，报告还调整了天胶进口的降幅，由上月的下降 11.2%，修正为下降 7%。

【7 月越南天胶出口中国暴增 71%】7 月，越南天然橡胶出口量同比增长 20%，环比大增 54.1%。截止 7 月，同比增长 10.2%。7 月，越南出口中国天胶 7.8 万吨，占总出口量的比重超过 60%，同比暴增 71%。1 至 7 月，出口中国总量同比增长 23%。

【ANRPC：截至 7 月底成员国天胶消耗量同比增长 4.4%】截至 7 月底，天然橡胶生产国协会

(ANRPC)成员国的天然橡胶消耗量为 470 万吨，同比增长 4.4%。ANRPC 预测，2016 年，其成员国的天然橡胶消耗量将增长 2.9%，达 785.2 万吨。其中，天然橡胶消耗大国中国、印度与马来西亚的消耗量保持低增长，同比增长 1.6%、2.8%、3.8%；印度尼西亚、泰国与越南的消耗量增长迅猛，同比增长 14.6%、9.0%、14.0%。ANRPC 中 11 个成员国消耗量占全球的 63%。

【产胶国继续延长橡胶出口限制期限】年初，由泰国、印尼和马来西亚组成的国际橡胶三方委员会(ITRC)同意实施出口吨位计划(AETS)，即自 2016 年 3 月开始到 8 月份的 6 个月里，共削减 615000 吨橡胶出口量，此后越南也声称加入该计划。现在已值 8 月底，产胶国已于月初达成新的协议，继续延长橡胶出口限制期限：泰国削减 75750 吨(2016 年 9 月至 12 月期间)；印度尼西亚削减 9350 吨(2016 年 9 月到 12 月期间)；马来西亚因前期削减出口计划执行到位，不需要继续削减出口。

(二) 销区状况

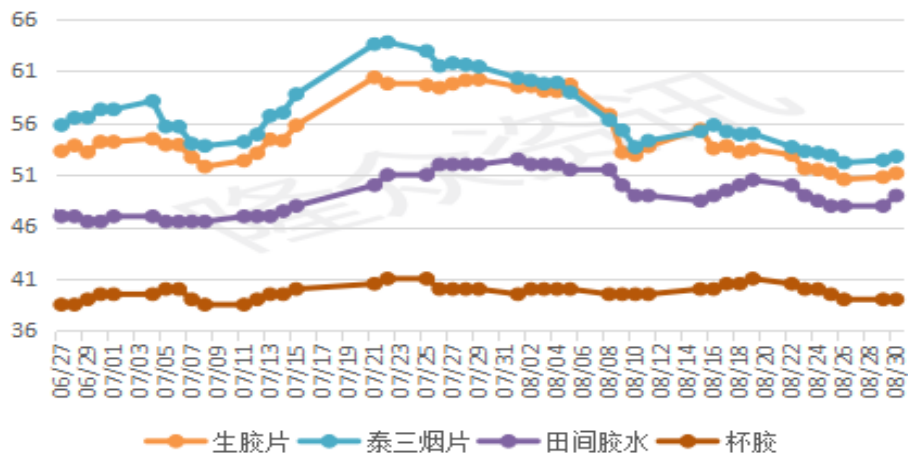
1. G20 会议临近轮胎开工小幅下滑预期增加 拉低对天然胶需求

2016 年 8 月，轮胎市场延续平稳运行，对天胶需求相对平稳。上游原料天然胶价格较大幅度回落，合成胶价格持稳为主，轮胎成本压力缩减，在销售情况疲软的情况下给予轮胎企业降价促销空间。高温多雨以及出口阻力较大影响我国轮胎本月内销外销压力较大，但是恰逢 G20 会议前最后一个月，部分下游代理商多提前备货，支撑轮胎开工暂时无明显下滑迹象，半钢胎 8 月平均开工 69.4%左右，较 7 月份走跌 1.3%，较去年同月高 2.82%，全钢胎 8 月平均开工 69.4%左右，较 7 月份走跌 0.5%，较去年同月高 0.77%，8 月份整体产销情况平稳运行，对天然橡胶需求相对平稳，但是 9 月初 G20 会议将缩减市场对轮胎需求，进而难以对天然胶价格形成支撑。

2. 泰国合艾市场天然胶原料价格较大幅度走跌

2016 年 8 月，泰国原料价格较大幅度走跌。受天然橡胶期现货价格走跌以及新胶入市量不断增加影响泰国 原料价格持续下滑，月度始末生胶片、烟片胶、田间胶水、杯胶分别走跌 8.62 泰铢/公斤、9 泰铢/公斤、3 泰铢/公斤、1 泰铢/公斤，跌幅分别为 14.42%、14.57%、5.77%、2.50%。泰国原料价格大幅走跌又对天然胶期现货价格形成利空压制。

图 9：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

整体走势看，商品之间走势分化依旧较为严重，胶继续偏弱态势。近月受到到期交割库存重压，往上反弹空间很有限，但短期现货混合胶供应偏紧后，近月存在主动反弹要求；远期围绕升水变化，震荡拉锯，依旧难见真正企稳见底条件。

操作策略：9月空单靠近10200止盈全部出场，9月摘牌后，耐心等待反弹充分后再考虑阻击远期合约机会，主要还是参考远期升水变化，具体1~11月升水若能拉大超过2200点以上，则可考虑新空展开对明年远期合约的阻击；1~11月升水若能缩小到1600点以内，空单建议主动减磅或者全部退出。