

2016 年 9 月报-----反弹或将短期延续，但持续性存疑

2016 年 9 月，天然橡胶价格呈现较大幅度的震荡上涨走势。受国内 8 月经济数据良好，原油大幅攀升影响，同时青岛保税区库存创 5 年新低，进口货源紧缺，原近月 1609 合约交割缩减持仓压力等相关利多因素提振，沪胶在进入 9 月后，出现单边上涨走势，且这样的势头还未看到转头迹象。

然而，排除短期利多影响，沪胶在 9 月上涨重要的推动因素依然是市场中充裕的多头资金力量---这导致期价的上涨具较强的投机性和情绪化，而不是完全因基本面转变导致的趋势性上涨行情。后市反弹是否延续，还存在诸多不确定性，我们暂持谨慎偏好的观点。

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 9 月，天然橡胶价格呈现较大幅度的震荡上涨走势。

期货方面，受国内 8 月经济数据良好、美国 8 月非农数据不及预期拉低美联储 9 月加息概率等宏观因素影响，同时受 9 月中旬青岛保税区库存创 5 年新低，进口货源紧缺预期增加，原近月 1609 合约交割缩减持仓压力等相关利多因素提振，沪胶在 2016 年 9 月出现短线单边

上涨走势。然而，排除短期利多影响，沪胶在 9 月上涨重要的推动因素依然是市场中充裕的多头资金力量----这导致期价的上涨具有一定的资金性和投机性，而不是完全因基本面转变而导致的趋势性上涨行情。

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 9 月，人民币现货市场价格大幅上涨。受沪胶上行带动，人民币现货价格普遍小幅上调 1000-13000 元/吨左右，市场整体报盘积极性不高，下游维持刚需采购，整体交投情况不温不火。14 年全乳胶鲜有报盘，15 年全乳胶报盘积极性有所提升，15 年云象、宝岛、金凤全乳胶对盘 1611 贴水 50-100 元/吨，普涨 1150-1300 元/吨左右；标二鲜有报盘，参考价格跟随标一价格上调 1000 元/吨左右；越南 3L 报盘稀少，价格普遍上涨 1150-1300 元/吨左右；15 年洪曼丽泰国三号烟片对盘 1705 升水 100 元/吨，普通泰三烟片对盘 1701 平水或者升水 100 元/吨左右，普涨 1200-1300 元/吨左右；人民币混合胶受美金胶货源紧张预期增加影响大幅上调 1300 元/吨。9 月，美金胶市场价格大幅上调。沪胶小幅反弹，韩进船运倒闭，泰、马、印尼、越继续限制出口，全球天胶产量增幅不明显，我国产胶量大幅下滑影响下，进口货源紧缺预期增加，导致美金胶价格大幅上调，其中外盘市场价格普遍上调 130-170 美元/吨左右，涨幅 10-13%，青岛保税区市场普涨 170-230 美元/吨左右，现货标胶鲜有出货，报盘多船货，整体交投气氛较人民币市场更加活跃。

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，东京胶大幅反弹，新加坡胶微有回落。我国 8 月经济数据良好，美联储 9 月维持利率不变，美金胶进口货源紧缺预期增加，亚洲股市、油价、人民币银行间利率暴涨，美元走低等推动沪胶近月和东京胶反弹幅度较大，分别上涨 12.28% 和 7.04%，而新加坡胶受产胶区原料价格上行乏力影响不涨反而小幅走跌 1.42%。在沪胶和东京胶大幅上行，而跟产胶区供应情况最密切的新加坡胶却没有出现明显增幅，说明整体供应情况并没有出现大幅缩减，海运带来的阻力解决后，后期进口货源存在增多可能，增加沪胶后期下行可能。

图 4、国内外主要胶市价格走势（周度） 资料来源：隆众石化



库存方面，上海期货交易所橡胶库存高位走跌。截至 9 月 23 日上期所橡胶库存小计 35.1 万吨左右，较 8 月 26 日走跌 9885 吨，期货库存 28.6 万吨，较 8 月 26 日下滑 28240 吨。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高位，虽然已经出现回落迹象，但是后期对沪胶压力依旧较大。

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



同时，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 9 月 15 日，青岛保税区橡胶总库存较 2016 年 8 月 31

日下跌 11.4%至 10.35 万吨,创 2012 年 1 月份之后 5 年最低点。其中,天然橡胶库存下跌 14.0%至 6.51 万吨; 合成橡胶库存下跌 7.82%至 3.3 万吨; 复合橡胶库存持稳至 0.54 万吨。

图 6、 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 7、 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:

1. 产胶国继续延长橡胶出口限制期限

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。

2. 东南亚橡胶运输主要公司之一 韩进海运破产

韩进是东南亚运输橡胶的主要大船公司之一，欧洲某巨头也是与其签订长约发货，韩进的破产将对九月东南亚发送橡胶造成巨大干扰，部分到青岛港的走韩进船公司的货物已经不能正常提货；泰国港口原预定韩进班轮的正突击转集装箱转船。

3. 产胶国产胶量下滑 运输情况混乱

2016 年 8 月泰国和越南的橡胶产量分别为 41 万吨和 10.5 万吨，较去年同期分别下滑 5.2 和 4.5 个百分点。韩进海运宣布破产之后，影响范围也波及到橡胶轮胎产业。业界人士指出，橡胶产出的对外运输情况一团混乱，尤其是在亚洲地区的海运造成不小的冲击，由于东南亚主产国均临海，橡胶出口绝大多数是依靠成本低廉的海运来完成，而不是空运，因此在韩进事件发生后，不但刺激运价上扬，更造成运力紧张、货物装船和卸货的难度增加。另外，第 3 季为泰国、越南等主产区的年度开割旺季，但由于 1 季度的干旱和 3 季度的多雨而影响了产出，且泰国 8 月以来降雨量高于往年和历史同期，影响割胶工作，导致加工厂原料胶收购困难，造成产出量的不足。

（二）销区状况

泰国合艾市场天然胶原料价格涨幅微小

2016 年 9 月，泰国原料价格小幅上调。虽然天然胶期现货价格纷纷大幅反弹，但是泰国原料价格涨幅微小，月内生胶片、烟片胶、田间胶水、杯胶分别小涨 0.37 泰铢/公斤、0.83 泰铢/公斤、1 泰铢/公斤、5.5 泰铢/公斤，涨幅分别为 0.72%、1.57%、2.04%、14.10%，各原料价格涨幅微小，暂时难以对沪胶产生明显的利好支撑，在沪胶大幅上涨的情况下，原料价格上行乏力，说明虽然产胶量微跌，但是在整体供应方面并没有明显收紧预期，对沪胶存在利空拖累。

图 8、泰国合艾市场天然橡胶原料价格走势图（月度：泰铢/公斤） 资料来源：隆众石化



注：以上图表，左侧纵坐标轴为“沪胶现货月”价格，右侧纵坐标轴为“东京胶”和“新加坡胶”价格。

三、行情展望与操作建议

在近一个多月来，天然橡胶的基本面开始出现好转迹象：一方面，国内汽车销售及重卡数据表现良好，需求出现持续回升势头；一方面，主要产胶国受恶劣天气，及低价引发的减产影响，短期供应紧张局面未有效缓解，短期供需关系持续向多方倾斜。但长期供需矛盾还无法看到彻底转好条件，加上国内远期高升水结构，以及庞大交割库存，都会严重限制国内反弹幅度，反弹的持续性也存有疑问。我们认为：天然橡胶的需求属于温和回暖，持续增长基础不牢固，后续期价是否还能持续走高，重点还得看减产能否超预期，特别是泰国等主要产胶国的产销数据，需要重点关注。而短期看，反弹走势还会延续。

操作策略上，暂不以趋势性机会对待，建议灵活操作。具体而言：1月在13500一线重要支撑位不破，可根据盘中机会，短多跟进；若1~11月升水超过2200点，多单建议逐步减磅或退出；升水超过2300点，则预示着短期多头投机过度，即时可转为空头阻击思路，择机高点阻击。