

## 天胶基本面分析

新世纪期货投资咨询部

当前天胶市场面临大量库存和仓单压力，三季度之前大涨的希望渺茫，即使有宏观利多及资金推动因素的影响，涨势都非常滞后，再加之9月交割因素，走势偏弱的概率很大。因此，三季度天胶适宜在资产配置中作为空头头寸。但能否作为单边做空品种需要综合考虑。其一，需要综合考虑宏观因素，上半年炒作人民币贬值、货币增发经济通胀、美联储加息推迟等因素，宏观面的不确定性会造成价格大起大落。其二、天气因素，下半年拉尼娜是否会导致雨水天气过多，天胶是否会减产。三季度以后因为9月仓单利空基本消化，天胶价格有望出现反弹修复。

### 1、高库存

全球总库存超过300万吨，全球天然橡胶消费量2015年的1217万吨，库存约占全年消费量的四分之一。国储库存：1. 2009-2014年国储多次收储，标的包含全乳及烟片。2. 2009年以来未放储或轮储。3. 国储总库存应该超过55万吨，其中全乳占大多数，超过40万吨。4. 加上上期所、青岛保税库（天胶+复合）、厂区和胶农库存，四者之和略高于100万吨。

不过，中国厂区库存今年二季度自顶峰下降，青岛保税区橡胶库存自前期峰值回落，但仍维持在20万吨附近较大规模。截至2016年6月30日，青岛保税区橡胶库存较上期下降11%至19.44万吨，减少2.44万吨，降幅大增。具体品种来看，天然橡胶15.18万吨，较6月中旬（下同）大幅下降2.26万吨，是导致库存下降的主要品种；合成橡胶3.72万吨，降0.18万吨，主要是混合胶的消化拉低了整体库存，而丁苯、顺丁胶库存是增加的；复合橡胶0.54万吨，数量维持不变。与去年同期相比，区内橡胶库存总量同比增67.15%，整体库存水平依旧偏高

图1、青岛保税区库存对比图（天然橡胶）

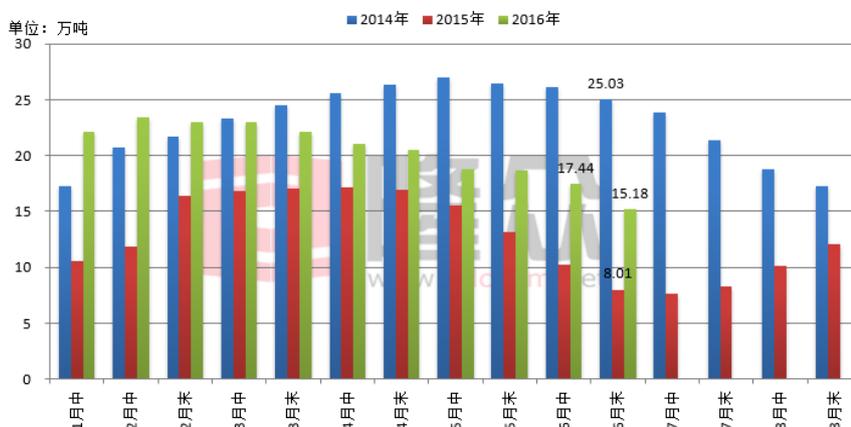
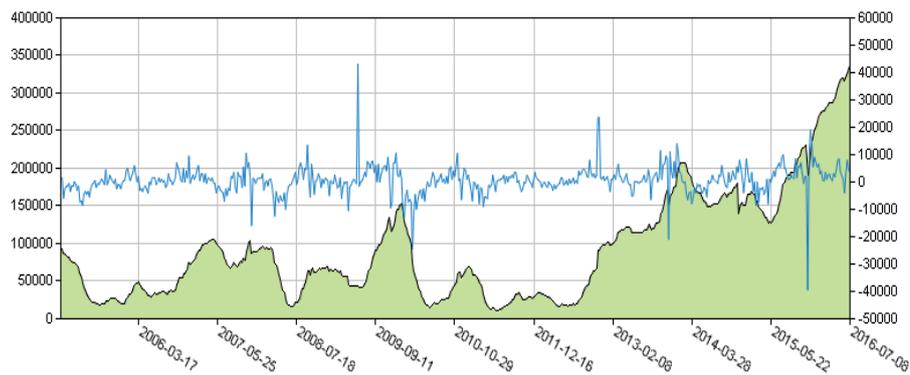


图2：上期所天胶注册仓单（单位：万吨）

□ 库存 (左轴)    ■ 增减 (右轴)



## 2、交割因素对 1609 合约不利

1609 合约上的仓单主要是 2015 年的老胶，按照交易所规定在 11 月之前需要注销仓单，老胶不能转抛到 1701 合约上。因此，在 1609 合约上面，它面临的一个全乳胶的仓单的一个压力，会来自于两年，就是 15 年和 16 年的新胶。1701 合约面对的仓单压力，主要是来自于 16 年，因为 17 年新一年的橡胶还没有开始生产。那么这样的话，就会造成两个合约它面对的一个供应压力是很不一样的。因此 1701 合约出现了高升水，这个买近抛远套利是有风险的。

## 3、新胶开割期，供应增长

5-8 月份是割胶的旺季，新胶供应量大；8-10 月份，各产胶国陆续出现台风、持续降雨、干旱的因素常见，可能会降低产量。

## 4、需求方面，年末双反对国内轮胎需求不利

下游轮胎厂产量，面临国内夏季高温多雨、国外“双反”掣肘影响后期高位下行可能较大，但是目前暂时尚维持相对高位。

2016 年，美国对我国卡客车轮胎双反调查逐步进行，5 月份印度紧跟美国对我国卡客车轮胎实施反倾销调查，无异于给本就水深火热中的国内卡客车轮胎市场火上浇油。2016 年 11 月份将公布反补贴的税率，到了明年 3 月 1 号会公布反倾销的一个汇率，这两个事件都有可能导致，中国轮胎行业这个出口会受阻，需求会下降。

## 5、不确定性因素：天气因素

2016 年上半年厄尔尼诺因素已经是对橡胶的一个供应产生很大影响，并推升了上半年一轮上涨。2016 年下半年，根据几个气象机构的一个研究和报告，都表明拉尼娜现象概率会非常高。如果拉尼娜现象发生，东南亚会出现大规模降雨，主要从几个方面去影响橡胶的供应。

一方面影响开割，雨水太多的话，会把一些胶水冲走，没办法进行开割。另一方面，洪水长时间浸泡橡胶根系，只要水淹超过 72 个小时的话，就可能造成橡胶根系的死亡。长时间降雨，还有可能影响运输。这几个因素都有可能对供应造成影响，所以下半年天气因素可能助推橡胶价格上涨。

### 免责声明：

敬请参阅文后的免责声明

期市有风险 投资须谨慎

2

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。