



天胶专题—泰国天然橡胶抛储的影响

吴益锋

能源化工事业部经理

投资咨询: Z0002275

执业编号: F0294305

电话: 0571-28132615

邮箱: wuyifeng@cindasc.com

蔡桀

化工研究员

执业编号: F3007755

电话: 0571-28132578

邮箱: caican@cindasc.com

徐林:

化工研究员

执业编号: F3012187

电话: 0571-28132618

邮箱: xulin@cindasc.com

施潇涵

化工研究员

执业编号: F3022871

电话: 0571-28132638

邮箱: shixiaohan@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物资大

厦1125室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址: www.cindaqh.com

核心观点

- 泰国开始清理 31 万吨橡胶库存。12 月中旬, 泰国公开招标出售国储橡胶 9.2 万吨, 由于胶农的强烈抗议, 抛储暂停, 但预计仍将在近期实施。
- 泰国政府最近的一次橡胶抛储是在 2014 年 8 月, 当时一次性抛储 10 万吨, 沪胶在 1 个月内连续下挫, 跌幅超过 18%。
- 本次抛储的消息于 12 月 19 日放出后, 沪胶同样大跌 1 周, 跌幅达到 10%。
- 若泰国抛储真正实施, 将改变目前天胶紧平衡的状态, 天胶将重新回到供大于需的格局, 沪胶也将回到 15000 左右, 建议在回调后逢低做多。

一、泰国橡胶抛储计划简介

2016 年 7 月，泰国政府开始研究清理 35 万吨橡胶库存；9 月 2 日，总理内阁决议抛储。但今年由于天灾频发，胶农生活疾苦，因此抛储一直延后。12 月中旬，泰国橡胶局公开招标出售国储橡胶，并决定于 12 月 28 日最终竞标，第一批竞标 68000 吨 3 号烟片胶（RSS3），竞拍价 72 泰铢/公斤；以及 24000 吨标准胶（STR20），竞拍价 68 泰铢/公斤。若第一批竞拍顺利，其余橡胶库存也将陆续竞拍。但由于受到胶农的强烈抗议，12 月 27 日，泰国橡胶局再次将抛储延后，表示在原料胶乳达到 70 泰铢/公斤之前（目前大约为 67.5 泰铢/公斤，请见图 2），将不会进行抛储，但同时也表示目前橡胶价格较好，是抛储的好时机。也就是说，泰国政府迫于巨大的压力暂缓抛储，但抛储的决心仍非常坚定，按照目前原料胶乳的价格看，上涨到 70 泰铢/公斤的目标价位无需太长时间，泰国政府急于进行抛储，恐怕不会如胶农所愿将抛储时间向后推迟三个月。

目前正在清理的 30 余万吨库存大致是由泰国上一届政府于 2012 年下半年-2013 年上半年收购的，当时的收购成本大约为 104 泰铢/公斤，再加上多年的库存成本，这批库存橡胶的总成本至少在 120 泰铢/公斤左右。（请见图 1）

图 1：泰国橡胶 FOB 价格

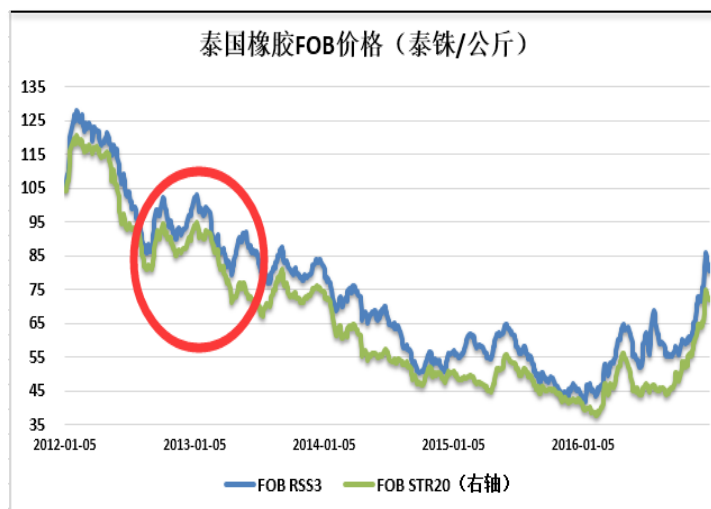


图 2：泰国原料胶乳价格



资料来源：WIND，信达期货研发中心

二、泰国橡胶抛储的原因

泰国橡胶局的抛储决定毫不意外地遭到了胶农的强烈抗议，经历了整整 5 年胶价连续下滑的痛

苦，如今胶价刚刚有所回升，眼看还贷有望，却在这时传出了政府抛储的噩耗，泰国胶农组织已向法院提交诉讼请求，要求马上终止该抛储计划，延期至明年三月底后进行。显然，泰国政府抛储的目的并不是想打压胶价，几年前的收储也是为了阻止胶价下跌，那么如今又为何在胶价刚有起色的时候就执意抛储呢？这实在是泰国政府的无奈之举：

首先，天然橡胶的存放时间一般在三年之内，超过三年品质就会出现明显下降；此外，烟片胶经过长期储存后只能作为标准胶使用。泰国的国储橡胶存放时间已超过三年，大约在四年左右，且由于收购和储存时的一些问题，品质已大打折扣，若再不及时进行销售，这批橡胶的品质将快速下滑，最后成为废胶。

其次，国储橡胶的储存成本较高，随着时间的推移，储存成本将越来越高。此外，泰国准备收储 1000 万吨大米，此次清理橡胶库存也是为了大米收储准备存放仓库。

三、 泰国橡胶抛储中需要关注的要点

第一，纵观近几年泰国政府橡胶收抛储政策，常常出现反复，本次抛储从 7 月开始一直到 12 月经过种种程序，泰国政府终于发出明确抛储信号，但胶农一抗议，抛储再度被延后。尽管泰国政府抛储的决心非常坚定，我们预计即使延后抛储也将在近期展开，但也要小心泰国政策的反复性。

第二，泰国政府应当不会在较短的时间内将 30 余万吨橡胶库存全部抛出。买家看货挑货需要一个过程。此外，若一次性抛出将会使一个月消费只有 100 万吨的市场承受较大压力，这也是泰国政府不愿意看到的。

第三，泰国国储橡胶是否有 35 万吨也存在疑问。泰国政府在清理库存时，很有可能会发现当时在收购时存在舞弊和贿赂现象，报表上写着 35 万吨，但实际库存并没有这么多。这种情况在国储大米上已经发生过。

第四，泰国国储橡胶的品质令人堪忧。经过三四年的储存，这些橡胶已经产生了严重程度不一的质量问题，不能通过商检，不能用于期货交割，也不能直接流入下游用胶企业，很大可能将销售给泰国国内橡胶加工厂，进行二次加工，或者作为标胶原料掺用。

第五，泰国橡胶管理局规定的竞拍价为烟片胶 72 泰铢/公斤，标准胶 68 泰铢/公斤；目前泰国烟片胶 FOB 价格约为 80 泰铢/公斤，标准胶 FOB 价格约为 72 泰铢/公斤；此外，如上文所述，这批橡胶由于质量问题需要进行二次加工后才能销售，因此，更宜和原料价格进行比较，原料胶乳价格目前为 67.5 泰铢/公斤。可以说国储橡胶竞拍价虽然远远低于政府的收储成本，但和目前的市场价相差不多，甚至高于市场价，在竞拍后最终成交价也极有可能高于起拍价。尽管泰国主要橡胶企业，如洪曼丽，

诗董，联益等，以及中国一些大型橡胶贸易商都已经报名竞拍，但由于起拍价过高，因此存在弃标的可能。

四、泰国橡胶抛储的影响

泰国政府最近的一次橡胶抛储是在 2014 年的 8 月下旬，当时一次性清理了 10 万吨库存橡胶，其中烟片胶 6 万吨，标准胶 4 万吨；销售价格也与当时的市场价相近，烟片胶为 62 泰铢/公斤，标准胶为 58 泰铢/公斤。2014 年清理的这批库存与现在泰国政府计划清理的 31 万吨库存都是同个时期收购的，由于当时距离收购时间还不满两年，库存橡胶质量尚可，无需进行再加工，可以直接使用。2014 年 8 月 25 日，泰国政府在批准销售国储橡胶后，期价应声下跌。从图 3 红圈可以看出，从 8 月 25 日-9 月 25 日，沪胶足足下跌一个月，沪胶指数由 14805 元/吨下挫至 12080 元/吨，跌幅高达 18.4%。本次泰国库存橡胶拍卖的消息于 12 月 19 日放出后，沪胶同样下跌了一个星期，沪胶指数由 19700 元/吨下降至 17660 元/吨，跌幅达到 10.4%。（请见图 3-图 4）

图 3：2014 年 8-9 月沪胶指数走势

图 4：2016 年 12 月沪胶指数走势



资料来源：文华财经，信达期货研发中心

目前，全球天胶月平均产量约为 100 万吨，其中泰国天胶月平均产量约为 37.5 万吨；中国天胶月消费量约在 40 万吨左右。因此泰国一次性抛储 9.2 万吨，甚至于之后还有可能继续抛储 20 余万吨，将给天然橡胶这个原本不大的市场带来不小的冲击。目前，全球天然橡胶需求增长强劲，供给过剩有所收窄，甚至由于时间和地点的错配出现阶段性供应不足的情况，但供大于需的格局仍未根本扭转。泰国的抛储将改变目前天胶紧平衡的状态，使天胶再度回到供应宽松的状态，沪胶也极有可能再跌回到 15000 左右。

操作建议：2017 年，从天胶基本面看，我们认为，沪胶仍然处于上升通道；泰国若在近期抛储，沪胶下跌至 15000 一线，可逢低做多。若抛储延后，目前临近年关，资金偏紧，沪胶将维持区间震荡，建议多看少做。

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 3300000000014832），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

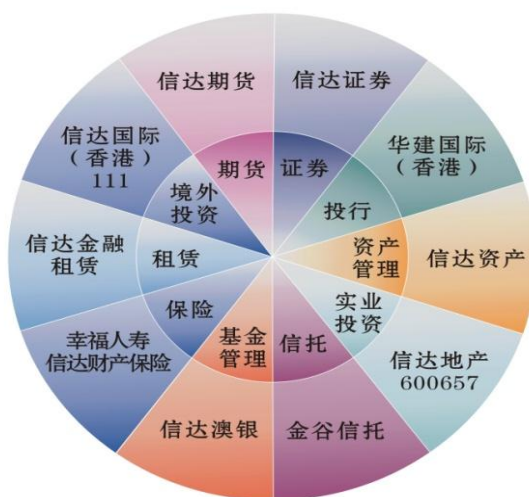
公司总部设在杭州，下设浙江金华分公司、北京营业部、上海营业部、沈阳营业部、哈尔滨营业部、大连营业部、石家庄营业部、广州营业部、深圳营业部、浙江乐清营业部、浙江富阳营业部、浙江台州营业部、浙江义乌营业部、浙江温州营业部、浙江宁波营业部、浙江绍兴营业部、浙江临安营业部 17 家分支机构，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司是于 2007 年 9 月成立的国内 AMC 系第一家证券公司，法定代表人张志刚。公司具有中国证监会核准的综合类证券业务资格，现注册资本为 25.687 亿元人民币，拥有 81 家营业部，2 家分公司，全资控股信达期货有限公司。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 （咨询电话：0579-82328735）
- 北京营业部 北京市朝阳区裕民路 12 号中国国际科技会展中心 A 座 506 室 （咨询电话：010-82252390）
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦(建京大厦)11 楼 E 座 （咨询电话：021-50819373）
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 111 号建和中心大厦 11 层 C 单元 （咨询电话：020-28862026）
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 （咨询电话：024-31061955；024-31061966）
- 哈尔滨营业部 哈尔滨市南岗区长江路 157 号欧倍德中心 5 层 3 号 （咨询电话：0451-87222480 转 815）
- 石家庄营业部 石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 501、502、503、504、510、511 室
（咨询电话：0311-89691998）
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408、2409 房间
（咨询电话：0411-84807575；0411-84807776）
- 乐清营业部 乐清市城南街道双雁路 432 号 7 楼 （咨询电话：0577-27857766）
- 富阳营业部 富阳市江滨西大道 57 号国贸中心写字楼 1002 室 （咨询电话：0571-23255888）
- 台州营业部 台州市路桥区银安街 679 号 501-510 室 （咨询电话：0576-82921160）
- 义乌营业部 义乌市宾王路 158 号银都商务楼 6 层 （咨询电话：0579-85400021）
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦 1 幢十一层 1 号 （咨询电话：0577-88881881）
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号 212-217 室 （咨询电话：0574-28839988）
- 绍兴营业部 绍兴市越城区梅龙湖路 56 号财源中心 1903 室 （咨询电话：0575-88122652）
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 （咨询电话：0571-63708006）
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道 4001 号时代金融中心 4 楼 402-2 （咨询电话：0755-83739096）

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。