



高库存下的博弈

李翔欧

青岛国际橡胶交易市场有限公司

董事长

引言

众所周知，青岛保税区库存量是反映国内轮胎行业景气度的晴雨表，也是影响国内外橡胶价格走势的重要因素。2010年以来，国内外贸易商对保税区库存量的关注度越来越高，库存量对价格走势的影响也越来越重要。

与此同时，业内同行围绕库存变化的博弈也愈演愈烈。博弈中，有些同行通过分析库存量的变化，准确把握住了市场价格走势，规避了风险，获得了利润，取得了成功；而有些同行却没有挖掘库存量背后隐藏的深层含义，陷入了高库存的重压之中，导致资金紧张，周转不灵。

现就保税区高库存下的博弈以及博弈对库存变化的影响进行分析，并在此基础上对未来价格走势做一下预测。

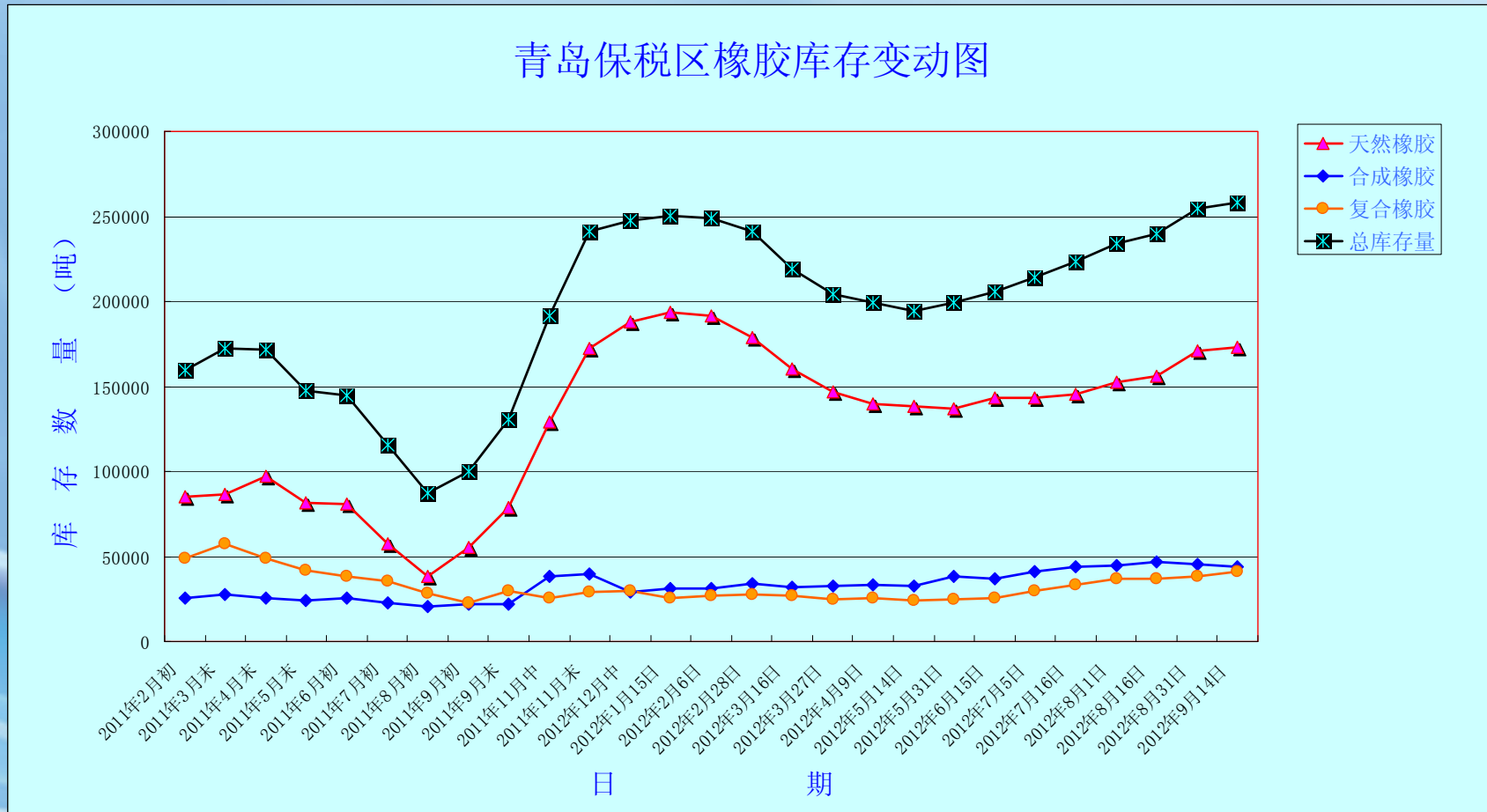
希望能对业内同行判断行情及业务操作有所帮助！

目录

- 保税区库存变化走势
- 高库存下的博弈
- 未来价格走势分析

一、保税区库存变化走势

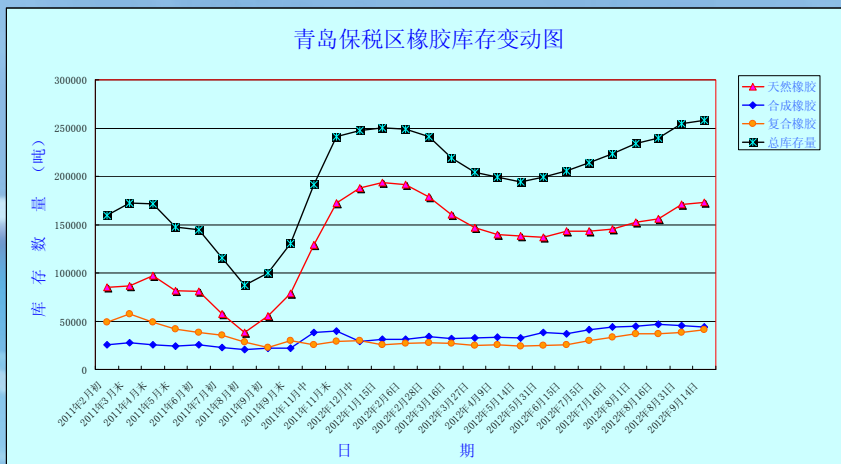
青岛保税区橡胶库存变动图



一、保税区库存变化走势

从表中看到，

- 1) 2012年初，库存达25万吨，历史高位；
- 2) 2-4月份库存缓慢消化，总库存降至20万吨以下；
- 3) 5月份以来，库存再现涨势，至9月中旬，总库存量达25.85万吨，创历史新高。



青岛保税区天然、合成和复合橡胶库存数量表

单位：吨

月份	天然橡胶	合成橡胶	复合橡胶	总库存量
2011年8月初	38240	20854	28251	87345
2011年9月末	79000	21665	29806	130471
2011年11月末	172000	40000	29000	241000
2012年1月15日	193600	31000	25500	250100
2012年2月28日	179000	34000	28000	241000
2012年3月16日	160000	32000	27000	219000
2012年4月9日	139800	33500	25700	199000
2012年5月14日	138000	32400	24000	194400
2012年6月15日	143400	37100	25300	205800
2012年7月16日	145700	44000	33600	223300
2012年8月16日	156000	47000	37000	240000
2012年8月31日	170700	45600	38000	254300
2012年9月14日	173300	44200	41000	258500

数据来源：中国橡胶信息贸易网

二、高库存下的博弈

- 市场参与者

1. 国外胶商
2. 国内贸易商
3. 银行
4. 国内轮胎厂

- 高库存下的博弈

市场参与者在高库存背景下采取的经营策略及其策略对库存变化进一步的影响。

二、高库存下的博弈

- 高库存背景的成因

2011年8月，保税区库存量降至10万吨以下，很多贸易商认为是个进货的好机会，再加上往年10月份是轮胎生产的旺季，橡胶需求预计增加，因而很多贸易商看涨后市，大量从国外买货。然而，市场变幻莫测，9月底10月初，当货物大量到港的时候，欧洲传出债务危机加剧的消息，国际金融市场震荡，胶价大幅下跌，进口货物面临亏损；与此同时，因轮胎行业萎靡，国内橡胶需求下滑，库存消化不力，形成积压。从此，保税区库存量节节攀升，至2012年初，库存突破25万吨历史高位。之后，库存量虽有下降，但一直在20万吨左右徘徊，后重现涨势，近期再次突破25万吨，并创历史新高。

二、高库存下的博弈

- 国外胶商的策略

保税区库存积压，价格低廉，国内轮胎厂采购可节省成本，而且购货方便，付款即可提货，周期短，资金压力小。因此，近年来轮胎厂越来越倾向于从保税区采购现货，国外长约采购越来越少。

这种变化迫使国外胶商尝试将部分库存海运到青岛保税区仓库存储，变船货为现货进行销售，以保证市场份额。另一方面，2008年金融危机时橡胶价格大跌，国内轮胎厂大量违约，国外胶商损失惨重，至今心有余悸。为降低市场风险，国外胶商开始改变贸易方式，逐步提高现货销售份额，增加保税区存货量。

高库存促使国外胶商转变贸易方式，而其转变又反过来推动了库存的上升。

二、高库存下的博弈

- 国内贸易商的策略

部分国内贸易商2011年8月份误判了行情，高价进口了不少库存。胶价大跌后，出现巨额浮亏，但不愿面对现实，不认输斩仓离场，抱着侥幸心理加仓以期拉低平均成本，待胶价企稳后扭转亏损局面。但现实却十分残酷，胶价一直未能企稳，反而持续下跌，贸易商后期补仓也出现亏损。一边是高企的库存，一边是增长的亏损，这部分贸易商陷入更加被动的局面。

部分国内贸易商没有库存，一直在观察市场，等待机会。当价格跌破心理价位时，约3000美元每吨时，这部分贸易商认为橡胶价值被低估了，会有价值修复行情，开始大量购货，导致区内库存增加。

还有部分贸易商利用期货盘进行套保，同时从国外买入大量货物存放在保税区仓库中。这种贸易操作方式的变化也导致区内库存量的上升。

二、高库存下的博弈

- 银行的策略

随着保税区库存量的增加，在国内较宽松的信贷环境下，近年来国内银行积极推广更加灵活的融资方式。除担保授信融资外，质押融资模式被贸易商广泛接受和采用。这种方式要求贸易商将货物存储在保税区内的指定仓库，银行在实际控制货权的前提下，向贸易商提供占货值一定比例的融资。在贸易商还清贷款和利息前，贸易商无权提取货物。这种融资模式本身就会推高保税区库存量。

二、高库存下的博弈

- 银行的策略

而在市场行情不好的情况下，对库存增加的作用尤甚。行情大跌的情况下，质押货物处于亏损状态，贸易商往往不愿意接受损失，尽快销售货物，归还银行本息。相反地，贸易商会在银行要求下，追加一定的保证金，保留货物赎回权，但随着胶价的进一步下跌，贸易商无力继续追加保证金，银行只好取消贸易商的赎回权，自行处置货物。但银行对橡胶行情不甚了解，处置起来比较困难，造成库存搁置，最终导致保税区总库存量增加。前段时间有传闻，银行已成为保税区库存的最大货主，相信不是空穴来风。

另一方面，有些贸易商在资金紧张的情况下，会选择利用银行的质押融资获得资金，盘活资金链。这种情况虽然不会导致质押货物赎回权的丧失，但也无形中增加了库存量。

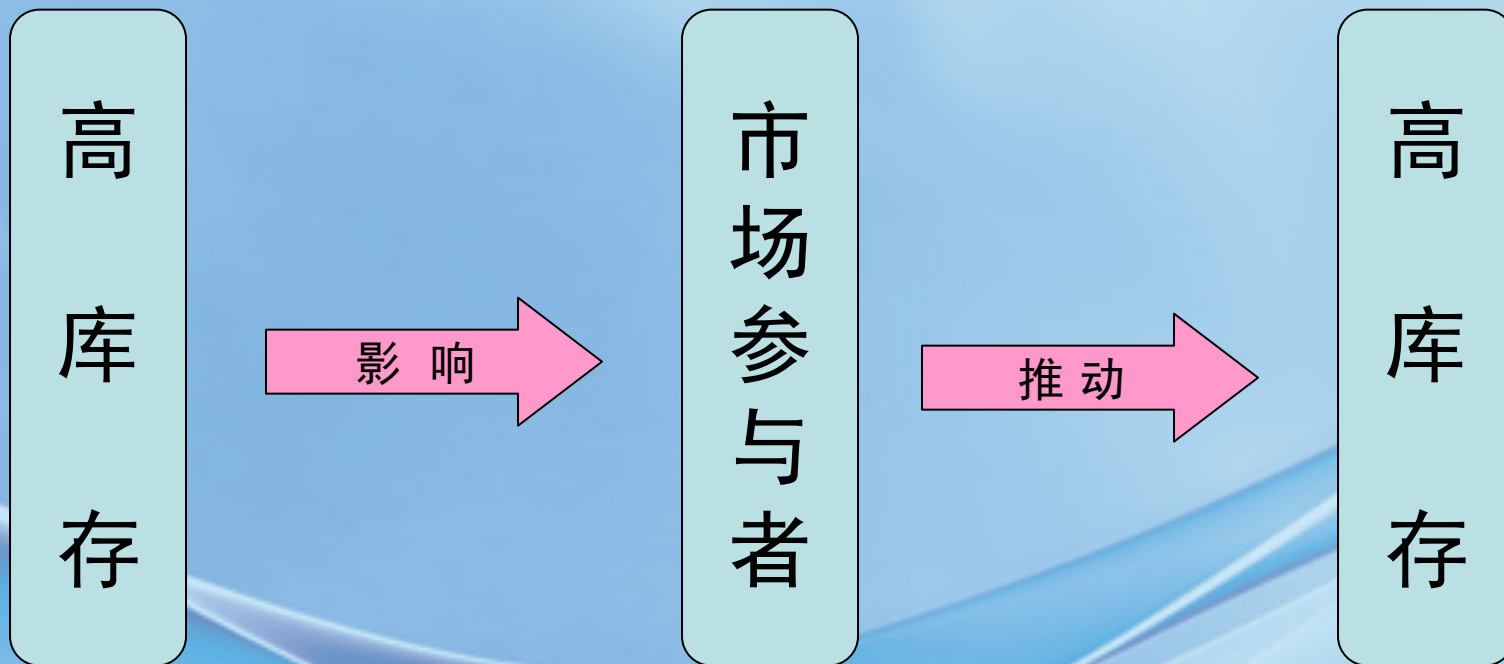
综上，银行在保税区库存量高企的过程中起到了推波助澜的作用。

二、高库存下的博弈

- 国内轮胎厂的策略

轮胎厂处于橡胶行业的下游，更接近终端用户，能更早地感知市场行情的变化趋势。随着欧洲债务危机的持续发酵，国内轮胎厂率先感受到阵阵寒意。在下游订单减少，市场前景黯淡的情况下，采取了稳健的采购模式：厂内库存量缩减到最小，甚至零库存，根据生产需要，现用现买；定货周期缩短，次数增加。保税区的大量库存为轮胎厂这种灵活的采购方式提供了保障。而这种模式导致保税区库存消化缓慢，货物积压；同时导致社会闲散库存向保税区集中。

二、高库存下的博弈



三、未来价格走势分析

- 宏观面
 1. 中国宏观经济状况
 2. 美联储QE3
 3. 欧洲危机转折点
 4. 国际政治环境
- 基本面
 1. 供给
 2. 需求

三、未来价格走势分析

- 宏观面

1. 中国宏观经济状况

8月制造业PMI仅为49.2%，不仅跌破荣枯线，更创下近九个月来的新低。此外，7月份PPI同比下滑2.9%，创下2009年11月以来新低。

数据表明，国内经济仍在下行，经济形势仍不容乐观。

三、未来价格走势分析

- 宏观面

2. 美联储推出QE3

9月13日，市场翘首期盼的QE3终于尘埃落定。当日，美联储宣布，每月将在二级市场购买400亿美元机构抵押贷款支持类证券，直到美国失业率降至7%以下。“失业率不降，QE3不止”，美联储的坚决态度令市场信心备受鼓舞。大宗商品价格应声上涨，沪胶价格跳涨至每吨24000元以上区间。

毫无疑问，美联储推出QE3再次向市场注“水”，将推高以美元计价的大宗商品价格，橡胶亦在其列；同时，市场通胀预期恐再度升温，橡胶的金融属性显现并加强，助推价格上涨。

三、未来价格走势分析

- 宏观面

- 3. 欧债危机出现转折点

最近，欧债危机利好频传：欧盟委员会制定了银行监管方案；欧洲央行启动了债务购买计划；荷兰大选支持欧元的一派大获全胜；德国宪法法院裁定欧洲稳定机制不违反德国宪法。

9月14日，欧盟财长会议上，欧元区17国财长集中讨论了希腊和西班牙的问题。欧元区国家和国际货币基金组织表示可以考虑将原来欧盟和国际货币基金组织要求希腊达到紧缩指标的期限放宽两年，由2014年推迟到2016年。在10月中旬的欧元区财长会议上，很可能会做出给予希腊这个宽限期的决定。欧洲或找到了解决危机的正确对策，或意味着欧债危机出现转折点，这对市场是极大的鼓舞。

三、未来价格走势分析

- 宏观面

4. 国际政治环境

9月份时间窗口：一方面，中美两个大国在9月后都将进入政府换届的最后准备期，维稳是两个大国必然采取的措施。这个时间段，预计市场会不断有利好，至少不会出现严重利空消息。因此，资金有欲望利用这个时段推动一波行情。另一方面，美国针对中国的特保案将在9月底到期，对国内轮胎企业是一大利好，推动需求增长。同时，由于轮胎企业现多转变为“现用现买”的采购模式，工厂橡胶库存数量较低，一旦轮胎厂需求有显著改善，将导致显性库存快速消化，预计橡胶价格将呈现迅猛的涨势。

三、未来价格走势分析

- 宏观面得出的结论

从宏观面来看，目前中国经济仍在下行，但近期市场利好频传，资金涌动着做多热情，同时，时间窗口对多头也是绝佳的时机。

因此，宏观面目前有推动价格上涨的动力，也具备一定的条件。

三、未来价格走势分析

- 基本面

- 一) 供给

- 1. 橡胶产量

ANRPC最新数据显示，1-8月全球天胶累计产量670万吨，同比增加5%，预计9、10月产量达190万吨。

可以看出，到目前为止，今年橡胶供给顺畅，产量稳步增长。

三、未来价格走势分析

- 基本面

- 一) 供给

- 2. 保税区库存

保税区高库存量背后隐含的是当前全球橡胶供应的充沛。正是由于全球橡胶供应的充足，才使保税区仓库橡胶堆积如山成为可能。

三、未来价格走势分析

- 基本面

- 二) 需求

- 1. 汽车行业数据

欧洲整体经济在欧债危机的影响下继续呈现了疲弱态势，这对欧洲地区汽车行业的复苏继续构成阻遏。今年法国、德国、英国、意大利、西班牙及其他欧洲国家汽车消费情况呈现持续下滑，欧洲第三季度总体汽车消费呈现疲弱态势几成定局；2012年以来，美国的汽车产、销量都经历了一段时间的快速增长，但从7月份开始增速放缓下来，下半年美国汽车产销能否持续维持高增长存在一定忧虑；国内汽车前7个月的产销增幅还是不尽如人意，尤其商用车的表现更是糟糕，虽然7月商用车的降幅有所收窄，但仍处于低迷的状况，这对天胶的消费仍带来不利影响。

总之，全球汽车行业总体面临低增长甚至下滑的局面，对橡胶需求尚无起色。

三、未来价格走势分析

- 基本面

- 二) 需求

- 2. 保税区库存

保税区的高库存量不仅反映全球橡胶供应的充沛，而且说明下游轮胎制造行业生产的不景气和不活跃，说明国内橡胶需求萎靡。

三、未来价格走势分析

- 基本面得出的结论

结合供给和需求两个方面，目前全球橡胶供应充足，且保税区库存高企，远超合理库存水平，现在胶价上涨不具备稳固的基础；同时，需求方面暂时没有较大的改观，不能有效提振价格。

三、未来价格走势分析



近期,受QE3等宏观面利好消息的影响,沪胶呈现一波迅猛上涨,突破了24000元每吨的整数关口,目前在24000元至26000元区间震荡。

我们认为,在宏观利好的刺激下,目前沪胶已脱离底部区域,形成一波大级别的反弹。不过,由于前期涨势迅猛,基础不稳,沪胶上涨至新区间后,在技术上,有回调的需要。

后市能否连续上涨并形成趋势,还不能确认,需要市场数据的指引。因为稳固上涨趋势的确立不仅要有宏观条件,更要有基本面的支撑。因此,对后市的判断,我们需关注基本面的变化情况。

三、未来价格走势分析

- 需密切关注的基本面变化
 1. 保税区库存量
 2. 国外产胶区的情况
 3. 国际橡胶需求的变化情况

三、未来价格走势分析

1. 保税区库存量

青岛保税区库存量是反映国内轮胎行业景气度的晴雨表，是反映下游需求变化的先行指标。应密切关注！

高库存量会对橡胶价格形成压力，压制价格上涨。这无疑是正确的结论，是库存对价格的显性作用。

在此，我们要指出高库存的副作用：超高库存是价格暴涨诱因的悖论。在实践中，我们发现：库存达到一定水平后，当市场状况好转时，超高库存量反而是价格暴涨的成因。

三、未来价格走势分析

- 高库存是价格暴涨诱因的悖论

原因：

1. 高库存下博弈使社会闲散库存向保税区集中，隐性库存显性化。而轮胎生产企业的库存降到了最低水平，一旦市场状况好转，工厂没有库存保障，会导致短期内橡胶供应偏紧的局面，诱发价格疾涨。

2. 保税区库存达到超高水平时，市场高度关注，弥漫着悲观情绪，市场观点高度一致化，操作同向化，夸大了利空影响，一定程度上放大了跌幅。当市场状况好转时，超跌部分有修正的要求。另一方面，前期市场过度悲观，远期船货采购停滞，可能造成保税区库存补给的断档期，需求好转时，供应的断档短期内将促使价格暴涨。

三、未来价格走势分析

- 高库存是价格暴涨诱因的悖论

超高库存诱发价格暴涨的必要条件：下游需求好转。

从保税区库存变化中，我们就可以了解到下游需求的变化。

需要关注的不仅仅是保税区库存量的数值，还有库存变化量，库存变化速度以及仓库库存周转数量和周转频率等指标。

三、未来价格走势分析

2. 国外产胶区的情况

产胶国天气状况

收储计划及实施情况

3. 国际橡胶需求的变化情况

欧美汽车行业动态

针对中国轮胎的贸易保护措施的状况

三、未来价格走势分析

- 未来价格走势分析

目前国内经济仍在下行，如果基本面继续低迷，毫无改观，沪胶或将只会在较高区间内维持震荡。换句话说，只是沪胶震荡箱体的上移，不能形成趋势。基本面恶化的情况下，不能排除再度跌回原来区间的可能。

反之，如果沪胶的上涨能得到基本面的支持，后市或将告别近两年的熊市，形成上涨趋势，进入新一轮的牛市。那么，橡胶行业将融破寒冰，迎来春风！

保税区橡胶资讯的重要窗口： 中国橡胶信息贸易网

中国橡胶信息贸易网本着“立足保税区 服务全世界”的发展思路为广大客户提供一手的保税区库存数据和进口橡胶报价等。目前进口报价已是全国海关审价工作的海关一级价格参数、回复价格咨询、开展价格监控分析的重要参考；银行部门进行橡胶货物质押评估的重要参考依据。 网址：[Http://www.qinrex.cn](http://www.qinrex.cn)

保税区库存动态

保税区价格行情

产业资讯

数据统计

研究报告

供求发布

谢 谢

法律声明：

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何投资损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。

本报告所引价格、数据均来自：

中国橡胶信息贸易网(www.qinrex.cn)。