



20150209

近期报告:

天胶：震荡上行

高琳琳

021-52138786

gaolinlin@gtjas.com

【行情回顾】

纽约原油行情

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	成交量	持仓量	持仓变化
美原油3月	47.59	54.24	46.67	52.34	9.38%	2762104	466061	-41,120

数据来源：纽约商品交易所

日本天然橡胶行情

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	成交量	持仓量	持仓变化
日胶7月	195.60	209.80	194.80	209.20	6.79%	35082	7627	+5,093

数据来源：日本工业品交易所

上海天然橡胶行情

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	成交量	持仓量	持仓变化
RU1503	12995	13780	12965	13670	5.07%	974	866	-12
RU1505	12935	13825	12815	13745	6.76%	2634622	185938	+10,798
RU1509	12510	13395	12400	13365	7.35%	931446	128817	+20,936

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

本周沪胶震荡上涨。目前国内处停割期，泰国方面收储仍在继续且2月份东南亚逐步进入低产季，对沪胶存在一定支撑。近日国际油价大幅反弹刺激国内化工品集体上扬，间接带动合成胶价格有望迎来补涨走势，从而给予沪胶突破上行提供动力，但国内需求薄弱，下游成品企业库存高企且青岛保税区库存高位，限制天胶期价上行空间，导致沪胶期价高位受阻而承压下行。央行在人民币连续贬值的压力下被迫降息降准进行对冲，实质上属于确认衰退并伴随利好出尽，对天胶并无利好。且前期反弹近20%的原油有反弹受阻的迹象，承压下行的走势行将出现。短期沪胶或延续区间震荡偏强格局。

市场传闻，销售给中国海胶集团的天然橡胶因判定为低级品，导致价格从合同价的63.56 元/公斤降至46 元/公斤，政府已命令停止即将从素叻他尼府发出至罗勇府林查班港的49 个货柜，总计790 吨。

本周观点：上周沪胶震荡上涨。现货市场窄幅跟进，但国内买气薄弱，上周国际原油大涨，对大宗商品产业链提振明显，一定程度上刺激国内市场下游买气，部分地区市场气氛较前期略显活跃。近期橡胶期价偏强震荡带动现货市场报价高位整理，与合成胶价差拉大，从而导致合成胶对天胶替代效应凸显。近期泰国收储仍在继续，产区原料胶水价格持续上涨，目前国内处停割期，且2月份东南亚逐步进入低产季，对天胶存在一定支撑。但随着中国橡胶进口量的减少，产胶国挺价措施对国内天胶市场支撑略显无力，且近期青岛

保税区橡胶库存高位，且下游成品库存高企，需求维持低迷态势，从而对天胶行情形成拖累，短期内天胶期货或延续震荡偏强态势，现货市场仍将疲弱运行，建议投资者在期价回调时短线逢低做多。

现货市场方面:

1. 产区市场: 天气基本恢复, 维持正常供给。

泰国产区, 晴、晴到多云天为主。印尼产区, 橡胶产区近期以雷雨天气为主, 雨量增加, 初期降水对橡胶树有利, 但可能在一定程度上不利于运输和作业。越南产区, 晴天, 部分地区可能有雨。中国产区, 已进入停割期。

亚洲现货市场各胶种上周产地报价大幅上涨。上周五, RSS3 泰国烟片胶 3/4 月装船买价为 1790 美金/吨 (+73); STR20 标准泰国橡胶 3/4 月装船买价为 1504 美金/吨 (+15); SMR20 标准马来西亚橡胶 3 月装船买价为 1418.5 美金/吨 (+49.5)。在考虑了进口关税但不考虑增值税的情况下, RSS3 泰国烟片胶折合人民币约 13408 元/吨 (1 美元=6.2435 人民币)。

2. 销区市场: 沪胶期价走强, 现货价格重心上移; 贸易商报价上行, 下游需求疲软, 买兴不足。

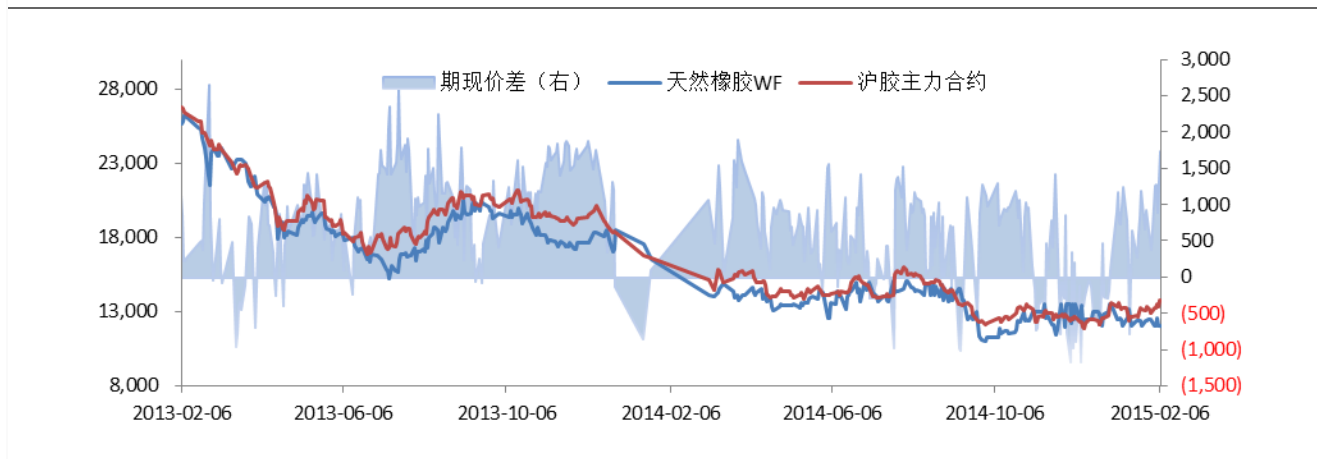
截至上周的最后一个交易日, 上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 12200-12500 元/吨左右; 泰国 3# 烟片市场参考报价在 13500-13600 元/吨左右 (17% 票); 越南 3L 胶市场参考报价在 12400-12500 元/吨左右 (17% 票); 三棵树桶装乳胶市场报价在 9500-9800 元/吨左右, 黄春发桶装乳胶市场报价在 9400-9700 元/吨左右。

【市场表现】

一、市场走势

(一) 现货报价

图 1 天然橡胶期货、电子商务中心现货报价走势图

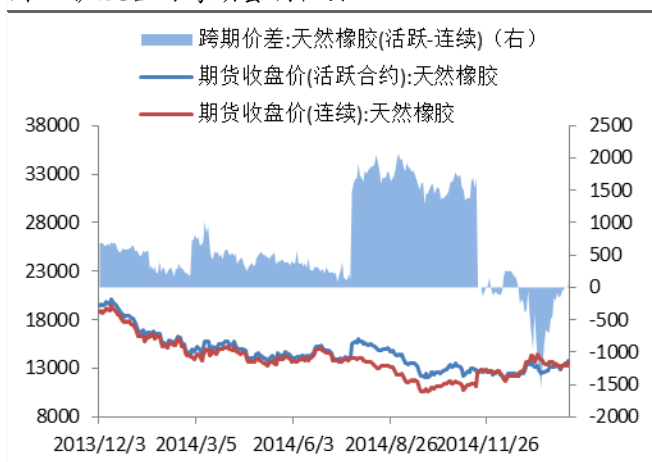


资料来源: WIND, 国泰君安期货产业服务研究所

国内现货电子盘均价上周下滑, 均价维持在 12005 左右, 累计成交量 383 吨, 成交量上升, 价格较上周均价 12448 下跌 3.56%。

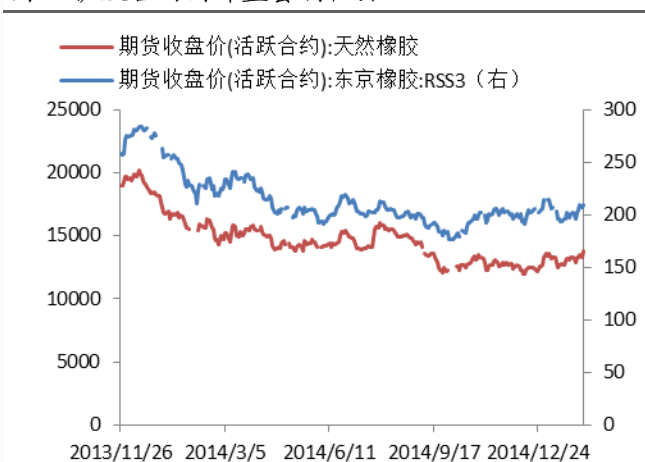
(二) 套利机会

图 2 沪胶合约跨期套利机会



资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

图 3 沪胶合约内外盘套利机会

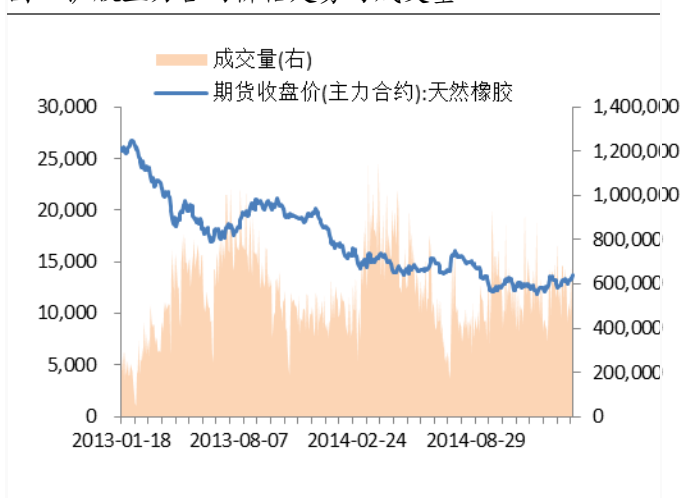


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

本周主力合约 1505 和 1503 合约从贴水 60 到升水 75，贴水如我们所预计的不断收窄，并且随着主力合约的拉升表现出资金对橡胶市场后期的预测及判断开始改变。日胶近期与沪胶走势的相关性提高。

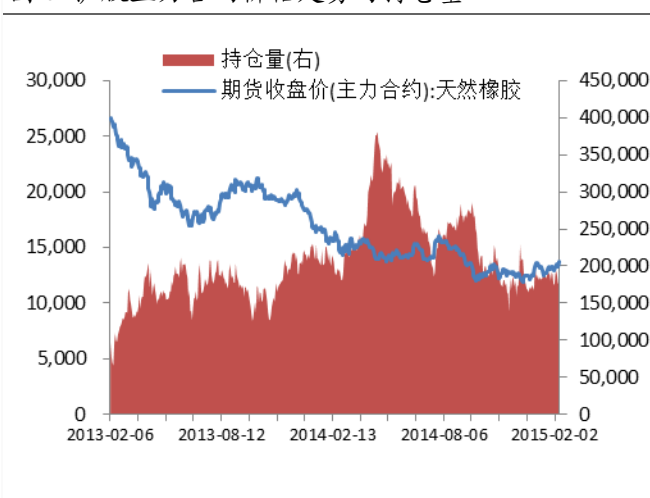
（三）期货表现

图 4 沪胶主力合约价格走势与成交量



资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

图 5 沪胶主力合约价格走势与持仓量



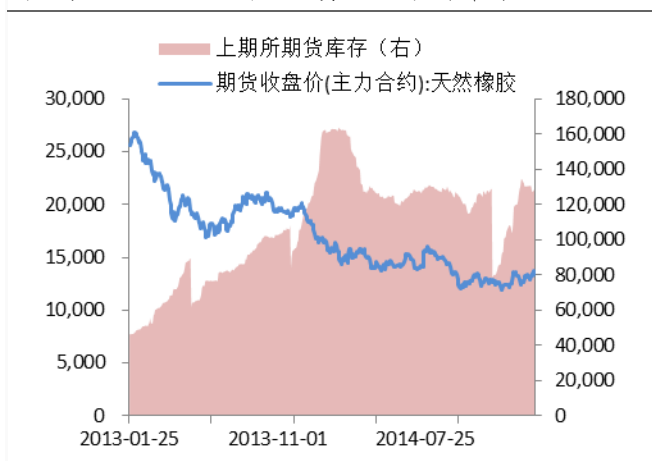
资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上周沪胶主力 1505 合约平均成交量减少，平均持仓增加。本周 RU1505 平均成交量为 526924 手，较上周减少 29133 手；本周平均持仓量为 185938 手，周五持仓量为 185254 手，较上周五增加 10798 手。

（四）库存情况

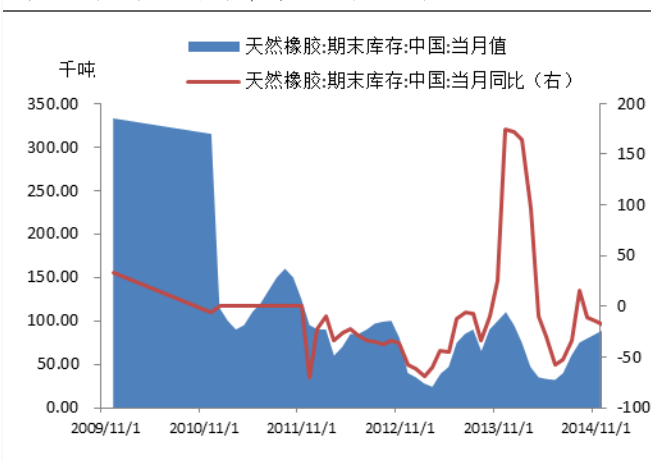
究

图 6 沪胶主力合约价格走势与上期所库存



资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

图 7 天然橡胶国内库存当月值及同比

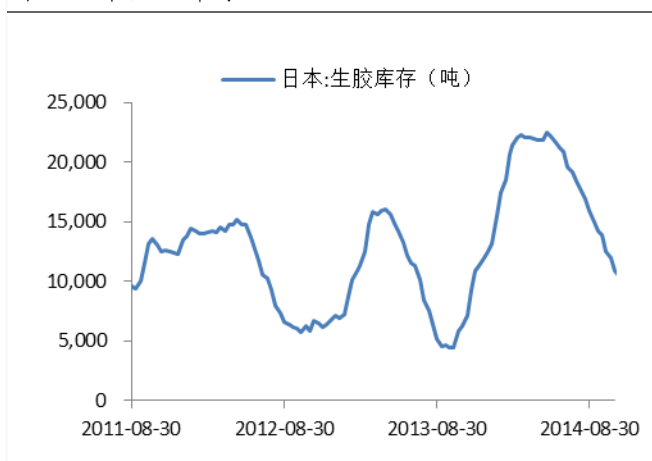


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上期所天胶库存小计上升和期货库存都减少。沪胶库存小计周五报 164821 吨,周增加 140 吨;期货库存报 128560 吨,周减少 2200 吨。天然橡胶国内库存当月值同比下降 18.18%。截止到 12 月 31 日,中国天然橡胶当月库存为 9 万吨。

(五) 外围库存

图 8 日本生胶库存



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

图 9 日本乳胶库存

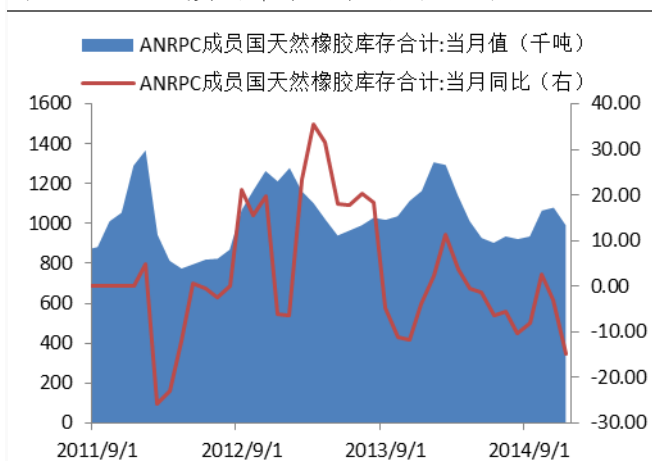


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

日本橡胶贸易协会的数据显示,截止到 2015 年 1 月 20 日,日本生胶库存为 12976 吨,日本乳胶库存为 529 吨。生胶、乳胶库存下降。

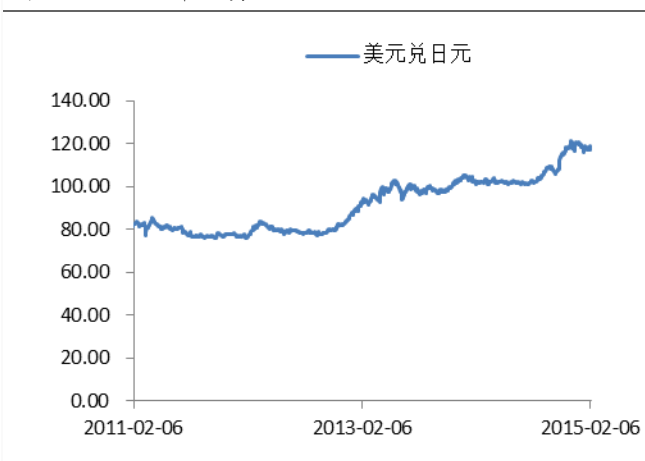
究

图 10 ANRPC 成员国库存合计当月值及同比



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

图 11 日元汇率走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 12 月 31 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 99.13 万吨，库存同比下降 14.74%。美元保持强势，压制大宗商品价格，对日胶来说，美元兑日元汇率继续走高，日元贬值或许将对日胶构成支撑。

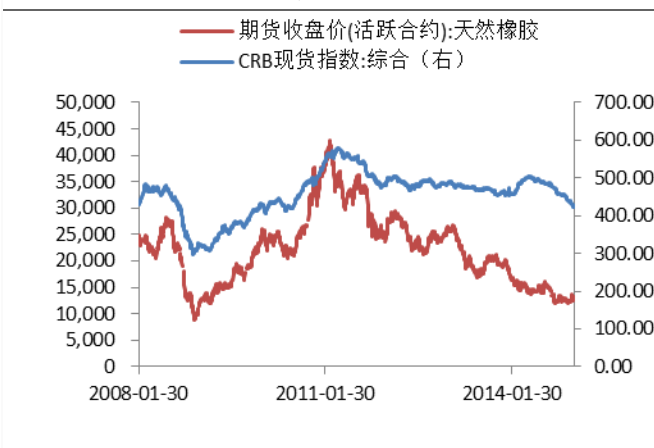
（六）相关市场走势

图 12 沪胶主力与原油主力价格走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

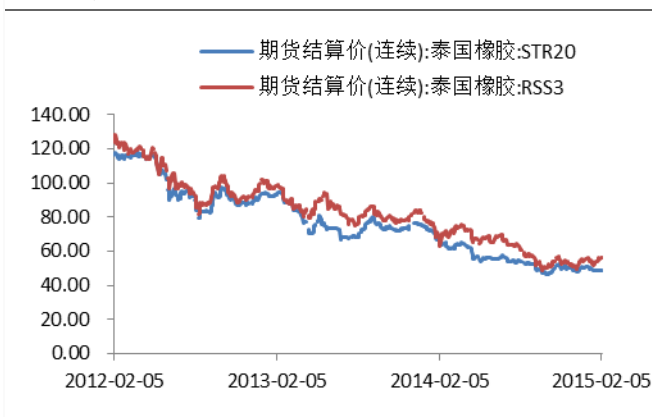
图 13 沪胶主力与 CRB 商品指数走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

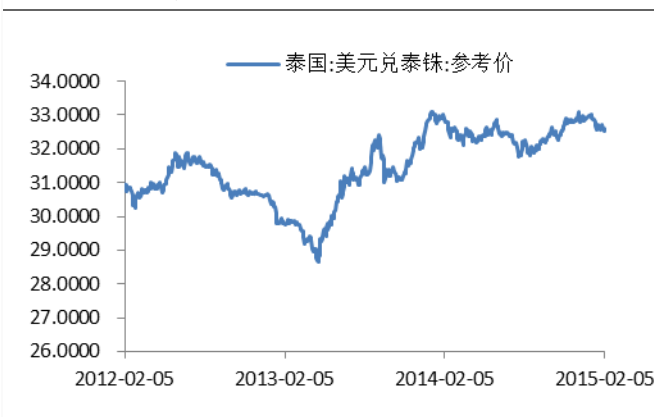
近期原油企稳反弹，导致化工品上涨出现普遍上涨，原油价格企稳对天胶盘面起到一定支撑；CRB 商品指数延续下行趋势，与沪胶走势的相关性减弱。

图 14 泰国 RSS3 与 STR20 期货价格走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

图 15 美元兑泰铢走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢本周小幅回落。截止本周五美元兑泰铢报收于 32.604，较上周下跌 0.35%。

究

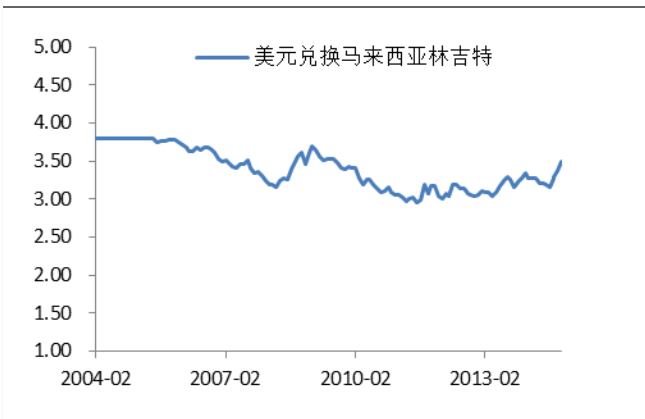
本周泰国 RSS、泰国 STR20 胶期货价格企稳回升。RSS3 号胶周四报收于 56.4 泰铢/千克，周涨幅为 2.17%；泰国 STR20 胶周五报收于 48.7 泰铢/千克，较上周上涨 0.31%。

图 16 SMR20 现货卖价与林吉特走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

图 17 美元兑马来西亚林吉特长期走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

本周马来西亚 SMR20 胶现货卖价走强，报收于 141.85 美分/公斤，较上周五上涨 3.62%；本周美元兑马来西亚林吉特小幅回落，周五报收于 3.5525，较上周五下跌 1.96%。

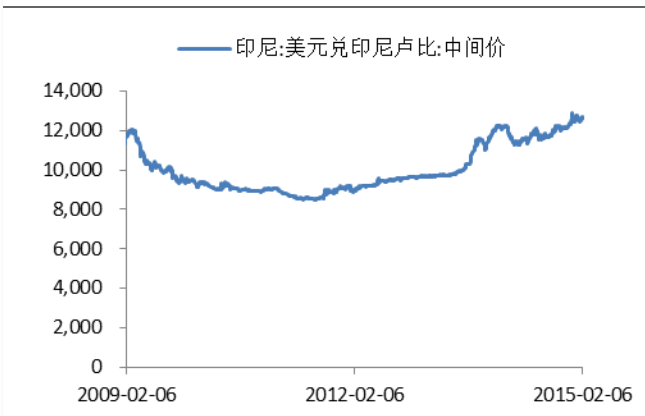
图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势



注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

图 19 美元兑印尼卢比长期走势



注：数据缺失处表示当日无报价。

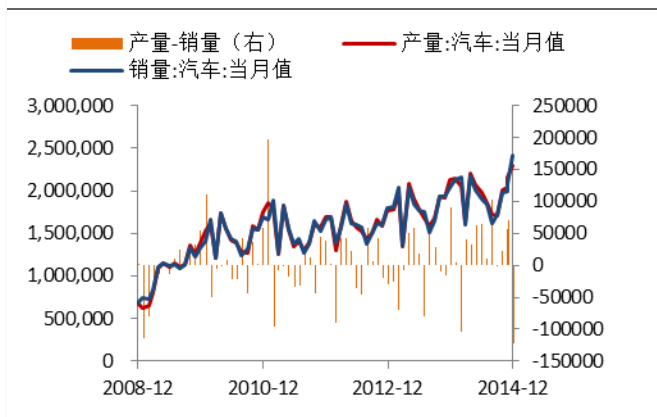
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

本周美元兑印尼卢比小幅回落，周五美元兑印尼卢比报收于 12613，较上周下跌 0.095%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格本周上涨，报收于 1440 美元/吨，与上周五相比，上涨 2.86%。

(七) 下游表现

究

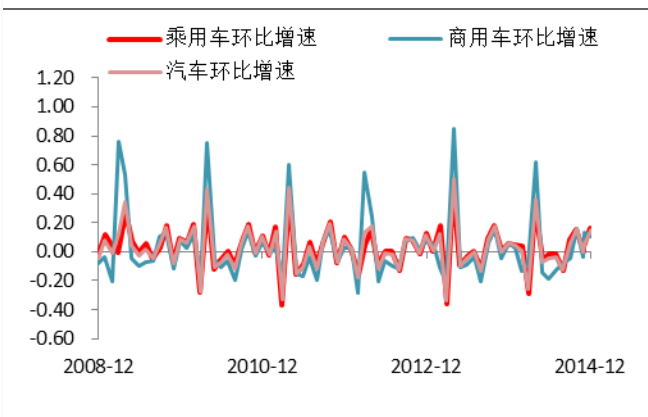
图 20 中国汽车产销月度供求状况



注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速



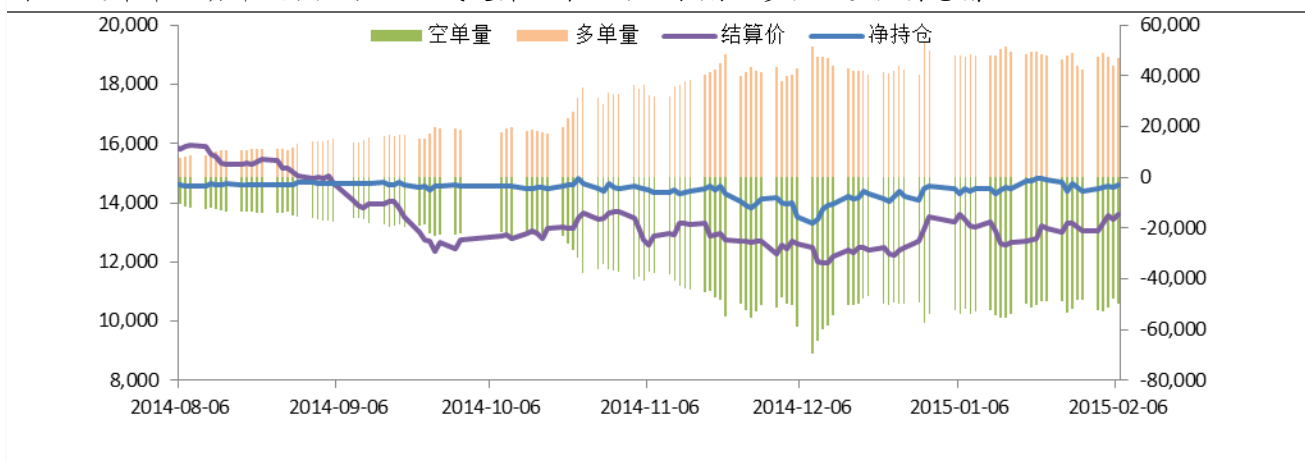
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

12月汽车销量转好，产量与销量之差达到-121419辆，结束了汽车市场今年9月以来的供过于求的局面。从各类车型的销量环比增速来看，12月乘用车、商用车、汽车分别较11月份环比上升了16%、11%、15%。

二、持仓情况

图 22 近半年上期所主力合约 1505 成交排名前 20 位天然橡胶多头、空头持仓情况



资料来源：上海期货交易所、国泰君安期货产业服务研究所

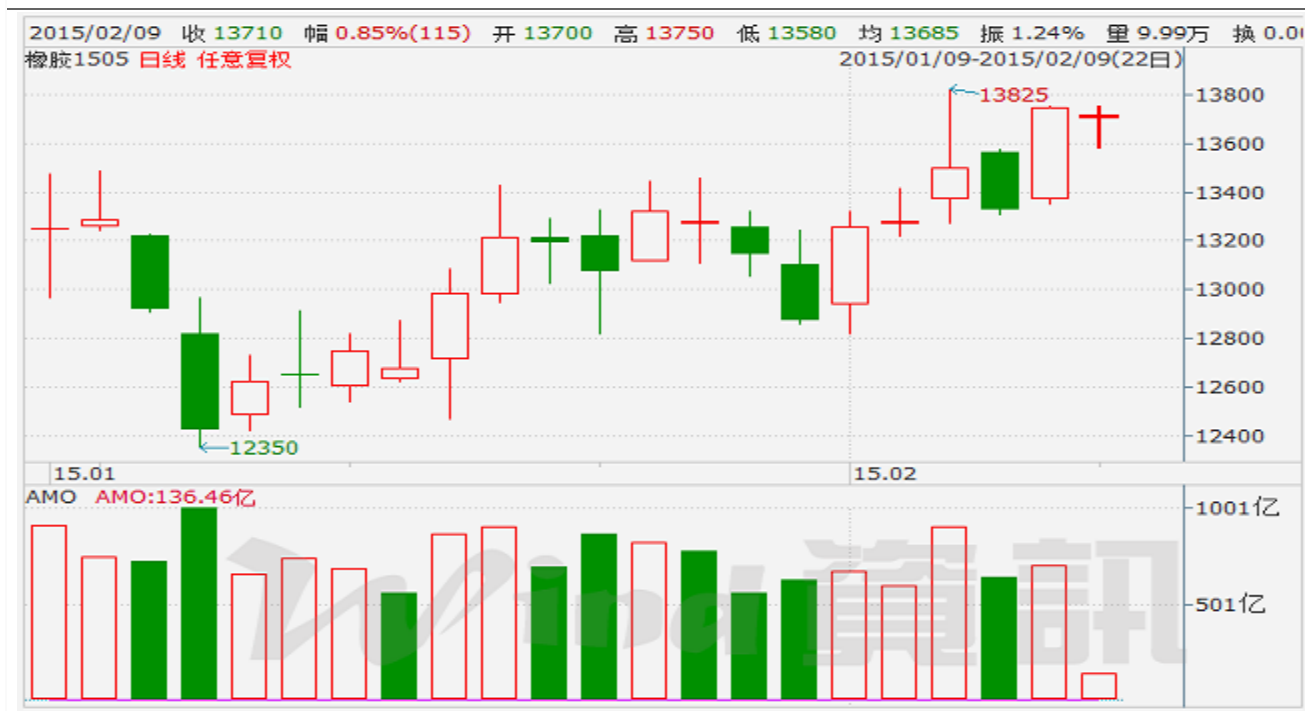
本周上期所成交排名前 20 位的天胶仍呈现净空持仓，周五净空持仓为 2790 手，较上周减少 2710 手。

三、技术分析

RU1505 合约上周五是一个震荡上涨的走势。从 60 分钟 K 线图看，k 线震荡沿短期均线支撑向上，，中短期平均线上行明显，技术指标出现交叉向上走势；日线图看，k 线震荡向上收盘于近期高位，技术指标继续多头向上的走势，成交量与上一交易日相比，有小幅的增加，持仓量出现大幅的增加。

究

图 23 沪胶主力走势日 K 线图



资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

【操作建议】

上周沪胶震荡上涨。现货市场窄幅跟进，但国内买气薄弱，上周国际原油大涨，对大宗商品产业链提振明显，一定程度上刺激国内市场下游买气，部分地区市场气氛较前期略显活跃。近期橡胶期价偏强震荡带动现货市场报价高位整理，与合成胶价差拉大，从而导致合成胶对天胶替代效应凸显。近期泰国收储仍在继续，产区原料胶水价格持续上涨，目前国内处停割期，且2月份东南亚逐步进入低产季，对天胶存在一定支撑。但随着中国橡胶进口量的减少，产胶国挺价措施对国内天胶市场支撑略显无力，且近期青岛保税区橡胶库存高位，且下游成品库存高企，需求维持低迷态势，从而对天胶行情形成拖累，短期内天胶期货或延续震荡偏强态势，现货市场仍将疲弱运行，建议投资者在期价回调时短线逢低做多。