



近期报告：

## 天胶：底部盘整

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5月	51.40	52.44	46.97	47.30	-8.35%	917618	336151	+166,799

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8月	209.90	214.60	203.50	213.30	1.72%	29568	10902	+633

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
RU1505	13305	13470	13055	13315	-0.04%	555532	501972	-15.42%
RU1509	12695	12915	12450	12735	0.28%	2011576	1003480	3.97%
RU1511	12600	12770	12370	12605	-0.04%	6678	28302	2.27%

数据来源：上海期货交易所

### 【投资要点】

泰国原料价格继续上涨，胶水涨幅最大。成品报价方面，国内保税区及外盘报价与前期基本持平，波动不大。随着下游开工逐步提升，下游还盘及采购意愿有所升温。沪胶周五冲高回落，其中近月 1505 合约受国内外低产期及国储收储影响表现偏强，而 1509 合约走势相对较弱，5-9 价差再度拉大至 570 点。截至周五，期货总库存维持在 156505 吨，和上周基本持平，而期货标准仓单库存增加 300 吨至 124000 吨，较上周五增加 1900 吨。

消息方面：据泰国 3 月 11 日消息，泰国商业部长察猜上将在 3 月 11 日主持泰中农业贸易联合委员会第一次会议后发表讲话，称与中国发改委副主任王晓涛进行了会晤，双方一致决定成立两个工作小组，以研究此前已经签订的大米和橡胶购买谅解备忘录 (MOU) 细节。）“两会”委员橡胶提案：中国应站在战略高度储备橡胶；建议取消天然橡胶进口关税；施行政府对地方胶农的直补政策。

本周观点：基本面季节性的企稳和偏强给予天胶市场较强的支撑，后期期货、现货市场走势可能出现节奏性差异，表现为期货弱，现货强的格局。我们认为沪胶经历前期风险释放后，市场处于微平衡状态；后市 5-9 价差波动仍将较为剧烈，风险收益比低，建议不参与；本周云南产区进入新胶季，关注割胶情况。前期空单可以谨慎持有，不建议追空。



### 现货市场方面：

#### 1. 产区市场：东南亚进入停割期，云南产区3月下旬恢复开割，关注割胶情况。

泰国产区，晴、晴到多云天为主。印尼产区，橡胶产区近期以雨天为主，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，云南以晴天为主，海南多云有时有阵雨。

亚洲现货市场各胶种产地报价走高。截止3月16日，RSS3泰国烟片胶3/4月装船买价为1779美金/吨(-56)；STR20标准泰国橡胶3/4月装船买价为1446美金/吨(-29)；SMR20标准马来西亚橡胶3月装船买价为1398.5美金/吨(-13.5)。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13367元/吨(1美元=6.2615人民币)。

#### 2. 销区市场：沪胶期价走跌，现货价格相对坚挺；贸易商报价不愿下调，下游需求疲软，买兴不足。

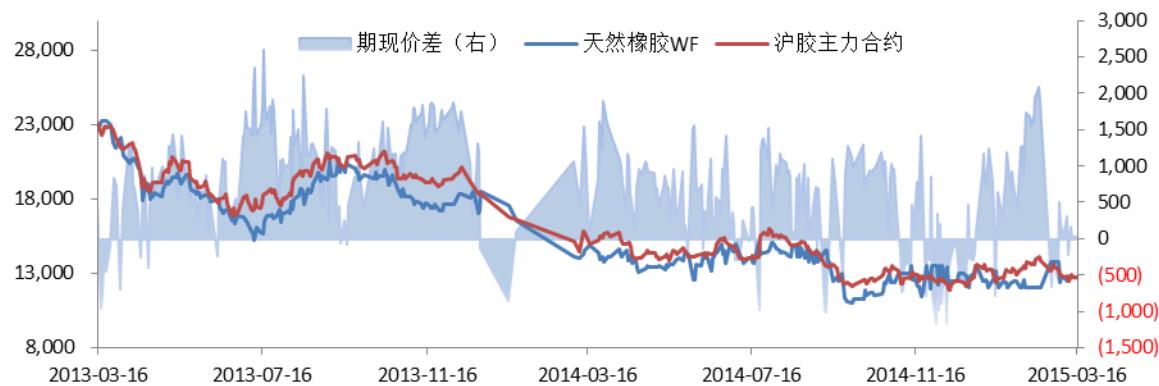
截至3月16日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在11900-12000元/吨左右；泰国3#烟片市场参考报价在12900-13200元/吨左右(17%票)；越南3L胶市场参考报价在12100-12400元/吨左右(17%票)；三棵树桶装乳胶市场报价在9500-9600元/吨左右，黄春发桶装乳胶市场报价在9600-9800元/吨左右。

### 【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



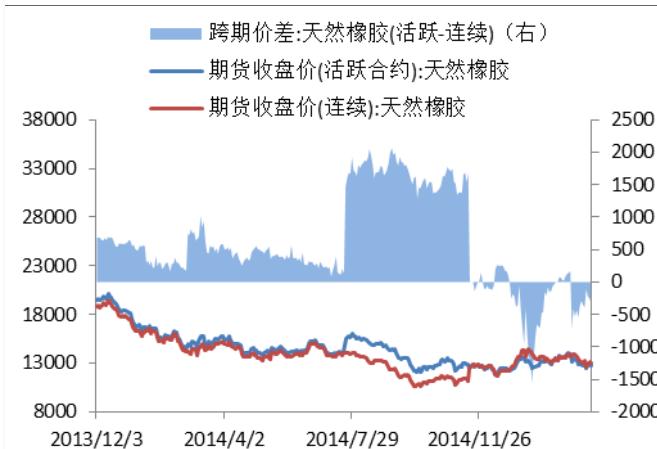
资料来源：WIND，国泰君安期货产业服务研究所

国内现货电子盘均价上周下跌，均价维持在12700左右，累计成交量20吨，成交量萎缩，观望情绪较浓，价格较上周均价13264下跌4.25%。

##### (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

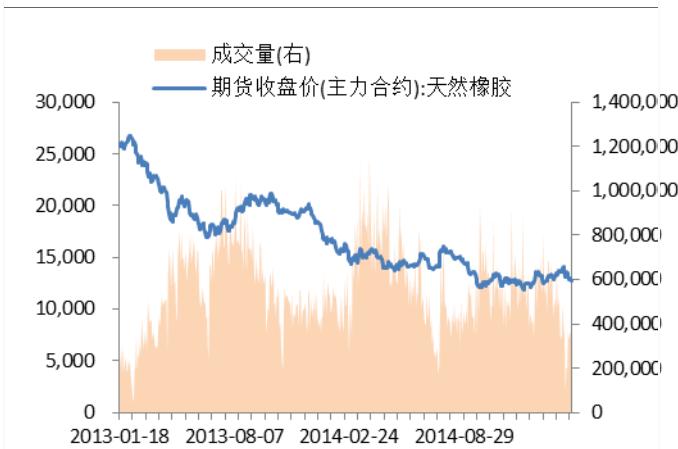


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

从持仓来看，09与03合约贴水110-390，05与09合约价差上周五扩大到570点，关注后期05月09的价差变化，目前波动较大，不建议介入。日胶近期与沪胶走势的相关性降低，从盘面上看日胶与国际油价相关度更高。

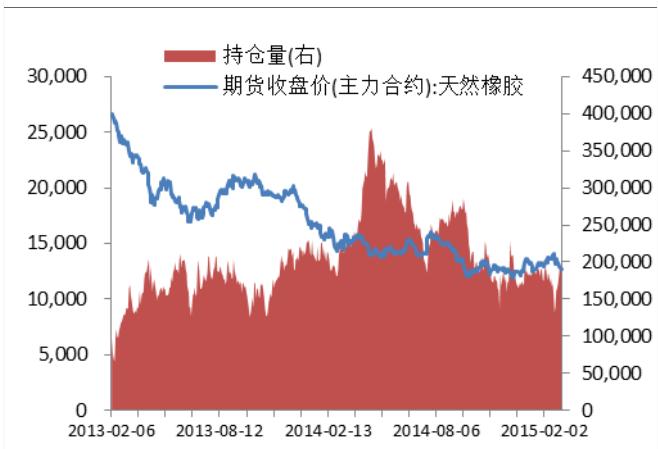
### (三) 期货表现

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

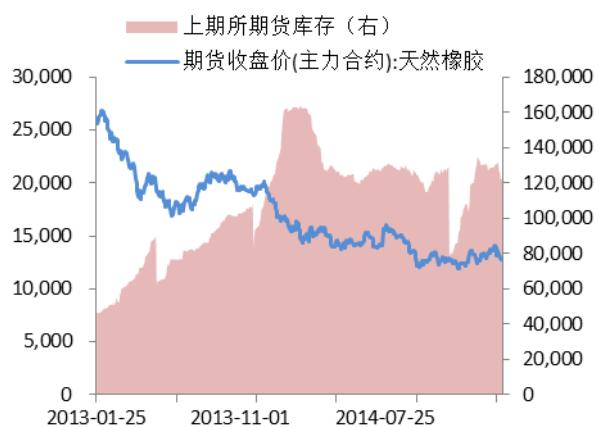
沪胶主力1509合约平均成交量增加，平均持仓增加。本周RU1509平均成交量为402315手，较上周增加47263手；平均持仓量为200696手，周五持仓量为205068手，较上周增加7832手。

### (四) 库存情况



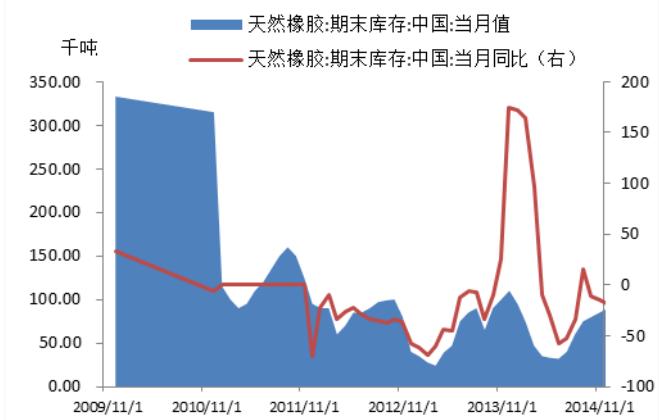
究

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

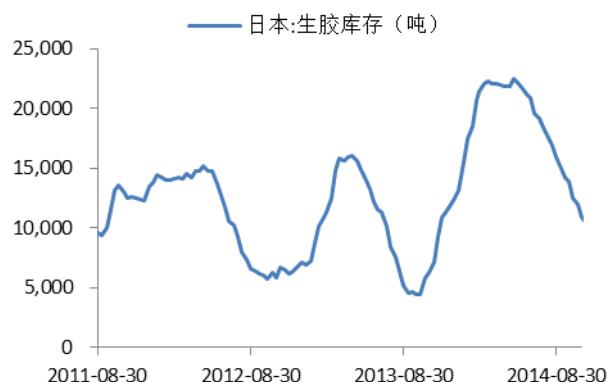


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

**上期所天胶库存小计增加，期货库存增加。**沪胶库存小计周五报 156505 吨，周增加 2 吨；期货库存报 124000 吨，周增加 1900 吨。**天然橡胶国内库存当月值同比下降 25.68%。**截止到 2 月 28 日，中国天然橡胶当月库存为 5.5 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

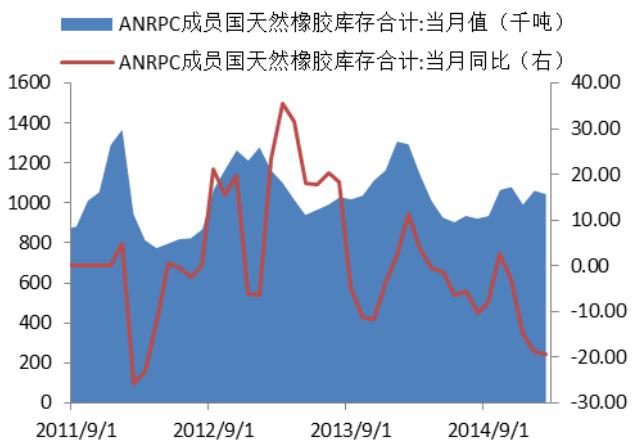


资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2015 年 2 月 28 日，日本生胶库存为 12267 吨，日本乳胶库存为 555 吨。生胶库存回落、乳胶持稳。



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

截止到 2 月 28 日, ANRPC 成员国库存合计当月值为 104.4 万吨, 库存同比下降 19.29%。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

上周原油重回跌势, 打压大宗商品价格, 化工品价格有所回落; CRB 商品指数延续下行趋势, 与沪胶走势的相关性减弱。

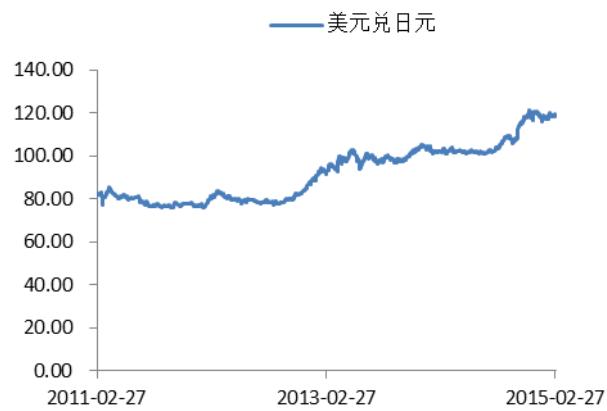
图 14 泰国 RSS3 与 STR20 期货价格走势



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢小幅回升。截止 13 日美元兑泰铢报收于 32.8210, 较上周上升 1.2%。

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

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

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



本周泰国 RSS、泰国 STR20 胶期货价格小幅回落。RSS3 号胶 13 日报收于 56.2 泰铢/千克，较上周回落 1.4%；泰国 STR20 胶 13 日报收于 47.5 泰铢/千克，较上周回落 1.04%。

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 胶现货卖价持稳，13 日报收于 141.25 美分/公斤，较上周回升 0.035%；本周美元兑马来西亚林吉特小幅回升，13 日报收于 3.6965，较上周上涨 2.36%。

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

本周美元兑印尼卢比小幅回升，13 日美元兑印尼卢比报收于 13191，较上周上涨 1.6%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走跌，13 日报收于 1440 美元/吨，与上周相比，上涨 0.7%。

## (七) 下游表现

图 19 美元兑印尼卢比长期走势

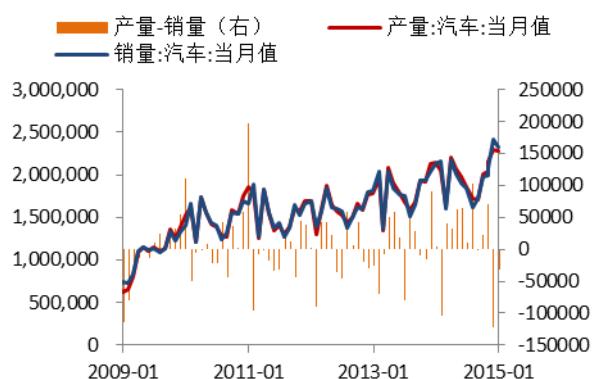


注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所



图 20 中国汽车产销月度供求状况



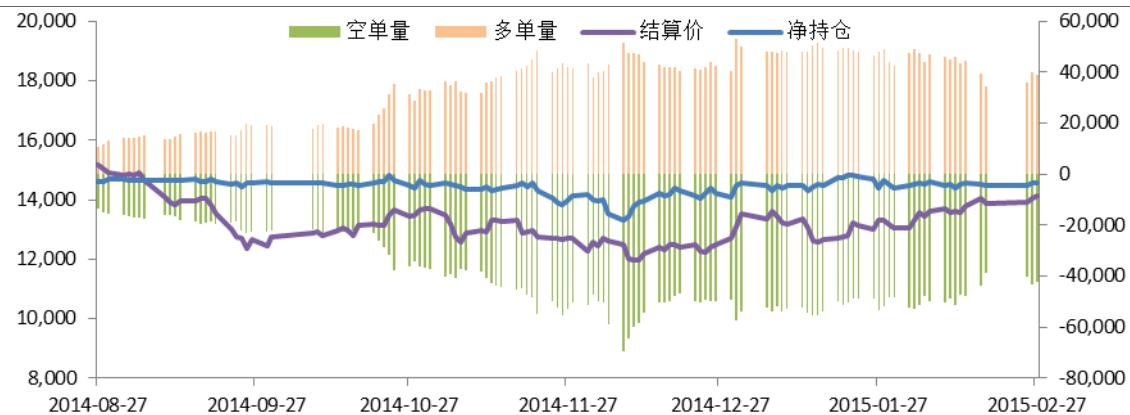
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

1月汽车销量继续转好，产量与销量之差达到-32663辆，结束了汽车市场去年9月以来的供过于求的局面，连续两个月出现供不应求局面。从各类车型的销量环比增速来看，1月乘用车、商用车、汽车分别较12月份环比下降了1%、19%、4%，其中货车降幅最为明显。

## 二、持仓情况

图 22 近半年上期所主力合约 1509 成交排名前 20 位天然橡胶多头、空头持仓情况



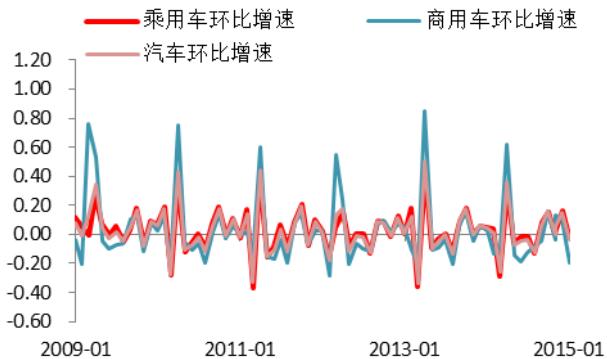
资料来源：上海期货交易所、国泰君安期货产业服务研究所

截止3月13日，上期所成交排名前20位的天胶仍呈现净空持仓，净空持仓为13091手，较上周增加1479手。

## 三、技术分析

周五是一个偏空的震荡走势。从60分钟K线图看，K线在围绕中短期均线震荡，中短期平均线呈向下的迹象，技术指标出现交叉向下的走势；日线图看，K线回落收阴，技术指标继续空头向下走势，成交量与上一交易日相比，基本没有变化，持仓量出现明显的增加。

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

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】

基本面季节性的企稳和偏强给予天胶市场较强的支撑，后期期货、现货市场走势可能出现节奏性差异，表现为期货弱，现货强的格局。我们认为沪胶经历前期风险释放后，市场处于微平衡状态；后市 5-9 价差波动仍将较为剧烈，风险收益比低，建议不参与；本周云南产区进入新胶季，关注割胶情况。前期空单可以谨慎持有，不建议追空。