



近期报告：

天胶：震荡回调

高琳琳

021-52138786

gaolinlin@gjas.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	46.41	52.48	45.33	48.43	4.26%	1811783	521690	-20,032

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	210.60	217.80	210.60	211.70	0.57%	23992	15599	+1,978

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	13095	13690	13090	13410	2.76%	327570	318064	-31.08%
RU1509	12610	13275	12580	12815	2.03%	2636880	1134934	1.10%
RU1511	12540	13175	12520	12760	2.33%	13998	37638	22.88%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

据泰国3月27日消息，周四泰国农业部副部长Amnuay Patise称，泰国政府计划销售21万吨的库存橡胶给中国，价格为63.25铢/公斤（合1940美金/吨，注意销售价格高于目前市场价格）。这批货根据质量不同，此前采购成本最高可达100铢。出售后，泰国政府损失可达100亿铢（合3.07亿美元）。首批货物此前已发往中国，后续货物将在未来18个月陆续发往中国。此前英拉政府花费220亿铢以高于市价的水平购买了21万吨橡胶。作为双边协议的一部分，中国将帮助泰国建设高铁项目，中方则以高于市场的水平购买泰国橡胶。

下游方面：2015年3月山东地区轮胎企业稳步进入常规，生产、销售、库存等各个环节均已恢复正轨。但是原料欲涨难涨、终端低迷加剧、企业资金困难，国内全钢胎生产正常而又显得“不正常”。卓创资讯选取26家山东轮胎企业作为本次开工调研的样本，东营13家，威海、烟台、青岛各2家；潍坊4家，淄博、枣庄、德州各1家，调研的26家轮胎企业总产能0.68亿条，占全国总产能的38.4%。其中年产能300万套以上的轮胎企业11家，总产能0.45亿条，占全国总产能的25.3%。2015年3月山东地区轮胎企业全钢胎平均开工率为60.1%，环比提升25.9个百分点，同比下降12.0个百分点。

本周观点：泰国已陆续进入停割期，原料市场报价逐渐缺乏参考性。国内天胶现货价格持稳，涨幅低于



沪胶；上海地区合成胶丁苯 1502 本周微涨，但涨幅不如沪胶主力。RU1505 即将进入临近交割月，市场关注此合约上最终是否会形成“软逼仓”，预计与远月间价差波动或将出现反复，不建议参赌价差行情。云南产区正式全面进入开割季，海南产区预计于 4 月 10 日开割。市场窄幅波动，建议观望或区间短线交易。

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。

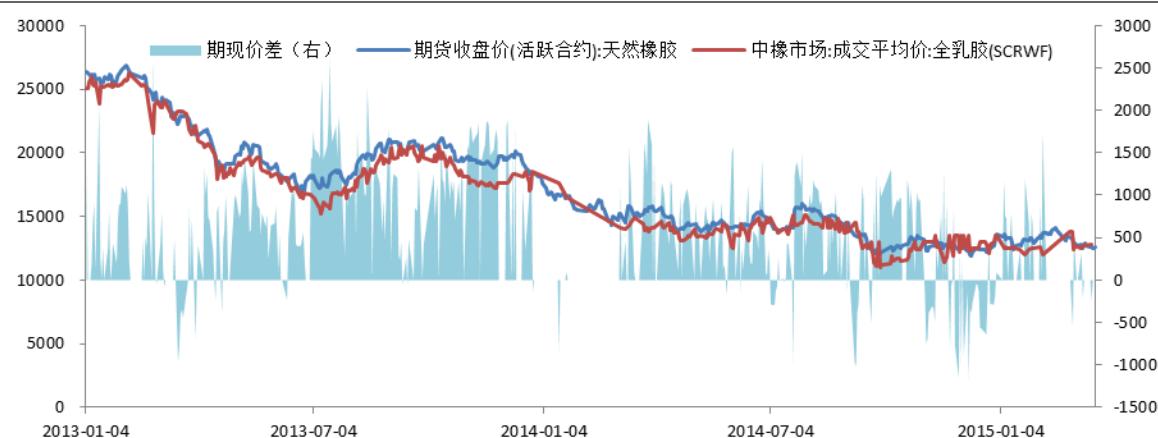
亚洲现货市场各胶种产地报价走高。截止 3 月 30 日, RSS3 泰国烟片胶 4/5 月装船买价为 1777 美金/吨 (-14); STR20 标准泰国橡胶 3/4 月装船买价为 1440 美金/吨 (-14); SMR20 标准马来西亚橡胶 4 月装船买价为 1403.5 美金/吨 (-18.5)。在考虑了进口关税但不考虑增值税的情况下, RSS3 泰国烟片胶折合人民币约 13243 元/吨 (1 美元=6.2105 人民币)。

2. 销区市场: 沪胶期价区间震荡, 现货价格维稳; 贸易商报价不愿下调, 下游需求一般, 观望为主。

截至 3 月 30 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 12000 元/吨左右; 泰国 3#烟片市场参考报价在 13000-13300 元/吨左右 (17% 票); 越南 3L 胶市场参考报价在 12000-12100 元/吨左右 (17% 票)。

【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

国内现货电子盘挂单均价本周呈现上行走势, 周五报 13377, 无成交, 价格与上周五持平。

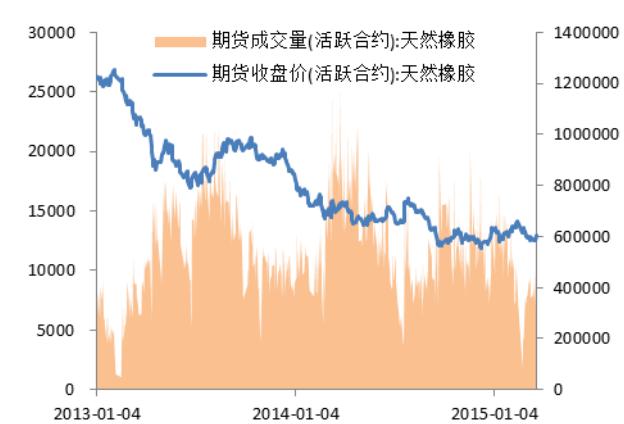
(二) 套利机会

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

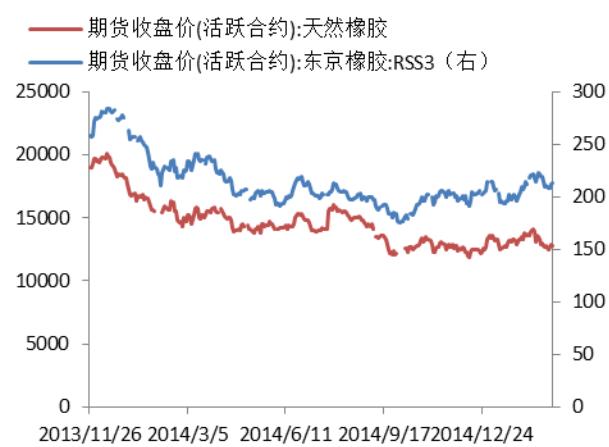
从跨期价差来看，09 与 03 合约贴水 355-485。日胶近期与沪胶走势的相关性降低，从盘面上看日胶与国际油价相关度更高。

(三) 期货表现

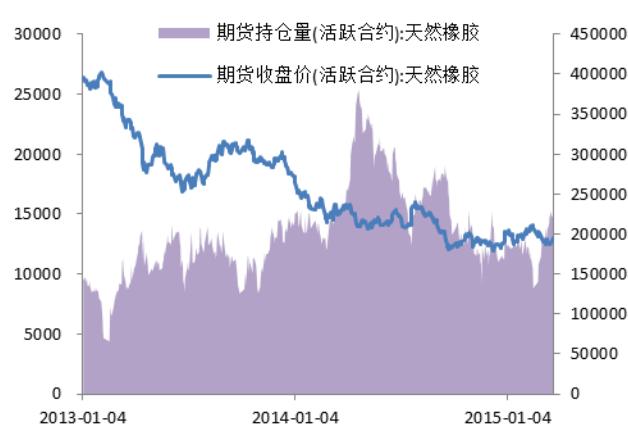
图 4 沪胶主力合约价格走势与成交量


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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 527376 手，较上周增加 152410 手；平均持仓量为 226987 手，周五持仓量为 227124 手，较上周增加 2464 手。

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

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

(四) 库存情况

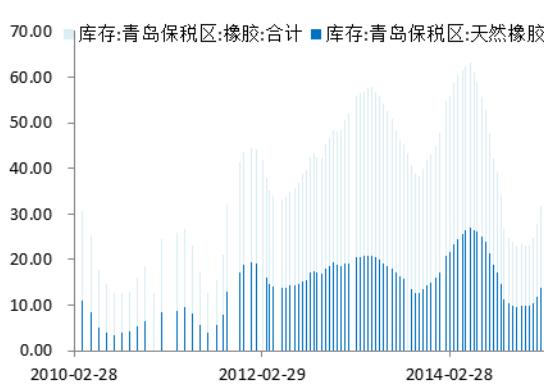
究

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 青岛保税区天胶和橡胶合计库存



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减少，期货库存增加。沪胶库存小计周五报 146727 吨，周减少 2389 吨；期货库存报 114990 吨，周增加 1370 吨。**天然橡胶青岛保税区库存较上周上升 2.9%。**截止到 3 月 13 日，中国天然橡胶保税区库存为 16.88 万吨。

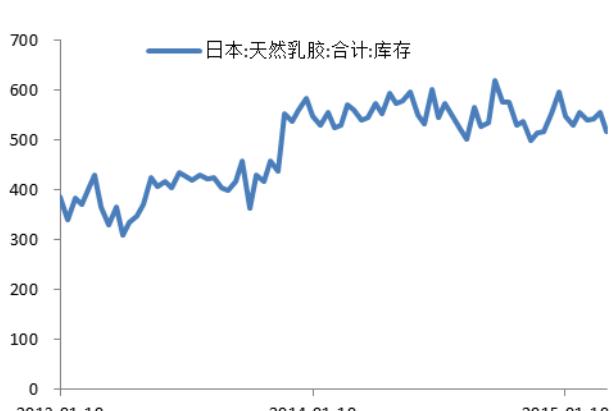
（五）外围库存

图 8 日本生胶库存



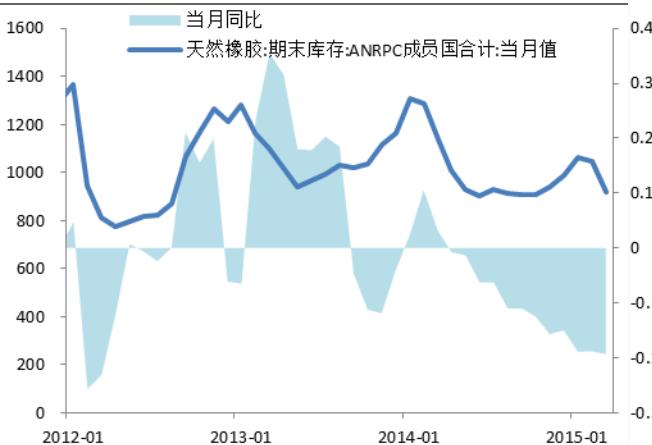
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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 3 月 10 日，日本生胶库存为 11904 吨，日本乳胶库存为 517 吨。生胶、乳胶库存回落。

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

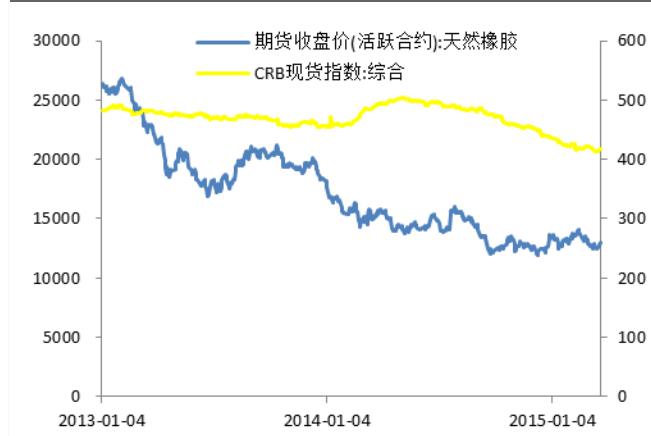

资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到3月23日，ANRPC成员国库存合计当月值为91.72万吨，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

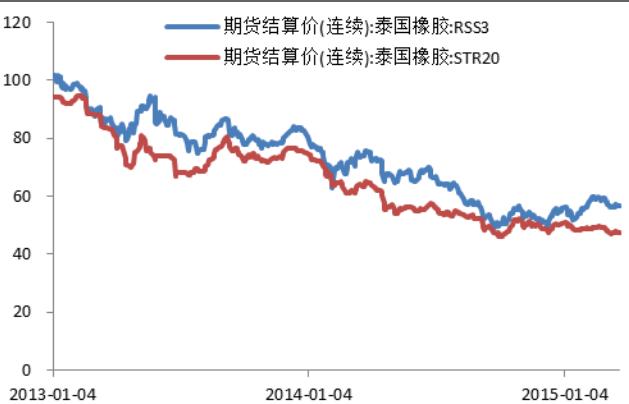
图 12 沪胶主力与原油主力价格走势


资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

图 13 沪胶主力与 CRB 商品指数走势


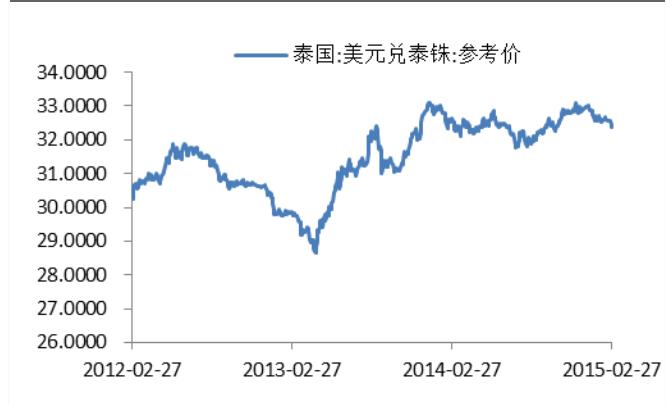
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

上周原油触底企稳，提振大宗商品价格，化工品盘面有所反映；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

美元兑泰铢小幅回落。截止27日美元兑泰铢报收于32.592，较上周回落0.36%。

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 胶期货价格小幅波动。RSS3 号胶 27 日报收于 56.5 泰铢/千克，与上周持平；泰国 STR20 胶 27 日报收于 47 泰铢/千克，较上周回落 0.42%。

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 胶现货卖价小幅回升，27 日报收于 141.35 美分/公斤，较上周回升 0.57%；本周美元兑马来西亚林吉特小幅回落，30 日报收于 3.7085，较上周回落 0.38%。

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，30 日美元兑印尼卢比报收于 13086，较上周回升 0.08%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走平，27 日报收于 1470 美元/吨，与上周持平。

图 19 美元兑印尼卢比长期走势

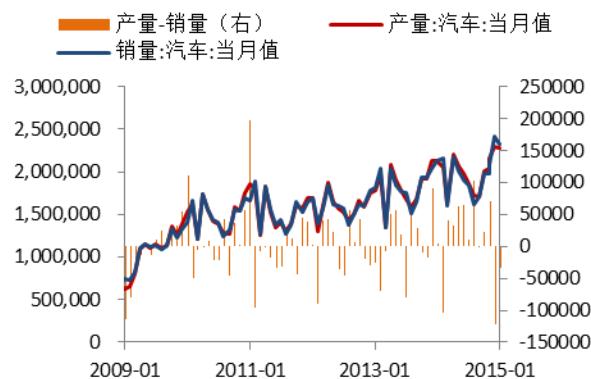


注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

（七）下游表现

图 20 中国汽车产销月度供求状况



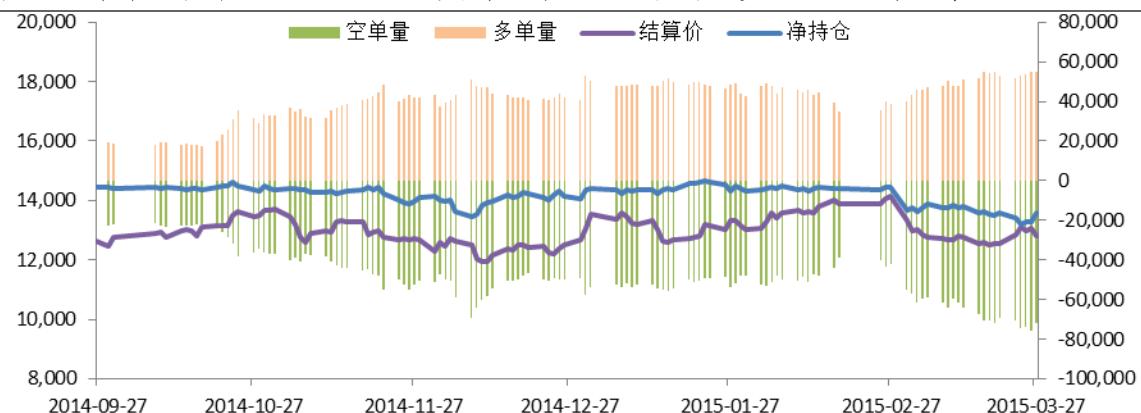
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

2月汽车销量转弱，产量与销量之差达到38532辆，处于供过于求的局面，反映国内汽车销售增速放缓事实。从各类车型的销量环比增速来看，2月乘用车、商用车、汽车分别较1月份环比下降了31%、30%、31%。

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



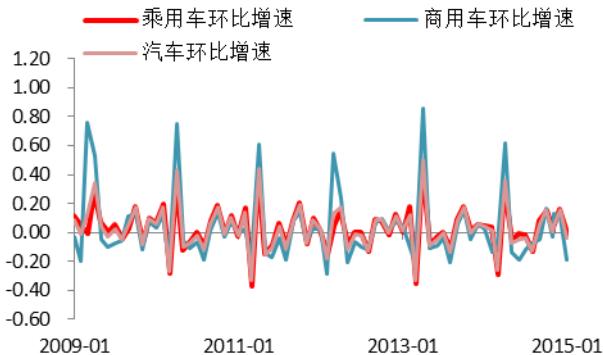
资料来源：上海期货交易所、国泰君安期货产业服务研究所

截止 3 月 27 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 16447 手，较上周增加 136 手。

三、技术分析

周五是一个震荡下行走势。从 60 分钟 K 线图看，K 线仍围绕短期均线上下震荡，中短期平均线出现下行的走势，技术指标有下行的迹象；日线图看，K 线震荡收阴，技术指标 MACD 走平，成交量与上一交易日相比，有明显的放大，持仓量出现大幅减少。

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】

泰国已陆续进入停割期，原料市场报价逐渐缺乏参考性。国内天胶现货价格持稳，涨幅低于沪胶；上海地区合成胶丁苯 1502 本周微涨，但涨幅不如沪胶主力。RU1505 即将进入临近交割月，市场关注此合约上最终是否会形成“软逼仓”，预计与远月间价差波动或将出现反复，不建议参赌价差行情。云南产区正式全面进入开割季，海南产区预计于 4 月 10 日开割。市场窄幅波动，建议观望或区间短线交易。