



近期报告：

天胶：震荡探底

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	49.47	54.13	49.47	51.77	4.48%	2046914	382089	-177,066

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9月	204.60	205.80	194.00	196.00	-4.67%	27259	9885	-753

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	13100	13250	12300	12425	-4.79%	67874	103374	-28.04%
RU1509	12775	12990	12205	12350	-3.33%	1477952	986064	14.33%
RU1511	12750	12880	12175	12270	-3.61%	6744	33958	11.51%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

2015年4月8日，中国橡胶年会在广州召开。中国天胶协会秘书长郑文荣认为，天胶作为战略物资，国内将继续扶持天胶种植业。2014年国内官方公布的产量是83万吨，实际不到75万吨。天胶理想的价格区间对于农垦和大胶商来说需要18000-21000。他预测2015年四季度天胶价格将反弹到13000-15000。泰国天胶协会会长认为：泰国政府自前年起出台扶持政策，目前累计已达到16次。烟片购买价格从50铢到停割前的63铢。目前政府还有紫金，可以继续购买原料，预计开割后会继续购买。天胶成本在65铢，胶农呼吁达到80铢，预计2015年胶价能够持续上涨。

上周青岛保税区橡胶出入库整体变化不大。出库方面，集中在200-400吨，入库集中在300-600吨。短期入库计划依然较少，预计橡胶总库存存22万吨左右。下游方面：据雅加达消息，印尼政府已同意通过增加基础设施项目方面的橡胶使用量，将2015年国内天胶消费量提高10万吨。西欧3月新车销量增10%，仅一国遭遇下滑。

本周观点：上周国内沪胶期货在13000点附近承压急跌，出现两根大阴线。后企稳回到12400点附近。我们认为，在下游需求没有明显转好之前，橡胶难以出现趋势性上涨行情。但是新胶出货量较少，加上各国政府救胶举措，使得短期内橡胶可能出现一定的价格修复。我们预计下周主力合约1509将延续区间震荡走势，上半周价格可能有所企稳，下半周以震荡调整为主。区间操作思路：12200-13000，低买高卖，100点止



损。



现货市场方面:

1. 产区市场: 东南亚进入停割期, 云南产区恢复开割, 新胶出产缓慢。

泰国产区, 多云天为主, 部分地区有小到中雨。印尼产区, 橡胶产区近期以雨天为主, 雨量增加。越南产区大, 部分地区有雨。中国产区, 云南以晴天为主, 有时有小雨, 海南多云有时有阵雨。

亚洲现货市场各胶种产地报价走低。截止 4 月 10 日, RSS3 泰国烟片胶 5/6 月装船买价为 1686 美金/吨 (-61); STR20 标准泰国橡胶 5/6 月装船买价为 1389 美金/吨 (-45); SMR20 标准马来西亚橡胶 5 月装船买价为 1373 美金/吨 (-34.5)。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 12560 元/吨 (1 美元=6.2080 人民币)。

2. 销区市场: 沪胶期价震荡下行, 现货价格走弱; 贸易商报价不愿下调, 交投清淡, 观望为主。

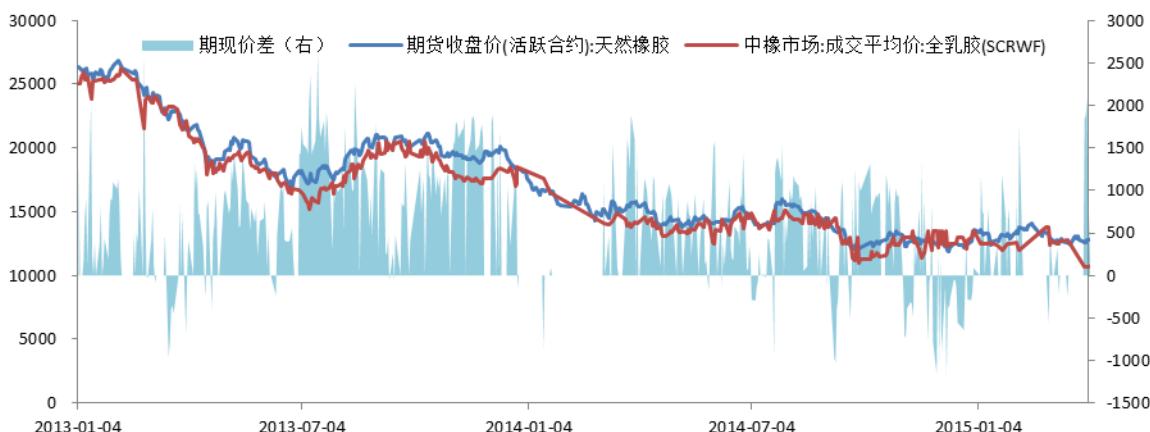
截至 4 月 10 日, 上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 11600-11800 元/吨左右; 泰国 3#烟片市场参考报价在 12500-12900 元/吨左右 (17% 票); 越南 3L 胶市场参考报价在 11800-11900 元/吨左右 (17% 票)。

【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小幅企稳, 均价 11067, 成交 300 吨, 价格比上周 10700 上升了 367 元/吨。

(二) 套利机会



图 2 沪胶合约跨期套利机会

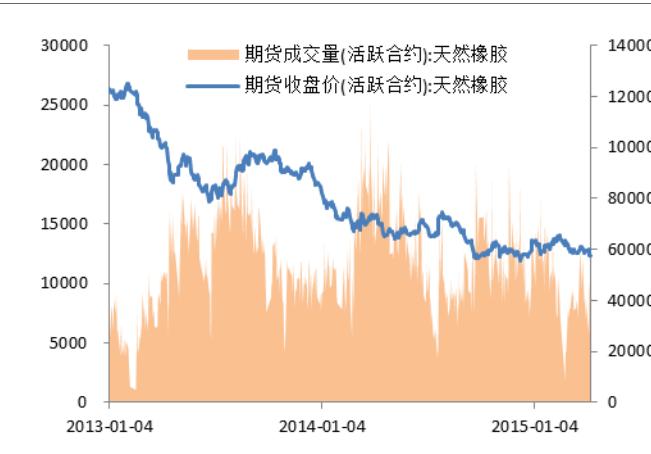


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

从跨期价差来看，09与03合约贴水不断缩小，本周区间在5-335。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合约平均成交量减少，平均持仓增加。本周RU1509平均成交量为369488手，较上周减少9135.6手；平均持仓量为246516手，周五持仓量为252222手，较上周增加31606手。

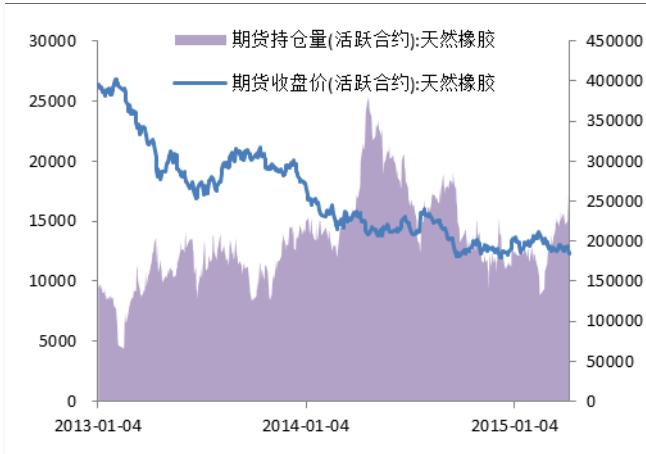
(四) 库存情况

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



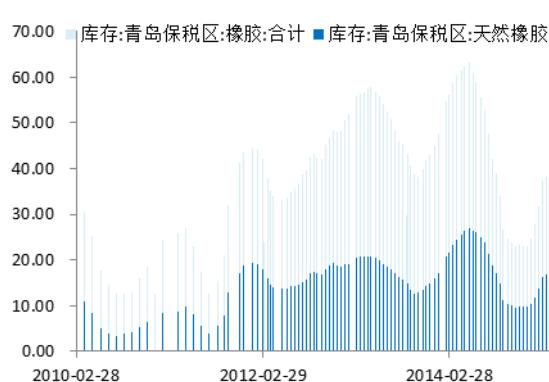
究

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，期货库存减少。沪胶库存小计周五报 142125 吨，周减少 1942 吨；期货库存报 106550 吨，周减少 6880 吨。天然橡胶青岛保税区库存较 3 月 13 日上升 1.18%。截止到 3 月 31 日，中国天然橡胶保税区库存为 17.08 万吨。

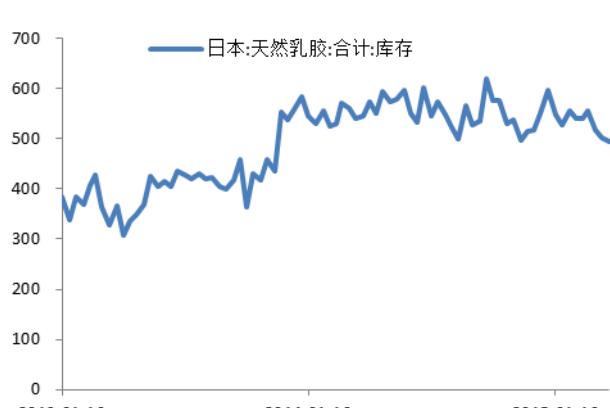
(五) 外围库存

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



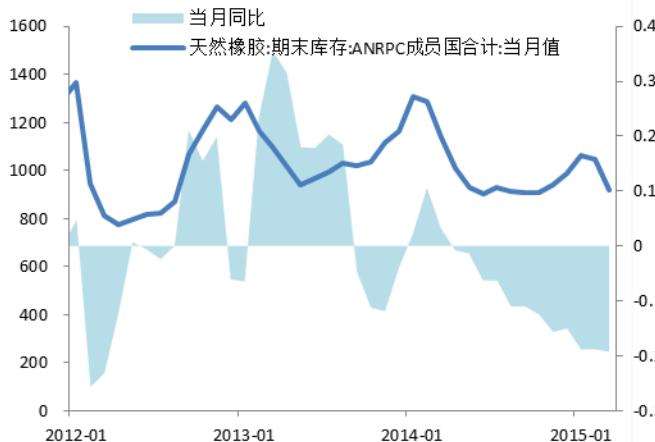
资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2015 年 3 月 31 日，日本生胶库存为 11622 吨，日本乳胶库存为 494 吨。生胶、乳胶库存继续回落。



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%。美元上周回落，日元贬值速度趋缓，对日胶支撑作用减弱。

(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；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

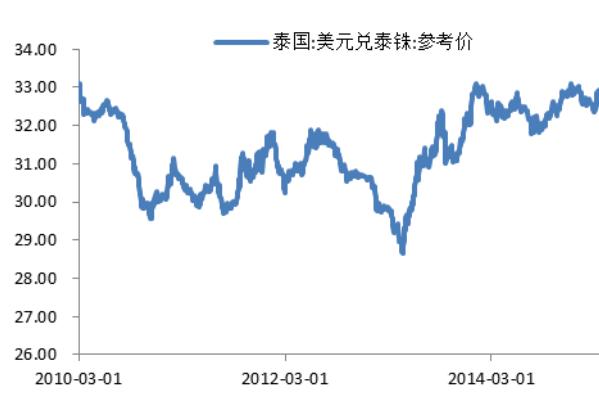


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢小幅回升。截止 9 日美元兑泰铢报收于 32.549，较上周回升 0.21%。

本周泰国 RSS、泰国 STR20 胶期货价格小幅回落。RSS3 号胶 9 日报收于 53.4 泰铢/千克，较上周回落 3.78%；

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



究

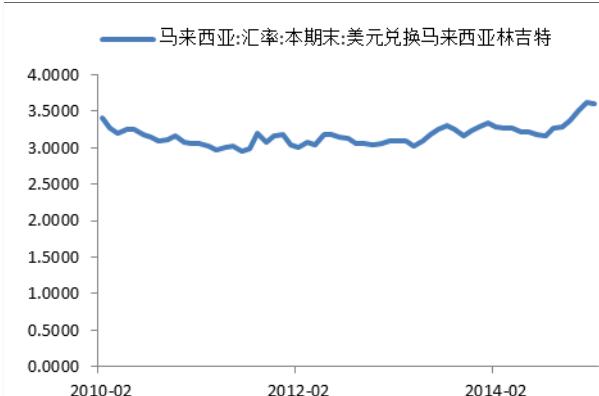
泰国 STR20 胶 9 日报收于 45.4 泰铢/千克，较上周回落 2.16%。

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

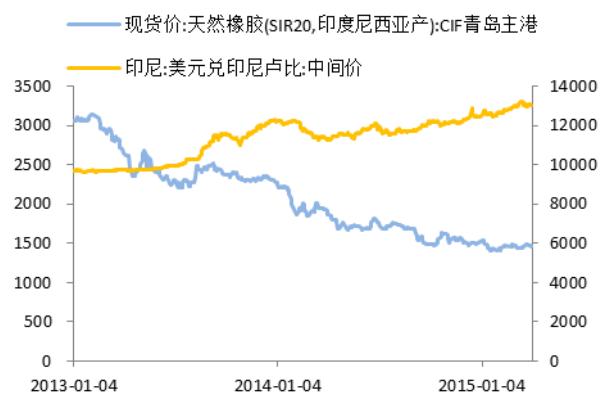
图 17 美元兑马来西亚林吉特长期走势



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 胶现货卖价小幅回落，10 日报收于 137.3 美分/公斤，较上周回落 1.01%；本周美元兑马来西亚林吉特小幅回升，10 日报收于 3.6445，较上周回升 0.61%。

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落，10 日美元兑印尼卢比报收于 12910，较上周回落 0.69%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走低，10 日报收于 1410 美元/吨，较上周回落 3.42%。

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。

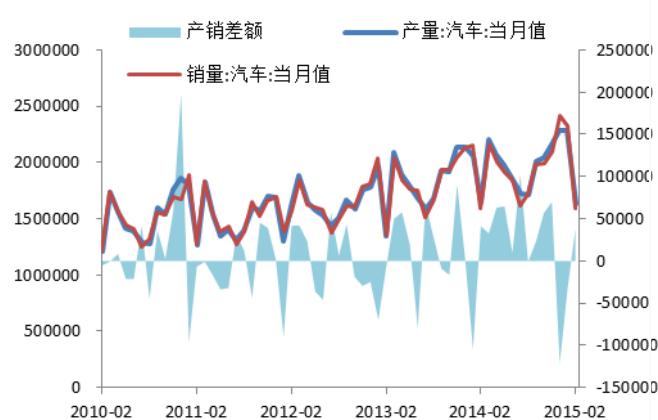
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

（七）下游表现



究

图 20 中国汽车产销月度供求状况



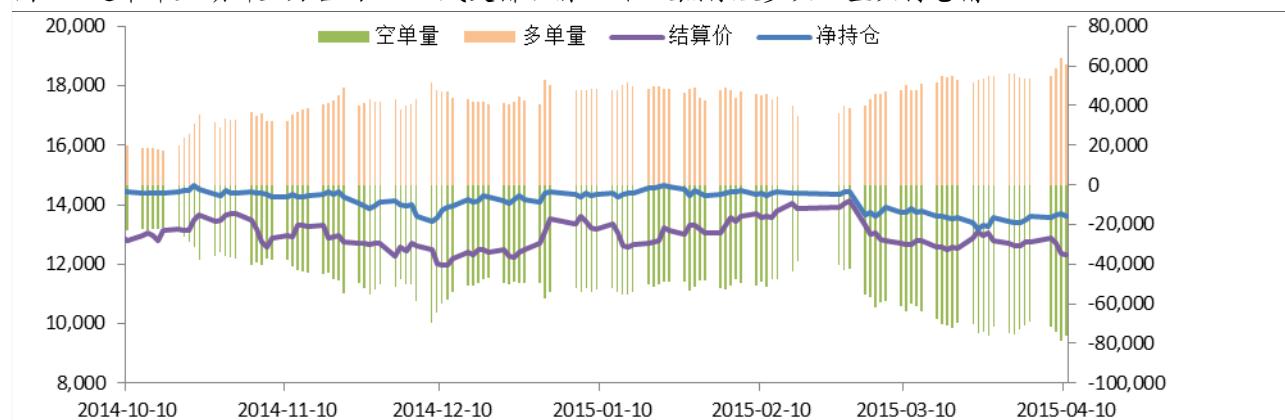
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

3月汽车销量转好，产量与销量之差达到43000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，3月乘用车、商用车、汽车分别较2月份环比回升了41%、88%、34%。

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



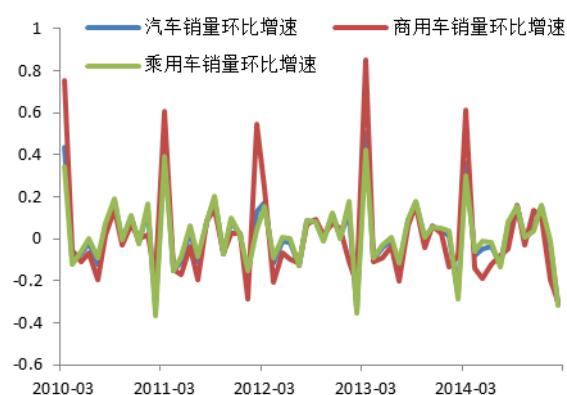
资料来源：上海期货交易所、国泰君安期货产业服务研究所

截止4月10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15577手，较上周减少183手。

三、技术分析

周五是一个上下震荡的盘整走势。从60分钟K线图看，K线围绕中短期均线上下震荡，中短期平均线下行走势趋缓，技术指标出现向上交叉的迹象；日线图看，K线下跌后震荡调整收阳，技术指标出现交叉向下的走势，成交量与上一交易日相比，有巨幅的减少，持仓量出现大幅的下降。

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速

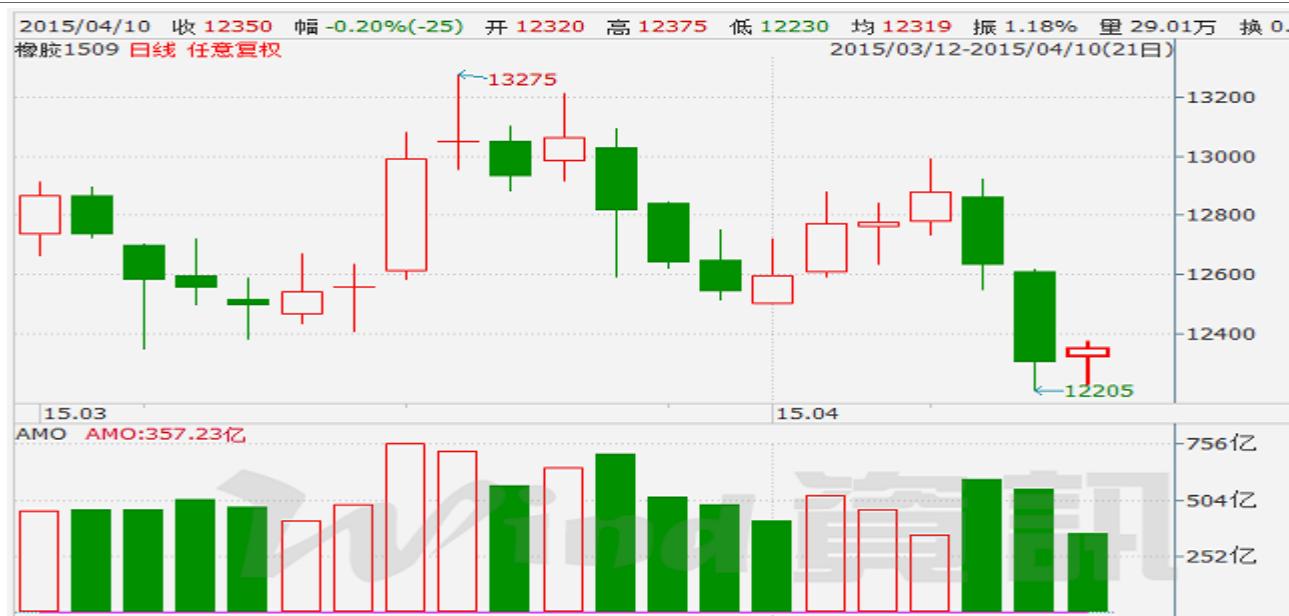


注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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】

上周国内沪胶期货在 13000 点附近承压急跌，出现两根大阴线。后企稳回到 12400 点附近。我们认为，在下游需求没有明显转好之前，橡胶难以出现趋势性上涨行情。但是新胶出货量较少，加上各国政府救胶举措，使得短期内橡胶可能出现一定的价格修复。我们预计下周主力合约 1509 将延续区间震荡走势，上半周价格可能有所企稳，下半周以震荡调整为主。区间操作思路：12200-13000，低买高卖，100 点止损。