



20150504

近期报告：

天胶：震荡向上

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6月	57.30	59.85	56.07	59.77	4.09%	1226352	424756	-3%

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	205.50	218.20	205.40	217.00	5.65%	16072	8792	-34%

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	13115	14145	13050	14010	7.11%	11280	19274	-45.64%
RU1509	13520	14580	13400	14470	7.50%	2616254	1123638	9.98%
RU1511	13380	14400	13290	14220	6.52%	11340	34166	-1.85%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

本轮的天胶反弹其实更多的来自于资金进场，基本面存在成本支撑以及涨价情绪，但整体现货还是被动跟涨；当前一方面，期货操作的是预期，未来国内货币政策和财政政策更加积极，经济企稳的预期增强；同时美元涨至100后面临整理格局，原油的反弹这些都为商品提供了反弹的因素；同时从长期资金格局来看，未来随着股市由快牛转为慢牛格局，前期的对冲基金多股指空商品的策略将收敛，随着商品的逐渐活跃，股市资金流向商品的动力加强，未来商品将迎来中期反弹行情。中国目前积极推行一带一路建设，未来基建投资驱动力加强，部分商品过剩产能转移，长期来看期货也是在做这种预期。商品市场整体都处在反弹阶段，沪胶技术面已经形成良好突破，未来进一步反弹可期。有业内人士也认为未来是否又是一轮多头逼仓行情的开始。

除了流动性预期转向大宽松以及政策累积效应显现，沪胶供需矛盾也在改善中。此前被视为压制胶价的关键因素——产胶国高库存近期出现转机。俄罗斯官方表态，为进一步加强与泰国在经济领域的合作，2016年其将从泰国购买至少8万吨橡胶，数量超过2015年计划购买量的四倍，这可以在很大程度上缓解产胶国的高库存现状。另外，产胶国自己也在努力，在增强自身的消化能力。据悉，印尼打算通过基础设施建设来拉动下游产业发展，推动天然橡胶需求，预计2015年起每年将消耗10万吨天然橡胶。

本周观点：我们认为本周在宏观以及自身供应压力不大推动、以及合成胶市场支撑下，强势格局有望延



续，操作上，建议顺势而为，逢低轻仓试多，200点止损。



现货市场方面:

1. 产区市场: 国内产区恢复开割, 新胶出产缓慢, 较往年推迟一个月。

泰国产区, 晴天为主, 部分地区有阵雨。印尼产区, 橡胶产区近期以雨天为主, 雨量增加。越南产区大, 晴天, 部分地区有阵雨。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大幅上涨。截止 4 月 30 日, RSS3 泰国烟片胶 5/6 月装船买价为 1775 美金/吨 (+58); STR20 标准泰国橡胶 5/6 月装船买价为 1438 美金/吨 (+31); SMR20 标准马来西亚橡胶 5 月装船买价为 1453.5 美金/吨 (+48.5)。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 13219 元/吨 (1 美元=6.2066 人民币)。

2. 销区市场: 沪胶期价呈现反弹, 现货价格跟涨; 贸易商惜售, 交投清淡, 观望为主。

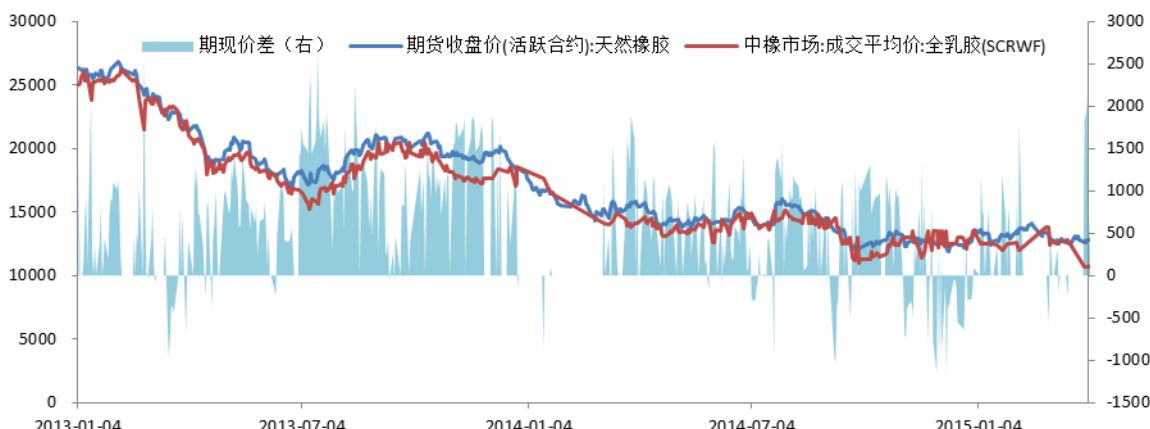
截至 4 月 30 日, 上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 12900-13000 元/吨左右; 泰国 3#烟片市场参考报价在 13800-13900 元/吨左右 (17% 票); 越南 3L 胶市场参考报价在 12900-13000 元/吨左右 (17% 票)。

【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企稳小幅上行, 均价 13558, 成交 2353 吨, 成交量放大, 价格比上周 12762 上升了 796 元/吨。

(二) 套利机会



图 2 沪胶合约跨期套利机会

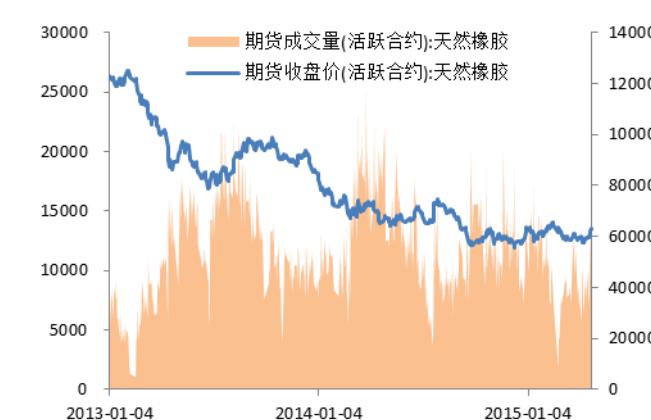


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

从跨期价差来看，09 与 05 合约贴水转为升水，升水幅度拉大表明市场预期好转，本周可能继续扩大。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

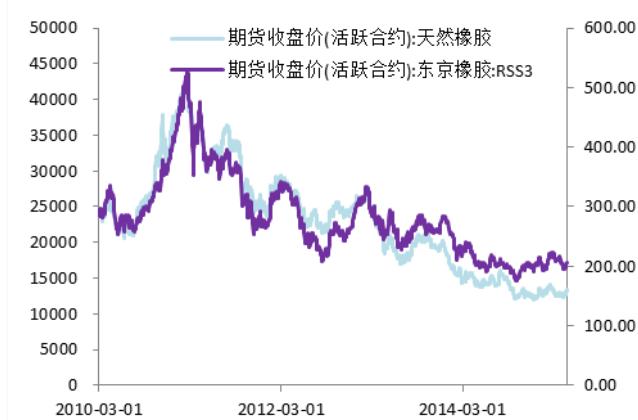
图 4 沪胶主力合约价格走势与成交量



资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

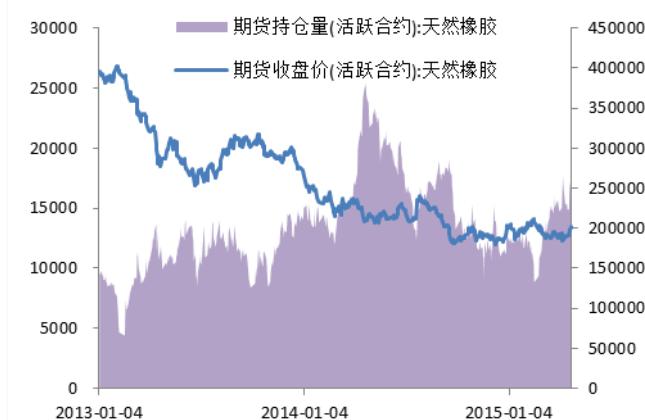
沪胶主力 1509 合约平均成交量增加，平均持仓增加，多空分歧较大。本周 RU1509 平均成交量为 654063.5 手，较上周增加 192118.7 手；平均持仓量为 280909.5 手，周五持仓量为 286622 手，较上周增加 26010 手。

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

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 135080 吨，周增加 771 吨；期货库存报 100190 吨，周增加 1070 吨。**天然橡胶青岛保税区库存较 4 月 16 日上升 0.53%。**截止到 4 月 16 日，中国天然橡胶保税区库存为 17.17 万吨。

(五) 外围库存

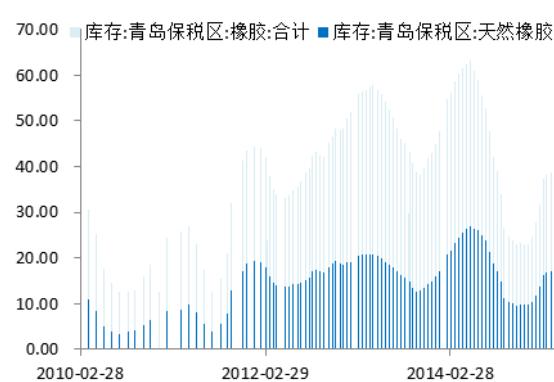
图 8 日本生胶库存



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

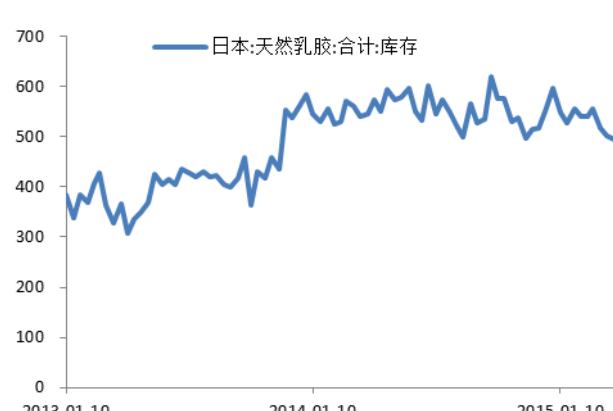
日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2015 年 4 月 10 日，日本生胶库存为 11182 吨，日本乳胶库存为 457 吨。生胶、乳胶库存继续回落。

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

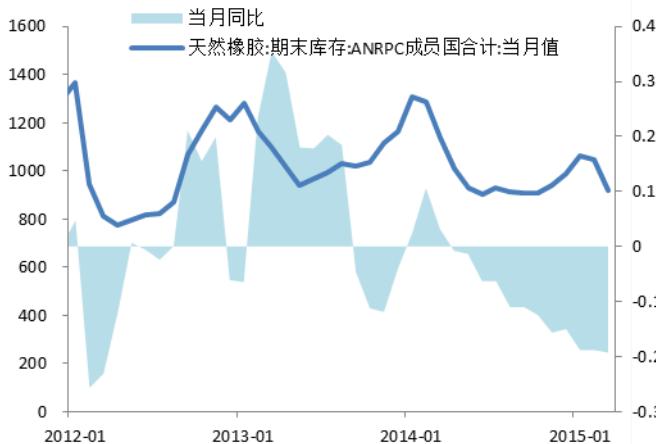
图 9 日本乳胶库存



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所



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

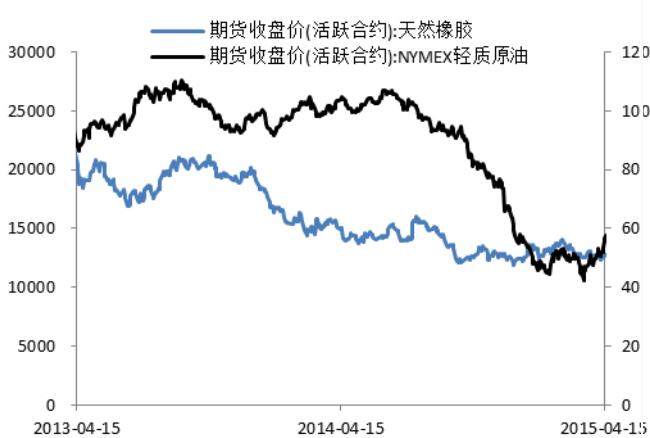


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 3 月 31 日, ANRPC 成员国库存合计当月值为 101.76 万吨, 库存同比下降 9.93%。美元上周回落, 日元贬值速度趋缓, 对日胶支撑作用减弱。

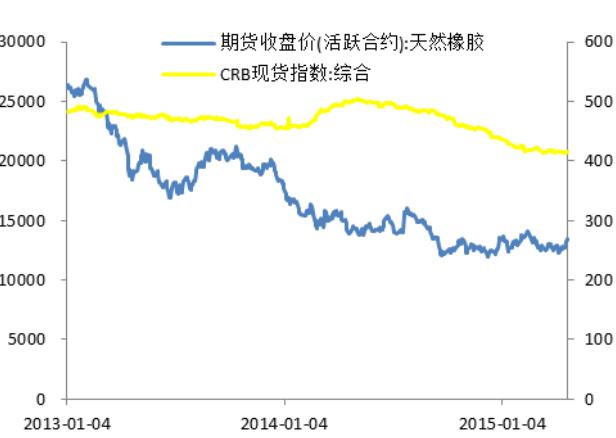
(六) 相关市场走势

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, 大幅反弹, 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。



究

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 30 日美元兑泰铢报收于 32.8720, 较上周回升 1.21%。

本周泰国 RSS、泰国 STR20 胶期货价格上涨。RSS3 号胶 30 日报收于 58.5 泰铢/千克, 较上周回升 5.79%; 泰国 STR20 胶 21 日报收于 45 泰铢/千克, 较上周回升 0.22%。

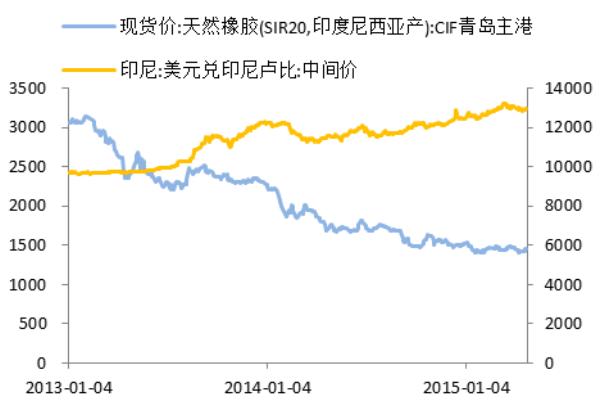
图 16 SMR20 现货卖价与林吉特走势



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

本周马来西亚 SMR20 胶现货卖价小幅回升, 30 日报收于 145.35 美分/公斤, 较上周回升 3.45%; 本周美元兑马来西亚林吉特小幅回弱, 30 日报收于 3.5705, 较上周回弱 0.8%。

图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势

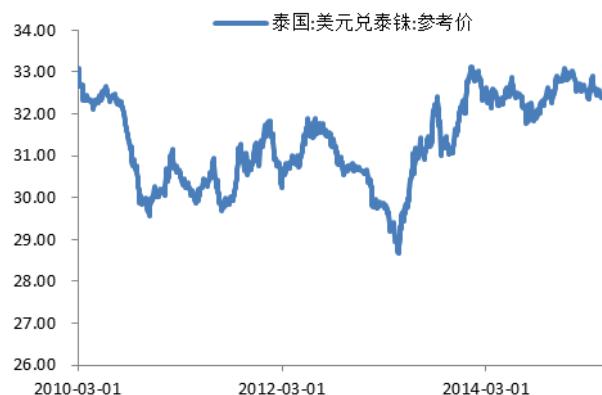


注: 数据缺失处表示当日无报价。

资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

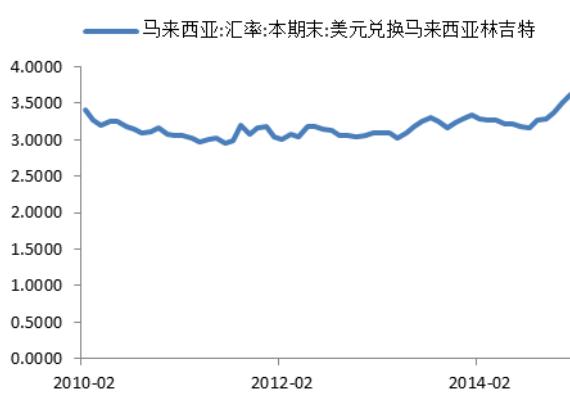
本周美元兑印尼卢比小幅回落, 30 日美元兑印尼卢比报收于 12937, 较上周回落 0.03%; 印尼 SIR20 胶 CIF 价格走高, 30 日报收于 1480 美元/吨, 较上周回升 1.37%。

图 15 美元兑泰铢走势



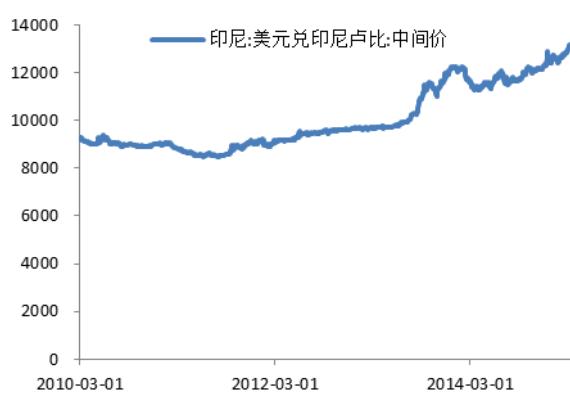
资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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

图 19 美元兑印尼卢比长期走势



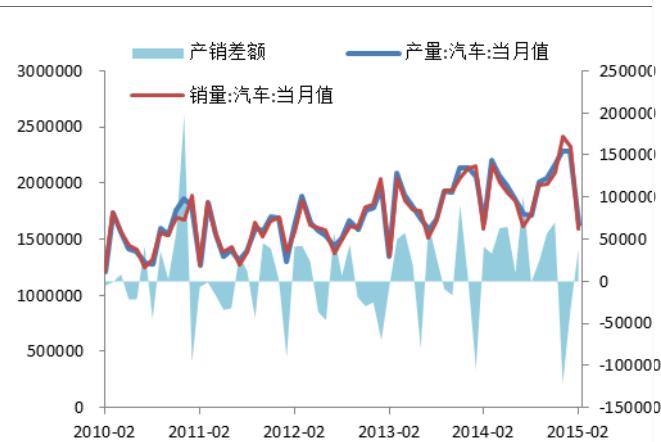
注: 数据缺失处表示当日无报价。

资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所



(七) 下游表现

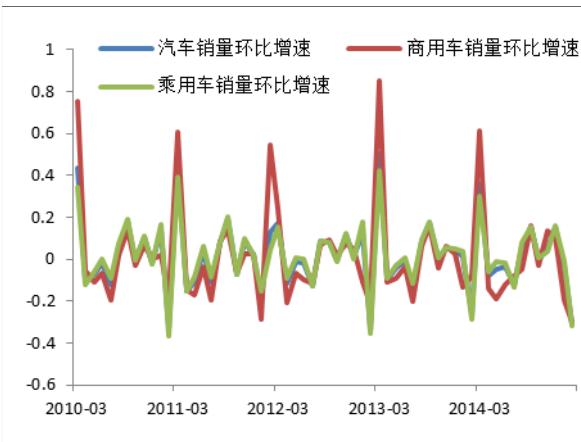
图 20 中国汽车产销月度供求状况



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

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速



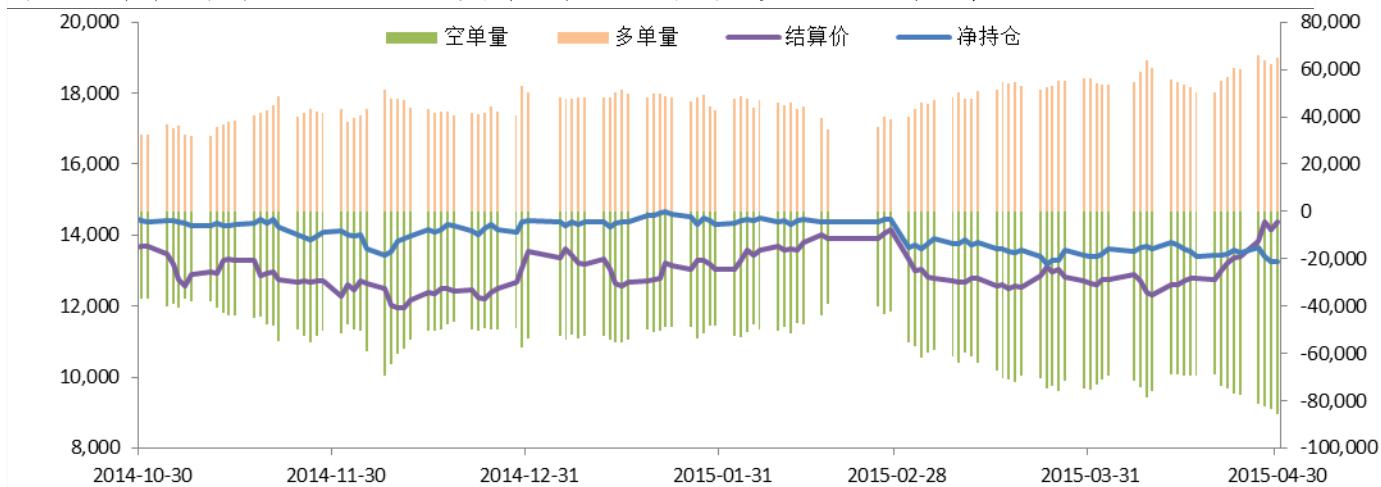
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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月份环比上升了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30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21062手，较上周增加3499手。

三、技术分析

周四是一个震荡上涨的走势。从60分钟K线图看，K线上到中短期平均线上方震荡，中短期平均线有向上运行的迹象，技术指标有向上交叉的迹象；日线图看，K线向上收盘于近期反弹高位，技术指标保持多头向上走势，成交量与上一交易日相比，有明显的增加，持仓量与上一日相比大幅增加。

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】

我们认为本周在宏观以及自身供应压力不大推动、以及合成胶市场支撑下，强势格局有望延续，操作上，建议顺势而为，逢低轻仓试多，200 点止损。