



20150601

近期报告：

天胶：震荡调整

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7月	60.05	60.70	56.51	60.23	0.40%	1400405	408588	-7.67%

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10月	219.20	240.20	216.50	238.10	8.62%	37550	16536	-28%

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
RU1509	13745	15150	13645	15010	8.02%	3242494	1163512	11.51%
RU1511	13725	15000	13570	14875	8.10%	15792	46036	-0.67%
RU1601	14795	16060	14535	16035	7.83%	426872	320642	16.47%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

最新库存数据显示：截止5月29日，青岛保税区橡胶总库存较本月中旬大降13.7%至16.81万吨，已跌至较低库存区间。入库方面，较多仓库没有入库。即使有入库的，货物数量也较少；出库方面，大型仓库基本在一两千吨，中型仓库大约五六百吨。整体来看，目前橡胶净出库十分明显。调查得知，后市入库计划依然较少，仓库比较悲观，且有些仓库面临清库的困境。预计本周库存下降到18.2万吨左右。出库具体品种来看，天然橡胶依然占据大多数，复合胶也有一定数量的流出，合成胶则小幅增加。此外，烟片胶库存延续缓慢下滑，顺丁和丁苯胶库存略有增加。上周的库存降速较快，现货市场的紧张将加剧“抢货”势头的发展。

据新加坡5月29日消息，亚洲橡胶船货价格本周继续上涨，因中国需求涌现，且主产国泰国供应受限进一步推动涨势。现货橡胶价格受生产商减产提价措施提振，且中国贸易商近几周入市采购，缓和了市场对需求低迷可能造成供应长期过剩的担忧。

另据澳大利亚气象局检测的最新海洋表面温度指数，目前已经出现1997-98强烈厄尔尼诺现象时的同样走势，意味着太平洋地区的厄尔尼诺现象正在逐步加强。

本周观点：天胶基本面变化不大。从供应上来看，新胶供应逐步增加，但由于胶农割胶积极性不佳，整体产出一般。下游中大型轮胎厂整体开工情况良好，对原料多保持按需采购进度，且整体成品库存多在中低位，以销定产为主，销售压力不大。近期现货价格窄幅整理。整体我们对天胶持宽幅震荡思路，厄尔尼诺炒

作发酵，逢低做多为主。

现货市场方面：

1. 产区市场：国内产区整体开割率不高 原料供应不及往年预期，东南亚即将开割。

泰国产区，晴天为主，部分地区有阵雨和大雨。印尼产区，橡胶产区近期以晴天为主，雨量减少。越南产区大，晴天，夜间部分地区有大雨。中国产区，云南以多云为主有时有阵雨，雨量有所增加，海南以阵雨天气为主。

亚洲现货市场各胶种产地报价小幅微涨。截止5月29日，RSS3泰国烟片胶6/7月装船买价为1907美金/吨(+64)；STR20标准泰国橡胶6/7月装船买价为1645美金/吨(+101)；SMR20标准马来西亚橡胶6月装船买价为1629美金/吨(+105.5)。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14181元/吨(1美元=6.1971人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价震荡走高，现货价格基本稳定；交投一般，复合胶出货较好。

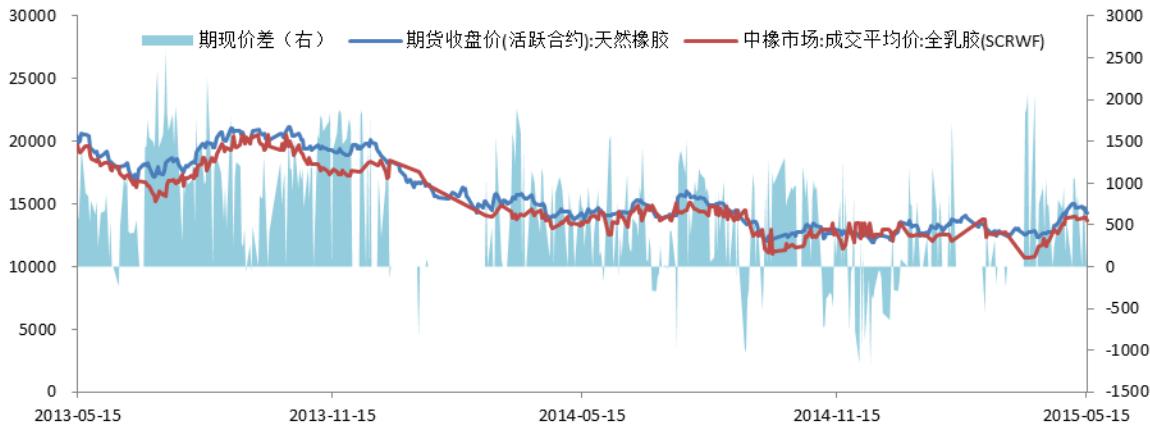
截至6月1日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在13000-13100元/吨左右；泰国3#烟片市场参考报价在14200-14300元/吨左右(17%票)；越南3L胶市场参考报价在13000元/吨左右(17%票)。

【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回落，均价13806，成交1784吨，成交量放大，价格比上周13580上升了226元/吨。期现价差扩大到350-1000附近。

(二) 套利机会

图 2 沪胶合约跨期套利机会

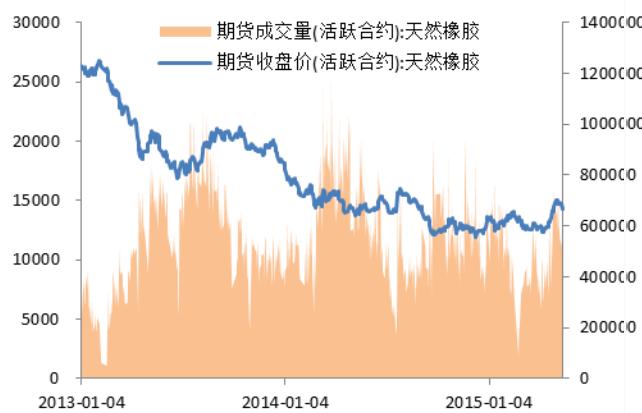

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

图 3 沪胶合约内外盘套利机会

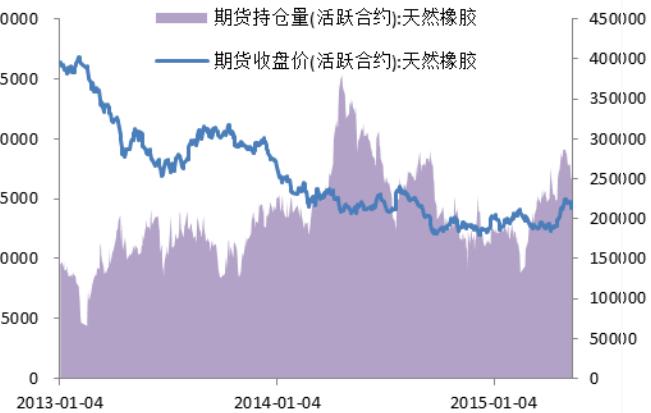

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

从跨期价差来看，09 与 06 合约升水 200-300，上周 05 合约进入交割最终 09 合约升水 520 元。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，上周日本休市两天，开盘后受到沪胶影响强势反弹，创新高。

（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，持仓仍保持高位，多空分歧较大。本周 RU1509 平均成交量为 648498.8 手，较上周增加 154973.2 手；平均持仓量为 232702.4 手，周五持仓量为 241846 手，较上周增加 24954 手。

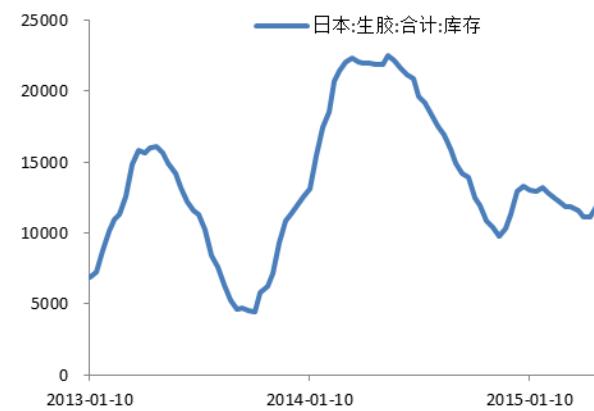
（四）库存情况

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

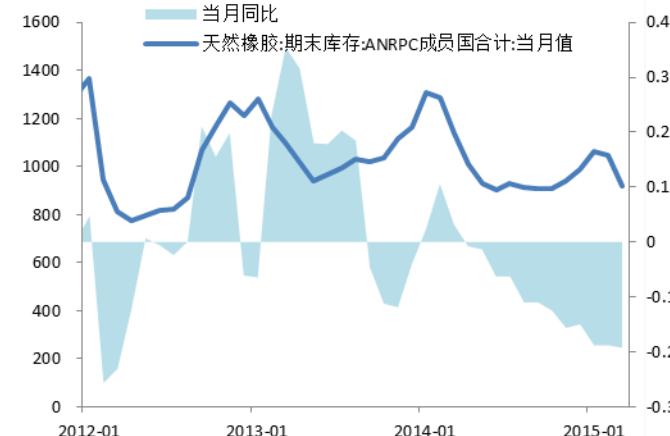
上期所天胶库存小计增加，期货库存增加。沪胶库存小计周五报 129765 吨，周增加 1749 吨；期货库存报 106390 吨，周增加 1400 吨。天然橡胶青岛保税区库存下降 15.2%。截止到 5 月 29 日，中国天然橡胶保税区库存为 13.21 万吨。

(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 30 日，日本生胶库存为 11825 吨，日本乳胶库存为 509 吨。生胶、乳胶库存有所反弹。

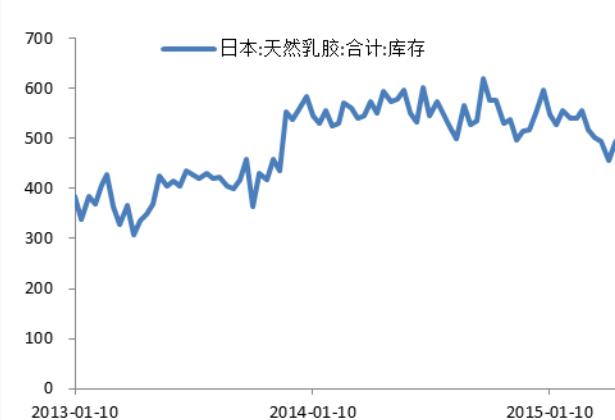
图 10 ANRPC 成员国库存合计当月值及同比


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

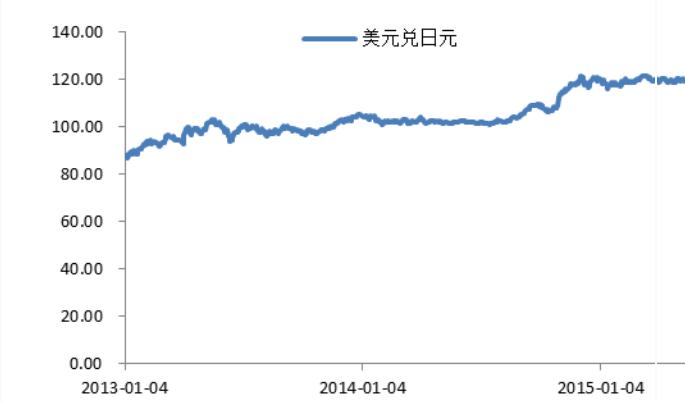
截止到 4 月 30 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 99.07 万吨，库存同比下降 1.97%。美元上周回落，

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

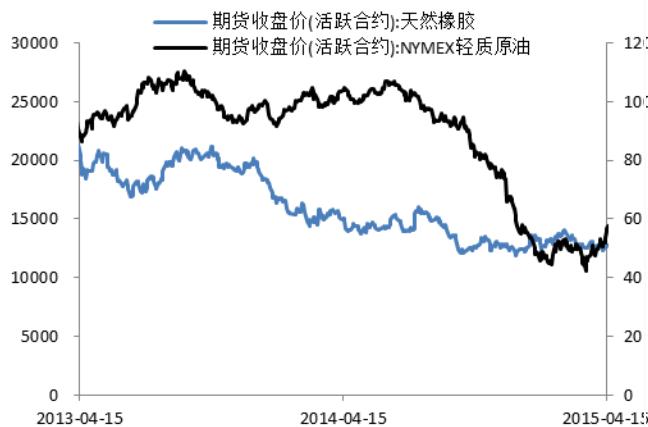
图 11 日元汇率走势


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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

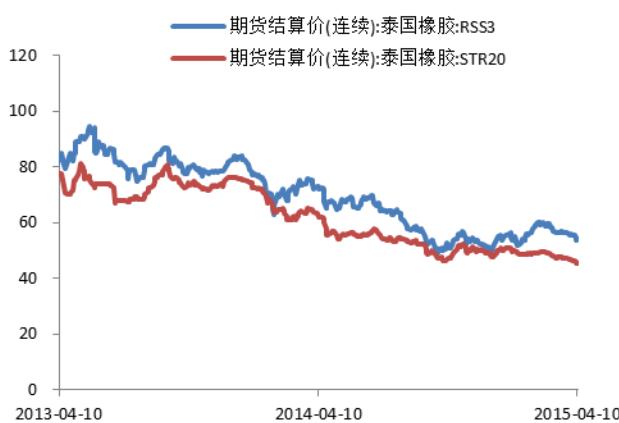
上周原油触底企稳，大幅反弹，提振大宗商品价格；CRB 商品指数延续下行趋势，与沪胶走势的相关性减弱。

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 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 22 日美元兑泰铢报收于 33.39，较上周回落 0.53%。

本周泰国 RSS、泰国 STR20 胶期货价格上涨。RSS3 号胶 22 日报收于 61.5 泰铢/千克，较上周回升 0.82%；泰国 STR20 胶上月 21 日报收于 45 泰铢/千克，较上周回升 0.22%。

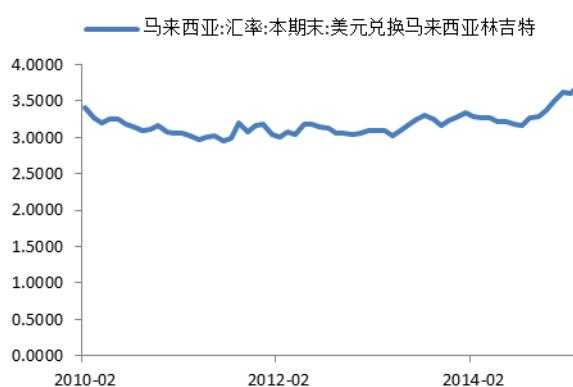
图 15 美元兑泰铢走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

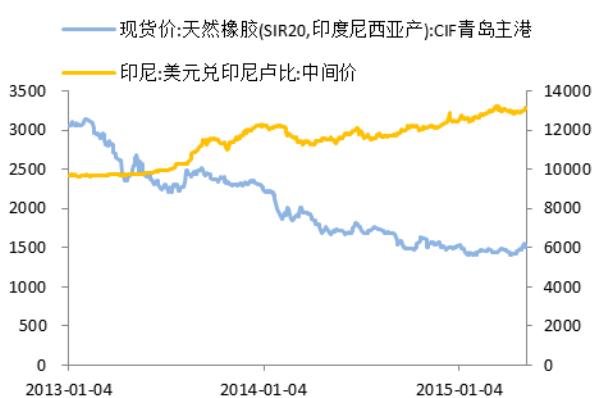
图 16 SMR20 现货卖价与林吉特走势


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，22 日报收于 152.35 美分/公斤，较上周回升 0.89%；本周美元兑马来西亚林吉特小幅回升，25 日报收于 3.6055，较上周回升 1.09%。

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

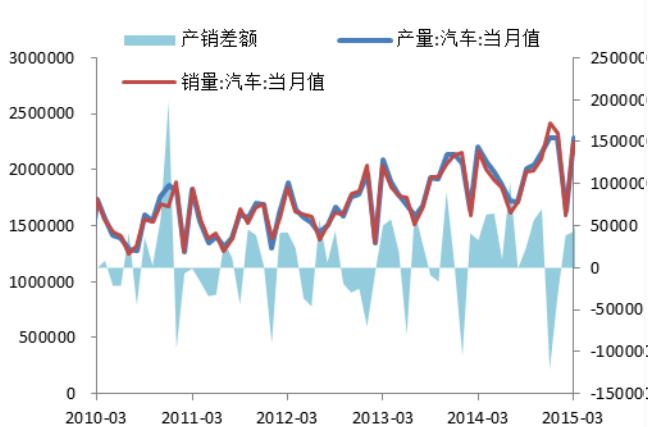
本周美元兑印尼卢比小幅回升，25 日美元兑印尼卢比报收于 13186，较上周回升 0.73%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走强，22 日报收于 1540 美元/吨，较上周回升 1.99%。

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

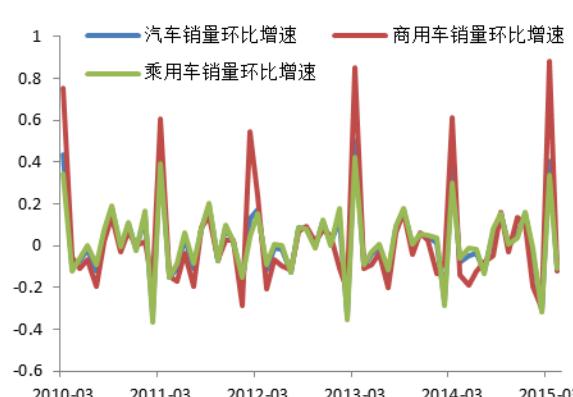
(七) 下游表现

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

4 月汽车销量转淡，产量与销量之差达到 85200 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，4 月乘用车、商用车、汽车分别较 3 月份环比回落了 11%、12%、11%。

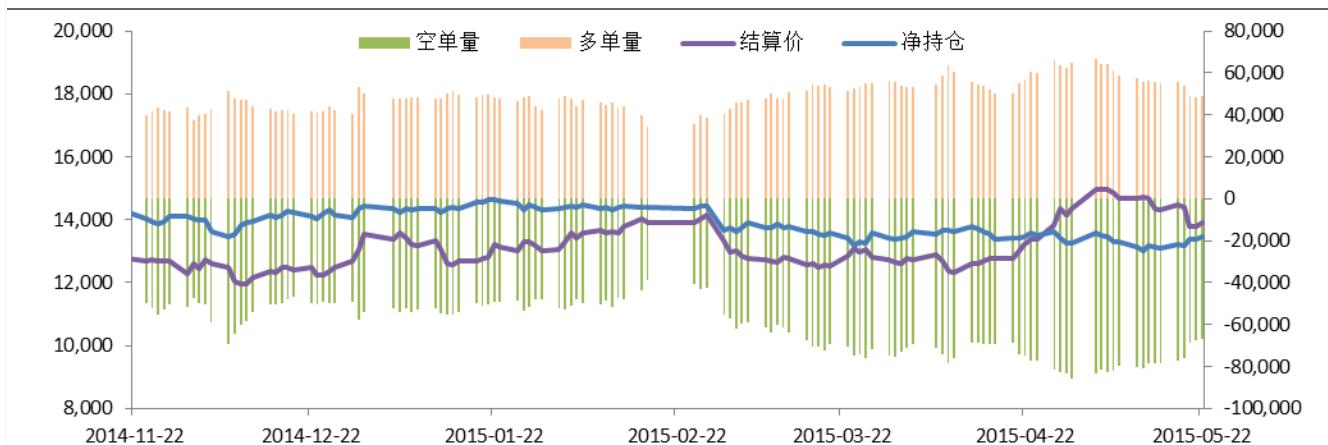
图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速


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

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 5 月 29 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 19832 手，较上周增加 1689 手。

三、技术分析

周五是一个低开震荡上涨的走势。从 60 分钟 K 线图看，K 线震荡站上中短期平均线，中短期平均线继续向上移动，技术指标出现向上交叉的迹象；日线图看，K 线为带下影线的中阳线，仍站在平均线上方，技术指标出现向上交叉，成交量与上一交易日相比，有明显的缩小，持仓量与上一日相比，有大幅的增加。

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】

天胶基本面变化不大。从供应上来看，新胶供应逐步增加，但由于胶农割胶积极性不佳，整体产出一般。下游中大型轮胎厂整体开工情况良好，对原料多保持按需采购进度，且整体成品库存多在中低位，以销定产为主，销售压力不大。近期现货价格窄幅整理。整体我们对天胶持宽幅震荡思路，厄尔尼诺炒作发酵，逢低做多为主。