



20150914

近期报告：

天胶：放量反弹

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10月	45.82	46.41	43.38	44.78	-2.16%	1711622	320112	-38.90%

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02月	163.90	179.80	162.70	177.60	8.09%	37408	13406	23.68%

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	9990	10650	9980	10530	5.35%	11870	74942	-12.59%
RU1511	10155	10880	10130	10685	4.86%	13764	54018	9.50%
RU1601	11180	12080	11130	11860	5.70%	4018856	1015466	30.08%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

据马来西亚9月7日消息，马来西亚联邦政府已通过新的橡胶生产补贴机制(IPG)的决议，将SMR20 FOB由原来的4.6令吉/公斤提高至5.1令吉/公斤，同时杯胶(50%干胶含量)提高至2令吉/公斤，新的补贴机制自9月1日起执行。马来西亚种植园工业及商品部长透露，联邦内阁于8月26日通过该修改案。

据印度孟买9月8日消息，印度橡胶局最新公布的数据显示，印度8月天然橡胶进口量同比下降32.2%至33,292吨，环比降9.6%。

据东京9月10日消息，日本橡胶贸易协会最新公布的数据显示，截至8月31日，日本港口橡胶库存续降0.6%至13,256吨。数据显示，天然乳胶库存从289吨升至292吨，固体合成橡胶库存从1,023吨升至1,135吨，合成乳胶库存下降至23吨。

国内方面：上周青岛保税区美金盘报价稀少，贸易商报价意愿不高，价格小幅上浮，交投气氛清淡，下游工厂亦多按需采购，少量成交。外盘船货报价坚挺，周内连续上涨，国外产区原料产出逐渐减少，支持价格上涨。近期到港船货入库增加，区内库存预计将继续上升。

上周沪胶成交量和持仓明显放大，资金流入迹象明显。在资金推动下，沪胶走出了一波反弹行情。但是根据我们的判断，由于目前恰逢产胶旺季，基本面并未发生明显变化，沪胶持续上涨的动力不足。与此同时，下游轮胎、车企今年面临较为严重的库存积压，四季度订单量下降至2-3成，形势不容乐观。我们预计本周

沪胶仍以震荡为主，在资金作用下区间可能放大，暂时看 11200-12200。

现货市场方面：

1. 产区市场：海南下周将迎来强降雨，对割胶不利。

泰国产区，雨水增加，大雨为主。印尼产区，橡胶产区近期以晴天和多云为主，有时有小雨。越南产区，小雨天气为主，雨量有所减少。中国产区，云南以小雨为主，海南以阵雨天气为主，雨量有所增加。

亚洲现货市场各胶种产地报价小幅反弹。截止 9 月 11 日，RSS3 泰国烟片胶 10/11 月装船买价为 1398 美金/吨 (+73)；STR20 标准泰国橡胶 10/11 月装船买价为 1286 美金/吨 (+60)；SMR20 标准马来西亚橡胶 10 月装船买价为 1286 美金/吨 (+59.5)。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 10684 元/吨 (1 美元=6.3684 人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价震荡向上，现货价格小幅反弹；交投一般。

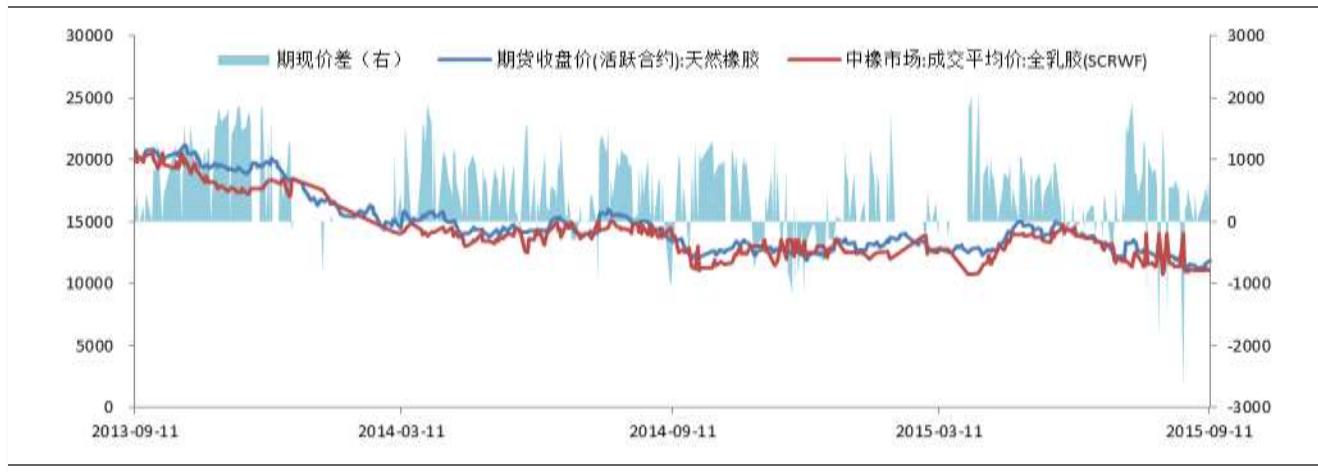
截至 9 月 14 日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 10600 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 12000 元/吨左右 (17% 票)；越南 3L 胶市场参考报价在 11500 元/吨左右 (17% 票)。

【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相对平稳，维持在期货升水现货 373-665 左右，成交均价 11095，共成交 534 吨，价格比上周 11000 上升 95 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

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，上周跨期价差在 1230-1365 附近，比较平稳。日元贬值对日胶产生的支撑效果不显著，日胶进入较为明显的下行通道，上周在沪胶带领下走出一波小幅反弹。

(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 1601 合约平均成交量增加，平均持仓增加。本周 RU1601 平均成交量为 803771.2 手，较上周增加 353157.9 手，近一倍；平均持仓量为 203093 手，周五持仓量为 220272 手，较上周五增加 50932 手。从成交量和持仓量来看，上周资金流入明显，波动加剧。

(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 194946 吨，周增加 1280 吨；期货库存报 158280 吨，周增加 5480 吨。天然橡胶青岛保税区库存上升 19.17%。截止到 8 月 31 日，中国天然橡胶保税区库存为 12.06 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 8 月 31 日，日本生胶库存为 13256 吨，日本乳胶库存为 292 吨。生胶库存有所回落，乳胶库存小幅攀升。

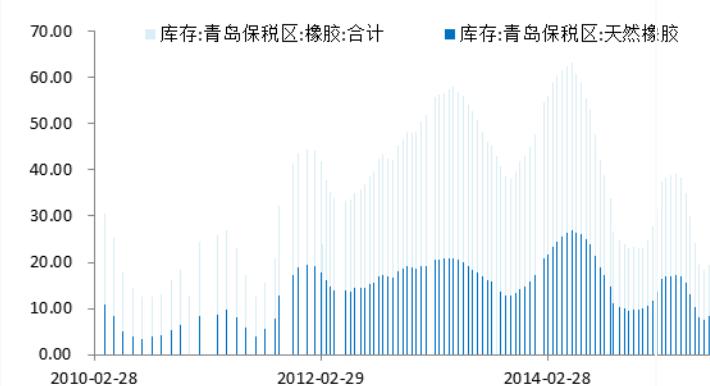
图 10 ANRPC 成员国库存合计当月值及同比



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

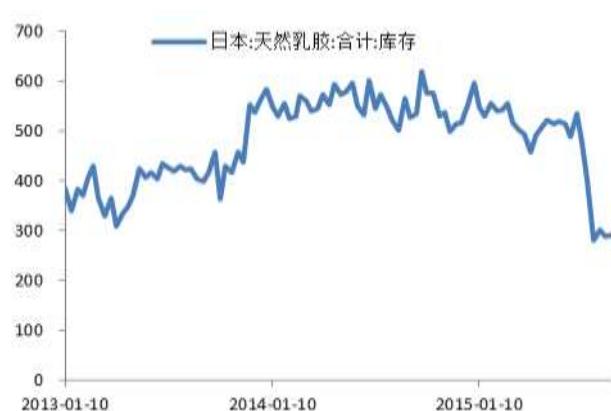
截止到 8 月 30 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 97.4 万吨，库存同比上升 6.4%。美元兑日元上周走

图 7 青岛保税区天胶和橡胶合计库存



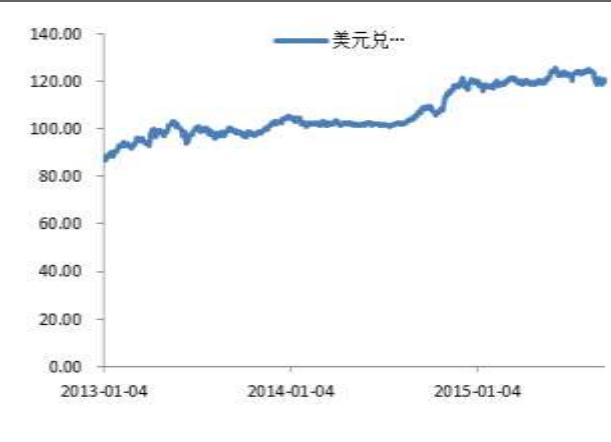
资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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

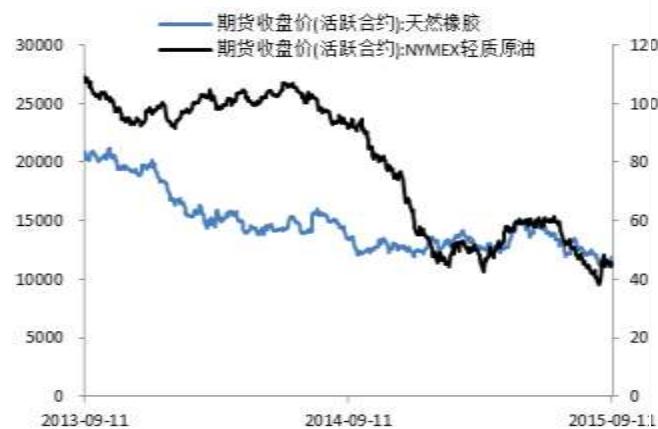


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

高，但日胶贬值对沪胶的支撑效果退化。

(六) 相关市场走势

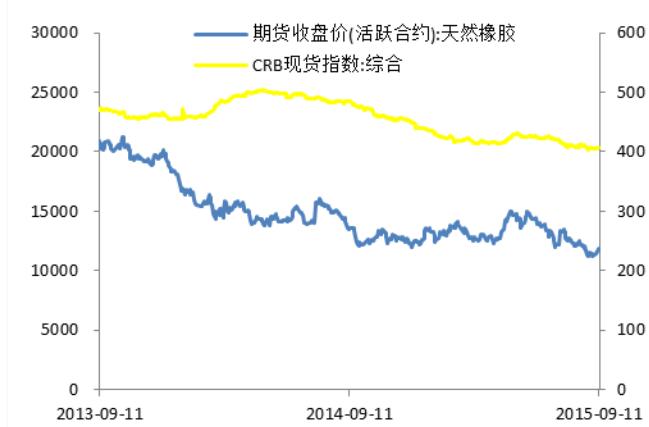
图 12 沪胶主力与原油主力价格走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

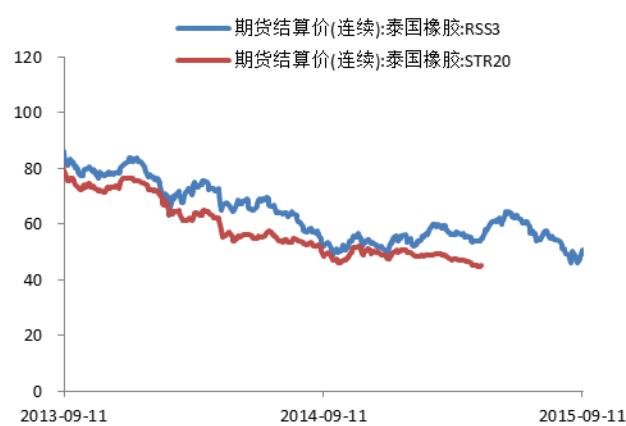
原油价格与大宗商品价格走势相关性减弱；CRB商品指数走平与沪胶走势的相关性减弱。

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

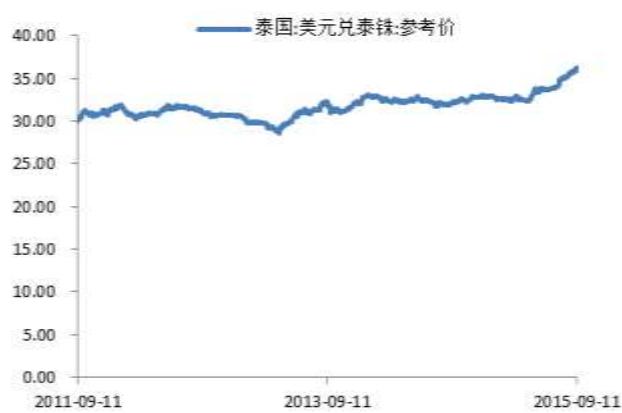


资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率小幅上行。截止 9 月 11 日美元兑泰铢报收于 36.042，较上周回升 0.84%。

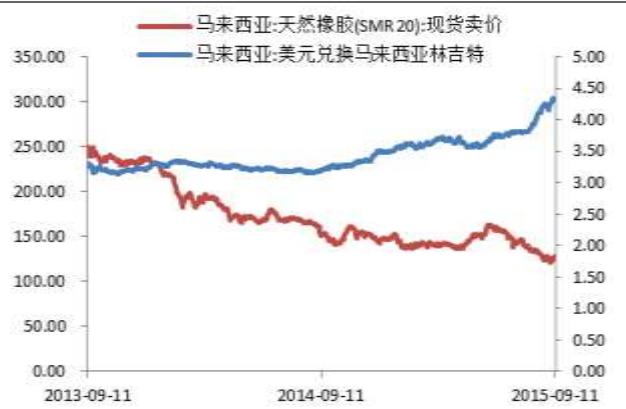
本周泰国 RSS 胶期货价格大幅回升。RSS3 号胶 11 日报收于 50.8 铢/千克，较上周上升 10.4%；

图 15 美元兑泰铢走势



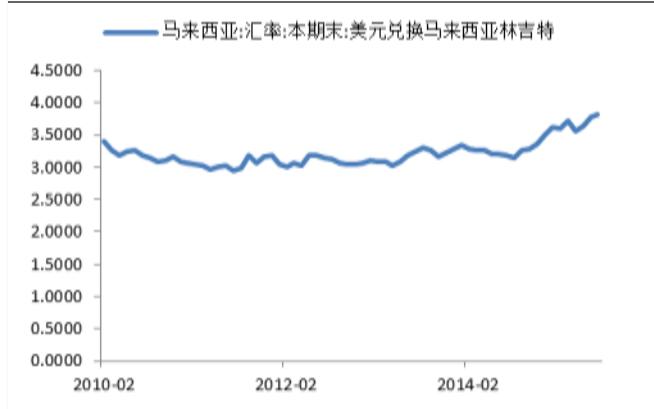
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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 胶现货卖价回升，11 日报收于 128.15 美分/公斤，较上周回升 5.6%；本周美元兑马来西亚林吉特继续走高，11 日报收于 4.3195，较上周相比上升 1.4%。

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，11 日美元兑印尼卢比报收于 14306，较上周回升 0.9%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走强，11 日报收于 1320 美元/吨，较上周回升 1.54%。

（七）下游表现

图 20 中国汽车产销月度供求状况



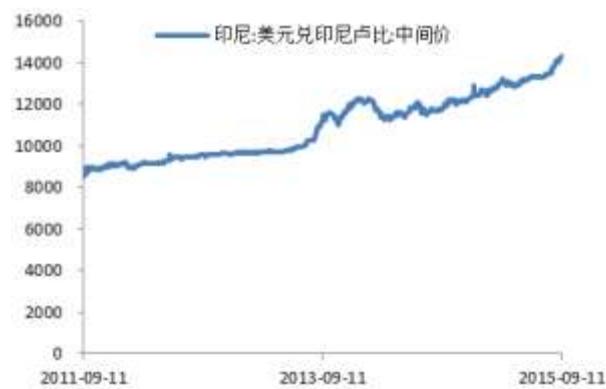
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

8 月汽车销量略有好转，扭转了从今年 2 月份以来供过于求的局面，产量与销量之差首次出现负值，为 -94800。一方面与各车企加大力度去库有关，另一方面也与近期下游减产有关。从各类车型的销量环比增速来看，8 月乘用车、商用车、汽车分别较 7 月份环比回升了 10.7%、4.9%、11.8%。

二、持仓情况

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

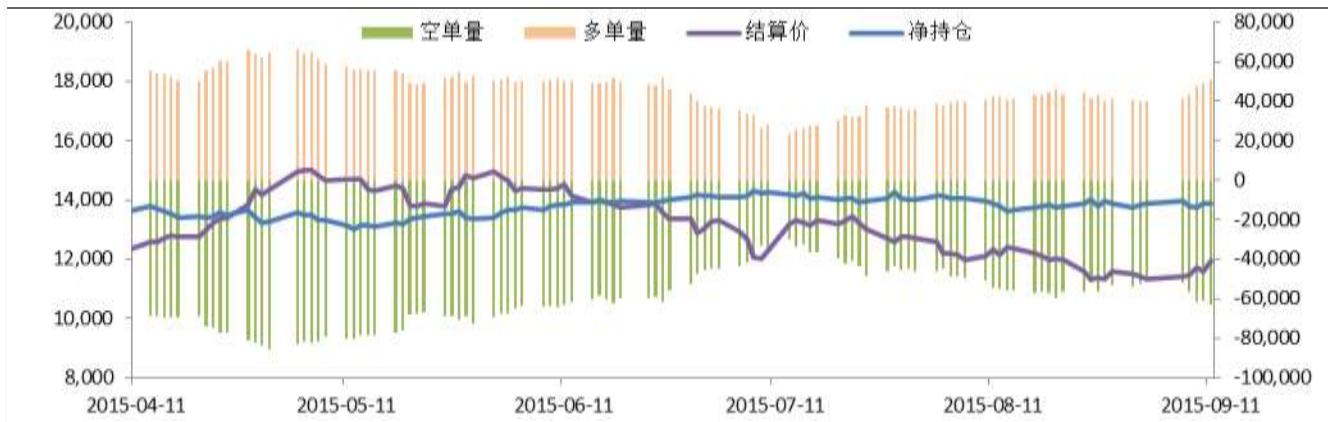
图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速



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 22 近半年上期所主力合约 1601 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 9 月 11 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 11990 手，较上周增加 397 手。

三、技术分析

周五是一个震荡向上的走势。从 60 分钟 K 线图看，K 线回落到中短期平均线上震荡，中短期平均线上行走势明显趋缓，技术指标有向下交叉的迹象；日线图看，K 线是冲高回落的小阳线，技术指标迹象多头向上的走势，成交量与上一交易日相比，有巨幅的增加，持仓量与上一日相比，继续有明显的增加。

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】

上周沪胶成交量和持仓明显放大，资金流入迹象明显。在资金推动下，沪胶走出了一波反弹行情。但是根据我们的判断，由于目前恰逢产胶旺季，基本面并未发生明显变化，沪胶持续上涨的动力不足。与此同时，下游轮胎、车企今年面临较为严重的库存积压，四季度订单量下降至 2-3 成，形势不容乐观。我们预计本周沪胶仍以震荡为主，在资金作用下区间可能放大，暂时看 11200-12200。