



20151008

近期报告：

天胶：区间震荡

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11月	45.38	49.70	43.97	48.13	6.15%	2903234	437151	-9.67%

数据来源：纽约商品交易所（28日-7日）

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03月	169.80	175.50	163.90	172.00	1.53%	50577	8079	277.64%

数据来源：日本工业品交易所（28日-7日）

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
RU1511	10650	10700	10370	10400	-2.21%	7318	28076	-18.41%
RU1601	11630	11810	11205	11280	-3.30%	1525742	581036	-11.67%
RU1605	11820	11950	11410	11480	-3.00%	61884	143716	-5.76%

数据来源：上海期货交易所（28日-30日）

【投资要点】

据东京10月7日消息，日本橡胶贸易协会最新公布的数据显示，截至9月20日，日本港口橡胶库存续降2.8%至12,184吨。数据显示，天然乳胶库存从275吨降至268吨，固体合成橡胶库存从1,068吨升至1,126吨，合成乳胶库存维持在40吨。

截至9月底，青岛保税区橡胶库存增长9.2%至18.16万吨，较本月中旬增加1.53万吨。具体品种来看，天胶库存增加依然是推高总库存走高的重要力量。而合成胶库存基本变化不大，复合胶库存继续萎缩。此外，烟片库存增长4.6%，丁苯、顺丁库存变化不大。十一节前有部分仓库出库略多，但是入库量还是相对较高，导致库存抬升。目前入库计划不高，随即入库为主。

据印尼9月28日消息，一位贸易商在接受采访中称，因印尼地区森林火灾导致供应担忧，或将提振橡胶市场交易的积极情绪。预计市场价格将会有所波动，印尼苏门答腊和加里曼丹是两个主要的橡胶种植地区，目前的森林大火将会对未来橡胶价格产生较大的影响。尽管当前形势下预期限制橡胶产量，但是这场大火仍将有助于提振市场积极情绪，尤其是在商品价格相对较低的时候。另外，因贸易商会担心受大火影响供应短缺，市场需求预计会有所增加。

我们认为：沪胶持续上涨的动力不足。目前青岛保税区库存仍趋于上升，同时交易所库存仍在不断增长中，在需求不济的环境下，供需面压力仍较大。长假期间日胶与国际原油整体偏强，对沪胶期价或有所支撑，

究

但主力 1601 合约期价仍面临 11800 一线压力，建议在 11100-11800 区间短线操作。

现货市场方面：

1. 产区市场：泰国多雷暴天气，印尼南苏门答腊省森林发生火灾，霾害已蔓延到马来西亚、新加坡及泰国南部。

泰国产区，雷暴天气较多，局部多云。印尼产区，印尼南苏门答腊省森林发生火灾，印尼苏门答腊和加里曼丹是两个主要的橡胶种植地区。越南产区，雨水天气为主，雨量有所增加。中国产区，进入 9 月份后，雨季即将结束，雨量明显减少，供应料大幅提升。

亚洲现货市场各胶种产地报价回升。截止 10 月 7 日，RSS3 泰国烟片胶 11/12 月装船买价为 1370 美金/吨 (+43)；STR20 标准泰国橡胶 11/12 月装船买价为 1268 美金/吨 (+14)；SMR20 标准马来西亚橡胶 11 月装船买价为 1265 美金/吨 (+2.5)。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 10442 元/吨 (1 美元=6.3515 人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价区间震荡，现货价格走势较为平稳；交投一般。

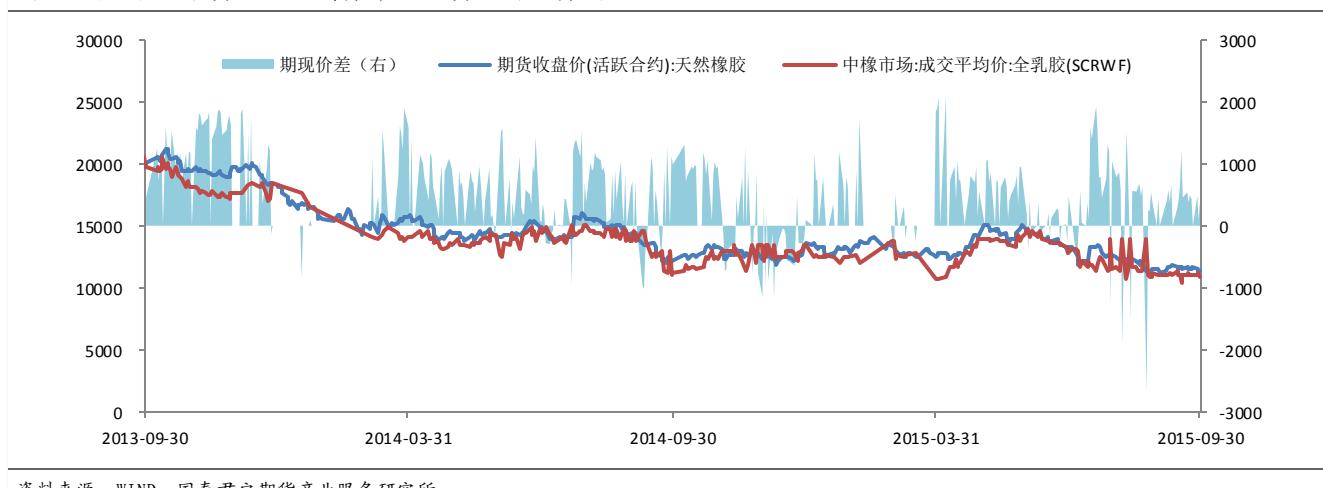
截至 9 月 30 日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 10200-10400 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 11600-11900 元/吨左右 (17% 票)；越南 3L 胶市场参考报价在 11200-11400 元/吨左右 (17% 票)。

【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

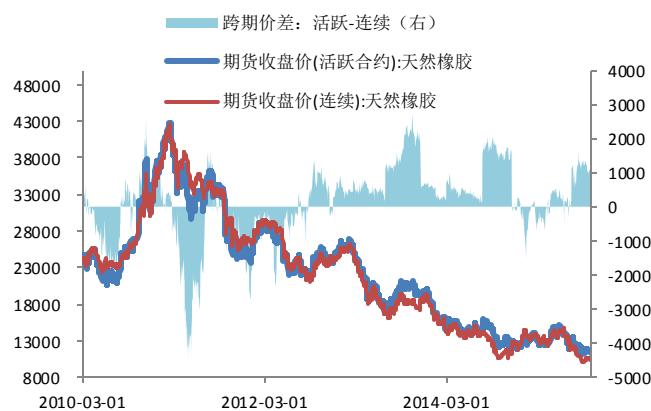


资料来源：WIND，国泰君安期货产业服务研究所

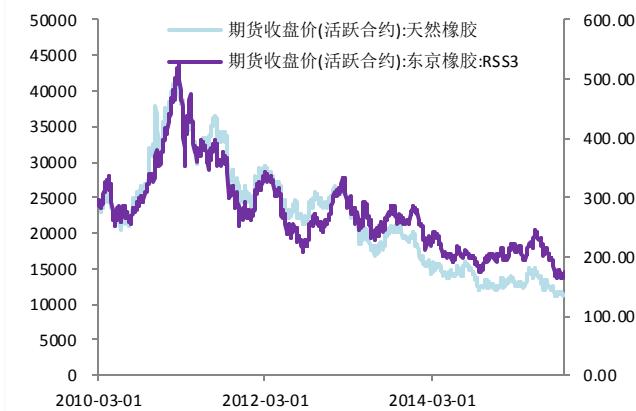
国内现货电子盘挂单均价节前 3 天相对平稳，维持在期货升水现货 99-480 左右，成交均价 11039，共成交 384 吨，价格比上周 11059 下跌 20 元/吨，临近假期，交投清淡。

(二) 套利机会

究

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

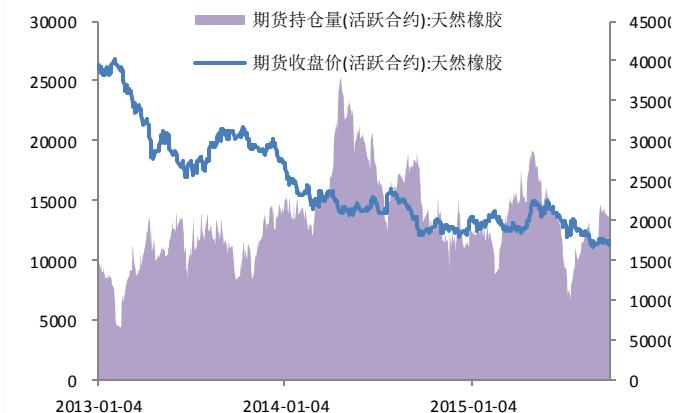
资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

从跨期价差来看，节前一周左右跨期价差都在 1000 附近。国内假期期间，日胶在国际油价的带动下向上突破 170 大关，节后可能会对沪胶有所拉动。

(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

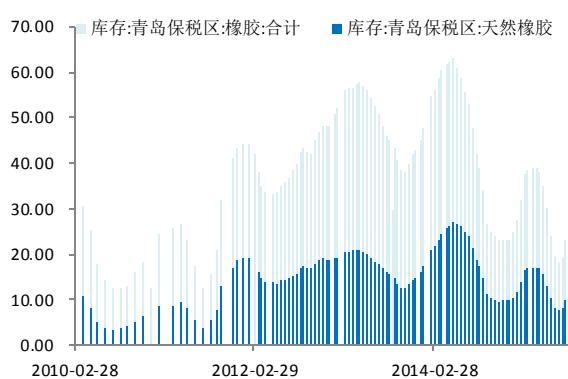
资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

沪胶主力 1601 合约平均成交量减少，平均持仓减少。本周 RU1601 平均成交量为 508580.7 手，较上周减少 240180.5 手；平均持仓量为 193678.7 手，周三持仓量为 181602 手，较上周五减少 23988 手。

(四) 库存情况

图 6 沪胶主力合约价格走势与上期所库存

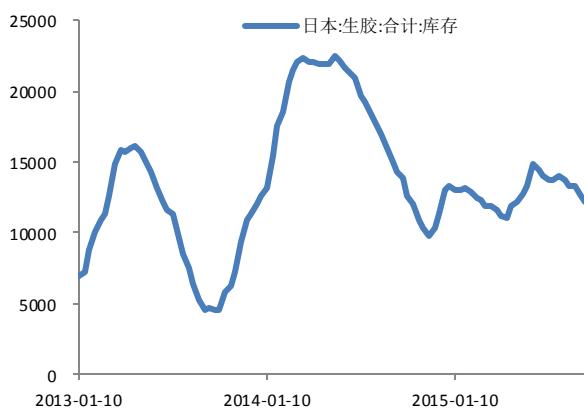

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

图 7 青岛保税区天胶和橡胶合计库存


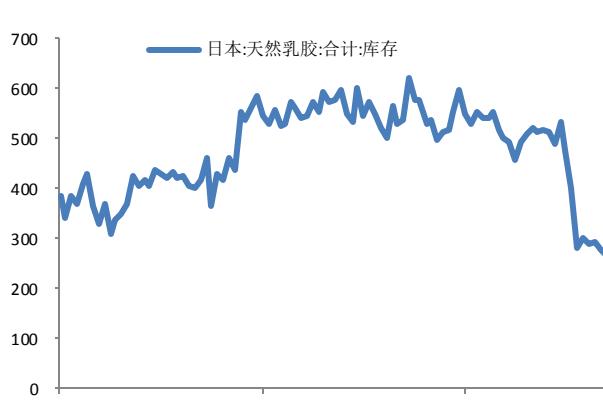
资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上期所天胶库存小计减少，期货库存减少。沪胶库存小计周三报 206259 吨，周减少 6479 吨；期货库存报 155400 吨，周减少 1050 吨。**天然橡胶青岛保税区库存上升 17%。**截止到 9 月 16 日，中国天然橡胶保税区库存为 14.11 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

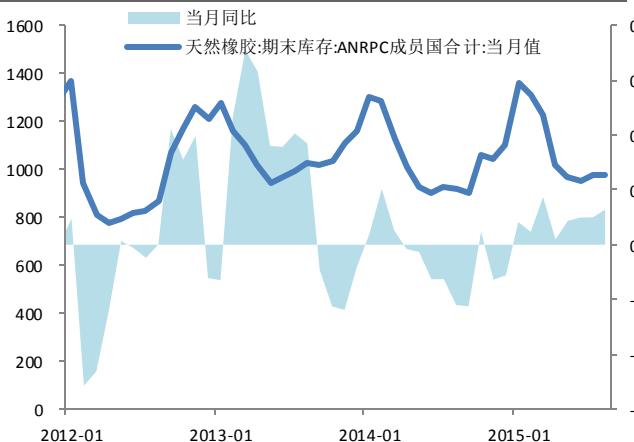
图 9 日本乳胶库存


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 9 月 20 日，日本生胶库存为 12184 吨，日本乳胶库存为 268 吨。生胶、乳胶库存都有所下降。

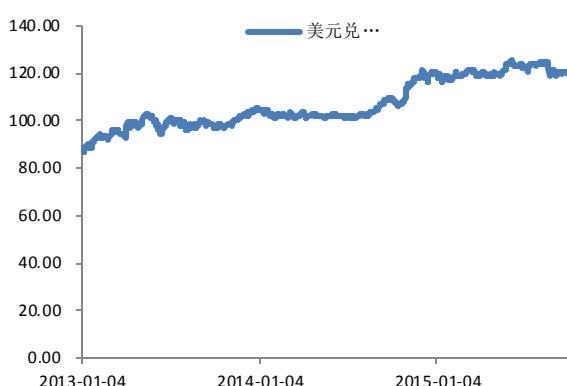
究

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

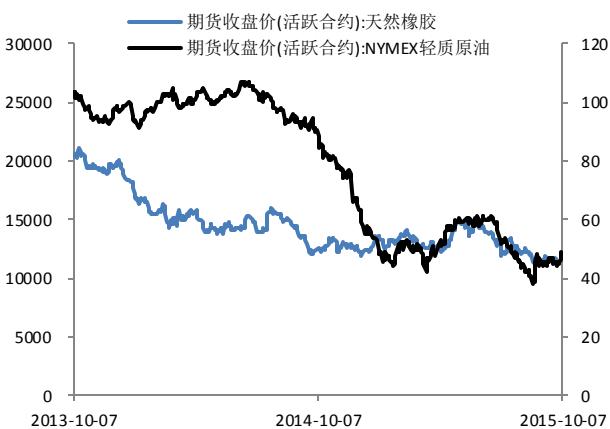


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 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

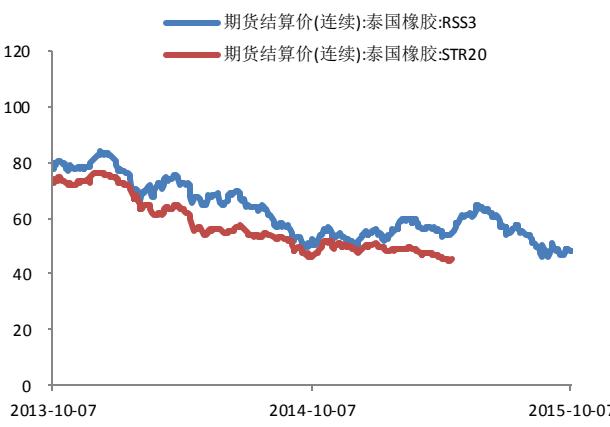
原油价格与大宗商品价格走势相关性减弱，国内假期期间国际油价走强或支撑沪胶价格；CRB 商品指数走平与沪胶走势的相关性减弱。

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

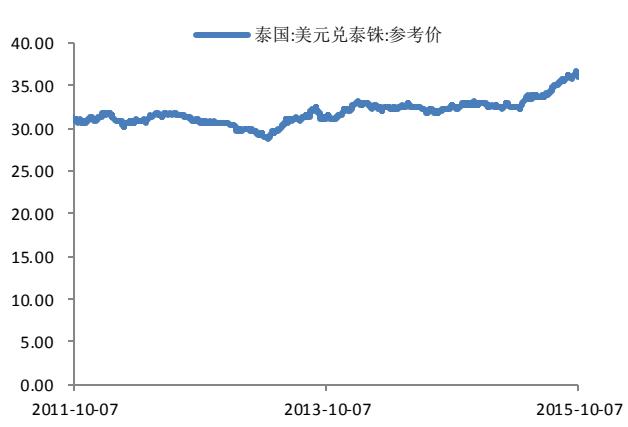
图 14 泰国 RSS3 与 STR20 期货价格走势



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率走低。截止 10 月 7 日美元兑泰铢报收于 36.082，较上周降低 1.39%。

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

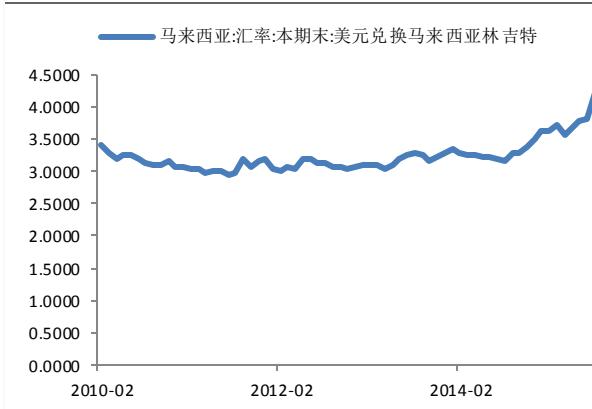
本周泰国 RSS 胶期货价格回落。RSS3 号胶 7 日报收于 47.9 铢/千克，较上周回落 1.84%；

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

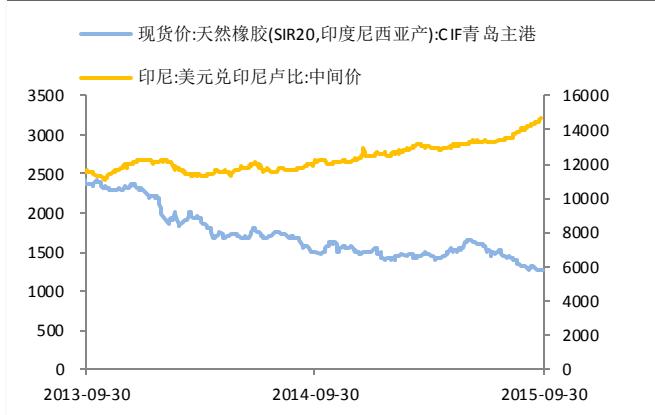
图 17 美元兑马来西亚林吉特长期走势



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 胶现货卖价小幅走高，7 日报收于 125.95 美分/公斤，较上周提高 1.29%；本周美元兑马来西亚林吉特走低，7 日报收于 4.332，较上周相比降低了 2.49%，但从中长期走势来看，呈上升趋势。

图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势

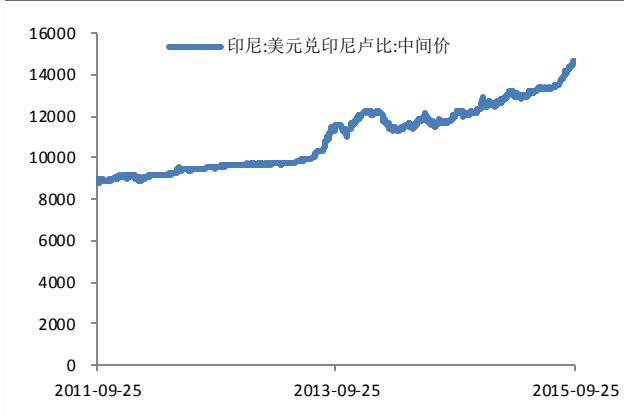


注：数据缺失处表示当日无报价。

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 14690，较上周回升 1.6%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走平，30 日报收于 1270 美元/吨，与 25 日相比下降 10 美元/吨。

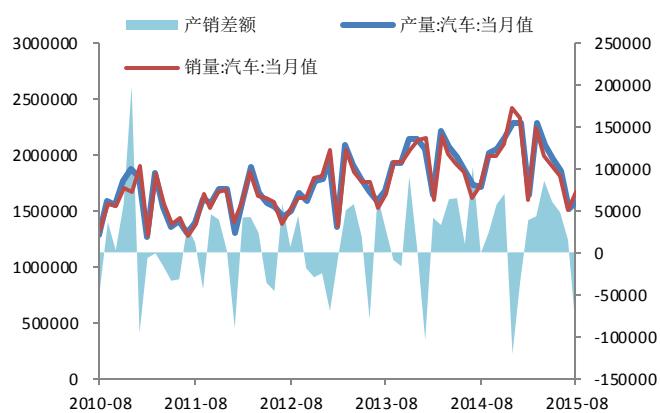
图 19 美元兑印尼卢比长期走势



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

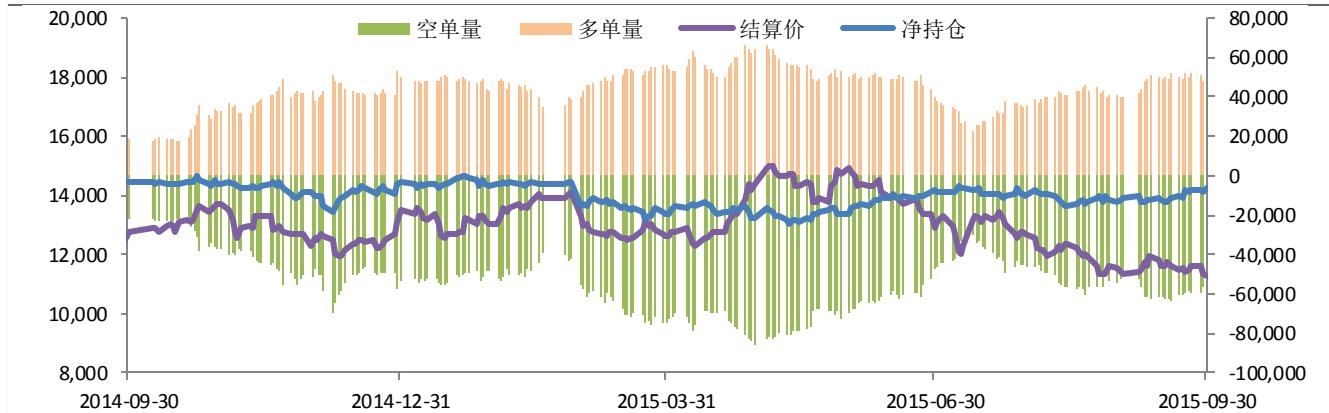
图 20 中国汽车产销月度供求状况


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

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 -49813。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

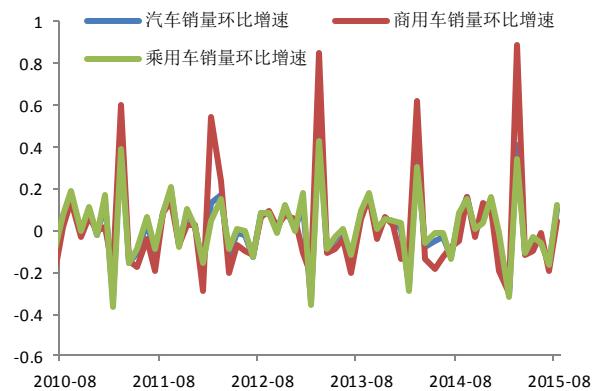
图 22 近一年上期所主力合约 1601 成交排名前 20 位天然橡胶多头、空头持仓情况


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 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 6692 手，较上周减少 883 手。

三、技术分析

节前是一个偏空的底部震荡走势。从 60 分钟 K 线图看，K 线围绕中短期平均线震荡，中短期平均线出现横盘整理的走势，技术指标出现向下交叉迹象；日线图看，K 线收阴，在五日均线下收盘，技术指标有死叉迹象，成交量与上一交易日相比，出现巨幅减少，持仓量与上一日相比，有小幅的减少。

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

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】

我们认为：沪胶持续上涨的动力不足。目前青岛保税区库存仍趋于上升，同时交易所库存仍在不断增长中，在需求不济的环境下，供需面压力仍较大。长假期间日胶与国际原油整体偏强，对沪胶期价或有所支撑，但主力 1601 合约期价仍面临 11800 一线压力，建议在 11100-11800 区间短线操作。