



20151012

近期报告：

天胶：偏强震荡

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	45.65	50.90	45.21	49.49	8.39%	2116469	382094	-32.07%

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03月	170.00	175.50	168.30	174.00	2.41%	28140	11668	44.94%

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
RU1511	10685	10770	10425	10700	2.88%	2190	17050	-2.00%
RU1601	11590	11860	11355	11855	5.10%	1295916	411474	20.84%
RU1605	11750	12040	11570	12035	4.83%	73732	101746	13.21%

数据来源：上海期货交易所（10月8日-9日）

【投资要点】

上周是节后两天的行情，受节日期间外围商品氛围的影响而回暖，带动期货价格高开低走，周五因嘉能可宣布减产锌矿产量事件的影响，有色大涨，锌和铁矿石领涨，带动市场情绪高涨，沪胶跟随上扬，但遇11800上方阻力后回落，主力合约放量增仓，周五全天增仓超过3万手，注册仓单减少150吨，至15.6万吨。近期锌、黑色和橡胶的相关性增强，由于锌用于制造汽车零配件与橡胶下游部分重合，可以加以关注。

现货方面，受到期货反弹的影响，原料及现货报价有所跟涨，下游还盘相对谨慎。下游方面，9月重卡销售4万辆，同比大幅下降27%，往年金九银十的规律成泡影，今年9月也创下了七年来9月销售的最低值，四季度市场形势依然严峻。中国汽车流通协会数据显示，9月库存预警指数为55.7%，比上月上升7个百分点。据悉，这已是该指数自去年10月以来，第11个月处在警戒线之上。成品库存大，销售平淡，将从下游传导至上游原料的补库需求。

库存方面，截至9月底，青岛保税区橡胶库存增长9.2%。天胶库存增加依然是推高总库存走高的重要原因。

我们认为：目前价格基本企稳，可能还有反弹空间，但受制于下游需求平淡，加上目前东南亚雨季基本结束，仍处于产胶旺季，所以短期内大的方向性行情暂难出现。密切关注四季度下游销售及补库情况。10月底可能是至明年3月前的一个相对底部。

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。

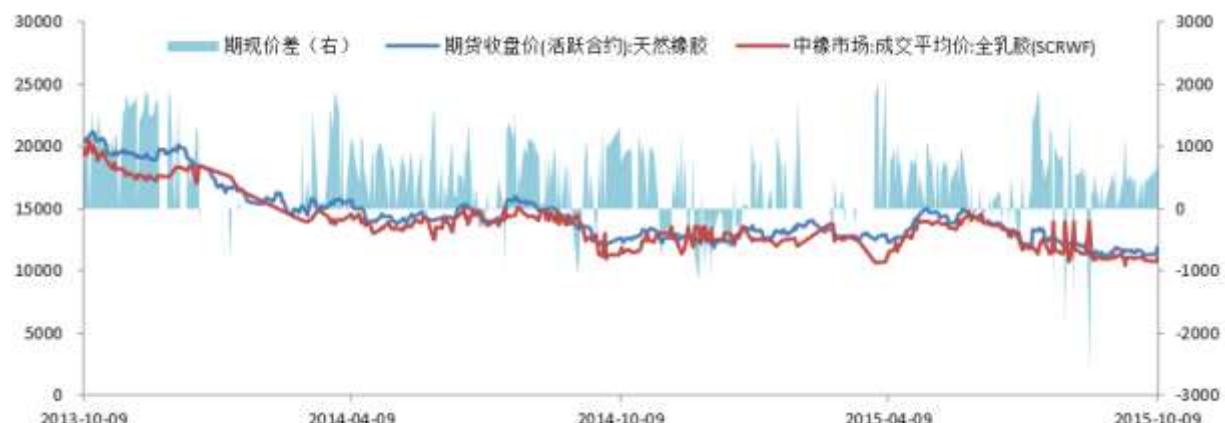
亚洲现货市场各胶种产地报价回升。截止10月9日，RSS3 泰国烟片胶11/12月装船买价为1374.4美金/吨(+4.4)；STR20 标准泰国橡胶11/12月装船买价为1272.9美金/吨(+4.9)；SMR20 标准马来西亚橡胶11月装船买价为1279.5美金/吨(+14.5)。**在考虑了进口关税但不考虑增值税的情况下，RSS3 泰国烟片胶折合人民币约10426元/吨(1美元=6.3214人民币)。**

2. 销区市场：沪胶期价偏强震荡，现货价格小幅跟涨，波动不大；观望为主。

截至10月12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11800-11900元/吨左右(17%票)；越南3L胶市场参考报价在11200-11500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节后2天相对平稳，维持在期货升水现货623-755左右，成交均价10843，共成交555吨，价格比上周11039下跌196元/吨。

(二) 套利机会

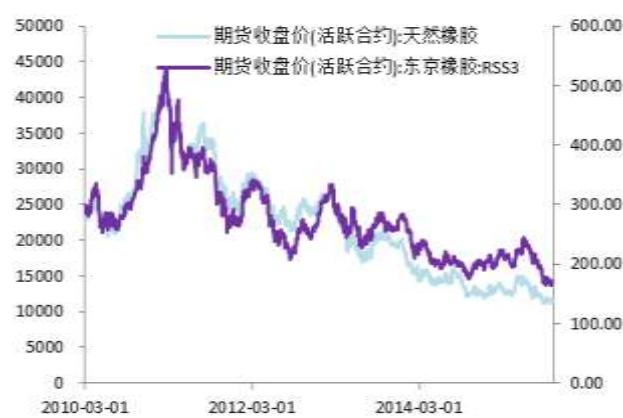


图 2 沪胶合约跨期套利机会



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，节后两天跨期价差放大至 1280。日胶在国际油价的带动下向上突破 170 大关，震荡企稳。

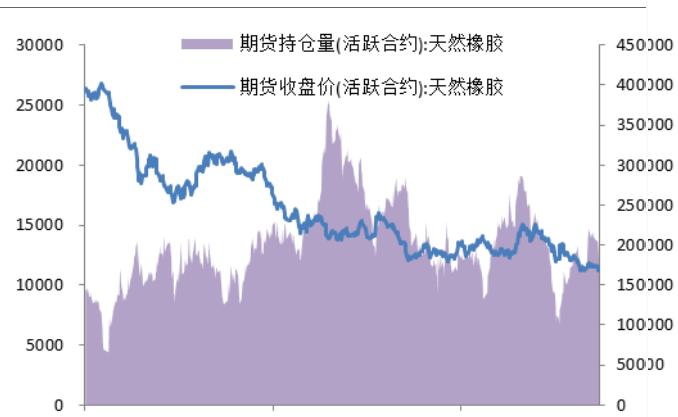
(三) 期货表现

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



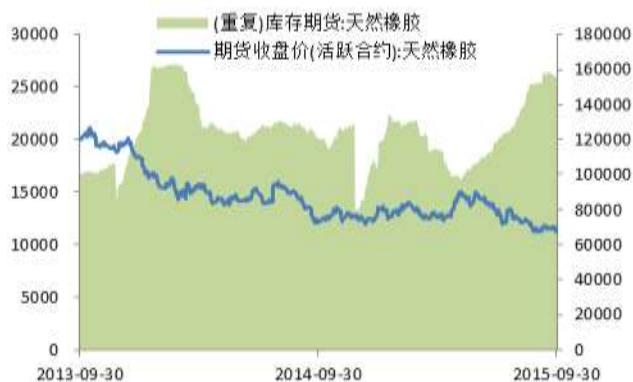
资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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 647958 手，较上周减少 139377.3 手；平均持仓量为 205737 手，周五持仓量为 219454 手，较周三增加 37852 手。

(四) 库存情况



图 6 沪胶主力合约价格走势与上期所库存

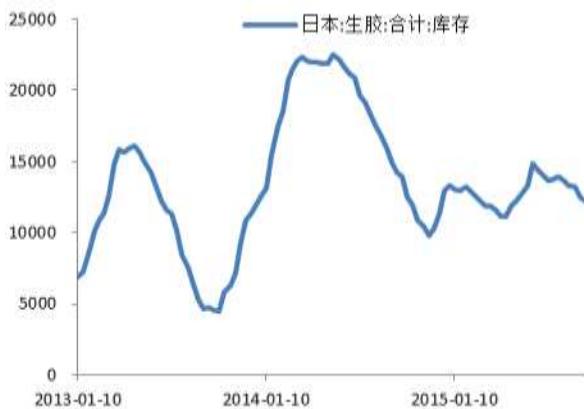


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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 211955 吨，周增加 5696 吨；期货库存报 156000 吨，周增加 600 吨。**天然橡胶青岛保税区库存上升 9.2%。**截止到 9 月 30 日，中国天然橡胶保税区库存为 18.16 万吨。

(五) 外围库存

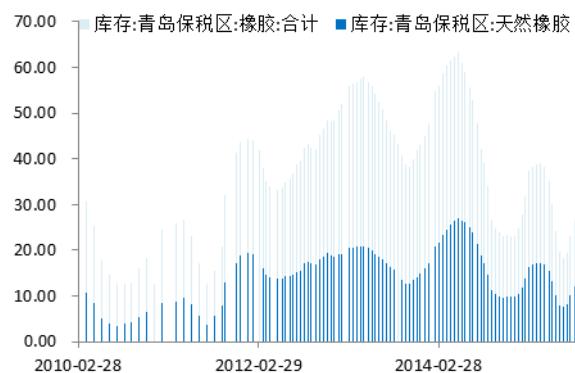
图 8 日本生胶库存



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 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。

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

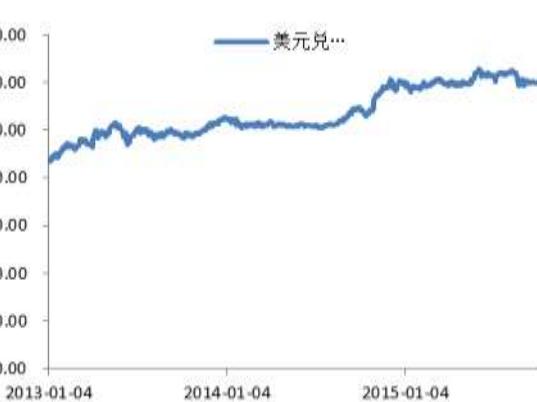


图 10 ANRPC 成员国库存合计当月值及同比



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

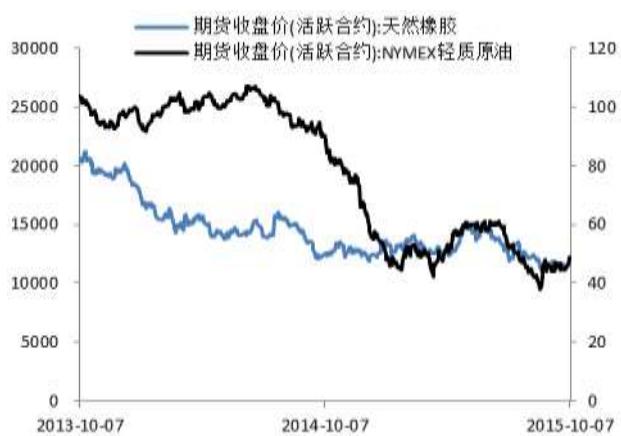


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 9 月 30 日, ANRPC 成员国库存合计当月值为 106 万吨, 库存同比上升 17.33%。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

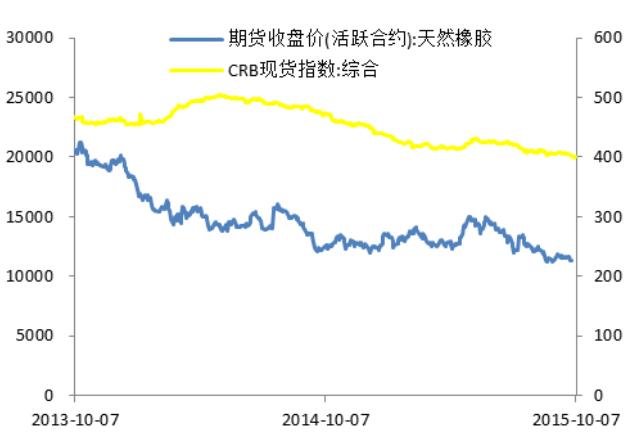
图 12 沪胶主力与原油主力价格走势



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

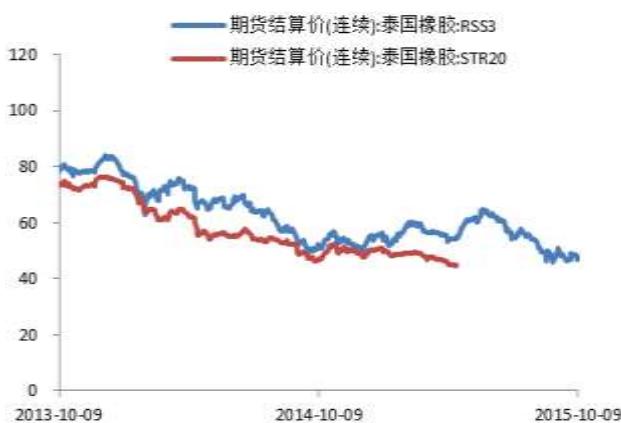
原油价格与大宗商品价格走势相关性减弱, 国际油价走强或支撑沪胶价格; CRB 商品指数走平与沪胶走势的相关性减弱。

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

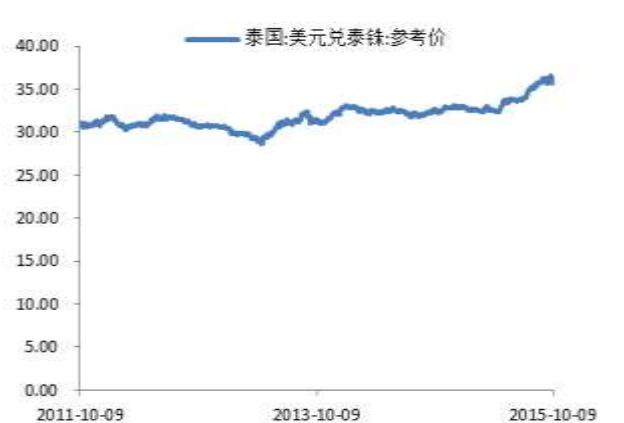


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率走低。截止 10 月 9 日美元兑泰铢报收于 35.657, 较上周降低 1.18%。

本周泰国 RSS 胶期货价格回落。RSS3 号胶 9 日报收于 47.5 铢/千克, 较上周回落 0.84%;

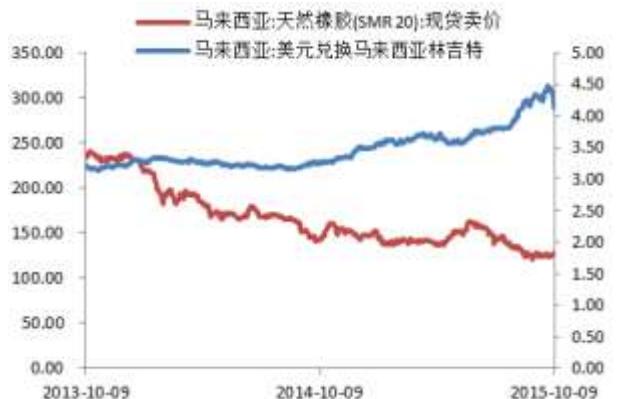
图 15 美元兑泰铢走势



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

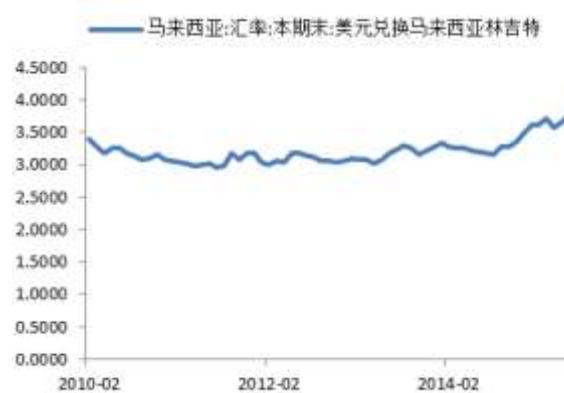


图 16 SMR20 现货卖价与林吉特走势



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 胶现货卖价小幅走高，9 日报收于 127.95 美分/公斤，较周三提高 1.59%；本周美元兑马来西亚林吉特走低，9 日报收于 4.1305，较上周相比降低了 4.65%，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

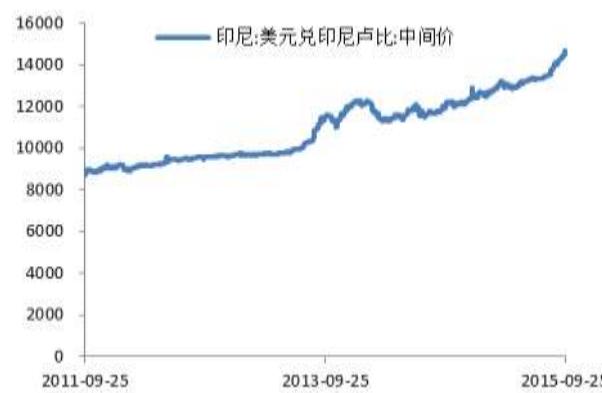


注：数据缺失处表示当日无报价。

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，10 月 9 日报收于 1320 美元/吨，与周三相比上升 50 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



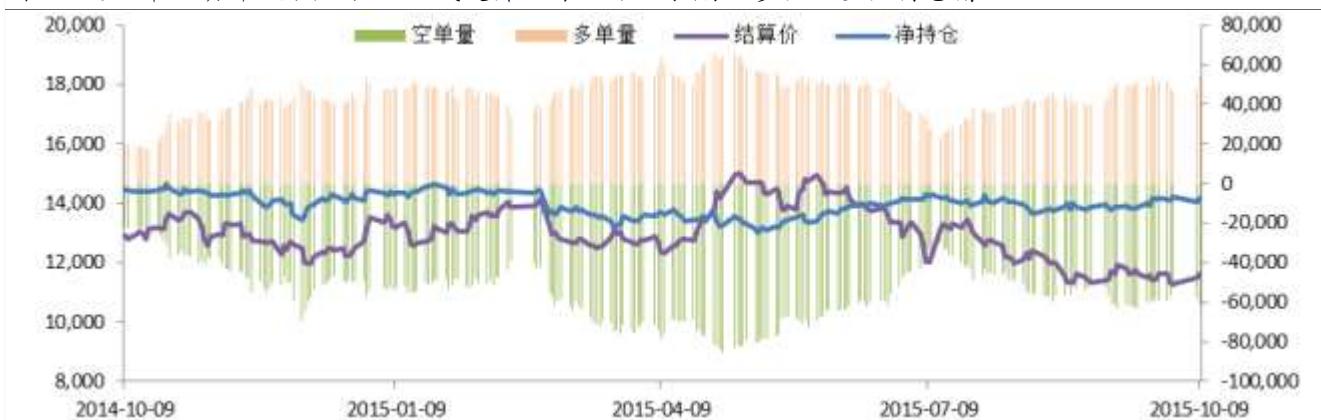
注：数据缺失处表示当日无报价。

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-94813。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



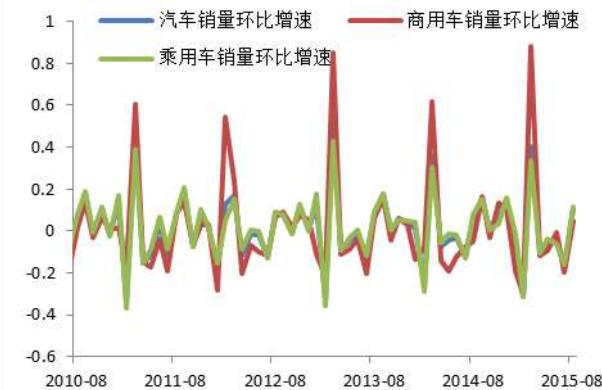
资料来源：上海期货交易所、国泰君安期货产业服务研究所

截止 10 月 9 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 7649 手，较 30 日增加 957 手。

三、技术分析

周五是一个震荡上涨的走势。从 60 分钟 K 线图看，K 线向上突破平均线，中短期平均线出现明显的上行走势，技术指标继续多头向上的走势；日线图看，K 线大幅冲高，创近期高点收盘，技术指标出现交叉向上，成交量与上一交易日相比，出现巨幅放大，持仓量与上一日相比，有巨幅的增加。

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 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：目前价格基本企稳，可能还有反弹空间，但受制于下游需求平淡，加上目前东南亚雨季基本结束，仍处于产胶旺季，所以短期内大的方向性行情暂难出现。密切关注四季度下游销售及补库情况。10月底可能是至明年3月前的一个相对底部。