



20151026

近期报告：

## 天胶：偏弱震荡

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12月	47.72	47.91	44.20	44.73	-6.27%	1782019	510786	12.52%

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	172.10	172.20	163.60	165.80	-3.72%	31103	14287	11.76%

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	10545	10545	9970	10150	-3.52%	4294	38794	-3.10%
RU1601	11610	11650	10980	11310	-2.58%	4178064	1271062	9.12%
RU1605	11715	11775	11165	11485	-2.26%	303496	380764	13.62%

数据来源：上海期货交易所

### 【投资要点】

青岛保税区橡胶库存略有增加。相比之前入库猛增的情形，本周表现相差甚远。出、入库基本都集中在200-500吨的范围内，综合来看入库稍多。从市场反馈的情况来看，后市入库计划随机性依然较强；仓库分化较大，部分仓库货源较多，另一部分则继续“饥饿”状态。本周仓库出现了暂时性休整状态，但并没有排除后市库存续增的可能。

综合外电报道，9月份全球各主要单一市场的销量数据均已发布，上个月全球销量前十市场中，巴西与俄罗斯车市仍未恢复，销量跌幅均在三成左右，日本车市颇不稳定，9月份也遭遇3%的下滑。

上个月中国市场结束了6月份以来的持续下滑，乘用车销量实现了6%的增长，重新超越美国夺回全球销量冠军之位；而美国也结束了8月份的轻微下跌，9月新车销量同比攀升16%。今年前三季度，美国累计轻型车销量达到13,053,284辆，去年同期为12,432,208辆，同比增长5.0%。

由于橡胶价格急剧下降至约40泰铢/公斤，该价格仅为2011年价格高峰期的1/4，因此泰国胶农要求政府提供援助。泰政府称：不会为陷入困境的橡胶种植者提供现金补贴，反而会通过促进本国橡胶的消费需求来提振价格。

我们认为：沪胶升水基本修复，短期内价格下探空间不大。10月底可能是至明年3月前的一个相对底部。进入11月后，割胶旺季暂缓，车市去库节奏加快，轮胎企业开工率有所攀升，11月至明年3月可能会

进入一个原料供应短期偏紧，下游补库增加的偏强震荡周期，建议破 11000 附近可逢低逐步建少量多单。

现货市场方面：

1. 产区市场：泰国多雷暴天气。国内产区雨季结束，以多云天气为主，原料供应正常。

泰国产区，雷暴天气较多。印尼产区，多云天气为主。越南产区，小雨天气为主。中国产区，进入 9 月份后，雨季结束，云南和海南以多云天气为主，原料供应正常。

亚洲现货市场各胶种产地报价回落。截止 10 月 22 日，RSS3 泰国烟片胶 11/12 月装船买价为 1301 美金/吨 (-48)；STR20 标准泰国橡胶 11/12 月装船买价为 1251 美金/吨 (-33)；23 日，SMR20 标准马来西亚橡胶 11 月装船买价为 1262.5 美金/吨 (-18)。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 9916 元/吨 (1 美元=6.3534 人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价区间震荡，现货价格走弱；观望为主。

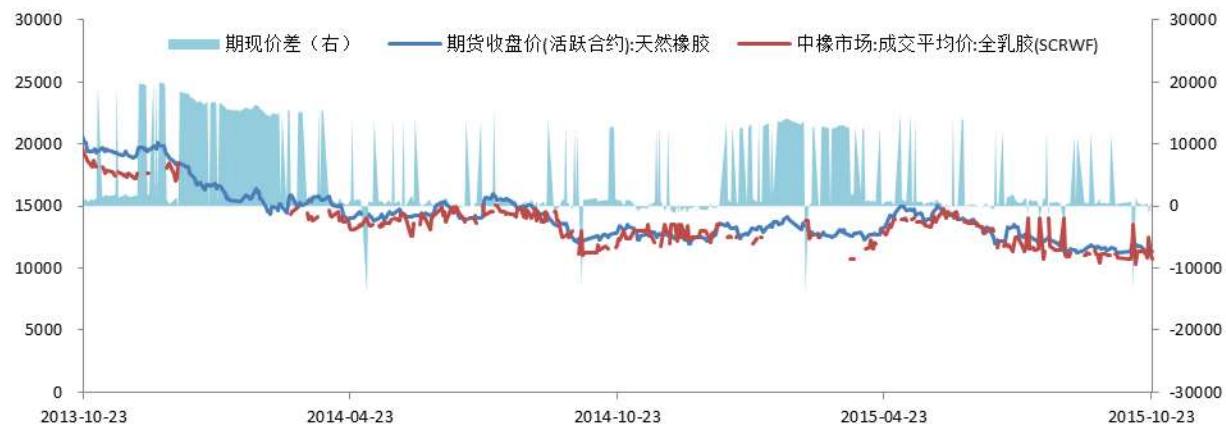
截至 10 月 23 日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 10200-10250 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 11500-11700 元/吨左右 (17% 票)；越南 3L 胶市场参考报价在 10900-11300 元/吨左右 (17% 票)。

## 【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期货升水不断收窄本周在 210-610 之间徘徊，成交均价 10943，共成交 552 吨，价格比上周 10867 上涨 76 元/吨。

#### (二) 套利机会

图 2 沪胶合约跨期套利机会

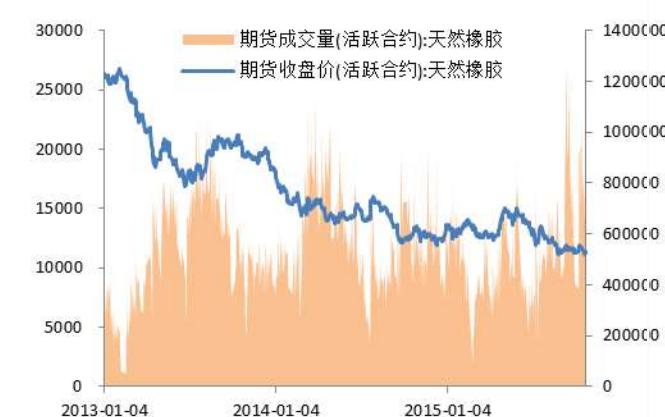


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

从跨期价差来看，本周跨期价差在 1000 附近变化不大。上周日胶在沪胶拖累下小幅震荡下行，进入 6 月以来沪胶与日胶的相关性增强。

### (三) 期货表现

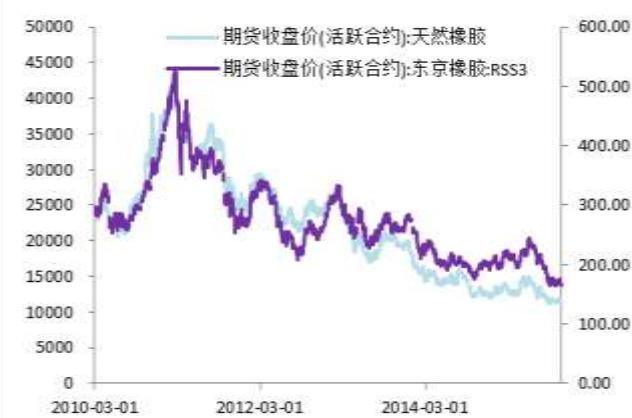
图 4 沪胶主力合约价格走势与成交量



资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

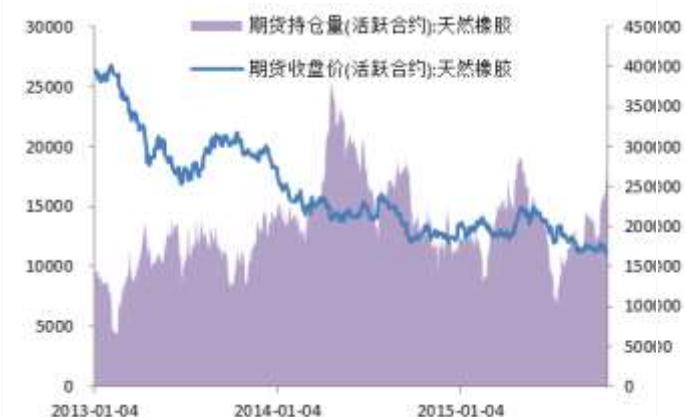
沪胶主力 1601 合约平均成交量减少，平均持仓增加。本周 RU1601 平均成交量为 835612.8 手，较上周减少 32998.4 手；平均持仓量为 254212.4 手，周五持仓量为 252382 手，较上周增加 21102 手。

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

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 224382 吨，周增加 7111 吨；期货库存报 154970 吨，周增加 1010 吨。天然橡胶青岛保税区库存上升 8.56%。截止到 10 月 16 日，中国天然橡胶保税区库存为 19.86 万吨。

## (五) 外围库存

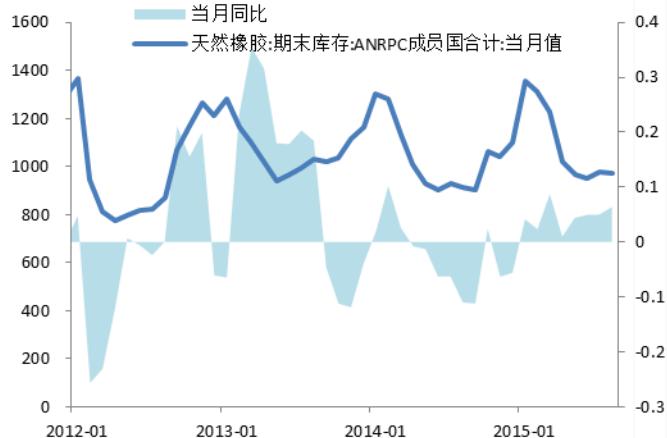
图 8 日本生胶库存



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 10 月 10 日，日本生胶库存为 11443 吨，日本乳胶库存为 285 吨。生胶库存下降，乳胶库存回升。

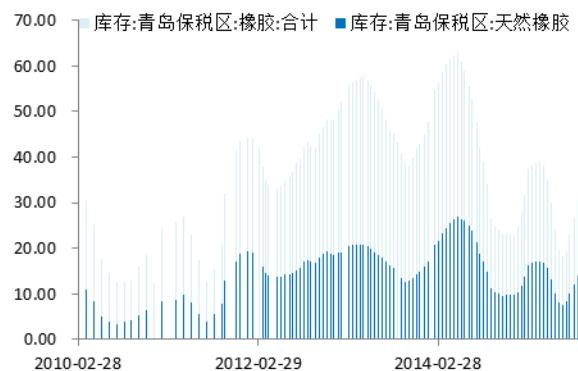
图 10 ANRPC 成员国库存合计当月值及同比



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 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

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

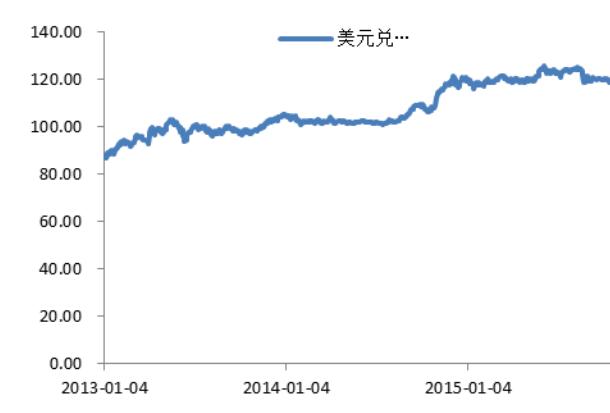
图 9 日本乳胶库存



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2015 年 10 月 10 日，日本生胶库存为 11443 吨，日本乳胶库存为 285 吨。生胶库存下降，乳胶库存回升。

图 11 日元汇率走势

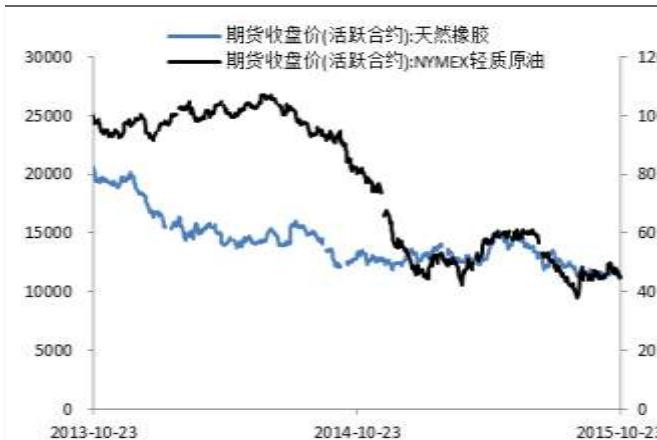


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

走高，但日胶贬值对沪胶的支撑效果退化。

### (六) 相关市场走势

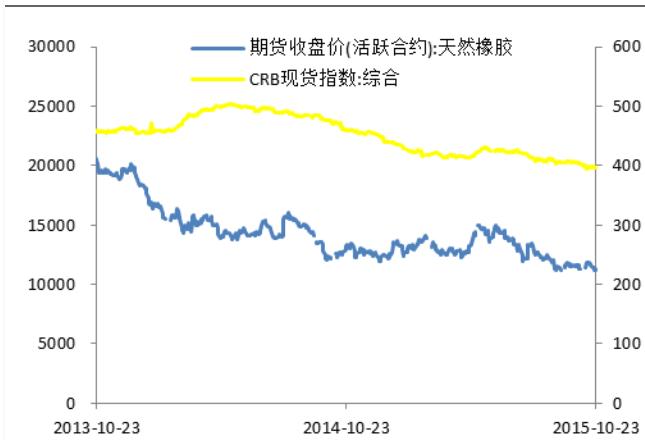
图 12 沪胶主力与原油主力价格走势



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，国际油价震荡沪胶重回自身基本面；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

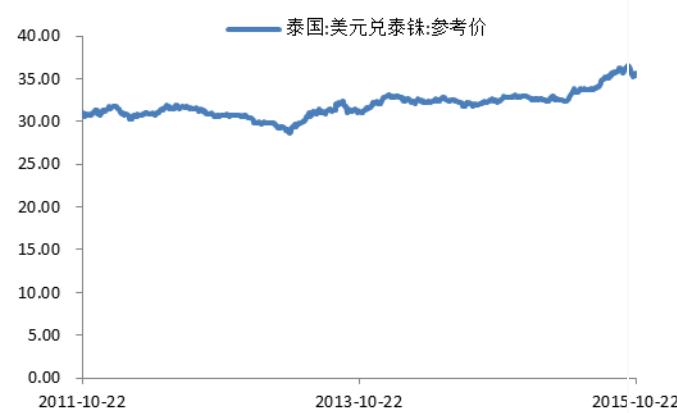


资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率走高。截止 10 月 22 日美元兑泰铢报收于 35.609，较上周回升 0.87%。

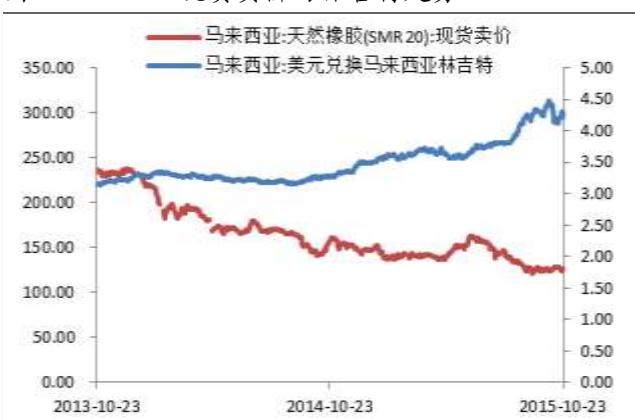
本周泰国 RSS 胶期货价格回落。RSS3 号胶 22 日报收于 47 铢/千克，较上周回落 3.83%；

图 15 美元兑泰铢走势



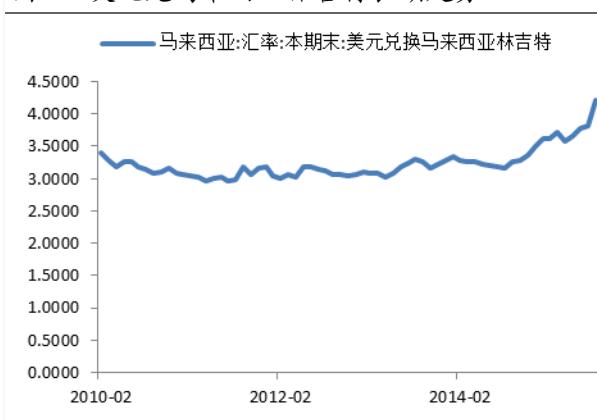
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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 胶现货卖价小幅走弱，23 日报收于 126.25 美分/公斤，较上周下降 1.4%；本周美元兑马来西亚林吉特走高，23 日报收于 4.2251，较上周相比上升了 1.2%。

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，23 日美元兑印尼卢比报收于 13491，较上周回落 0.32%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走低，10 月 23 日报收于 1290 美元/吨，与上周相比下跌 20 美元/吨。

## （七）下游表现

图 20 中国汽车产销月度供求状况



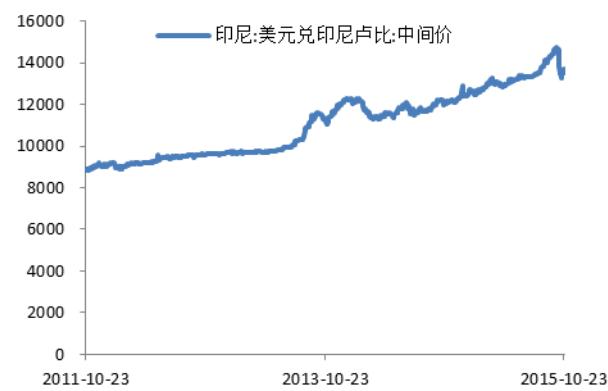
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

9 月汽车销量继续好转，扭转了从今年 2 月份以来供过于求的局面，产量与销量之差继 8 月后再次出现负值，为 -130510。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，9 月乘用车、商用车、汽车分别较 8 月份环比回升了 21.6%、11.2%、23.5%。

## 二、持仓情况

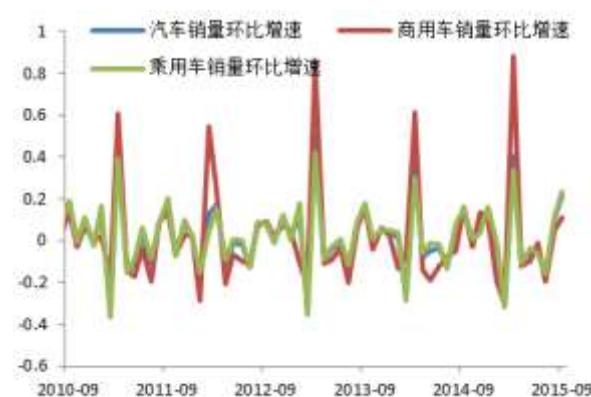
图 19 美元兑印尼卢比长期走势



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

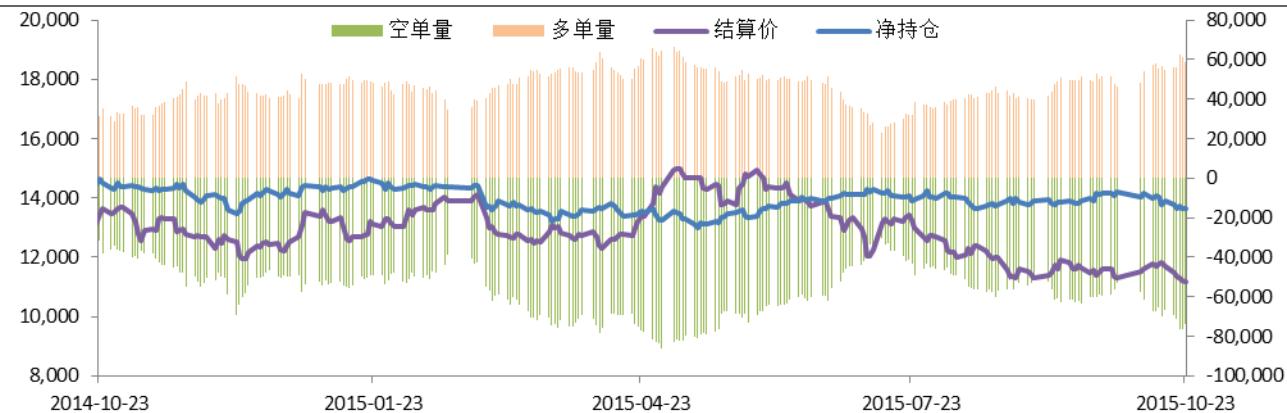
图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速



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 23 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 15101 手，较上周增加 3413 手。

### 三、技术分析

周五是一个大幅震荡的走势。从 60 分钟 K 线图看，K 线震荡后站上中短期平均线，中短期平均线下行走势明显停滞，技术指标出现交叉向上走势；日线图看，K 线再次回摸五日均线收盘，技术指标继续空头向下走势，有明显的减弱，成交量与上一交易日相比，有巨幅显的增加，持仓量与上一日相比，有明显的减少。

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】

沪胶升水基本修复，短期内价格下探空间不大。10 月底可能是至明年 3 月前的一个相对底部。进入 11 月后，割胶旺季暂缓，车市去库节奏加快，轮胎企业开工率有所攀升，11 月至明年 3 月可能会进入一个原料供应短期偏紧，下游补库增加的偏强震荡周期，建议破 11000 附近可逢低逐步建少量多单。