



2015.12.28

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02月	35.91	38.28	35.35	38.12	6.39%	1311964	457020	4.49%

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5月	162.30	168.00	161.80	162.30	-0.31%	16073	14173	-12.71%

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
RU1601	11620	11945	11500	11510	-0.95%	48742	35879	-28.44%
RU1605	10270	10815	10240	10630	3.51%	3658742	711634	12.36%
RU1609	10075	10510	10025	10425	3.63%	312432	82736	4.48%

数据来源：上海期货交易所

### 【投资要点】

上周，青岛保税区橡胶呈净入库态势。出库方面，多数仓库集中在二百吨。入库则以300-400吨、700-800吨两个区间居多。出库较上周下滑的同时，入库却变动不大。目前多数仓库的仓储量已回升到库容的2/3左右，其中也不乏爆满的仓库。预计后市仍将延续库存上升趋势。

据北京12月21日消息，中国海关总署最新公布的数据显示，中国2015年11月天然橡胶（包括胶乳）进口量为264,942吨，环比增25%，比去年同期增21%。1-11月进口量为2,436,751吨，同比增5%；11月合成橡胶（包括胶乳）进口230,976吨，环比增19%，同比大增106%。1-11月进口量为1,694,864吨，同比增25%。

据泰国《曼谷邮报》12月25日报道，2014年12月，泰国与中国政府签订协议，共同建设从泰国东北部廊开府到罗勇府玛塔卜县工业区的双轨铁路，该铁路全长873千米，途径曼谷。而如今，协议签订一年之后，由于泰国提出要求中国增加投资，显示出中泰铁路合作项目仍包含不确定性。

我们认为：随着国内产区进入停割，产量或有减少，不过当前主产区供给较为充足，合艾原料市场窄幅震荡，下游工厂无囤货意向，保持按需小单采购，市场交投不活跃。目前来看国内现货市场偏强，暂时橡胶远期贴水的格局不会改变，01主力合约切换至05，01上的多单和05上的空单都逐步离场，目前受到年末产

业资金推动和停割期季节性因素影响，市场情绪偏强，以观望为主。

### 现货市场方面：

#### 1. 产区市场：国内产区已进入停割期，东南亚仍处于高产期。

泰国产区，多云天气为主，南部有阵雨。印尼产区，雷阵雨天气为主。越南产区，东南部晴天，局部地区有雷阵雨。中国产区，云南以阵雨天气为主，海南西北部阴天，国内已进入停割期。

亚洲现货市场各胶种产地报价涨跌互现。截止 12 月 25 日，RSS3 泰国烟片胶 1/2 月装船买价为 1249 美金/吨 (-3)；STR20 标准泰国橡胶 1/2 月装船买价为 1183 美金/吨 (+23)；12 月 23 日，SMR20 标准马来西亚橡胶 1 月装船买价为 1179 美金/吨 (+21.5)。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 9707 元/吨 (1 美元=6.4764 人民币)。

#### 2. 销区市场：沪胶期价偏强震荡，国内现货价格小幅走高；市场报价整理，采购意愿不高，观望为主。

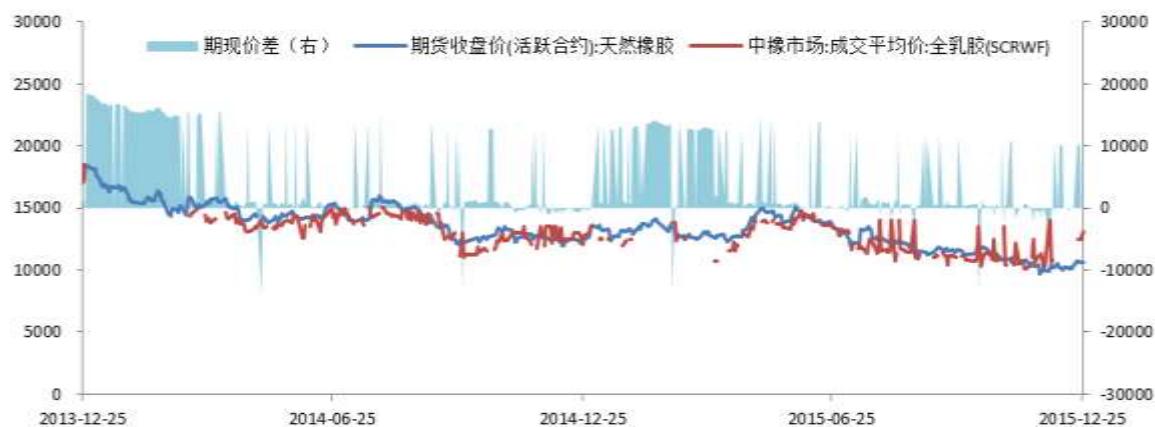
截至 12 月 25 日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 9800 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 11400-11500 元/吨左右 (17% 票)；越南 3L 胶市场参考报价在 9200-9800 元/吨左右 (17% 票)。

## 【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

截止 12 月 25 日，国内现货电子盘挂单均价上周继续升水期货。现货成交均价 12620，共成交 100 吨，价格比上周大幅回升。

#### (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，01-05 合约跨期价差上周小幅收窄，截止 25 日价差 1260。上周日胶走弱，进入 6 月以来沪胶与日胶的相关性增强。

### (三) 期货表现

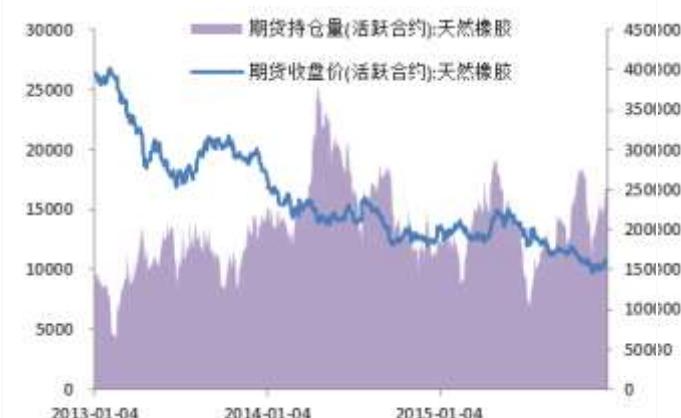
**图 4 沪胶主力合约价格走势与成交量**


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

**沪胶主力 1605 合约平均成交量减少，平均持仓增加。**本周 RU1605 平均成交量为 731748.4 手，较上周减少 34543.2 手；平均持仓量为 251634 手，周五持仓量为 249810 手，较上周增加 27482 手。

**图 3 沪胶合约内外盘套利机会**

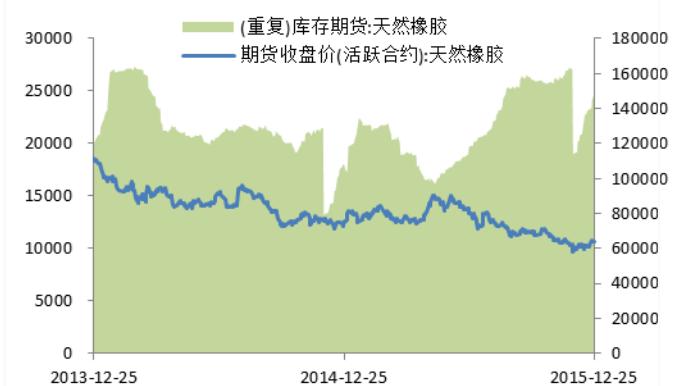

资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

**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

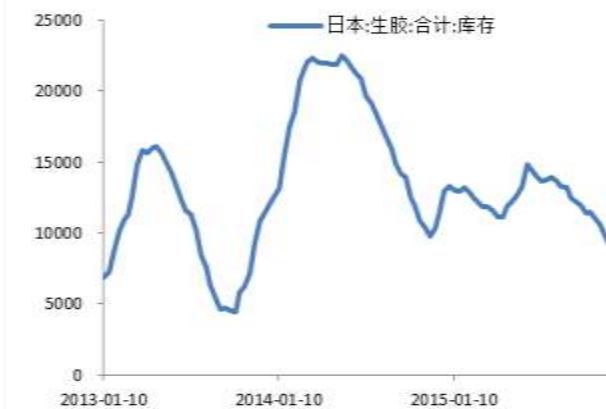


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

**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 240189 吨，周增加 5737 吨；期货库存报 150030 吨，周增加 10630 吨。天然橡胶青岛保税区库存上升 2.62%。截止到 12 月 14 日，中国橡胶合计保税区库存为 24.38 万吨。

## (五) 外围库存

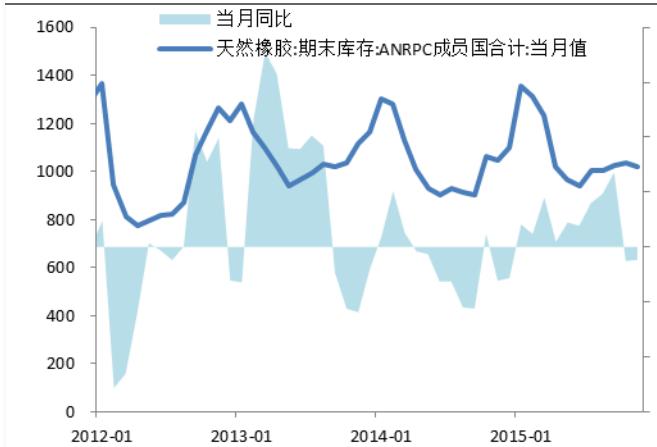
图 8 日本生胶库存



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 11 月 30 日，日本生胶库存为 9088 吨，日本乳胶库存为 297 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 11 月 30 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 102 万吨，库存同比上升 2.36%。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

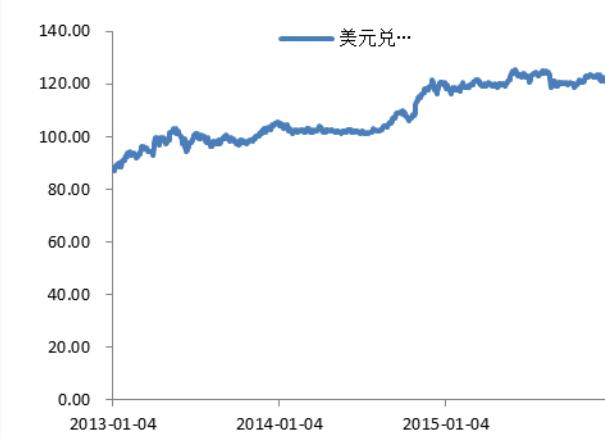
图 9 日本乳胶库存



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 11 月 30 日，日本生胶库存为 9088 吨，日本乳胶库存为 297 吨。生胶库存下降，乳胶库存回升。

图 11 日元汇率走势

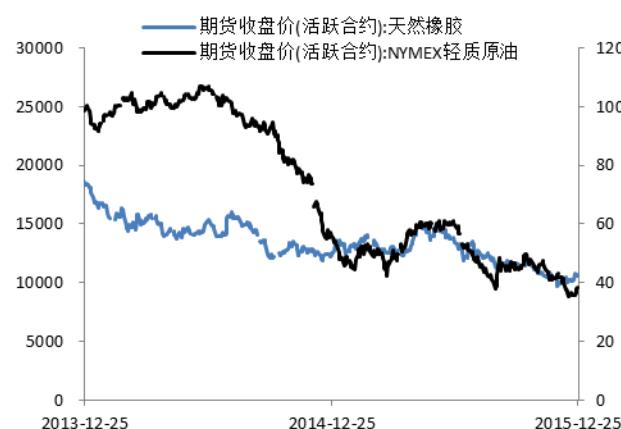


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

冲高后回落，日胶贬值对日胶的支撑效果退化。

### (六) 相关市场走势

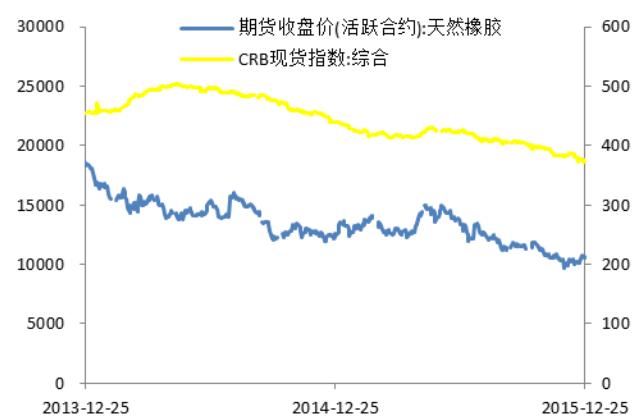
图 12 沪胶主力与原油主力价格走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

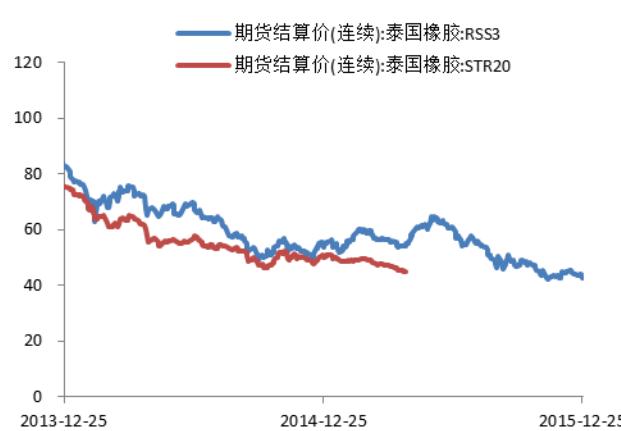
原油价格与沪胶相关性自 6 月开始增强，国际油价弱势震荡打压大宗商品价格；CRB 商品指数走平与沪胶走势的相关性减弱。

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

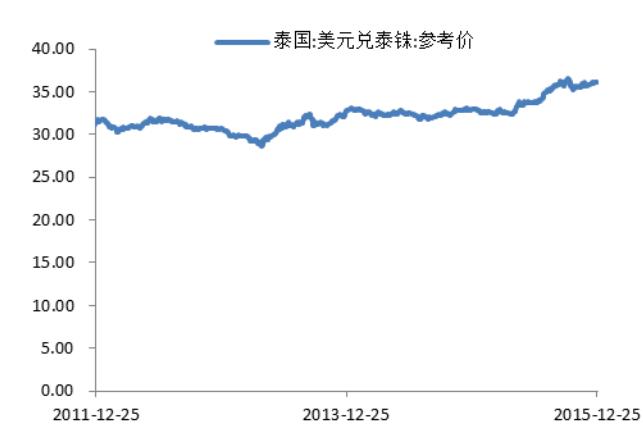


资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率走弱。截止 12 月 25 日美元兑泰铢报收于 36.07，较上周回落 0.25%。

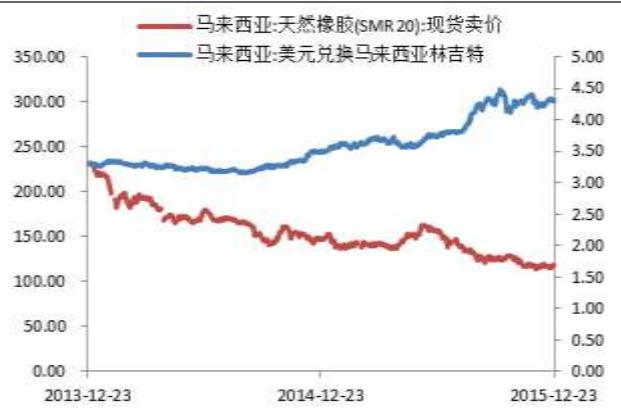
本周泰国 RSS 胶期货价格与上周相比，下降 1 铢/千克。RSS3 号胶 25 日报收于 42.5 铢/千克。

图 15 美元兑泰铢走势



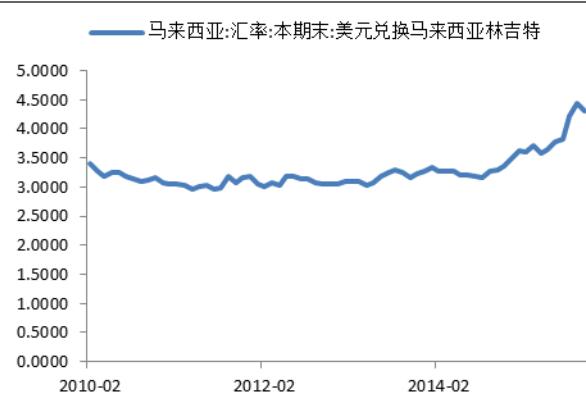
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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 胶现货卖价走强，23 日报收于 117.9 美分/公斤，较上周上升了 1.86%；本周美元兑马来西亚林吉特走弱，23 日报收于 4.3085，较上周相比回落了 0.23%。

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走弱，23 日美元兑印尼卢比报收于 13644，较上周回落了 2.77%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格小幅走强，12 月 25 日报收于 1190 美元/吨，与上周相比上升了 10 美元/吨。

图 19 美元兑印尼卢比长期走势

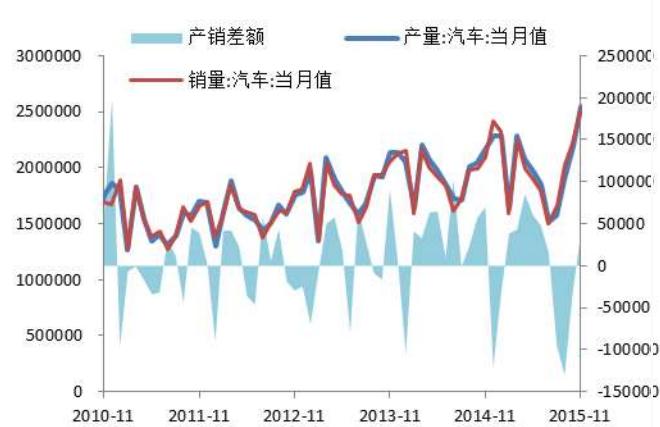


注：数据缺失处表示当日无报价。

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

11 月汽车销量转弱，处于供过于求的局面，产量与销量之差为 35400。从各类车型的销量环比增速来看，11 月乘用车、商用车、汽车分别较 10 月份环比回升了 12.93%、9.6%、13.42%。

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速

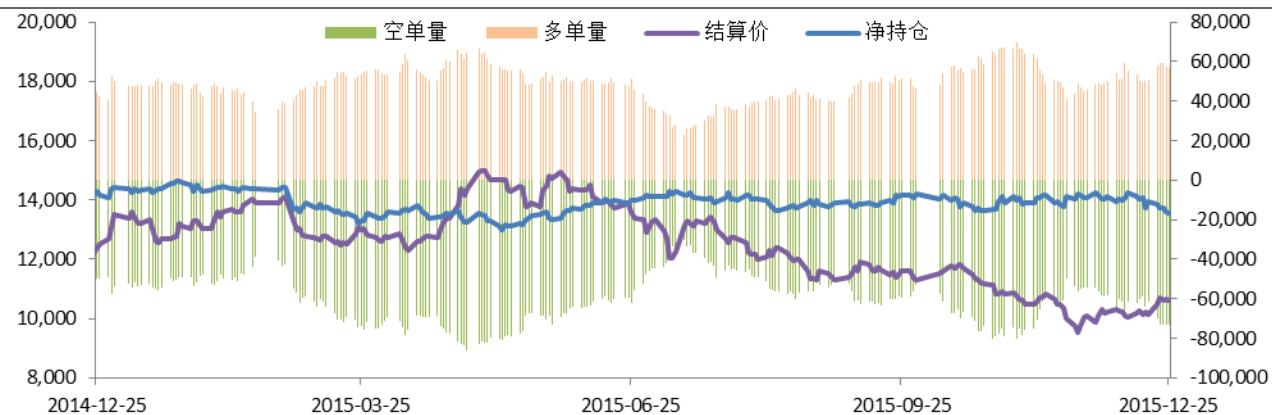


注：数据缺失处表示当日无报价。

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 近一年上期所主力合约成交排名前 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 12 月 25 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 16440 手，较上周增加 5655 手。

### 三、技术分析

周五 1605 是一个区间震荡走势。从 60 分钟 K 线图看，k 线围绕中短期平均线上下震荡，中短期平均线出现缓慢向下的走势，技术指标继续空头向下走势；日线图看，k 线低开小幅向上收阳，在五日均线下方收盘，技术指标继续多头走势，已经明显减弱，成交量与上一交易日相比，有大幅的减少，持仓量与上一日相比，有小幅的减少。

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】

我们认为：随着国内产区进入停割，产量或有减少，不过当前主产区供给较为充足，合艾原料市场窄幅震荡，下游工厂无囤货意向，保持按需小单采购，市场交投不活跃。目前来看国内现货市场偏强，暂时橡胶远期贴水的格局不会改变，01 主力合约切换至 05，01 上的多单和 05 上的空单都逐步离场，目前受到年末产业资金推动和停割期季节性因素影响，市场情绪偏强，以观望为主。