



20150202

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3月	45.20	48.34	43.58	47.85	5.65%	1316099	489878	-9,961

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6月	199.30	204.00	196.10	196.70	5.42%	22151	13134	-2,901

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
RU1503	13600	13695	12990	13010	-4.62%	1474	942	-142
RU1505	13220	13455	12815	12875	-2.39%	2780286	182327	-13,770
RU1509	12860	13050	12440	12450	-2.81%	739060	113249	+6,952

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

原料方面：外盘原料烟片与胶水价格分化严重，2月份之后停割预期并未引起胶水的走高。且随着烟片和标胶价差的扩大，加工厂大多会加工烟片胶，增加烟片胶产量。此外，泰国收储措施对美金船货市场的胶价并未形成明显支撑。从大概率上看，泰国连续收储是不可能的，因为既要负担沉重的资金压力，还有担心15年新胶对其拖累。

替代品方面：人民币复合破万，顺丁胶与沪胶主力的价差也到达了历史高位，但周末原油大涨8%，或许价差修复以合成胶的反弹来完成，给天胶市场带来一定支撑。

库存方面：截至1月30日，青岛保税区橡胶总库存较本月中旬激增12%至15.9万吨，较2014年底增加21%，增加的数量主要来自天然橡胶和复合橡胶。

下游方面：截止到1月30日当周，山东地区轮胎企业全钢胎开工率58.02%，较上周下降0.59个百分点，厂家根据订单情况调整开工。本周国内轮胎企业半钢胎开工率为60.07%，较上周下滑2.94个百分点。

本周观点：泰国政府支撑烟片价格使得三大主要期货市场期胶价格走势坚挺，与现货其他品种的天然橡胶价格走势发生背离，与合成胶价格走势发生背离。未受政府支撑的原材料价格因国内下游轮胎厂开工率

下行以及补库存需求不足而疲弱。期胶走出独立行情，但烟片较期胶升水幅度收窄，表明期胶价格上沿下移，泰国政府表示已为支撑胶价竭尽全力，持续性有待观察，总体仍保持震荡偏空思路。

现货市场方面:

1. 产区市场: 天气基本恢复, 维持正常供给。

泰国产区, 晴天为主。印尼产区, 橡胶产区近期雨量增加, 初期降水对橡胶树有利, 但可能在一定程度上不利于运输和作业。越南产区, 晴天, 部分地区可能有雨。中国产区, 已进入停割期。

亚洲现货市场各胶种上周产地报价涨跌互现。上周五, RSS3 泰国烟片胶 2/3 月装船买价为 1717 美金/吨 (+17); STR20 标准泰国橡胶 2/3 月装船买价为 1489 美金/吨 (-5); SMR20 标准马来西亚橡胶 2 月装船买价为 1369 美金/吨 (-34)。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 12874 元/吨 (1 美元=6.2495 人民币)。

2. 销区市场: 沪胶期价走强, 现货价格重心平稳过渡; 市场报价小幅整理, 下游工厂按需采购。

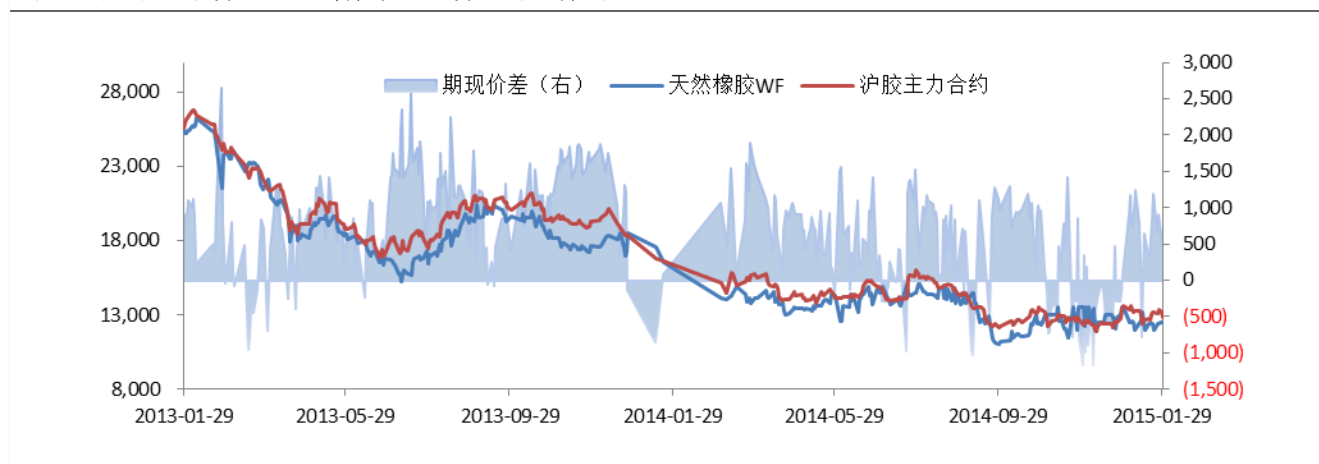
截至上周的最后一个交易日, 上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 11900-12100 元/吨左右; 泰国 3# 烟片市场参考报价在 13200 元/吨左右 (17% 票); 越南 3L 胶市场参考报价在 11900-12100 元/吨左右 (17% 票); 三棵树桶装乳胶市场报价在 9300-9600 元/吨左右, 黄春发桶装乳胶市场报价在 9200-9500 元/吨左右。

【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



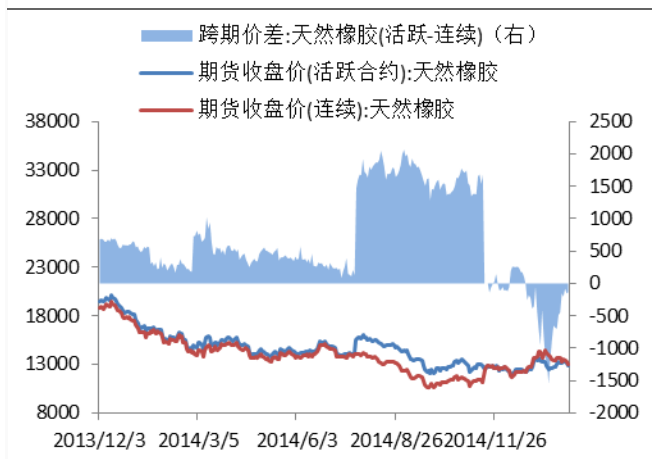
资料来源: WIND, 国泰君安期货产业服务研究所

国内现货电子盘均价上周稳中有升, 均价维持在 12448 左右, 累计成交量 116 吨, 成交量大幅萎缩, 价格较上周均价 12010 上涨 3.65%。

(二) 套利机会

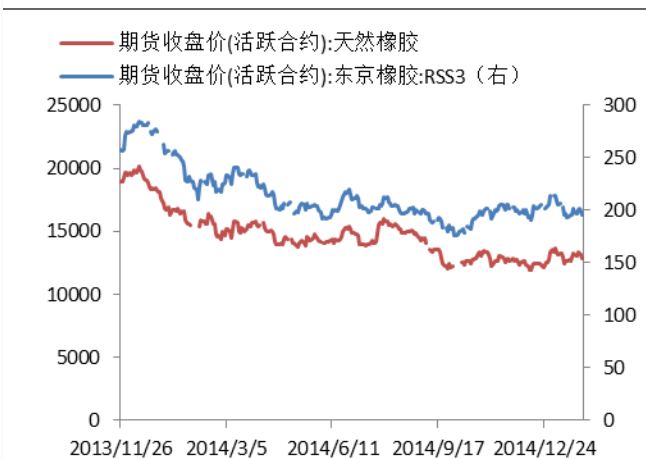
究

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

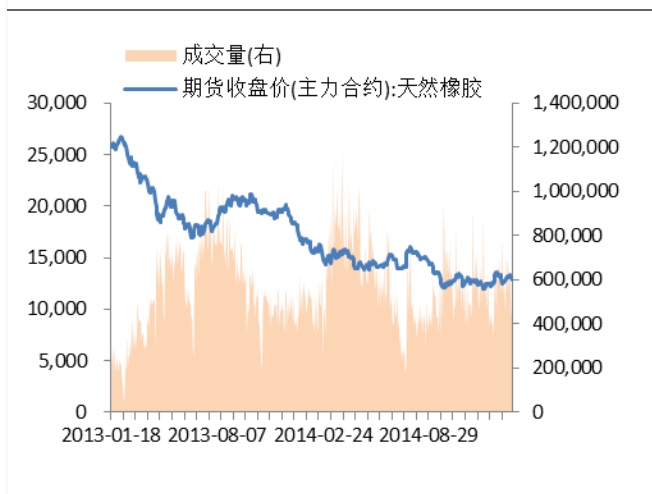


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

本周主力合约 1505 和 1503 合约维持贴水 80-205 区间，贴水如我们所预计的不断收窄，资金陆续转移至远月合约。日胶去年在日元贬值以及日本量化宽松的政策支持下保持坚挺，我们预计今年贬值速度将趋缓，日胶或出现一轮补跌行情。

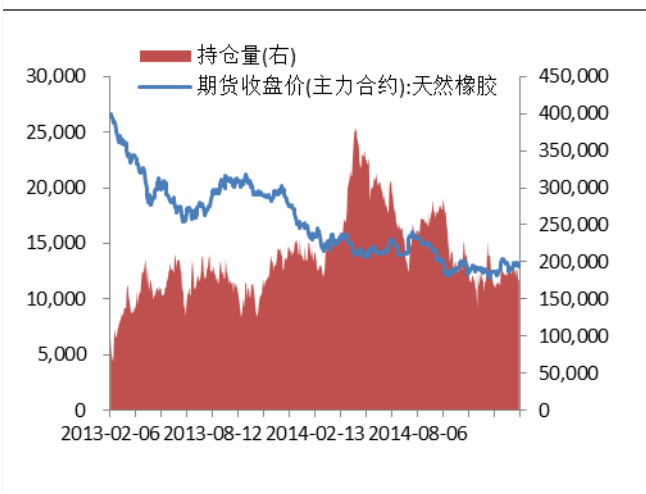
（三）期货表现

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



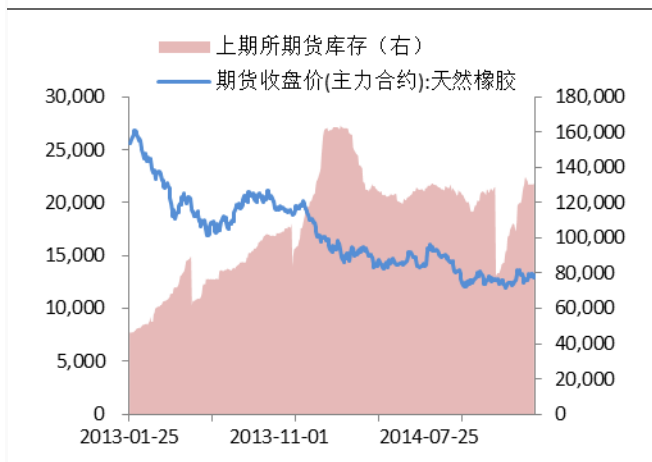
资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上周沪胶主力 1505 合约平均成交量减少，平均持仓减少。本周 RU1505 平均成交量为 556057 手，较上周减少 19198 手；本周平均持仓量为 182327 手，周五持仓量为 174456 手，较上周五减少 13770 手。

（四）库存情况

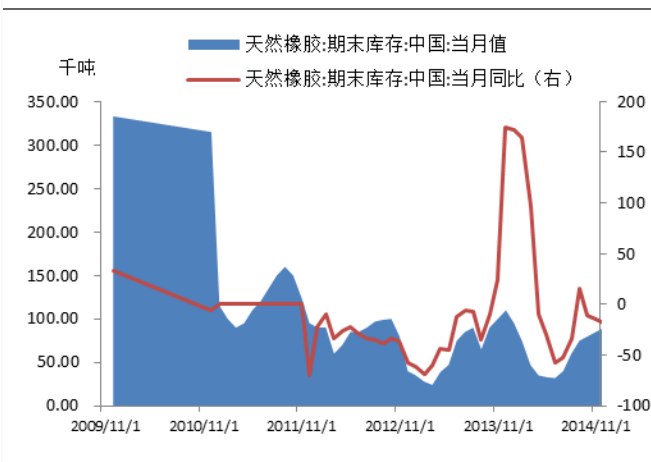
究

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 天然橡胶国内库存当月值及同比

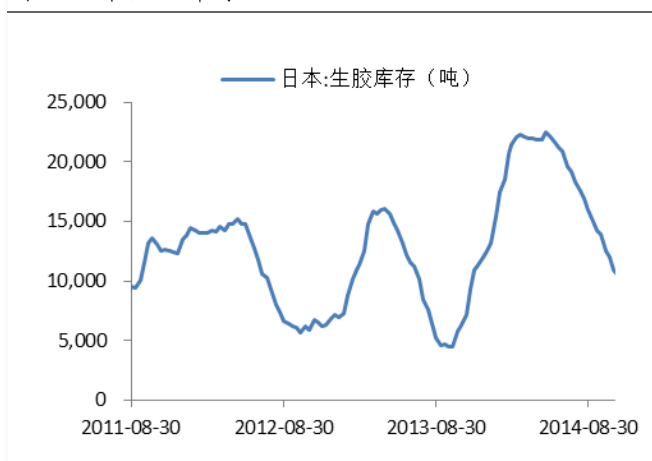


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上期所天胶库存小计上升和期货库存都增加。沪胶库存小计周五报 164681 吨,周增加 75 吨;期货库存报 130760 吨,周增加 400 吨。天然橡胶国内库存当月值同比下降 18.18%。截止到 12 月 31 日,中国天然橡胶当月库存为 9 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

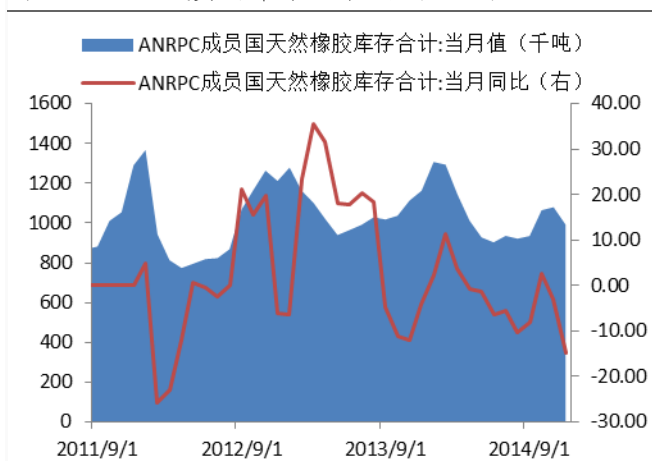


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

日本橡胶贸易协会的数据显示,截止到 2015 年 1 月 10 日,日本生胶库存为 13044 吨,日本乳胶库存为 549 吨。生胶、乳胶库存依然维持高位。

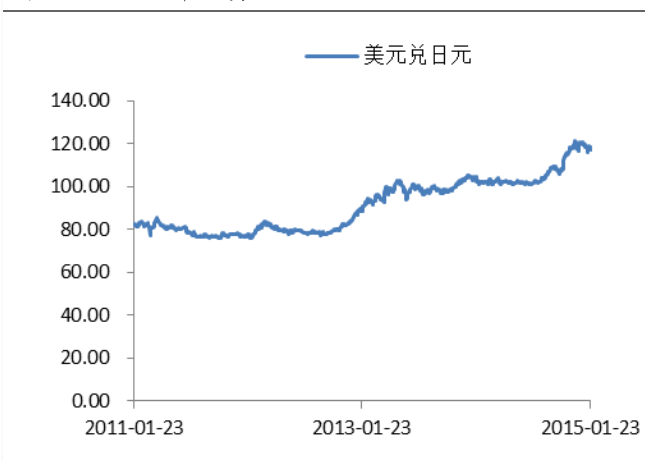
究

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 12 月 31 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 99.13 万吨，库存同比下降 14.74%。美元保持强势，压制大宗商品价格，对日胶来说，美元兑日元汇率继续走高，日元贬值或许将对日胶构成支撑。

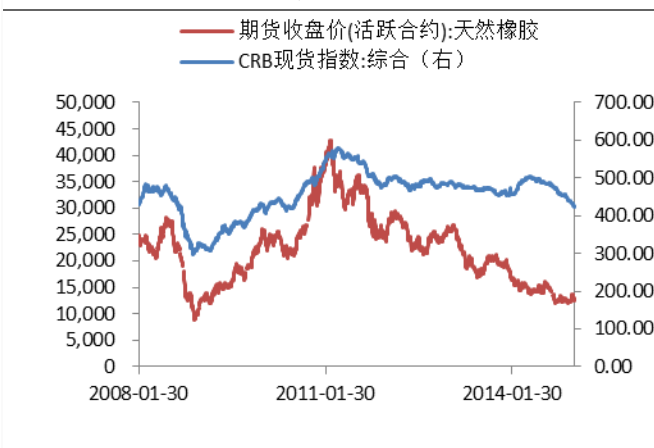
（六）相关市场走势

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

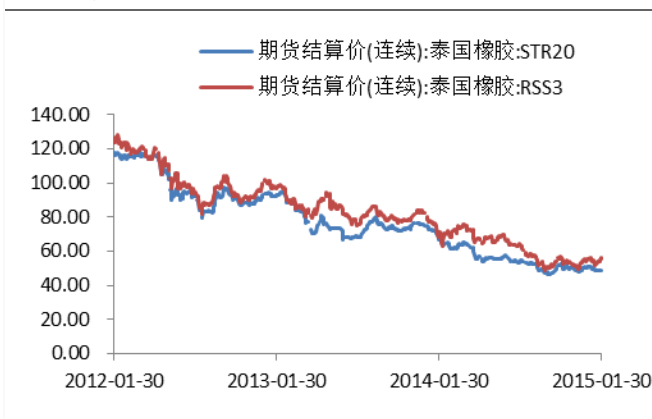
图 13 沪胶主力与 CRB 商品指数走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

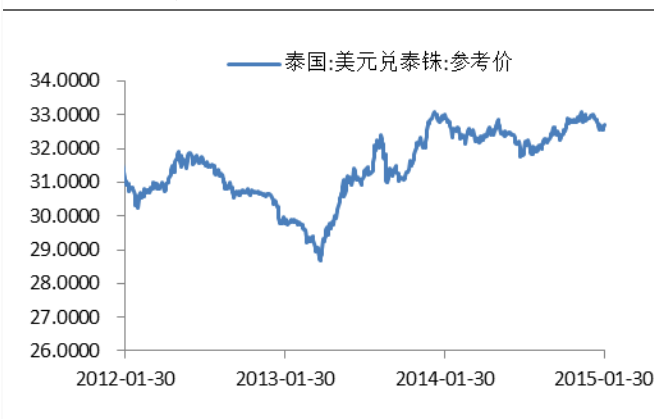
近期原油加速下跌明显，导致合成橡胶丁、丁苯橡胶价格迅速走低或拖累天然橡胶价格、周末原油价格上涨 8%，或对下周天胶盘面起到一定支撑；CRB 商品指数延续下行趋势，与沪胶走势的相关性减弱。

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

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

美元兑泰铢本周小幅回升。截止本周五美元兑泰铢报收于 32.719，较上周上涨 0.39%。

究

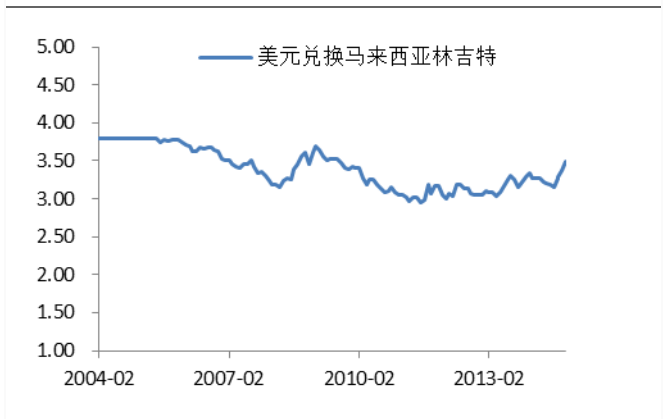
本周泰国 RSS、泰国 STR20 胶期货价格企稳回升。RSS3 号胶周五报收于 55.2 泰铢/千克，周涨幅为 2.22%；泰国 STR20 胶周五报收于 48.55 泰铢/千克，较上周上涨 0.1%。

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 胶现货卖价走弱，报收于 136.9 美分/公斤，较上周五下跌 2.42%；本周美元兑马来西亚林吉特小幅回升，周五报收于 3.6235，较上周五上升 0.8%。

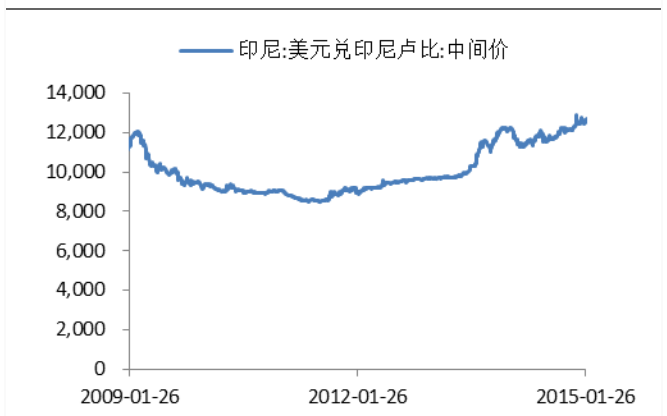
图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势



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

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。

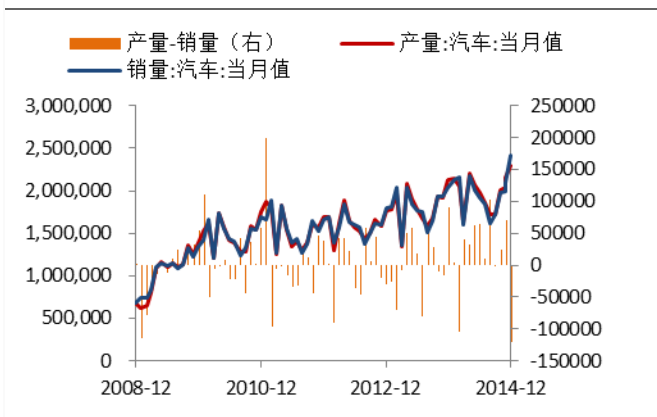
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

本周美元兑印尼卢比大幅回升，周五美元兑印尼卢比报收于 12700，较上周上涨 2.06%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格本周回落，报收于 1400 美元/吨，与上周五相比，下跌 2.1%。

（七）下游表现

究

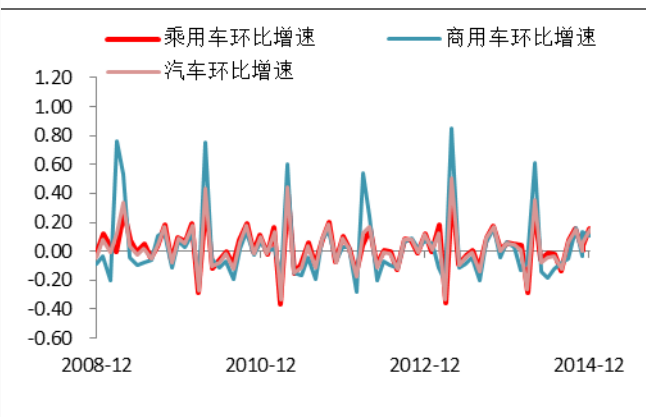
图 20 中国汽车产销月度供求状况



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

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速



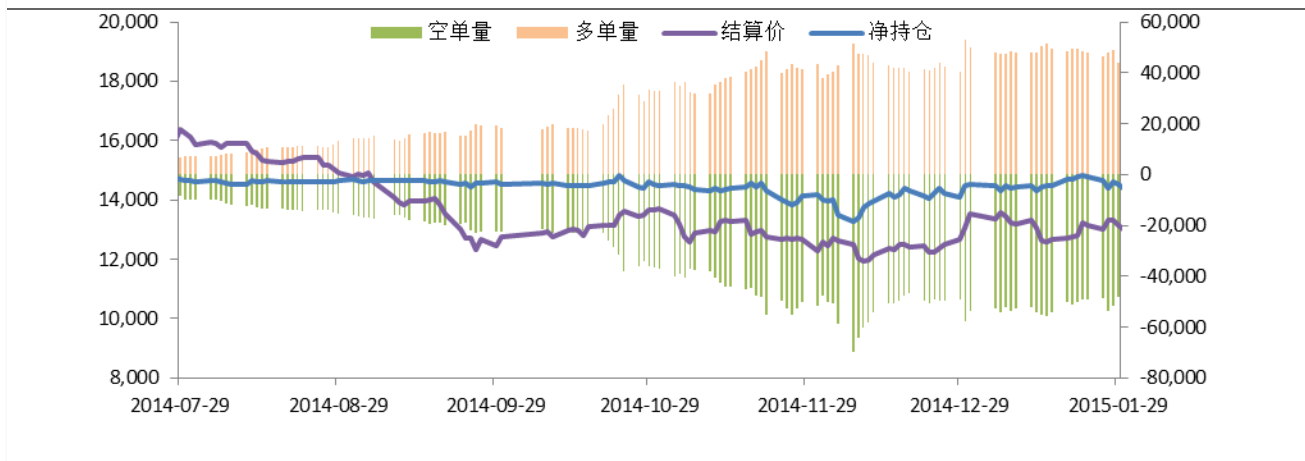
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

12月汽车销量转好，产量与销量之差达到-121419辆，结束了汽车市场今年9月以来的供过于求的局面。从各类车型的销量环比增速来看，12月乘用车、商用车、汽车分别较11月份环比上升了16%、11%、15%。

二、持仓情况

图 22 近半年上期所主力合约 1505 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

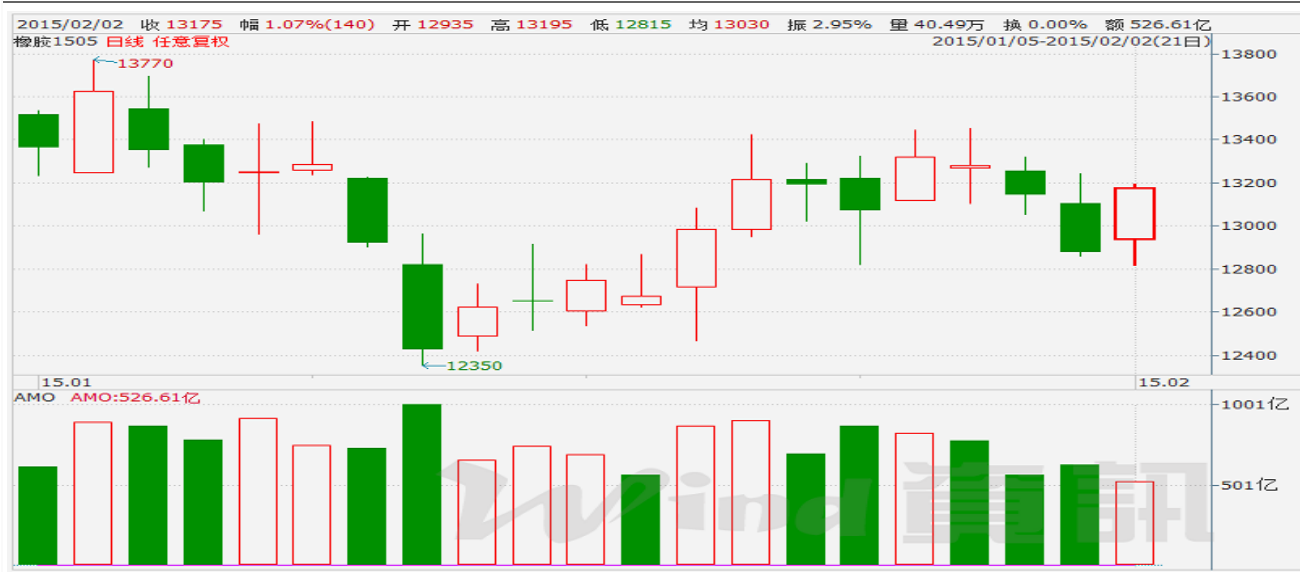
本周上期所成交排名前 20 位的天胶仍呈现净空持仓，周五净空持仓为 5500 手，较上周增加 4493 手。

三、技术分析

RU1505 合约上周五是一个震荡下行的走势。从 60 分钟 K 线图看，k 线向下跌破均线支撑，中短期均线出现向下移动的明显走势，技术指标继续交叉向下的空头走势；日线图看，k 线下行明显收阴，技术指标出现明显的向下交叉，成交量与上一交易日相比，有小幅的增加，持仓量出现小幅减少。

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】

泰国政府支撑烟片价格使得三大主要期货市场期胶价格走势坚挺,与现货其他品种的天然橡胶价格走势发生背离,与合成胶价格走势发生背离。未受政府支撑的原材料价格因国内下游轮胎厂开工率下行以及补库存需求不足而疲弱。期胶走出独立行情,但烟片较期胶升水幅度收窄,表明期胶价格上沿下移,泰国政府表示已为支撑胶价竭尽全力,持续性有待观察,总体仍保持震荡偏空思路。