



20150511

近期报告：

天胶：震荡调整

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6月	59.30	62.58	58.14	59.47	-0.50%	1740126	372963	-26%

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9月	222.00	224.80	217.60	222.80	2.67%	19684	12756	69%

数据来源：日本工业品交易所（5月5日-6日本休假）

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
RU1505	14235	14780	14115	14240	1.64%	4016	16440	-28.15%
RU1509	14660	15270	14540	14650	1.24%	3190418	1389800	-7.01%
RU1511	14400	15090	14345	14450	1.62%	11704	47378	7.96%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

本周沪胶高位整理，1509合约盘中创出10个月以来的高点15270后，震荡下跌，周K线呈现上影线十字星。从12000点到15000点，短期拉涨迅速，多头情绪得到明显释放后短期也需要修正，盘面上表现为整理和调整态势。

目前，一方面，现货产业链逐步进入供应增加时期，压力越来越大，期货价格涨幅过大，现货跟涨节奏较慢。另一方面，虽然下游产销有恢复但仍难在短期内看到效果。中间环节因为前期卖了不少空单，现在是否补货变得犹豫不决。本轮天胶上涨主要动力资金来自非产业链资金，胶价目前的商品属性弱化，金融属性强势显现。5月份后期我们觉得期货市场要消化涨幅过大以及期货对现货升水过大的修正。

本周，青岛保税区橡胶整体出库大于入库，库存继续下降。本周入库较少，多数仓库没有入库操作。出库则较以前增加。整体而言，出库普遍保持在500吨上下，大型仓库出库在800-1000吨左右。此外，后市的入库计划，目前并没有看到有实质性改善的迹象。综合来看，现在货源偏紧，存货或继续流出。预计本周库存下滑到20.6万吨左右。

本周观点：我们认为本周在宏观流动性宽松以及自身供应压力不大推动、以及合成胶市场支撑下，强势格局有望延续，因前期拉涨较快，短期可能出现技术性回调。操作上，建议顺势而为，逢低轻仓试多，前期多单可以继续持有，不可追高，谨防随时可能出现的回调风险，200点止损。

现货市场方面:

1. 产区市场: 国内产区恢复开割, 东南亚也即将开割。

泰国产区, 晴天为主, 部分地区有阵雨和大雨。印尼产区, 橡胶产区近期以雨天为主, 雨量增加。越南产区大, 晴天, 部分地区有阵雨。中国产区, 云南以晴天为主, 有时有雨, 海南多云有时有小雨。

亚洲现货市场各胶种产地报价大幅上涨。截止 5 月 8 日, RSS3 泰国烟片胶 6/7 月装船买价为 1832 美金/吨 (+57); STR20 标准泰国橡胶 6/7 月装船买价为 1531 美金/吨 (+93); SMR20 标准马来西亚橡胶 6 月装船买价为 1502 美金/吨 (+48.5)。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 13647 元/吨 (1 美元=6.2077 人民币)。

2. 销区市场: 沪胶期价呈现反弹, 现货价格跟涨; 贸易商惜售, 交投清淡, 观望为主。

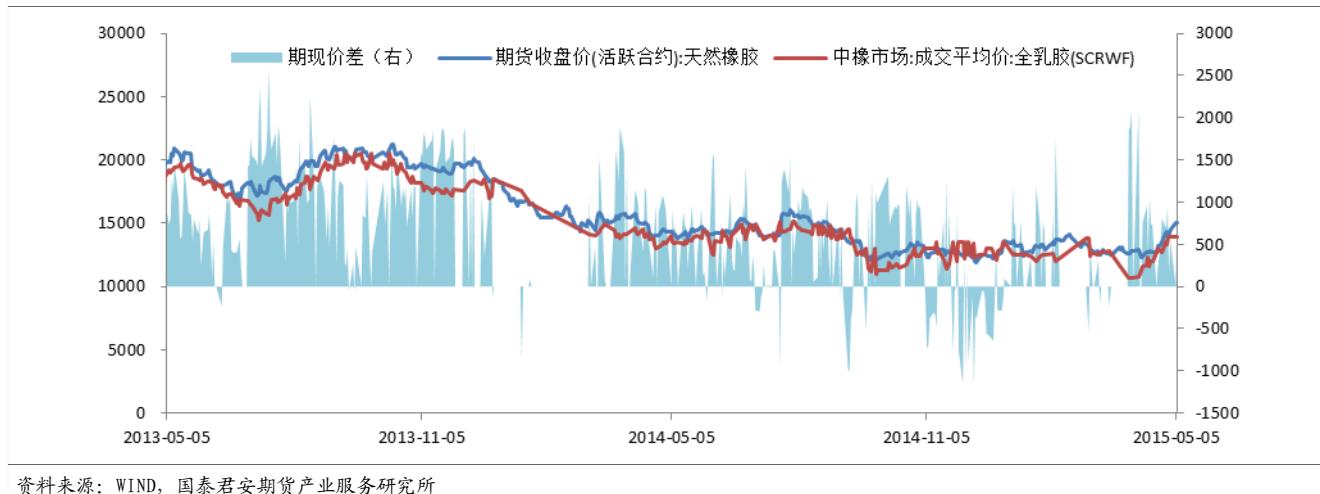
截至 5 月 8 日, 上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 13000 元/吨左右; 泰国 3#烟片市场参考报价在 14200 元/吨左右 (17%票); 越南 3L 胶市场参考报价在 12900-13100 元/吨左右 (17%票)。

【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



国内现货电子盘挂单均价本周呈现企稳小幅上行, 均价 13955, 成交 1977 吨, 成交量平稳, 价格比上周 13558 上升了 397 元/吨。期现价差在 5 日和 6 日上升到 1000 以上, 7、8 日有所修复。

(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, 09与05合约贴水转为升水, 升水幅度拉大表明市场预期好转, 本周可能维持400-500区间。日胶近期与沪胶走势的相关性降低, 从盘面上看日胶与国际油价相关度更高, 上周日本休市两天, 开盘后受到沪胶影响强势反弹。

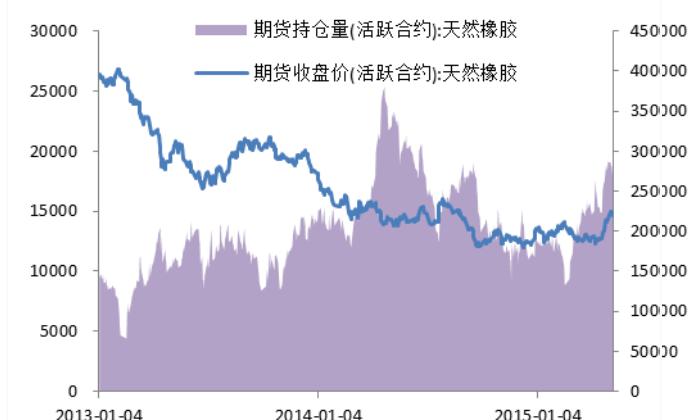
(三) 期货表现

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1509合约平均成交量减少, 平均持仓减少, 但持仓仍保持高位, 多空分歧较大。本周RU1509平均成交量为638083.6手, 较上周减少15979.9手; 平均持仓量为277960手, 周五持仓量为266520手, 较上周减少20102手。

(四) 库存情况



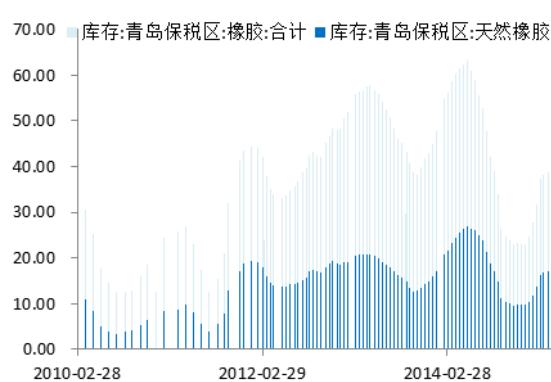
究

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 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。沪胶库存小计周五报 127178 吨，周减少 7902 吨；期货库存报 98210 吨，周减少 1980 吨。天然橡胶青岛保税区库存下降 1.16%。截止到 4 月 30 日，中国天然橡胶保税区库存为 16.97 万吨。

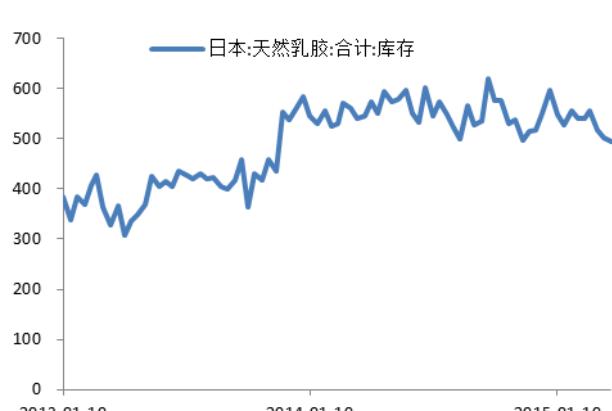
(五) 外围库存

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



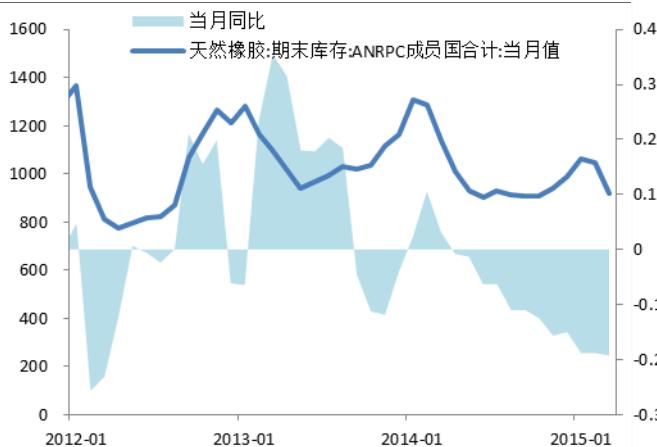
资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2015 年 4 月 10 日，日本生胶库存为 11182 吨，日本乳胶库存为 457 吨。生胶、乳胶库存继续回落。



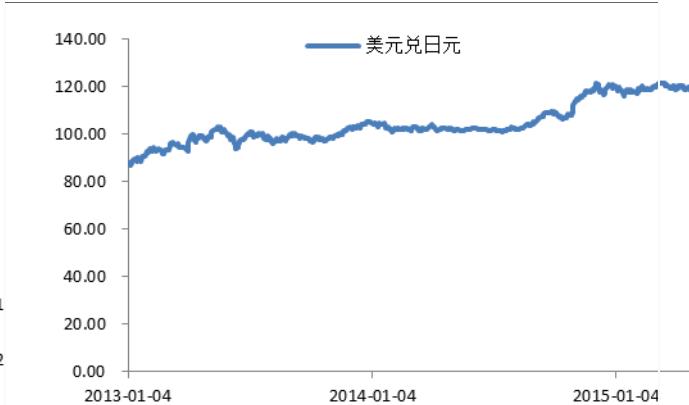
究

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 3 月 31 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 101.76 万吨，库存同比下降 9.93%。美元上周回落，日元贬值速度趋缓，对日胶支撑作用减弱。

(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

上周原油触底企稳，大幅反弹，提振大宗商品价格；CRB 商品指数延续下行趋势，与沪胶走势的相关性减弱。



究

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

美元兑泰铢小幅回升。截止 8 日美元兑泰铢报收于 33.5480，较上周回升 2.06%。

本周泰国 RSS、泰国 STR20 胶期货价格上涨。RSS3 号胶 8 日报收于 60.7 泰铢/千克，较上周回升 3.76%；泰国 STR20 胶 21 日报收于 45 泰铢/千克，较上周回升 0.22%。

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

本周马来西亚 SMR20 胶现货卖价小幅回升，8 日报收于 150.2 美分/公斤，较上周回升 3.34%；本周美元兑马来西亚林吉特小幅回升，8 日报收于 3.6075，较上周回升 1.04%。

图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势

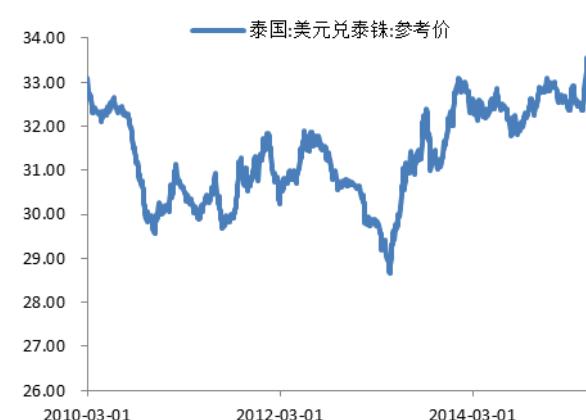


注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

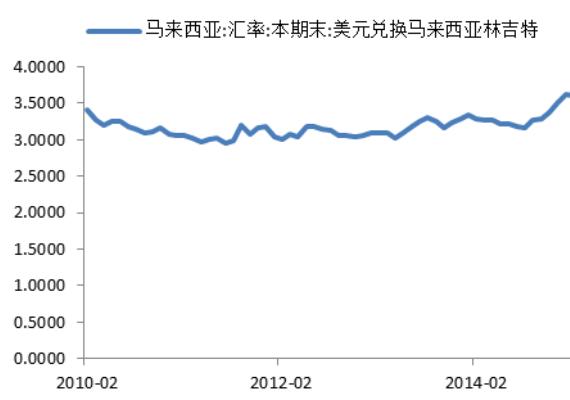
本周美元兑印尼卢比大幅回升，8 日美元兑印尼卢比报收于 13177，较上周回升 1.86%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走高，8 日报收于 1530 美元/吨，较上周回升 3.38%。

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 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

图 19 美元兑印尼卢比长期走势



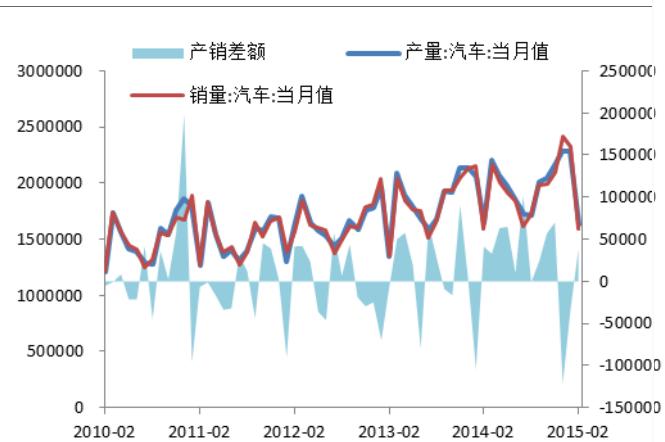
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所



(七) 下游表现

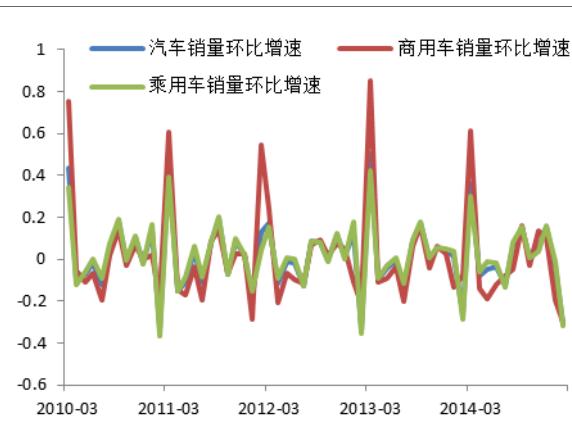
图 20 中国汽车产销月度供求状况



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

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速



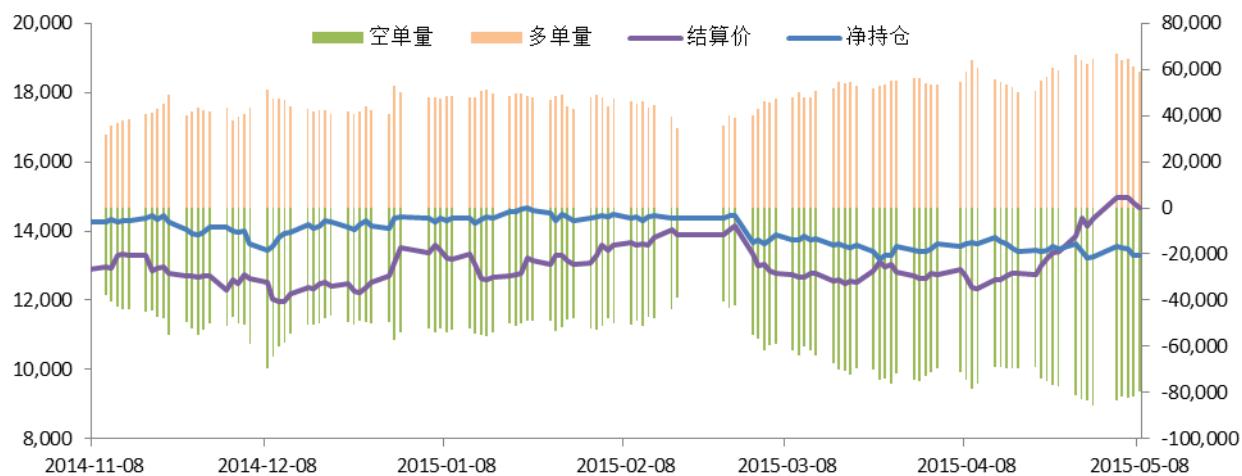
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

3月汽车销量转好，产量与销量之差达到43000辆，处于供过于求的局面，反映国内汽车销售增速放缓事实。从各类车型的销量环比增速来看，3月乘用车、商用车、汽车分别较2月份环比回升了41%、88%、34%。

二、持仓情况

图 22 近半年上期所主力合约 1509 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5月8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20368手，较上周减少694手。

三、技术分析

周五是一个震荡走低的走势。从60分钟K线图看，k线跌破中短期平均线，在其下方震荡，中短期平均线出现下行的走势，技术指标继续空头向下走势；日线图看，k线跌破五日均线收中阴线，技术指标仍保持多头向上走势，但明显停滞，成交量和持仓量与上一日相比，均有明显的减少。



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】

我们认为本周在宏观流动性放松以及自身供应压力不大推动、以及合成胶市场支撑下，强势格局有望延续，因前期拉涨较快，短期可能出现技术性回调。操作上，建议顺势而为，逢低轻仓试多，前期多单可以继续持有，不可追高，谨防随时可能出现的回调风险，200点止损。