



20150713

近期报告：

天胶：震荡下行

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8月	54.90	55.34	50.58	52.81	-4.88%	2360861	296943	-24.58%

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12月	219.40	220.80	199.40	211.00	-3.74%	53133	15109	31%

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
RU1509	13220	13245	10975	12165	-7.95%	2237980	621014	-20.57%
RU1511	12985	13060	10760	12010	-8.00%	24268	56374	-7.26%
RU1601	14400	14410	11870	13260	-8.08%	1655394	1281318	-10.09%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

据天然橡胶生产国协会（ANRPC）最新公布的月报显示，同2014年上半年相比，ANRPC成员国天胶的产量、出口量、进口量、消费量这四项中，只有消费量同比出现增长，其他三项则有所萎缩。这既与天胶价格低迷有关，也受厄尔尼诺现象和主要消费国经济放缓的影响。产量方面，今年上半年ANRPC成员国天胶产量同比微降0.7%至504万吨；其中越南、柬埔寨激增40%左右，泰国、印尼小幅下滑，而中国下降了8.7%。预计2015年全年增长3.4%。1-6月份，天胶出口量微降1%至426.5万吨，其中泰国、印尼下降约4%，越南、柬埔寨同比呈增加趋势。预计2015年全年增长2%。报告还显示，2015年前6个月中进口量同比降5%，而印度增长了10.6%。

本周青岛保税区橡胶库存延续下滑势头。入库方面，有橡胶入库的仓库数量开始增加，但是橡胶入库量以200吨居多；出库方面，大型仓库保持在一两千吨左右，其他仓库集中在三四百吨上下。近期将陆续有船货到港，但难解市场“饥渴”。库存要想有所好转，或许要到8月份才会有初步的结果。

上周国内沪胶期货主力1509合约呈现先抑后扬的走势，在国内股市大幅下跌、希腊债务危机加重以及原油下挫的背景下，期价一度跌落至10975元/吨，创5年多以来新低。尽管周四沪胶迎来超跌反弹走势，但期价上行至5日均线附近就明显受到空头打压，弱势基本面和存在利空隐患的宏观面限制胶价上行幅度。我们认为，后市沪胶整体下行趋势仍将延续，投资者可在12500元/吨一线附近逢高做空1509合约。同时关

注 1509 合约与 1601 合约之间的价差变化，老胶移仓限制有望迫使 9-1 贴水程度再度扩大。

现货市场方面：

1. 产区市场：国内及东南亚产胶期均推迟一个月。

泰国产区，白天雨水多，夜间少，不利于短期割胶但有利于胶树生长。印尼产区，橡胶产区近期以阵雨天气为主。越南产区，雨水天气增加。中国产区，云南以多云为主，有时有小到中雨，海南以多云天气为主，有时有阵雨。

亚洲现货市场各胶种产地报价下行。截止 7 月 10 日，RSS3 泰国烟片胶 7/8 月装船买价为 1663 美金/吨 (-57)；STR20 标准泰国橡胶 7/8 月装船买价为 1476 美金/吨 (-47)；SMR20 标准马来西亚橡胶 7 月装船买价为 1452.5 美金/吨 (-46.5)。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 12391 元/吨 (1 美元=6.2092 人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价震荡下行，现货价格跟跌；交投一般。

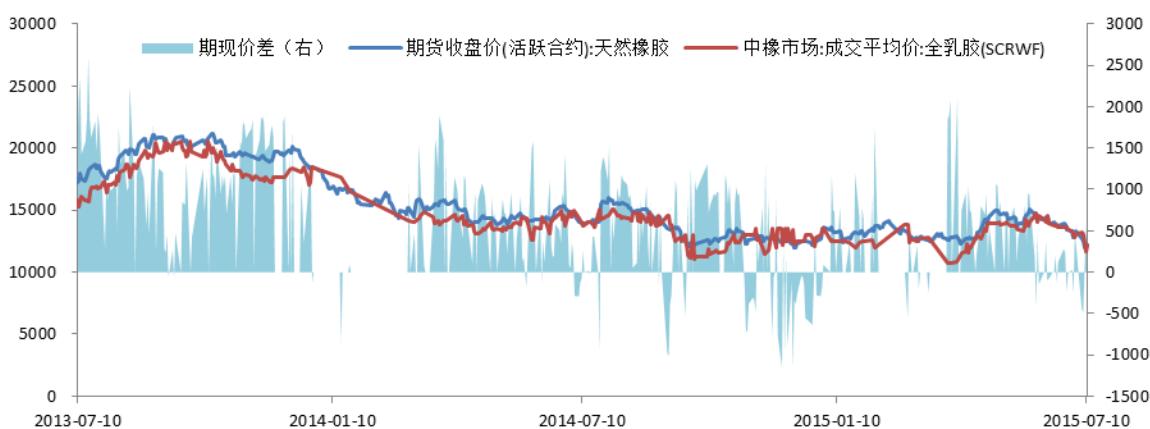
截至 7 月 10 日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 11600-11700 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 12900-13000 元/吨左右 (17% 票)；越南 3L 胶市场参考报价在 12300-12400 元/吨左右 (17% 票)。

【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本周呈现下行走势，期现价差缩窄至期货升水 47，成交均价 12127，共成交 2604 吨，成交量大幅增长，价格比上周 12929 下跌了 802 元/吨。

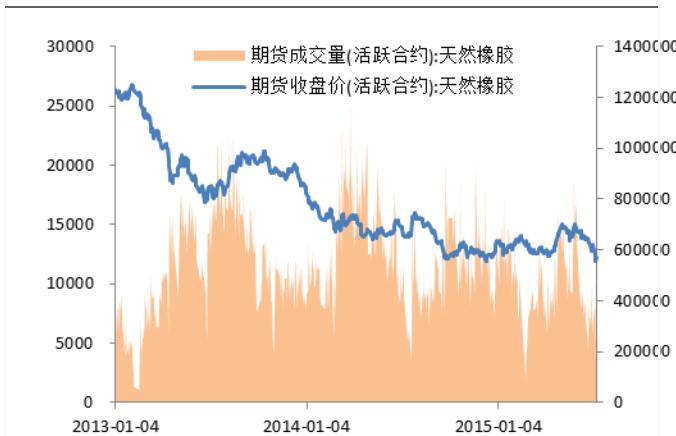
(二) 套利机会

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

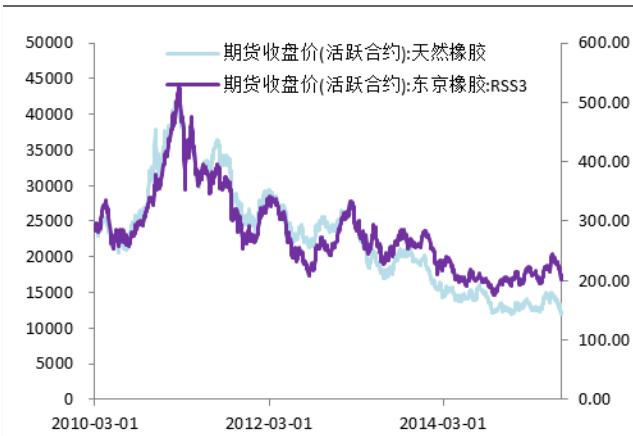
从跨期价差来看，近日主力合约与连续合约价差收窄。日胶最近表现较沪胶强，或受到日元贬值影响，对日胶产生有效支撑，上周日胶表现更为抗跌。

(三) 期货表现

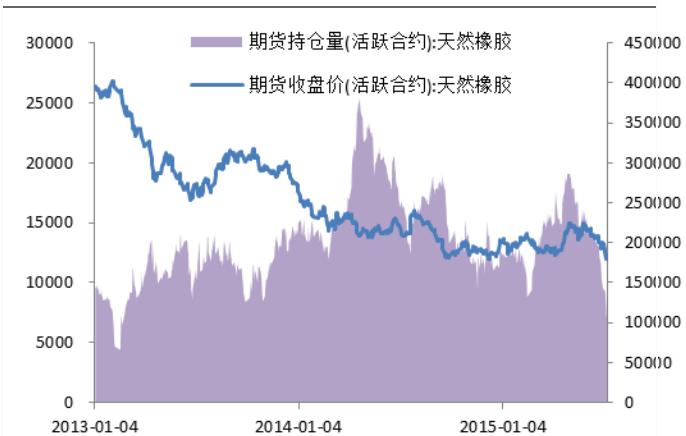
图 4 沪胶主力合约价格走势与成交量


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

沪胶主力 1509 合约平均成交量增加，平均持仓减少。本周 RU1509 平均成交量为 447596 手，较上周增加 112677.2 手；平均持仓量为 124202.8 手，周五持仓量为 112482 手，较上周五减少 29124 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

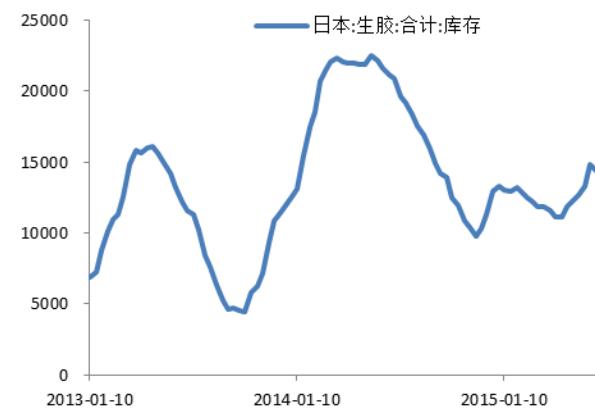
(四) 库存情况

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

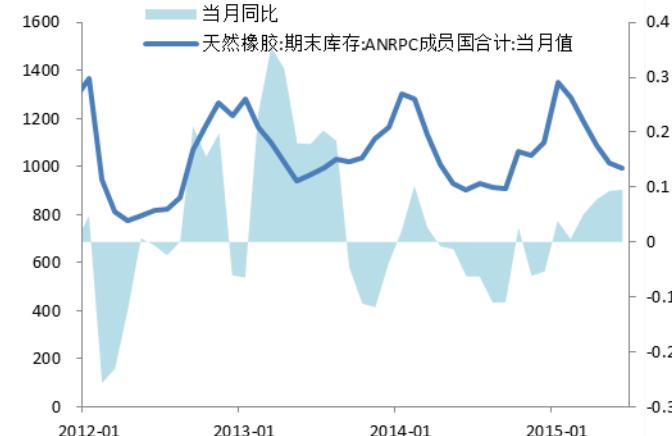
上期所天胶库存小计增加，期货库存增加。沪胶库存小计周五报 158377 吨，周增加 5252 吨；期货库存报 123530 吨，周增加 2280 吨。天然橡胶青岛保税区库存下降 21.4%。截止到 6 月 30 日，中国天然橡胶保税区库存为 8.01 万吨。

(五) 外围库存

图 8 日本生胶库存


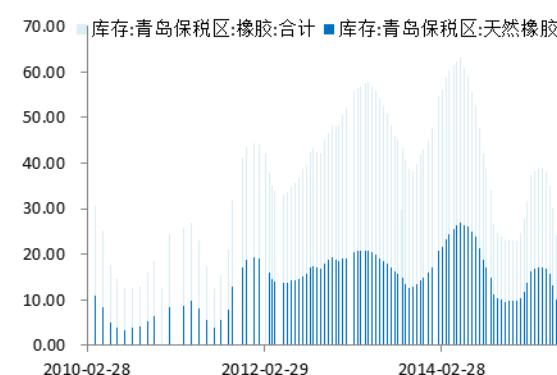
资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2015 年 6 月 20 日，日本生胶库存为 14386 吨，日本乳胶库存为 488 吨。生胶、乳胶库存降低。

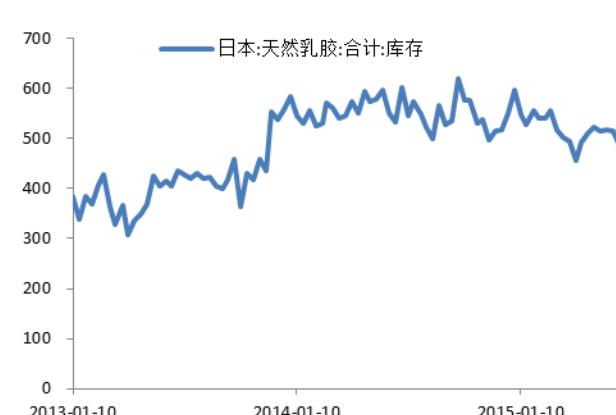
图 10 ANRPC 成员国库存合计当月值及同比


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 6 月 30 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 99.06 万吨，库存同比上升 9.53%。美元上周回升，

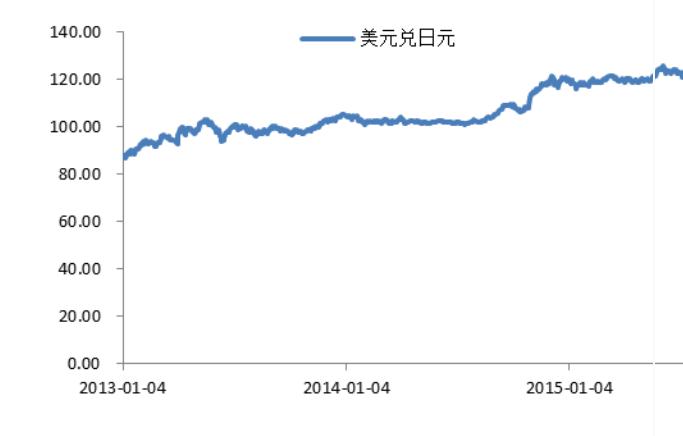
图 7 青岛保税区天胶和橡胶合计库存


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 6 月 20 日，日本生胶库存为 14386 吨，日本乳胶库存为

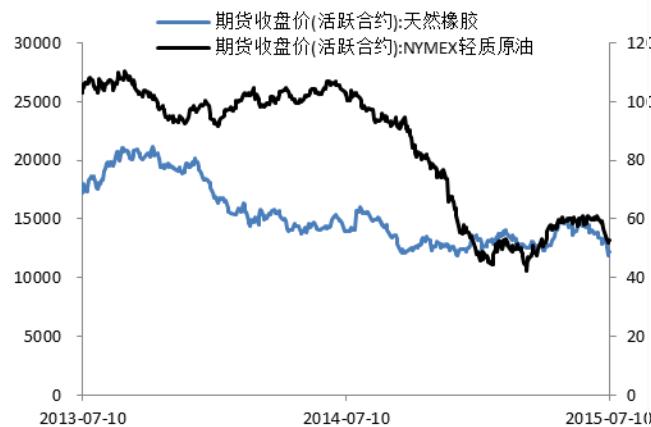
图 11 日元汇率走势


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

日元较美元继续贬值，对日胶下跌起到支撑作用。

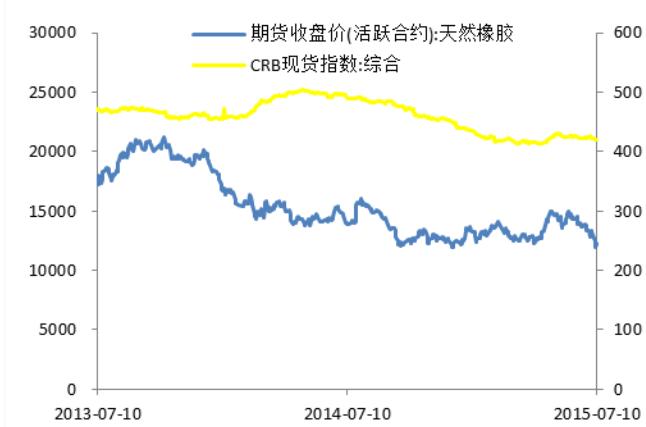
(六) 相关市场走势

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

上周原油价格回落打压大宗商品价格；CRB商品指走平，与沪胶走势的相关性减弱。

图 14 泰国 RSS3 与 STR20 期货价格走势

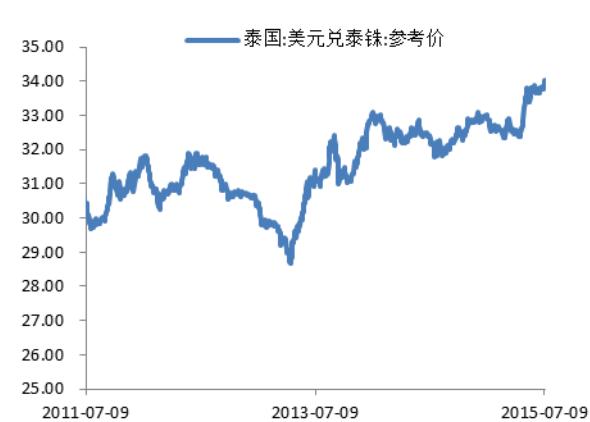


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率走高。截止 7 月 9 日美元兑泰铢报收于 33.957，较上周回升 0.53%。

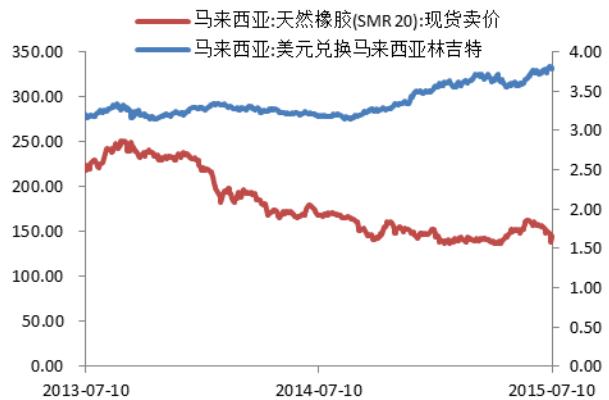
本周泰国 RSS 胶期货价格继续回落。RSS3 号胶 9 日报收于 55 泰铢/千克，较上周回落 4.84%；

图 15 美元兑泰铢走势



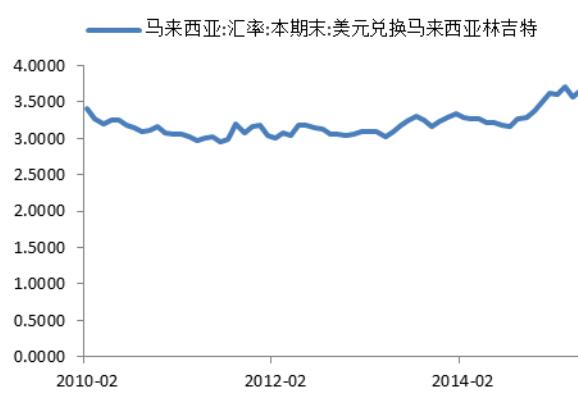
资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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

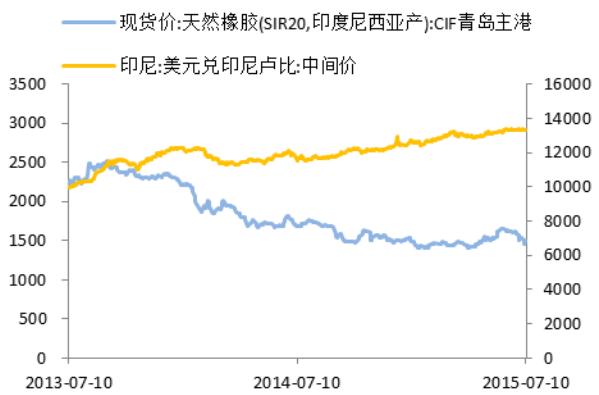
图 17 美元兑马来西亚林吉特长期走势



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 胶现货卖价小幅回落，10 日报收于 145.25 美分/公斤，较上周回落 3.1%；本周美元兑马来西亚林吉特微幅回升，10 日报收于 3.7885，较上周相比回升 0.11%。

图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势



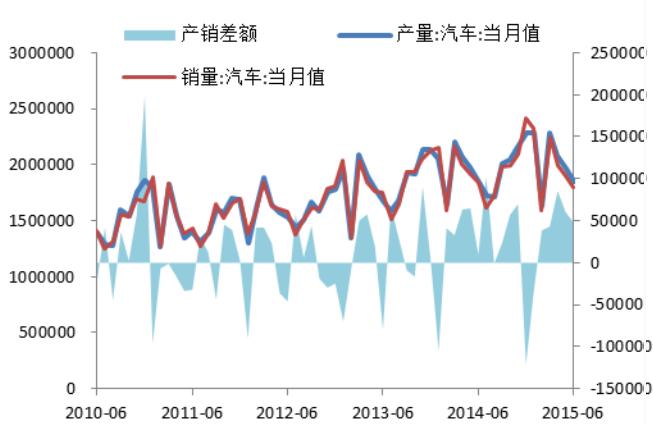
注：数据缺失处表示当日无报价。

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，10 日美元兑印尼卢比报收于 13304，较上周回落 0.09%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走弱，10 日报收于 1510 美元/吨，较上周回落 1.63%。

(七) 下游表现

图 20 中国汽车产销月度供求状况



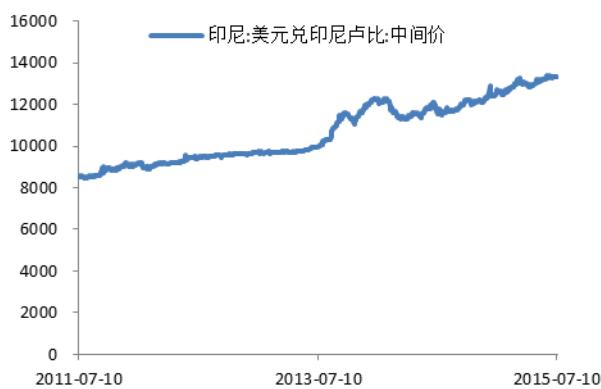
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

6 月汽车销量略有好转，产量与销量之差缩减至 47700 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，6 月乘用车、商用车、汽车分别较 5 月份环比回落了 5.3%、0.95%、6.1%。

二、持仓情况

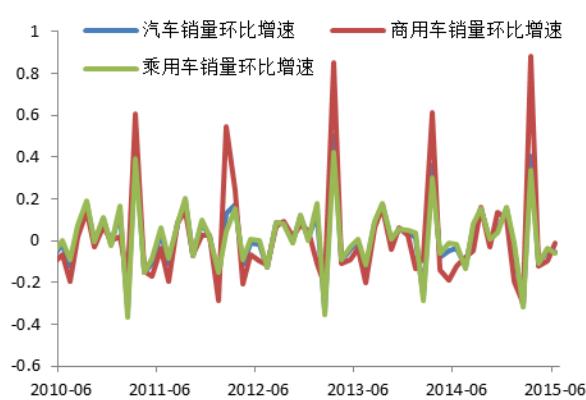
图 19 美元兑印尼卢比长期走势



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

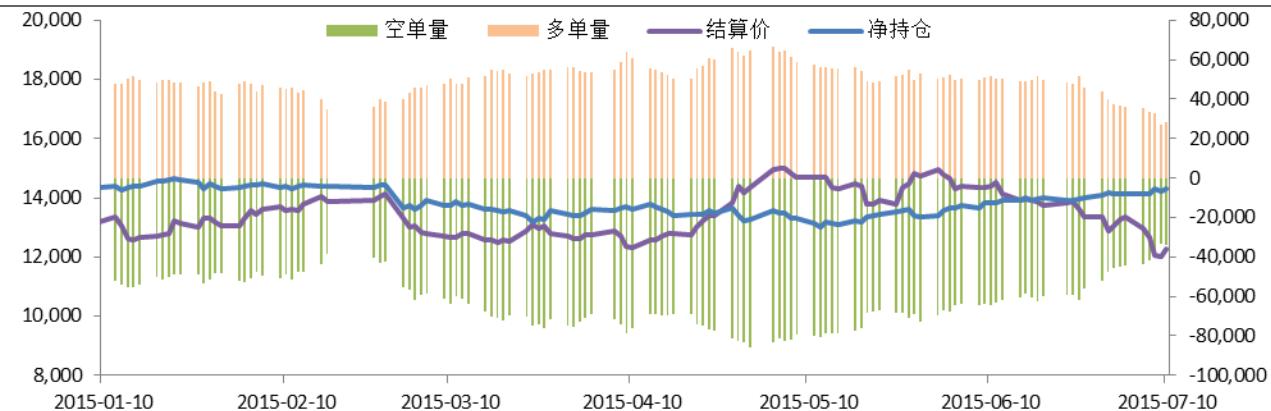
图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速



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 7 月 10 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 5719 手，较上周减少 2576 手。

三、技术分析

周五是一个区间震荡的走势。从 60 分钟 K 线图看，K 线回到中短期平均线上方震荡，中短期平均线明显止跌，技术指标出现交叉向上走势；日线图看，K 线反弹上摸五日均线后回落收盘，技术指标继续空头向下走势，成交量与上一交易日相比，有小幅萎缩，持仓量与上一日相比，有明显增加。

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】

上周国内沪胶期货主力 1509 合约呈现先抑后扬的走势，在国内股市大幅下跌、希腊债务危机加重以及原油下挫的背景下，期价一度跌落至 10975 元/吨，创 5 年多以来新低。尽管周四沪胶迎来超跌反弹走势，但期价上行至 5 日均线附近就明显受到空头打压，弱势基本面和存在利空隐患的宏观面限制胶价上行幅度。

我们认为，后市沪胶整体下行趋势仍将延续，投资者可在 12500 元/吨一线附近逢高做空 1509 合约。同时关注 1509 合约与 1601 合约之间的价差变化，老胶移仓限制有望迫使 9-1 贴水程度再度扩大。