



20150921

近期报告：

天胶：重回底部震荡

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11月	45.32	48.07	44.09	45.32	0.07%	1009236	432309	21.56%

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02月	177.50	178.80	168.00	171.20	-3.60%	35346	16981	20.16%

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	10625	10790	10420	10630	-0.51%	8268	56030	-4.74%
RU1601	11800	11960	11485	11555	-2.57%	5105826	1060950	-1.95%
RU1605	12115	12260	11770	11810	-2.92%	261542	209294	10.42%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

截至 9 月中旬，青岛保税区橡胶库存增长约 13.4% 至 16.63 万吨，较上期净增约 2 万吨。

具体品种来看，复合胶库存持续下滑。而总库存的增长主要得益于天然胶流入量较多。此外，烟片胶库存增长 6%，丁苯胶库存量增长 11%。

9 月 10 日，在中国汽车工业协会(以下简称“中汽协”)月度信息发布会上，中汽协秘书长助理陈士华发布了 2015 年 8 月汽车工业产销及经济运行情况：8 月国内汽车产销量虽环比略有增长，但已连续 4 个月低于去年同期水平，且前 8 个月月度累计产销量已低于去年同期水平。更为糟糕的是，自今年 7 月将年初制定的 7% 产销增速预期砍去一半调整至 3% 后，中汽协再一次调低了对增速的判断。中汽协副秘书长师建华近日表示，今年汽车销量可能出现负增长。

海外轮胎巨头米其林半年报指出，受到全球最大市场——中国重卡市场的影响，米其林在全球卡车 OE 轮胎市场下跌 8%。日经新闻周六报导，日本三菱汽车在美国的高成本汽车工厂，在未能找到买家后，开始准备关闭这间唯一的美国工厂。下游轮胎和车企陷入困局。

在资金推动下，沪胶走出了一波反弹行情。但是与我们的判断一致，由于目前恰逢产胶旺季，基本面并未发生明显变化，沪胶持续上涨的动力不足。与此同时，下游轮胎、车企今年面临较为严重的库存积压，四季度订单量下降至 2-3 成，形势不容乐观。上周天胶期价在反弹后快速回落，我们预计本周沪胶仍以弱势震

震荡为主，在资金作用下区间可能放大，暂时看 11000-12000，01 合约可背靠 11800 反弹沽空。

现货市场方面：

1. 产区市场：泰国受到热带风暴 VAMCO 影响，暴风雨来势凶猛。

泰国产区，雨水增加，阵雨为主。印尼产区，橡胶产区近期以晴天和多云为主，有时有阵雨。越南产区，雨水天气为主，雨量有所增加。中国产区，云南以小雨、阵雨天气为主，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小幅回落。截止 9 月 21 日，RSS3 泰国烟片胶 10/11 月装船买价为 1363 美金/吨 (-35)；STR20 标准泰国橡胶 10/11 月装船买价为 1269 美金/吨 (-17)；SMR20 标准马来西亚橡胶 10 月装船买价为 1239 美金/吨 (-47)。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 10414 元/吨 (1 美元=6.3671 人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价回落，现货价格小幅跟跌；交投一般。

截至 9 月 21 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 10400 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 11800-11900 元/吨左右 (17% 票)；越南 3L 胶市场参考报价在 11200-11500 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

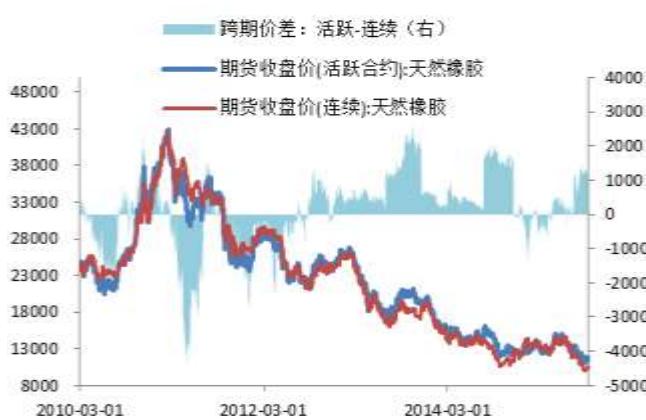


国内现货电子盘挂单均价本周相对平稳，维持在期货升水现货 270-630 左右，成交均价 10833，共成交 932 吨，价格比上周 11095 下跌 262 元/吨。

(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

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，上周跨期价差不断缩窄至 1000 附近。日元贬值对日胶产生的支撑效果不显著，日胶进入较为明显的下行通道，上周出现小幅回落。

(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 1601 合约平均成交量增加，平均持仓增加。本周 RU1601 平均成交量为 1021165.2 手，较上周增加 217394 手；平均持仓量为 212190 手，周五持仓量为 215968 手，较上周五减少 4304 手。从成交量和持仓量来看，上周资金流入明显，波动加剧。

(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 196225 吨，周增加 1279 吨；期货库存报 158610 吨，周增加 330 吨。天然橡胶青岛保税区库存上升 17%。截止到 9 月 16 日，中国天然橡胶保税区库存为 14.11 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 8 月 31 日，日本生胶库存为 13256 吨，日本乳胶库存为 292 吨。生胶库存有所回落，乳胶库存小幅攀升。

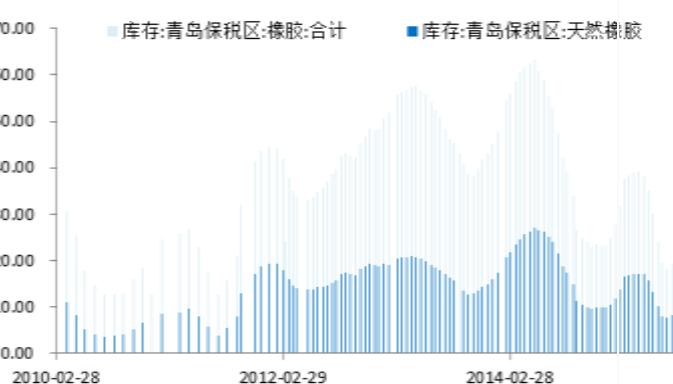
图 10 ANRPC 成员国库存合计当月值及同比



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

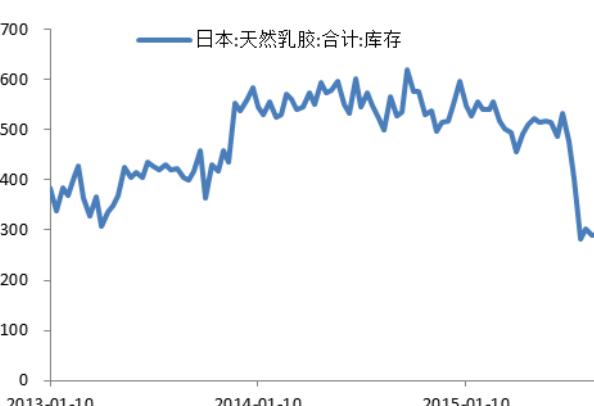
截止到 8 月 30 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 97.4 万吨，库存同比上升 6.4%。美元兑日元上周走

图 7 青岛保税区天胶和橡胶合计库存



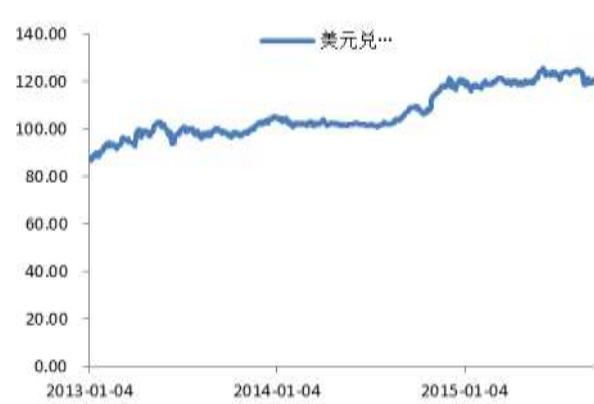
资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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

图 11 日元汇率走势



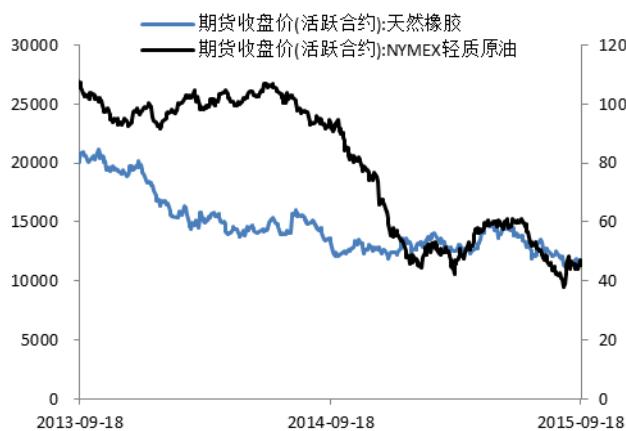
资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所



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

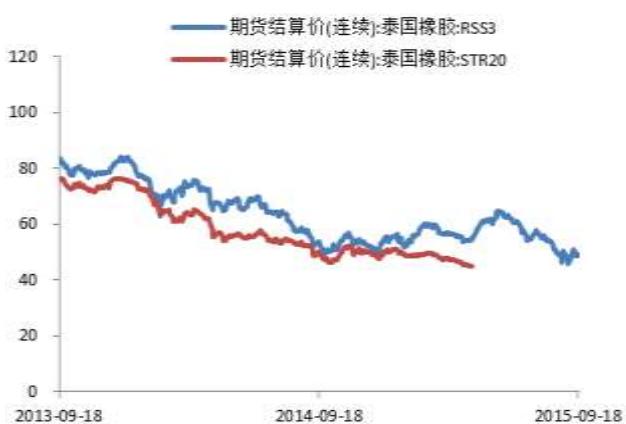
原油价格与大宗商品价格走势相关性减弱；CRB商品指数走平与沪胶走势的相关性减弱。

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

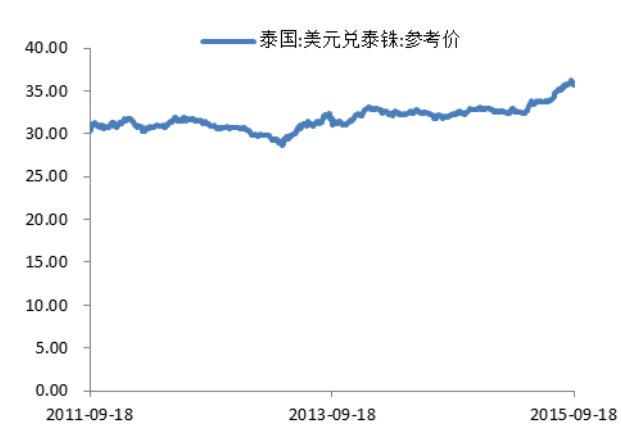


资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率小幅回落。截止 9 月 18 日美元兑泰铢报收于 35.721，较上周回落 0.89%。

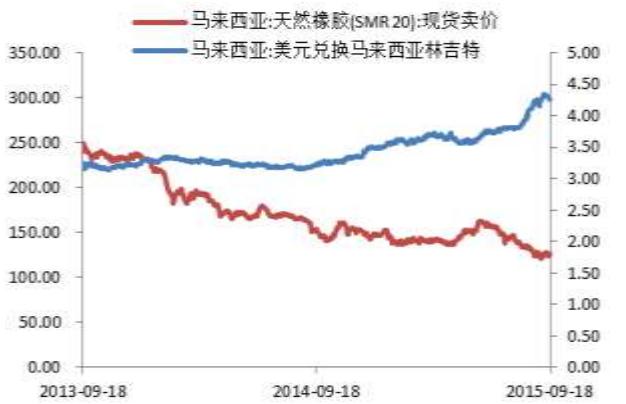
本周泰国 RSS 胶期货价格回落。RSS3 号胶 18 日报收于 48.8 铢/千克，较上周回落 3.94%；

图 15 美元兑泰铢走势



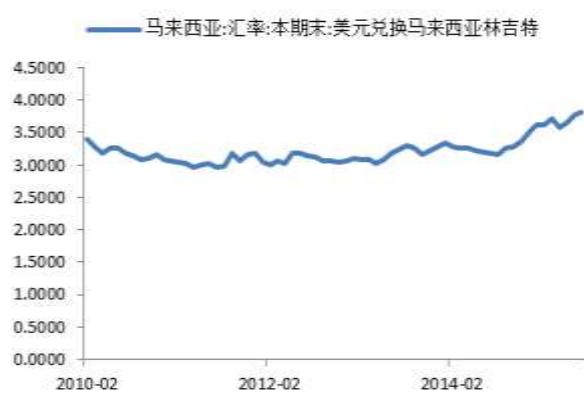
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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 胶现货卖价回落，18 日报收于 125.05 美分/公斤，较上周回落 2.42%；本周美元兑马来西亚林吉特回落，21 日报收于 4.2455，较上周相比回落 1.71%。

图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势

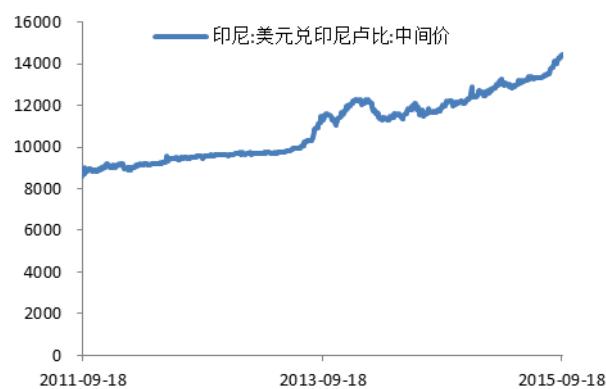


注：数据缺失处表示当日无报价。

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升，18 日美元兑印尼卢比报收于 14463，较上周回升 1.1%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走弱，18 日报收于 1280 美元/吨，较上周回落 3%。

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

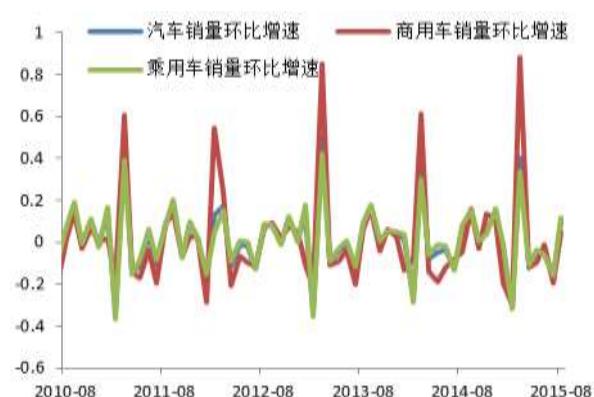


注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

8 月汽车销量略有好转，扭转了从今年 2 月份以来供过于求的局面，产量与销量之差首次出现负值，为 -94800。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，8 月乘用车、商用车、汽车分别较 7 月份环比上升了 10.7%、4.9%、11.8%。

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速



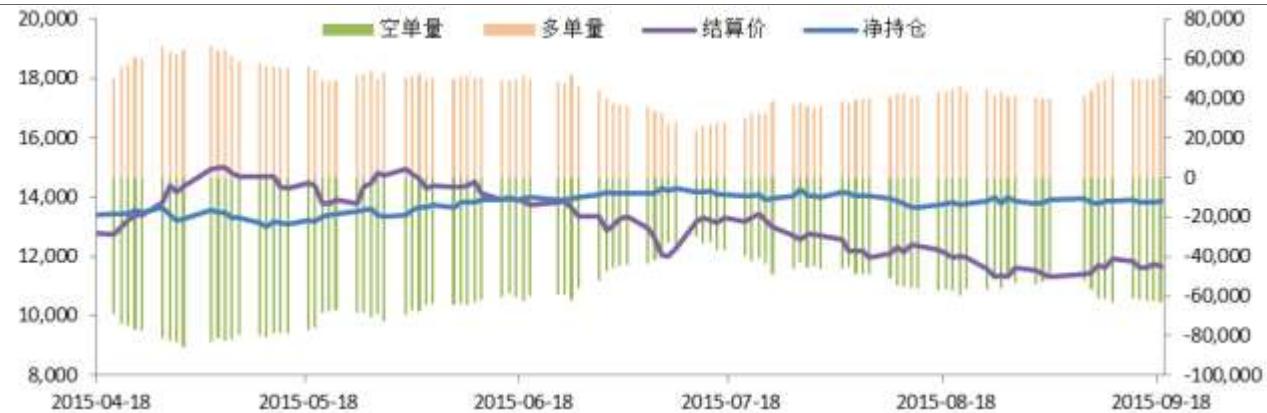
注：数据缺失处表示当日无报价。

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 近半年上期所主力合约 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 9 月 18 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 11640 手，较上周减少 350 手。

三、技术分析

周五是一个偏空的震荡走势。从 60 分钟 K 线图看，k 线跌破中短期平均线在其下震荡，中短期平均线出现明显的向下运行走势，技术指标出现交叉向下；日线图看，k 线再次回落收阴，在五日均线下收盘，技术指标继续多头向上的走势，成交量与上一交易日相比，略有减少，持仓量与上一日相比，有明显的增加。

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】

在资金推动下，沪胶走出了一波反弹行情。但是与我们的判断一致，由于目前恰逢产胶旺季，基本面并未发生明显变化，沪胶持续上涨的动力不足。与此同时，下游轮胎、车企今年面临较为严重的库存积压，四季度订单量下降至 2-3 成，形势不容乐观。上周天胶期价在反弹后快速回落，我们预计本周沪胶仍以弱势震荡为主，在资金作用下区间可能放大，暂时看 11000-12000，01 合约可背靠 11800 反弹沽空。