



20151102

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12月 | 45.82 | 51.41 | 42.58 | 46.39 | 1.89% | 337950 | 511782 | 86.53% |

数据来源：纽约商品交易所（10月数据，成交量和持仓量为10月最后交易日）

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03月 | 164.90 | 176.00 | 155.70 | 160.50 | -5.20% | 8782 | 10277 | 22.77% |

数据来源：日本工业品交易所（10月数据，成交量和持仓量为10月最后交易日）

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 | 10050 | 10100 | 9455 | 9525 | -6.16% | 6126 | 34492 | -15.67% |
| RU1601 | 11295 | 11305 | 10715 | 10810 | -4.42% | 3728374 | 1372692 | 8.77% |
| RU1605 | 11500 | 11500 | 10860 | 10975 | -4.44% | 343312 | 469014 | 18.50% |

数据来源：上海期货交易所（上周数据）

【投资要点】

11月中旬国内云南地区将步入停割期，国内产量将有所减少，而泰国等产量占比大的国家依然还处在割胶季节，因此国内的停割带来的减少量并不明显。

就库存来看，国内青岛保税区的库存还在累积。前期推迟的船期还将在后期陆续到港，保税区库存的增长态势后期还将维持；上海交易所的库存及仓单还在持续增加，库存持续创近年的新高。

上周青岛保税区橡胶还是净流入，入库趋势较上周有所好转。出库方面，基本都在200吨左右，少数仓库则没有出库。入库方面，差异较大，多则几千吨，少则200吨上下，甚至无入库，平均入库约在600-700吨。经历上周的调整之后，本周入库再次增多，说明货源依然不少。从总体趋势来看，保税区橡胶库存继续向上。

下游方面：9月单月，全国汽车产销量比上月较快增长，产量同比降幅趋缓，销量呈小幅增长。9月共销售汽车202.48万辆，自1月、3月后年内销量再次超过200万辆，环比增长21.60%，同比增长2.08%，结束几个月以来的下降趋势。全国汽车生产量也有所增加，9月份汽车生产189.43万辆，环比增长20.63%，其中乘用车生产了162.07万辆，环比增长20.75%。这一数据表明，企业对于四季度车市充满信心。

我们认为：沪胶升水基本修复，短期内价格下探空间不大。10月底可能是至明年3月前的一个相对底部。进入11月后，割胶旺季暂缓，车市去库节奏加快，11月至明年3月可能会进入一个原料供应短期偏紧，

下游补库增加的偏强震荡周期，建议破 10000 附近可逢低逐步建少量多单。

现货市场方面：

1. 产区市场：泰国多雷暴天气。国内产区雨季结束，以多云天气为主，原料供应正常。

泰国产区，雷暴天气较多。印尼产区，多云天气为主。越南产区，小雨天气为主。中国产区，进入 9 月份后，雨季结束，云南和海南以多云天气为主，原料供应正常。

亚洲现货市场各胶种产地报价回落。截止 10 月 30 日，RSS3 泰国烟片胶 11/12 月装船买价为 1271 美金/吨 (-30)；STR20 标准泰国橡胶 11/12 月装船买价为 1248 美金/吨 (-3)；30 日，SMR20 标准马来西亚橡胶 11 月装船买价为 1231.5 美金/吨 (-31)。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 9632 元/吨 (1 美元=6.3154 人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价偏弱震荡，现货价格小幅跟跌；观望为主。

截至 10 月 30 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 9600-9700 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 11200-11300 元/吨左右 (17% 票)；越南 3L 胶市场参考报价在 10700-11200 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



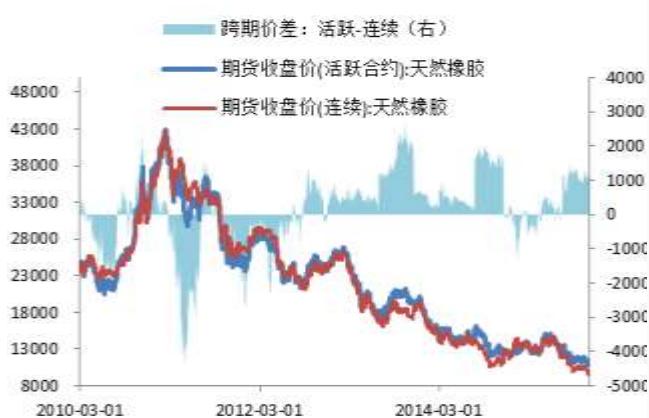
资料来源：WIND，国泰君安期货产业服务研究所

国内现货电子盘挂单均价节后期货升水不断收窄本周在 410-520 之间徘徊，成交均价 10878，共成交 807 吨，价格比上周 10943 下跌 65 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，本周跨期价差在 1045-1285 变化，有扩大趋势。上周日胶弱势震荡，进入 6 月以来沪胶与日胶的相关性增强。

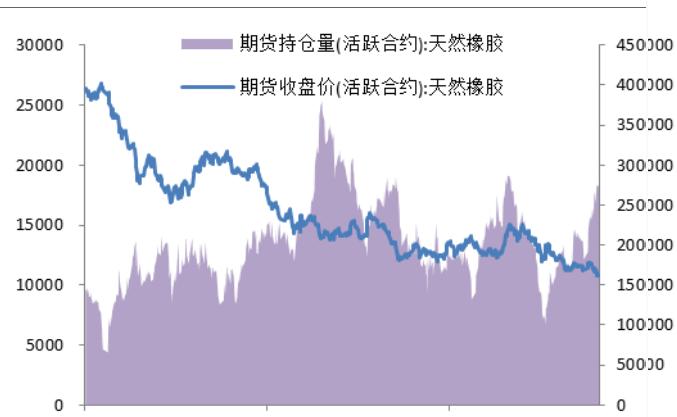
（三）期货表现

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

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 合约平均成交量减少，平均持仓增加。本周 RU1601 平均成交量为 745674.8 手，较上周减少 89938 手；平均持仓量为 274538.4 手，周五持仓量为 274512 手，较上周增加 222130 手。

（四）库存情况



图 6 沪胶主力合约价格走势与上期所库存

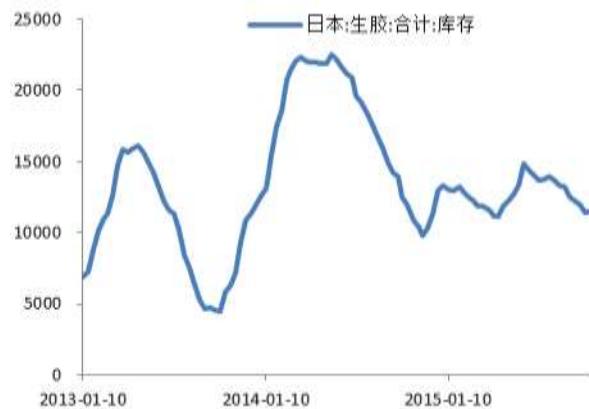


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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 227249 吨，周增加 2867 吨；期货库存报 157420 吨，周增加 2450 吨。天然橡胶青岛保税区库存上升 8.56%。截止到 10 月 16 日，中国天然橡胶保税区库存为 19.86 万吨。

(五) 外围库存

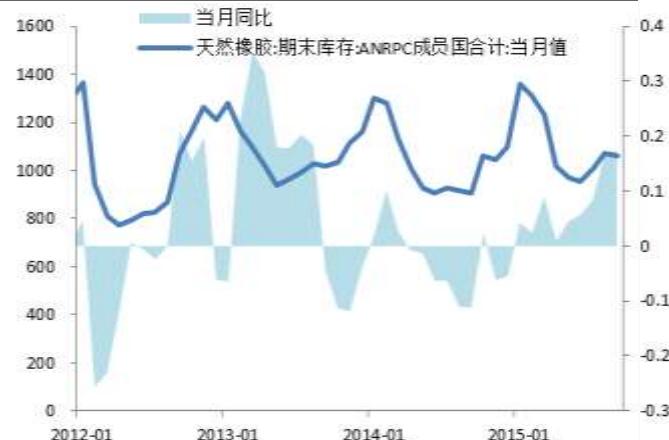
图 8 日本生胶库存



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 10 月 20 日，日本生胶库存为 11484 吨，日本乳胶库存为 274 吨。生胶库存上升，乳胶库存回落。

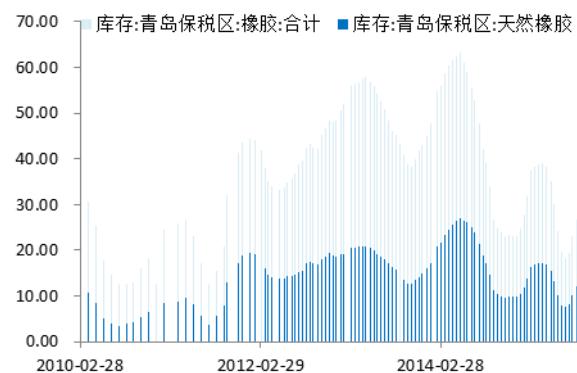
图 10 ANRPC 成员国库存合计当月值及同比



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 9 月 30 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 106 万吨，库存同比上升 17.33%。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

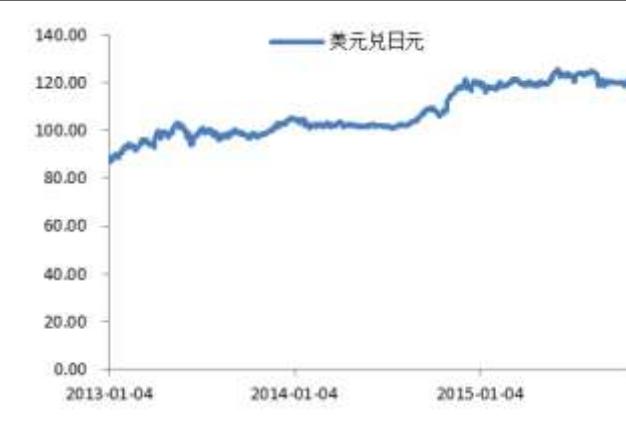
图 9 日本乳胶库存



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 10 月 20 日，日本生胶库存为 11484 吨，日本乳胶库存为 274 吨。生胶库存上升，乳胶库存回落。

图 11 日元汇率走势



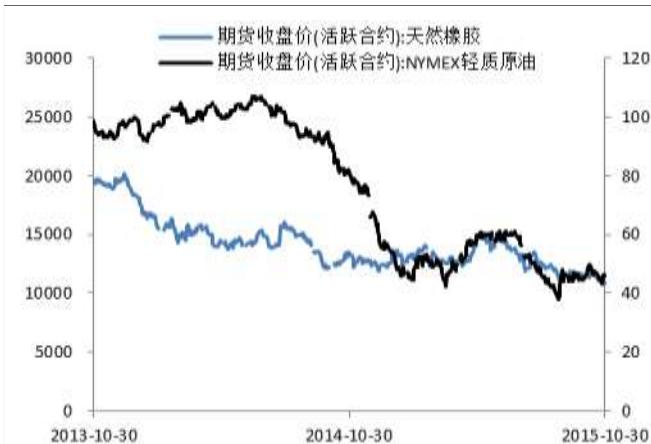
资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所



走高，但日胶贬值对沪胶的支撑效果退化。

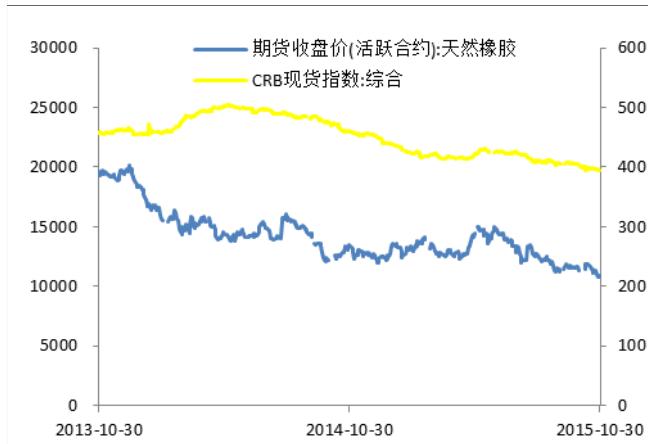
(六) 相关市场走势

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

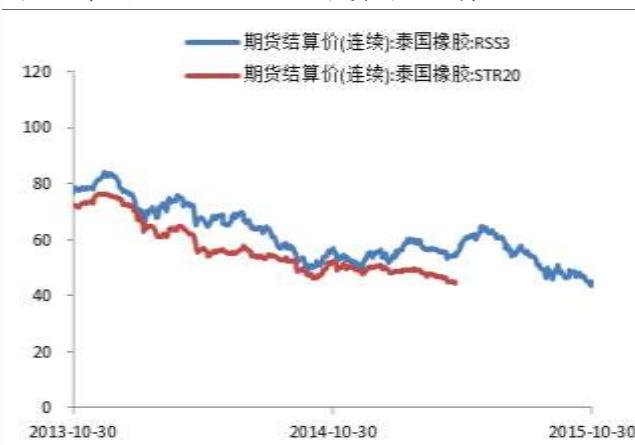
图 13 沪胶主力与 CRB 商品指数走势



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

原油价格与大宗商品价格走势相关性减弱，国际油价震荡沪胶重回自身基本面；CRB 商品指数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

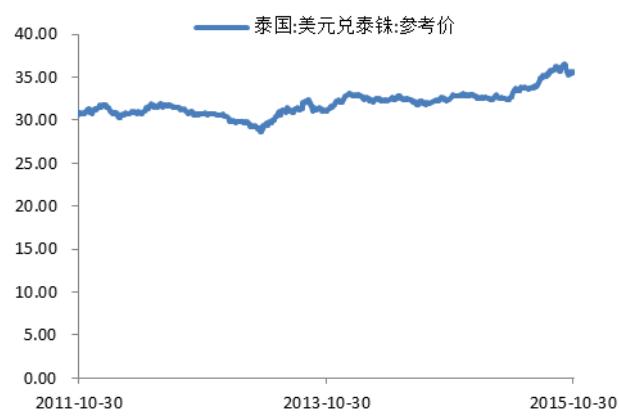


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率走弱。截止 10 月 30 日美元兑泰铢报收于 35.596，较上周回落 0.04%。

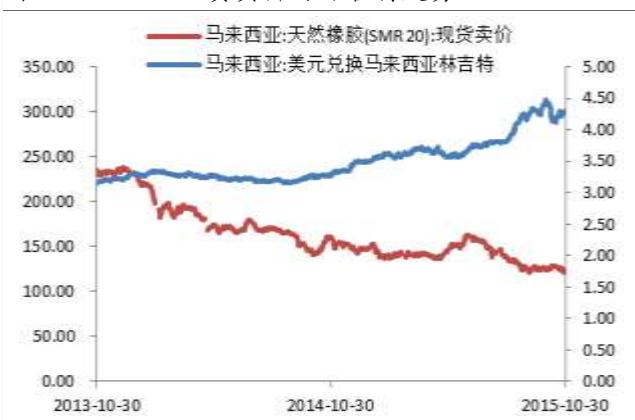
本周泰国 RSS 胶期货价格回落。RSS3 号胶 30 日报收于 45.15 铢/千克，较上周回落 3.94%；

图 15 美元兑泰铢走势



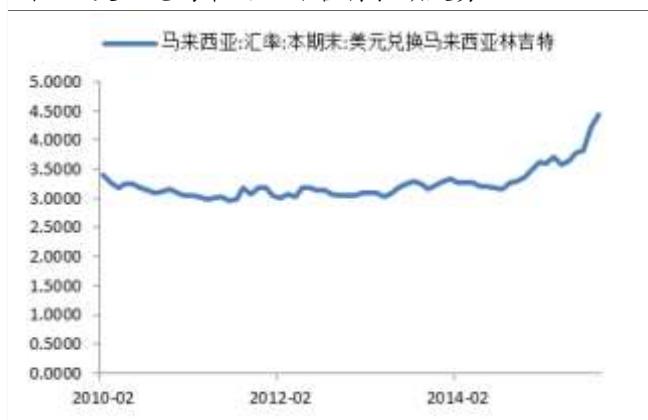
资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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 胶现货卖价小幅走弱，30 日报收于 123.15 美分/公斤，较上周下降 2.5%；本周美元兑马来西亚林吉特走高，30 日报收于 4.3040，较上周相比上升了 1.87%。

图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势

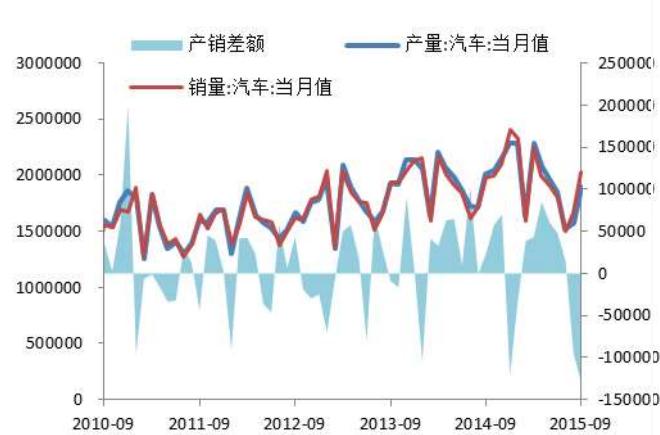


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

本周美元兑印尼卢比小回升，30 日美元兑印尼卢比报收于 13639，较上周回升 1.1%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走低，10 月 30 日报收于 1270 美元/吨，与上周相比下跌 20 美元/吨。

(七) 下游表现

图 20 中国汽车产销月度供求状况

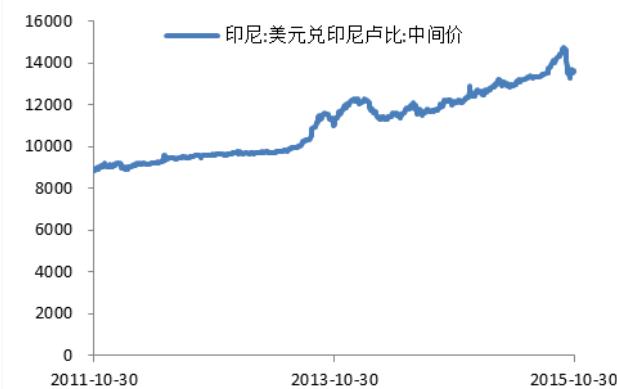


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

9 月汽车销量继续好转，扭转了从今年 2 月份以来供过于求的局面，产量与销量之差继 8 月后再次出现负值，为 -130510。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，9 月乘用车、商用车、汽车分别较 8 月份环比上升了 21.6%、11.2%、23.5%。

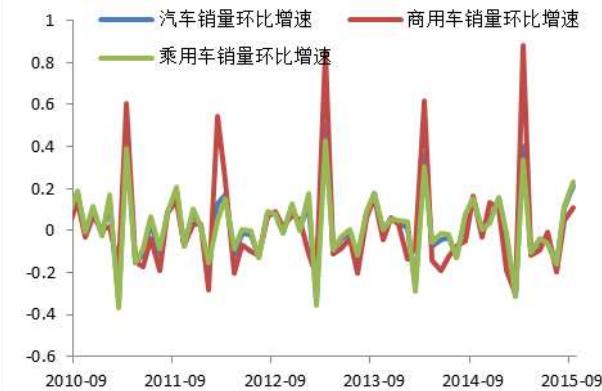
二、持仓情况

图 19 美元兑印尼卢比长期走势



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

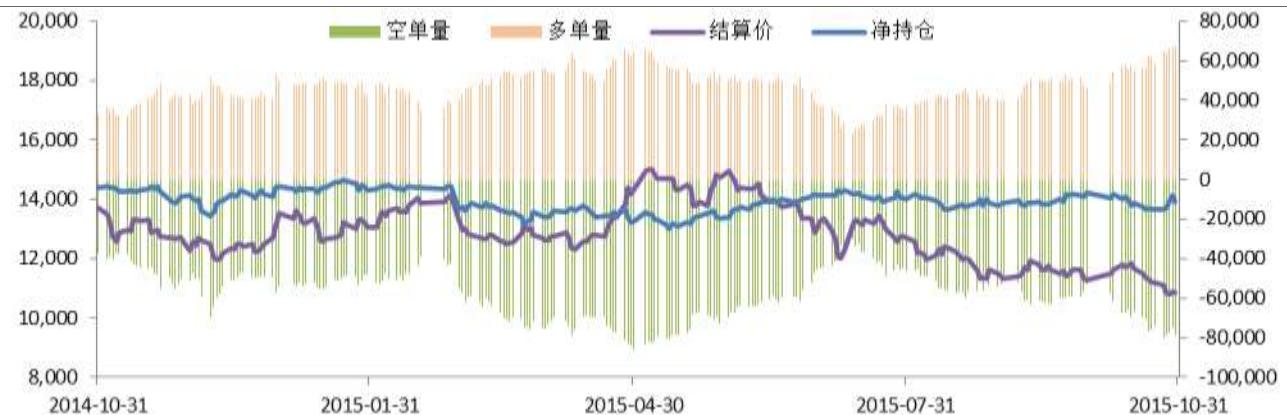
图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速



资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所



图 22 近一年上期所主力合约 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 10 月 30 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 11547 手，较上周减少 3554 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 线反弹站上中短期平均线上方震荡，中短期平均线出现平缓走势，技术指标出现交叉向上走势；日线图看，k 线仍在五日均线下方，技术指标继续空头向下走势，成交量与上一交易日相比，有明显减少，持仓量与上一日相比，有小幅上升。

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】

沪胶升水基本修复，短期内价格下探空间不大。10 月底可能是至明年 3 月前的一个相对底部。进入 11 月后，割胶旺季暂缓，车市去库节奏加快，11 月至明年 3 月可能会进入一个原料供应短期偏紧，下游补库增加的偏强震荡周期，建议破 10000 附近可逢低逐步建少量多单。