



2015.11.16

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01月 | 45.62 | 46.29 | 41.55 | 41.99 | -8.12% | 1001743 | 1918810 | 74.80% |

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04月 | 155.40 | 163.00 | 153.60 | 160.00 | 3.09% | 33184 | 99866 | 12.87% |

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 | 9390 | 9640 | 9200 | 9500 | 1.17% | 2070 | 26234 | -12.97% |
| RU1601 | 10550 | 10970 | 10380 | 10870 | 3.08% | 3442338 | 1194722 | -23.71% |
| RU1605 | 10605 | 10800 | 10355 | 10560 | -0.56% | 751682 | 632032 | 20.29% |

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

截止周五，交割库存 22.86 万吨，周环比增加 1769 吨，注册仓单 16.15 万吨，周环比增加 3910 吨。01 合约的仓单压力依然较重，在 01-05 合约价差扩大至 400 后回落至 200-300 区间，后期继续扩大的可能性随着 01 合约的持仓量开始下滑而变小。

现货方面，产区天气正常，远月船货报价上扬，区内现货阴跌，期现价差没有太大变化。需求端方面，虽然 1-10 月份重卡销量同比下降 28.3%，但已环比连续 2 个月回暖。

11 月底至明年 3 月，由于国内进入停割期，如果海外胶价能企稳，可能会有一波季节性反弹。但是从云南的胶量来看，目前减产在 20-30% 左右，砍树面积仅占耕种面积的 1.5%，实在难以对供过于求的局面产生较大的影响。中长期看，下游车市、轮胎行业也较难有突破性的增长。所以反弹后可能又会是价格重心下移的过程。去库出清的周期可能要持续到 16 年下半年或 17 年年初。

据相关渠道消息，目前进口复合胶关税政策并未调整，传闻已经澄清。但是，进口混合胶关税政策发生重大变化，将按 1500 元/吨征收关税；之前最惠国税率为 7.5%，提供产地证享受零关税。

我们认为：海外胶价格不断出现新低，除烟片还站在万元以上，其余都跌破万元大关，国内现货价格在海外胶和沪胶盘面的打压下也应声而下。主力 1601 合约持仓巨量，说明多空面临强博弈，密切关注减仓

和移仓情况。如 01 合约持续减仓，仓单压力不减，投资者仍可以坚持逢高沽空，未来 01 和 05 合约价差可能继续修复。

现货市场方面：

1. 产区市场：国内产区以多云天气为主，原料供应正常。

泰国产区，晴天，部分地区有雷阵雨。印尼产区，雷雨天气为主。越南产区，晴天为主。中国产区，云南和海南以多云和晴好天气为主，原料供应正常。

亚洲现货市场各胶种产地报价小幅回升。截止 11 月 13 日，RSS3 泰国烟片胶 12/1 月装船买价为 1240 美金/吨 (+27)；STR20 标准泰国橡胶 12/1 月装船买价为 1193 美金/吨 (+23)；13 日，SMR20 标准马来西亚橡胶 12 月装船买价为 1197 美金/吨 (+24.5)。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 9489 元/吨 (1 美元=6.3772 人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价区间震荡，现货价格平稳；市场报价整理，采购意愿不高，观望为主。

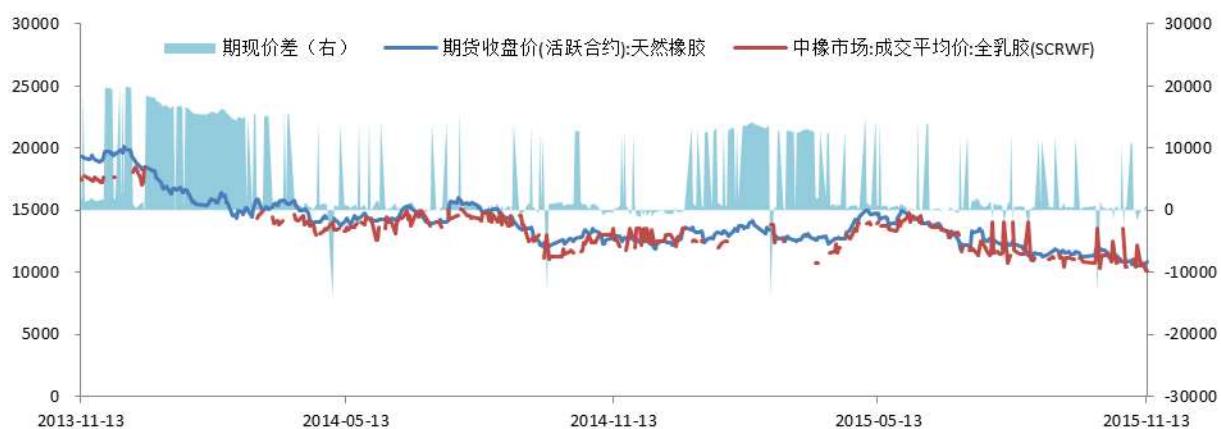
截至 11 月 13 日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 9400-9500 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 11000-11300 元/吨左右 (17% 票)；越南 3L 胶市场参考报价在 10100-10200 元/吨左右 (17% 票)。

【市场表现】

一、市场走势

(一) 现货报价

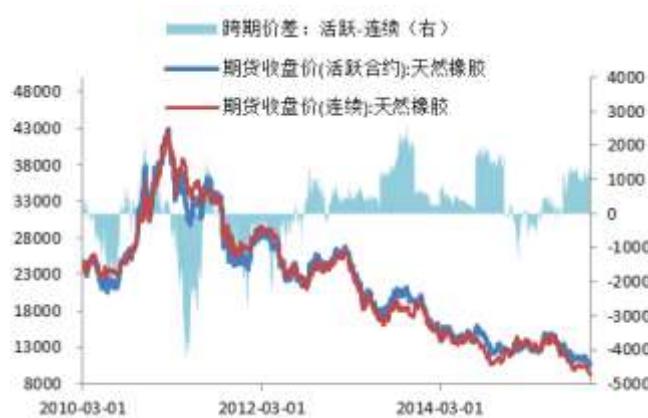
图 1 天然橡胶期货、电子商务中心现货报价走势图



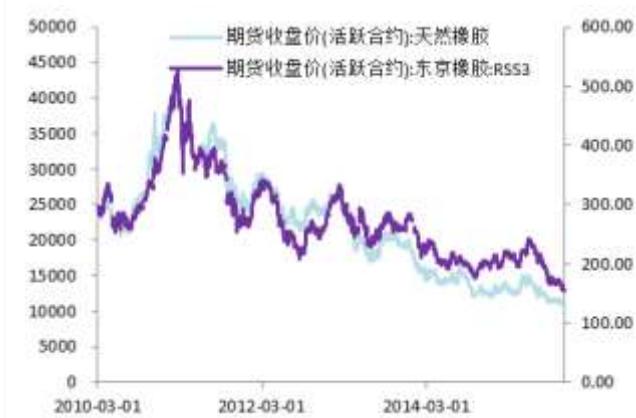
资料来源：WIND，国泰君安期货产业服务研究所

国内现货电子盘挂单均价上周期货升水扩大到 789 元/吨。现货成交均价 10468，共成交 2718 吨，价格比上周 12079 下跌 1611 元/吨。

(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，本周跨期价差在扩大到 1380，11-01 价差不断放大。上周日胶偏强震荡，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 合约平均成交量增加，平均持仓减少。本周 RU1601 平均成交量为 688467.6 手，较上周增加 75276.4 手；平均持仓量为 238944.4 手，周五持仓量为 205824 手，较上周减少 63956 手。

(四) 库存情况

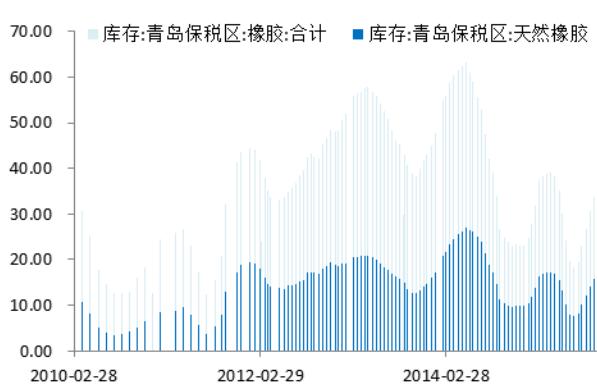
究

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

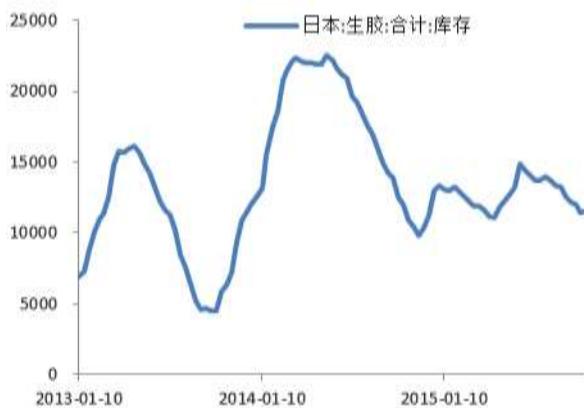


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上期所天胶库存小计增加，期货库存增加。沪胶库存小计周五报 228612 吨，周增加 1769 吨；期货库存报 161480 吨，周增加 3910 吨。天然橡胶青岛保税区库存上升 2.97%。截止到 10 月 30 日，中国天然橡胶保税区库存为 20.45 万吨。

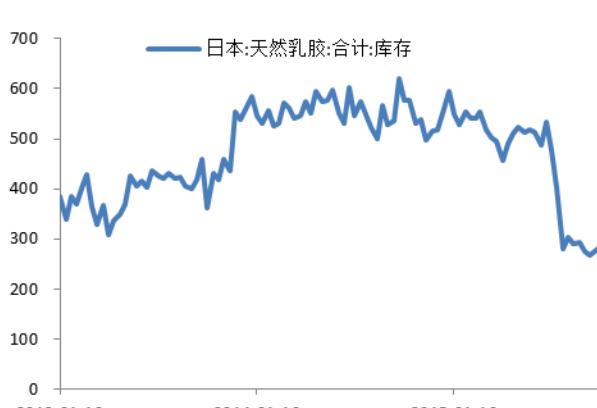
（五）外围库存

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

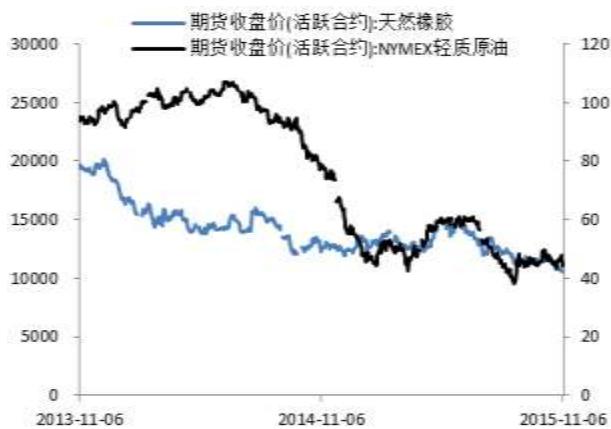
日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2015 年 10 月 20 日，日本生胶库存为 11484 吨，日本乳胶库存为 274 吨。生胶库存上升，乳胶库存回落。

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

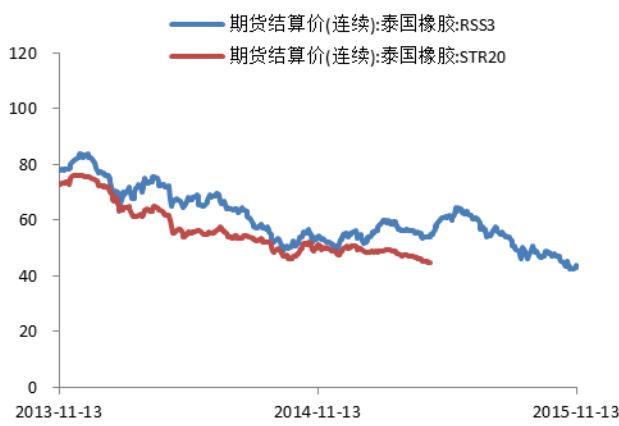
截止到 10 月 30 日, ANRPC 成员国库存合计当月值为 107.1 万吨, 库存同比上升 0.9%。美元兑日元上周继续走高, 但日胶贬值对沪胶的支撑效果退化。

(六) 相关市场走势

图 12 沪胶主力与原油主力价格走势


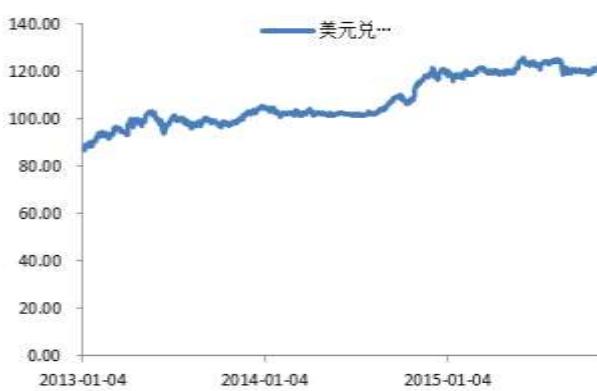
资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

原油价格与沪胶相关性自 6 月开始增强, 国际油价弱势震荡打压大宗商品价格; CRB 商品指数走平与沪胶走势的相关性减弱。

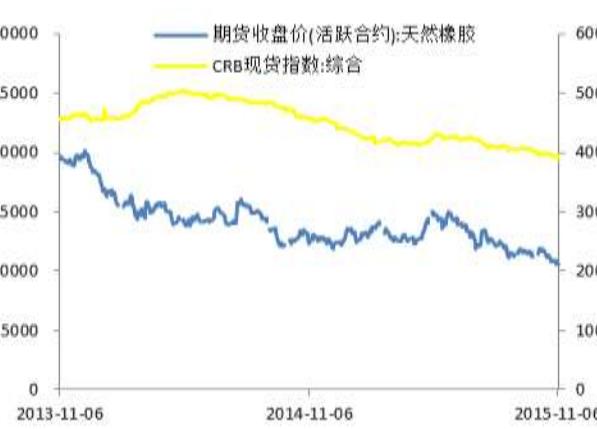
图 14 泰国 RSS3 与 STR20 期货价格走势


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率走强。截止 11 月 13 日美元兑泰铢报收于 35.884, 较上周回升 0.87%。

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

图 13 沪胶主力与 CRB 商品指数走势


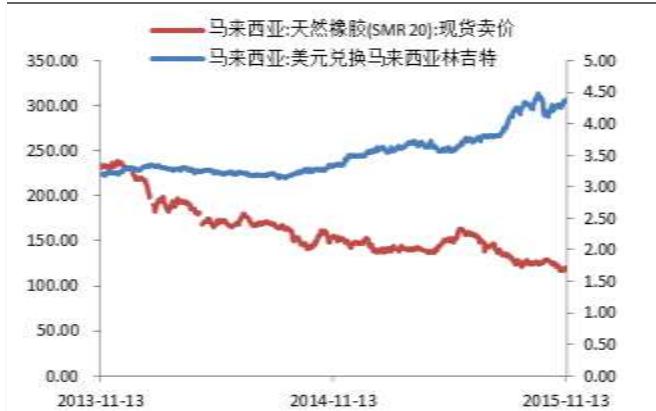
资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

图 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

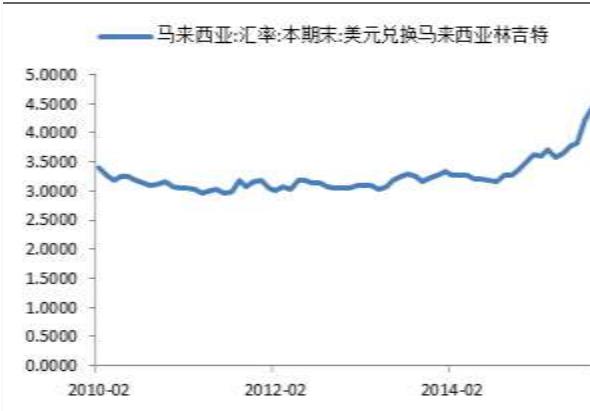
本周泰国 RSS 胶期货价格企稳。RSS3 号胶 13 日报收于 43.7 铢/千克，较上周回升 3.31%；

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 胶现货卖价走强，13 日报收于 119.7 美分/公斤，较上周上涨 2.1%；本周美元兑马来西亚林吉特走强，13 日报收于 4.3775，较上周相比回升了 1.78%。

图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势

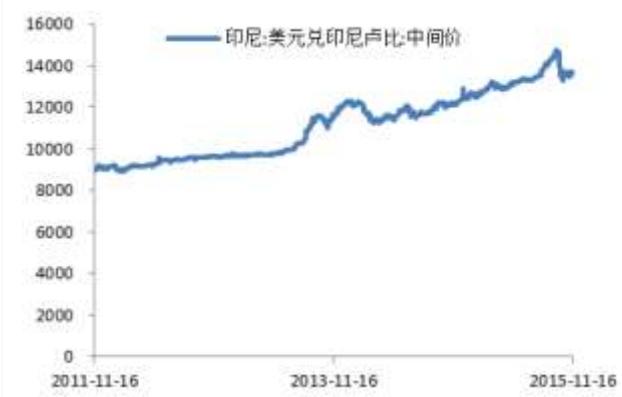


注: 数据缺失处表示当日无报价。

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走强，13 日美元兑印尼卢比报收于 13633，较上周回升了 0.61%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走强，11 月 13 日报收于 1230 美元/吨，与上周相比上涨 20 美元/吨。

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

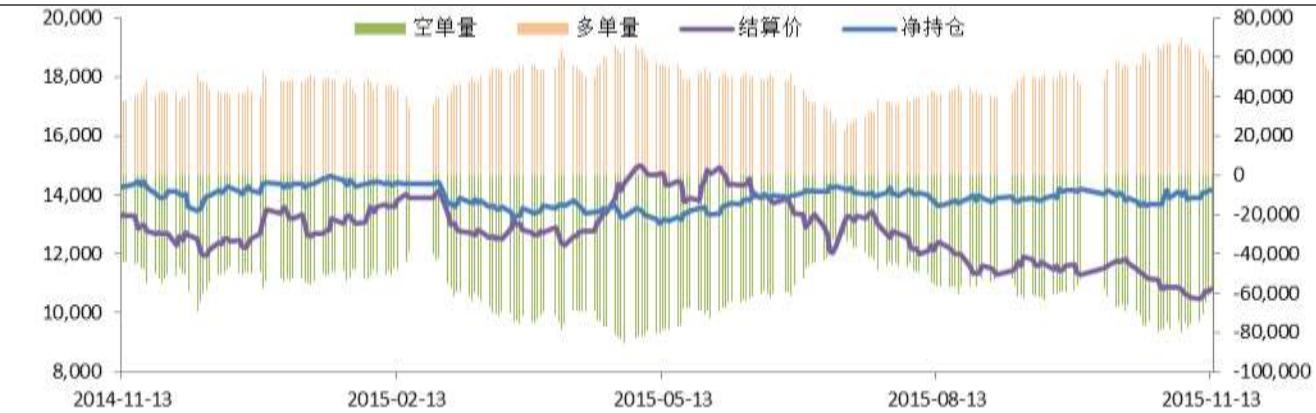
图 20 中国汽车产销月度供求状况


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

10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月后连续出现负值，为-32900。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，10月乘用车、商用车、汽车分别较8月份环比回升了9.7%、4.1%、10.6%。

二、持仓情况

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 11 月 13 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 7483 手，较上周减少 4098 手。

三、技术分析

周五是一个偏多的震荡调整走势。从60分钟K线图看，K线围绕中短期平均线上下震荡，中短期平均线出现缓慢上行的走势，技术指标继续多头向上的走势，已经明显偏弱；日线图看，K线震荡收阳，继续在五日均线上收盘，技术指标出现交叉向上的走势，成交量与上一交易日相比，有小幅的下降，持仓量与上一日相比，有大幅的减少。

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 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】

海外胶价格不断出现新低，除烟片还站在万元以上，其余都跌破万元大关，国内现货价格在海外胶和沪胶盘面的打压下也应声而下。主力 1601 合约持仓巨量，说明多空面临强博弈，密切关注减仓和移仓情况。如 01 合约持续减仓，仓单压力不减，投资者仍可以坚持逢高沽空，未来 01 和 05 合约价差可能继续修复。