



2015.11.23

近期报告：

天胶：弱势震荡

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	42.14	43.23	41.21	41.46	-1.26%	1744608	2575107	15.95%

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	159.90	161.30	155.30	159.80	-0.12%	25181	99000	-4.67%

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
RU1601	10865	10910	10185	10340	-4.88%	2673166	1038584	-8.20%
RU1605	10560	10635	9925	9960	-5.68%	983402	790320	22.97%
RU1609	10475	10550	9940	10000	-4.76%	64696	156142	28.02%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

ANRPC 协会秘书长称：ANRPC 成员国今年的橡胶产量预计将低于去年的 1095.2 万吨，因泰国、印尼、马来西亚和印度的胶农暂停割胶。今年稍早，ANRPC 预期今年橡胶产量将增加逾 5%，但疲弱的价格环境令这一预期受挫。数据显示，ANRPC 在今年 1-10 月期间的橡胶产量为 900 万吨，较去年同期减少 0.9%。2014 年 ANRPC 橡胶总产量较之前一年减少 1.9%。

泰国农业部长称，今年割胶减少是受市场影响。当橡胶价格下滑时，农户选择暂停割胶。泰国橡胶价格今年迄今累计下滑 29%。泰国农户对疲弱胶价的反应将有助于抑制全球橡胶产量，但该国政府近来推出的扶持农户的政策可能令产量降幅受限。政府已经批准了价值 130 亿泰铢（3.65 亿美元）的扶持计划，以帮助饱受价格跌至多年低点创伤的胶农。印尼割胶减少将导致该国 2015 年橡胶产量减少 10%。有数个造成减产的因素。首先，厄尔尼诺和阴霾天气不利于光合作用；其次，胶价太低，无法刺激农户和种植园继续生产。截至目前，一些印尼胶农甚至已经砍倒橡胶树改为种植木薯等其他作物。ANRPC 预期，印度 2015 年橡胶产量将减少 13.4%，至 61 万吨。尽管经济增长放慢，但中国的橡胶进口量正在增加，中国是全球最大的橡胶消费国，中国今年前 10 个月进口橡胶 364 万吨，较去年同期增加 8.6%。

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，烟片胶可看作胶价上沿对国内胶价有所压制。密切关注 1601 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。稳健投资者多 01 空 05 对冲策略仍可适用。

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，晴天多云天气为主，南部有雷阵雨。印尼产区，雷雨天气为主。越南产区，晴天为主，中部地区有阵雨。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落。截止 11 月 20 日，RSS3 泰国烟片胶 12/1 月装船买价为 1233 美金/吨 (-7)；STR20 标准泰国橡胶 12/1 月装船买价为 1180 美金/吨 (-13)；20 日，SMR20 标准马来西亚橡胶 12 月装船买价为 1177.5 美金/吨 (-19.5)。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 9449 元/吨 (1 美元=6.3868 人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价弱势震荡，现货价格小幅走低；市场报价整理，采购意愿不高，观望为主。

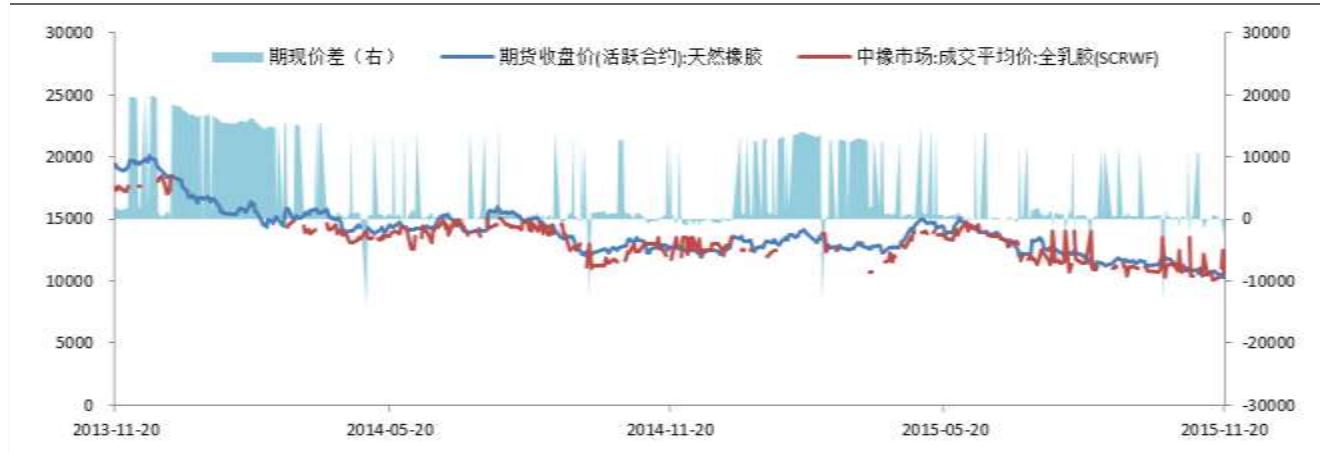
截至 11 月 20 日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 9100-9250 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 10700-11000 元/吨左右 (17% 票)；越南 3L 胶市场参考报价在 9100-10100 元/吨左右 (17% 票)。

【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

截止 11 月 20 日，国内现货电子盘挂单均价上周期货贴水现货 233 元/吨。现货成交均价 10603.8，共成交 552 吨，价格比上周 10468 上涨 135.8 元/吨。

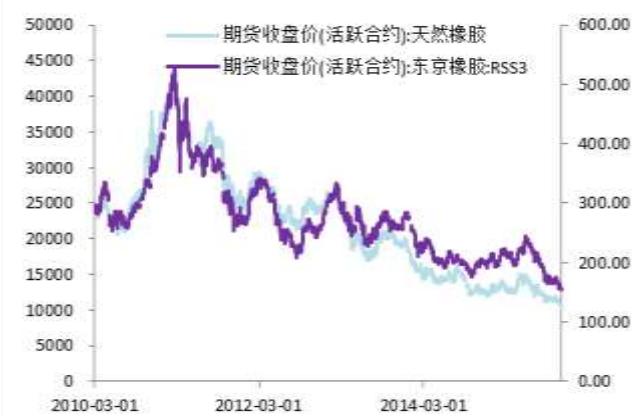
(二) 套利机会

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，16 日 1511 最后交易日 11-01 合约跨期价差最终在 1145。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，相比沪胶，日胶表现偏强。

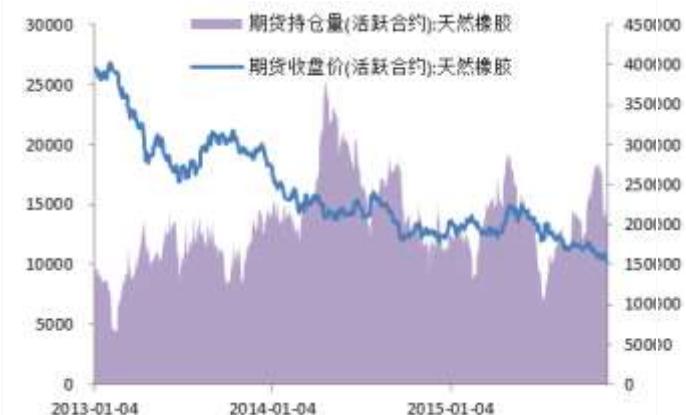
(三) 期货表现

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，平均持仓减少。本周 RU1601 平均成交量为 534633.2 手，较上周减少 153834.4 手；平均持仓量为 207716.8 手，周五持仓量为 188948 手，较上周减少 16876 手。

(四) 库存情况

图 6 沪胶主力合约价格走势与上期所库存

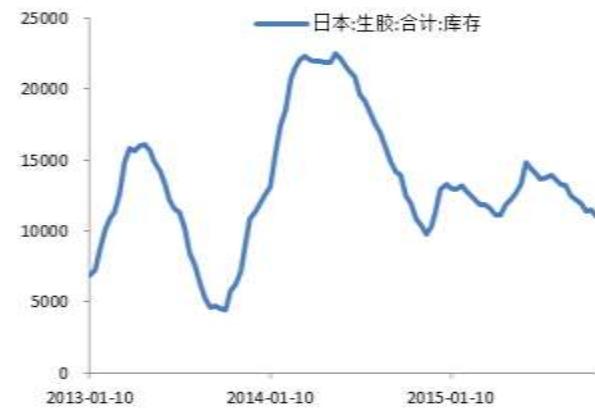


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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 230759 吨，周增加 2147 吨；期货库存报 162900 吨，周增加 1420 吨。天然橡胶青岛保税区库存上升 4.45%。截止到 11 月 16 日，中国天然橡胶保税区库存为 21.36 万吨。

（五）外围库存

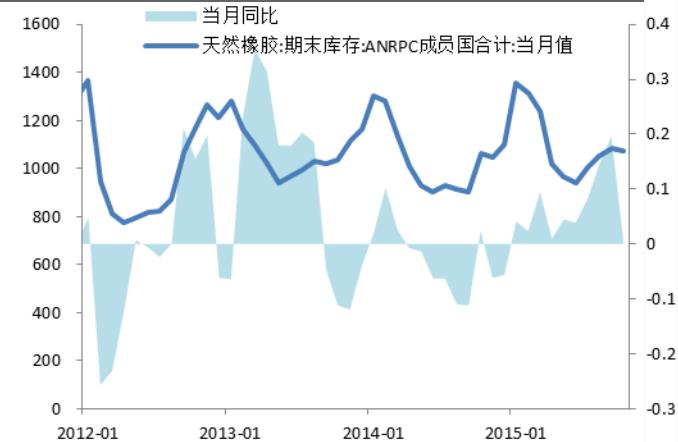
图 8 日本生胶库存



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 30 日，日本生胶库存为 11070 吨，日本乳胶库存为 284 吨。生胶库存下降，乳胶库存回升。

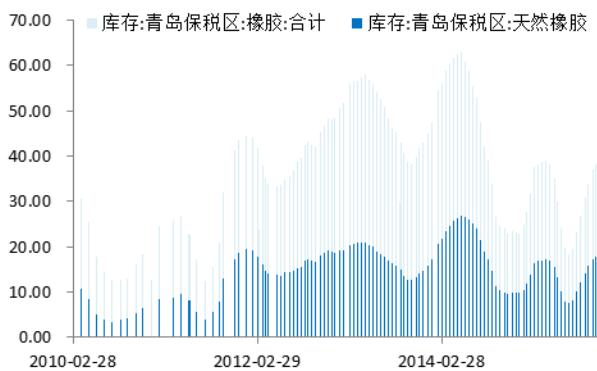
图 10 ANRPC 成员国库存合计当月值及同比



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 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

图 7 青岛保税区天胶和橡胶合计库存



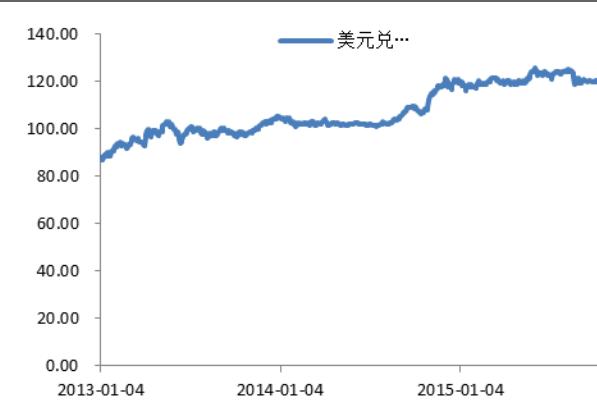
资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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

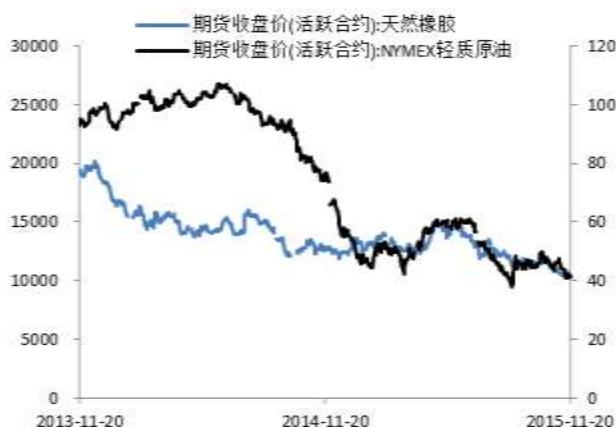


资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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

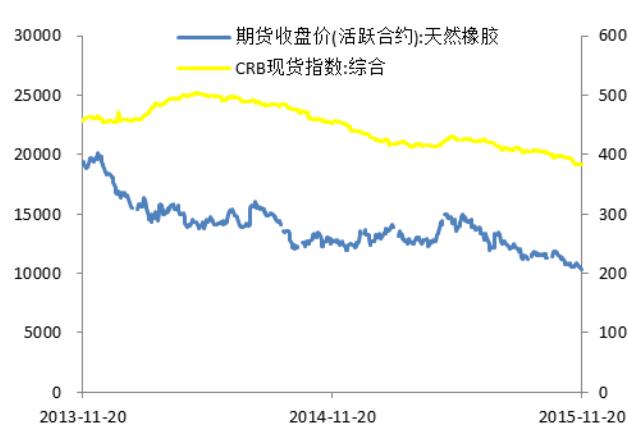
图 12 沪胶主力与原油主力价格走势



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 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

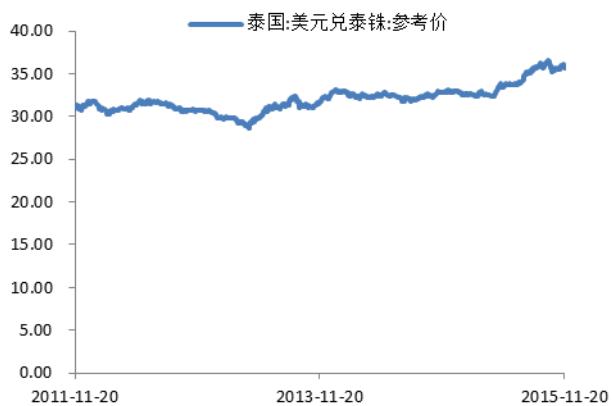


资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率走弱。截止11月20日美元兑泰铢报收于35.713，较上周回落0.48%。

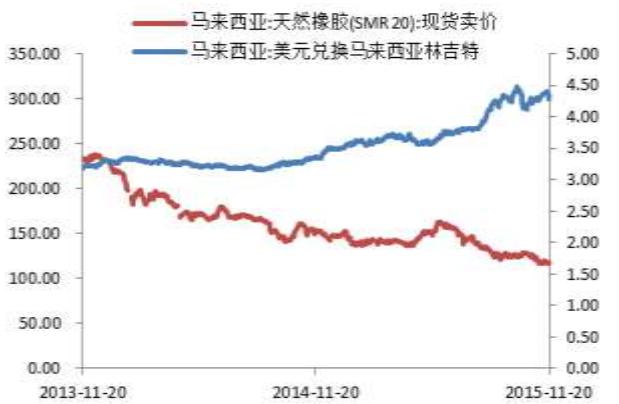
本周泰国 RSS 胶期货价格小幅回落。RSS3 号胶 20 日报收于 43.5 铢/千克，较上周回落 0.46%；

图 15 美元兑泰铢走势



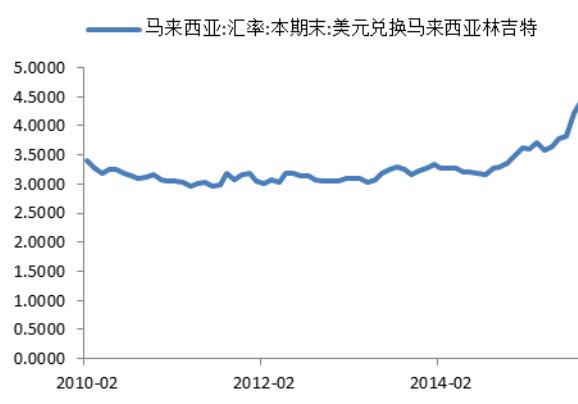
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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

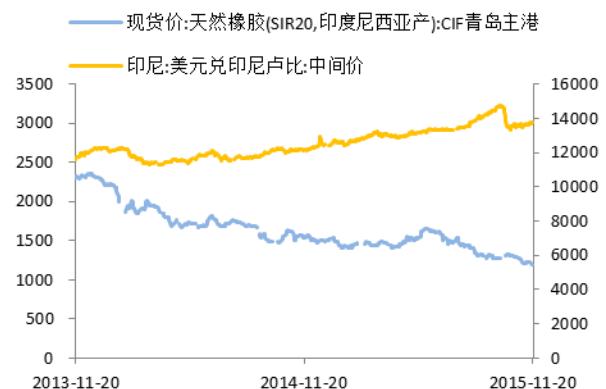
图 17 美元兑马来西亚林吉特长期走势



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 胶现货卖价走弱，20 日报收于 117.75 美分/公斤，较上周下降了 1.63%；本周美元兑马来西亚林吉特走弱，20 日报收于 4.2825，较上周相比回落了 2.17%。

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，20 日美元兑印尼卢比报收于 13739，较上周回升了 0.78%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走弱，11 月 20 日报收于 1200 美元/吨，与上周相比下跌 30 美元/吨。

图 19 美元兑印尼卢比长期走势

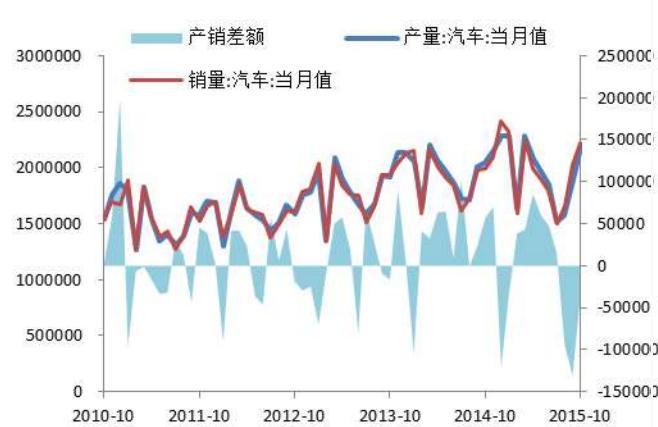


注：数据缺失处表示当日无报价。

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%。

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速

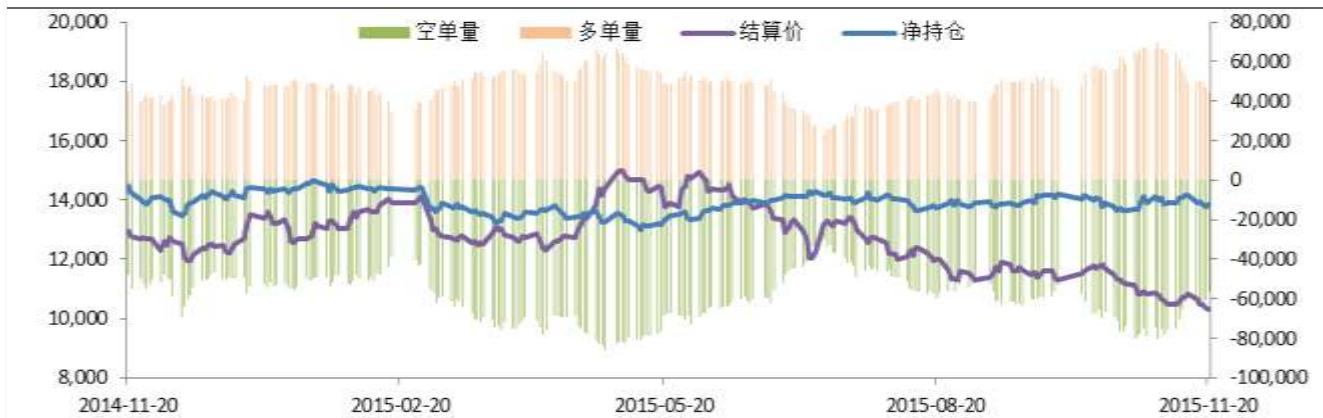


注：数据缺失处表示当日无报价。

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 20 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 12301 手，较上周增加 4818 手。

三、技术分析

周五是一个区间震荡走势。从 60 分钟 K 线图看，k 线突破 10 日均线，中短期平均线再次多头向上走势，技术指标走好；日线图看，k 线震荡收阳，技术指标走平，成交量、持仓量与上一日相比，都有小幅减少。

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，烟片胶可看作胶价上沿对国内胶价有所压制。密切关注 1601 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。稳健投资者多 01 空 05 对冲策略仍可适用。