



20160118

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03月 | 34.11 | 34.31 | 30.06 | 30.68 | -9.87% | 1519900 | 478332 | 61.11% |

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6月 | 149.50 | 159.80 | 144.50 | 157.80 | 5.76% | 33689 | 61530 | 19.95% |

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 | 9775 | 9890 | 9255 | 9465 | -3.62% | 10774 | 7280 | -18.16% |
| RU1605 | 10050 | 10150 | 9590 | 9795 | -2.92% | 3596674 | 292595 | 4.26% |
| RU1609 | 10115 | 10180 | 9705 | 9925 | -1.73% | 330060 | 87030 | -8.29% |

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

据泰国1月15日消息，泰国副总理兼国防部长昨日证实，目前阶段，政府将以45泰铢/公斤的价格从胶农手里购买10万吨橡胶。生胶片价格定在45泰铢/公斤，乳胶和杯胶价格稍低。虽低于之前胶农提出的60泰铢/公斤的价格，但高于目前市场价格。他表示，胶农对45泰铢/公斤的收购价非常满意，而且10万吨并不是全部收购量。如果有更多的可用资金，政府还会继续购买；并且公共仓库组织、全国和平委员会和橡胶管理局(RAOT)将通力合作，动用橡胶基金直接从胶农手里买胶。如果需要更多的钱，可以使用泰国农业和农业合作社银行(BAAC)的资金。购买的橡胶主要用于在国内市场，与之前政府的政策保持一致。

泰国1月17日消息，泰国8沥青厂表示将响应政府橡胶公路政策向胶农采购乳胶。同时重申，沥青中混入橡胶不会导致成本价格上涨。泰国内8家沥青加工厂代表联合表现，将积极相应政府橡胶修路政策号召，在公路维修中加入橡胶，以提高国内橡胶使用比率。按照今年乡村道路局和国道局年度财政支出计划，将会购买总计2万吨的乳胶，和沥青按不超过5%的比率混合。

数据显示，截至2016年1月中旬，青岛保税区橡胶库存持续增长，较2015年底增2.1%至26.05万吨。

我们认为：沪胶回落至万元以下，短期受到外围特别是泰国收储、补贴、增加国内橡胶消费等诸多利好因素影响，可能出现小幅反弹，但是并不扭转国内经济增速下滑下游需求不振等利空因素的长期主导作用。橡胶长期底部震荡的格局没有改变，烟片胶价格大涨可能对日胶盘面有所提振，沪胶可能存在补涨需求。操

作上，建议多 05 空 09，月间价差有望放大。

现货市场方面：

1. 产区市场：国内产区停割，东南亚仍处于产胶期。

泰国产区，晴天天气为主，局部有雷雨。印尼产区，雷雨天气为主。越南产区，多云天气为主，中部有雷阵雨。中国产区，云南南部晴，海南西北部阴。

亚洲现货市场各胶种产地报价下行。截止 1 月 15 日，与 1 月 5 日相比，RSS3 泰国烟片胶 2/3 月装船买价为 1289.6 美金/吨 (+83.6)；STR20 标准泰国橡胶 2/3 月装船买价为 1103.6 美金/吨 (-39.9)；1 月 15 日，与 12 月 31 日相比，SMR20 标准马来西亚橡胶 2 月装船买价为 1081.5 美金/吨 (-52)。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 10178.8 元/吨 (1 美元=6.5775 人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价区间震荡，美金烟片价格走高，国内现货价格走平；市场报价整理，采购意愿不高，观望为主。

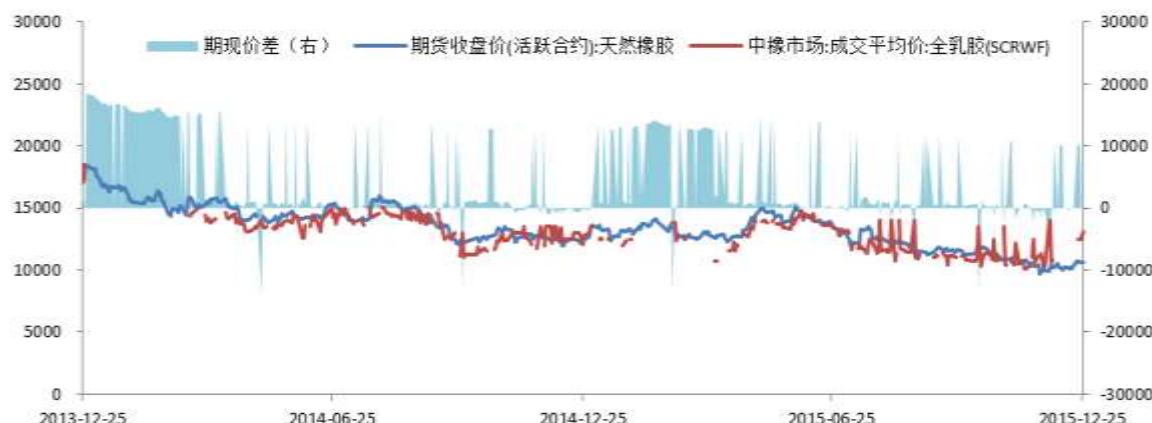
截至 1 月 18 日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 9500-9600 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 10400-10450 元/吨左右 (17% 票)；越南 3L 胶市场参考报价在 9000-9400 元/吨左右 (17% 票)。

【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

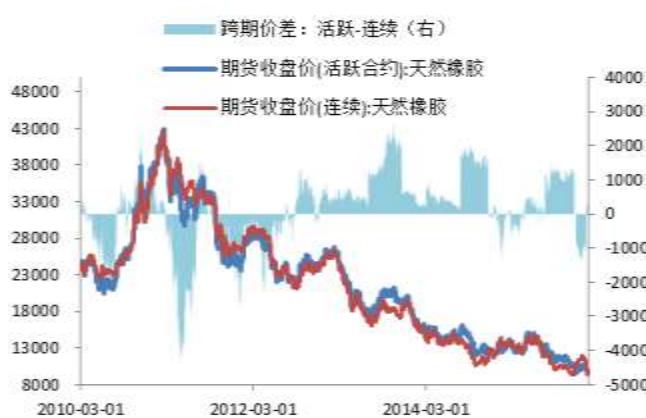


资料来源：WIND，国泰君安期货产业服务研究所

截止 1 月 15 日，国内现货电子盘挂单均价上周升水期货 910 元/吨。现货成交均价 10535.6，共成交 354 吨，价格比上周 10500 小幅回升 35.6 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，01合约交割，跨期价差上周在230-330区间，截止15日价差330。上周日胶收到烟台提振影响补涨，较沪胶表现更强。

(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

沪胶主力1605合约平均成交量增加，平均持仓增加。本周RU1605平均成交量为719334.8手，较上周增加28489.6手；平均持仓量为292595.2手，周五持仓量为283598手，较上周增加11596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

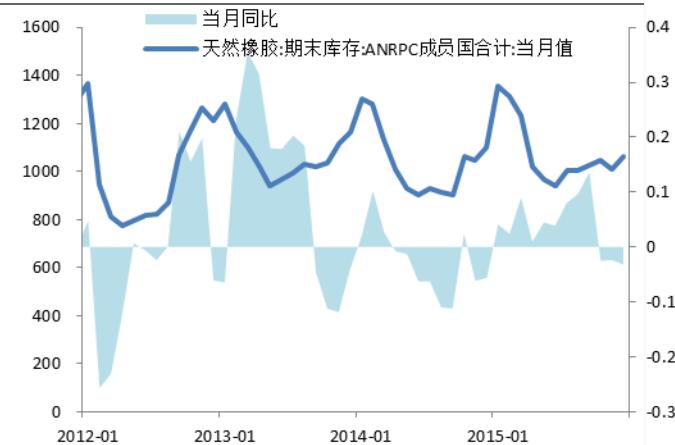
上期所天胶库存小计增加，期货库存增加。沪胶库存小计上周报 261766 吨，周增加 5429 吨；期货库存报 202960 吨，周增加 24390 吨。天然橡胶青岛保税区库存上升 2.88%。截止到 12 月 31 日，中国橡胶合计保税区库存为 25.52 万吨。

（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 12 月 31 日，日本生胶库存为 10229 吨，日本乳胶库存为 277 吨。生胶、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

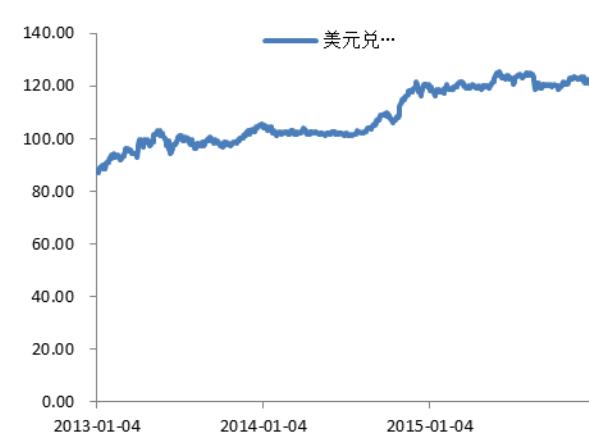
截止到 12 月 30 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 106 万吨，库存同比上升 3.24%。美元兑日元上周

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

冲高后回落，日胶贬值对日胶的支撑效果退化。

(六) 相关市场走势

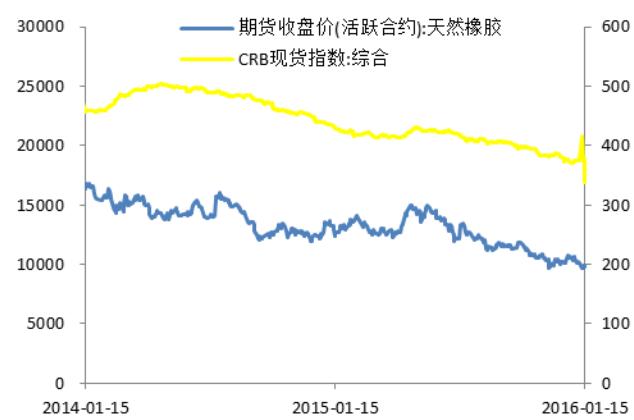
图 12 沪胶主力与原油主力价格走势



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，国际油价跌破30打压大宗商品价格；CRB商品指数冲高后回落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

美元兑泰铢汇率走强。截止1月15日美元兑泰铢报收于36.312，较上周回升0.21%。

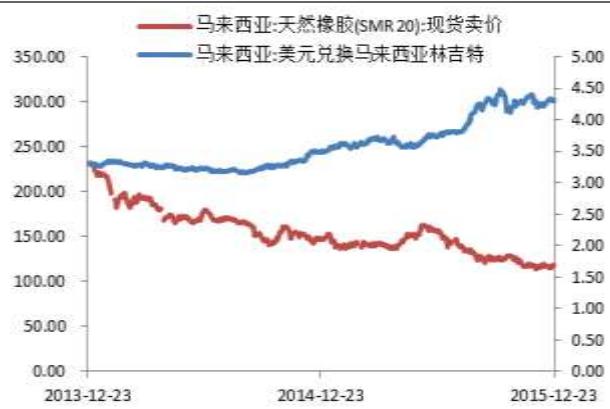
本周泰国 RSS 胶期货价格与上周相比，上涨5.5铢/千克。RSS3 号胶15日报收于46铢/千克。

图 15 美元兑泰铢走势



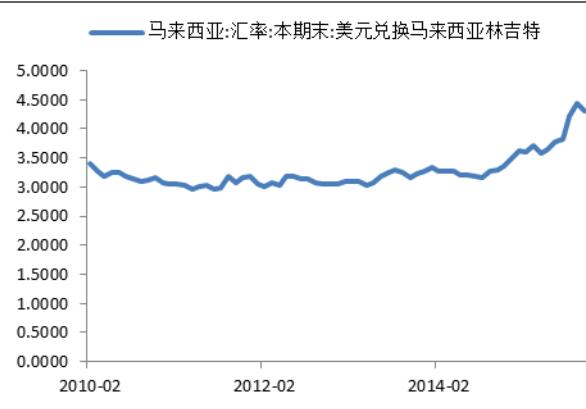
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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

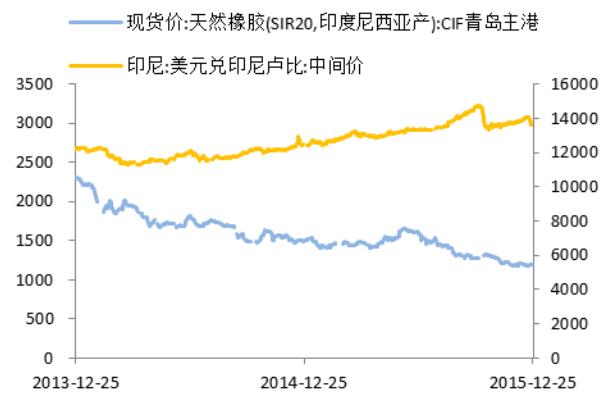
图 17 美元兑马来西亚林吉特长期走势



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 胶现货卖价走强，15 日报收于 108.15 美分/公斤，较上周上升了 0.51%；本周美元兑马来西亚林吉特走强，18 日报收于 4.4085，较上周相比回升了 0.23%。

图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势

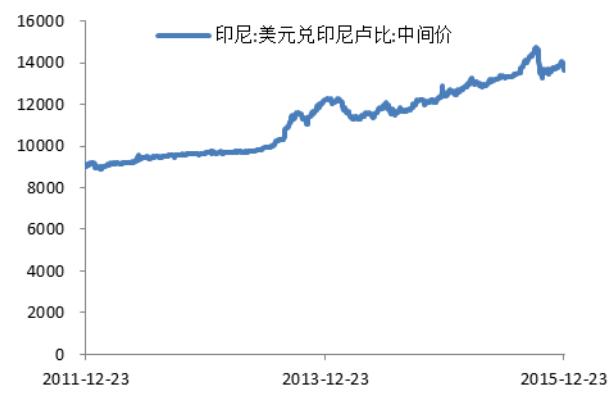


注：数据缺失处表示当日无报价。

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，15 日美元兑印尼卢比报收于 13886，较上周上升了 0.09%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走弱，1 月 15 日报收于 1110 美元/吨，与上周相比持平。

图 19 美元兑印尼卢比长期走势

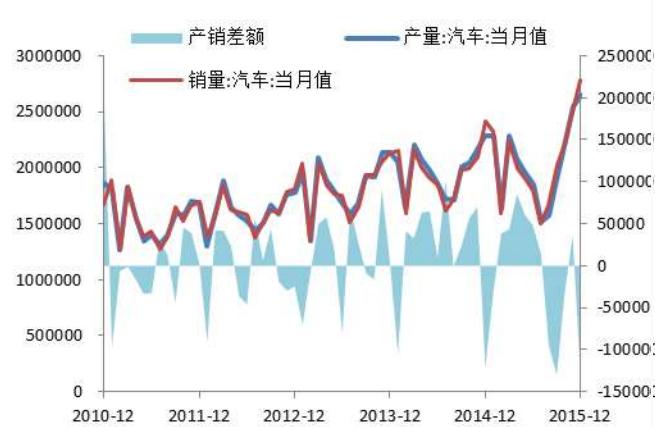


注：数据缺失处表示当日无报价。

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

12 月汽车销量转强，在年末促销等政策影响下，产量与销量之差为 -129700。从各类车型的销量环比增速来看，12 月乘用车、商用车、汽车分别较 11 月份环比回升了 11.03%、10.06%、11.16%。

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速

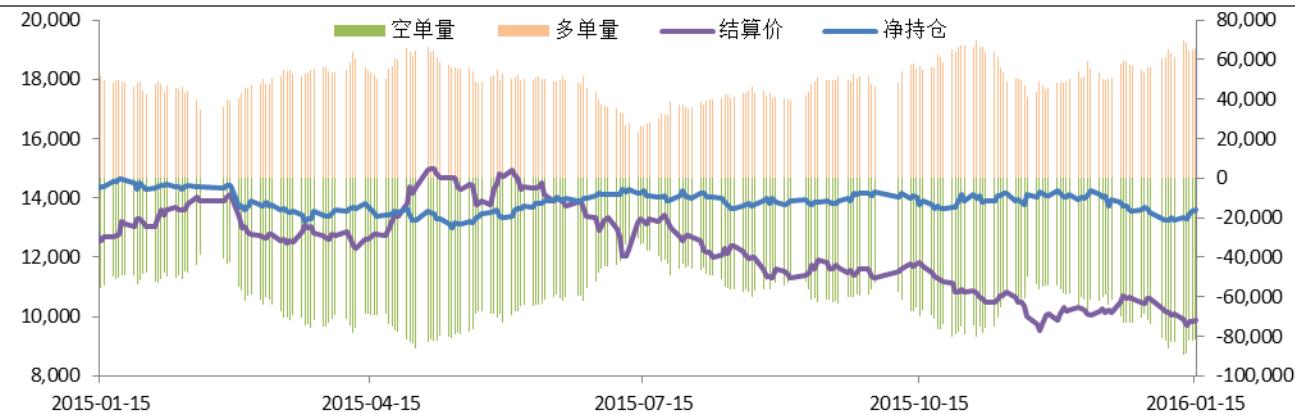


注：数据缺失处表示当日无报价。

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 1 月 15 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 15867 手，较上周减少 5277 手。

三、技术分析

周五 1605 是区间震荡的走势。从 60 分钟 K 线图看，K 线在中短期平均线上方震荡，中短期平均线出现走平的走势，技术指标继续交叉向上走势；日线图看，K 线震荡收阳，在五日均线上方，技术指标继续空头向下走势，有减弱的迹象，成交量与上一交易日相比，有明显的减少，持仓量与上一日相比，有微幅减少。

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】

我们认为：沪胶回落至万元以下，短期受到外围特别是泰国收储、补贴、增加国内橡胶消费等诸多利好因素影响，可能出现小幅反弹，但是并不扭转国内经济增速下滑下游需求不振等利空因素的长期主导作用。橡胶长期底部震荡的格局没有改变，烟片胶价格大涨可能对日胶盘面有所提振，沪胶可能存在补涨需求。操作上，建议多 05 空 09，月间价差有望放大。