



20160411

近期报告：

天胶：偏强震荡

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05月	36.61	39.84	35.24	39.68	8.33%	2971675	506000	-23.42%

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9月	177.30	188.40	175.60	176.90	0.06%	38326	38025	53.82%

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
RU1605	11000	11335	10900	11280	2.13%	215752	75669	-22.47%
RU1609	11405	11765	11310	11650	1.84%	2782512	308855	4.90%
RU1701	12635	13000	12555	12870	1.46%	79578	42403	26.87%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

据 ANRPC 最新报告显示，2016 年 1 季度，成员国天胶各项指标均有较好表现。其中，产量同比微增 1.8%，出口增长 7.7%，进口增 9.9%，消费增 1%。今年前 3 个月，只有泰国、柬埔寨、菲律宾天胶产量实现了增长；其中泰国增速达 7%。而中国天胶产量同比下降 38%，是降幅最大的一个国家。相比之下，泰国 1-3 月的出口表现更好，增幅达到 14.9%，印尼也有 7.3% 的增长。越南、马来西亚则有不同程度的下滑。此外，报告还显示，主要国家的天胶库存进一步下滑。其中泰国天胶库存较上月减少 8 万多吨。

据国内产区调研情况了解到：云南产区 3 月 25 日开割，3 月底出胶水情况良好，但是由于春节后雨水少，估计对出胶有一定影响；海南产区预计北部要 4 月底 5 月初才能开割，南部可能在 4 月 20 日左右开割，较往年有所推迟。从云南产区的情况来看，截止 3 月底包括全乳在内生产的各种胶在 4-5 万吨，由于国内现货价格坚挺，所以部分贸易商有惜售心态，全乳成交价格在 10800-11000 元/吨附近，二级胶在 9700-10000 元/吨附近。橡胶库存现在主要在贸易商手中而不是在生产企业手上。

我们认为：下游重卡销售数据再次攀升，为沪胶市场带来基本面的支撑，现货价格抗跌也制约了价格回调的空间。不过从资金层面看，产业空头集中度不断提高，基于此，我们认为当前的行情仍是反弹而非反转。目前沪胶合约上以仓单衡量的产业空头的持仓占比为 5.5%（单边计算则为 11%），去年同期仅有 4%。从重卡行业的大幅改善和现货的抗跌效应来看，目前沪胶的反弹行情仍有延续的基础，05 合约上空单减持也推动了

沪胶的上冲，但是产业空头压力也不容小觑，因此建议投资者参与反弹以逢低操作为主，切忌追高入场。

现货市场方面：

1. 产区市场：国内产区云南开割。

泰国产区，晴。印尼产区，雷阵雨。越南产区，西北部雷阵雨、其他地区晴。中国产区，云南南部晴，海南西北部雷阵雨。

亚洲现货市场各胶种产地报价大幅上涨。截止4月8日，与上周相比，RSS3 泰国烟片胶5/6月装船买价为1631美金/吨(+104.8)；STR20 标准泰国橡胶5/6月装船买价为1402.4美金/吨(+89.8)；4月8日，与上周相比，SMR20 标准马来西亚橡胶5月装船买价为1417美金/吨(+95)。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12653元/吨(1美元=6.4649人民币)。

2. 销区市场：市场报价重心小幅上移，美金胶涨幅较大，贸易商有惜售心态，实单具体商谈。

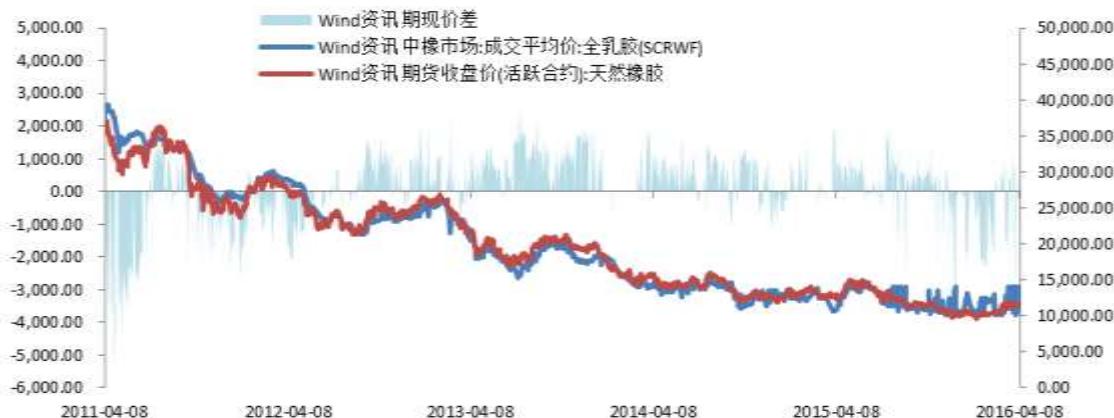
截至4月8日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在10700-10750元/吨左右；泰国3#烟片市场参考报价在11500-11600元/吨左右(17%票)；越南3L胶市场参考报价在11300元/吨左右(17%票)。

【市场表现】

一、市场走势

(一) 现货报价

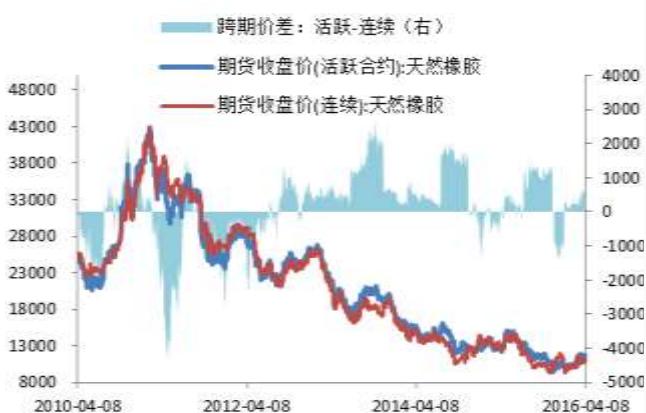
图1 天然橡胶期货、电子商务中心现货报价走势图



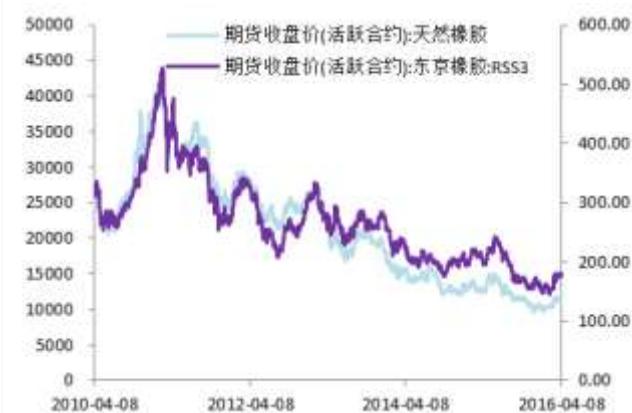
资料来源：WIND，国泰君安期货产业服务研究所

截止4月8日，国内现货电子盘挂单均价上周贴水期货696.3元/吨。现货成交均价10953.7元/吨，共成交5150吨，现货成交均价比上周下跌46.58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, 跨期价差(连续-主力)04-09 上周区间变化不大, 最后收至 580。日胶跟随外盘更紧, 上周高位震荡周五小幅回落至 176 上方。

(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 1609 合约平均成交量减少, 平均持仓增加。本周 RU1609 平均成交量为 695628 手, 较上周减少 53785.2 手; 平均持仓量为 308855 手, 周五持仓量为 306492 手, 较上周增加 14308 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。沪胶库存小计上周报 287947 吨，周增加 453 吨；期货库存报 253720 吨，周增加 12970 吨。**天然橡胶青岛保税区库存下降 3.57%。**截止到 3 月 31 日，橡胶合计保税区库存为 25.7 万吨，总库存较上周下降 0.88 万吨。

(五) 外围库存

图 8 日本生胶库存

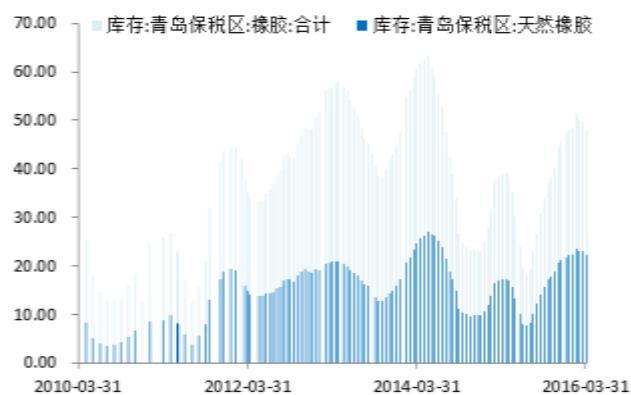

资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2016 年 3 月 20 日，日本生胶库存为 13034 吨，日本乳胶库存为 214 吨。生胶、乳胶库存都有所下降。

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

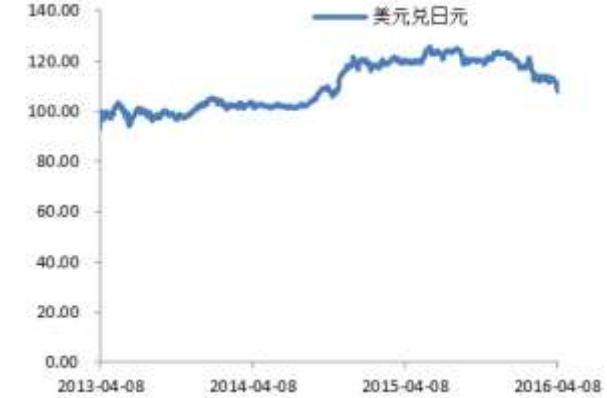
截止到 3 月 31 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 105.53 万吨，库存同比下降 14.3%。美元兑日元上周走弱，截止周五为 108.08，周降幅为 3.19%。

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

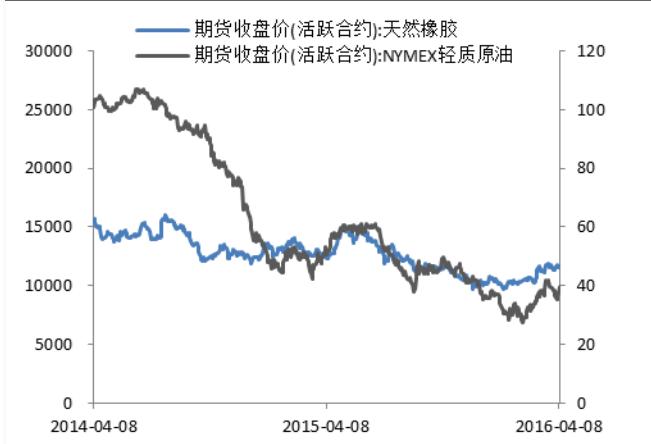

资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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

(六) 相关市场走势

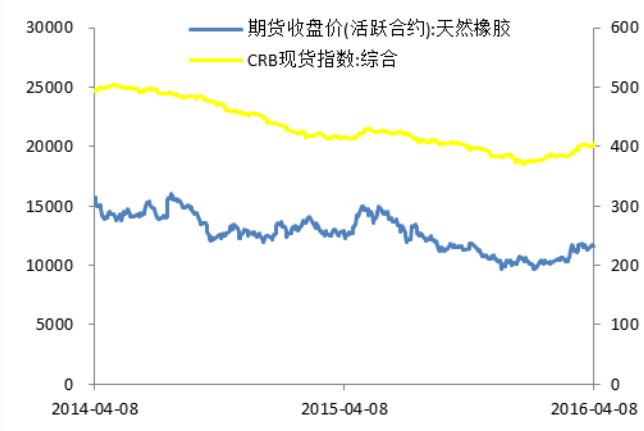
图 12 沪胶主力与原油主力价格走势



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

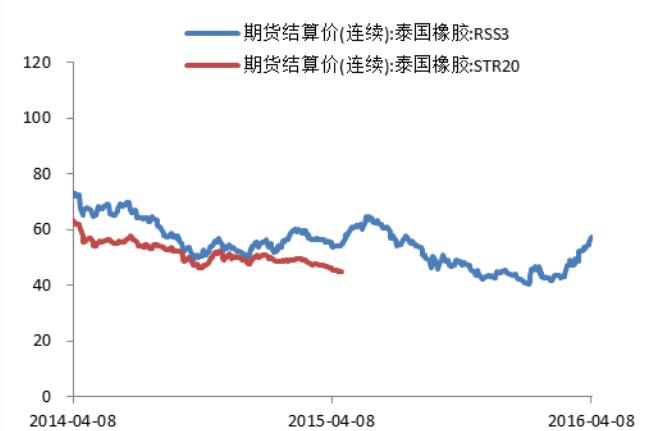
原油价格与沪胶相关性自 6 月开始增强，国际油价上周大幅走强，提振大宗商品价格抬升；CRB 商品指数站上 400 点后上周继续大幅提高，大宗底部初显。

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

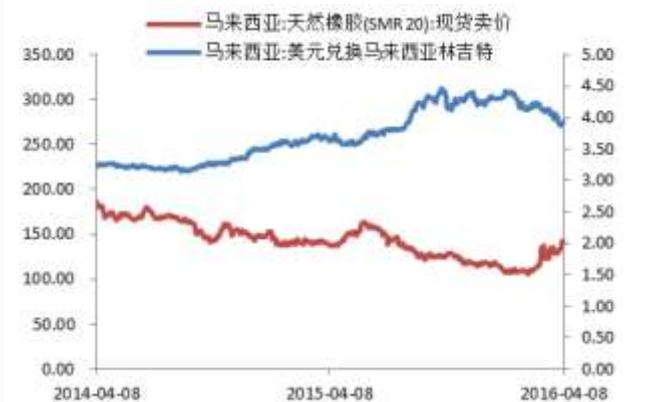


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率走强。截止 4 月 8 日美元兑泰铢报收于 35.169，较上周上涨 0.017%。

本周泰国 RSS 胶期货价格与上周相比，上涨 2.75 铢/千克。RSS3 号胶 4 月 8 日报收于 57.35 铢/千克。

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

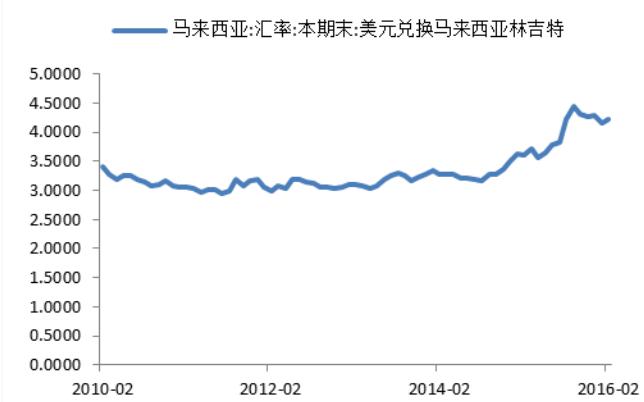
本周马来西亚 SMR20 胶现货卖价继续走高，8 日报收于 141.7 美分/公斤，较上周上涨了 4.38%；本周美

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 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

元兑马来西亚林吉特走强，8日报收于3.935，较上周相比上涨了1.42%。

图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势



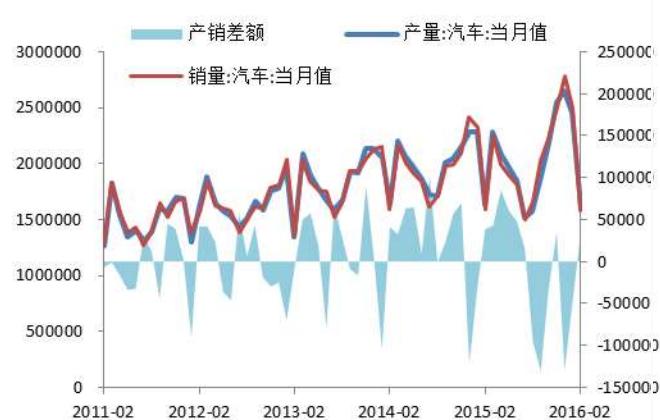
注：数据缺失处表示当日无报价。

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走弱，8日美元兑印尼卢比报收于13169，较上周下跌了0.23%；印尼SIR20胶CIF价格走高，4月8日报收于1430美元/吨，与上周相比，上涨70美元/吨。

(七) 下游表现

图 20 中国汽车产销月度供求状况

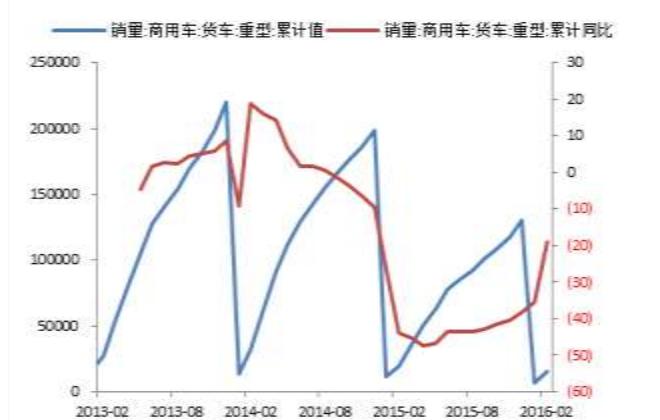


注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

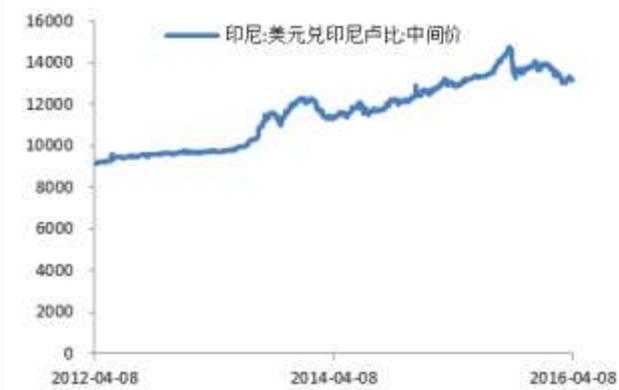
2月汽车销量转弱，受到假期影响，产量与销量之差为30900。从各类车型的销量环比增速来看，2月乘用车、商用车、汽车分别较1月份环比回落了36.78%、24.89%、38.23%。

图 22 重卡销售及累计同比



资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

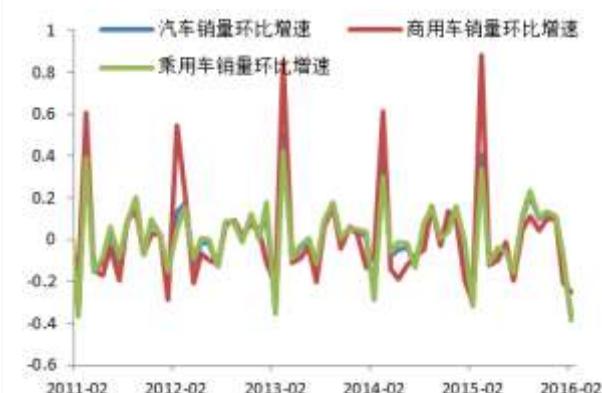
图 19 美元兑印尼卢比长期走势



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

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速

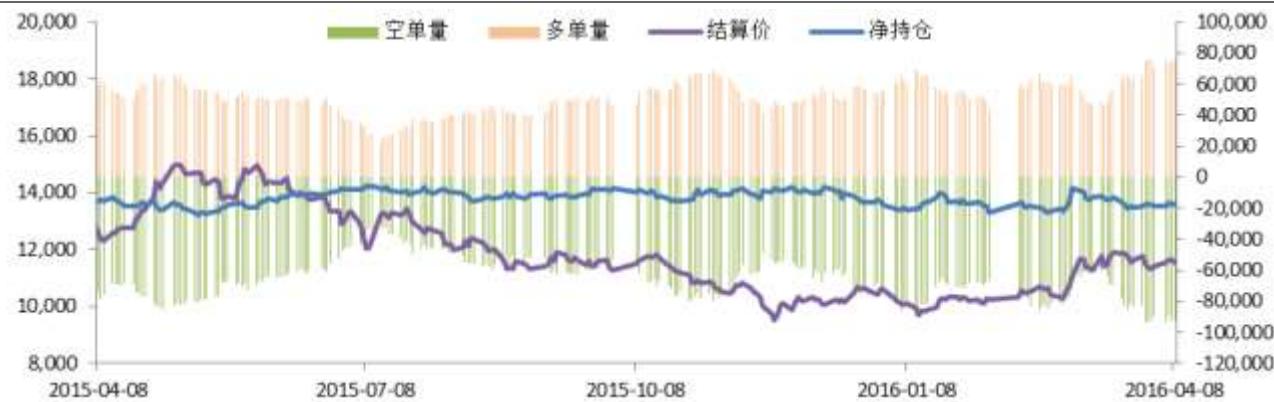


注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

二、持仓情况

图 23 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 4 月 8 日，上期所成交排名前 20 位天胶仍呈现净空持仓，净空持仓为 17286 手，较上周减少 1262 手。

三、技术分析

1609 主力合约周五区间震荡尾盘拉升。从 60 分钟 K 线图看，K 线上穿 20 日均线，技术指标 MACD、KDJ 走好；日线图看，K 线在短期均线附近震荡，下方有明显支撑，MACD 绿柱持续收窄，KDJ 走好，成交量大幅增加，持仓量小幅减少。

图 24 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：下游重卡销售数据再次攀升，为沪胶市场带来基本面的支撑，现货价格抗跌也制约了价格回调的空间。不过从资金层面看，产业空头集中度不断提高，基于此，我们认为当前的行情仍是反弹而非反转。

目前沪胶合约上以仓单衡量的产业空头的持仓占比为 5.5% (单边计算则为 11%)，去年同期仅有 4%。从重卡行业的大幅改善和现货的抗跌效应来看，目前沪胶的反弹行情仍有延续的基础，05 合约上空单减持也推动了沪胶的上冲，但是产业空头压力也不容小觑，因此建议投资者参与反弹以逢低操作为主，切忌追高入场。