



20150112

## 天胶：窄幅震荡

近期报告：

- 20141201 天胶 区间震荡
- 20141208 天胶 区间震荡
- 20141215 天胶 区间震荡
- 20141222 天胶 窄幅震荡

✍ 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2月	52.61	52.73	46.83	48.21	-8.71%	1913834	274280	-73,580

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	213.50	215.50	204.50	206.90	-3.32%	29422	10294	+1,720

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
RU1501	13650	14555	13325	14065	3.12%	17666	20622	-4,328
RU1505	13520	13770	12960	13250	-2.50%	3053900	183971	-8,012
RU1509	13145	13350	12690	12960	-2.15%	607694	95321	-1,804

数据来源：上海期货交易所

### 【投资要点】

国内今年开始天胶关税提升 300 元/吨，沪胶暂时没有烟片交割窗口的威胁。且上期所近月交割后库存多为烟片，价格重心会向烟片靠拢。现货市场成交活跃度低迷，上周外盘工厂和船货跌幅巨大；期现回归是大势所在，沪胶短期维持调整格局不变，但收储导致的期货标的资金面宽裕和数量减少会使价差走势未来变为时间消耗型。

替代品方面：1月12日报道：中油西南销售公司下调乳聚丁苯橡胶挂牌价格，兰化1500E、1502E报价跌500元/吨至9300元/吨；抚顺1502、1500E报价跌500元/吨至8700元/吨。兰化1712报价跌200元/吨至8600元/吨，吉化1712报价跌200至8400元/吨；西南库提价。中油华东销售公司下调高顺顺丁橡胶价格，大庆、独山子高顺顺丁橡胶报价稳定在8900元/吨；四川高顺顺丁橡胶报价降300元/吨至8500元/吨，华东地区库提价。合成胶价格重心继续下移。

下游轮胎开工率方面，截止1月9日，全钢胎企业开工率56.45%，半钢胎企业开工率61.77%，开工率延续下滑，部分轮胎企业库存也够维持2-3月的出货量，或推迟春节后开工及原料采购。

**本周观点：**沪胶基本面近期焦点集中在收储后可交割标的减少，01合约出现逼仓。我们认为也可能是

研究

海胶等交储大户想拉高后出货，下游轮胎库存高企，基本面仍不向好。预计短期维持窄幅震荡，区间13000-13800，建议投资者以观望为主，可选择轻仓短线操作。

**现货市场方面:**

**1. 产区市场: 泰国南部、马来西亚半岛橡胶种植区遭遇严重洪水。**

泰国产区, 南部地区洪灾已接近尾声, 目前降雨停止。印尼产区, 橡胶产区近期雨量增加, 初期降水对橡胶树有利, 但可能在一定程度上不利于运输和作业。马来西亚产区, 东北部遭受洪灾, 降雨量大, 撤离 10 万多人。中国产区, 已进入停割期。

亚洲现货市场各胶种上周产地报价小幅下挫。上周五, RSS3 泰国烟片胶 2/3 月装船买价为 1710 美金/吨 (-6); STR20 标准泰国橡胶 2/3 月装船买价为 1519 美金/吨 (-23); SMR20 标准马来西亚橡胶 2 月装船买价为 1453 美金/吨 (-73)。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 12720 元/吨 (1 美元=6.1986 人民币)。

**2. 销区市场: 伴随着沪胶期价企稳, 现货价格重心有所上移; 市场报价小幅整理, 下游工厂按需采购。**

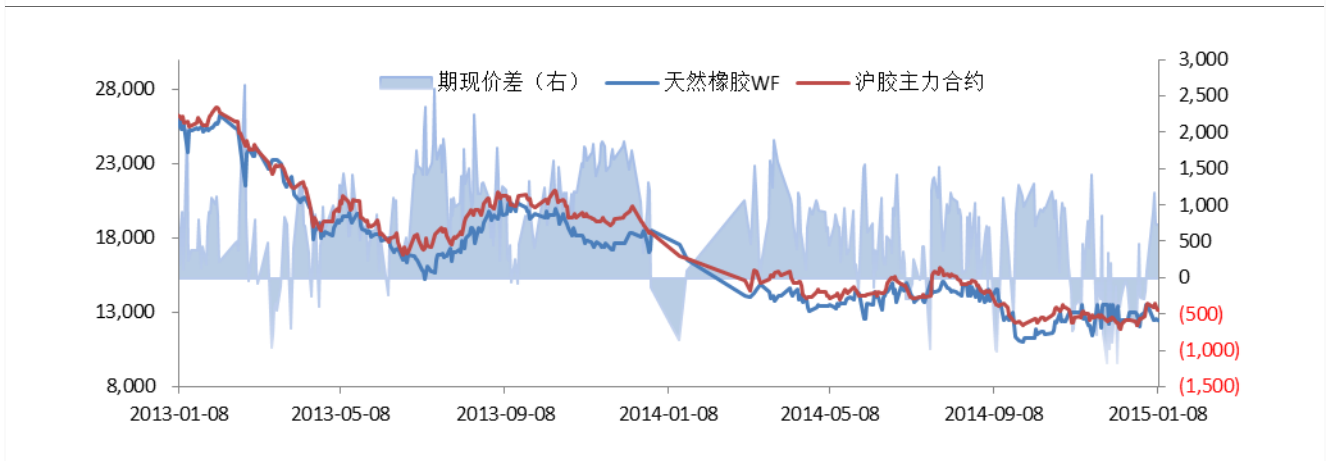
截至上周的最后一个交易日, 上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 12000-12500 元/吨左右; 泰国 3# 烟片市场参考报价在 13700-13800 元/吨左右 (17% 票); 越南 3L 胶市场参考报价在 12000-12400 元/吨左右 (17% 票); 三棵树桶装乳胶市场报价在 9750-10100 元/吨左右, 黄春发桶装乳胶市场报价在 9600-9700 元/吨左右。

**【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

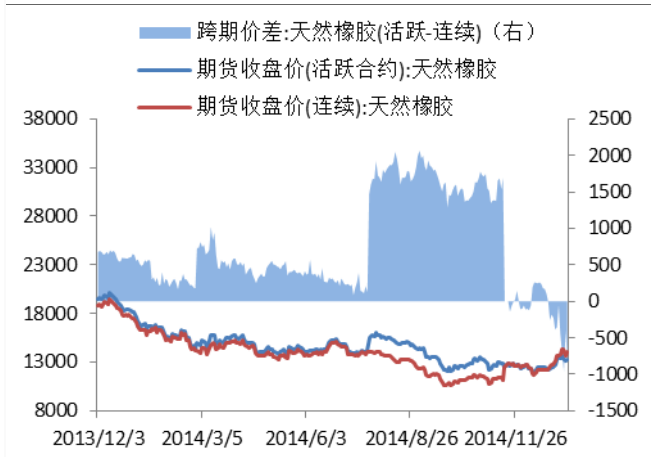


资料来源: WIND, 国泰君安期货产业服务研究所

国内现货电子盘均价上周回落, 均价维持在 12493 左右, 累计成交量 430 吨, 成交量萎缩, 价格较上周均价 13333 回落 6.3%。

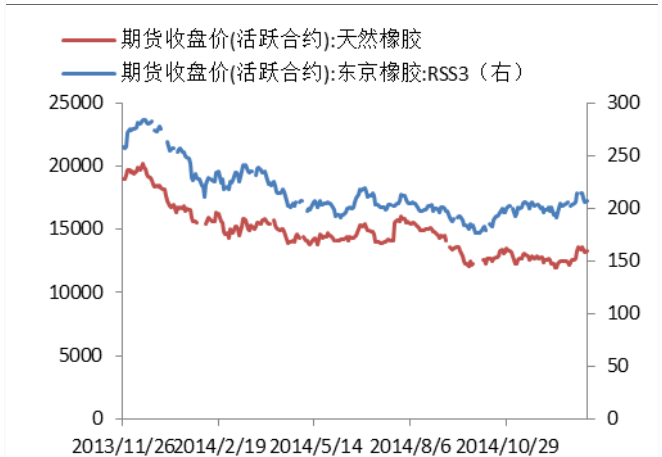
**(二) 套利机会**

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

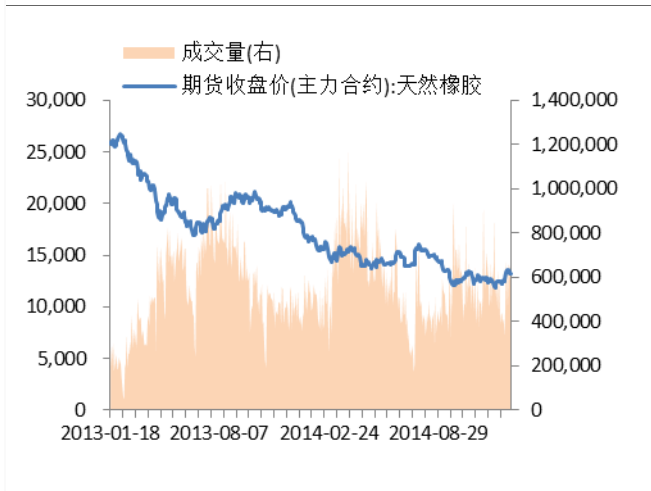


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

本周主力合约 1505 和 1501 合约维持贴水 400-960 区间，国储收储导致国内可交割乳胶减少，01 合约存在逼仓行情。日胶在日元贬值以及日本量化宽松的政策支持下保持坚挺，与沪胶相比日胶抗跌更为明显。

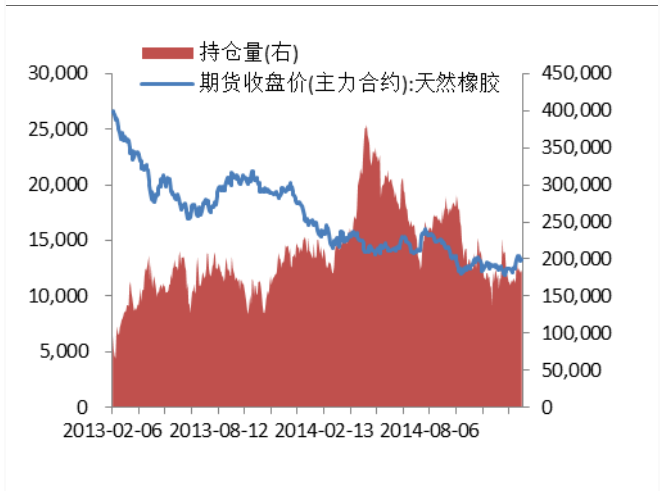
### (三) 期货表现

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



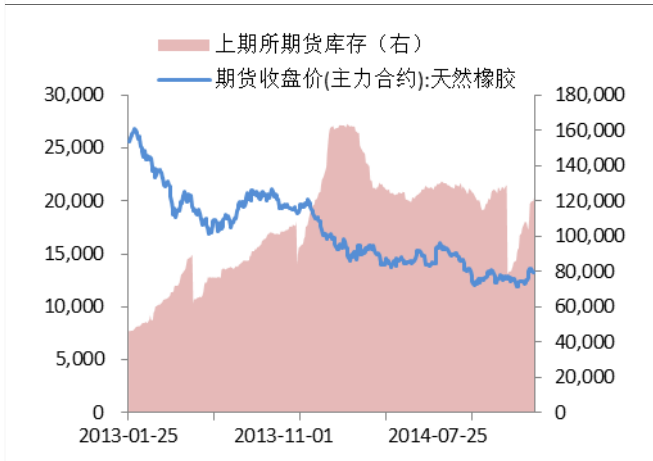
资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上周沪胶主力 1505 合约平均成交量增加，平均持仓小幅减少。本周 RU1505 平均成交量为 610780 手，较上周增加 33222 手；本周平均持仓量为 183971 手，周五持仓量为 181638 手，较上周三减少 8012 手。

### (四) 库存情况

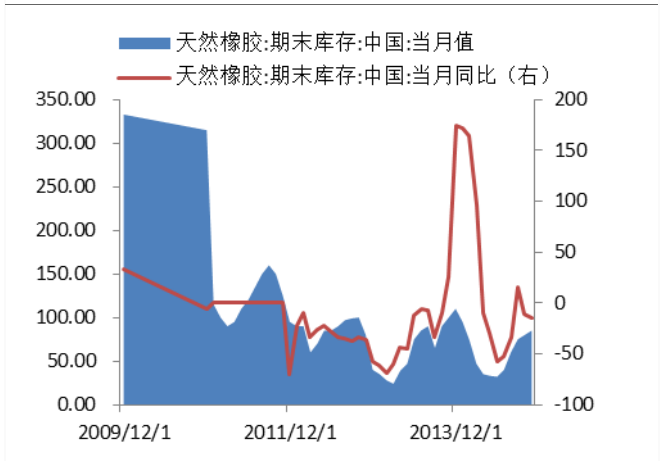
究

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 天然橡胶国内库存当月值及同比

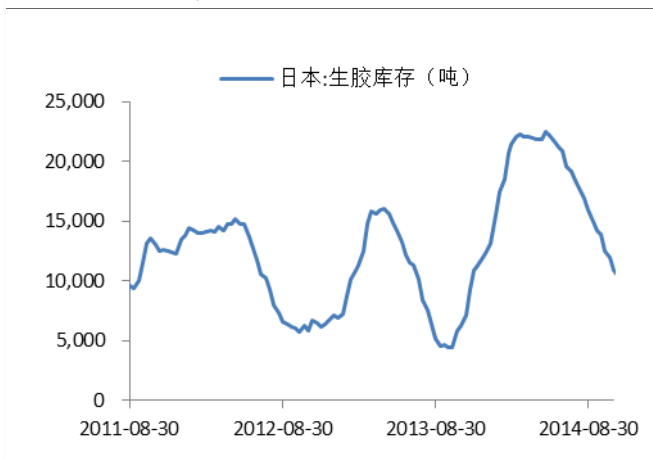


资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上期所天胶库存小计和期货库存均小幅回升。沪胶库存小计周五报 151585 吨，周增加 1250 吨；期货库存报 121930 吨，周增加 3540 吨。天然橡胶国内库存当月值同比下降 15%。截止到 11 月 30 日，中国天然橡胶当月库存为 8.5 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

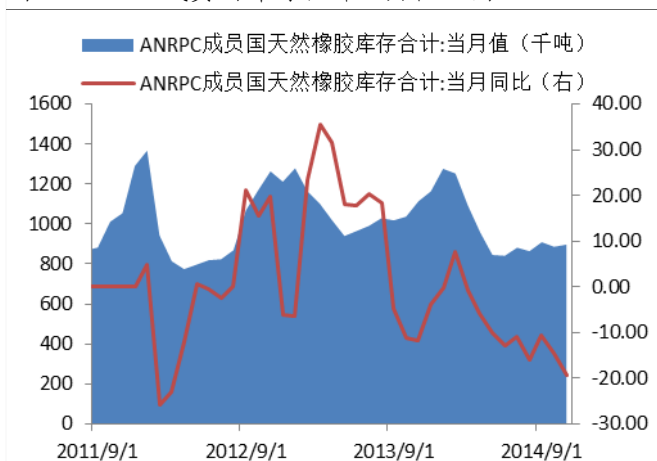


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2014 年 12 月 31 日，日本生胶库存为 13306 吨，日本乳胶库存为 596 吨。生胶、乳胶库存上升达到高位。

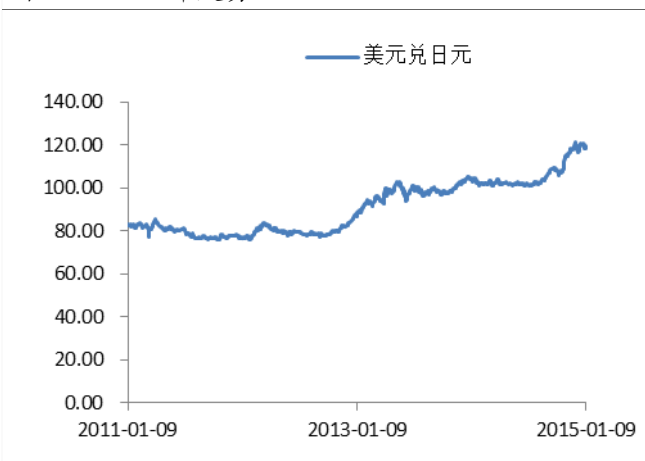
究

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

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

截止到 11 月 30 日, ANRPC 成员国库存合计当月值为 89.67 万吨, 库存同比下降 19.4%。美元保持强势, 压制大宗商品价格, 对日胶来说, 美元兑日元汇率继续走高, 日元贬值加速或许将对日胶构成支撑。

### (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

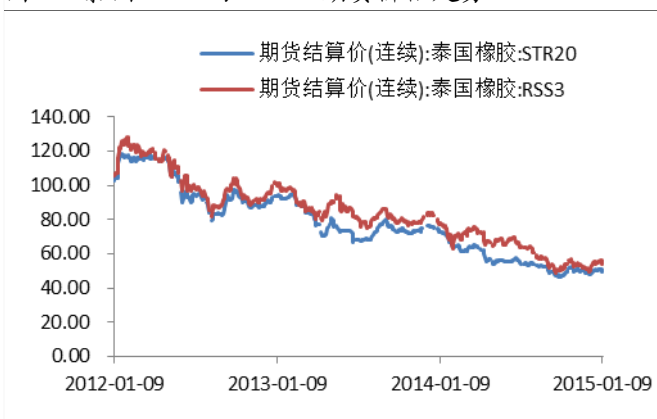
图 13 沪胶主力与 CRB 商品指数走势



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

近期原油价格暴跌导致合成胶顺丁、丁苯橡胶价格迅速走低或拖累天然橡胶价格, CRB 商品指数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

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

美元兑泰铢本周小幅回落。截止本周五美元兑泰铢报收于 32.87, 较上周下跌 0.29%。

究

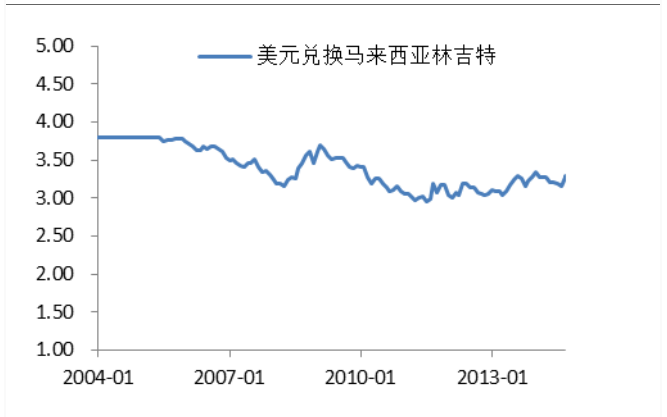
本周泰国 RSS、泰国 STR20 胶期货价格企稳。RSS3 号胶报收于 54.3 泰铢/千克，周跌幅为 1.8%；泰国 STR20 胶报收于 49.85 泰铢/千克，较上周下跌 1.3%。

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 胶现货卖价企稳，报收于 145.3 美分/公斤，较上周二下跌 3%；本周美元兑马来西亚林吉特小幅回升，周五报收于 3.5550，较上周三上升 1.7%。

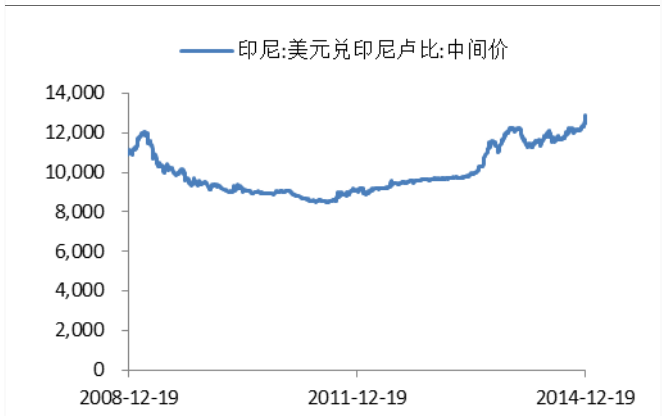
图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势



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

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。

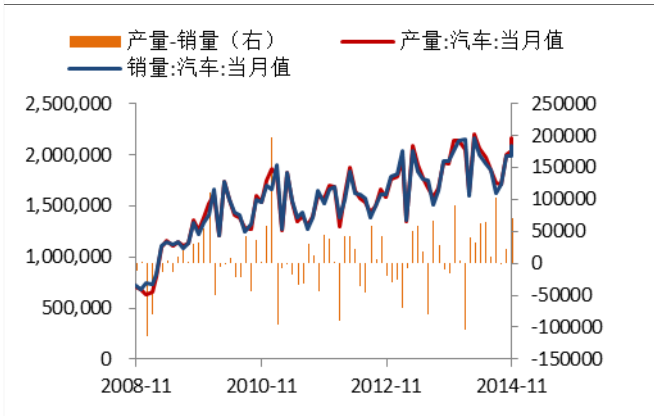
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

本周美元兑印尼卢比小幅回升，周五美元兑印尼卢比报收于 12640，较上周上升 1.6%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格本周有所回升，报收于 1480 美元/吨，较上周三下跌 40 美元/吨。

**(七) 下游表现**

究

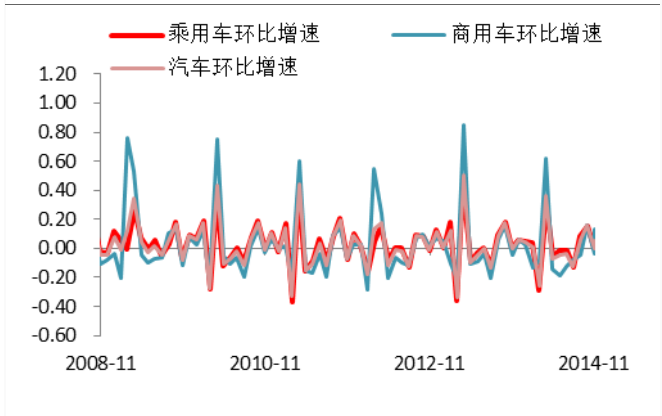
图 20 中国汽车产销月度供求状况



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

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速



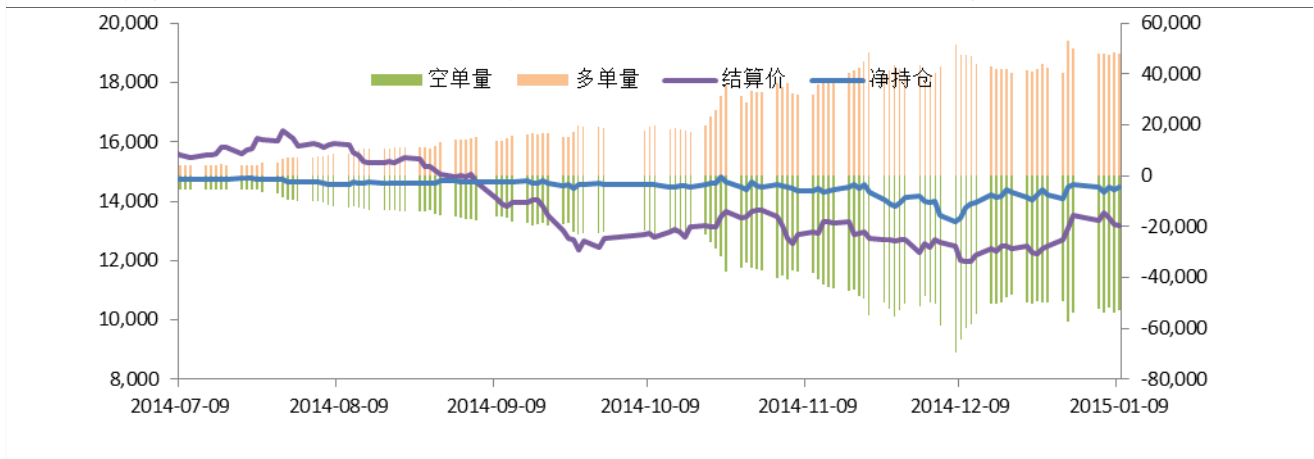
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

11月汽车库存维持高位，产量与销量之差达到69800辆，汽车市场延续今年9月以来的供过于求的局面。从各类车型的销量环比增速来看，11月乘用车、商用车、汽车分别较10月份环比上升了3%、16%、5%。

## 二、持仓情况

图 22 近半年上期所主力合约 1505 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

本周上期所成交排名前 20 位的天胶仍呈现净空持仓，周五净空持仓为 4627 手，较上周增加 959 手。

## 三、技术分析

RU1505 合约上周五是一个震荡调整走势。从 60 分钟 K 线图看，k 线在触摸长期均线后反弹，平均线出现走平的走势，技术指标有向上交叉的迹象；日线图看，k 线仍在五日均线下方震荡收盘，技术指标维持多头走势，有明显的收缩，成交量与上一交易日相比，有大幅的增加，持仓量有小幅的减少。

究

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】**

沪胶基本面近期焦点集中在收储后可交割标的减少，01 合约出现逼仓。我们认为也可能是海胶等交储大户想拉高后出货，下游轮胎库存高企，基本面仍不向好。预计短期维持窄幅震荡，区间 13000-13800，建议投资者以观望为主，可选择轻仓短线操作。