



20151109

近期报告:

天胶：震荡下行

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12月	46.43	48.36	44.11	44.52	-4.03%	1948801	2391770	-13.17%

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	159.80	160.60	153.00	155.20	-3.30%	32266	74297	74.73%

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	9500	9650	9300	9390	-1.42%	2146	30052	-9.01%
RU1601	10810	10985	10410	10545	-2.45%	3065956	1364644	-1.72%
RU1605	10960	11145	10480	10620	-3.23%	475536	566360	18.13%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

据北京 11 月 8 日消息，中国海关总署最新公布的初步数据显示，中国 2015 年 10 月天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量为 41 万吨，同比增 36.7%，较 9 月的 46 万吨下降 10.9%。2015 年年初迄今橡胶进口量共计 364 万吨，同比增加 8.6%。

上周，青岛保税区橡胶出入库略显平稳，少量净流入。出库方面，多集中于 200 吨上下，延续近期低迷态势。入库方面，较上周也是回落不少，主要在 200-400 吨，少数在千吨上下。目前多数仓库入库计划稀少，随机性较大。听闻本月或有一定数量的混合胶到港，保税库存是否大幅增加面临着不确定性。综合来看，本周青岛保税区橡胶库存仍会小幅抬升。

西双版纳会议与会嘉宾认为：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。

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

究

和移仓情况。11月至明年3月可能会进入一个国内原料供应偏紧周期，如海外胶企稳，沪胶可能出现一波反弹，日内短线投资者仍可以坚持逢高沽空，中长期投资者可在破新低后逐渐进场建立多单，注意及时止盈。

现货市场方面：

1. 产区市场：泰国多雷暴天气。国内产区以多云天气为主，原料供应正常。

泰国产区，雷暴天气较多。印尼产区，雷雨天气为主。越南产区，雷雨、阵雨天气为主。中国产区，云南和海南以多云天气为主，原料供应正常。

亚洲现货市场各胶种产地报价大幅回落。截止11月6日，RSS3 泰国烟片胶 12/1 月装船买价为 1213 美金/吨 (-58)；STR20 标准泰国橡胶 11/12 月装船买价为 1170 美金/吨 (-78)；6 日，SMR20 标准马来西亚橡胶 12 月装船买价为 1172.5 美金/吨 (-59)。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 9255 元/吨 (1 美元=6.3585 人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价震荡下行，现货价格跟跌；市场报价整理，厂家采购意愿不高，观望为主。

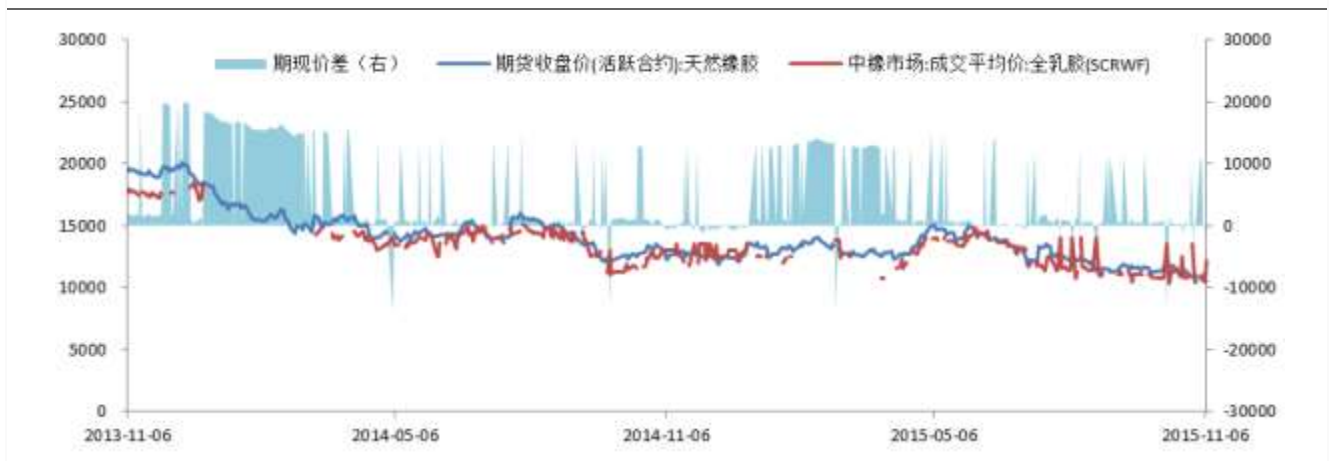
截至11月6日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 9400-9500 元/吨左右；泰国 3# 烟片市场参考报价在 10800-11200 元/吨左右 (17%票)；越南 3L 胶市场参考报价在 10300-10500 元/吨左右 (17%票)。

【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不断收窄，有几天甚至出现贴水。现货成交均价 12079，共成交 3571 吨，价格比上周 10878 上升 1201 元/吨。

(二) 套利机会

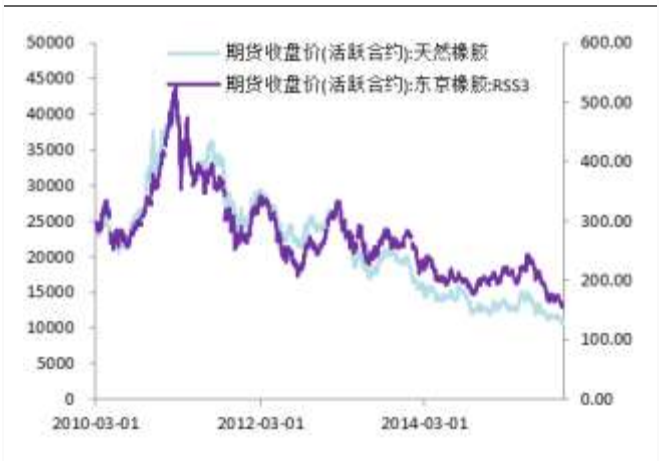
究

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 1200 左右,变化不大。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。

(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



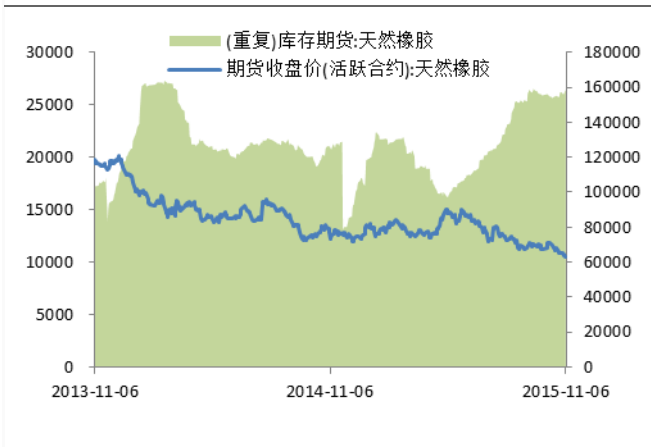
资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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 613191.2 手,较上周减少 132483.6 手;平均持仓量为 272928.8 手,周五持仓量为 269780 手,较上周减少 4732 手。

(四) 库存情况

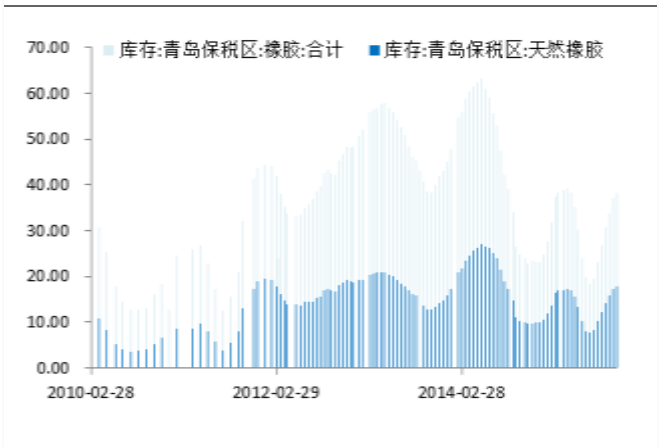
究

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

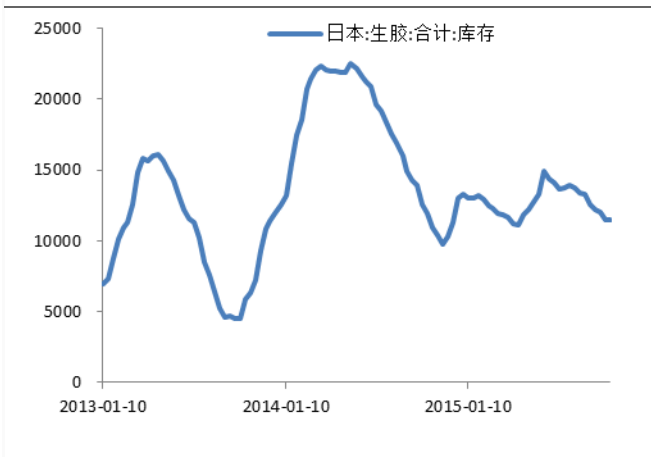


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上期所天胶库存小计减少，期货库存增加。沪胶库存小计周五报 226843 吨，周减少 406 吨；期货库存报 157570 吨，周增加 150 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。

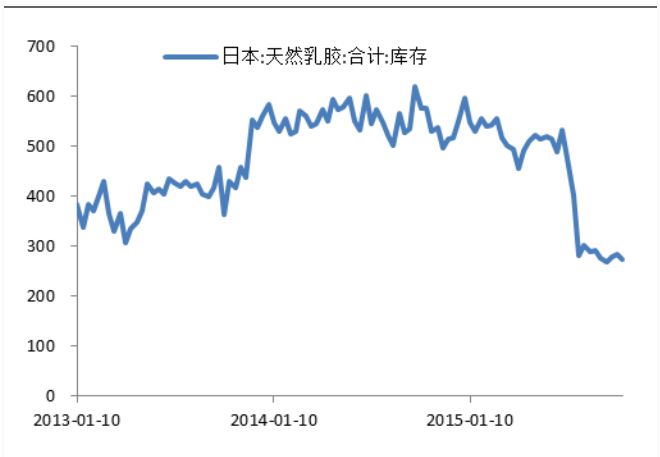
（五） 外围库存

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。

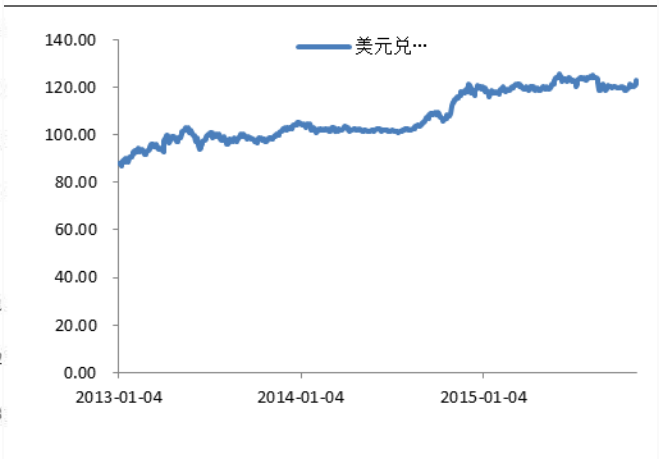
究

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

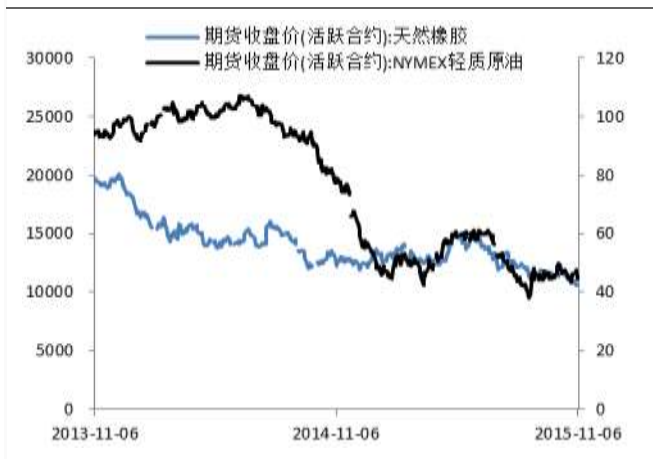


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 9 月 30 日, ANRPC 成员国库存合计当月值为 106 万吨, 库存同比上升 17.33%。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。

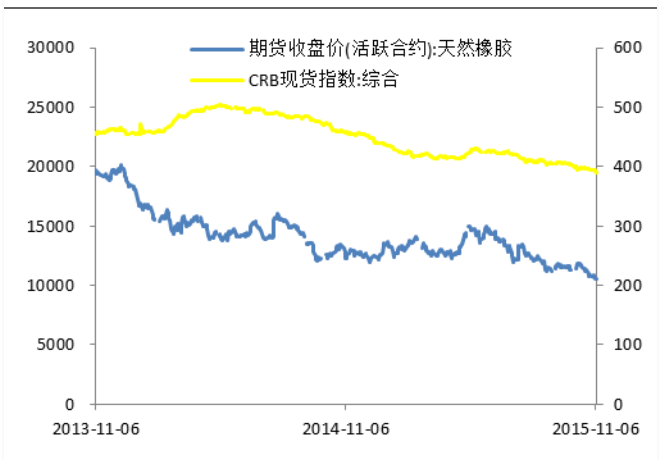
(六) 相关市场走势

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

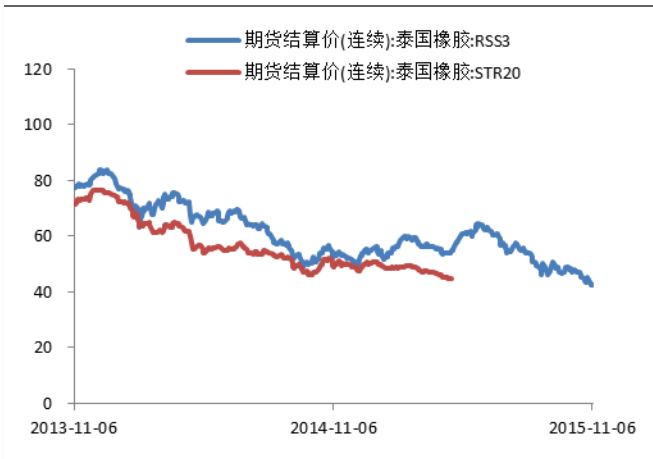
图 13 沪胶主力与 CRB 商品指数走势



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

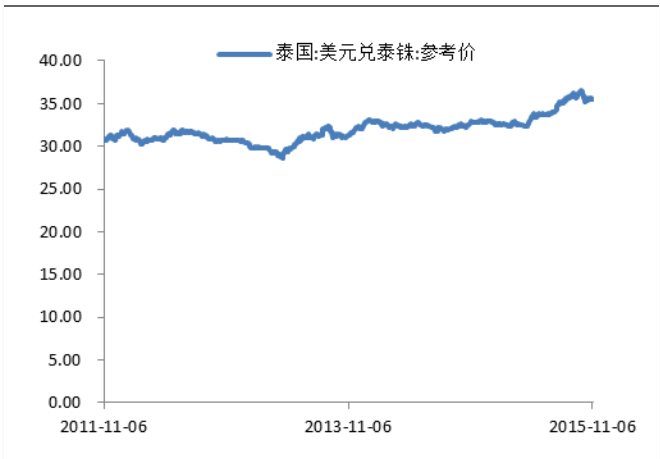
原油价格与沪胶相关性自 6 月开始增强, 国际油价弱势震荡打压大宗商品价格; CRB 商品指数走平与沪胶走势的相关性减弱。

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

图 15 美元兑泰铢走势



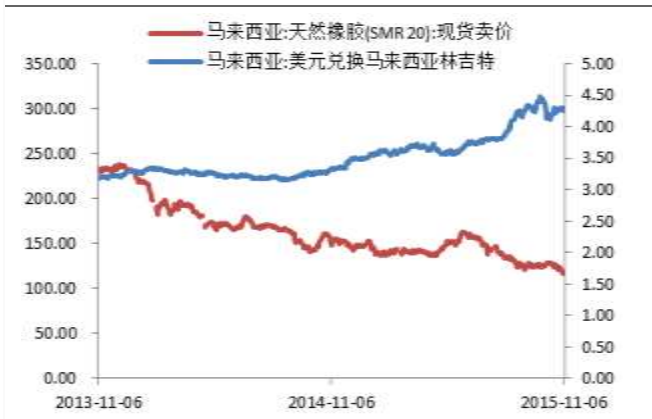
资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率走弱。截止 11 月 6 日美元兑泰铢报收于 35.574, 较上周回落 0.06%。

究

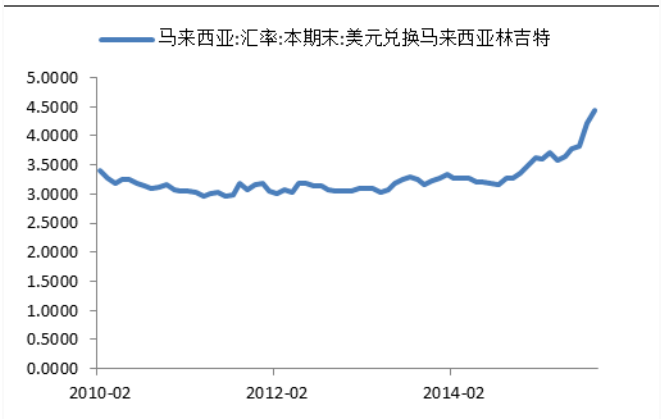
本周泰国 RSS 胶期货价格回落。RSS3 号胶 6 日报收于 42.3 铢/千克，较上周回落 6.31%；

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

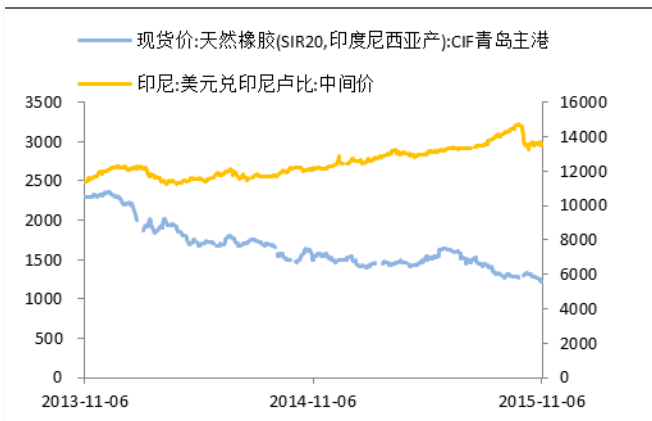
图 17 美元兑马来西亚林吉特长期走势



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 胶现货卖价走弱，6 日报收于 117.25 美分/公斤，较上周下降 4.8%；本周美元兑马来西亚林吉特走弱，6 日报收于 4.3010，较上周相比回落了 0.07%。

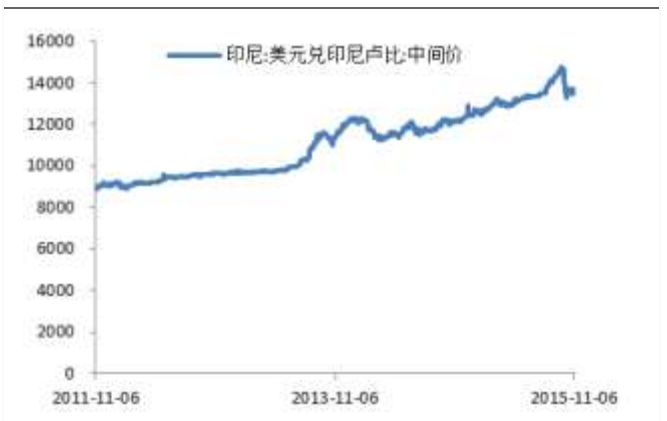
图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势



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。

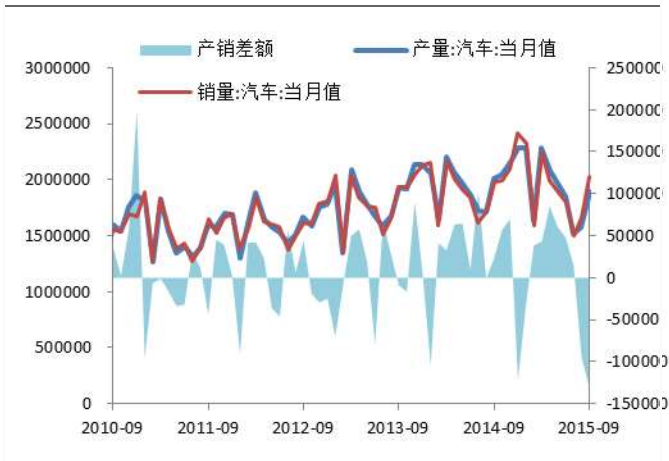
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

本周美元兑印尼卢比小幅回弱，6 日美元兑印尼卢比报收于 13550，较上周回落了 0.65%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走低，11 月 6 日报收于 1210 美元/吨，与上周相比下跌 60 美元/吨。

(七) 下游表现

究

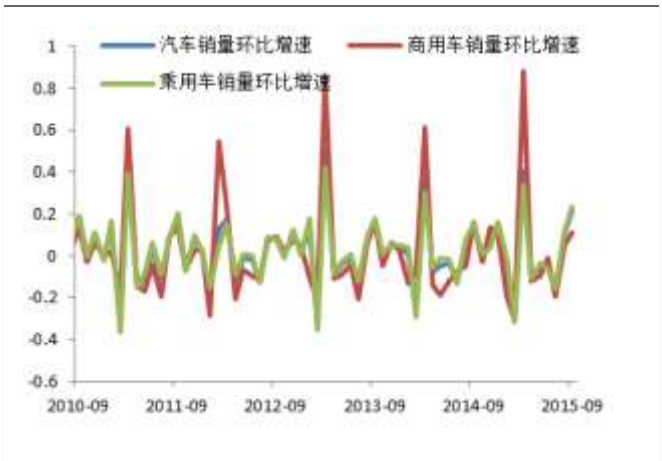
图 20 中国汽车产销月度供求状况



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



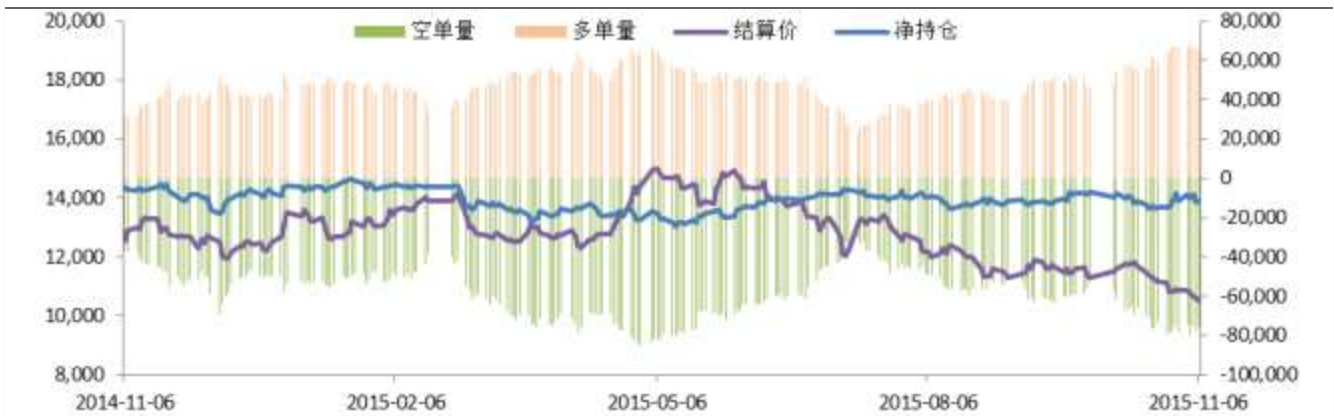
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

9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月后再次出现负值，为-130510。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，9月乘用车、商用车、汽车分别较8月份环比回升了21.6%、11.2%、23.5%。

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6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11581手，较上周增加34手。

三、技术分析

周五是一个区间震荡的调整走势。从60分钟K线图看，k线回到中短期平均线上震荡，中短期平均线下行走势明显停滞，技术指标有向上交叉的迹象；日线图看，k线在创近期下跌新低后反弹，仍在五日均线下方收盘，技术指标继续空头向下走势，成交量与上一交易日相比，有大幅的增加，持仓量与上一日相比，有明显的减少。

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】

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。11 月至明年 3 月可能会进入一个国内原料供应偏紧周期,如海外胶企稳,沪胶可能出现一波反弹,日内短线投资者仍可以坚持逢高沽空,中长期投资者可在破新低后逐渐进场建立多单,注意及时止盈。