



20150525

近期报告:

## 天胶：震荡调整

✍ 高琳琳

☎ 021-52138786

✉ gaolinlin@gjas.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7月	60.62	61.71	57.93	59.99	-0.91%	1390655	441257	-0.40%

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10月	220.30	224.50	215.30	219.20	-0.59%	31531	18435	4%

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
RU1509	14255	14630	13545	13895	-2.97%	2467628	1150768	-12.44%
RU1511	14085	14445	13400	13760	-2.41%	8788	45032	6.80%
RU1601	15205	15520	14500	14870	-2.20%	266666	294268	-5.61%

数据来源：上海期货交易所

### 【投资要点】

据了解当前海南民营散装乳胶 9000 元/吨左右；交货时间多为 5 月底-6 月底。而原料方面，上周海南产区新鲜胶水主流国营收购价 12.3-12.6 元/公斤，民营胶水收购价格 12.2-12.5 元/公斤；10#子午轮胎胶原料收购价 9.9 元/公斤；20#子午轮胎胶原料收购价格 8.8 元/公斤；等外胶原料收购价格 6.2 元/公斤，当前胶水收购价格较前期明显下滑。而从产区加工厂了解，由于低迷的胶价及收购价格导致胶农整体割胶积极性不佳，中南部地区开割率不足 60%，南部民营橡胶厂中小型规模基本尚未开机，种种因素下令原料供应较往其同期下滑较为明显。据一产区人士反映，当前海南、云南产区胶水日供应量是往年日最大供应的量三分之一，是正常水平的一半，因此短期供应依然维持缓慢。

上周，青岛保税区橡胶净出库量较大，库存大幅下滑。入库方面，较多仓库没有入库。即使有入库的，货物数量也较少；出库方面，大型仓库基本在一两千吨，中型仓库大约五六百吨。整体来看，目前橡胶净出库十分明显。调查得知，后市入库计划依然较少，仓库比较悲观，且有些仓库面临清库的囧地。预计本周库存下降到 18.2 万吨左右。

下游来看，据全国乘用车信息联席会议最新发布的数据显示，4 月市场需求出现严重疲软的态势，尽管厂家采取了一系列促销措施，但并未收获明显效果。新能源车方面，4 月新能源车销售增长较猛，新能源乘用车销量 0.83 万台，A00 级车成为纯电动乘用车的绝对主力。

本周观点：天胶基本面变化不大。从供应上来看，新胶供应逐步增加，但由于胶农割胶积极性不佳，整体产出一一般。下游中大型轮胎厂整体开工情况良好，对原料多保持按需采购进度，且整体成品库存多在中低位，以销定产为主，销售压力不大。近期现货价格表现出较强的抗跌性。整体我们对天胶持区间震荡思路，短线轻仓操作。

### 现货市场方面：

1. 产区市场：国内产区整体开割率不高 原料供应不及往年预期，东南亚即将开割。

泰国产区，晴天为主，部分地区有阵雨和大雨。印尼产区，橡胶产区近期以晴天为主，雨量减少。越南产区大，晴天，夜间部分地区有大雨。中国产区，云南以多云为主有时有阵雨，雨量有所增加，海南以阵雨天气为主。

亚洲现货市场各胶种产地报价小幅微涨。截止 5 月 25 日，RSS3 泰国烟片胶 6/7 月装船买价为 1843 美金/吨 (+1)；STR20 标准泰国橡胶 6/7 月装船买价为 1544 美金/吨 (+8)；SMR20 标准马来西亚橡胶 6 月装船买价为 1523.5 美金/吨 (+13.5)。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 13713 元/吨 (1 美元=6.2005 人民币)。

2. 销区市场：沪胶期价区间震荡，现货价格基本稳定；交投清淡，观望为主。

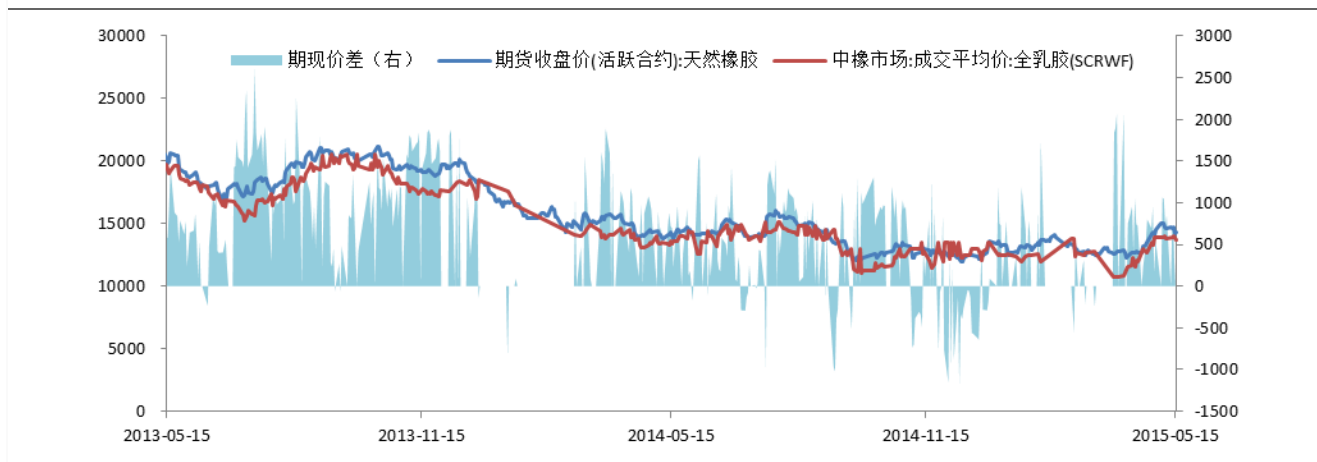
截至 5 月 25 日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 12600-12800 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 13800-14000 元/吨左右 (17%票)；越南 3L 胶市场参考报价在 12700-12800 元/吨左右 (17%票)。

## 【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

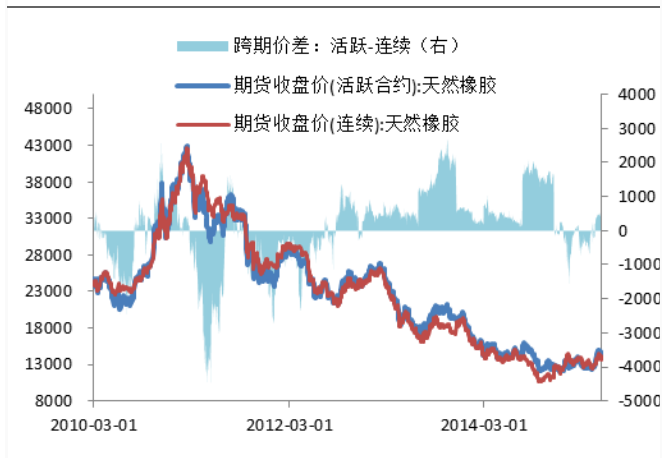


资料来源：WIND，国泰君安期货产业服务研究所

国内现货电子盘挂单均价本周呈现企稳小幅回落，均价 13580，成交 557 吨，成交量萎缩，价格比上周 13893 下降了 313 元/吨。期现价差回落至 400-500 附近。

## (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

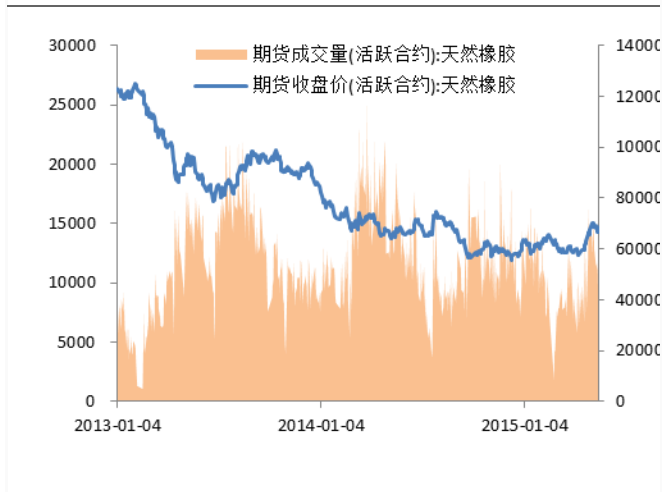


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

从跨期价差来看，09 与 06 合约升水 200-300，上周 05 合约进入交割最终 09 合约升水 520 元。日胶近期与沪胶走势的相关性降低，从盘面上看日胶与国际油价相关度更高，上周日本休市两天，开盘后受到沪胶影响强势反弹，上周回落。

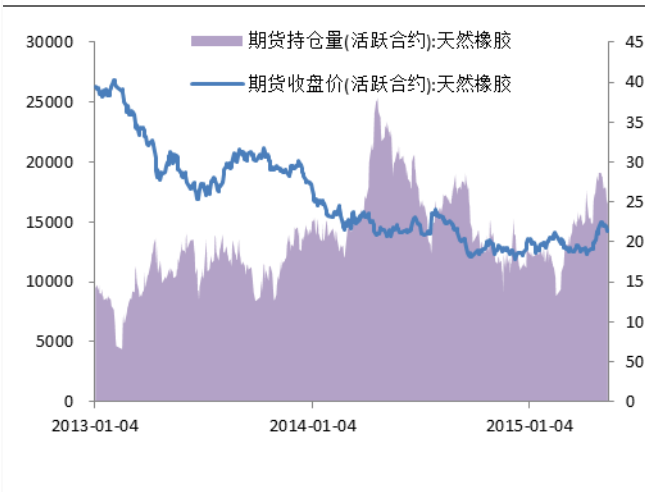
## (三) 期货表现

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

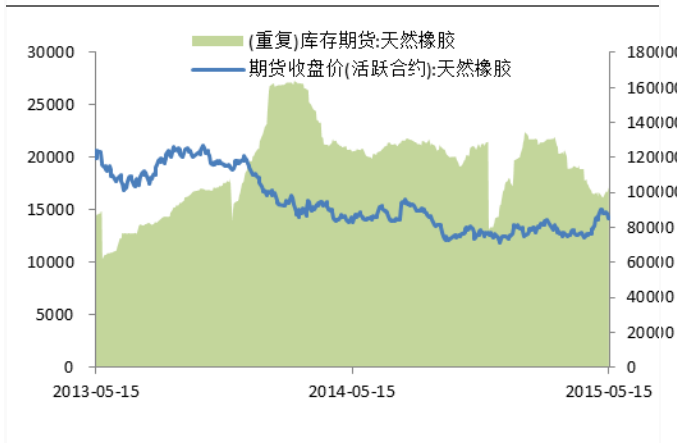


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

沪胶主力 1509 合约平均成交量减少，平均持仓减少，但持仓仍保持高位，多空分歧较大。本周 RU1509 平均成交量为 493525.6 手，较上周减少 13092 手；平均持仓量为 230153.6 手，周五持仓量为 216892 手，较上周减少 30828 手。

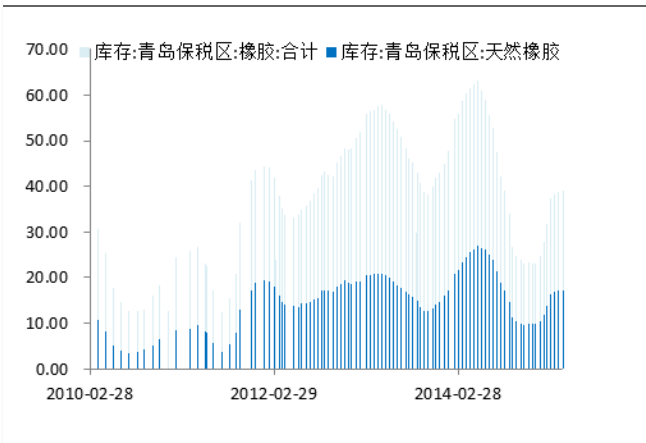
## (四) 库存情况

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

图 7 青岛保税区天胶和橡胶合计库存

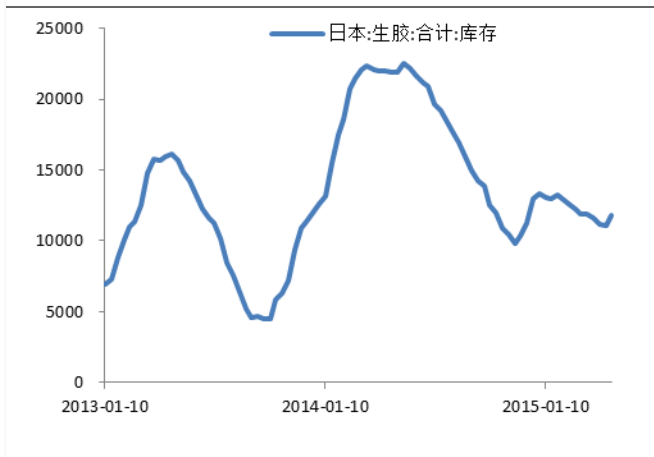


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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 128016 吨，周减少 198 吨；期货库存报 104990 吨，周增加 2090 吨。天然橡胶青岛保税区库存下降 8.19%。截止到 5 月 18 日，中国天然橡胶保税区库存为 15.58 万吨。

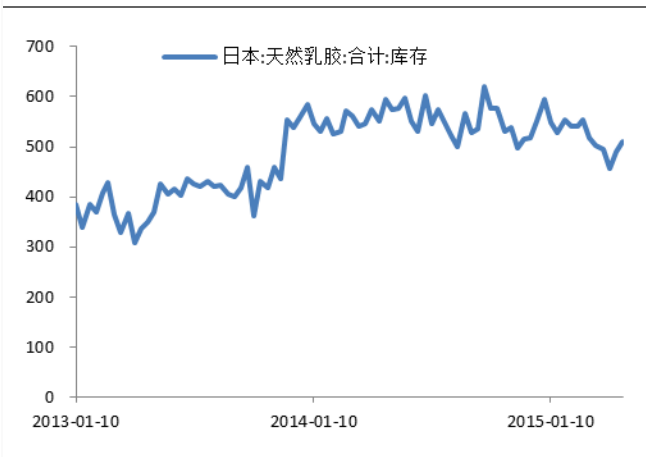
### （五）外围库存

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

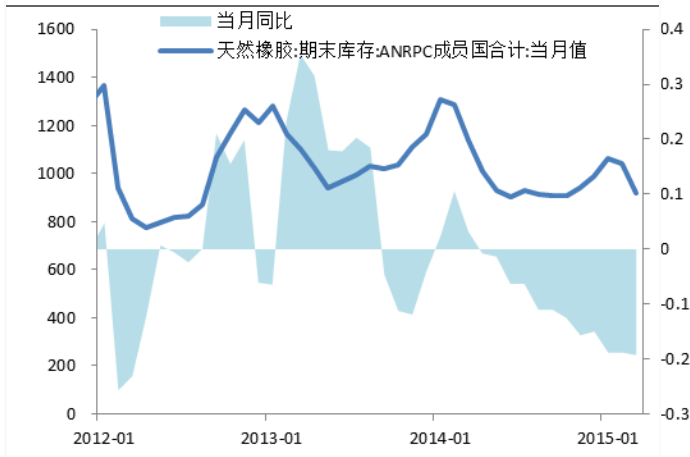
图 9 日本乳胶库存



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

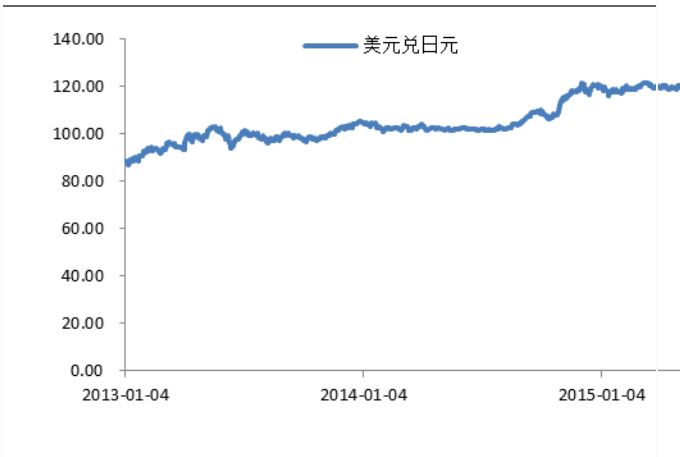
日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2015 年 4 月 30 日，日本生胶库存为 11825 吨，日本乳胶库存为 509 吨。生胶、乳胶库存有所反弹。

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



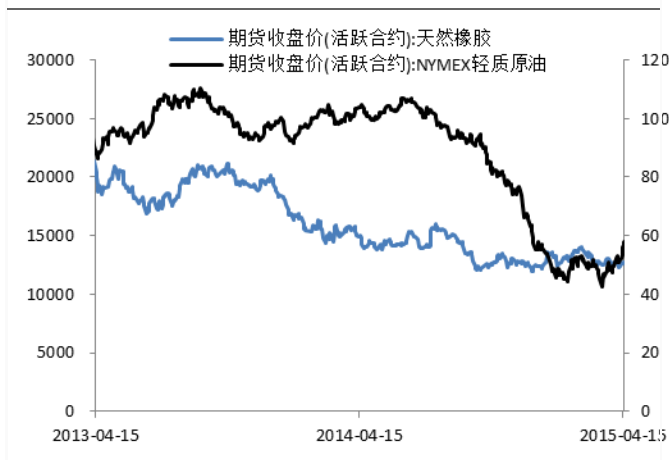
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 4 月 30 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 99.07 万吨，库存同比下降 1.97%。美元上周回落，

日元贬值速度趋缓，对日胶支撑作用减弱。

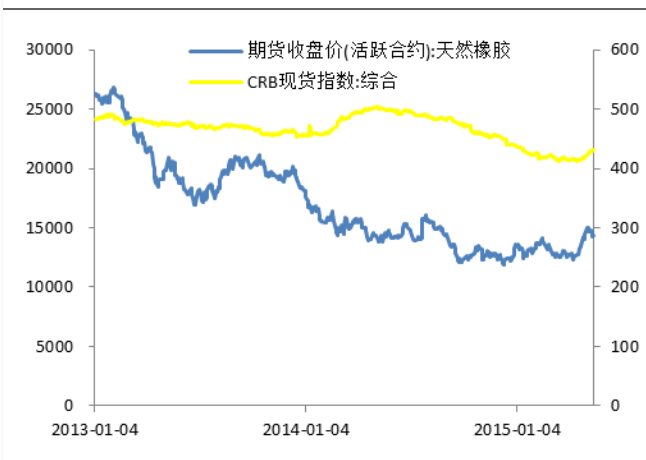
### (六) 相关市场走势

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

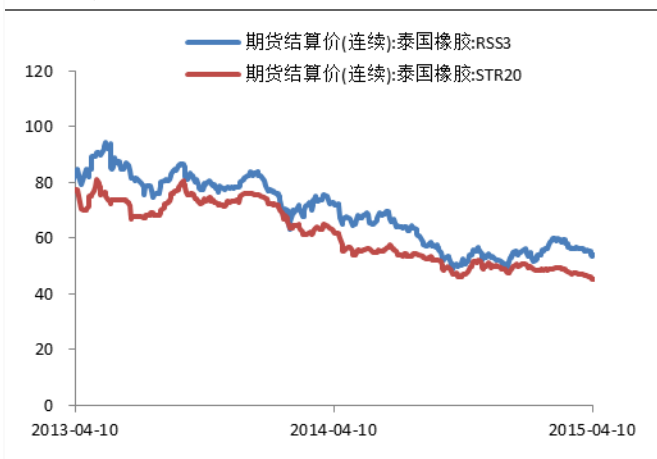
图 13 沪胶主力与 CRB 商品指数走势



资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

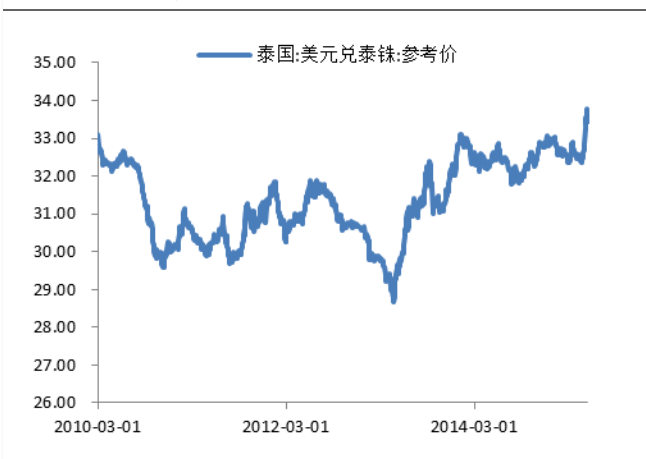
上周原油触底企稳，大幅反弹，提振大宗商品价格；CRB 商品指数延续下行趋势，与沪胶走势的相关性减弱。

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

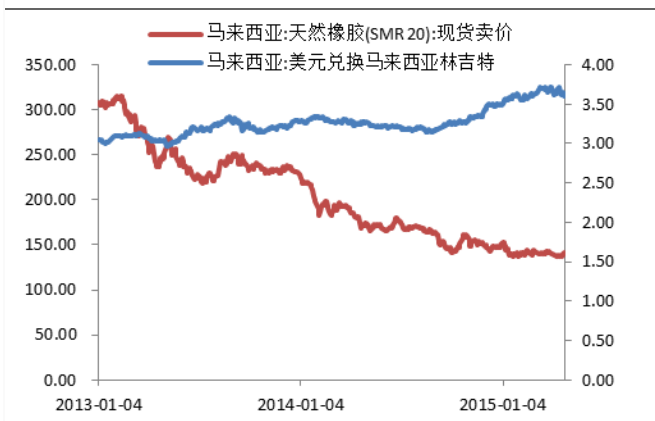


资料来源: Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢小幅回落。截止 22 日美元兑泰铢报收于 33.39，较上周回落 0.53%。

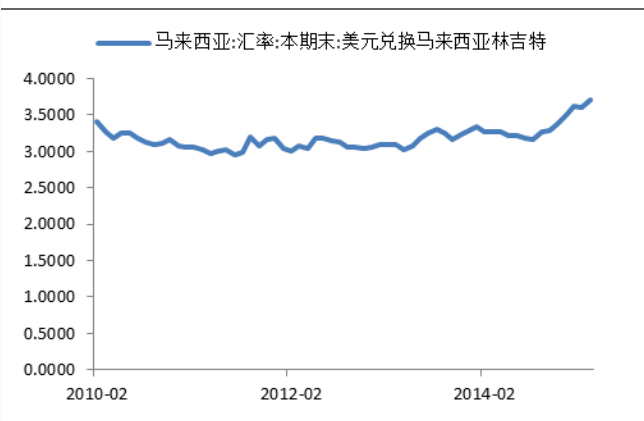
本周泰国 RSS、泰国 STR20 胶期货价格上涨。RSS3 号胶 22 日报收于 61.5 泰铢/千克，较上周回升 0.82%；泰国 STR20 胶上月 21 日报收于 45 泰铢/千克，较上周回升 0.22%。

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

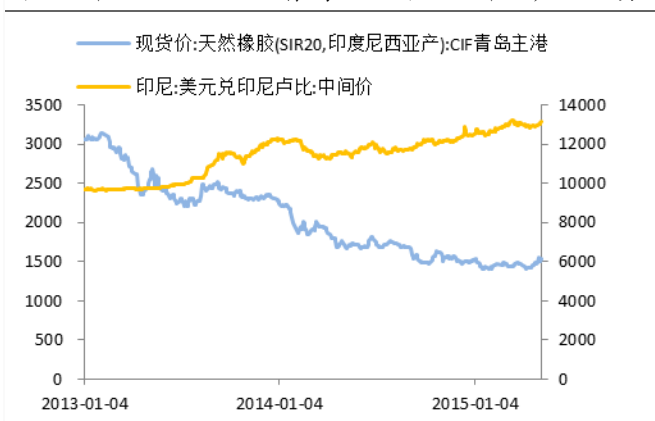
图 17 美元兑马来西亚林吉特长期走势



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 胶现货卖价小幅回升, 22 日报收于 152.35 美分/公斤, 较上周回升 0.89%; 本周美元兑马来西亚林吉特小幅回升, 25 日报收于 3.6055, 较上周回升 1.09%。

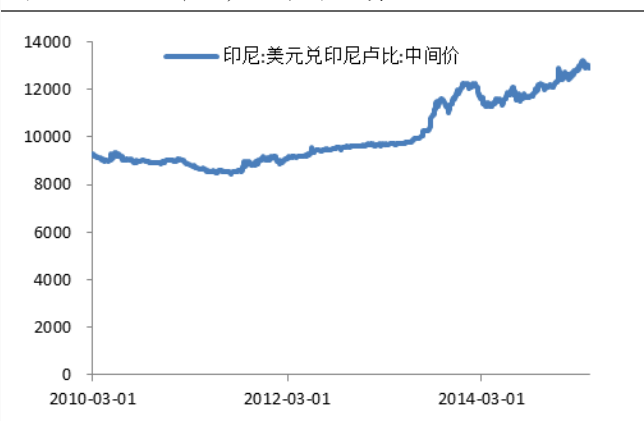
图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势



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



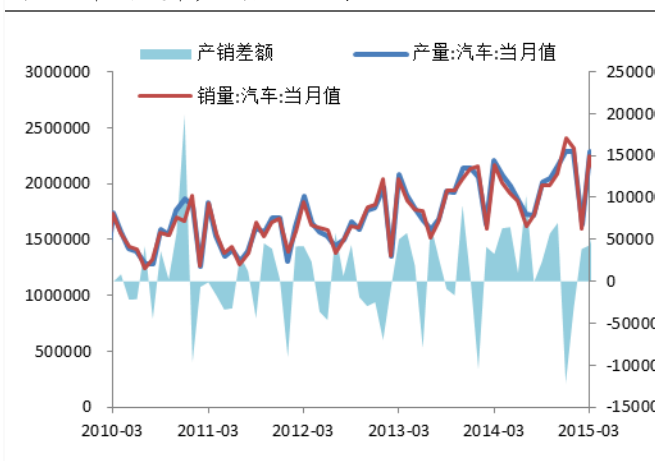
注: 数据缺失处表示当日无报价。

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, 25 日美元兑印尼卢比报收于 13186, 较上周回升 0.73%; 印尼 SIR20 胶 CIF 价格走强, 22 日报收于 1540 美元/吨, 较上周回升 1.99%。

### (七) 下游表现

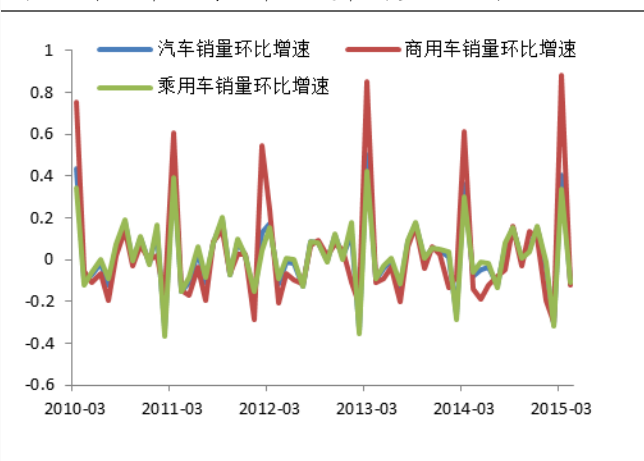
图 20 中国汽车产销月度供求状况



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

图 21 乘用车、商用车、汽车销量环比增速



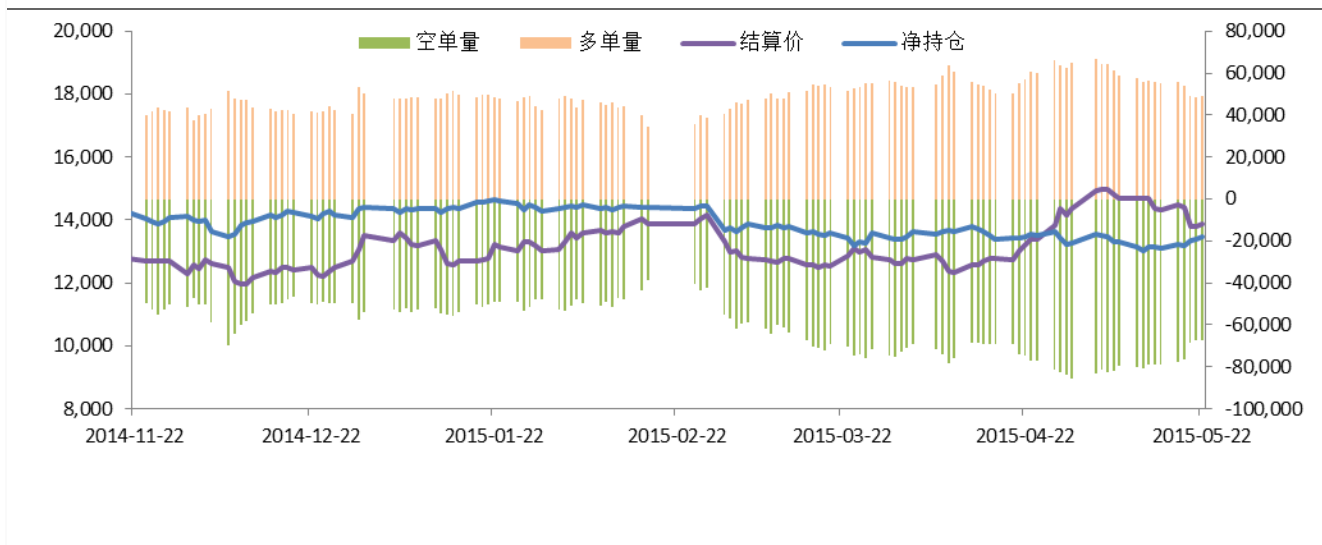
注: 数据缺失处表示当日无报价。

资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

4 月汽车销量转淡, 产量与销量之差达到 85200 辆, 处于供过于求的局面, 反映国内汽车销售增速放缓事实。从各类车型的销量环比增速来看, 4 月乘用车、商用车、汽车分别较 3 月份环比回落了 11%、12%、11%。

## 二、持仓情况

图 22 近半年上期所主力合约 1509 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 5 月 22 日,上期所成交排名前 20 位的天然橡胶仍呈现净空持仓,净空持仓为 18143 手,较上周减少 5170 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 线继续围绕中短期平均线上下震荡, 中短期平均线出现上行的迹象, 技术指标也出现向上交叉向上; 日线图看, k 线继续小幅反弹收阳, 技术指标继续空头向下走势, 成交量与上一交易日相比, 基本持平, 持仓量与上一日相比, 有微幅的减少。

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】

天胶基本面变化不大。从供应上来看,新胶供应逐步增加,但由于胶农割胶积极性不佳,整体产出一一般。下游中大型轮胎厂整体开工情况良好,对原料多保持按需采购进度,且整体成品库存多在中低位,以销定产为主,销售压力不大。近期现货价格表现出较强的抗跌性。整体我们对天胶持区间震荡思路,短线轻仓操作。