



20150119

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3月	48.88	51.73	44.78	48.91	0.10%	1498425	413495	+170,724

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	206.60	208.70	191.40	193.00	-6.72%	31322	12041	+2,505

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
RU1503	13720	13865	12970	13515	-1.35%	1426	558	+348
RU1505	13255	13485	12350	12650	-4.53%	3025908	187737	+6,020
RU1509	12980	13155	12050	12370	-4.55%	682794	94419	+3,472

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

沪胶 RU1501 上周四到期交割 9 万吨，上期所剩余库存 6 万余吨，仓单 4 万余吨。市场担忧 RU1505 仓单压力不大，因而继续做空动力不足；但若上涨过多，打开烟片进口套利窗口，则先涨后跌是必然。回顾本次 1505 过山车行情，可以发现本来多空双方可以在 12700 附近达成共识，但是随着国储收储不及预期引起挖坑行情的出现，多头不愿认输离场，逆市拉高价格，导致交割量达 9 万吨的天量。在交割资金巨大、期货高升水以及不能在期货远月转抛的压力下，多头风险很高。

库存方面：上期所库存 13 万吨，可见即使国储收储，全乳胶的量仍旧较高。2014 年全乳胶（含长约、国储）25 万吨，云南 10 万吨，广东 3 万吨，海南 10 万吨，其他 2 万吨。

基本面方面：泰国政府宣布将在两个月内将胶价从 60 泰铢/公斤推向 65 泰铢/公斤。周四瑞士央行宣布放弃与欧元的锚定汇率，或增加非避险类大宗商品的波动，沪胶在震荡中寻找方向。

下游方面：近来下游市场采购状况不容乐观，下游轮胎企业二月中上旬进入停工期，国内全钢胎开工率不足六成，国内半钢胎开工率刚足六成，原料库存尚能满足需求。

本周观点：沪胶 1505 脱离 1501 的影响，再次回归到基本面环境当中，受胶种之间价差的影响，短期仍旧偏弱势为主。沪胶上周三的大阴线直接贯穿了 12800 这个多空分水岭，弱势形态明显。建议普通投资者可

以暂时观望，激进的投资者可以在 13000 点附近逢高沽空。

现货市场方面:

1. 产区市场: 泰国南部整个天胶产区割胶率平均 60%，少部分地区下雨，大部分天晴。

泰国产区，北部、东北部共 23 府遭遇严寒气候。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 1706 美金/吨 (-4); STR20 标准泰国橡胶 2/3 月装船买价为 1501 美金/吨 (-18); SMR20 标准马来西亚橡胶 2 月装船买价为 1396 美金/吨 (-57)。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 12710 元/吨 (1 美元=6.2065 人民币)。

2. 销区市场: 伴随着沪胶期价走弱，现货价格重心有所下移; 市场报价小幅整理，下游工厂按需采购。

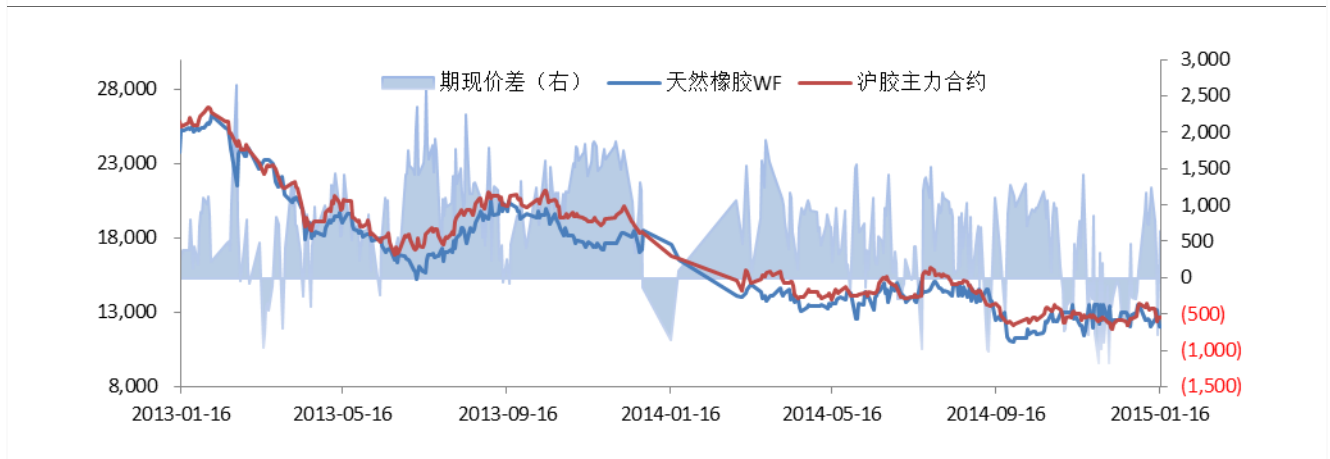
截至上周的最后一个交易日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 11600-12000 元/吨左右; 泰国 3# 烟片市场参考报价在 13000-13400 元/吨左右 (17% 票); 越南 3L 胶市场参考报价在 11900-12000 元/吨左右 (17% 票); 三棵树桶装乳胶市场报价在 9500-9800 元/吨左右，黄春发桶装乳胶市场报价在 9400-9700 元/吨左右。

【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

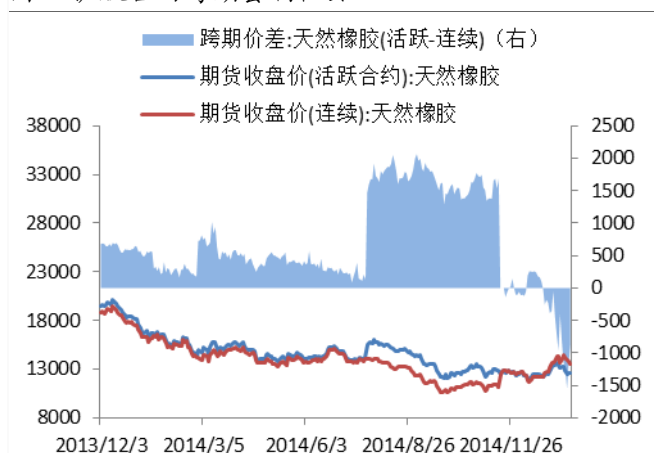


资料来源: WIND, 国泰君安期货产业服务研究所

国内现货电子盘均价上周平稳，均价维持在 12580 左右，累计成交量 174 吨，成交量继续萎缩，价格较上周均价 12493 微涨 0.7%。

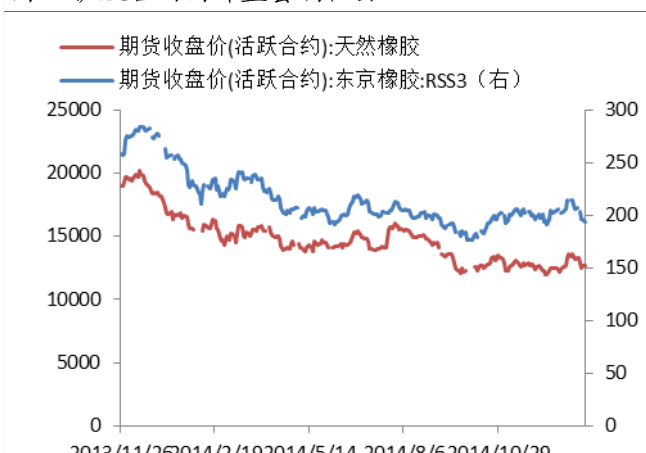
(二) 套利机会

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

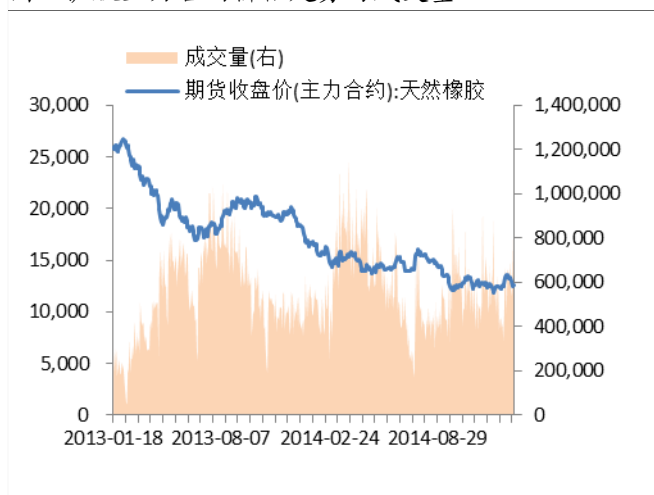


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

本周主力合约 1505 和 1503 合约维持贴水 865-1550 区间，国储收储导致国内可交割乳胶减少，01 合约逼仓行情告一段落，我们预计未来贴水将有所收窄。日胶去年在日元贬值以及日本量化宽松的政策支持下保持坚挺，今年或出现补跌行情，上周日胶跌幅放大。

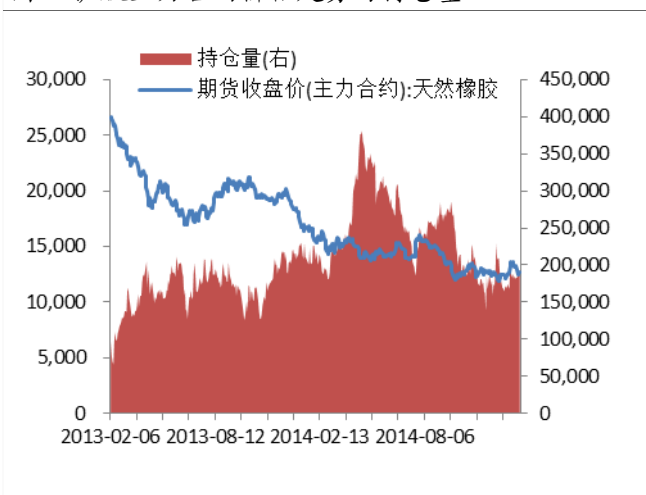
（三）期货表现

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



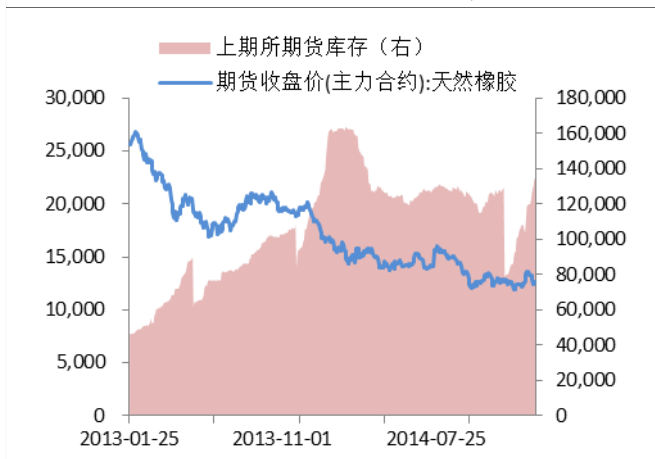
资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上周沪胶主力 1505 合约平均成交量减少，平均持仓增加。本周 RU1505 平均成交量为 601182 手，较上周减少 9598 手；本周平均持仓量为 187737 手，周五持仓量为 187658 手，较上周五增加 6020 手。

（四）库存情况

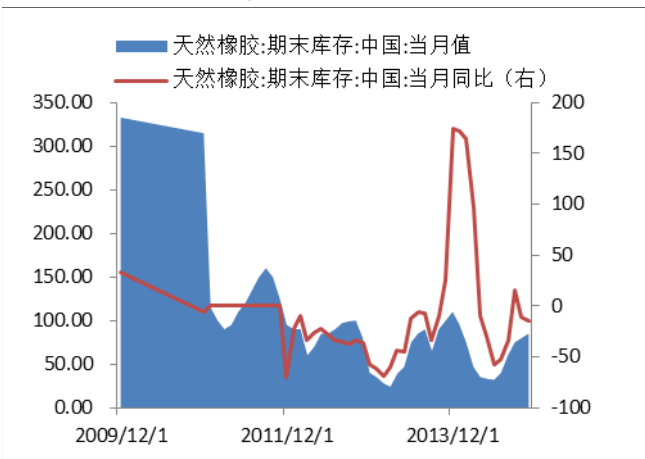
究

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

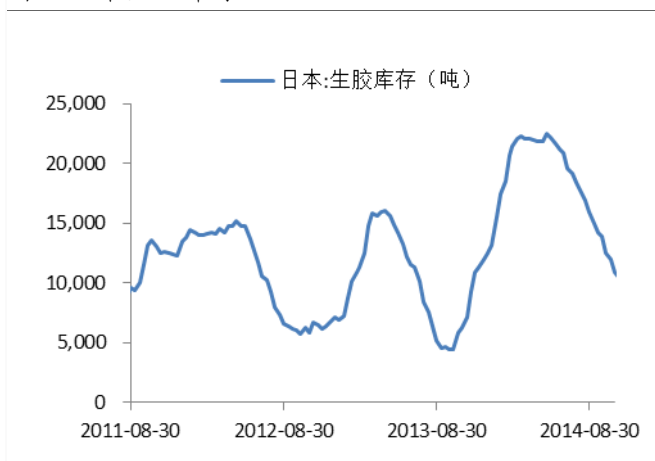


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

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 160297 吨，周增加 8712 吨；期货库存报 134340 吨，周增加 12410 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。

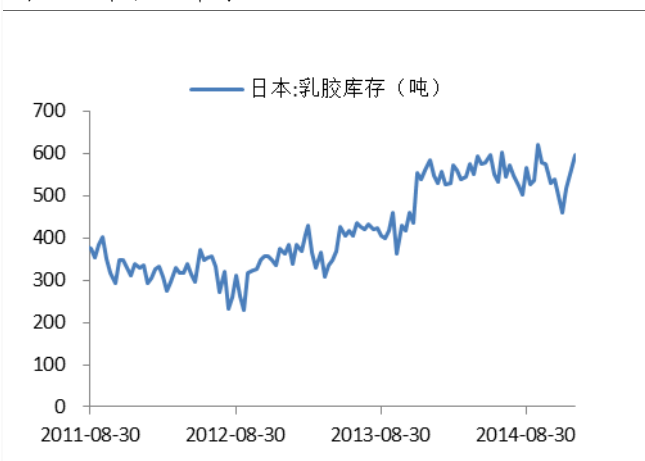
（五） 外围库存

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

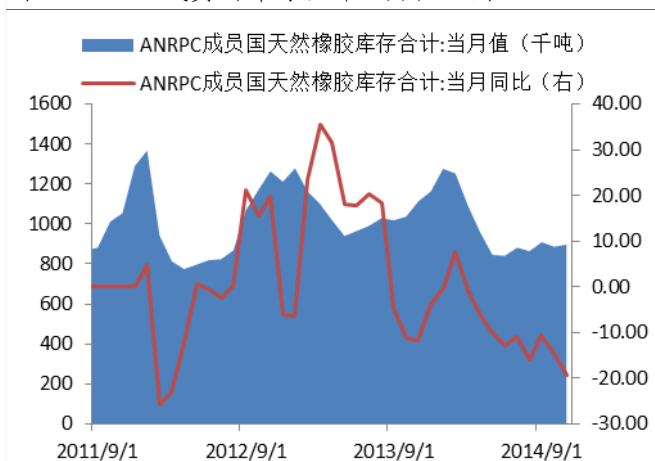


资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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

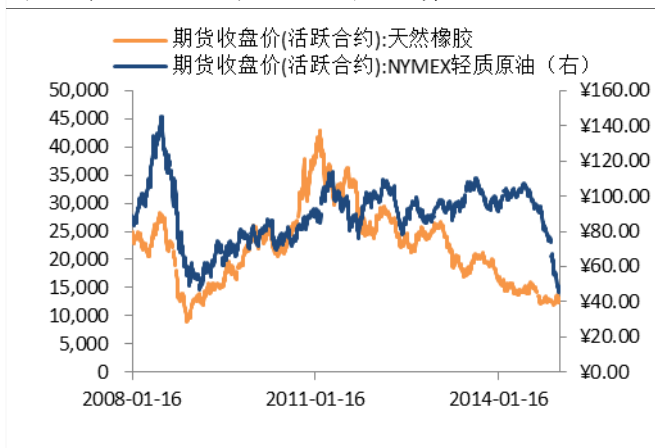


资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

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，日元加速贬值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

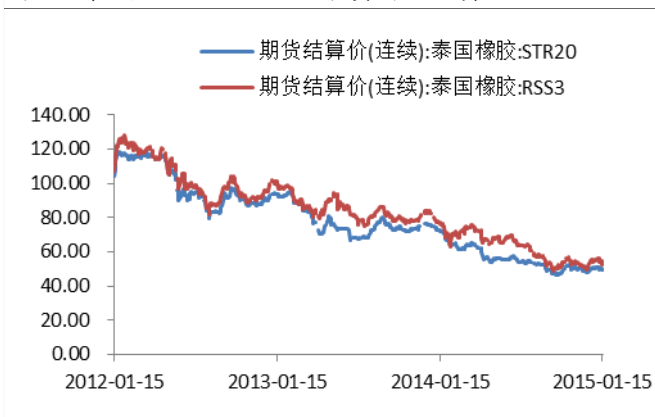
图 13 沪胶主力与 CRB 商品指数走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

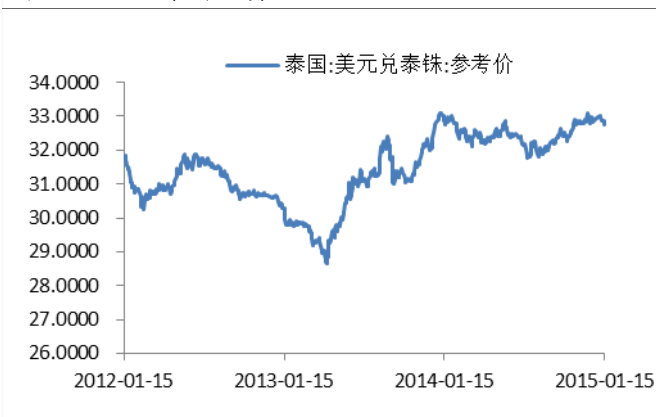
近期原油加速下跌明显，导致合成胶顺丁、丁苯橡胶价格迅速走低或拖累天然橡胶价格、CRB 商品指数与沪胶走势的相关性减弱。

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。截止本周四美元兑泰铢报收于 32.75，较上周下跌 0.37%。

究

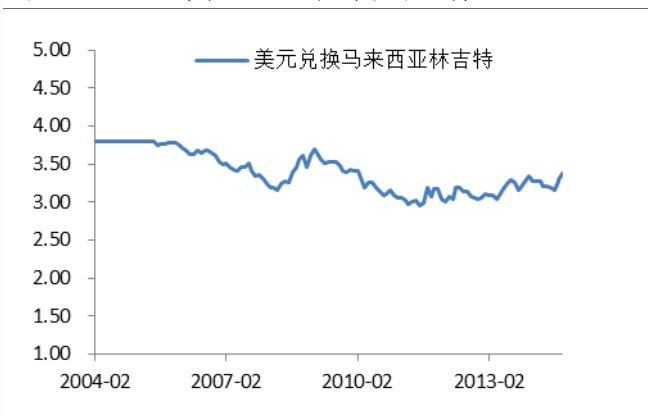
本周泰国 RSS、泰国 STR20 胶期货价格企稳。RSS3 号胶周四报收于 52.8 泰铢/千克，周跌幅为 2.76%；泰国 STR20 胶周四报收于 49.35 泰铢/千克，较上周下跌 1%。

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，报收于 139.65 美分/公斤，较上周五下跌 3.89%；本周美元兑马来西亚林吉特小幅回升，周五报收于 3.5700，较上周五上升 0.42%。

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

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。

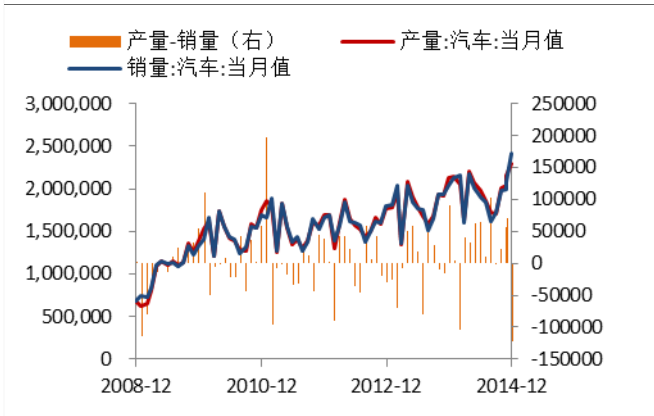
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

本周美元兑印尼卢比小幅回落，周五美元兑印尼卢比报收于 12593，较上周下跌 0.37%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格本周有所回落，报收于 1430 美元/吨，较上周五下跌 50 美元/吨。

(七) 下游表现

究

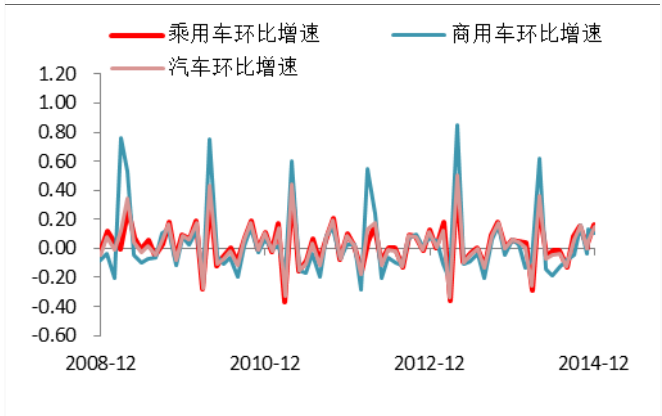
图 20 中国汽车产销月度供求状况



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



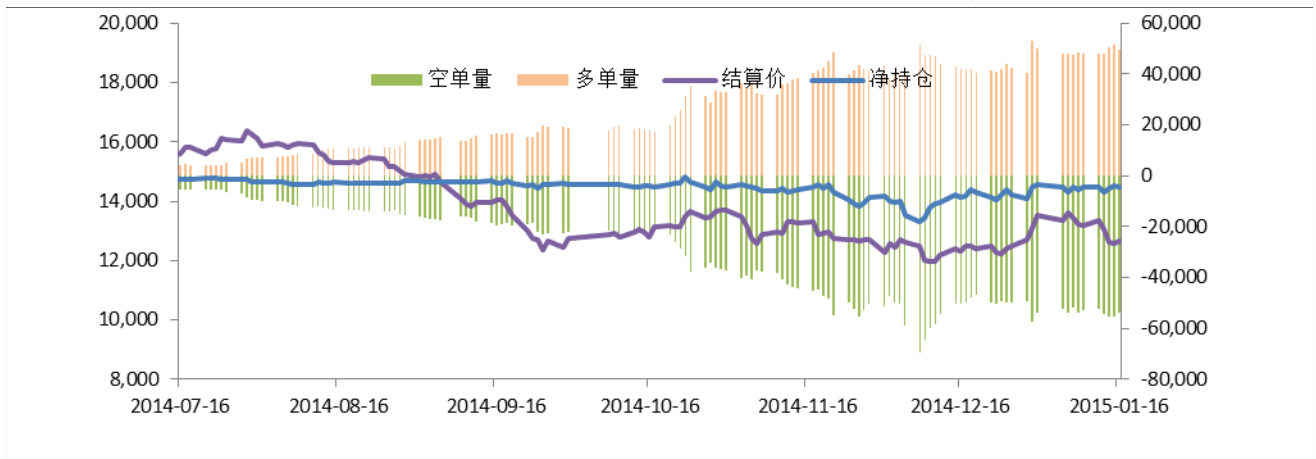
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

12月汽车销量转好，产量与销量之差达到-121419辆，结束了汽车市场今年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，12月乘用车、商用车、汽车分别较11月份环比上升了16%、11%、15%。

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 位的天然橡胶仍呈现净空持仓，周五净空持仓为 4406 手，较上周减少 221 手。

三、技术分析

RU1505 合约上周五是一个区间震荡的盘整走势。从 60 分钟 K 线图看，k 线在中短期平均上震荡，中短期均线出现走平迹象，技术指标维持多头向上走势；日线图看，k 线向上触摸均线后回落收盘，技术指标继续空头向下走势，成交量与上一交易日相比，有明显的增加，持仓量出现明显的减少。

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】

沪胶 1505 脱离 1501 的影响，再次回归到基本面环境当中，受胶种之间价差的影响，短期仍旧偏弱势为主。沪胶上周三的大阴线直接贯穿了 12800 这个多空分水岭，弱势形态明显。建议普通投资者可以暂时观望，激进的投资者可以在 13000 点附近逢高沽空。