



20150810

近期报告:

天胶：区间震荡

✍ 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9月	46.86	46.94	43.70	43.75	-6.46%	1639250	484288	-10.41%

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01月	202.50	204.00	192.40	193.40	-4.82%	44734	10268	101.57%

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	12030	12350	10955	11090	-7.54%	376414	242396	-26.70%
RU1511	11770	11805	11060	11185	-4.73%	22356	47996	-5.02%
RU1601	12655	12800	11800	12110	-4.04%	3019570	835726	11.76%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

8月以来，天然橡胶需求未见明显改善，价格显示持续下滑迹象，国内橡胶价格亦持续下跌。从今年6月3日起开始统计，截至目前，橡胶1601合约价格已累计下跌近4000元/吨，跌幅超过24%。

数据显示，7月份中国制造业PMI为50.0%，比上月下降0.2个百分点，显示中国经济增速仍面临较大下行压力，实体企业的持续疲软，也令市场担忧中国对大宗商品需求增速将继续放缓。

天然橡胶生产国协会（ANRPC）最新公布的月报显示，今年前7个月ANRPC成员国天胶产量同比下降2.1%至589.5万吨。主要是由于由于胶价长期低迷、天气干旱，以及泰国南部、印度尼西亚和马来西亚的胶农减少割胶，特别是穆斯林斋月期间割胶停滞所致。预期未来几个月，主要大国天胶产量逐步增加为主。今年1-7月，除马来西亚产量增长2.2%外，泰国、印尼、越南、印度均有不同程度的下降。此外，中国天胶产量同比降6.5%。

在经济增速下行压力不断加大情况下，国内轮胎市场需求持续低迷，加之“双反”影响，2015年上半年，中国轮胎行业平均开工率约60%左右，比去年同期下降十个百分点，直接导致轮胎产量同比下滑3.9%，至4.55亿条。与此同时，中国进口量逐渐回落，今年上半年，我国累计进口天然橡胶194万吨（含复合胶），同比下降8%。我们认为在8月供给集中释放的旺季压力下，橡胶向上的空间不大，维持弱势震荡的概率较大，09合约和11合约的仓单压力不小，下游车市销售惨淡，库存高企；轮胎行业进入传统的季节性淡季，出口

开始萎缩，我们建议投资者可以在主力 1601 合约上逢高沽空，短线操作，不建议抄底。

现货市场方面：

1. 产区市场：泰国近期雨水增多，东南亚 8 月进入集中割胶期，收割率 8 月底可以确定。

泰国产区，大雨，不利于收胶。印尼产区，橡胶产区近期以多云和晴天为主。越南产区，多云有时有中到大雨。中国产区，云南以小雨为主，海南以多云天气为主，有时有阵雨。

亚洲现货市场各胶种产地报价走低。截止 8 月 7 日，RSS3 泰国烟片胶 9/10 月装船买价为 1566 美金/吨（-32）；STR20 标准泰国橡胶 9/10 月装船买价为 1406 美金/吨（-37）；SMR20 标准马来西亚橡胶 9 月装船买价为 1343.5 美金/吨（-52.5）。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 11669 元/吨（1 美元=6.2096 人民币）。

2. 销区市场：沪胶期价弱势震荡，现货价格走低；交投一般。

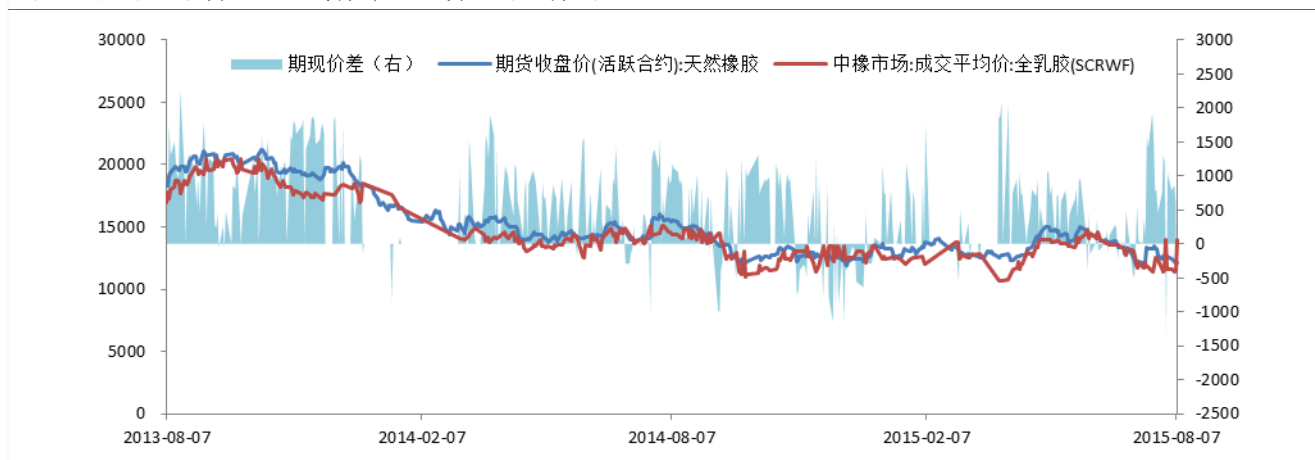
截至 8 月 7 日，上海、青岛、江浙、衡水、天津、广东等销区国产天然橡胶现货主流报价在 10800-10900 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 11900-12000 元/吨左右（17%票）；越南 3L 胶市场参考报价在 11900-12200 元/吨左右（17%票）。

【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先抑后扬走势，期现价差再度扩大到 1900 附近，成交均价 11544，共成交 3214 吨，成交量大幅扩大，价格比上周 11554 下跌了 10 元/吨。

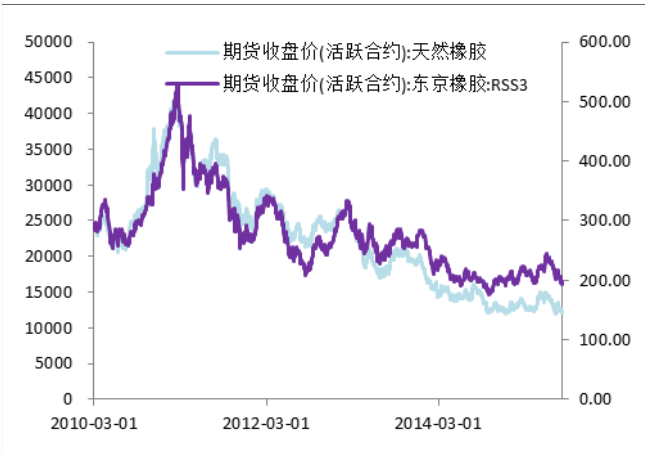
（二）套利机会

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

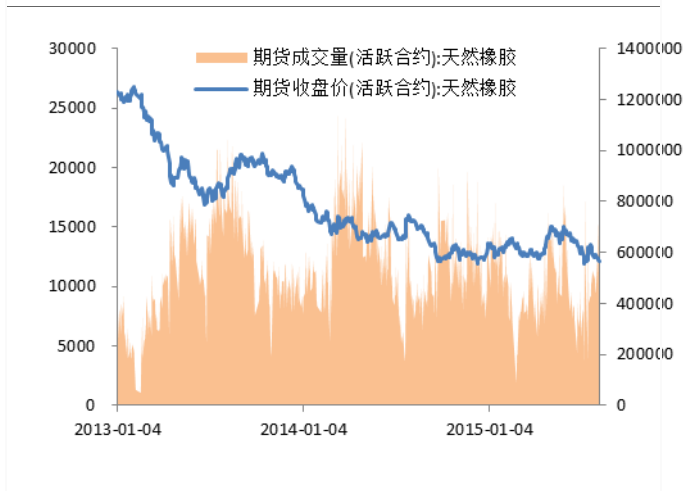


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

从跨期价差来看，上周跨期价差放大至 1000 附近。日胶上周下行明显，日元贬值对日胶产生的支撑效果不显著，上周日胶进入较为明显的下行通道。

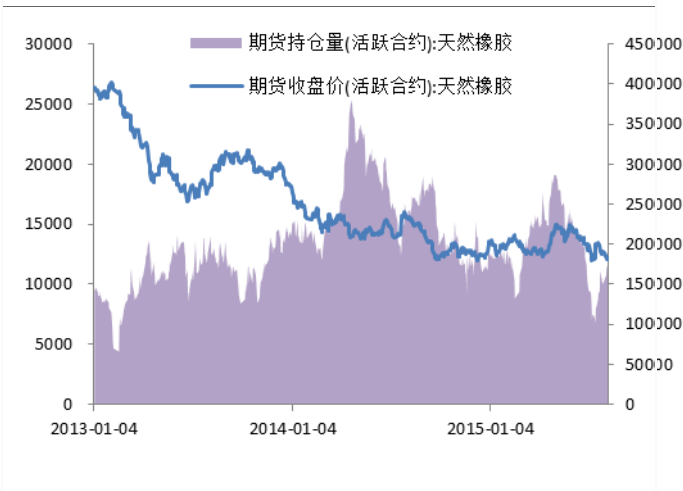
（三）期货表现

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

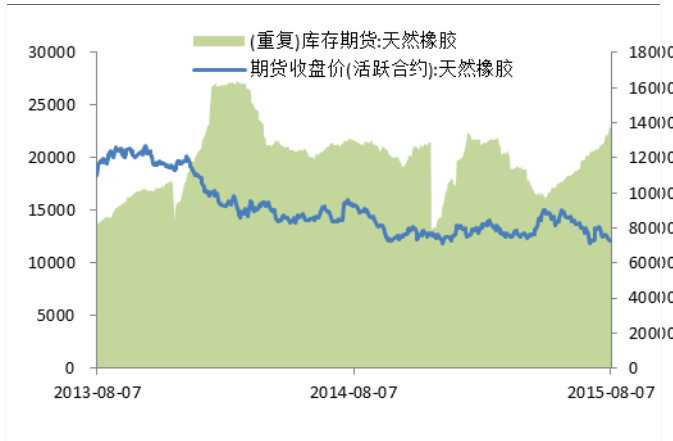


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

沪胶主力 1601 合约平均成交量增加，平均持仓增加。本周 RU1601 平均成交量为 603914 手，较上周增加 123323.2 手；平均持仓量为 167145.2 手，周五持仓量为 172076 手，较上周五增加 18104 手。

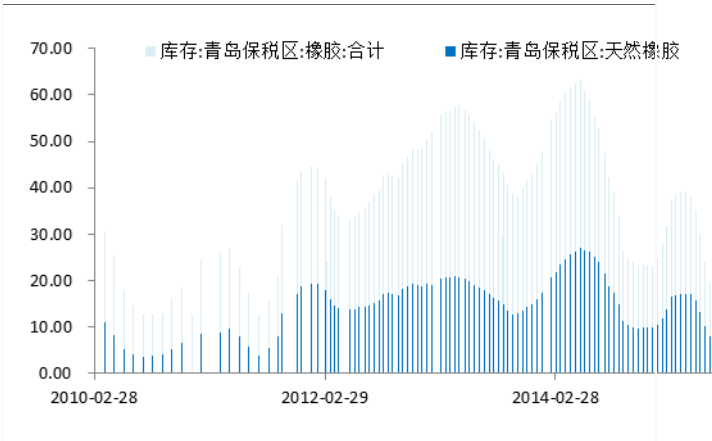
（四）库存情况

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

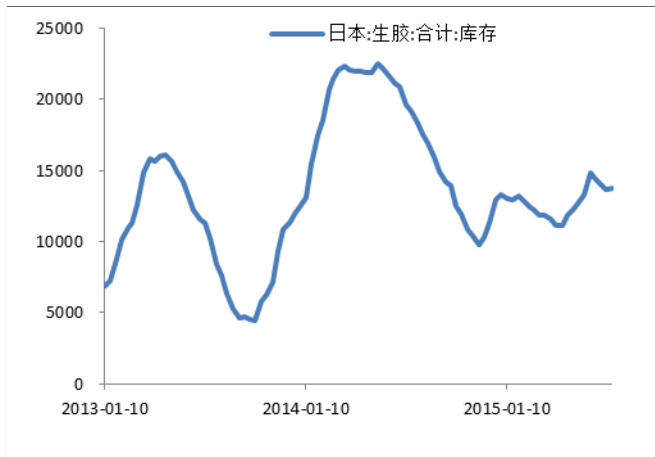


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上期所天胶库存小计增加，期货库存增加。沪胶库存小计周五报 187091 吨，周增加 4377 吨；期货库存报 138870 吨，周增加 5820 吨。天然橡胶青岛保税区库存上升 8.52%。截止到 7 月 31 日，中国天然橡胶保税区库存为 8.28 万吨。

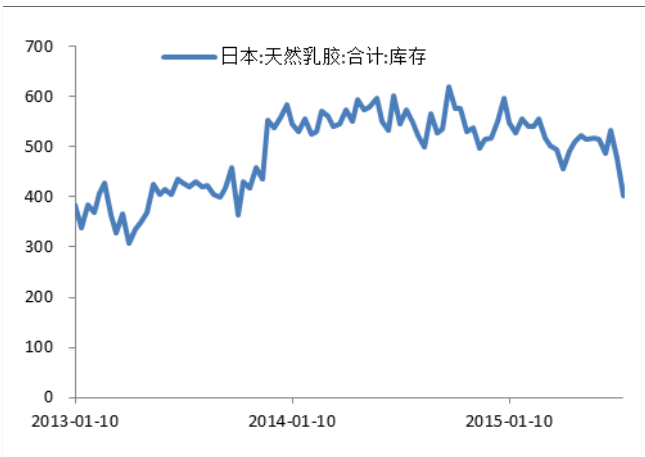
（五） 外围库存

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

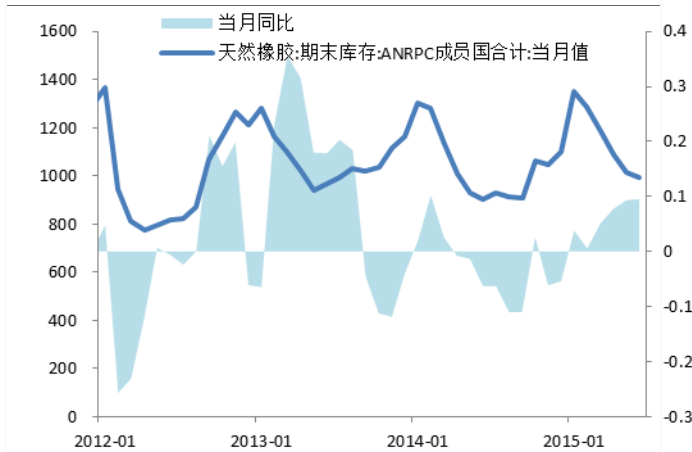
图 9 日本乳胶库存



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

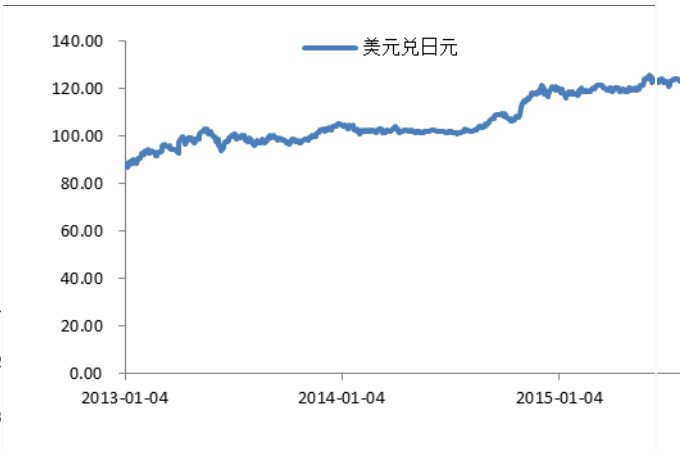
日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2015 年 7 月 20 日，日本生胶库存为 13732 吨，日本乳胶库存为 402 吨。生胶库存小幅回升、乳胶库存下降。

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

图 11 日元汇率走势



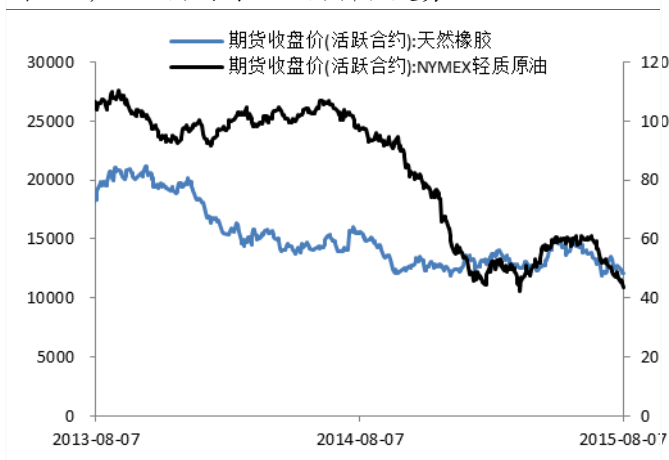
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 6 月 30 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 99.06 万吨，库存同比上升 9.53%。美元上周继续强

势，日元相对继续贬值，但对日胶的支撑效果退化。

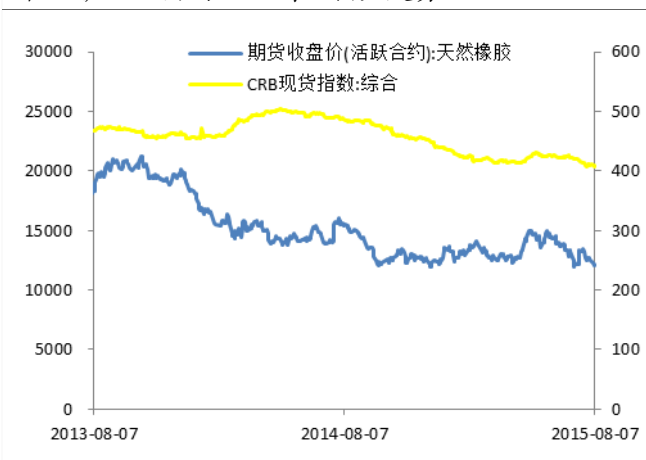
(六) 相关市场走势

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

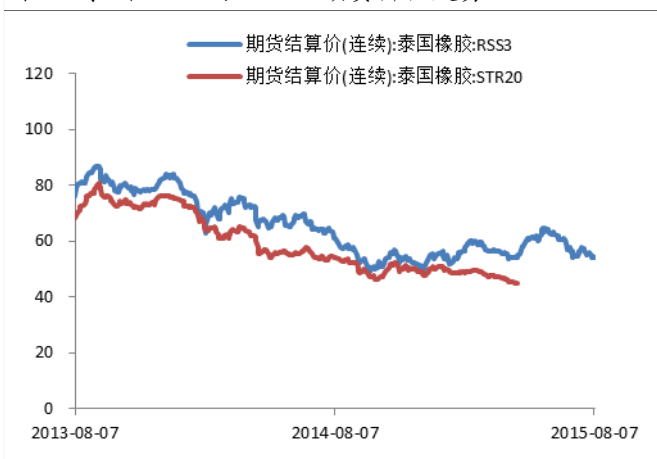
图 13 沪胶主力与 CRB 商品指数走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

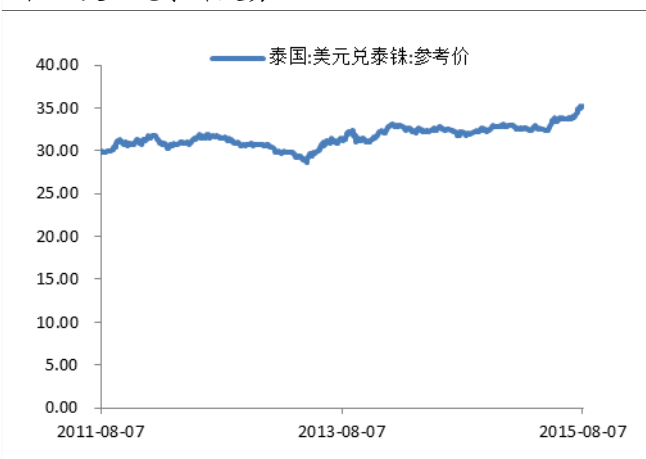
美元继续走强，上周原油价格回落打压大宗商品价格；CRB 商品指数走平与沪胶走势的相关性减弱。

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

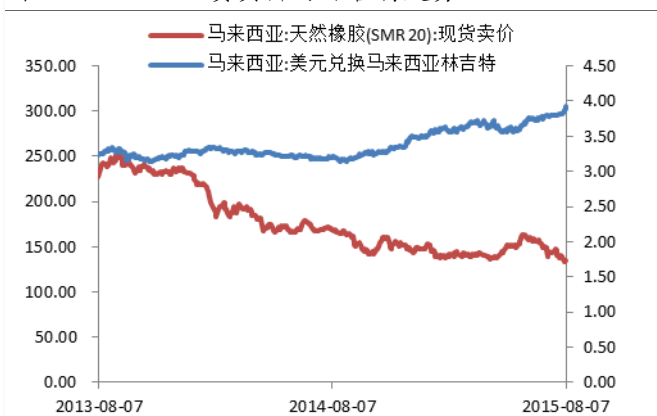


资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

美元兑泰铢汇率走高。截止 8 月 7 日美元兑泰铢报收于 35.157，较上周回升 0.78%。

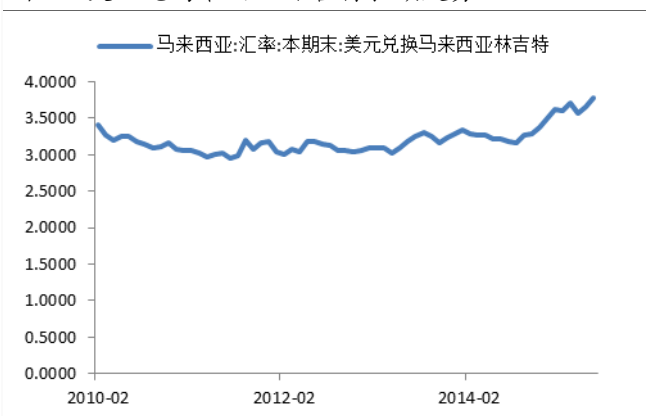
本周泰国 RSS 胶期货价格小幅回落。RSS3 号胶 7 日报收于 54.2 铢/千克，较上周回落 2.78%；

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

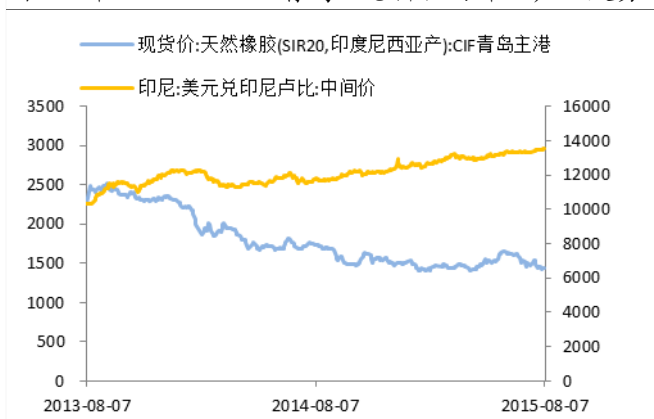
图 17 美元兑马来西亚林吉特长期走势



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 胶现货卖价回落，7 日报收于 134.35 美分/公斤，较上周回落 3.76%；本周美元兑马来西亚林吉特回升，7 日报收于 3.923，较上周相比回升 2.76%。

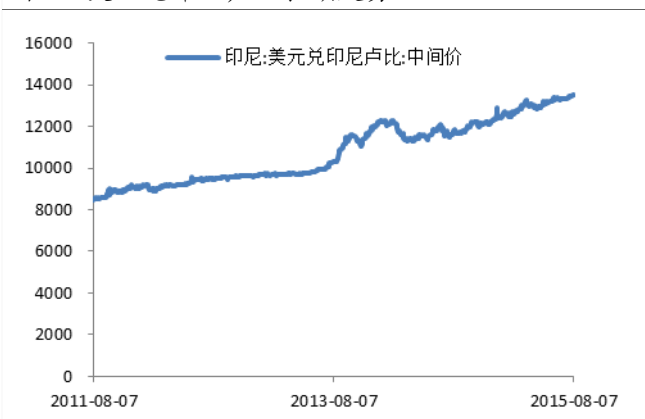
图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势



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



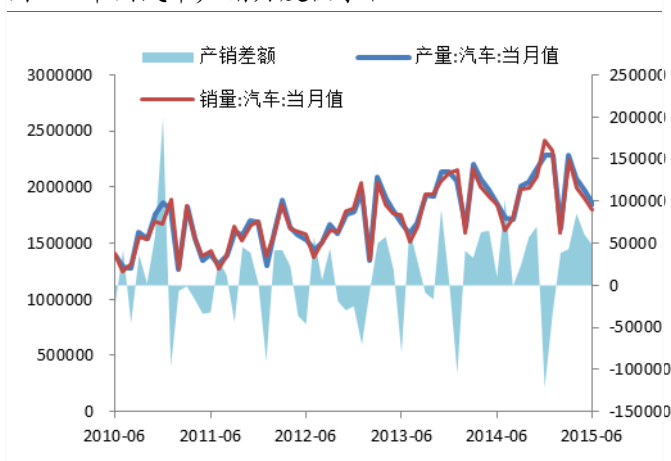
注：数据缺失处表示当日无报价。

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，7 日美元兑印尼卢比报收于 134536，较上周回升 0.41%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走弱，7 日报收于 1440 美元/吨，较上周回落 0.69%。

（七）下游表现

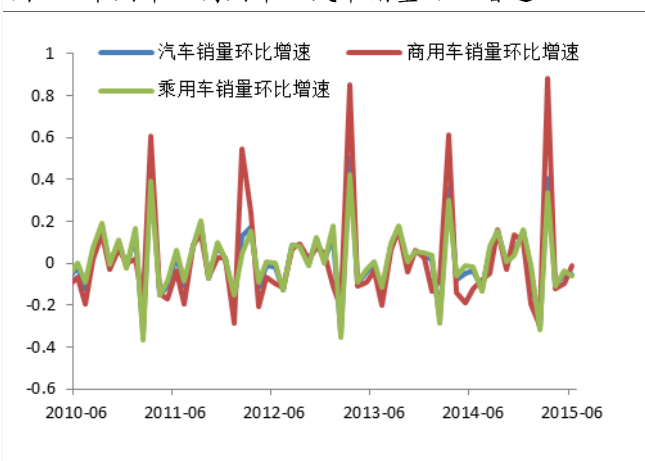
图 20 中国汽车产销月度供求状况



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



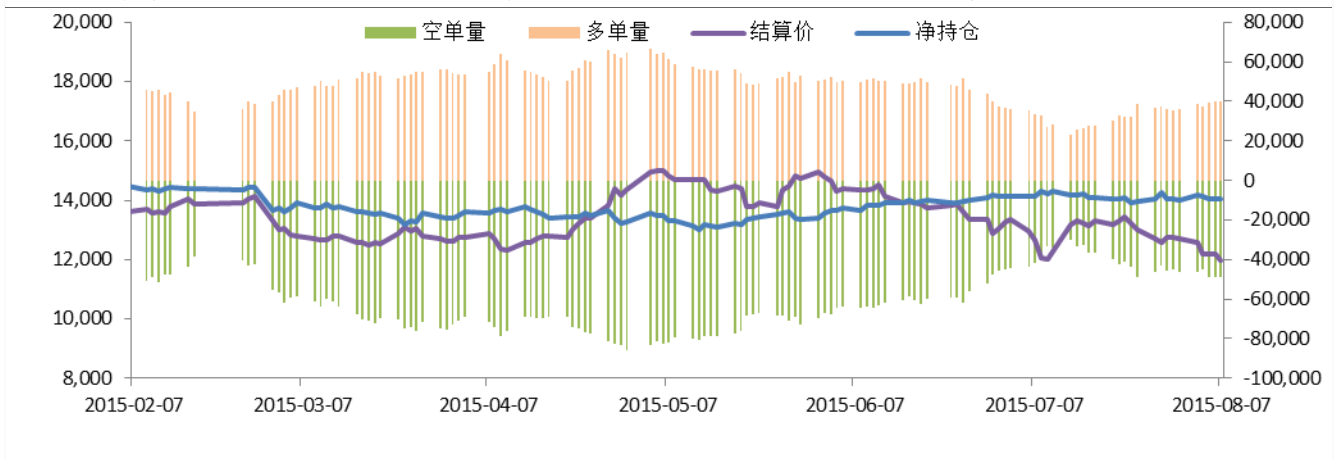
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

6 月汽车销量略有好转，产量与销量之差缩减至 47700 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，6 月乘用车、商用车、汽车分别较 5 月份环比回落了 5.3%、0.95%、6.1%。

二、持仓情况

图 22 近半年上期所主力合约 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 8 月 7 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 9179 手，较上周减少 1028 手。

三、技术分析

周五是一个探底回升的走势。从 60 分钟 K 线图看，k 线几乎全天在中短期平均线下方运行，但尾盘出现大幅上扬，中短期平均线继续向下运行的走势，技术指标出现向上交叉，日线图看，k 线在连创下跌新低后尾盘翻红，仍在五日均线下方收阴，技术指标继续空头向下走势，成交量与上一交易日相比，有巨幅的增加，持仓量与上一日相比，有小幅的减少。

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】

我们认为在 8 月供给集中释放的旺季压力下，橡胶向上的空间不大，维持弱势震荡的概率较大，09 合约和 11 合约的仓单压力不小，下游车市销售惨淡，库存高企；轮胎行业进入传统的季节性淡季，出口开始萎缩，我们建议投资者可以在主力 1601 合约上逢高沽空，短线操作，不建议抄底。