



近期报告:

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02月	38.09	38.09	36.22	37.07	-2.75%	1195637	442217	-3.73%

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	164.20	164.20	155.70	159.00	-2.81%	27839	24636	168.54%

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
RU1601	11510	11595	11340	11410	-0.87%	32838	26936	-40.29%
RU1605	10625	10725	10300	10540	-0.85%	2562012	243513	-1.37%
RU1609	10445	10515	10155	10400	-0.24%	203784	84408	1.06%

数据来源：上海期货交易所

【投资要点】

截至 2015 年底，青岛保税区橡胶库存持续上攀至 25.52 万吨，较 12 月中旬增长 4.7%。具体品种来看，天然、合成、复合胶库存均有增加。其中，天胶库存增加最多；但从增量幅度来说，合成胶更快。此外，烟片胶库存下降，顺丁橡胶库存增加。

下游改善迹象不明显。2015 年 1-11 月商用车终端市场全国所有区域内均呈同比现下降姿态，其中西北地区和华北地区降幅均超过 30%；西南地区和华东地区分别下降 28.05%、28.51%，华东地区和华北地区分别下降 21.97%、22.87%；华南地区降幅最小，下降了 12.89%。

据马来西亚 12 月 30 日消息，马来西亚橡胶局总干事称，受欧洲、美国及日本等国家轮胎需求增长的推动，预计明年橡胶价格或略有回升。他在接受中国橡胶信息贸易网电话采访中称，预期明年上半年橡胶价格将有小幅增长，但 SMR20 橡胶 FOB 价格将不会超过 5.5RM/kg，目前 SMR20 橡胶 FOB 价格为 4.81RM/kg。橡胶价格在明年上半年小幅上升后将会再次下行，然后保持稳定，这种趋势料将会持续两年。造成此价格运行格局的原因是未来的供应格局料难有改观。这基本与我们的年报观点一致。

我们认为：国内产区进入停割期，产量减少，不过当前主产区供给仍较为充足，合艾原料市场震荡下行，下游工厂无囤货意向，市场交投不活跃。目前来看国内现货市场偏强，橡胶远期贴水的格局暂时不会改变，受到年末产业资金推动和停割期季节性因素影响，市场情绪偏强，但是国内下游需求持续走弱，虽然欧美、

日等国的轮胎需求有望增长，但难以与国内需求增速下滑的体量相媲美，短期仍以区间震荡为主不宜追多。

现货市场方面：

1. 产区市场：国内产区停割，东南亚仍处于高产期。

泰国产区，晴天天气为主。印尼产区，雷雨天气为主。越南产区，多云天气为主。中国产区，云南、海南西北部偶有雷雨，国内已进入停割期。

亚洲现货市场各胶种产地报价下行。截止 1 月 4 日，RSS3 泰国烟片胶 2/3 月装船买价为 1206 美金/吨（-43）；STR20 标准泰国橡胶 2/3 月装船买价为 1143.5 美金/吨（-39.5）；12 月 31 日，SMR20 标准马来西亚橡胶 1 月装船买价为 1133.5 美金/吨（-45.5）。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 9420.5 元/吨（1 美元=6.5095 人民币）。

2. 销区市场：沪胶期价偏弱震荡，国内现货价格小幅走低；市场报价整理，采购意愿不高，观望为主。

截至 1 月 4 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 元/吨左右；泰国 3#烟片市场参考报价在 11200-11300 元/吨左右（17%票）；越南 3L 胶市场参考报价在 9200-9600 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

截止 12 月 30 日，国内现货电子盘挂单均价上周升水期货 890 元/吨。现货成交均价 11500，共成交 38 吨，价格比上周大幅回落，年末成交量萎缩。

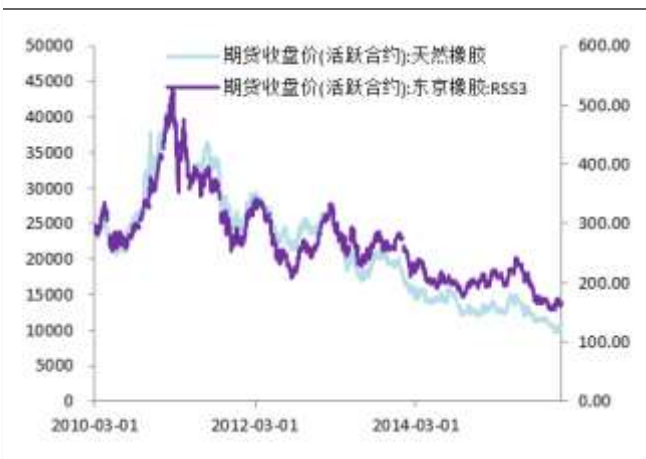
（二）套利机会

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，01-05 合约跨期价差上周在 1000-1350 区间，截止 31 日价差 1035。上周日胶走弱，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

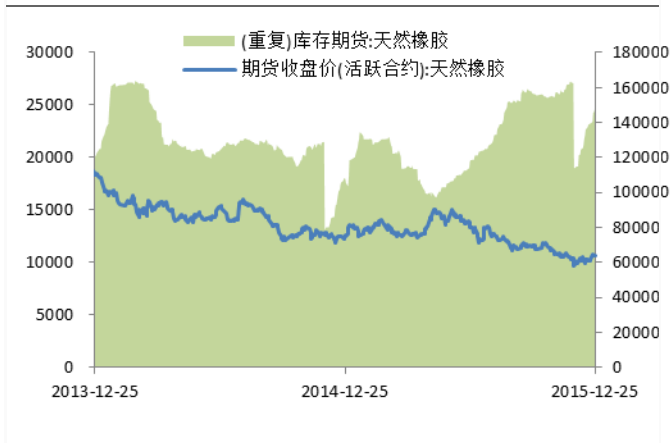


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

沪胶主力 1605 合约平均成交量减少，平均持仓减少。本周 RU1605 平均成交量为 640503 手，较上周减少 91245.4 手；平均持仓量为 243513 手，周五持仓量为 246392 手，较上周减少 3418 手。

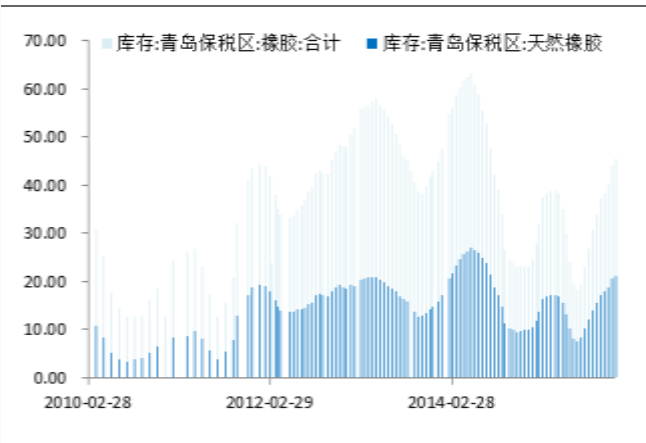
（四）库存情况

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

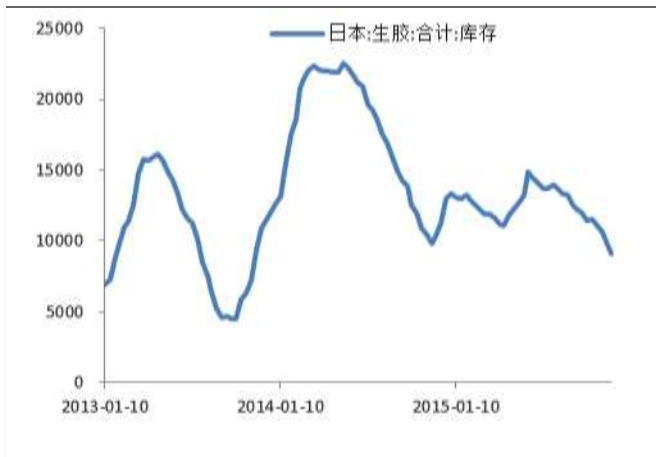


资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

上期所天胶库存小计增加，期货库存增加。沪胶库存小计上周报 249307 吨，周增加 9118 吨；期货库存报 158900 吨，周增加 8870 吨。天然橡胶青岛保税区库存上升 2.62%。截止到 12 月 14 日，中国橡胶合计保税区库存为 24.38 万吨。

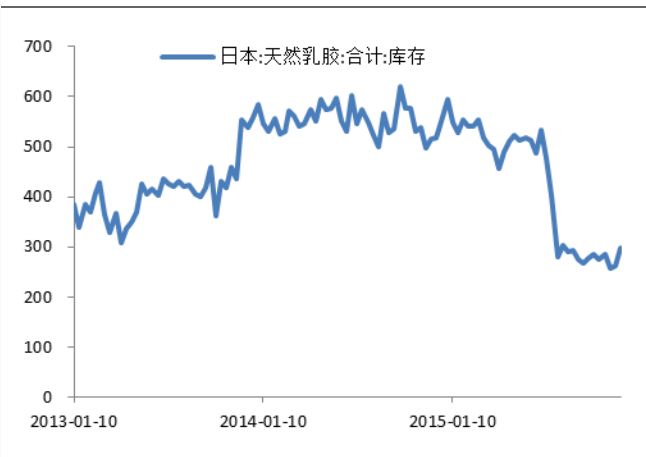
（五）外围库存

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

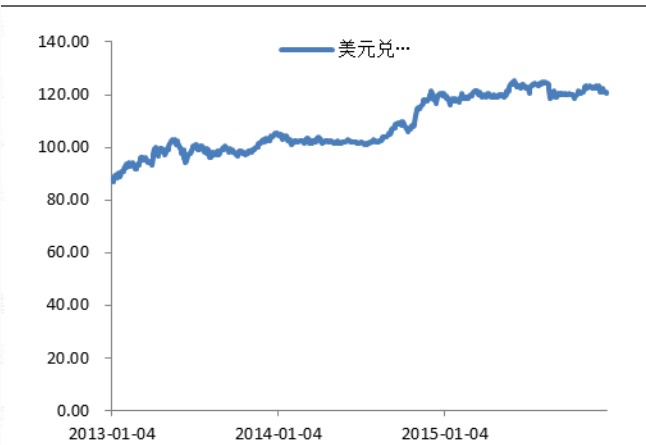
日本橡胶贸易协会的数据显示，截止到 2015 年 11 月 30 日，日本生胶库存为 9088 吨，日本乳胶库存为 297 吨。生胶库存下降，乳胶库存回升。

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



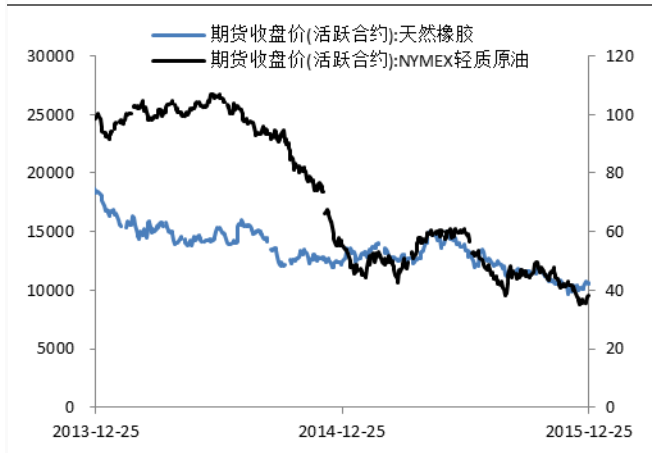
资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

截止到 11 月 30 日，ANRPC 成员国库存合计当月值为 102 万吨，库存同比上升 2.36%。美元兑日元上周

冲高后回落，日胶贬值对日胶的支撑效果退化。

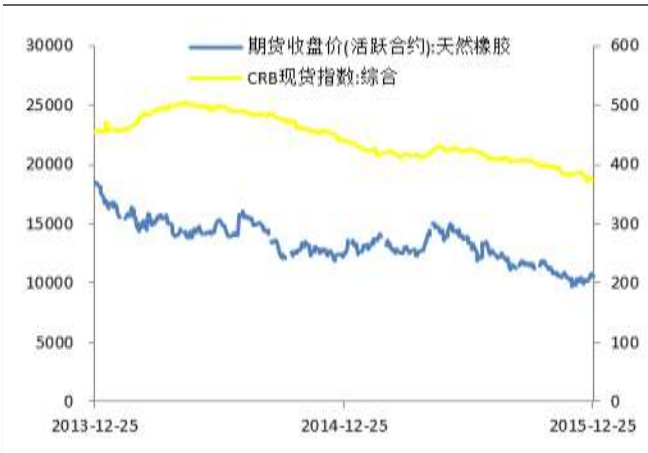
(六) 相关市场走势

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

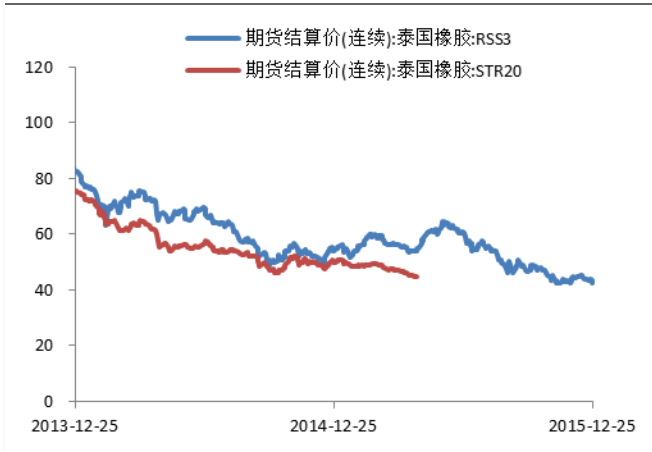
图 13 沪胶主力与 CRB 商品指数走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

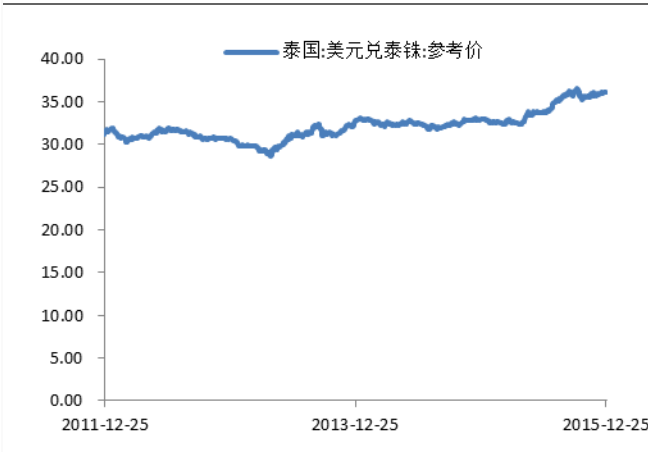
原油价格与沪胶相关性自 6 月开始增强，国际油价弱势震荡打压大宗商品价格；CRB 商品指数走平与沪胶走势的相关性减弱。

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

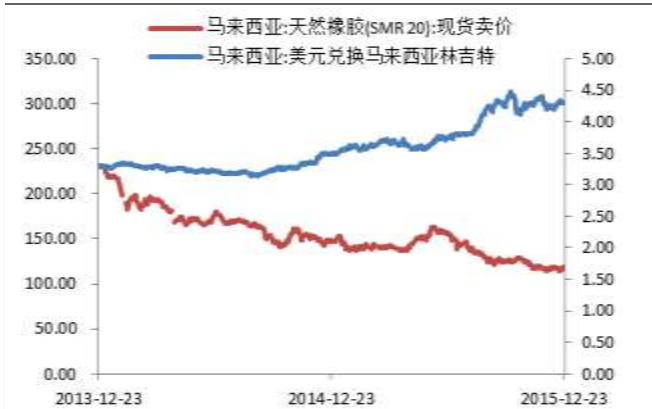
图 15 美元兑泰铢走势



资料来源：Bloomberg、国泰君安期货产业服务研究所

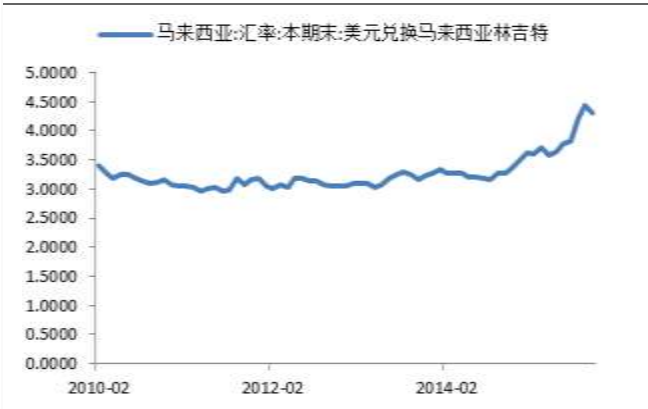
美元兑泰铢汇率走强。截止 12 月 30 日美元兑泰铢报收于 36.077，较上周回升 0.019%。
本周泰国 RSS 胶期货价格与上周相比，下降 0.5 铢/千克。RSS3 号胶 30 日报收于 42 铢/千克。

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

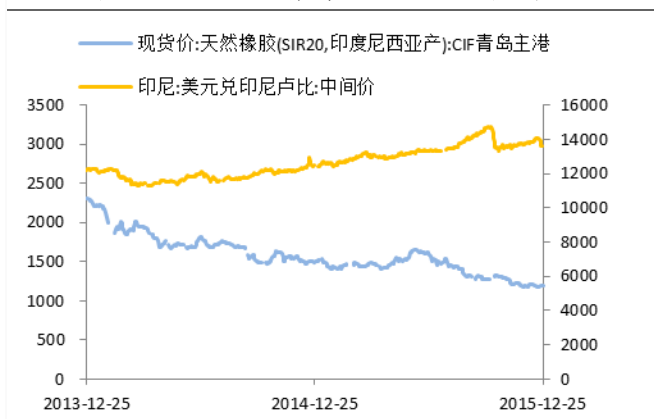
图 17 美元兑马来西亚林吉特长期走势



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，30 日报收于 113.8 美分/公斤，较上周下降了 3.48%；本周美元兑马来西亚林吉特走弱，31 日报收于 4.2920，较上周相比回落了 0.38%。

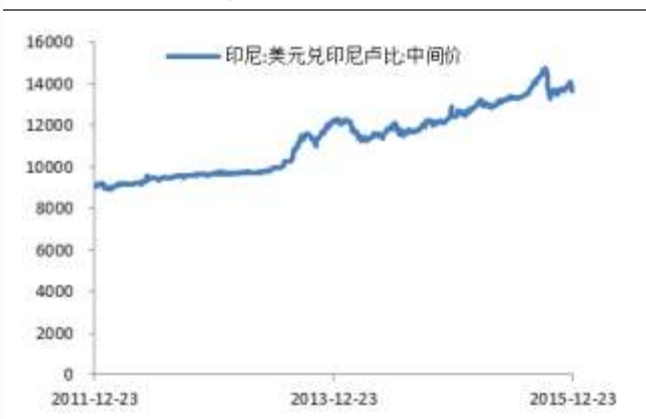
图 18 印尼 SIR20 CIF 青岛主港价格与印尼卢比走势



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



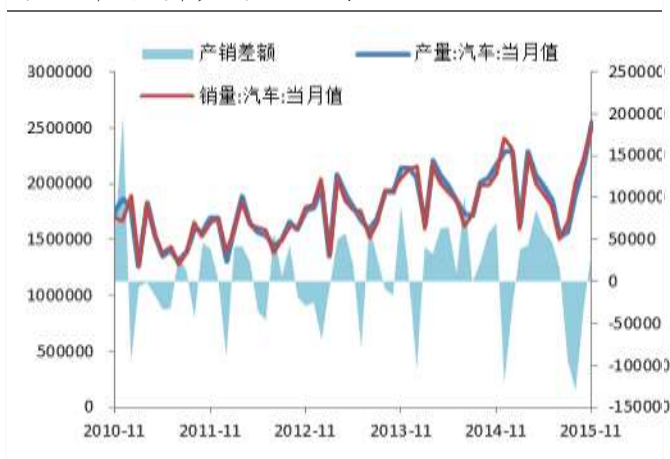
注：数据缺失处表示当日无报价。

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走强，31 日美元兑印尼卢比报收于 13795，较上周上升了 1.11%；印尼 SIR20 胶 CIF 价格走弱，12 月 31 日报收于 1155 美元/吨，与上周相比下降了 35 美元/吨。

（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



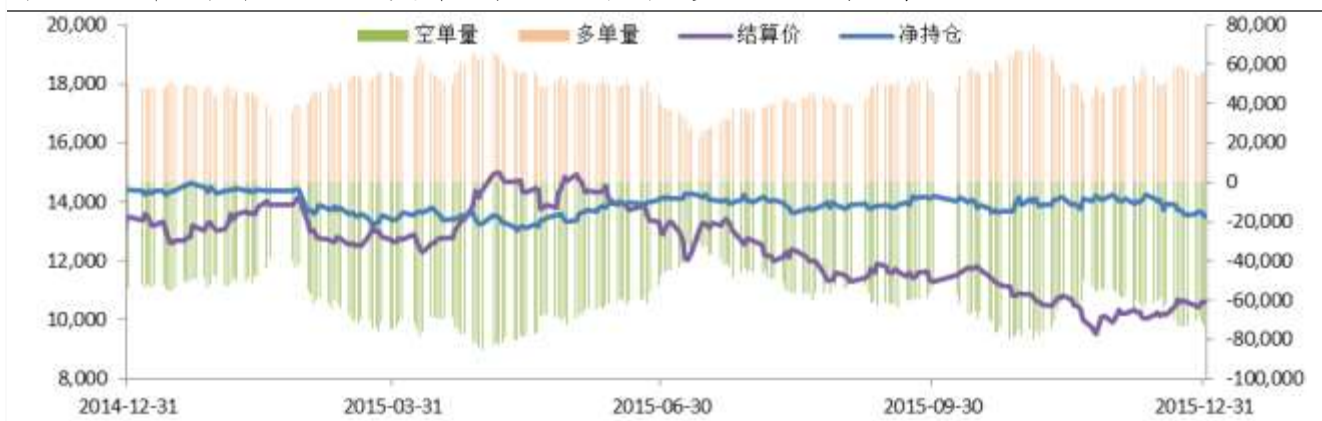
注：数据缺失处表示当日无报价。

资料来源：Wind、国泰君安期货产业服务研究所

11 月汽车销量转弱，处于供过于求的局面，产量与销量之差为 35400。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 月份环比回升了 12.93%、9.6%、13.42%。

二、持仓情况

图 22 近一年上期所主力合约成交排名前 20 位天然橡胶多头、空头持仓情况



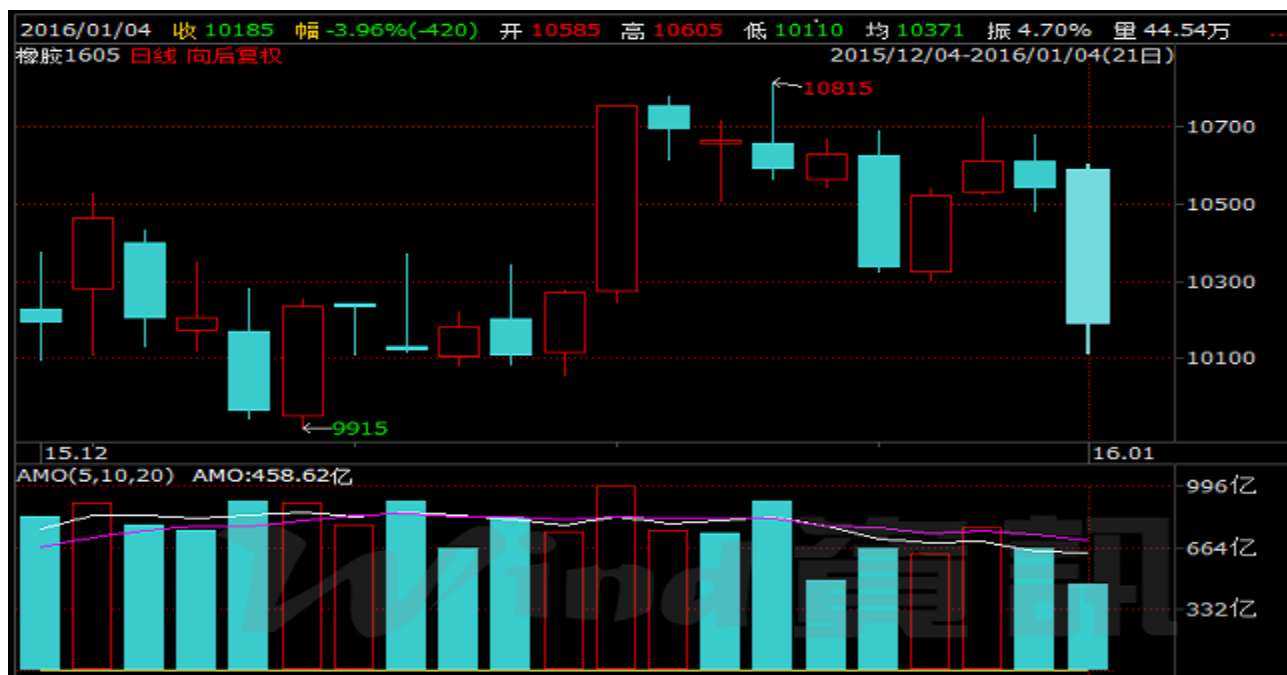
资料来源：上海期货交易所、国泰君安期货产业服务研究所

截止 12 月 31 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 17445 手，较上周增加 1005 手。

三、技术分析

年前最后一个交易日 1605 是一个窄幅震荡的走势。从 60 分钟 K 线图看，k 线尾盘收出下引线较长的阴线，下穿均线系统，中短期均线延续向上的走势，技术指标转弱；日线图看，k 线重回短期均线上方，受到六十日均线压制明显，中短期均线走平，技术指标继续多头走势，成交量、持仓量与上一日相比均缩小。

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：国内产区进入停割期，产量减少，不过当前主产区供给仍较为充足，合艾原料市场震荡下行，下游工厂无囤货意向，市场交投不活跃。目前来看国内现货市场偏强，橡胶远期贴水的格局暂时不会改变，受到年末产业资金推动和停割期季节性因素影响，市场情绪偏强，但是国内下游需求持续走弱，虽然欧美、日等国的轮胎需求有望增长，但难以与国内需求增速下滑的体量相媲美，短期仍以区间震荡为主不宜追多。