



中粮期货有限公司
中粮集团成员企业

中粮期货 增您所托⁺
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

波动率持续低位 沪胶市场热度下降

2018/12/16

橡胶周报

研究院

报告要点

近期沪胶基本面出现了一些利好的信息，然而盘面的反应却不够明显。供给方面，东南亚主产国再次抛出扶持橡胶的政策。需求方面，11月重卡销量超出市场预期。

但是，短期出现的利好难以扭转供求格局。供给方面，泰国给胶农提供支持，客观上提升了胶农对低价的忍耐力。从今年供给的总体形势来看，印尼减产、越南产量低于预期，全球产量的增长主要来自于泰国。泰国胶农像2015年一样，再次出现越跌越要加大生产的现象。胶农忍耐力提升，泰国又即将面临供给旺季。除非小概率事件发生，出现严重天灾，否则未来两个月的供给量难以下降，这是压抑沪胶转势的最重要的因素。需求方面，除非重卡有连续数月的异常表现，否则需求也没有很大的亮点，难以与悲观预期相对抗。

总体来看，利空格局没有因为个别利好转变，资金流出、橡胶关注度下降，价格处于历史低位，短期仍旧看不到交易机会。应该做好心理准备，耐心等待机会。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 1905 及 1909



图 2：沪胶 5 月-9 月



数据源：Wind

图 3：天胶外盘报价（美元/吨）

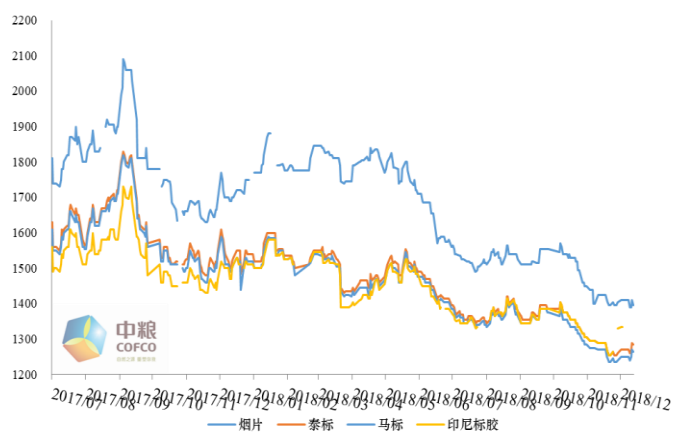
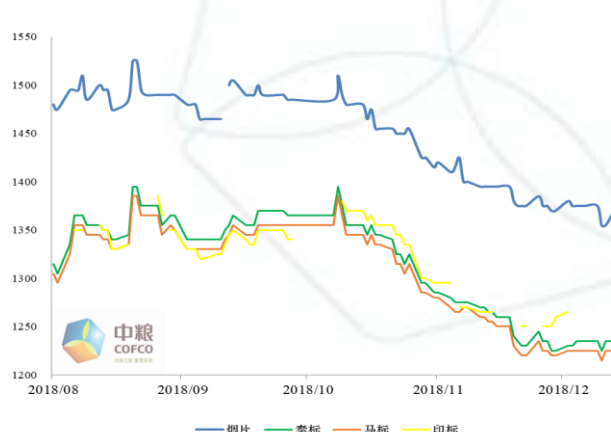


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



数据源：Wind、橡胶贸易信息网、中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。2

图 5：国内烟片与全乳胶价格（元/吨）

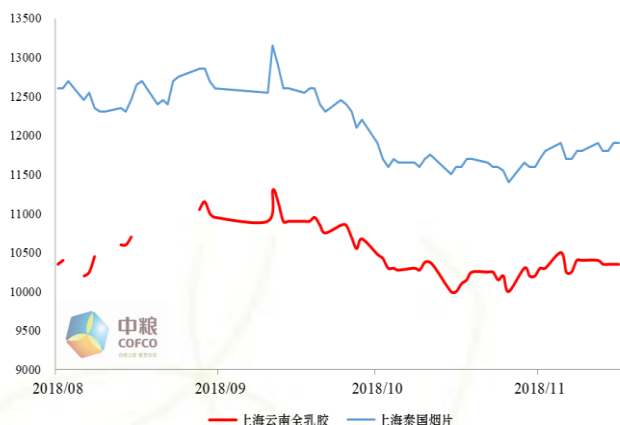


图 6：沪胶主力-人民币复合胶（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

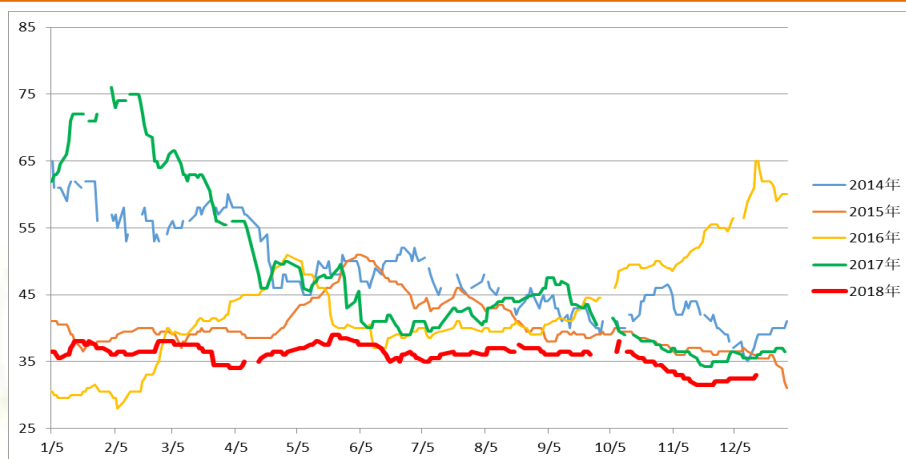
1. 国内产区面临逐步停割

本周原料价格表现为小幅反弹。国内云南产区处于停割期，今年胶农囤胶块的意愿较低，大量卖给工厂，目前加工厂胶块原料十分充足，同时有进口胶块等原料补充，加工厂开工较高，现货充足。海南产区将在 12 月中下旬停割，目前北部和中部已经降低割胶，胶水产量降低一半以上。泰国产区目前供应受到降水的影响，原料价格呈现企稳上涨，同时外盘价格的上涨也有带动，但是仍面临供应放量的压力。截止到本周四泰国原料胶水周均价 36.5 泰铢/公斤，较上周上涨 2.24%。国内原料价格窄幅调整，云南胶块周均价 8.59 元/公斤，较上周小跌 0.46%；海南胶水周均价在 9.85 元/公斤，较上周上涨 1.03%。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。3

图 7：泰国原料价格（泰铢/公斤）



数据源：中粮期货研究院

2. 进口量环比上升，国内库存压力难降

中国海关最新统计数字显示，2018 年 11 月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计 67.4 万吨，环比 10 月增长 23.2%，同比去年 11 月增长 0.6%，1-11 月累计进口量为 634.1 万吨，累计同比上涨 0.4%。

（二）需求

1. 短期需求仍不见起色

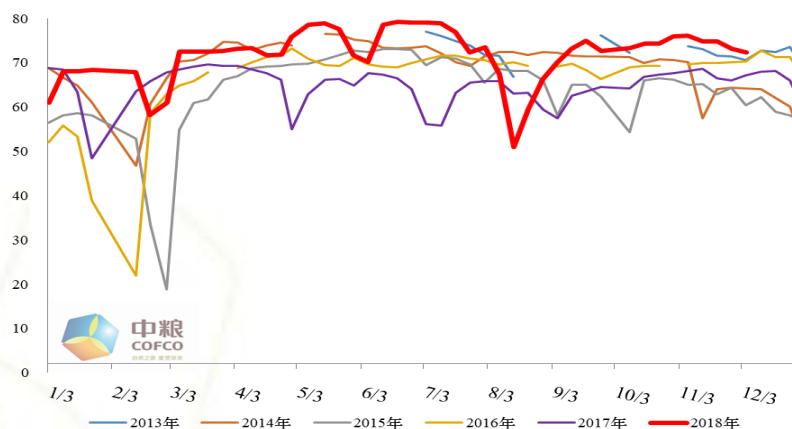
本周国内轮胎企业半钢胎平均开工环比上周变化不大。据了解，当前半钢轮胎整体出货一般，库存呈现稳中上升的趋势。同时了解，当前厂家排产中仍以畅销型号生产为主，为明年提前做定量储备。周内价格政策暂无新的调整。

本周山东地区轮胎企业全钢胎平均开工环比微幅走低，主要原因在于个别厂家受供气影响周内有减产行为。虽然当前多数厂家承压排产，但是新的开工调控暂无批量出现。从了解来看，周内厂家实际出货不理想，周内个别厂家再次推出新的追加促销政策，新增降幅在 2% 左右。山东地区轮胎企业全钢胎开工率 72.37%，环比下降 0.71 个百分点，同比上升 4.35 个百分点。（开工率按照实际产能测算）

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。4

图 8：轮胎厂全钢胎开工率



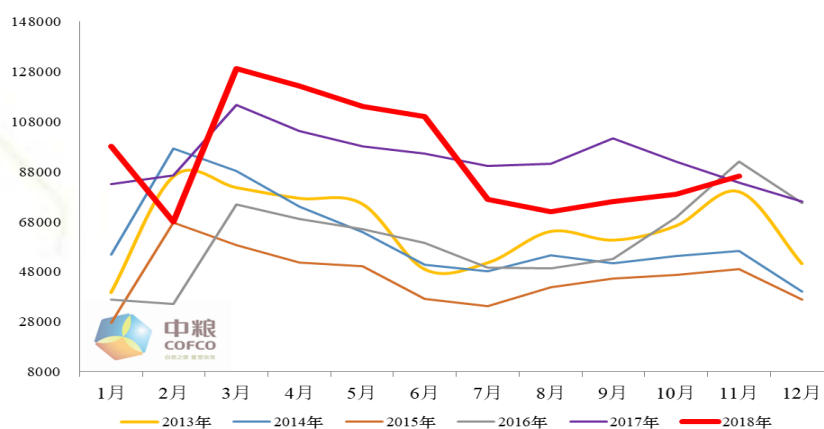
数据源：Wind

2. 11 月重卡销量超预期

根据第一商用车网报道，11 月重卡销售 8.6 万辆，同比增长+1%，同比增幅较上月的-14% 有明显收窄，环比增长 7% 超市场预期；1-11 月累计销售 106.2 万辆，同比+1%。从绝对量角度看，已经是历史上 11 月销量的次高值，仅次于 2016 年 11 月的 9.2 万辆。从环比增速角度看，11 月环比增长 7%，高于历史 11 月的环比增速中位数+4%，超市场此前的环比负增长的预期。展望 12 月，预计销量将维持接近 8 万辆的相对高位，预计全年重卡销量有望达到 114 万辆，创造史上重卡销量的新高。

11 月重卡销量超预期增长，原因主要在于天然气重卡销量支撑。北方供暖季和储煤季的到来，公路煤炭运输市场回暖，公路运煤车更是连续多个月出现同比增长；其次，国内汽柴油价格飞速上涨，油气价差进一步拉开，天然气重卡的经济性凸显，导致天然气重卡的销售火爆。

图 9：重卡销量 (辆)



数据源：Wind

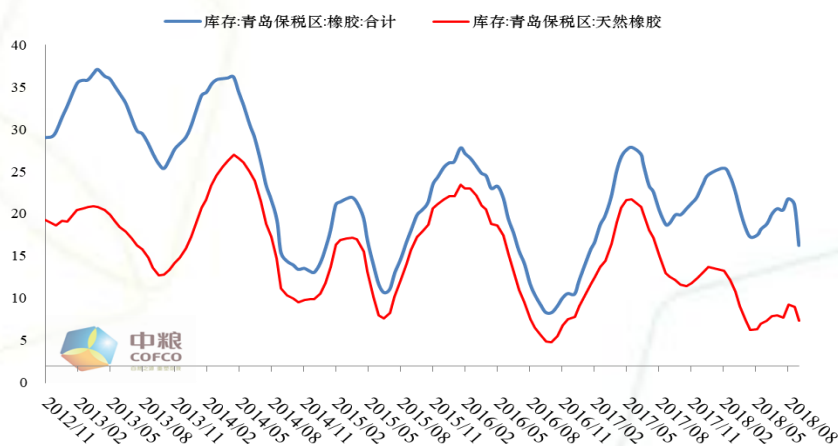
免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。5

（三）关注青岛保税区库存异常波动

截至 2018 年 10 月 16 日，青岛保税区橡胶库存继续下降 31%。天然胶、合成胶库存延续 9 月底大幅调整态势。9 月 30 日，山东青岛保税区橡胶库存下降 23%，至 16.29 万吨。数据异常波动很可能与统计口径变化有关，并不代表需求突然变好。该因素需要继续观察，暂时不需要过度关注。

图 11：青岛保税区库存 单位：万吨



数据源：Wind

三、核心逻辑与策略

近期沪胶基本面出现了一些利好的信息，然而盘面的反应却不够明显。供给方面，东南亚主产国再次抛出扶持橡胶的政策。需求方面，11 月重卡销量超出市场预期。

但是，短期出现的利好难以扭转供求格局。供给方面，泰国给胶农提供支持，客观上提升了胶农对低价的忍耐力。从今年供给的总体形势来看，印尼减产、越南产量低于预期，全球产量的增长主要来自于泰国。泰国胶农像 2015 年一样，再次出现越跌越要加大生产的现象。胶农忍耐力提升，泰国又即将面临供给旺季。除非小概率事件发生，出现严重天灾，否则未来两个月的供给量难以下降，这是压抑沪胶转势的最重要的因素。需求方面，除非重卡有连续数月的异常表现，否则需求也没有很大的亮点，难以与悲观预期相对抗。

总体来看，利空格局没有因为个别利好转变，资金流出、橡胶关注度下降，价格处于历史低位，短期仍旧看不到交易机会。应该做好心理准备，耐心等待机会。

（任伟 投资咨询从业资格证号：Z0012059）

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。6

风险揭示

1. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

更多资讯，欢迎扫描二维码！



中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层 邮政编码: 10007

15th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C: 100007

电话(phone): 010-59137331 传真(fax): 010-59137088

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，服务前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业客户和机构客户开发、维护和增值服务。研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面，拥有一只高素质的专业团队，具备丰富的行业经验，国际化的视野和积极向上的精神。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，运用基本面分析和宏观分析，为高端产业客户和机构客户提供套期保值，基差套利，价差交易等咨询服务；在公司原有的经纪服务基础上，强化对客户的纵深服务和专业服务。

The Futures Research Institution is attached to COFCO Futures headquarters. It is responsible for business related research and development. Moreover, it is also engaged in high-end industrial and institutional clients' maintenance and provides them with value-added services. Macro-economy and bulk commodities, including primary products, chemicals, metals, building materials, energy, etc. are all covered in its routine. Based on COFCO Group's strong background in physical commodities and futures markets, the Futures Research Institution provides advices and reports of hedging, basis arbitrage, spread trading as well as other consulting services to our valued customers through fundamental and macro analysis. Despite of the elementary brokerage business, the Research Institution is more focused on providing specific and professional services.

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。7

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。8