



中粮期货有限公司  
中粮集团成员企业

中粮期货 增您所托<sup>+</sup>  
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

## 多股力量博弈 低位震荡恐将延续

2018/12/24

橡胶周报

研究院

### 报告要点

目前多股力量共同影响下，沪胶仍旧维持低位震荡格局。虽然出现了反弹，但是幅度过小，力度过差，对大格局没有影响。

这里所谓的多股力量，一方面是期现套的问题，另一方面是绝对价格与供求形势的问题。从期现套的角度看，市场已经出现非标套利模式开始过时的说法，随着20号标胶期货上市的临近，非标期现价差始终没有拉开，而参与套利的资金又十分庞大，互相竞争激烈。非标套利盘作为沪胶的主力空头，一旦其新增力量出现衰竭，则空头对盘面的压制力将下降。

从绝对价格和供求形势的角度看，供求整体形势肯定没有改变，近期国内停割和泰国降雨都难以改变大格局。然而，目前绝对价格已经很低，一方面是会吸引资金抄底，另一方面也说明了价格对供求形势已经透支了很多，只不过透支是否完全，很难说清楚。供求形势如果没有出现新的变化，则市场难以把握空头力量减弱的时机，价格低位震荡的概率较大。

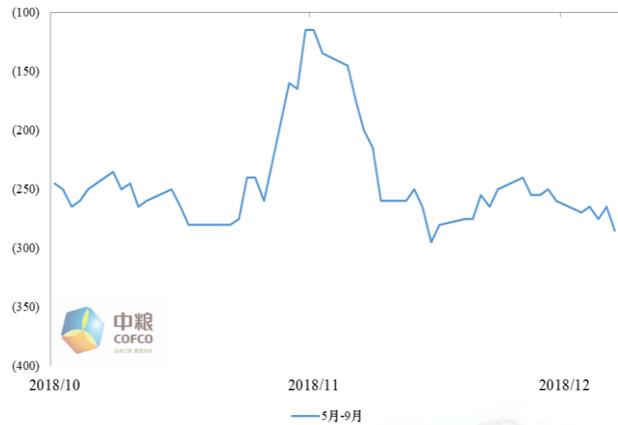
操作上，仍旧建议保持观望，多空双杀，操作无益。

## 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)

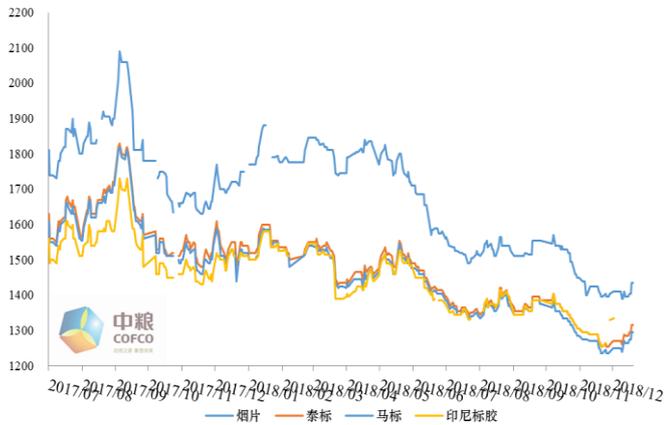
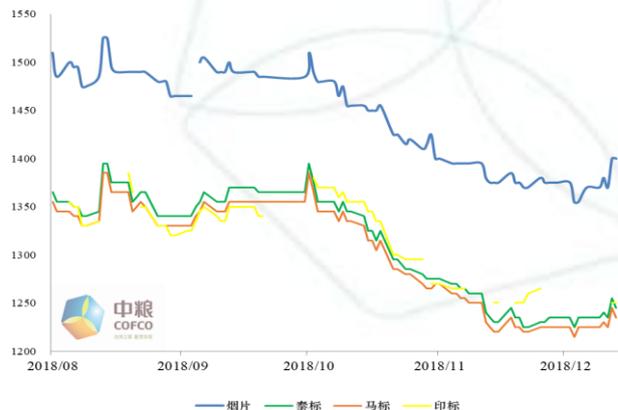


图 4: 青岛保税区天胶报价 (美元/吨)



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）**

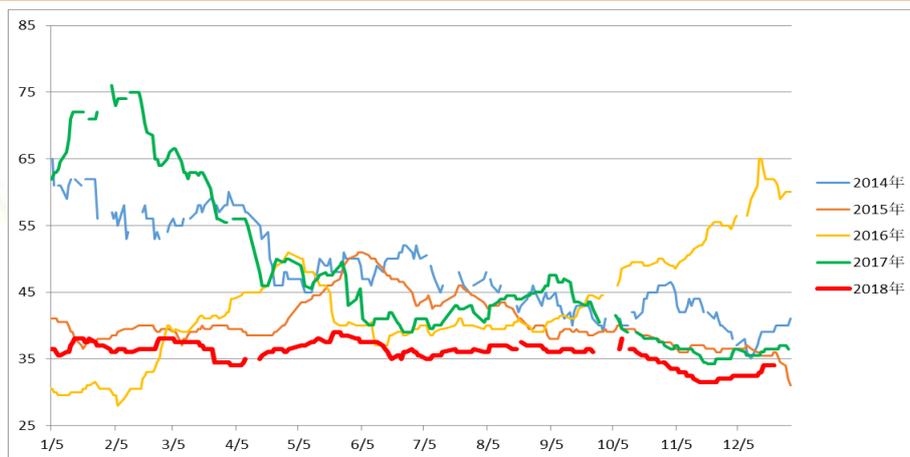

数据源：Wind、中粮期货研究院

## 二、基本面分析

### （一）供给

#### 1. 国内产区面临逐步停割

云南产区停割中，暂无原料胶水参考价格，胶块参考价格在 8.2-8.9 元/公斤，市场供应充足。现货方面，本周震荡走高，SCRWF 维持在 10300-10400 元/吨，标二价格在 9600-9800 元/吨，标二价格升水胶块 900-1400 元/吨，尚存在一定盈利空间。近期王家营仓库库存接近 16 万吨，处于历史高位。短期供应压力继续增加。

**图 7：泰国原料价格（泰铢/公斤）**


数据源：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。3

## 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%。

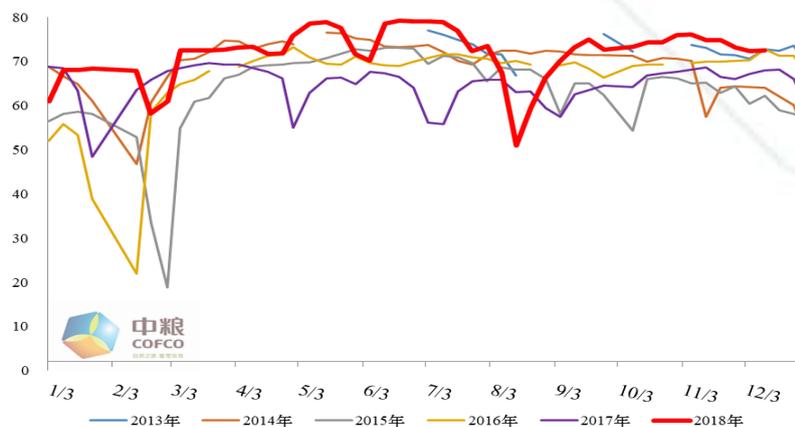
### （二）需求

#### 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微幅走低。本年度下半年开始乘用车配套市场需求量整体处于下滑趋势，低于去年同期水平，对于半钢厂家的销量出现了一定的影响。目前替换市场出货主要以畅销规格型号为主，整体情况亦是不甚理想，多重因素影响下厂家开工难有提升。本周国内轮胎企业半钢胎开工率为66.81%，环比微降0.2个百分点，同比下滑1.87个百分点。（开工率按照实际产能测算）

本周山东地区轮胎企业全钢胎平均开工环比微幅走高，主要原因在于前期个别因供气问题而出现减产的厂家于本期已经恢复了正常生产，对于开工提升有所拉动。其次，当前在销售压力不减，成品库存出现增长的压力下，多数厂家并未选择降低开工来缓解库存，在于目前原材料价格整体处于低位状态，对于厂家而言在降低价格的前提下仍旧有利可图。本周山东地区轮胎企业全钢胎开工率72.42%，环比上升0.05个百分点，同比上升4.60个百分点。（开工率按照实际产能测算）

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

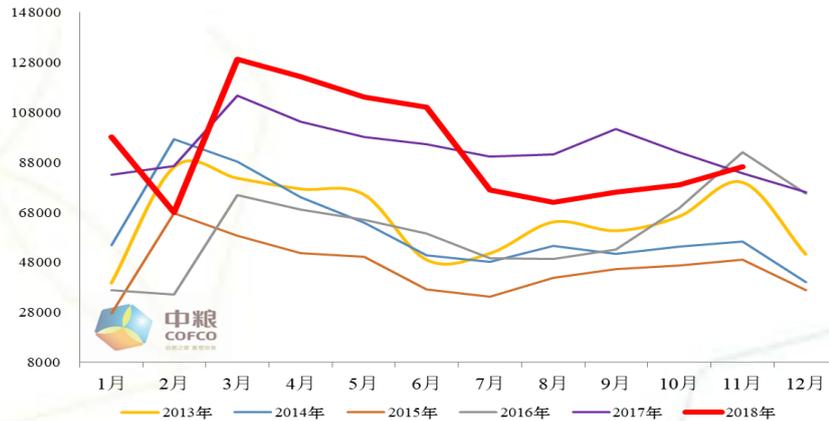
### 免责声明

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

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）

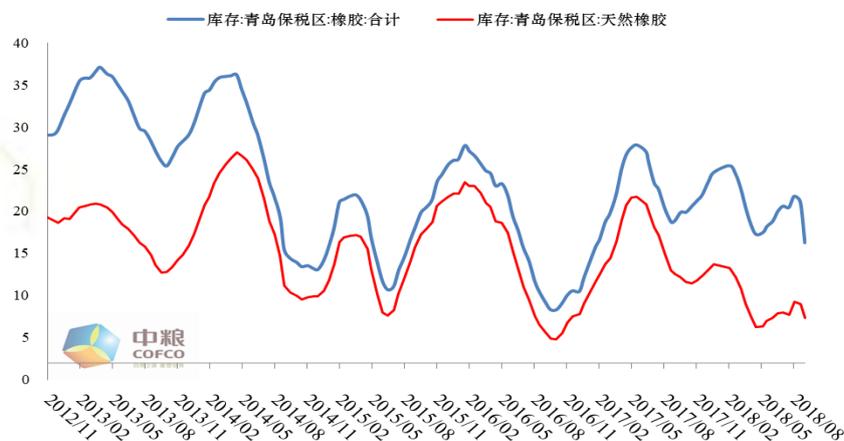


数据源：Wind

### （三）库存仍旧高企

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。青岛保税区库存数据久未公布，据悉后期仍有望公布。据了解，目前保税区外库存高企，带动整体库存水平仍在高位，该因素并未转向利多。

图 11：青岛保税区库存 单位：万吨



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、核心逻辑与策略

目前多股力量共同影响下，沪胶仍旧维持低位震荡格局。虽然出现了反弹，但是幅度过小，力度过差，对大格局没有影响。

这里所谓的多股力量，一方面是期现套的问题，另一方面是绝对价格与供求形势的问题。从期现套的角度看，市场已经出现非标套利模式开始过时的说法，随着 20 号标胶期货上市的临近，非标期现价差始终没有拉开，而参与套利的资金又十分庞大，互相竞争激烈。非标套利盘作为沪胶的主力空头，一旦其新增力量出现衰竭，则空头对盘面的压制力将下降。

从绝对价格和供求形势的角度看，供求整体形势肯定没有改变，近期国内停割和泰国降雨都难以改变大格局。然而，目前绝对价格已经很低，一方面是会吸引资金抄底，另一方面也说明了价格对供求形势已经透支了很多，只不过透支是否完全，很难说清楚。供求形势如果没有出现新的变化，则市场难以把握空头力量减弱的时机，价格低位震荡的概率较大。

操作上，仍旧建议保持观望，多空双杀，操作无益。

(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

### 风险提示

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