



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

市场心理出现变化 高度关注短期走势

2019/1/6

橡胶周报

研究院

报告要点

本周出现了“一虚一实”两个消息，结果最后“该虚不虚，该实不实”。

比较虚的消息是指泰国产区受到台风的影响，期现价格都出现了大涨。而且蹊跷的是，台风当时还没对泰国产区带来实质影响，期价就开始大涨。这不能简单地说期货价格具有预期性，因为泰国即使是在1月份，出现大雨也不算是新鲜事，更何况下雨之后产量未必受到影响。结果在台风对产区和产量的影响都毫无证据的情况下，市场就靠捕风捉影推动了大涨。

比较实的消息是央行全面降准，这是实际的利多。然而利多出现前后，商品市场整体表现一般，特别是周五夜盘时段，商品市场明显在否定该消息的影响。该推动上涨的因素反而没作用。

我们作对比会发现，该涨不涨是商品市场的普遍现象，而且沪胶高开低走，最后也没有大跌，所以市场对这条消息的反应不能否定沪胶的上行力度。而市场根据台风消息，这种按理来说力度有限的因素拉涨沪胶，反应出市场心理出现了变化。

操作上，立即跟随市场心理进场做多过于草率。问题的关键不是基本面有没有找到理由支持上涨，而是市场心理本来就是很善变的东西。只有发现市场心理持续维持强势，才可以考虑适度进场；并且等待基本面出现适当的逻辑后逐步加仓。若是大趋势反转，中途进场的机会还有很多，不必急于想在最低点买入。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 1905 及 1909

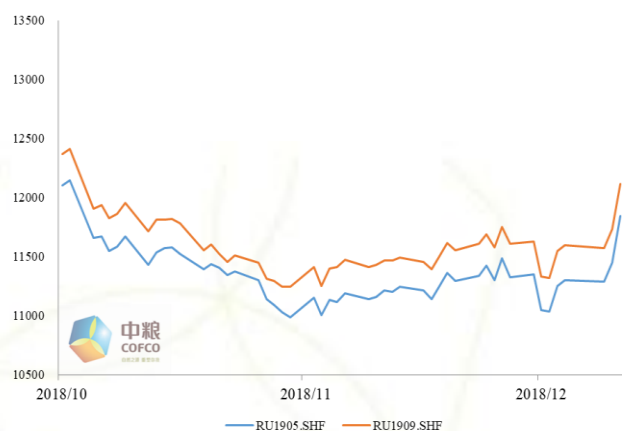
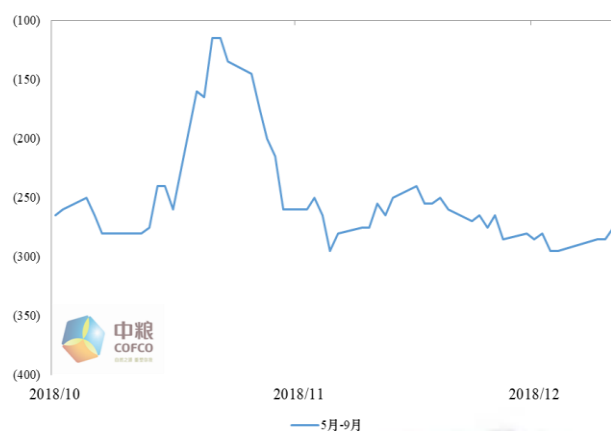


图 2：沪胶 5 月-9 月

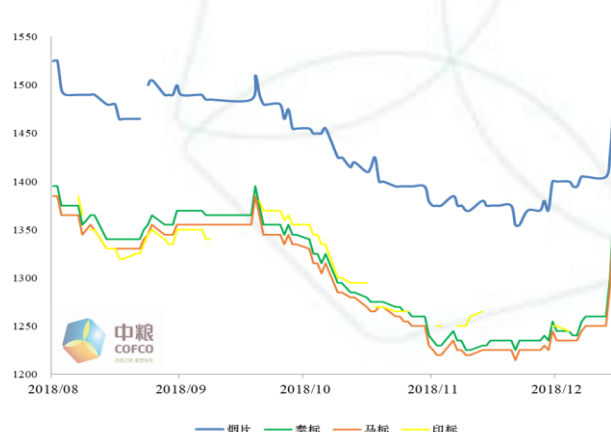


数据源：Wind

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）

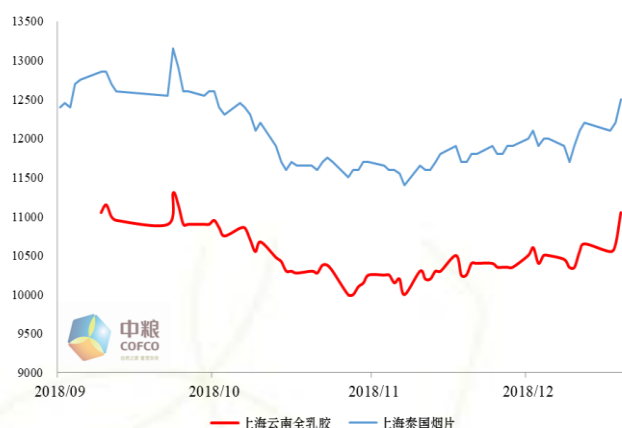


图 6：沪胶主力-人民币复合胶（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

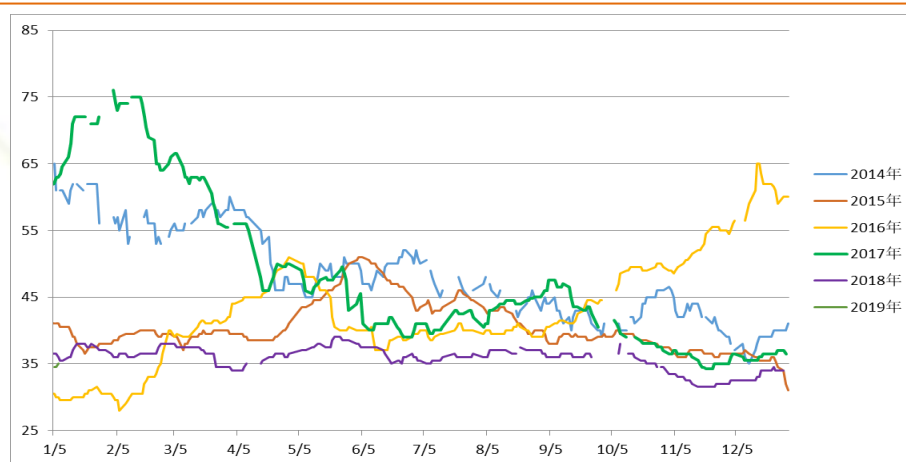
二、基本面分析

（一）供给

1. 泰国产区受到台风影响

本周原料价格窄幅调整为主，国内基本进入停割，近期价格以稳定为主，海南工厂目前开工较低。云南工厂继续以加工标二、轮胎胶为主，此外全乳库存依然较高。泰国近期原料涨幅收敛，但是1月2日至5日受台风影响，泰国南部大范围降雨，并且局部暴雨，使得当地割胶受阻，原料价格再度看涨。截止到本周四泰国原料胶水周均价 38.25 泰铢/公斤，较上周下跌 1.16%。国内原料价格持稳，云南胶块周均价 8.55 元/公斤，海南胶水周均价在 10 元/公斤。

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%。

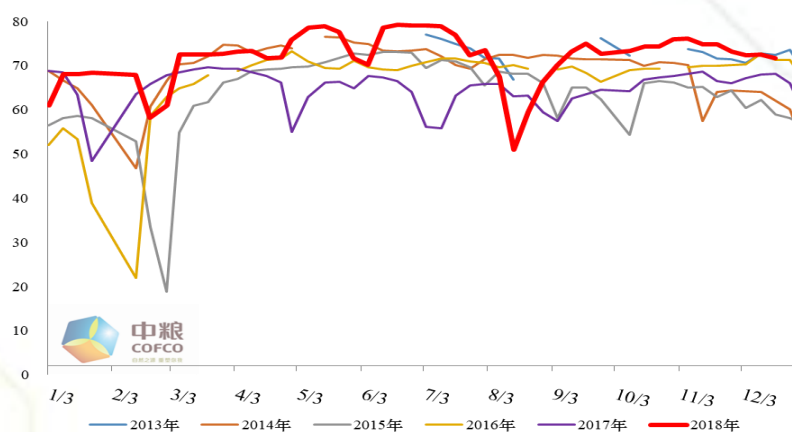
（二）需求

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小幅走低。本周国内替换市场表现不甚乐观，实际需求提升不大，部分厂家库存压力增加，为缓解库存压力考虑，出现了微幅的人为控产，对于半钢整体开工有一定的拉低作用。进入新月，米其林等外资企业发布了产品涨价通知，具体市场执行情况还有待考察。数据显示，本周国内轮胎企业半钢胎开工率为 66.19%，环比下滑 0.2 个百分点，同比上升 0.21 个百分点。

本周山东地区轮胎企业全钢胎平均开工环比小幅走低，其中个别厂家出现了元旦假期停产放假的行为，对于整体开工有一定的拉低作用；但是也不乏一些厂家开工出现了小幅的提升，主要原因还是在于本月中下旬开始轮胎厂家将会陆续停产放假，出于为春节期间库存储备的考虑，部分厂家于近期加紧排产。当前山东地区厂家并无新政策发出，个别外资企业发布了新月的涨价通知，幅度在 3 个点左右。本周山东地区轮胎企业全钢胎开工率 69.91%，环比下滑 1.76 个百分点，同比上升 8.66 个百分点。

图 8：轮胎厂全钢胎开工率



数据源：Wind

2. 12 月重卡销量再次走好

根据第一商用车网数据，12 月重卡行业销量为 8 万辆，环比下降 10%，同比增长 21%。全年累计销量 114.5 万辆，同比增长 3%，刷新历史纪录。值得注意的是，同比增长 21% 有所失真，原因是 17 年底部分重卡厂商腾挪 12 月销量到 18 年初，造成了 17 年 12 月基数较低。

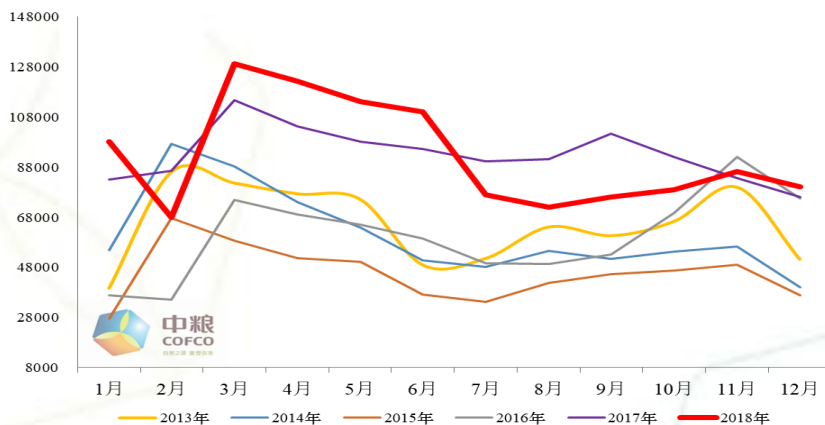
免责声明

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

同样的道理，2019 年 1 月的重卡数据也会受到去年同期高基数的影响，出现一定的失真。

虽然去年底重卡数据重新走好，但是未来不确定性仍大。来自环保带动的更新需求相对确定，主要的不稳定因素来自于宏观面对重卡的影响，房地产和基建在春节后的表现十分重要。这将使得橡胶需求面难以有相对独立的表现，将高度受制于宏观面的进展。

图 9：重卡销量（辆）

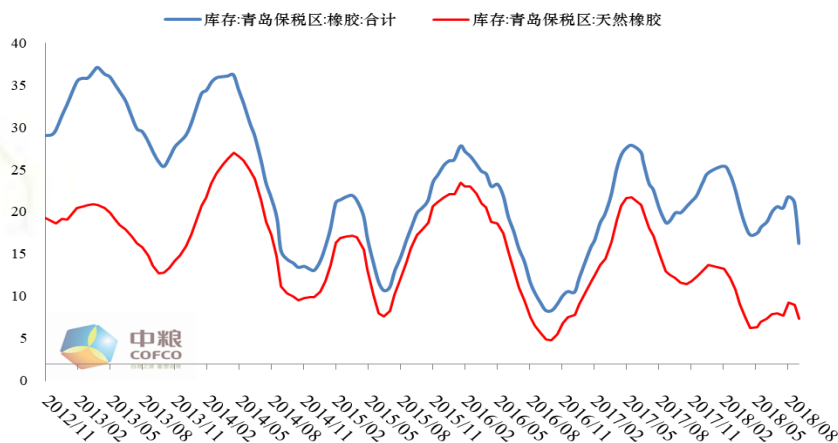


数据来源：Wind

（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



数据来源：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

本周出现了“一虚一实”两个消息，结果最后“该虚不虚，该实不实”。

比较虚的消息是指泰国产区受到台风的影响，期现价格都出现了大涨。而且蹊跷的是，台风当时还没对泰国产区带来实质影响，期价就开始大涨。这不能简单地说期货价格具有预期性，因为泰国即使是在1月份，出现大雨也不算是新鲜事，更何况下雨之后产量未必受到影响。结果在台风对产区和产量的影响都毫无证据的情况下，市场就靠捕风捉影推动了大涨。

比较实的消息是央行全面降准，这是实际的利多。然而利多出现前后，商品市场整体表现一般，特别是周五夜盘时段，商品市场明显在否定该消息的影响。该推动上涨的因素反而没作用。

我们作对比会发现，该涨不涨是商品市场的普遍现象，而且沪胶高开低走，最后也没有大跌，所以市场对这条消息的反应不能否定沪胶的上行力度。而市场根据台风消息，这种按理来说力度有限的因素拉涨沪胶，反应出市场心理出现了变化。

操作上，立即跟随市场心理进场做多过于草率。问题的关键不是基本面有没有找到理由支持上涨，而是市场心理本来就是很善变的东西。只有发现市场心理持续维持强势，才可以考虑适度进场；并且等待基本面出现适当的逻辑后逐步加仓。若是大趋势反转，中途进场的机会还有很多，不必急于想在最低点买入。

（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