



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

## 宏观走向成关键 沪胶盘面渐清晰

2019/2/17

橡胶周报

研究院

### 报告要点

本周沪胶基本面较为稳定，虽然盘面一度出现大涨，但是基本面并未出现改变格局的重要消息。即使从盘面上看，期价也仍旧在 10800-12000 的区间内震荡，该区间内价格具备一定的随机性。即使短期波动强烈，但是也难以扭转格局。

基本面大方向上，仍旧延续上周的观点，宏观面现在很重要，一方面决定了市场情绪，另一方面又掌控了橡胶的需求。宏观面仍处于经济下行与政策挺经济的矛盾之中，目前看大方向胜负未分。但是当前略微偏空，特别是来自于房地产的力量，对沪胶更是不利。房地产限制政策一直不曾松懈，而出于企业资金及房地产行业预期的原因，去年房地产开工却较为强劲。这并不代表房地产超预期，而是在透支未来的需求。这将对今年的房地产造成很大的压力。黑色系等工业品下行风险较大，而橡胶这种提前下跌的品种，受到成本因素的作用，向下较为困难，向上又缺乏动力，难以摆脱低位震荡。

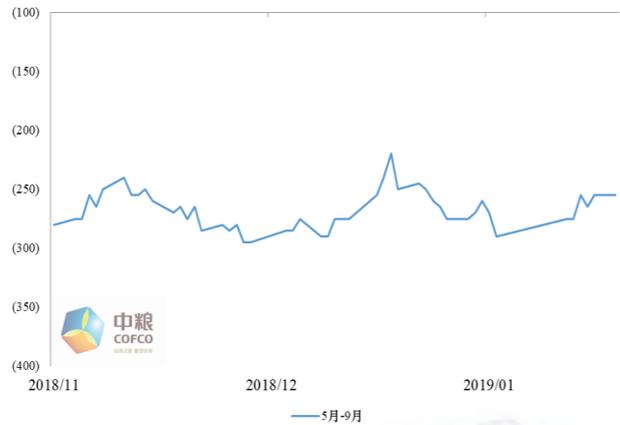
如果符合我们的预期，则沪胶继续低位震荡，操作价值不大。如果超出我们的预期，经济十分有韧性，则沪胶上涨的概率反而将大幅提升。从盘面上看，区间 10800-12000 的上下轨都较为重要，可以作为交易的参考。

## 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)

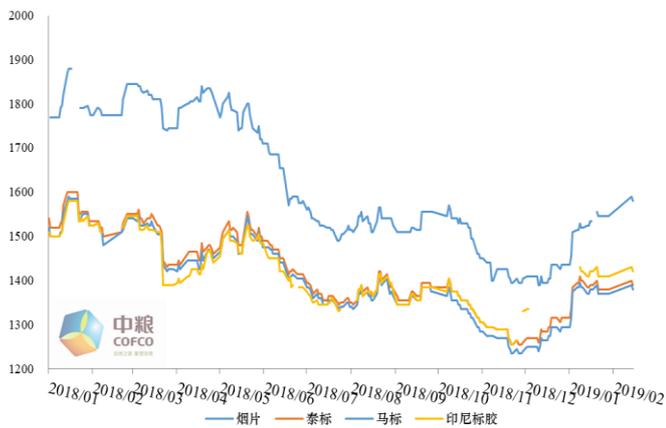


图 4: 青岛保税区天胶报价 (美元/吨)



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. 泰国产区将面临逐步停割

本周泰国原料价格强势上涨，胶水价格上涨更明显。2月初泰国北部地区进入落叶期，橡胶停割，本月中下旬南部产区将进入减产期，季节性减产因素影响，原料供应偏紧。泰国橡胶加工厂原料储备也偏低，仅有1个月左右，这样推动了原料价格的上涨。截止到本周四泰国原料胶水周均价40.75泰铢/公斤，较上周涨5.16%。国内云南、海南产区均处于停割期。

**图 7：泰国原料价格（泰铢/公斤）**


数据源：中粮期货研究院

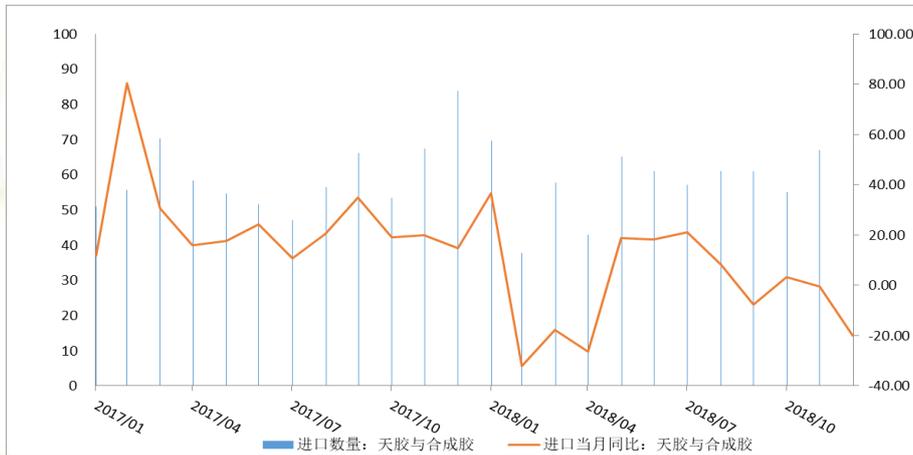
### 免责声明

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. 进口同比环比皆下行

中国海关最新统计数字显示，2019年1月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计61.9万吨，环比12月下跌7.2%，同比去年1月的69.7万吨下跌11.2%。2018年1-12月累计进口566.01万吨，同比小幅减少0.09%，2018年天胶总进口量没有突破2017年。

图 8：天胶及合成胶进口（万吨）



数据源：Wind

## （二）需求

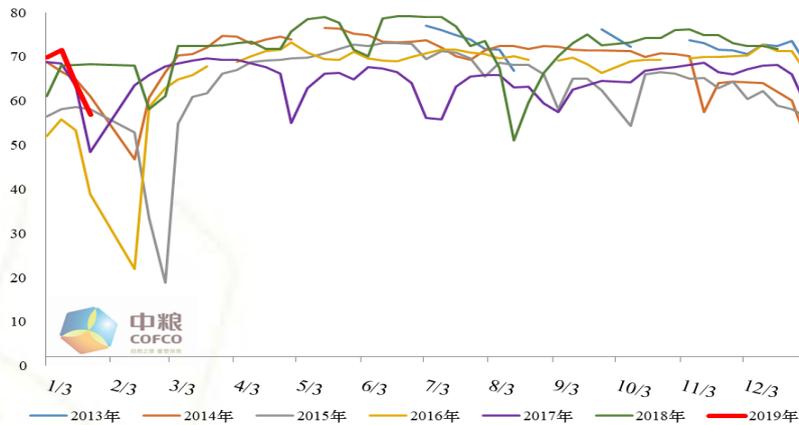
### 1. 高度关注节后需求回暖的速度

本周国内半钢轮胎企业陆续启动开工，因在复工初期国内半钢轮胎生产水平相对较低。由于上周受春节假期影响，样本内多数厂家还处在停产放假的状态，本周厂家陆续恢复正常生产，拉高开工。据了解，半钢胎厂家库存多维持较为合理的状态，年后发货正常。价格方面，本周内未听闻有新的调整。本周国内轮胎企业半钢胎开工率为34.08%，较上周开工7.27%增长26.81个百分点，较去年同期增长4.9个百分点。

本周山东地区轮胎企业陆续启动开工，因在复工初期全钢胎生产水平相对较低，因此整体开工依旧低位。据了解，国内大型轮胎企业春节停产时间较短，多在3-7天，而国内中小轮胎企业停产时间较长，多在半月以上，节后在1月10日-12日集中复工。复工初期国内轮胎市场交投一般，国外订单略好，当前整体库存略高。山东地区轮胎企业全钢胎开工率32.29%，较上周开工5.23%增长27.05个百分点，较去年同期增长8.49个百分点。

## 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

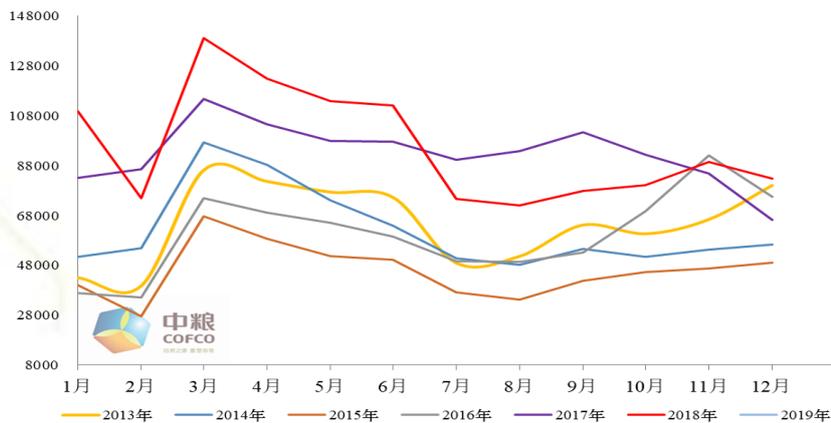
**图 8：轮胎厂开工率**


数据源：Wind

## 2. 1月重卡销量环比大涨，然而隐忧仍存

据第一商用车网，2019年1月，我国重卡市场共约销售各类车型9.6万辆，环比2018年12月增长16%，但比上年同期的10.96万辆下滑了12%。9.6万辆的月销量为有统计以来1月份市场销量的第二高点，仅次于2018年1月的10.96万辆最高值。

2019年的猪年春节来得较早，公路运输市场的淡季来的也相对较早，因此，1月份重卡市场虽然是历史第二高点，但终端市场需求并没有看上去这么乐观，有超过三分之一的销量都来自重卡企业和经销商们为春节后的旺季备货。另外，部分主流企业把2018年12月的一部分开票销量留到了今年年初。

**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) 库存

#### 1. 库存高压态势并未缓解

截至1月20日前后,青岛保税区区外库存累计约42万吨,环比增加2.10%,同比增加32.7%。据了解,春节前多为商家集中入库时间,但入库量有所减少。另有了解,三大仓库如中远,中外运和国储仓库库存累积,出入库均较有限,多为换货为主。区内仓库库存约在19-20万吨水平。

### 三、核心逻辑与策略

本周沪胶基本面较为稳定,虽然盘面一度出现大涨,但是基本面并未出现改变格局的重要消息。即使从盘面上看,期价也仍旧在10800-12000的区间内震荡,该区间内价格具备一定的随机性。即使短期波动强烈,但是也难以扭转格局。

基本面大方向上,仍旧延续上周的观点,宏观面现在很重要,一方面决定了市场情绪,另一方面又掌控了橡胶的需求。宏观面仍处于经济下行与政策挺经济的矛盾之中,目前看大方向胜负未分。但是当前略微偏空,特别是来自于房地产的力量,对沪胶更是不利。房地产限制政策一直不曾松懈,而出于企业资金及房地产行业预期的原因,去年房地产开工却较为强劲。这并不代表房地产超预期,而是在透支未来的需求。这将对今年的房地产造成很大的压力。黑色系等工业品下行风险较大,而橡胶这种提前下跌的品种,受到成本因素的作用,向下较为困难,向上又缺乏动力,难以摆脱低位震荡。

如果符合我们的预期,则沪胶继续低位震荡,操作价值不大。如果超出我们的预期,经济十分有韧性,则沪胶上涨的概率反而将大幅提升。从盘面上看,区间10800-12000的上下轨都较为重要,可以作为交易的参考。

(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，但不对所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