



中粮
COFCO
自然之道 粮道致远

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

基本面难以领先价格 交易更需灵活

2019/3/4

橡胶月报

研究院

报告要点

近期沪胶盘面看起来貌似难以在高位稳定，而价格又不经意间地再次上行。盘面走势的状态与基本面形势接近。一方面，出现了利好因素；另一方面，大格局又并未改变。盘面和基本面都给人一种乍暖还寒的感觉。换言之，目前盘面其实对基本面是很好的反应，并没有背离基本面。进一步说，当对基本面拿捏不准的时候，从盘面上更容易判断出基本面发展的方向，以及市场的预期。

从基本面上看，利好的因素是泰国近两个月的供应旺季产量不及预期，下游需求又面临季节性旺季，短期供求形势向有利的方向转变。大格局的问题在于，目前没有证据表明大格局已经改变。从老生常谈的种植面积的角度看，产能的高峰不在今年，至少还得推后两年。从去年部分主产国产量不及预期的情况看，天气和低价因素共同发挥作用。如果低价起到了决定性作用，则可以预判当价格在一定程度的低位区间里，四五月份开割后供给压力将低于预期。然而，从目前的状态看，再次开割后的压力还不够确定。

大格局不好，但是前期价格对大格局透支已经很多；短期供求有利好因素，但是力度不足以扭转大势。这种形势下，其实基本面难以发挥提前指引作用，或者说难以束缚价格的运动。也就是说，价格现在怎么波动，都是合理的。当然，前提是沪胶与非标的价差不能大幅拉开。

策略方面，笔者依然维持原来的观点，不必等待直接的证据和逻辑浮出水面；趋势向上，可以考虑轻仓择机介入，逻辑更清晰后，再适度加仓。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 1905 及 1909

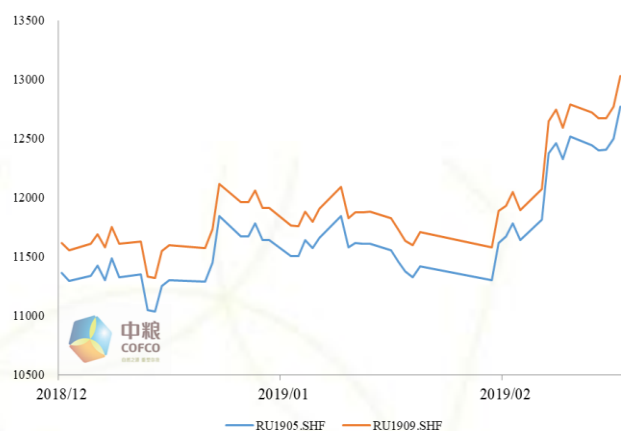
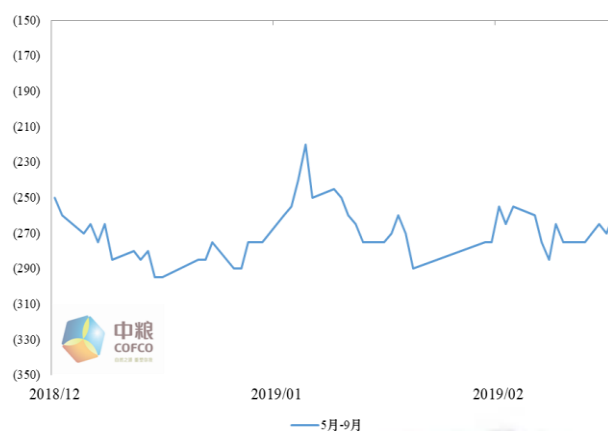


图 2：沪胶 5 月-9 月



数据源：Wind

图 3：天胶外盘报价（美元/吨）

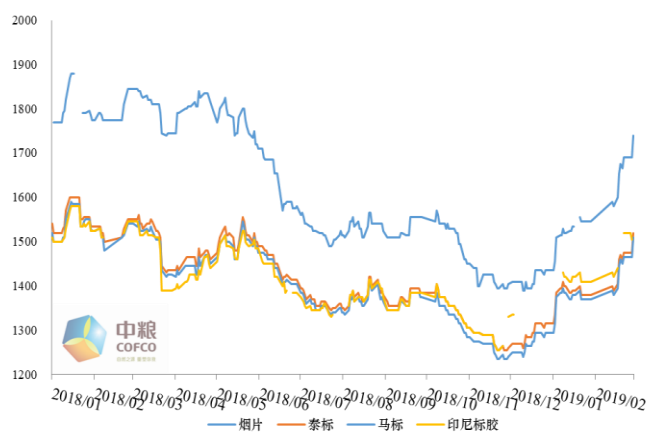
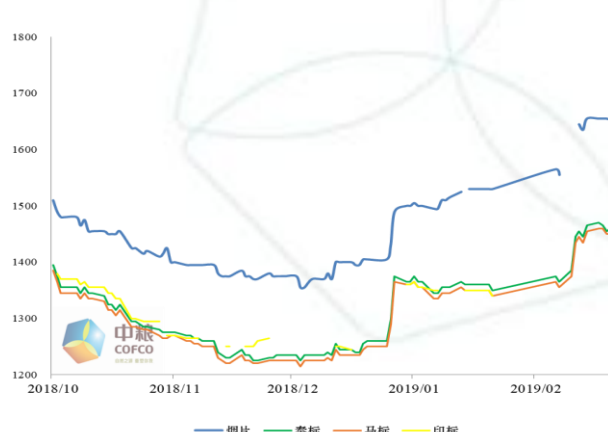


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

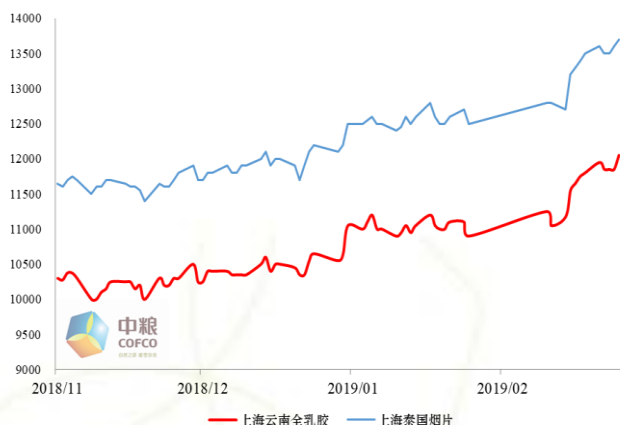
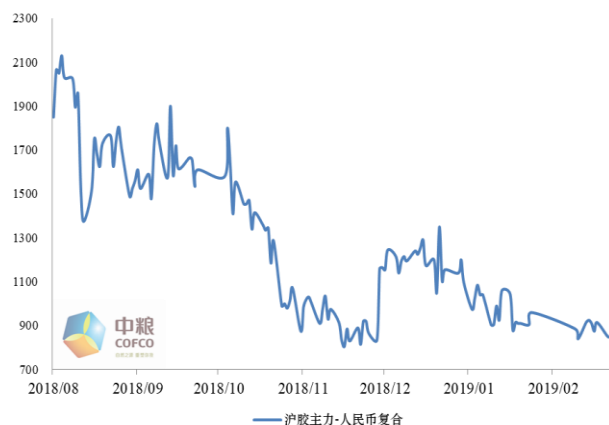


图 6：沪胶主力-人民币复合胶（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

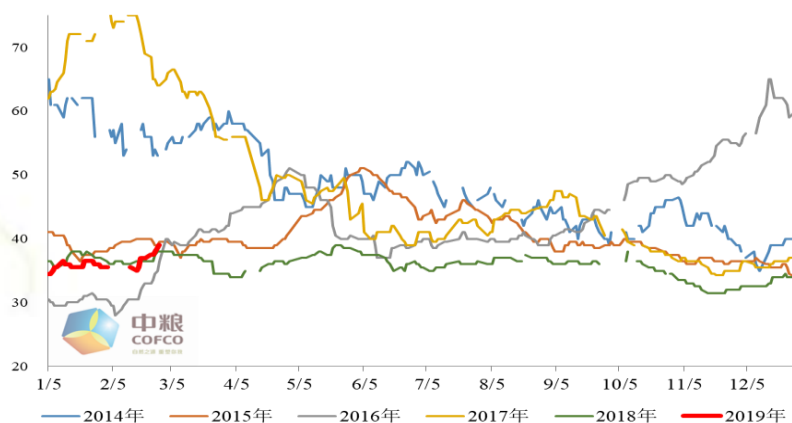
二、基本面分析

（一）供给

1.供给面出现利多状态

泰国原料延续涨势。因减产期影响，同时加工厂库存原料不多，因此泰国南部原料供需较为紧俏，从而价格持续上涨，胶水价格已经达到 45 泰铢/公斤以上的水平，基本与去年同期持平。目前泰国南部逐步进入到停割期，原料价格将保持偏强态势。截止到上周四泰国原料胶水周均价 44.34 泰铢/公斤，环比涨 3.84%。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

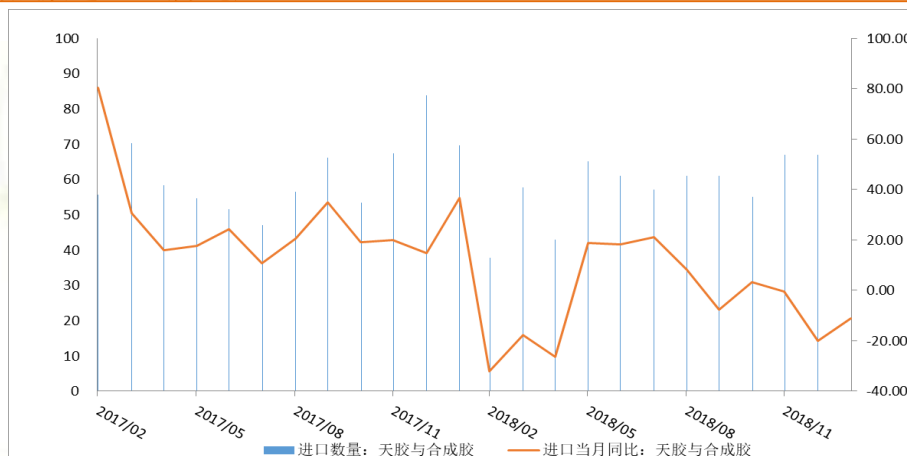
免责声明

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. 节后需求回暖速度较好

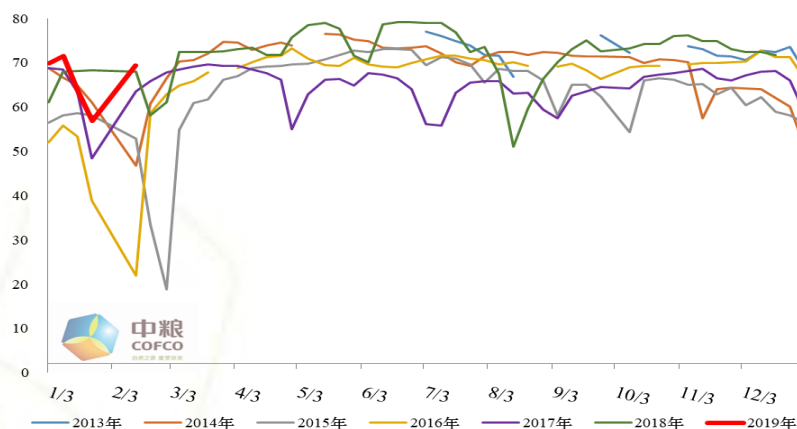
上周国内半钢轮胎企业开工延续走高态势，符合上周预期。国内大多轮企开工提升至正常水平，据悉个别基本接近满产。厂家给予代理商订货会宽泛政策支持，代理商消耗库存的同时亦有适量补货，厂家走货量有所增加。厂家销售政策暂未听闻有的调整传出。国内轮胎企业半钢胎开工率为 68.10%，较上周开工增长 2.26 个百分点，较去年同期增长 9.24 个百分点。

上周山东地区轮胎企业开工延续走高态势，符合预期。大多轮企开工已提升至常规水平，少数轮企在现有人员配置及设备产能释放最大化下开工接近满产。同时还了解到，个别企业有扩能计划。替换市场走货量略有增加，整体库存较前期有所缓和。输美轮胎表现放缓。厂家销售政策暂未听闻有新的调整传出。山东地区轮胎企业全钢胎开工率 71.80%，环比增长 2.46%，较去年同期增长 10.75%。

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 9：轮胎厂开工率

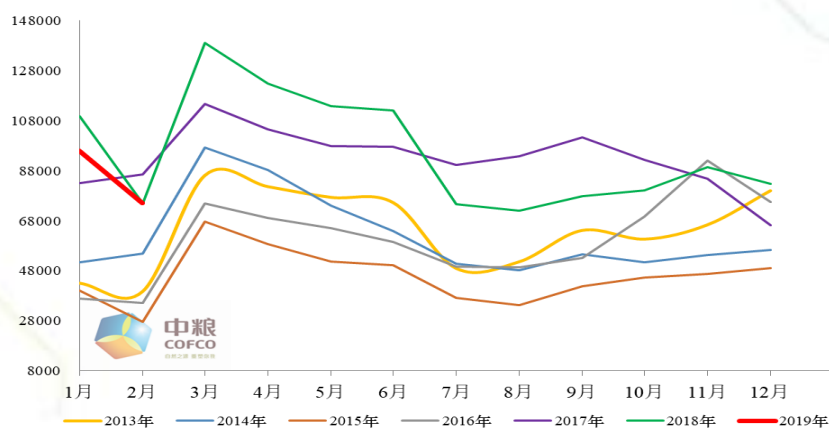


数据源：Wind

2. 关注下游旺季兑现程度

根据第一商用车网的数据，2019 年 2 月，我国重卡市场共约销售各类车型 7.5 万辆，环比今年 1 月下滑 24%，但比上年同期的 7.48 万辆上升了 0.23%。销量虽然比不上 2017 年 2 月份的 8.64 万辆，但也是最近七年来的第二个高点。考虑 2 月有春节因素，重卡销量整体略超预期。重卡企业及经销商对节后需求较为看好，积极备货提升库存导致了 2 月销量表现较好。换句话说，2 月数据不足以说明重卡的需求水平，关键还是旺季的兑现程度。另外，今年 1-2 月，重卡市场累计销售 17.37 万辆，比上年同期的 18.44 万辆下滑 6%。

图 10：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、核心逻辑与策略

近期沪胶盘面看起来貌似难以在高位稳定，而价格又不经意间地再次上行。盘面走势的状态与基本面形势接近。一方面，出现了利好因素；另一方面，大格局又并未改变。盘面和基本面都给人一种乍暖还寒的感觉。换言之，目前盘面其实对基本面是很好的反应，并没有背离基本面。进一步说，当对基本面拿捏不准的时候，从盘面上更容易判断出基本面发展的方向，以及市场的预期。

从基本面上看，利好的因素是泰国近两个月的供应旺季产量不及预期，下游需求又面临季节性旺季，短期供求形势向有利的方向转变。大格局的问题在于，目前没有证据表明大格局已经改变。从老生常谈的种植面积的角度看，产能的高峰不在今年，至少还得推后两年。从去年部分主产国产量不及预期的情况看，天气和低价因素共同发挥作用。如果低价起到了决定性作用，则可以预判当价格在一定程度的低位区间里，四五月份开割后供给压力将低于预期。然而，从目前的状态看，再次开割后的压力还不够确定。

大格局不好，但是前期价格对大格局透支已经很多；短期供求有利好因素，但是力度不足以扭转大势。这种形势下，其实基本面难以发挥提前指引作用，或者说难以束缚价格的运动。也就是说，价格现在怎么波动，都是合理的。当然，前提是沪胶与非标的价差不能大幅拉开。

策略方面，笔者依然维持原来的观点，不必等待直接的证据和逻辑浮出水面；趋势向上，可以考虑轻仓择机介入，逻辑更清晰后，再适度加仓。

(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