



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

非标期现价差处于极值 下方空间已然有限

2019/4/1

橡胶月报

研究院

报告要点

上周沪胶继续下行，盘面上单边下行的格局十分完好。由于近几年，沪胶已经成为了传统的空头配置品种，不论商品大势涨跌，沪胶几乎都比其他工业品更弱势，所以沪胶在需求旺季下行，也显得很正常。近期的大跌可以理解为与泰国推迟限制出口计划有关，也可以理解为市场对四五月份开割后供求形势表示悲观，无论哪种解释，其实都对现在的操作影响不大。

本轮下行与近两年的数次大跌相似，期货下行的同时，非标期现价差大幅走弱。然而，目前的非标期现价差却是历年同期所未见的低点。一方面，现货供求显然并不差，现货价难以下行；另一方面，期货去升水的行情已经走到了极限。期货价格很难在目前这个时期，就开始贴水现货。而且目前需求仍在回暖之中，泰国年初供应旺季不旺，泰国产区被动去库存，后期必将影响中国进口，现货价格大跌很难。所以，期货价格继续下跌已经变得十分困难了。预计沪胶将展开低位震荡。

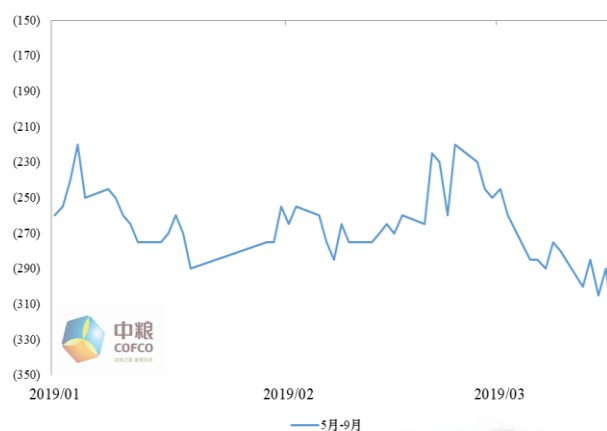
从更长的时间周期看，目前上游被动去库，下游主动去库，中游库存高企。正是中游的库存问题，阻碍了上游利好因素向国内市场传递力量。但是，两头去库之下，中游去库也迟早会发生。特别是四五月份开割之后，泰国供应不足的问题将会显现，届时，沪胶有望震荡上行。而在此之前，将不断出现趋势向下，但是空间有限的矛盾。操作上，宜等待未来的做多机会，暂时保持观望。

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）

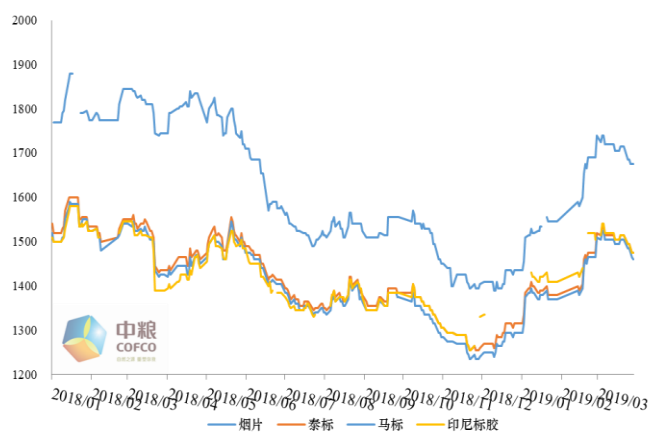
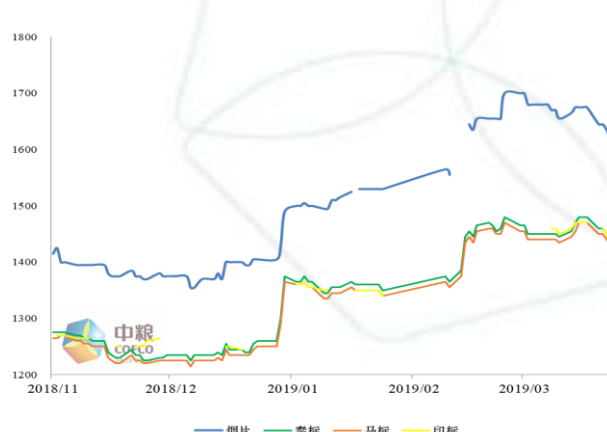


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

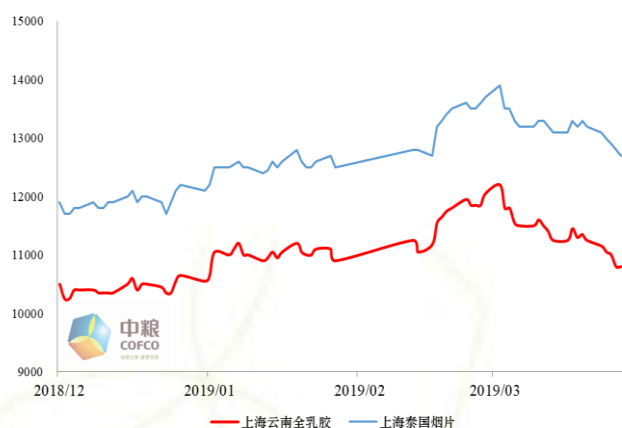


图 6：沪胶主力-人民币复合胶（元/吨）



数据来源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1. 泰国推迟限制出口计划

由于泰国大选，泰国将把为期 4 个月的削减计划推迟到 5 月 20 日开始实施。泰国、印度尼西亚和马来西亚组成的三方橡胶委员会于上月早些时候曾表示，根据商定“限制出口吨位计划”，三国将从 4 月份起连续 4 个月削减橡胶出口总计 24 万吨，以提振疲软的价格。

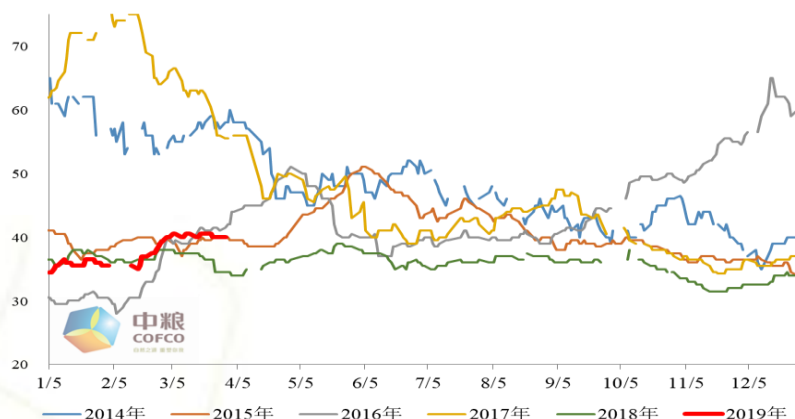
上周泰国原料价格小幅走高，原料供应较为紧张。周内泰国南部基本停割，胶水产量较少，泰国北部预计将于 3 月底 4 月初开割，南部开割时间预计在宋干节之后，由于泰国目前天气较干旱，初期胶水产量仍将偏少，预计原料价格将继续偏强运行。截止到上周四泰国原料胶水周均价为 51.26 泰铢/公斤，较上周上涨 0.63%。

国内云南产区产区已逐步开割，上周胶水收购价格在 9-9.5 元/公斤，由于目前产区气候较干旱，开割初期产量较少，小部分加工厂已于上周开工。海南产区南部保亭一带已陆续开割，新胶水收购陆续展开，由于产量较少，胶水收购价格在 12 元/公斤，胶块收购价格在 8.5 元/公斤。

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）

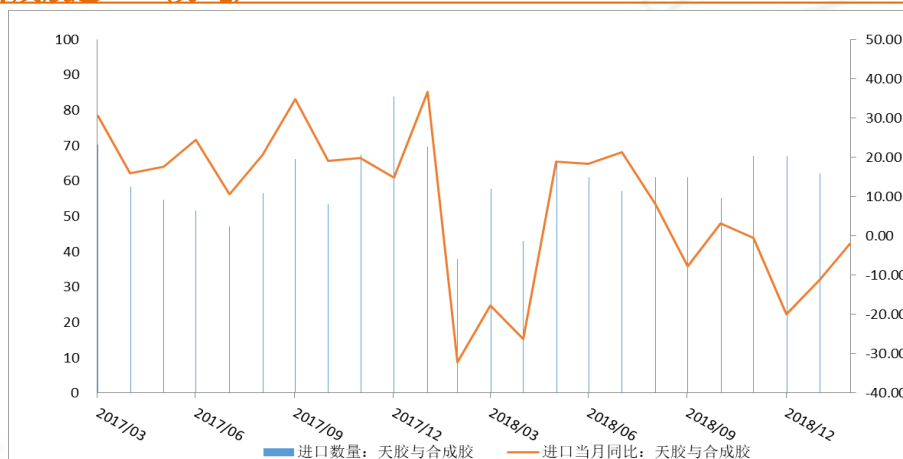


数据源：中粮期货研究院

2. 关注进口数据对产区供应不足的反应

中国海关最新统计数字显示，2019 年 2 月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计 37.1 万吨，环比下跌 40.06%，同比去年 2 月 37.8 万吨下跌 1.85%。1-2 月累计进口 99 万吨，累计同比下跌 7.9%。

图 8：天胶及合成胶进口（万吨）



数据源：Wind

（二）需求

1. 目前节后需求回暖的速度较好

上周国内半钢轮胎企业开工环比持续小幅走高态势，主要原因在于受上月经销商会议召开影响，各大经销商自主的补库进货对于厂家开工给予一定的支撑，另外目前各半钢轮胎厂家出口表现尚可，对于厂家出货有一定的拉动。上周又有厂家发布了新的涨价政策，国内各大品牌市场价格运行依旧以稳为主，个别外资品牌轮胎价格有所调涨，但市场实际走货情况不佳。上

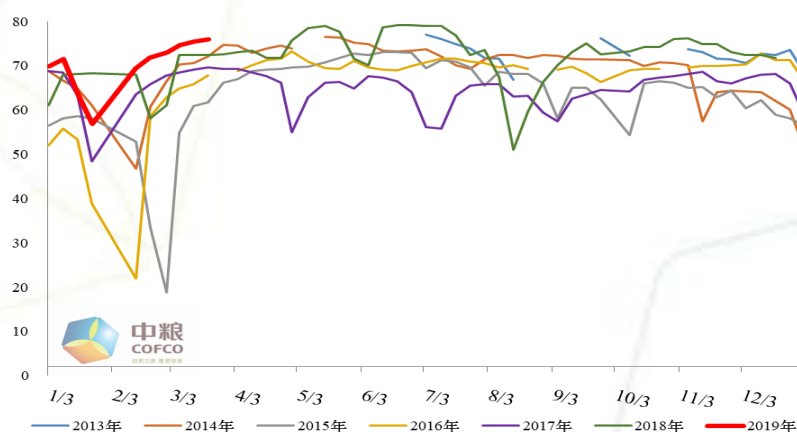
免责声明

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

周国内轮胎企业半钢胎开工率为 71.44%，环比增长 0.55%，同比下滑 0.56%。

上周山东地区全钢轮胎企业开工环比微幅走高，主要原因在于目前市场上一级代理商上月销量情况虽不及二月，但走货情况依旧尚可，仍有一定的补库需求。加之目前市场上个别规格型号轮胎较为畅销，需求较高，对于厂家开工出现一定的支持。据悉出口美国市场销量已受到较大影响，对于全钢轮胎整体出口市场产生拖累，届时部分出口销量将会转战国内市场，对内销产生一定承压。上周又出现新的涨价政策，其中部分证实为虚假消息，其余具体情况仍有待落实。山东地区轮胎企业全钢胎开工率 75.89%，环比增长 0.55%，同比增长 3.29%。

图 8：轮胎厂开工率



数据源：Wind

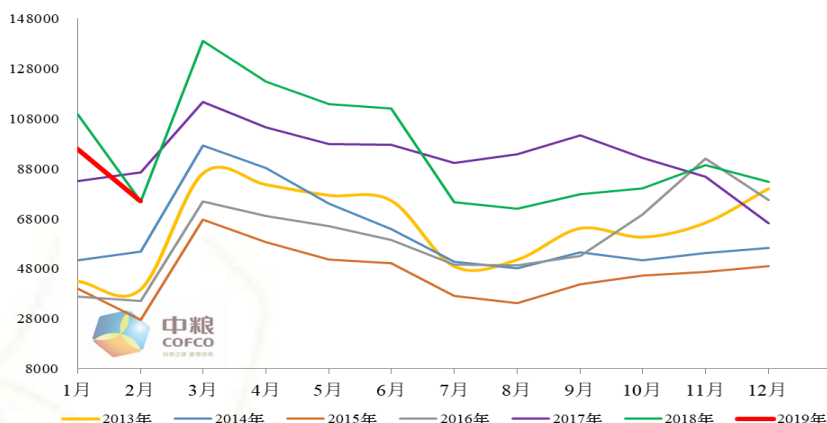
2. 关注下游旺季兑现程度

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%。这个销量水平，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%。

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

图 9：重卡销量（辆）



数据源：Wind

三、核心逻辑与策略

上周沪胶继续下行，盘面上单边下行的格局十分完好。由于近几年，沪胶已经成为了传统的空头配置品种，不论商品大势涨跌，沪胶几乎都比其他工业品更弱势，所以沪胶在需求旺季下行，也显得很正常。近期的大跌可以理解为与泰国推迟限制出口计划有关，也可以理解为市场对四五月份开割后供求形势表示悲观，无论哪种解释，其实都对现在的操作影响不大。

本轮下行与近两年的数次大跌相似，期货下行的同时，非标期现价差大幅走弱。然而，目前的非标期现价差却是历年同期所未见的低点。一方面，现货供求显然并不差，现货价难以下行；另一方面，期货去升水的行情已经走到了极限。期货价格很难在目前这个时期，就开始贴水现货。而且目前需求仍在回暖之中，泰国年初供应旺季不旺，泰国产区被动去库存，后期必将影响中国进口，现货价格大跌很难。所以，期货价格继续下跌已经变得十分困难了。预计沪胶将展开低位震荡。

从更长的时间周期看，目前上游被动去库，下游主动去库，中游库存高企。正是中游的库存问题，阻碍了上游利好因素向国内市场传递力量。但是，两头去库之下，中游去库也迟早会发生。特别是四五月份开割之后，泰国供应不足的问题将会显现，届时，沪胶有望震荡上行。而在此之前，将不断出现趋势向下，但是空间有限的矛盾。操作上，宜等待未来的做多机会，暂时保持观望。

（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