



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

形势好转 短期弱势已终结

2019/4/8

橡胶周报

研究院

报告要点

上周沪胶在低位出现反弹，一方面是由于股市大涨、黑色系也出现大涨，外部整体气氛有利于沪胶上行。另一方面，前期我们反复提及，在万元整数位附近，抄底沪胶的资金相当多，从而使得沪胶底部有支撑。

从供求形势看，下游开工良好，虽然处于被动去库存的阶段，但是随着旺季的推进，下游采购上升，有助于中游库存的去化。从上游看，清明节后要开始关注国内产区的降雨情况，一旦出现持续不降雨，则会推迟开割进度。当前绝对价格处于历史低位，非标期现价差处于历年低位，一旦出现干旱炒作，行情会十分激烈。特别是近期资金刚刚炒作了铁矿的减产，按照国内资金的习惯，往往会因为意犹未尽炒作相似基本面的品种。

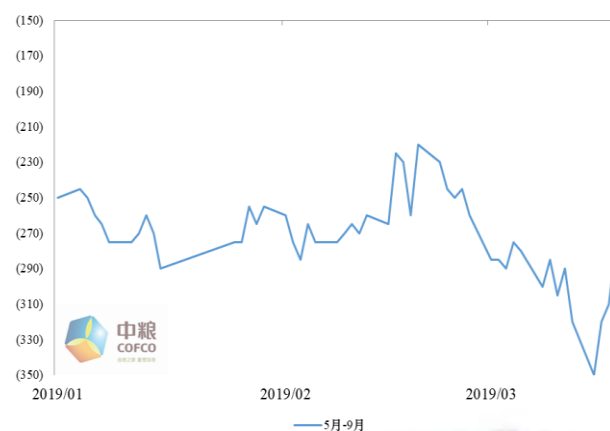
如果清明节后不存在干旱炒作，我们仍旧不建议做空，毕竟泰国年初供应旺季产量不足，上游被动去库存之下，在历史低位做空很不明智。直接抄底做多并不安全，可以等待价格再次回落，底部坚实之后再抄底。

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）

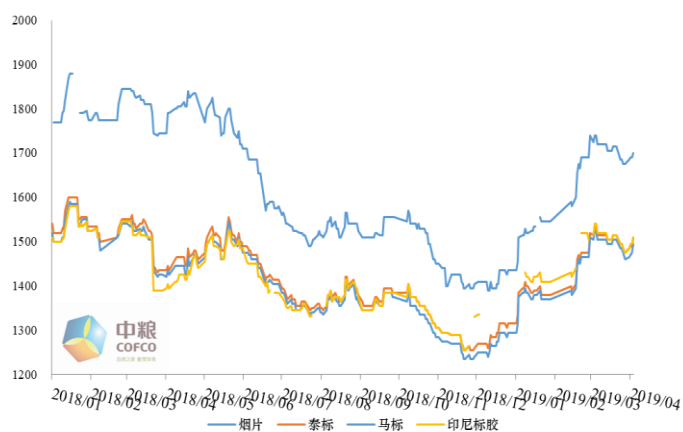
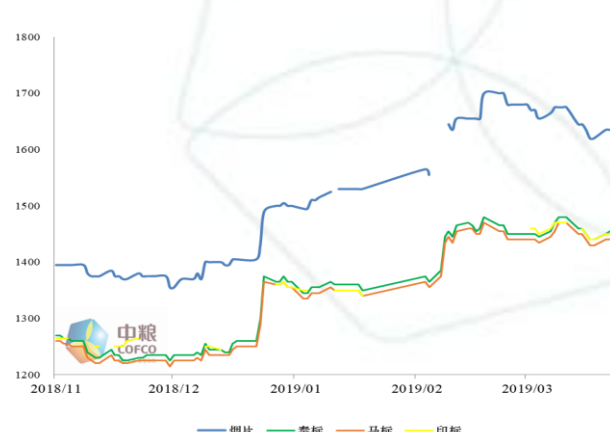


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

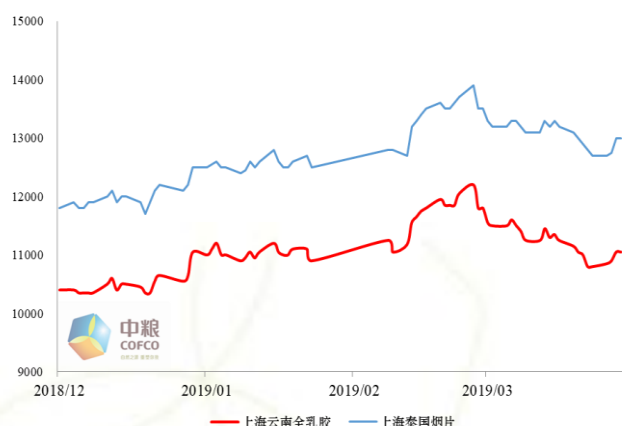


图 6：沪胶主力-人民币复合胶（元/吨）



数据来源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1. 关注是否出现干旱炒作

根据 ANRPC 数据显示，世界天然橡胶产量在 2019 年 1 月同比下降 10.1%，达到 108 万吨。这可能主要是由于泰国南部最近报告的热带风暴造成的，该地区是泰国主要的天然橡胶生产地区。

相比而言，同期全球天然橡胶需求量则增加了 1.3%，达到 151 万吨。此外，印尼、印度和菲律宾的天然橡胶产量分别下滑 1.7%、4.1% 和 2%。中国和印度的需求分别增长 3.8% 和 2.7%。

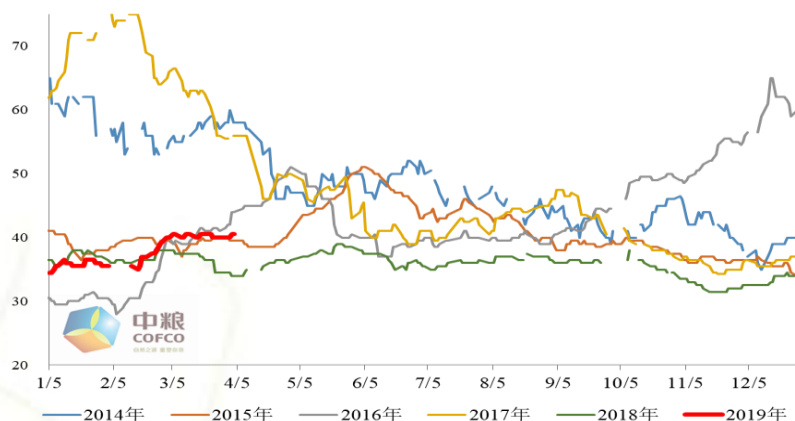
上周泰国原料价格维持偏强震荡，原料供应依然偏紧。泰国北部及东北部地区在 3 月底有小部分开割，但随着宋干节假期临近，胶农割胶积极性不强，原料产量尚且不大，但听闻部分地区已有少量降雨天气，宋干节过后原料供应现状或将有所缓解。预计原料价格将维持偏强运行。截止到上周四泰国原料胶水周均价为 51.00 泰铢/公斤，环比小跌 0.51%。

国内产区尚处开割初期，天气偏旱，胶量暂且有限，国内外产区均在等雨，下雨之后预计胶水产量将缓慢释放。上周云南地区胶水收购价格在 9.4-9.5 元/公斤，而海南地区新胶水供应量有限，胶水收购价格稳定在 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）

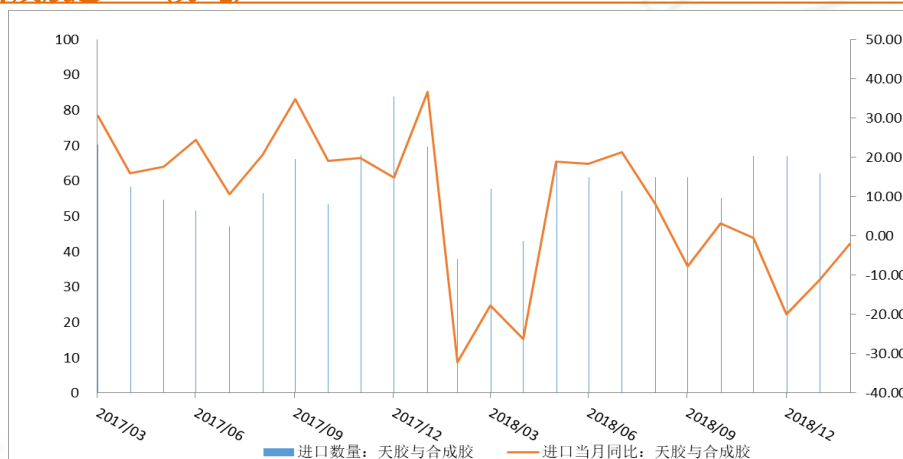


数据源：中粮期货研究院

2. 关注进口对泰国产区去库存的反映

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

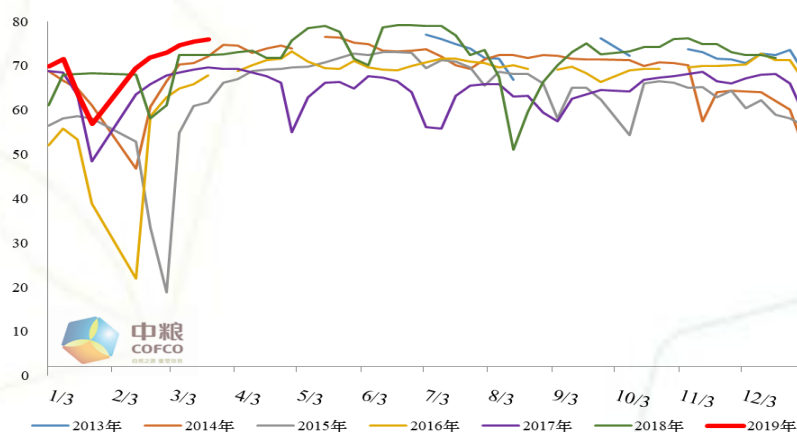
上周国内半钢轮胎企业开工整体运行较为稳定，环比变化不大。上周厂家出货情况整体表现尚可，其中除内蒙、新疆以及东北等地销量不佳外，其余地区销量表现尚可，代理商仍有一定的进货需求。市场价格依旧维持稳定，个别外资品牌轮胎市场价格有所提升。国内轮胎企业半钢胎开工率为 71.50%，环比增长 0.06%，同比增长 1.07%。

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

上周山东地区全钢轮胎企业开工环比出现微幅走低，主要原因在于个别厂家进行了企业的生产整顿，因此出现了停产的情况，对于整体的开工有所拉低。上周厂家方面的整体出货情况尚且维持前期稳定局面，向下级代理商仍有库存传导现象存在，但后期随着代理商库存的承压加重，厂家出货或将出现减缓。厂家政策上周暂无大调整，受市场终端需求限制，前期涨价政策于的实际落地情况亦是不佳。山东地区轮胎企业全钢胎开工率 75.78%，环比下滑 0.11%，同比增长 3.08%。

图 8：轮胎厂开工率



数据源：Wind

2. 重卡销量乐观，但仍需谨慎

根据第一商用车网数据，2019 年 3 月，中国重卡市场共约销售各类车型 14.4 万辆，环比 19 年 2 月上升 85%，比上年同期的 13.89 万辆上升 4%，明显超过市场预期。春节后是重卡传统的销售旺季，预计 4 月重卡销量有望维持高位。

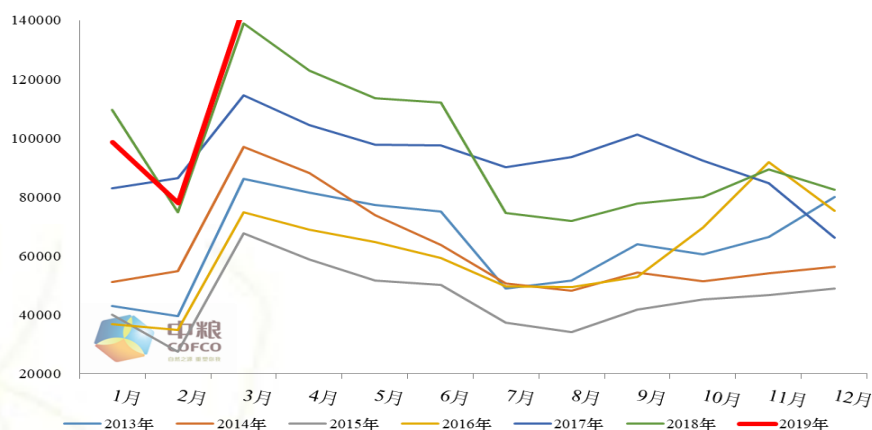
由于重卡行业经历了 2017 年、2018 年连续两年大幅增长，此前市场普遍预计 2019 年重卡行业将大幅下行 20% 以上，尤其是上半年同比高基数。春节后受益于基建回暖，直接支持了工程车的销售。根据中信证券的调研，近期重卡行业库存处于低位，排产数据维持高位，行业景气有望好于市场预期。从排放升级的角度来看，当前国 III 及以下的重卡保有量在 330 万-350 万辆左右。预计到 2020 年底，京津冀及周边地区淘汰国 III 及以下营运中重型柴油货车 100 万辆以上，对应每年 40 万辆的更新需求。

工程车销量虽然较好，但是物流车相对低迷，目前维持乐观且谨慎。

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

上周沪胶在低位出现反弹，一方面是由于股市大涨、黑色系也出现大涨，外部整体气氛有利于沪胶上行。另一方面，前期我们反复提及，在万元整数位附近，抄底沪胶的资金相当多，从而使得沪胶底部有支撑。

从供求形势看，下游开工良好，虽然处于被动去库存的阶段，但是随着旺季的推进，下游采购上升，有助于中游库存的去化。从上游看，清明节后要开始关注国内产区的降雨情况，一旦出现持续不降雨，则会推迟开割进度。当前绝对价格处于历史低位，非标期现价差处于历年低位，一旦出现干旱炒作，行情会十分激烈。特别是近期资金刚刚炒作了铁矿的减产，按照国内资金的习惯，往往会因为意犹未尽炒作相似基本面的品种。

如果清明节后不存在干旱炒作，我们仍旧不建议做空，毕竟泰国年初供应旺季产量不足，上游被动去库存之下，在历史低位做空很不明智。直接抄底做多并不安全，可以等待价格再次回落，底部坚实之后再抄底。

（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