



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

驱动与区位矛盾仍存 交易机会匮乏

2019/4/29

橡胶月报

研究院

报告要点

沪胶主力合约近期跌破了小型震荡区间下轨 11350 一线，该价位是短期的多空分水岭。之前我们曾经提及，相比其他工业品、相比股指、相比宏观面，沪胶明显更弱势。面对需求的季节性利好以及泰国产区被动去库存，市场无动于衷，沪胶的市场态度偏向悲观。我们的担忧得到了证实，市场态度反应了市场对基本面的认识，不论基本面是什么样，交易始终都该围绕市场态度展开。

展望后市，宏观方面，从最新的中央表态来看，大水漫灌是不可持续的，经济并没有自主复苏的能力，而政策刺激弱化之后，经济向下的预期将重燃。从产业面来看，各地产区逐步开割，虽然初期产量不够大，但是市场对供应压力仍旧很担忧。后期除非有证据表明，胶农割胶意愿的确不足，或者天气持续异常，否则只要供给能够正常，并不需要增产很多，就足以打击市场士气。

后市基本面不容乐观，需要重点关注泰国产区的生产情况。需求面难以指望，如果出现重要利多因素，则必然是泰国产区增产不及预期。另一方面，我们前期反复提及，万元整数关口附近，抄底资金众多，即使市场态度偏空，亦不可做空。但是做多基本不存在依据，除非是掌握现货，又有资金实力的投资者可以适度博弈。整体上仍旧延续超低价格与驱动向下的矛盾，交易机会匮乏。

一、期现价格走势

图 1: 沪胶 1909 及 2001



图 2: 沪胶 9月-1月

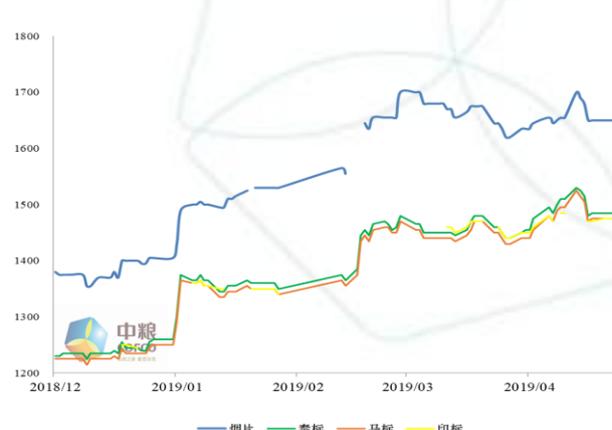


数据源: Wind

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)

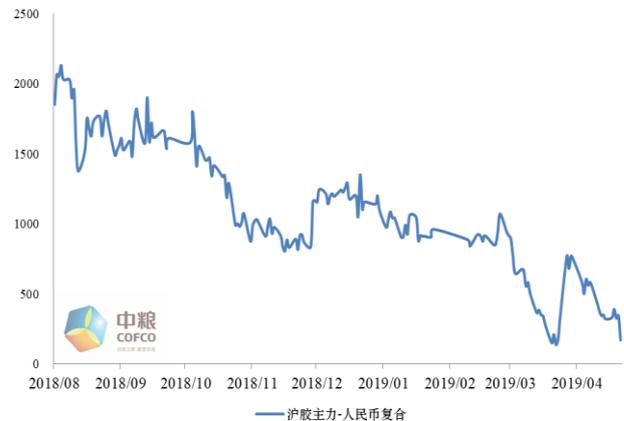


数据源: Wind、橡胶贸易信息网、中粮期货研究院

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. 产区陆续开割，但产量仍旧有限

宋干节过后，泰国产区逐步进入开割期，虽然目前原料产量仍有限，但收购价格已经出现松动。由于产区降雨较少，开割后整体产出量有限，但预计干旱影响不大，未来产量仍可期，预计原料价格或将继续有小幅下滑，然而短期内走低幅度不大。截止到上周四泰国原料胶水收购周均价为 50.97 泰铢/公斤，环比下跌 0.57%。

据了解，目前版纳产区干旱少雨，出胶量整体偏少，产区原料稀少，部分工厂开工后以排单生产为主，基本无外销量。因天气炎热干旱，导致胶树无胶，为避免胶树损伤，勐腊产区部分胶园或暂停割胶。云南地区胶水收购价格在 9.9-10.2 元/公斤，胶块收购价格在 9.4-9.5 元/公斤；而海南地区新胶陆续释放，胶水收购价格在 12-12.2 元/公斤。

免责声明

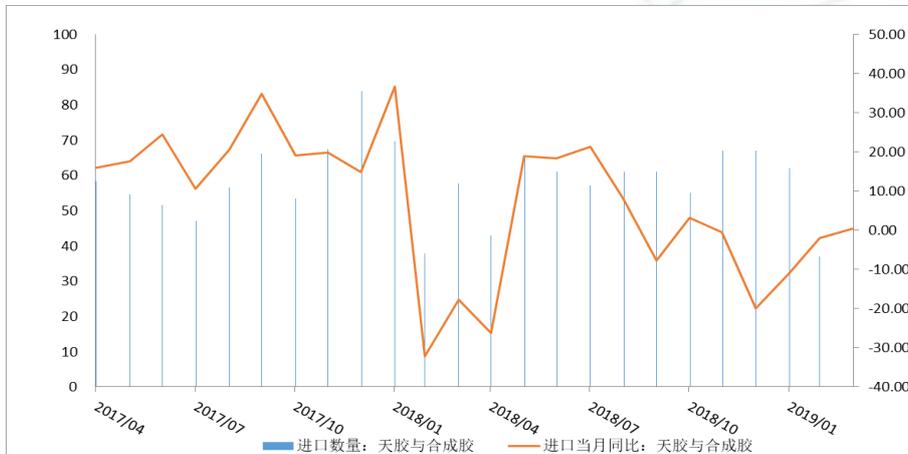
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。3

图 7：泰国原料价格（泰铢/公斤）


数据源：中粮期货研究院

2. 1-3 月中国进口累计同比下跌 4.9%

中国海关最新统计数字显示，2019 年 3 月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计 58.1 万吨，环比增长 56.6%，同比去年 3 月 57.8 万吨小幅增长 0.5%。1-3 月累计进口 157.1 万吨，累计同比下跌 4.9%，较 1-2 月降幅收窄 3 个百分点。

图 8：天胶及合成胶进口（万吨）


数据源：Wind

（二）需求

1. 需求季节性走弱已有迹象

上周国内半钢轮胎企业开工环比略微走低。主要表现有：1、多数轮企开工维持稳定，个别企业扩能计划逐步进行中。2、替换市场表现尚可，路演等促销活动给予销量一定的支撑，库存继续往下传导。3、出口市场表现较稳。相对配套市场表现放缓，车企产量环比下滑，从而影响轮胎配套量。4、销售政策暂无新的调整。数据显示，国内轮胎企业半钢胎开工率为

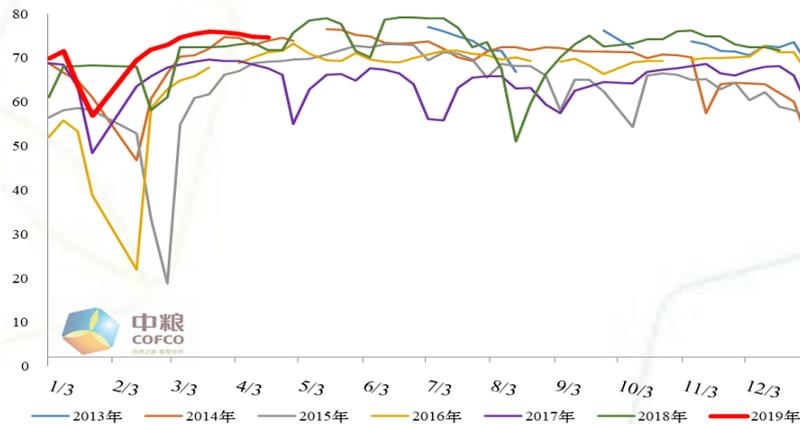
免责声明

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

71.77%，环比下滑 0.21%，同比下滑 2.32%。

上周山东地区全钢轮胎企业开工环比略微走低。周内主要表现有：1、替换市场走货放缓，为缓解新增库存压力，厂家适量调整开工。2、被租赁或其他合作形式的轮胎企业的原有产能均有常规释放。3、山东地区大气治理行动进行中，个别轮胎企业略受影响，开工有所下降。4、周内仅听闻恒丰价格有下调，其他厂家暂未跟进。山东地区轮胎企业全钢胎开工率 74.59%，环比下滑 0.25%，同比增长 1.05%。

图 8：轮胎厂开工率



数据来源：Wind

2. 重卡销量乐观，但仍需谨慎

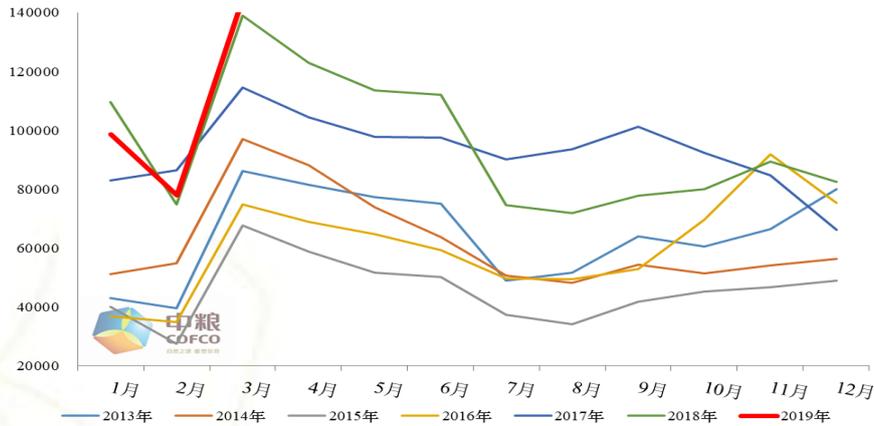
根据第一商用车网数据，2019年3月，中国重卡市场共约销售各类车型 14.4 万辆，环比 19 年 2 月上升 85%，比上年同期的 13.89 万辆上升 4%，明显超过市场预期。春节后是重卡传统的销售旺季，预计 4 月重卡销量有望维持高位。

由于重卡行业经历了 2017 年、2018 年连续两年创新高，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

沪胶主力合约近期跌破了小型震荡区间下轨 11350 一线，该价位是短期的多空分水岭。之前我们曾经提及，相比其他工业品、相比股指、相比宏观面，沪胶明显更弱势。面对需求的季节性利好以及泰国产区被动去库存，市场无动于衷，沪胶的市场态度偏向悲观。我们的担忧得到了证实，市场态度反应了市场对基本面的认识，不论基本面是什么样，交易始终都该围绕市场态度展开。

展望后市，宏观方面，从最新的中央表态来看，大水漫灌是不可持续的，经济并没有自主复苏的能力，而政策刺激弱化之后，经济向下的预期将重燃。从产业面来看，各地产区逐步开割，虽然初期产量不够大，但是市场对供应压力仍旧很担忧。后期除非有证据表明，胶农割胶意愿的确不足，或者天气持续异常，否则只要供给能够正常，并不需要增产很多，就足以打击市场士气。

后市基本面不容乐观，需要重点关注泰国产区的生产情况。需求面难以指望，如果出现重要利多因素，则必然是泰国产区增产不及预期。另一方面，我们前期反复提及，万元整数关口附近，抄底资金众多，即使市场态度偏空，亦不可做空。但是做多基本不存在依据，除非是掌握现货，又有资金实力的投资者可以适度博弈。整体上仍旧延续超低价格与驱动向下的矛盾，交易机会匮乏。

（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