



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

市场态度转暖 关注期价能否站稳

2019/5/20

橡胶周报

研究院

报告要点

目前主要有两大利多因素。一方面利多因素是产区的干旱，泰国与国内产区都出现了高温少雨的天气。进入5月之后，泰国的旱情有所缓解，但是国内产区的旱情形势仍旧严峻。第二个利多因素是4月30日爆出海关严查混合胶进口。虽然海关政策真实的执行力度还有待观察，但是不论从哪个角度看，严查混合胶都是明确的利多因素，即使还未实质地冲击供求，也已经对市场心理带来了提振。

上述两个利多因素都较为重要，而且这两个因素都有个共同的特点，即都属于“旧闻”，而不是新闻。理论上，这两个因素应该已经被市场所透支。相比之下，中美贸易战升级明显是新因素。市场本该对新因素更敏感，但沪胶近期表现相对强势，抗跌有力、上涨更有力。显然，市场态度已经转暖。回顾历史我们会发现，大的牛熊转换时点，期价起涨总是领先于基本面格局扭转，而市场态度的转变总是更加及时。我们现在没必要等待供大于求的格局确定扭转再考虑多头思路，适时跟随市场态度更加实际。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 1909 及 2001

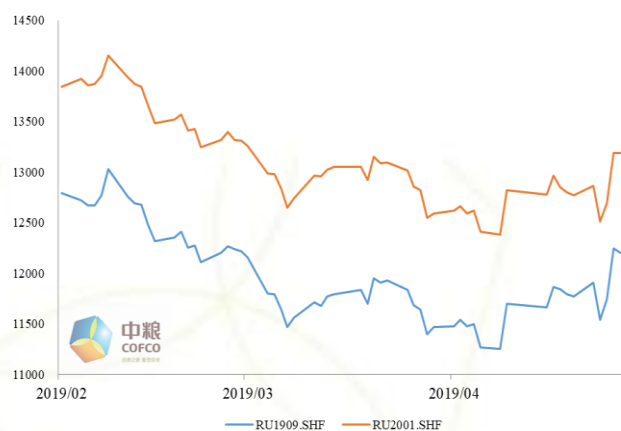
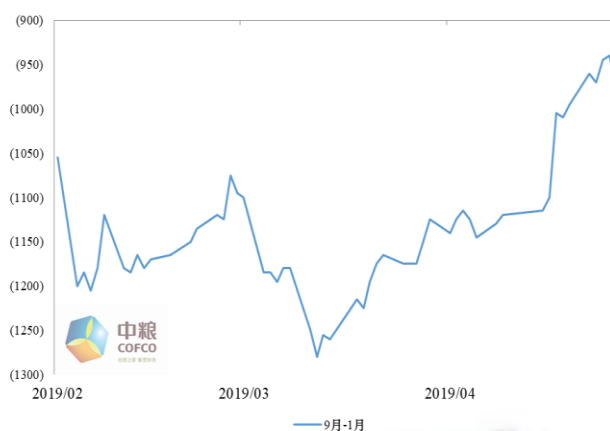


图 2：沪胶 9 月-1 月



数据源：Wind

图 3：天胶外盘报价（美元/吨）

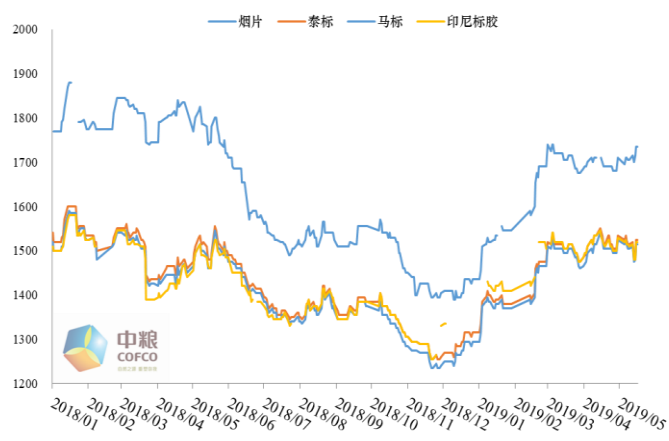
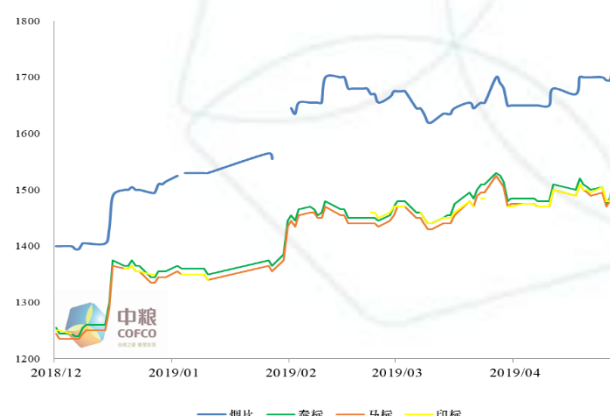


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

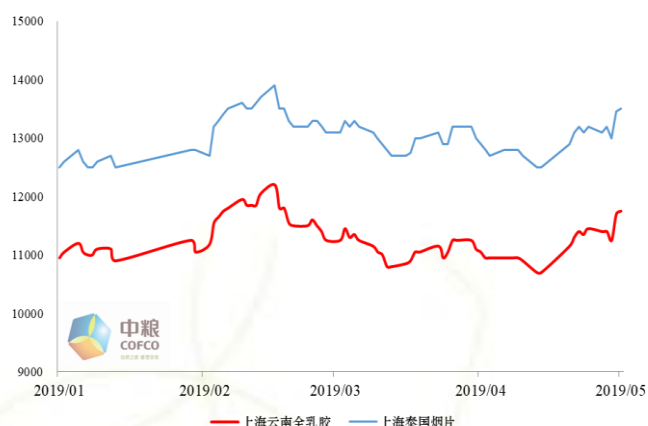


图 6：沪胶主力-人民币复合胶（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1.国内产区干旱严重

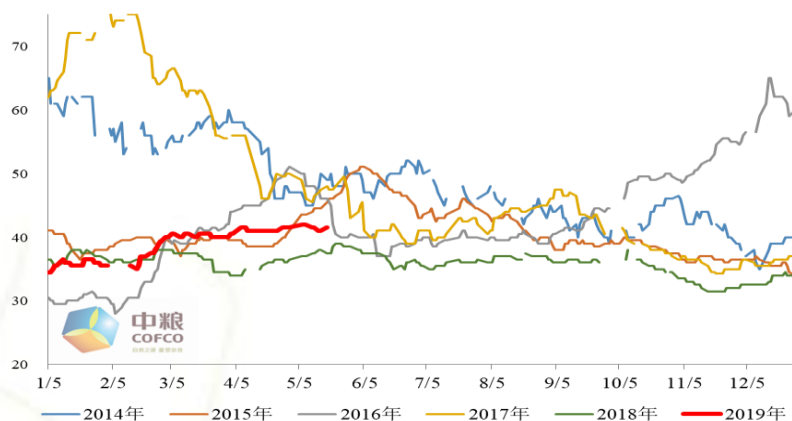
上周泰国产区已经陆续有降雨，但是原料放量仍增长有限，胶水供应仍偏少，然因收胶价格偏高且有供应放量预期，周内泰国工厂收胶积极性一般，因多数工厂杯胶库存较为充足，标准胶维持正常生产，而乳胶目前开工偏低。截至上周四泰国胶水收购周均价为 50.6，较上周走低 0.9%。

来自云南省气象局消息，由于南支槽活动和冷空气较弱，缺乏冷暖空气交汇的条件，5月13日云南共有110个站点出现气象干旱。14日，云南省气象局启动重大气象灾害（干旱）IV级应急响应。云南产区持续高温少雨，干旱情况较为严重，上周听闻版纳地区部分地区有暂时停割现象，原料产出量稀少，工厂收胶较为困难，云南地区胶水收购价格在10.4元/公斤左右，胶块收购价格在9.8-10.2元/公斤；目前海南地区也存在高温少雨情况，但旱情较为轻微，原料整体释放较缓慢，胶水收购价格在12.6元/公斤左右。

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）

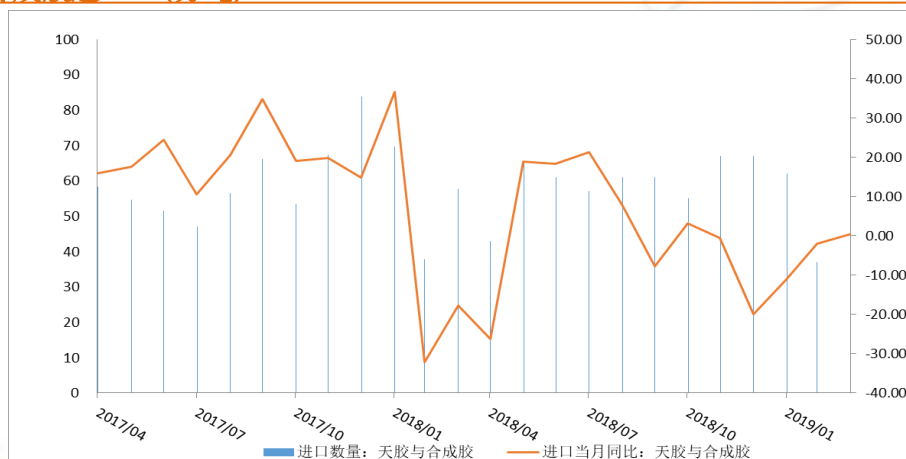


数据源：中粮期货研究院

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高，较五一节前水平略有下滑的。五一假期放假停产的厂家已于上周全面恢复生产，对于整体开工负荷上升较大的拉动作用。受市场走货平淡，下级代理商拿货积极性不高，以致库存压力增高影响，部分厂家日产水平较节前有所下调，因此目前整体开工负荷不及节前。上周暂无新政策发布，但后期有降价预期。国内轮胎企业半钢

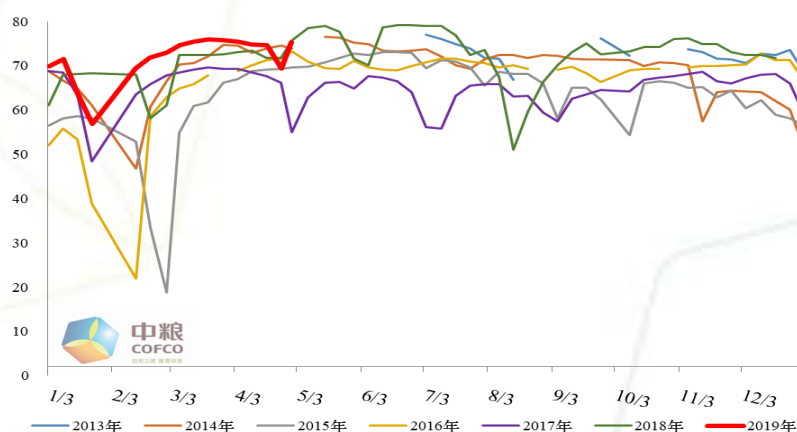
免责声明

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

胎开工负荷为 71.61%，环比上升 2.06%，同比下滑 2.41%。

上周山东地区全钢轮胎企业开工环比走高，造成厂家开工上升的主要原因在于，首先受五一假期停产放假影响厂家于上周生产水平已经全面恢复，对于整体开工提升拉动性较强。其次个别前期受内部生产调整而致使开工负荷下滑的厂家于上周恢复性提产较为明显，因此导致了整体开工较节前水平有所提升。目前受库存压力影响，个别厂家发布了价格调降通知，但还未形成大范围跟风，预计后期价格调降厂家数量将会有所增多。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷 75.29%，环比上升 4.02%，同比下滑 3.25%。

图 9：轮胎厂开工率



数据源：Wind

2. 重卡销量乐观，但仍需谨慎

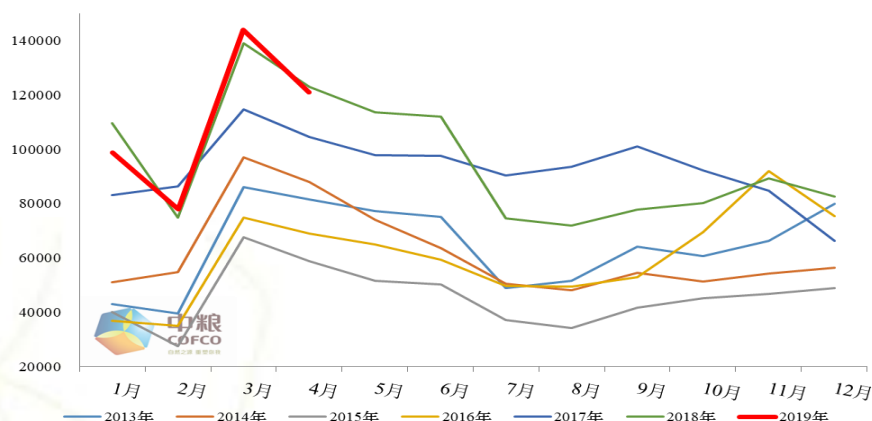
根据第一商用车网数据，4月重卡行业销量为 12.1 万辆，同比-1%，环比-19%。值得一提的是，去年 4 月销量是历史上 4 月中最高的，今年 4 月同比仅微降 1%，是史上销量第二高的 4 月。1-4 月累计销量为 44.65 万辆，同比+0.1%。

基建增速回升、排放升级是行业潜在的超预期因素。年初以来，受益于宏观层面的流动性宽松，基建投资回暖，拉动 1-4 月重卡销量持续好于市场预期。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。基建增速回升、6 月前抢购国 V 车型、国 III 的加速淘汰都有望成为重卡行业销量的潜在超预期因素。

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 10：重卡销量（辆）



数据源：Wind

三、核心逻辑与策略

目前主要有两大利多因素。一方面利多因素是产区的干旱，泰国与国内产区都出现了高温少雨的天气。进入5月之后，泰国的旱情有所缓解，但是国内产区的旱情形势仍旧严峻。第二个利多因素是4月30日爆出海关严查混合胶进口。虽然海关政策真实的执行力度还有待观察，但是不论从哪个角度看，严查混合胶都是明确的利多因素，即使还未实质地冲击供求，也已经对市场心理带来了提振。

上述两个利多因素都较为重要，而且这两个因素都有个共同的特点，即都属于“旧闻”，而不是新闻。理论上，这两个因素应该已经被市场所透支。相比之下，中美贸易战升级明显是新因素。市场本该对新因素更敏感，但沪胶近期表现相对强势，抗跌有力、上涨更有力。显然，市场态度已经转暖。回顾历史我们会发现，大的牛熊转换时点，期价起涨总是领先于基本面格局扭转，而市场态度的转变总是更加及时。我们现在没必要等待供大于求的格局确定扭转再考虑多头思路，适时跟随市场态度更加实际。

（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: 100007

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