



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

干旱仍未结束 沪胶下行空间有限

2019/5/27

橡胶周报

研究院

报告要点

前期我们提及沪胶在两大利好支持下反弹。产区的干旱与海关严查混合胶，这两个因素都具备发展成重大利好的条件。然而，我们看到上周沪胶跌幅较大，这是因为两大利好都出现了问题。

干旱方面，云南产区出现了阵雨，虽然并没有改变干旱的整体形势，但是对于松动市场的预期的确有很大的影响。海关严查混合胶进口方面，海关政策执行力度低于预期，预计后期市场人民币混合胶通关数量将会增加。更重要的是，沪胶基本面与市场情绪的大格局并没有本质变化。供大于求的大形势并未改变，市场的悲观预期并未消散。所以，利多因素稍有松动，价格就会出现大跌。

展望后市，沪胶继续大跌的概率不大。云南产区的干旱并未彻底缓解，即使有所缓解，产量也很难快速回升。加之一月份泰国曾经出现供应旺季产量低于预期，后期供给仍有可能再次成为炒作焦点。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 1909 及 2001

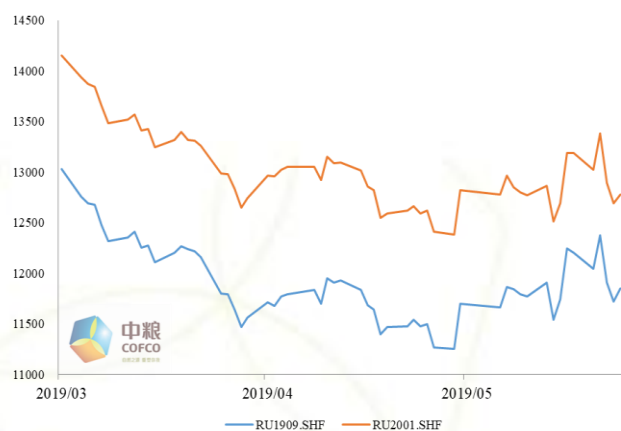


图 2：沪胶 9 月-1 月

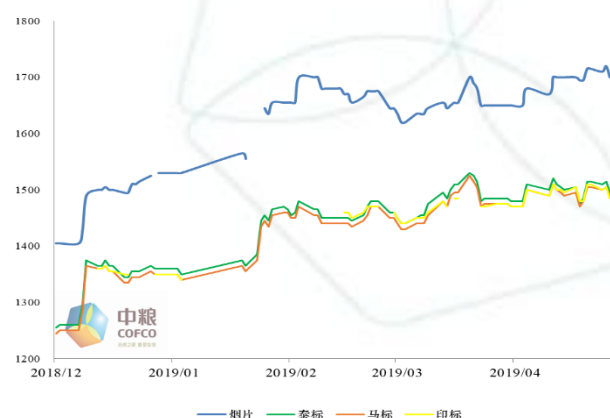


数据源：Wind

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）

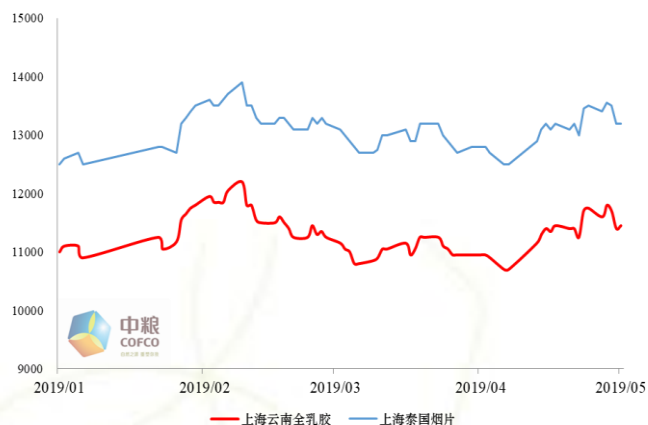
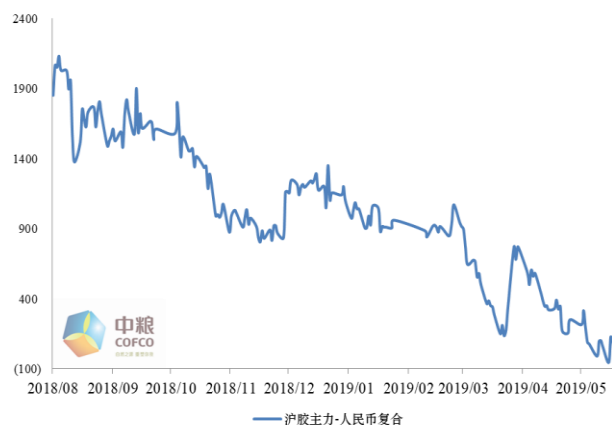


图 6：沪胶主力-人民币复合胶（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1. 云南产区出现降雨，但干旱形势仍未改变

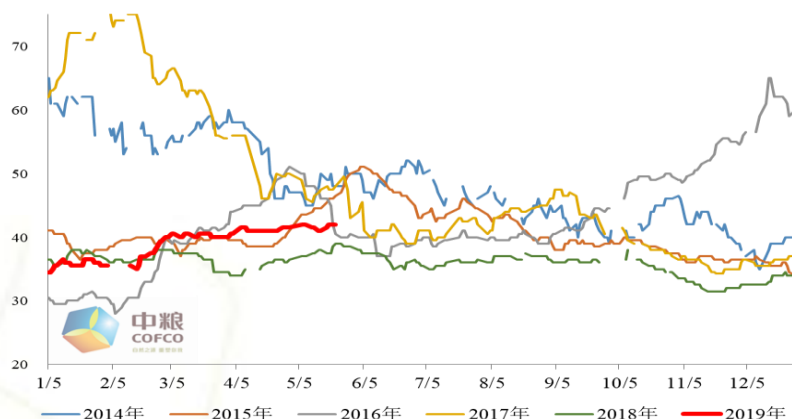
上周泰国原料维持高位，产区虽有少量降雨，但对短期内产量增长作用有限，原料供应仍较为紧张，因此收购价格维持高挺，预计 6 月份原料供应情况将得到改善。截至上周四泰国胶水收购周均价为 50.66，环比小涨 0.12%。

云南产区干旱状况仍较为严峻，虽已有少量降雨，但雨量较小，对原料供应状况改善甚微，版纳部分地区仍处暂时停割状态，产区胶水及胶块供应量稀少。周内云南地区胶水收购价格在 10.42 元/公斤左右，胶块收购价格在 10.2-10.4 元/公斤；目前虽然干旱对海南产区影响较小，但开割初期胶水产量偏少，加之工厂开工后原料收购较为积极，胶水收购价格继续上涨，目前收购均价在 13.09 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）

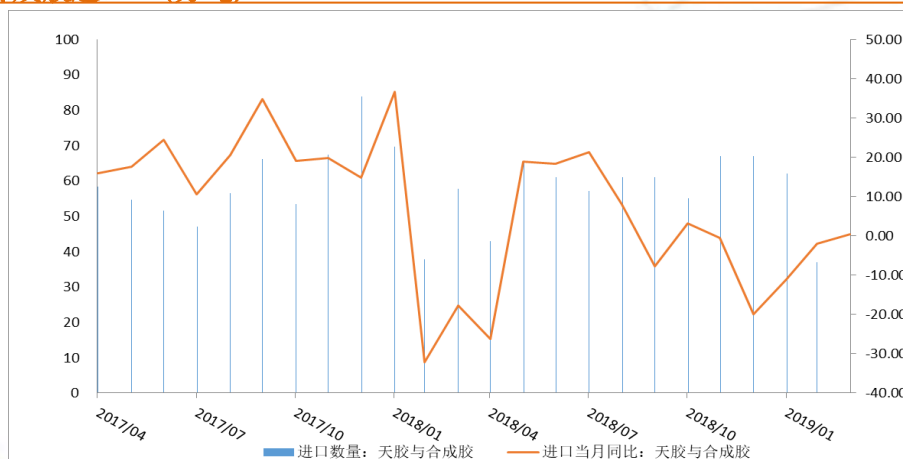


数据源：中粮期货研究院

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

上周山东地区全钢轮胎企业开工环比微幅走高，主要因样本内个别厂家有恢复性开工提升，对整体开工形成较强支撑。另外了解，当前虽然销售压力较大，但是多数厂家在季度生产指标下开工仍维持前期水平，整体库存存增长趋势。价格方面，虽然市场对价格仍存下调预期，但更多价格政策为绑定销量服务，暂未出现直接价格政策调控。山东地区轮胎企业全钢胎开工负

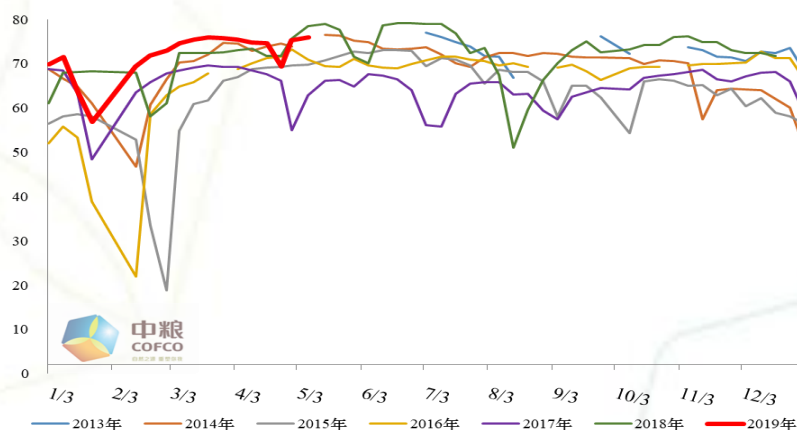
免责声明

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

荷 75.84%，环比上升 0.55%，同比下滑 3.11%。

上周国内半钢轮胎企业开工环比略微走高，周内样本轮胎企业开工调整不多，个别厂家日产水平有小幅上调带动。从了解来看，半钢轮胎出口市场表现尚可，内销市场表现相对平淡，当前厂家整体库存合理。另外了解，周内价格运行稳定，更多价格调整或放至次月推出。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.58%，环比上升 0.97%，同比下滑 2.98%。

图 9：轮胎厂开工率



数据源：Wind

2. 重卡销量乐观，但仍需谨慎

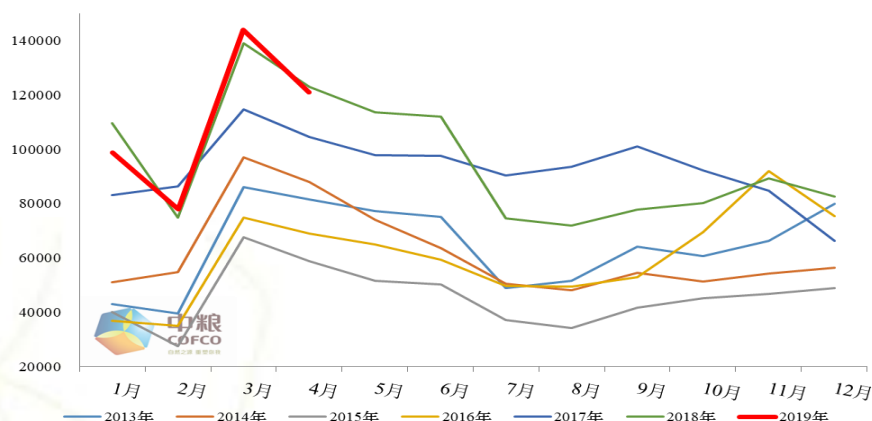
根据第一商用车网数据，4月重卡行业销量为 12.1 万辆，同比-1%，环比-19%。值得一提的是，去年 4 月销量是历史上 4 月中最高的，今年 4 月同比仅微降 1%，是史上销量第二高的 4 月。1-4 月累计销量为 44.65 万辆，同比+0.1%。

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

前期我们提及沪胶在两大利好支持下反弹。产区的干旱与海关严查混合胶，这两个因素都具备发展成重大利好的条件。然而，我们看到上周沪胶跌幅较大，这是因为两大利好都出现了问题。

干旱方面，云南产区出现了阵雨，虽然并没有改变干旱的整体形势，但是对于松动市场的预期的确有很大的影响。海关严查混合胶进口方面，海关政策执行力度低于预期，预计后期市场人民币混合胶通关数量将会增加。更重要的是，沪胶基本面与市场情绪的大格局并没有本质变化。供大于求的大形势并未改变，市场的悲观预期并未消散。所以，利多因素稍有松动，价格就会出现大跌。

展望后市，沪胶继续大跌的概率不大。云南产区的干旱并未彻底缓解，即使有所缓解，产量也很难快速回升。加之一月份泰国曾经出现供应旺季产量低于预期，后期供给仍有可能再次成为炒作焦点。

（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