



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

时机尚未成熟 监控市场态度

2019/5/31

橡胶月报

研究院

报告要点

目前沪胶的重要因素都是明牌：产区干旱、海关严查混合胶、贸易战带来的冲击。产区干旱有所缓解，但是并没有彻底解决，产量增长仍旧受限，该因素目前影响力降低，但是后期若持续干旱，则该因素仍会主导行情。海关严查混合胶，目前市场消息显示海关执行力度低于预期，但是，海关本次严查主要针对的是越南 3L 胶这种假混合胶，目前尚没有人顶风作案，没有 3L 胶办理入关，所以海关政策真正的影响力还并未显现。若后期海关确实对越南 3L 胶进口严格检验，则会对沪胶形成明确的利多。中美贸易战，一方面，虽然中国轮胎企业已经于多年前就开始应对美国限制中国轮胎进口，但是目前的中美贸易战还是会或多或少地影响中国轮胎出口；另一方面，贸易战对中国经济、中国制造业的影响，会变向传递到橡胶需求上。贸易战对橡胶的影响力不可忽视。

显然，前两个因素都是潜伏性因素，中美贸易战又是个忽冷忽热的因素，这将给交易带来很大的麻烦——价格对因素的反应时间点高度不确定。所以，我们建议不只是一定要关注因素的变化，更要看市场的反应。当因素发酵，价格大涨，市场态度明显乐观时，再考虑介入。若利好消息仍存，但是价格疲态尽显，则不宜介入。虽然价格大涨之后再考虑介入，会导致进场价格偏高，但是确定性会更大，确定性比进场价位更重要。

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)

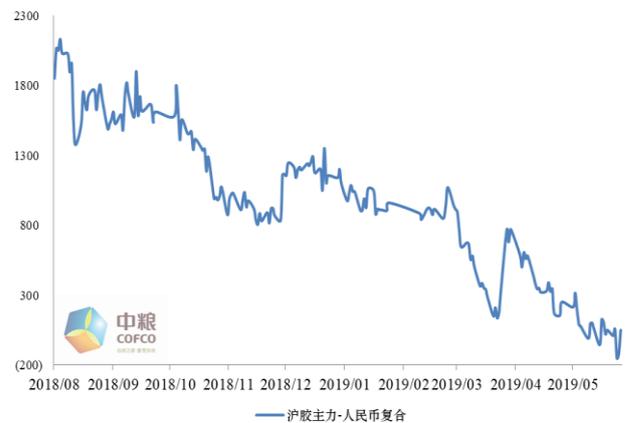


数据源: Wind、橡胶贸易信息网、中粮期货研究院

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

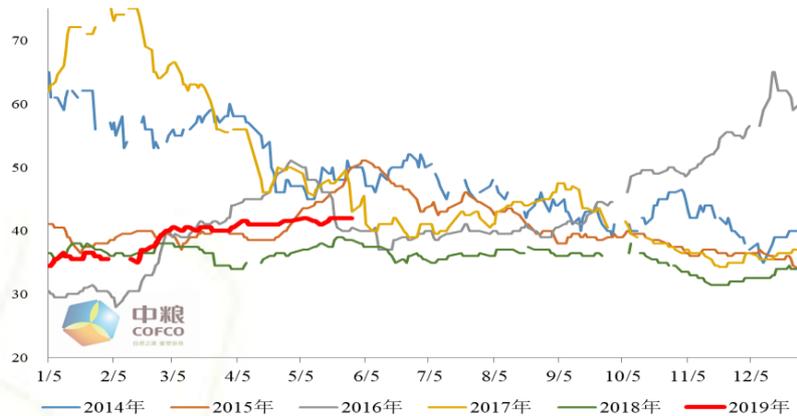
1.国内产区干旱问题仍未解决

5月云南产区虽已正式开割，但受干旱影响，原料产出量较少，中旬版纳部分地区甚至因干旱出现停割现象，工厂整体收原料稀少，部分有替代种植指标工厂胶块供应量尚可，可维持干线正常生产，而水线因原料不足基本尚处停工状态。月内云南产区原料收购价格多维持在10元/公斤以上，最高涨至10.6元/公斤。海南产区受干旱影响较小，但开割初期原料放量有限，目前因乳胶生产利润可观，工厂原料收购积极性高，5月胶水收购价格在12.3元/公斤以上，最高收购价格至13.3元/公斤。

5月泰国产区也受到干旱影响，原料放量增长较为缓慢，中旬之后虽有少量降雨，但原料放量仍需时间恢复，整体供应量不大。月内原料供应量基本可持稳去年同期水平，工厂乳胶生产线开工可以维持在4-5成，因工厂杯胶储备量尚可，干胶生产线运行正常。5月泰国合艾原料胶水月均价格在50.80泰铢/公斤，环比4月小跌0.37%。

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. 进口压力缓解

2019年4月，中国天然橡胶累计进口43.39万吨，环比跌8.37%，同比增37.03%。分品种看，天然乳胶进口量约5.53万吨，环比跌18.65%，同比降9.25%；烟片胶进口量0.64万吨，环比下滑24.16%，同比下跌48.90%；标准胶进口量12.23万吨，环比增6.78%，同比增38.98%；复合胶进口量0.79万吨，环比增14.49%，同比降24.04%；混合胶进口量24.19万吨，环比降12.44%，同比增66.98%。

图 8：天胶及合成胶进口（万吨）


数据源：Wind

（二）需求

1. 需求毫无亮点，难以形成利多

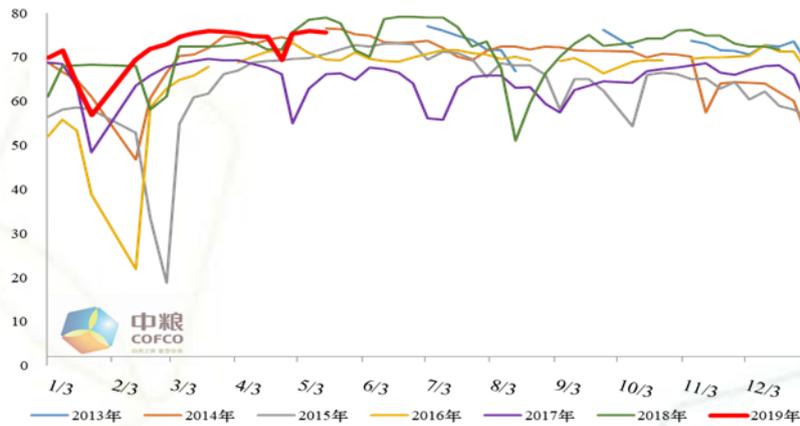
5月份半钢轮胎生产企业月均开工负荷为70.84%，较4月下滑0.98%，与去年同期相比下滑3.65%。5月厂家开工负荷出现了小幅下滑，但下滑幅度较小，整体以稳为主。国内多数半

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

钢厂家维持4月开工水平，仅少数厂家于下旬受到销售压力影响进行了小幅的自主调产。厂家销量表现整体略差于4月，国内替换市场走货的平淡，造成厂家库存水平随之有所上升，但幅度不大，仍在合理范围内。政策方面仍旧以促销方式展开，整体市场走货价格无明显变动。5月山东地区轮胎企业全钢胎平均开工负荷为73.46%，较4月开工下滑1.7个百分点。

图9：轮胎厂开工率



数据源：Wind

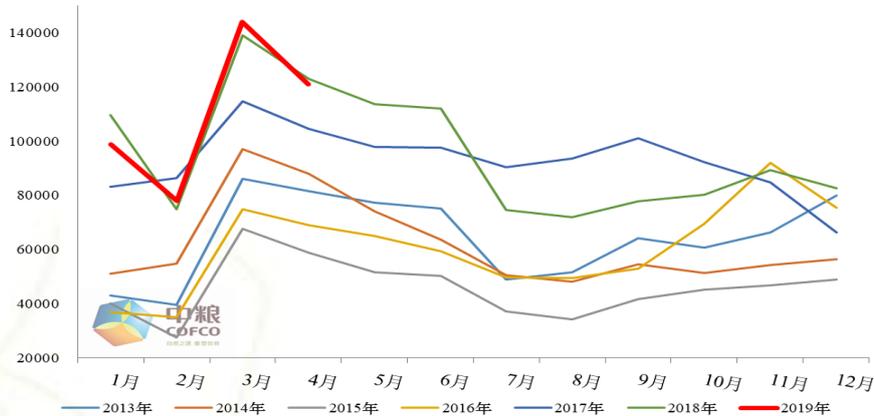
2. 重卡销量乐观，但仍需谨慎

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。因此本报告仅可视作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

目前沪胶的重要因素都是明牌：产区干旱、海关严查混合胶、贸易战带来的冲击。产区干旱有所缓解，但是并没有彻底解决，产量增长仍旧受限，该因素目前影响力降低，但是后期若持续干旱，则该因素仍会主导行情。海关严查混合胶目前市场消息显示海关执行力度低于预期，但是，海关本次严查主要针对的是越南 3L 胶这种假混合胶，目前尚没有人顶风作案，没有 3L 胶办理入关，所以海关政策真正的影响力还并未显现。若后期海关确实对越南 3L 胶进口严格检验，则会对沪胶形成明确的利多。中美贸易战，一方面，虽然中国轮胎企业已经于多年前就开始应对美国限制中国轮胎进口，但是目前的中美贸易战还是会或多或少地影响中国轮胎出口；另一方面，贸易战对中国经济、中国制造业的影响，会变向传递到橡胶需求上。贸易战对橡胶的影响力不可忽视。

显然，前两个因素都是潜伏性因素，中美贸易战又是个忽冷忽热的因素，这将给交易带来很大的麻烦——价格对因素的反应时间点高度不确定。所以，我们建议不只是一定要关注因素的变化，更要看市场的反应。当因素发酵，价格大涨，市场态度明显乐观时，再考虑介入。若利好消息仍存，但是价格疲态尽显，则不宜介入。虽然价格大涨之后再考虑介入，会导致进场价格偏高，但是确定性会更大，确定性比进场价位更重要。

(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