



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

缺乏主线因素 沪胶难逃震荡

2019/6/10

橡胶周报

研究院

报告要点

趋势行情有三个条件：第一，有个短期之内可以反驳，但是没法证伪的故事；第二，价格对消息的反应呈现稳定的倾向；第三，盘面图形走势畅顺，足以配合故事，足以吸引各方面的资金。

产区干旱方面，目前干旱形势已经缓解，市场对该因素的关注度也出现了下降。后期该因素是否能重新崛起还是未知数，只能跟踪天气的进程，无法准确预判。海关限制混合胶进口方面，虽然目前入关的混合胶通过率较高，但是目前少有敢于顶风作案的贸易商，政策真正针对的假混合胶，还没有入关。该因素仍旧是重要的潜在利多，仍有再次发酵的可能。

中美贸易战对橡胶需求的影响较为复杂。从利空的角度看，美国公布的进口商品加征 25% 关税的清单涉及到几乎所有的轮胎品种；从利多的角度来看，为了对冲贸易战的影响，国内政策挺经济的力度超预期，房地产超预期的坚韧对于重卡、对于橡胶需求都将形成利好。从影响方式来看，现在利空的影响路径更直接，所以市场把该因素理解为利空因素。但是长期看，变相地利多也不可忽视，从而使得需求实际上不会大幅下行，但是也没有什么亮点，需求面现在很难为沪胶提供有力的驱动。

上述三个重要因素有共同的问题，即都属于量变型因素——需要一个较长的时间，才能把因素的量变转化为质变。量变到质变的关节点，却很难确定，所以很难及时介入交易机会。趋势行情的三个条件中，第一条就难以满足，所以我们认为沪胶近期难以逃脱低位震荡格局。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 1909 及 2001

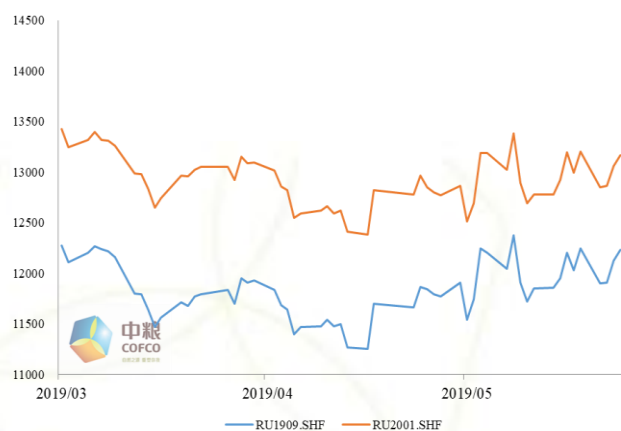


图 2：沪胶 9 月-1 月



数据源：Wind

图 3：天胶外盘报价（美元/吨）

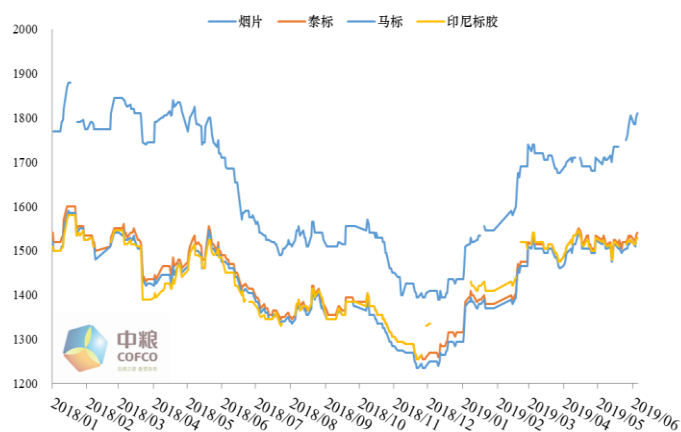
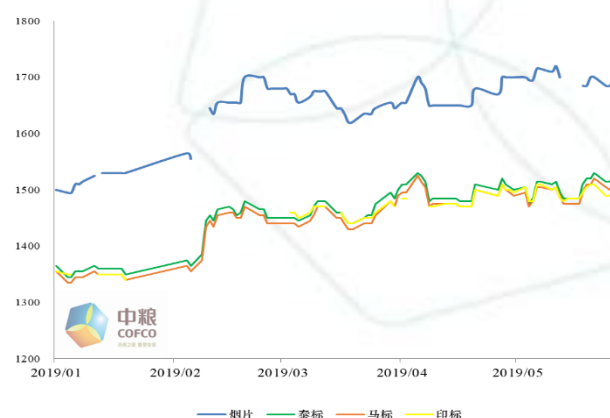


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

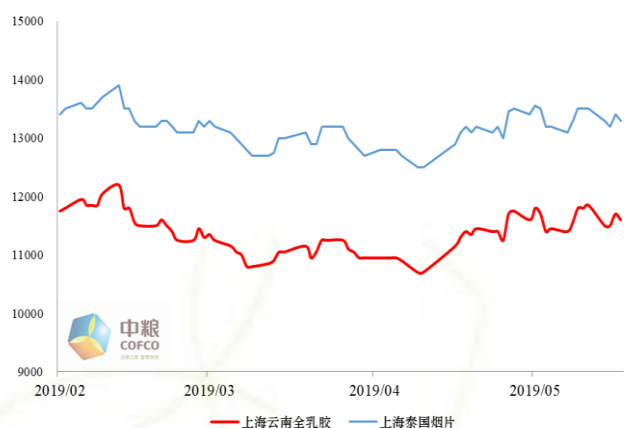


图 6：沪胶主力-人民币复合胶（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1.国内产区干旱已经缓解

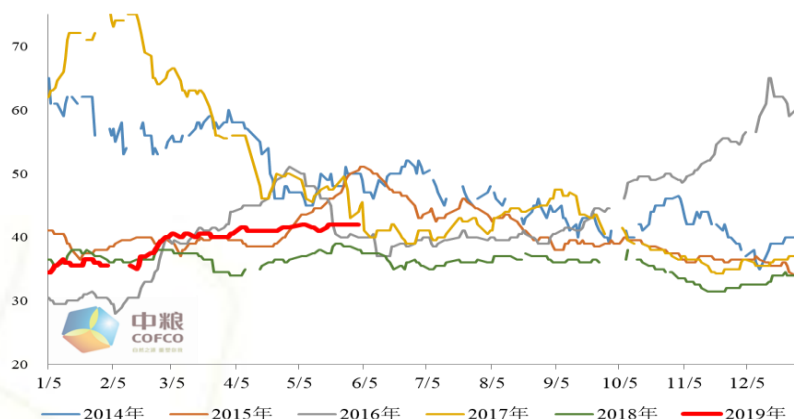
上周泰国原料价格继续上涨。目前泰国产区降雨量较前期有所增加，但原料放量仍不及预期，加之泰国政府挺价政策，原料价格持续维持高位。目前泰国原料产量基本可持平去年同期水平，均价却较同期水平高 2-3 泰铢/公斤，且后市预期偏弱，工厂生产利润偏低，收胶积极性一般，以按订单生产为主。截至上周四泰国胶水收购周均价为 50.94 泰铢/公斤，环比小涨 0.35%。

上周云南产区气候良好，但产量尚未完全释放，收购价格维持高挺，周内胶水收购均价在 10.54 元/公斤，胶块收购均价在 10.22 元/公斤。海南产区近期胶水大量释放，加之此前国产胶销售不畅，工厂库存较为充足，收胶积极性较前期减弱，胶水收购价格受到打压，周内海南地区胶水收购价格连续下跌，均价降至 12.42 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）

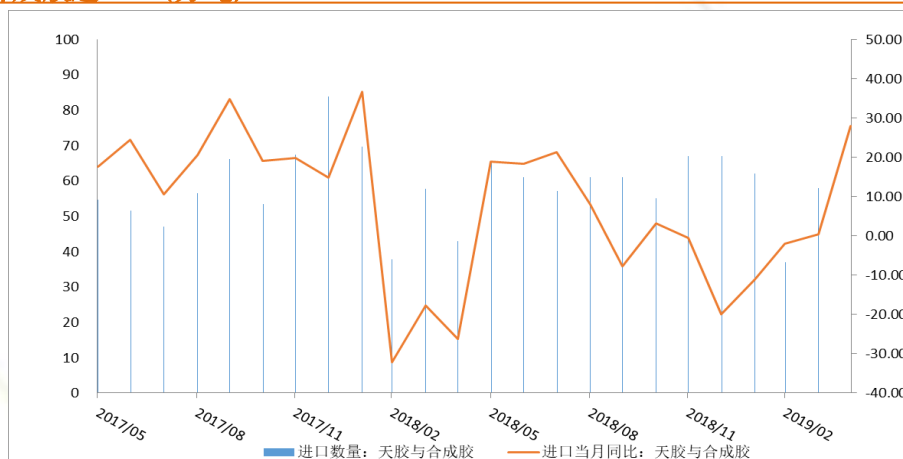


数据源：中粮期货研究院

2. 4 月中国天然橡胶进口环比下跌，同比大增

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

上周山东地区全钢轮胎企业开工环比继续走低，造成此开工的主要原因在于，其一进入六月个别地区公布有序用电通知，当地轮胎企业开工受到影响，存在减停产行为；其二受制于替

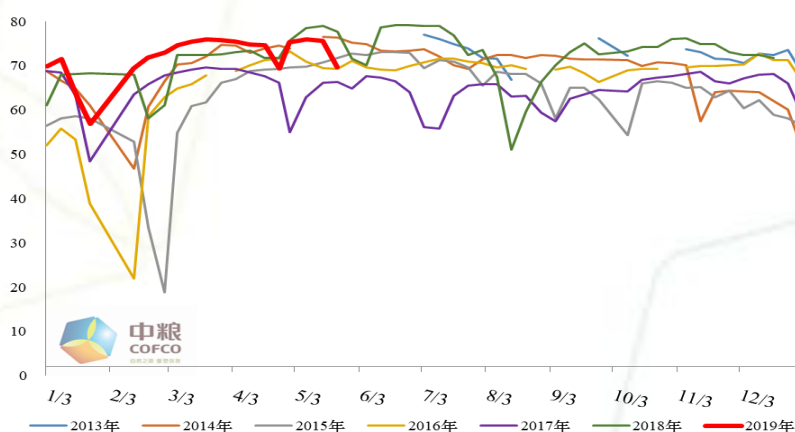
免责声明

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

换市场终端需求不佳导致厂家销售压力不减影响,为减轻库存压力部分厂家仍存在自主调产行为。据悉月初多数厂家已给出了新月的促销政策,部分规格型号产品促销力度大于上月。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷 69.6%,环比下滑 5.94%,同比下滑 2.00%。

上周国内半钢轮胎企业开工环比微幅走低,周内样本中个别地区公布有序用电通知,当地轮胎企业开工受到影响,存在减停产行为对整体开工有一定的拉低作用。政策方面,新月开始多数厂家促销政策持续进行,部分厂家加大了个别规格花纹轮胎的促销力度,市场走货价格较上周出现下滑。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 71.42%,环比下滑 0.85%,同比上升 5.50%。

图 9: 轮胎厂开工率



数据源: Wind

2. 重卡销量短期走弱, 总体走势不必担忧

根据第一商用车网数据, 5 月重卡行业销量为 10.9 万辆, 同比-4%, 环比-8%。1-5 月累计销量为 55.3 万辆, 同比-1%。

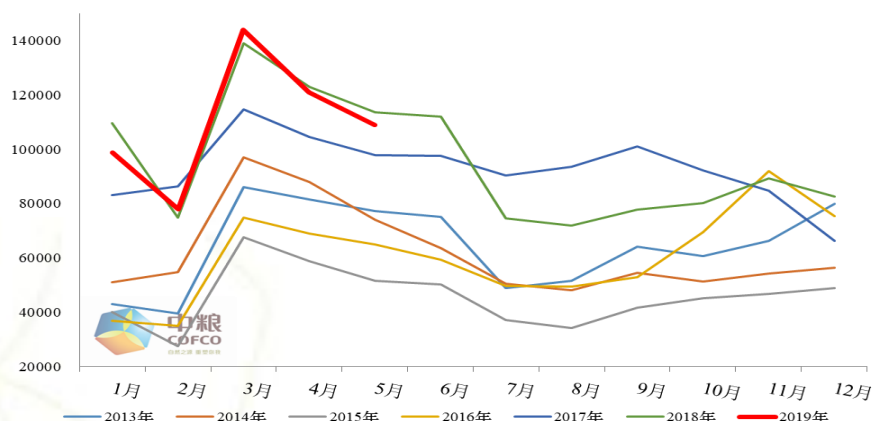
展望 6 月的销量, 去年 6 月重卡的销量为 11.2 万辆, 是史上最高的 6 月销量, 在高基数效应下, 今年 6 月的销量大概率同比负增长。但去年 7 月重卡销量环比大幅下滑 33%至 7.5 万辆, 基数相对不高, 7 月重卡销量同比或能转正。

虽然 6 月数据不被看好, 但是总体上重卡销量以及橡胶消费不会出现大幅下滑。从宏观来看, 国内对冲贸易战的政策有利于房地产和基建, 进而带动工程车需求; 从环保看, 基建投资增速缓慢回升, 后续影响逐渐显现, 房地产施工加速支撑工程车需求; 环保方面, 随着蓝天保卫战的推进, 在换车补贴+限行的双重作用下, 更多的地区将出现国三换车潮, 这将支撑 19 年重卡销量。

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

趋势行情有三个条件：第一，有个短期之内可以反驳，但是没法证伪的故事；第二，价格对消息的反应呈现稳定的倾向；第三，盘面图形走势畅顺，足以配合故事，足以吸引各方面的资金。

产区干旱方面，目前干旱形势已经缓解，市场对该因素的关注度也出现了下降。后期该因素是否能重新崛起还是未知数，只能跟踪天气的进程，无法准确预判。海关限制混合胶进口方面，虽然目前入关的混合胶通过率较高，但是目前少有敢于顶风作案的贸易商，政策真正针对的假混合胶，还没有入关。该因素仍旧是重要的潜在利多，仍有再次发酵的可能。

中美贸易战对橡胶需求的影响较为复杂。从利空的角度看，美国公布的进口商品加征 25% 关税的清单涉及到几乎所有的轮胎品种；从利多的角度来看，为了对冲贸易战的影响，国内政策挺经济的力度超预期，房地产超预期的坚韧对于重卡、对于橡胶需求都将形成利好。从影响方式来看，现在利空的影响路径更直接，所以市场把该因素理解为利空因素。但是长期看，变相地利多也不可忽视，从而使得需求实际上不会大幅下行，但是也没有什么亮点，需求面现在很难为沪胶提供有力的驱动。

上述三个重要因素有共同的问题，即都属于量变型因素——需要一个较长的时间，才能把因素的量变转化为质变。量变到质变的关节点，却很难确定，所以很难及时介入交易机会。趋势行情的三个条件中，第一条就难以满足，所以我们认为沪胶近期难以逃脱低位震荡格局。

（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