



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

伪利多难成气候 市场态度愈发明朗

2019/7/29

橡胶周报

研究院

报告要点

上周沪胶一度先扬后抑，在周中曾经传言泰国产区干旱以及印尼受到病害的影响。市场流传的新闻表示泰国遇到了十分严重的干旱。

我们从两个角度看这些利多因素。一方面，看供给的变化。出现干旱的泰国北部及东北部仅占泰国天然橡胶总产量的26%，而南部占比却可达65%，且此次干旱地区植胶面积较少。而且只是降雨偏少，并没有出现大问题。印尼方面，虽然治疗病害需要时间，但是对产量影响也不大。另一方面，从盘面的反应来看。干旱和病害都不是突发因素，都是需要时间积累才能成为问题的。在出现所谓的严重干旱的这段时间，沪胶先是大跌，之后又是反弹乏力。如果这些供给利多因素真的有效，为什么盘面却持续弱势？主力资金对产区的了解情况远胜于媒体，在多数情况下，盘面都能反映真实供求。

我们依然维持之前的观点：沪胶在五六月份干旱的时候，反弹幅度不大；在产区降雨有所恢复之后，却出现大跌。市场态度依然明朗，沪胶方向明确向下。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 1909 及 2001

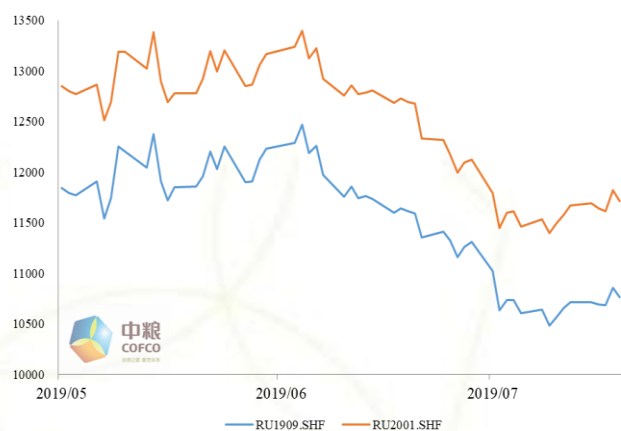
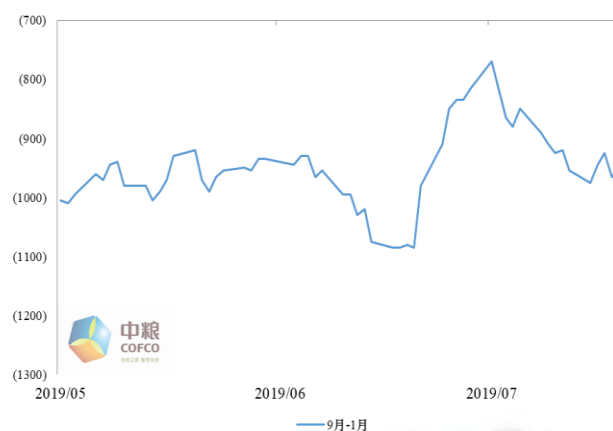


图 2：沪胶 9 月-1 月



数据源：Wind

图 3：天胶外盘报价（美元/吨）

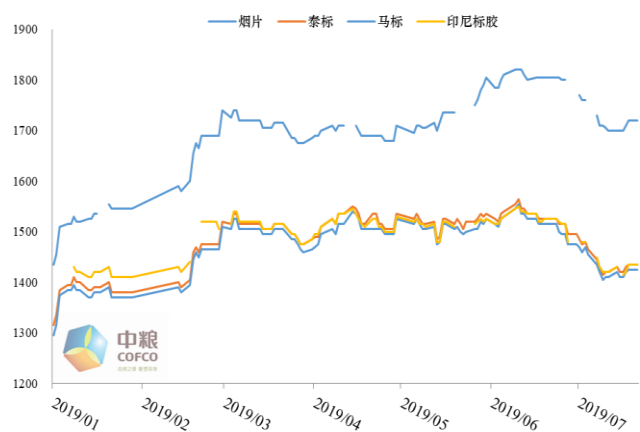
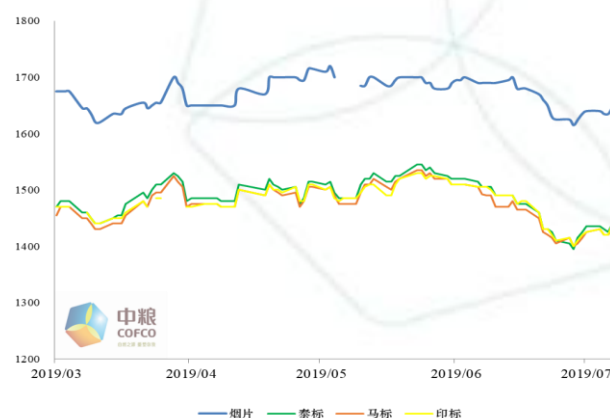


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

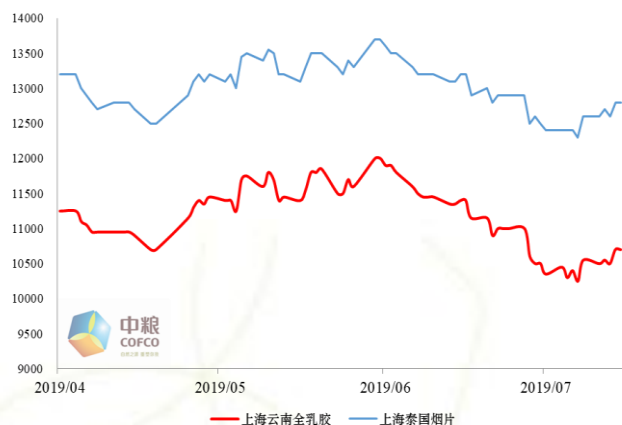


图 6：沪胶主力-人民币复合胶（元/吨）



数据来源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1. 泰国干旱对产量影响有限

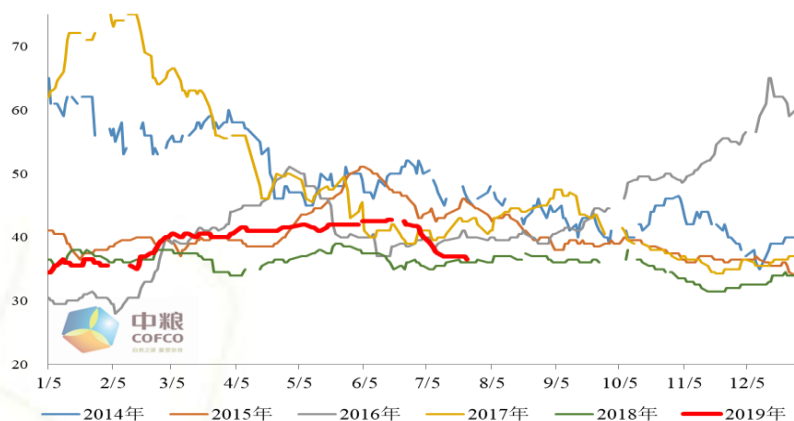
上周泰国原料价格稳中小涨。周内泰国北部及东北部产区因干旱，降雨稀少，原料供应量收紧，而南部产区天气正常，原料释放稳定。从泰国南北部占比来看，北部及东北部仅占泰国天然橡胶总产量的 26%，而南部占比却可达 65%，且此次干旱地区植胶面积较少，对于原料供应放大的整体趋势难以扭转。周内泰国产区胶水收购均价在 45.52 泰铢/公斤，环比上涨 0.89%。

上周内云南产区原料供应正常，产区胶水供应相对充足，而胶块货源相对紧张，价格维持高挺。同时周内沪胶反弹，对于原料价格也有一定支撑。周内云南胶水均价维持在 9.59 元/吨，胶块收购均价在 9.51 元/吨。海南产区气候正常，但因环保督查原因工厂开工率降低，而因前期价低胶农缩减割胶量，胶水价格出现小幅上涨，周内胶水收购均价在 9.92 元/吨。

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）

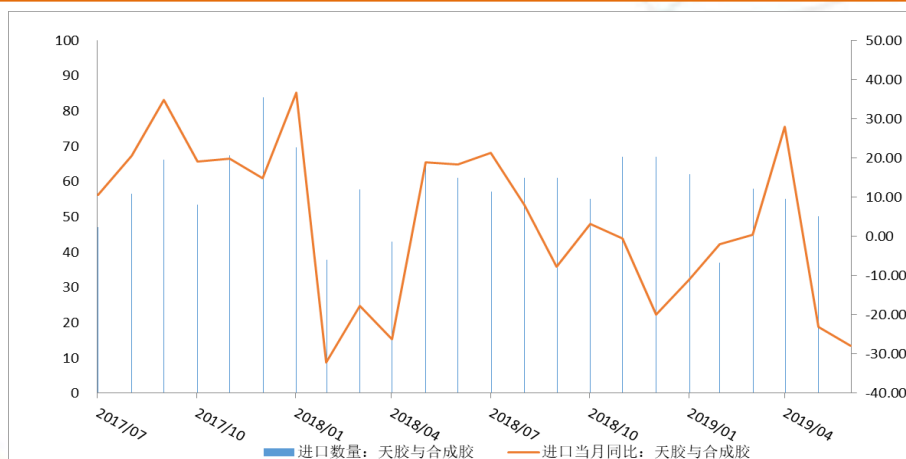


数据源：中粮期货研究院

2. 非标期现套机会消失，进口累计同比下行

中国海关最新统计数字显示，2019 年 6 月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计 44.1 万吨，环比下跌 13.02%，同比去年 6 月 60.4 万吨下跌 26.99%。1-6 月累计进口 307.6 万吨，累计同比下跌 7.71%。

图 8：中国橡胶进口



数据源：中粮期货研究院

（二）需求

1. 需求疲软，抵消供给利多

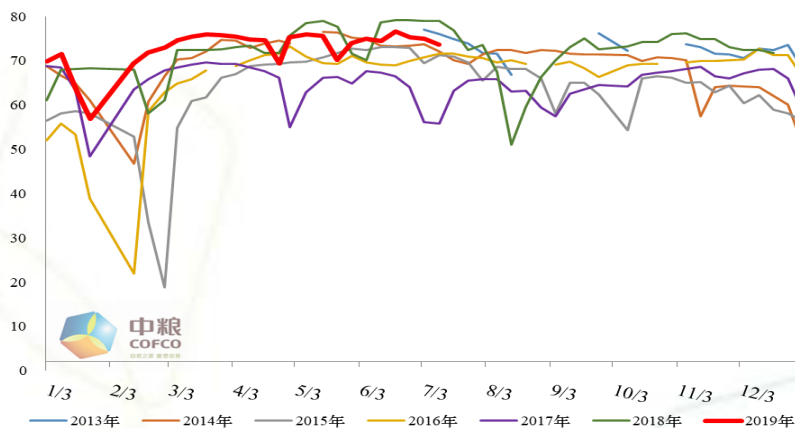
上周国内半钢轮胎企业开工继续走低，主要原因是替换市场贸易环节走货不佳，经销商拿货意向较弱，轮胎企业发货受阻。部分内资品牌虽降价促量，但效果不及预期。为缓解库存压力，人为控产，减少库存新增量。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 70.77%，较上期下滑 0.44%，较去年同期下滑 0.84%。

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

上周山东地区全钢轮胎企业整体开工持续走低，主要原因是在调整价格政策以刺激销量、缓解库存压力预期不高的情况下，轮胎企业为防止新增库存继续施压，而采取的人为自主控产措施。加之高温天气延续，个别轮胎企业亦有减少生产班次行为，故整体开工小幅走低。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷 73.62%，较上期下滑 1.32%，较去年同期下滑 3.24%。

图 9：轮胎厂开工率



数据源：Wind

2. 重卡销量短期下行，长期仍有支撑

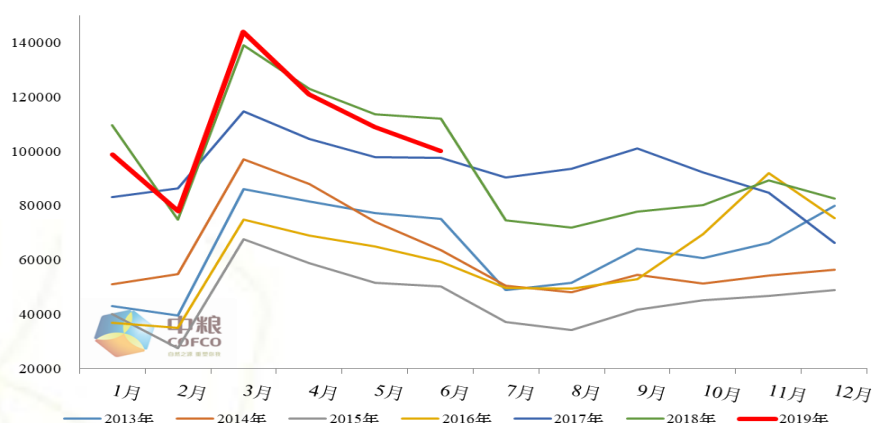
第一商用车网数据显示，2019 年 6 月，我国重卡市场共销售各类车型 10 万辆，环比下降 8%，同比下降 11%，这也是今年以来重卡月度销量的最大降幅。1-6 月，重卡市场累计销量为 65.26 万辆，同比下降 3%。去年 7 月重卡销量环比大幅下滑 33%至 7.5 万辆，基数相对不高，7 月重卡销量同比或能转正。

未来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

上周沪胶一度先扬后抑，在周中曾经传言泰国产区干旱以及印尼受到病害的影响。市场流传的新闻表示泰国遇到了十分严重的干旱。

我们从两个角度看这些利多因素。一方面，看供给的变化。出现干旱的泰国北部及东北部仅占泰国天然橡胶总产量的26%，而南部占比却可达65%，且此次干旱地区植胶面积较少。而且只是降雨偏少，并没有出现大问题。印尼方面，虽然治疗病害需要时间，但是对产量影响也不大。另一方面，从盘面的反应来看。干旱和病害都不是突发因素，都是需要时间积累才能成为问题的。在出现所谓的严重干旱的这段时间，沪胶先是大跌，之后又是反弹乏力。如果这些供给利多因素真的有效，为什么盘面却持续弱势？主力资金对产区的了解情况远胜于媒体，在多数情况下，盘面都能反映真实供求。

我们依然维持之前的观点：沪胶在五六月份干旱的时候，反弹幅度不大；在产区降雨有所恢复之后，却出现大跌。市场态度依然明朗，沪胶方向明确向下。

（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: 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