



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

市场态度未变 沪胶熊途漫漫

2019/8/5

橡胶月报

研究院

报告要点

沪胶在上周再次下跌，期价短期趋势与长期趋势再次回到一致状态。此前，沪胶曾经横盘 20 余天，期间市场还曾经谣传泰国出现多年不遇的严重干旱，印尼出现严重的病害。然而，期价始终不为所动，主力合约反弹幅度非常有限。

另一方面，从需求来看，轮胎厂开工率逐步走低，需求的季节性淡季特征逐步显现。然重卡市场也没有较好的表现，七月重卡数据同比好转，很大程度上是因为去年同期基数不高所致。整体上看，橡胶需求仍旧较为疲软。

在供需两弱的形势下，要通过基本面的认真核算求证供给与需求，谁下降的幅度较大，这种分析方法难度较大，得出的结论也不可靠。显然，关注盘面的表现更能反映供求真相。从五月初至今，沪胶遇到利好，就上涨乏力，涨幅有限；而供给面稍有利空，则市场就会积极反应。显然，市场反应已经对供求的相对强弱给出了答案。沪胶目前形势明朗，下方并未实际有力的支撑，沪胶熊市仍旧难以触底。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 1909 及 2001

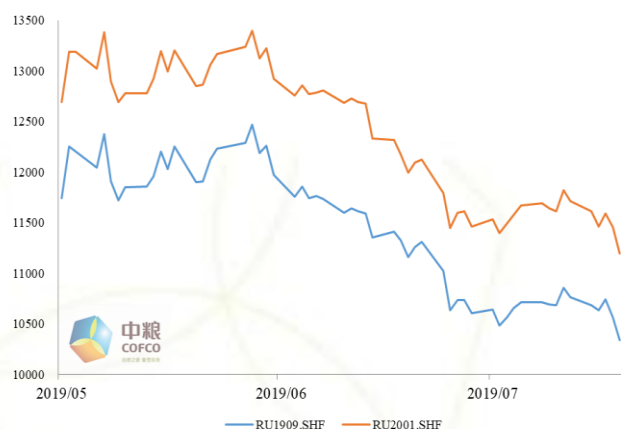
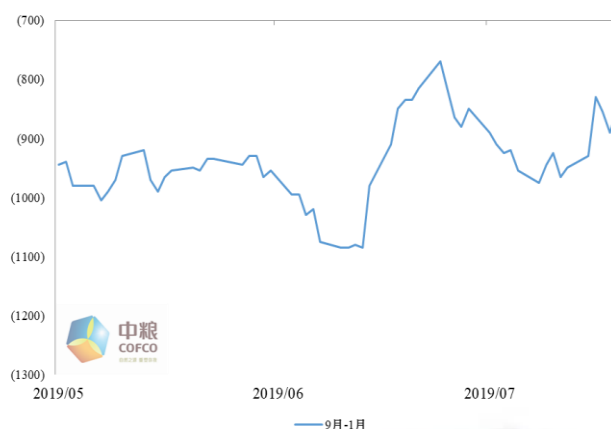


图 2：沪胶 9 月-1 月



数据源：Wind

图 3：天胶外盘报价（美元/吨）

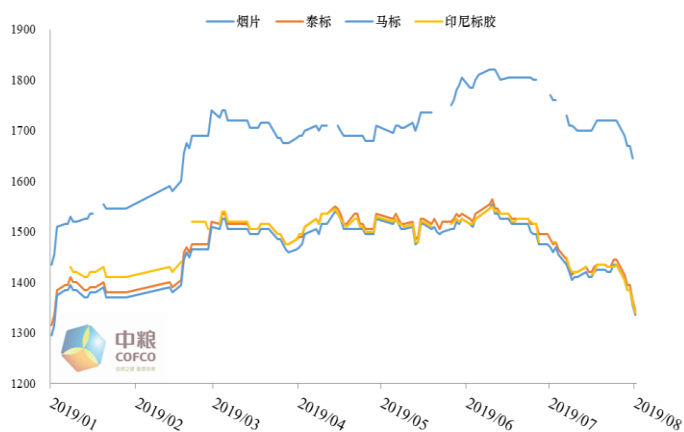
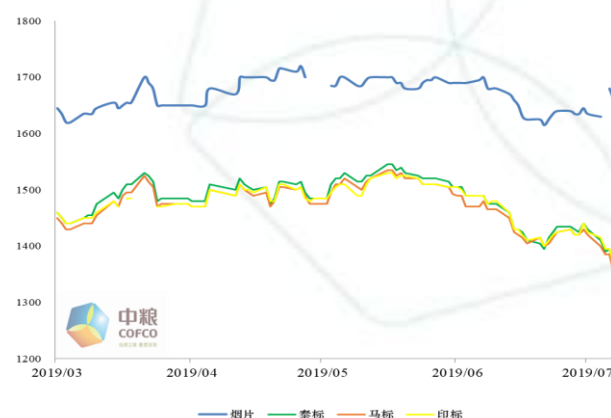


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

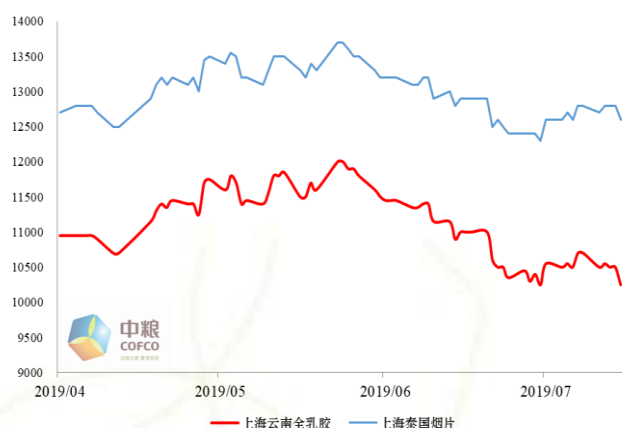


图 6：沪胶主力-人民币复合胶（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1. 泰国产区干旱缓解，供应恢复

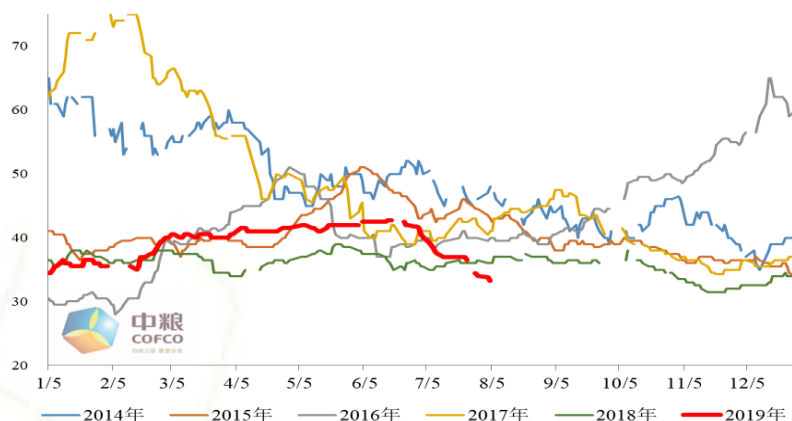
上周泰国原料价格大跌。泰北干旱情况得到缓解，且泰北非主产区，对于原料供应影响有限，而泰国南部降雨正常，原料释放充足，加之新胶及旧胶大跌，加工厂利润因原料价高持续偏低，导致泰国原料在周内出现大跌。周内泰国胶水收购价格最低跌至 41 泰铢/公斤，收购周均价在 43.34 泰铢/公斤，跌幅 4.79%。

上周内云南原料释放量正常，近期云南降雨较多，但胶水供应量尚可，胶块供应稍显紧张，然供应放宽趋势不变。云南产区胶水均价在 9.54 元/公斤，胶块收购均价在 9.54 元/公斤。海南地区割胶正常进行，整体呈现放宽趋势，环保督查将于本月结束，其对于生产的影响在减弱，周内胶水收购均价在 9.96 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）

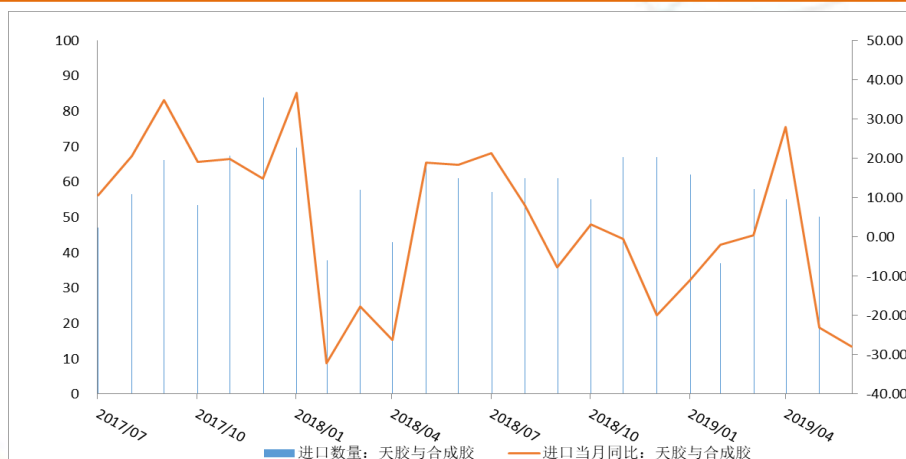


数据源：中粮期货研究院

2. 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，为价格下跌提供基础保障

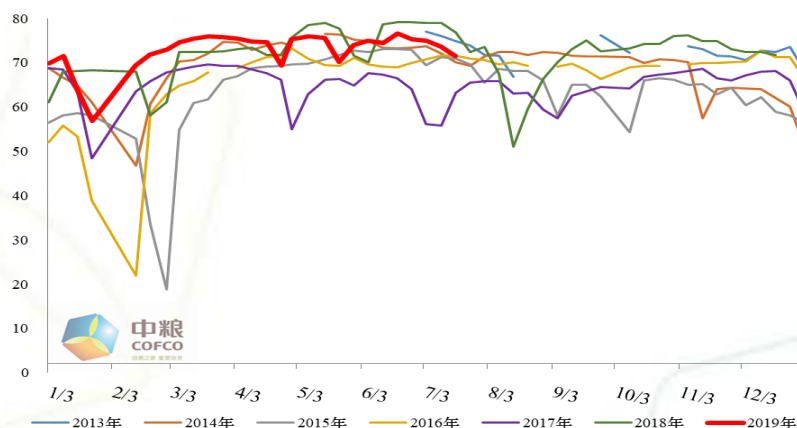
上周国内半钢轮胎企业开工微幅走低，主要原因在于半钢厂家受市场需求疲软拖累，出货情况一般，库存仍处于高位，个别半钢厂家为缓解库存压力，自主下调日产水平。加之当前国内持续高温，部分外资企业停产放假，对整体开工有一定的影响。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 70.43%，较上期下滑 0.34 个百分点，较去年同期增长 0.67 个百分点。

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继续走低，主要原因一是七月中上旬全钢厂家实行降价促销政策，然实际效果不及预期，导致厂家库存压力较大。为缓解库存压力，部分厂家下调日产水平，对整体开工有一定的拉低作用。二是当前山东地区连续高温，个别全钢厂家有停产放假行为，对全钢整体开工有一定的影响。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷 72.02%，较上期下滑 1.61 个百分点，较去年同期下滑 0.36 个百分点。

图 8：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

第一商用车网发布 7 月重卡数据，7 月我国重卡销售约 7.6 万辆，同比增长 2%；1-7 月累计销售约 73.23 万辆，同比下滑 2%。

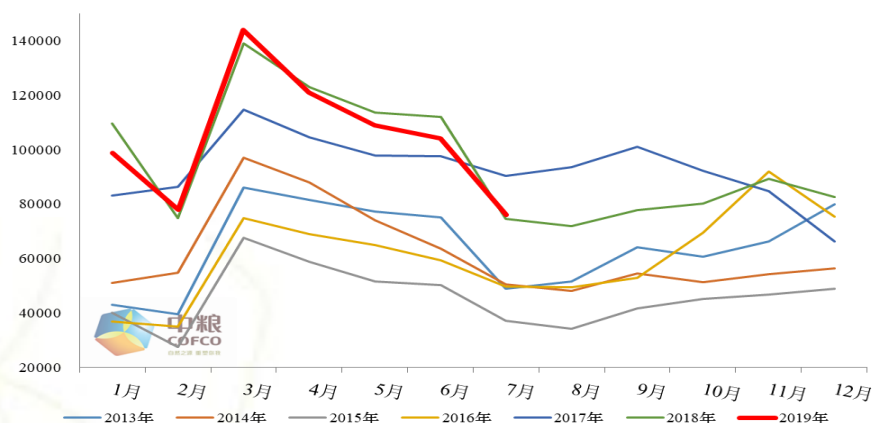
淡季不淡，七月销量同比上涨 2%。考虑到今年七月一号天然气重卡全国范围内实施国六，七月的重卡批发销量中有部分来源于六月的提前预挂的销量。剔除这部分因素，实际销量同比微降，我们认为主要受基建投资放缓工程重卡需求下降的影响。

短期环保主导、下半年基建回升，行业景气度维持。截至 2018 年底，我国国三重卡保有量为 155.6 万辆，其中接近 85% 是五年及以上车龄的重卡，车辆本身的更新需求强劲。叠加国三重卡淘汰的政策拉动，未来三年将主导行业需求。随着下半年政策基调边际转松，基建有望回升将拉动工程类重卡需求，全年销量有望破百万，行业景气度维持。

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 9：重卡销量（辆）



数据源：Wind

三、核心逻辑与策略

沪胶在上周再次下跌，期价短期趋势与长期趋势再次回到一致状态。此前，沪胶曾经横盘20余天，期间市场还曾经谣传泰国出现多年不遇的严重干旱，印尼出现严重的病害。然而，期价始终不为所动，主力合约反弹幅度非常有限。

另一方面，从需求来看，轮胎厂开工率逐步走低，需求的季节性淡季特征逐步显现。然重卡市场也没有较好的表现，七月重卡数据同比好转，很大程度上是因为去年同期基数不高所致。整体上看，橡胶需求仍旧较为疲软。

在供需两弱的形势下，要通过基本面的认真核算求证供给与需求，谁下降的幅度较大，这种分析方法难度较大，得出的结论也不可靠。显然，关注盘面的表现更能反映供求真相。从五月初至今，沪胶遇到利好，就上涨乏力，涨幅有限；而供给面稍有利空，则市场就会积极反应。显然，市场反应已经对供求的相对强弱给出了答案。沪胶目前形势明朗，下方并未实际有力的支撑，沪胶熊市仍旧难以触底。

（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