



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

预期偏差显现

2019/9/8

橡胶周报

研究院

报告要点

总体上看，供大于求的格局并未扭转，也并未出现实质性的利多。需求方面，国务院的发文还没有具体的实施措施，更谈不上政策落实情况如何。短期之内，这个消息可以作为资金的炒作理由，可以拿来说事，但是长期看，如果没有进一步实质的政策，则短期的心理影响将会消失。目前轮胎厂开工率处于正常的季节性状态，虽然开工持续恢复，但是并没有超出季节性的正常水平。房地产新开工有所回落，房地产政策导向明确向下，对橡胶的需求也会形成持续的压制。

供给方面，原料价格位于历史低位，供给有所收缩，天气也不是很有利，原料价格明显抗跌。但是，现在供给的收缩不会比四五月份因为天气干旱带来的减产更严重。当时天气干旱减产时，沪胶上涨困难，涨幅有限；六月之后天气逐步恢复正常，沪胶价格大幅下跌。显然，市场仍旧认为供给压力巨大。低价、天气因素带来的减产，不如产能、产量仍处于增长周期更重要。总体上，新因素力度不足，需求难以超预期的好转，供给压力仍旧巨大，橡胶基本面仍旧利空。

基本面虽然利空，但是市场的反应却明显不同。首先，这波上涨行情的起点是中美贸易战再次升级的时候。明确的宏观利空之下，沪胶却低开高走。其次，汽车方面的利好消息并没有实质内容，但是市场却靠这样的消息出现上涨。最后，7月中旬开始，沪胶日线图走出了头肩底转势。在基本面明显供大于求的情况下，沪胶却出现了头肩底。显然，市场对利好消息反应敏感，对于利空的基本面反应迟钝，日线图的趋势扭转说明在目前市场普遍了解的基本面之外，还存在着大多数研究员所不知的重要因素。也就是说，目前出现了预期偏差。

当市场出现盘面与技术面的预期偏差之后，不能再简单地按照基本面或者技术面交易。预期偏差之下，行情的变数会增加。一种可能的情况是随着价格的上涨，真正强有力的利多逻辑浮出水面，就像2016年2月之后的由多转空一样。另一种可能的情况是市场认为基本面维持不变，短期价格虚高，之后把价格打了下来。前者意味着价格是正确的，人们认为的基本面将向价格靠拢；后者意味着基本面正确，价格需要纠错。笔者不认为现在能准确地判断未来走哪条可能的路径，务实地看，目前应该做两手准备。一方面，目前做交易应该顺应市场上涨的趋势，同时不再亏损时加仓，不设置大幅度的止损。另一方面，如果价格出现大跌，短期趋势转为向下，则交易方向也要随之立即转变。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 2001 及 2005

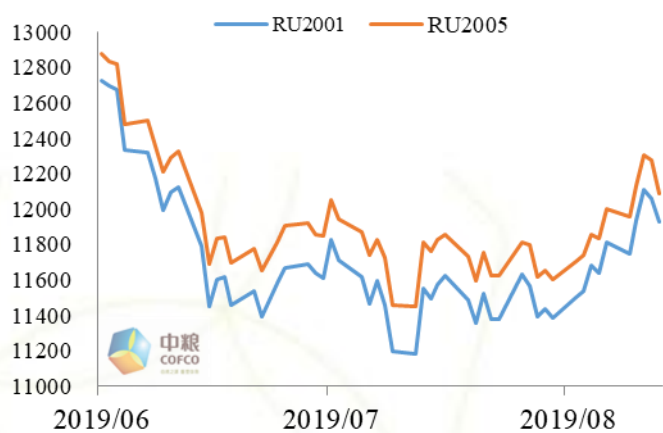
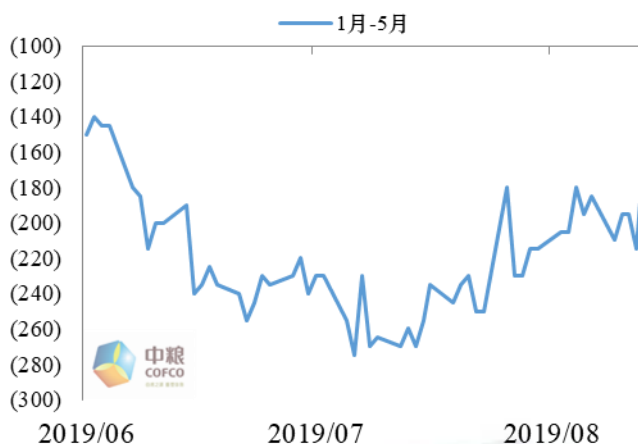


图 2：沪胶 1 月-5 月



数据源：Wind

图 3：天胶外盘报价（美元/吨）

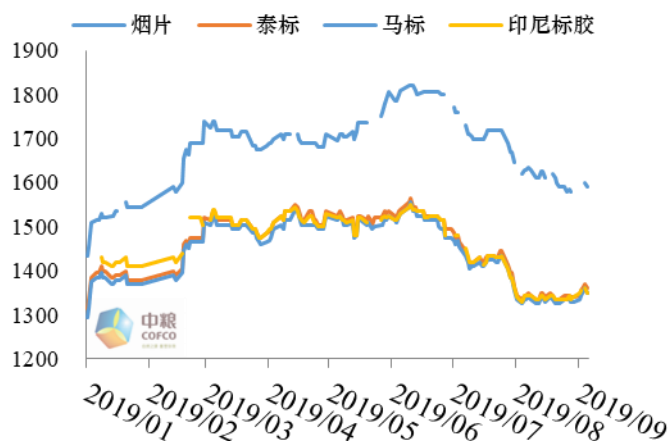
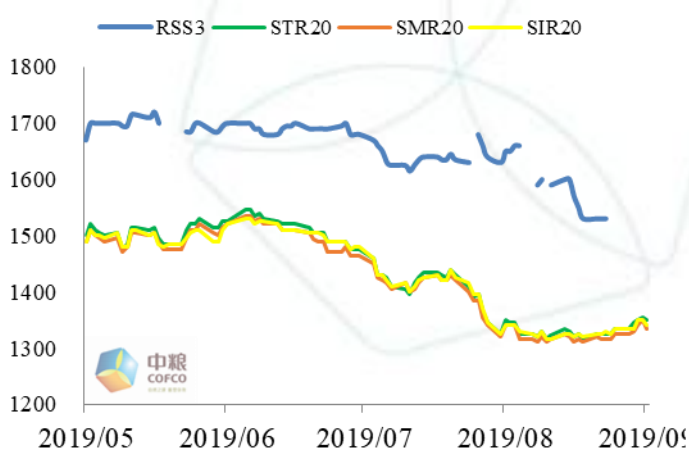


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

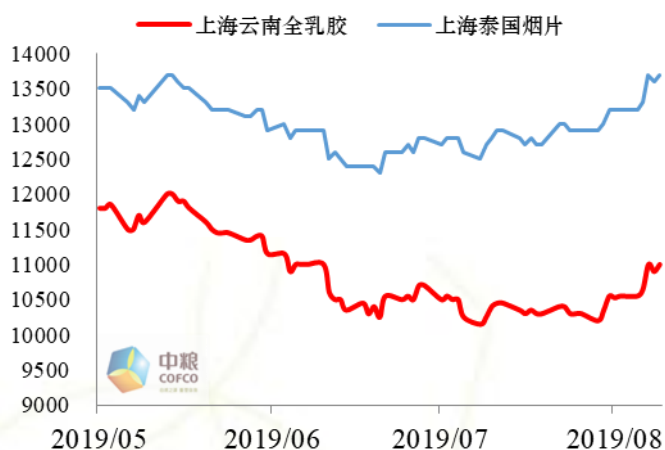
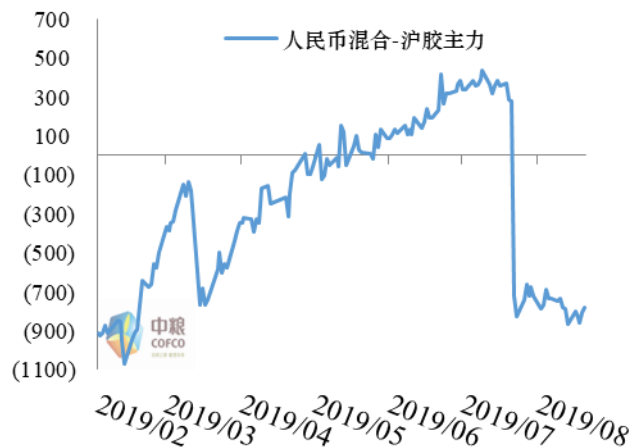


图 6：沪胶主力-人民币复合胶（元/吨）

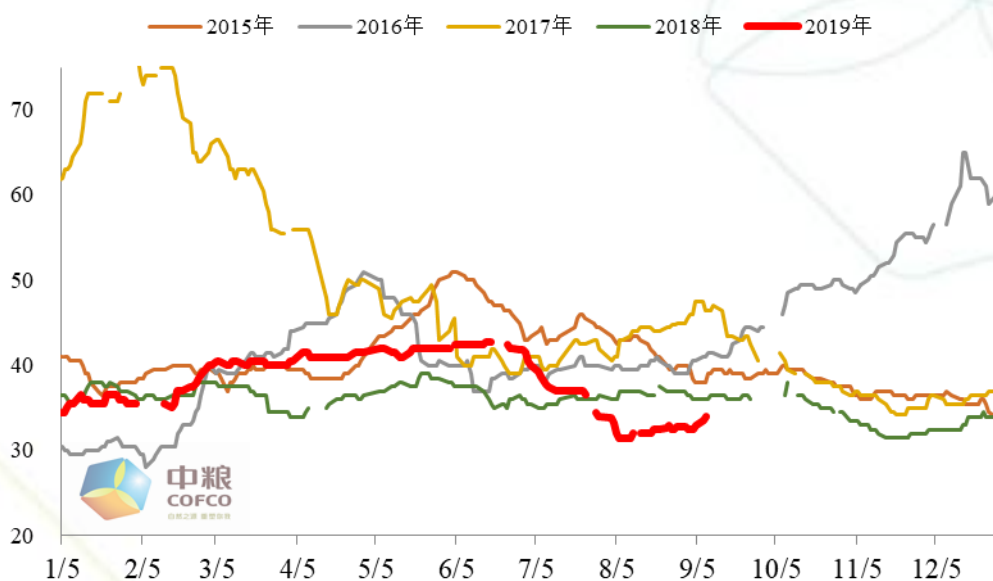


数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面跟踪

1、供给高频数据

图 7：泰国原料价格（泰铢/公斤）



数据源：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。3

图 8：泰国南部(东海岸):叻他尼府:累计降雨量

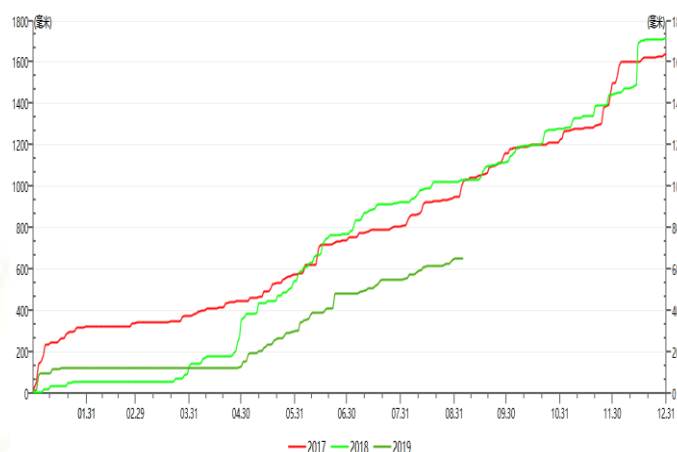
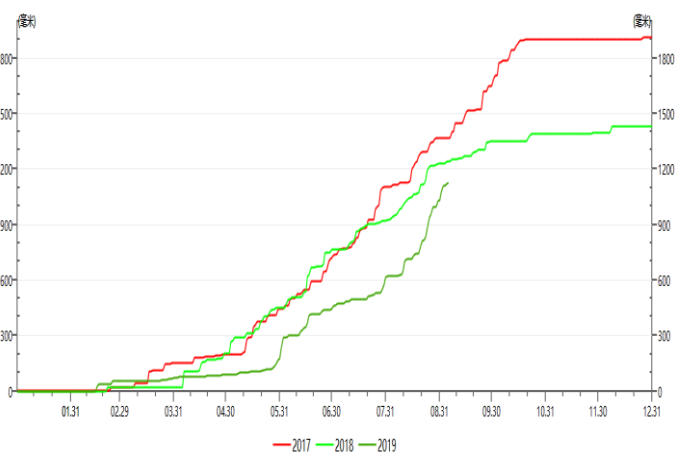


图 9：泰国东北部:乌隆:累计降雨量



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 10：泰国:北部:清莱:累计降雨量

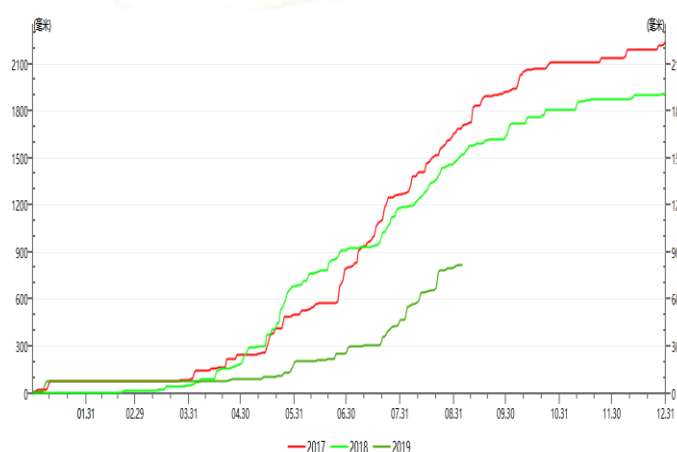
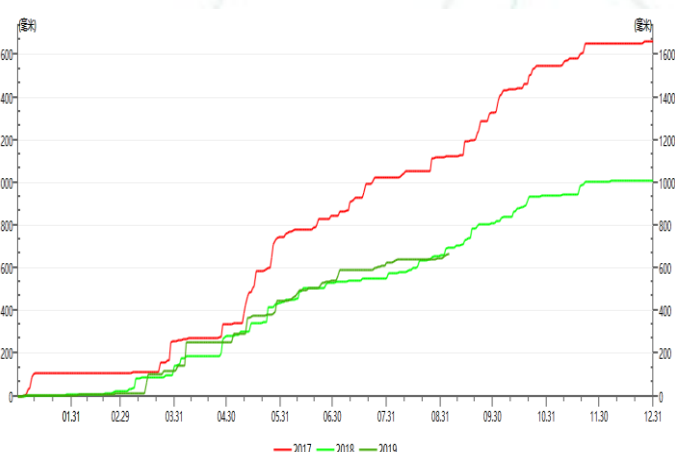


图 11：泰国:东部:罗勇:累计降雨量



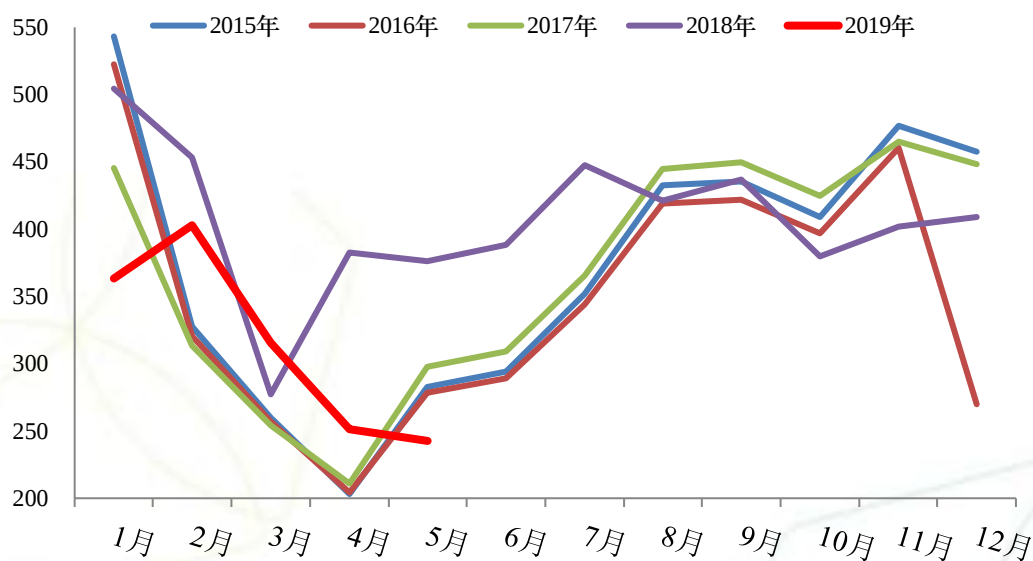
数据源：Wind、中粮期货研究院

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。4

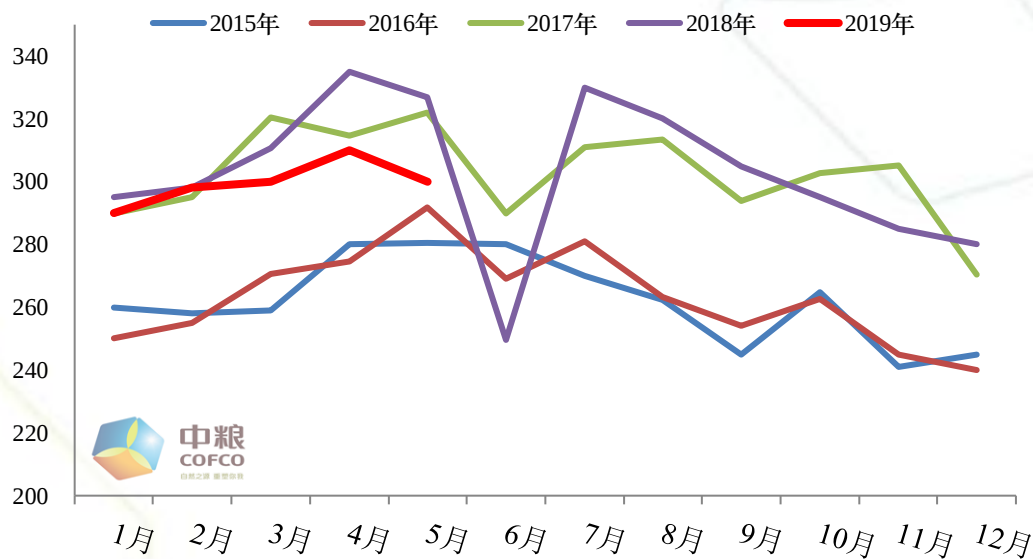
2、供给月度数据

图 12：泰国产量 单位：千吨



数据源：中粮期货研究院

图 13：印尼产量 单位：千吨

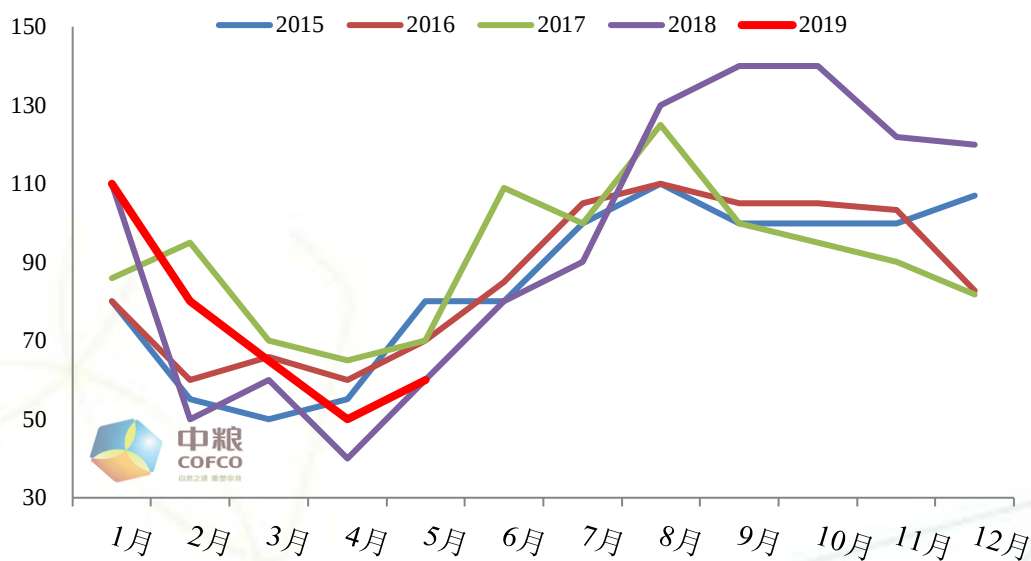


数据源：中粮期货研究院

免责声明

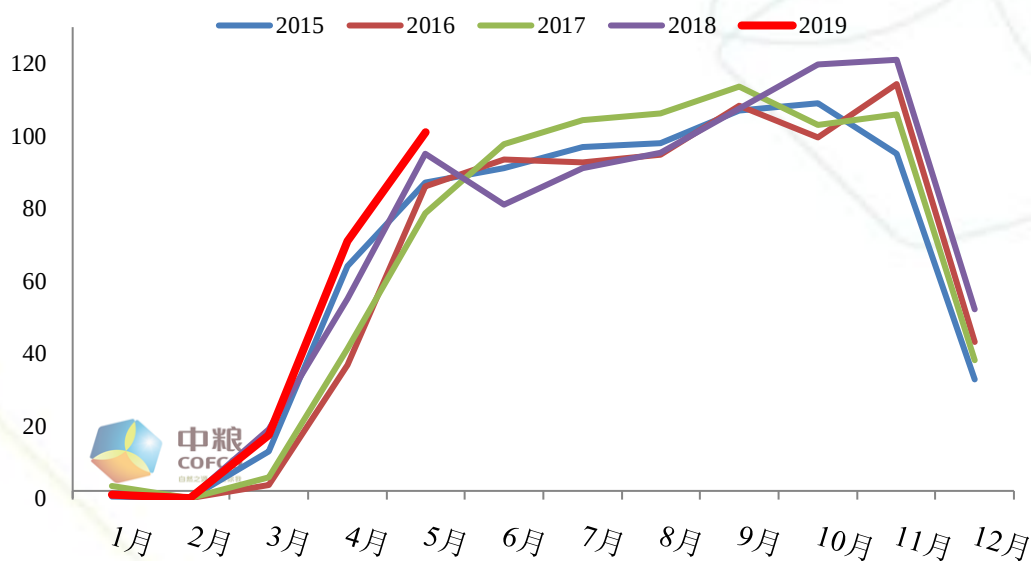
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视作经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。5

图 14: 越南产量 单位: 千吨



数据源: 中粮期货研究院

图 15: 中国产量 单位: 千吨



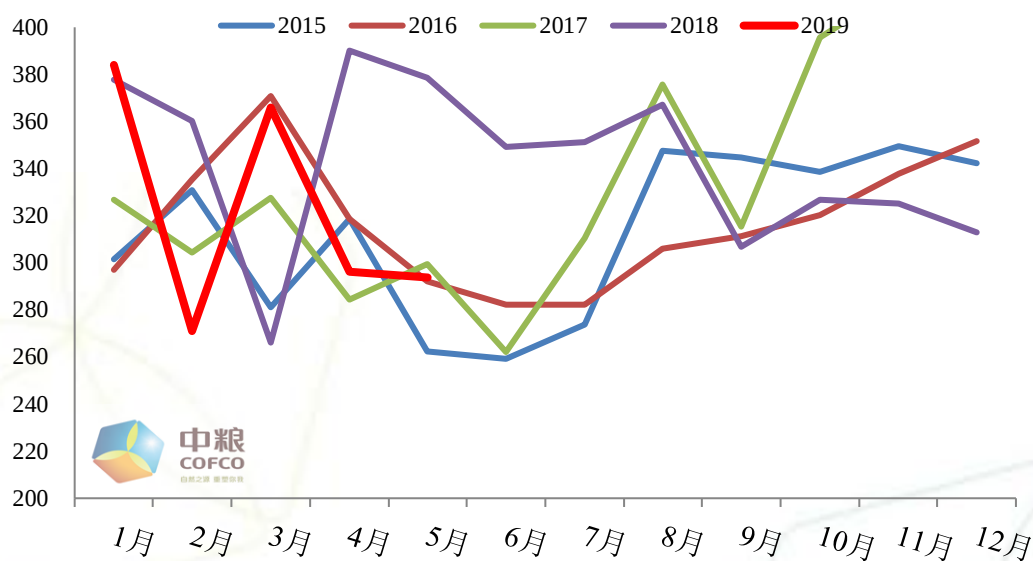
数据源: 中粮期货研究院

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。6

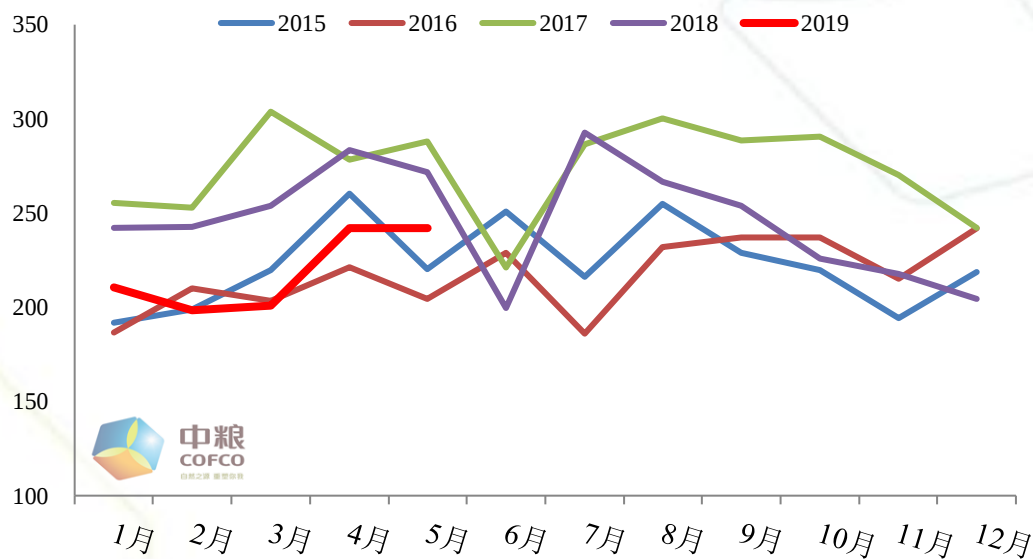
3、主产国出口

图 16: 泰国出口 单位: 千吨



数据源: 中粮期货研究院

图 17: 印尼出口 单位: 千吨



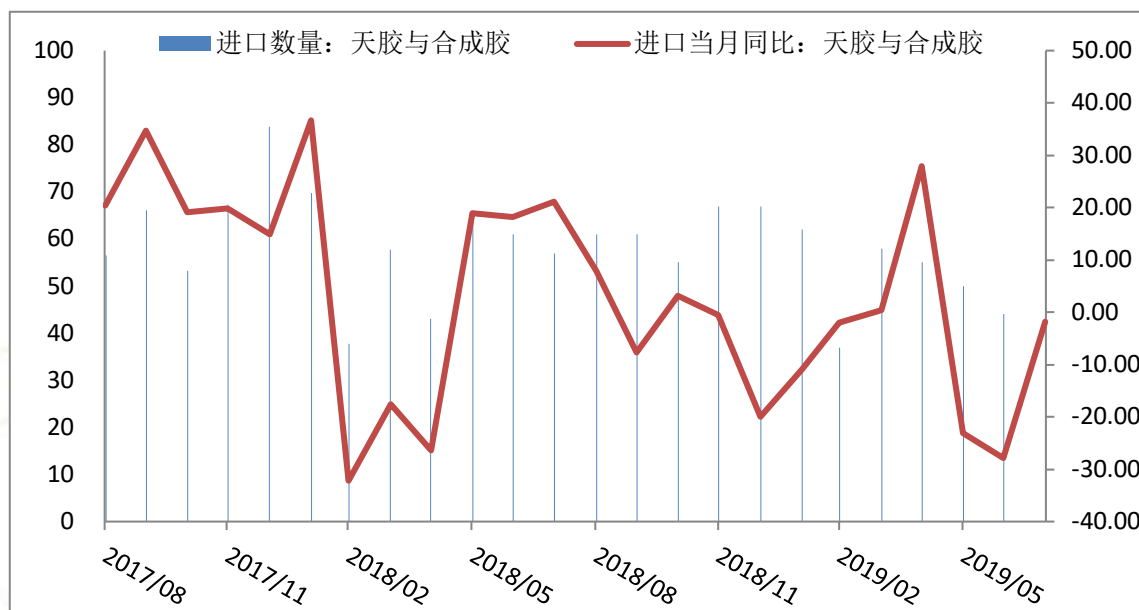
数据源: 中粮期货研究院

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。7

4、中国进口

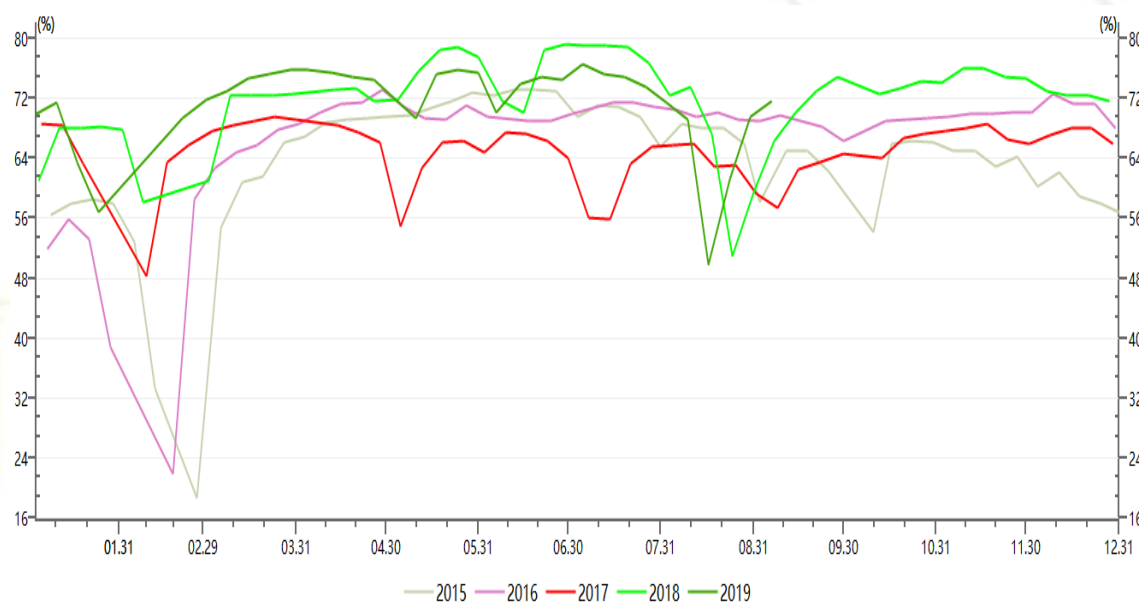
图 18：中国进口 单位：千吨



数据源：中粮期货研究院

5、轮胎厂开工率

图 19：全钢胎开工率

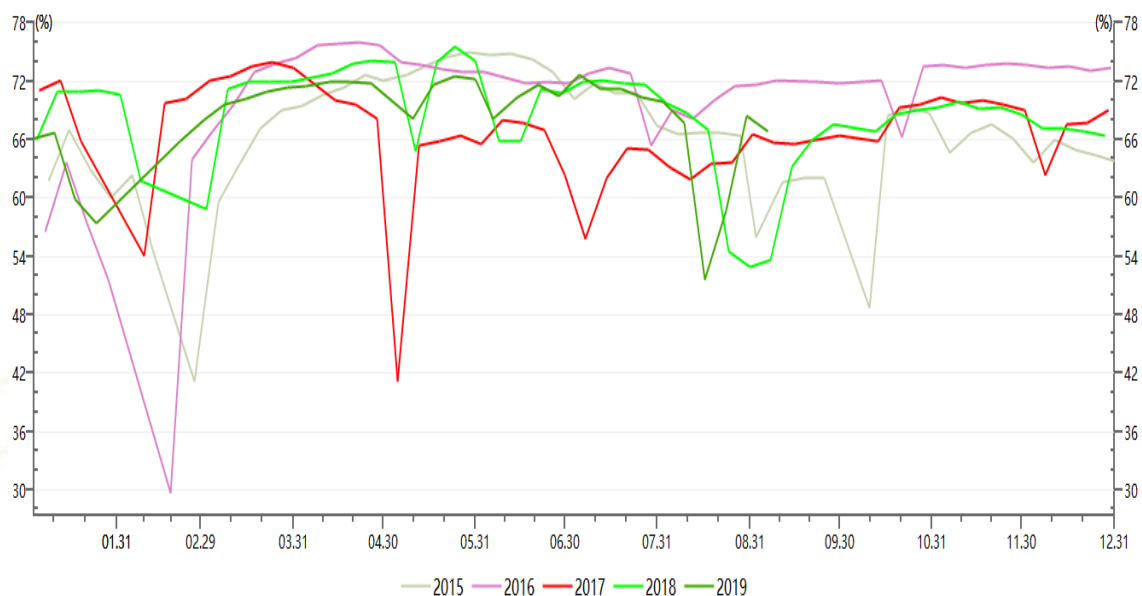


数据源：中粮期货研究院

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。8

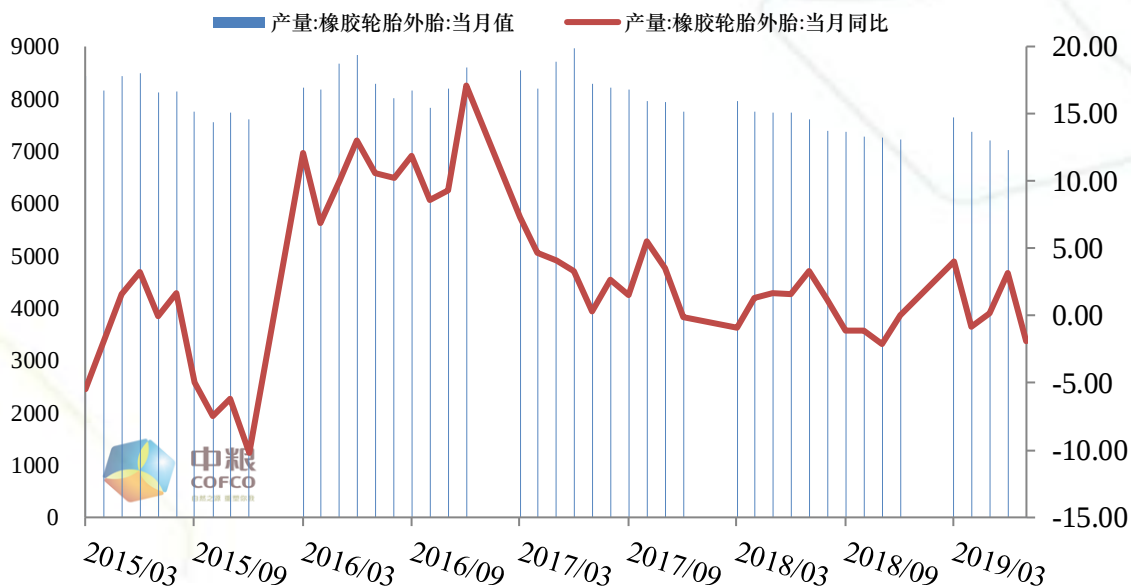
图 20：半钢胎开工率



数据源：中粮期货研究院

6、轮胎产量

图 21：橡胶轮胎外胎产量



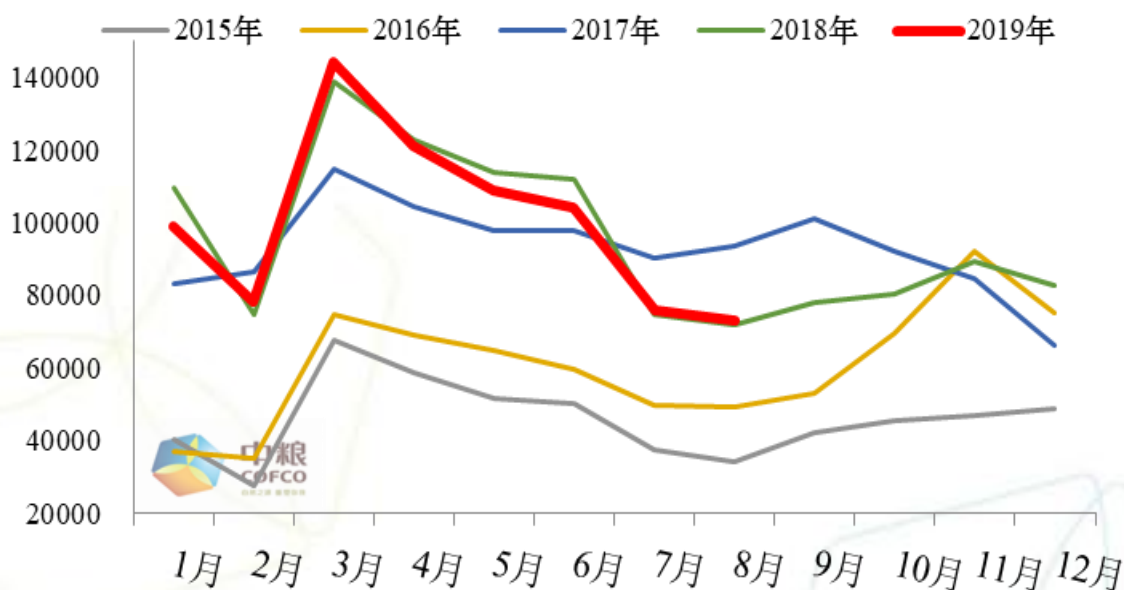
数据源：中粮期货研究院

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。9

7、重卡销量

图 22：重卡销量（辆）



数据来源：Wind

三、核心逻辑与策略

总体上看，供大于求的格局并未扭转，也并未出现实质性的利多。需求方面，国务院的发文还没有具体的实施措施，更谈不上政策落实情况如何。短期之内，这个消息可以作为资金的炒作理由，可以拿来说事，但是长期看，如果没有进一步实质的政策，则短期的心理影响将会消失。目前轮胎厂开工率处于正常的季节性状态，虽然开工持续恢复，但是并没有超出季节性的正常水平。房地产新开工有所回落，房地产政策导向明确向下，对橡胶的需求也会形成持续的压制。

供给方面，原料价格位于历史低位，供给有所收缩，天气也不是很有利，原料价格明显抗跌。但是，现在供给的收缩不会比四五月份因为天气干旱带来的减产更严重。当时天气干旱减产时，沪胶上涨困难，涨幅有限；六月之后天气逐步恢复正常，沪胶价格大幅下跌。显然，市场仍旧认为供给压力巨大。低价、天气因素带来的减产，不如产能、产量仍处于增长周期更重要。总体上，新因素力度不足，需求难以超预期的好转，供给压力仍旧巨大，橡胶基本面仍旧利空。

基本面虽然利空，但是市场的反应却明显不同。首先，这波上涨行情的起点是中美贸易战再次升级的时候。明确的宏观利空之下，沪胶却低开高走。其次，汽车方面的利好消息并没有实质内容，但是市场却靠这样的消息出现上涨。最后，7月中旬开始，沪胶日线图走出了头肩底转势。在基本面明显供大于求的情况下，沪胶却出现了头肩底。显然，市场对利好消息反应敏感，对于利空的基本面反应迟钝，日线图的趋势扭转说明在目前市场普遍了解的基本面之外，还存在着大多数研究员所不知的重要因素。也就是说，目前出现了预期偏差。

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。10

当市场出现盘面与技术面的预期偏差之后，不能再简单地按照基本面或者技术面交易。预期偏差之下，行情的变数会增加。一种可能的情况是随着价格的上涨，真正强有力的利多逻辑浮出水面，就像 2016 年 2 月之后的由多转空一样。另一种可能的情况是市场认为基本面维持不变，短期价格虚高，之后把价格打了下来。前者意味着价格是正确的，人们认为的基本面将向价格靠拢；后者意味着基本面正确，价格需要纠错。笔者不认为现在能准确地判断未来走哪条可能的路径，务实地看，目前应该做两手准备。一方面，目前做交易应该顺应市场上涨的趋势，同时不再亏损时加仓，不设置大幅度的止损。另一方面，如果价格出现大跌，短期趋势转为向下，则交易方向也要随之立即转变。

（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。 11

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。12

【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。13