



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

宏观因素退潮 沪胶回归供求

2019/9/23

橡胶周报

研究院

报告要点

上周我们提及，沪胶在供大于求的格局下能缓步上行，主要受益于宏观面的好转。虽然宏观面更多反应在货币政策方面，而不是经济形势确实好转，但是却为工业品提供了支撑。工业品集体上行是沪胶维持强势的前提条件。然而，我们看到与沪胶相关性较高的螺纹钢已经出现暴跌，有色上涨乏力，化工品核心因素切换，工业品出现分化，从而使得橡胶失去了支撑，沪胶将重新回归基本面。

基本上目前的重点仍旧在供给上。需求虽然迎来了金九银十的旺季，但是并没有体现得足够强势，仍旧处于不温不火的状态。汽车方面的刺激政策，目前还没有下文，需求在今年很难讲出故事。供给方面，虽然原料价格已经在历史低位，但是我们发现，在今年雨水较少的情况下，原料价格并没有上行，反而持续在低位横盘。显然，供应压力仍旧很大，后期即将迎来供应旺季，沪胶回归供求之后，有望在供给的影响下重新回归下降趋势。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 2001 及 2005

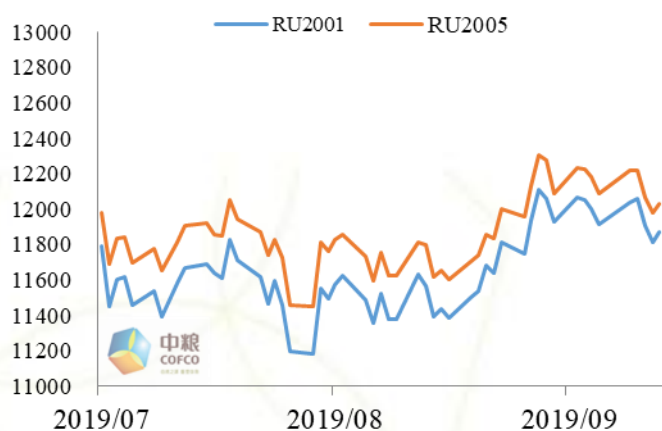
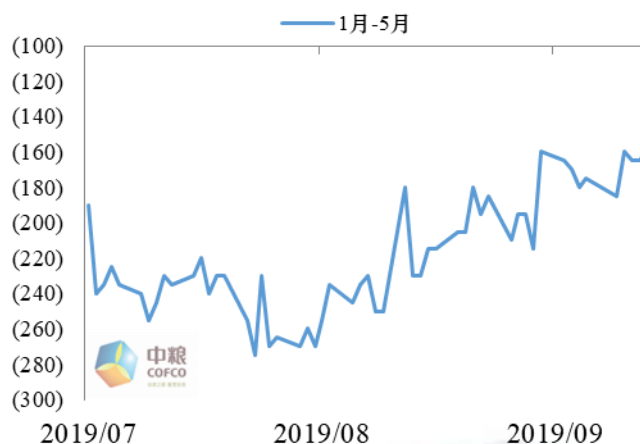


图 2：沪胶 1 月-5 月



数据源：Wind

图 3：天胶外盘报价（美元/吨）

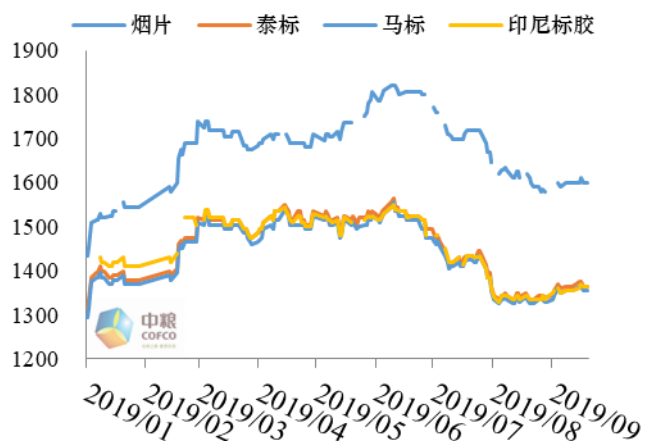
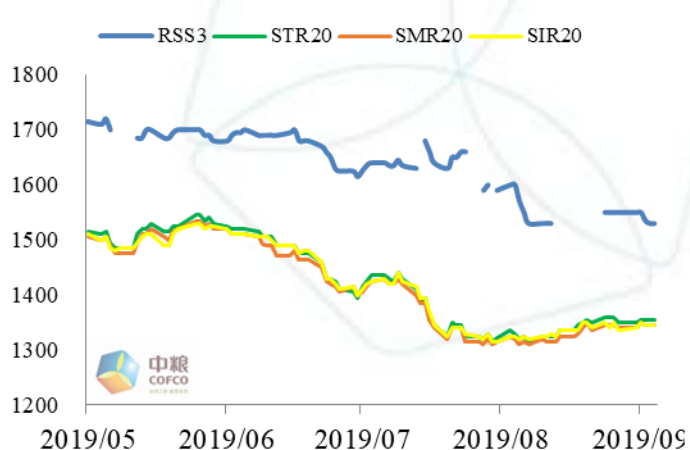


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

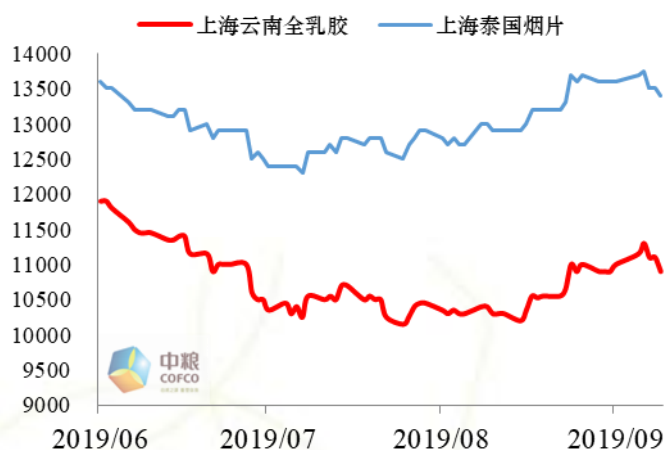
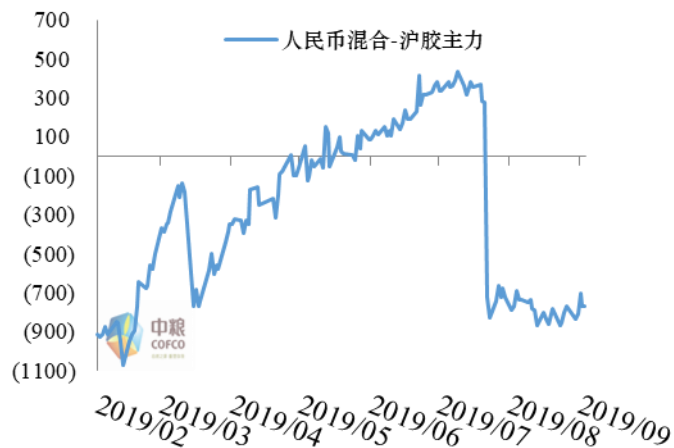


图 6：人民币混合-沪胶主力（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1. 后期供给压力仍有望加大

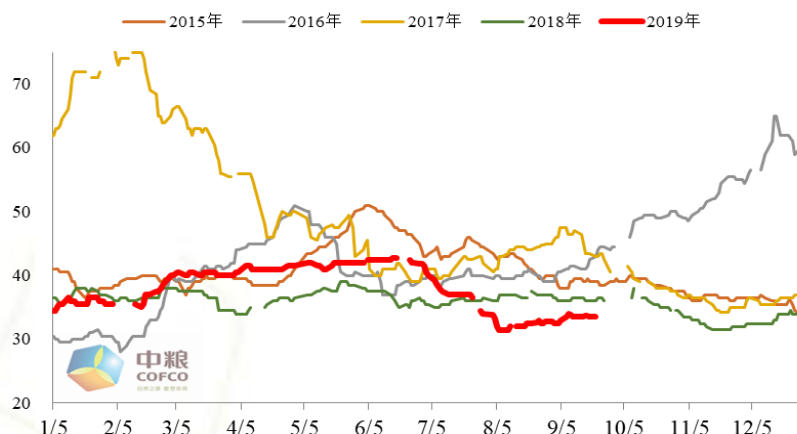
上周泰国原料价格小幅调整，泰国天气正常，降水天气较少，原料胶水供应释放较为稳定，相较于去年同期，当前泰国胶水收购价格依旧相对较低，预计短期内泰国原料价格震荡运行为主，长期来看下调的可能性较大。周内胶水收购价格基本稳定在 39.9-40 泰铢/公斤，较去年同期价格低 0.5-1 泰铢/公斤。

上周内云南产区天气情况尚可，割胶作业稳定进行，原料供应正常。周内云南产区胶水收购均价在 9.50 元/公斤，最低收购价格在 9.5 元/公斤。海南产区天气情况基本恢复正常，胶水供应量稳定，据海南产区原料胶水收购价格回调整理，听闻海胶国营厂胶水收购价为 10.5-11.0 元/公斤（制全乳），国营厂胶水收购价为 11.3-11.4 元/公斤（制浓乳），民营厂胶水收购价格 11.4-11.5 元/公斤；混合胶园凝胶为 8.7 元/公斤，等外胶原料为 5.8 元/公斤。周内胶水收购均价在 11.43 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. 8月进口环比同比皆下行

中国海关最新统计数字显示，2019年8月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计53.8万吨，环比下跌2.71%，同比去年8月60.9万吨下跌11.66%。1-8月累计进口416.6万吨，累计同比下跌7.7%。

（二）需求

1. 旺季消费并不亮眼

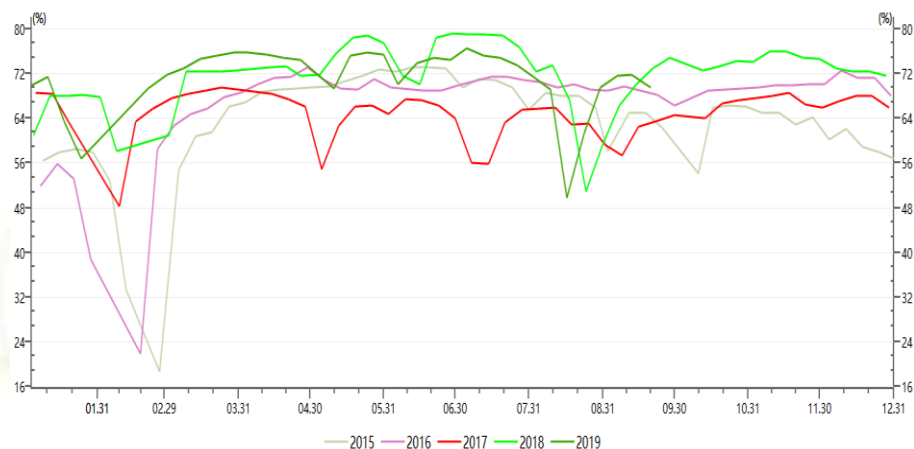
上周国内半钢轮胎企业开工小幅走低，一方面，受到中秋假期的影响，个别企业有停产行为，二是大气治理力度加大的影响。周内销售政策暂无新的调整，多数品牌的部分规格型号执行特价胎政策。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为66.80%，较上期下滑0.30个百分点，较去年同期走高0.86个百分点。

上周山东地区全钢轮胎企业整体开工走低，走低原因与半钢胎的情况类似。另外，受轮企排产的影响，目前市场出现个别规格型号供应短缺的现象。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为69.65%，较上期下滑2.16个百分点，较去年同期下滑3.43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

图 8：轮胎厂开工率



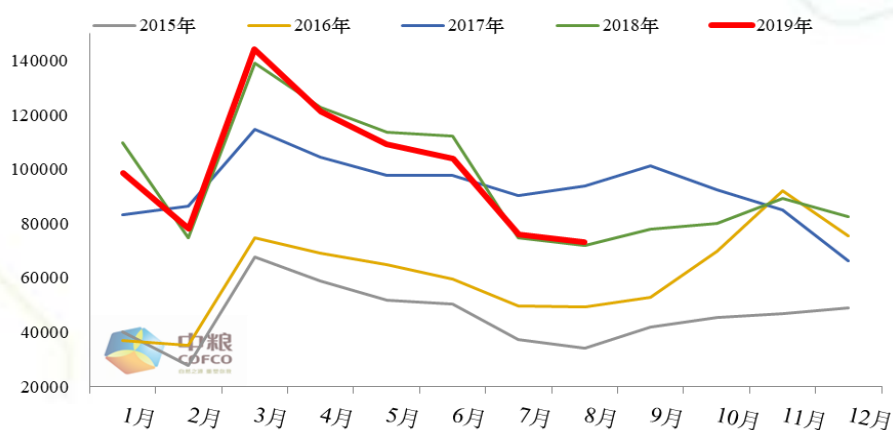
数据源：Wind

2. 重卡销量维持稳定

根据第一商用车网，8月重卡行业销量7.3万辆，同比增长1.6%，8月数据在历史同期，数据较高的水平。然而，8月数据较好主要得益于去年同期的基数较低。去年同期，重卡销量同比下滑23%。也就是说，需求只是平稳，并没有表现得很亮眼。

相比宏观经济的形势，重卡销量相对偏强。一方面，运价提升支撑物流车需求；另一方面，房地产新开工下滑幅度很小，支撑了工程车的需求。展望后市，重卡在环保以及政策逆周期调节的支撑下，有望维持平稳。但是，仍旧属于缺乏亮点，相比供给的变数，需求显然较为沉闷。

图 9：重卡销量（辆）



数据源：Wind

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

三、核心逻辑与策略

上周我们提及，沪胶在供大于求的格局下能缓步上行，主要受益于宏观面的好转。虽然宏观面更多反应在货币政策方面，而不是经济形势确实好转，但是却为工业品提供了支撑。工业品集体上行是沪胶维持强势的前提条件。然而，我们看到与沪胶相关性较高的螺纹钢已经出现暴跌，有色上涨乏力，化工品核心因素切换，工业品出现分化，从而使得橡胶失去了支撑，沪胶将重新回归基本面。

基本上目前的重点仍旧在供给上。需求虽然迎来了金九银十的旺季，但是并没有体现得足够强势，仍旧处于不温不火的状态。汽车方面的刺激政策，目前还没有下文，需求在今年很难讲出故事。供给方面，虽然原料价格已经在历史低位，但是我们发现，在今年雨水较少的情况下，原料价格并没有上行，反而持续在低位横盘。显然，供应压力仍旧很大，后期即将迎来供应旺季，沪胶回归供求之后，有望在供给的影响下重新回归下降趋势。

（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: 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。8