



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

沪胶回归供求 下行趋势将重启

2019/9/30

橡胶季报

研究院

报告要点

从多空立论的基石来看，多头认为橡胶价格处于历史低位，实际是指低价将抑制供给，进而影响到单产；空头看重的供给格局实际是指产能增长周期未完成，产量进而随之增长。所以，本质上单产和产能的矛盾决定了橡胶的行情。我们从历史行情对比来讨论这个矛盾，进而判断未来的趋势。

今年五六月份 VS 2017 年 2 月

今年五六月份橡胶基本面出现两个利好因素，其一是产区干旱。其二是海关限制混合胶进口。而今年在两大利好的配合之下，期价并没有触及前期高点 13200。而沪胶主力日线图上还出现了三重顶，三重顶的形成花费时间较长，期间利好因素众多，但是价格却背离基本面出现转空的信号。2017 年 2 月份，当时行业里看多情绪高涨，甚至有大量的人都认为橡胶至少涨到 26000。减产+低库存+需求旺季，看起来是必涨无疑。然而，同样日线图上走出了三重顶。

两段行情的相似之处在于基本面貌似十分明确，利好消息也多，但是价格提前反映出了未来的预期差。今年五六月的橡胶行情虽然是历史行情，但是对现在的交易仍旧很重要。这段行情实际是个测试，测试表明了当单产出现问题的时候，产能的压力比单产减产更重要。

今年八九月 VS 2017 年七八月

今年八九月份供求其实没有特别大的改观，真正推动橡胶反弹的是宏观因素，虽然貌似没有明确强硬的宏观支持，但是工业品却出现了集体上涨。由于橡胶自身基本面没改观，导致橡胶反弹乏力，反弹之后的横盘又很漫长。2017 年七八月，由于当年 6 月份的经济数据显示经济韧性仍旧很强，从而形成宏观预期差，螺纹钢开启了超级大涨。但是橡胶却用进三退二的方式费劲地上涨，最终在 9 月份开始大跌。

2017 年七八月的行情与当年沪胶的形势相似性极高，都是宏观面提供上涨动力，但是供求不支持上涨。在宏观面支持力度减弱的时候，价格会回归供求。

综上所述，供给仍处于增产周期比低价抑制供给更重要；而且供给相对于需求更活跃，更有争议，所以供给是核心因素；橡胶基本面仍旧偏空。当期价失去宏观支撑，价格回归供求之后，期价将展开新的下行趋势。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 2001 及 2005

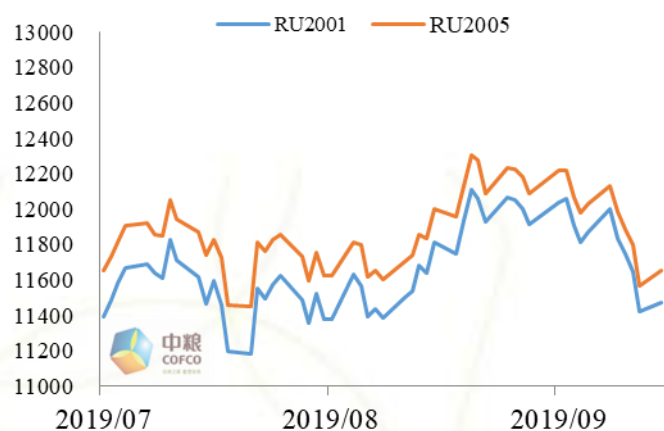
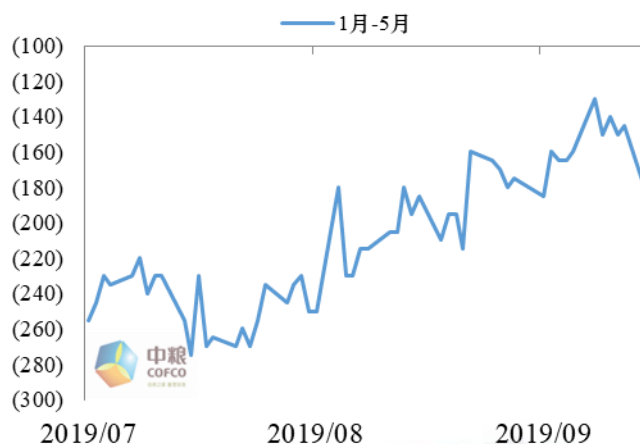


图 2：沪胶 1 月-5 月



数据源：Wind

图 3：天胶外盘报价（美元/吨）

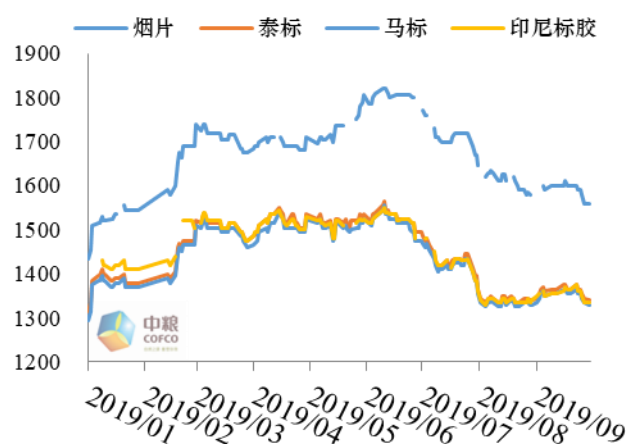
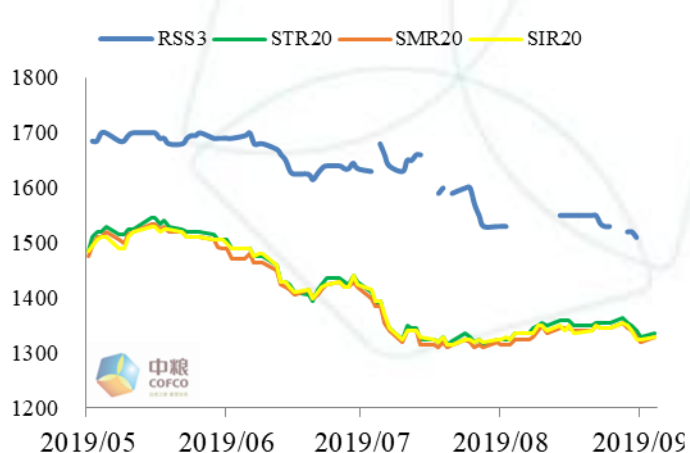


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



数据源：Wind、橡胶贸易信息网、中粮期货研究院

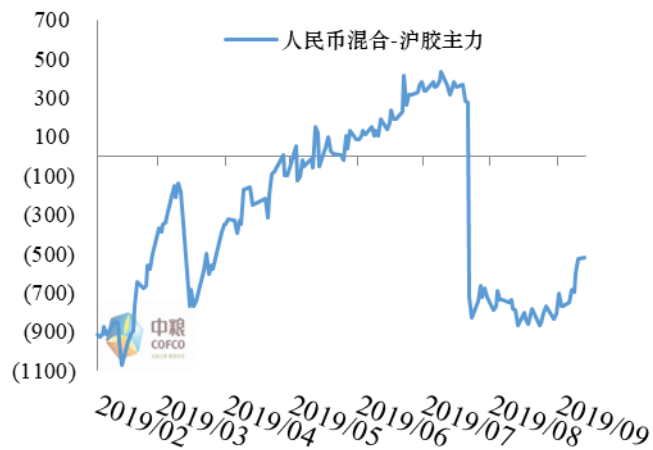
免责声明

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）

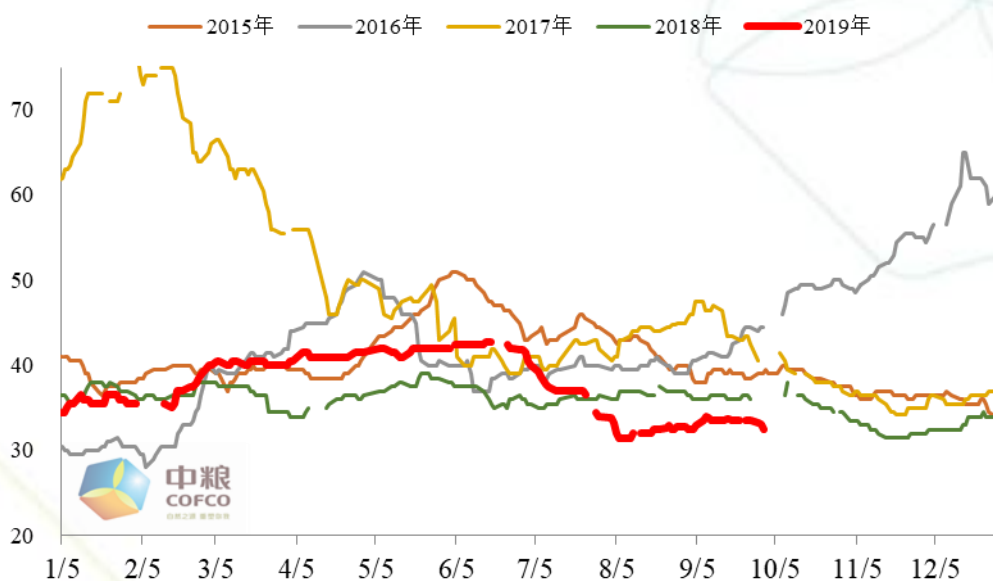


数据源：Wind、中粮期货研究院

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

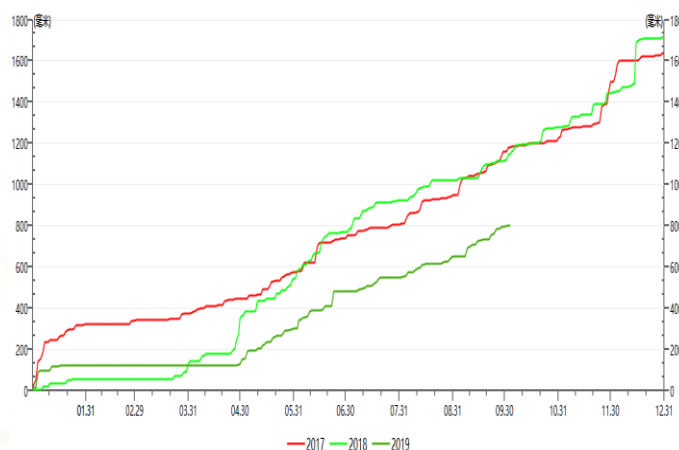
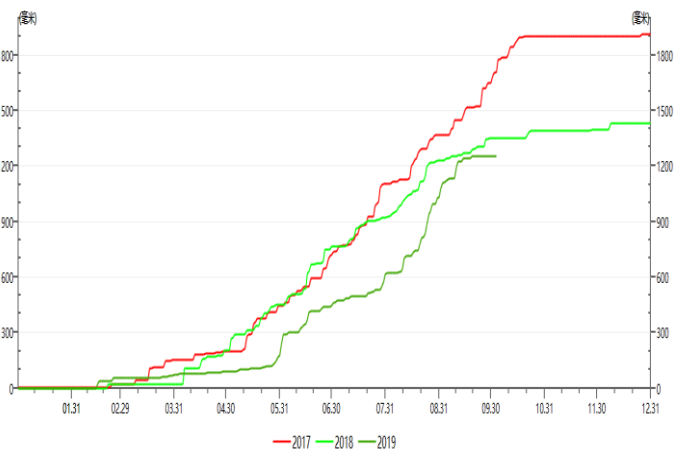


图 9：泰国东北部:乌隆:累计降雨量



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 10：泰国:北部:清莱:累计降雨量

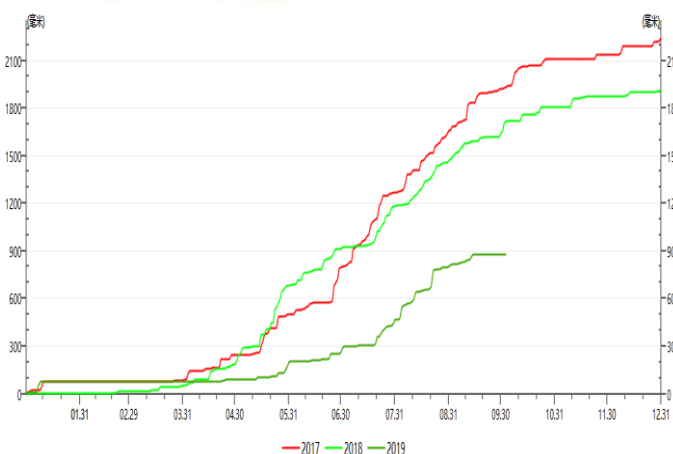
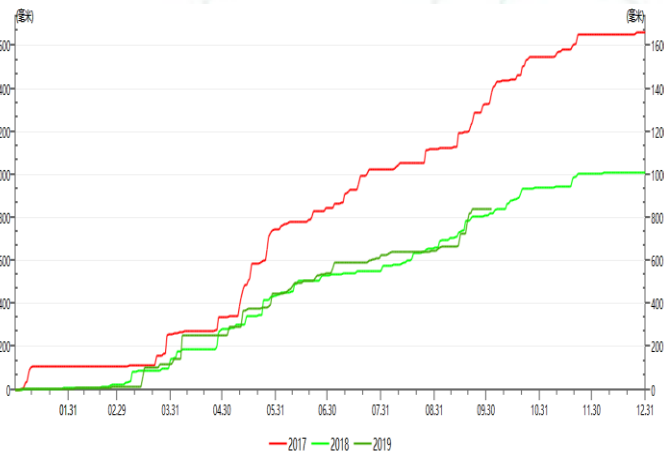


图 11：泰国:东部:罗勇:累计降雨量



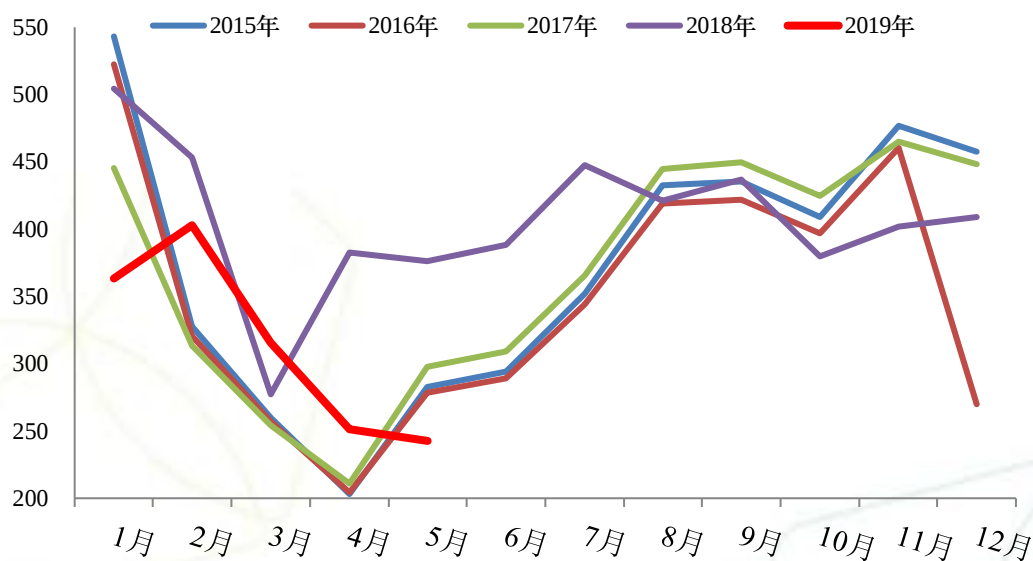
数据源：Wind、中粮期货研究院

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

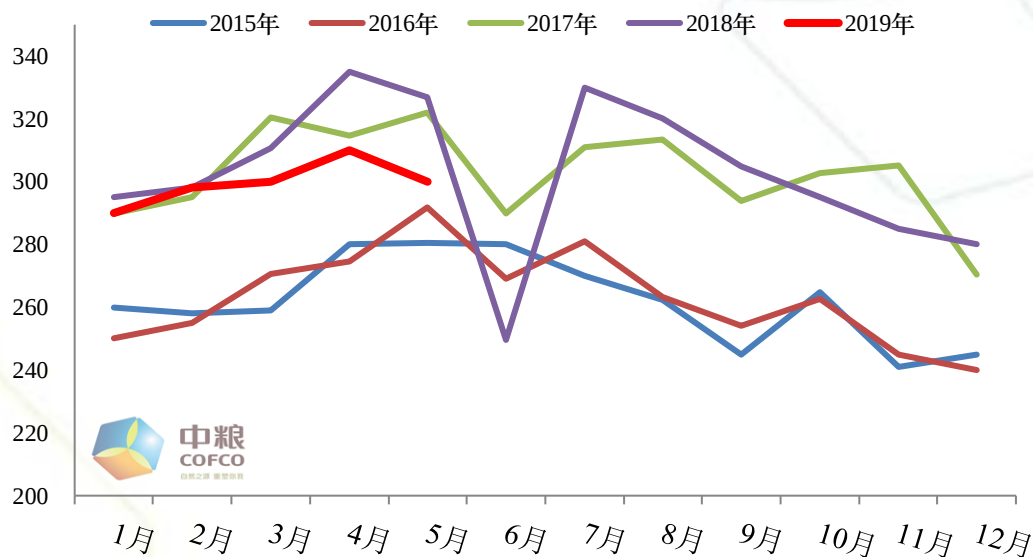
2、供给月度数据

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

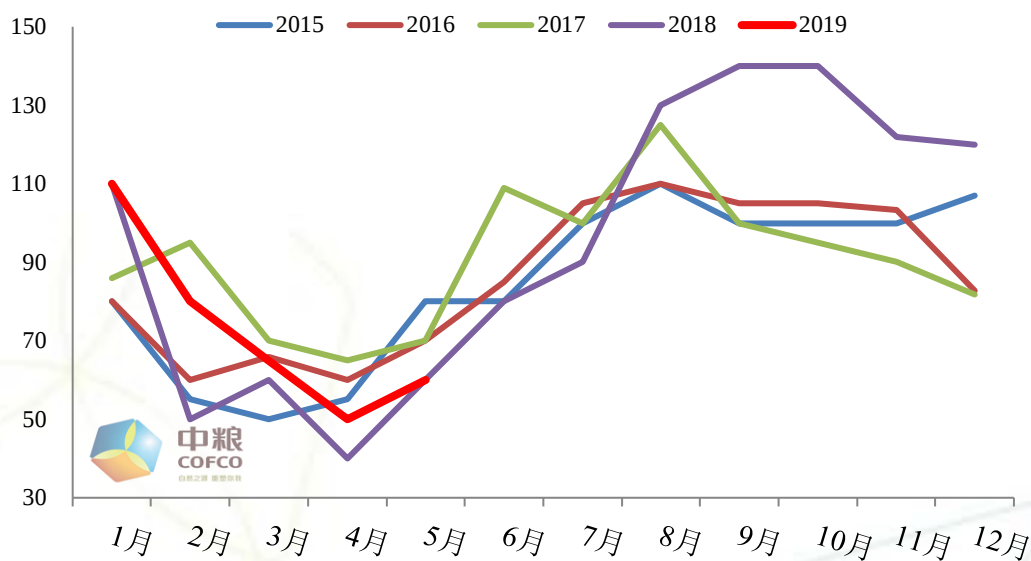


数据源：中粮期货研究院

免责声明

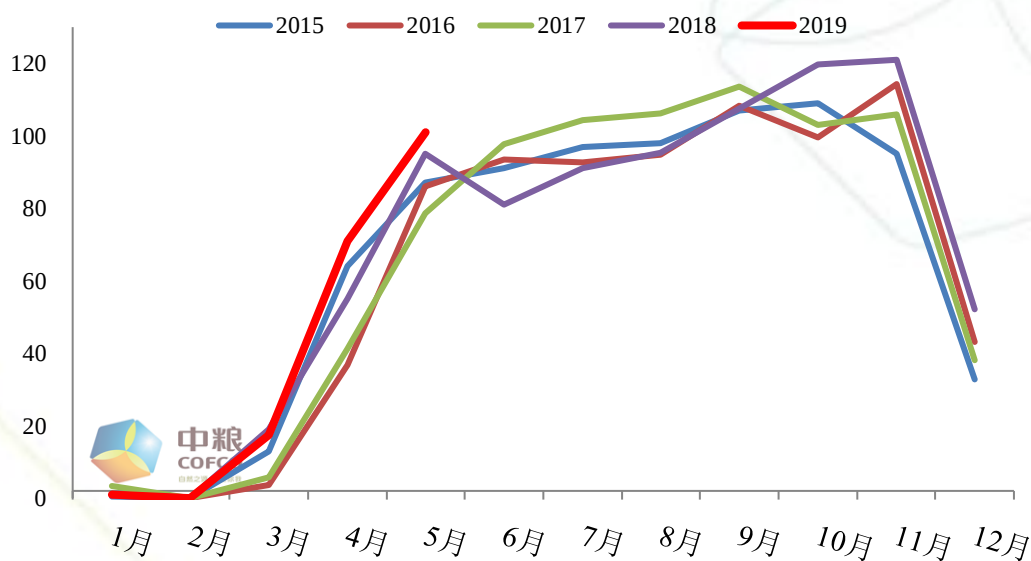
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视作为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。5

图 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



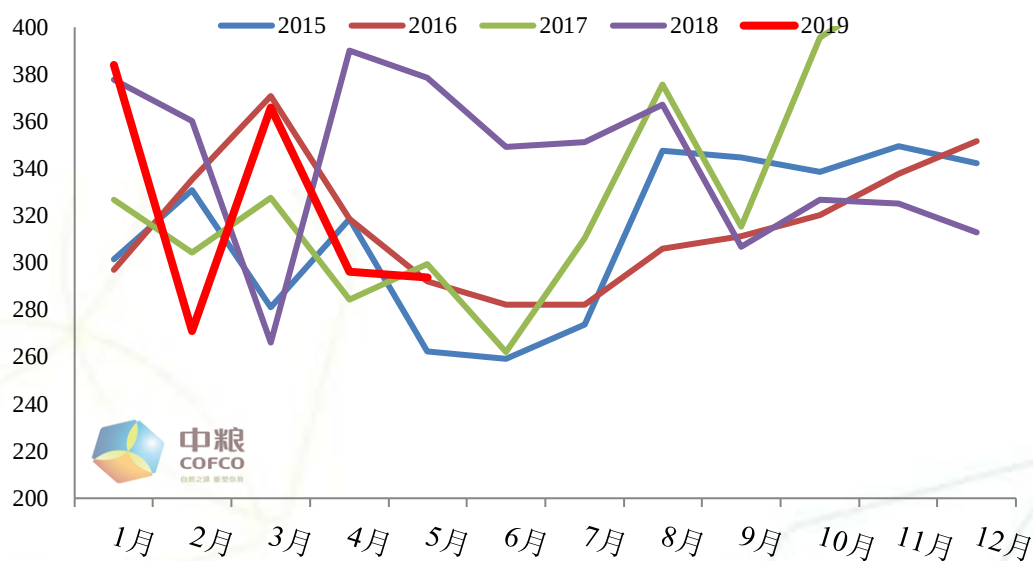
数据源: 中粮期货研究院

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

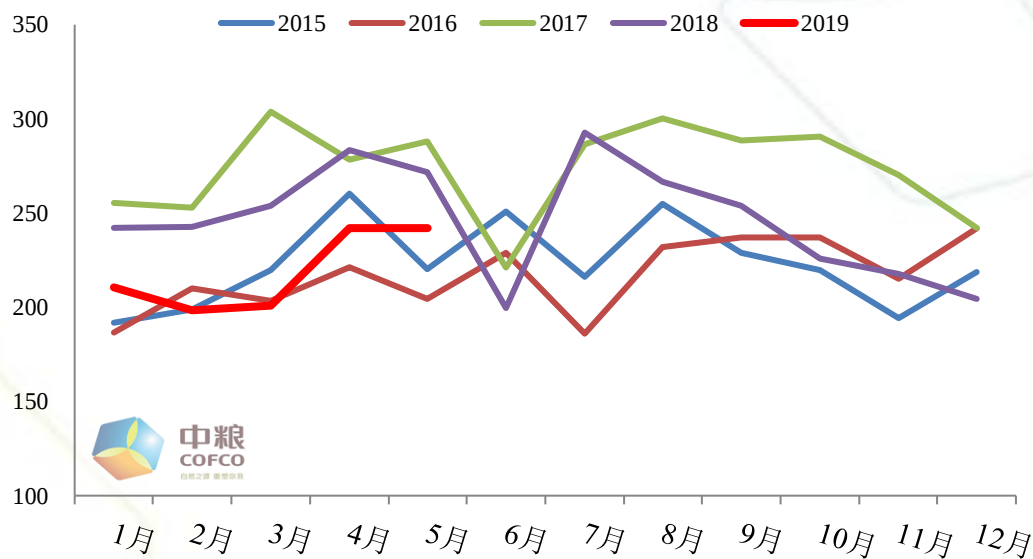
3、主产国出口

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



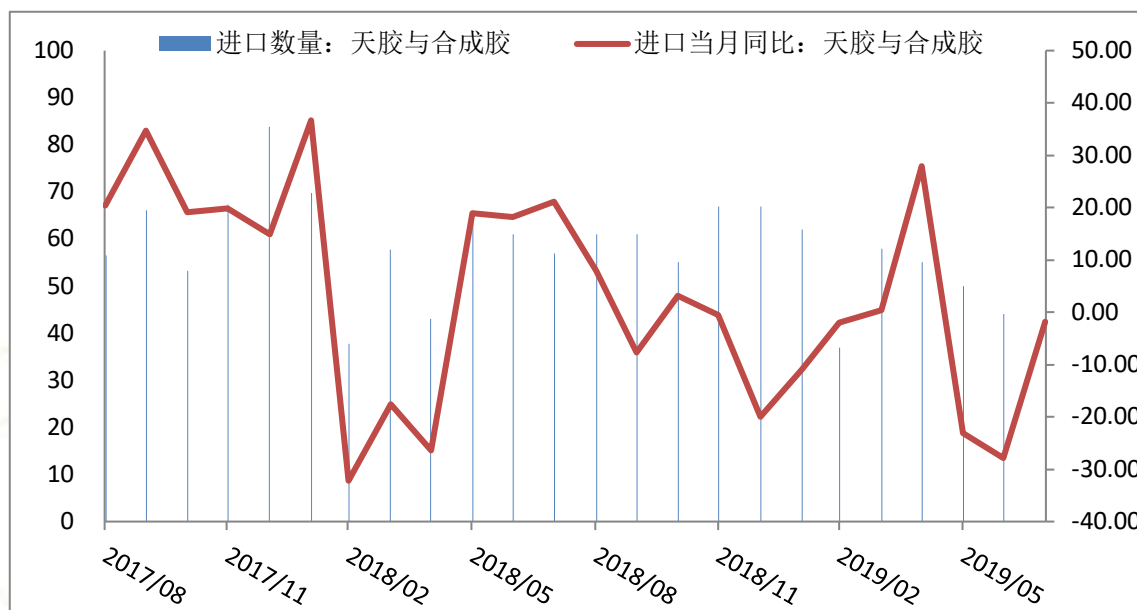
数据源: 中粮期货研究院

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

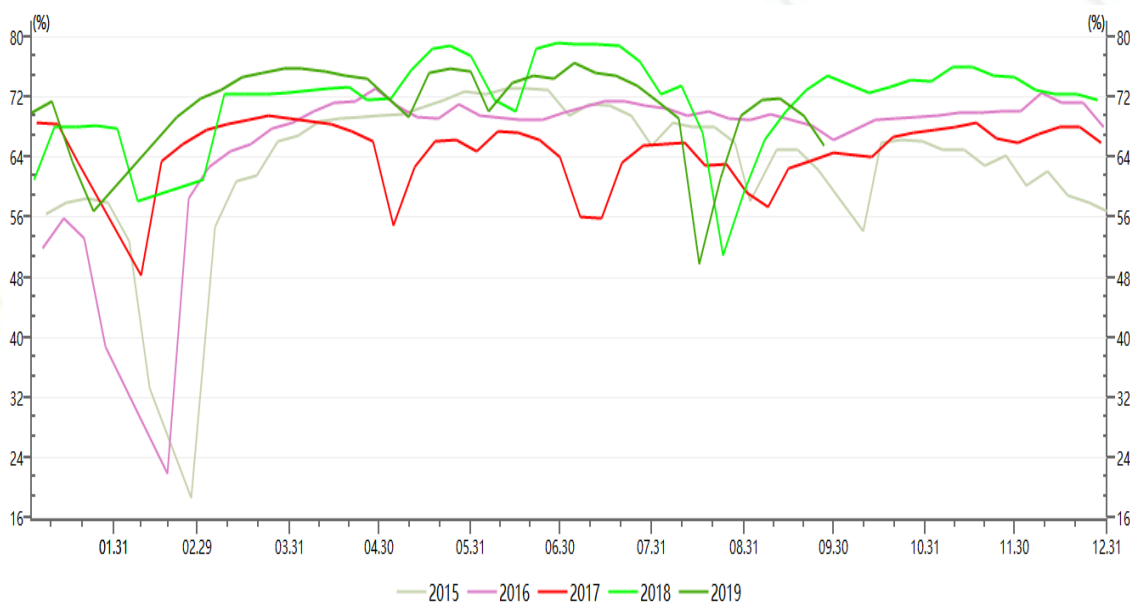
图 18：中国进口 单位：千吨



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

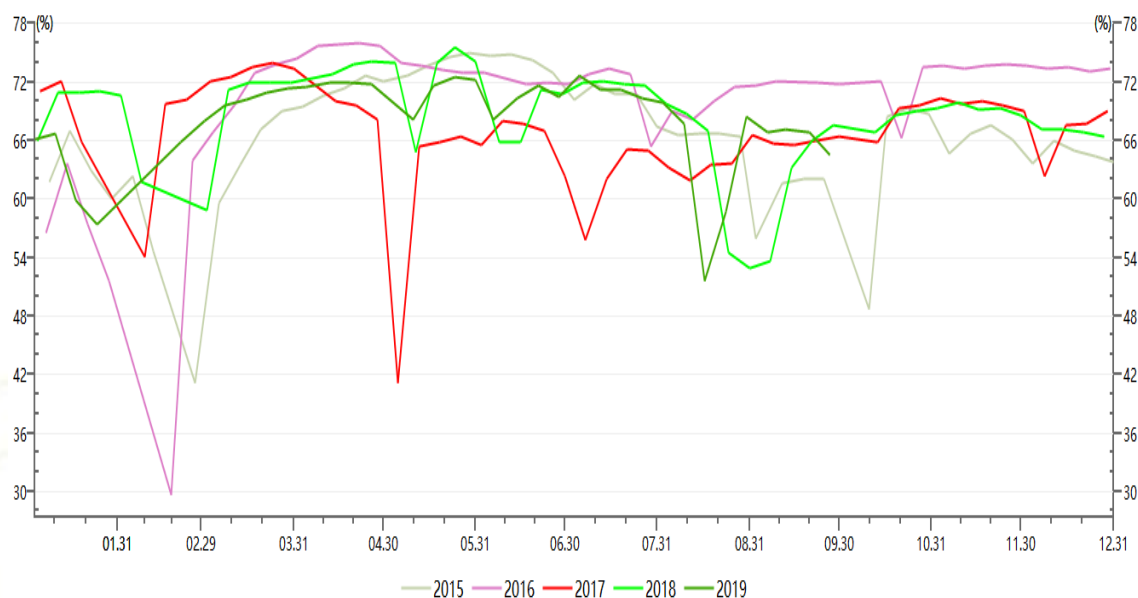


数据源：中粮期货研究院

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

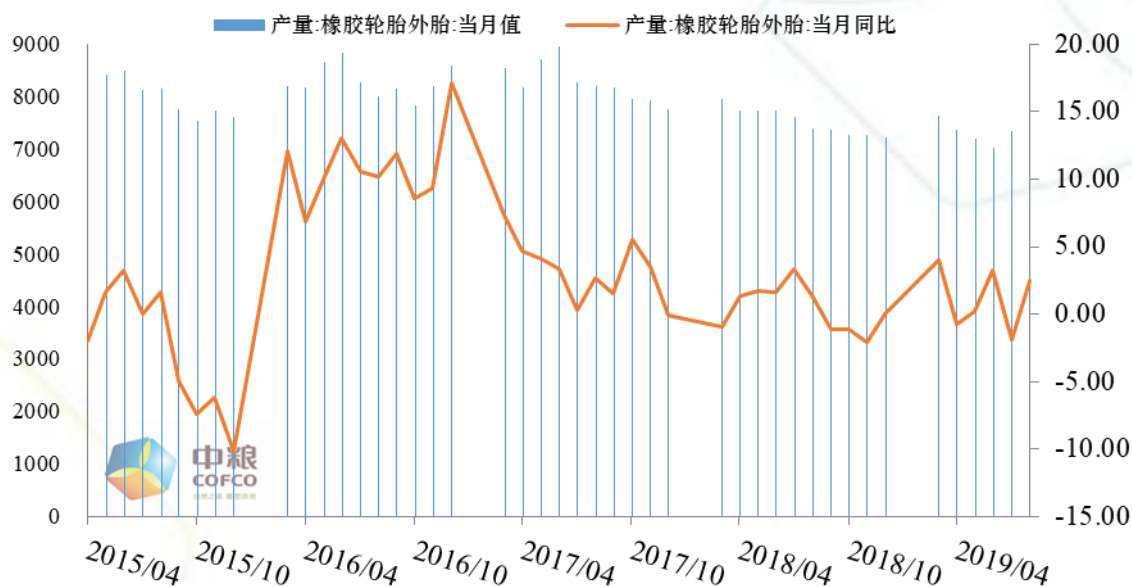
图 20：半钢胎开工率



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



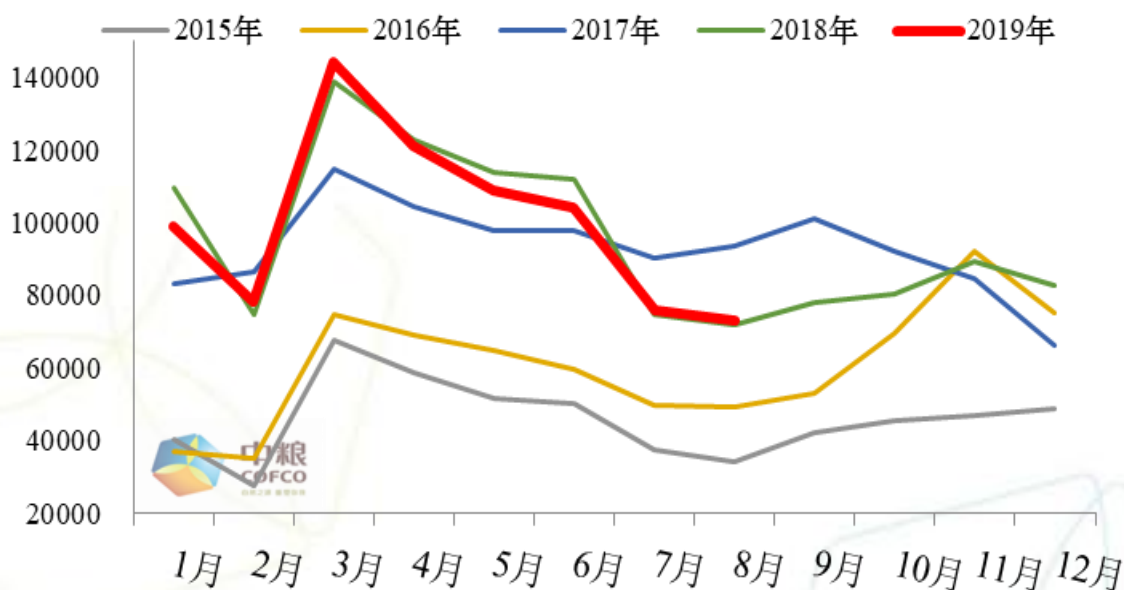
数据源：中粮期货研究院

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）



数据源：Wind

三、核心逻辑与策略

从多空立论的基石来看，多头认为橡胶价格处于历史低位，实际是指低价将抑制供给，进而影响到单产；空头看重的供给格局实际是指产能增长周期未完成，产量进而随之增长。所以，本质上单产和产能的矛盾决定了橡胶的行情。我们从历史行情对比来讨论这个矛盾，进而判断未来的趋势。

今年五六月份 VS 2017 年 2 月

今年五六月份橡胶基本面出现两个利好因素，其一是产区干旱。其二是海关限制混合胶进口。而今年在两大利好的配合之下，期价并没有触及前期高点 13200。而沪胶主力日线图上还出现了三重顶，三重顶的形成花费时间较长，期间利好因素众多，但是价格却背离基本面出现转空的信号。2017 年 2 月份，当时行业里看多情绪高涨，甚至有大量的人都认为橡胶至少涨到 26000。减产+低库存+需求旺季，看起来是必涨无疑。然而，同样日线图上走出了三重顶。

两段行情的相似之处在于基本面貌十分明确，利好消息也多，但是价格提前反映出了未来的预期差。今年五六月的橡胶行情虽然是历史行情，但是对现在的交易仍旧很重要。这段行情实际是个测试，测试表明了当单产出现问题的时候，产能的压力比单产减产更重要。

今年八九月 VS 2017 年七八月

今年八九月份供求其实没有特别大的改观，真正推动橡胶反弹的是宏观因素，虽然貌似没有明确强硬的宏观支持，但是工业品却出现了集体上涨。由于橡胶自身基本面没改观，导

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

致橡胶反弹乏力，反弹之后的横盘又很漫长。2017 年七八月，由于当年 6 月份的经济数据显示经济韧性仍旧很强，从而形成宏观预期差，螺纹钢开启了超级大涨。但是橡胶却用进三退二的方式费劲地上涨，最终在 9 月份开始大跌。

2017 年七八月的行情与当年沪胶的形势相似性极高，都是宏观面提供上涨动力，但是供求不支持上涨。在宏观面支持力度减弱的时候，价格会回归供求。

综上所述，供给仍处于增产周期比低价抑制供给更重要；而且供给相对于需求更活跃，更有争议，所以供给是核心因素；橡胶基本面仍旧偏空。当期价失去宏观支撑，价格回归供求之后，期价将展开新的下行趋势。

(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。 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: 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。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