



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 跌势或未终结

2019/10/14

橡胶周报

研究院

报告要点

上周橡胶出现小幅反弹，市场舆情方面空头气氛不再。市场普遍认为，最近一波下跌行情是因为某大型贸易商突然出现问题，导致市场套保压力突然增大。然而，从盘面的反应来看，我们认为并不是某贸易商的突发消息才导致橡胶出现下跌。八月底，橡胶形成筑底形态，并且破位上行。短期趋势已经转多，然而之后橡胶却出现了连续的横盘，充分反映了市场的态度，即对上涨或者大幅反弹持否定态度。所以即使不出现某大型贸易商突发变故的消息，橡胶同样也会下跌。如前期报告所述，价格现在回归供大于求的基本面。

基本面格局并未变化。需求方面，虽然九月的重卡销量出现超预期的增长，但是这仅仅反映出季节性变化，还不足以证明需求整体水平超出了我们之前的预期。除非汽车方面出现新的政策刺激，否则橡胶在重卡维持高位稳定以及汽车产销弱势的格局下，需求整体将维持平稳，对价格影响不大。供给方面，东南亚产区的天气整体正常，且未来一段时间，大概率不会出现问题。虽然价格处于历史低位，但是我们从原料价格以及盘面的反应来看，低价抑制供给其实并不存在。或者说，供给总体上并不取决于单产的变化，供给更多的还是跟产能周期在变化，所以基本面利空格局未变。若市场对中美贸易谈判反应不积极，则沪胶很可能跌势未尽。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 2001 及 2005

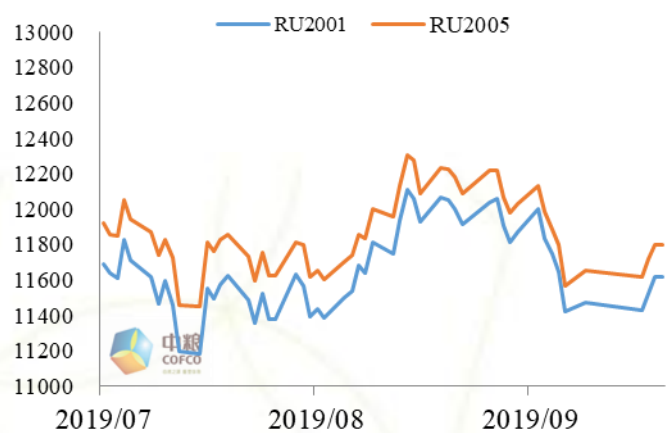
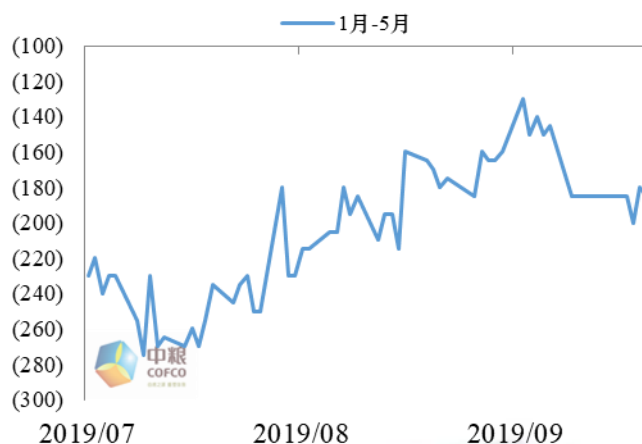


图 2：沪胶 1 月-5 月



数据源：Wind

图 3：天胶外盘报价（美元/吨）

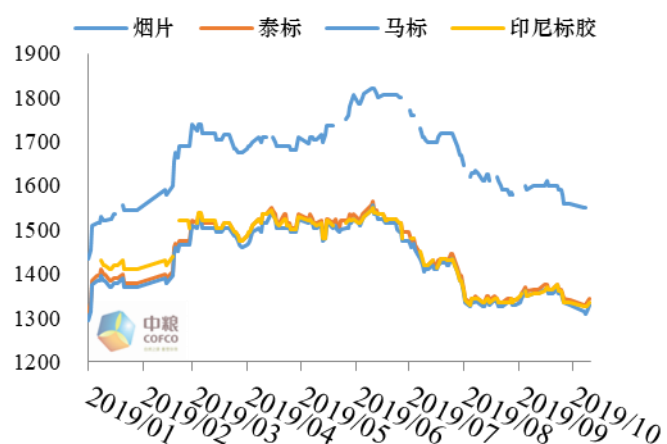
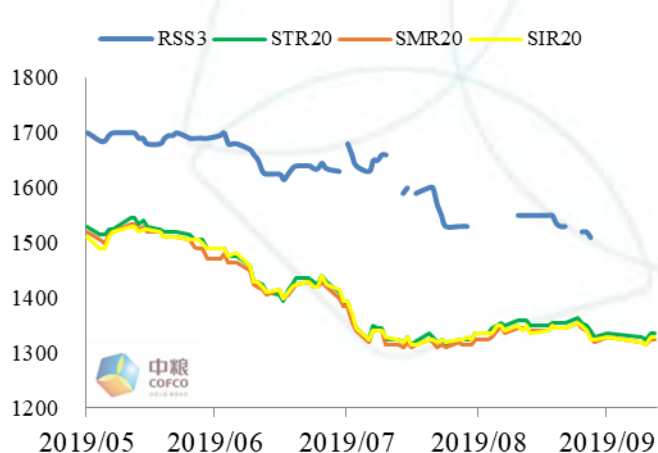


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



数据源：Wind、橡胶贸易信息网、中粮期货研究院

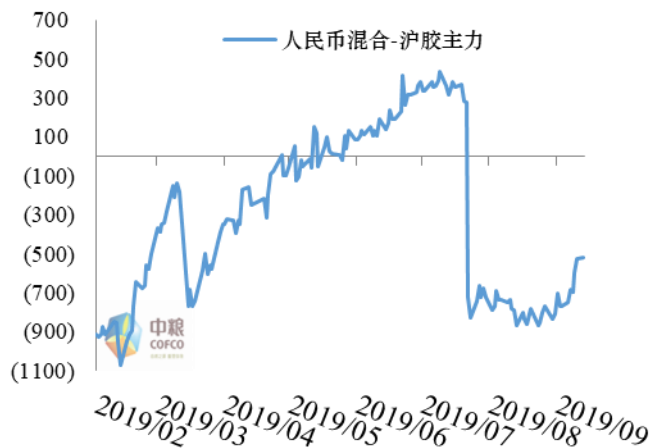
免责声明

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）



数据来源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1. 后期供给压力有望加大

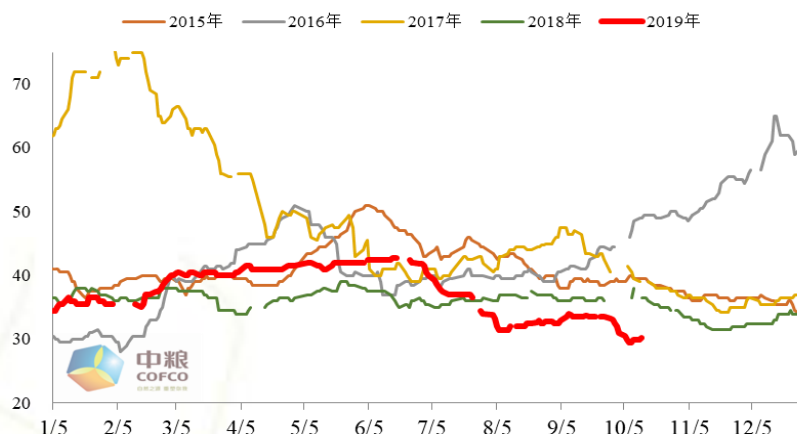
上周泰国原料价格整体下跌，十月份泰国即将进入旺产季，原料开始放量，胶水供应充足。但目前胶水收购价格远远低于去年同期水平，因此预计未来胶水价格或将继续偏弱运行。周内胶水收购价格基本稳定在 35.5-39.3 泰铢/公斤，较去年同期价格低 5-5.5 泰铢/公斤，收购周均价 36.66 泰铢/公斤，环比下跌 7.80%。

云南产区天气情况良好，割胶工作正常进行，原料供应稳定，工厂收购价窄调，近日胶水收购价区间在 9.3-9.6 元/公斤；胶块收购价在 9.3-9.4 元/公斤。上周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。海南产区近期原料胶水供应充裕，收购价格低迷运行，但据当地业者反映部分近两日产区降雨，或将导致胶水产量释放受限。国营厂胶水收购价为 9.9 元/公斤（制干胶），胶水收购价为 10.0-10.1 元/公斤（制浓乳）；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。 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

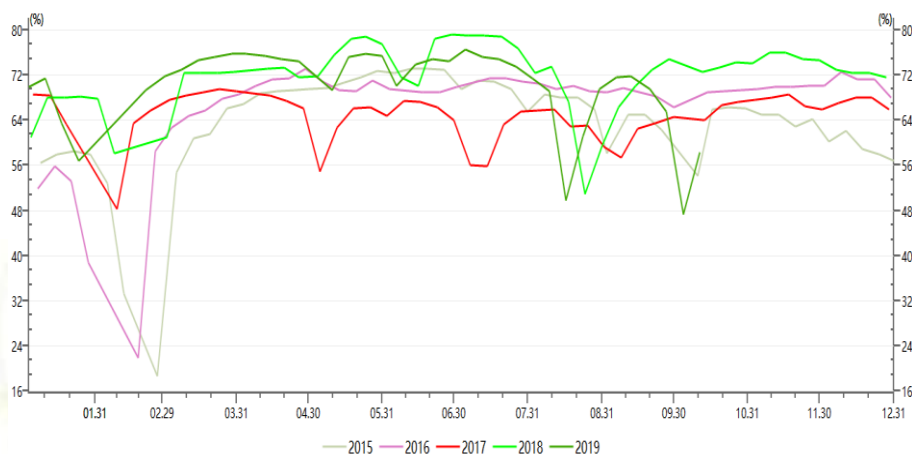
上周国内半钢轮胎企业开工环比有所提升，主要是由于之前部分厂家出现限产情况，加之国庆假期停产检修穿插其中，整体开工呈现短暂性走低。上周迎来节后轮胎厂家恢复性开工提升，多数厂家周内开工得到新的提升。据了解，周内整体出货表现尚可，当前库存储备充足，周内价格暂无新的调整。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为59.20%，较上期上涨4.59个百分点，较去年同期下滑7.73个百分点。

上周山东地区全钢轮胎企业整体开工有所提升，主要因为前期受外界因素影响部分轮胎厂家有限产拖累，加之国庆停产检修亦穿插其中，整体开工走低明显，而上周虽然仍有开工停产拖累，但是多数轮胎厂家周内已恢复正常生产，一定程度上拉动开工上扬。据了解，当前轮胎厂家出货正常，整体库存储备合理。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为58.42%，较上期上涨11.06个百分点，较去年同期下滑14.13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

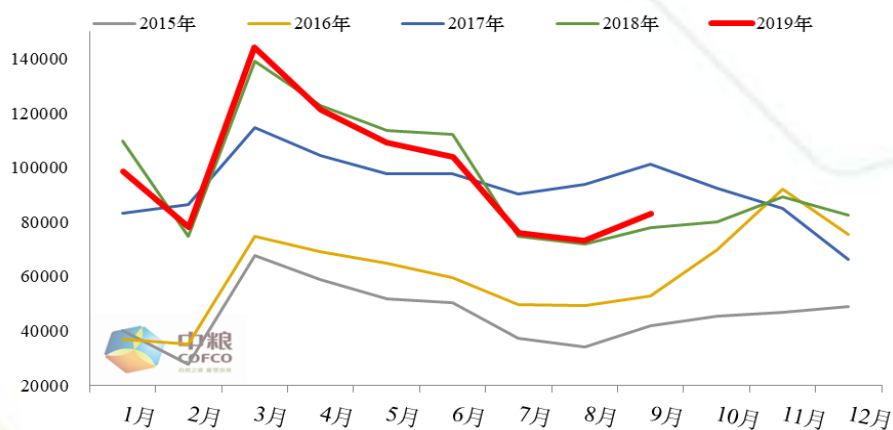


数据源：Wind

2. 重卡销量短期超预期，总体仍平稳

根据第一商用车网数据，9月重卡行业销量为8.3万辆，同比+7%，环比+13%。1-9月累计销量为88.8万辆，同比-0.9%。9月环比的增速（+13%）也是好于近十年的9月平均环比增速的，说明今年的季节性回暖是更明显的。9月销量超预期主要原因是：国三重卡淘汰力度强；大吨小标事件对工程车上牌的负面影响有所减弱；厂商库存或有所增加，为年末旺季备货。

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

上周橡胶出现小幅反弹，市场舆情方面空头气氛不再。市场普遍认为，最近一波下跌行情是因为某大型贸易商突然出现问题，导致市场套保压力突然增大。然而，从盘面的反应来看，我们认为并不是某贸易商的突发消息才导致橡胶出现下跌。八月底，橡胶形成筑底形态，并且破位上行。短期趋势已经转多，然而之后橡胶却出现了连续的横盘，充分反映了市场的态度，即对上涨或者大幅反弹持否定态度。所以即使不出现某大型贸易商突发变故的消息，橡胶同样也会下跌。如前期报告所述，价格现在回归供大于求的基本面。

基本面格局并未变化。需求方面，虽然九月的重卡销量出现超预期的增长，但是这仅仅反映出季节性变化，还不足以证明需求整体水平超出了我们之前的预期。除非汽车方面出现新的政策刺激，否则橡胶在重卡维持高位稳定以及汽车产销弱势的格局下，需求整体将维持平稳，对价格影响不大。供给方面，东南亚产区的天气整体正常，且未来一段时间，大概率不会出现问题。虽然价格处于历史低位，但是我们从原料价格以及盘面的反应来看，低价抑制供给其实并不存在。或者说，供给总体上并不取决于单产的变化，供给更多的还是跟产能周期在变化，所以基本面利空格局未变。若市场对中美贸易谈判反应不积极，则沪胶很可能跌势未尽。

(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