



中粮
COFCO
自然之美 服务全球

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

缺乏新利空 季节性利多来临

2019/11/25

橡胶周报

研究院

报告要点

上周沪胶出现大涨，一时间市场情绪转向，关于全年实际减产的论调瞬间爆棚。我们认为，沪胶的大涨源于供求形势的长期酝酿，并不是单一因素或者消息促使沪胶大涨。

目前沪胶的利多利空因素皆为明牌。利空因素：产能增长周期并未结束，巨大的供给压力仍旧存在；虽然四五月份出现减产，但是之后的供应旺季，有望弥补之前的产量损失。利多因素：重卡销量虽然没有同比继续大涨，但是始终维持高位；一方面，轮胎配套需求得到保障，另一方面，重卡保有量的增加，对于轮胎替换也提供了保障。也就是说，需求虽然没有动力继续大涨，但是不会出现大幅下滑，整体相对稳定。明牌之下，市场缺乏新的利空因素。

另一方面，临近年底，国内产区逐渐停割，传统的季节性做多机会再次来临。由于目前并未出现新利空因素，价格难以继续下跌，多头有足够的安全边际，敢于介入季节性反弹行情。

但是，产能增长周期未结束，只要价格反弹，割胶利润好转，产能就会很快转化为产量，供应压力陡增。这是橡胶市场的核心问题。即使国内库存出现下降，只要产能、利润、需求的问题不解决，库存都是表象，反弹也都是阶段性的。操作上，介入做多需谨慎，关注期价滞涨后的做空机会。

一、期现价格走势

图 1: 沪胶 2001 及 2005

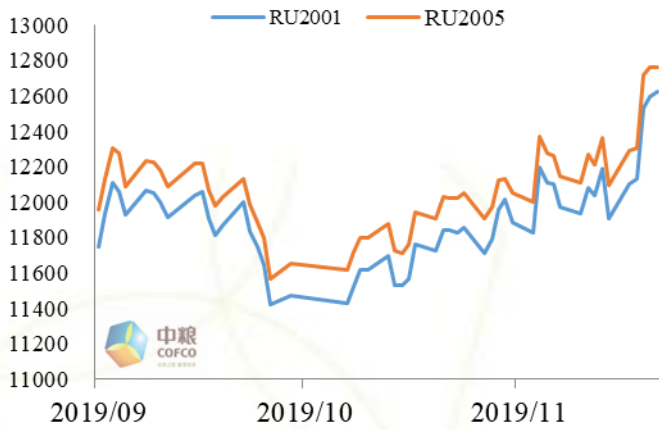
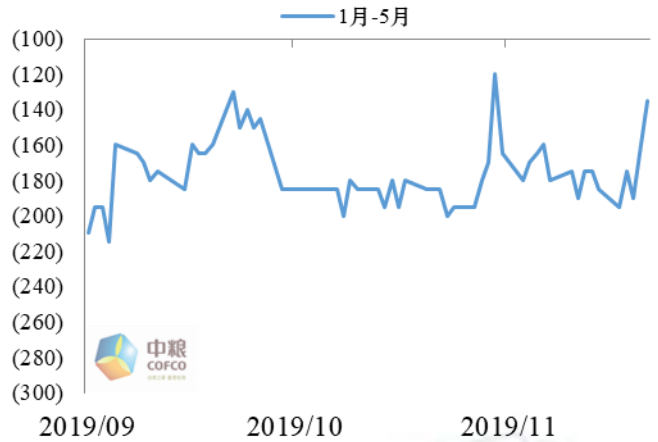


图 2: 沪胶 1月-5月



数据源: Wind

图 3: 天胶外盘报价 (美元/吨)

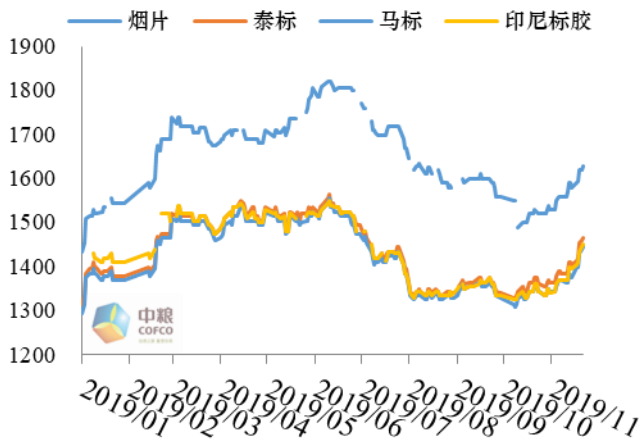
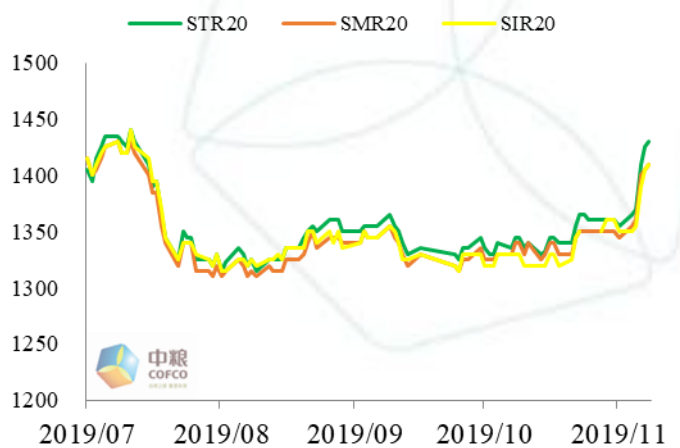


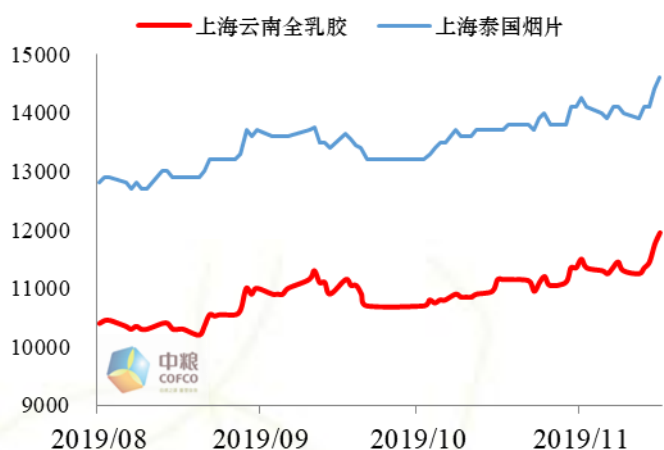
图 4: 青岛保税区天胶报价 (美元/吨)



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

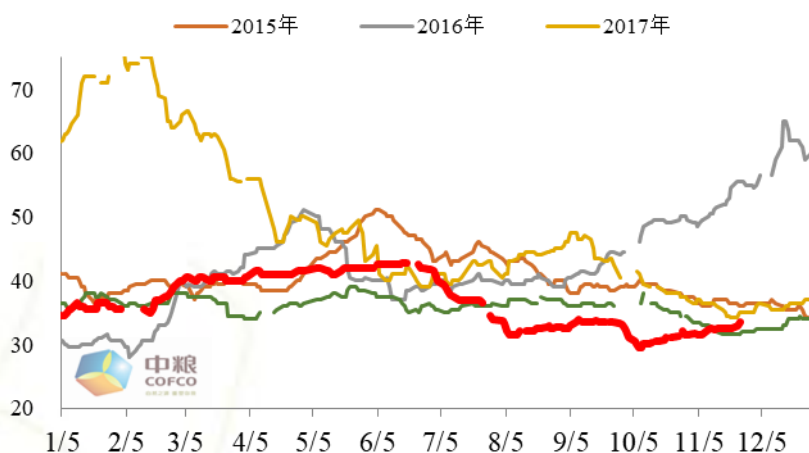
1. 原料受到沪胶带动不明显

上周泰国原料需求欠佳，加之泰国进入产胶旺季，原料收购价格走低。逢旺产季背景下，预期胶水收购价格还有一定的下行空间。周内胶水收购价格在 36.50-38.70 泰铢/公斤，较去年同期价格高 0.50-2.70 泰铢/公斤，周均价 37.42 泰铢/公斤，环比下跌 2.91%。

近日沪胶强势反弹，云南西双版纳产区原料收购价跟之走高 0.3-0.4 元/公斤。胶水收购价在 10-10.4 元/公斤；胶块收购价在 9.5-9.7 元/公斤。片区不同价格略有差异。从市场上了解，停割计划在 11 月 25 日-30 日间。海南产区胶水释放稳定，国营厂胶水收购价为 10.6 元/公斤（制干胶），胶水收购价为 10.6-10.7 元/公斤（制浓乳）；混合胶园凝胶为 8.7 元/公斤，等外胶原料为 6.3 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. 东南亚产区供给增加，后期进口有望增加

中国 10 月天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量为 50 万吨,较上月的 54.6 万吨减少 8.42%。中国 1-10 月进口总量为 521.3 万吨,同比下降 8.01%。

(二) 需求

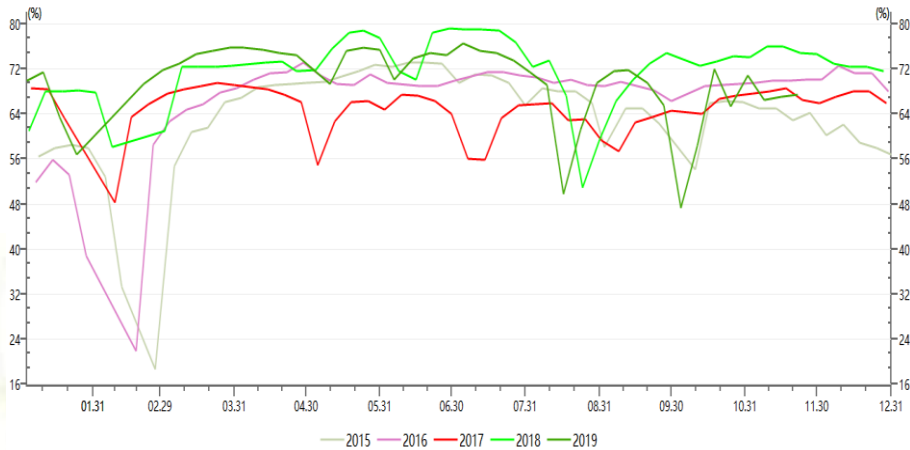
1. 消费淡季特征逐步显现

上周山东地区全钢轮胎企业整体开工略微走高。主要表现有：1.样本中个部分企业开工提升常规水平，对整体开工有所拉动。2.仍有轮胎企业受外界因素影响开工较低，但限产幅度低于常规水平增幅。3.需求不佳，据悉个别轮胎企业库存高位，人为控产以缓解压力。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 67.58%，环比上涨 0.38 个百分点，较去年同期下滑 7.23 个百分点。

上周国内半钢轮胎企业开工微幅走高。主要表现有：1.大气治理力度加大，样本中部分轮胎企业开工未提升至常规水平。2.未受影响的轮胎企业开工维持常规水平，对整体开工略有拉动。3.出口市场给予开工一定的支撑。4.雪地胎销量不及去年同期。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 67.31%，环比上涨 0.20 个百分点，较去年同期下滑 2.09 个百分点。

免责声明

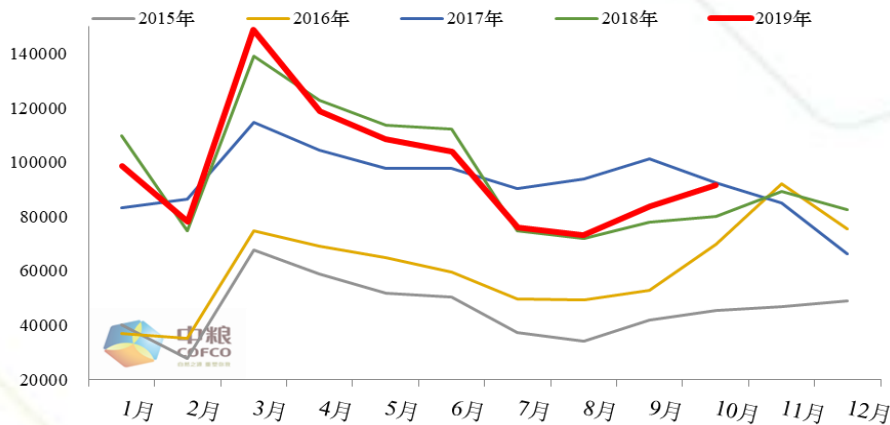
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。 4

图 8：轮胎厂开工率


数据源：Wind

2. 重卡销量有所超预期

据第一商用车网数据显示，2019年10月，我国重卡市场销售各类车型约9万辆，环比增长7.7%，同比增长12.4%。1-10月重卡市场累计销量97.9万辆。临近年底，距离年初定下的国三及以下柴油货车淘汰更新阶段性目标的截止时间越来越近，各地近期纷纷加大对国三车限行、禁行的力度，对重卡市场换购新车带来更多刺激。另一方面，煤炭运输、散杂运输、绿通等细分市场以及一部分区域干线牵引车的终端需求有所上升，也利好重卡销量。

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

上周沪胶出现大涨，一时间市场情绪转向，关于全年实际减产的论调瞬间爆棚。我们认为，沪胶的大涨源于供求形势的长期酝酿，并不是单一因素或者消息促使沪胶大涨。

目前沪胶的利多利空因素皆为明牌。利空因素：产能增长周期并未结束，巨大的供给压力仍旧存在；虽然四五月份出现减产，但是之后的供应旺季，有望弥补之前的产量损失。利多因素：重卡销量虽然没有同比继续大涨，但是始终维持高位；一方面，轮胎配套需求得到保障，另一方面，重卡保有量的增加，对于轮胎替换也提供了保障。也就是说，需求虽然没有动力继续大涨，但是不会出现大幅下滑，整体相对稳定。明牌之下，市场缺乏新的利空因素。

另一方面，临近年底，国内产区逐渐停割，传统的季节性做多机会再次来临。由于目前并未出现新利空因素，价格难以继续下跌，多头有足够的安全边际，敢于介入季节性反弹行情。

但是，产能增长周期未结束，只要价格反弹，割胶利润好转，产能就会很快转化为产量，供应压力陡增。这是橡胶市场的核心问题。即使国内库存出现下降，只要产能、利润、需求的问题不解决，库存都是表象，反弹也都是阶段性的。操作上，介入做多需谨慎，关注期价滞涨后的做空机会。

(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

风险提示

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