



中粮期货有限公司  
中粮集团成员企业

中粮期货 增您所托<sup>+</sup>  
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

## 核心问题未解决 反弹幅度受限

2019/12/1

橡胶月报

研究院

### 报告要点

橡胶新主力合约在 13000 附近并未停留太久，期价缓缓下行。当前要关注“两个矛盾一个核心”。

第一个矛盾是摇摆的市场舆情与期价持续疲软之间的矛盾。之前产业资金多在震荡区间下轨附近布局空单，但是沪胶一根大阳线突破震荡区间之后，市场舆情瞬间转向，市场人士开始热议期价处于历史低位区间以及今年的减产。与去年不同，去年投机资金关注橡胶价格被低估，今年产业情绪发生了转变。产业资金对于供求大形势的看法实际上已经动摇了，一根阳线就可以改变信仰。但是，从盘面长线格局来看，却始终处于弱势状态。虽然 10 月份开始出现了反弹，但是反弹的力度与 6 月沪胶大跌的力度相差甚远，长线弱势的格局并未改变。所以，交易不应该过度关注市场舆情，一些会议中出现了一致性观点，也并不会因为观点高度一致，就一定是对的。

第二个矛盾是供给方面数据与期货价格的矛盾。泰国、印尼两国今年的出口都出现了下降，结合两国国内的库存与消费可以看出，两国产量出现下降。回顾今年的生产情况，年初泰国供应旺季产量低于预期，四五月份由于国内产区与泰国产区干旱一度停割，这些事件貌似与供应方面的数据得到了相互印证。但是，截至目前，沪胶今年呈现出易跌难涨，而且跌多涨少，价格走势与供给数据根本对应不上。由于需求并没有大的波动，所以价格弱势主要还是反映供给形势。我们认为，数据存在问题，数据与价格矛盾反向证明了向下的力度。

一个核心是指产能增长周期并未结束，只要价格反弹，就会给上游利润，产能很快就会转变为产量，这是橡胶基本面的核心问题。这个问题不解决，橡胶难以大幅反弹。综上所述，我们维持之前的偏空思路，反弹高度受限，期价将重新回到前期的震荡区间之内。虽然方向判断比较明确，但是并不表示沪胶反弹已经结束，期价将立即开始大跌。从盘面下跌的节奏看，多头抵抗力量仍旧存在。操作上，等待逢高做空的机会，追空风险较大。

## 一、期现价格走势

图 1: 沪胶 2001 及 2005

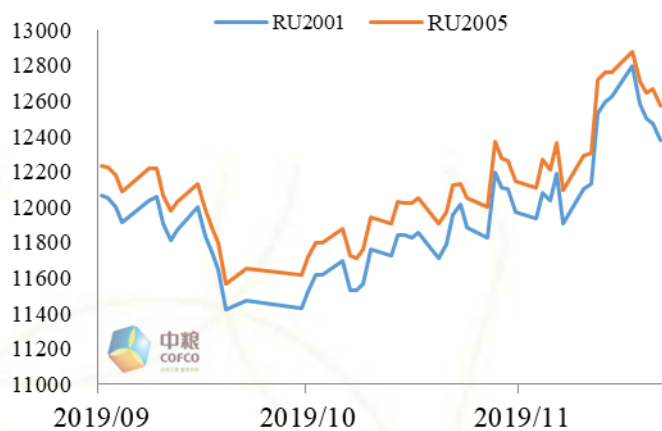
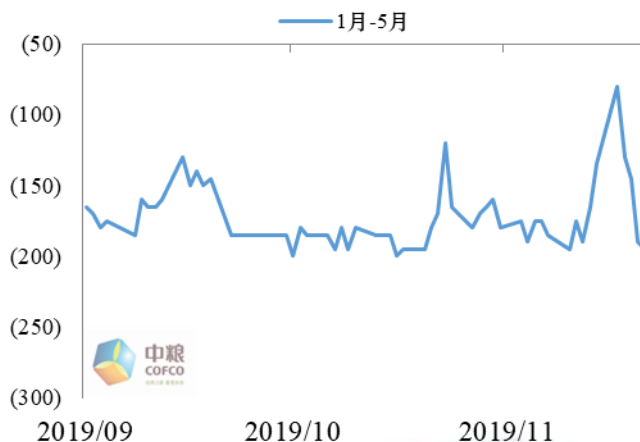


图 2: 沪胶 1 月-5 月



数据源: Wind

图 3: 沪胶主力与投机度

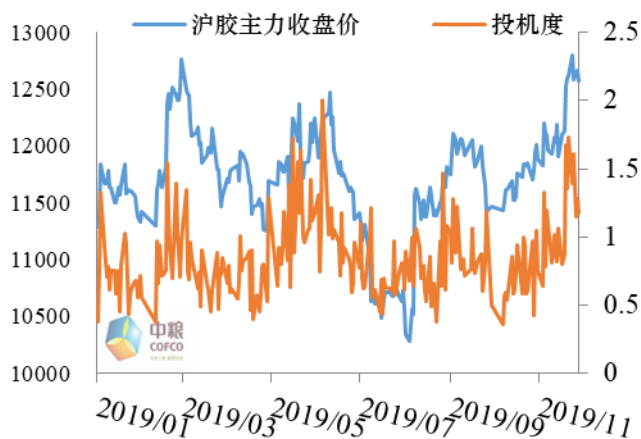
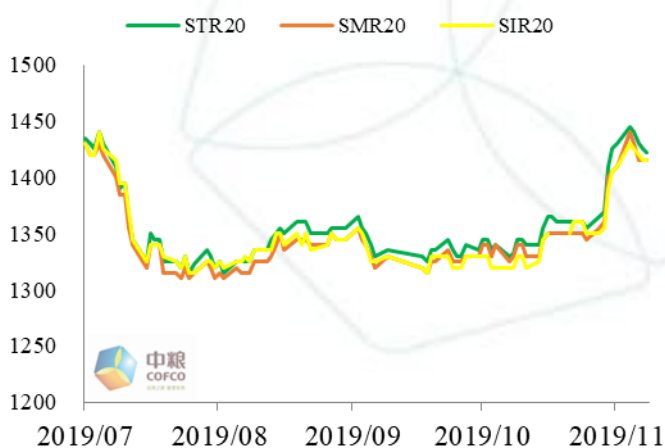


图 4: 青岛保税区天胶报价 (美元/吨)



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）

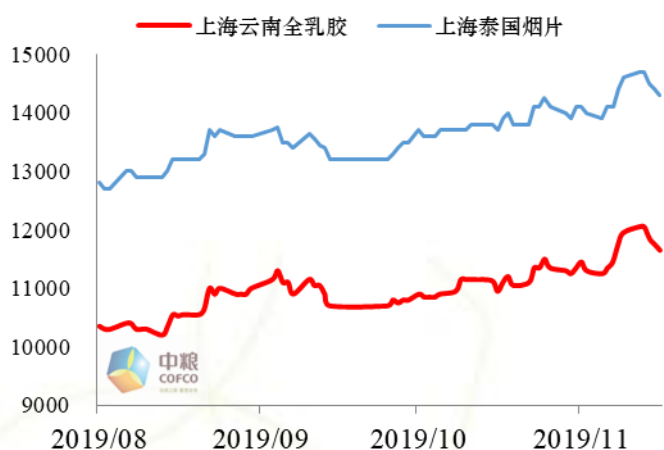
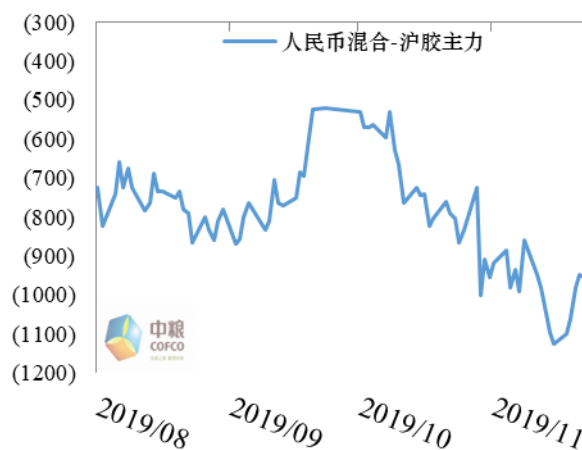


图 6：人民币混合-沪胶主力（元/吨）

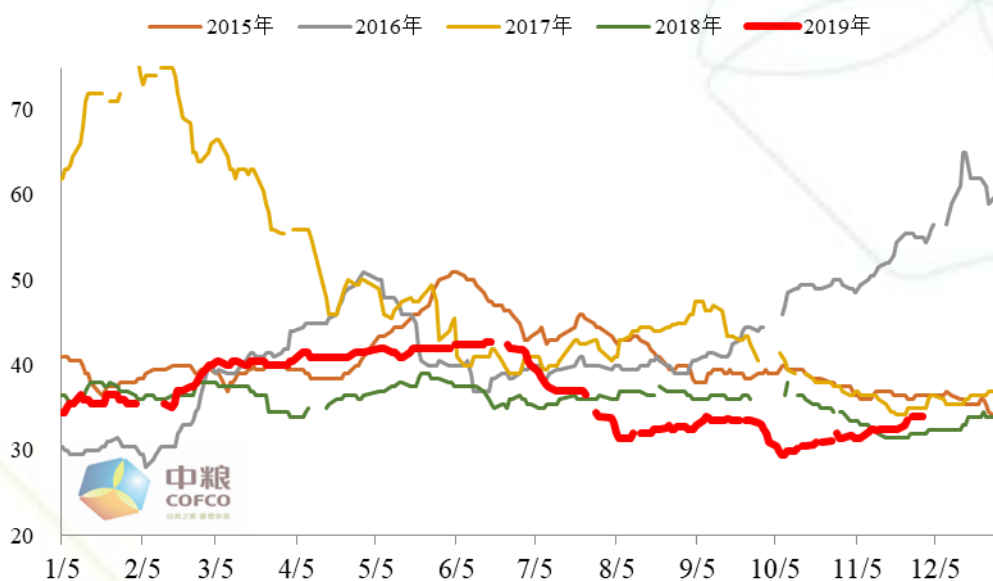


数据源：Wind、中粮期货研究院

## 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

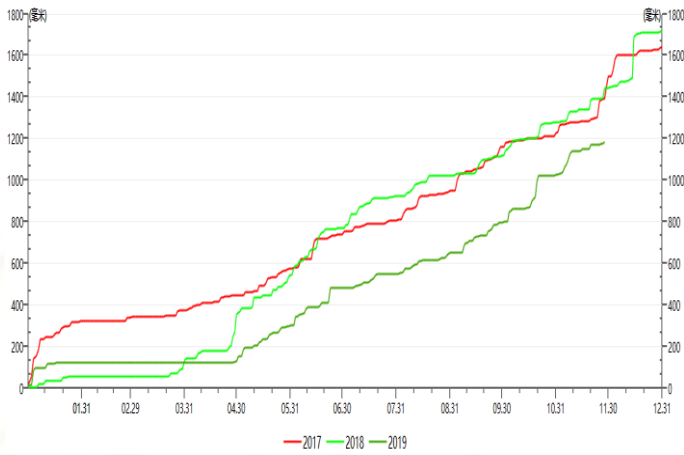
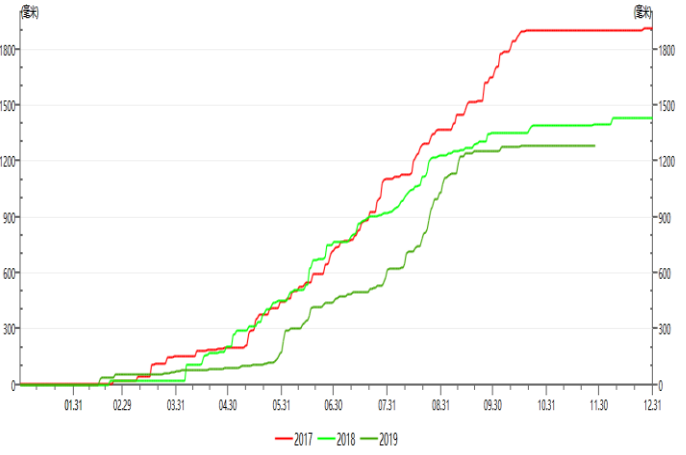


图 9: 泰国东北部:乌隆:累计降雨量



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 10: 泰国:北部:清莱:累计降雨量

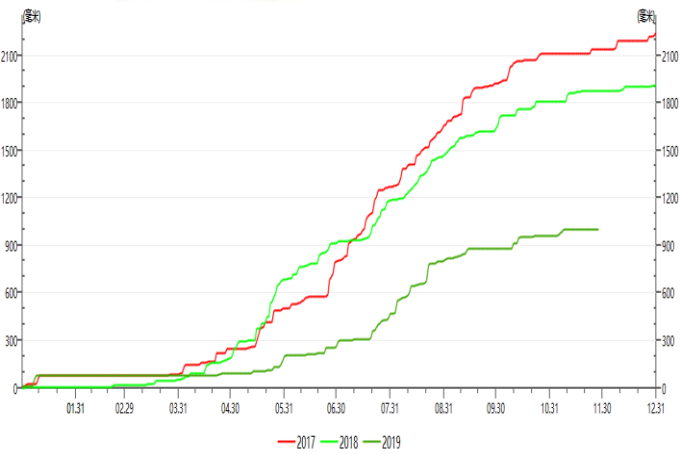
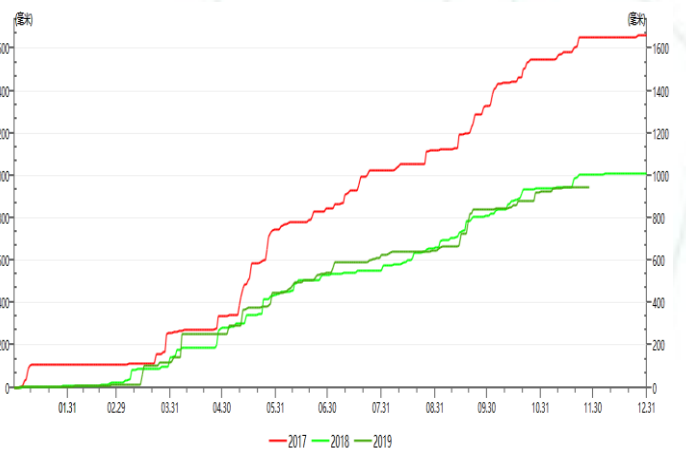


图 11: 泰国:东部:罗勇:累计降雨量



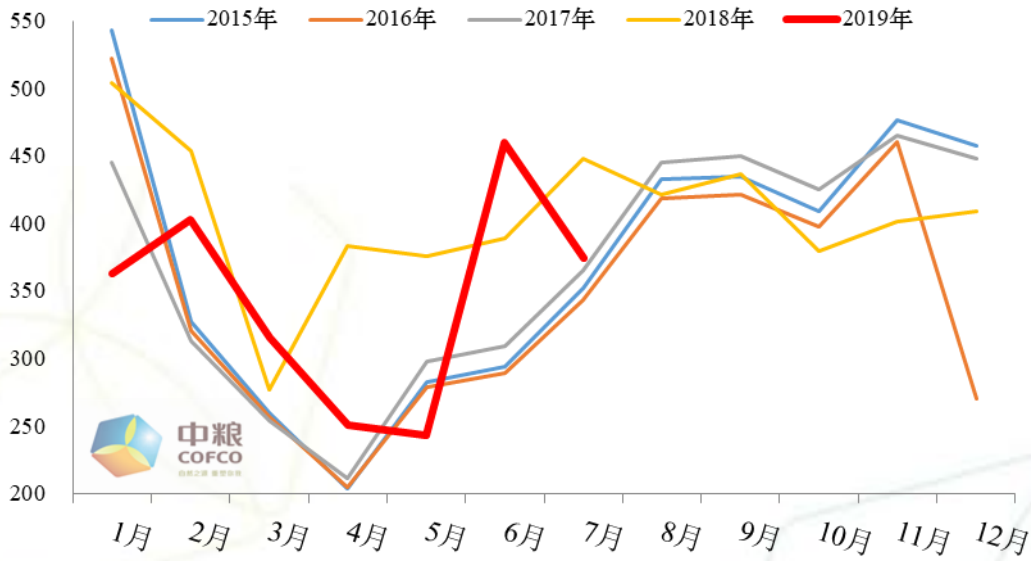
数据源: Wind、中粮期货研究院

**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

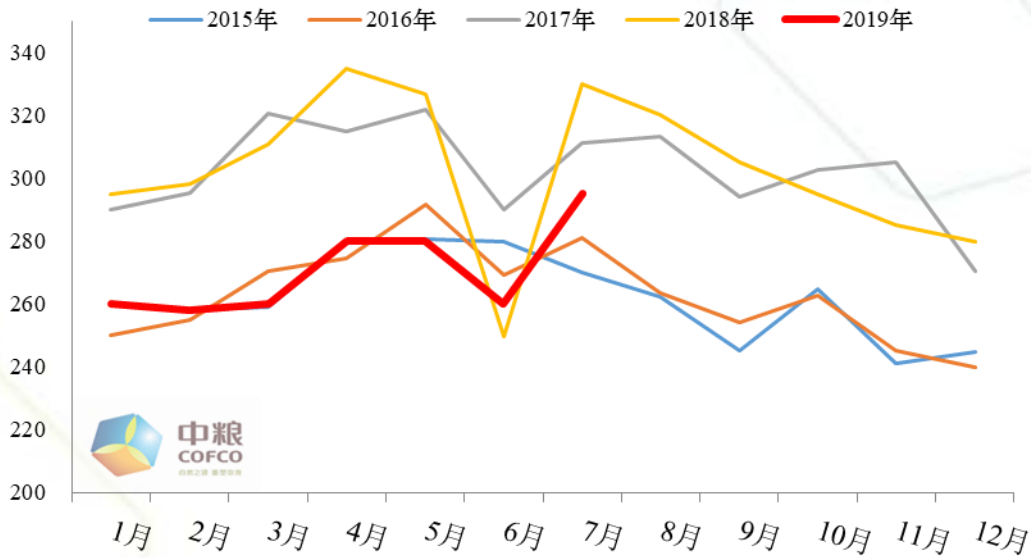
## 2、供给月度数据

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

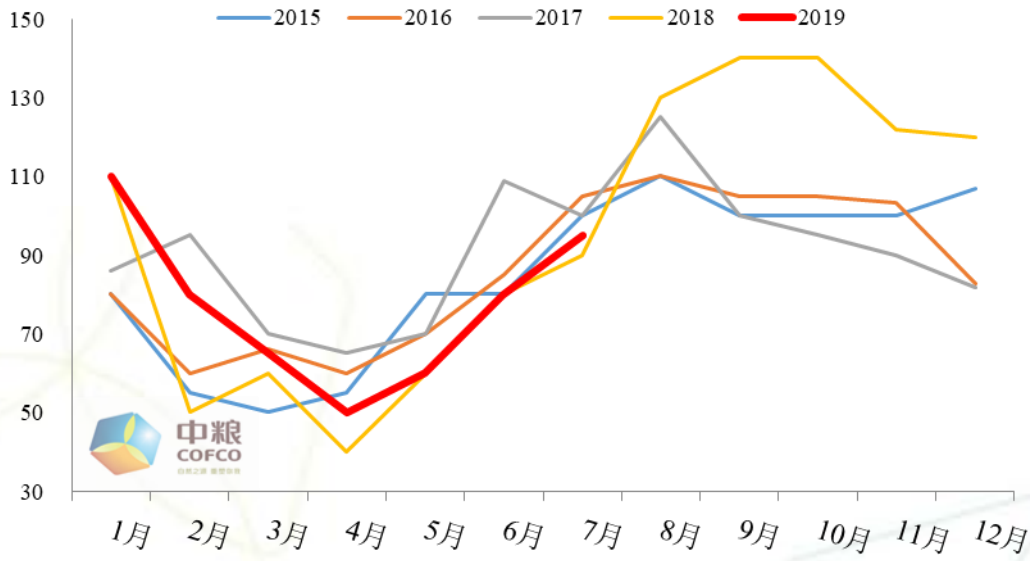


数据源: 中粮期货研究院

### 免责声明

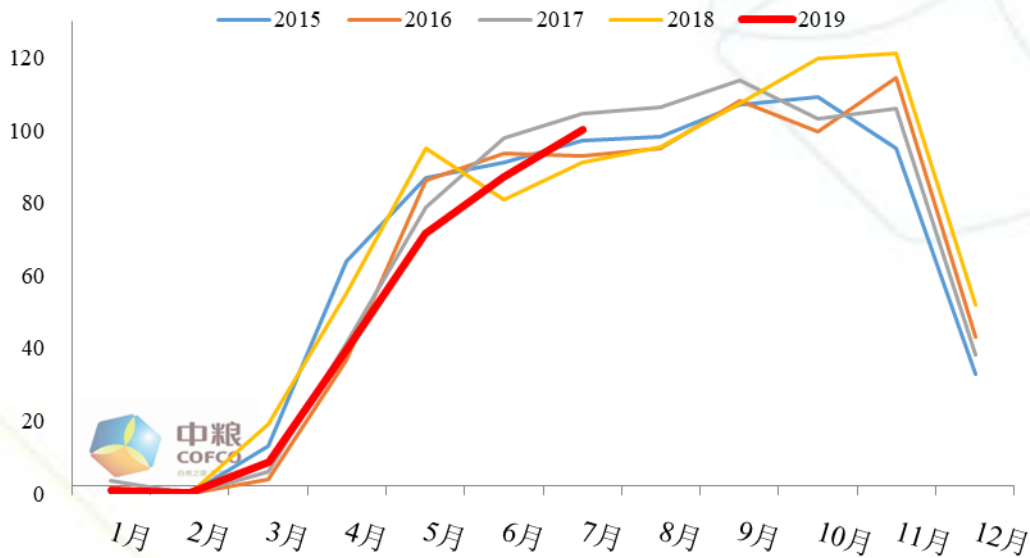
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。5

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



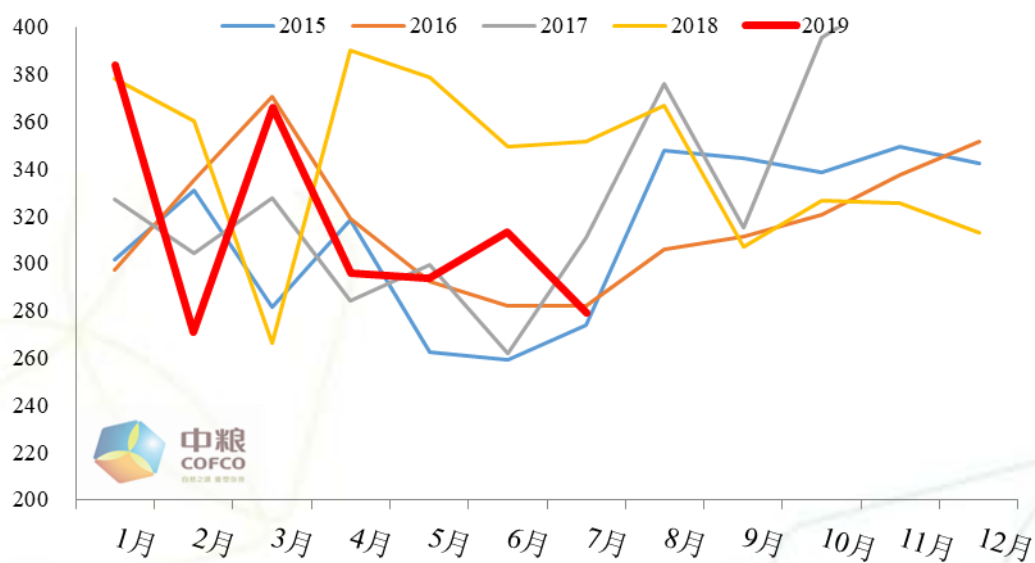
数据源: 中粮期货研究院

**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

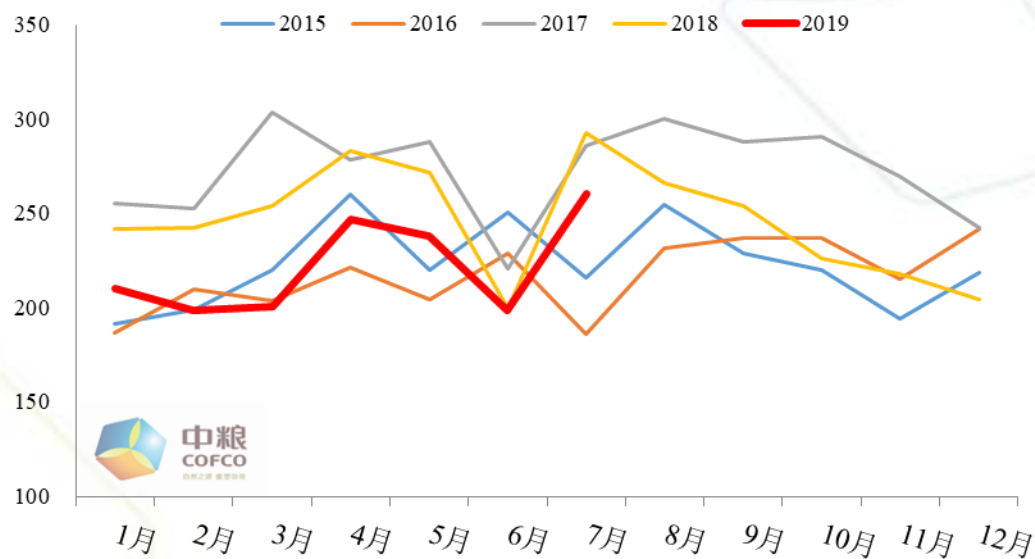
### 3、主产国出口

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



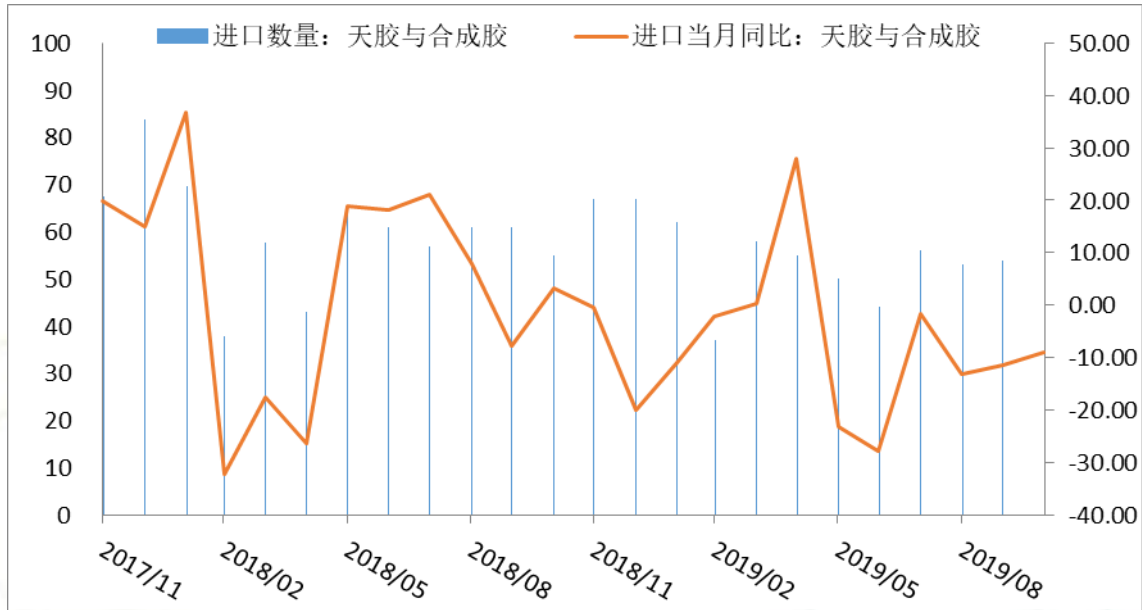
数据源: 中粮期货研究院

#### 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

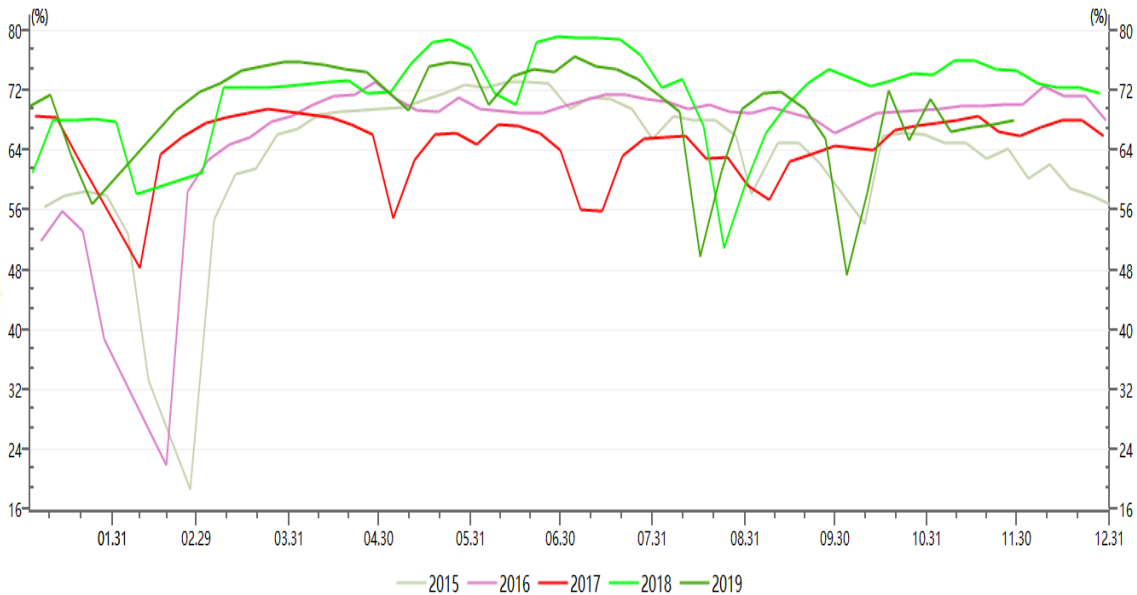
图 18：中国进口 单位：千吨



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



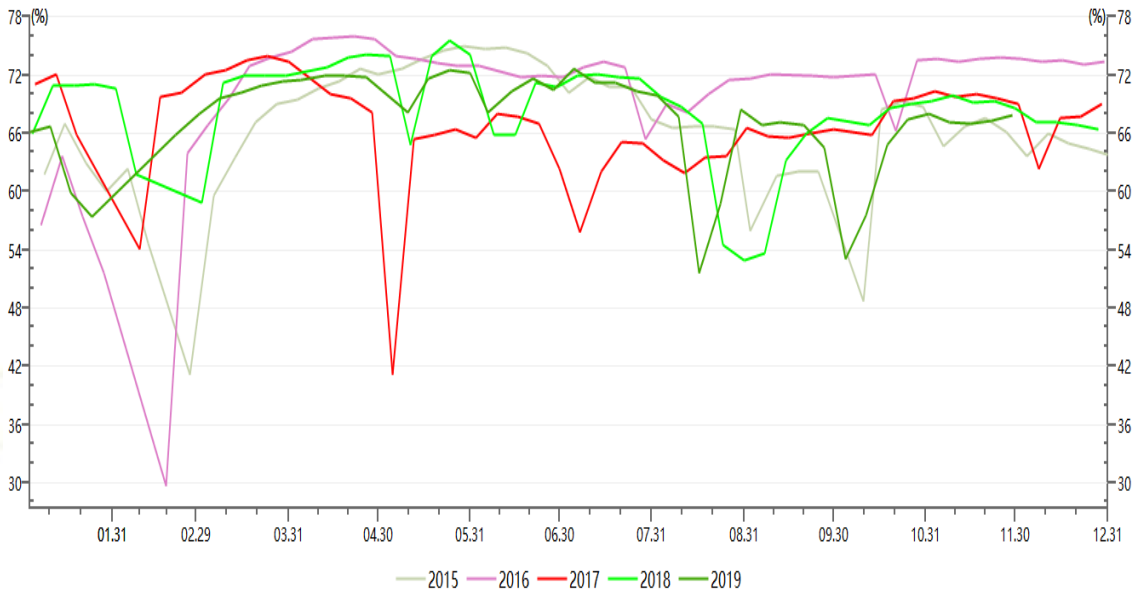
数据源：中粮期货研究院

#### 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



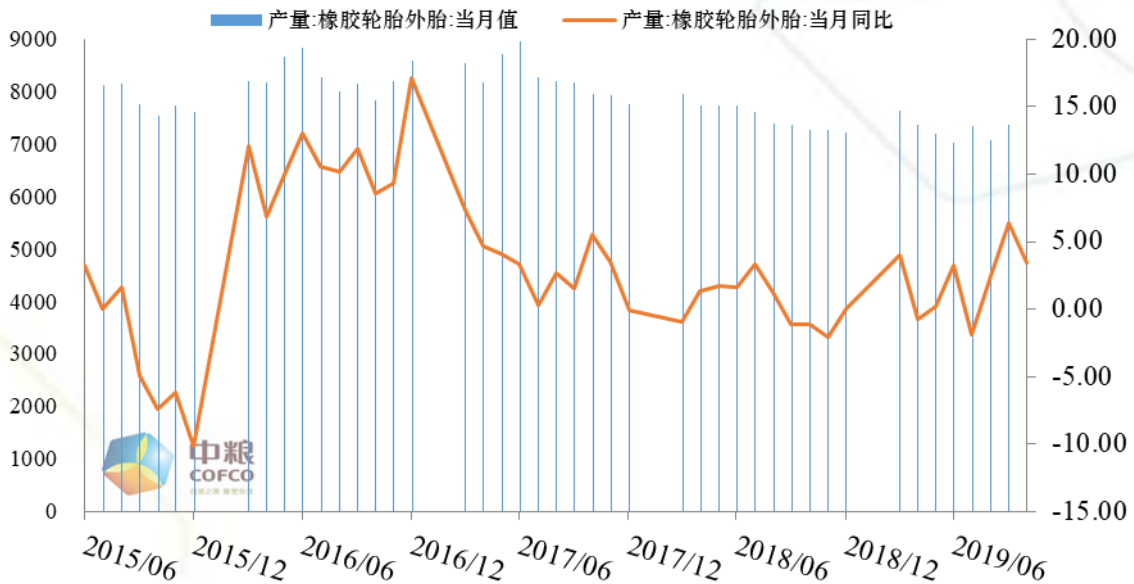
图 20: 半钢胎开工率



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



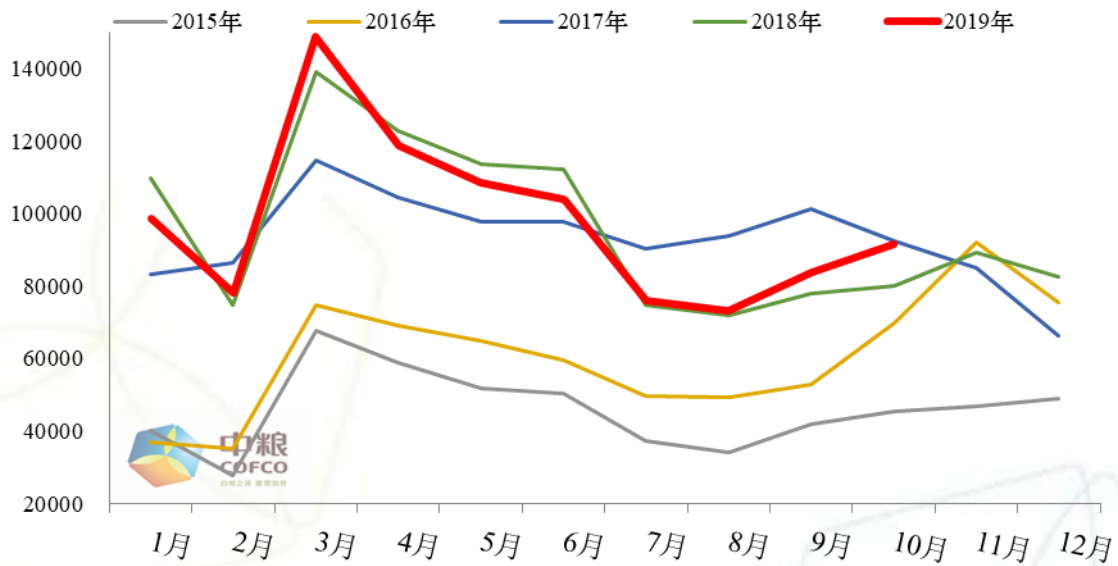
数据源: 中粮期货研究院

### 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

橡胶新主力合约在 13000 附近并未停留太久，期价缓缓下行。当前要关注“两个矛盾一个核心”。

第一个矛盾是摇摆的市场舆情与期价持续疲软之间的矛盾。之前产业资金多在震荡区间下轨附近布局空单，但是沪胶一根大阳线突破震荡区间之后，市场舆情瞬间转向，市场人士开始热议期价处于历史低位区间以及今年的减产。与去年不同，去年投机资金关注橡胶价格被低估，今年产业情绪发生了转变。产业资金对于供求大形势的看法实际上已经动摇了，一根阳线就可以改变信仰。但是，从盘面长线格局来看，却始终处于弱势状态。虽然 10 月份开始出现了反弹，但是反弹的力度与 6 月沪胶大跌的力度相差甚远，长线弱势的格局并未改变。所以，交易不应该过度关注市场舆情，一些会议中出现了一致性观点，也并不会因为观点高度一致，就一定是对的。

第二个矛盾是供给方面数据与期货价格的矛盾。泰国、印尼两国今年的出口都出现了下降，结合两国国内的库存与消费可以看出，两国产量出现下降。回顾今年的生产情况，年初泰国供应旺季产量低于预期，四五月份由于国内产区与泰国产区干旱一度停割，这些事件貌似与供应方面的数据得到了相互印证。但是，截至目前，沪胶今年呈现出易跌难涨，而且跌多涨少，价格走势与供给数据根本对应不上。由于需求并没有大的波动，所以价格弱势主要还是反映供给形势。我们认为，数据存在问题，数据与价格矛盾反向证明了向下的力度。

一个核心是指产能增长周期并未结束，只要价格反弹，就会给上游利润，产能很快就会转变为产量，这是橡胶基本面的核心问题。这个问题不解决，橡胶难以大幅反弹。综上所述，我

### 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

们维持之前的偏空思路，反弹高度受限，期价将重新回到前期的震荡区间之内。虽然方向判断比较明确，但是并不表示沪胶反弹已经结束，期价将立即开始大跌。从盘面下跌的节奏看，多头抵抗力量仍旧存在。操作上，等待逢高做空的机会，追空风险较大。

(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，但不对所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