



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

盘面与基本面共振 趋势向上动能偏弱

2019/12/16

橡胶周报

研究院

报告要点

沪胶上周继续横盘整理。从盘面格局来看，趋势仍旧是向上的，但是能量偏弱。回顾历史，我们会发现，大行情多数情况下，都是从一开始就很畅顺，比如今年10月中旬之后的甲醇。也有时候，行情刚开始涨跌速度缓慢，但是之后突然加速，涨跌幅扩大，趋势被强化，比如今年玉米的下跌。我们反观橡胶，5月合约在12400下方，涨速十分缓慢，力度明显不足。自从突破12400以来，沪胶摆脱了低位震荡区间的束缚，看似上方空间打开，前途无量。然而之后的涨幅主要来自于两根大阳线，其余时间多数都在震荡。盘面告诉我们，橡胶趋势向上，动能偏弱。

从基本面上看，最近利多因素比较受到关注，主要是东南亚真菌病害和国内的停割。近期的减产的确是实现了，但是我们需要关注：首先，病害已经得到了控制，继续大面积扩散的概率很小，这不是可以持续升级的利多因素；其次，下游需求并没有多好，下游对胶价上涨有抵触；最后，价格和非标期现价差都在低位，会抑制割胶积极性和套利盘的热情，但是一旦二者再次拉开，即使有真菌病害，供给也会增加，套利盘更会进场。所以，利多因素的前景不乐观，现在越是利多，未来就越利空。

综合盘面和基本面，我们仍旧维持之前的观点，我们认为沪胶会出现季节性反弹，但是反弹幅度受限。具体操作，可参考近期形成的震荡区间上下轨。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 2001 及 2005

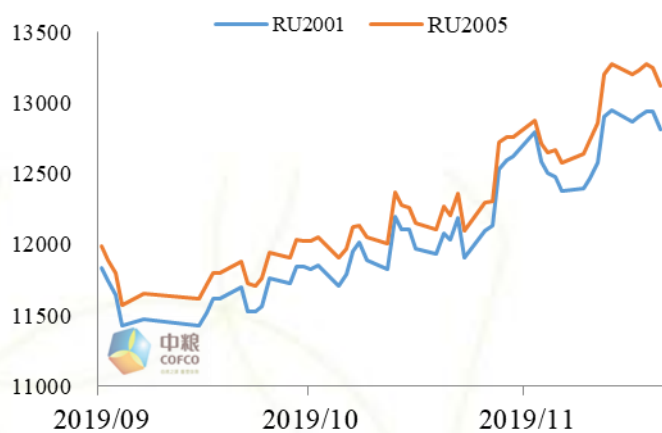
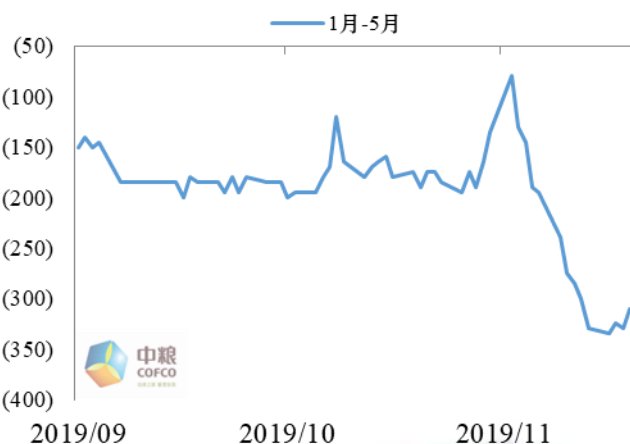


图 2：沪胶 1 月-5 月



数据源：Wind

图 3：沪胶主力与投机度

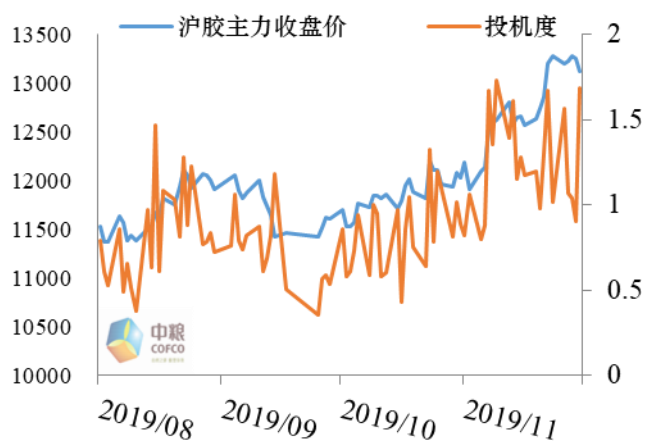
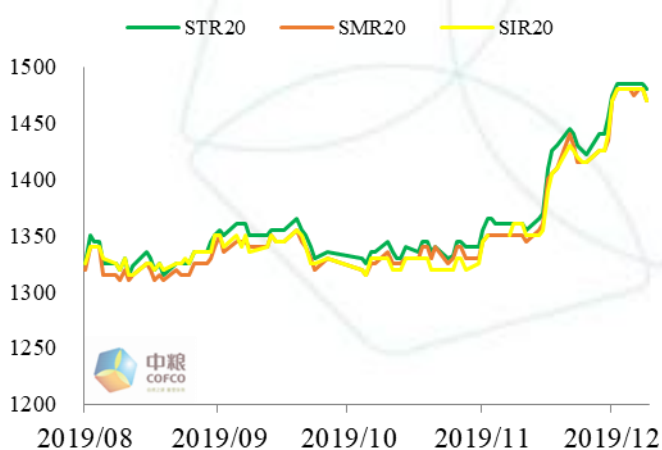


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

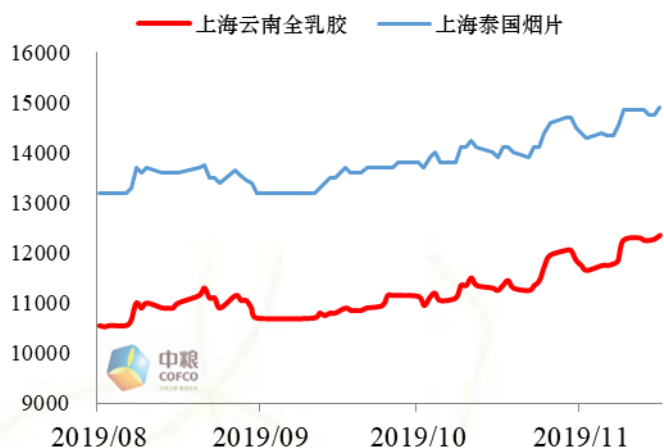
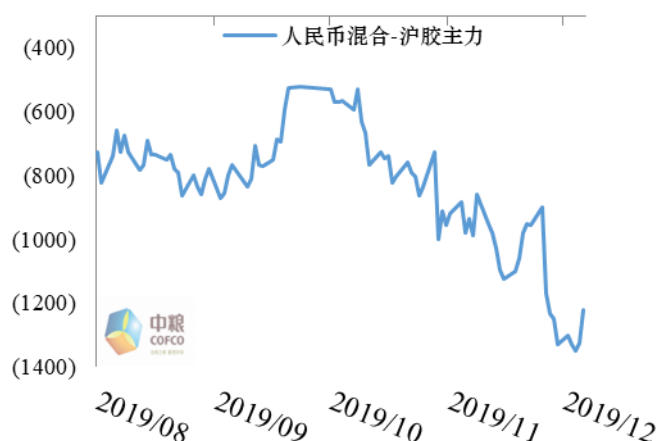


图 6：人民币混合-沪胶主力（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1.国内产区逐渐停割，东南亚产区病害得到控制

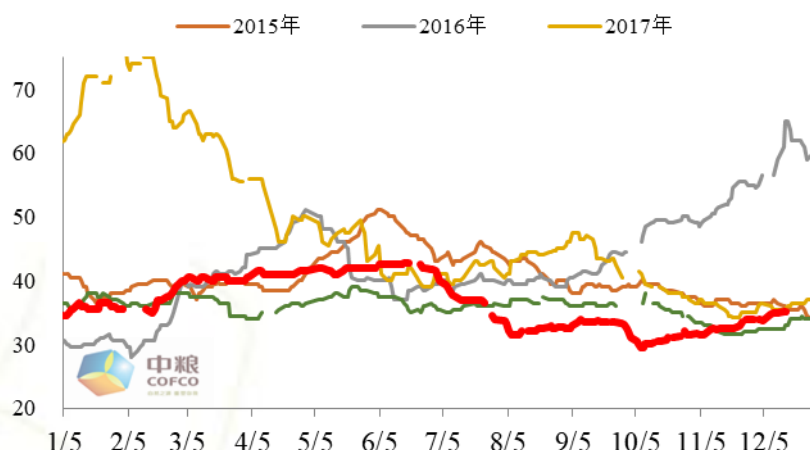
上周泰国原料价格涨后坚挺。泰国雨季及病害影响下，胶树开割及胶水收购受限，故原料胶水收购价格延续涨势。但泰国旺产季背景下，伴随天气情况好转，预期供应稳定释放后或将拖累价格走势。周内胶水收购价格在 39.70-40.00 泰铢/公斤，较去年同期价格高 3.2-3.5 泰铢/公斤。

云南进入停割期，月底海南停割，预期国产供应减少。西双版纳产区已进入停割期，缺少原料胶水报价。胶块收购价在 9.3-9.8 元/公斤，主流在 9.5-9.7 元/公斤。片区不同价格略有差异。据了解，目前二级原料库存充足，多数加工厂计划生产至 1 月中旬前后。海南产区胶水收购偏少，暂无收购价格参考。

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. 进口环比有望增加，累计同比转正概率极小

中国 11 月天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量为 63.6 万吨,较上月的 50 万吨增长 27.2%,同比下跌 5.64%。中国 1-11 月进口总量为 584.8 万吨,同比下降 7.8%。11-12 月一般为传统进口高峰月,但前 11 个月进口量同比缺口太大,因此未来要想弥补此缺口难度相对较大。

(二) 需求

1. 轮胎厂开工率有所走低

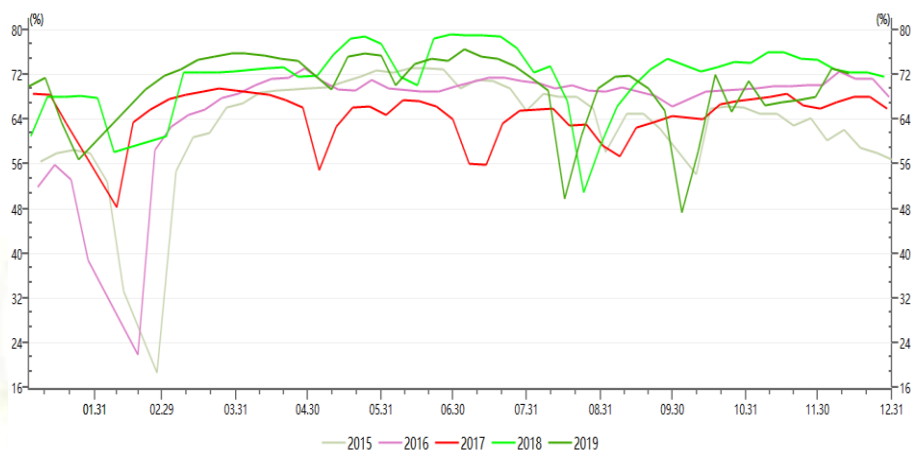
上周山东地区全钢轮胎企业整体开工有所走低,开工下滑的主要原因在于样本企业内个别轮胎厂家出现为期两天的停产情况,对整体开工有一定的拉低作用。厂家销量不佳,出货缓慢,库存有所增加。为冲刺销量,个别厂家有一定的促销政策,幅度在 1-3 个百分点左右。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 72.19%,环比下滑 0.96 个百分点,较去年同期下滑 0.18 个百分点。

上周国内半钢轮胎企业开工小幅下滑。主要原因在于样本内某大型企业出现为期两天的停产情况,对整体开工拉低作用明显。据了解,厂家出货一般,价格政策暂无变化。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 66.91%,环比下滑 3.01 个百分点,较去年同期下滑 0.1 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

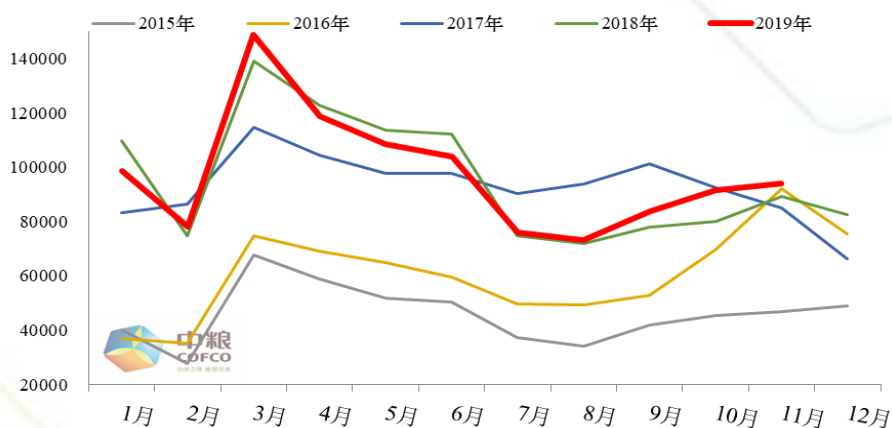


数据源：Wind

2. 重卡销量有所超预期

根据第一商用车网数据，2019年11月，中国重卡销售9.4万辆，环比增长3.0%，同比增长5.3%，已经实现连续5个月同比增长，继续超出市场预期。无锡桥梁坍塌事故影响深远，各地超载治理力度趋严，客观上使单位重卡运力降低，标载牵引车辆需求大幅增长，传统旺季有望延续至年底。此外，受2020年1月春节来临较早的影响，经销商库存备货时间提前，预计12月订单数较去年同期将增加。

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

沪胶上周继续横盘整理。从盘面格局来看，趋势仍旧是向上的，但是能量偏弱。回顾历史，我们会发现，大行情多数情况下，都是从一开始就很畅顺，比如今年10月中旬之后的甲醇。也有时候，行情刚开始涨跌速度缓慢，但是之后突然加速，涨跌幅扩大，趋势被强化，比如今年玉米的下跌。我们反观橡胶，5月合约在12400下方，涨势十分缓慢，力度明显不足。自从突破12400以来，沪胶摆脱了低位震荡区间的束缚，看似上方空间打开，前途无量。然而之后的涨幅主要来自于两根大阳线，其余时间多数都在震荡。盘面告诉我们，橡胶趋势向上，动能偏弱。

从基本面上看，最近利多因素比较受到关注，主要是东南亚真菌病害和国内的停割。近期的减产的确是实现了，但是我们需要注意：首先，病害已经得到了控制，继续大面积扩散的概率很小，这不是可以持续升级的利多因素；其次，下游需求并没有多好，下游对胶价上涨有抵触；最后，价格和非标期现价差都在低位，会抑制割胶积极性和套利盘的热情，但是一旦二者再次拉开，即使有真菌病害，供给也会增加，套利盘更会进场。所以，利多因素的前景不乐观，现在越是利多，未来就越利空。

综合盘面和基本面，我们仍旧维持之前的观点，我们认为沪胶会出现季节性反弹，但是反弹幅度受限。具体操作，可参考近期形成的震荡区间上下轨。

（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。8