



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

核心因素切换 短期趋势转弱

2019/12/23

橡胶周报

研究院

报告要点

沪胶上周的走势符合我们之前的预期,期价开始不受利多因素的控制,短期趋势已经转弱。东南亚产区的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。虽然国内产区停割,浅色胶供给减少,多头可以利用这一因素炒作。但是,来年1月将进入泰国的供应旺季。从近两年的全球供给来看,虽然越南等后起之秀发展迅速,但是全球的供应水平仍旧主要取决于泰国,国内停割是炒作题材,泰国供应旺季同样是炒作题材。更重要的是,进入10月之后,泰国原料价格一直都在缓慢的攀升之中。对比最近五年原料价格走势,今年属于反季节性走强。从大的格局来看,今年明年都处于产量增长周期之中,闲置产能仍旧众多,原料价格走高,使得割胶利润提升,将会使得泰国在来年1月的供应旺季中产量明显增长。需求方面,虽然我们看到重卡销量数据维持高位,轮胎厂开工率也不算很差,但是这些数据并不能反映橡胶下游的全貌。实际上,下游需求并没有数据那么好。

综上所述,需求平淡,供给增加,核心因素将出现多空转换。操作上,短期趋势已经转弱,建议多单不必恋战,及时转换交易思路。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 2001 及 2005

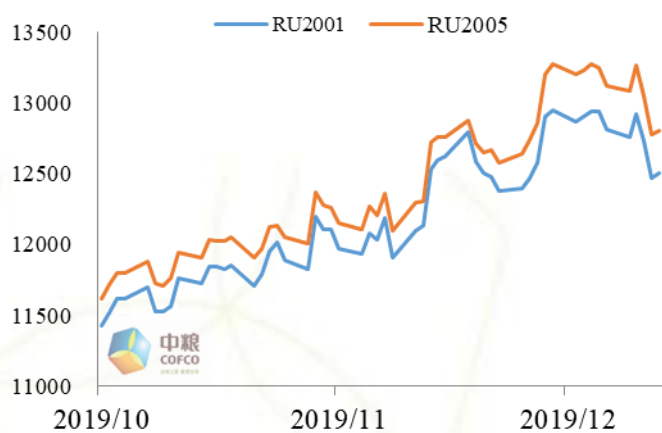
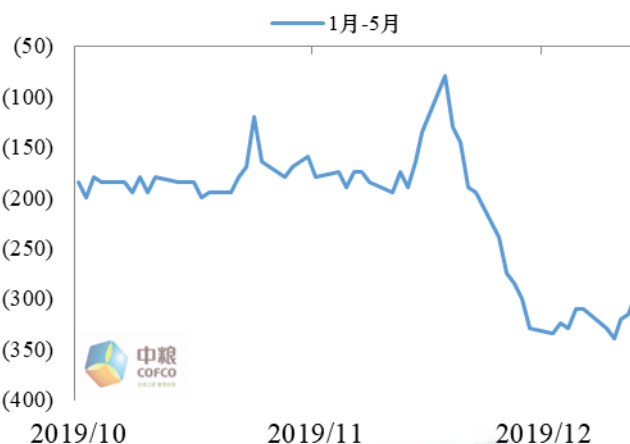


图 2：沪胶 1 月-5 月



数据源：Wind

图 3：沪胶主力与投机度

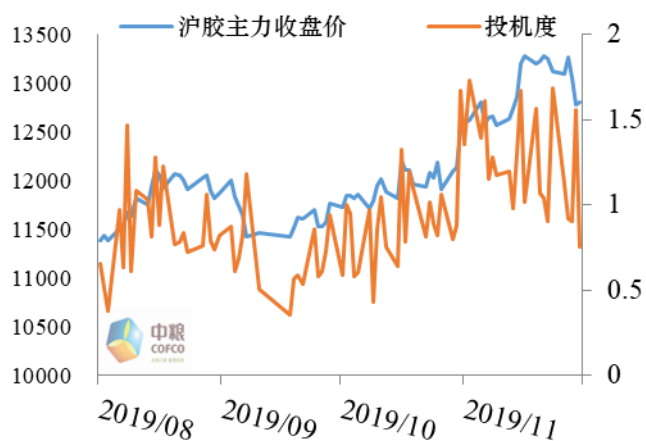
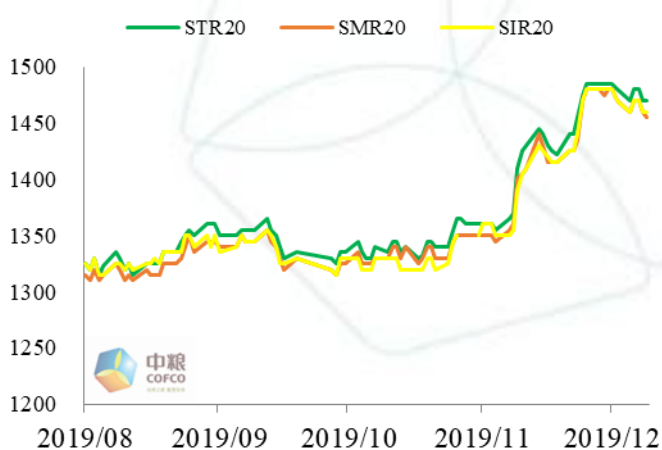


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

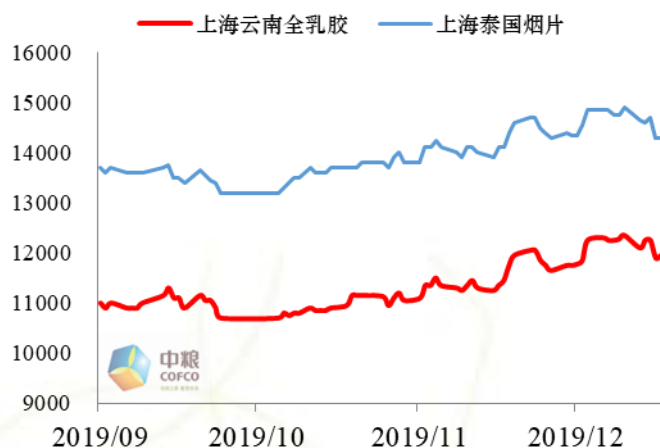


图 6：人民币混合-沪胶主力（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1. 国内产区逐步停割，泰国产区迎来供应旺季

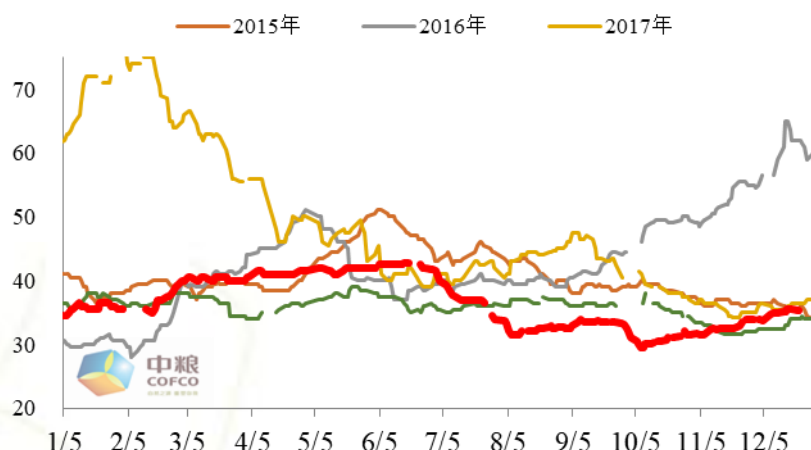
上周泰国原料价格先抑后扬。周初泰国天气放晴，胶水供应小增胶水收购价格小幅走低；然而伴随近几日连续降雨影响，胶树开割及胶水收购受限，故原料胶水收购价格止跌上行。周内胶水收购价格在 39.50-40.50 泰铢/公斤，较去年同期价格高 2.5-3.0 泰铢/公斤，收购周均价 39.98 泰铢/公斤，环比上涨 0.1%。

云南西双版纳产区胶块收购价在 9.3-9.7 元/公斤，片区不同价格略有差异。目前胶块库存充足，工厂囤货积极，据悉多数工厂生产至本月底或春节前后。据了解，海南产区胶水收购价格目前基本维持在 11.4-11.5 元/公斤，海南产区将于本月中下旬陆续停割，但听闻因目前树叶较好，在天气正常下，预计农垦割胶将延迟至 1 月 10 日前后。

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，累计同比转正难度较大

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,未来要想弥补此缺口难度较大。

(二) 需求

1.短期轮胎厂开工率有所走高

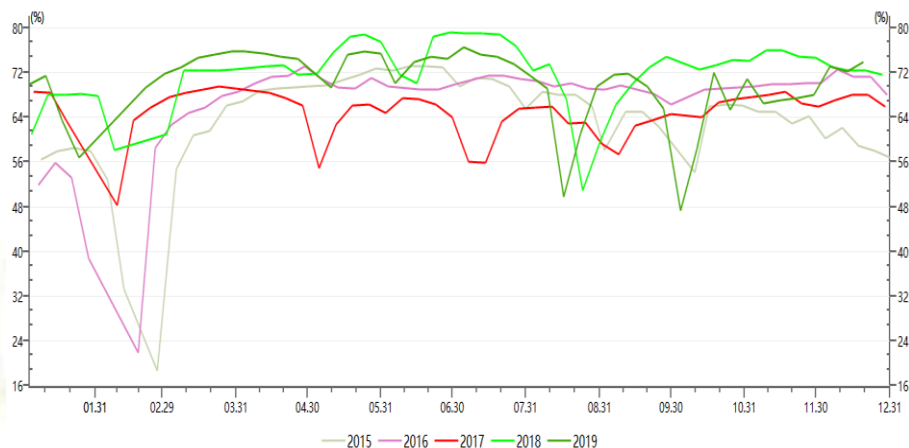
上周山东地区全钢轮胎企业整体开工走高。主要原因一是停产的个别企业开工恢复性提升,且提升幅度较大。二是样本中多数轮胎企业开工维持偏高位水平,为年后订货会做库存储备。另外,样本中个别企业有停产行为,但因产量较小,对整体开工影响有限。销售政策暂未听闻有新的调整。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 73.92%,环比上涨 1.73 个百分点,较去年同期上涨 1.50 个百分点。

上周国内半钢轮胎企业整体开工有所走高。主要原因一是停产的某规模企业开工恢复性提升,开工接近满产。二是样本中多数轮胎企业开工维持偏高位水平,为年后订货会做库存储备。销售政策暂未听闻有新的调整,特价胎政策依然贯穿整个销售环节。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 70.53%,环比上涨 3.62 个百分点,较去年同期上涨 3.72 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

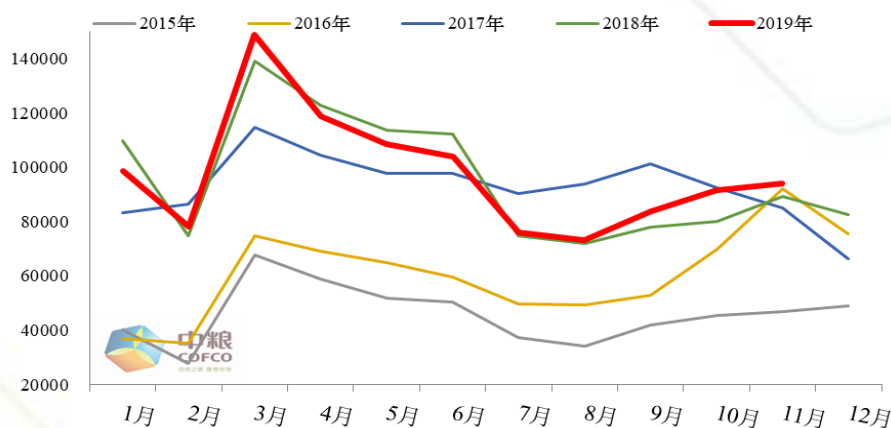


数据源：Wind

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，各地超载治理力度加严，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 月春节来临较早因素的影响，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

沪胶上周的走势符合我们之前的预期，期价开始不受利多因素的控制，短期趋势已经转弱。东南亚产区的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。虽然国内产区停割，浅色胶供给减少，多头可以利用这一因素炒作。但是，来年1月将进入泰国的供应旺季。从近两年的全球供给来看，虽然越南等后起之秀发展迅速，但是全球的供应水平仍旧主要取决于泰国，国内停割是炒作题材，泰国供应旺季同样是炒作题材。更重要的是，进入10月之后，泰国原料价格一直都在缓慢的攀升之中。对比最近五年原料价格走势，今年属于反季节性走强。从大的格局来看，今年明年都处于产量增长周期之中，闲置产能仍旧众多，原料价格走高，使得割胶利润提升，将会使得泰国在来年1月的供应旺季中产量明显增长。需求方面，虽然我们看到重卡销量数据维持高位，轮胎厂开工率也不算很差，但是这些数据并不能反映橡胶下游的全貌。实际上，下游需求并没有数据那么好。

综上所述，需求平淡，供给增加，核心因素将出现多空转换。操作上，短期趋势已经转弱，建议多单不必恋战，及时转换交易思路。

（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