



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

节前高位震荡概率较大

2020/01/20

橡胶周报

研究院

报告要点

供给方面，泰国产区的干旱可能导致提前停割，由于目前仍处全年的割胶旺季，提前停割是个较为重要的利多。但是，我们看到盘面的上攻动力并不充足，可见市场并不认为目前的干旱是很严重的问题。对比历史，可以更了解现在的局面。去年四五月份，云南及泰国南部出现了严重的干旱，当时沪胶震荡向上，期间抵抗力度很强。进入六月之后，天气恢复正常，干旱缓解，价格大跌。目前沪胶的走势与泰国产区干旱的形势，与去年四五月份有一些类似，只不过当前干旱的影响力没那么大。盘面都对产区天气做出了“既肯定又否定”的回应——上涨但是涨得很困难。需要注意的是，去年四五月份之后，是六月份的供应旺季；而目前的未来则是三四月份的停割期。所以，供应压力明显提升的概率较低。

需求方面，并未有起色。轮胎厂开工率相比近几年年底的水平，并不好。重卡数据虽然较好，但是重卡增长与无锡的交通事故后治超趋严有关。治超虽然会提升重卡新车的需求量，但是却会减少单车运量，导致轮胎磨损减少，进而影响橡胶需求。需求没有起色，价格难以持续上涨。

综合来看，供求面有利多，但是利多的程度不够强烈。更重要的是，沪胶市场的反应是“既肯定又否定”，所以，预计沪胶大涨的概率较低，下跌也不具备条件，节前高位震荡的概率最大。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 2005 及 2009



图 2：沪胶 5 月-9 月



数据源：Wind

图 3：沪胶主力与投机度

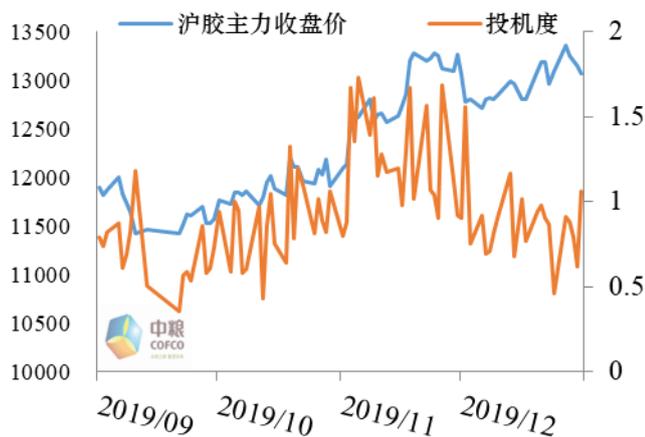
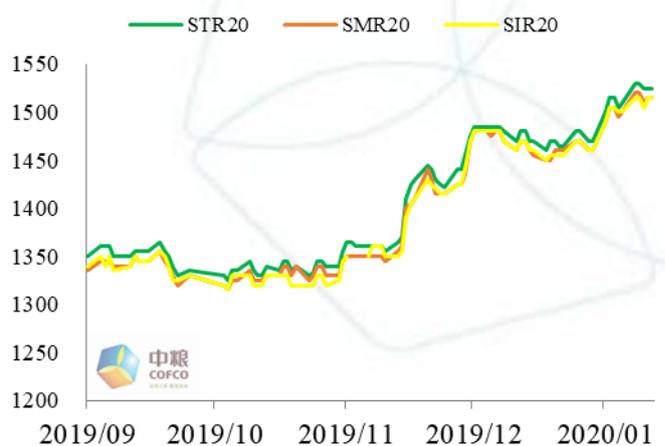


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



数据源：Wind、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）

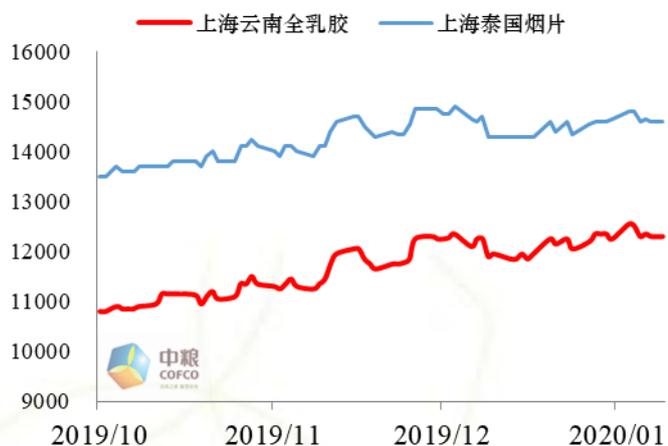
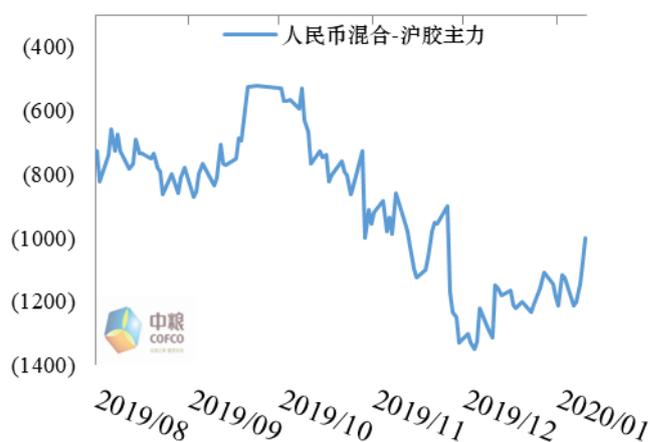


图 6：人民币混合-沪胶主力（元/吨）



数据来源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1. 泰国干旱天气使得供应的旺季特征不明显

上周海南产区基本已全面停割，胶水释放量稀少。泰国原料方面，因干旱天气加之国外加工厂超卖 2-3 月船货对原料的需求量较大导致胶水收购价格接连上涨。胶水收购价格在 40.6-42.7 泰铢/公斤，较去年同期价格走高 1.1-2.7 泰铢/公斤，收购周均价 41.74 泰铢/公斤，环比走高 8.47%。

图 7：泰国原料价格（泰铢/公斤）



数据来源：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。 3

2. 2019年进口量同比下降6.2%

中国2019年12月天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量为72.8万吨，较11月的63.6万吨增长14.47%，同比增长9.15%。中国1-12月进口总量为657.6万吨，同比下降6.2%。

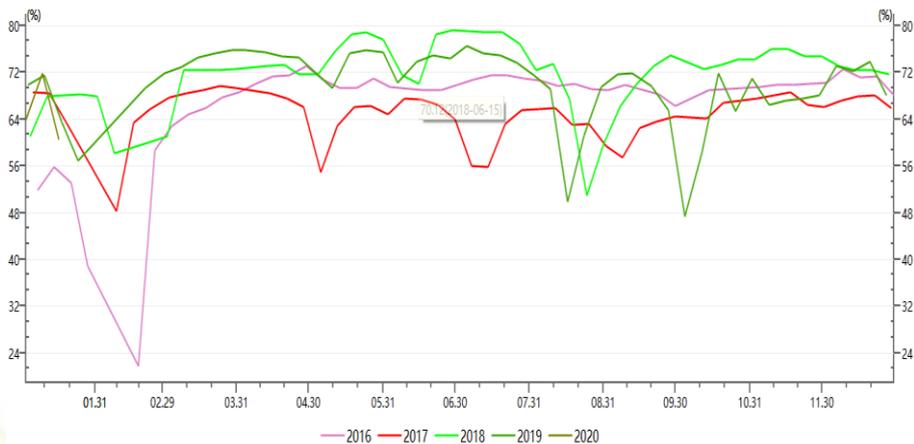
（二）需求

1. 下游轮胎企业步入假期模式

上周山东地区全钢轮胎企业整体开工下滑明显。主要原因是山东东营及周边地区的部分轮胎企业已在小年前停产放假，导致开工走低。随着春节假期的临近，国内大部分轮胎企业开启假期模式，设备逐渐停产，届时整体开工将进一步下行。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为60.58%，环比下降11.21个百分点，较去年同期下降3.01个百分点。

上周国内半钢轮胎企业整体开工下滑明显。主要原因是山东东营及周边地区的部分轮胎企业已在小年前停产放假，导致开工走低。同时，随着春节假期的临近，国内大部分轮胎企业将停产放假，届时整体开工将进一步下行，市场进入假期模式。价格方面暂未听闻有新的调整。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为61.21%，环比下降8.91个百分点，较去年同期增长1.31个百分点。

图8：轮胎厂开工率



数据来源：Wind

2. 治超提振重卡销量，对橡胶需求是双刃剑

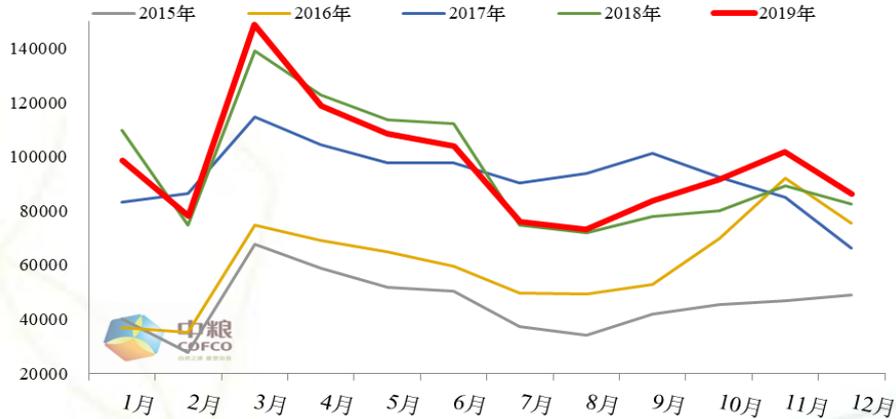
2019年12月重卡销售8.6万辆（同比+4.0%，环比-8.5%），全年累计销量116.8万辆（同比+2.0%），再创历史新高。短途超载治理叠加更新需求释放。2020年1月1日起，全国高速公路实行“按轴收费”，并应用高速公路入口不停车称重检测系统，预计将有效限制单车运力，提升重卡保有量，一定程度上刺激行业的更新置换。但是，全面治超对橡胶需求是双刃剑，单

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

车运力下降导致轮胎磨损减少，降低轮胎替换需求，进而压低橡胶需求，这是一个利多利空皆有，且更偏向利空的因素。

图 9：重卡销量（辆）



数据源：Wind

三、核心逻辑与策略

供给方面，泰国产区的干旱可能导致提前停割，由于目前仍处全年的割胶旺季，提前停割是个较为重要的利多。但是，我们看到盘面的上攻动力并不充足，可见市场并不认为目前的干旱是很严重的问题。对比历史，可以更了解现在的局面。去年四五月份，云南及泰国南部出现了严重的干旱，当时沪胶震荡向上，期间抵抗力度很强。进入六月之后，天气恢复正常，干旱缓解，价格大跌。目前沪胶的走势与泰国产区干旱的形势，与去年四五月份有一些类似，只不过当前干旱的影响力没那么大。盘面都对产区天气做出了“既肯定又否定”的回应——上涨但是涨得很困难。需要注意的是，去年四五月份之后，是六月份的供应旺季；而目前的未来则是三四月份的停割期。所以，供应压力明显提升的概率较低。

需求方面，并未有起色。轮胎厂开工率相比近几年年底的水平，并不好。重卡数据虽然较好，但是重卡增长与无锡的交通事故后治超趋严有关。治超虽然会提升重卡新车的需求量，但是却会减少单车运量，导致轮胎磨损减少，进而影响橡胶需求。需求没有起色，价格难以持续上涨。

综合来看，供求面有利多，但是利多的程度不够强烈。更重要的是，沪胶市场的反应是“既肯定又否定”，所以，预计沪胶大涨的概率较低，下跌也不具备条件，节前高位震荡的概率最大。

（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。5

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。6

【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。7