



中粮
COFCO

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

需求恢复恐低于预期 沪胶反弹前景堪忧

2020/5/25

橡胶周报

研究院

报告要点

两会召开，宏观面出现更多的前瞻性信号。从两会的陈述来看，宏观逆周期刺激力度不及市场预期，股市和商品市场也于当日大跌，做出相应的反应。如果政策面一直都比较有定力，基建等方面没有强力的刺激，则经济的恢复就将更加依靠经济本身的复苏能力。目前国外政治环境对我方不够友好，外需的恢复不能给予厚望，内需方面又是一个较为缓慢的过程。在此环境下，橡胶的需求快速恢复的概率出现下降。

供给方面，今年与去年类似，产区天气出现了问题，但是进入六月之后，只要天气逐渐恢复正常，产量仍有可能快速增长。特别是很多从事旅游业的工人因为旅游业低迷，重返割胶岗位，人力供应的增加将导致人力成本下行。而橡胶的成本之中最基础也是最重要的就是胶农的人力成本，所以今年橡胶的成本有望下移，使得现在的价格也许并不算很低。综合来看，基本面好转程度低于预期，盘面反弹力度不足，沪胶后期可能提前结束反弹，多头需要谨慎。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 2009 及 2101

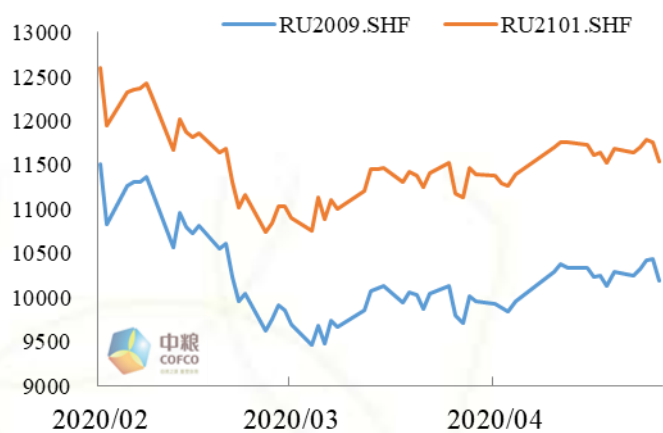
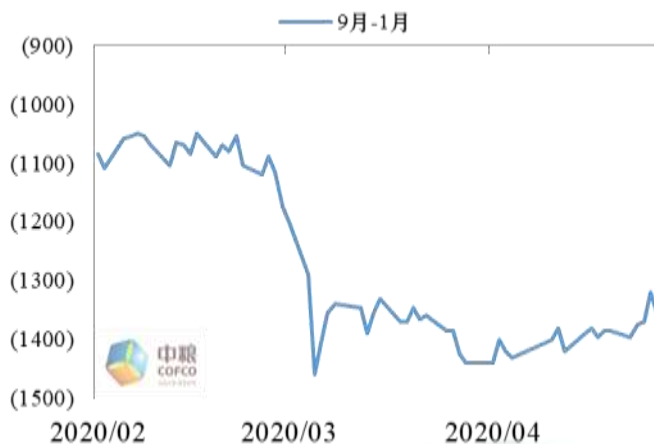


图 2：沪胶 9 月-1 月



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 3：沪胶主力与投机度

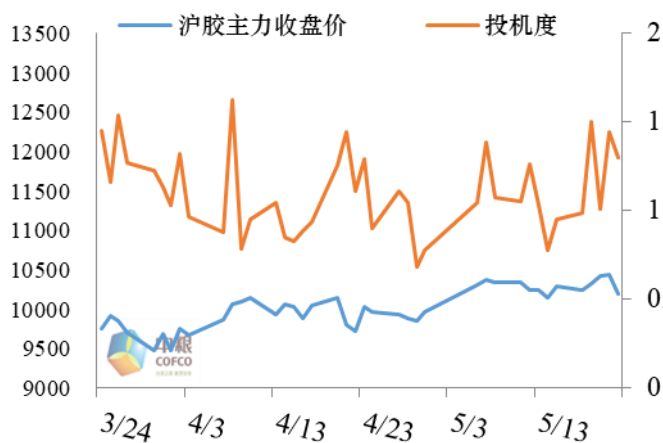


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

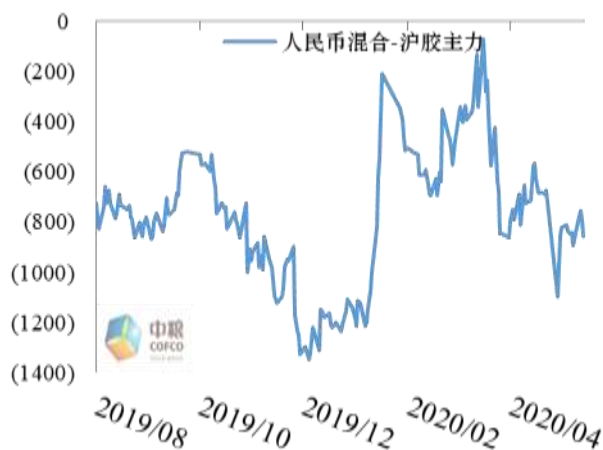
免责声明

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）



数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1.国内生产受阻，泰国产区有望恢复正常

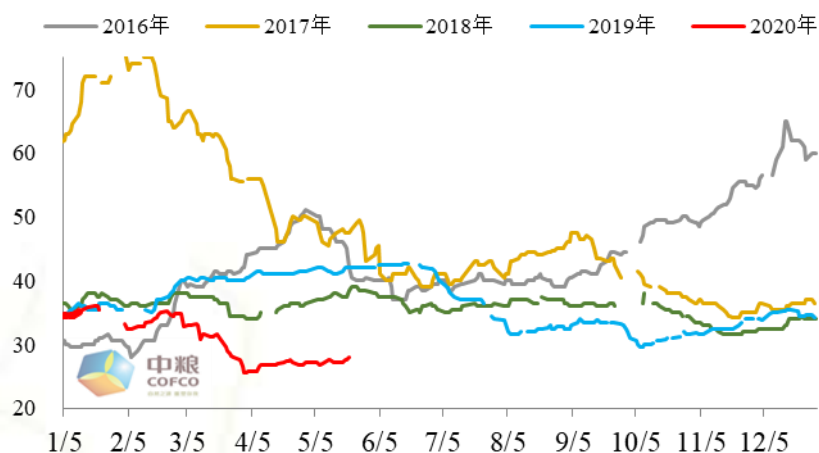
西双版纳产区整体开割率仍旧偏低，部分已开割片区产胶量也极其有限。开割初期加工厂胶水收购价在 8-9 元/公斤，主流围绕在 8.2-8.9 元/公斤，较去年开割初期 9.5 元/公斤的价格偏低。当前海南产区仍未出现胶水的稳定释放，目前胶园部分黄叶及干旱导致整体开割仍然受阻，按目前情况发展来看，预计恢复正常可能会延后至 6 月。由于整体开割时间一拖再拖，而加工厂库存有限，因此听闻部分加工厂抢原料生产，听闻海南国营厂收购价格再次上调 300 元/吨，据产区人士反映原月底大面积开割计划可能将继续延后。

泰国产区方面，进入 5 月份当地降雨有所增加，原料收购价格稳中小涨。据了解，进入 5 月份泰国陆续开割，但开割初期放量不多。目前胶价低迷，影响胶农割胶积极性，然因公共卫生事件影响，导致泰国旅游业以及下游轮胎行业受挫，原料价格较低可能会刺激胶农以量补价。并且今年泰国当地旅游业下滑使得富余的劳动力在一定程度上补充了来自境外劳动力的缺口，未来供应预期维持稳定。周内胶水收购价格在 38.9-40.3 泰铢/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：wind, 中粮期货研究院

2. 4月进口量环比同比皆大降

2020年4月中国天然及合成橡胶（包含胶乳）进口量49.9万吨，环比3月降低17.1%，同比减少10.4%。2020年1-4月，中国天然橡胶及合成橡胶累计进口量215.8万吨，累计同比上涨1.4%。

（二）需求

1. 轮胎厂开工与去年同期仍有较大差距

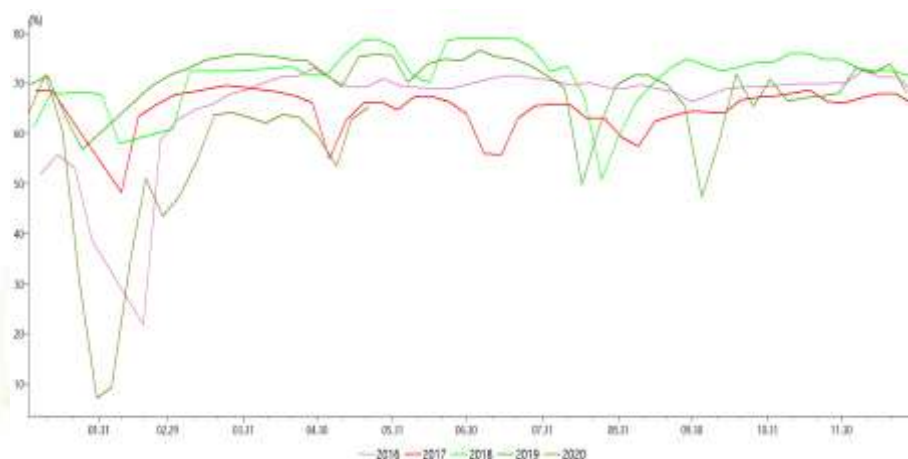
上周山东地区全钢轮胎企业开工负荷较小幅走高，主要原因在于样本内个别大型企业恢复生产，对整体开工提拉作用明显。另外，听闻厂家出口有所恢复，出口销量有所增长，价格暂无调整。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为65.35%，环比提升2.56个百分点，较去年同期下滑10.49个百分点。

上周国内半钢轮胎企业开工负荷继续走高。主要原因是在于样本内个别大型企业恢复性生产，对整体开工提升作用明显。另外，出口有所恢复，但幅度有限，据正常水平仍有一定差距，价格政策暂无调整。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为63.25%，环比提升3.06个百分点，较去年同期下滑9.33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：全钢胎历年开工率

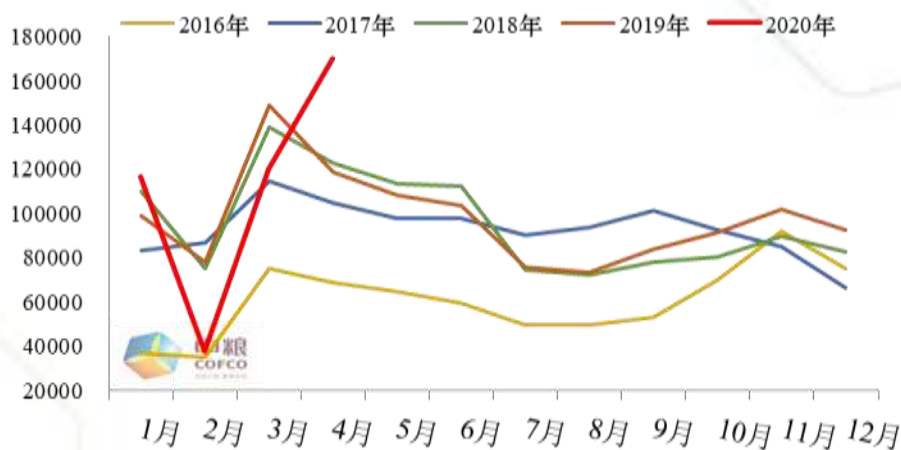


数据源：Wind、中粮期货研究院

2. 4 月重卡销量超预期

根据第一商用车网初步掌握的数据，2020 年 4 月，我国重卡市场预计销售各类车型 17 万辆左右，环比上涨 42%，同比增长 43%，一举扭转了重卡行业自今年年初以来两连降的态势。17 万的单月重卡销量，刷新了重卡行业月度销量的历史新高。四月乃至五月的重卡销量好转，几乎是必然的，毕竟有前期推后的需求以及基建的支持。但是，好转的速度超出了预期。从历史上看，虽然轮胎环节与橡胶更接近，重卡环节与橡胶之间还隔着轮胎环节。但是，我们看到重卡的确有先行指标的特性。

图 9：重卡销量（辆）



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。5

三、核心逻辑与策略

两会召开，宏观面出现更多的前瞻性信号。从两会的陈述来看，宏观逆周期刺激力度不及市场预期，股市和商品市场也于当日大跌，做出相应的反应。如果政策面一直都比较有定力，基建等方面没有强力的刺激，则经济的恢复就将更加依靠经济本身的复苏能力。目前国外政治环境对我方不够友好，外需的恢复不能给予厚望，内需方面又是一个较为缓慢的过程。在此环境下，橡胶的需求快速恢复的概率出现下降。

供给方面，今年与去年类似，产区天气出现了问题，但是进入六月之后，只要天气逐渐恢复正常，产量仍有可能快速增长。特别是很多从事旅游业的工人因为旅游业低迷，重返割胶岗位，人力供应的增加将导致人力成本下行。而橡胶的成本之中最基础也是最重要的就是胶农的人力成本，所以今年橡胶的成本有望下移，使得现在的价格也许并不算很低。综合来看，基本面好转程度低于预期，盘面反弹力度不足，沪胶后期可能提前结束反弹，多头需要谨慎。

（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