



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

多头趋势仍未确立 市场后市变数仍存

2020/6/8

橡胶周报

研究院

报告要点

上周五沪胶出现大涨，经历了两个月的震荡之后，沪胶终于突破了震荡区间。对于本次大涨的直接原因，市场并没有比较一致的说法。这次大涨被认为是市场作为法官，在权衡多头和空头的理由之后，做出的选择。多空的理由目前都较为明确，多头赌的是环比，随着国内经济先一步复苏，海外经济逐步恢复正常，橡胶需求未来的增长是可以预见到的。空头赌的是同比，即经济虽然恢复，橡胶需求环比虽然上升，但是疫情的影响并不会彻底消失，今年的同比需求将会下行。

显然，多头空头各执一词，大家并不在一个频道上，一方拿出的证据，另一方直接认为不重要。也正因为多空的分歧，才导致了橡胶近两个月来一直低位震荡。面对市场分歧，笔者认为，投资者理性的抉择是不做坚定的空头，也不做坚定的多头，而是要做个“滑头”。期价突破震荡区间上轨之后，多头趋势并未真正的展开，行情目前还很脆弱。所以方向判断还需要进一步的证据，若期价继续上行，多头趋势确立，则投资者可以考虑追随多头。若本周三个交易日之内，沪胶重回震荡区间之内，则沪胶后市跌幅可能会比较大。

一、期现价格走势

图 1：沪胶 2009 及 2101

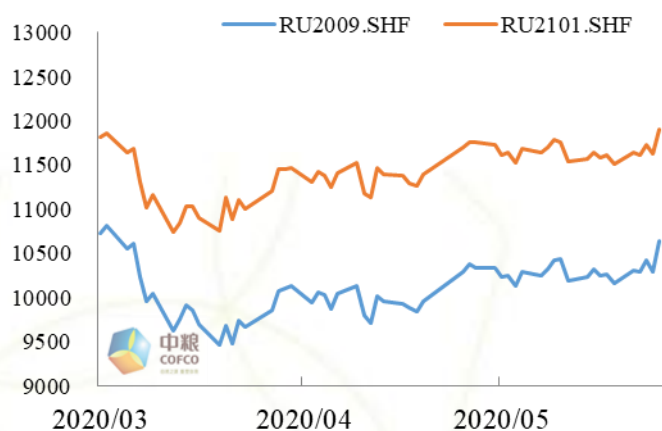
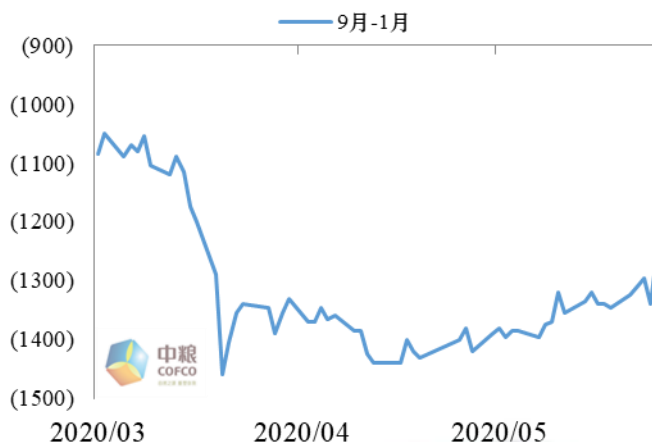


图 2：沪胶 9 月-1 月



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 3：沪胶主力与投机度

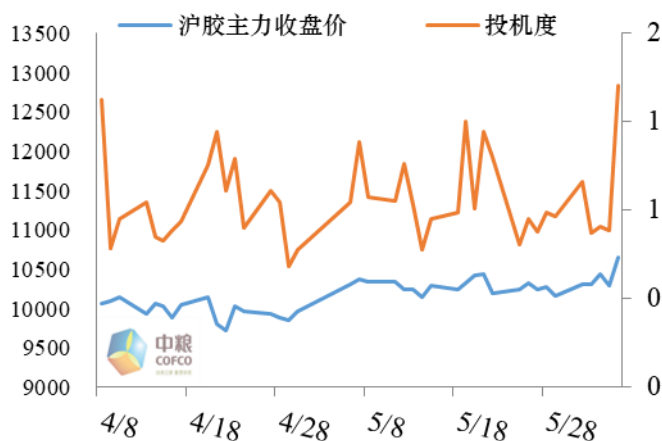


图 4：青岛保税区天胶报价（美元/吨）



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）

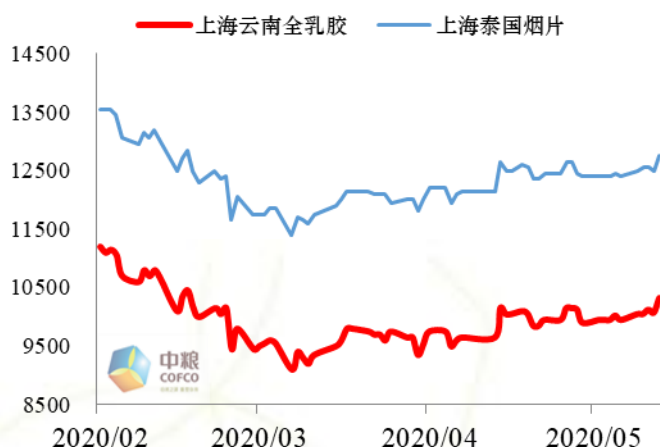


图 6：人民币混合-沪胶主力（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

1. 后期供给有望恢复正常，产量增长

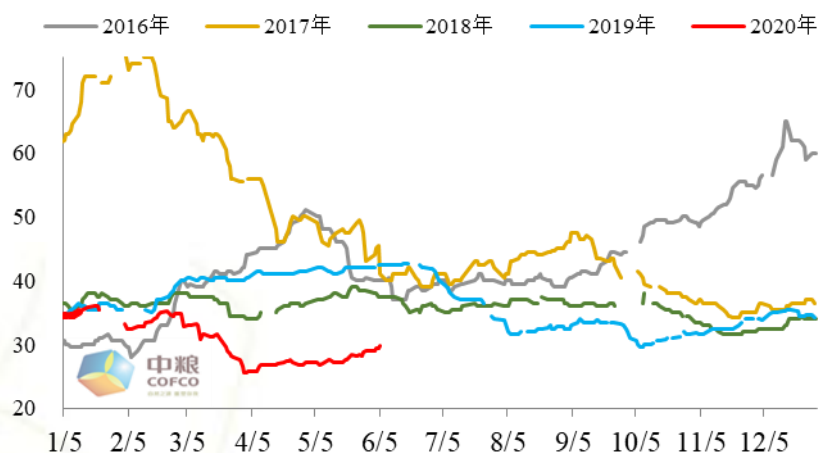
目前海南产区原料释放依然有限，加工厂仍积极抢购原料用于乳胶生产，在目前浓乳折干高升水全乳情况下，加工厂对于浓乳生产积极性较高，预计未来供应压力将陆续释放。海南国营厂胶水收购价格 11.5 元/公斤，部分参考 12.6 元/公斤，民营厂收购 13 元/公斤。目前销售仍以老胶库存为主，新胶多以船货预售居多。西双版纳产区原料供应陆续放量，目前天气正常，胶水逐渐增多，加工厂也已复工。目前整体供应依然偏少，故货紧价挺，胶水收购价在 9.4-10 元/公斤，胶块在 9.2-9.4 元/公斤，价格仅供参考，片区不同略有差异。

泰国割胶工作也逐步展开，虽然泰国东北部自 4 月下旬开始进入割胶期，但气温高雨水少，胶水产出不足，泰国南部逐渐向开割期过渡。近期泰国降雨充沛，胶水产出较少，预计天气恢复正常后胶水产出逐渐正常。原料收购紧张，泰国加工厂开工不高。

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）

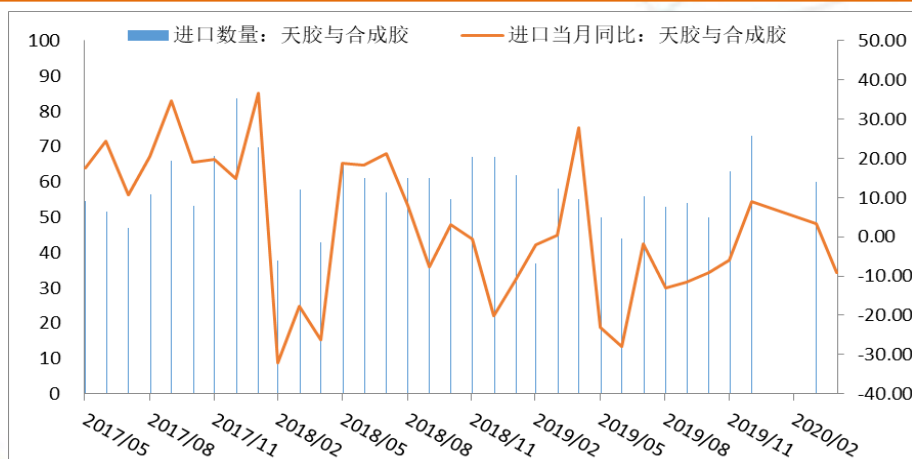


数据源：wind, 中粮期货研究院

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%。

图 8：中国橡胶进口



数据源：wind, 中粮期货研究院

（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微幅下滑，主要原因在于厂家出口出货未有明显好转，替换出货不佳，销售压力较大，个别厂家出现自主控产行为，整体开工有小幅下滑。价格政策暂无调整。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为66%，环比下滑0.22个百分点，较去年同期下滑3.6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

上周国内半钢轮胎企业开工负荷微幅下滑。主要原因在于厂家出口未有明显好转，替换出货不佳，库存不断增长，个别厂家在出货和库存的双重压力下，出现自主控产行为，对整体开工有一定的影响。价格以稳为主，波动不大。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 60.91%，环比下滑 0.1 个百分点，较去年同期下滑 10.51 个百分点。

图 9：全钢胎历年开工率

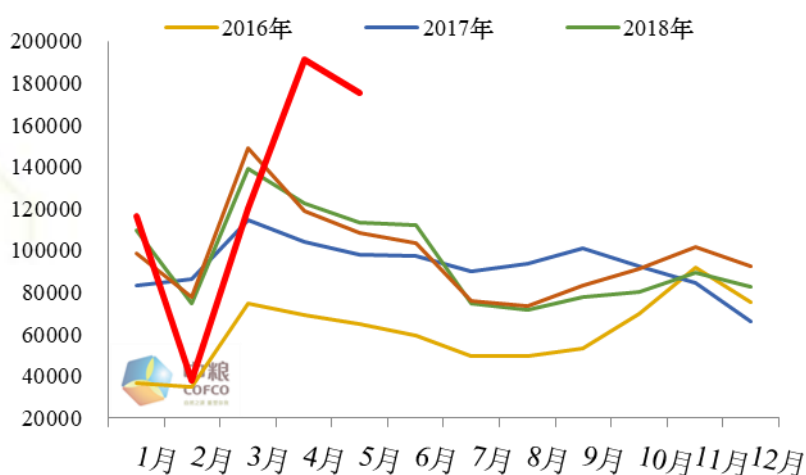


数据源：Wind、中粮期货研究院

2. 5 月重卡销量同比再次大增，后市销量预计维持高位

第一商用车网报道，2020 年 5 月，我国重卡市场预计销售各类车型 17.5 万辆左右，同比增长 62%，环比减少 8.5%，创 5 月销量历史记录，连续两个月同比增长超 60%。1-5 月，重卡累计销量已超过 64 万辆，同比增长 16%。行业产销两旺，工程重卡需求回升明显。今年 2-3 月重卡市场受到疫情影响，需求被压制，但随着社会复工，3 月中旬开始需求迅速转暖，很多被压制的需求在 4 月开始得到持续释放。进入 5 月，重卡生产端也是高负荷生产，呈现产销两旺的势头。分车型来看，物流重卡的需求仍保持高景气，工程车市场需求也在快速回升，未来随着基建持续发力，工程重卡边际大概率将继续改善，这将带动重卡销量维持高位。

图 10：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

上周五沪胶出现大涨，经历了两个月的震荡之后，沪胶终于突破了震荡区间。对于本次大涨的直接原因，市场并没有比较一致的说法。这次大涨被认为是市场作为法官，在权衡多头和空头的理由之后，做出的选择。多空的理由目前都较为明确，多头赌的是环比，随着国内经济先一步复苏，海外经济逐步恢复正常，橡胶需求未来的增长是可以预见到的。空头赌的是同比，即经济虽然恢复，橡胶需求环比虽然上升，但是疫情的影响并不会彻底消失，今年的同比需求将会下行。

显然，多头空头各执一词，大家并不在一个频道上，一方拿出的证据，另一方直接认为不重要。也正因为多空的分歧，才导致了橡胶近两个月来一直低位震荡。面对市场分歧，笔者认为，投资者理性的抉择是不做坚定的空头，也不做坚定的多头，而是要做个“滑头”。期价突破震荡区间上轨之后，多头趋势并未真正的展开，行情目前还很脆弱。所以方向判断还需要进一步的证据，若期价继续上行，多头趋势确立，则投资者可以考虑追随多头。若本周三个交易日之内，沪胶重回震荡区间之内，则沪胶后市跌幅可能会比较大。

（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。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