



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

强者恒强将延续 弱者补涨概率较低

2020/7/13

橡胶周报

研究院

报告要点

近期股市大涨是橡胶等品种出现反弹的主因。但是，股市上涨的形式处于极端状态，多数情况下，这种连续大涨都出现在牛市末尾，而不是牛市初期。由于我们的主业在商品，我们不能判断股市的空间，但是股市短期的高位风险不可忽视，回调压力是很明显的。而且，回顾历史可以发现，股市并不能在长时间内作为商品上涨的支撑因素。历史上出现股票和商品一起上涨，并不是股票带动了商品，而是二者共同受到了经济的支撑。总结一下，股票不会持续地作为橡胶的利多因素。

工业品从过年之后，一直都是宏观逻辑为主，产业逻辑为辅。疫情期间，绝大部分品种泥沙俱下，因为需求剧烈下滑。4月份之后，有色、黑色出现大涨，化工品也一度上涨。诸多工业品一起上涨印证了工业品在走经济恢复的逻辑。然而，橡胶却没有把握历史时机，与有色、黑色同涨，这充分说明了橡胶基本面的疲软。我们认为，未来供给压力大概率持续增加，低价抑制供给很难出现，而需求也只是温和反弹，难以出现2016年四季度的局面。在这样的基本面下，指望橡胶实现“后进生的补涨行情”是不切实际的。

在宏观逻辑主导工业品，工业品一定程度上集体联动的时期，只有强者恒强，没有弱者补涨。也就是说，橡胶错过了上涨的历史机遇，后市出现大幅反弹的概率较低。交易方面，若有色黑色出现回调，橡胶有望大跌，届时再择机交易；若有色、黑色仍旧维持强势，则保持观望为宜。

一、期现价格走势

图 1: 沪胶 2009 及 2101

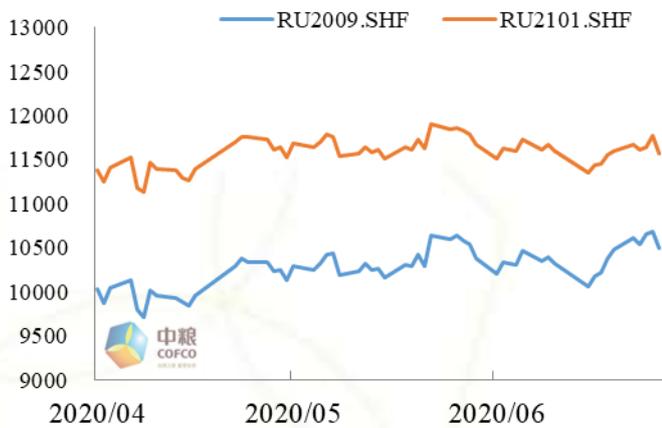
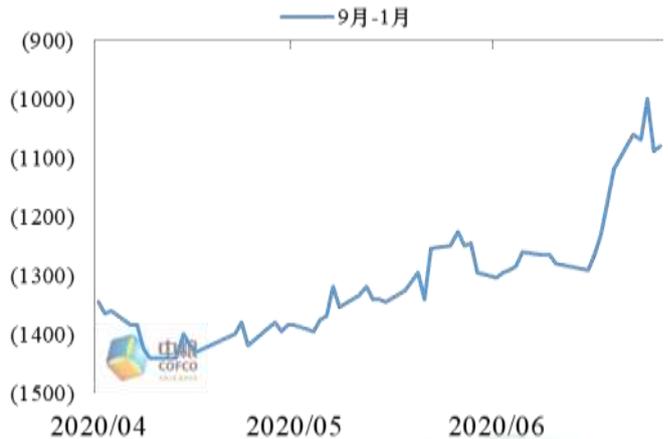


图 2: 沪胶 9 月-1 月



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 3: 沪胶主力与投机度

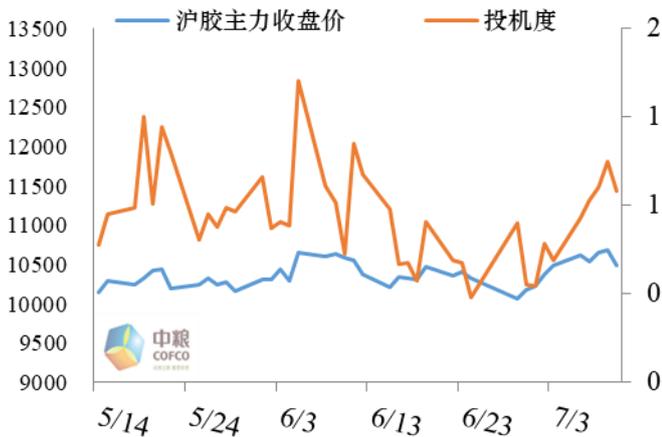
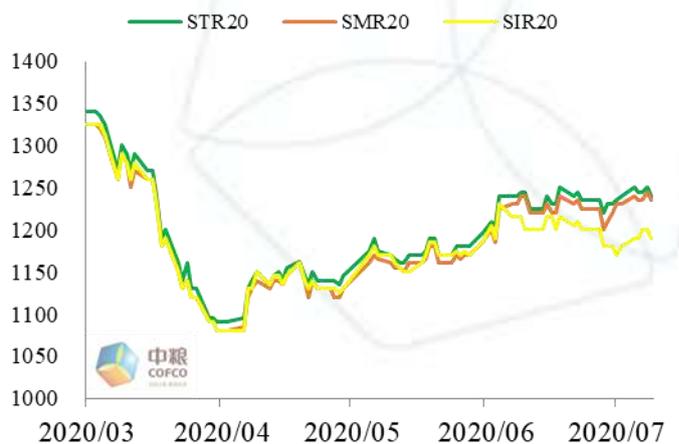


图 4: 青岛保税区天胶报价 (美元/吨)



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）


数据来源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面分析

（一）供给

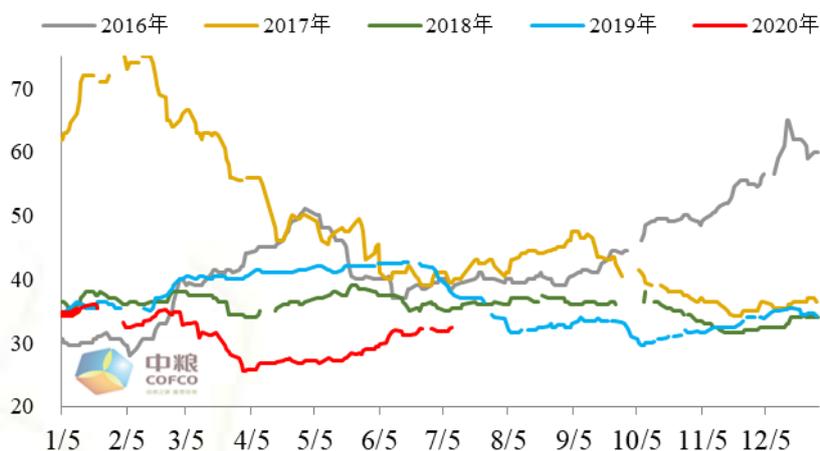
1、后期供应压力大概率增加

目前海南产区原料胶水释放增加，但整体仍不及往年正常水平。受降雨天气影响，加之目前胶水尚未大量释放，因此胶农无意低价销售，海南原料收购价格止跌反弹。但伴随天气情况好转，产区胶水放量，原料收购价格整体走低。虽然原料成本下滑，但整体加工利润依然相对有限，目前海南国营厂胶水收购价为 9.1 元/公斤（制全乳），胶水收购价为 11.5-11.6 元/公斤（制浓乳）。西双版纳产区原料供应依然偏紧，据悉胶水产量尚未恢复正常，加之乳胶厂分流部分原料，因此干胶原料紧张。据了解，目前加工厂胶水收购价在 9.8-10.2 元/公斤（制干胶），制浓乳胶水收购价在 10.3-10.5 元/公斤；胶块收购价在 9.7-10.2 元/公斤，不同片区原料收购价格略有差异。

5-6 月泰国因降雨关系影响原料收购进度，导致 6 月份原料收购价格上涨。伴随三季度产区开割面积的不断扩大，原料供应量将稳步提升。据了解，产区胶水释放缓慢增量，收购价格止涨下跌。按照目前的原料价格计算，目前泰国乳胶厂有小幅加工利润，但干胶厂生产亏损，整体来看生产积极性一般。未来伴随天气恢复正常后，原料产出将继续增加。上周胶水收购价格在 41.5-42.8 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. 5月进口量同比再次下降

2020年5月中国天然及合成橡胶（包含胶乳）进口量44.1万吨，同比下滑13%。2020年1-5月，中国天然橡胶及合成橡胶累计进口量259.8万吨，累计同比下滑1.4%。

图 8：中国橡胶进口


数据源：wind, 中粮期货研究院

（二）需求

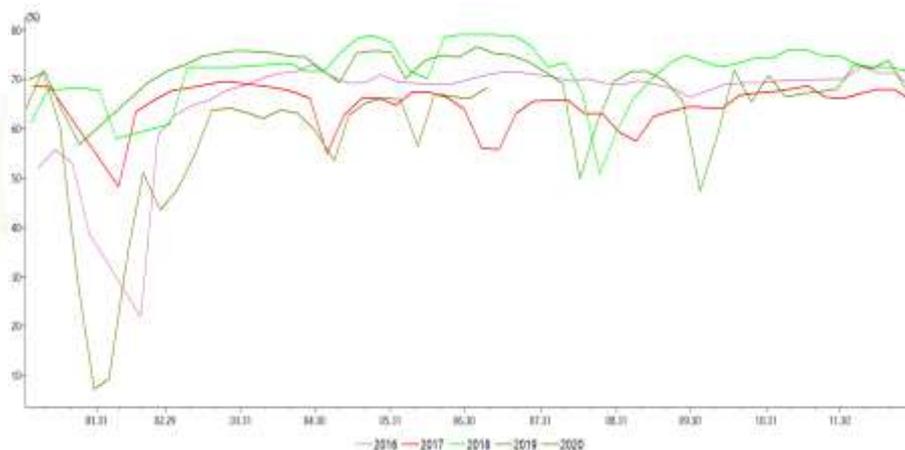
1. 轮胎厂环节景气程度与重卡环节仍有差距

上周山东地区全钢轮胎样本企业开工负荷走高。主要原因一是样本内个别企业复工，一定程度上拉涨整体开工。二是对未来或将面临的高温、降水等不可控因素，保证库存储备充足的情况下，当前轮胎产能释放略显积极。外围环境不确定因素较多，出口量恢复正常水平仍需时日。价格政策暂无新的调整。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为68.30%，环比上涨2.03个百分点，较去年同期下滑7.03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

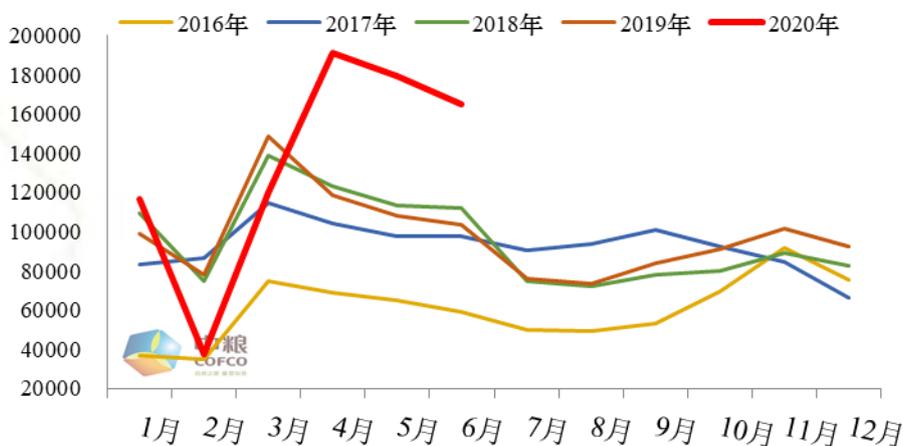
上周国内半钢轮胎企业开工负荷走高。主要原因是对未来或将面临的高温、降水等不可控因素，保证库存储备充足的情况下，当前轮企产能释放略显积极，样本内个别轮企开工有所提升。外围环境不确定因素较多，出口量尚未恢复至正常水平。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为64.15%，环比上涨2.94个百分点，较去年同期下滑7.12个百分点。

图9：全钢胎历年开工率


数据来源：Wind、中粮期货研究院

2. 重卡销售仍旧维持景气状态

2020年6月，我国重卡市场预计销售各类车型16.5万辆左右，环比下滑8%，同比增长59%，这个涨幅意味着4、5、6月份重卡销量连续三个月同比上涨6成，也创造了重卡行业6月份销量的新高，比上一个历史记录2018年6月份11.2万辆的销量水平多出了5万多辆。国三柴油重卡提前淘汰助推重卡的更新换代，预计2020年国三重卡提前淘汰带来的新增重卡销量约为16万辆。同时，部分省份已经开始限制国四车的运营，若国四重卡的运营限制和鼓励提前淘汰政策铺开，则其刺激力度预计至少是国三老旧重卡提前淘汰政策的两倍以上，排放升级或超预期。另外，工程重卡有望受益于基建高景气，助力重卡销量保持高位

图10：重卡销量 (辆)


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。5

三、核心逻辑与策略

近期股市大涨是橡胶等品种出现反弹的主因。但是，股市上涨的形式处于极端状态，多数情况下，这种连续大涨都出现在牛市末尾，而不是牛市初期。由于我们的主业在商品，我们不能判断股市的空间，但是股市短期的高位风险不可忽视，回调压力是很明显的。而且，回顾历史可以发现，股市并不能在长时间内作为商品上涨的支撑因素。历史上出现股票和商品一起上涨，并不是股票带动了商品，而是二者共同受到了经济的支撑。总结一下，股票不会持续地作为橡胶的利多因素。

工业品从过年之后，一直都是宏观逻辑为主，产业逻辑为辅。疫情期间，绝大部分品种泥沙俱下，因为需求剧烈下滑。4月份之后，有色、黑色出现大涨，化工品也一度上涨。诸多工业品一起上涨印证了工业品在走经济恢复的逻辑。然而，橡胶却没有把握历史时机，与有色、黑色同涨，这充分说明了橡胶基本面的疲软。我们认为，未来供给压力大概率持续增加，低价抑制供给很难出现，而需求也只是温和反弹，难以出现2016年四季度的局面。在这样的基本面上，指望橡胶实现“后进生的补涨行情”是不切实际的。

在宏观逻辑主导工业品，工业品一定程度上集体联动的时期，只有强者恒强，没有弱者补涨。也就是说，橡胶错过了上涨的历史机遇，后市出现大幅反弹的概率较低。交易方面，若有色黑色出现回调，橡胶有望大跌，届时再择机交易；若有色、黑色仍旧维持强势，则保持观望为宜。

(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。 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