



中粮期货有限公司  
中粮集团成员企业

中粮期货 增您所托<sup>+</sup>  
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

# 变盘在即 沪胶易跌难涨

2020/7/20

橡胶周报

研究院

## 报告要点

上期周报我们提及，股指不会持续为沪胶提供支持。近日股指的大幅回调使得橡胶失去了外部环境中最为有力的支撑。另一方面，之前商品市场中最强的品种铜，也出现了转势。外部环境，显然对沪胶不再利多。但是，从沪胶的反应来看，并没有出现大幅下滑，反而在震荡区间的高位开启了窄幅横盘。价格对市场的反应告诉我们，短期存在变数，波动率有望增大。

从基本面来看，产区天气整体无忧，供给增加是大概率事件。不论是割胶面积的增长，还是割胶工人数量的增长，都对供给增加提供了保障。前期提及的泰国旅游业转向橡胶园的工人，将在后期愈发显现影响力。需求方面，虽然下游重卡数据亮眼，轮胎厂开工也不错，但是出口仍旧没有很好的恢复，也拖累了需求整体的走强。而且，重卡的旺销与逆周期经济政策有很大关系。不论是基建，还是货币政策宽松，都对重卡有利。显然，货币政策不会一直松下去，经济恢复到一定程度，总会有所收紧。所以，由于逆周期政策力度在未来有不确定性，所以导致重卡，乃至橡胶需求也存在不确定性。而供给增长的确性较高，所以总体来看，橡胶基本面仍旧较为偏空。结合上述盘面的表现，关注近期形成的小区间，若向下突破区间，则下方空间有望打开。

## 一、期现价格走势

图 1: 沪胶 2009 及 2101

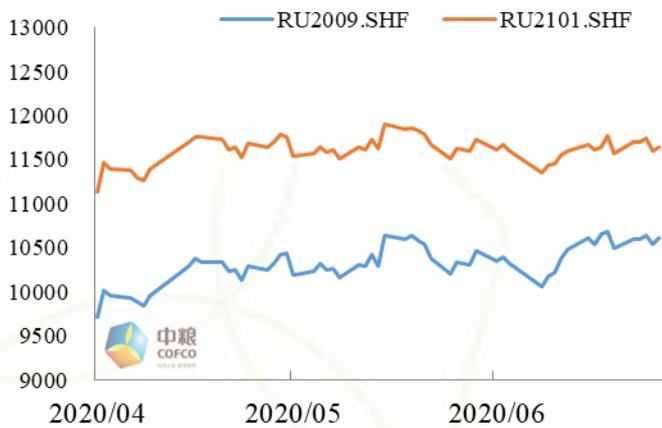
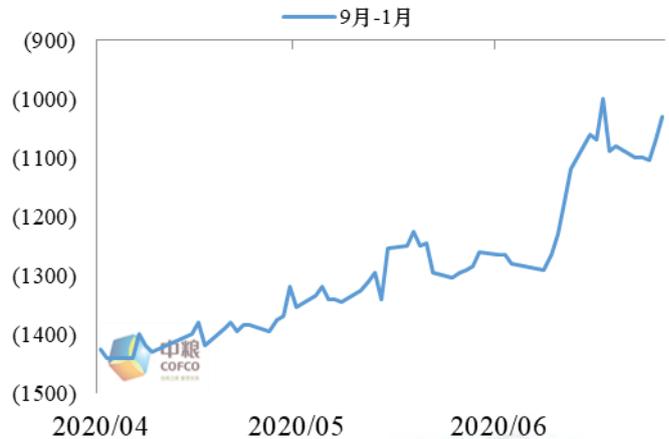


图 2: 沪胶 9 月-1 月



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 3: 沪胶主力与投机度

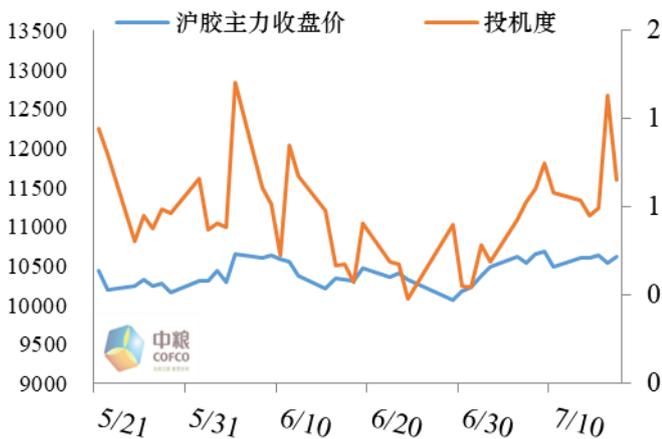
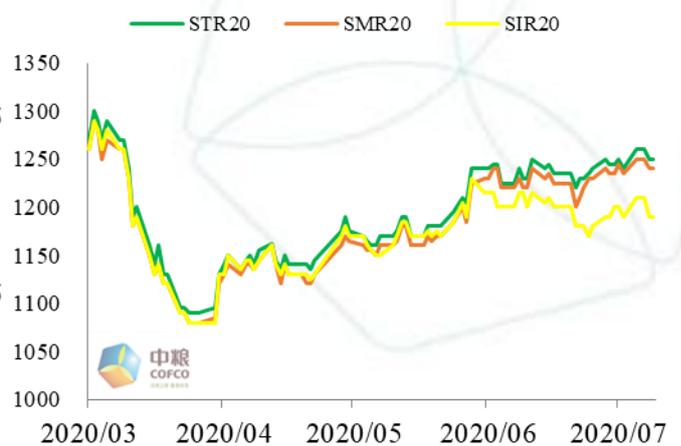


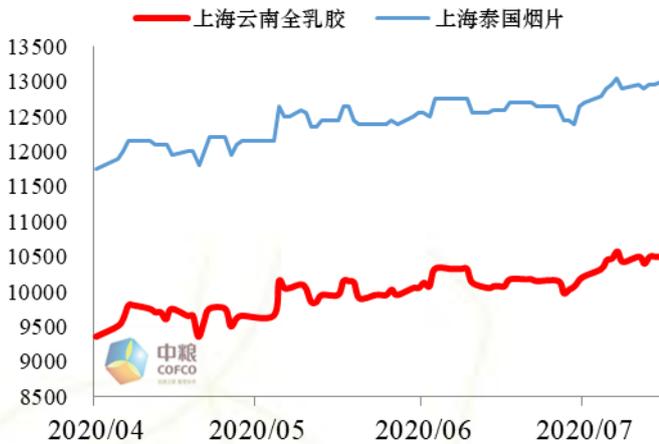
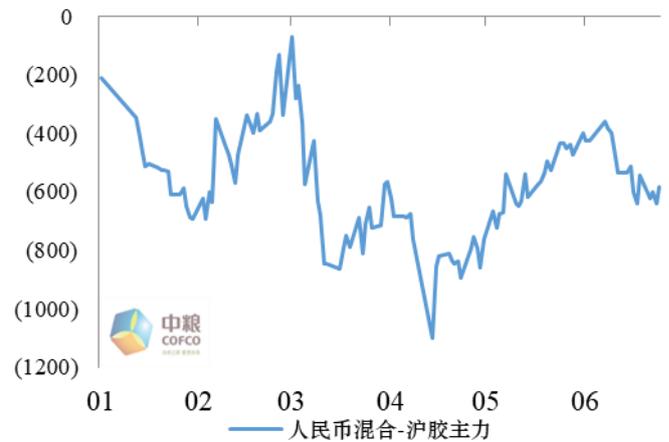
图 4: 青岛保税区天胶报价 (美元/吨)



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

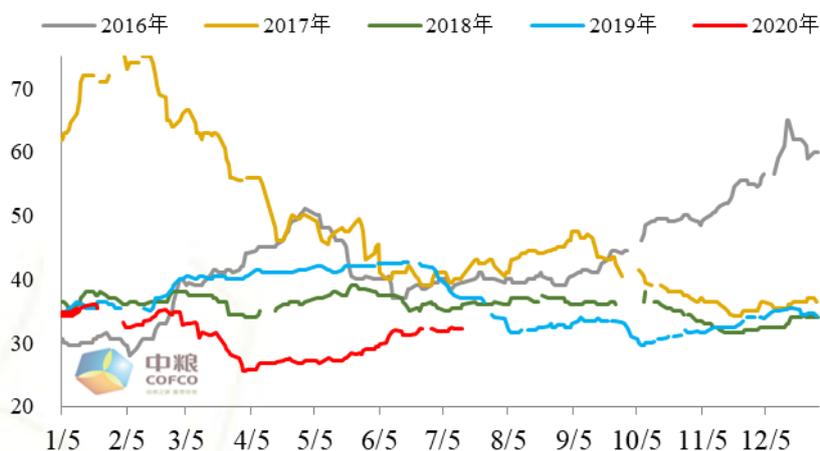
#### 1、未来供应压力将持续增长

海南产区方面，随着胶水释放量不断增加，目前原料供应基本已恢复至往年同期。而原料收购价格持续走低，使得浓乳生产利润有所扩大；而因缺乏加工利润，干胶生产积极性依然表现欠佳。云南方面，原料供应依然偏紧，加工厂原料供应不足，生产也缺乏利润空间。据了解，目前加工厂胶水收购价在 9.8-10.2 元/公斤（制干胶），制乳胶 10.3-10.4 元/公斤；胶块收购价在 9.6-10 元/公斤，不同片区原料收购价略有差异。

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。伴随三季度产胶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，但近期雨水偏多影响收购，价格表现出一定的抗跌性。按照目前的原料价格计算，加工厂处在盈亏线附近，成本压力较大，加工积极性有限。预计未来伴随天气恢复正常后，原料产出将继续增加。周内胶水收购价格在 41.3-41.7 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. 6月进口量同比大增

据中国海关总署公布的数据显示，2020年6月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计53.4万吨，同比增21%。2020年1-6月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计313.3万吨，较2019年同期的307.5万吨增加1.9%。

### （二）需求

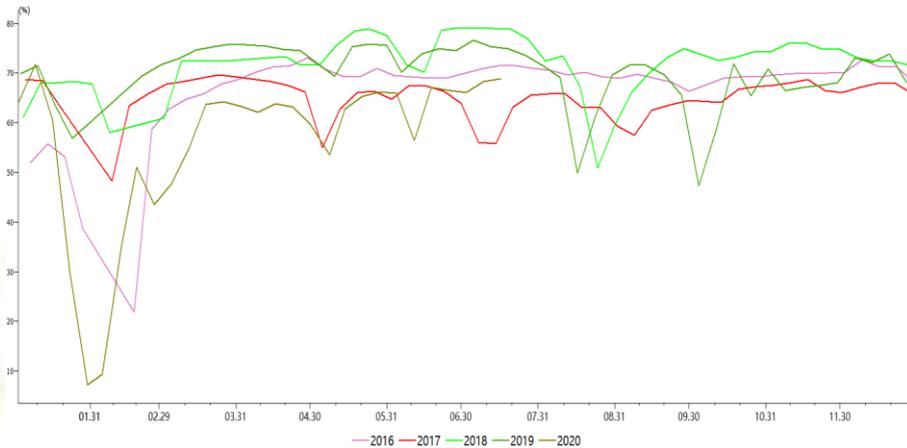
#### 1. 轮胎厂开工环比小涨

上周山东地区全钢轮胎样本企业开工负荷微幅走高。主要原因是出于对未来或发生的降雨、高温、限电等不可控因素的考虑，部分厂家有意储备库存，产能有所释放，对整体开工有所拉高。据了解，厂家出口有所恢复，但较正常水平仍有一定的差距。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68.83%，环比上涨0.53个百分点，较去年同期下滑6.11个百分点。

上周国内半钢轮胎企业开工负荷微幅走高。主要原因一是部分厂家正在生产雪地胎，产能有所释放，对整体开工有一定的提拉作用；二是出于对未来或发生的降雨、高温、限电等不可控因素的考虑，部分厂家有意储备库存，产能有所释放，对整体开工有一定拉高。据了解，厂家出口有所恢复，但较正常水平仍有一定差距，价格暂无调整。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为64.74%，环比上涨0.59个百分点，较去年同期下滑6.47个百分点。

#### 免责声明

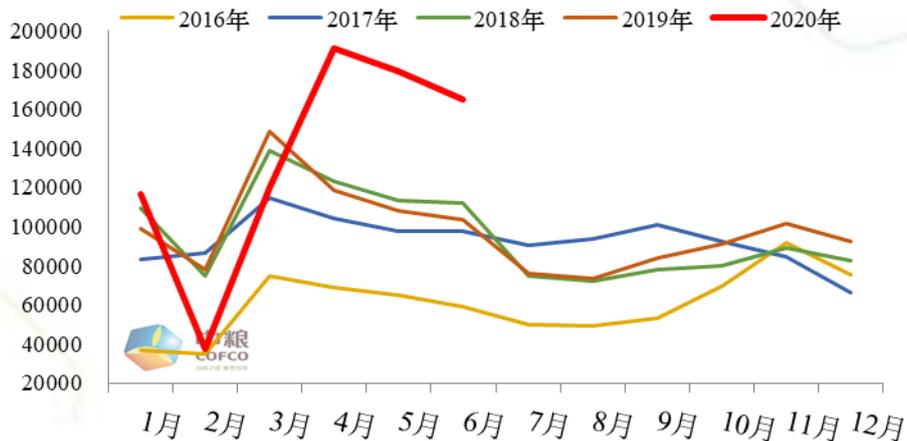
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。4

**图 8：全钢胎历年开工率**


数据源：Wind、中粮期货研究院

## 2. 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 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

上期周报我们提及，股指不会持续为沪胶提供支持。近日股指的大幅回调使得橡胶失去了外部环境中最有力的支撑。另一方面，之前商品市场中最强的品种铜，也出现了转势。外部环境，显然对沪胶不再利多。但是，从沪胶的反应来看，并没有出现大幅下滑，反而在震荡区间的高位开启了窄幅横盘。价格对市场的反应告诉我们，短期存在变数，波动率有望增大。

从基本面来看，产区天气整体无忧，供给增加是大概率事件。不论是割胶面积的增长，还是割胶工人数量的增长，都对供给增加提供了保障。前期提及的泰国旅游业转向橡胶园的工人，将在后期愈发显现影响力。需求方面，虽然下游重卡数据亮眼，轮胎厂开工也不错，但是出口仍旧没有很好的恢复，也拖累了需求整体的走强。而且，重卡的旺销与逆周期经济政策有很大关系。不论是基建，还是货币政策宽松，都对重卡有利。显然，货币政策不会一直松下去，经济恢复到一定程度，总会有所收紧。所以，由于逆周期政策力度在未来有不确定性，所以导致重卡，乃至橡胶需求也存在不确定性。而供给增长的确性较高，所以总体来看，橡胶基本面仍旧较为偏空。结合上述盘面的表现，关注近期形成的小区间，若向下突破区间，则下方空间有望打开。

(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