



中粮
COFCO
自然之美 健康之选

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

宏观支撑或将减弱 沪胶有望重归弱勢

2020/7/27

橡胶周报

研究院

报告要点

前期的报告我们曾经反复提及，四月份之后工业品的整体形势是以宏观逻辑为主，产业逻辑为辅。为了对冲疫情对经济的影响，货币政策在上半年比较宽松。放水对于商品的利好可以以两种路径展开。一方面，如果放水真的刺激了经济，经济好转会提振商品的需求，这对商品是利好。另一方面，如果经济并没有很快恢复，那么宽松的货币政策也不会退出，货币超发会直接推动商品价格上涨。但是，我们看到在这样好的宏观背景下，有色黑色涨得比较好，而橡胶棉花甲醇白糖却一直都在低位横盘。这种低位横盘反映了他们自身基本面的确是有问题的。

然而，宏观的利好支持不会一直持续下去。货币政策从五六月份开始，央行已经对放水开启了刹车，而近期刹车力度有所加大。显然，放水是不可能一直持续下去的。另外，从经济来看，之前的经济好转只是经济的恢复而并不是一轮扩张周期的开始。所以，未来宽松货币政策刹车，而经济恢复水平又没有足够强，宏观面整体上对商品的支持将减弱。

从橡胶的基本面看，供应压力我们前期已经反复提及，供应压力在下半年有望持续维持高压状态。需求方面，虽然下游重卡数据亮眼，轮胎开工率也不错，但是出口的恢复程度还不够，需求整体来说并不算好。随之而来的，青岛保税区高企的库存并没有有效地下降。展望后市，宏观利多减弱，而橡胶自身的问题仍旧存在，所以我们对橡胶后市仍不看好。关注近期橡胶形成的震荡小区间，跌破区间下轨之后，下方空间有望打开。

一、期现价格走势

图 1: 沪胶 2009 及 2101

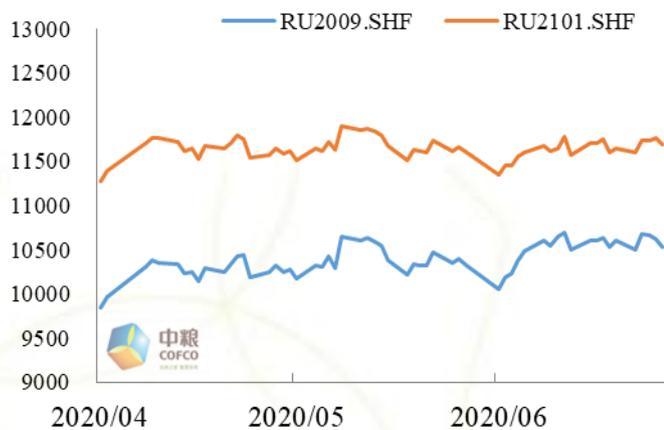
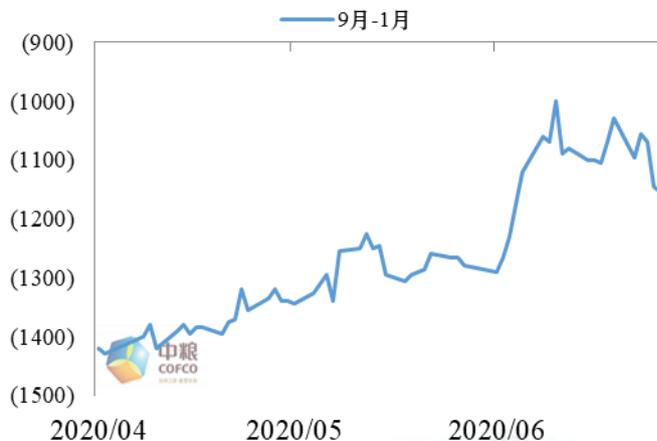


图 2: 沪胶 9 月-1 月



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 3: 沪胶主力与投机度

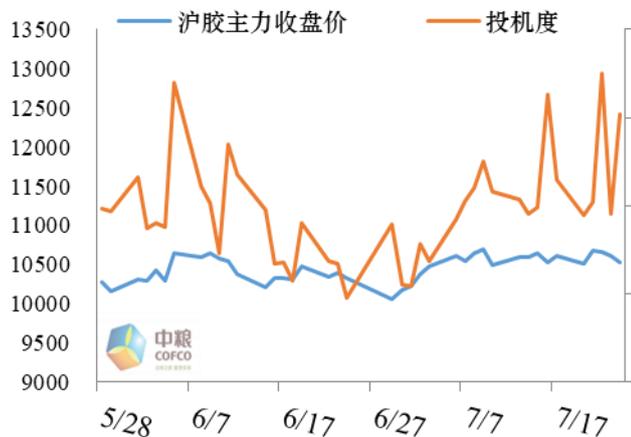
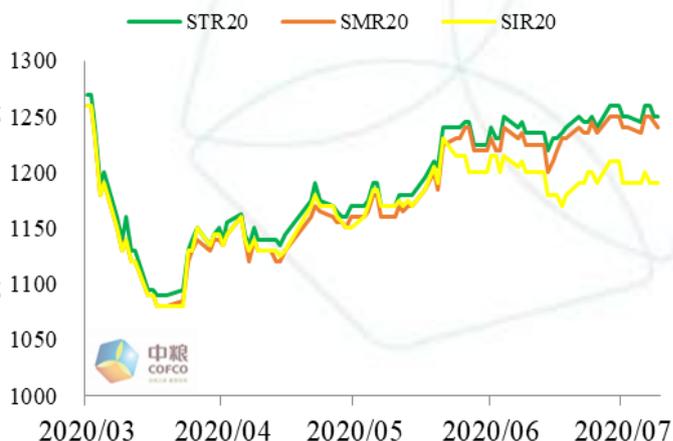


图 4: 青岛保税区天胶报价 (美元/吨)

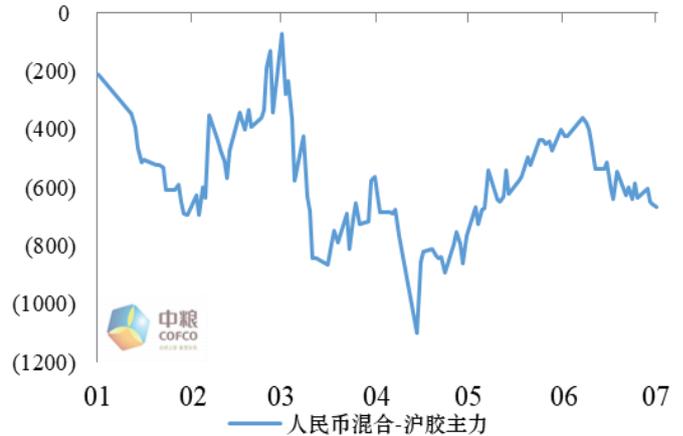


数据源: Wind、中粮期货研究院

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

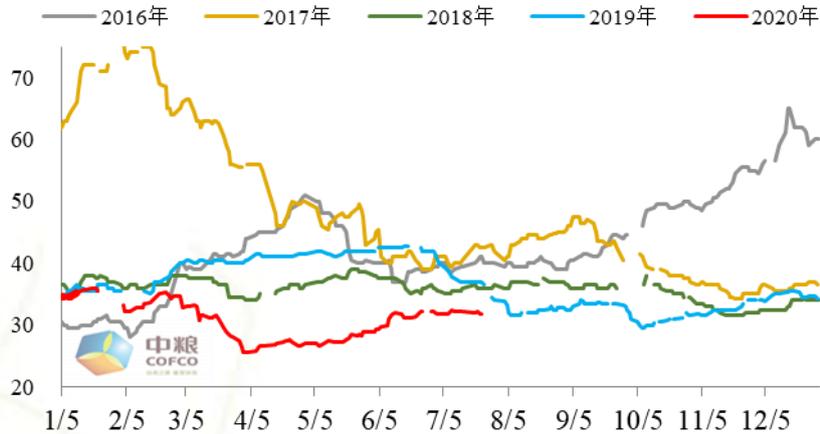
1、供给压力仍将延续

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。而原料收购价格相对较低，浓乳生产利润尚可。而因缺乏加工利润下干胶生产积极性依然表现欠佳。截至上周三，海南产区原料胶水收购价为 10.3 元/公斤（制浓乳）。云南方面，西双版纳产区原料供应依然偏紧，一是胶水收购价与胶团价相差不大，胶农更倾向囤胶团；二是乳胶厂分流部分胶水，导致干胶厂供应紧张，原料争夺激烈。

泰国天然橡胶主产区降雨天数减少，原料产出陆续增加，胶水收购价格震荡小跌。7 月份胶水收购价格重心进一步下移，但整体产出不及去年同期，供应商采购原料依旧偏紧。橡胶加工厂方面表示，目前，杯胶实际收购价格偏高，泰标加工利润较薄，对工厂出货热情构成一定抑制，听闻有部分标胶船期被推迟。鉴于 7-9 月份属于泰国南部雨季，雨水相对偏多，虽然产区供应处于增加过程中，但阶段性供应偏紧将时有发生。

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

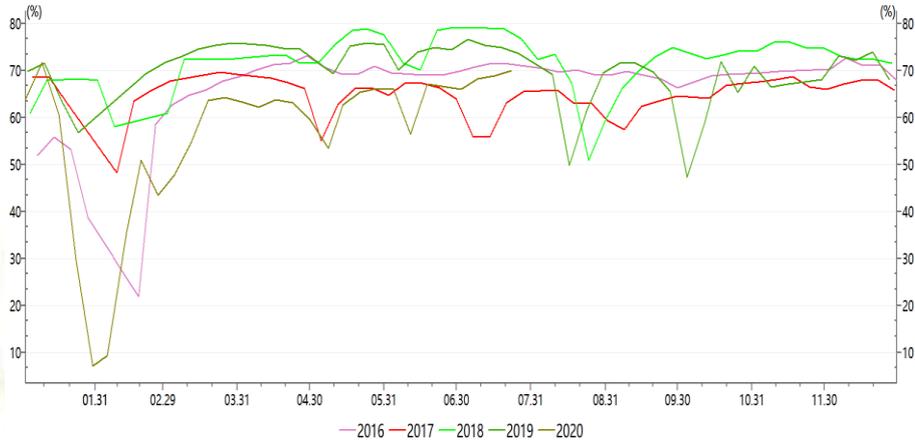
1. 轮胎厂开工继续小幅走高

上周山东地区全钢轮胎样本企业开工负荷微幅走高，周内个别轮胎厂家开工仍有试探性提涨。从了解来看当前开工走高主要受两方面因素支撑：一是前期搁浅的出口订单近期有追加表现，订单有新增加带动；二是传统次月不可控因素及高温控产拖累相对集中，可生产量预期不高，部分厂家有意储备库存。周内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69.94%，环比上涨1.11个百分点，较去年同期下滑3.68个百分点。

上周国内半钢轮胎企业开工负荷微幅走高。周内开工支撑的主要因素有：一是当前仍是雪地胎生产集中季，季节性开工带动尚存；二是出口订单仍处于缓慢恢复态势，部分厂家出口订单增加明显，对开工形成支撑。同期了解，当前厂家库存储备相对充足，国内交易价格基本稳定，但是听闻国外交易价格有走低表现。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为65.35%，环比上涨0.61个百分点，较去年同期下滑5.42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

前期的报告我们曾经反复提及，四月份之后工业品的整体形势是以宏观逻辑为主，产业逻辑为辅。为了对冲疫情对经济的影响，货币政策在上半年比较宽松。放水对于商品的利好可以以两种路径展开。一方面，如果放水真的刺激了经济，经济好转会提振商品的需求，这对商品是利好。另一方面，如果经济并没有很快恢复，那么宽松的货币政策也不会退出，货币超发会直接推动商品价格上涨。但是，我们看到在这样好的宏观背景下，有色黑色涨得比较好，而橡胶棉花甲醇白糖却一直都在低位横盘。这种低位横盘反映了他们自身基本面的确是有问题的。

然而，宏观的利好支持不会一直持续下去。货币政策从五六月份开始，央行已经对放水开启了刹车，而近期刹车力度有所加大。显然，放水是不可能一直持续下去的。另外，从经济来看，之前的经济好转只是经济的恢复而并不是一轮扩张周期的开始。所以，未来宽松货币政策刹车，而经济恢复水平又没有足够强，宏观面整体对商品的支持将减弱。

从橡胶的基本面看，供应压力我们前期已经反复提及，供应压力在下半年有望持续维持高压状态。需求方面，虽然下游重卡数据亮眼，轮胎开工率也不错，但是出口的恢复程度还不够，需求整体来说并不算好。随之而来的，青岛保税区高企的库存并没有有效地下降。展望后市，宏观利多减弱，而橡胶自身的问题仍旧存在，所以我们对橡胶后市仍不看好。关注近期橡胶形成的震荡小区间，跌破区间下轨之后，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: 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