



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

多空并存之下 市场态度转向乐观

2021/2/21

橡胶周报

研究院

报告要点

首先，我们梳理橡胶基本面的利多利空因素。利多因素：1、海外疫情好转，疫苗的作用显现，海外经济复苏看到希望；同时拜登有可能要推出刺激经济的计划。宏观面在近期是利多的。2、橡胶产能增长周期的拐点已然临近，多头信心得到鼓舞。3、泰国产区面临停割，全球橡胶产量即将进入低产期，即使胶价上涨，短期内也无法刺激产量增加。

利空因素：1、国内经济下行风险减弱，房地产与基建作为逆周期调节工具的价值减弱，轮胎替换需求将受到拖累。国内重卡销量预计不会重现去年的高增长，轮胎配套需求失去保障。除轮胎出口外，需求其余两大部分都难以超预期。需求预计不会构成利多支撑。2、四五月份国内外产区开割之后，高胶价仍会刺激产量上升。

显然，目前多空因素并存。进一步梳理，我们会发现，利多利空因素可以分为两类：大概率会出现的与有可能出现的。比如，高价刺激供给，这就是大概率。但是，产能增长周期拐点临近，是否会导致今年实际的供给压力减小，这并不一定。实际的供给压力还要看天气与价格。在这种混沌的基本面格局下，我们不该仅仅是推演供求格局，也要明白市场经常会脱离供求谈预期甚至谈理想。也就是说，我们要相信市场的选择，跟随市场的态度。显然，春节后橡胶走势明显偏强，价格已经突破前期的震荡区间上轨，上方空间被打开。利多利空并存之下，橡胶的上涨相当于通过了压力测试，表明市场态度积极乐观。在这种情况下，我们不应该继续纠结胶价上涨会如何传导至供给。操作上，短期趋势偏多，中长期趋势仍需观察。

一、期现价格走势

图 1: 沪胶 2105 及 2109



图 2: 沪胶 5 月-9 月



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 3: 沪胶主力与投机度

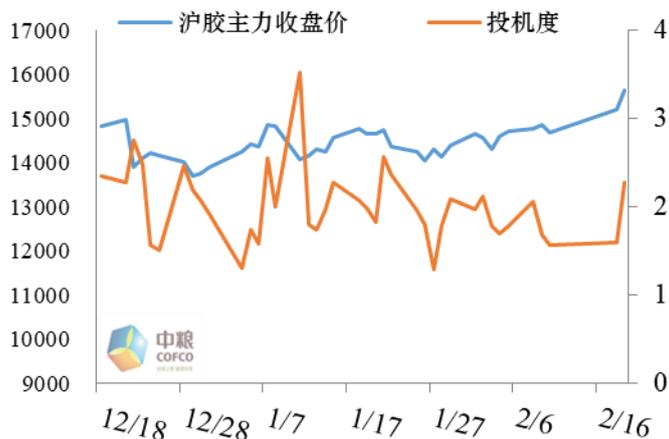


图 4: 青岛保税区天胶报价 (美元/吨)



数据源: Wind、中粮期货研究院

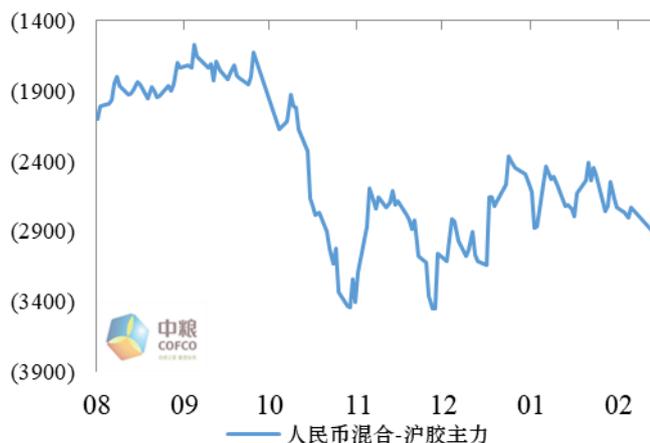
免责声明

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）

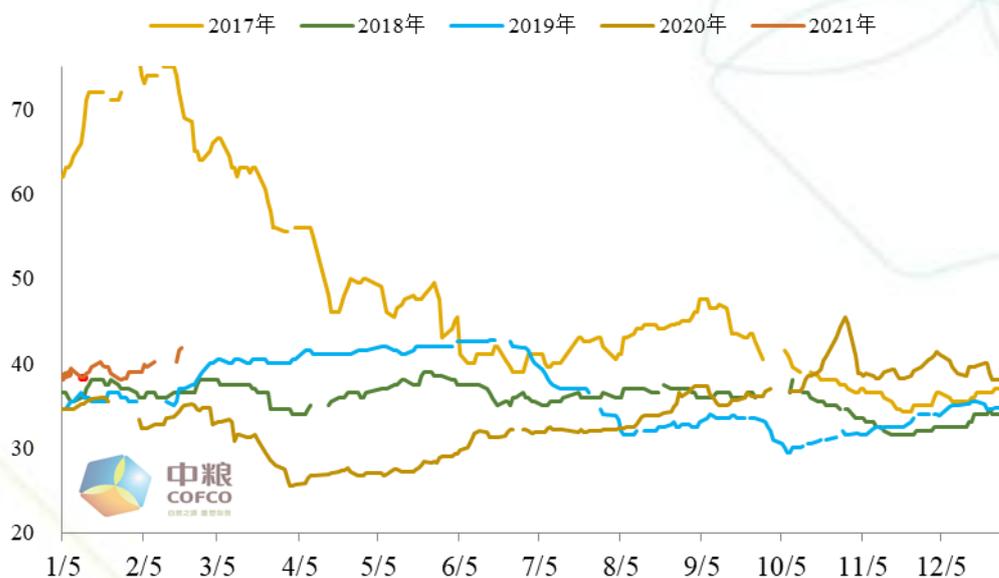


数据源：Wind、中粮期货研究院

二、基本面跟踪

1、供给高频数据

图 7：泰国原料价格（泰铢/公斤）



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。3

图 8: 泰国南部(东海岸):叻他尼府:累计降雨量

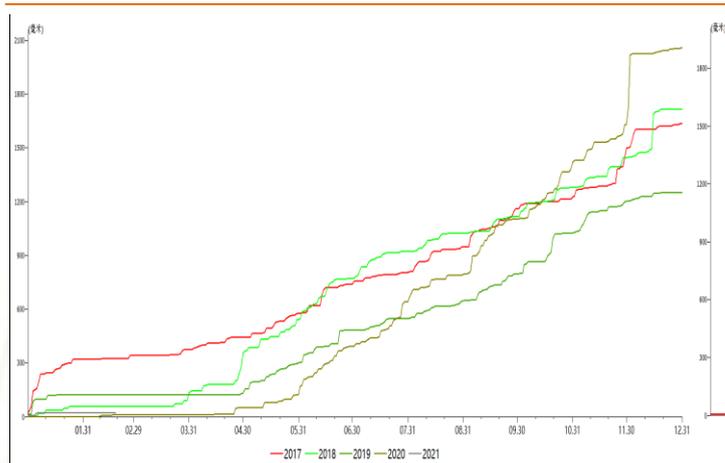
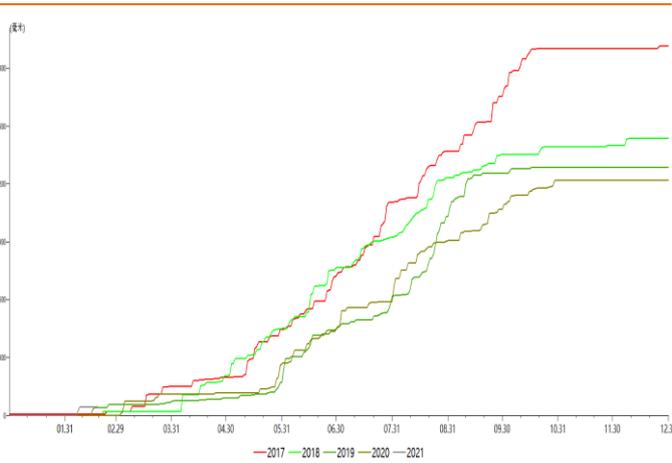


图 9: 泰国东北部:乌隆:累计降雨量



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 10: 泰国:北部:清莱:累计降雨量

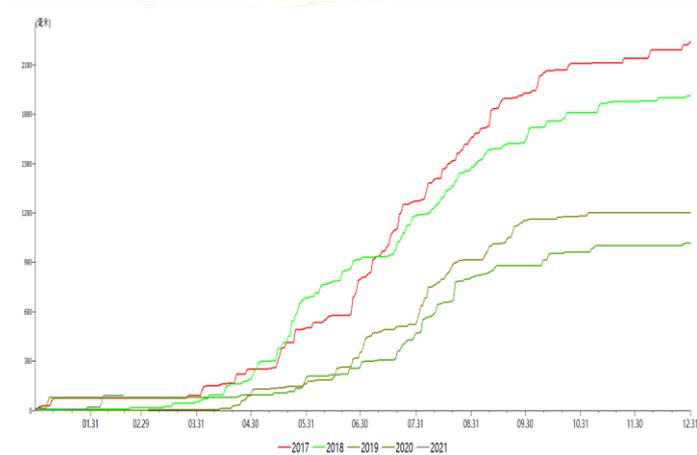
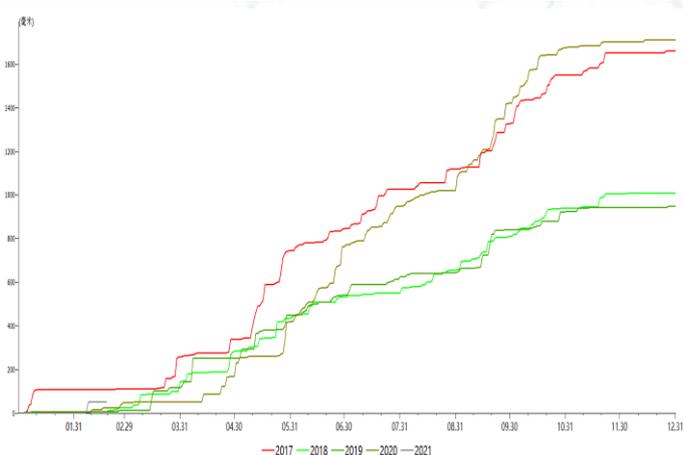


图 11: 泰国:东部:罗勇:累计降雨量



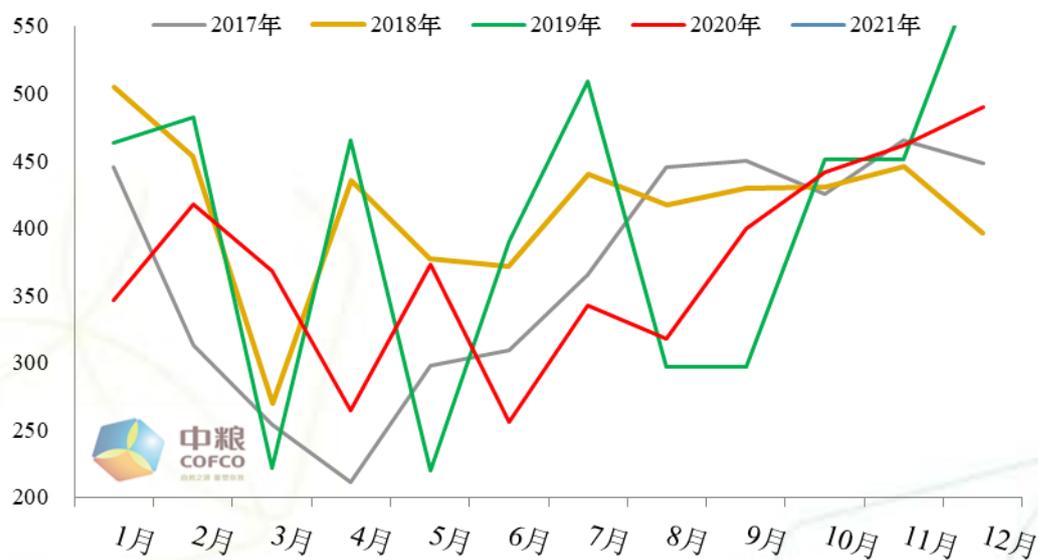
数据源: Wind、中粮期货研究院

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。4

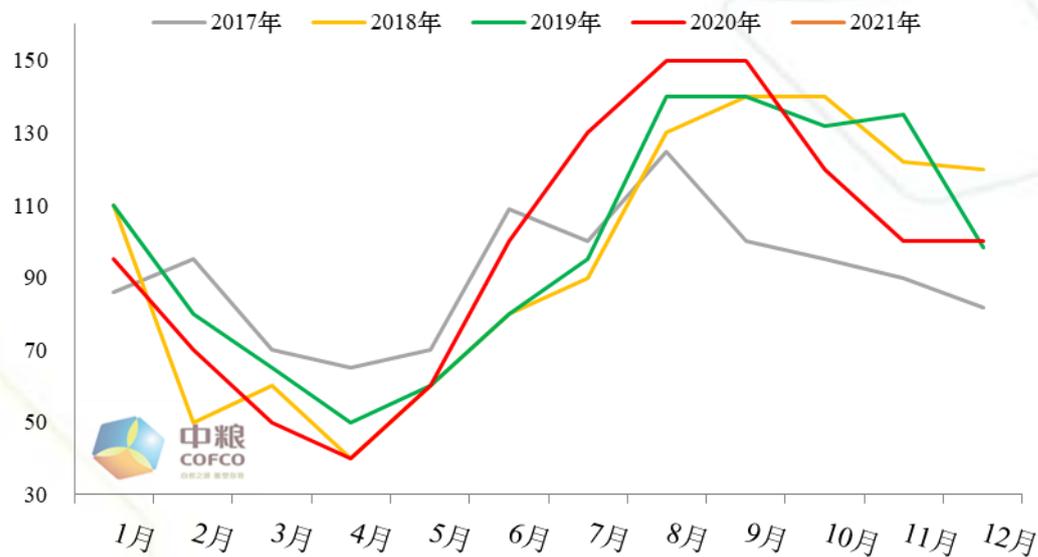
2、供给月度数据

图 12: 泰国产量 单位: 千吨



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 13: 越南产量 单位: 千吨

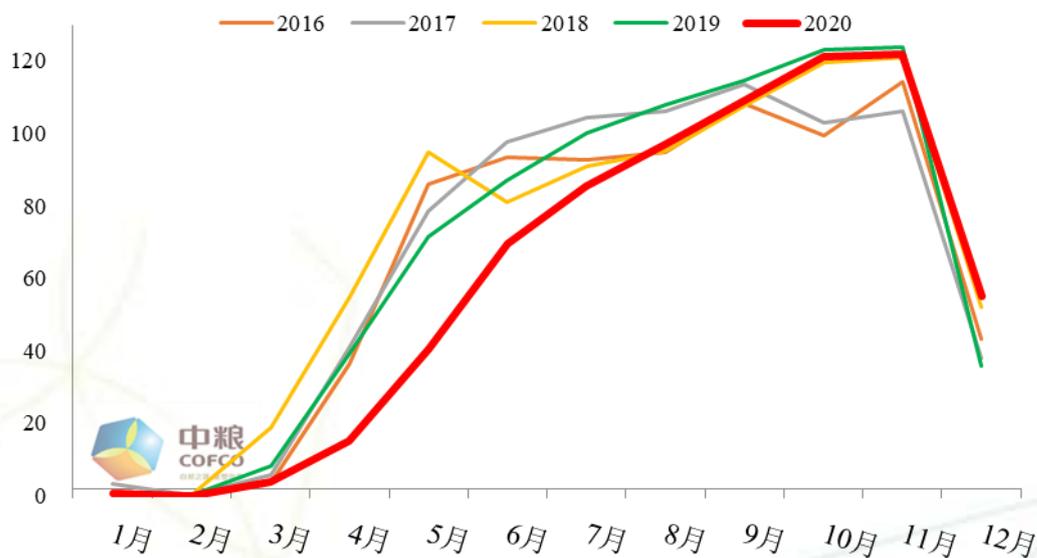


数据源: Wind、中粮期货研究院

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。5

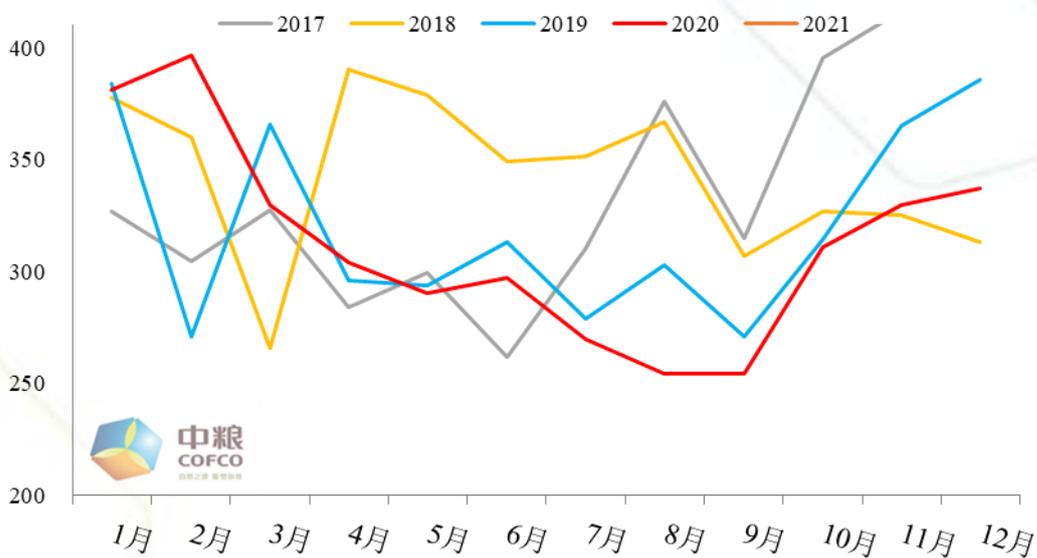
图 14: 中国产量 单位: 千吨



数据来源: Wind、中粮期货研究院

3、主产国出口

图 15: 泰国出口 单位: 千吨

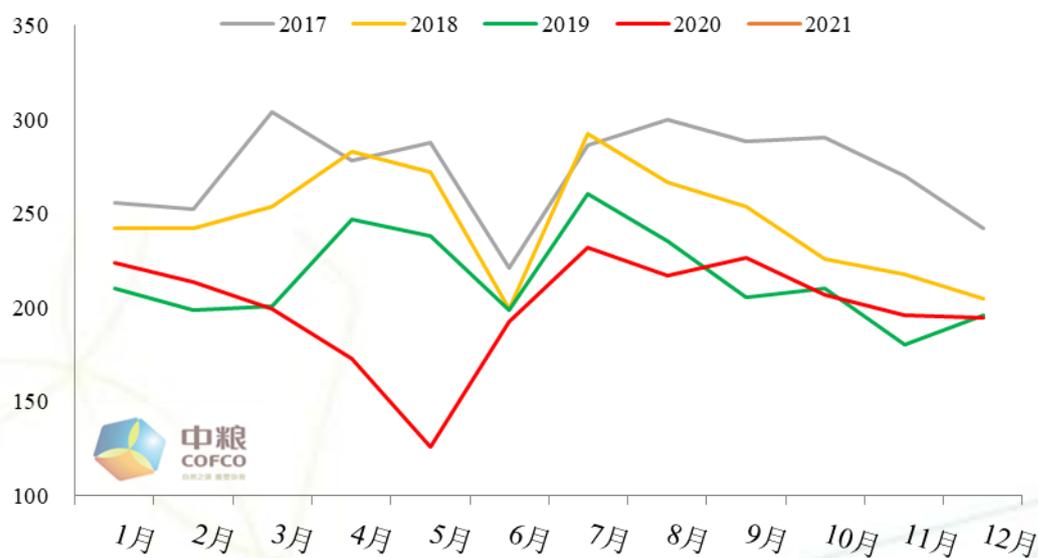


数据来源: Wind、中粮期货研究院

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。6

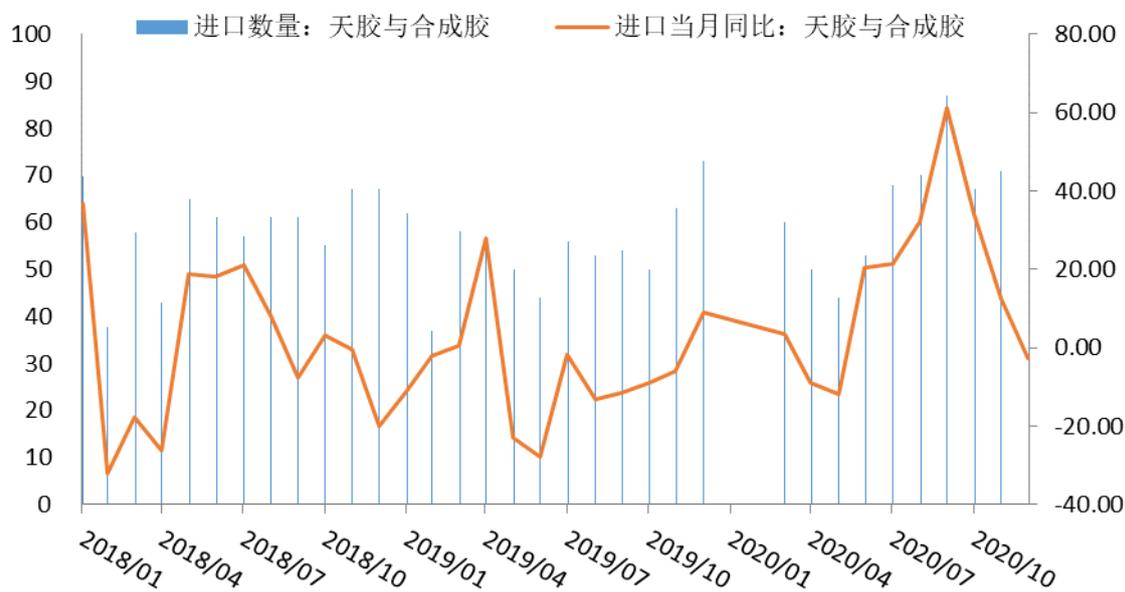
图 16: 印尼出口 单位: 千吨



数据来源: Wind、中粮期货研究院

4、中国进口

图 17: 中国进口 单位: 千吨



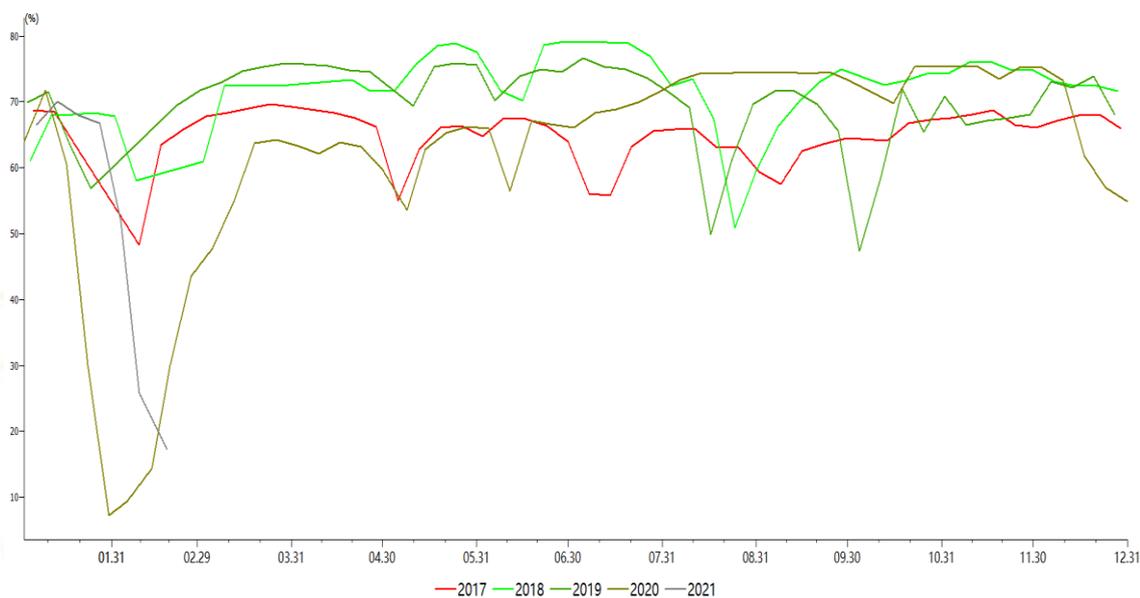
数据来源: Wind、中粮期货研究院

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。7

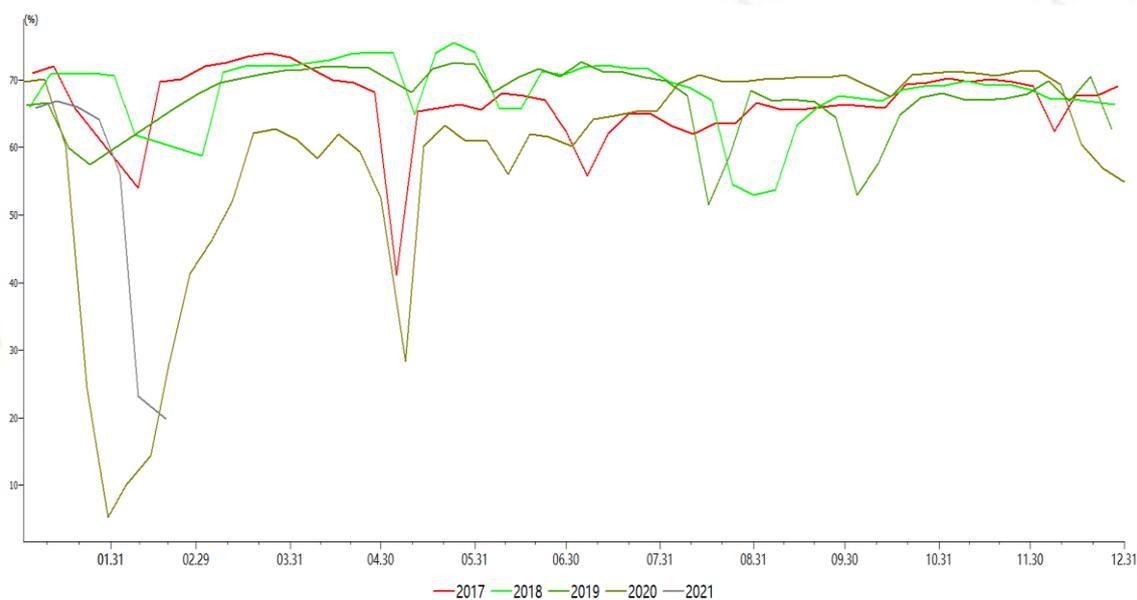
5、轮胎厂开工率

图 18: 全钢胎开工率



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 19: 半钢胎开工率



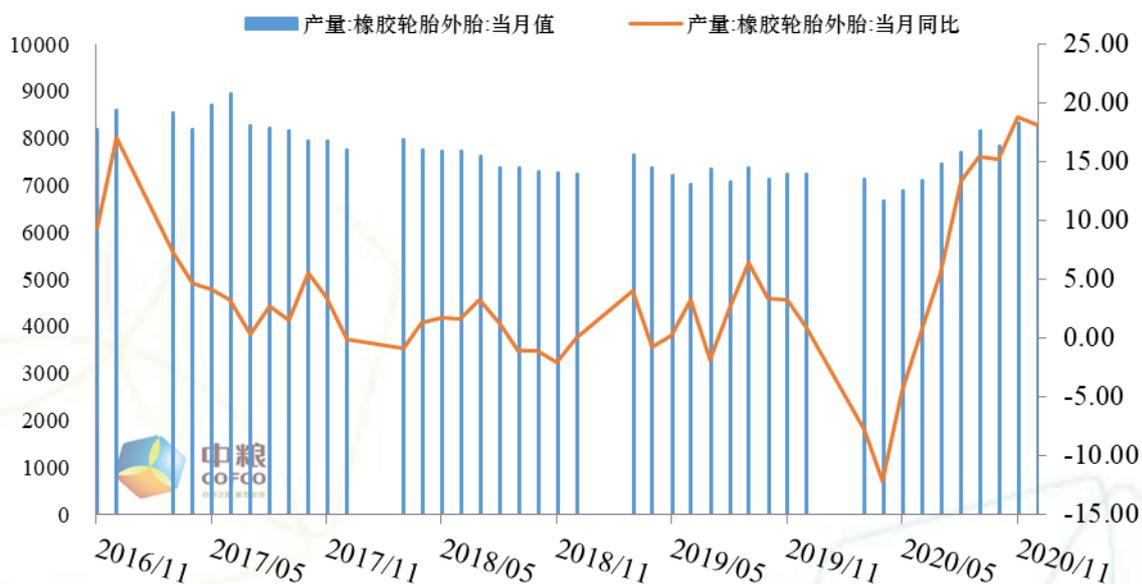
数据源: Wind、中粮期货研究院

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。8

6、轮胎产量

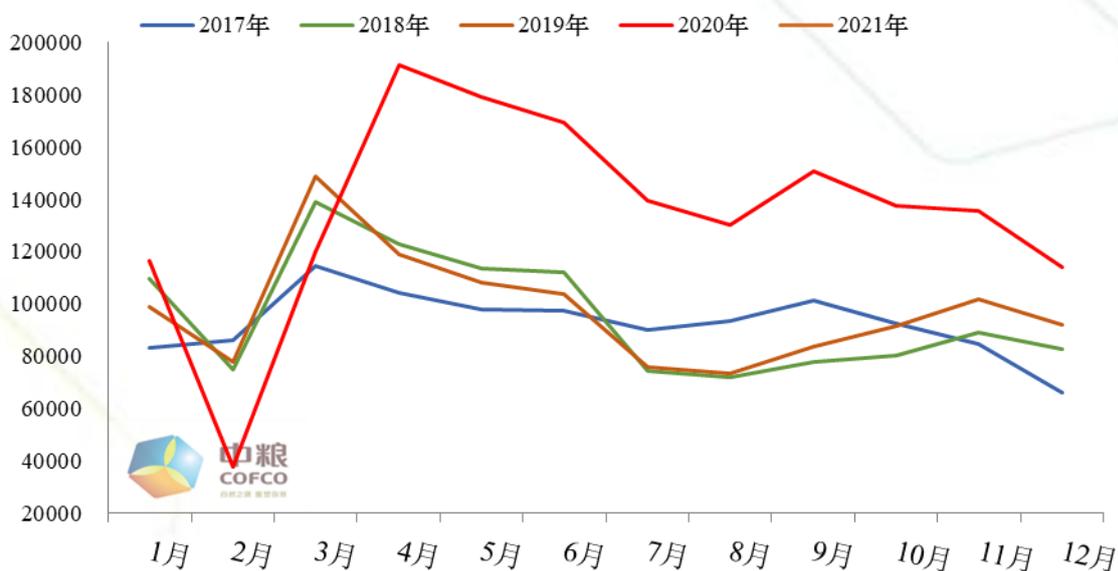
图 20：橡胶轮胎外胎产量



数据源：Wind、中粮期货研究院

7、重卡销量

图 21：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。9

三、核心逻辑与策略

首先，我们梳理橡胶基本面的利多利空因素。利多因素：1、海外疫情好转，疫苗的作用显现，海外经济复苏看到希望；同时拜登有可能要推出刺激经济的计划。宏观面在近期是利多的。2、橡胶产能增长周期的拐点已然临近，多头信心得到鼓舞。3、泰国产区面临停割，全球橡胶产量即将进入低产期，即使胶价上涨，短期内也无法刺激产量增加。

利空因素：1、国内经济下行风险减弱，房地产与基建作为逆周期调节工具的价值减弱，轮胎替换需求将受到拖累。国内重卡销量预计不会重现去年的高增长，轮胎配套需求失去保障。除轮胎出口外，需求其余两大部分都难以超预期。需求预计不会构成利多支撑。2、四五月份国内外产区开割之后，高胶价仍会刺激产量上升。

显然，目前多空因素并存。进一步梳理，我们会发现，利多利空因素可以分为两类：大概率会出现的与有可能出现的。比如，高价刺激供给，这就是大概率。但是，产能增长周期拐点临近，是否会导致今年实际的供给压力减小，这并不一定。实际的供给压力还要看天气与价格。在这种混沌的基本面格局下，我们不该仅仅是推演供求格局，也要明白市场经常会脱离供求谈预期甚至谈理想。也就是说，我们要相信市场的选择，跟随市场的态度。显然，春节后橡胶走势明显偏强，价格已经突破前期的震荡区间上轨，上方空间被打开。利多利空并存之下，橡胶的上涨相当于通过了压力测试，表明市场态度积极乐观。在这种情况下，我们不应该继续纠结胶价上涨会如何传导至供给。操作上，短期趋势偏多，中长期趋势仍需观察。

(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。10

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。11

【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。12