



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

路劲不确定性较大 空配更加合理

2021/5/5

橡胶月报

研究院

报告要点

当前橡胶主要的矛盾在于，宏观逻辑与产业逻辑背道而驰，而且很难确定橡胶未来要走哪一条逻辑路径。从宏观逻辑来看，主要的炒作点还是通胀题材。我们在前期的报告中曾经提及，通胀始于放水，而全球央行放水是在去年三四月份，通胀是实打实的老题材。商品价格从去年四月至今，涨幅非常巨大，通胀的影响力已经被大幅透支。现在之所以还有很多经济学家讨论通胀，很大程度上是舆情与价格的相互作用导致的。通胀题材存在——商品价格普涨——通胀题材得到重视——价格从通胀题材中获得上涨力量。这种类似反身性的相互作用对商品价格的影响力虽然很大，但是并不稳定。很难判断何时反身性会消失，毕竟物极必反通常都是事后才发现的。

产业逻辑要清晰很多。供给方面，未来供给压力上升是大概率事件。泰国天气整体正常，天气很可能不会影响产量。从价格来看，泰国原料价格仍旧处于近年来较高的位置，足以刺激胶农的割胶积极性。天气与价格共同作用下，供给压力逐渐提升是大概率。需求方面，虽然4月重卡销量再创新高，但是很大程度上是得益于国六标准将在2021年7月全面落地。上半年重卡销量透支了下半年的销量。所以，未来需求很难再创新高。供给处于环比增长之中，而需求环比增幅已经受限。

宏观逻辑利多，产业逻辑利空。价格很可能不是两者的折中，而是以其中一条逻辑为主。以宏观逻辑为主，橡胶会向上，但是涨势会很曲折；以产业逻辑为主，则沪胶将趋势性向下。综合来看，更加明智的做法是参与多品种的配置，且以橡胶作为空头配置。

一、期现价格走势

图 1: 沪胶 2109 及 2201

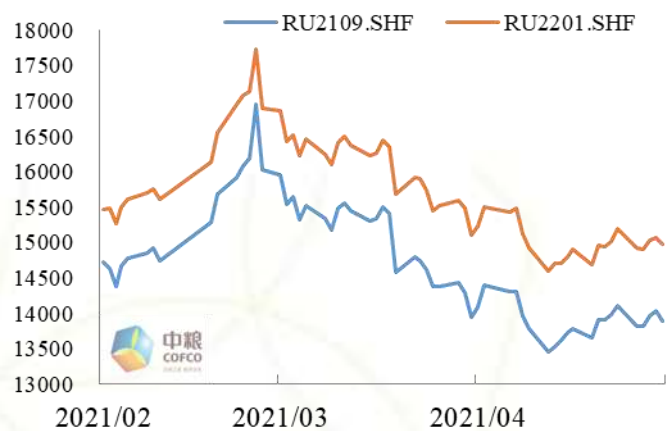


图 2: 沪胶 9 月-1 月



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 3: 沪胶主力与投机度

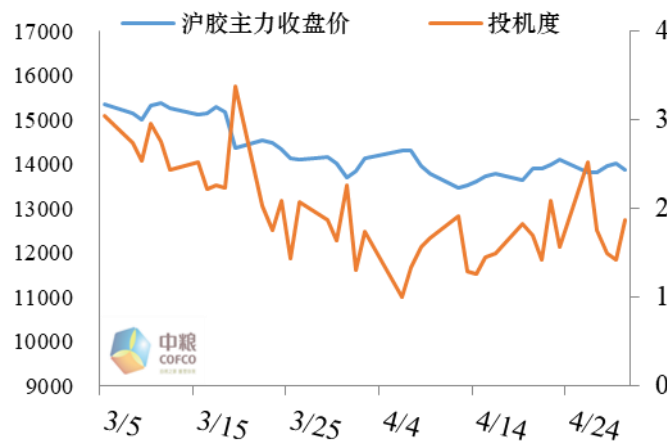
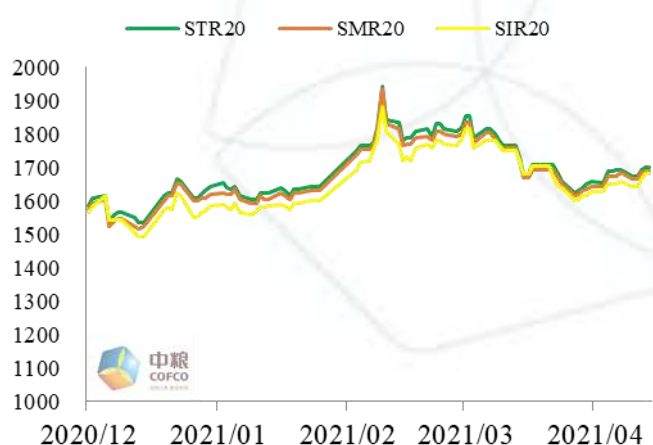


图 4: 青岛保税区天胶报价 (美元/吨)



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）

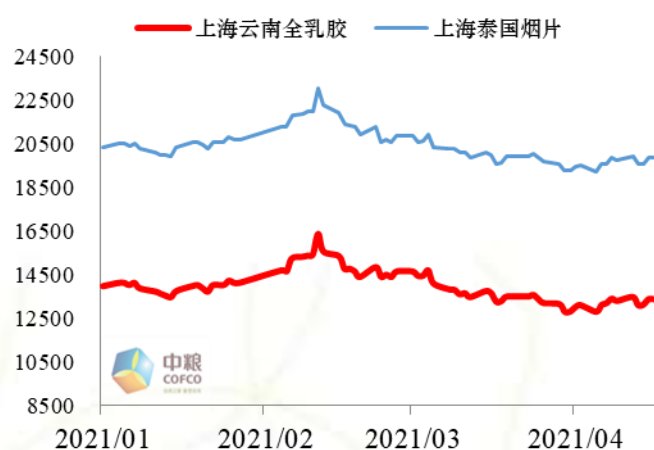
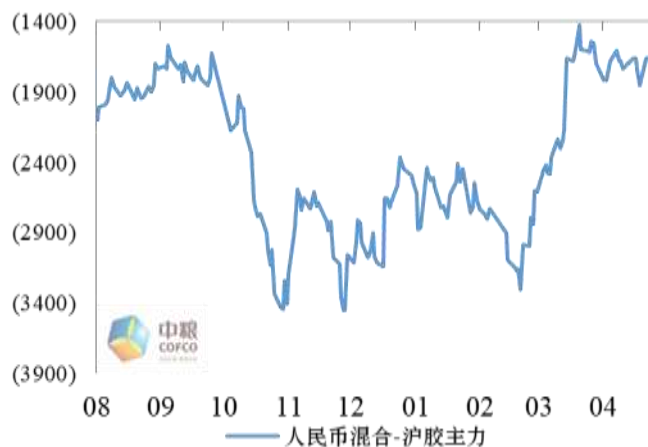


图 6：人民币混合-沪胶主力（元/吨）

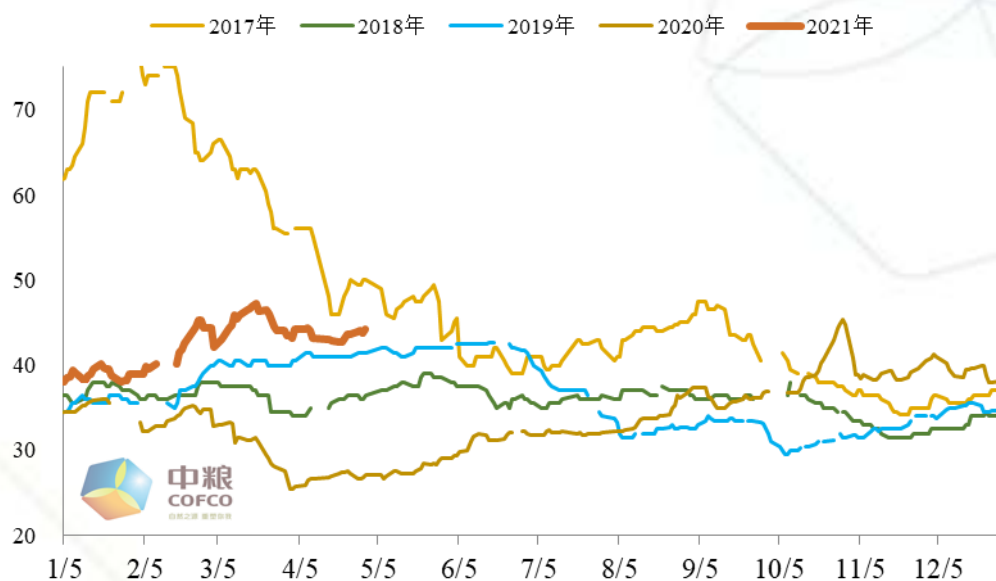


数据源：Wind、中粮期货研究院

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

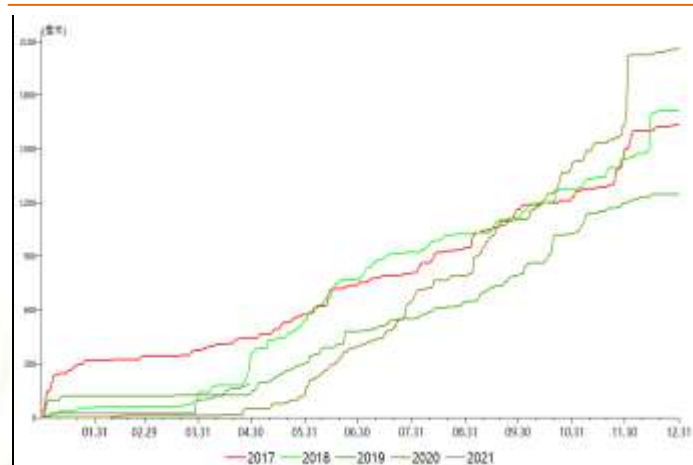
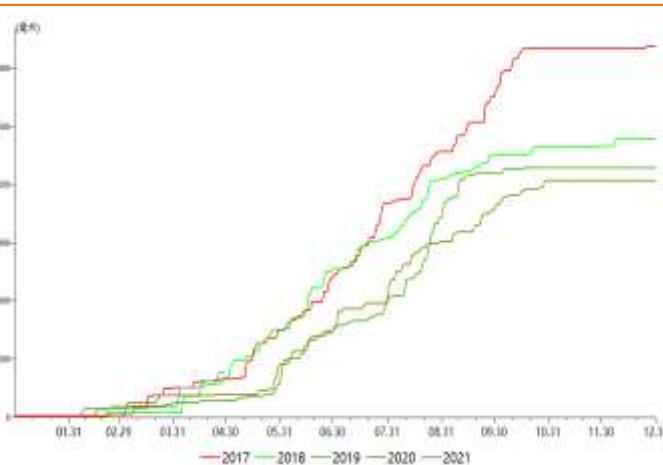


图 9: 泰国东北部:乌隆:累计降雨量



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 10: 泰国:北部:清莱:累计降雨量

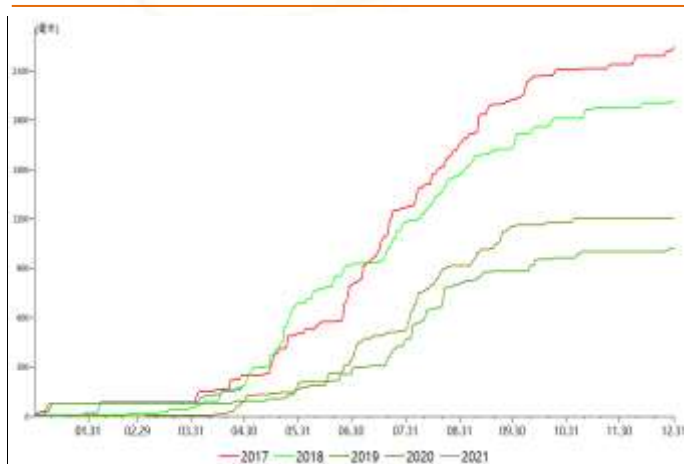
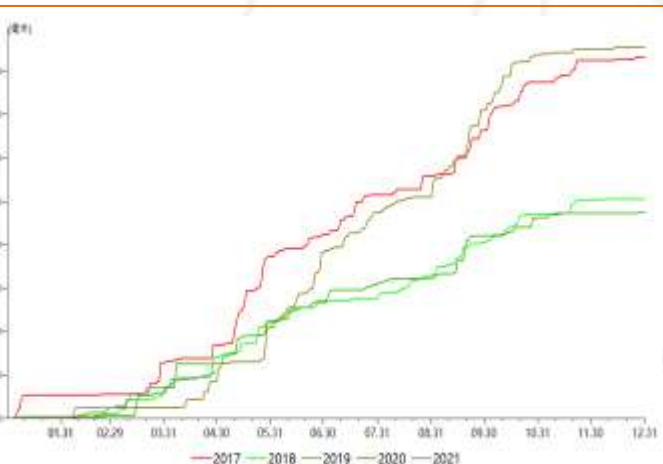


图 11: 泰国:东部:罗勇:累计降雨量



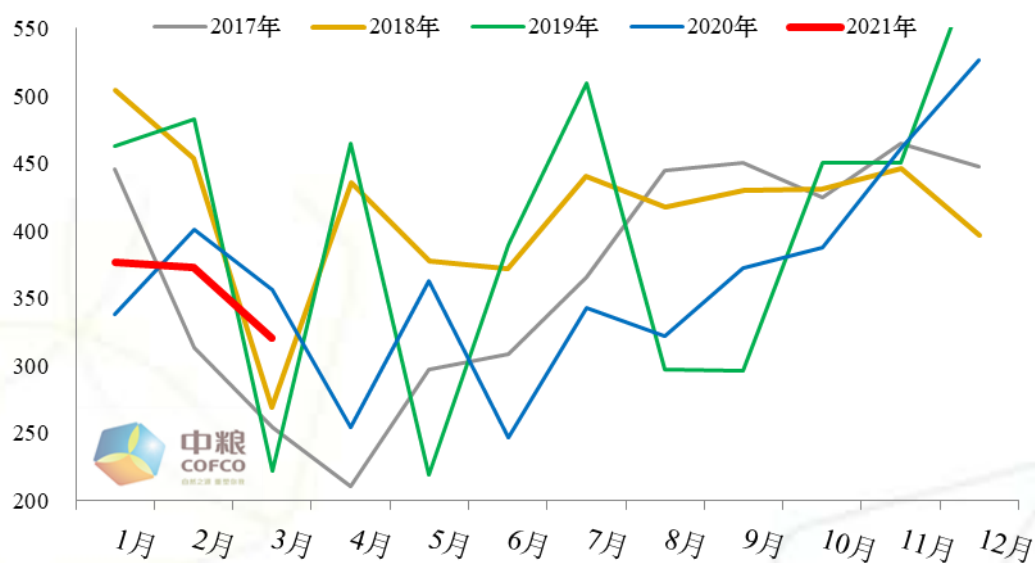
数据源: Wind、中粮期货研究院

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

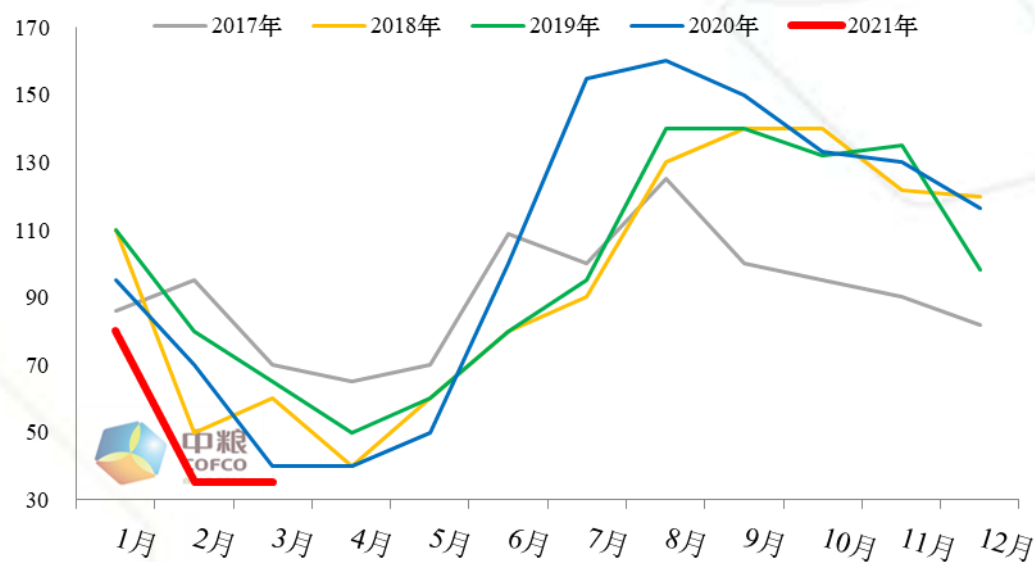
2、供给月度数据

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

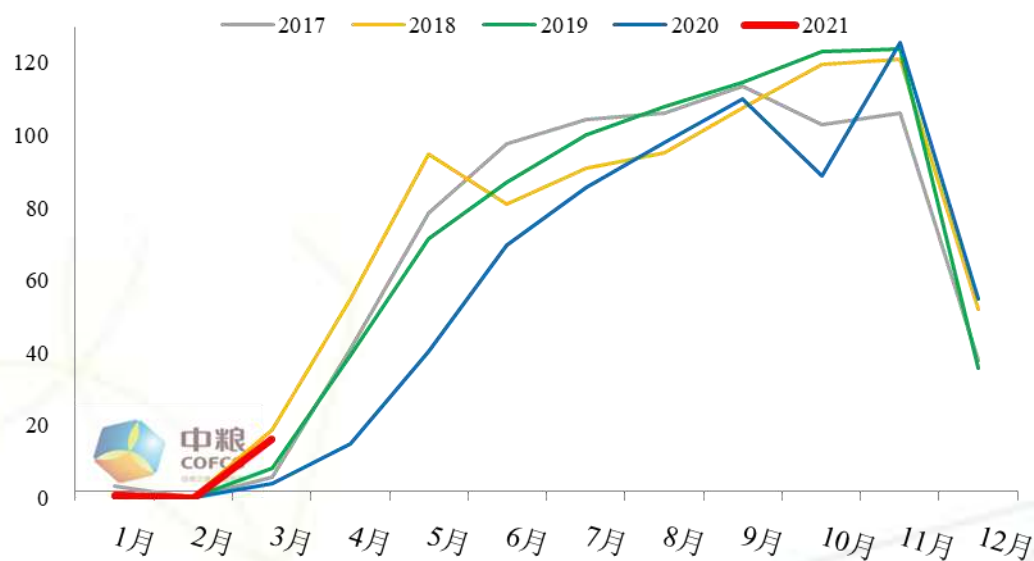


数据源：Wind、中粮期货研究院

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

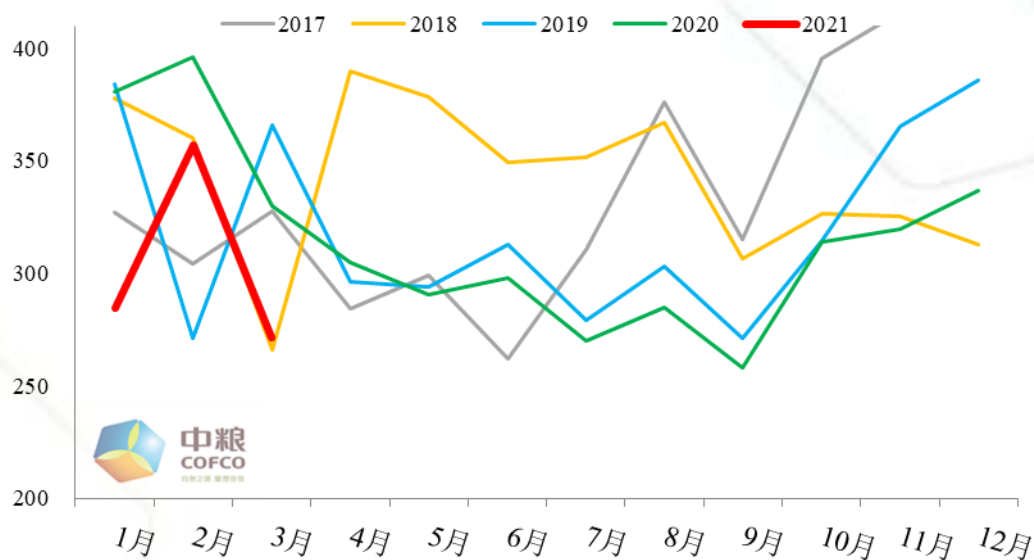
图 14: 中国产量 单位: 千吨



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

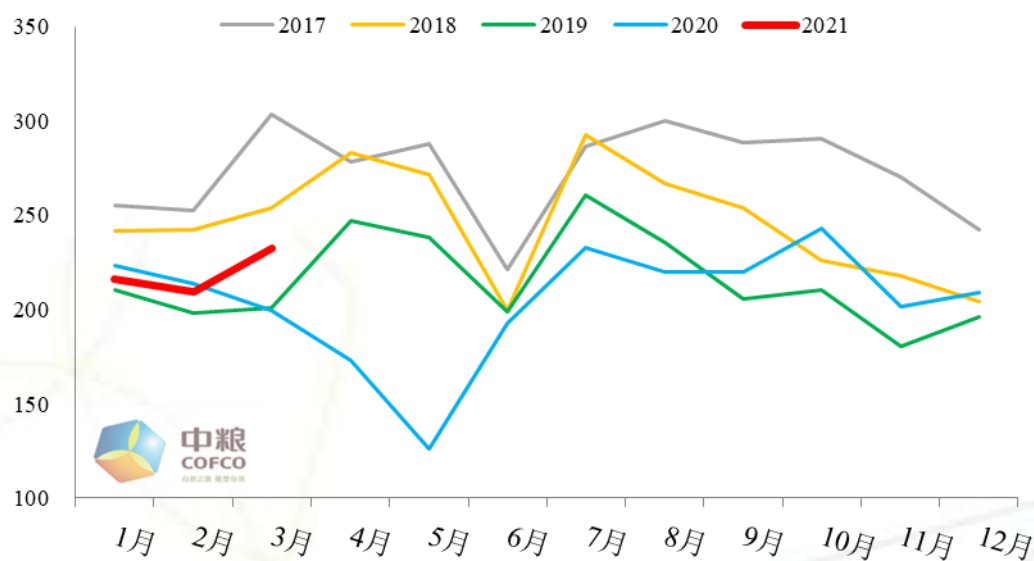


数据源: Wind、中粮期货研究院

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

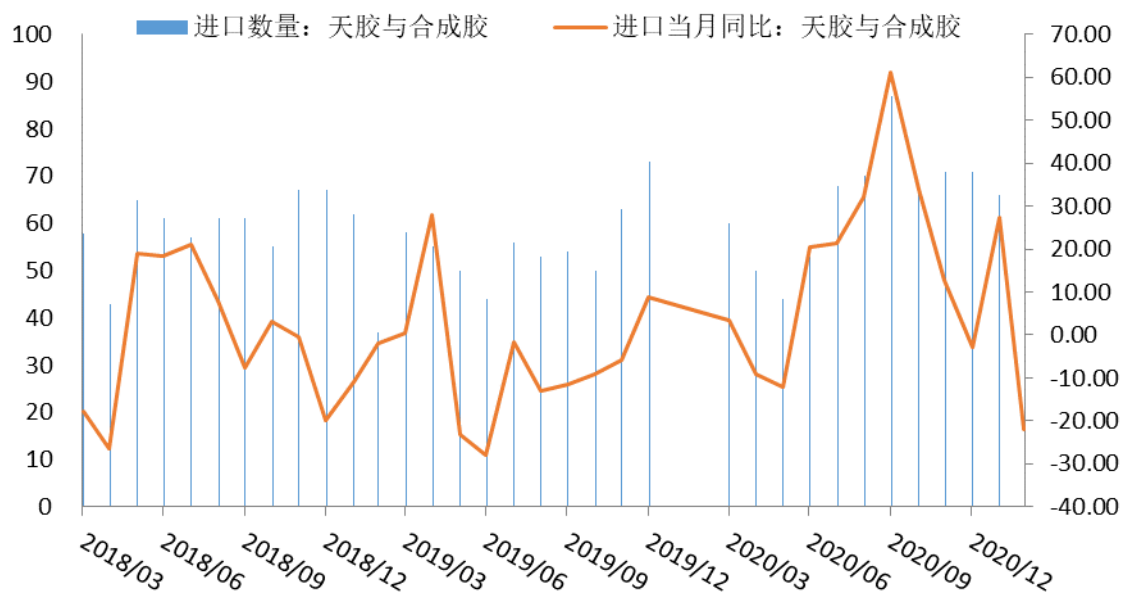
图 16: 印尼出口 单位: 千吨



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



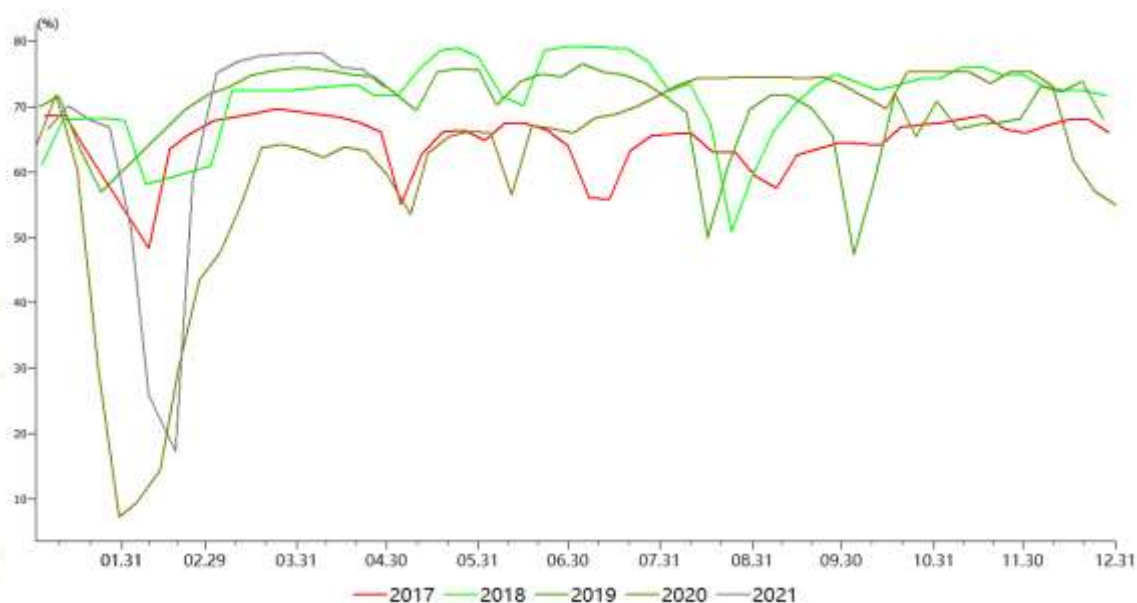
数据源: Wind、中粮期货研究院

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

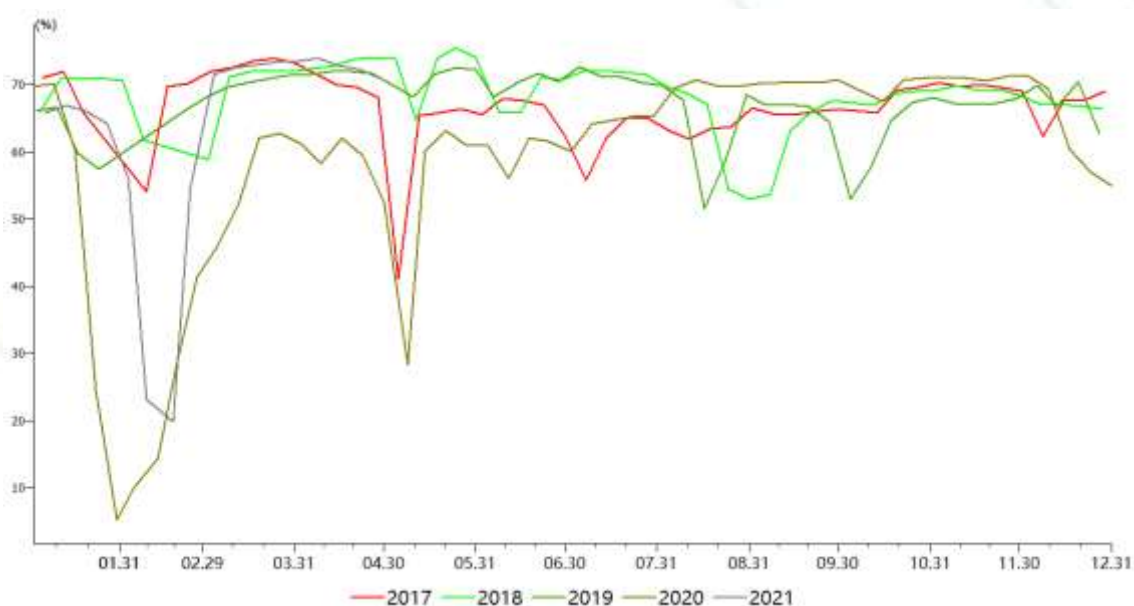
5、轮胎厂开工率

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



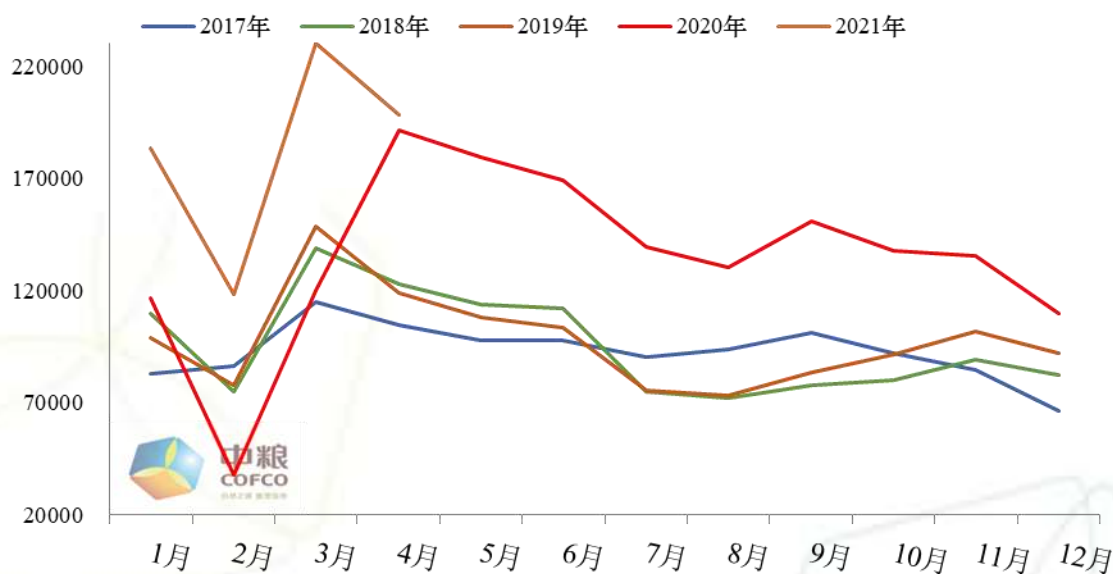
数据源：Wind、中粮期货研究院

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、重卡销量

图 20：重卡销量（辆）



数据源：Wind、中粮期货研究院

三、核心逻辑与策略

当前橡胶主要的矛盾在于，宏观逻辑与产业逻辑背道而驰，而且很难确定橡胶未来要走哪一条逻辑路径。从宏观逻辑来看，主要的炒作点还是通胀题材。我们在前期的报告中曾经提及，通胀始于放水，而全球央行放水是在去年三四月份，通胀是实打实的老题材。商品价格从去年四月至今，涨幅非常巨大，通胀的影响力已经被大幅透支。现在之所以还有很多经济学家讨论通胀，很大程度上是舆情与价格的相互作用导致的。通胀题材存在——商品价格普涨——通胀题材得到重视——价格从通胀题材中获得上涨力量。这种类似反身性的相互作用对商品价格的影响力虽然很大，但是并不稳定。很难判断何时反身性会消失，毕竟物极必反通常都是事后才发现的。

产业逻辑要清晰很多。供给方面，未来供给压力上升是大概率事件。泰国天气整体正常，天气很可能不会影响产量。从价格来看，泰国原料价格仍旧处于近年来较高的位置，足以刺激胶农的割胶积极性。天气与价格共同作用下，供给压力逐渐提升是大概率。需求方面，虽然4月重卡销量再创新高，但是很大程度上是得益于国六标准将在2021年7月全面落地。上半年重卡销量透支了下半年的销量。所以，未来需求很难再创新高。供给处于环比增长之中，而需求环比增幅已经受限。

宏观逻辑利多，产业逻辑利空。价格很可能不是两者的折中，而是以其中一条逻辑为主。以宏观逻辑为主，橡胶会向上，但是涨势会很曲折；以产业逻辑为主，则沪胶将趋势性向下。综合来看，更加明智的做法是参与多品种的配置，且以橡胶作为空头配置。

（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。9

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。10

【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。11