

胶市近期热点解读：

研究员

姓名：袁徐超 研究员
 从业证号：F0235779
 投资咨询号：Z0000045
 电话：021-24016152
 邮箱：dlqhyjh@126.com

姓名：吕世伟 研究员
 从业证号：F3034304
 电话：021-54071988
 邮箱：dlqhyjh@126.com

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路
 3131 号明申中心大厦 26 楼
 邮编：200030
 电话：021-24016157
 传真：021-54071889
 信箱：dlqhyfb@126.com

◆ 泰国减产计划之（狼来了二）

全球最大橡胶出口国泰国计划在未来五年削减三分之一橡胶产量，以提振徘徊在 2016 年以来最低水平附近的胶价。泰国农业部部长 Grisada Boonrach 称，为了解决供应过剩问题，该国将砍伐老树，以其他作物取而代之。Grisada 周二称，目标是将当前 450 万吨的产量削减至 300 万吨，将 420 万公顷的种植面积减少致 240 万公顷。在目标达成前，泰国当局计划每年砍伐 30 万公顷 25 年树龄的橡胶树。首先该计划早就有提出，此前提出的 5 年内减少 20 万莱，平均每年减少供应 4-5 万吨，一方面减产的量仅占每年总产量的 1% 不到，另一方面，目前并看到政策落地只是纸上谈兵，狼来了的故事已经讲到了第二遍，后续有待验证...

◆ 帕布台风影响消散，降水多到底是利好还是利空？

帕布台风过境，受灾情况远好于预期，扫尾影响仍会有达到暴雨。对于橡胶来说，最应该关心的并不是强降水后排水不畅导致淹水而无法割胶运输的问题，而是正面台风侵袭导致的胶树倒伏或刮断，目前仅有博他仑面海的一片胶林出现倒伏，损胶树 20 多株，至于淹和降水的影响，反而是有利于提高后期胶水的产量，当降雨量在 194.06mm 时橡胶产量将达最大值。通过整理比较泰国的降雨量和天胶产量的关系发现，降雨量变化大约领先产量变化三个月时间，两者呈现较大的正相关关系。1 月份泰国产区仍处于割胶旺季，预计产量将会延续增长。

◆ 宏观阴霾难褪去，通缩预期在验证

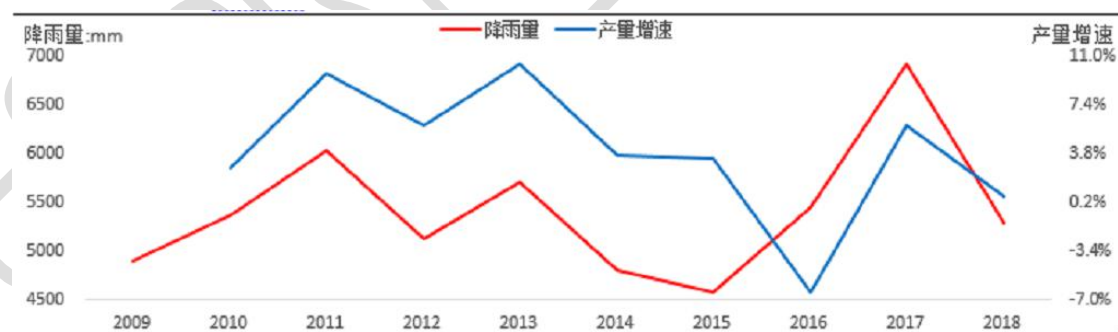
2018 年受到供给侧改革政策边际效用递减的影响，PPI 全年呈现出快速回落的趋势，直到 12 月，形成了 PPI 在两年多来再次低于 CPI。在经济下行的总体压力下，PPI 下行且进入负值区域的可能性很高，PPI 下跌将拖累 CPI，工业品出厂价格下跌，将加权影响 CPI 数据，2019 年在一季度进入通货紧缩的状态，已经基本确定。12 月 PMI（49.4%）跌破荣枯线，表明制造业景气度与工业品出厂价格同步运行。通缩预期正在被验证，消费降级、物价降低的困境需要国家更加积极的调控货币政策和财政政策来对冲，产业寒冬仍在延续，沪胶筑底的工程恐将贯穿全年。在通缩的预期之下，橡胶需求弹性较低，而供应端作为农产品富有一定的弹性，根据蛛网理论来看，沪胶价格波动率也将降低，静待天胶期权上市后，将为投资者带来更加多元化的投资机会。

一、泰国减产政策静待验证

全球最大橡胶出口国泰国计划在未来五年削减三分之一橡胶产量，以提振徘徊在 2016 年以来最低水平附近的胶价。泰国农业部部长 Grisada Boonrach 称，为了解决供应过剩问题，该国将砍伐老树，以其他作物取而代之。Grisada 周二称，目标是将当前 450 万吨的产量削减至 300 万吨，将 420 万公顷的种植面积减少致 240 万公顷。在目标达成前，泰国当局计划每年砍伐 30 万公顷 25 年树龄的橡胶树。首先该计划早就有提出，此前提出的 5 年内减少 20 万莱，平均每年减少供应 4-5 万吨，一方面减产的量仅占每年总产量的 1% 不到，另一方面，目前并未看到政策落地只是纸上谈兵，狼来了的故事已经讲到了第二遍，后续有待验证...

二、降水量大到底是利多还是利空？

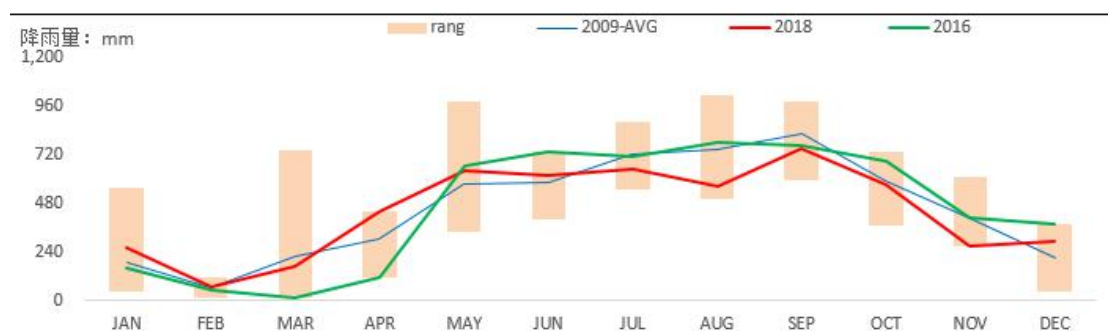
由于橡胶树本身的生长习性原因，降雨量对天胶的产量影响较大，通过整理比较泰国的降雨量和天胶产量的关系发现，降雨量变化大约领先产量变化三个月时间，两者呈现较大的正相关关系，且当降雨量同期偏大或者偏小持续的时间较长时，对天胶产量的影响明显增大。具体分析如下：



数据来源：Wind 大陆期货研发部

2016 年的累计降雨量明显增加但是天胶产量增速却大幅下滑，主要是由于 2016 年一季度天气干旱同时四季度发生洪水导致天胶产量下滑所致。2018 年的降雨量从下半年开始

持续低于历史均值，全年的降雨量相比上一年度下降了 23.6%，泰国全年的天胶产量增速或将明显下滑。

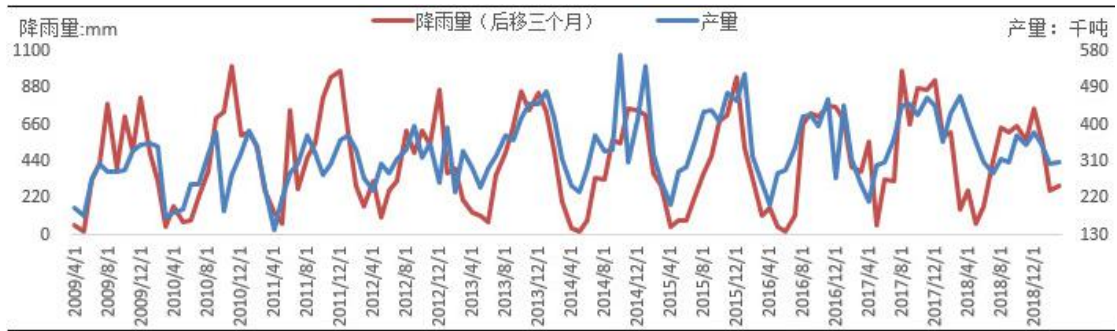


数据来源: Wind 大陆期货研发部

分月度来看，泰国的降雨量和天胶产量存在明显的季节性特征，其中降雨量在 2 月份触及年度最低值后逐步增加，9 月份达到最大值后回落走低，而天胶产量是在 4 月份触及年度最低值后逐步增加，1 月份达到最大值后回落走低，从两者的季节性来看，降雨量大约领先产量 2-4 个月时间。



数据来源: Wind 大陆期货研发部

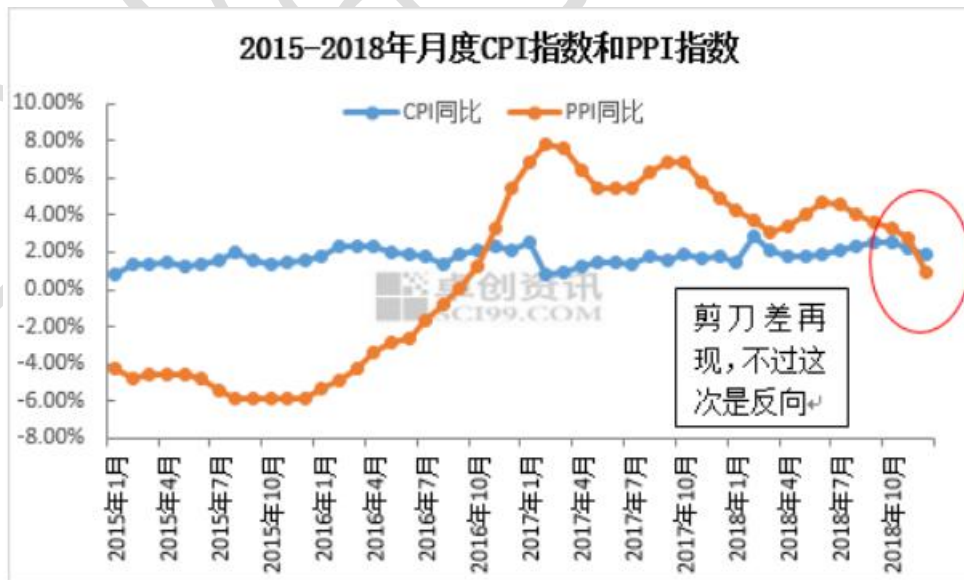


数据来源: Wind 大陆期货研发部

通过比较降雨量与产量的关系可以发现, 2015-2017 年两者的拟合度较好、相关度也较大。如果不考虑其他因素的影响, 单纯对降雨量和产量数据进行整理分析后我们认为, 2018 年三季度泰国降雨量在同比下降 26.3% 的情况下, 四季度的天胶产量或将同比下降 12%, 因而 2018 全年的天胶产量或将同比小幅下降 0.6% 左右, 在 2018 年四季度降雨量同比下降 16.5% 的情况下, 2019 年一季度的天胶产量同比增速大概率也会下降。

三、宏观阴霾难褪去, 通缩预期在验证

1 月 10 日最新公布的 CPI 和 PPI, 同比均出现下降, 并且不及预期。数据来看, 2018 年 12 月 CPI 同比 1.9%, 预期 2.1%, 前值 2.2%。中国 12 月 PPI 同比 0.9%, 为 2016 年 9 月以来最低, 预期 1.6%, 前值 2.7%。



数据来源: 卓创资讯 大陆期货研发部

2018 年受到供给侧改革政策边际效用递减的影响，PPI 全年呈现出快速回落的趋势，直到 12 月，形成了 PPI 在两年多来再次低于 CPI。在经济下行的总体压力下，PPI 下行且进入负值区域的可能性很高，PPI 下跌将拖累 CPI，工业品出厂价格下跌，将加权影响 CPI 数据，2019 年在一季度进入通货紧缩的状态，已经基本确定。12 月 PMI（49.4%）跌破荣枯线，表明制造业景气度与工业品出厂价格同步运行。通缩预期正在被验证，消费降级、物价降低的困境需要国家更加积极的调控货币政策和财政政策来对冲，产业寒冬仍在延续，沪胶筑底的工程恐将贯穿全年。在通缩的预期之下，橡胶需求弹性较低，而供应端作为农产品富有一定的弹性，根据蛛网理论来看，沪胶价格波动率也将降低，静待天胶期权上市后，将为投资者带来更加多元化的投资机会。

四、投资建议

投机：主力合约逢高沽空为主，RU1905 压力位 11800-12000 元一线

套利：买全乳，抛沪胶

◆ 联系我们 ◆

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

微博：大陆期货研究所



◆ 免责声明 ◆

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。