

2019年4月报

华安期货

投资咨询部

能源化工研究组

张洋洋 分析师

从业/投资咨询证号

F3033847

王飞 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283701/Z0010385

陆哲远 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3021654/Z0013532

电话:0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

供需双弱涨跌两难，等待消息指引

—2019年4月橡胶期货市场展望

2019年3月27日

要点提示:

1. 经济稳中放缓，逆周期调控政策持续发力
2. 国内外产区相继割胶，供应压力继续释放
3. 原料价格与成品价格背离，贸易商或在4月集中出货
4. 重卡销量符合预期，汽车下乡补贴支撑中长期需求
5. 出口胎出现下滑，中美贸易争端边际影响递减
6. 合成胶与天胶价差收缩，对天胶消费拉动有限

市场展望与投资策略:

宏观面：经济稳中放缓，逆周期调控政策持续发力，货币政策中性偏宽松，财政政策加码基建投资，大规模减税降费逐步落实，纠偏市场悲观预期。

产业面：供应端，供大于求的局面短期难有改观，4月，国内开始割胶，但割初期产量较低对橡胶价格影响有限。4月1日增值税下调或将提振贸易商集中出货意愿，不利橡胶价格。需求端：下游橡胶加工厂采购意愿不足，成交不旺，对价格支撑力度有限。

投资策略：4月上旬在税改政策的影响下贸易商或将加大出货力度，胶价缺乏利多支撑料以下跌为主，投资者可考虑逢高沽空策略；4月中下旬泰国大选事件及一带一路会议将持续升温，市场期待政策出台相关政策以支持胶农，胶价或将因此而再度提振。

一、3月行情回顾

3月以来沪胶主力呈现冲高回落态势,截止3月26日,沪胶主力最高上冲至12960点,而后震荡下行至11795点,跌幅达8.9%。笔者认为沪胶这轮下跌主要是需求不及预期、供应过剩、产业面缺乏利多消息导致。目前处于东南亚主产区停割期间,外盘原料价格在年前减产的背景下持续走高,贸易商收购原料的价格中枢提高进货成本增加,贸易商不愿低出,而下游橡胶加工厂需求平平,基本维持刚需采购,市场上现货成交稀少,橡胶现货市场呈现“上游不愿卖,下游不愿买”的胶着状态,而国内上期所橡胶库存依旧高企,库存拐点遥遥无期,市场缺乏利多消息指引,橡胶市场震荡下行。

图1:沪胶冲高回落,基差处于正常区间

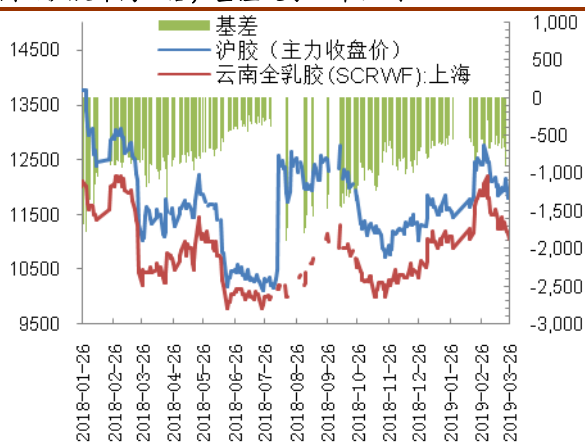
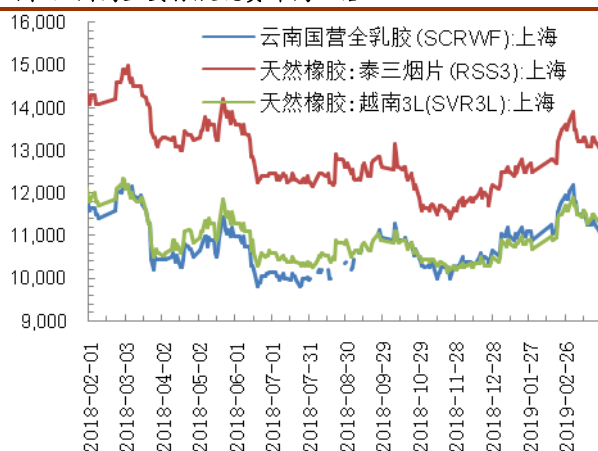


图2:国内主要橡胶现货冲高回落



资料来源：华安期货投资咨询部,Wind

二、经济稳中放缓，逆周期调控政策持续发力

国内经济增速稳中放缓,逆周期调控政策持续发力。2019年1-2月份全国固定资产投资累计同比增长6.1%,相比前值上涨0.2个百分点,其中房地产开发投资累计同比增长11.6%,上涨2.1个百分点,制造业投资累计同比增长5.9%,相比前值下降3.6个百分点;固定资产投资高于预期,主要是受到房地产投资增速提高,但从新开工面积以及成交土地面积数据上看,房地产投资前景不容乐观,固定资产投资增长未来还需依靠基建投资。

2019年2月新增人民币贷款8857亿元,同比多增465亿元,环比少增23442亿元;2019年2月M1同比增长2%,较前月上涨1.6个百分点,M2同比增长8%,较前月下跌0.4个百分点。2月的货币金融数据受到春节因素扰动比较大,但总体来看,2019年新增社融规模有望增长,相对宽松的货币政策可期。

从市场景气度预测指标来看,自去年12月官方PMI与财新PMI落入荣枯线50以下,2019年2月官方PMI为49.2,较前值继续下降,财新PMI为49.9,较前值有所上升,但依旧处于荣枯线50以下,预示着当前市场对短期经济比较悲观,目前国家正在从货币政策及财政政策方面努力对冲下行周期,纠偏市场预期,货币政策维持中性偏

宽松，财政政策刺激基建投资、大规模降税减费，同时国务院高度重视天然橡胶产业结构，努力提高橡胶生产能力，改变我国长期依赖进口的局面，并加大“一带一路”建设，政策面的刺激将逐步修复市场信心。

图3:官方PMI与财新PMI位于荣枯线下方

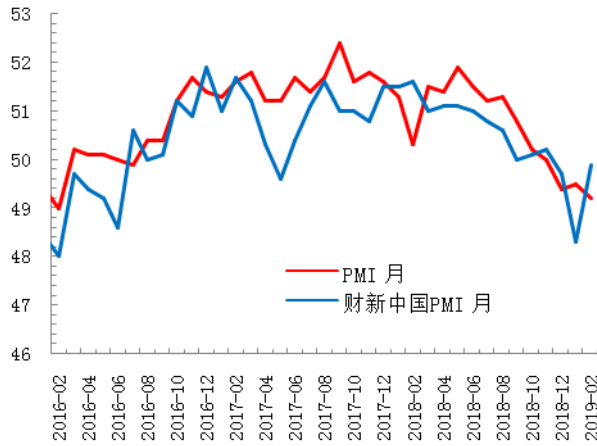
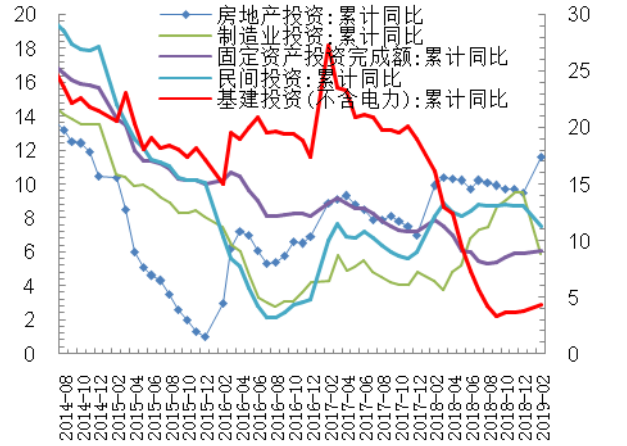


图4:固定资产投资增速出现上升



资料来源：华安期货投资咨询部,Wind

三、基本面分析

1. 国内外产区相继割胶，供应压力继续释放

2018年ANRPC天然橡胶总产量为1220.97万吨，消费总量为922.9万吨，出口总量1028.1万吨，进口总量800.7万吨，2018年ANRPC橡胶市场供应量高于需求量，整体处于供大于需的格局。1-3月处于东南亚主产区割胶淡季，产量进入全年低点，自4月之后成员国陆续割胶，供应或将逐步释放。2018年我国天然橡胶总产量为83.2万吨，消费总量为567万吨，出口总量3.3万吨，进口总量539.17万吨，2018年我国橡胶市场供应量约为622.37万吨，需求量约为570.3万吨，整体处于供大于需的格局。自3月底，云南、海南地区相继割胶，割胶初期产量比较低对橡胶价格的影响有限。

2. 库存持续维持高位，令胶价承压

上期所高库存问题令橡胶价格承压，库存矛盾制约橡胶反弹高度。春节之后，橡胶的显性库存平稳增长，截止3月22日，上期所天然橡胶库存为44.3798万吨，较月初43.8万吨上涨1.3%，处于近5年以来的高位，一般来说，库存是供需双方博弈的结果，库存反应供需关系的动态与方向。高库存现象得不到缓解将制约橡胶价格的反弹高度。

图5: 泰国原料价格持续上涨

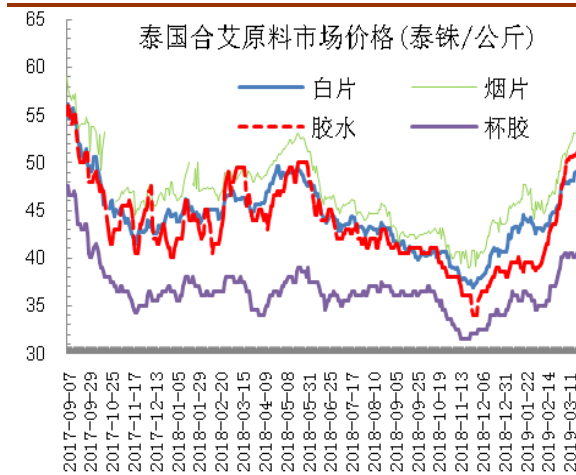
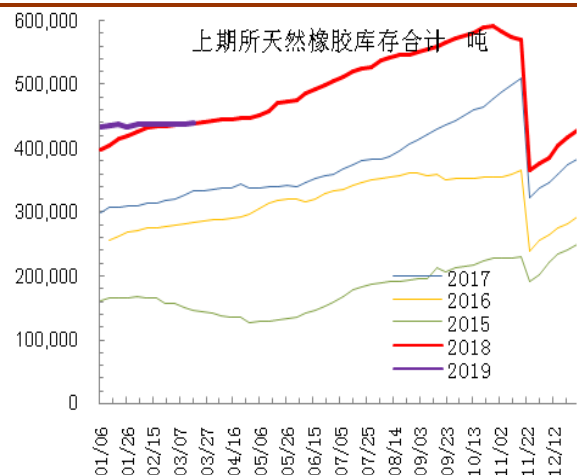


图6: 上期所库存平稳增长



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

3. 国内胶农仍有利润，4月胶水产量难有缩减

4月国内将陆续割胶，胶农割胶积极性取决于胶水的价格，一般来说，海南产区胶水价格在11元/公斤开割率低，云南产区胶水收购价低于7元/公斤，会大面积出现弃割，目前国内胶水价格高于这两个临界线，说明胶农依然会持续割胶，同时近期国务院高度重视天然橡胶产业结构，努力提高橡胶生产能力，改变我国长期依赖进口的局面，“保险+期货”模式陆续得到多家金融机构响应，胶农的基本收入得到了保障，割胶的积极性也有所提高。

4. 现货需求平平，贸易商成交意愿不足

从利润角度看橡胶市场，当前原料市场价格持续上涨，主要由于东南亚主产区正值天胶产出淡季，年前的天气扰动导致部分地区减产，橡胶加工厂原料储备陆续消耗，原料供应偏紧收购价格高企，供应商表示加工成本徘徊在成本线附近，无意低出，而成品价格依旧低迷，主要由于下游工厂需求释放不及预期，基本维持刚需采购，无过多采购意向，市场形成“上游不愿卖，下游不愿买”的胶着状态，现货成交稀少，对于国内，部分贸易商不愿低出主要由于自4月1日增值税开始下调，贸易商为赚取税差暂不出货，待4月出现集中出货或将继续打压橡胶市场价格。

5. 重卡销量符合预期，汽车下乡补贴支撑中长期需求

我国天然橡胶约80%用于轮胎生产，轮胎市场大约分为三个方面：替换胎，约占比36%；出口胎，约占比34%，我国生产的轮胎约一半用于出口；配套胎，约占比10%。与天然橡胶消费相关度比较高的是乘用车与重卡，乘用车轮胎主要是半钢胎，半钢胎的天然橡胶成分不高约占28%，重卡轮胎是全钢胎，全钢胎的天然橡胶成分较高约占41%。2019年2月份我国重卡市场共计销售各类车型7.8万辆，环比1月下降20.9%，比上年同期的7.48万辆同比上涨4%，其中重型货车销量1.94万辆，重型货车非完整车辆销量2.36万辆，半挂牵引车销量3.39万辆；2019年2月份汽车产销分别完成141万辆和148.2万辆，环比下降40.4%和37.4%，同比下降17.4%和13.8%。

3-4月一般是重卡销量的高峰期主要由于下游的房地产行业、基建行业陆续开工，近期公布的挖掘机销量出现大幅上升，预示大批基建项目陆续开工，同时年初国家批复对汽车下乡补贴政策也将出台相对应的政策细则，这也将支撑橡胶中长期的需求。

图7：重卡销量增速同比上升，环比下降

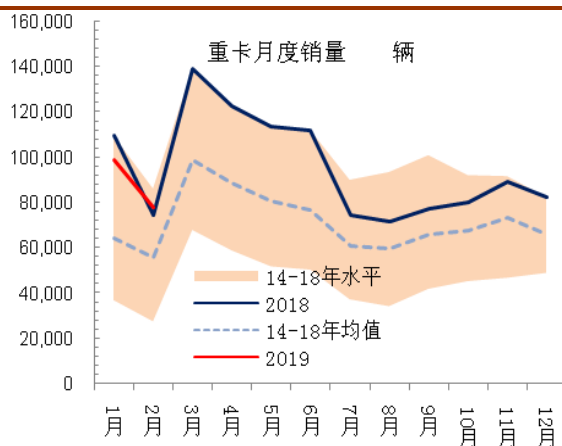
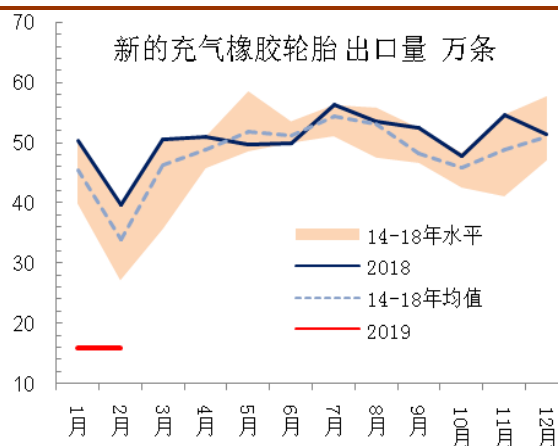


图8：新的充气橡胶轮胎出口量大幅下滑



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

从全钢胎、半钢胎开工率的季节性规律图发现，一般元宵节之后开工率呈现逐步上升的趋势，截至3月22日，全钢胎开工率75.34%，较上期上涨0.7%，半钢胎开工率为70.89%，较上期上涨0.62%，可见目前全钢胎、半钢胎开工率均维持相对高位，主要由于近期多家轮胎厂相继提价，而橡胶成品价格依旧低迷，轮胎加工厂利润有所提高，加大开工。

图9：全钢胎开工率持续上升

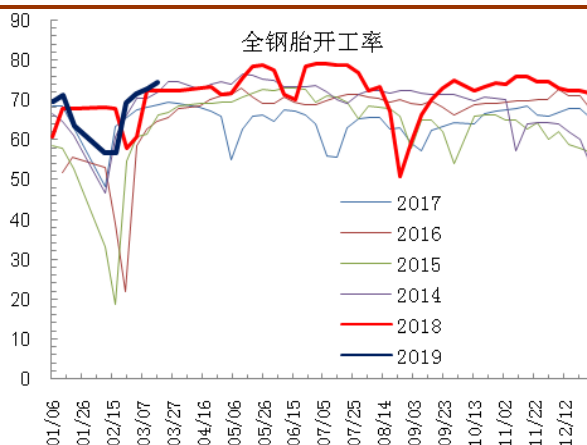
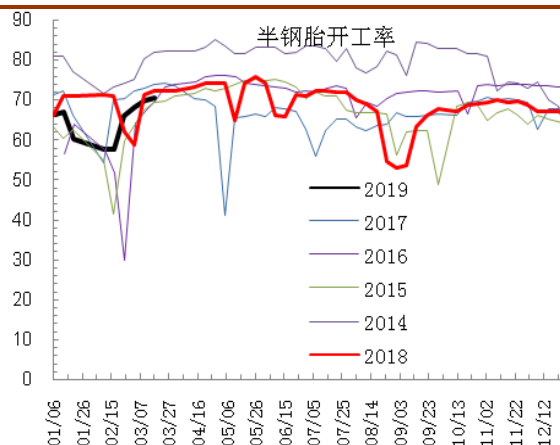


图10：半钢胎开工率持续上升



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

6. 出口胎出现下滑，中美贸易争端边际影响递减

中美贸易争端第八轮磋商将在3月28-29日继续磋商，磋商不确定性仍然存在。新的充气橡胶轮胎出口大幅下滑，2019年1月新的充气橡胶轮胎出口为15.88万条，环比去年12月下降69%，比上年同期的50.37万条同比下降68%。对于天然橡胶市场，

短期对市场情绪影响较大。自2018年3月23日中美贸易争端开始，每当市场出现关于中美贸易争端的消息都牵动着橡胶期货的走势，但随着边际递减效应，预计中美贸易谈判边际影响逐渐缩小，市场逐渐回归产业层面。

7. 合成胶与天胶价差收缩，对天胶消费拉动有限

合成胶与天胶价差大幅收缩，对天胶消费拉动有限。轮胎生产中除了天然橡胶还有合成橡胶，一般合成橡胶价格低于天然橡胶，当合成橡胶价格大幅高于天然橡胶，轮胎企业出于成本考虑会用天然橡胶替代一部分合成胶，从而带动天然橡胶的消费。目前市场合成胶的种类很多，在轮胎中主要使用的是丁苯橡胶与顺丁橡胶，笔者统计自春节之后丁苯橡胶与天然橡胶价差逐渐缩小，顺丁橡胶与天然橡胶价差也逐渐收窄，截至3月15日，它们的价差分别缩小到150元/吨与150元/吨，较年初价差750元/吨与1150元/吨大幅缩小500元/吨与1000元/吨，可见合成橡胶对天然橡胶拉动作用有限。

8. 关注泰国大选，潜在支持政策或将力挺胶价

4月下旬国家将召开“一带一路”会议以及正值泰国大选，目前我国正加大对外开放，而在“一带一路”建设中橡胶产业无疑会受到市场的关注，届时或将出台相关举措提升橡胶的价格，对于泰国大选，由于泰国是橡胶最大的生产国与最大的出口国，而泰国近些年来由于橡胶价格持续低迷，胶农苦不堪言，总统候选人若将获得选票将考虑胶农的选票，从而或将出台一系列举措提升橡胶的价格。

四、市场展望与投资

宏观面：经济稳中放缓，逆周期调控政策持续发力，货币政策中性偏宽松，财政政策加码基建投资，大规模减税降费逐步落实，纠偏市场悲观预期。

产业面：供应端，供大于求的局面短期难有改观，4月，国内开始割胶，但割初期产量较低对橡胶价格影响有限。4月1日增值税下调或将提振贸易商集中出货意愿，不利橡胶价格。需求端：下游橡胶加工厂采购意愿不足，成交不旺，对价格支撑力度有限。

投资策略：4月上旬在税改政策的影响下贸易商或将加大出货力度，胶价缺乏利多支撑料以下跌为主，投资者可考虑逢高沽空策略；4月中下旬泰国大选事件及一带一路会议将持续升温，市场期待政策出台相关政策以支持胶农，胶价或将因此而再度提振。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

华安期货有限责任公司总部

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：400-882-0628、62839083

华安证券各营业部（IB网点）

电话：0551-62839036、62839075

上海分公司

上海市浦东新区沪南路2419弄31号万科活力城A#806-807

电话：021-60470988

深圳分公司

深圳市福田区福田街道福华三路卓越世纪中心金田路2030号1号楼509室

电话：0775-83200696

芜湖营业部

芜湖市长江路66号徽商财富广场1606室

电话：0553-3873499、3873937

青岛营业部

青岛市李沧区万年泉路237号中海国际18号楼603

电话：0532-58975809

阜阳营业部

安徽省阜阳市颍州中路117号大戏院旁天诚大厦3楼

电话：0558-2739888

马鞍山营业部

马鞍山市雨山区雨山西路497号安基大厦804、904室

电话：0555-5206888

郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦1409房间

电话：0371-65617973、65617972

安庆营业部

安庆市迎江区龙山路31幢综合楼7楼

电话：0556-5696816（传真）

铜陵营业部

铜陵市义安大道北段1287号财富广场B1205室

电话：0562-2865973、0562-2865972

上海建韵路营业部

地址：上海市浦东新区建韵路500号4幢205室

联系电话：021-58170903

金华营业部

地址：金华市双龙南街1452、1454号

联系电话：0579-82375678

大连会展路营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座3305、3306、2210号

联系电话：0411-84806561 84807398

杭州营业部

地址：杭州市滨江区滨盛路1688号明豪大厦503室

联系电话：0571-85180091

长春营业部

地址：长春市二道区东盛大街以东、公平路以南民丰地块二（上东·城市之光）第5幢0单元610-611号房

联系电话：0431-81300158

营业部名称	联系电话	联系地址
北京慧忠北里营业部	010-64878858-6003	北京市朝阳区安立路 80 号马哥孛罗大厦 905
北京中关村大街营业部	010-88820937	北京市海淀区中关村大街 27 号中关村大厦 1303
北京东三环中路营业部	010-67765100	北京市朝阳区广渠路 39 号院汉督国际 3 层
上海浦东南路营业部	021-58773109	上海市浦东新区浦东南路 1036 号 3 层 A 部位
上海鲁班路营业部	021-53016592	上海市鲁班路 600 号
广州东华南路营业部	020-83760889	广州市越秀区东华南路 98 号海印中心 11 楼华安证券
广州番禺丽江花园营业部	020-39258000	广州市番禺区洛浦街 105 国道大石段 96 号澳岐大厦 6 楼
深圳深南西路营业部	0755-88303053	深圳市深南西路车公庙天安数码时代大厦 A 座二楼
深圳槟榔道营业部	0755-83233496	深圳市罗湖区深南东路 1027 号文华大厦西座 10F
重庆龙头寺营业部	023-67111561	重庆市渝北区东湖南路 333 号一栋 5 楼
成都高升桥路营业部	028-85587849	成都市武侯区高升桥路 9 号辅 2 号
长沙万家丽中路证券营业部	0731-89978687	长沙市雨花区万家丽中路 318 号西子商业中心 BC 栋二楼
大连体坛路营业部	0411-62635080	大连市沙河口区体坛路 22 号诺德大厦 25 楼
杭州建国北路营业部	0571-28188700	杭州市下城区建国北路 276 号东联大厦 12 层
郑州商都路营业部	0371-55619805	郑州市郑东新区商都路 31 号
郑州陇海路营业部	0371-5331630	郑州市中原区陇海路与桐柏路交汇处中原新城 B 座 23 楼 2301
洛阳中州路营业部	0379-60691973	洛阳市涧西区中州西路 26 号
许昌建安大道营业部	0374-7386331	许昌市东城区建安大道东段键发御园 8 号楼 8-72、73 号
济南英贤街营业部	0531-66568156	济南市天桥区英贤街 19 号
昆明五一路营业部	0871-63629169	昆明市五华区五一路如安街三号
兰州金昌路营业部	0931-8823171	兰州市城关区金昌路 31 号华洋大厦 4 楼
南京广州路营业部	025-89610766	南京市鼓楼区广州路 2 号龙世中心 603 室
南昌子安路营业部	0791-86667862	南昌市西湖区子安路 88 号新世界广场 B 座四楼

宁波中山东路营业部	0574-87970505	宁波市江东区中山东路 1083 号世纪东方 COB 写字楼 1202
浦江江滨中路营业部	0579-89388266	浦江县江滨中路 110 号
石家庄青园街营业部	0311-89250802	石家庄市裕华区青园街 235 号
石家庄青园街营业部	0311-89250802	石家庄市裕华区青园街 235 号
太原新建路营业部	0351-8222621	太原市新建路 78 号新闻大厦 5 层
天津围堤道营业部	022-28250062	天津市河西区围堤道 53 号丽晶大厦 602
西安西长安街营业部	029-85292079	西安市长安区西长安街 46 号美林广场
厦门钟林路营业部	0592-6806103	厦门市海沧区钟林路 8 号海投大厦七层
厦门吕岭路营业部	0592-2178681	厦门市思明区吕岭路 120 号之十二及十三
武汉沿江大道营业部	027-82221727	武汉市江岸区沿江大道 228 号
合肥花园街营业部	0551-62642755	合肥市安庆路 78 号
合肥金寨路营业部	0551-63652729	合肥市金寨路 209 号
合肥长江中路营业部	0551-62847630	合肥市长江中路 327 号-1
合肥润安大厦营业部	0551-62835285	合肥市阜南路 166 号润安大厦 27-29 楼
合肥合作化南路营业部	0551-65193001	合肥市蜀山区合作化南路 88 号安高城市广场
合肥高新区营业部	0551-65370941	合肥市高新区黄山路与科学大道交口蓝鼎海棠湾 612 号
合肥桐城南路营业部	0551-63750818	合肥市桐城南路 358 号江南新里程
合肥大通路营业部	0551-62773677	合肥市大通路 51 号
庐江牌楼中路营业部	0551-87319134	庐江县牌楼中路 148 号
芜湖分公司	0553-3812465-120	芜湖市新芜路 100 号
芜湖北京中路营业部	0553-4822391	芜湖市北京中路 21-4 号
繁昌北门大道营业部	0553-7911168	芜湖市繁昌县北门大道 160 号
无为人民广场营业部	0553-6327597	芜湖市无为县无城镇人民广场 B1 区 5 号
蚌埠分公司	0552-2041580	蚌埠市胜利中路 111 号
蚌埠涂山路营业部	0552-2086301	蚌埠市财富广场涂山路 1869 号
怀远禹王路营业部	0552-8015753	蚌埠市怀远县城关禹王路鞋厂二楼 66 号
淮南分公司	0554-2689724	淮南市朝阳路 4 号
马鞍山分公司	0555-2322226	马鞍山市花雨路 306 号
马鞍山江东大道营业部	0555-3508666	马鞍山市江东大道东晖花园 3 栋 108 号
和县陋室西街营业部	0555-5325330	和县陋室西街 229 号农行西附楼
淮北古城路营业部	0561-3047345	淮北市古城路 166 号二楼
濉溪淮海路营业部	0561-6073144	濉溪县淮海路 361 号
铜陵淮河北路营业部	0562-2820400	铜陵市淮河大道中段 359 号
桐城龙眠西路营业部	0556-6133198	桐城市龙眠西路 1 号
安庆龙山路营业部	0556-5518428	安庆市龙山路 209 号
安庆宜城路营业部	0556-5562888	安庆市宜城路 1 号
宿松人民西路营业部	0556-7821138	安庆市宿松县人民西路 245 号
黄山前南新村营业部	0559-2311563	黄山市屯溪区前南新村 18 号
歙县鸿基商城营业部	0559-6536841	黄山市歙县徽城镇鸿基商贸城 17B 幢 3 楼
阜阳分公司	0558-2785673	阜阳市颍河西路 181 号
太和人民南路营业部	0558-8615038	阜阳市太和县人民南路 9 号
界首东升路营业部	0558-4827973	界首市东升路 325 号
宿州分公司	0557-3043233	宿州市汴河路（育才巷口）

宿州淮海路营业部	0557-3096518	宿州市淮海北路两淮新城华安证券营业部
滁州天长东路营业部	0550-3022791	滁州市天长东路 169 号金光大道广场
枞阳金山大道营业部	0562-3251368	枞阳县枞阳镇金山大道 71 号
天长新河北路营业部	0550-7030229	天长市新河北路 130 号
六安分公司	0564-3313668	六安市梅山路 58 号
六安大别山路营业部	0564-3226613	六安市大别山路与解放路交叉口浙东商贸城 C 区
宣城鳌峰西路营业部	0563-3033591	宣城市鳌峰西路 9 号
郎溪中港路营业部	0563-7013102	宣城市郎溪县中港路北侧 15 号
广德景贤街营业部	0563-6041860	宣城市广德县景贤街 15 号
宁国津河东路营业部	0563-4032782	宁国市津河商贸大厦三楼
巢湖市巢湖路营业部	0565-82626174	巢湖市巢湖路 112 号
池州东湖南路营业部	0566-2027423	池州市东湖南路 198 号
亳州三曹路营业部	0558-5527159	亳州市三曹路 42 号
涡阳时代广场营业部	0558-7229966	阳县站前路 158 号
铜陵淮河路营业部	0562-2869803	铜陵市淮河大道北段 48 号