

紧供应博弈弱需求，沪胶宽幅震荡

2019年6月报

--2019年6月橡胶期货市场展望

2019年5月23日

要点提示：

1. 经济下行压力仍存，货币政策松紧适度引导乐观预期
2. 云南出现高温干旱，割胶进度暂缓
3. 混合胶或仍有发酵，密切关注检验标准
4. 泰国出现降雨，胶农割胶积极性不减
5. 高库存出现改善，密切关注产业套保
6. 重卡销量下滑，汽车产销同比降幅扩大
7. 轮胎开工率恐难持续，短期需求承压

市场展望与投资策略：

宏观面：经济数据不及预期，下行压力仍存。货币政策松紧适度，领导层正逐步引导市场乐观预期提振市场信心，减小市场波动。

产业面：供应端，云南产区近期高温干旱，割胶进度放缓，据气象局，西双版纳地区未来15日有10日均有降雨，或缓解近期干旱。受混合胶进口事件，贸易商倾向采购国内现货，全乳胶库存有所去化，但混合胶暂无明确检验标准，后续或仍有发酵；需求端，终端需求放缓，汽车、重卡数据不佳，轮胎厂原料库存、产品库存有所上升，轮胎开工率恐走弱。

投资策略：沪胶陷入紧供应与弱需求的博弈之中，市场波动加大，料宽幅震荡为主，投资者可考虑高抛低吸策略。

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

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

一、5月行情回顾

5月以来沪胶主力呈现震荡向上格局，截止5月21日，沪胶主力最高上冲至12430点，最低点为11475点，上涨近8%。劳动节后受中美贸易争端及4月国内经济数据转弱，沪胶期价出现下行，但近期利好消息增多，主要有以下几个方面：人民币持续贬值，进口成本增加；海关严查混合胶事件还在发酵，促使全乳胶库存去化；云南出现连续高温干旱，绝大部分橡胶园暂停割胶；泰国在5月20日至9月19日限制12.6万吨天然橡胶（含乳胶）的出口。多重利好消息支撑盘面上涨，现货市场价格接连上涨，但下游需求边际走弱，目前沪胶在紧供应与弱需求的博弈中，市场波动加大。

从基差角度看，橡胶期货升水现货的幅度变化不大。短期受多重利好消息驱使沪胶期现联袂上涨，价差变化不大，产业套保获利盘陆续离场，若期现价差持续扩大，产业套保或陆续进场，期价将承压。

图1：沪胶震荡向上，基差变化不大

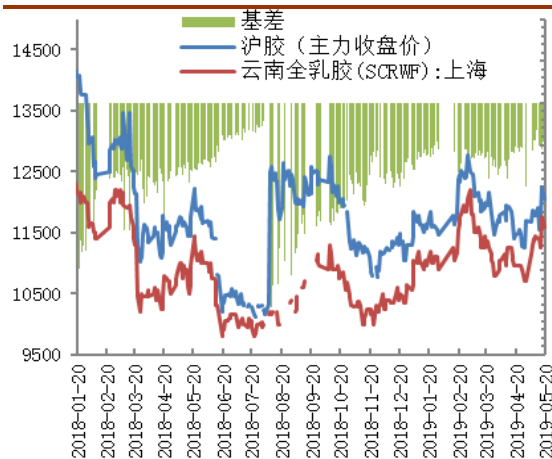
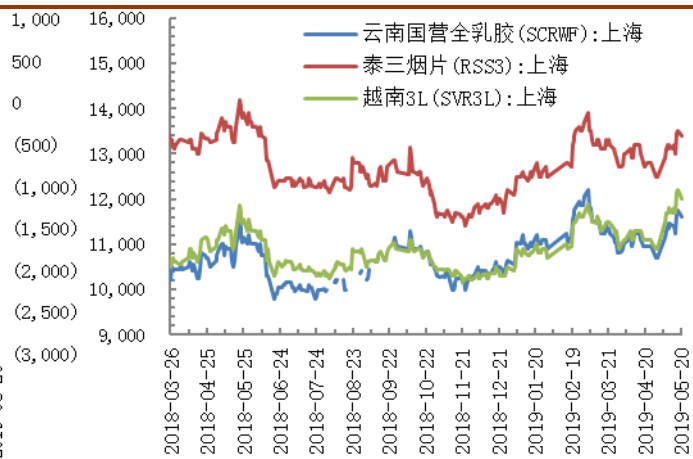


图2：国内主要橡胶现货报价上涨



资料来源：华安期货投资咨询部,Wind

二、经济下行压力仍存，货币政策松紧适度引导乐观预期

宏观经济继续承压，下行压力仍存。从宏观经济分项看，社融和M2出现下滑，4月新增社会融资规模1.35万亿元，同比下降4200亿元；4月金融机构新增人民币贷款1.02万亿元，同比下降1600亿；M2同比增速8.5%，环比下降0.1个百分点。4月工业增加值同比增长5.4%，较1-3月大幅回落3.1个百分点，或由于春节效应消退以及增值税调整带来的库存抢跑及生产透支。1-4月固定资产投资同比增长6.1%，较1-3月下滑0.2个百分点，其中房地产开发投资累计同比增长11.9%，上涨0.1个百分点，基建投资累计同比增长4.4%，持平于上月；4月社零售消费名义增速7.2%，较1-3月下降1.5个百分点，创2003年5月以来最低，居民消费意愿较为低迷，叠加节假日的减少，导致消费不及预期。

图3: 官方PMI与财新PMI出现下滑

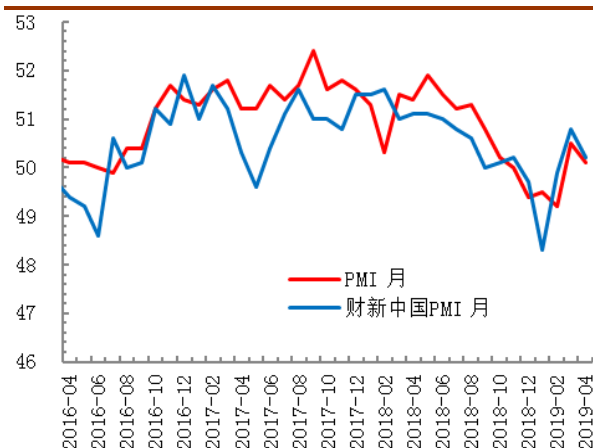
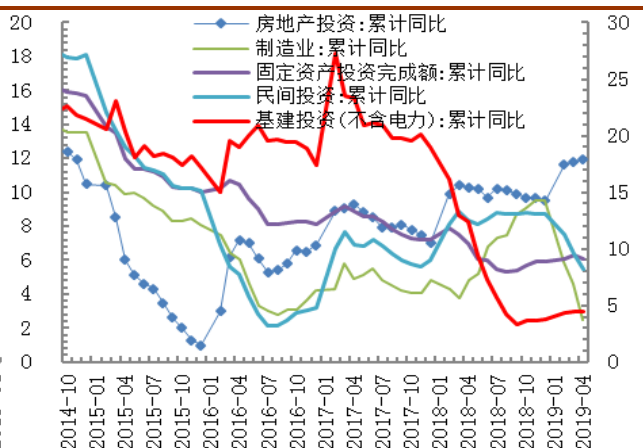


图4: 固定资产投资出现放缓



资料来源: 华安期货投资咨询部, Wind

从市场景气度预测指标来看, 2019年4月官方PMI为50.1, 财新PMI为50.2, 均较上月出现回落, 显示经济继续承压。4月底政治局会议提出货币政策在松紧适度、维持流动性充裕的同时保持定力, 不走“大水漫灌”老路。但5月以来贸易冲突加剧、全球不确定性交织, 国内经济承压, 近期发改委例行会议提出, 加强逆周期调控, 维持流动性充裕, 鼓励消费, 降低对基建项目资本金比例要求, 可见货币政策大方向没有改变, 领导层正逐步引导市场乐观预期提振市场信心, 减小市场波动。

三. 基本面分析

1. 云南出现高温干旱, 割胶进度暂缓

近期云南多处地区遭遇高温, 省气象局启动重大气象灾害(干旱)IV级应急响应, 西双版纳产胶区出现多日高温预警, 据悉90%以上的橡胶种植片区暂停割胶, 并且胶树出现黄叶现象, 当地的割胶进度暂缓, 原料收购价格持续上涨, 支撑近期盘面价格走强。据中央气象局, 西双版纳地区未来15日有10日均有降雨, 或缓解近期干旱。

云南省天然橡胶种植面积866万亩, 占全国种植面积1751万亩的49.5%, 云南天然橡胶产量43.8万吨, 占全国总产量81.4万吨的53.8%, 而西双版纳占据云南天然橡胶产量的80%左右, 西双版纳产区又主要分布在景洪、勐腊、勐海这一市两县。这次出现的高温干旱短期支撑盘面走强, 但若后期随着降雨量增多, 沪胶期价将再次承压。

2. 混合胶或仍有发酵, 密切关注检验标准

自4月30日海关发表将对于40028000项下“混合胶”归类认定声明, 沪胶期价大涨4%, 而当前没有明确的检验标准, 混合胶进口事件或仍有发酵可能。若对于不符合标准的混合橡胶将要征收1500元/吨的进口关税, 增加进口成本, 国产全乳胶或重拾优势, 助于消化老胶库存。

2019年1-3月天然橡胶累计进口量47万吨，低于近5年来同期进口量，2019年3月天然橡胶与合成橡胶的混合物（40028000）进口量27.63万吨，占进口天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量达47.55%，而我国进口混合胶主要来源于越南，据统计2018年中国共进口天然橡胶（含胶乳、复合胶、混合胶）约566万吨，其中混合橡胶进口量为295万吨，越南混合胶的进口量约为81万吨，约占混合胶进口总量的27.45%。现货商担忧后市进口成本增加，积极采购越南3L胶。越南3L胶及国产的全乳胶在下游行业生产中具有相互替代性，两者均可用于鞋材、输送带等橡胶制品生产制造。之前由于越南3L胶零关税，以及增值税优势，抢占了大量全乳胶市场。若后期越南胶进口成本增加，或促进对全乳胶的需求。

图5：天然橡胶累计进口量低于5年来同期水平

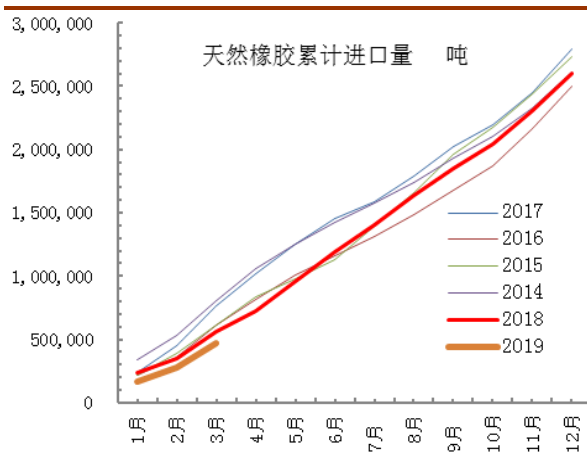
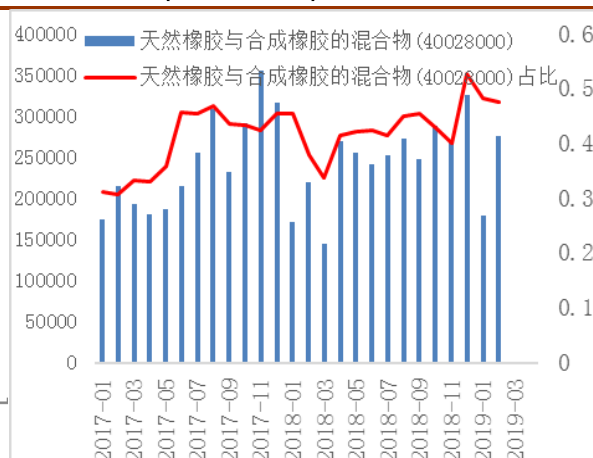


图6：混合胶（40028000）占进口橡胶总量比重较高



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

3. 泰国出现降雨，胶农割胶积极性不减

泰国近期出现降雨天气，胶农割胶积极性较好，贸易商预计未来原料供应存增加预期，同时近期混合胶严格把关，国内买盘更倾向于采购国内现货为主，外盘现货采购情绪低迷，泰国原料收购价格小幅松动，截止5与22日，白片价格50.6泰铢/公斤，较月内高点下降5.17泰铢/公斤；烟片价格53.51泰铢/公斤，较月内高点下降0.29泰铢/公斤；胶水价格 50.7泰铢/公斤，较月内高点下降0.6泰铢/公斤；杯胶价格42泰铢/公斤，较月内高点下降0.1泰铢/公斤。虽然价格出现松动，但依然处于年内高位，割胶利润仍可观，在产区不出现极端天气影响割胶进度情况下，胶水产量有增无减。

4. 高库存出现改善，密切关注产业套保

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。近期上期所高库存现象得到阶段性改善，截止5月17日，天然橡胶库存为43.1384万吨，较年初以来高点44.3798万吨下降近2.8%，主要由于混合胶严格审查，国内买盘更倾向于采购国内现货为主，利于国内全乳胶库存去化。近期沪胶期价连续的上漲，若后期随着国内外产区开割正常进行，或推升产业套保的意愿，库存与仓单或

面临继续增加，期价将继续承压。

图7：原料价格小幅回落

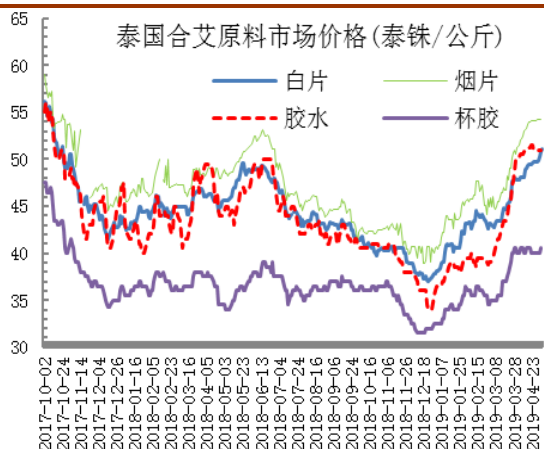
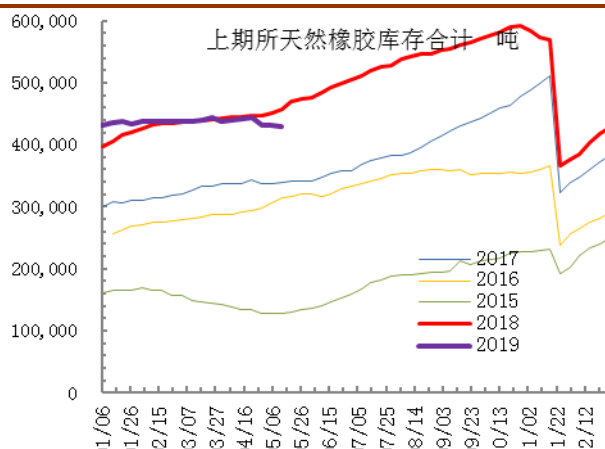


图8：上期所库存出现小幅回落



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

5. 重卡销量下滑，汽车产销同比降幅扩大

4月重卡销售11.8757万辆，环比下跌20%，同比下跌3.3%，其中重型货车销量3.01万辆，重型货车非完整车辆销量3.45万辆，半挂牵引车销量5.4万辆；4月汽车产销同比降幅扩大，4月汽车产销量分别完成205.2万辆和198.0万辆，环比分别下降19.8%和21.4%，同比分别下降14.5%和14.6%。国内汽车销售市场不景气，重卡销售亦不佳，验证国内经济不景气，居民消费意愿低迷，经济下行压力仍存。

图9：重卡销量出现下滑

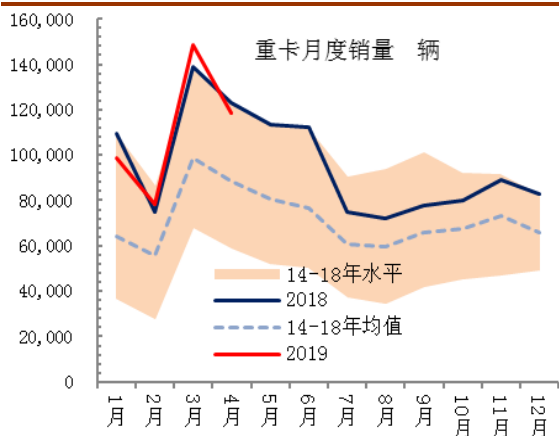
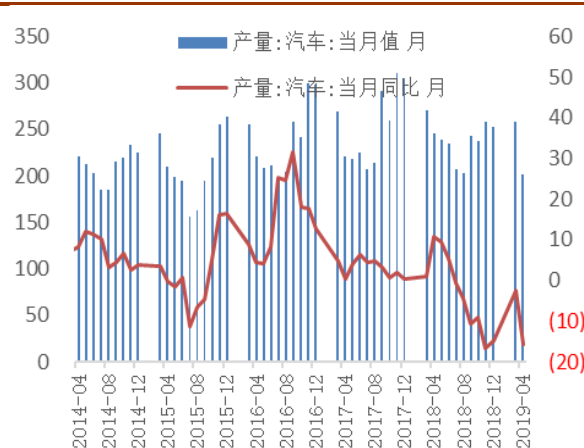


图10：汽车产量增速下滑



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

6. 轮胎开工率恐难持续，短期需求承压

随着“金三银四”消费旺季的过去，下游需求出现放缓。近期轮胎厂原料库存、成品库存出现上升，个别厂家发布价格调降通知；重卡轮胎是全钢胎，全钢胎的天然橡胶成分较高约占41%，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%，近期公布的汽车、重卡数据不佳，或拖累轮胎厂开工积极性，轮胎厂开工率恐走弱，截止5月17日，全钢胎开工率为75.29%，半钢胎开工率为71.61%。

图11：全钢胎开工率季节图

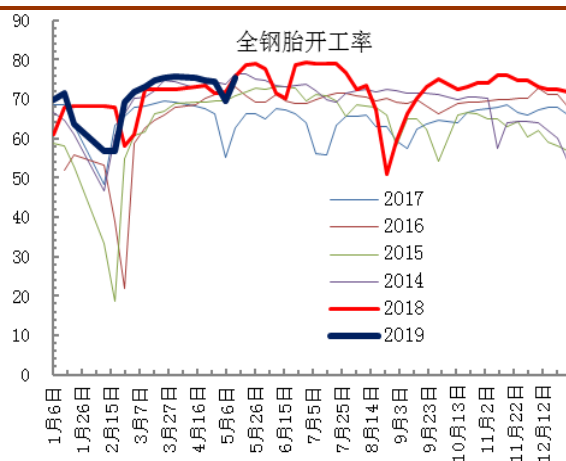
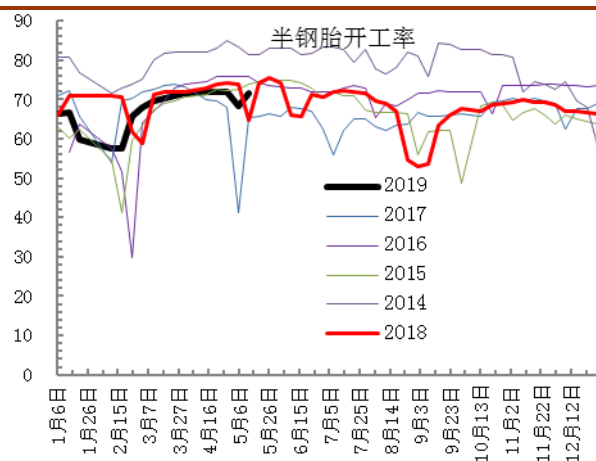


图12：半钢胎开工率季节图



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

四、市场展望与投资

宏观面：经济数据不及预期，下行压力仍存。货币政策松紧适度，领导层正逐步引导市场乐观预期提振市场信心，减小市场波动。

产业面：供应端，云南产区近期高温干旱，割胶进度放缓，据气象局，西双版纳地区未来15日有10日均有降雨，或缓解近期干旱。受混合胶进口事件，贸易商倾向采购国内现货，全乳胶库存有所去化，但混合胶暂无明确检验标准，后续或仍有发酵；需求端，终端需求放缓，汽车、重卡数据不佳，轮胎厂原料库存、产品库存有所上升，轮胎开工率恐走弱。

投资策略：沪胶陷入紧供应与弱需求的博弈之中，市场波动加大，料宽幅震荡为主，投资者可考虑高抛低吸策略。

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