

2019年5月报

沪胶弱势难改，或将陷入震荡

--2019年5月橡胶期货市场展望

2019年4月25日

要点提示：

1. 经济触底企稳，货币政策短期进一步宽松预期减弱
2. 期货升水持续收窄，进口驱动减弱
3. 国外割胶积极性不减，原料收购价格松动
4. 库存平稳增长，制约胶价反弹
5. 重卡销量创新高，汽车产销同比降幅明显收窄
6. 轮胎开工率高，短期需求有支撑
7. 美国对中国橡胶进口下降，出口轮胎短期谨慎乐观

市场展望与投资策略：

宏观面：经济开局平稳，逆周期政策初见成效，中央政治局会议提出货币政策松紧适度，意味着货币政策并未转向，但短期进一步宽松预期减弱。

产业面：供应端，供大于求的局面短期难有改观，5月国外产区陆续开割，胶农割胶仍有利润，割胶积极性不减，原料收购价格松动，但仍然维持高位，成本端存在支撑。需求端，终端需求出现回暖，现货价格虽然依旧低迷，但贸易商逢低补库意向较强，胶价向下空间有限。

投资策略：沪胶处于供大于需局面，库存高企制约反弹，成本支撑，胶价下跌空间有限，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、4月行情回顾

4月以来沪胶主力呈现宽幅震荡格局，截止4月22日，沪胶主力最高上冲至12120点，而后震荡下行至11380点，震幅达6.5%。正如笔者4月发布的策略，沪胶上旬维持逢高沽空策略，下旬或在一带一路高峰论坛会议期间得到提振。沪胶这轮冲高回落主要由于自4月1日增值税下调，下游工厂积极备货，但随着备货接近尾声，短期消费被提前透支，下游采购进度放缓，叠加泰国南部在宋干节后陆续开割，原料收购价格出现松动，市场对供应增加担忧升温，贸易商出货意向较强，现货价格接连下调。

从基差角度看，橡胶期货升水现货的幅度持续收窄。从月初期现价差865元/吨收窄至450元/吨，当前期现价差处于年初以来相对低位，沪胶1905合约进入5月将处于持仓交割阶段，期现价差有望出现回归，即期现价差有望进一步收窄。

图1：沪胶冲高回落，基差持续收窄

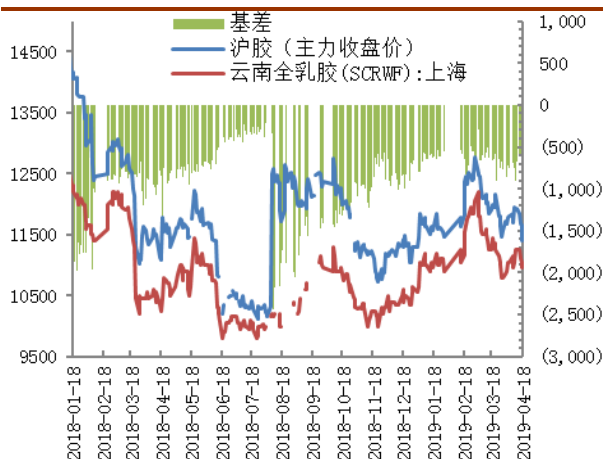
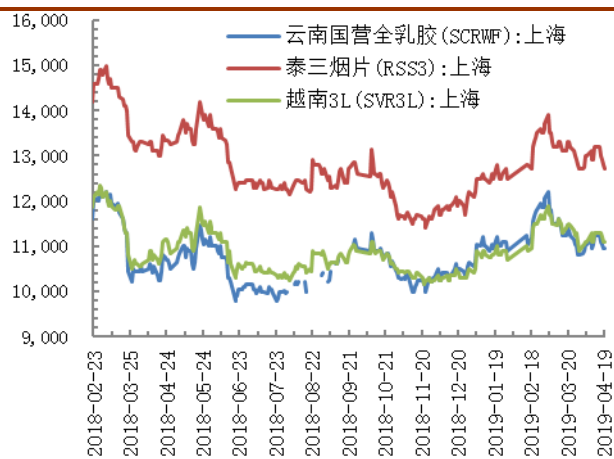


图2：国内主要橡胶现货冲高回落



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

二、经济触底企稳，货币政策短期进一步宽松预期减弱

宏观经济数据超预期，逆周期政策初见成效。一季度GDP同比6.4%，与去年四季度持平，出现止跌企稳迹象。从宏观经济分项看，3月新增社会融资规模2.86万亿元，同比多增1.28万亿元；3月金融机构新增人民币贷款1.69万亿元，同比多增5700亿；M2同比增速8.6%，比2月环比上升0.6个百分点，社融和M2企稳回升，显示实体经济融资环境改善。3月工业增加值同比增长8.5%，较1-2月上升3.2个百分点，创四年半以来新高。1-3月固定资产投资同比增长6.3%，较1-2月加快0.2个百分点，其中房地产开发投资累计同比增长11.8%，上涨0.2个百分点，基建投资累计同比增长4.4%，上涨0.1个百分点；3月社零消费名义增速8.7%，较1-2月上升0.5个百分点。

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3月官方PMI为50.5，财新PMI为50.8，重新站上荣枯线50以上，预示着

当前市场对短期经济比较乐观，这轮经济触底企稳主要是宽货币、宽信用、积极的财政政策初见成效，未来货币政策走向如何？自4月19日中央政治局会议再次提出稳健的货币政策松紧适度，坚持结构性去杠杆，意味着货币政策并未转向，但短期进一步宽松预期减弱。从4月以来央行澄清降准传闻、住建部着手房地产长效机制等，看出货币政策短期难以继续放松。

图3: 官方PMI与财新PMI重回荣枯线上方

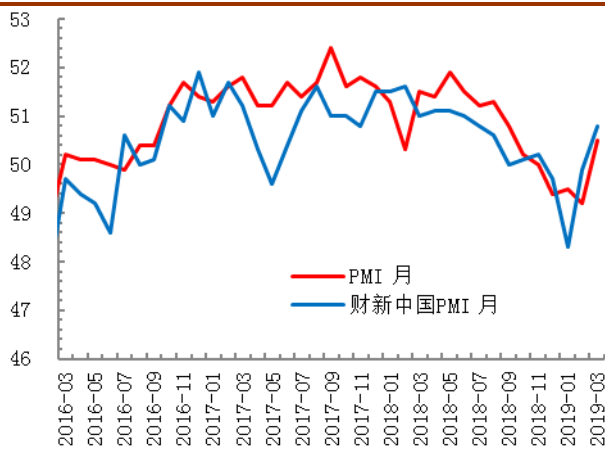
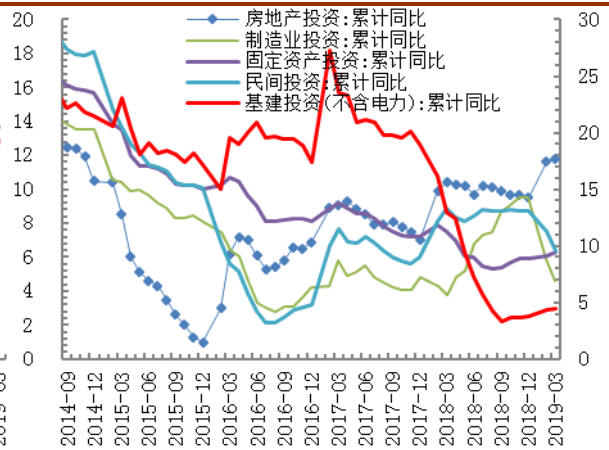


图4: 固定资产投资增速继续上升



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

三、基本面分析

1. 国外产区陆续割胶，割胶初期产量释放有限

进入5月，国内云南、海南地区近期雨水增多，割胶进度有所加快，国外产区泰国北部已开割，南部在宋干节后陆续开割，市场对供应增加担忧升温，贸易商出货意向较强，现货价格出现下调。

据ANRPC，2018年二季度4、5、6月产量分别为91.35万吨、96.92万吨、92.23万吨，产量基本维持稳定，波动幅度不大，就泰国而言，2018年二季度4、5、6月产量分别为38.29万吨、37.59万吨、38.86万吨，可见割胶初期产量释放有限，或对橡胶价格影响有限，市场对供应端预期主要取决于产区的天气是否影响割胶的进度以及下游需求释放情况。

2. 期货升水持续收窄，进口驱动减弱

2019年3月，泰国出口天然橡胶29.3万吨，同比增长11.5%，环比增0.1%。3月出口中国天然橡胶10.9万吨，同比增长5.5%，环比下滑5.7%。其中，标胶同比增长98.2%，环比增长6.4%，烟片胶出口同比下降1.5%，环比下降5%。乳胶出口同比下降22.1%，环比降4.5%。由于去年同期标胶出口基数偏低，标胶出现大幅攀升，泰国乳胶、烟片胶出口量同环比均有下降，或由于近期期现价差持续收窄，市场上期现套利盘大幅减少，减轻了进口量带来的供应增加。

3. 国外割胶积极性不减，原料收购价格松动

2019年初至今，泰国原料收购价格持续攀升，但近期随着国外主产区陆续开割，市场对供应释放担忧升温，下游需求不见起色，原料价格出现回落，截止4月23日，白片价格50.98泰铢/公斤，较月内高点下降1泰铢/公斤；烟片价格53.5泰铢/公斤，较月内高点下降1.15泰铢/公斤；胶水价格 50.2泰铢/公斤，较月内高点下降1.3泰铢/公斤；杯胶价格 41泰铢/公斤，较月内高点下降0.5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，胶农割胶意愿不减，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。

图5:原料收购价格出现回落

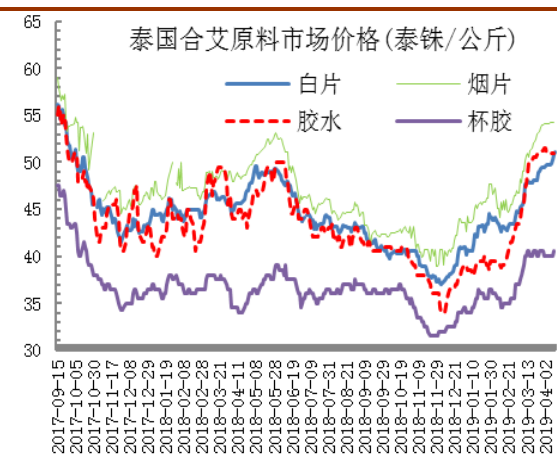
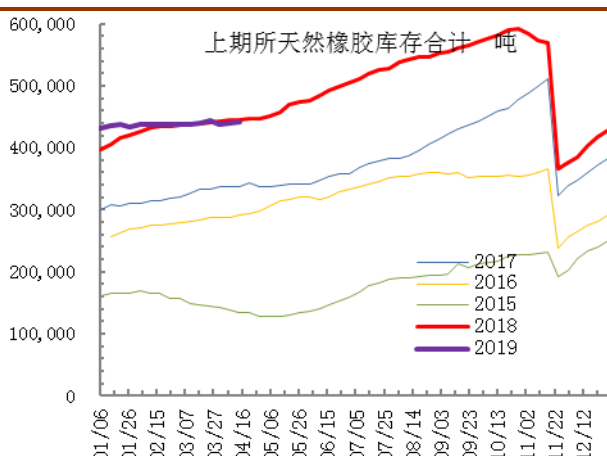


图6:上期所库存平稳增长



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

4. 库存平稳增长，制约胶价反弹

上期所高库存问题令橡胶价格承压，制约橡胶反弹高度。春节之后，国内橡胶的显性库存平稳增长，截止4月19日，上期所天然橡胶库存为44.3128万吨，较月初43.73万吨上涨1.3%，处于近5年以来的同期高位，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。

5. 重卡销量创新高，汽车产销同比降幅明显收窄

3月重卡销售14.87万辆，环比上涨90%，同比上涨7%，其中重型货车销量3.39万辆，重型货车非完整车辆销量4.63万辆，半挂牵引车销量6.85万辆，3月汽车产销255.8万辆和销量252万辆，环比增长81.5%和70.1%，同比下降2.7%和5.2%，重卡销量大幅提高与汽车产销同比降幅明显收窄，说明汽车市场有所回暖，支撑橡胶中长期需求。

重卡销量创近5年同期新高主要是下游的房地产行业、基建行业陆续开工，从房地产投资、基建投资累计同比增速自去年9月出现低点之后，这几个月稳步上升，这一方面是宽信用、宽货币、积极的财政政策初见成效，另一方面国内经济需求并

不差,而对于乘用车市场出现回暖的迹象主要由于国务院对汽车下乡补贴政策陆续出台与落地,各地正积极草拟汽车补贴措施,预计国内汽车市场将迎来政策蜜月期。

图7：重卡销量创近5年新高

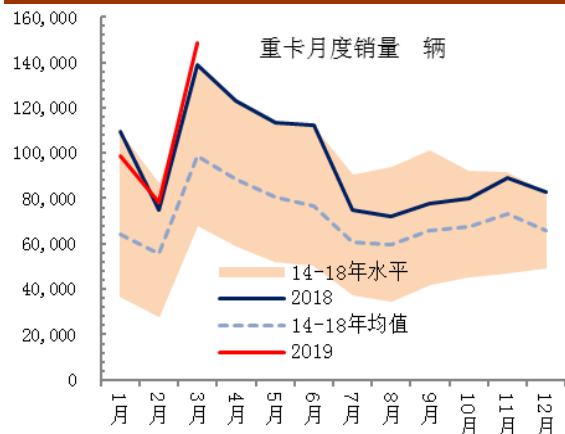
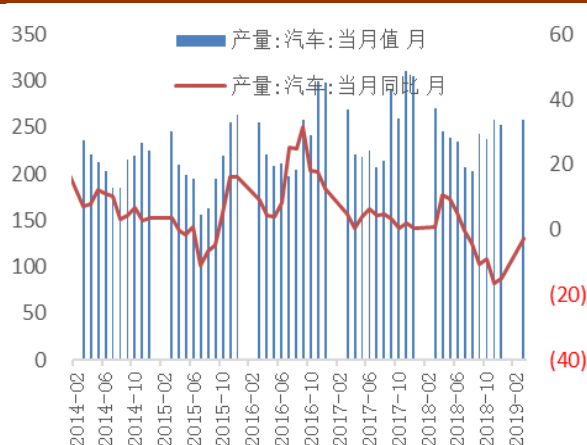


图8：汽车产量同比降幅收窄



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

6. 轮胎开工率高，短期需求有支撑

2019年初至今已有超过50家轮胎企业发布涨价，涨幅在2%-5%，而橡胶原料成品价格依旧低迷，轮胎加工厂利润可观，或继续加大开工。截止4月19日，全钢胎开工率为74.84%，半钢胎开工率为71.98%，开工率均维持年内高位，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%，笔者上述分析的当下处于政策蜜月期，汽车市场的回暖有望支撑橡胶中长期需求。

据金联创，3月以来100多家轮胎橡胶公司注销登记，主要以轮胎销售公司为主，但也不乏轮胎生产企业，轮胎企业的重组和淘汰是行业的必然发展趋势，小企业的淘汰对整个轮胎行业产能变化影响不大，进而对天然橡胶的终端需求影响十分有限。

图9：全钢胎开工率维持高位

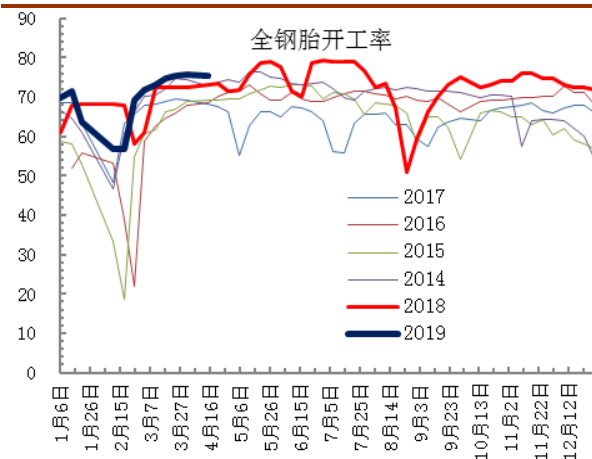
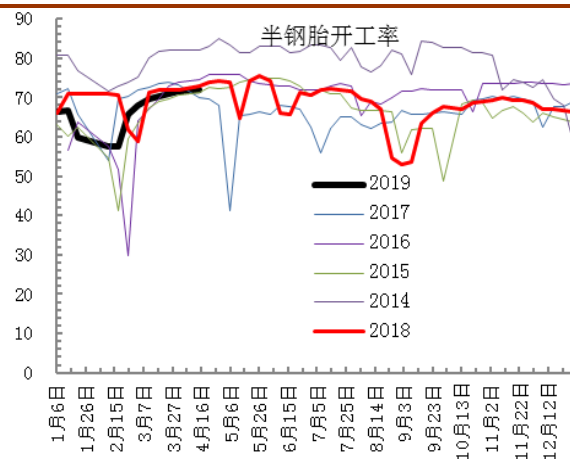


图10：半钢胎开工率维持高位



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

7. 美国对中国橡胶进口下降，出口轮胎短期谨慎乐观

美国企业的轮胎进口来源出现显著变化，正逐步转向越南、韩国等市场。2019年1-3月，美国从中国进口的轮胎数量，同比减少28.6%，美国从越南进口的轮胎数量，同比增加141.7%，从韩国进口的轮胎数量，同比上涨11.1%。美国进口中国橡胶制品占比正逐步下降，自去年12月份美国对中国进口橡胶占比达到高点之后逐步下降。

随着第九轮中美贸易谈判结束，贸易争端和谈可能性较大，但美国企业重新回归向中国企业采购轮胎意向需要时间转变，短期对美国出口轮胎谨慎乐观。2019年2月我国出口新的充气橡胶轮胎为33.03万条，环比下降35.9%，同比下降16.8%，从近5年我国新的充气橡胶轮胎出口量季节性图，近五年同期出口轮胎为33.97万条，低于近五年的均值。

图11：美国对中国进口橡胶制品占比下降

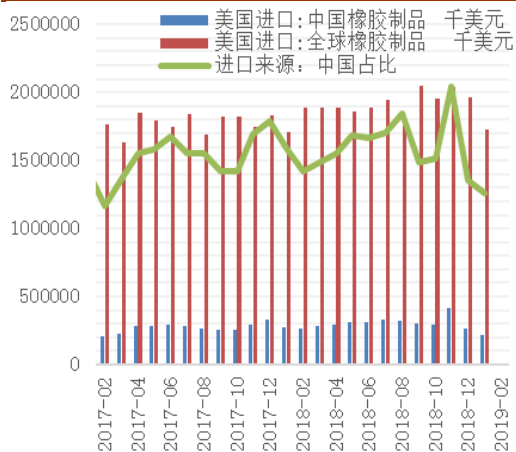
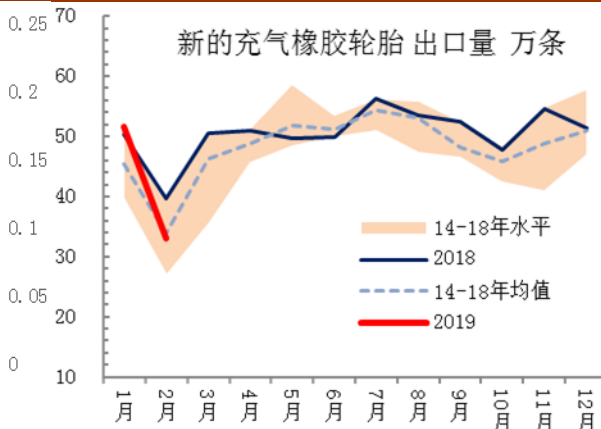


图12：新的充气橡胶轮胎出口下滑



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：经济开局平稳，逆周期政策初见成效，中央政治局会议提出货币政策松紧适度，意味着货币政策并未转向，但短期进一步宽松预期减弱。

产业面：供应端，供大于求的局面短期难有改观，5月国外产区陆续开割，胶农割胶仍有利润，割胶积极性不减，原料收购价格松动，但仍然维持高位，成本端存在支撑。需求端，终端需求出现回暖，现货价格虽然依旧低迷，但贸易商逢低补库意向较强，胶价向下空间有限。

投资策略：沪胶处于供大于需局面，库存高企制约反弹，成本支撑，胶价下跌空间有限，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
安庆宣城路营业部	0556-5562888	安庆市宣城路 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