

供应旺季博弈需求改善预期，橡胶宽幅震荡

--2019年9月橡胶期货市场展望

2019年8月28日

要点提示：

1. 经济数据不及预期，短期全面降准可能性不大
2. 主产区割胶旺季，供应压力继续释放
3. 泰马印三国限制出口政策退出，进口量有望增加
4. 泰国南部出现降雨，原材料价格降幅放缓
5. 重卡销量继续下滑，汽车产销增速下滑
6. 国务院发布放宽或取消汽车限购，政策性托底可期
7. 国庆节环保减排提前9月初，轮胎开工短期回升

市场展望与投资策略：

宏观面：国内经济数据不及预期，全球经济放缓，各国陆续降息，国内政策定调全面降准可能性不大，中美贸易争端反反复复，影响边际递减。

产业面：供应端，主产区进入割胶旺季，原材料暂未达到弃割价格，胶农割胶意愿较强，泰马印三国限制出口政策陆续退出，暂无延长期限打算，进口量有望增加，预计后期供应将逐步释放；需求端，重卡、汽车数据暂无好转，国务院发布刺激汽车消费政策，汽车需求有望回暖，近期由于国庆节环保减排提前9月初，轮胎厂逢低补库较多，短期开工有望回升。

投资策略：目前沪胶面临供应旺季与需求预期改善，资金多空交织，下游需求有政策性托底，市场短期或继续冲高，中长期依旧看空。

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、8月行情回顾

8月以来沪胶主力呈现区间震荡,截止8月26日,沪胶主力此间最高点11730点,最低点为11120点,一个月波动幅度近5.2%。沪胶这轮区间波动主要由于基本面多空交织,资金博弈加剧。多方理由主要是经过前期大幅下跌,市场逢低补库较多,叠加泰国南方近期雨水影响原材料收购价格企稳反弹,成本支撑逐渐有效;空方主要是目前国内汽车、重卡数据不佳,轮胎开工维持季节性弱势,下游需求疲软,叠加中美贸易争端升级,市场悲观预期令市场承压。

图1: 沪胶区间震荡, 基差维持正常水平

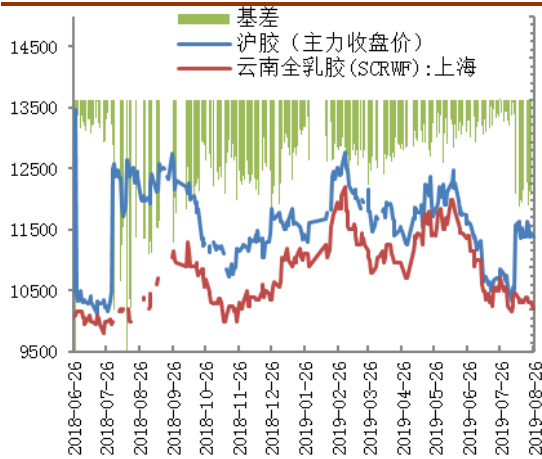
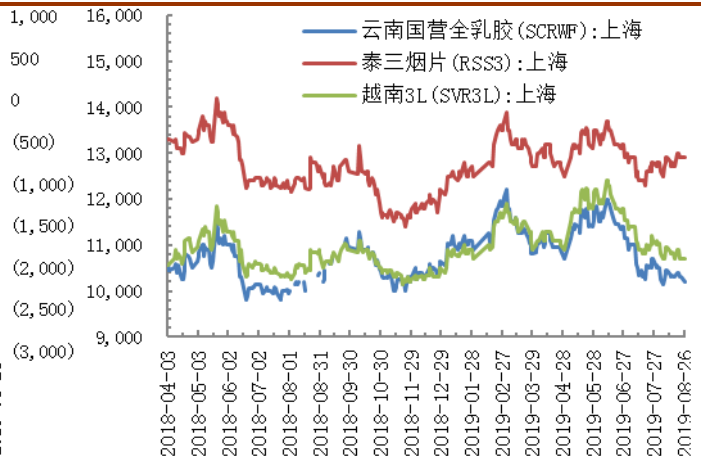


图2: 国内主要天然橡胶现货涨跌互现



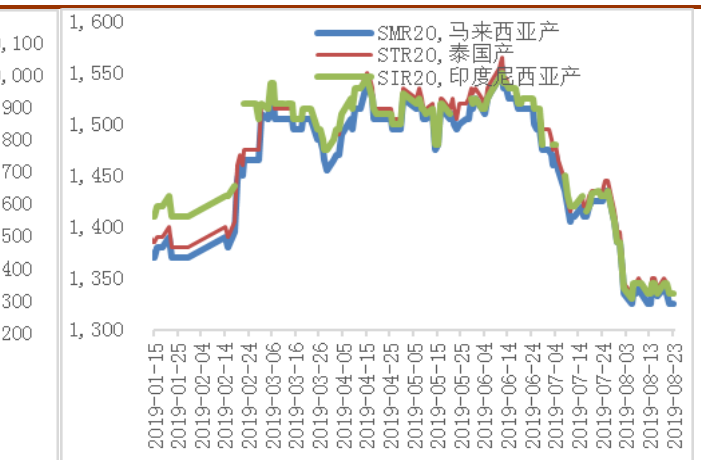
资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

20号胶自8月12日上市以来,整体维持宽幅震荡格局,20号胶主力最高点10220点,最低点9700点,波动幅度达5.1%。由于20号胶也是天然橡胶,其走势基本跟随沪胶走势,20号胶下游需求主要是轮胎,目前我国的重卡、汽车市场销售数据疲软,而国内轮胎开工连续下滑,“利奇马”台风导致山东多数轮胎厂停工检修,故下游需求的疲软导致20号胶走势继续承压。

图3: INE20号胶宽幅震荡



图4: 港口各产区20号胶现货价格区间波动



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

二．经济数据不及预期，短期全面降准可能性不大

国内经济数据不及预期，经济下行压力加大。从货币供应量看，社融、信贷均不及预期，信用收缩令实体经济增长压力加大，7月新增社会融资规模1.01万亿元，同比少增2141亿元；7月金融机构新增人民币贷款8086亿元，同比少增4775亿元；从实体经济数据看，工业、消费、投资增速均下滑，1-7月工业增加值累计增长5.8%，较1-6月下月0.2个百分点，1-7月固定资产投资累计增长5.7%，较1-6月下月0.1个百分点，其中房地产开发投资累计增长10.6%，下降0.3个百分点，基建投资累计同比增长3.8%，下跌0.3个百分点；7月社零售消费名义增速7.6%，较前值下降2.2个百分点。

美债收益率倒挂，美国经济衰退压力加大，美联储年内或继续降息，同时全球经济增长均不及预期，多数国家已开始降息，全球进入货币宽松，国内政治局会议指出不将房地产作为短期刺激经济的手段，货币政策方面，央行运用多种结构性货币工具，坚持不采取“大水漫灌”的方式，定向缓解企业融资问题，据发改委，多部门将采取措施刺激消费，消费中占比较大的汽车行业将受到政策性托底。

三．基本面分析

1. 主产区割胶旺季，供应压力继续释放

割胶进入旺季，供应有望继续释放。2019年5月天然橡胶产量83.01万吨，1-5月累计天然橡胶产量429.58万吨，均低于2018年同期产量，主要是主产区出现干旱等极端天气导致产量缩减，据ANRPC月度产量图，每年的9-12月都是产量的峰值，而当前主产区无极端天气，原材料收购价格尚未下降到弃割价格，割胶仍有利润，胶农割胶意愿仍积极，未来供应压力有增无减。

图5：ANRPC月度产量季节图

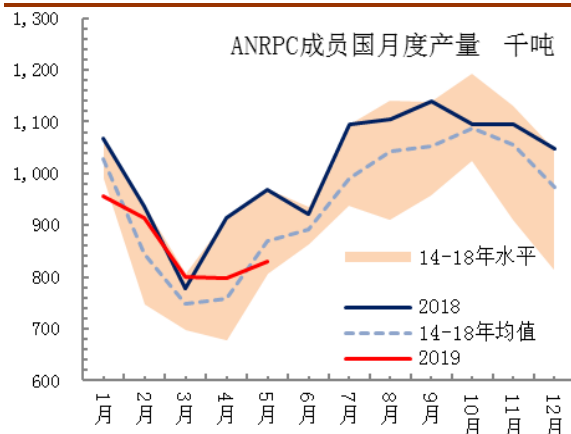
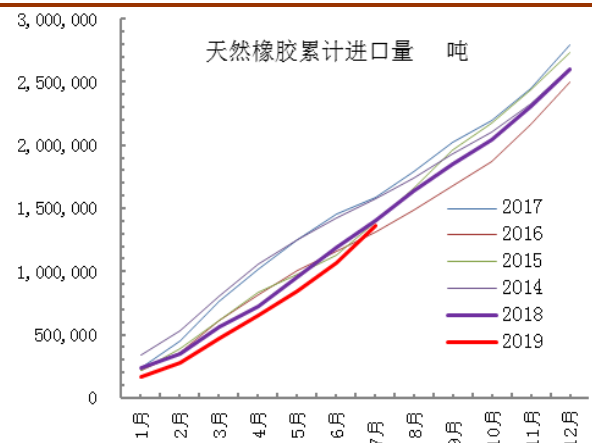


图6：天然橡胶累计进口量逐渐增长



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

泰马印三国限制出口政策退出，我国天然橡胶进口量有望继续增加。据ANRPC,2018年全球天然橡胶产量1216.05万吨，其中泰国487.88万吨，印度尼西亚363.03万吨，马来西亚60.37万吨，三国占比高达75%，年初泰国、马来西亚、印度尼西亚三国为提振橡胶价格提出限制出口30万吨，虽然此项措施提振效果有限，但进入9月，三国打算陆续退出此项政策，并无延长期限打算，届时我国的进口量有望增加。

国内20号胶期货上市，标胶进口量有望增加。据ANRPC,2018年全球天然橡胶产量为1216.05万吨，其中20号胶产量达到850万吨，占比约70%，而我国产量约20万吨占比较小，我国轮胎企业众多规模较大，庞大的消费量促使依赖大量的进口。2018年我国通过技术分类天然橡胶40012200项下进口的标准胶进口量达到160.92万吨，占2018年天然橡胶累计进口量260万吨的61.8%，进入2019年，1-6月我国天然橡胶累计进口106万吨，标准胶累计进口67.13万吨，占比达到63.3%,较上月扩大0.2个百分点，6月份进口标准胶14.09万吨，占当月天然橡胶进口量的64%，较上月扩大3.3个百分点。

上期所实时库存逐步增长。截止8月23日，上期所天然橡胶库存为45.9509万吨，环比上期增加5931吨，较8月初44.5465万吨上涨3.2%。09合约的仓单或提前进入现货市场令橡胶市场承压，09合约进入交割月，期现价差回归成常态，目前看09合约期货价格与现货价格基本平水，而01合约由于20号胶上市溢价空间收窄。

图7：TSNR标准胶进口占比逐步上升

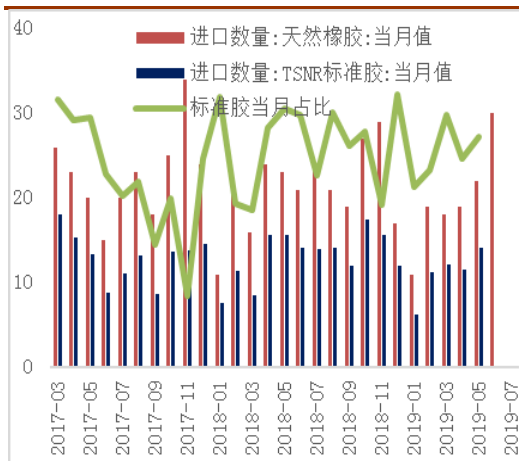
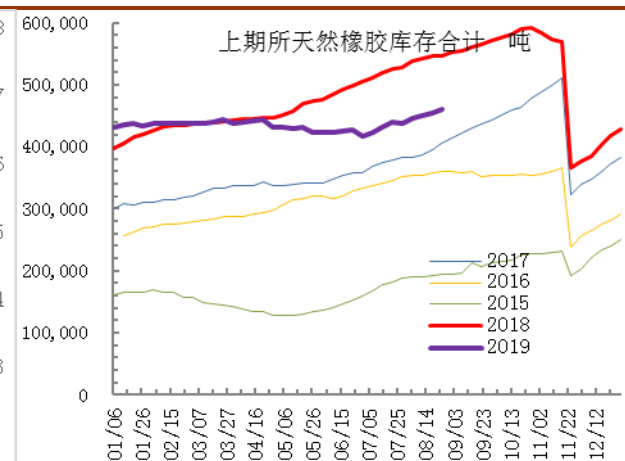


图8：上期所库存继续增长



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

2. 泰国南部出现降雨，原材料价格降幅放缓

泰国南部产区雨水较多，割胶进程放缓，原料收购价格降幅放缓，橡胶加工厂生产利润得到改善，供应过剩预期仍占据主导。截止8月26日，白片价格38.53泰铢/公斤，较月初下跌7%；烟片价格41.19泰铢/公斤，较月初下跌7.9%；胶水价格39.4泰铢/公斤，较月初下跌3.9%；杯胶价格32.25泰铢/公斤，较月初下跌4.5%，均较7月原料价格降幅收窄。

胶水和杯胶是橡胶树同时产出的原料，杯胶是胶水自然凝固在割胶杯上形成的，因杂质含量高，所以价格更便宜。杯胶主要制作标胶，胶水主要制作烟片胶。若市场上烟片胶的加工利润大幅高于标准胶的加工利润，贸易商将会加大对胶水的采购，从而促使胶水的价格升高，反之，贸易商会加大对杯胶的采购。

图9：原料收购价格降幅收窄

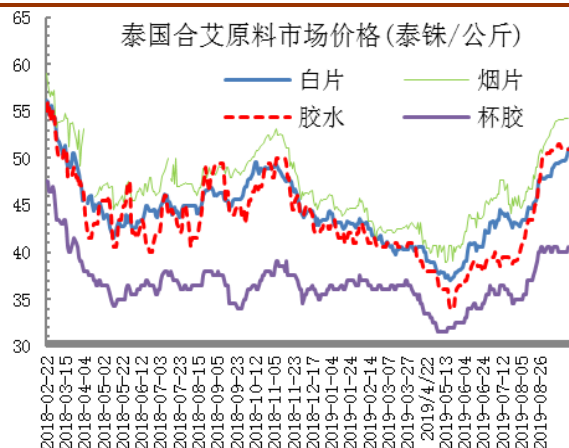
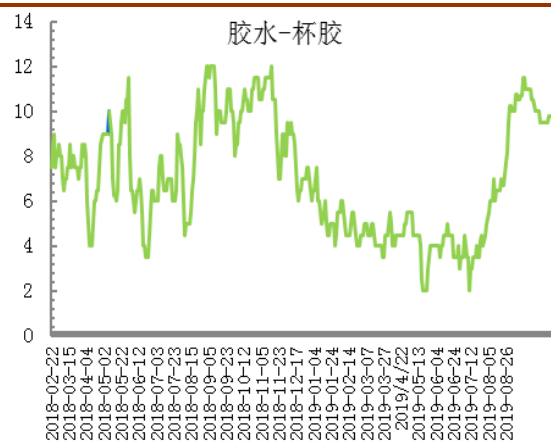


图10：胶水与杯胶价差窄幅波动



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

3. 重卡销量继续下滑，汽车产销增速下滑

7月重卡销售7.5783万辆，环比增速下降26.9%，同比增长1.5%，其中重型货车销量1.41万辆，重型货车非完整车辆销量2.62万辆，半挂牵引车销量3.54万辆；7月汽车产销量分别完成180万辆和180.8万辆，环比下降5.0%和12.1%，同比下降11.9%和4.3%，1-7月汽车产销分别完成1393.3万辆和1413.2万辆，产销量比上年同期分别下降13.5%和11.4%。据乘联会，8月前两周乘用车零售销量增速-23.3%，较7月同期-9%下降14.3%，汽车需求依然偏弱。

图11：重卡销量增速下滑

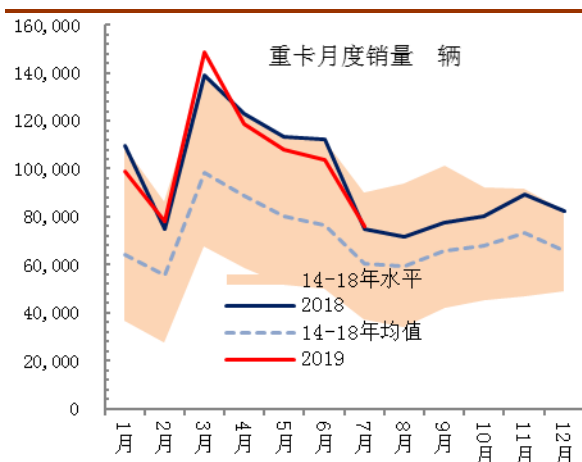
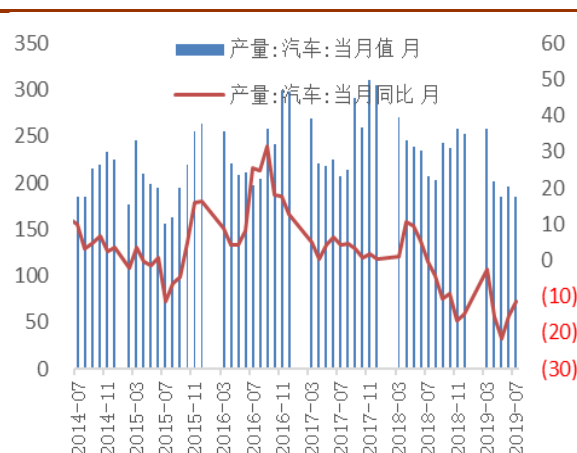


图12：汽车销量增速下滑



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

8月27日，国务院发布《关于加快发展流通促进商业消费的意见》提出逐步放宽或取消汽车限购、支持购置新能源汽车，汽车市场的疲软或将受到政策托底，汽车行业景气度逐步回升。

4. 国庆节环保减排提前9月初，轮胎开工短期回升

月初受到“利奇马”台风影响，山东多家轮胎厂停工检修，导致本月轮胎开工率大幅下滑，而近期随着台风过后，山东多数轮胎厂装置恢复生产，受国庆节影响，临近北京的部分地区生产企业停产减排时间或将提前至9月初，部分轮胎厂或提前提前加大生产及采购计划，预计近期轮胎行业开工及市场交投氛围将呈逐步回升状态。截止8月23日，全钢胎开工率为61.23%，环比上升11.32%，半钢胎开工率为58.76%，环比上升7.15%。

2019年7月我国橡胶轮胎外胎产量为7352.1万条，当月同比增速-1.9%，较前值下跌5.1个百分点，2019年1-7月橡胶轮胎外胎产量累计51530.2万条，累计同比增速上涨2.7%，较前值上涨3.7个百分点，2019年以来我国轮胎产量月度增速或随经济政策因素出现波动，但累计产量增速出现改善，或由于轮胎企业原材料价格低迷，而轮胎产品价格提价导致企业的盈利改善，企业逐步加大对轮胎的生产。

图13：轮胎开工率季低位回升

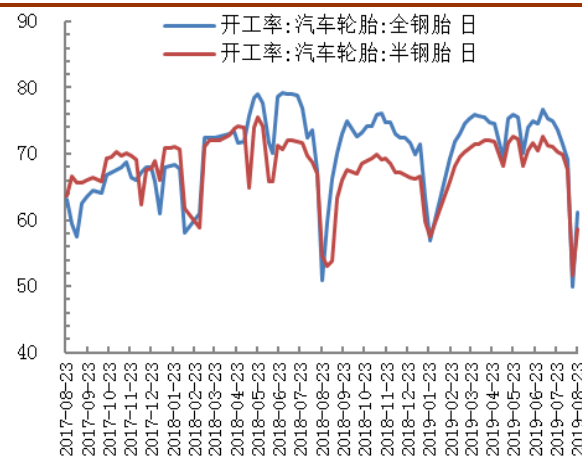
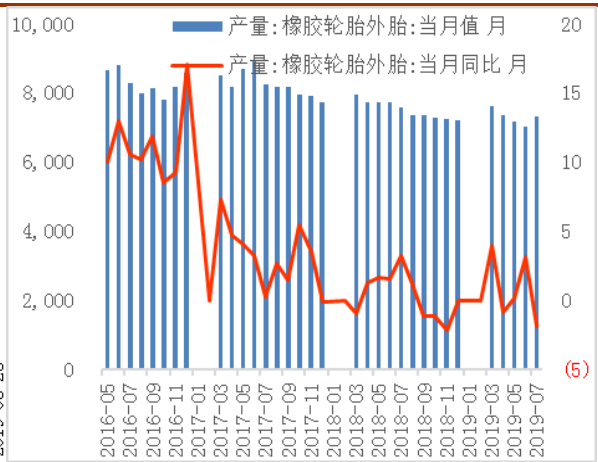


图14：轮胎外胎产量同比增速下滑



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

四、市场展望与投资策略

宏观面：国内经济数据不及预期，全球经济放缓，各国陆续降息，国内政策定调全面降准可能性不大，中美贸易争端反反复复，影响边际递减。

产业面;供应端，主产区进入割胶旺季，原材料暂未达到弃割价格，胶农割胶意愿较强，泰马印三国限制出口政策陆续退出，暂无延长期限打算，进口量有望增加，预计后期供应将逐步释放；需求端，重卡、汽车数据暂无好转，国务院发布刺激汽车消费政策，汽车需求有望回暖，近期由于国庆节环保减排提前9月初，轮胎厂逢低补库较多，短期开工有望回升。

投资策略：目前沪胶面临供应旺季与需求预期改善，资金多空交织，下游需求有政策性托底，市场短期或继续冲高，中长期依旧看空。

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