

20190507

天然橡胶

投资咨询部

刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

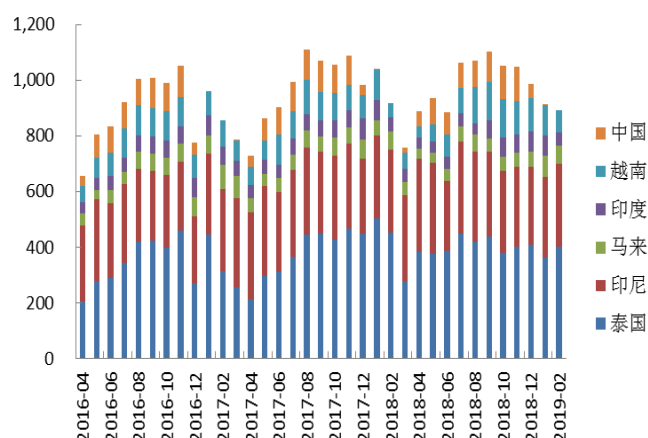
沪胶低位震荡，混合胶政策趋严月末反弹

4月由于供应端产量释放预期叠加需求改善有限，消费被提前透支，沪胶弱势震荡。但月末由于混合胶进口从严征管的炒作，沪胶迎来久违的大涨。4月沪胶主力合约RU1909从11565上涨至11700，涨幅1.17%。5月供应进一步释放，弱势基本面大格局未变。同时中美贸易战波澜又起，对于混合胶趋严消息的炒作影响有限，反弹高度不宜看得过高。

全面开割，5月产量逐渐恢复

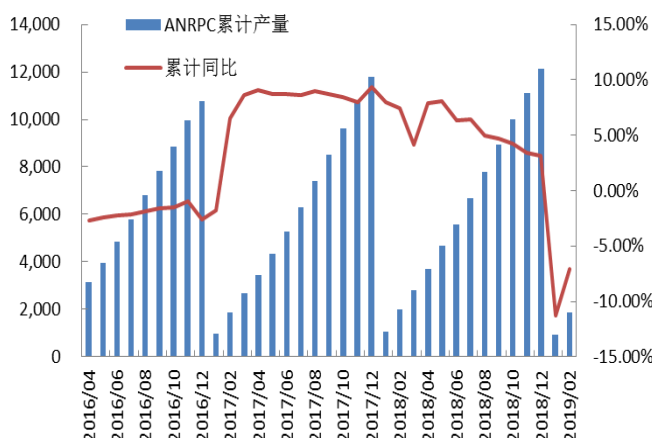
ANRPC数据显示，2019年1-2月全球（含非ANRPC国家）天然橡胶产量同比减少5.8至213.8万吨，其中马来西亚、越南、中国累计上升15.57%、18.75%和50%。泰国、印尼和印度分别累计下降20.04%、0.84%、2.40%。泰国南部今年遭遇弱厄尔尼诺现象，但影响程度不大。4月国内产区已全面开割，泰国北部已开割，南部也在宋干节后迎来开割。预计5月产量将逐渐恢复。今年原料价格坚挺利于胶农提高开割积极性，产区天气也是需要密切关注的因素。

图1：天然橡胶分国别产量图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

图2：ANRPC天胶累计产量图



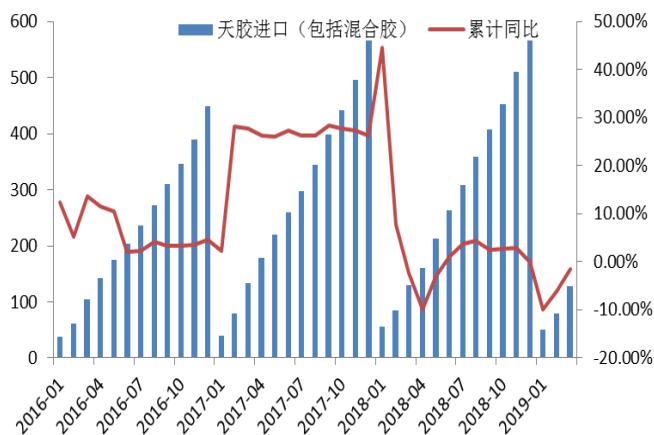
来源：wind、东兴期货投资咨询部

橡胶进口或有所下行

据海关总署数据，2019年3月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计58.1万吨，较上年同期小增0.5%，环比大幅增长56.6%。2019年1-3月累计合成及天然橡胶（含胶乳）共计157.1万吨，同比下降4.9%。2019年3月，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计47.36万吨，环比2月增长62.66%，同比上升7.57%。1-3月中

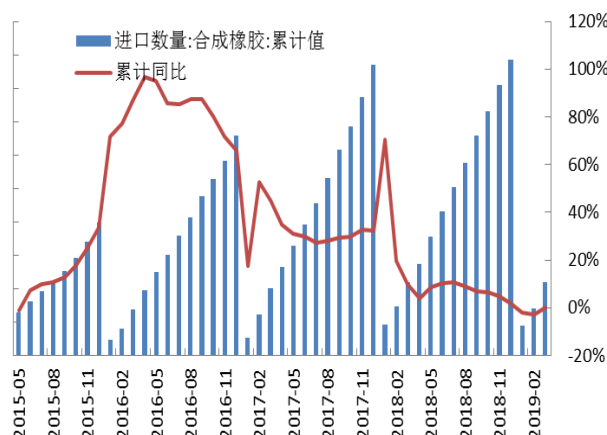
国进口天然橡胶(包含乳胶、混合胶)共计 127.37 万吨,同比下降 1.52%。月末海关发布加强对混合胶管理的消息,一旦实施,此前市场上一直以打擦边球进口的混合胶(主要是越南 3L 胶)将会受到较大影响,不符合规定的混合胶将不会享受与“真混合胶”一样的零关税政策。这样或会短期内增加进口成本,一定程度上抑制越南胶进口,从而提振国内现货价格。

图 3: 天然橡胶(包括混合胶)累计进口量图



来源: 卓创资讯、东兴期货投资咨询部

图 4: 合成橡胶累计进口量图

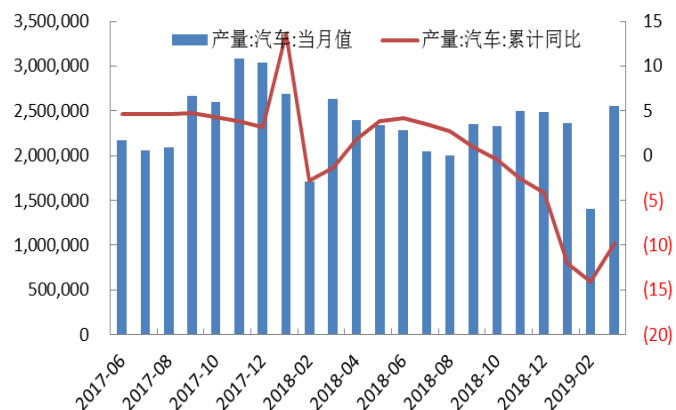


来源: wind、东兴期货投资咨询部

汽车产销跌幅有所收窄

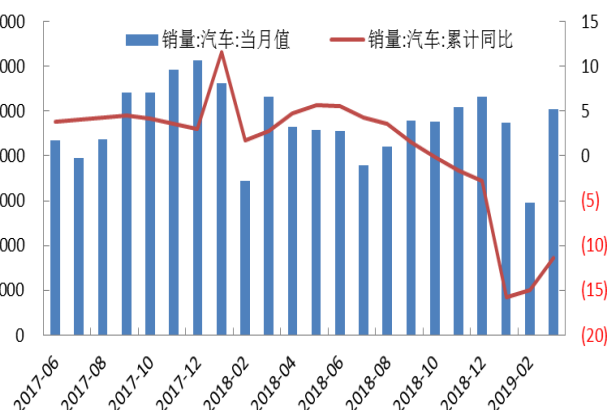
中汽协最新公布的数据显示,3 月国内汽车产销降幅明显缩窄。其中汽车产量完成 255.8 万辆,同比下降 2.7%,环比增加 81.5%;销量 252 万辆,同比下降 5.2%,环比增加 70.1%。2019 年 1-3 月汽车产销分别完成 633.57 万辆和 385.2 万辆,比去年同期分别下降 9.81%和 11.32%。3 月汽车数据虽然仍下行,但对比前两个月 10%的降幅,明显收窄,显示了终端需求汽车市场的回暖迹象。3 月乘用车销量 201.94 万辆,同比降低 6.68%,2019 年 1-3 月乘用车销量累计下降 13.72%。3 月汽车经销商库存预警指数为 55.3%,仍超过警戒线(50%),但显示库存有所消化,库存系数 1.8。在成品库存高企的情况下,下游工厂补库难度大,亟需大量新增需求进行去库。5 月终端需求进入淡季,依然不容乐观。

图 5: 汽车产量图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

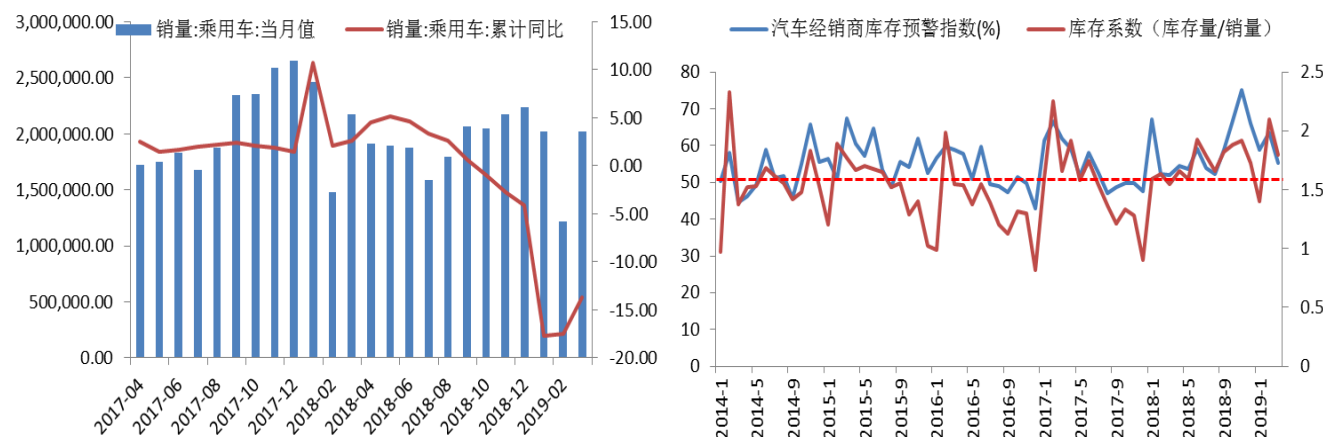
图 6: 汽车销量图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 7: 乘用车销量图

图 8: 汽车经销商库存指数图



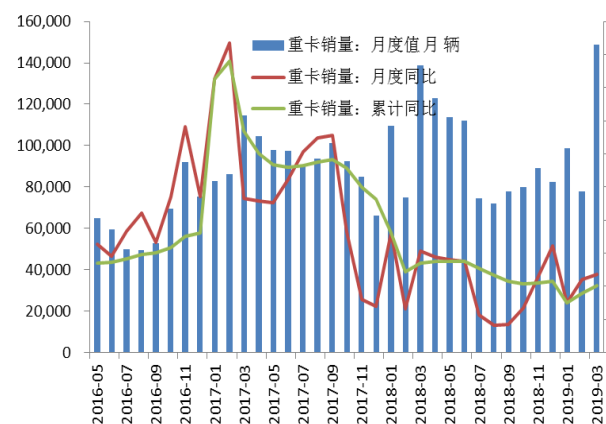
来源: wind、东兴期货投资咨询部

来源: 中国汽车流通协会、东兴期货投资咨询部

重卡销量稳定

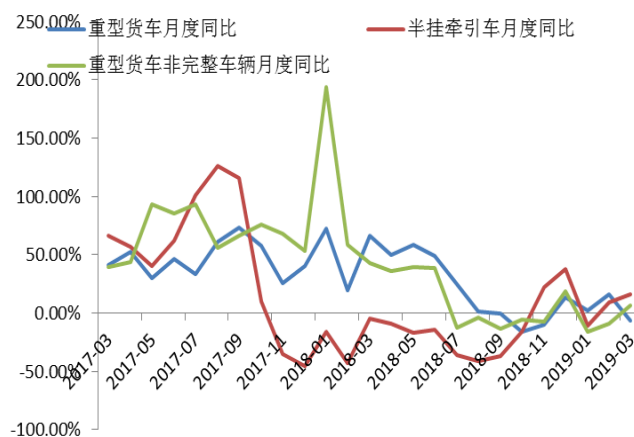
2019 年 4 月重卡销量为 12.1 万辆, 同比微跌 1%, 环比下滑 18.66%。2019 年 1-4 月重卡市场累计销售 44.65 万辆, 较去年同期微增 0.07%, 基本持平。在经历了 3 月创纪录销量后, 4 月重卡销量转跌。主要原因在于重卡企业和经销商在旺季提前备货, 从而拉动了 3 月重卡市场整体销量。同时, 这也提前透支了 4 月的份额, 4 月的市场需求下降。但是, 基建向好, 天然气重卡细分市场的增量也使重卡销量同比较为稳定。替换轮胎需求方面, 4 月以来物流运价指数有所抬升, 或反映替换市场的回暖。2019 年国家加大基建项目投入, 国三车淘汰以及“国六”标准带来了部分新增替换需求。后期重点关注基建项目的资金到位情况以及运费上升的持续性。

图 9: 重卡销量图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 10: 分车型重卡销量图



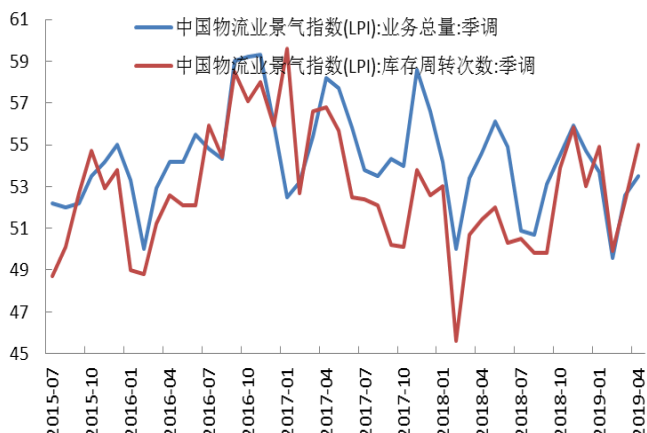
来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 11: 物流运价指数图 (%)

图 12: 物流景气指数图 (%)



来源: wind、东兴期货投资咨询部

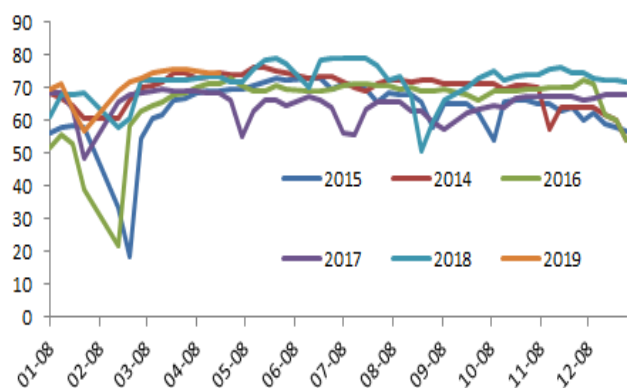


来源: wind、东兴期货投资咨询部

轮胎厂开工率或受到抑制

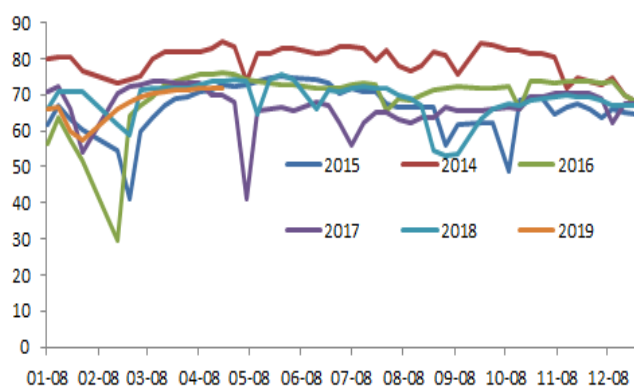
截至4月26日,全钢胎开工率74.58%,半钢胎开工率为71.76%。随着下游旺季的结束,轮胎厂开工率难以继续提升。此外,临近夏季,气温升高,也会从另一方面抑制轮胎厂开工率。目前轮胎厂依然成品库存高企,原料库存较低,以刚需采购为主。成品库存的化解仍需时间换空间。

图 13: 全钢胎开工率图 (%)



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 14: 半钢胎开工率图 (%)



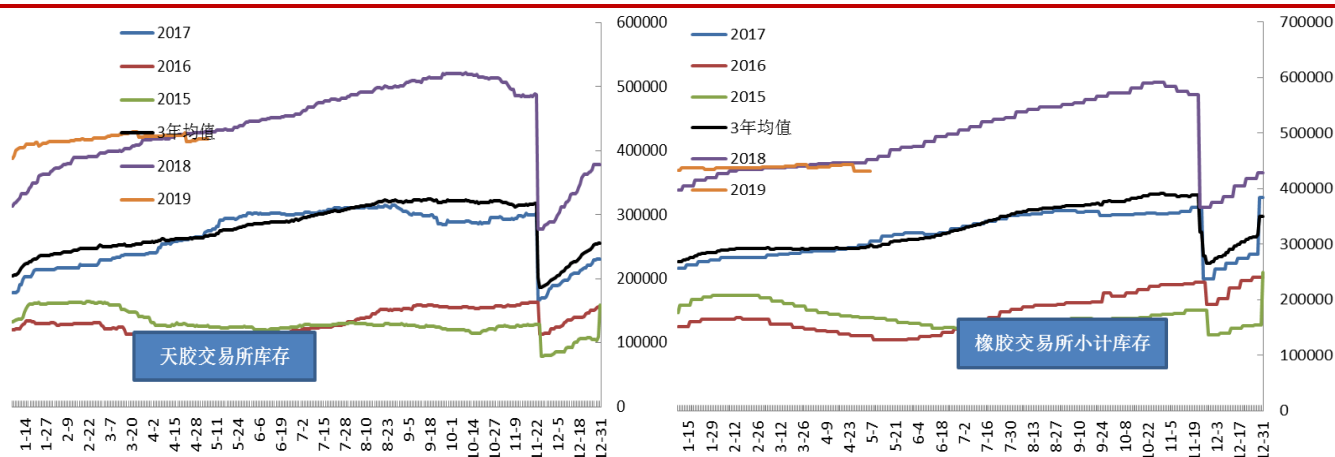
来源: wind、东兴期货投资咨询部

库存限制反弹高度

截至2019年4月30日,上期所天然橡胶库存41.81万吨,天然橡胶小计库存达到43.06万吨。保税区内外库存小幅增加。高企的库存限制沪胶反弹高度。4月末库存环比有所下降,但显性库存依然处于高位。去库持续性有待观察。

图 15: 上期所天胶库存图 (吨)

图 16: 上期所小计天胶库存图



来源: Wind、东兴期货投资咨询部

来源: Wind、东兴期货投资咨询部

事件的影响：混合胶进口征管趋严

近期，海关对混合胶最新通知中声明：“实质性混合”是指天然橡胶与合成橡胶按一定比例的均匀混合，所得产品的任意剖面均可通过红外光谱法等常规检测方法检出合成橡胶（合成聚异戊二烯除外），仅在天然橡胶表明含有少量合成橡胶的产品，应按天然橡胶归入税目 40.01 项下。因此，对于不符合标准的“假混合胶”（主要是越南 3L 胶）将要征收 1500 元/吨的进口关税，增加进口成本。

本次规定冲击最严重的是越南 3L 胶，2018 年我国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%。混合胶进口征管从严增加进口成本，或将抑制进口商买货情绪，5-6 月混合胶进口或将收窄。此外，越南 3L 胶与国内全乳胶互为替代。若后期越南 3L 胶进口成本增加，国产全乳胶或提高竞争力，有助于库存去化。混合胶进口成本的增加也会增加套利成本，改变交易结构，从而带动国内价格增长。

但是根据以往经验，类似的税务变动在政策落实上存在较大阻力，并不是一朝一夕的事。此外，若加工厂根据规定改善工艺，同样可以解决问题。本次沪胶反弹主要原因是在大跌后期现价差缩小叠加这次事件驱动的短期炒作，并不能做过多的乐观预期。

操作策略

近期中美贸易战波澜又起，但中美贸易谈判将在 5 月 9-10 日继续进行的消息改善了市场情绪。海关混合胶进口趋严的消息仍在发酵，也是近期推涨的原因。但是沪胶弱势基本面的大格局仍未改变，供应端产量逐渐恢复，需求端改善有限，从而限制其反弹高度。

策略方面：暂且观望，不宜追多。09 沪胶可在 12000 附近轻仓试空。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。