

农产品组

电话：0571-8555132

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

7 月橡胶市场展望——

需求下降抑制盘面 成本支撑危中有机

观点摘要：

前期因为水灾、白粉病等因素，国内外割胶都出现了延迟，4-5 月的减产会降低全年供应。随着时间推移，割胶恢复，目前供应开始趋于正常。

尽管受疫情影响，国内全年汽车销量会有所下降，但国家各部门密集出台多项政策刺激汽车消费，以对冲车市的利空。4、5 月国内汽车业表现不错，尤其用胶量大的重卡同环比都有大幅提升。但国外车市低迷，这使得占轮胎总产量 40% 的出口面临严峻考验。

全球轮胎需求萎缩肯定会导致橡胶用量下降，为了提振胶市，产胶国也积极开拓新的消费领域：马来西亚积极扩张乳胶手套、医用胶管等防疫物资的生产；泰国则开发橡胶在道路设施、乳胶枕等方面的应用。新的消费热点一定程度上能对冲轮胎消费的减少。

浓缩乳可用于生产手套、医用胶管等防疫用品，因此受到追捧，价格远高于用于期货交割的全乳胶，加工厂基本以生产浓缩乳为主。而这导致全乳胶加工产量极度不足，这使得产地天然橡胶价格普遍坚挺，报价甚至比青岛和上海市场价格高出 150-200 元/吨。

胶市多空参半，可能回探万点附近支撑，但成本支撑令下方空间有限。



一、行情回顾

图 1：橡胶日 K 线走势



数据来源：Wind 新世纪期货

上半年上海天然橡胶期货行情大致可以分为两个阶段：

年初见到高点 13635 后，随着公共卫生事件爆发导致整个天胶终端需求呈现断崖式下跌，国内轮胎工厂均出现了大面积、长时间的停产减产现象。内销及出口市场相继沦陷，整个终端需求被迫延后，市场悲观情绪持续发酵，橡胶需求萎缩明显，引发沪胶持续下跌，2 月份出现的反弹幅度有限，期价再次转头回落，价格跌破万点整数位，一度逼近 08 年低端。

而进入二季度（箭头处），随着国内疫情的相对控制，终端市场需求缓慢复苏，市场运营基本全面复工，行业运行景气度进一步提升，轮胎终端需求有所回升，胶价自万点下方探底回升。尤其 4、5 月份汽车产销数据意外良好，对胶价有较大支撑。但国外疫情全面爆发，欧美部分轮胎厂大量关停，需求端仍受抑制，4 月青岛保税区内进口天然橡胶库存仍大幅累积，胶价缺乏实质性利多支撑下，价格反弹力度相对有限。同时 5 月下旬，两会未给 GDP 设置目标，也对包括橡胶在内的商品市场产生压制。

二季度以来，胶价保持着震荡上扬走势，每一轮的低点都不断抬高。目前（6 月底）胶价再度陷入平台无序整理的行情中。

二、宏观背景

国际货币基金组织（IMF）在 4 月 14 日发布的最新一期《世界经济展望》中，调降了此前在 1 月曾预测 2020 年全球经济将以 3.3% 的速度增长的预期，结合疫情发展，IMF 认为今年全球经济可能出现 -3% 的负增长。由于第二波疫情出现，欧美放慢了复工的步伐，对经济的负面影响还将延续。

我国全年经济增速未设目标，重点“六稳”“六保”，稳住经济基本盘，将促就业、保民生作为核心思路。当然这并不意味着政府将放任经济下行，底线思维仍在。同时，货币政策从“灵活适度”转向“更加灵活适度”的宽松基调，今年政策可能会从去杠杆阶段回归到加杠杆。

5 月官方制造业采购经理人指数（PMI）小幅下降至 50.6%，为连续第二个月下降；非制造业商务活动指数为 53.6%，比上月上升 0.4 个百分点，建筑业、服务业指数回升幅度较大。5

月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 50.7，较 4 月提高 1.3 个百分点，为 2 月以来最高，重回扩张区间。但最近几个月生产的强劲，和企业手里有前期积压的订单有关，出于赶工的生产缺乏持续性，社会需求不足的压力依然存在，新订单指数仍处于收缩区间。

三、 供应

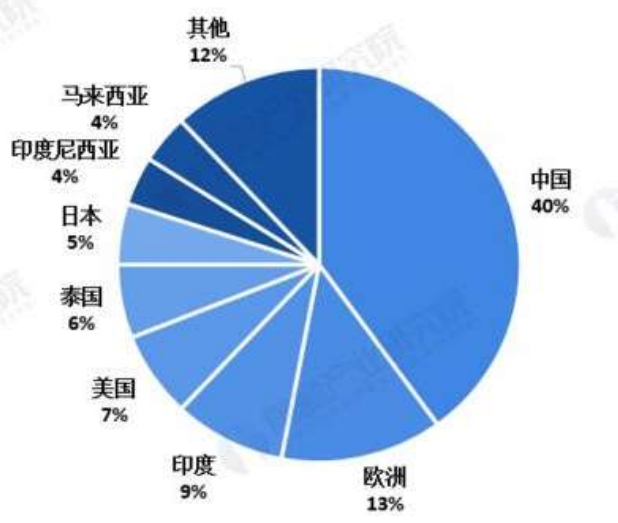
今年我国云南和海南天胶产区天气异常，树况生长参差不齐，加之干旱及病虫害影响，导致橡胶树新旧叶更替未能按时完成，前期二次落叶后再次长出新叶需要消耗养分，产区开割延迟令原料产出一度显得紧俏，减弱了胶市新增供应压力。6 月中下旬后新胶生产才趋于正常，但 4—5 月的产量损失将很难追回，预计全年国内天胶产量或出现 5% 的下降。

图 2： 2019 全球橡胶产量分布



数据来源：前瞻产业新世纪期货

图 3： 2019 全球橡胶销量分布



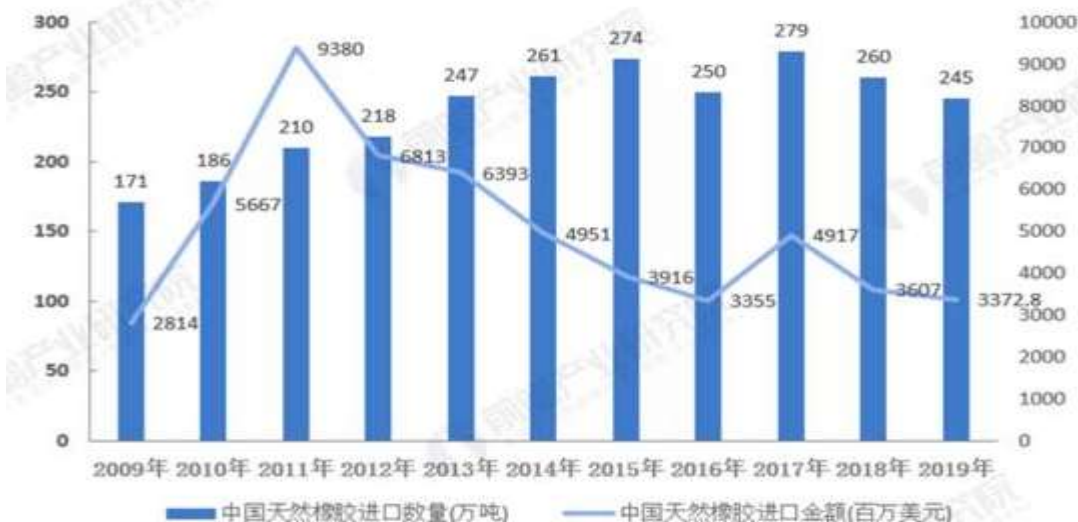
数据来源：前瞻产业新世纪期货

除了国内胶水产出下降外，海外地区受全球疫情因素影响，产量也出现下滑。根据天然橡胶生产国协会（ANRPC）最新发布的报告，预计今年全球天胶产量将下降 4.7% 至 1313 万吨。其中，印尼产量料下降 12.6% 至 289 万吨；泰国料下降 0.9% 至 481 万吨；越南料下降 4% 至 114 万吨；马来西亚料下降 14% 至 55 万吨。天然橡胶的全球需求，将降至 1290 万吨。

5 月份东南亚天然橡胶主产区割胶也不顺畅，原料产出偏紧。越南产区自 4 月下旬进入开割期，但 5 月份降雨偏少，气温较高，开割进程受到明显阻碍；马来西亚主产区因胶价低迷导致胶农割胶积极性不高，开斋节前，因消费需求升温，胶农割胶积极性稍显提升；泰国东北部持续干旱，南部产区自 5 月份开始进入开割期，但雨水偏多阻碍割胶进程，6 月割胶工作逐渐恢复正常；印尼受新冠肺炎疫情影响较大，供应商因需求不景气生产积极性不高，胶农割胶热情被抑制。

四、 进口与库存

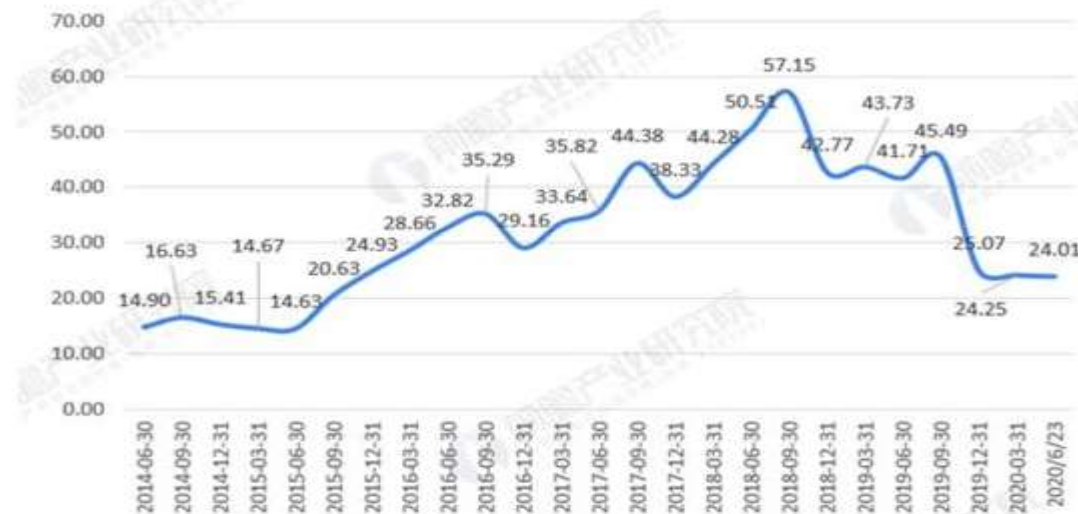
图 4：橡胶历年进口量和进口金额 单位：万吨、百万美元



数据来源：前瞻产业新世纪期货

2020年4月，中国天然橡胶（含乳胶、复合胶、混合胶）进口共计39.20万吨，同环比双降，同比减少9.66%，环比减少19.11%。1-4月，中国天然橡胶（含乳胶、复合胶、混合胶）进口共计171.69万吨，同比微增0.55%。2020年由于形势特殊，进口指标至今仍未开放。

图 5：交易所库存 单位：万吨



数据来源：前瞻产业新世纪期货

截至5月22日，青岛港口总库存小幅回落，但绝对值依然高位，库存压力较大。目前，上期所天然橡胶库存期货24万吨，处于较低水准；上期能源20号胶库存67254吨，较4月底减少3225吨。现货方面，青岛港口库存仍居高位，去库存进度较慢。

越南产出逐渐增加，但7月中旬之前3L胶中国到港量依旧偏少，有助于支撑国内现货价格；泰国产区多雨，新胶产出有限。预计未来国内库存增幅有限。

五、 轮胎市场

1、全球

受疫情影响，2020 年全球轮胎企业都将面临严峻局面：

美国轮胎生产商协会 (USTMA) 最新发布预测数据，今年美国轮胎总出货量仅为 2.736 亿条，而 2019 年的出货量是 3.327 亿条，同比减少 17.8%。其中，乘用车替换市场出货量，预计下降 17.2%，至 1.844 亿条。轮胎原配市场出货量方面，受疫情影响，遭受的打击更为明显。

米其林预测，该公司全年的轮胎销量，将下滑 20%-35%；固特异预计，其第二季度的轮胎销量，下降约 50%，至 2500 万条左右；倍耐力表示，二季度欧洲和美洲的轮胎出货量，可能下降 30%-40%。

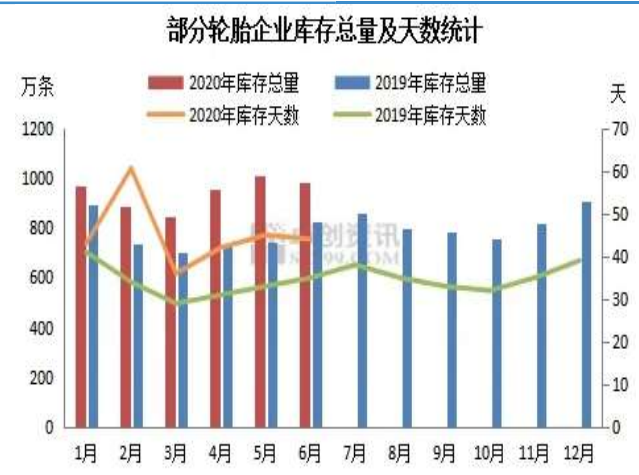
2、国内

图 6： 国内全钢胎开工率



数据来源：卓创资讯新世纪期货

图 7： 国内轮胎库存



数据来源：卓创资讯新世纪期货

国家统计局最新公布的数据显示，中国 5 月橡胶轮胎外胎产量为 6892.9 万条，同比下降 4.6%。1-5 月橡胶轮胎外胎产量较上年同期减少 14.6%至 2.87193 亿条。4 月后，海外疫情并未明显缓解，轮胎厂家的出口订单，被迫大量取消和延迟。轮胎出口短期内难以恢复往年正常水平。

大批量出口受阻的轮胎，回流至内销市场，使得国内市场竞争更加白热化。而国内市场恢复乏力，无法支撑庞大的新增供应，轮胎企业被迫控制产量、降低售价，以缓解库存压力。据监测，2020 年 1-6 月，国内全钢胎企业平均开工率为 56.39%，较去年同期下滑 12.88 个百分点。纳入统计的 25 家轮胎企业，6 月样本库存总量 982.1 万条，较 5 月有所下滑，但比去年同期仍有 19.33% 的增幅。库存天数为 44 天，较去年同期增加 9 天。

近期国内轮胎企业生产在相对低水平上有所恢复，开工负荷小幅上涨。截至 6 月 19 日，国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 62.03%，较前一周上涨 5.53 个百分点，同比下跌 9.65 个百分点。端午后，开工率可能进一步下滑。

六、汽车行业

1、全球

汽车行业分析机构预测称，2020 年全球汽车产量将下挫 20%，至 7100 万辆左右。从年初以来，预测值被不断调整降低，不排除未来出现更差的预测。

《全球汽车展望》预测，如果经济持续衰退，欧洲汽车销量可能会下降 36%，至 1320 万辆。该机构认为，疫情对销量造成的影响将至少持续 5 年时间。预计美国销量同比下降 26.6% 至 1250 万辆。

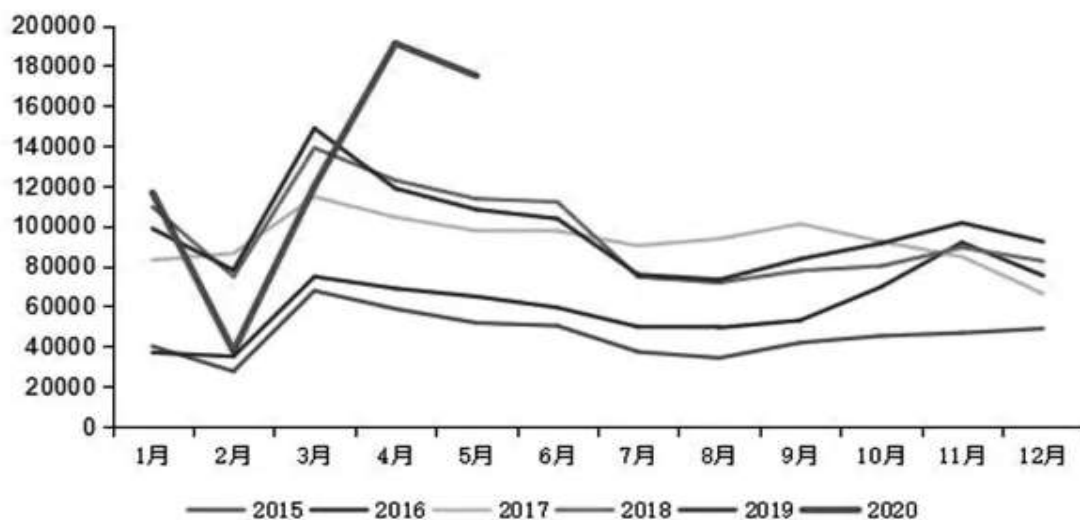
2、国内

2020 年 1 月至 5 月，整个中国的汽车产销量和去年同期相比下降 26%。一般预计今年中国汽车也会出现下降，但全年跌幅会小于全球跌幅。

4 月，汽车产销分别达到 210.2 万辆和 207 万辆，环比增长 46.6%和 43.5%，同比增长 2.3%和 4.4%。随着 3 月-5 月刚需以及之前被抑制的需求基本得到释放，再加上 6 月气温快速升高，车市进入传统淡季。6 月前两周的数据证实了这一点：第一周日均零售 2.57 万辆，同比下降 10%，环比下降 20%；第二周日均零售 3.66 万辆，同比下降 17%，环比 5 月第二周增长 1%。汽车市场仍将面临较大压力。

国内汽车业有一点令人欣慰，消耗橡胶较多的国内重卡数据十分亮眼：4 月产销达到 17.5 万辆和 19.1 万辆，同比增长 48.3%和 61%。刷新了重卡行业月度销量的历史新高，比上一个历史记录——2019 年 3 月份 14.88 万辆的销量水平还要多出 2 万多辆。5 月销量继续同比高增长 62%至 17.5 万辆，不仅刷新了重卡行业 5 月份销量的历史新高，而且多出了 6 万多辆。1—5 月，重卡市场累计销售超过 64 万辆，累计同比增幅继续扩大至 16%，净增长接近 9 万辆。随着国内基建与物流业的恢复，未来重卡销量还将维持乐观趋势。下图为近年国内重卡销量走势。

图 8：重卡销量



数据来源: Wind 新世纪期货

七、新消费热点

面对低迷的胶市,各国也纷纷开拓新的消费渠道:泰国选择将橡胶作为道路原料,马来西亚则押注橡胶手套。

1、泰国

泰国交通部与农业部签署备忘录,投资 856 亿 2300 铢加工道路中间橡胶隔离墩和指路牌,从今年开始实施至 2022 年完工。按现在价格,3 年里将消耗 200-300 万吨橡胶。目前用量还差强人意,半年的用量不到 1000 吨。

此外,2019 年泰国还与多个国家的乳胶进口商达成了 2000 万个乳胶枕的交易协议。但 2020 年 1-4 月份,受疫情影响泰国乳胶枕贸易出口处于停滞状态,仅出口 170 万个乳胶枕。官方相信在疫情形势好转后,乳胶枕出口量将会得到改善。

2、马来西亚

全球范围内,轮胎消耗的橡胶占到 50%以上。但是在马来西亚,轮胎制造仅仅占其橡胶消耗的一小部分。2015 年,轮胎制造消耗天然橡胶 9.06 万吨,而制作乳胶产品消耗天然橡胶 73.5 万吨。马来西亚天然橡胶产业的结构性差异使其在竞争中有效的规避了最为激烈的轮胎制造业。

疫情的发生,使世界橡胶工业陷入到一场大危机中,一些橡胶防护产品市场增长,对天然橡胶产生了额外的需求,这有助于抵消部分汽车和轮胎市场需求下降所带来的影响。

预计今年全球的橡胶手套市场需求将增长 16%达 3450 亿只,其中三分之二来自马来西亚。泰国也在积极拓展手套产业,已成为马来西亚的最大竞争对手。全球手套需求的增加将带来约 20 万吨橡胶的额外需求。

由于医疗器具生产原料是浓缩乳,需求刺激下其价格冲到了胶片之上。

3、中国

国内由于防疫用品生产增加,也对胶市格局产生了改变。

目前产区胶水释放有限,其中浓缩乳可用于生产手套、医用胶管等防疫用品,因此受到追捧,产区浓乳散装价格在 8450-8550 元/吨,粗略计算折干价在 13000-13100 元/吨,作为期货交割品的全乳胶价格基本处于 9900-10100 元/吨的水平。这种情况下,橡胶加工厂基本以生产浓缩乳胶为主,全乳胶加工产量极度不足,出现结构性短缺。

产地天然橡胶价格普遍都很坚挺。云南西双版纳产区相对青岛保税区和上海地区的天然橡胶价差自 5 月下旬起开始逐渐拉大,版纳主流报价普遍比青岛和上海市场价格高出 150-200 元/吨。这种不合理现象是由各地现货存量和紧缺程度所决定。

防疫需求已经成为橡胶市场一个重要的弥补，这个需求会延续相当长时间。手套利润的大幅增加减弱了生产厂家对原料价格的敏感性，而胶乳价格的强势会给橡胶价格正面的激励。

八、 后市展望

橡胶上有库存压制，下有成本支撑：原料胶水价格处于低位，已经触及成本，橡胶下方空间有限；6月中下旬产区产出增速加快，国内市场到港量增加，库存压力将有加重。

供给端，当前产区持续推迟开割提振短期市场情绪，但后期海外和国内产区开割区域逐步扩大，新胶供应量预计将会稳步提升；需求端，轮胎厂开工负荷因假期或有所下滑，车市进入传统淡季月份，汽车销售增长动力减弱，天然橡胶需求或有所减少。

来自汽车轮胎的需求将下降，这几乎已成定局。而防疫、道路等新的消费需求则有助于平衡全球供需。

国家各部门密集出台政策刺激汽车消费，新能源汽车购置补贴政策延续至2022年底，多重利好政策支持汽车市场恢复，有望减轻汽车消费淡季影响，特别是重卡销量的V型反弹，使人们对后市基建、物流拉动保持乐观。

总体来看，胶市多空参半，期价短期内预计还将呈现弱市运行，回探万点附近支撑。但预计下方空间有限，进入七月后可谨慎看高一线。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

新世纪期货橡胶月报

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>