

消费不振 去库艰难

一、行情概述

沪胶上周见顶回落，本周多数时间胶价阴跌为主，直到周末这种状况才有所改变。5月15日央行通过年内第三次降准资金落地和MLF操作向市场释放3000亿资金，这反映央行将把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，也是对刚结束的政治局会议精神的具体落实。

图1 沪胶主力日K线图



数据来源：文华财经 新世纪期货

商品市场多数品种红盘报收，显示出信心增强，胶价上扬也得益于此。

二、全球供需

5月6日天然胶生产国协会（ANRPC）公布最新报告：新冠疫情使得整个市场“动荡不已”。天然胶全年产量调整后的数字较一个月前的预估低了67.9万吨——当时预测的产量为1410万吨，与上年同比增长2.2%；消费量比上个月预测的1350万吨低了51.6万吨，负增长率为1.5%。

4月份ANRPC合计产量84.8万吨，环比下降0.41%，同比下降8.67%。前四个月ANRPC累计产量352.22万吨，较去年同期略有下降。4月份ANRPC合计消费量79.63万吨，环比增长10.21%，同比增长2.64%，较2、3月份消费量有所好转。

表1 全球天然橡胶产销

	一季度		上半年（预估）		全年（预估）	
生产	290 万吨	-3.6%	560 万吨	-6.4%	1340 万吨	-2.3%
消费		-20%		-15.5%	1300 万吨	-5.1%

数据来源：ANRPC 新世纪期货

由上表可以看出：

- 1、消费降幅大于生产降幅，不利于胶价摆脱低位；
- 2、产销二者的降幅随时间推移都呈现下降态势，意味着下半年预计会转好，较去年同期会有同比增长，以弥补上半年的损失。

三、进口与库存

2020 年一季度，中国天然橡胶（含乳胶、复合胶、混合胶）进口受疫情影响有限。虽然供需两弱，因春节前国内进口商备货充裕，以及套利需求居多，故 3 月中国天然橡胶进口量相对稳定。

表 2 天然橡胶进口

	一季度		三月	
进口量	132.49 万吨	4.02%	48.46 万吨	2.33%

数据来源：中国海关 新世纪期货

4 月份中国天然橡胶消费量 49.7 万吨，环比增长 18.05%，同比增长 2.68%，4 月份的消费量已达到往年同期水平且略有增长。但据业内人士估计，4 月中国天然橡胶进口量同环比均有回落，虽然内需恢复，但外贸订单损失较大，轮胎企业在成品库存累积背景下原料采购谨慎，抑制了进口。

伴随进口陆续到港，库存矛盾进一步加剧：4 月下旬，青岛地区总库存已突破 80 万吨，再次创下有数据统计以来的新高，其中区外一般贸易库库存已突破 60 万吨，从而使得库容紧张，不得不新增仓库以存放货物。新胶产量不断上升，仓库反映预报入库量依旧较高，超过出库量，青岛地区库存仍处上行周期。交易所库存业有小幅增长。总体上，高库存对胶价的压制仍将体现。

四、汽车轮胎

今年全球汽车业遭重创：预计 2020 年全球轻型车销量将下降 22%至 7030 万辆。其中，西欧和中欧的轻型车销量将下降 25%至 1360 万辆；美国地区轻型车销量将同比下跌 27%至 1250 万辆。

我国汽车业在度过一季度艰难时刻后，4 月数据可谓亮眼，同环比均实现增长：

表 3 我国汽车产销数据

	4 月			1-4 月		
	数量	同比	环比	数量	同比	环比
生产	210.2	2.3%	46.6%	559.6	-33.4%	

销售	207	4.4%	43.5%	576.1	-31.1%	
----	-----	------	-------	-------	--------	--

数据来源：中国汽车协会 新世纪期货

消费橡胶较多的重卡数据也不错：4月，我国重卡市场预计销售各类车型18万辆，环比增长50%，同比大幅增长52%；1-4月，我国累计销售各类重卡45.41万辆，比上年同期小幅增长2%。

但5月的数据令人不安，4月的上升势头发生了一些变化：5月上旬，11家重点汽车生产企业产销分别完成42.9万辆和35.1万辆，产销与4月上旬相比分别下降19%和19.9%，产量与去年同期相比增长2.0%、销量与去年同期相比下降13.9%。这提醒我们：4月汽车产销的亮眼数据很大程度上是对2、3月被压抑的需求的一种弥补，能否持续值得关注。

据国家统计局公布的数据显示，中国3月外胎产量为7140.4万条，同比下降7.8%。另外，1-3月累计生产外胎15205.9万条，同比下降19.4%。受国外汽车企业停工的影响，国内轮胎出口遇阻。5月8日当周，国内半钢胎厂家开工率为27.66%，环比下跌22.84%，同比下跌38.05%；全钢胎厂家开工率为57.31%，环比下跌3.28%，同比下跌13.71%。

五、价差

目前5号与20号橡胶现货价差主要在1300~1700元波动，而两者期货主力合约(RU2009、NR2006)的价差则为1700~1900元。自20号胶期货上市以来一直存在期货价差高于现货价差的情况。如果二者价差过度收敛或扩张可能给套利交易留下空间。

由于原油价格暴跌，合成胶走势更弱，总体来看天胶表现还比顺丁橡胶坚挺，天胶价格较顺丁橡胶升水幅度继续扩大。轮胎生产企业表示，当前价差不会引起合成橡胶对天然橡胶的替代。

六、政策面

政治局会议提出降准、降息、再贷款等具体货币政策手段，代表后续政策力度或将加大。央行在连续31个工作日未进行逆回购操作后，5月15日通过第三次降准资金落地和MLF操作向市场释放3000亿资金。近一个月以来，市场利率持续大幅低于政策利率，存在较强的降准降息预期。

我国首提双循环格局：要深化供给侧结构性改革，充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。这意味着无论全球市场如何变化，我们必须保证国内各行业能在一定水平上保持运转，橡胶的生产消费也不会例外。

广东海关出台文件严查混合橡胶的进口，调整关税编号，引发橡胶价格的波动，混合胶进口成本提

升，对橡胶市场影响较大。

印尼政府直接从胶农种植园购买 10,000 吨橡胶和 800 吨胶水，以应对公共卫生事件所带来的需求减少、价格下跌。后期产胶国是否还有类似挺价救市举措有待观察。

固特异轮胎橡胶公司计划永久关闭其位于美国阿拉巴马州加兹登轮胎厂。不过也有一批美国轮胎工厂复工，包括韩泰、横滨和诺记在停工 3-4 周后，纷纷重新开工生产。

七、展望

目前疫情在巴西、俄罗斯等国呈上升状态，但在多数国家的影响在消退，影响最大的时间或已过去。汽车消费会有所增长，国内外轮胎企业也陆续复工复产，但橡胶基本面供给过剩不会改变。5 月汽车数据弱于 4 月提醒我们，生产的恢复恐怕不是单向平滑的过程。轮胎出口订单的恢复情况预计会弱于国内汽车业。

云南和海南产区零星开割，新胶供应与日俱增，进口胶也不断进来，“高库存+弱需求”的局面近料将延续。

基本面没有大的改观下，行情反转可能性较小，目前大概率为区间反弹行情。不排除再次回落考验万元整数关口支撑。

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。

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>