

## 沪胶低位反弹 上方空间有限

### 一、走势分析



图1 行情走势

资料来源：新世纪期货 文华财经

与大多数商品类似，近期沪胶在跌出现阶段低点后有所反弹，但反弹力度较弱。

企稳反弹的原因如下：胶价跌破弃割临界线，有价值回归的内在动力；英国女王的讲话和特朗普“重启美国经济”的言论一定程度上缓和了市场情绪；原油反弹对市场的提振；持续下跌后技术面存在超卖，吸引抄底买盘。

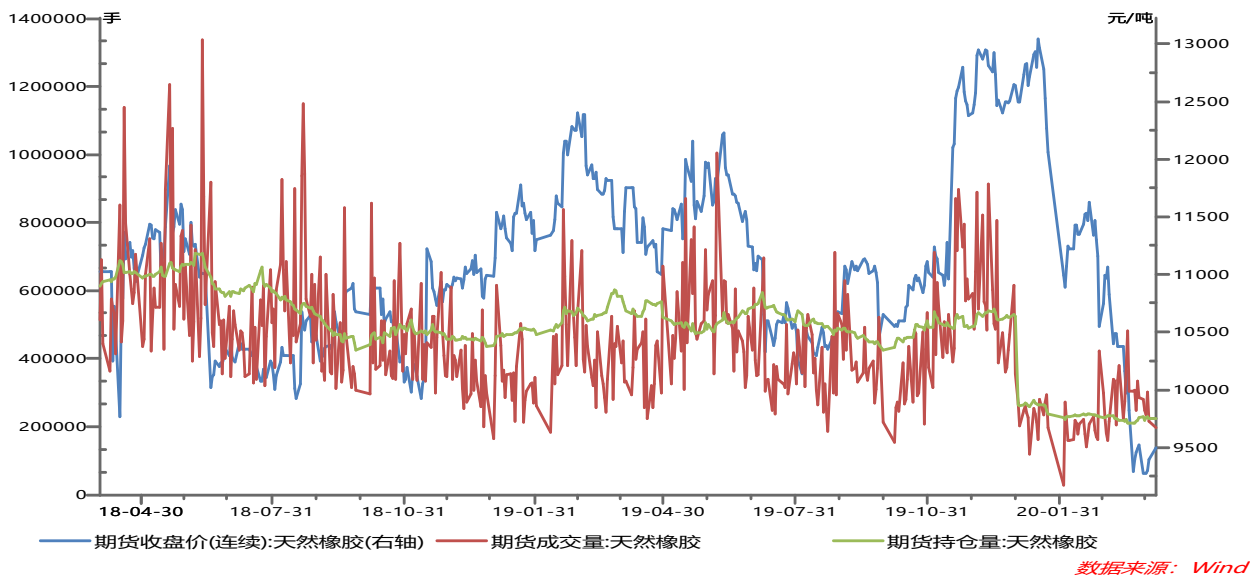


图2 价量

资料来源：新世纪期货 WIND

较小的量能表明市场对反弹走势还是有保留的。约束反弹幅度的因素则有：全球疫情远未到可以乐观的时候，黄金近期的强势折射出了市场的不安心态，是投资者面对市场不确定性时采用的稳健保守的应对，商品市场偏空基调尚未改变；国内交易所仓单虽然继续处于近四年同期低位，但青岛地区天然橡胶库存继续上升，现货端压力较大，出口胎市场面临较大压力；中国乃至全球的自然橡胶消费下滑是确定的。

## 二、橡胶供应

根据各个国家的初步估计和预测：到2020年第一季度，全球天胶消费量同比下降19.6%，预计第二季度的消费量将比去年同期下降1.5%；一季度全球天胶产量同比增长1.8%，预计第二季度的产量将比去年同期增长3.6%。世界天然橡胶生产国协会(AMRPC)在一份报告中称，预计今年4月全球天然橡胶需求料较上年同期缩减8.2%。

2020年1-2月，中国天然橡胶（含乳胶、复合胶、混合胶）进口共计84.02万吨，同比增加5.03%。其中，天然标胶进口占比26%，混合橡胶进口占比为63%，天然乳胶进口占

比 7%，天然烟片胶进口占比 3%。混合橡胶进口占比较 2019 年月均比重有明显增多，海关在混合胶认定上可能有所放宽。受疫情影响，预计 3-4 月中国天然橡胶进口量同环比将呈现大幅缩减态势。

云南与海南是我国橡胶主产区：由于云南省约有一半的站点存在气象干旱，滇西南地区存在中度以上气象干旱，橡胶树全体出胶水平较低，估计全面开割要比往年推迟半个月或一个月；目前海南区域雨水较少，估计东南部区域胶园要等 4 月下旬才开端开割。开割初期，胶水产量难以快速达到峰值，估计 4 月下旬至 5 月中旬，全体质料胶水供给趋于平稳。

### 三、轮胎生产

据统计，截至 3 月 31 日，海外已有超过 200 家轮胎工厂处于暂时关闭状态。

2020 年 1-2 月，国内橡胶轮胎产量锐减。国家统计局数据显示，1-2 月，我国橡胶外胎产量为 8086.5 万条，同比下降 27.29%。

近几年中国轮胎出口依赖程度在 40%以上。海关总署数据显示，1-2 月，国内橡胶轮胎出口 76 万吨，同比下滑 13.7%；出口金额总计 122.7 亿元，同比减少 17.7%。由此计算，橡胶轮胎的出口价格也有所松动。预计海外疫情持续蔓延将造成今年二季度国内轮胎出口量下滑约 30%。

截止 2020 年 4 月 3 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 63.37%，较去年同期下滑 12.41 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 61.21%，较去年同期下滑 10.29 个百分点。

### 四、汽车行业

各大车企逐步复工复产。根据中国汽车工业协会的数据显示，截至 3 月 11 日，协会



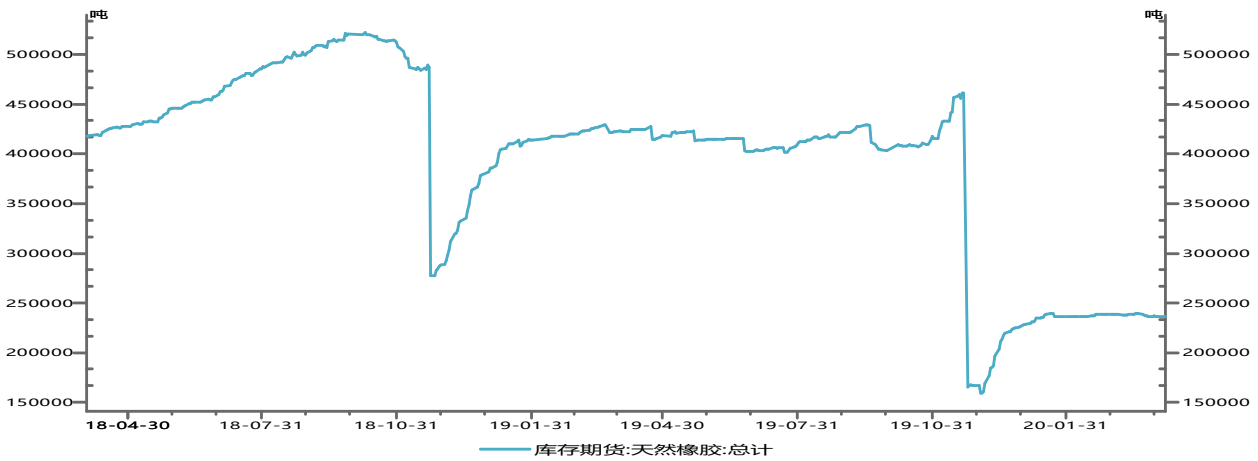
密切跟进的 23 家企业集团(年销量占比超过 96%)复工率达到 90.1%,员工返岗率 77%。但消费端显示,整体车市仍未完全恢复,这从 4S 店的复工率和销量上有最直观的表现。

3 月 13 日,国家发改委、公安部、财政部等 23 个部门联合提出,要“促进汽车限购向引导使用政策转变,鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌限额”。近期国内多个城市出台影响车市消费的方针,加上厂家、商家合力促销。3 月 31 日国务院召开的常务会议上,确定了诸多车市利好信息,具体包括将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年;中央财政采取以奖代补,支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车;对二手车经销企业销售旧车,从 5 月 1 日至 2023 年底减按销售额 0.5%征收增值税等。对于备受市场和疫情交加影响的汽车行业来说,这次的新政无疑是一针“强心剂”。

1-3 月重卡累计销量 26.7 万辆,同比-17.9%。3 月份中国物流业景气指数为 51.5%,较上月回升 25.3 个百分点。在物流需求改进的背景下,本年 3 月我国重卡商场销售 11.3 万辆,较 2 月的 3.9 万辆,同比下滑约 24%,环比明显回升了 189.74%。其中 3 月下旬物流车市场订单已恢复至 19 年同期水平,4 月销量有望同比回正。预计 2020 年重卡销量区间在 110-119 万辆,全年依然有望维持高景气度,主要受益于国三淘汰以及基建投资加速驱动。

## 五、橡胶库存

由于套利窗口的不断缩窄,交易所的注册仓单保持在低水准。



数据来源: Wind

图3 交易所仓单

资料来源: 新世纪期货 WIND

不过, 目前国内天然橡胶库存处于高位, 下游轮胎厂库存较为充足。

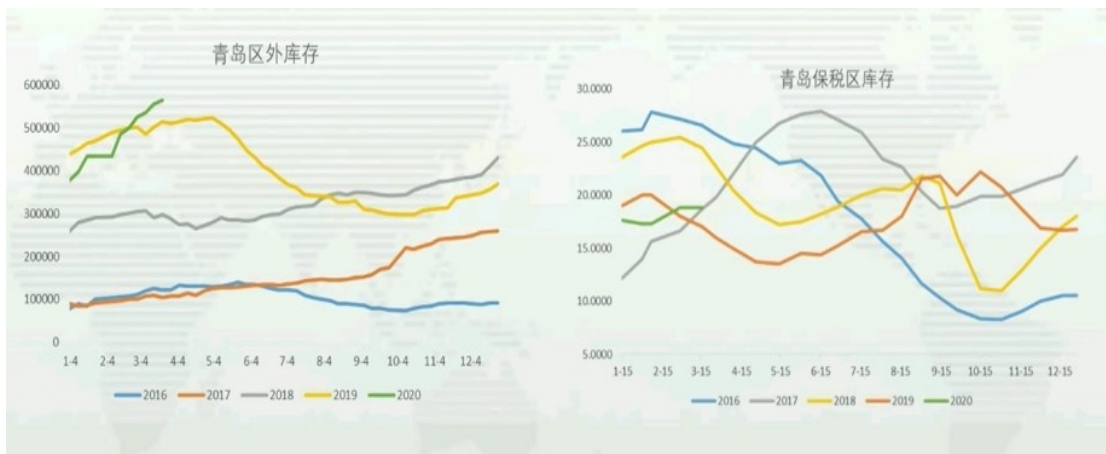


图4 青岛保税区内外库存

资料来源: 新世纪期货 天然橡胶网

上图可见, 青岛保税区内库存适中, 但区外库存却出现了明显的增长。根据隆众资讯统计, 截止 2020 年 3 月 13 日, 青岛地区保税和一般贸易库存合计 70.45 万吨。整个青岛地区的库存, 市场传闻出现了爆库现象。根据进口体量测算当前的青岛地区库存, 在完全无进口的情况下, 也够国内使用 2 个月左右。

## 六、后市展望

目前消费端萎缩和市场忧虑占主导，库存拐点会延后出现，流动性充裕要体现在盘面还需要更多时间发酵。

全球疫情将决定市场心理和行情波动，中国乃至全球的自然橡胶需求下滑是大概率的事件，且这种下滑在二季度可能会进一步显现。我国疫情得到控制，但在全球还在蔓延的情况下，国内商品同样承压，无法走出独立行情。

总体来看，下方空间不会很大，超跌后市场出现了价值修复的要求，短线游冲高动能。但在当前疫情以及市场心理都不稳定的背景下，期价暂时还难以脱离低位。从全球平衡角度来看，供应需要更大的减产，才能促使全球供需的平衡。

## 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：0571-85155132

网址：<http://www.zjncf.com.cn>