

终端复苏缓慢 下半年胶价能否有逆袭之路？

2020 年上半年，因疫情影响，对天然橡胶产业链的实际消费造成了一定的缩减，并使天胶行业陷入危机。尽管在疫情期间手套和其他防护设备的消费激增，但汽车和其他行业的消费大幅下降抵消了其利好支撑。整体而言，当下全球天胶产业链仍处于供大于求的格局，终端需求恢复缓慢，消费拉动时间周期相对偏长。

下半年产量降幅将逐步收窄

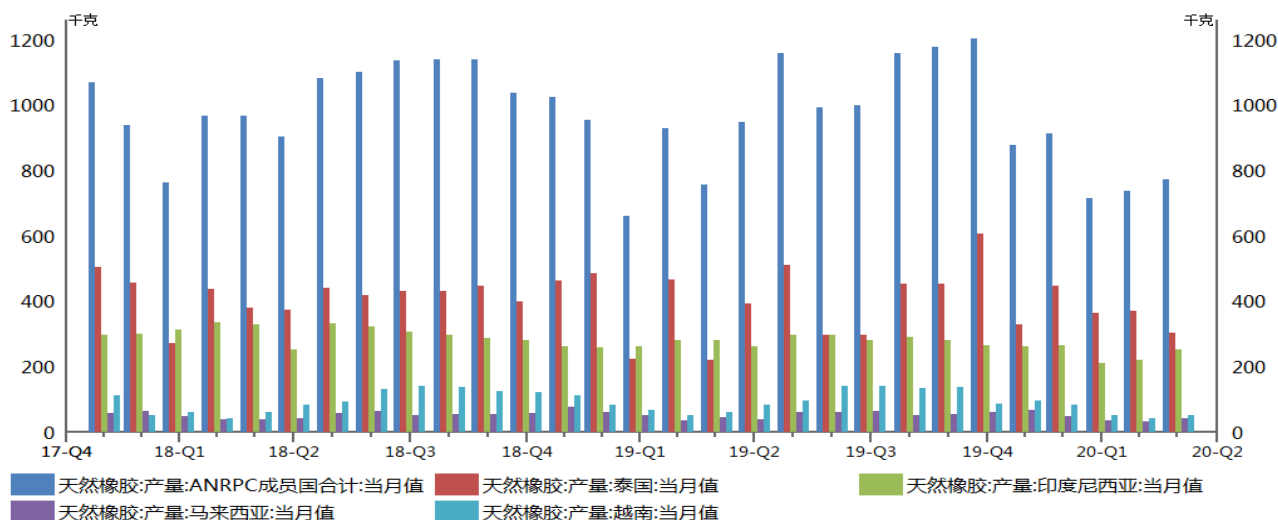
1-5 月份 ANRPC 天胶橡胶的产量达到了 400.98 万吨，较去年同期 432 万吨，下滑 7.18%。主要是有两个原因：第一，由于胶价一直处于相对低位，造成胶农割胶积极性不高；其次，因疫情以及天气等原因造成部分地区新胶量缩减。

从主产国来看，1-5 月份马来西亚和越南的产量下滑幅度占据第一和第二位置，分别较去年同期累积下滑 17.64 和 13.7 个百分点，分别达到 21.71 万吨和了 31.5 万吨。印尼 1-5 月份产量达到了 120.3 万吨，较去年累积 133.81 万吨下滑 11.22 个百分点。而泰国的产量较去年同期变化不大，1-5 月份产量达到了 180.6 万吨，较去年累积 185.18 万吨下滑 2.47%。

综合四大主产国的产量来看，今年前 5 月，产量总计达到了 354.11 万吨，较去年同期 381.85 万吨下滑 7.26%。考虑到下半年疫情的逐渐好转，以及各国的实际割胶情况，ANRPC 发布的最新数据显示，预计 2020 年全球天胶产量将下降 4.7%至 1313 万吨，较上半年明显收窄。其中，印尼产量下降 12.6%至 289 万吨；

泰国下降 0.9%至 481 万吨；越南下降 4%至 114 万吨；马来西亚下降 14%至 55 万吨。

图表 1: ANRPC 天胶产量 (千吨)



数据来源: wind 国元期货

需求端缓慢恢复

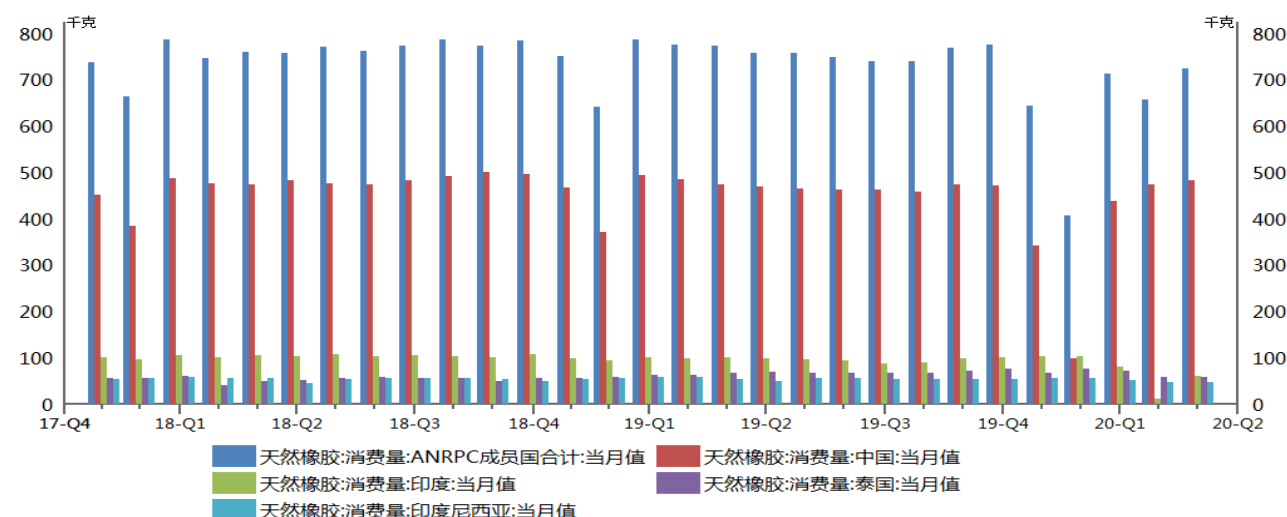
从已走过的路径我们可以看出,2020 年 1-5 月份 ANRPC 的天胶橡胶的消费量达到了 314.11 万吨,较去年同期 372.68 万吨,下滑 15.72%;由于国内疫情的影响,最低的月份出现在 2 月, 3 月份随着消费市场恢复消费量缓慢上涨。但是月底国外疫情爆发,导致 4 月份较 3 月出现明显下滑。随着国外部分地区的解封,5 月份消费量又恢复上涨。

下半年来看,全球天胶的消费市场逐渐恢复,虽然较去年同期相比有明显的下滑,但是必然好于前 5 个月的平均值。ANRPC 发布的最新数据显示,预计天胶消费量将下降 6%至 1290.4 万吨。其中,中国消费量下降 5.6%至 524 万吨;印度大幅下降 21.3%至 90 万吨。

对比产量和消费量来看，1-5 月份 ANRPC 市场仍有 86.87 万吨的新胶剩余库存，但是下半年消费需求逐渐好转，对前半年的剩余库存进行消化，差距将持续缩小。

综合来看，供大于求的格局依然难以改变，需求增速将温和上涨拉小和供给之间的差距，但是市场仍处于供大于求的格局，制约胶价反弹空间。

图表 2： ANRPC 天胶消费量（千吨）



数据来源：wind 国元期货

国内供大于求的格局依然没有改变

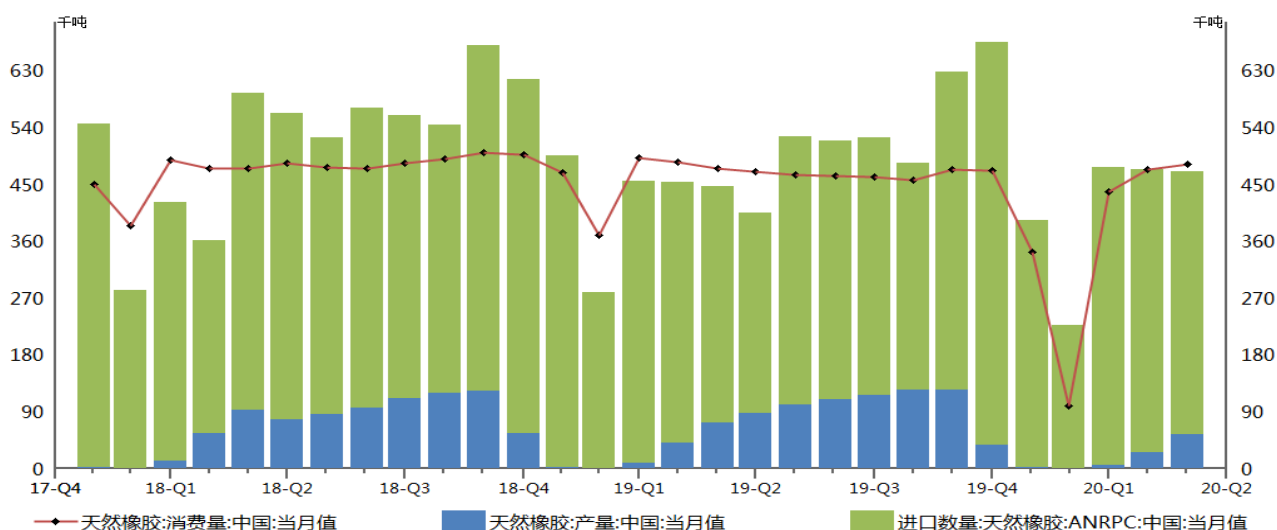
2020 年一季度由于疫情影响，国内基本上于 1 月底已全面进入停工阶段，截止 2 月份中国天然橡胶消费量下滑至 9.8 万吨，较 1 月份环比下滑 71.34%，正值春节期间国内还没有进入割胶期，进口量也因疫情以及春节的影响大幅缩减至 22.51 万吨，环比下滑 42.28%，同比下滑 18.95%。之后由于国内疫情得到良好控制，下游市场逐渐复工复产，消费量以及进口量呈整数倍增长。据统计，截止 3 月份，天胶消费量是 2 月的 4.46 倍，进口量达到 2.1 倍左右。

然而随着一季度末国外疫情全面爆发，国内进口量受到一定的影响，下游出口受阻，加之国外部分市场转战国内，消费量以及进口量出现不同程度的回落。截止5月份，国外部分地区疫情得到较好控制，轮胎出口受到提振，消费量出现走高，达到年内最高点，环比上涨1.9%，同比去年上涨1.48%。

剔除之前的期初库存，综合国内天然橡胶消费、产量以及进口量来看，1-5月份天然橡胶产量分别剩余4.84、12.71、3.71、0.13和-1.13万吨，总计剩余库存达到20.26万吨。根据资讯统计，截至6月5日，青岛地区天然橡胶库存达77.71万吨，其中保税区内库存至14.19万吨；一般贸易库存为63.51万吨。期货库存从1月份以来处于下滑趋势，目前维持在23万吨以上。

综合来看国内仍处于供大于求的格局，若下半年需求大幅走高，或将部分抵消供给带来的压力，但是全面改善的概率基本不存在，时刻关注下游的实际情况以及社会库存。

图表 3：中国天胶消费量、产量以及进口量（千吨）



数据来源：wind 国元期货

替代品优势暂无 后期价差会逐渐缩小

众所周知，合成橡胶和天然橡胶有一定的替代作用，若两者之间的价差不断扩大，则合成胶替代天胶的比例就会增加，天胶的需求量就会大幅下滑。上半年天胶和合成胶的价差不断扩大，主要是原油下滑带动合成胶成本走低。而下游轮胎市场出口以及内销不畅，虽然油价反弹，但是需求量仍然偏低，合成胶反弹受阻。叠加天胶国内市场货源相对偏紧，价差持续走高。后续随着国内新胶的全面释放以及下游市场的缓慢复苏两者的价差会有一定的缩小，但是幅度还需参考下游的实际情况以及原油价格。

下半年轮胎行业将进入缓慢复苏阶段

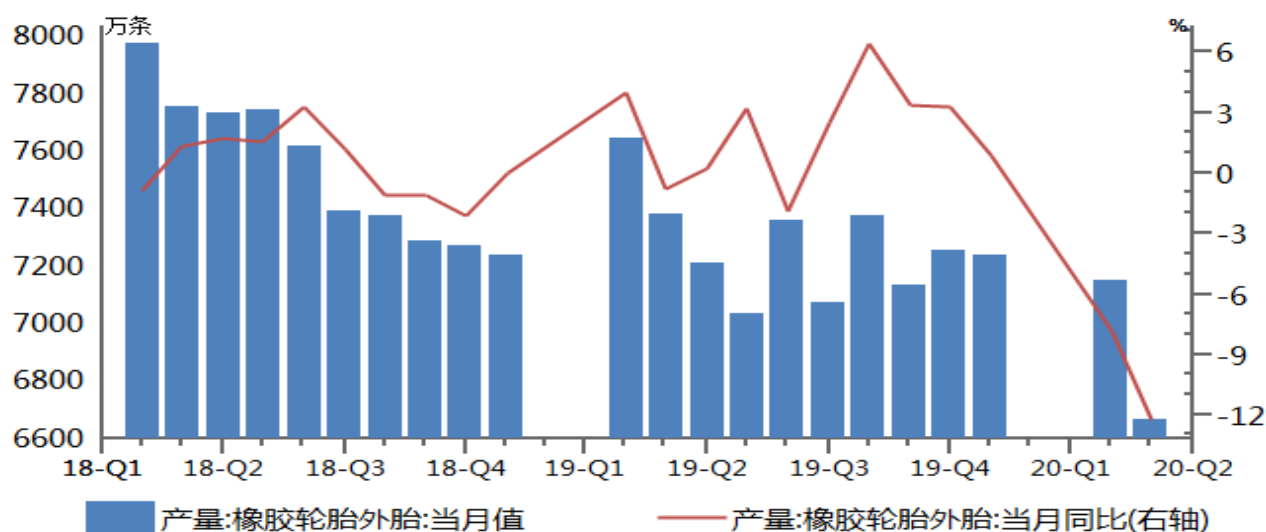
世界银行于6月8日发布的最新一期《全球经济展望》报告称，受新冠疫情冲击，2020年预计全球经济将下滑5.2%，是二战以来程度最深的经济衰退。由于内需、供应、贸易和金融严重中断，2020年发达经济体将收缩7%。新兴市场和发展中经济体经济或下滑2.5%，是至少60年来首次出现整体经济收缩。但是中国经济有望实现1%的增长。

上半年经历了国内和国外两拨疫情爆发，给轮胎企业带来致命打击，大量轮胎出口订单被迫取消或延迟。其中超过九成以上企业受到较大影响，尤其是欧洲、北美及亚洲地区较为突出。国内轮胎企业订单普遍下滑2-5成，少数甚至超过五成。叠加双反的影响，导致国内轮胎出口不畅，内销又遇寒冬，轮胎整体需求乏力。

据统计，今年前4个月，中国橡胶轮胎累计出口量为173万吨，同比下降14.3%，较一季度降幅增大7.2个百分点。新的充气橡胶轮胎累计出口166万吨，同比下降14.4%。1-4月，新的充气橡胶轮胎累计出口1.30亿条，降幅达到17.5%。

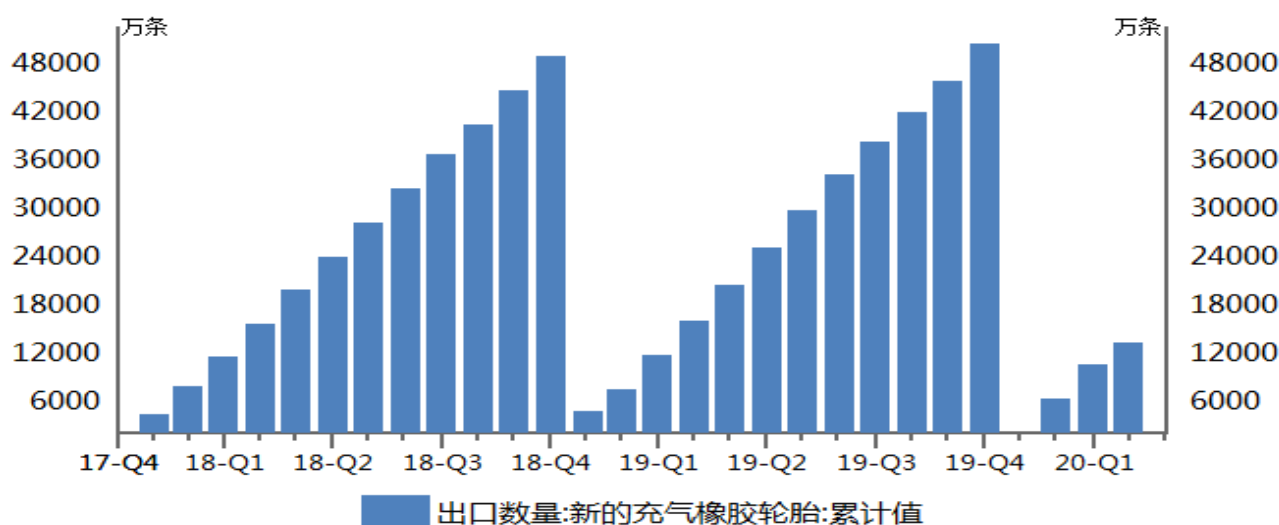
下半年，随着国外部分地区的解封，汽车需求量将缓慢复苏，较上半年略有好转，但是时间周期相对较长。而且各个国家需求复苏程度存在一定的差距，不易盲目乐观。中国橡胶工业协会轮胎分会秘书长史一锋也对2020年轮胎总体产量预计下降15%左右。

图表 4：橡胶轮胎外胎产量数据图（万条）



数据来源：wind 国元期货

图表 5：橡胶轮胎出口量（万条）



数据来源: wind 国元期货

下半年汽车产销缓慢回升

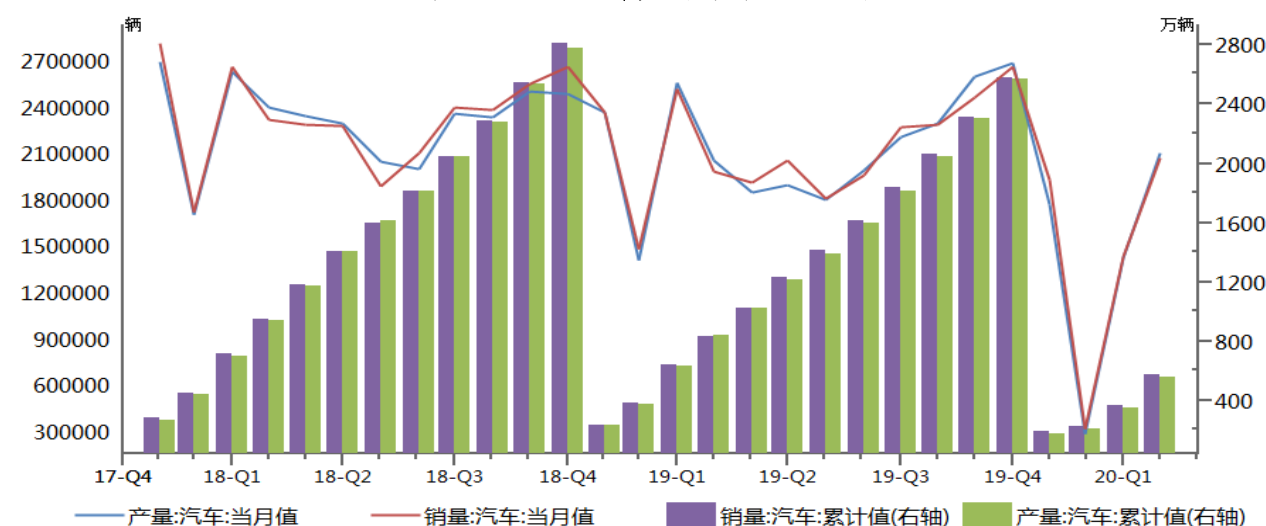
即将步入三季度,疫情对国内汽车市场的负面影响正在消退,但是国外疫情依旧不容乐观,将冲击供应链并影响中国汽车出口贸易。5月28日,中国汽车工业协会副总工程师兼产业研究部部长许海东在“2020中国橡胶年会”上表示,如果国内外疫情得到有效控制,乐观估计今年中国汽车产量同比将下降15%;如果海外疫情继续蔓延,悲观估计中国汽车产量将下降25%。

今年年初以来,车市受到疫情的影响,1到5月销售增速分别为-20%、-78%、-40%、-3%、2%,疫情后回升幅度较强。4月份中国汽车产销量均突破200万辆,结束21个月连续下滑趋势。5月份汽车行业销量预计完成213.6万辆,环比增长3.2%,同比增长11.7%。据乘联会消息,5月乘用车市场零售达到160.9万辆,同比增长1.8%,这也是自18年6月以来同比增速首次恢复正增长的月度之一。

随着疫情缓解和各地学生陆续复课,家庭购车和换车需求释放,拉动车市

持续走强。加之各地促消费政策逐步启动，大幅改善了疫情后消费信心。但是，二季度末汽车消费需求不足的压力依然存在，经销商库存压力虽比上月略有缓解，但仍高于警戒线。下半年随着市场恢复，车市将继续升温。

图表 6：国内汽车产销图（辆、万辆）



从国外的实际情况来看，国外车市基本于 5 月才陆续开放，4 月份销量创近几年甚至是几十年的低点。据统计，4 月份英国和意大利等国的销量跌幅甚至在 90% 以上，美国和法国等市场销量创几十年来新低，印度市场更是出现历史罕见的零销量。

而 5 月在 4 月份的基础上有明显的复苏迹象，但是想要恢复如初，年内达到的预期相对偏低。据统计，德国 5 月份新车注册量同比下降近 50%；英国汽车销量在 4 月跌入 1946 年以来低点后在 5 月反弹，但仍比去年同期低 90%；意大利 5 月该国的新车销量同比下降 50%，至 99711 辆；法国的新车注册量同比下降 50%，至 96310 辆。

全球下半年即将进入缓慢的复苏阶段，但是时间周期相对偏长。总的来看，2020 年汽车行业想要走出困境光靠政策性刺激远远达不到，还要看实际的需求，对天然橡胶的支撑力度尚显得薄弱。

总结

通过对天胶产量、库存、下游需求以及后续全球经济恢复等影响因素的分析可以看出，2020 年下半年市场相对宽松的供需格局将继续延续，长周期处于缓慢的去库阶段。而且二季度末国内外主产区新胶将陆续释放，若随着国外疫情的好转，主产区出口恢复正常，下半年进口量压力依旧偏大，而下游市场复苏周期相对偏长。因此综合判断 2020 年下半年天胶市场价格持续微涨，但是反弹空间相对有限。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。