

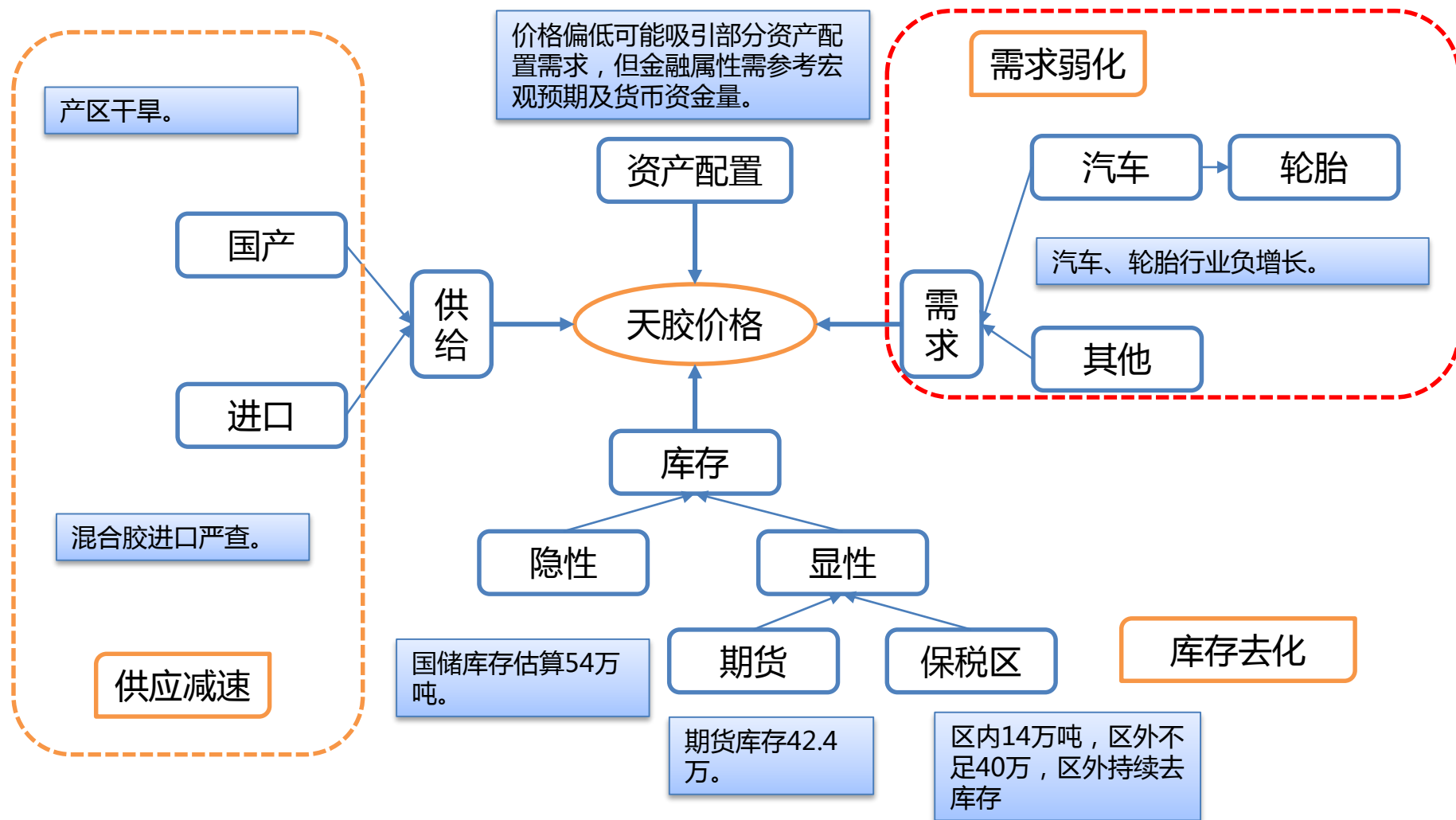
# 消费不振，天胶震荡偏弱

## ——2019年下半年天胶期货投资策略展望

- **主要驱动因素：**国内新胶上市，需求端持续下滑，市场呈现供需两弱状态。
- **供求角度：**下半年新胶产出将会明显增长，供应仍处于增长周期。汽车产业产销下滑，轮胎内外需双降，终端需求陷入负增长，对原材料消耗减速。国内阶段性去库存后仍有可能面临新的供应压力。期现价差收敛，套利利润缩减。沪胶预计维持弱势，随着产出增加，需求弱化延续，价格后期仍有下滑可能。
- **预计价格主要运行区间：**RU1909合约10500-12500。

RU2001合约11500-13000。

# 天胶供需两弱



# 走势回顾：上半年行情震荡

沪胶主力连续图（元/吨）

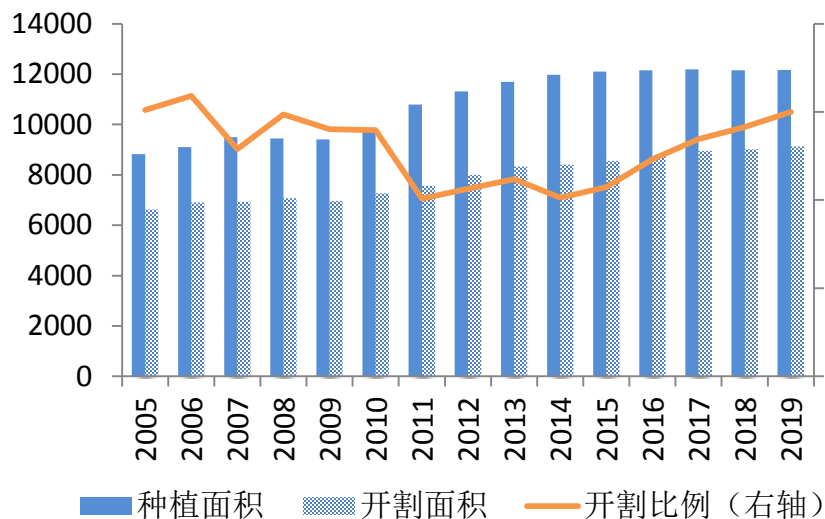


- 上半年，沪胶持续震荡走势，且振幅逐步缩窄。基本面方面供需两弱。上游经历停割季后又因厄尔尼诺气候高温干旱影响产出。泰国原料胶价格持续上涨，但加工利润下滑。胶价外强内弱，进口缩减。后因混合胶新政导致国内混合进口缩减，进入去库存周期。
- 下游方面，年初以来汽车、轮胎产销数据持续下滑，重卡表现也同步回落。经济下滑大背景下，下游市场延续周期性回落。
- 基本面弱势但绝对价格低位使得市场表现出较为均衡的底部区间震荡状态，缺乏趋势性行情基础，阶段性短线行情及价差套利仍是主要操作思路。

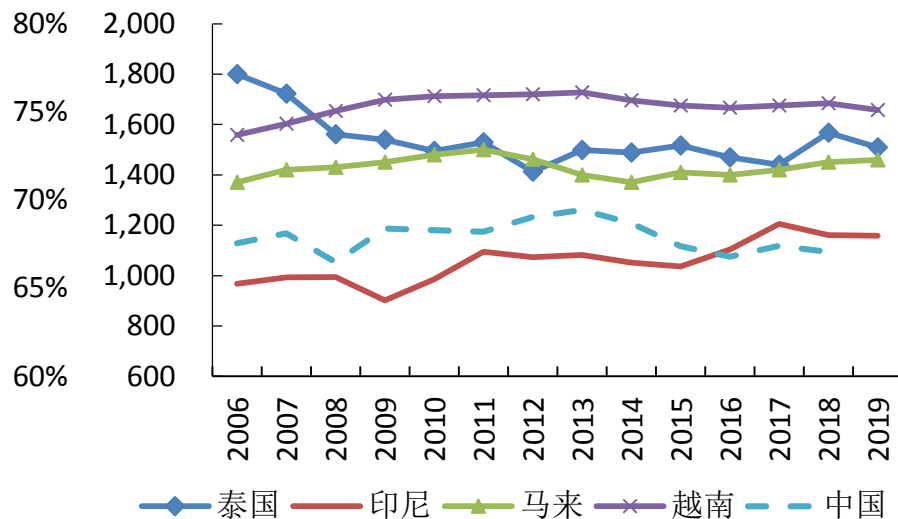
资料来源：Wind，申万期货研究所

# 开割面积持续增长，供应仍有潜力

开割面积（千公顷）



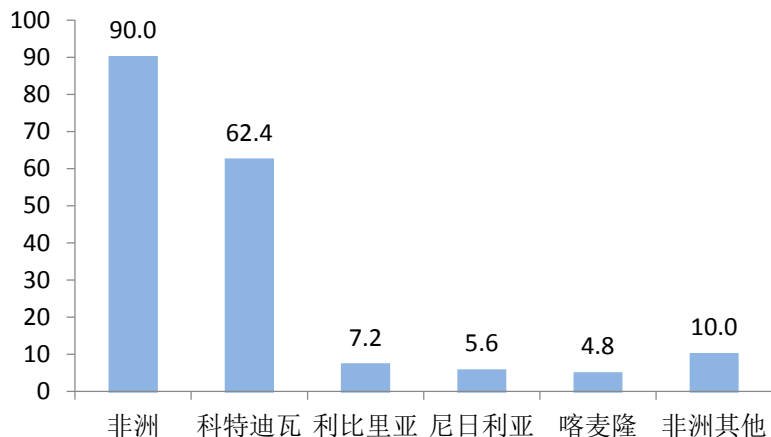
单产变化（千克/公顷）



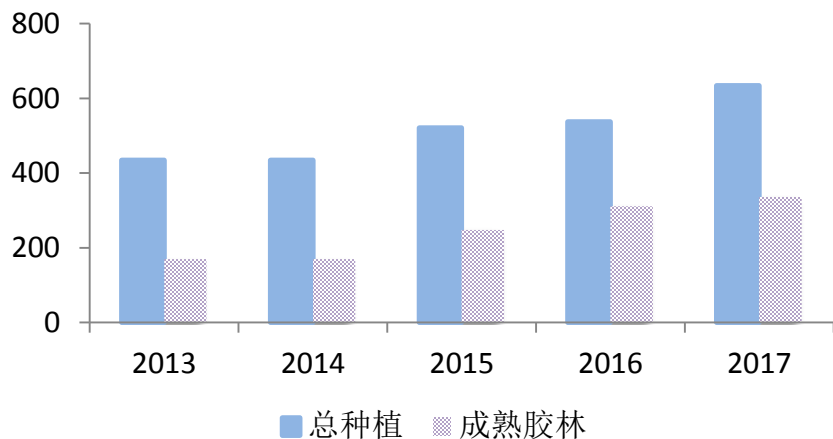
- 主要产胶国开割面积持续增长，开割面积和开割比例仍在攀升，天胶产量增长周期仍未结束。2019年供应预计将继续快速释放。
- 泰国、印尼开割比例高达80%以上，成熟胶林为主。马来开割比例50%，胶龄老化。越南、中国、印度、胶龄结构相对年轻。柬埔寨、菲律宾、斯里兰卡开割比例50%-70%，胶龄年轻，未来增长潜力较大。
- 泰国、印尼胶龄成熟单产稳定；越南单产最高；印度、柬埔寨、斯里兰卡、菲律宾单产增长潜力大。

# 非洲供应持续上升

非洲产量（万吨）



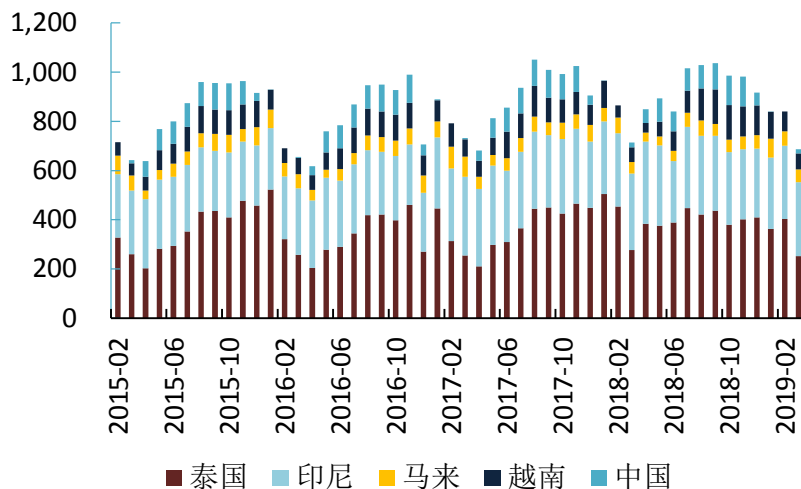
科特迪瓦种植（千公顷）



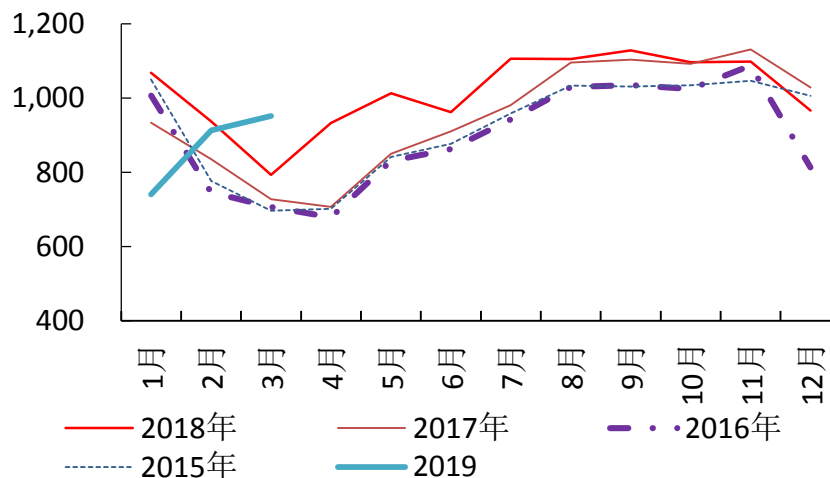
- 非洲资源丰富，目前由于战争等原因利用率不高。其中科特迪瓦的天胶种植面积目前超过60万公顷，产量超过60万吨，占非洲总产量的三分之二，未来发展前景较大。目前非洲主产国出口量持续上升，后期需要关注。
- 科特迪瓦的成熟胶林只有一半，胶林可开发潜力较大。

# 淡旺季即将过渡

## ANRPC主要成员国产量（千吨）



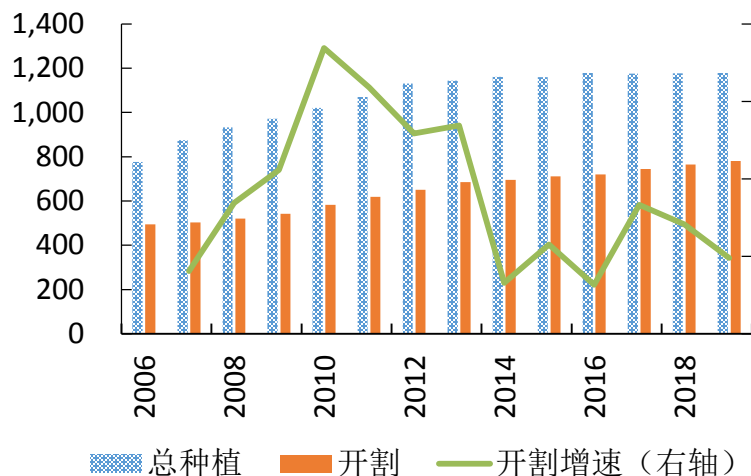
## ANRPC合计产量（千吨）



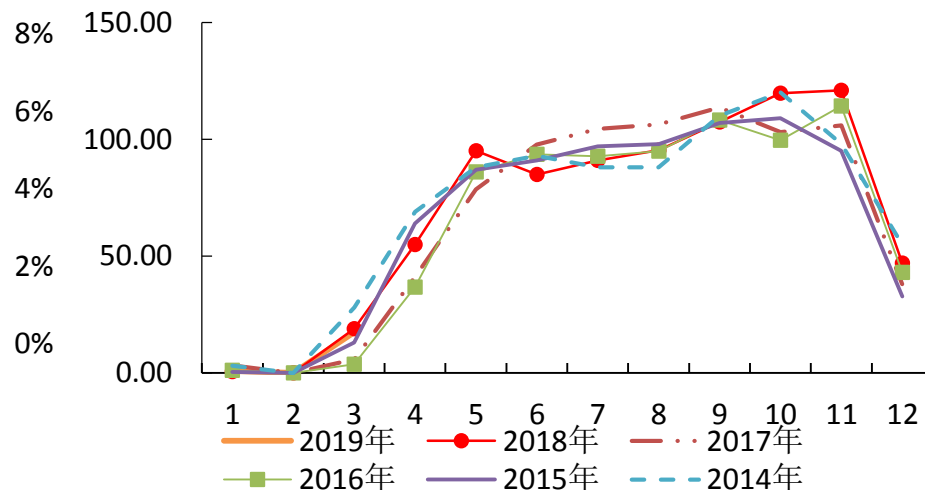
- **ANRPC成员国产量来看，2019年产出稳定。2019年一季度，国内基本停割，泰国主产区也逐步由高产转入停割。整体供应处于淡季，泰国原料胶持续反弹，但国内反弹节奏较慢。二季度国内产区逐步开割，泰国、越南、马来等主产国也在泼水节后开割。但受厄尔尼诺气候影响，干旱少雨，胶水产出较少。**
- **主要产胶国目前开割面积增长，单产稳定。目前原料胶及现货价格成本支撑较为明显，没有出现大幅跌破成本的局面，因此预计后期不会形成大规模弃割。虽然受到气候影响短期产出不多，但随着雨水增多，下半年产出增长仍是大概率事件。预计全年供应保持稳定。**

# 国内产出预计保持稳定

## 中国天胶种植（千公顷）



## 中国月度产量（千吨）



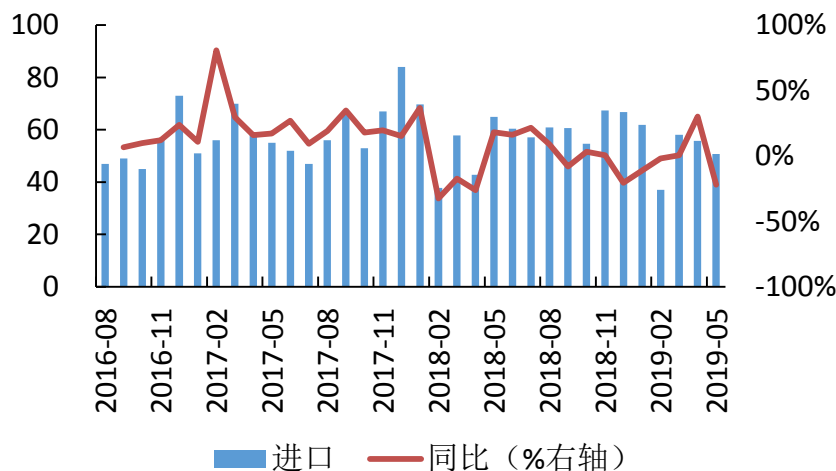
- 2019年国内开割增速仍保持正增长2010-2012年间新种植胶树量较大，国内目前胶林结构年轻，增长保持稳定。
- 2019年前三个月ANRPC数据来看，产出基本保持稳定，低产期没有过多变量。进入二季度，云南地区高温干旱，目前产量数据尚未确认，但预计较往年有小幅减少。随着后期雨季来临，供应下半年预计较往年相当。

资料来源：Wind，申万期货研究所

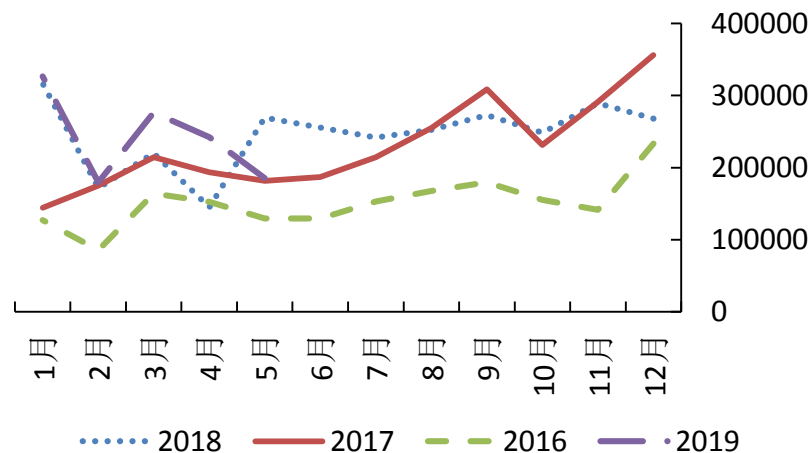
# 国内进口下滑

- 2019年1-5月，我国进口天然及合成橡胶（包括胶乳）共计263.5万吨，同比下滑3.5%。5月进口量为50.7万吨。2019年以来，橡胶进口持续下滑。
- 海关总署对进口混合胶进行严查，导致进口出现波动。对于不符合标准的混合橡胶进口将征收1500元/吨的进口关税从而增加进口成本。一方面，部分进口需求转移至其他胶种，一方面需求转移至消耗国内原有库存。后期混合胶政策实施及变化情况仍需关注。

天胶合成进口量（万吨）



混合胶进口量（吨）

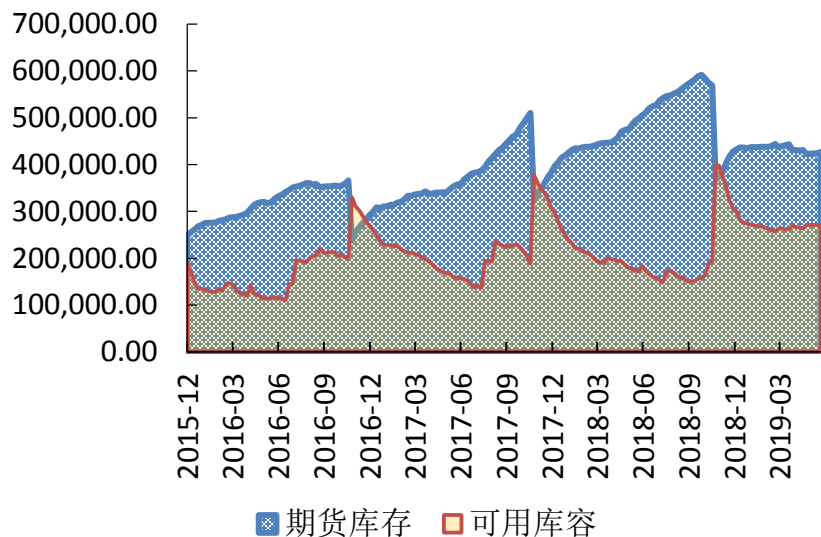




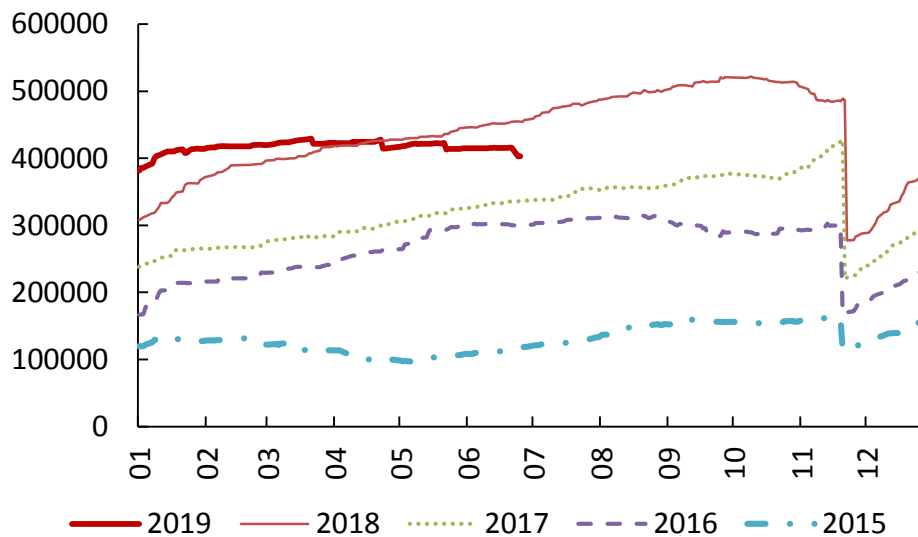
# 国内阶段性去库存

- 青岛保税区库存据闻近期持续去化，区内留存14万吨，区外去库存明显，已不足40万吨，短期进口缩减，国内仍以去库存为主。
- 上期所天胶库存今年以来增长不明显，截止6月21日上期所库存426905吨，较去年同期下滑66348吨。

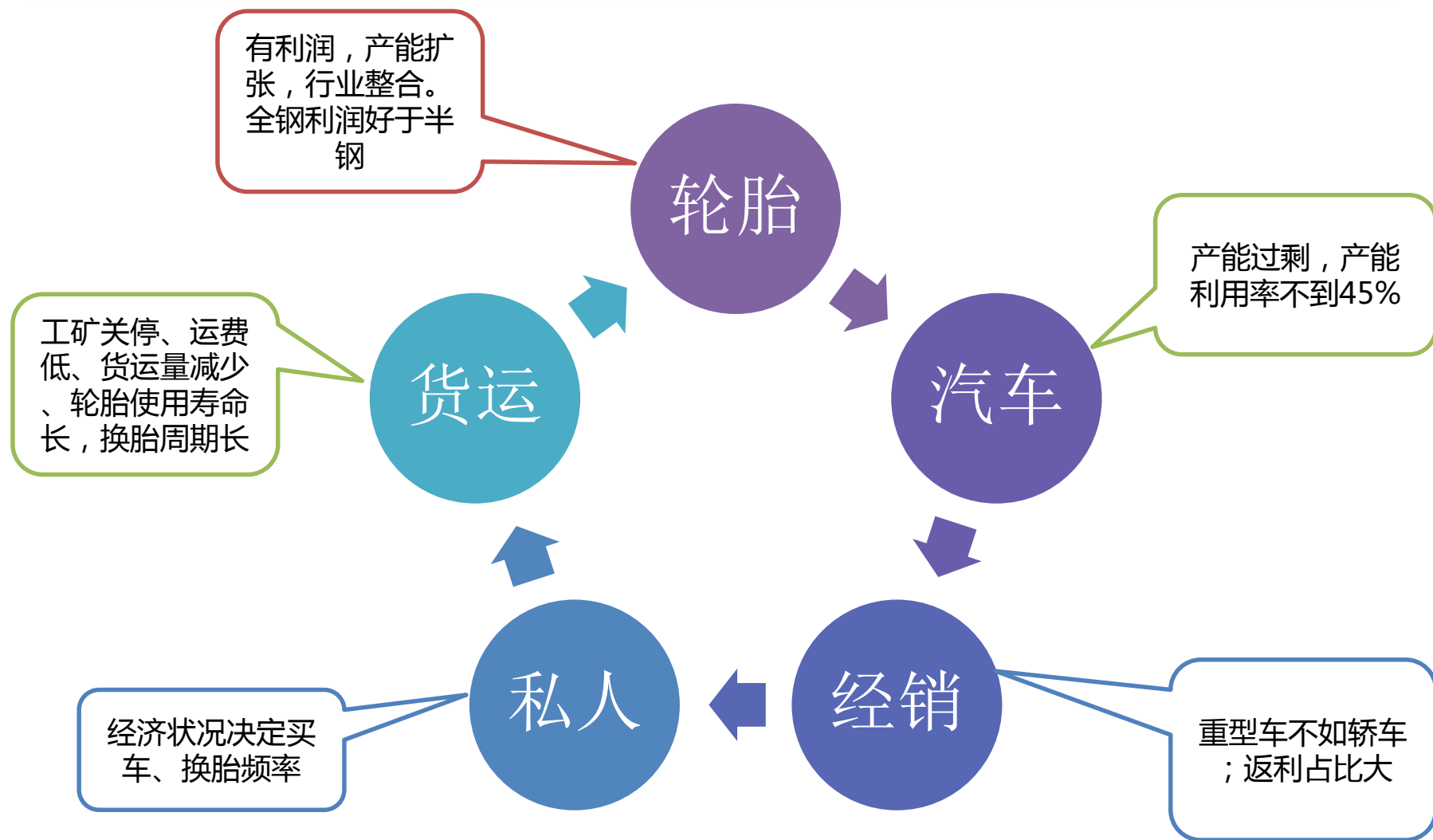
期货库存（吨）



期货库存（吨）

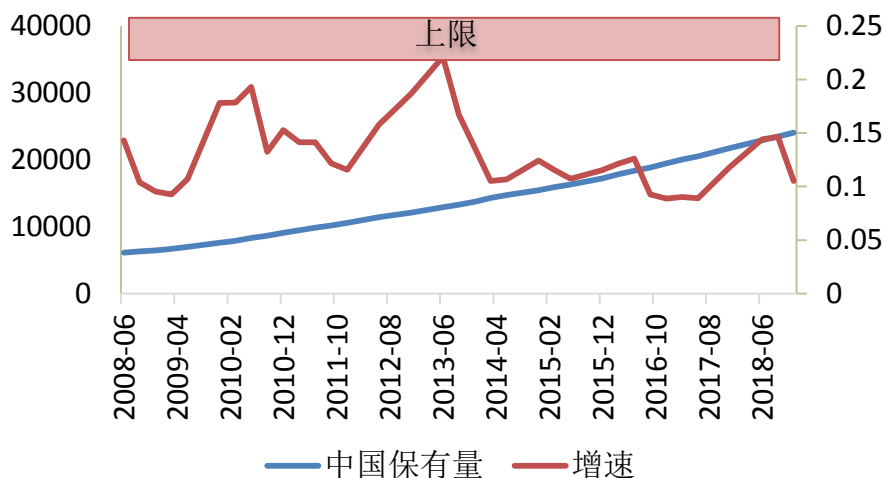


# 下游市场表现



# 汽车需求增长空间有限

中国汽车保有量（辆）



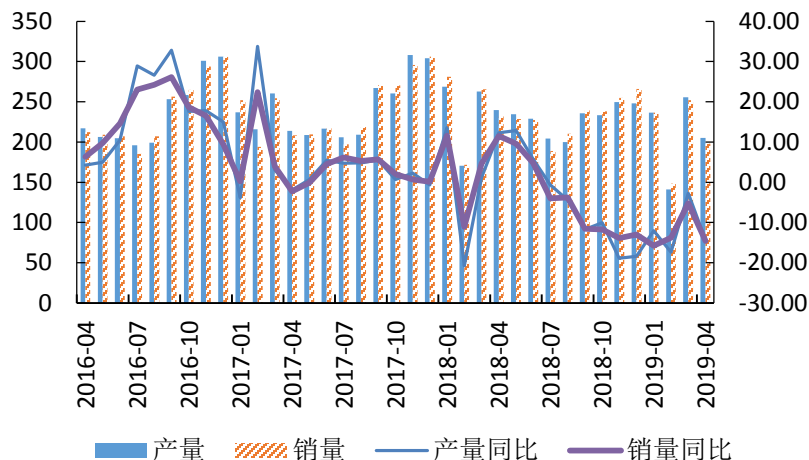
千人汽车保有量（辆）

	美国	日本	韩国	德国	中国	
千人汽车保有量（辆）	822	609	411	595	190	362（城镇）

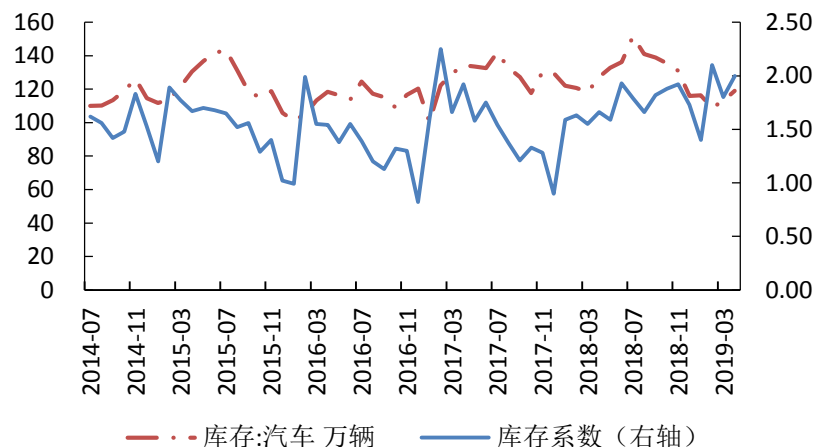
- 全国机动车保有量达3.3亿辆，其中汽车2.46亿，比2017年增加2285万辆，增长10.51%。从车辆类型看，小型载客汽车保有量达2.01亿辆，首次突破2亿辆，比2017年增加2085万辆，增长11.56%，是汽车保有量增长的主要组成部分。
- 受各种资源约束，中国汽车保有量不可能达到中等发达国家水平，千人保有量最高峰值是280辆。届时如果中国人口保持在14亿，全国汽车保有量可以达到3.9亿辆。
- 按当前市场状况三年可以达到3亿保有量。按14亿人口测算千人保有量达到214。

# 汽车产销持续负增长

## 汽车产销 (万辆)



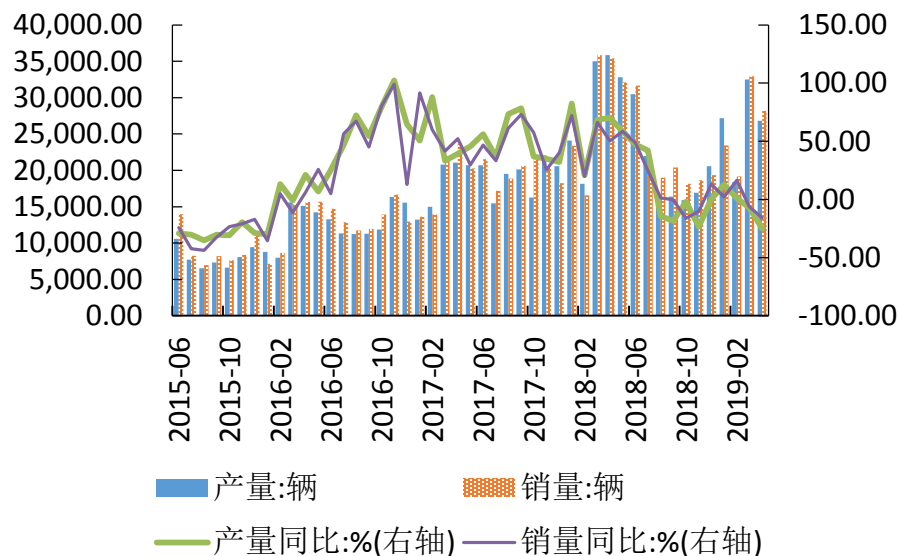
## 汽车库存



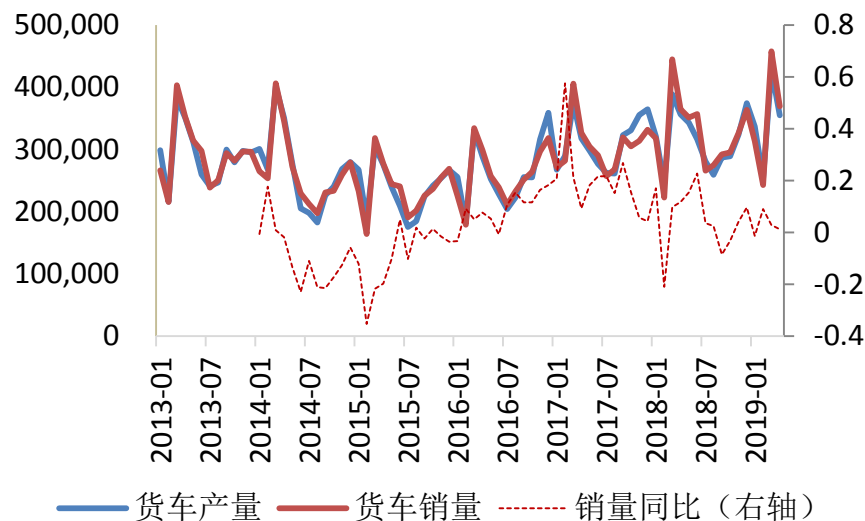
- 2019年5月，国内汽车销量191.3万辆，同比下降16.4%。其中乘用车销量156.1万辆，同比下降17.4%。1-5月，汽车销量累计完成1026.6万辆，销量同比下降13%。
- 今年淡季预计更淡，乘用车市场经销商4月开始降价消化库存，透支夏季需求。市场尚处于清理国五库存的混乱局面。从三季度开始，若市场没有超预期改善，各厂商将进入价格和份额的调整阶段。

# 货车市场景气度下滑

## 载重汽车产销 (辆)



## 货车产销 (辆)



- 卡客车胎替换需求占天胶消费26%，2012年后，受高铁分流影响，新的交通运输规划导向铁路运输、水路运输和多式联运，线路车消费下滑。
- 今年以来，重卡销量出现下滑，重回负增长状态，但在基建工程开工、天然气重卡市场向好等因素下，1-4月的重卡市场依然展现了与去年不相上下的状态。随着市场由微增转为微降，再加上市场淡季及国六标准实施的到来，预计全年走势将呈前高后低。

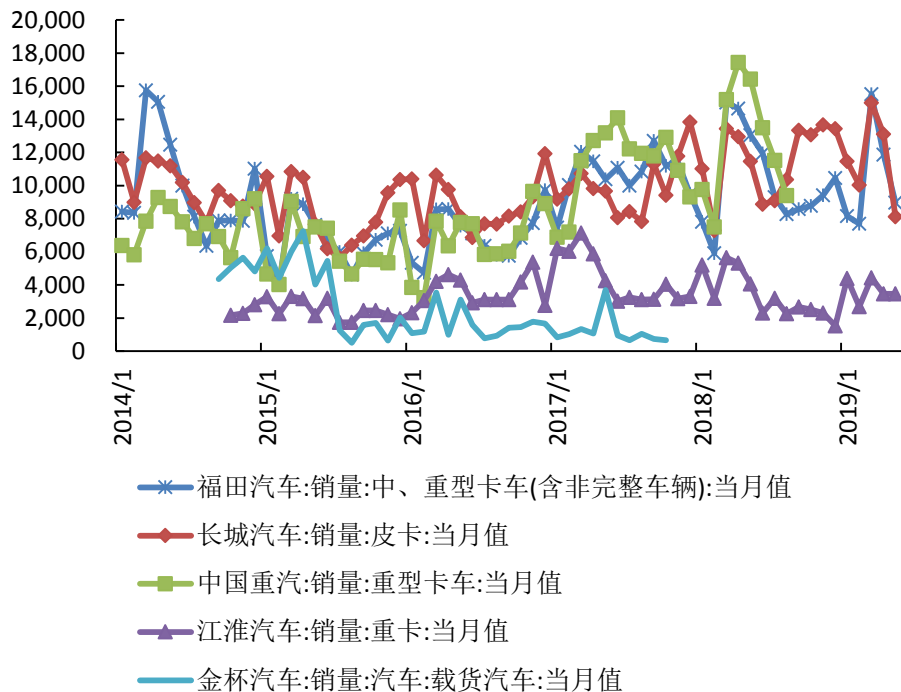
# 替换胎周期拉长

不同类型车辆轮胎配套数及替换系数			
轮胎类型	车辆类型	配套检验数（条）	替换系数（条/辆·年）
轻车胎	轿车	5	1.5
载重胎	中型载重卡车	11	15
	重型载重卡车	16-22	10-20
	轻型载重卡车	7	4.2
	大型客车	7-11	2-5
工程胎	装载机械	4	2
	运输工程机械	6	2

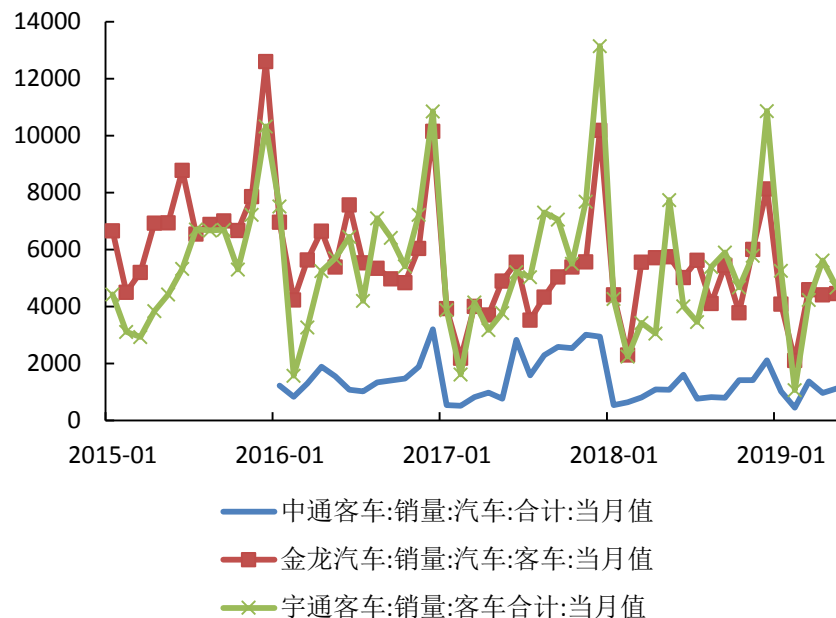
- 卡客车对轮胎消费占比中三分之一为客车，客车为6轮，轮胎较少。货车22轮，轮胎较多，占比三分之二。短途重载车存在超载现象，换胎周期短，四个月就要换胎。大致替换周期一年半。2016年查超载日趋严格，卡车中长途超载减少仅有短途有超载现象，轮胎替换周期也相应拉长。目前预计重卡整车替换周期1.5-2年。

# 替换周期拉长

## 卡车销量 (辆)



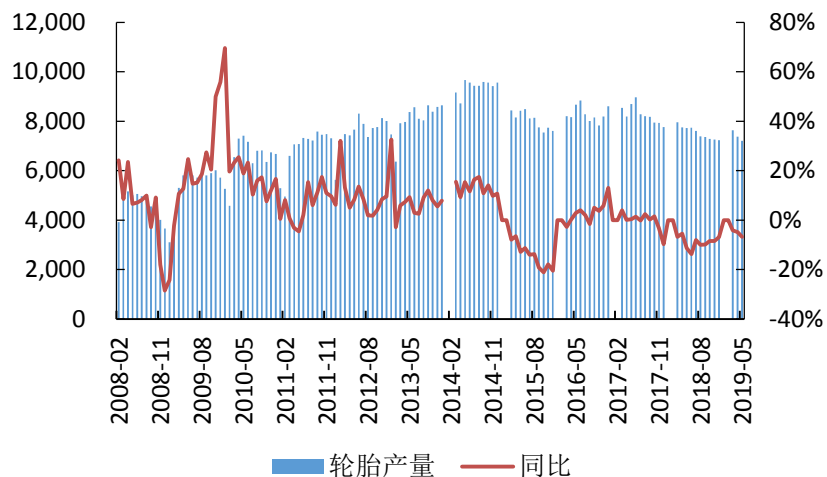
## 客车销量 (辆)



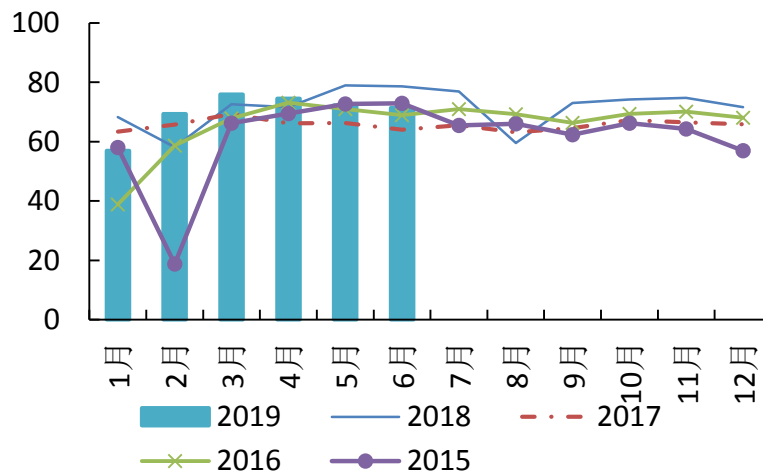
- 从卡车销量数据来看，2018下半年到2019上半年提新车较多，按一年半替换，今年配套小高峰预计在2019年下半年到2020年上半年替换可能出现小高峰。
- 公转铁政策对公路车有影响。高铁使线路车客运受影响大。2012年有高铁后客车运输一年不如一年。客车销售下滑。行业会因此逐步整合，大鱼吃小虾。

# 轮胎产业增速回落

## 轮胎外胎产量（万条）



## 全钢胎开工率

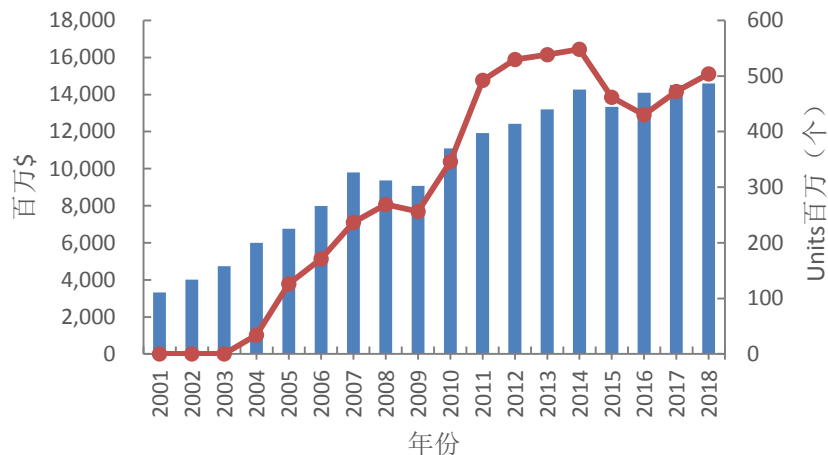


- 2019年5月全国橡胶轮胎外胎产量达到7204.3万条，较于同期对比上涨了0.2%；截止到5月份橡胶轮胎外胎的累计产量为33376.7万条，累计增长数值下滑2.4%。
- 全钢胎开工率目前保持稳定，但低于3、4月水平。年中处于下游消费淡季，预计开工率将持续下滑。



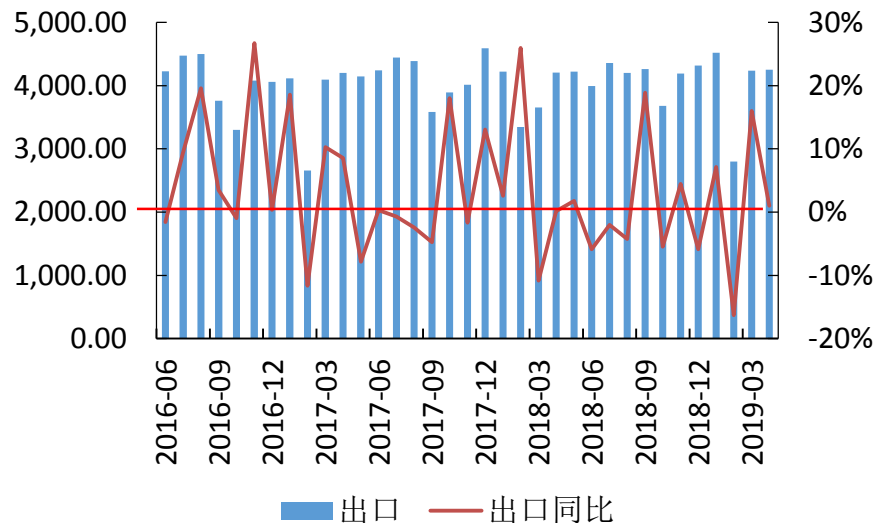
# 轮胎出口

## 轮胎出口



■ Air filled Rubber Tires Exports(Units M) (右轴)  
● China - New Pneumatic Rubber Tire Export (\$M)

## 轮胎出口

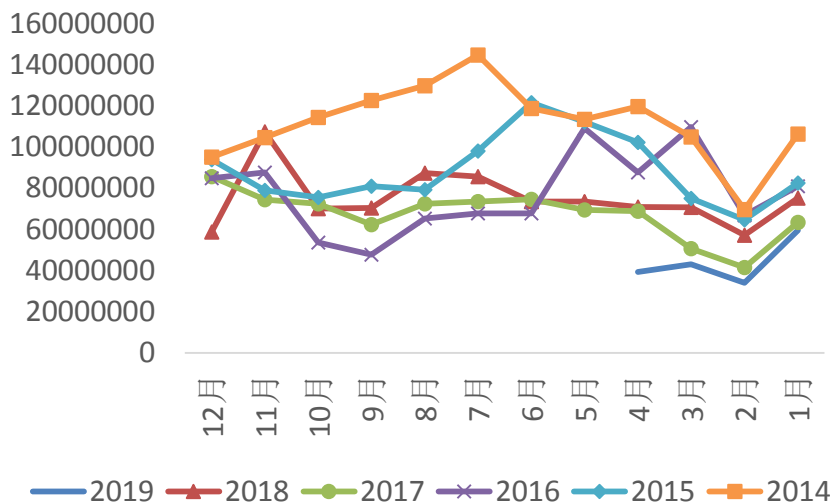


■ 出口 — 出口同比

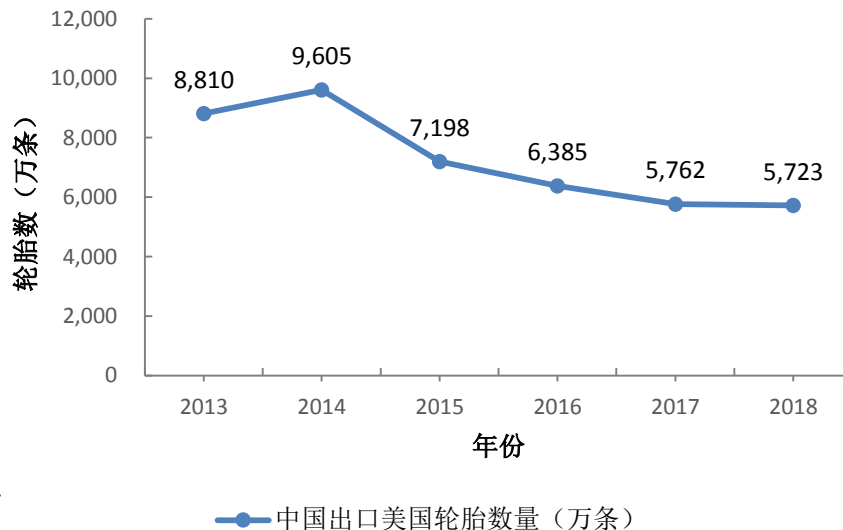
- 2015年以后出口遭遇天花板，我国轮胎出口增长受限。
- 2019年1-5月累计出口20293万条，同比微增3.28%。考虑中美贸易及加征关税的预期，上半年出口预计有部分透支后期出口需求。
- 5月10日美国对华加征关税，预计后期轮胎出口数据后有下滑，实际全年出口需求预计难有增长。

# 出口美国

## 出口美国轮胎（千克）



## 出口美国轮胎（万条）



- 轮胎出口依赖程度较大。重点企业出口率大约占到47%，加上全国其他轮胎企业，中国在轮胎出口依赖度在40%左右。
- 美国贸易战和欧洲卡客车反倾销令轮胎出口雪上加霜。对美国的出口数据，半钢已经负增长60%，全钢负增长31%。全钢往欧盟出口的数量，从去年一季度占比10%，已经下降到5%。市场目前流传欧盟将对中国半钢再双反，后期轮胎出口形势仍不乐观。

# 政策看点：国五转国六

- 2020年7月1日全国范围全面实施，2019年起部分地区逐步提前实施。
- 国标中设置了国六a和国六b两个阶段的排放限值方案。其中限值相对宽松的国六a阶段将于2020年7月1日全面实施，而国六b作为国六的“完全体”，将在2023年7月1日全面实施。

国六标准实施时间表

深圳市：	2018年11月1日起针对柴油车辆施行国六标准，于2019年1月1日起针对汽油车辆施行国六标准。
北京市：	2019年7月起，公交/环卫重型柴油车实施国六B，其余2020年执行。
广州市：	2019年1月1日提前实施。
广东省其它地区、上海、天津、山东等重点地区：	明确2019年7月1日起提前实施轻型车国六排放标准。
杭州、河北、河南等地：	时间点多为2019年1月1日和7月1日。
其余城市：	按照生态环境部规定执行的可能性较大，燃气车辆2019年7月1日实施，城市车辆2020年7月1日实施，所有重型柴油车2021年7月1日实施。

# 政策看点：国三报废、国五转国六

- 未来新增需求点关注2020年国五国六转换过程以及国三淘汰的具体政策。
- 国六：7月推出，2021年7月1日开始全面实施。一旦实施，购车成本将会上升，2013.3-2014年国三国四转换期间发生抢购国三事件。本次预计抢购时间节点在2020年下半年至2021年初。
- 国三报废：预计100万辆或更多（货车单月销量30万，重卡10万）。据闻2020年1月1日前停用。

	车型	实施时间
6a	燃气车	2019.7.1
	城市车	2020.7.1
	所有车	2021.7.1
6b	燃气车	2021.1.1
	所有车	2023.7.1

# 汽车消费刺激

- 2019年1月，国家发展改革委、交通运输部等10部委联合发布《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案》，提出“优化机动车限购管理措施”以促进汽车消费。
- 3月国家发改委、工信部、财政部等十部委联合印发《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案 2019 年》（以下简称《方案》）。《方案》将多措并举促进汽车消费放在首要位置，并重点提及促进农村汽车更新换代，旋即被业内视为新一轮“汽车下乡”政策。
- 5月，广东省出台了《广东省完善促进消费体制机制实施方案》，明确要求广州、深圳要优化汽车消费环境，逐步放宽汽车指标。

深圳

调整小汽车调控增量指标配置额度。从2019年6月起，在原定每年普通小汽车增量指标配置额度为8万个的调控目标基础上，2019年至2020年每年增加投放普通小汽车增量指标4万个，其中个人指标占88%，企业指标占12%。

广州

增加中小客车增量指标配置额度：2019年6月至2020年12月，增加10万个中小客车增量指标额度，增加的额度原则上按1:1比例分别配置普通车竞价指标和节能车摇号指标。

两地将直接带来18万辆的汽车消费增量规模，但考虑到乘用车胎消费在天胶消费占比较小，且乘用车基数较大，实际对需求的刺激预计偏低，对市场情绪影响可能更会明显。

# 未来关注点

产区天气、混合胶进口、主动减产政策

国三报废、国六转换、消费刺激、中美贸易

国储抛储、20号胶上市

# 天胶行情的主要驱动因素

## 利多

- 厄尔尼诺气候影响。
- 国内库存缩减，供应压力减轻。

## 利空

- 下游轮胎、汽车行业周期下滑，进入负增长。
- 长周期处于增产周期，供给刚性。产出顺畅。
- 期货价格维持远月升水格局。
- 国内高库存压力。

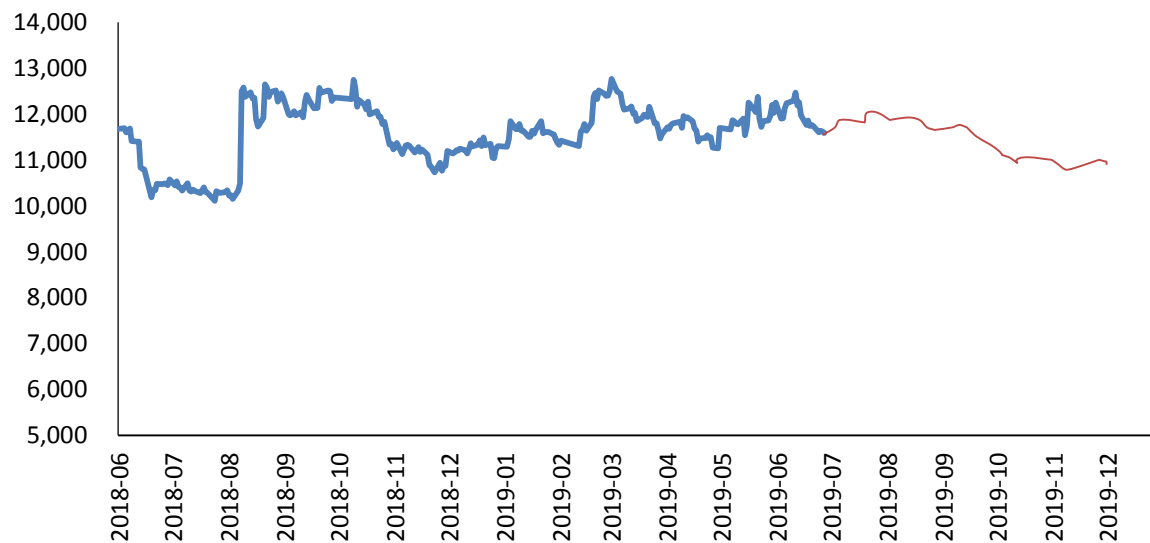
### 风险点提示：

- 中美贸易关系变化。
- 混合胶政策变化。
- 厄尔尼诺气候变化。

# 天胶期货价格展望

- 预计下半年沪胶价格继续震荡下行。需求持续下滑，供应方面，短期库存缩减，进口减少，新胶量未全面显现。预计维持震荡。后期若需求持续维持下滑，供应端产量增长显现后，对价格仍有压力，库存预计气温回升，价格仍有下滑可能。
- 中美贸易关系缓和预期以及国内股市上行等外部影响可能带动市场做多情绪从而刺激沪胶反弹。
- 1909、2001合约升水格局，套利价格有利，供需格局未转变前提下，关注期现价差收敛。
- 操作思路：继续关注期现套利机会，远月做空机会，套期保值以卖出套保为主。

沪胶价格运行预测



资料来源：申万期货研究所



# 2019年下半年天胶期货操作建议

## 波段操作

- ❖ 09合约反弹做空，上方阻力12000-12300。
- ❖ 01合约反弹做空，上方阻力12500-13000。

## 套利操作

- ❖ 期货升水现货，远月升水格局继续有利于套利
- ❖ 跟踪期现价差，1000-1500价差择机操作。

## 套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的卖出套期保值。

# 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司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并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。