

# 2019年上半年天然橡胶期货市场分析后市展望

童长征

(中信期货有限公司,上海 200127)

**摘要:**2019年上半年,国内外天然橡胶价格走势出现明显的分歧,呈内弱外强的格局。沪胶价格历经二起二落,延续前期的区间振荡特征,而日胶价格重心显著提升。需求方面,与橡胶相关的汽车行业以及与重型卡车轮胎相关的房地产和基建行业在短期内转好的可能性不大,仅维持在一定水平已经非常不易。需求对天然橡胶价格的影响仍然是以拖累作用为主。供应方面,2019年下半年天然橡胶产量会出现季节性增长,因此如果没有发生极端天气等特殊事件,天然橡胶价格难以出现大幅上涨,但如果胶价继续下行,只能让更多的胶农弃割弃管,反向限制产量增长,因此下跌空间也有限。2019年下半年天然橡胶市场可能大多是测试下方底部的运动。

**关键词:**天然橡胶;期货市场;供应;需求

**中图分类号:**TQ332.1;F74

**文献标志码:**B

**文章编号:**2095-5448(2019)08-0429-06

**DOI:**10.12137/j.issn.2095-5448.2019.08.0429

## 1 2019年上半年天然橡胶期货市场行情回顾

2019年上半年,国内外天然橡胶价格走势出现明显分歧。沪胶价格在2019年年初为11 500元·t<sup>-1</sup>左右,2019年2月份曾出现一波上涨,3月回落,5月再出现一波上涨,6月再度回落,6月底降至11 600元·t<sup>-1</sup>左右,半年中历经二起二落,最终还是回到年初起点,区间震荡格局明显。日胶价格重心显著提升,从2019年初的每千克177日元涨至2019年6月底的每千克近200日元,涨幅超过10%。

国内外天然橡胶市场出现分歧的原因主要为:

(1)内盘仓单递增导致价格被压低;(2)国外原料备货不足导致产出不足;(3)开割后天气干旱、高温少雨,导致国外价格坚挺。

沪胶整体仍未走出泥沼,这与2019年年报预期大体相符,2019年下半年也可能难以显现大开大阖的趋势,但仍应在细小行情中把握其中的一些机会。

## 2 天然橡胶产量分析

### 2.1 天气

2019年上半年天然橡胶市场走出的一波上涨

**作者简介:**童长征(1980—),男,福建龙岩人,中信期货有限公司高级研究员,学士,主要从事橡胶期货市场研究工作。

行情与天气不无关系,尽管涨势很弱,但未来仍须关注天气变化。

世界三大气象机构对于下半年厄尔尼诺的演变进行了分析。日本气象厅认为,夏季发生厄尔尼诺的概率为70%,秋季发生的概率为60%。澳大利亚气象局认为,今年继续发生厄尔尼诺现象的概率为50%,为正常水平的2倍。美国气象局认为,北半球的厄尔尼诺现象持续到秋冬的概率为50%~55%。另外,南方涛动指数(SOI)等相关指标均处于厄尔尼诺发生的区域内,表明当前全球处于厄尔尼诺现象中。由此可见,2019年上半年的异常天气尚未结束,下半年有可能继续出现异常天气。但是只有极端的异常天气才可能动摇天然橡胶价格变化的基础。

### 2.2 出口限制到期

泰国、马来西亚、印度尼西亚三国在2019年2月达成协议,计划减少天然橡胶出口总量24万t(见表1,资料来自中信期货有限公司投资咨询部,下同),为期4个月。

表1 三国天然橡胶出口限制计划

国家	出口限制计划执行期	限制出口量/万t
泰国	2019年5月20日至9月20日	12.6
马来西亚	2019年4月1日至7月31日	1.6
印度尼西亚	2019年4月1日至7月31日	9.8

由表1可知,第4季度天然橡胶出口限制将放开,而第4季度正好是产胶国的天然橡胶高产期。这里需要考虑一些因素的变化。

(1)如果在出口限制放开之时,天然橡胶价格依旧是内弱外强的格局,那么即便出口限制放开,对国内天然橡胶市场的影响也微乎其微,因为阻挡中国天然橡胶进口的不是政策,而是国外出口商无利可图的无奈。

(2)如果国内外天然橡胶价格的强弱关系发生了转变,无论是内外齐涨,国内涨得快,还是内外齐跌,国外跌得多,导致国内天然橡胶价格走势强于国外,则出口限制的放开无疑会对国内的胶价当头一棒。国内天然橡胶价格强势也或将在彼时戛然而止。

因此,政策的调整 and 变化要结合当时具体的市场环境来判断。

### 2.3 混合胶关税问题

2019年4月28日,海关总署关税征管司下发《关税征管司关于明确税则号4002.8000项下“混合胶”归类认定的通知》[税管函{2019}77号],通知强调要加强税则号4002.8000项下“混合胶”的进口管理,进一步规范相关产品的归类。通知指出,混合胶必须是天然橡胶与合成橡胶实质性混合的产品,否则按照天然橡胶归入税则号4001项下。2019年5月6日,青岛海关召集了部分企业,通报77号文件精神。与会企业代表认为实施该文件会对企业的经营和利润造成严重影响,希望文件延缓执行,并同时希望国家能够降低橡胶关税。截至5月27日,广州海关等主要海关已明确加大对77号文件的执行力度,并针对下游工厂提出的橡胶关税过高问题,向海关总署、商务部、税则委、农业部提出了书面申请。

在当前艰难的经济环境下,关税应该适当降低,以减轻企业的经营负担。相应政策一旦落地,对于国内橡胶价格存在利空作用。

### 2.4 主要产胶国的天然橡胶产量变化

由于气候原因以及胶价过低导致割胶积极性减弱,2019年1—3月,主要产胶国的天然橡胶产量均有一定的同比下降(柬埔寨除外)。

天然橡胶生产国协会(ANRPC)及主要产胶国的天然橡胶产量如图1—8所示。

从产胶国近年天然橡胶产量变化可以看出,每年7月份以后,天然橡胶产量会出现季节性的增长,而7月份之前的3~4个月,多数产胶国都处于低产期。以柬埔寨为代表的新产胶国的天然橡胶生产潜能很大。这使得天然橡胶供求失衡转换需要很长时间。

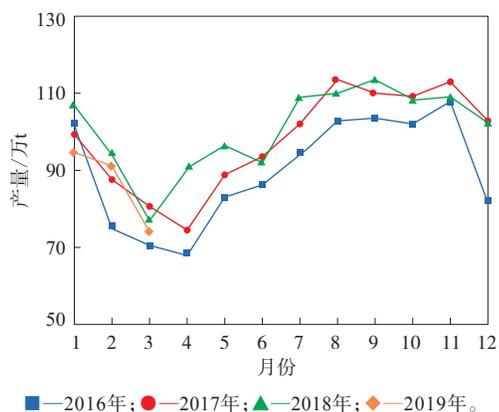


图1 ANRPC天然橡胶产量

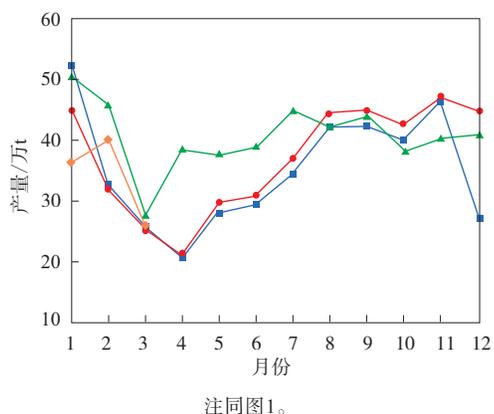


图2 泰国天然橡胶产量

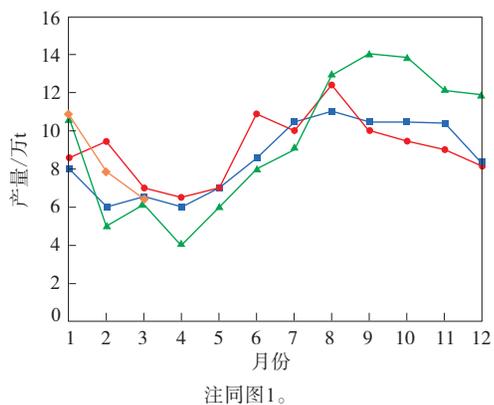
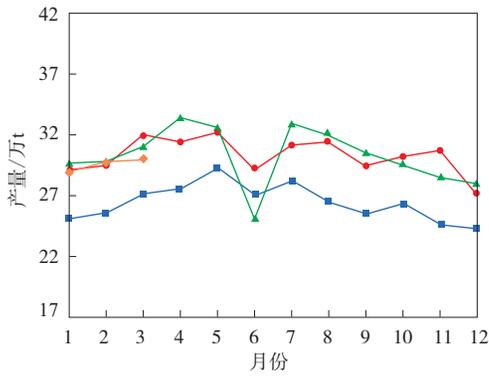
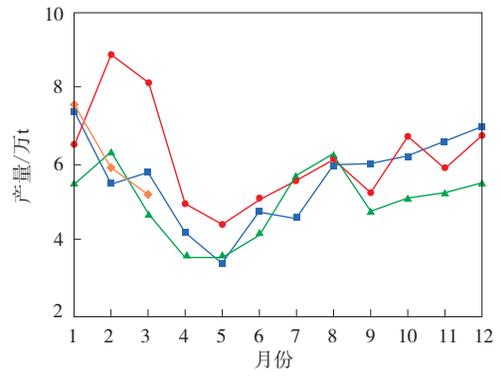


图3 越南天然橡胶产量



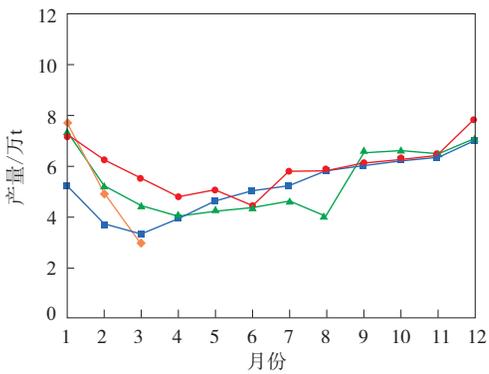
注同图1。

图4 印度尼西亚天然橡胶产量



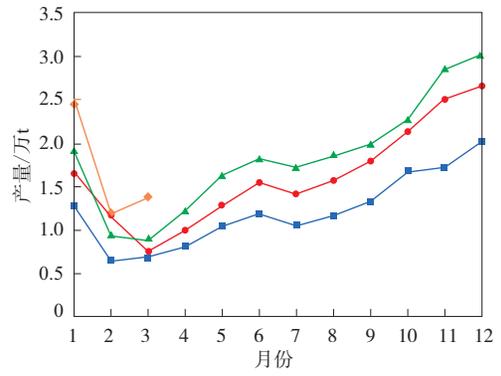
注同图1。

图7 马来西亚天然橡胶产量



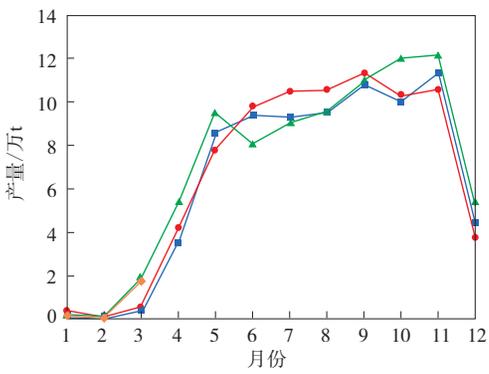
注同图1。

图5 印度天然橡胶产量



注同图1。

图8 柬埔寨天然橡胶产量



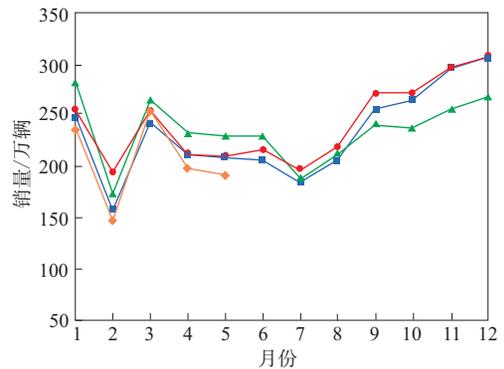
注同图1。

图6 我国天然橡胶产量

费天然橡胶94万t,占比16%;乳胶制品消费天然橡胶(胶乳折算为干胶)46万t,占比8%;斜交轮胎和其他橡胶制品消费天然橡胶94万t,占比17%。

### 3.2 我国汽车消费进入下降通道

从2018年下半年开始,我国汽车销量开始进入同比下降阶段(如图9所示),进入2019年之后,这一状况并无改善。从汽车销量增速上来看,我



注同图1。

图9 我国汽车销量

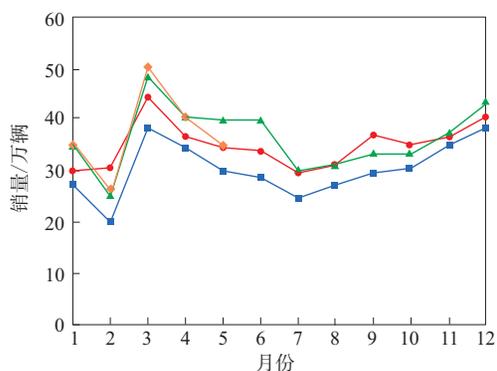
## 3 天然橡胶需求分析

### 3.1 我国天然橡胶消费结构

我国天然橡胶消费中轮胎消费的天然橡胶占绝对大的比例。2018年,卡客车子午线轮胎消费天然橡胶338万t,占比59%;乘用车子午线轮胎消

国汽车消费已经进入持续下降阶段。

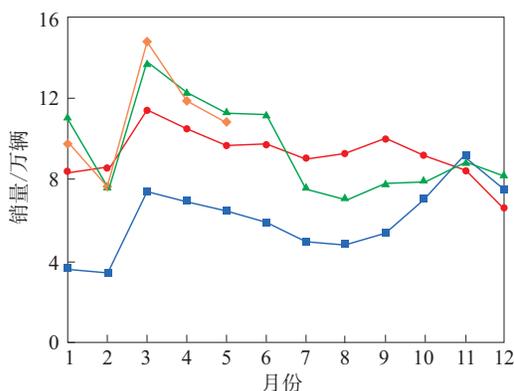
商用车销量表现稍好,甚至在2019年2—4月实现了销量同比正增长,但是到了5月份,商用车销量增速降至-11.87%。这表明商用车消费也进入下降通道。我国商用车销量如图10所示。



注同图1。

图10 我国商用车销量

重型卡车市场销量也进入了负增长,2019年1—5月重型卡车销量为55.32万辆,而2018年同期为55.98万辆,同比降低1%。我国重型卡车销量如图11所示。



注同图1。

图11 我国重型卡车销量

2016年以来,重型卡车的增长动力经历了数次变换。2016年,治理超载使物流类重型卡车增加,基建发力拉动工程机械车辆销量增长,而液化天然气作为发动机燃料的重型卡车排放标准向“国六”切换以及“国三”车提前淘汰,亦为重型卡车销量提供了助力。但是在上述多重利好因素的推动下,重型卡车销量的表现仍然差强人意。可以预计,在这些利好因素的影响消退后,重型卡车

市场可能进入低迷期。

### 3.3 房地产资金收紧,土地市场下行

2019年5月17日,中国银行保险监督管理委员会23号文件收紧房地产非标融资。6月13日,中国银行保险监督管理委员会官员在第11届陆家嘴论坛上提到房地产行业过度融资对其他行业信贷资源的影响。因此,在融资收紧的背景下,土地市场或将大概率下行。

2019年上半年,开发投资增速表现一般,新房开工面积和销售面积均处于低谷。

### 3.4 基建

#### 3.4.1 基建投资处于较低水平

基建投资从2018年以后进入了明显的降速通道,基建投资增速从20%左右直线下降,目前已经降至3%以下。

基建增速的下降与政策重心转向“去杠杆”密切相关。地方融资监管趋严。地方债和城投债净融资额规模减少,对基建投资构成制约。

#### 3.4.2 “稳增长”政策发力

在中美贸易争端加码的风险下,外需的不确定性上升,而消费增速又放缓,则经济上面临的下行压力不能忽略不计。因此政策基调势必重新转到“稳增长”上来。

2019年6月10日,中共中央、国务院印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》,首次允许专项债资金用于项目资本金,并鼓励金融机构为其提供配套资金支持。这个消息明确释放了政策转向信号。预计未来有望继续配套出台相关政策或措施,为基建资金提供支持。基建有望扭转目前低迷的状况。

#### 3.4.3 美国基建计划

美国基建投资规模逐年上升,2017年为4 931亿美元。美国10年2万亿美元基建计划如果落地,平均每年增加2 000亿美元,与之前水平相比增幅约为41%。短期内美国基建计划带来的影响不大。因为影响基建计划落地的因素可以分为两个方面。一是经济问题。从表面上看,基建需要耗费大量资金,但是实际上美国联邦政府平均每年所需要投入的资金仅为200亿美元,但是它可以撬动更多的地方政府资金和私人资金。另一个是政治问题。基建计划是美国联邦政府尚未兑现的承

诺,在2020年竞选年之前,推动基建一定会成为后期工作重点。基建计划的推出符合各方利益。

从上述分析可知,尽管有迹象表明,基建投资可能会在未来得到改善,但是时间较长。在可预见的时期内,仍然难以从基建中推论出橡胶需求得到改善的希望。

#### 4 20号胶上市的影响

2018年6月12日,证监会通过了上海期货交易所的20号胶的立项,天然橡胶市场又将增加一个新品种。这一消息推出后,对天然橡胶市场形成了巨大的影响。1-9价差(9月与次年1月合约价格之差)快速下移,从2 000元·t<sup>-1</sup>左右降至最低1 500元·t<sup>-1</sup>左右,仅仅两个交易日,1-9价差下移超过20%。这种变化甚至超过单边的变化幅度。

20号胶的上市无疑会给国内橡胶下游行业的轮胎生产企业带来积极的影响,会有更多的下游企业参与期货套保。期货标的和企业生产原料形成了很好的对标作用。

对于上游企业来说,如果仅仅是国内的资源,那么上游企业一定会受到冲击,因为我国的天然橡胶种植成本显著高于东南亚产胶国。20号胶上市,虽然进口关税和增值税犹存,但是至少资本市场的口子打开了。

沪胶市场全乳胶的升水最终将被消灭。无论是现货升水还是远月升水,在20号胶上市以后都难以维持。因为20号胶是面向产业链现货的品种,与现货贴得很紧,20号胶上市以后价格也定然会贴近现货。20号胶的巨大数量,也使得20号胶难以产生巨大升水。

现货升水首先会被消灭。在假定现货价格难以攀升的情况下,很可能产生期货单边下滑以贴近现货的情况。

1-9价差的正向套利。1-9价差曾经达到过很高的水平,最高甚至达到3 500元·t<sup>-1</sup>。1-9价差存在的原因之一是交割制度。9月和次年1月交割品的数量存在悬崖般的差距。造成1-9价差的另一个原因是橡胶期货的投机属性过强导致了远月升水,包括期货对现货的升水也同样如此,这是由于交割数量过少且过于集中。烟胶片价格太高,在一年之中的大多数时候不能参与交割。目前如果

不考虑烟胶片,全乳胶仓单年产量不超过50万t,交割品只有30多万t,相对于下游产业的橡胶需求量严重偏小。这些因素都使橡胶期货的投机成分大大增加,期货价格自然产生出升水,而升水幅度无法预期。

20号胶的上市会使得天然橡胶期货(包括目前的全乳胶合约和未来的20号胶合约)回到现货中来。因此1-9价差很难再像从前那样扩大。未来1-9价差回归正常水平的概率较大。实际上,从2018年下半年开始,1-9价差已经出现显著缩小的现象。进入2019年以后,新的1-9价差一直稳定在1 100元·t<sup>-1</sup>左右。

远月价差的变化与20号胶的上市预期变化息息相关。当20号胶上市预期增强时,价差会快速缩小。如果20号胶上市消息迟迟不能落地,则价差不排除有扩大的可能。因此,对价差的操作需要围绕20号胶的上市预期展开。

#### 5 后市展望

波动率下降是橡胶市场过去的一个基本特征。在2019年上半年,橡胶价格的波动幅度愈发收窄。这个特点在短期内很难改变。因为目前天然橡胶价格不具备大幅上涨的条件,但也很难大跌,因为目前天然橡胶的价格已经接近胶农的承受线,如果胶价继续下行,只能让更多的胶农弃割弃管,反向限制产量增长。

牛市看需求,熊市看供给。目前的橡胶市场行情特征非常符合这句话。在2019年上半年橡胶市场的起伏中,供给占据了更大的比重。

年初曾经预期2019年天然橡胶市场呈先扬后抑的趋势。从目前来看,“扬”已经发挥殆尽,最高点在13 000元·t<sup>-1</sup>便戛然而止。2019年上半年在天然橡胶减产以及混合胶进口严查等政策的共同作用下,天然橡胶亦无法有大作为。2019年下半年,天然橡胶产量会出现季节性增长,除非发生特大洪水等极端异常状况,天然橡胶价格难以大幅上涨。

因此,2019年下半年天然橡胶市场可能大多是测试下方底部的运动,利用期权工具做空波动率可能是投资者较好的选择。

收稿日期:2019-07-01

## Analysis of Natural Rubber Futures Market in the First Half of 2019 and Future Prospects

TONG Changzheng

(CITIC Futures Co., Ltd., Shanghai 200127, China)

**Abstract:** In the first half of 2019, there was an obvious difference in the price trend of natural rubber (NR) futures at home and abroad, showing a pattern of internal weakness and external strength. NR price in Shanghai rubber futures market experienced two ups and downs, extending the previous period of interval oscillation characteristics, while the NR price of Japanese rubber futures market increased significantly. In terms of demand, the rubber-related industries such as automobile industry, as well as the infrastructure and construction industry related to heavy truck tires, are unlikely to get better in the short term, and it is very difficult to maintain a certain high level. The influence of demand on NR price is still dragging effect. In terms of supply, NR production will increase seasonally in the second half of 2019, so it is difficult for NR prices to rise sharply without special events such as extreme weather. However, if the NR price continues to decline, more rubber farmers will abandon their rubber trees, and it would restrict the increase of NR production. Therefore, the space for decline in NR futures market is limited. The trend of NR futures market in the second half of 2019 will test the bottom line of the market.

**Key words:** natural rubber; futures market; supply; demand

### 肯天开发高性能橡胶鞋底和EVA鞋底脱模剂

在努力提高生产力、保证可持续性发展和降低生产成本的过程中,鞋类制造商呼吁通过成型等工艺实现创新。

肯天作为一家专业的化工专业公司,通过与鞋类品牌和制造商的紧密合作,实现橡胶鞋底和乙烯-乙酸乙烯共聚物(EVA)鞋底的差异化,并提供全面的外部脱模解决方案。

肯天为橡胶鞋底制造商开发了半永久性脱模剂。该产品具有以下特性。

- 半永久性
- 高滑度和低转移率
- 高温稳定性
- 耐用性更佳
- 模具污垢更少
- 粘合问题更少

该产品能够与大多数模具材料(尤其是钢模具)形成牢固的化学键合,实现多次脱模。在

脱模剂的开发过程中,肯天特别注重模具清洗的间隔时间。肯天的脱模剂具备较长的使用寿命,模具清洗间隔时间长,同时维持模具良好的光滑表面。

肯天还为EVA鞋底制造商开发了一款水性脱模剂。该产品具有以下特性。

- 可持续性水性脱模剂
- 脱模剂与水的体积比可达1:100
- 减少模具表面的残留物
- 高温稳定性

肯天致力于不断创新以应对鞋业发展趋势。日前,肯天与一家专业的鞋类制造商合作,为其新型轮转式注塑机开发了一种脱模剂新产品。这种新产品在满足严格性能要求的同时,大大缩短了脱模时间,降低了故障停机率。肯天还推出了Unisole整体式鞋底和高性能中底用脱模剂新产品,成功解决了加工过程中的脱模难题。

[肯天(上海)贸易有限公司]