



## 橡胶近期热点回顾及影响分析

4月底以来，橡胶产业上下游发生了几件重要影响事件，主要有：海关加强混合胶管理事件；国内云南产区干旱及虫灾；泰国等东南亚国家限制出口；国家出台最新购置税优惠政策。本文将就这些事件对橡胶产业链及价格的影响进行分析。

沪胶5月区间震荡，但重心明显上移，下方的支撑主要来自供应端，短期供应季节性紧缩以及上述的海关严查混合胶事件、国内云南产区干旱以及泰国等三国限制出口政策，造成国内供应阶段性减少，国内显性库存持续下降，对橡胶产生价格支撑。后期要重点关注的是，国内进口报关何时恢复正常；云南产区干旱是否在近期可以缓解？如果6月以上问题都不能解决，则将会加重国内供应端紧缩的预期，国内库存将维持下降趋势。

5月期价最大的压力则来自下游需求，4月汽车销售降幅继续增加，以及中美贸易战事件对后期轮胎出口需求抑制的担忧等。而5月下旬国家发布的汽车购置税优惠政策则对橡胶下游汽车销售有改善预期，同时在当前汽车销售达低谷的阶段，国家后续推出更多托底政策的概率大，汽车销售最差的时刻或将过去。

6月在下游需求维持弱稳的预期下，供应端题材还在发酵，受产区天气以及海关严查混合胶等诸多因素影响，我们预计6月份产量或难以大量恢复。6月行情展望，维持月报观点，谨慎乐观，低位可尝试多单。

研究院 能源化工部

潘翔

能源化工总监兼首席原油研究员

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

橡胶、PVC研究员（橡胶、沥青）

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

### 相关研究：

中美贸易战将加速沪胶期现回归

2018-03-27

橡胶后期基差及跨月价差分析

2018-11-12

橡胶下游走访调研报告

2018-11-30

## 近期热点事件

2019 年春节后，沪胶波动性明显加大，主要跟沪胶估值偏低有关。经历 2018 年整年的流畅下行之后，沪胶及橡胶现货价格均跌到历史同期相对低位。主产区原料价格甚至一度跌至割胶成本线下方，且持续了一段时间，对产区割胶积极性产生影响，导致东南亚产区新一季开割前及开割初期出现原料紧张的局面。受价格长期低迷影响，供应端短期的变动及干扰加大，造成橡胶价格的波动跟随其放大。

4 月底以来，橡胶产业上下游发生了几件重要影响事件，主要有：海关加强混合胶管理事件；国内云南产区干旱及虫灾；泰国等东南亚国家限制出口；国家出台最新购置税优惠政策。本文将就这些事件对橡胶产业链及价格的影响进行分析。

图 1：沪胶主力合约价格走势

单位：元/吨



数据来源：文华财经 华泰期货研究院

## 热点事件影响分析

下文将按照事件发生的时间顺序，逐一分析。

### 一、海关加强混合胶管理事件

2019 年 4 月 28 日国家海关总署发文，要求加强税则号 40028000 项下“混合胶”的进口管理。文件中具体的要求是：税则号 40028000 项下“混合胶”是指税目 40.01 的天然橡胶与税目 40.02 的合成橡胶经过实质性混合的产品。其中“实质性混合”是指天然橡胶与合成橡胶按

一定比例的均匀混合，所得产品的任意剖面均可通过红外光谱法等常规检测方法检出合成橡胶。仅在天然橡胶表面含有少量合成橡胶的产品，应按天然橡胶归入税目 40.10 项下。

该政策的施行对橡胶现货种类中的进口越南 3L 胶影响较大，为避免关税，从越南进口进来的 3L 胶均当成混合胶免关税进入国内市场。海关严查之后，3L 胶都将面临加征关税的风险，进口将增加 1500 元/吨的关税成本。如果严格按照海关的要求执行，需在 3L 胶中添加的合成橡胶均匀混合，据了解，该工艺加工成本大约 200 元/吨，低于关税成本，但下游制品厂接受度差，因此，海关严查之后，3L 胶只能按照天然橡胶关税规则进口到国内。4 月底开始，国内进口 3L 胶现货价格逐步回升。

越南 3L 胶跟与国内全乳胶在下游制品使用中有较强替代性，国内每年从越南进口的 3L 胶大约 80 万吨。海关严查混合胶事件对于国内全乳胶的影响主要如下：

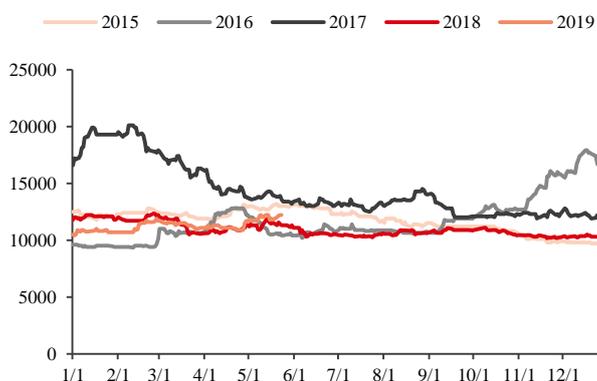
**1、提振国内全乳胶价格。**对比历史价格，国内全乳胶已经处于低位，海关严查混合胶的事件出现后，提升国内进口 3L 胶成本的同时也将提振国内全乳胶价格，进而利好期货盘面价格。

**2、有利于国内全乳胶库存消化。**因为海关严查混合胶事件的出现，贸易商进口报关偏谨慎，前期将造成 3L 报关进口进度放缓，这期间有利于国内全乳胶库存的消化。目前国内全乳胶严重过剩，上海交易所库存已达 42.3 万吨，其中大部分是全乳胶，另外，加上进口到国内的 3L 胶以及流通的全乳胶现货，大大超过了国内全乳胶一年 30-40 万吨的需求量，因此，全乳胶价格持续受压制。

从国内区外库存数据来看，4 月下旬开始，受国外短期产量释放有限影响，库存已经开始出现下降，目前下降趋势还在延续，截止 5 月底当周库存下降速度较快，主要因海关严查混合胶事件，造成部分进口货卡在海关处，报关速度缓慢，带来库存明显下降。

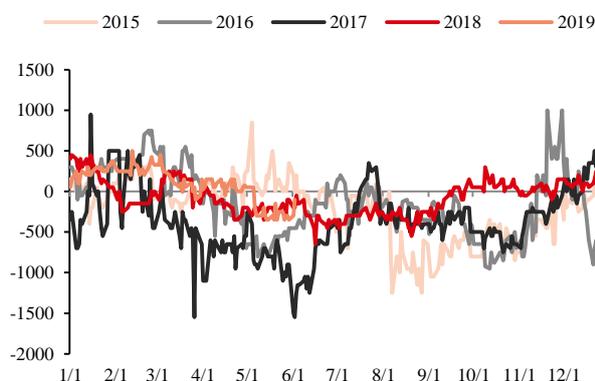
**3、价差结构发生逆转。**后期只要海关继续严格执行，则将增加越南 3L 的进口成本，一旦 6 月份国外产区的产量释放不足，则会使得国内全乳胶与 3L 胶的价差结构发生逆转，进口 3L 胶价格将明显强于国内全乳胶。

图 2: 3L 胶现货季节性 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 全乳胶-3L 胶 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 二、云南产区干旱及虫灾

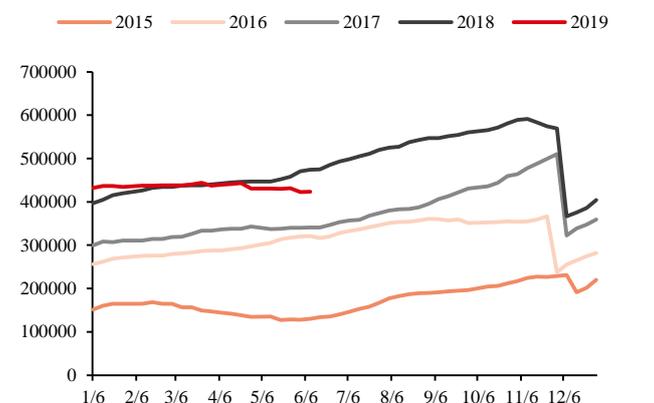
推动 5 月上旬期货盘面进一步上涨的动能来自国内云南产区的干旱气候。受厄尔尼诺气候影响,在 2019 年新一季开割前以及开割初期国内外主产区均出现高温干旱天气,雨量不足,造成胶水产出少,因此我们看到泰国原料胶水价格持续上涨。而国内原料价格则受制于盘面价格低迷影响,依然处于历史同比低位水平;造成内外价差倒挂严重。

5 月开始,国内云南产区的旱情加重,导致部分胶林停割以及部分加工厂停产现象出现,原料的减少使得国内上海期货交易所仓单流入持续减少。

另外,因云南当地极端天气的出现,橡胶树伴随着出现了“六点始叶螨”的病虫害,造成部分胶树出现落叶现象;但虫灾主要出现在干旱较为严重的非主产区普洱,对橡胶树的影响面积较为有限。

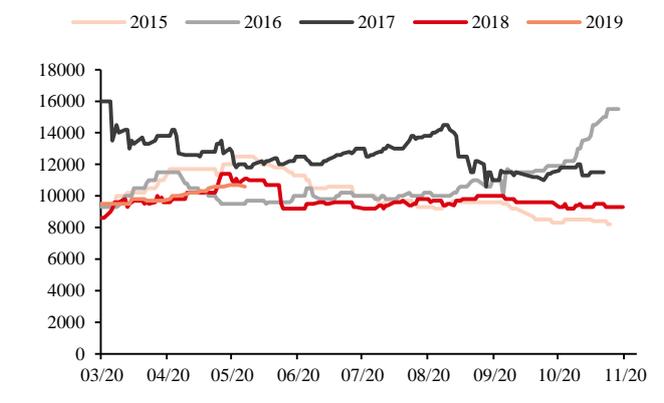
目前云南干旱带来的产量影响暂时无法估计,主要关注后续气候的变化。如果干旱在 6 月份继续延续,则会进一步加大其损害程度。5 月下旬产区已经迎来雨水,如果旱情可以缓解,则影响量也仅仅为 5 月份当月的割胶量。按照往年的产量估算,大致为 5.7 万吨。

图 4: 上海期货交易所库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 云南胶水价格走势 单位: 元/吨



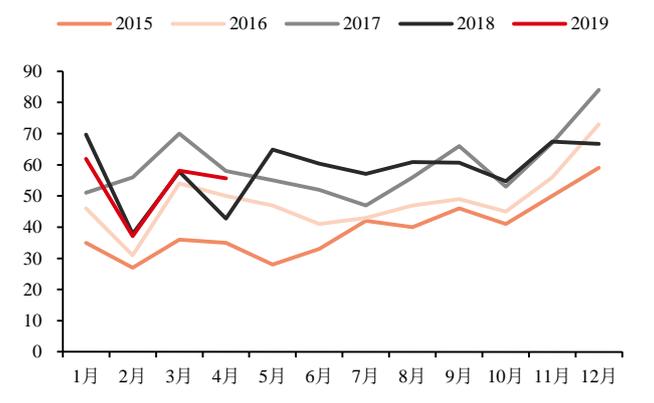
数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 三、泰国等东南亚国家施行限制出口政策

5月中下旬,泰国国家橡胶机构公开表示,该国将通过政策手段调控,从5月20日当周起,施行限制橡胶出口计划,计划缩减量为12.6万吨,政策执行有效期维持4个月,将于9月19日结束。早在一季度末,泰国、印度尼西亚以及马来西亚三国已经召开协商会议,三国达成协议,共同执行限制出口计划。泰国因为大选推迟到5月中下旬执行,另外两个国家则从4月1日开始执行限制出口政策。三国计划在三个月内减少天然橡胶出口量达35万吨。

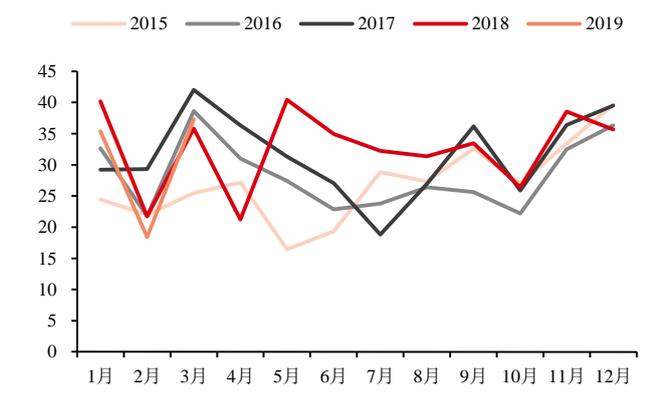
三国的政策调控对于全球天然橡胶的供应格局几乎没有影响,主要影响在于短期内使得国内天然橡胶进口量减少。

图 6: 天胶与合成胶进口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 进口自泰国的天胶与合成胶总量 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

产胶国联合限制出口的救市政策并非头一次出现,历史上有过5次相同的政策。回顾过往几年限制出口政策对沪胶价格的影响,短期对于盘面价格都有一定的推升作用,中期价格波动则依然受制于基本面。因此,限制出口政策只视为政策调整带来的供应阶段性错配。

#### 四、车辆购置税新规的影响

##### 实际影响不大

5月23日，财政部发布了关于车辆购置税有关具体政策的公告，并于2019年7月1日开始施行。其中主要修改的条款内容是购置税计税基础的调整。公告中指出，购置税税基为纳税人购买自用应税车辆实际支付给销售者的全部价款，依据纳税人购买应税车辆时相关凭证载明的价格确定，不包括增值税税款。

该政策将车辆购置税税基由此前的不低于最低计税价格（实际成交价格与最低计税价格，两者取其高）调整为实际成交价（以消费者购车发票的不含税价格为准），让实际购车人直接受益，减少购置税税费的承担。

简单测算下来，实际成交价格与最低计税价格偏离率大约15%，算上10%的购置税，则预计消费者购车可得到额外1.5%的优惠。

从绝对优惠量金额来看，对于后期汽车销售并不足以带来明显的刺激。

##### 汽车去库压力大

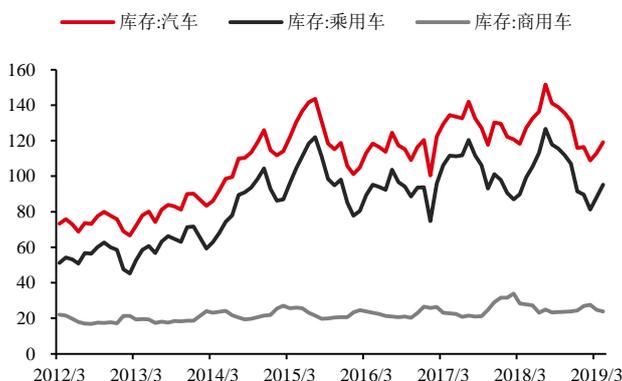
最新公布的5月国内汽车库存预警指数依然处于警戒线上方，受国内消费低迷影响，2018年下半年开始，汽车销售出现大幅下行，造成终端汽车库存以及轮胎库存明显增加。

根据国家工信部消息，我国将于2020年正式实施国六排放标准，其中部分城市（主要包括珠三角、长三角、成渝）将在2019年7月1日开始实行，意味着占全国销量60%以上的主销地区必须销售新排放标准的车辆。汽车经销商国五车的去库压力显得急切又巨大。最近经销商已经大面积铺开降价促销的活动，叠加当前新的购置税政策，短期内对于汽车销售或有一定带动作用。但我们了解到，今年的春季车展已经提前透支了部分购车需求，预计6月汽车市场还会继续低迷，经销商的库存压力依然不减。

##### 汽车销售最差时期或将过去

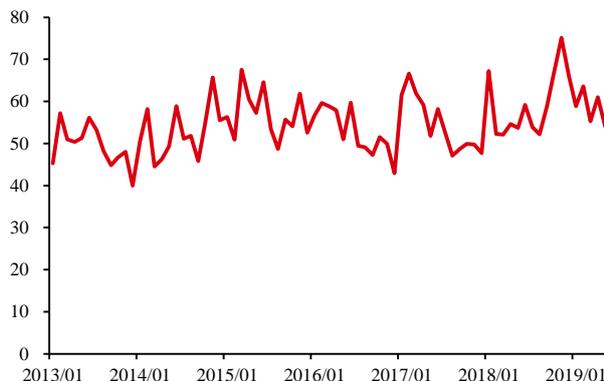
随着国六新标准实施临近，后期将有新的替换需求出现，因此，三季度汽车销售或将迎来曙光，汽车消费最差的时候或将过去。

图 8：汽车库存 单位：万辆



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：汽车经销商库存指数 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 总结及后市展望

沪胶 5 月区间震荡，但重心明显上移，下方的支撑主要来自供应端，短期供应季节性紧缩以及上述的海关严查混合胶事件、国内云南产区干旱以及泰国等三国限制出口政策，造成国内供应阶段性减少，国内显性库存持续下降，对橡胶产生价格支撑。后期要重点关注的是，海关严查事件什么时候过去，国内进口报关速度何时恢复正常？云南产区干旱是否在近期可以缓解？如果 6 月以上问题都不能解决，则将会加重国内供应端紧缩的预期，国内库存将维持下降趋势。

5 月期价最大的压力则来自下游需求，4 月汽车销售降幅继续增加，以及中美贸易战事件对后期轮胎出口需求抑制的担忧等。而 5 月下旬国家发布的汽车购置税优惠政策则对橡胶下游汽车销售有改善预期，同时在当前汽车销售达低谷的阶段，国家后续推出更多托底政策的概率大，汽车销售最差的时刻或将过去。

6 月在下游需求维持弱稳的预期下，供应端题材还在发酵，则价格有望保持强势，但一旦产区天气缓解以及海关严查混合的事件过去，供应量或也可以快速恢复，价格将承压。受以上诸多因素影响，我们预计 6 月份产量或难以大量恢复。6 月行情展望，维持月报观点，谨慎乐观，低位可尝试多单。

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司 2019 版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)