

# 千淘万漉虽辛苦 吹尽狂沙始到金



宝城期货 陈栋

2021年1月5日

## 目录

1

2020年国内橡胶期货走势回顾

2

2021年全球经济短暂反弹后面临下行压力

3

2021年我国经济将步入中速发展模式

4

2020年橡胶供需基本面剖析

5

2021年橡胶走势展望

## 2020年橡胶行情回顾

图1、橡胶期货主力合约走势图



图2、标胶期货主力合约走势图



2020年国内沪胶期货主力合约及标胶期货主力合约价格呈现先抑后扬的态势，整个胶价重心稳步抬升。胶市在春节以后受到疫情带来的系统性风险冲击，同时伴随着需求预期快速萎缩，胶价重心快速下移。在风险得到充分释放以后，叠加逆周期政策不断释放，宽松流动性环境支撑，胶市供需结构改善的背景下，胶价上行动力凸显，上方空间被打开。

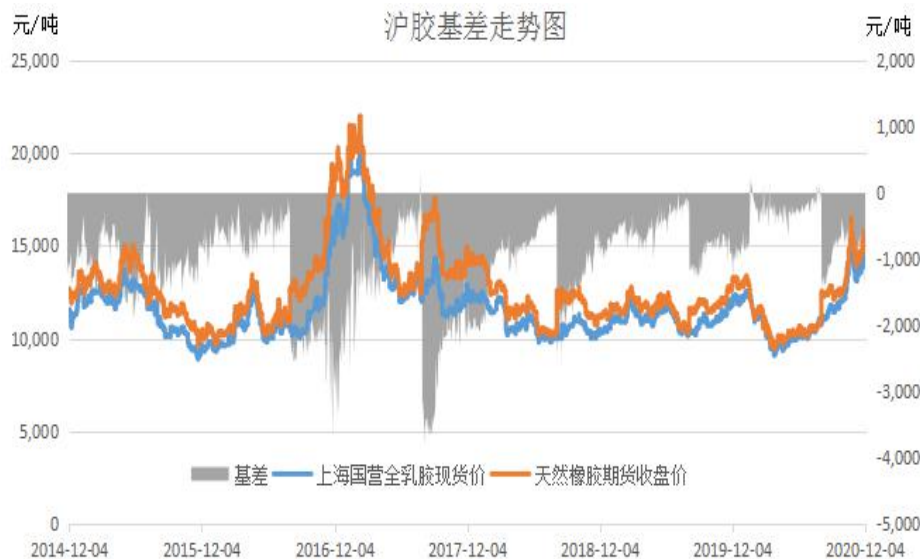
第一阶段（2020年初至3月底）：新冠疫情突发并迅速蔓延，春节以后，系统性风险冲击令沪胶期货呈现断崖式下跌走势。在我国全力抗击疫情以后，防控措施升级，疫情得到有效控制，风险偏好回暖，胶价一度小幅反弹。在疫情在海外地区快速蔓延并扩散引发下游轮胎和汽车产业陷入停滞，令需求预期跌入冰点，供需结构转弱拖累胶价重返跌势并延续弱势下行的姿态。沪胶主力合约期价自13000-13500元/吨区间快速跌落至9500-10000元/吨区间。标胶主力合约期价自10500-11100元/吨区间快速跌落至7300-8000元/吨区间。

## 2020年橡胶行情回顾

图3、日胶期货主力合约走势图



图4、沪胶基差走势图



第二阶段（4月初至8月初）：随着胶价持续下跌并跌破割胶成本线以后，系统性风险得到有效释放，在逆周期扶持政策不断出台以及宽松流动性政策积极干预下，胶价进一步下探空间被封杀，出现触底企稳的态势。之后维持振荡小幅攀升的走势，胶价重心稳步抬升，沪胶主力合约上移至10500-11000元/吨区间内，标胶主力合约上移至8500-9000元/吨区间内。

第三阶段（8月初至12月初）：随着国内外疫情蔓延增速放缓以及海外经济也迎来快速复苏的背景下，胶市供需结构转好，减产预期大增以及中国需求数据持续乐观令胶价重心显著抬升。沪胶主力合约快速拉升至14500-16000元/吨区间内，标胶主力合约上移至10500-12000元/吨区间内。

## 目录

1

2020年国内橡胶期货走势回顾

2

2021年全球经济短暂反弹后面临下行压力

3

2021年我国经济将步入中速发展模式

4

2020年橡胶供需基本面剖析

5

2021年橡胶走势展望



## 全球疫情蔓延之势加剧

图5、2020年全球新冠疫情单日确诊病例持续攀升

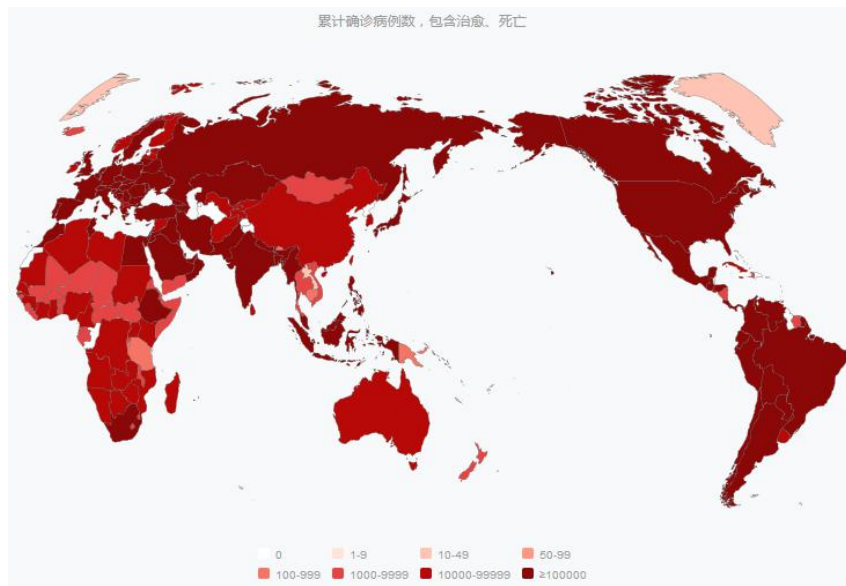
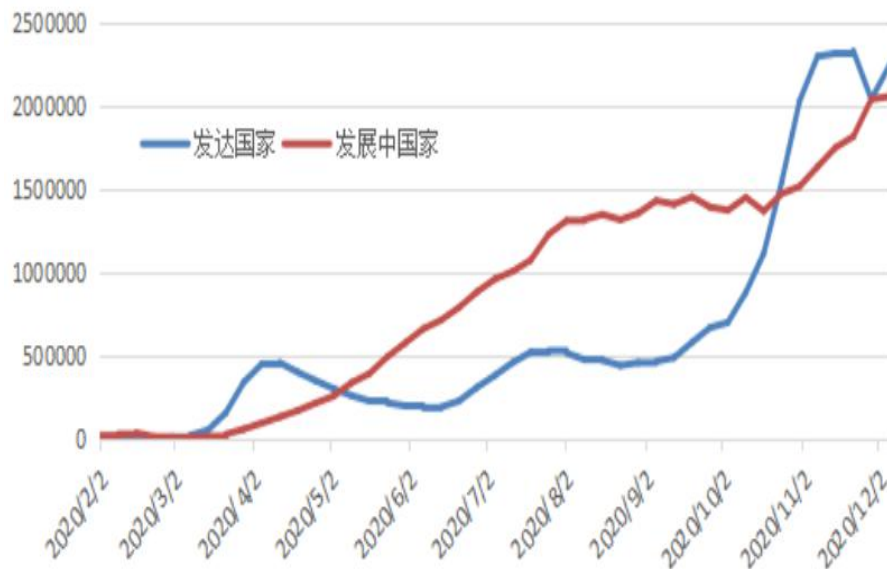


图6、2020年发达国家和发展中国家确诊病例联袂攀升



步入2020年以来，全球爆发新冠肺炎疫情。由于对疫情防控意识不强，导致传染迅速并蔓延至世界各地，确诊人数快速增加。据显示，截止至12月27日当天，世界新冠肺炎累计确诊病例超过8000万例，因新冠肺炎而死亡病例达到170万例。自11月以来，全球累计确诊病例数加速攀升。12月11日超过7000万例，从6000万例升至7000万例用时16天，从7000万例升至8000万例用时仅15天。

新冠肺炎在全球的快速蔓延直接冲击金融市场和实体经济，加剧了全球经济衰退的局面，并对各国公共卫生应急体系提出了严峻挑战。疫情打乱了全球经济自2019年底以来企稳的趋势，实体经济陷入休克停摆，企业居民投资及消费断崖式下滑，失业率大幅上升。

# 全球经济受疫情冲击影响巨大

图7、2020年中美欧日GDP快速下滑

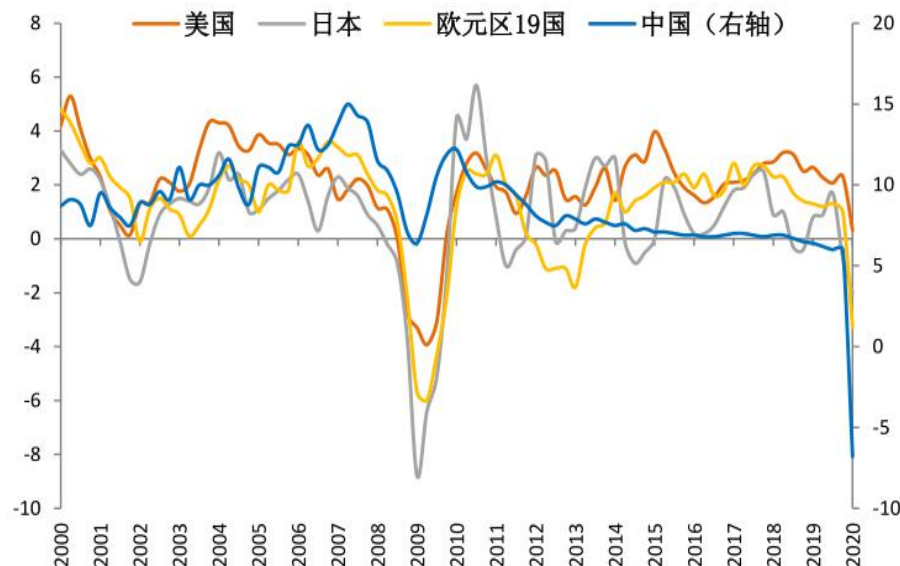
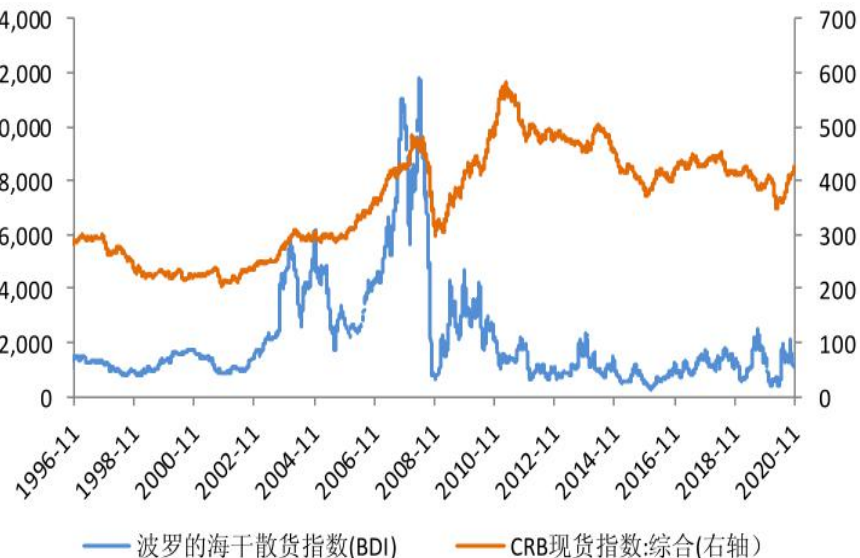


图8、2020年全球贸易活动快速下滑



2020年一季度疫情主要在中国集中爆发，致使中国实际GDP同比下滑-6.8%，创1992年有季度数据以来最低。美欧日一季度GDP同比增速也大幅下滑，分别为0.3%、-2%和-3.3%。疫情初期导致中国的供需同时收缩，其后抑制供给，因为疫情防控导致原材料和人力不能自由流动，再次影响总需求不足，亟需超常规的财政和货币政策刺激。

在逆周期政策以及欧美国家防控疫情措施升级以后，步入二季度末月，由于疫情得到初步控制，各国复工陆续推进，欧美国家经济刺激不断落地，全球经济整体呈现反弹态势。

## 逆周期政策修复经济反弹

图9、2020年全球制造业呈现先抑后扬的走势

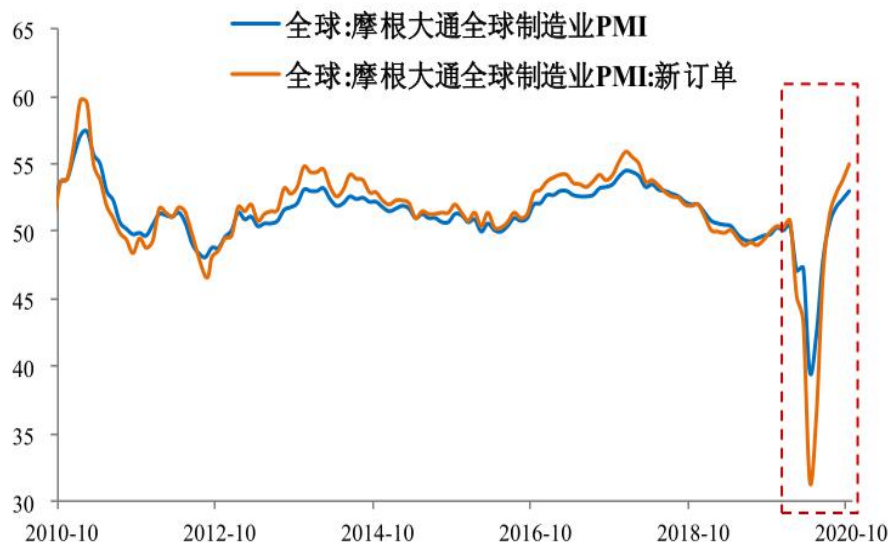
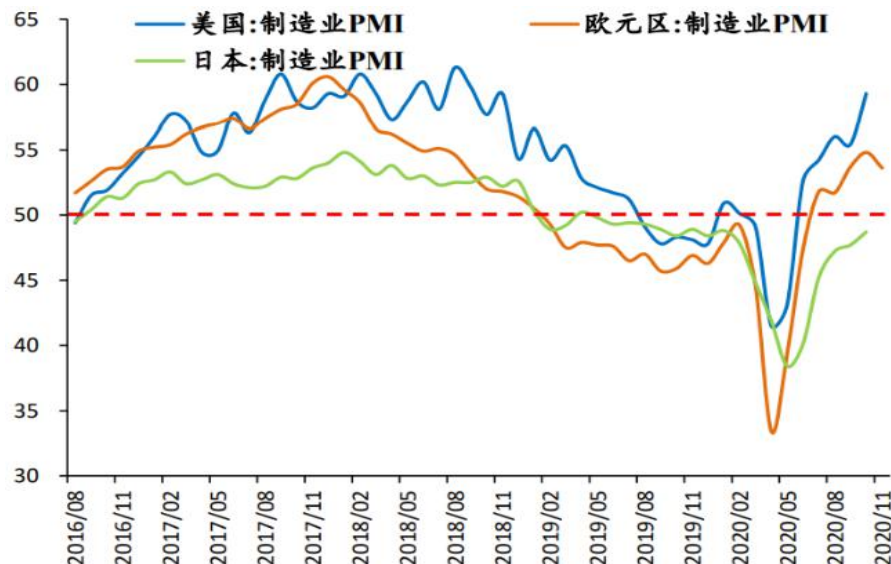


图10、2020年二季度开始欧美日制造业快速修复



据统计，2020年10月全球综合PMI回升至53.3%，制造业PMI回升至53%，新订单指数上升至55%，均连续4个月高于荣枯线。其中，美国、欧盟和日本制造业PMI分别上升至59.3%、54.8%和48.7%。10月初波罗的海干散货指数继5月的峰底不及400回升至新的峰值2097，全球贸易活动在稳步回暖。

需注意的是由于疫情发展与防治的特殊性与不确定性，短期内全球经济还将受到疫情扩散带来的负面冲击，从而令本轮疫情引发的经济衰退周期拉长，各国治理本轮经济衰退的难度进一步增加。同时疫情期间各国刺激政策短期利于经济复苏，中长期可能带来部分后遗症，如各国的货币宽松政策可能带来未来潜在通胀风险、产期资产泡沫、货币贬值等负面影响。



## 外部宏观小结

表1、IMF预测今年世界经济将萎缩4.4%，并调升中国2020年经济增速至1.9%

(实际GDP, 年百分比变化)	2019	2020	2021
<b>世界产出</b>	<b>2.8</b>	<b>-4.4</b>	<b>5.2</b>
<b>发达经济体</b>	<b>1.7</b>	<b>-5.8</b>	<b>3.9</b>
美国	2.2	-4.3	3.1
欧元区	1.3	-8.3	5.2
德国	0.6	-6.0	4.2
法国	1.5	-9.8	6.0
意大利	0.3	-10.6	5.2
西班牙	2.0	-12.8	7.2
日本	0.7	-5.3	2.3
英国	1.5	-9.8	5.9
加拿大	1.7	-7.1	5.2
其他发达经济体	1.7	-3.8	3.6
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>3.7</b>	<b>-3.3</b>	<b>6.0</b>
<b>亚洲新兴市场和发展中经济体</b>	<b>5.5</b>	<b>-1.7</b>	<b>8.0</b>
中国	6.1	1.9	8.2
印度	4.2	-10.3	8.8
东盟五国	4.9	-3.4	6.2
<b>欧洲新兴市场和发展中经济体</b>	<b>2.1</b>	<b>-4.6</b>	<b>3.9</b>
俄罗斯	1.3	-4.1	2.8

受疫情扰动，全球经济在2020年迎来大幅衰退。据IMF在10月发布的《世界经济展望报告》中预计，2020年全球经济将萎缩4.4%，预计中国经济2020年将增长1.9%，2021年增长8.2%。

展望2021年，笔者认为，经历过2020年全球经济大幅衰退以后，2021年将在低基数及疫苗研制进程加快的背景下，各国及主要经济体的经济复苏有望加快。

基于此，笔者认为全球经济在2021年延续短暂反弹趋势以后，步入下半年料面临下行压力。背后原因主要是，十四五期间，全球库存周期反弹力度有限，产能周期向下，创新周期在2023年前后自衰退期进入回升初期。全球经济料呈现“低增长、低利率、低通胀”的长期停滞状态。

## 目录

1

2020年国内橡胶期货走势回顾

2

2021年全球经济短暂反弹后面临下行压力

3

2021年我国经济将步入中速发展模式

4

2020年橡胶供需基本面剖析

5

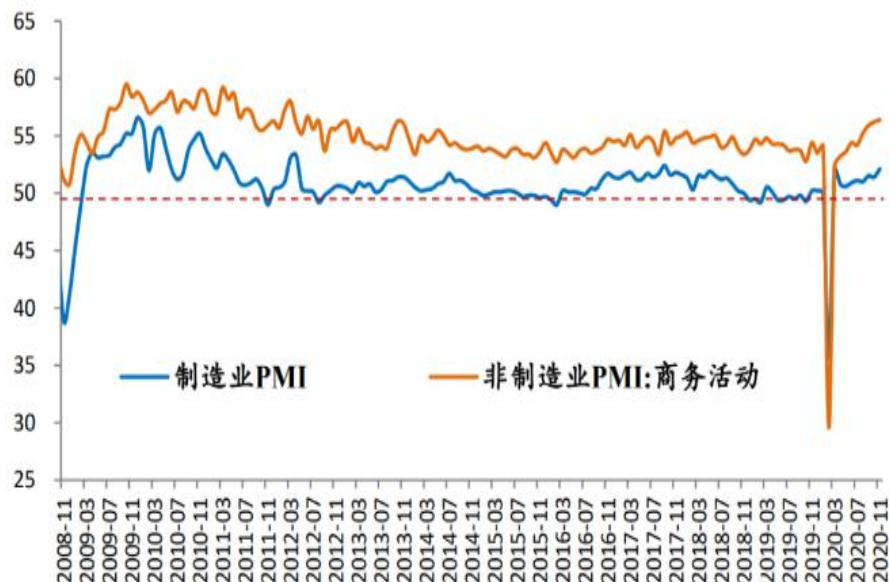
2021年橡胶走势展望

## 四季度我国经济将稳中向好

图11、2020年GDP增速将呈现“前低后高”的走势



图12、2020年1-11月我国官方制造业PMI和非制造业PMI走势图 (%)



步入2020年以来，受新冠肺炎疫情在春节长假期间突发并快速蔓延，国内经济受到显著影响，一季度GDP及其他相关数据滑坡严重。同时伴随着海外疫情扩散及蔓延，欧美国家经济也受到显著冲击，并对我国外贸需求造成很大的影响。

在逆周期政策不断加码下，国内经济展开复工复产，海外主要经济体在5月中下旬开始也陆续迎来经济复苏。在全球经济复苏的主基调背景下，二季度我国经济数据较一季度出现明显改观，而三季度国内经济有负转正，持续回暖。步入四季度以来，我国经济继续稳中向好发展。作为领先经济指标，2020年11月PMI为52.1%，较上月上升0.7个百分点，创年内高点，且连续5个月运行在51%及以上，同时还创2017年10月以来新高。

## 四季度我国经济将稳中向好

图13、2020年10月我国工业增加值保持平稳运行态势

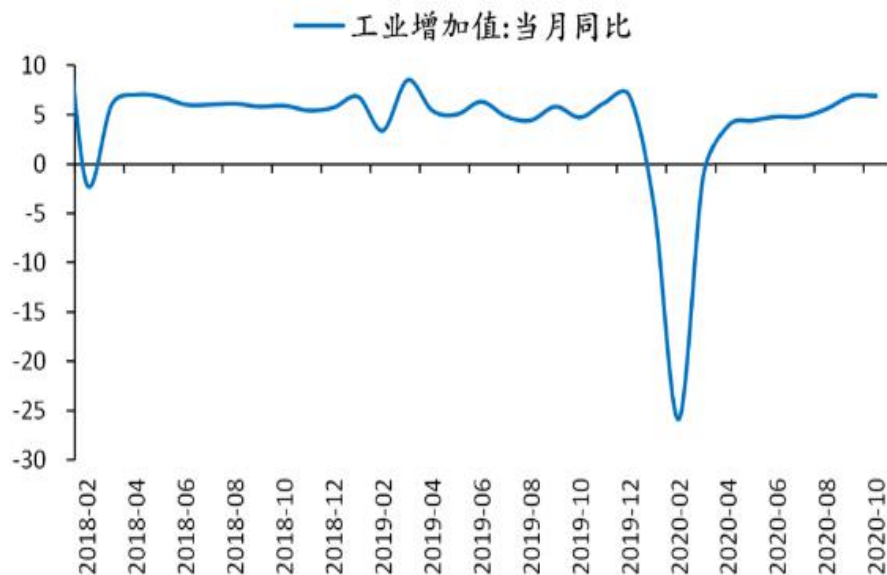
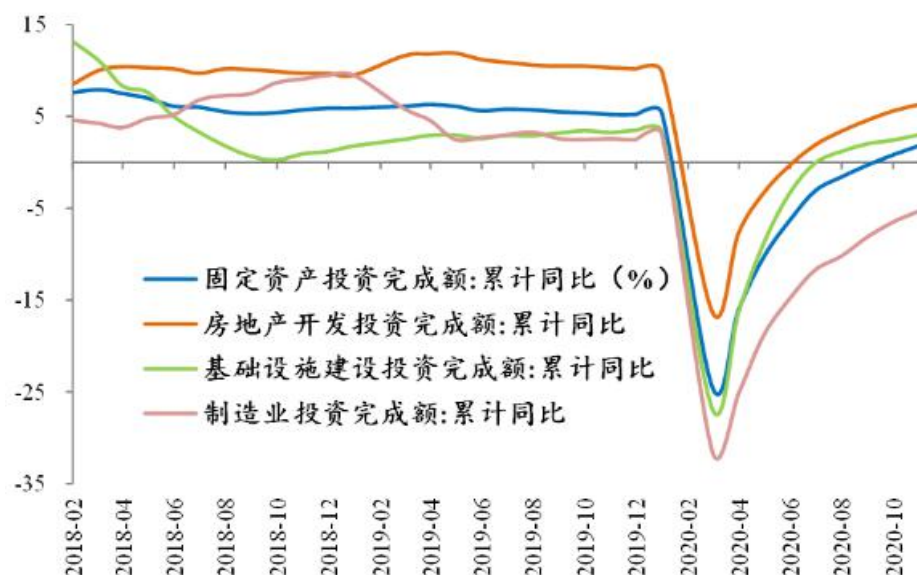


图14、2020年10月我国固定资产投资完成额走势图



与此同时，其他各项经济指标也凸显我国经济仍处于修复进程中。1-11月份，规模以上工业增加值同比增长2.3%；1-11月，全国固定资产投资同比增长2.6%，增速比1-10月提高0.8%。其中制造业投资恢复速度加快，基建投资改善幅度继续低于预期，房地产投资小幅走高。1-11月，房地产开发投资同比增长6.8%，增速比1-10月提高0.5%；11月社会消费品零售总额同比增长5.0%，环比上升0.7%，消费恢复速度有所提升；经济延续了稳定恢复的态势，增长的势头进一步巩固。预计至2021年上半年国内经济仍将继续复苏。



## 四季度我国经济将稳中向好

图15、2020年10月我国社会消费品零售总额及增速走势图（%）

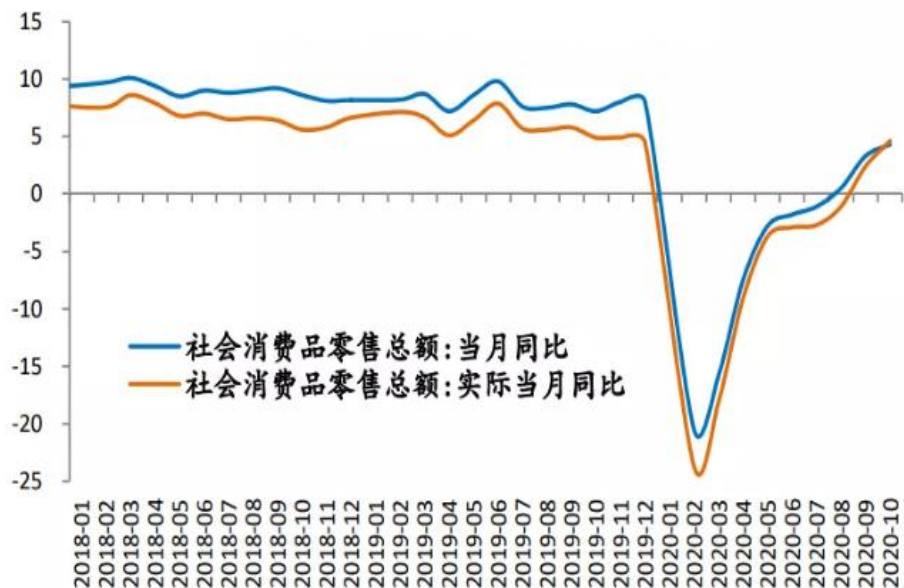
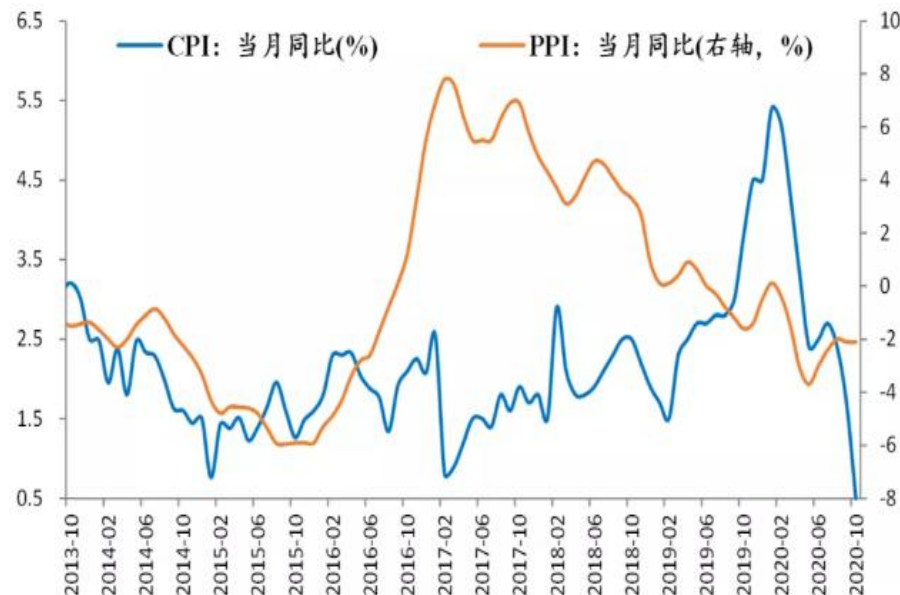


图16、2020年10月CPI与PPI同比增速走势图（%）



2020年四季度我国经济增速有望延续稳步回升的态势，料将增长5%至5.5%，全年经济增速可能在2.5%左右。不过也需要引起重视的是，随着秋冬季节到来以后，欧美国家正在遭遇第二波疫情高峰期，在全球疫情依然蔓延的情况下，外部环境再度趋于恶化仍对中国经济形成潜在的冲击。预计未来国内经济“爬坡”与政策“退坡”格局延续，流动性维持紧平衡或成货币政策主基调。



## 宏观小结

展望未来，十四五期间我国经济的实际增长率中枢约为5.5%。十四五期间中国实际增长率将下行至5%-6%的区间。

一是中国作为追赶型经济体增速换挡的客观规律。历史经验证明，经济起飞较晚但后续追赶的经济体，在经过高速增长期后进行增速换挡，收敛至中速增长，最后收敛至低速增长。德国、日本、韩国、中国台湾均经历过经济增速平台的切换。

二是我国人口数量红利消失，人口危机渐近。从总量看，2013年我国15-64岁劳动年龄人口达到峰值10.06亿人，2018年降至9.94亿人。从结构看，2010年我国15-64岁劳动年龄人口占总人口比重的74.5%，达到历史最高点；人口抚养比（非劳动年龄人口与劳动年龄人口之比）为34.2%，达到历史低点。

三是新旧动能转换，新的经济增长点培育仍需时间，传统基建和房地产对增长贡献减弱。房地产方面，人口结构的变化带来主力购房人群的减少，房地产市场的增长受限。基建方面，房地产增长减弱带动土地财政收入增长下滑，举债终身追责导致基建资金来源受限。

整体而言，2021年乃至未来几年，我国经济发展趋势将步入中速发展模式。

## 目录

1

2020年国内橡胶期货走势回顾

2

2021年全球经济短暂反弹后面临下行压力

3

2021年我国经济将步入中速发展模式

4

2020年橡胶供需基本面剖析

5

2021年橡胶走势展望

## 2020年全球天胶减产 原料供应偏紧

图17、2003-2020年产胶国单位开割面积产量走势图（千克/公顷）

产胶国单位开割面积产量（千克/公顷）

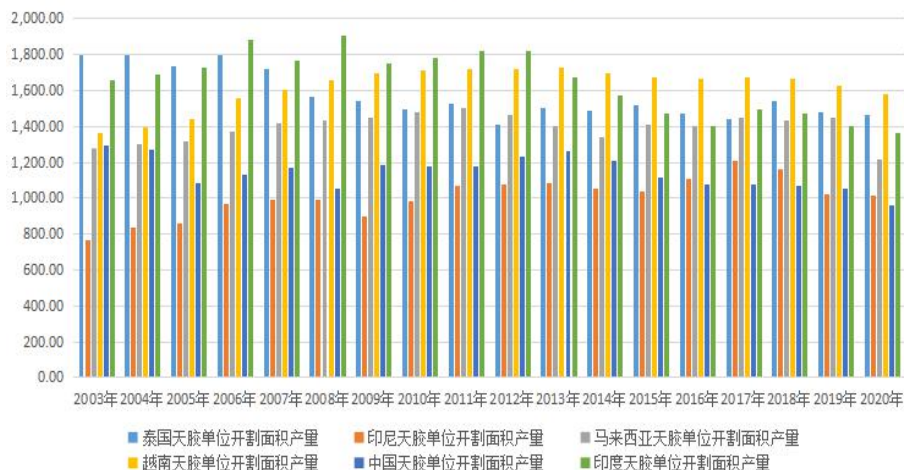
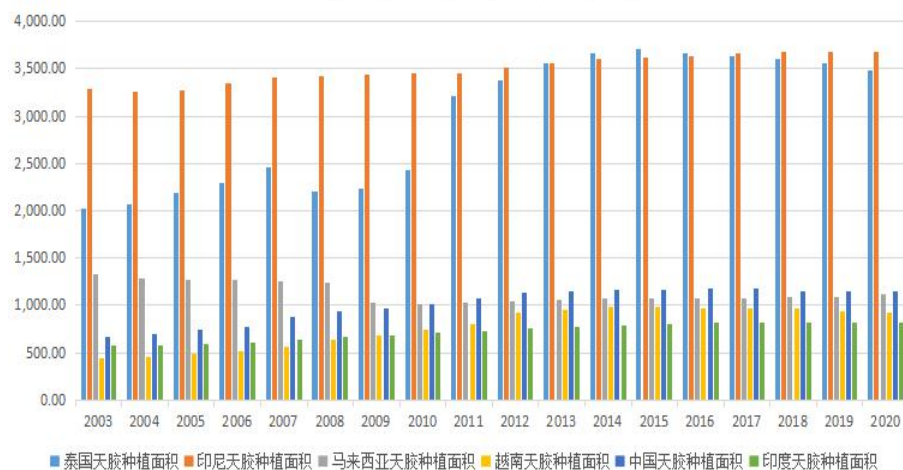


图18、2003-2020年全球主要产胶国天胶种植面积走势图（千公顷）

全球主要产胶国天胶种植面积（千公顷）



受疫情以及极端天气影响，2020年国内天胶产区开割时间较往年明显推迟。虽然恢复割胶后新胶产出迅速回升，但损失的两个多月割胶时间所造成的产量下滑无法依靠剩下的割胶期来弥补，全年减产几成定局。据统计，今年1-10月中国天然橡胶累计产量为54.26万吨，较2019年同期下降16.82%。10月以来，国内天然橡胶主产区进入割胶旺季，但海南接连遭遇台风，新胶产能释放受限。步入11月中下旬，国内云南产区将迎来季节性停割期，而海南地区也会在12月中旬左右陆续停割，这意味着后期国内全乳胶供应将愈发紧张。

## 2020年全球天胶减产 原料供应偏紧

图19、2003-2020年东南亚产胶国新种植面积走势图（千公顷）

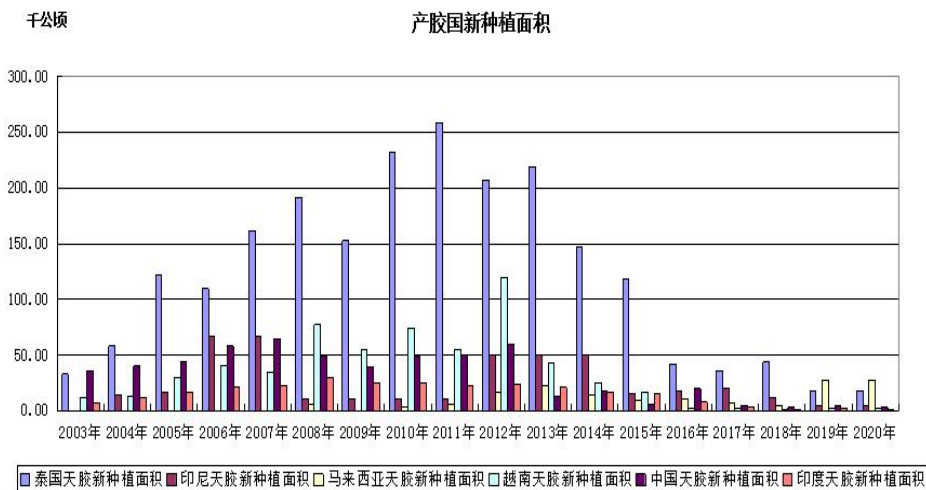
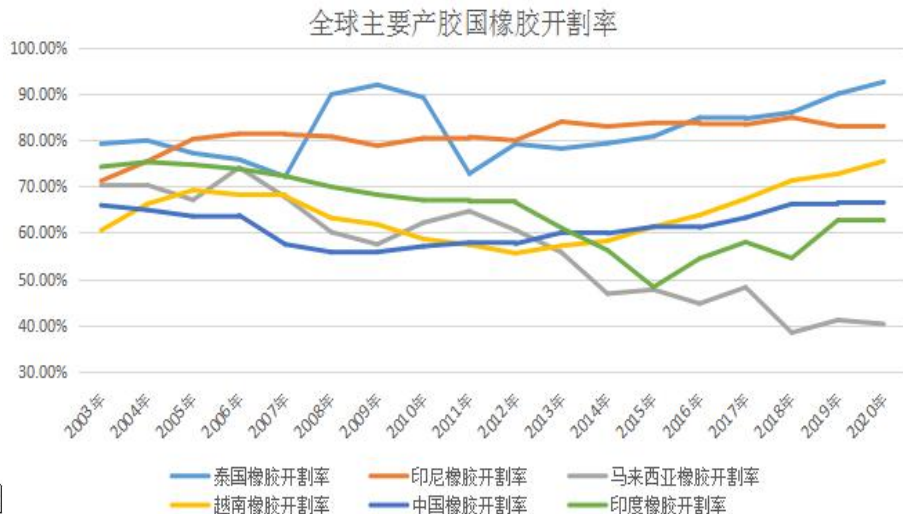


图20、2003-2020年全球主要产胶国橡胶开割率走势图



转向海外，东南亚产区虽然开割时间基本正常，但由于今年雨水天气较多，割胶作业接连受到影响，导致原料胶水产出受阻，并还将持续面临产量下滑的困境。据国际三方橡胶理事会（ITRC）表示，预计2020年泰国、印尼和马来西亚三国天然橡胶产量较2019年的879万吨将减少至少85.9万吨。

天胶生产国协会(ANRPC)认为，2020年1-10月，ANRPC成员国天然橡胶合计产量为878.25万吨，较2019年同期下降8.25%。其中，泰国天然橡胶累计产量下降2.04%，印度尼西亚下降13.18%，马来西亚下降11.54%，越南下降5.06%，印度下滑3.31%。

## 2020年全球天胶减产 原料供应偏紧

图21、2011-2020年ANRPC成员国天然橡胶合计月度产量（千吨）

ANRPC成员国天然橡胶合计月度产量（千吨）

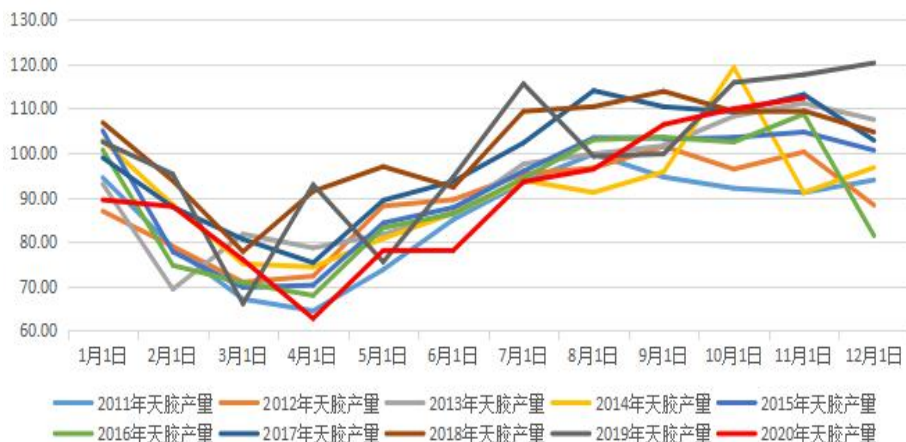
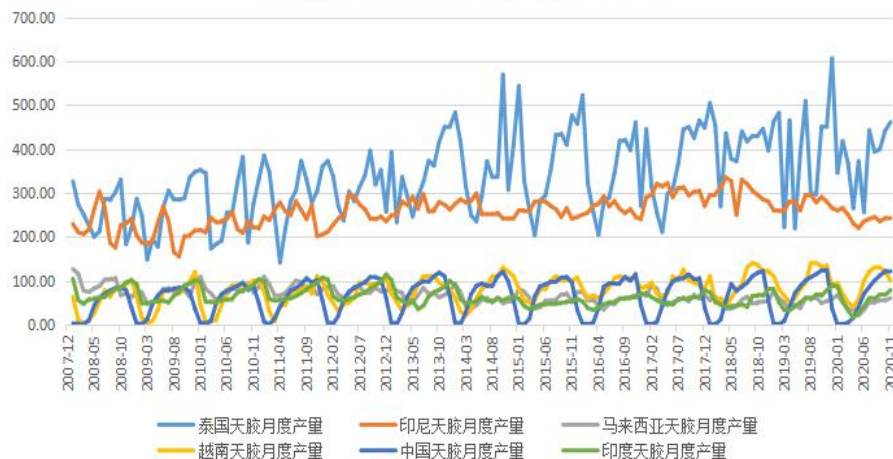


图22、2007-2020年全球主要产胶国月度产量走势图（千吨）

全球主要产胶国月度产量走势图（千吨）



总体来看，在疫情和天气因素影响下，2020年国内外天胶产量下滑已成定局，胶市供应偏紧预期中长期存在，国内外胶水原料报价维持偏强格局。从长期角度来看，在2005-2015年期间，产胶国新种植面积呈现井喷态势，这预示着新胶高增产周期会在在2013-2019年凸显，从2020年开始，产量增速逐渐放缓，但依然会延续高产量的趋势，供应压力仍旧较大。鉴于全球疫情仍会持续影响一段时间，预计2021年全球天胶产量料同比略微回落3%-5%。



## 我国料逐年调降天胶进口关税

图23、中国天然橡胶进口关税变迁

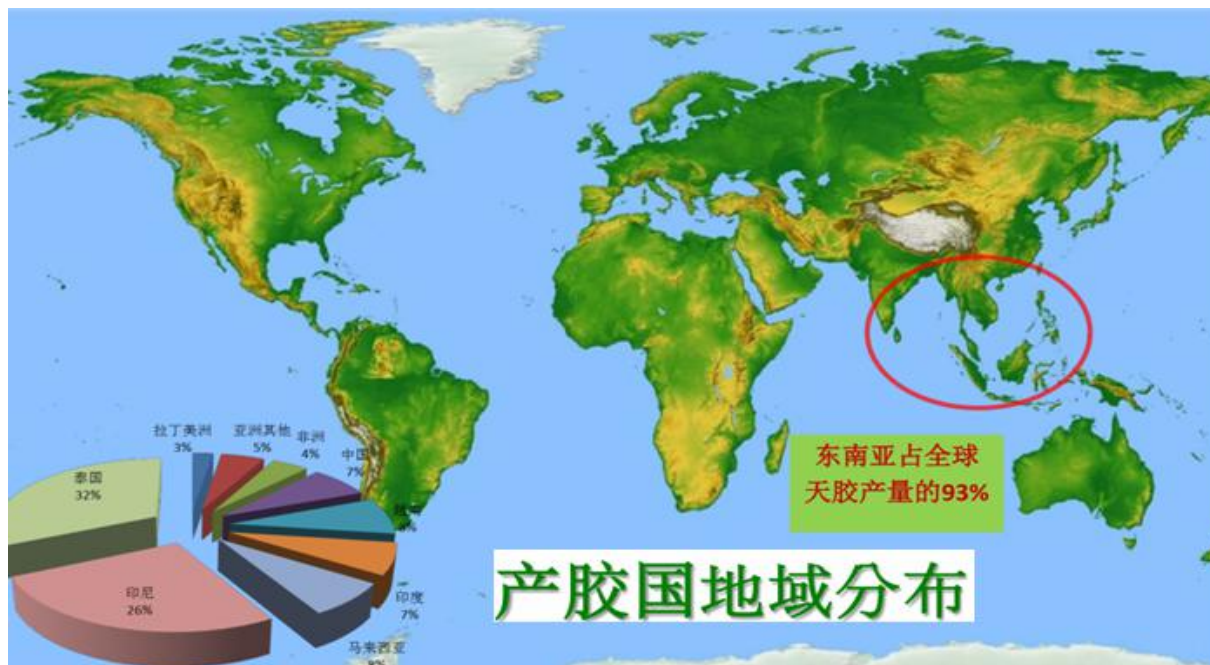
年份	品种（税则号）	关税
2007-2009	烟片胶（40012100）	20% 从价税或2600元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	技术分类天然橡胶（40012200）	
	天然胶乳（40011000）	10% 从价税或720元/吨；从量税两者中，从低计征关税
2010-2012	烟片胶（40012100）	20% 从价税或1600元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	技术分类天然橡胶（40012200）	20% 从价税或2000元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	天然胶乳（40011000）	10% 从价税或720元/吨；从量税两者中，从低计征关税
2013-2014	烟片胶（40012100）	20% 从价税或1200元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	技术分类天然橡胶（40012200）	
	天然胶乳（40011000）	10% 从价税或720元/吨；从量税两者中，从低计征关税
2015-2018	烟片胶（40012100）	20% 从价税或1500元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	技术分类天然橡胶（40012200）	
	天然胶乳（40011000）	10% 从价税或900元/吨；从量税两者中，从低计征关税
2019-2020	烟片胶（40012100）	20% 从价税或1500元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	技术分类天然橡胶（40012200）	
	天然胶乳（40011000）	10% 从价税或900元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	其他初级形状的天然橡胶（40012900）	亚太协定税率17%，最惠国税率20%

2020年11月15日，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）在东亚合作领导人系列会议期间正式签署。RCEP领导人联合声明明确，协定将在至少6个东盟成员国和3个非东盟签署国将其核准书、接受书或批准书交存协定保存人后生效。

RCEP协定正式签署有利于天然橡胶行业健康快速发展，尤其是关税下降或减免进一步促进天然橡胶贸易往来，加快产业协作促进中国海外天然橡胶产业的发展。

## 我国料逐年调降天胶进口关税

图24、全球主要产胶地域分布图



亚太地区天然橡胶产量占全球产量的93%左右，主要产胶国分别为泰国、印度尼西亚、越南、中国、马来西亚和印度等。泰国、印度尼西亚、越南分别为全球天然橡胶前三大出口国；中国、印度为天然橡胶主要进口国。中国是全球天然橡胶最大进口国，进口依赖度高达85%左右，进口来源国分别为泰国、马来西亚、印度尼西亚、越南等RCEP成员国。

## 我国料逐年调降天胶进口关税

图25、混合胶与复合胶关税

税则号	商品名称	成分	关税		
			东盟协定关税 (带产地证)	最惠国	普通
40028000	天然橡胶与合成橡胶的混合物	天然橡胶97.5%、 丁苯胶2.5% (混合胶)	0%	7.50%	35%
40051000	与炭黑等混合的未硫化复合橡胶	天然橡胶95%-97%，丁 苯胶2.5%，硬脂酸0.5% (2015年以前的复合 胶)	0%	8%	35%
40052000	未硫化的复合橡胶溶液及分散体				
40059100	其他未硫化的复合橡胶板、片、带				
40059900	其他未硫化的形状复合橡胶				

当前天然橡胶进口遵从**20%从价税、1500元/吨从量税**的征税标准。而我国天然橡胶对外依存度高达**87%**左右，其中主要进口国为泰国、印度、越南等东盟国家和地区，随着中国加入**RCEP**，未来从东南亚地区进口天然橡胶或将真正实现零关税。在轮胎生产中，原材料成本大约占**80%**，其中天然橡胶成本占比最大，占比为**41.6%**，如果真正能实现零关税，对我国橡胶轮胎行业而言可谓重大利好。预计**2021**年中国天然橡胶进口关税是延续**2020**年的税率，还是顺势下调进口税率，预计后者概率较大。

一直以来，“复合胶”和“混合胶”是具有中国特色的品种，主要是为了规避天然橡胶居高不下的进口关税，毕竟混合胶和复合胶在东盟协定关税(带产地证)项目下税率均为零。随着《区域全面经济伙伴关系协定》(**RCEP**)逐步推进落实，是否有可能实现中国轮胎行业和中国橡胶工业协会多年的愿望“取消天然橡胶进口关税”，届时混合胶与复合胶或将失去进口价值。毕竟，在零关税的同等环境下，与标准胶相比，混合胶复合胶的质量完全没有竞争力。

## 国内新车产销有望延续偏乐观景象

图26、2011-2020年国内新车月度产量走势图（万辆）

2011-2020年国内新车产量走势图（万辆）

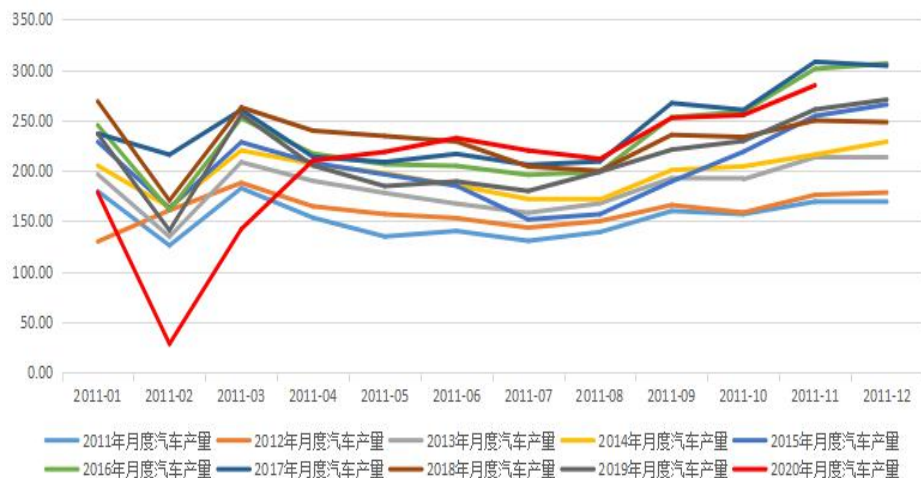
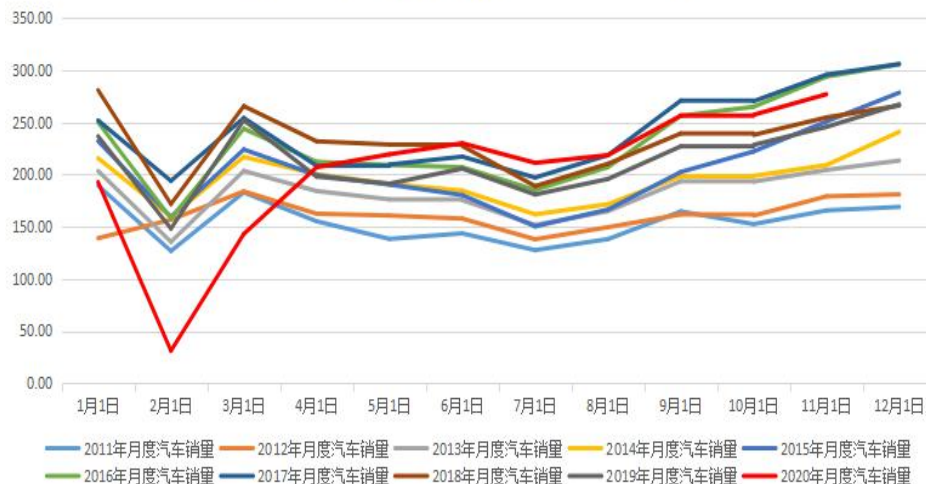


图27、2011-2020年国内新车月度销量走势图（万辆）

2011-2020年国内新车销量月度走势图（万辆）



国内天胶主要用于轮胎生产，而轮胎需求强弱又取决于终端车市景气度。受今年新冠肺炎疫情影响，我国新车市场产销一度出现断崖式下跌。据显示，今年1-3月，我国新车销量同比增速为-20%、-78%、-40%。随着复工复产积极推进，在家庭购车和换车需求释放下，步入二季度以后，同比增速由负转正，4月迎来正增长，5月继续呈现环比和同比双增长的景象。下半年以来，国内新车产销延续乐观态势。1-11月，汽车产销2237.2万辆和2247万辆，同比下降3.0%和2.9%，降幅与1-10月相比，分别收窄1.6个百分点和1.8个百分点。



## 国内新车产销有望延续偏乐观景象

图28、2020年11月中国汽车经销商库存预警指数回升至60.5%

中国汽车经销商库存预警指数走势图

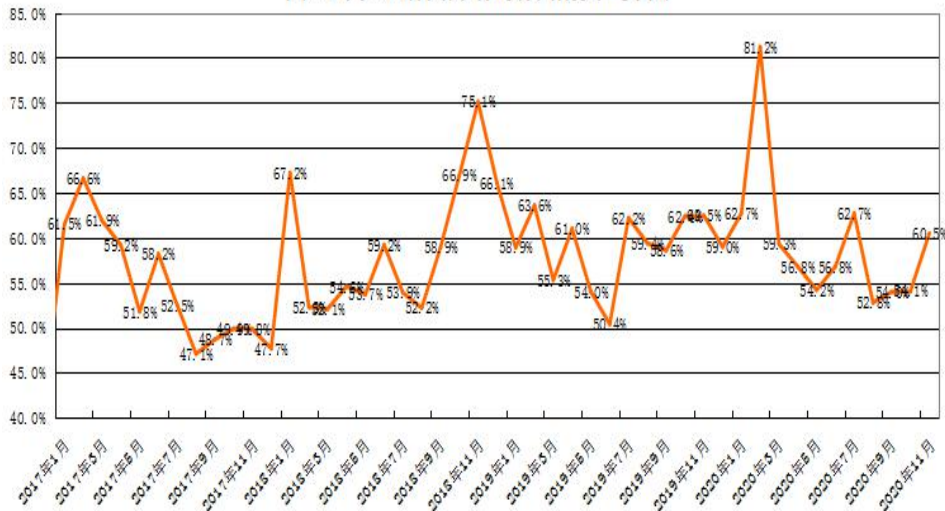
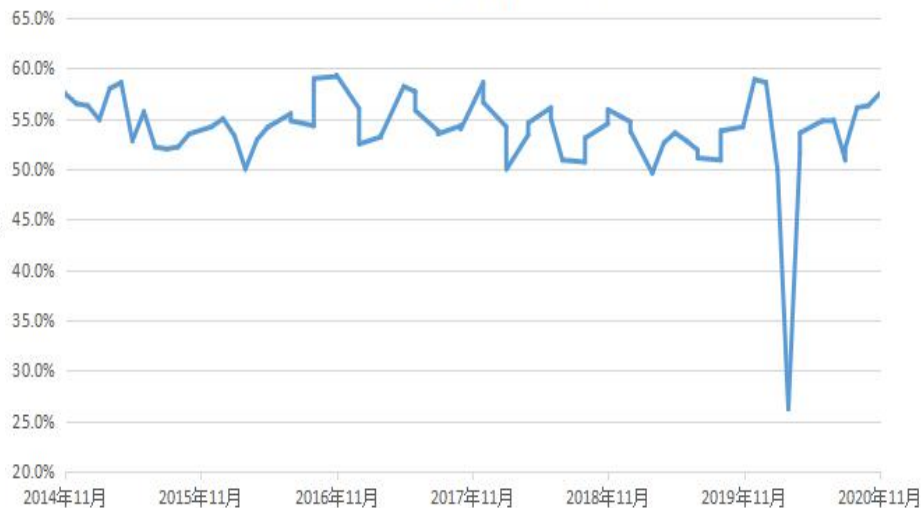


图29、2014-2020年中国物流业景气指数走势图

中国物流业景气指数走势图



在终端零售环节，受益于厂家支持政策加大，同时各地方利好政策红利延续，汽车市场持续向好。临近年底，厂家任务指标过高压库严重，经销商库存压力增大，资金回笼速度较慢。2020年11月汽车经销商库存预警指数为60.5%，较上月上升6.4个百分点，较去年同期下降2.0个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。步入四季度以后，国内车市产销有望延续第三季度的复苏态势，并且增幅进一步扩大，行业复苏迹象愈发明朗。

2020年二季度国内车市产销已然从一季度的颓势中苏醒过来，并且增幅进一步扩大，行业复苏迹象愈发明朗。步入下半年以后，车市产销两旺，年初降幅被填平，获得同比增长。预计2020年总体产销情况将维持偏乐观态势，而2021年在全球疫情有所好转的预期下，整体国内车市消费也有望受益，维持平稳积极向好的态势，不过在2020年高基数的背景下以及扶持政策可能退出的情况下，销量增幅料有限，维持低增长的态势。



## 国内重卡料维持高景气度

图30、2015-2020年国内重卡月度销量对比图

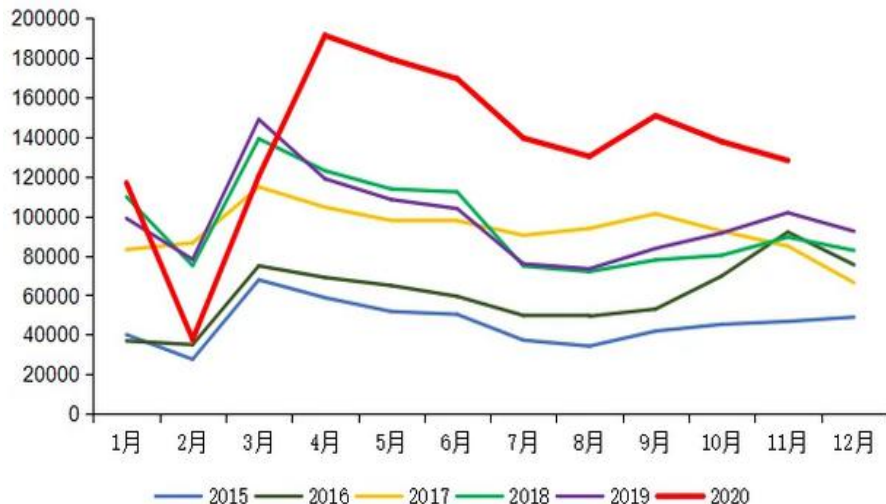
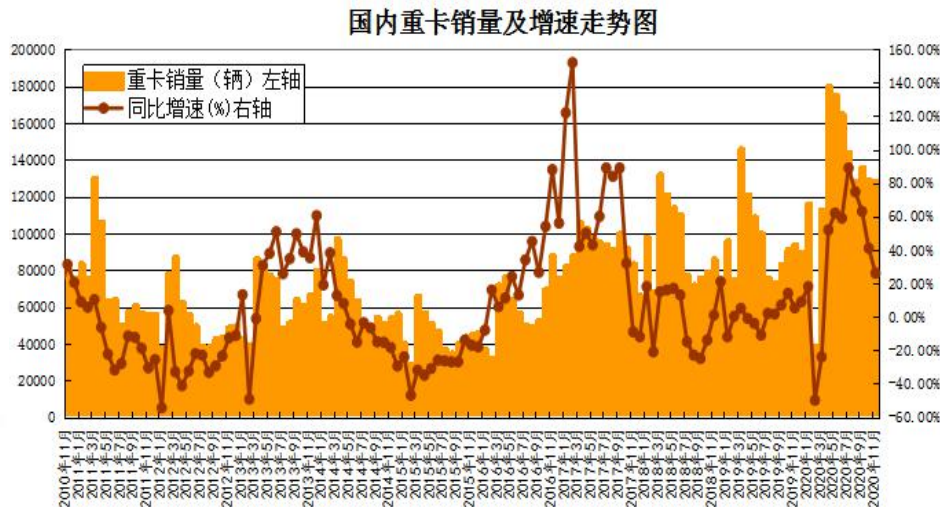


图31、2020年11月国内重卡销量同比增长26%



国内重卡销量持续呈现高增长的态势。2020年11月为止，中国的重卡市场已经连续八个月刷新当月销量纪录，11月我国重卡市场预计销售各类车型约12.8万辆，环比下降7%，同比大幅增长26%，并创重卡行业11月销量的新高，比上一个历史记录——2019年11月的10.16万辆多出了2.6万辆左右。1-11月重卡行业累计销量已经达到150.2万辆，累计同比增幅达到39%，净增长超过42万辆。

国内重卡能取得如此骄人的成绩，有四方面：其一、今年国三柴油货车提前淘汰的空前强力政策，为2020年重卡市场创造了巨大的增长空间。其二、收费新政引发的重卡销量结构性变化与增长。其三、“内循环经济”逐步启动，基建工程项目开工季后移，工程车购置需求持续火热。其四、重卡标载化治理效果显现。预计2020年重卡累计销量料将突破160万辆。

对于2021年国内重卡销量的展望，笔者认为，由于很多地区的国三提前淘汰补贴窗口是到2020年底截止，需求提前释放或在一定程度拖累2021年重卡销量预期。不过在“内循环经济”逐步启动的背景下，以及国内重卡存量更新替换的需求支撑，预计2021年国内重卡总销量仍将维持较高的水平，行业还将维持高景气度，这对橡胶需求仍会带来较好的利多支撑。

## 国内轮胎出口回暖

图32、2017-2020年国内全钢胎开工率走势图

2017-2020年国内轮胎企业全钢胎开工率走势图

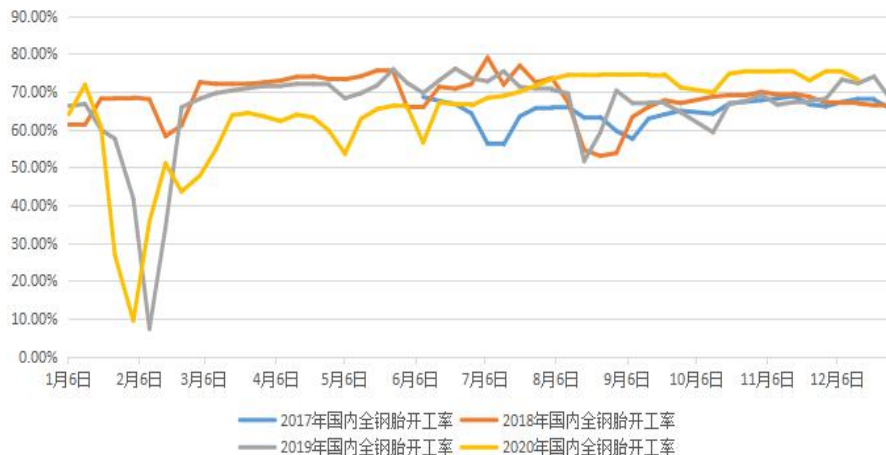
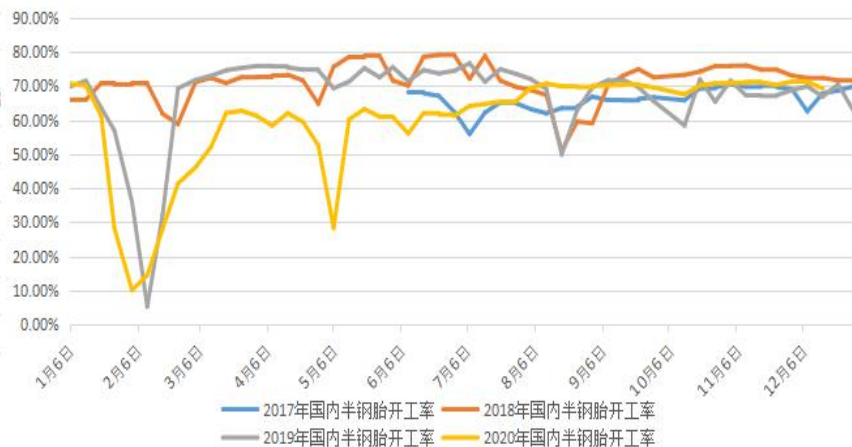


图33、2017-2020年国内半钢胎开工率走势图

2017-2020年国内轮胎企业半钢胎开工率走势图



2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，欧美汽车巨头纷纷关停工厂，上半年我国轮胎出口面临订单萎缩的巨大冲击。由于国外轮胎进口商与车企纷纷取消和延后订单，导致国内轮胎企业出口订单量普遍下滑二至五成，部分企业甚至超过五成。随着二季度末，欧美国家重启经济，外贸轮胎订单才逐渐恢复。下半年开始，受益于国内新车产销两旺以及重卡销售持续“井喷”，我国轮胎配套市场在国内汽车市场持续回暖的带动下表现较好。在轮胎消费占比方面，2019年我国轮胎出口占比41%，替换占比37%，汽车原配胎占比22%。由此可见，轮胎市场景气度高低，不仅需要内部配套市场配合，而且还需要海外需求的鼎力支持。

在内销和外贸好转的背景下，国内轮胎企业开工率在三季度显著回升并超过去年同期水平。据统计，截止12月11日当周，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为73.18%，较去年同期上涨0.98个百分点；同期国内轮胎企业半钢胎开工负荷为69.32%，较去年同期上涨2.41个百分点。在轮胎产量回升的影响下，企业对于天胶原料采购积极性也同步出现增加。

## 轮胎订单恢复增长

图34、2007-2020年国内轮胎和子午轮胎月度产量走势图

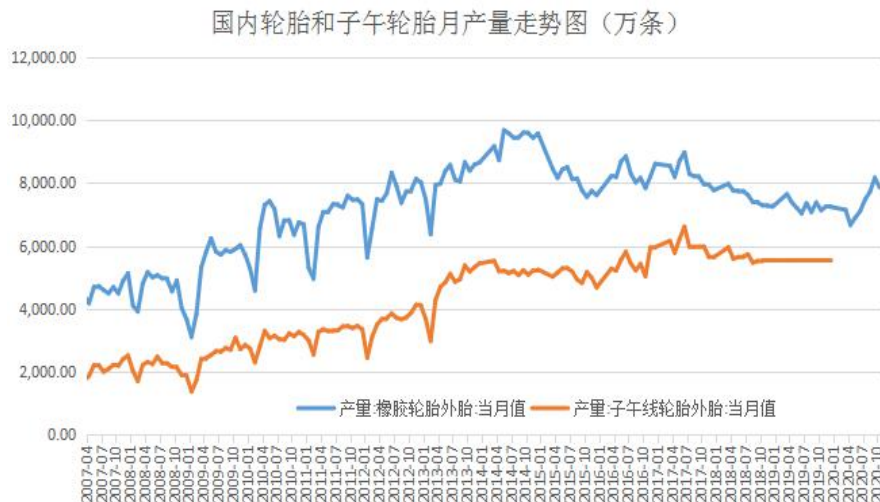
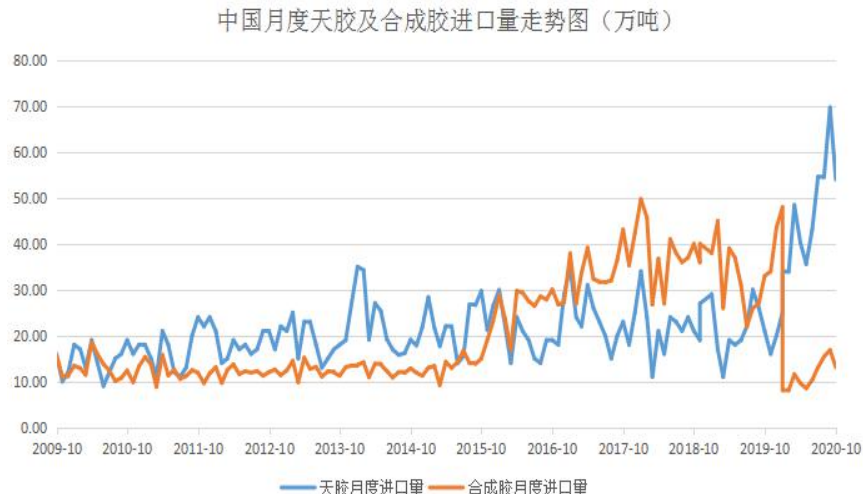


图35、近十年我国天胶及合成胶进口量走势图



第三季度以来，中国轮胎出口订单出现恢复性增长，厂家开工率明显提升。步入四季度以后，中国轮胎出口量虽然同比保持大幅增长，但环比有所下降。据显示，10月份，中国橡胶轮胎出口量为4612万条，环比减少176万条，同比增长26.1%。1-10月，中国橡胶轮胎累计出口量，为510万吨，同比下降5.5%，较前9月回升3个百分点。

2020年10月国内橡胶轮胎外胎产量为7846.2万条，同比增长15.2%。1-10月累计产量66114.3万条，同比下滑2.1%，降幅进一步萎缩。

9月份，我国进口天然橡胶29.18万吨，环比增67.6%，同比增36.8%。1-9月累计，进口天然橡胶149.87万吨，同比减18.6%。



## 交割品入库偏少

图36、2020年国内青岛保税区内橡胶现货库存走势图

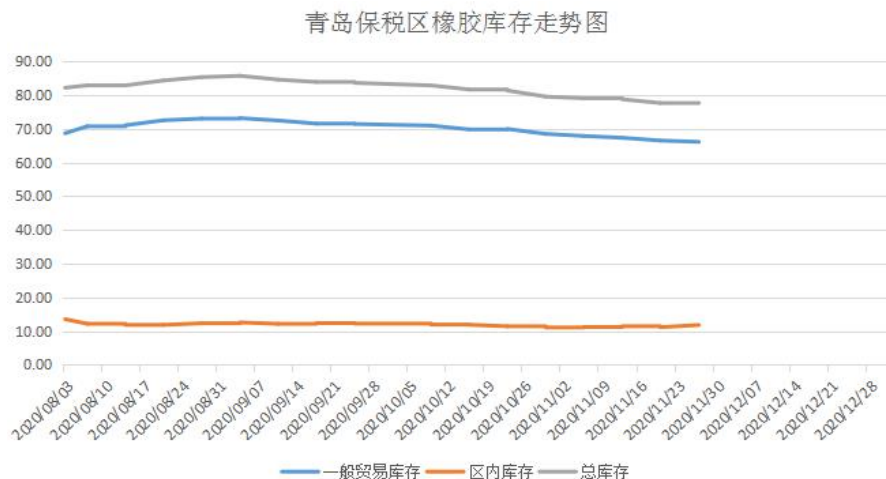
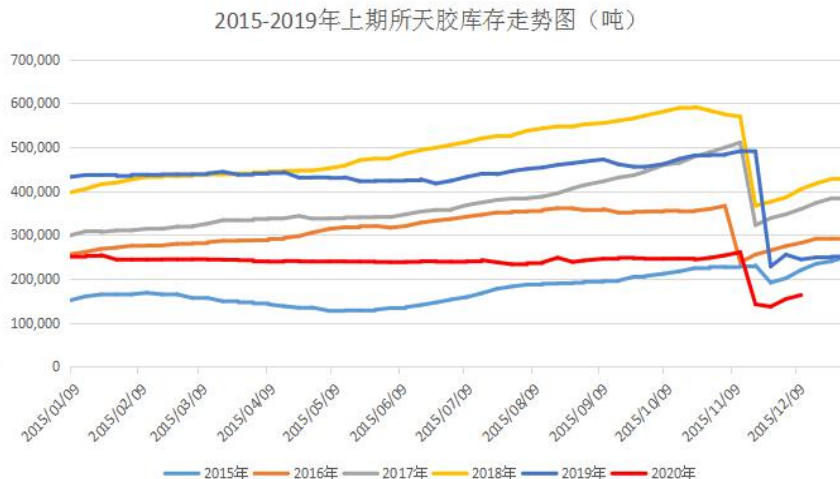


图37、2015-2020年上期所天胶库存走势图



在期货库存方面，截至12月11日，上期所天然橡胶当周库存为**16.32万吨**，注册仓单**13.36万吨**，较去年同期分别减少**33.17%**和**32.11%**。主要由于今年上半年国内云南和海南地区相继遭遇旱灾和病虫害影响，导致橡胶树新旧叶更替未能按时完成，从而令国内仍未大面积开割，新鲜胶水释放量有限。加之浓乳较全乳有更高的价格优势，因此全乳产量偏少，入库交易所交割库也偏少，因此今年以来，上期所交割库橡胶库存始终维持平衡态势，增减变化不大。

总结来看，2020年国内轮胎行业呈现从年初的低谷，到年中的快速复苏，并到年末遇到新挑战。对于2021年国内轮胎行业，笔者认为，外部风险依然存在，虽然各国疫苗研制进程加快，但普及并控制疫情扩散仍需一定时间。因此年底至2021年一季度仍将冲击海外轮胎和车企开工，并影响国内轮胎行业开工率回升，也会削弱天胶原料需求。预计步入2021年二季度以后，海外经济环境改善，国内轮胎行业有望重新恢复至往年平均的开工率并拉动天胶原料消费回暖。

## 目录

1

2020年国内橡胶期货走势回顾

2

2021年全球经济短暂反弹后面临下行压力

3

2021年我国经济将步入中速发展模式

4

2020年橡胶供需基本面剖析

5

2021年橡胶走势展望



## 2021年橡胶走势展望

对于2021年国内沪胶期货市场而言，存在机遇，也存在风险。首先、虽然全球疫情在短期内仍未见减缓以及得到遏制的迹象，但随着新冠疫苗研制进程加快以后，经济复苏预期增强，企业投资意愿有望回暖，商品需求前景料好转。其次、随着疫情对经济的冲击影响减弱以后，2021年国内经济逆周期政策料逐步退出，此前偏宽松的货币政策会转向稳健型，加杠杆趋势料重新步入去杠杆的阶段，但在整个宏观调控过程中，经济整体维持平稳向好的趋势不会改变，商品需求回暖的基石不会动摇。宏观面料趋于确定性，不过需要提防中美关系博弈程度会加剧。

在基本面方面。首先在供应端上，由于在2005-2012年东南亚种植高峰季所带来的产能释放末尾期结束，2021年开始全球天胶产量增速将继续放缓，如果遇上极端气候干扰产胶区的话，那么减产预期增加所带来的供应端偏紧优势将继续支撑胶价重心上移。其次在需求端方面，国内新车产销以及重卡市场复苏有望延续。在国内外经济复苏预期增强的背景下，胶市下游需求将稳步改善。轮胎企业无论是内需还是外贸，均有望得到积极提振，同时新车和重卡有望维持偏好的运行趋势，整个胶市产业链上下游步入良好的上升格局。

## 2021年橡胶走势展望

图39、2017-2021年国内橡胶年度供需平衡表（万吨/年）

2017-2021年国内橡胶年度供需平衡表（万吨/年）						
日期	国内产量	进口	出口	供应	需求	库存变化
2017年	79.8	566.5	1.65	644.65	611	33.65
2018年	83.7	566	1.35	648.35	617	31.35
2019年	81.2	519	1.5	598.7	590	8.7
2020年	70	580	1.5	648.5	650	-1.5
2021年E	75	560	1.5	633.5	600	33.5

2021年国内沪胶市场整体运行将维持振荡上行的思路为主，期价重心稳步攀升。预计2021年天胶期货价格运行区间：上行区间在：18000-20000元/吨，下行区间12000-15000元/吨。适宜构建沪胶看涨期权牛市价差策略。

风险点：1、新冠病毒变异，引发疫情再度爆发，疫苗研制缓慢难以遏制疫情扩散。2、国内外经济刺激政策退出过快，引发经济下行压力增大；3、供应端未受气候影响，减产预期减弱；4、下游需求增速超预期放缓，库存去化缓慢，供需结构失衡，转向供应过剩前景。

# 谢谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION

