



**申银万国期货**  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 天胶市场行情展望

分析师： 倪梦雪（F0264569，Z0002226）

2020. 12. 24

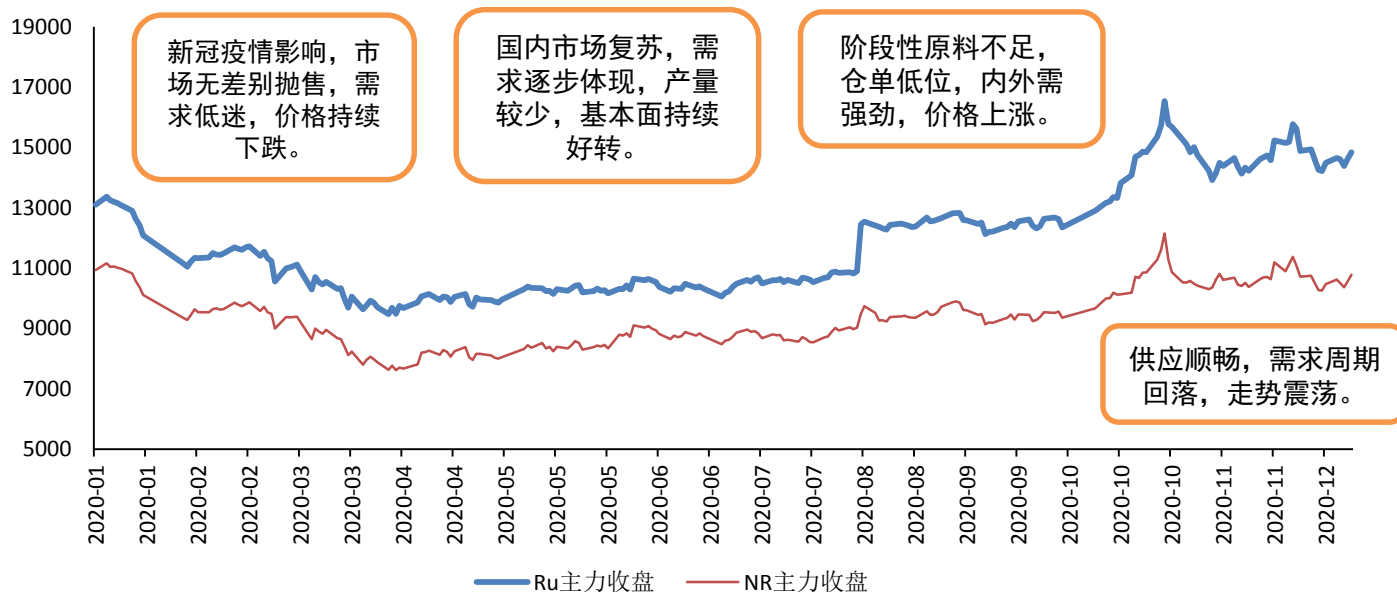
## 供需预计同步增长，价格重心有望抬升

### ——2021年天胶期货投资策略展望

- 主要驱动因素：内需复苏，外需预增，库存变化，供应预增，疫情变化。
- 供求角度：2021年，国内需求端预计保持惯性增长，国外疫情影响预计逐步缓解外需复苏，内外需持续增长；供应端，在目前价格产业利润较好，预计会刺激2021年新胶产出。库存方面，保税区绝对库存处于高位，但已出现去库存迹象，预计2021年库存有所回落。期货仓单低位回升，但仍处于低位。天胶基本面有所改善，预计胶价重心抬升，但可能伴随阶段性震荡。
- RU主力运行区间预计12800-17500;NR主力运行区间预计9000-13000。

# 走势回顾：全年价格先跌后涨

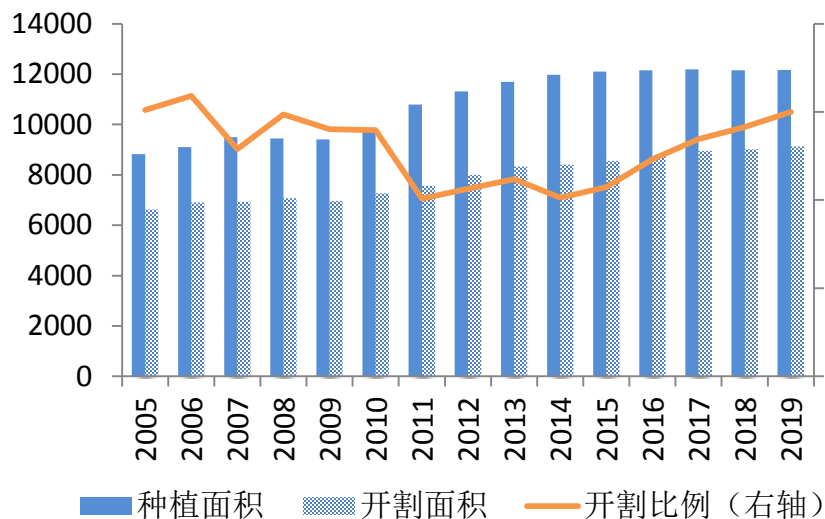
沪胶主力连续图（元/吨）



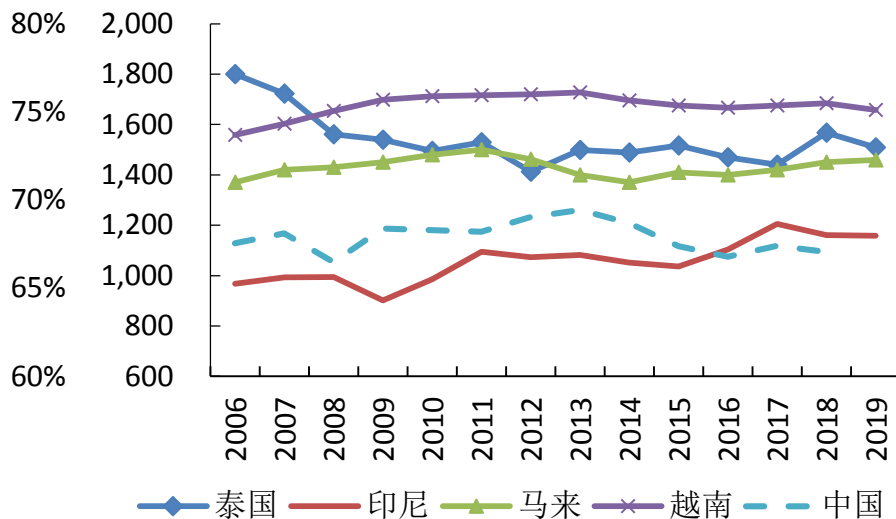
- 2020年全年橡胶走势前低后高。年初受到新冠疫情影响，价格跌至低点，一季度需求急剧下滑，供给端也推迟开割。二季度开始，随着国内内需恢复，橡胶价格缓慢走出底部，新胶供应推迟，海外疫情加剧等造成供应阶段性不足，三季度外需恢复，出口形势显著好转，内外需同步支撑之下，橡胶走出流畅的上涨行情。十一前后国内产区阶段性原料不足及期货仓单低位助推了价格上涨。进入11月，原料短缺得到缓解，海外供应旺季，产出逐渐顺畅，国内下游开工周期性下滑，橡胶价格进入震荡期。

# 2020年减产，预计新年度供应增长

开割面积（千公顷）



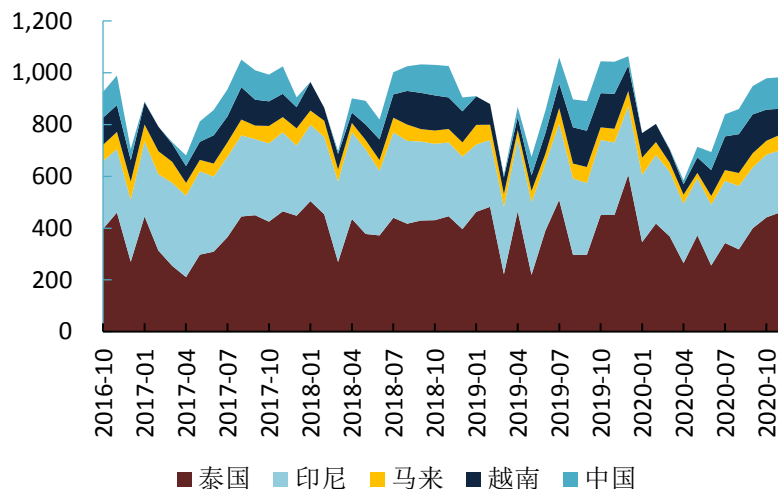
单产变化（千克/公顷）



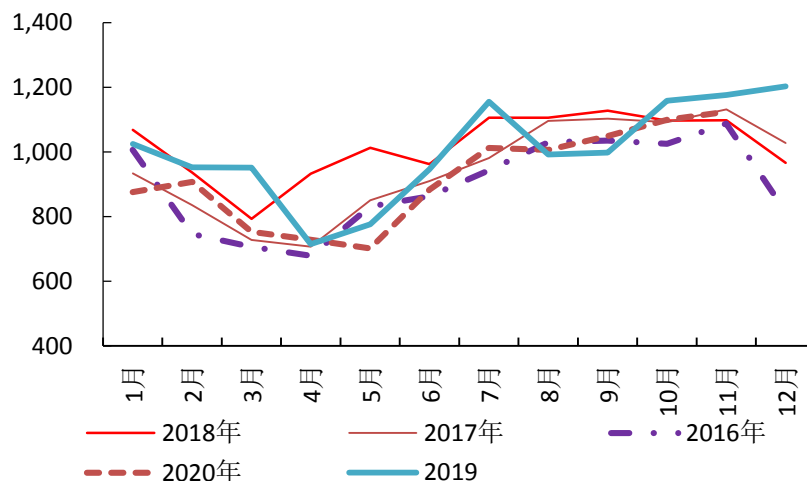
- 今年以来受到干旱及新冠疫情影响，国内外产区均出现不同程度延迟开割。5月中下旬，国内产区才开始产出增加。海外产区方面，新开割季前期受到干旱影响，后期又受到降雨等气候影响，产出不多，进入三季度，受到台风天气影响，国内产出有限，泰国南部产区也处于雨季，降水偏多，虽然现在供应处于增长阶段，但阶段性仍有供应偏紧。四季度，国内外产量基本恢复正常水平。
- 目前主要产胶国开割面积仍处于高位，开割比例也较高，长周期供应增长的基础来自于前期的种植增长及刚性产出。基于种植产出周期的供应拐点尚未出现，而主动性大规模减产概率也较低，2020年供需同步下滑，在疫情影响减弱、价格抬升等刺激作用下，预计2021年天胶供应同比回升。

# 2020年产量预计下滑7%

ANRPC主要成员国产量（千吨）



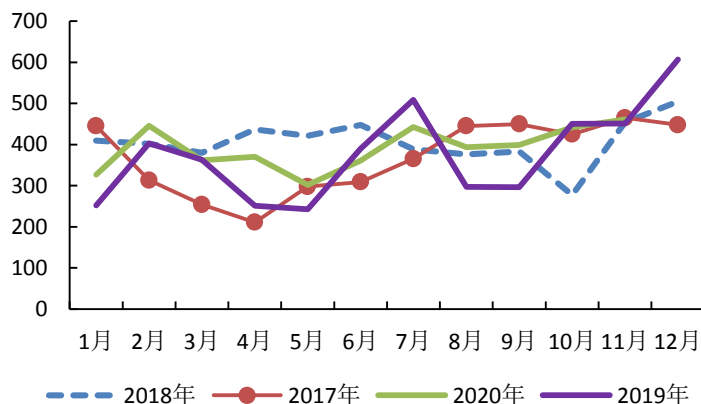
ANRPC合计产量（千吨）



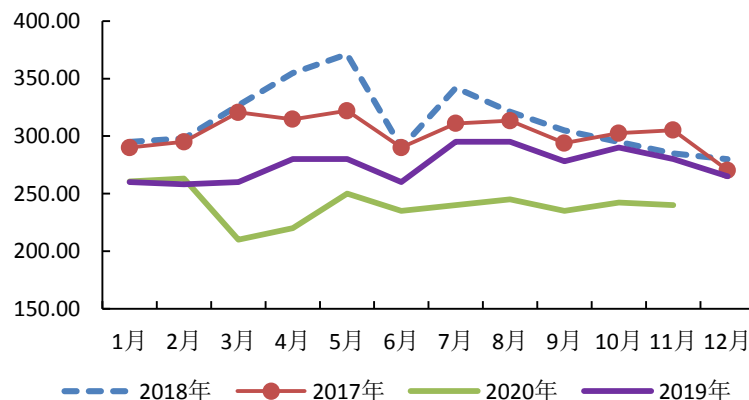
- ANRPC成员国产量来看，前三季度产出下滑明显，四季度产出恢复，但仍低于去年同期水平，1-11月成员国合计产量990.64万吨，较去年同期下跌7.83%。目前多数产胶国产量恢复至同期水平或略低于同期，预计产量能够保持稳定。
- 预测全年产量1110万吨，同比下滑7%。虽然产量下滑获得市场共识，但考虑需求下滑影响更为明显，供应端对橡胶价格支撑并不明显。

# 常态化抗疫，供应恢复增长

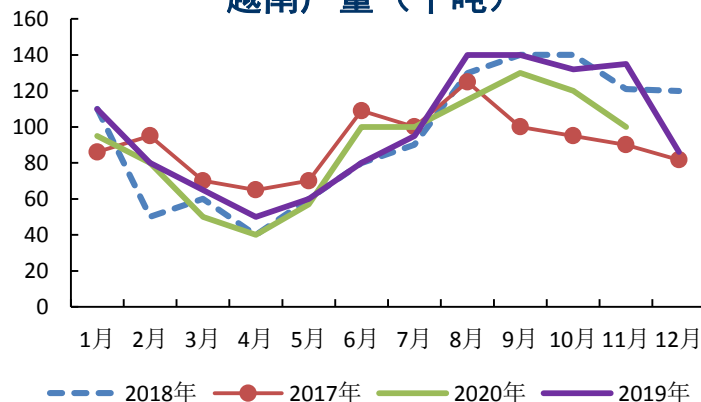
## 泰国产量（千吨）



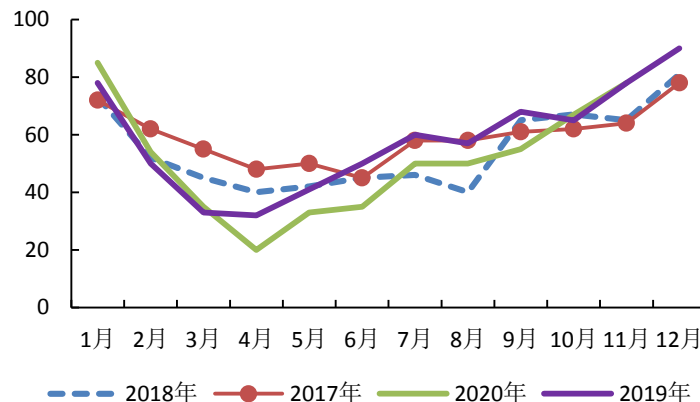
## 印尼产量（千吨）



## 越南产量（千吨）



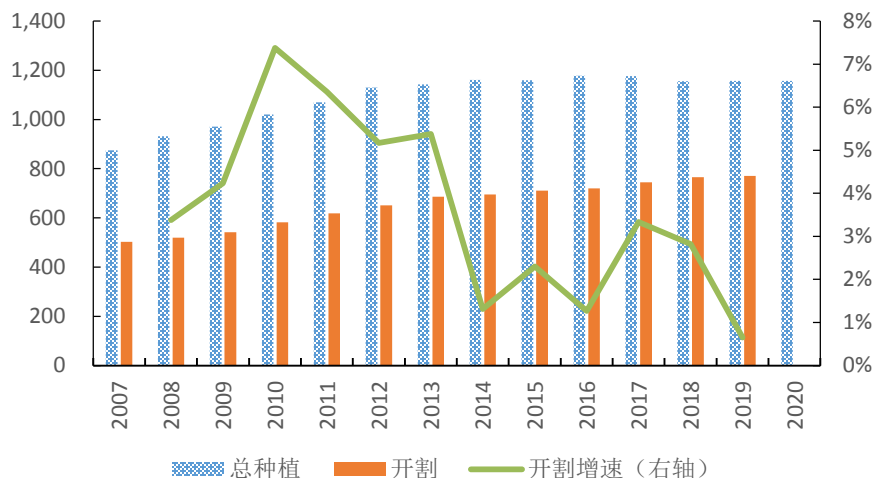
## 印度产量（千吨）



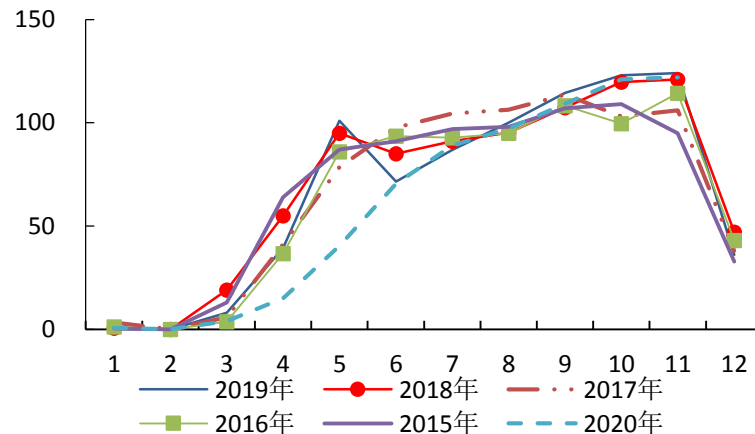
- 四季度，国外疫情再度恶化，拉尼娜气候影响，导致东南亚主产国生产受到一定制约，但旺季供应仍供应增加。疫情对供需的影响逐步消退。

# 国内产量预计下滑14%

## 中国天胶种植（千公顷）



## 中国月度产量（千吨）

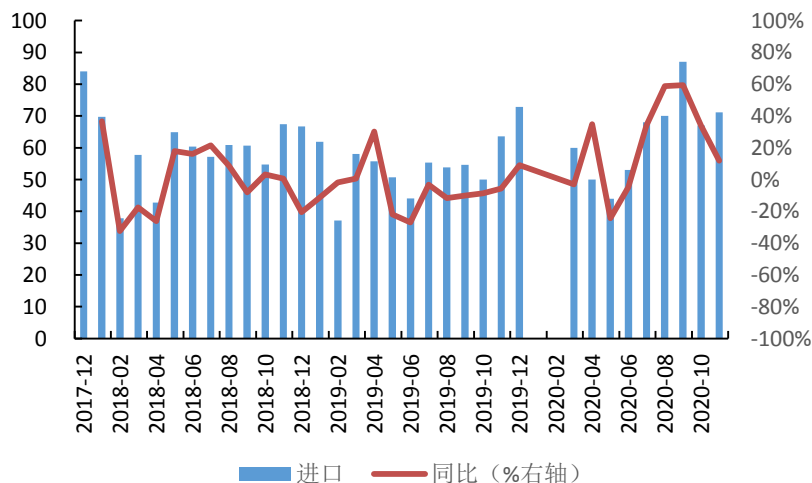


- 由于干旱、二次落叶等因素影响，5月中旬开始，国内云南产区才陆续开割，较往年推迟一个半月，该部分胶水产出很难通过后期割胶弥补。进入夏季后，又受到台风降雨影响，供应增长有限。8月国内天胶产出仍同比下滑6.39%，但整体而言，9-10月国内产出仍处于旺季，周期性供应达到年内高点。
- 1-11月国内天胶产出664.6万吨，较去年同期减少111.7万吨，同比下滑14%，年末国内产区停割，预计全年产量同比下滑在14%。

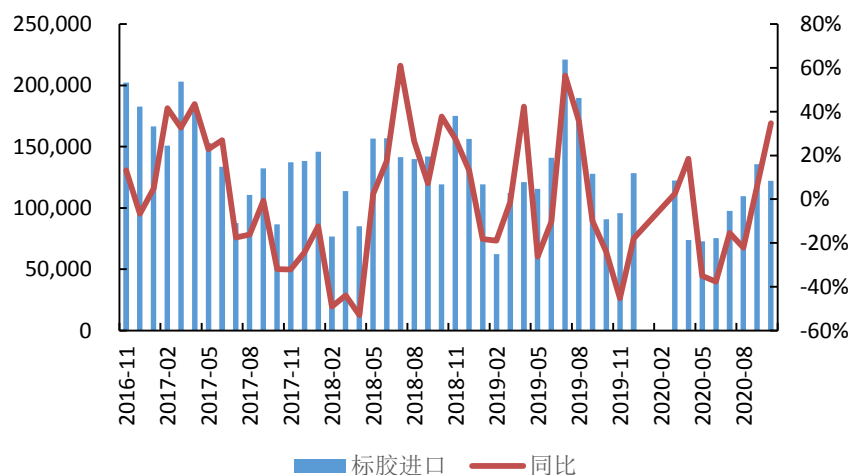
# 国内进口同比增长

- 2020年1-11月天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量合计为675.7万吨,较2019年1-11月进口总量584.9万吨,同比增长15.5%。11月单月进口71.1万吨,同比增11.8%。
- 4月以后,受到国外低产季及国内需求下滑影响,橡胶进口也出现环比下滑,20号标胶4月进口同比大幅下滑39.6%。6月份开始,随着海外疫情形式好转,国内经济恢复,橡胶进口恢复正增长,且增速达到20%以上。
- 国内橡胶进口总量未受到疫情显著影响,导致国内库存出现一定累积。

天胶合成进口量(万吨)



标胶进口量(吨)

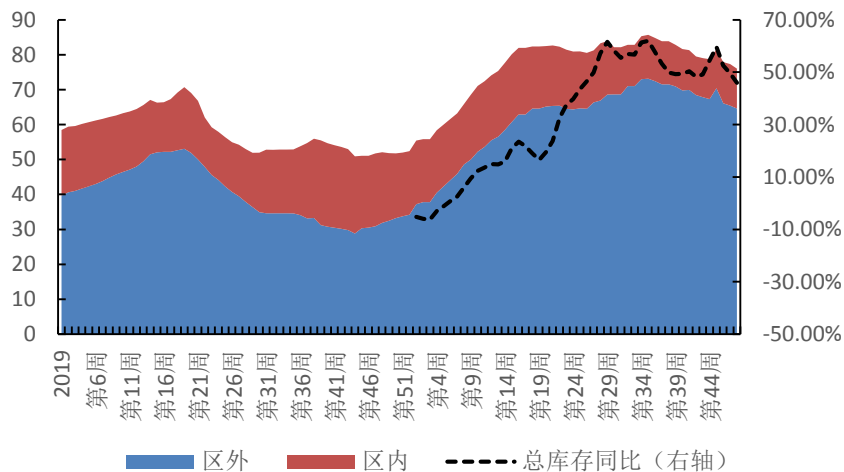




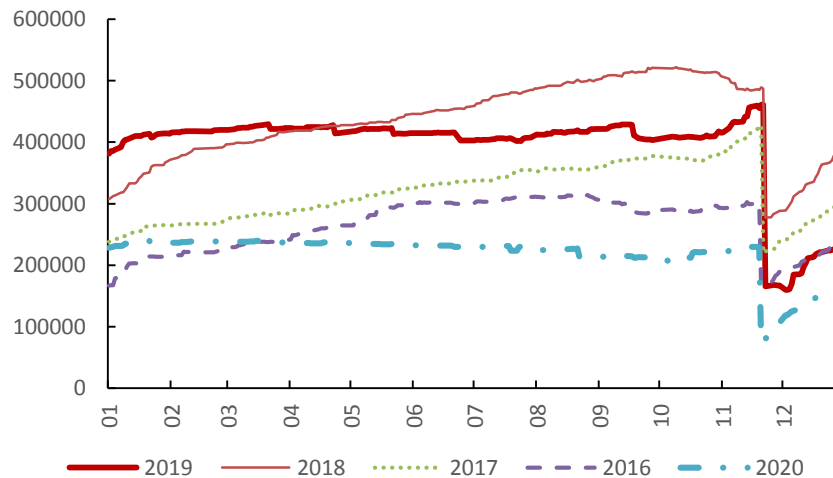
# 国内库存累积，去库存拐点仍待确认

- 截止12月17日，青岛保税区库存在76.02万吨，其中区内库存11.42万吨，一般贸易库存64.6万吨。年初以来，保税区库存持续累积，目前库存持续维持高位，出现去库迹象，但库存下滑不够流畅。
- 上期所库存较去年同期出现较大回落，11月仓单注销15万吨余73820吨。目前期货仓单持续稳定。截止12月22日，期货仓单153810吨，持续回升。

保税区库存（吨）



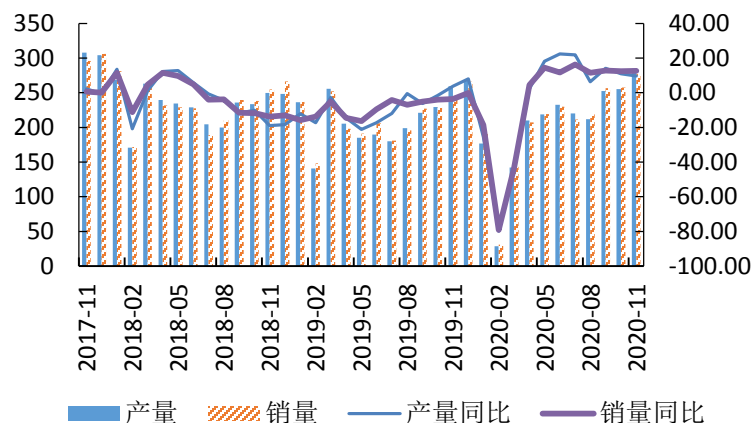
期货库存（吨）



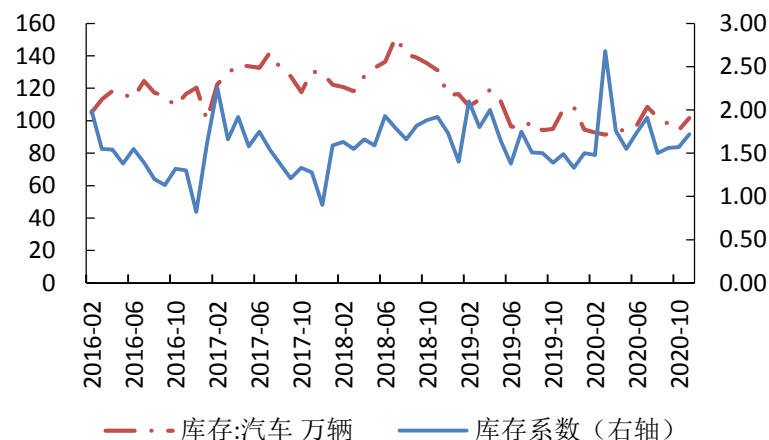
资料来源：Wind，卓创，申万期货研究所

# 汽车产销恢复增长

## 汽车产销（万辆）



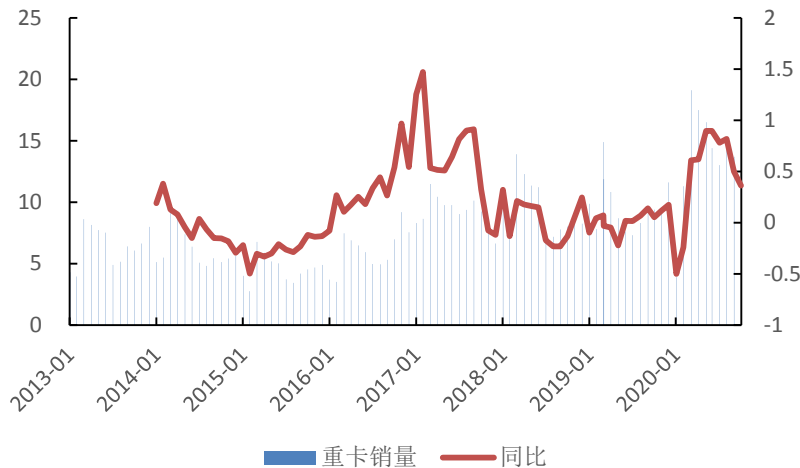
## 汽车库存



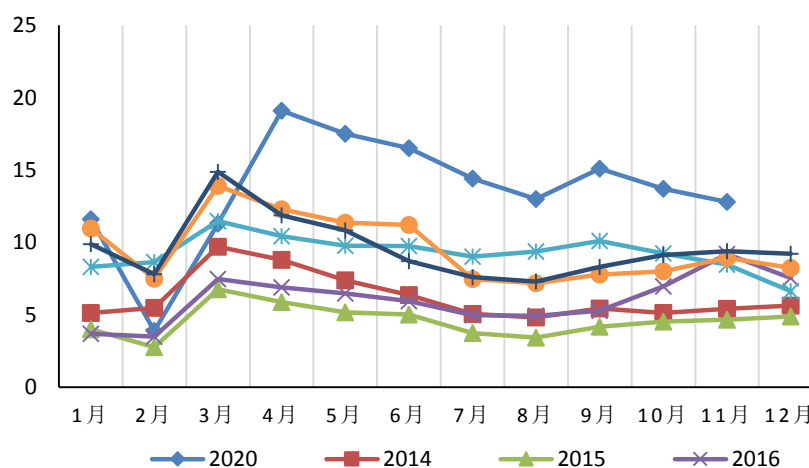
- 1-11月，国内汽车产销同比分别下降3%和2.9%，降幅进一步缩窄。11月产销创年内新高，232.9万辆和229.7万辆，同比增长7.5%和11.6%，市场维持景气复苏。
- 内需方面，疫情影响可控，消费刺激频出，汽车产销4月以来恢复明显，6-7月的传统淡季，产销保持20%以上的同比增长。疫情导致消费出现一定积累，阶段性释放过后持续消费动力仍存在不确定性。明年市场增速预计会有一定回落。

# 重卡高增长热度不减

重卡销量（万辆）



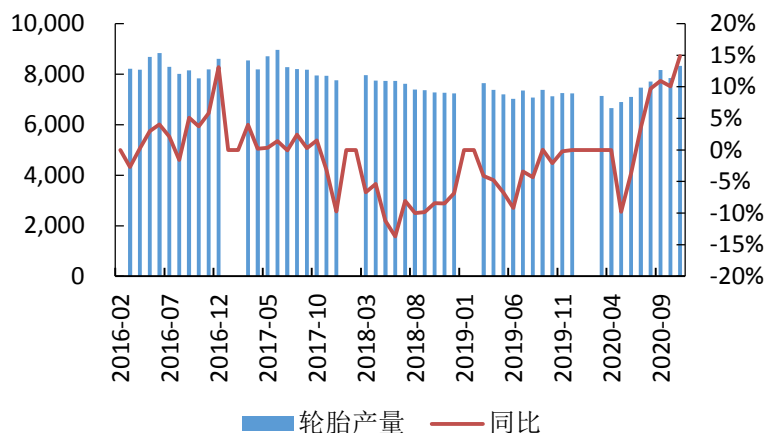
重卡销量（万辆）



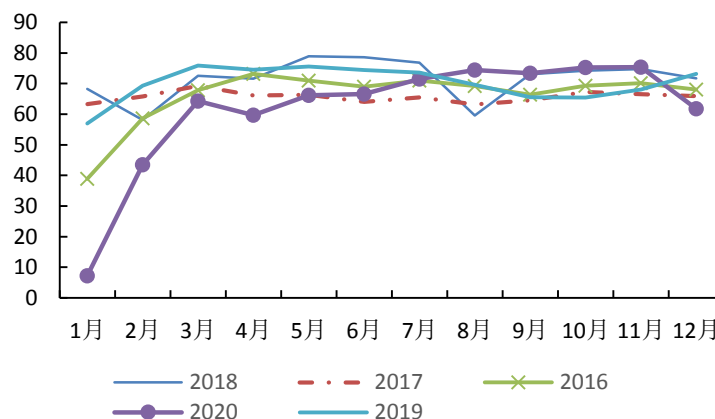
- 2020年11月重卡销量12万辆，同比增长36.17%，延续高增长状态。2020年1-11月累计销售重卡148.9万辆，同比累计增长40.89%。在基建刺激、国三淘汰、天然气重卡渗透率提升等因素助力下，重卡行业高景气有望持续。
- 国三柴油车淘汰置换、各地治超力度不减、基建需求恢复诸多利好刺激之下，重卡销量维持景气，2021年重卡市场预计维持惯性高增长，但增速预计逐步回落。

# 轮胎产量加速增长

## 轮胎外胎产量（万条）



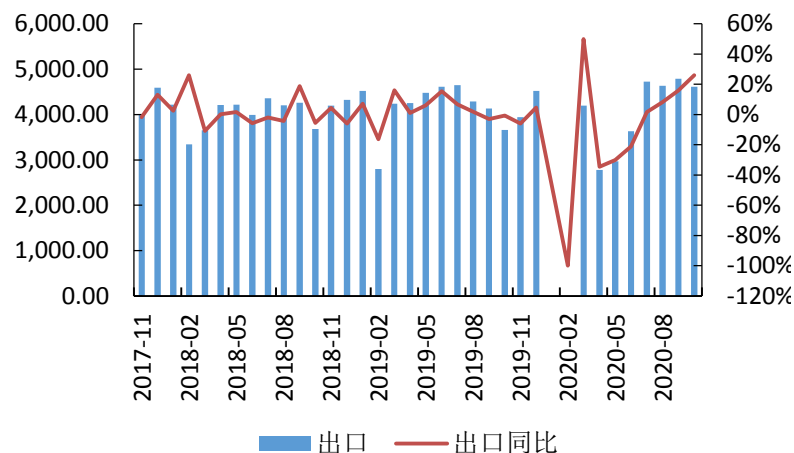
## 全钢胎开工率



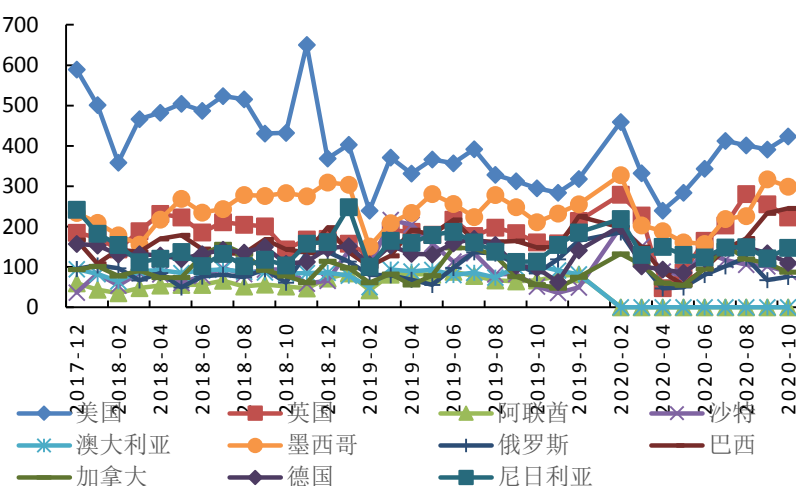
- 2020年11月橡胶轮胎外胎产量为8323.7万条，同比增长18.8%。1-11月橡胶轮胎外胎产量较上年同期减少0.2%。3月份开始，随着国内疫情好转，轮胎产量逐步恢复。随后海外疫情影响，多国封国、港口停运，运输受限加上消费下滑导致轮胎出口遭受打击。6月开始，轮胎产量恢复正增长。三季度，外需恢复刺激轮胎出口增长，内外需双重提振，轮胎市场增速不断提升。
- 卓创全钢胎开工数据显示12月全钢胎平均开工负荷61.79%，较去年同期回落。考虑冬季污染，政策限制开工影响较为明显，需求存在一定累积。

# 轮胎出口增长

轮胎出口（万条）



轮胎出口（万条）



- 2020年10月份，中国橡胶轮胎出口量4612万条，同比增26.1%。7月开始，轮胎出口持续增长。
- 轮胎出口主要受到海外疫情影响，3月以来轮胎出口下滑明显，国外轮胎商家取消、延后订单导致国内轮胎企业订单下滑2-5成，欧美市场轮胎出口下滑明显。出口受阻产品回流至内销市场给国内增加了供应压力。进入夏季，欧美疫情好转，轮胎出口恢复。
- 四季度北半球进入冬季，疫情二次爆发引起市场关注，后期轮胎出口仍存不确定性。

# 天胶行情的主要驱动因素

## 利多

- 重卡销售持续高增长，汽车产销增长。
- 轮胎出口正增长。
- 国内供应增速有限。

## 利空

- 进口增长，库存处于高位，去库存拐点尚未确立。
- 新胶后期产出预增。

价格重心预计震荡抬升，但难以出现持续上涨，关注周期及阶段性做多，做空机会。

风险点提示：

- 新冠疫情变化。
- 宏观政策变化。
- 气候变化。

# 2021年天胶期货操作建议

## 波段操作

- ❖ RU05合约回调做多，下方支撑12800-13000。

## 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RU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买入套期保值。

# 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。