



招金期货
ZHAO JIN FUTURES



天胶：窄区间震荡，静待向上突破时机

研发中心：高宁
2021.1

规范

专业

创新

共赢



目录

01 供需平衡和策略

02 核心驱动分析

供需变量和风险分析 03





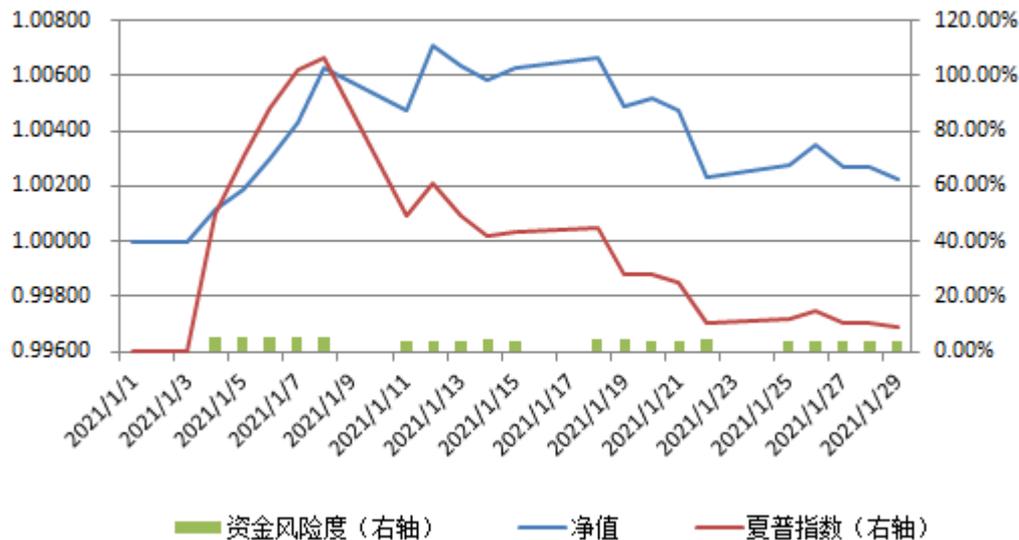
PART 01

> 供需平衡和策略

- 供需平衡总结
- 策略预报

模拟账户交易情况

橡胶组模拟账户净值曲线



橡胶组初始资金**1000万**，起始时间**2021年1月1日**，截至**2021年1月29日**早盘，权益为**1002.26万**，盈利**2.26万元**，净值**1.0022**。资金风险度**3.7%**，权益最大回撤**1.3%**，夏普指数为**0.1055**。持仓情况：**RU-NR反套10对**。资金占比：**3.7%**

供需平衡表分析（长周期）

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年E	2021年E	2022年E	2023年E
期初库存	63	81.24	63.91	75.26	89.96	138.3	156.71	150.63	176.38	158.78	127.38
产量	86.5	84.01	79.42	76.69	79.8	82	81.5	60.75	85	84	86
进口	409.17	409.79	401.72	448.37	566.55	566.01	519.62	560	565	568	585
总供应量	558.67	575.04	545.05	600.32	736.31	786.31	757.83	771.38	826.38	810.78	798.38
实际消费	473.76	507.77	465.45	506.84	594.61	626	603.7	592	664	680	698
出口	3.67	3.36	4.34	3.52	3.4	3.6	3.5	3	3.6	3.4	3.3
总需求量	477.43	511.13	469.79	510.36	598.01	629.6	607.2	595	667.6	683.4	701.3
期末库存	81.24	63.91	75.26	89.96	138.3	156.71	150.63	176.38	158.78	127.38	97.08
合理库存	61.77	73.89	61.8	54.38	111.3	130	150	152	148	120	110
平衡差	19.47	-9.98	13.46	35.58	27	26.71	0.63	24.38	10.78	7.38	-12.92

供需平衡表来看预判，2020年表现为供过于求，接下来21年-22年后疫情时代，预计宏观总需求的提升将会有效带动汽车消费环境的复苏，产量方面需要看价格的位置，如果绝对价值过高，产量放量更具确定性。整体供需平衡预期来看，未来供需预期的压力将有所弱化，价格的底部支撑将增强，因此基于绝对价值低位做多的安全边际更高，但追高的风险同样较大。

在趋势策略选择上，更倾向于基于绝对价值和库存水平去做多，但并不看多高，整体仍是底部抬升的思路去交易。21年价格运行区间看13000-17000。



当下兑现利空，节后期待反弹

核心策略：疫情+春节放假构成对需求的利空；期货高升水构成中上游供应的压力，因此节前橡胶缺乏上涨驱动；而在价格有效下跌并有效收窄基差后，仓单低库存+青岛现货去库存又将基于低库存支撑，因此如果节前给出低价值，则仍有参与多单的机会，否则震荡对待。

供应端：泰国到3月份才会停割，而当前天气有利于割胶，胶水价格下跌，对成本端构成利空，关注胶水价格贴水杯胶形成的超跌机会；此外国内停割期，交割品价格仍有支撑。但如果天气正常，高价仍会刺激旺产季高产。

需求端：疫情得到控制后，需求仍有望反弹，尤其是轮胎开工率有望回归高位，但不支持暴涨，因为2020年的重卡销量增速有过度透支，因此对21年下半年的增速边际下滑有一定担忧；

季节性：春节后如果不出现大的系统性风险，一般节后的需求恢复对于行情是一大支撑，春节后有反弹的机会；

交易策略：对于05合约以震荡对待，关注基差收窄，当下如有低位机会参与多单，但向上高度有限，后市如有高位，则配置09空单。

风险提示：

下行风险：宏观系统性风险；现货套保压力；重卡销量增速下降。

上行支撑：现货库存降至低位，基差显著收窄，产区天气和病虫害影响。



2021: 14875 2020: 13185 2019: 11675 2018: - 2017: - 2016: 10080 2015: 13350 01/01-12/31(365日)



	1-7	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2021	2.59%												202
2020	-6.75%	-12.70%	-10.62%	2.44%	21.01%	-0.51%	5.29%	5.88%	-3.47%	20.54%	1.49%	-9.21%	202
2019	0.22%	10.33%	-10.04%	1.33%	17.55%	-6.83%	-5.25%	1.48%	-2.88%	4.12%	3.63%	3.06%	201
2018	-6.98%	-0.69%	-13.35%	-3.10%	28.38%	-9.90%	-1.46%	2.09%	-0.51%	-8.80%	-3.07%	0.98%	201
2017	17.03%	-13.90%	-14.63%	-9.79%	5.13%	3.44%	1.13%	8.05%	-17.55%	-1.54%	1.31%	1.37%	201
2016	-3.13%	0.69%	6.86%	11.88%	-1.67%	12.33%	-8.40%	-1.45%	9.91%	8.50%	21.62%	3.23%	201
2015	-4.77%	9.48%	-6.49%	6.30%	16.99%	-12.14%	-10.42%	-9.15%	-2.05%	-4.40%	-9.98%	6.68%	201
均值	-0.26%	-1.13%	-8.05%	1.51%	14.57%	-2.27%	-3.18%	1.15%	-2.76%	3.07%	2.50%	1.02%	均

年度价格预测对比（与12月预测）

天然橡胶主连运行区间预测



天然橡胶主连运行区间预测



一季度：年初1月份受春节前下游采购备货的带动，极易反弹上涨，并且处于国内停割期，底部支撑相对较强；4月份下游开工恢复和开割初期的干旱和病虫害等因素，都会影响供应，带来反弹行情。

二三季度：产区供应将进入旺产，天气影响基本稳定，台风虽然多发，但是一般很难形成大面积的影响，并且当前高价下，仓单库存升高的可能性很大，叠加基差回归的规律性压力，因此09合约传统弱势合约。

四季度：震荡最大时间段，泰国处于供应旺季，并且中国进口在11-12月为全年高峰，如果有反季节的自然灾害，则价格很容易上涨，并有可能再度上演逼仓行情。



PART 02

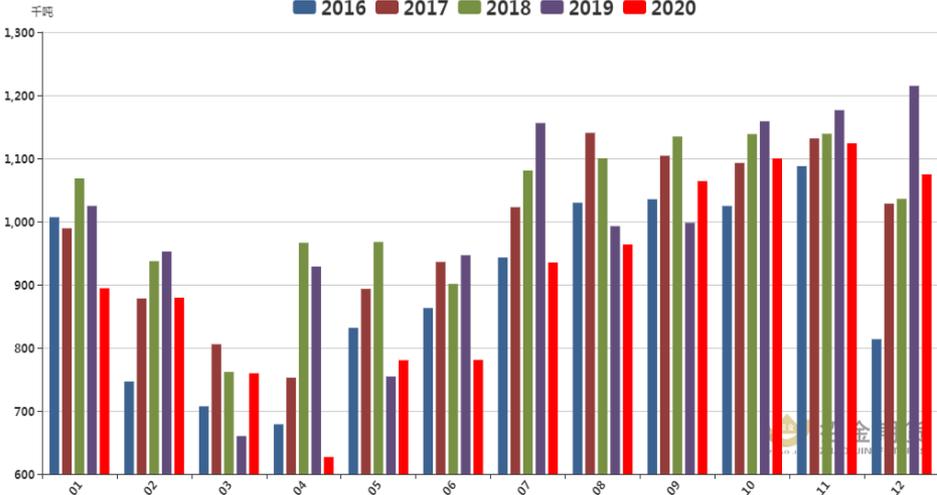
> 核心驱动分析

- 去库存将是2021年的重要关注点
- 风险是需求的边际增速降低

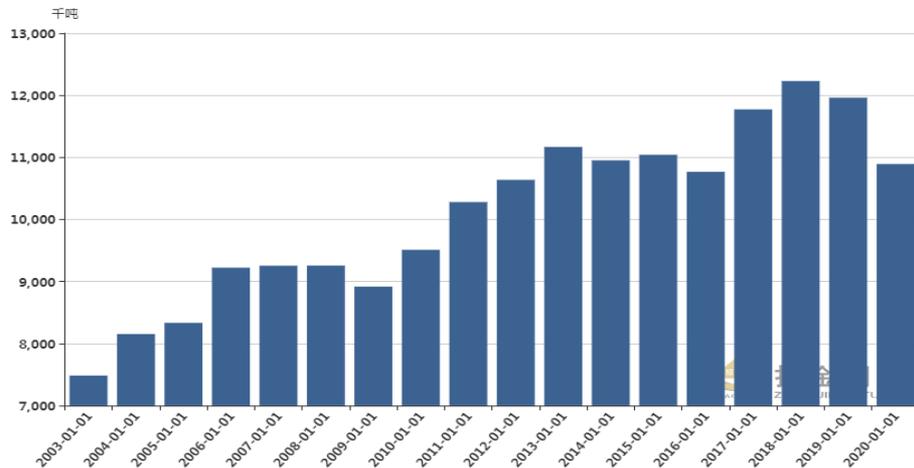
主产国年内呈现减产

天然橡胶:产量:ANRPC成员国合计:当月值

■ 2016 ■ 2017 ■ 2018 ■ 2019 ■ 2020



天然橡胶:产量:ANRPC成员国合计



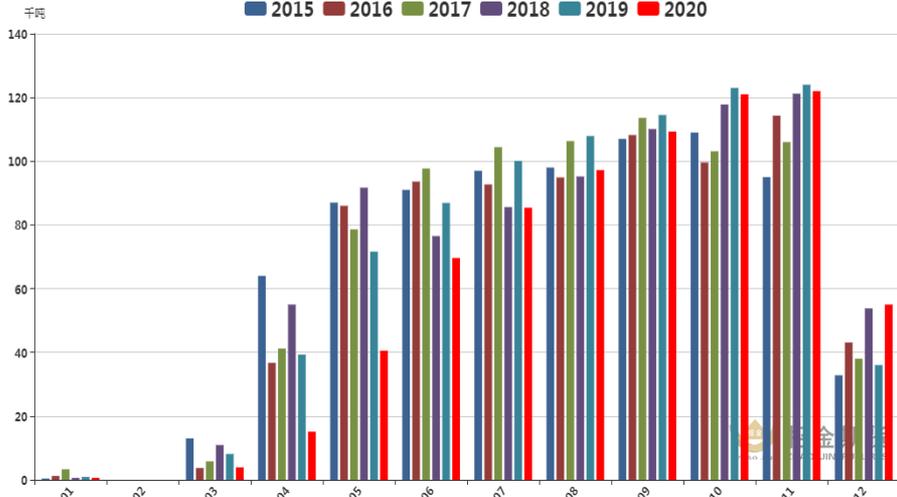
从历史的主产国产量来看，17-19年九大主产国年产量达到了近1200万吨的历史高位，对比全球只有不到1300万吨的总需求量，因此天然橡胶的整体供应压力还是比较大。但是2020年由于疫情的影响，导致了割胶生产受到了疫情限制经济活动的极大影响，同时由于年初的真菌病、雨季降水过多等不利自然因素影响，也令产量受到负面影响。因此2020年的产量呈现整体下降。

2020年全球天然橡胶产量约为1298.1万吨，同比下滑4.8%。2020年九大主产国产量约为1089.3万吨，减少107万吨，同比下滑9%。

中国产量下降，但进口大幅增长

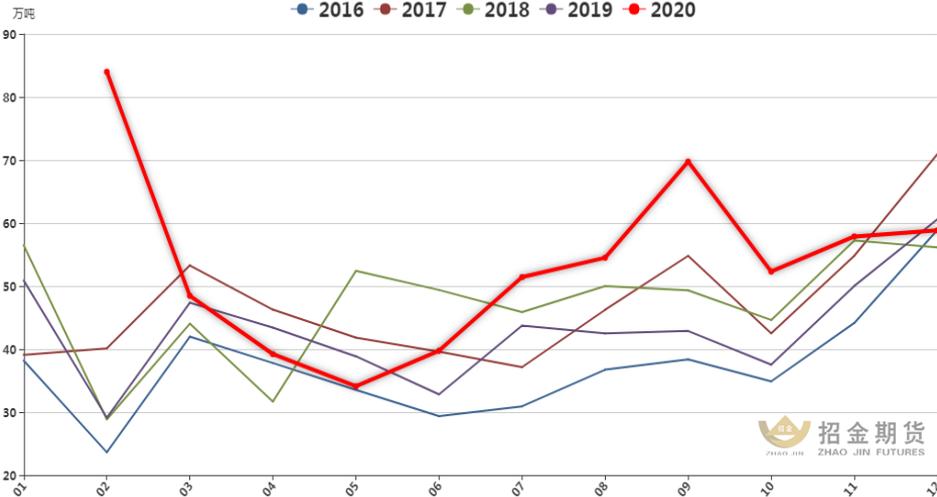
天然橡胶:产量:中国:当月值

2015 2016 2017 2018 2019 2020



中国天然橡胶进口量

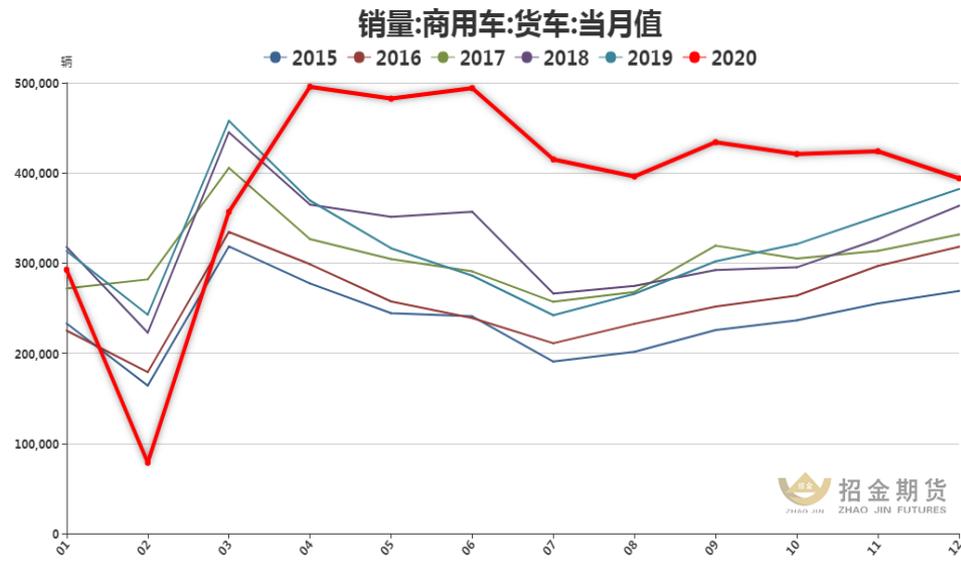
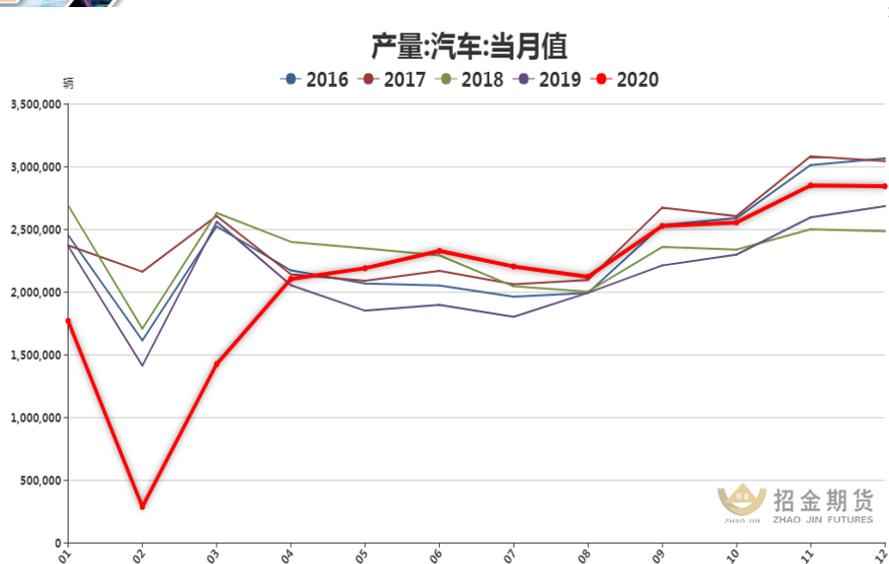
2016 2017 2018 2019 2020



2020年中国天然橡胶产量只有71.96万吨，正常情况下，中国天然橡胶年产在80万吨的水平上，可见2020年国内天然橡胶产量有显著降低。同比2019年的81.23万吨减少了9.27万吨，降幅达11.4%。但是我们也看到20年四季度的产量有显著增长，也就说明在正常条件下，高价对于产量的刺激提升也很明显。

2020年1-12月份，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计590.22万吨，同比去年同期增加13.59%。在海外疫情的影响下，海外工业生产受限，大量的橡胶制品订单回流中国橡塑制造业，进而增加了中国对原材料橡胶的需求，由此可以跟上面的主产国产量相对应，2020年下半年的供紧需增的矛盾更突出，此为价格上涨的供需逻辑。

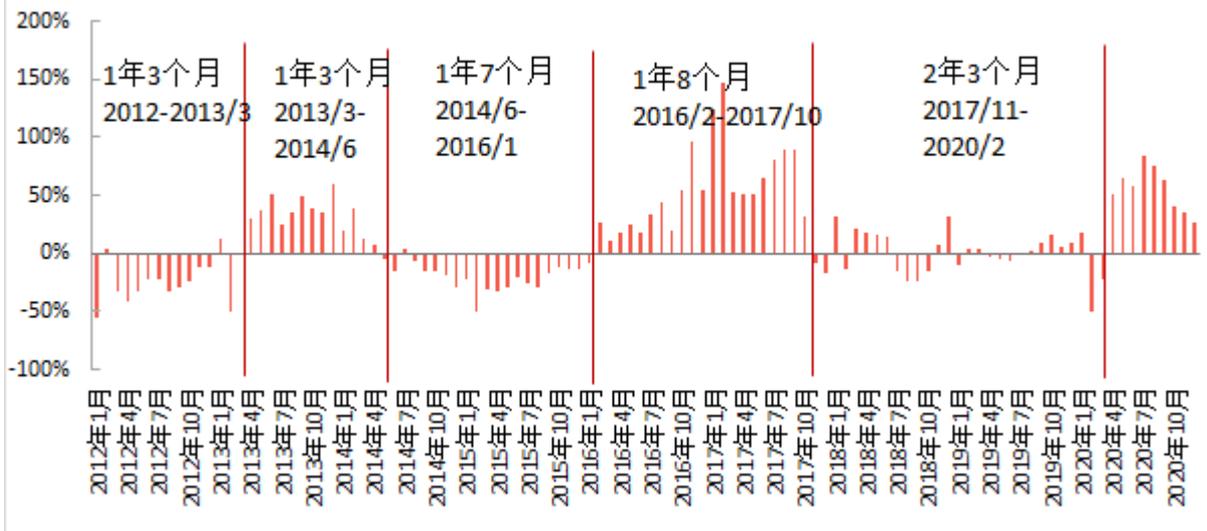
内需：国内汽车产销增长恢复强劲



2020年汽车产销分别完成2522.5万辆和2531.1万辆，同比分别下降2%和1.9%，降幅比上年分别收窄5.5和6.3个百分点。2020年，受国III汽车淘汰、治超加严以及基建投资等因素的拉动，商用车全年产销呈现大幅增长。2020年商用车产销分别完成523.1万辆和513.3万辆，首超500万辆，创历史新高，商用车产销同比分别增长20.0%和18.7%，产量增幅比上年提高18.1个百分点，销量增速比上年实现了由负转正。2020年重卡市场总销量162.3万辆，刷新了全球重卡年销量纪录，比2019年（117.4万辆）上涨38%，净增长近45万辆。预计中国的重卡年销量将占到全球重卡行业销量的7成左右。

内需：重卡高增长还能维持多久？

2012-2020年重卡销售同比变化



重卡的销量增速有其明显的周期性。一般周期为2年左右，正增长周期更多的是靠政策性驱动，如16-17年的治超政策和拖车新国标；2020年的国三淘汰到期和基建投入、严格治超的叠加。

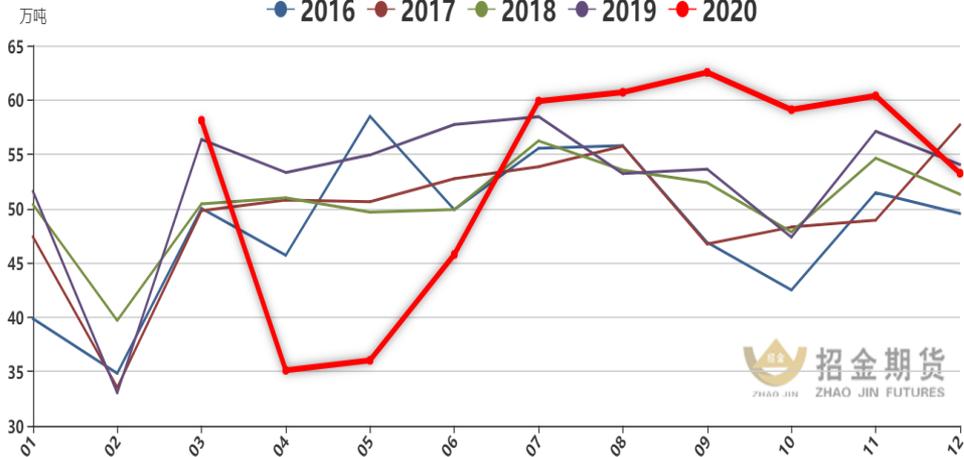
2020年的重卡高增长的景气环境已经持续了10个月，进入2021年，以及仍将在前期低基数下，上半年还是会火热的，下半年全面切换国六会下降，预计国内重卡全年销量120万辆。

2025年预计国四排放就要开始淘汰更新，所以国五车上半年还是有较大需求。

外需：轮胎出口需求有韧性

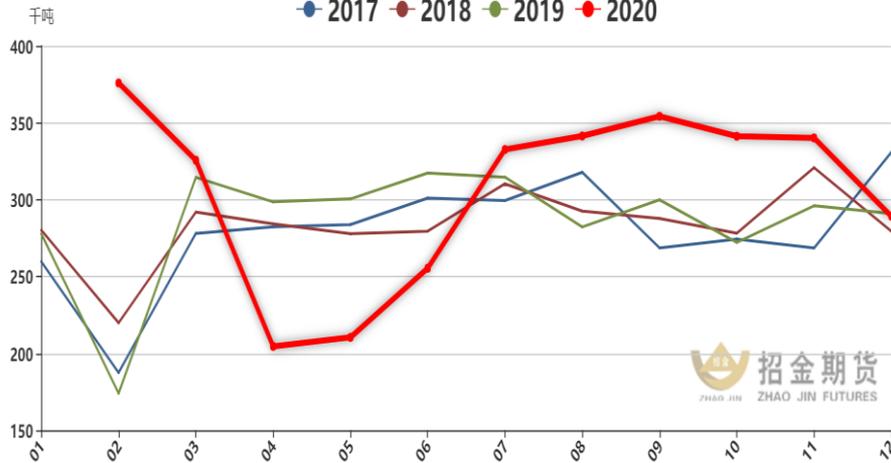
出口数量:新的充气橡胶轮胎:当月值

● 2016 ● 2017 ● 2018 ● 2019 ● 2020



中国卡客车轮胎出口量 (40112000)

● 2017 ● 2018 ● 2019 ● 2020



10月份40111000乘用车轮胎出口184.77千吨，环比-9.68%，同比+24.55%，累计出口1595.38千吨，累计同比-9.78%；40112000卡客车轮胎出口341.2千吨，环比-3.67%，同比+25.35%；累计出口2741.16千吨，累计同比-3.87%。

因为欧美疫情和圣诞节假期订单提前的影响，接下来对于轮胎出口增长，需要保持一定的谨慎，但是从疫苗发放的角度看，明年的轮胎出口需求依然有韧性。



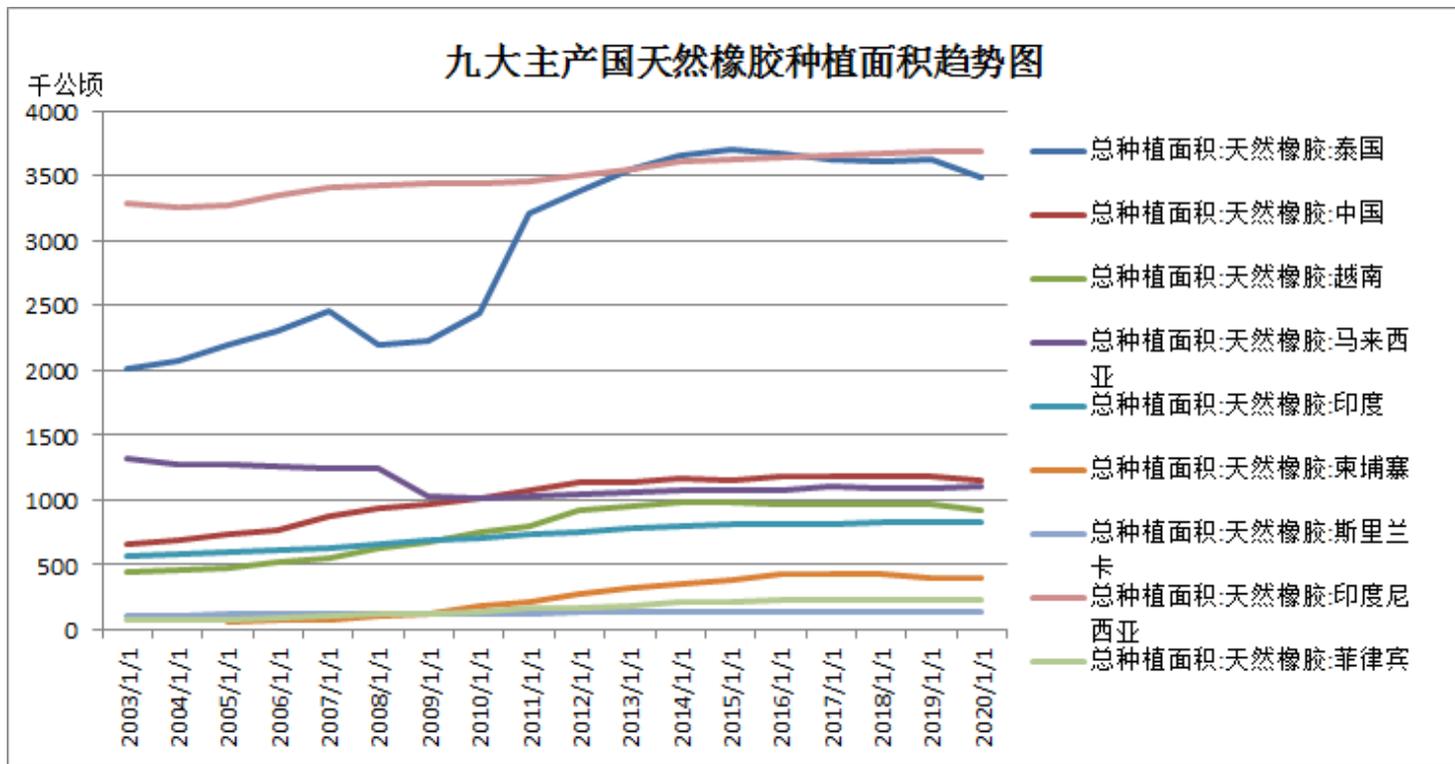
PART 03

> 供需变量和风险分析

- 围绕基差和价差结构分析绝对价值

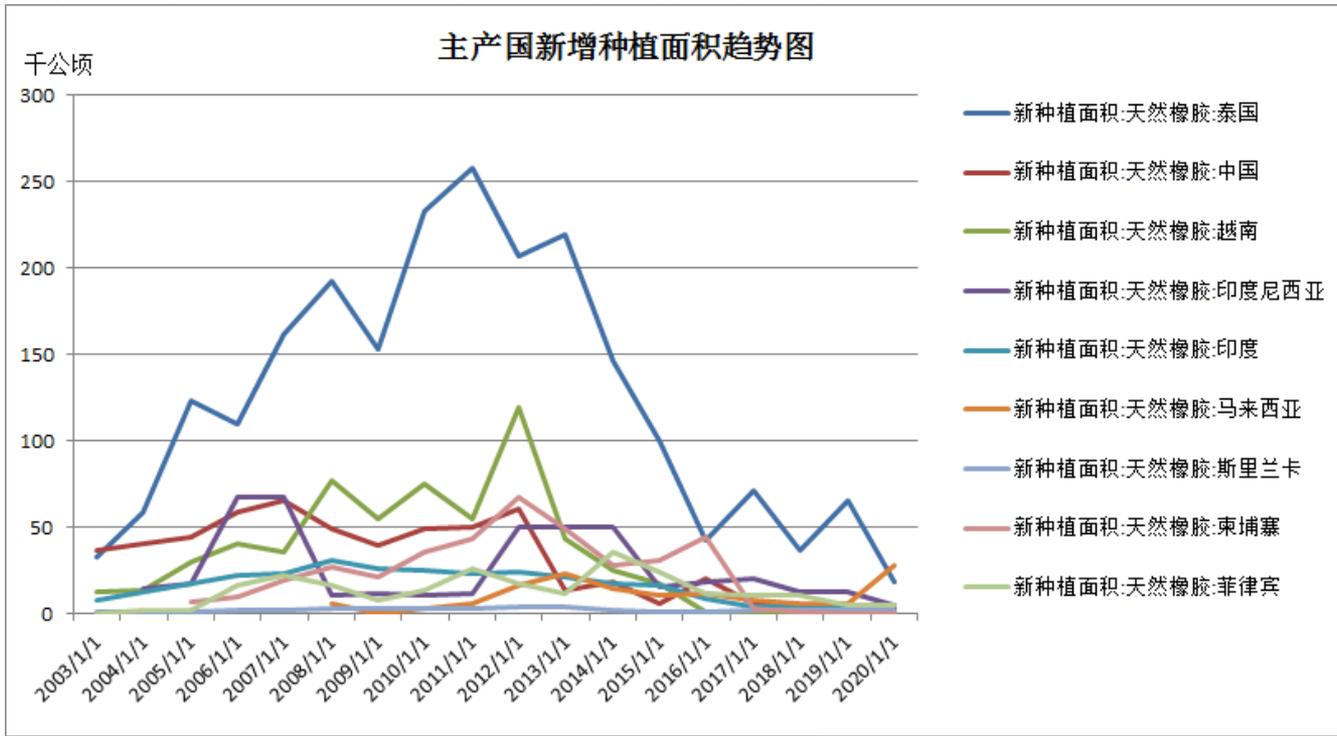
主产国总种植面积或将自然下滑

主产国总种植面积已经达到历史高位。2020年总种植面积为1196.38万公顷，同比2019年的1213.16万公顷减少16.78万公顷，按每公顷单产1吨干胶计算，减产了16-17万吨，这属于自然减产。

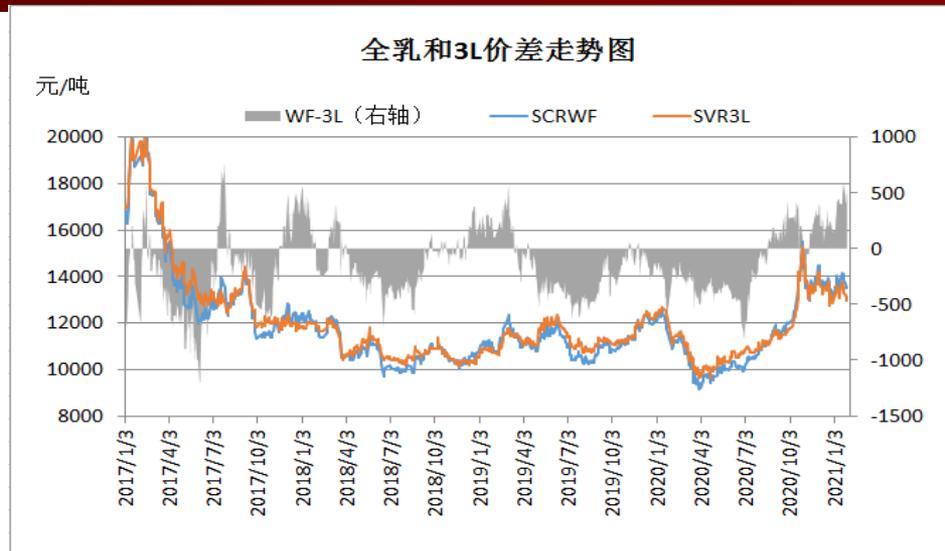
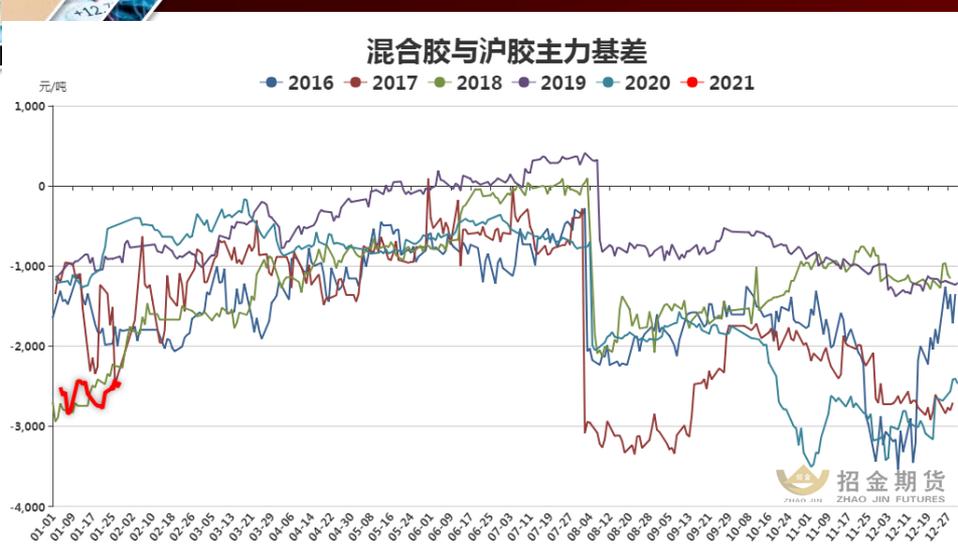


主产国新增种植面积处于低位

主产国新增种植面积在近年来已经处于低位，除了柬埔寨有增长外，其他主产国新增种植面积均有下降。2020年新增种植面积为61.8千公顷，同比2019年的99千公顷减少37.2千公顷。新增种植面积负增长，按照6-7年的成树周期，表明橡胶未来6年左右，产量增长空间较小，产能进入存量自然淘汰阶段。



基差较大，交割品升水拖累上涨

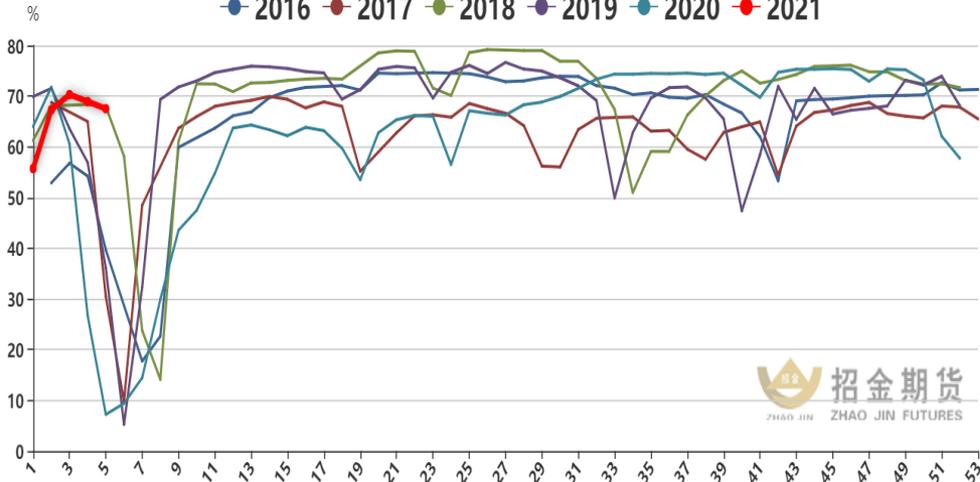


虽然市场上认为是由于沪胶交割品的溢价是因为低仓单的支撑，但是如果从需求流动性来看，全乳胶的需求点并不会比混合胶更多，而且相对低价的混合胶更受下游接受。全乳升水3L胶在500元附近，3L对于全乳胶在需求上有一定替代性。因此沪胶如果大幅上涨来拉开基差，其上涨高度将会明显承压。由于接下来的疫情和春节因素，会导致需求受限，因此沪胶或将再度承压，节前或难有突破表现。

春节因素令轮胎开工率将降至低谷

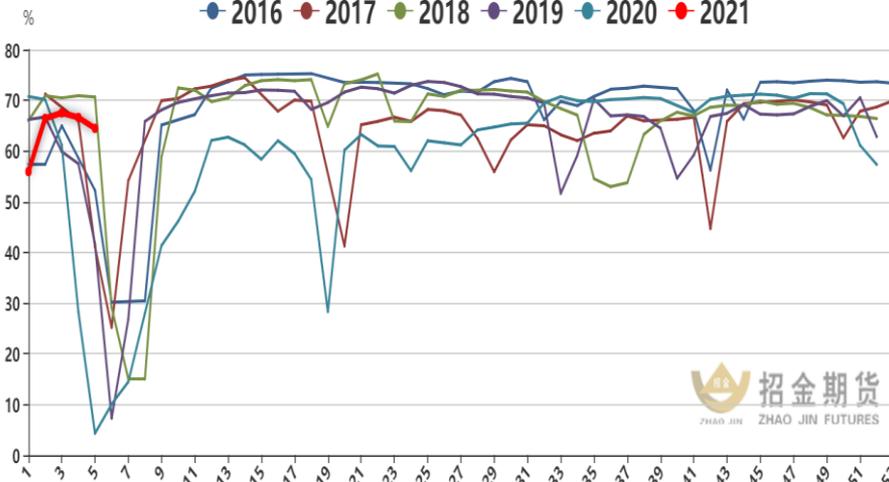
全钢轮胎企业周度开工率

● 2016 ● 2017 ● 2018 ● 2019 ● 2020 ● 2021



半钢轮胎企业周度开工率

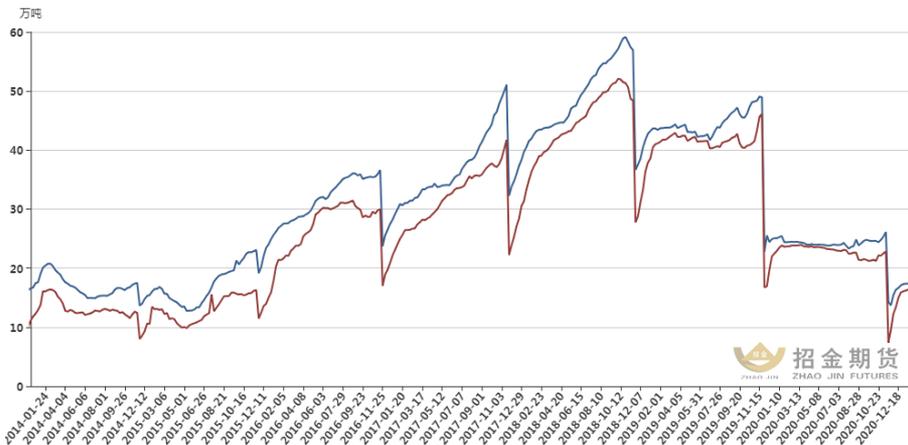
● 2016 ● 2017 ● 2018 ● 2019 ● 2020 ● 2021



据悉多数轮企有停产放假计划，东营及周边轮企停产时间多集中在2月4日前后，与往年停工节奏基本一致。本周山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为**67.51%**，较上周下滑**1.42**个百分点，较去年同期上涨**60.28**个百分点。本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为**64.47%**，较上周下滑**2.14**个百分点，较去年同期上涨**60.16**个百分点。

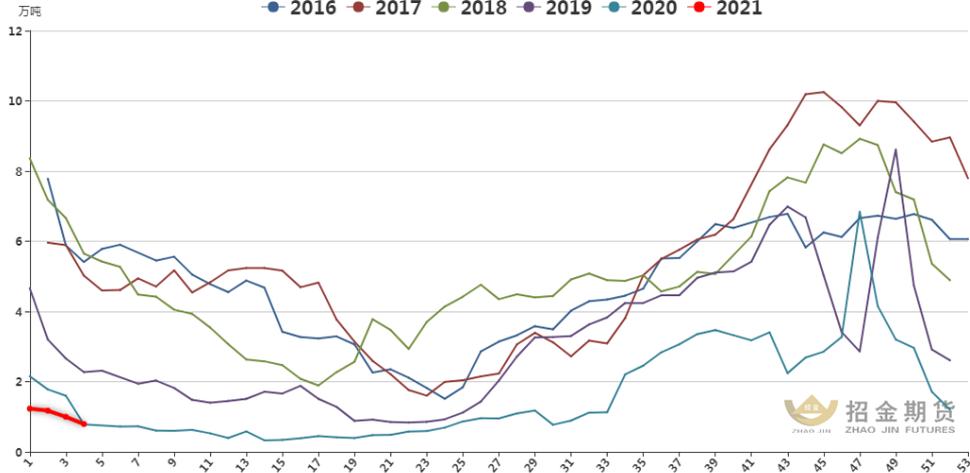
低仓单库存有效底部支撑

● 上海期货交易所天然橡胶期货周度总库存 ● 上海期货交易所天然橡胶期货周度仓单库存



周度上期所总库存与仓单库存差

● 2016 ● 2017 ● 2018 ● 2019 ● 2020 ● 2021

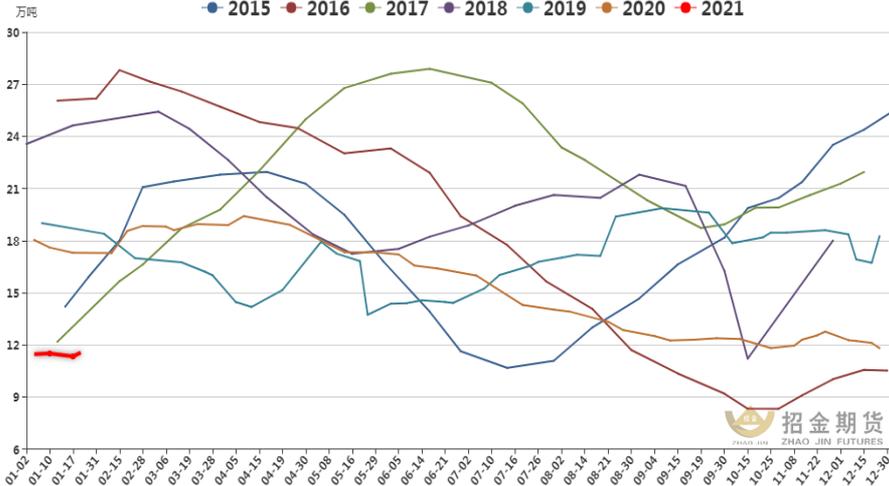


上海期货交易所天然橡胶期货仓单为**16.675**万吨，较上周增加**2880**吨，总库存为**17.4664**万吨，较上周增加**832**吨。新增的仓单数量仍然较低，如果在接下来没有大量增长，那么仓单仍是在下半年驱动上涨的核心要素，现在盘面不去交易的原因就是，预期如果价格高，则仓单生产可能在年中有大放量。

去库存将令现货抗跌

青岛保税区橡胶库存

● 2015 ● 2016 ● 2017 ● 2018 ● 2019 ● 2020 ● 2021



青岛保税区内外橡胶库存

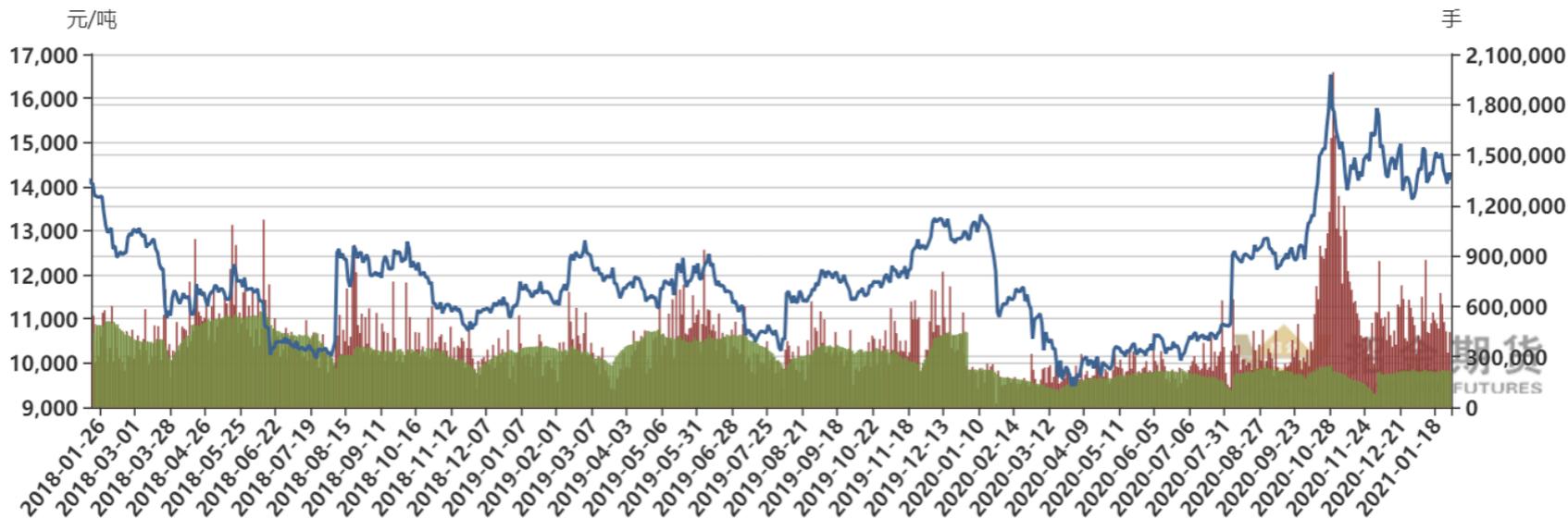
● 2018 ● 2019 ● 2020 ● 2021



截至1月24日，青岛保税标准胶库存11.55万吨，环比上涨0.23万吨，涨幅1.99%；青岛一般贸易混合胶库存为60.98万吨，环比下跌0.63万吨，跌幅1.03%。记下来继续关注去库存的节奏，这将对现货有显著支撑，进而盘面下方空间也有限

技术分析：量能缩减，静待低价机会

- 期货收盘价(活跃合约):天然橡胶(左)
- 期货成交量(活跃合约):天然橡胶(右)
- 期货持仓量(活跃合约):天然橡胶(右)



从量能与价格的关系来看，密集成交区域对应正是价格波动大，趋势性强的时候，并且持仓量的增量也伴随价格趋势的发展。但是目前05合约的盘面，持仓量并不高，并且近期成交量也有下降，因此当前从盘面形态上，形成的趋势性并不强。接下来行情的发展，需要持续关注量能的发展和绝对价值的驱动。



招金期貨有限公司



谢谢