

能源化工组

研究员:

张韬

0571-8778888-8311

zhangt@zdqh.com

期货从业资格: F0243951

投资咨询资格: Z0012414

张骏

0571-8778888-8569

期货从业资格: F3034164

投资咨询资格: Z0012868

张灵军

0571-87788888-8427

zhanglj@zdqh.com

期货从业资格: F3016365

投资咨询资格: Z0011626

2 月橡胶市场展望——

2-4 月或出年内阶段性高点

观点摘要:

展望后市, 3-5 月通常是供应偏紧缺时期, 之后供应增加。因此, 我们预估阶段性高点可能在 2-4 月, 以及年末, 且 16000 元/吨是强压力区。但由于橡胶平衡表没有明显改善, 未来是品种间阶段性供需错配的行市, 而不是整体大方向的趋势。从全年来看, 21 年国内橡胶价格大方向看多, 价格重心逐步上移。

分品种来看, 全乳胶供应变数多, 需求难以大幅增长, 乳胶挤占全乳原料情况难以再次发生。深色胶价格偏低, 疫情被控制后, 深色胶需求恢复弹性大。因此, 深浅色胶库存劈叉会缓解。

相关报告

目 录

观点摘要:	1
一、橡胶基本面逻辑.....	4
二、天气好转,主产国割胶顺利.....	4
三、深浅色胶库存劈叉或得到缓解.....	5
四、消费增长来自轮胎出口	6
五、后市展望与操作建议	6
免责声明.....	8
中大期货研究院.....	8

图表目录

图 1:	海洋 ONI 指数逐步脱离拉尼娜 单位: ONI, 元/吨.....	5
图 2:	东南亚产区天气较好 单位: 摄氏度.....	5
图 3:	泰国原料价格坚挺 单位: 泰铢/公斤.....	5
图 4:	云南、海南胶水胶块价格 单位: 元/公斤.....	5
图 5:	上期所 RU 库存 单位: 吨.....	6
图 6:	青岛保税区总库存 单位: 万吨.....	6
图 7:	预计重卡销售数量下滑 单位: 辆.....	6
图 8:	预计 21 年轮胎出口增加 单位: 千吨.....	6

一、橡胶基本面逻辑

2021 年 1 月，国内天然橡胶自去年 10 月底以来的震荡形态还在持续。泰国、印尼、马来西亚、越南等天胶主产国为控制疫情而提高封锁力度，部分地区发生水灾和落叶病。因为疫情，无法去泰国，印尼调研，结合历史上看，水灾和落叶病在每年同期都有，目前天胶生产及出口暂时没有受到影响。进口方面，马来西亚槟城港到中国主港海运运费存在一定回落，中国进口存在增多预期。

当前的需求端，国内轮胎厂家开工恢复性提升，加上配套及外销订单相对充足，轮胎开工环比上涨；目前成品库存处于累库状态，但低于去年同期。春节后复工日期存在不确定性，企业有主动增加库存的意愿，对胶价有一定利多作用。预计橡胶短期延续震荡态势。

从长期来看，国内橡胶需求稳定增长，供应则不一定能弥补今年疫情导致的原料缺口，价差结构呈现弱 BACK 结构，整体价格重心上移是大概率事件。

二、天气好转，主产国割胶顺利

1、拉尼娜现象是否起作用待观察

从美国气象局的海洋尼诺指数 ONI 看，目前拉尼娜已有减弱。一方面，天气异常会推迟开割，影响阶段性的产量。另一方面，天气没有明显异常，高价下更易推动产量的释放。从图 1 来看，21 年 1 月尼诺指数已经从最低点回升至 -0.7，虽然海洋尼诺指数未完全离开拉尼娜区间，2 月 3 月或能重回到 -0.5 以上，拉尼娜现象结束。预计 21 年新割胶季，云南、海南，越南北部大概率风调雨顺，可以顺利开割。

2、降温对国内云南、海南影响小。

从 2020 年 12 月以来，我国在 45 天内遭遇 4 次全国寒潮，一方面和拉尼娜有关。另一方面，也可能和全球变暖背景下的气候极端化有关。海南和云南低温对橡胶树存在一定影响，局部橡胶树存在爆皮情况，但是涉及区域及数量较小，对新割胶季产出影响较小，近期温度存在逐渐好转预期。

3、泰国原料产出已过高峰、国内停割

泰国近期降雨正常，北部有部分胶园开始停割。泰国原料胶水，杯胶、及烟片价格在经历 20 年低的持续下挫后，收购价格平稳。

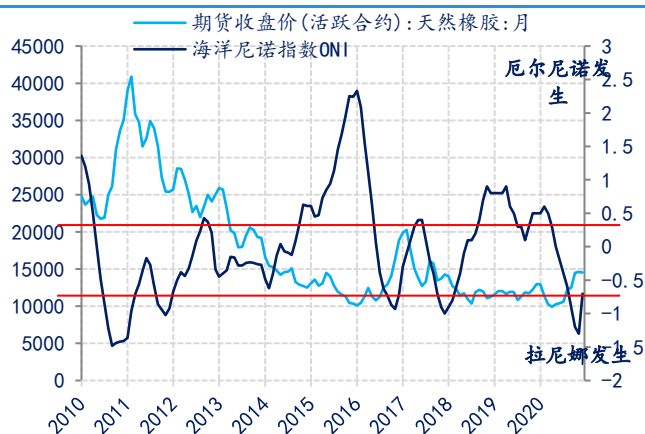
泰国已过产量最高点，且当前泰国南部原料受持续降雨及后期天气效应边际减弱影响，后期产量下降，对胶水、杯胶有支撑。云南海南基本停止割胶，价格已经固定，加工厂有一定备货。

4、国内进口增加

2020 年 12 月中国天然及合成橡胶（包含胶乳）进口量 71.3 万吨，环比上涨 0.28%，同比下跌 2.06%。2020 年 1-12 月，中国天然及合成橡胶累计进口量 745.9

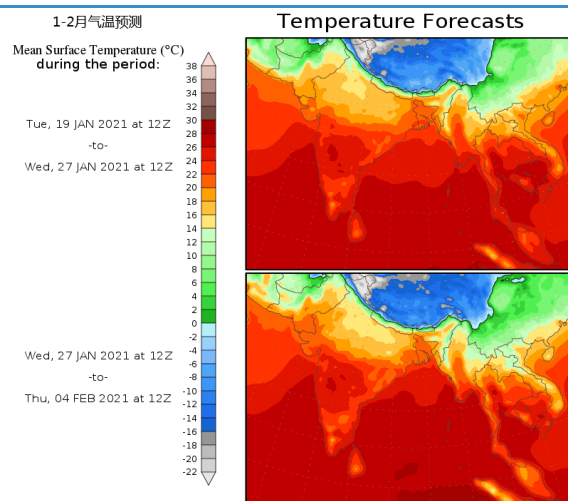
万吨，累计同比上涨 13.41%。后市国内进口预计会增加，首先非标价差偏大激励套利商进口。其次，国内停割后，终端原料按需备货，数量有限。第三，轮胎海外加工需求增加。以上均促进橡胶原料进口量增加。

图 1: 海洋 ONI 指数逐步脱离拉尼娜 单位: ONI, 元/吨



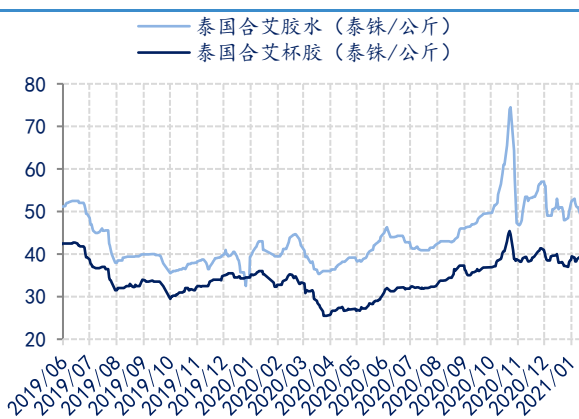
数据来源: CCF 中大期货研究院

图 2: 东南亚产区天气较好 单位: 摄氏度



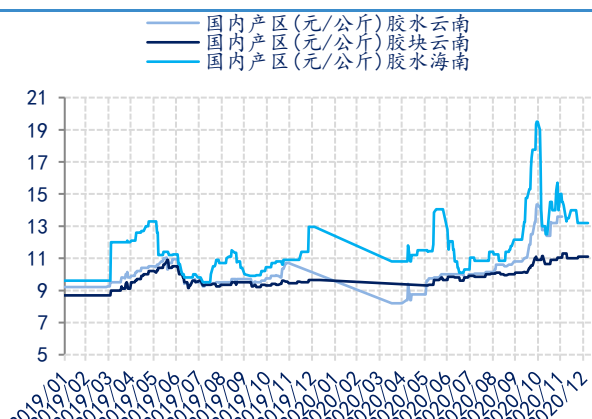
数据来源: CCF 中大期货研究院

图 3: 泰国原料价格坚挺 单位: 泰铢/公斤



数据来源: CCF 中大期货研究院

图 4: 云南、海南胶水胶块价格 单位: 元/公斤



数据来源: CCF 中大期货研究院

三、深浅色胶库存劈叉或得到缓解

虽然海外疫情在继续，但国内疫情控制的很好，乳胶手套国内需求量不像年初这么短缺。同时丁腈手套产能获得大量释放，对乳胶手套构成了很好的替代。预计 21 年全乳原料被浓乳大幅分流的情况难以再次出现，至 21 年下半年全乳库存会有一定的累积。

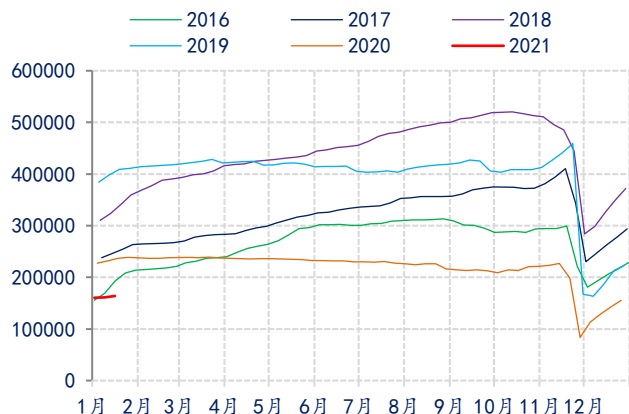
其次，随着橡胶价格重心的上移，21 年越南 3L 产量大幅增加是大概率事件。所以浅色胶（全乳+越南 3L）在 21 年下半年会重新累库。天气良好的情况下，预计能弥补 20 年的供应缺口。

深色胶方面，国内混合胶和标胶的进口量一直在增加，但保税区内区外库

存都下降，说明真实消费较好。产量来看，泰国过了 12 月中旬产胶高峰，后续产量下滑，直到 21 年 3 月东南亚主产国逐步进入停割期，进口胶难有大幅增产。

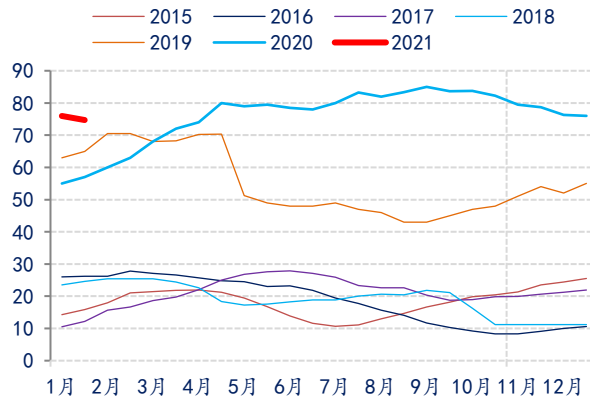
综上，海外进入低产期，预计上半年深色胶有个持续去库的过程。这是非标价差回归较好的时机。目前深色浅色库存劈叉已经有回归的迹象，预计非标套利价差的回归的拐点区域或提前出现。

图 5：上期所 RU 库存 单位：吨



数据来源：CCF 中大期货研究院

图 6：青岛保税区总库存 单位：万吨



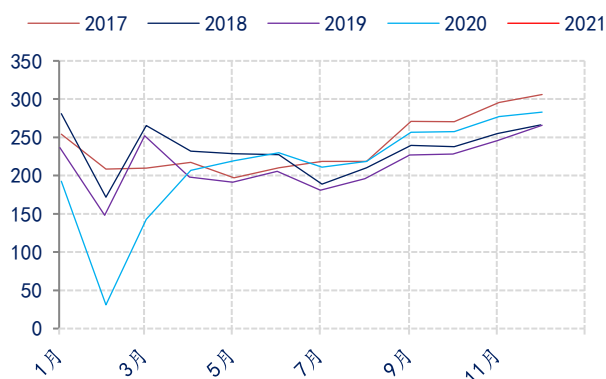
数据来源：CCF 中大期货研究院

四、消费增长来自轮胎出口

首先，12 月出口市场虽逐步减量，但国外市场的不稳定性仍是风险与机遇并存，部分国家当前需求尚存延续支撑。

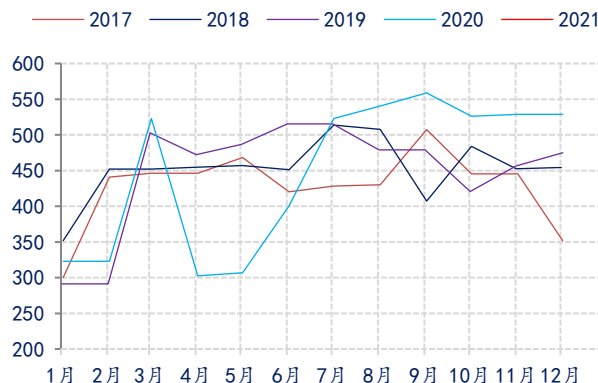
其次，1 月美国民主党同时拿下参众两院多数席位，实现“Blue Sweep”，意味着拜登需通过国会立法的政策，推进难度明显下滑。民主党相对积极的防疫与刺激政策以及基建计划，将大幅推动美国出行与运输需求的恢复，加上对外援助计划，或将引发中国出口持续高速增长。因此，基于海外需求的逐步恢复以及补库需求的存在，预计国内 21 年轮胎出口将有望继续增加。

图 7：预计重卡销售数量下滑 单位：辆



数据来源：CCF 中大期货研究院

图 8：预计 21 年轮胎出口增加 单位：千吨



数据来源：CCF 中大期货研究院

五、后市展望与操作建议

展望后市，3-5 月通常是供应偏紧缺时期，之后供应增加。因此，我们预估阶段性高点可能在 2-4 月，以及年末，且 16000 元/吨是强压力区。但由于橡胶平衡表没有明显改善，未来是品种间阶段性供需错配的行市，而不是整体大方向的趋势。从全年来看，21 年国内橡胶价格大方向看多，价格重心逐步上移。

分品种来看，全乳胶供应变数多，需求难以大幅增长，乳胶挤占全乳原料情况难以再次发生。深色胶价格偏低，疫情被控制后，深色胶需求恢复弹性大。因此，深浅色胶库存劈叉会缓解。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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。我们已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以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与中大期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表中大期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映中大期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为中大期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中大期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区中山北路 310 号五矿大厦 3 层

邮编：310003

电话：400-881-0999

网址：<http://www.zdqh.com>