

## 天然橡胶季度报告

### 国内外供应季节性差异，导致 RU-NR 价差继续收窄

**天然橡胶：**宏观和大宗商品恐慌情绪逐渐释放，天胶重回基本面主导逻辑；供应端海外主产区仍处停割期，对深色胶种仍存利好支撑；国内产区即将开割，且在供应释放预期增加相对确定的情况下，浅色胶种将继续承压；综合来看，海外主产区仍处供应淡季，且国内浓乳原料分流问题仍存，使得全乳胶下方成本支撑较强，沪胶下行空间相对有限。**需求端**在后疫情时代，医用手套需求预期维持稳定，而周期性的轮胎需求有望增强，当前轮胎开工维持高位、终端汽车重卡销量数据亮眼，叠加海外受疫情影响，预计 2 季度海外订单转移将促使国内轮胎出口依旧保持较好增长；库存方面，国内港口库存有望继续去库到 5 月之后，因此，混合胶的价格有望继续上行，依旧对全乳胶价格形成支撑。预计 2 季度 RU-NR 价差将继续缩窄。5 月合约交割前空头将持续压制盘面，预计天胶短期宽幅震荡为主，RU05 合约运行区间[13500,14700]元/吨区间。

**风险提示：**产区天气异常及病虫害加剧、中美关系恶化

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

能源化工研究团队

研究员：

吕世伟

lvshiwei@cloudfutures.cn

从业资格号：F3083371

投资咨询号：Z0016240

## 正文目录

一、天然橡胶	4
1.1 供应端	4
1.2 需求端	5
1.2.1 ANRPC 天胶消费量	5
1.2.2 下游需求：轮胎开工高位运行	6
1.2.3 配套市场需求	6
1.2.4 替换市场需求	7
1.2.5 轮胎产量及出口量	8
1.3 库存	9
1.4 价差结构	9
1.4.1 沪混价差与沪标价差	9
1.4.2 跨期价差与远期曲线	10
1.5 行情展望及策略建议	11
1.5.1 行情展望	11
1.5.2 策略建议	12

## 图表目录

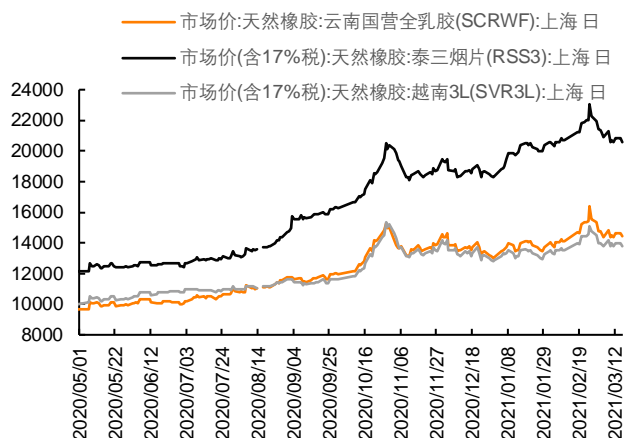
图表 1：天然橡胶价格（元/吨）	4
图表 2：合成橡胶价格（元/吨）	4
图表 3：ANRPC 天胶产量（千吨）	5
图表 4：中国天胶进口量（千吨）	5
图表 5：ANRPC 天胶消费量（千吨）	5
图表 6：天胶主产国供需缺口（千吨）	5
图表 7：全钢胎开工率（%）	6
图表 8：半钢胎开工率（%）	6
图表 9：汽车销量（辆）	7
图表 10：商用车销量（辆）	7
图表 11：公路客货周转量:当月同比（%）	8

图表 12: 中国物流业景气指数 (%)	8
图表 13: 橡胶外胎产量&社会融资规模:当月同比 (%)	8
图表 14: 新的充气橡胶轮胎出口量 (万条)	8
图表 15: 上期所橡胶库存仓单 (吨)	9
图表 16: 持仓量/仓单量 (虚实比)	9
图表 17: 沪胶-混合胶 (元/吨)	10
图表 18: RU-NR5 月交割 (元/吨)	10
图表 19: RU5-9 价差 (元/吨)	11
图表 20: SHIBOR:3 个月 (%)	11
图表 67: RU 远期曲线 (元/吨)	11
图表 22: NR 远期曲线 (元/吨)	11

## 一、天然橡胶

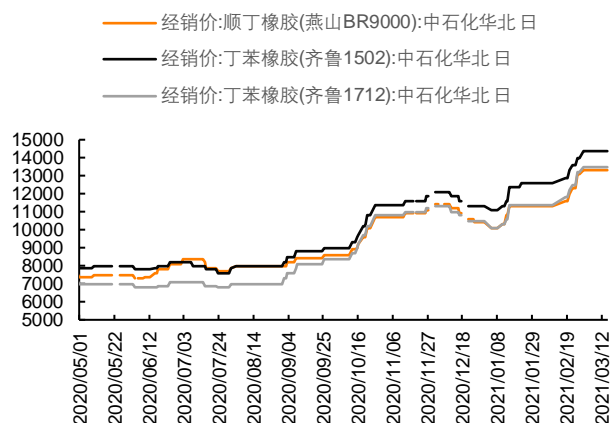
今年3月以来，受欧洲疫情再显严峻的影响，油价高位大幅回调，宏观及商品整体氛围转弱，沪胶价格也出现了大幅回落，基本回吐了年后的全部涨幅。同时橡胶供应端出现分歧，虽然东南亚主产国仍处于停割期，但国内产区即将开割，且新胶供应增加的预期较为确定，导致此前供应偏紧对胶价的支撑有所减弱。上周RU2105合约跌破万四关口寻找支撑；NR2105合约则表现略微坚挺，期价维持在11000-11500元/吨区间内运行；预计橡胶后市仍将保持深浅色胶价格强弱分化的格局。

图表 1：天然橡胶价格（元/吨）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 2：合成橡胶价格（元/吨）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

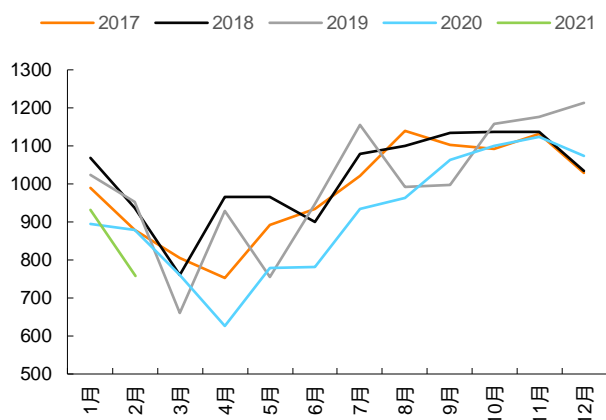
### 1.1 供应端

泰国方面，本周泰国原料价格维持高位震荡，海运船位紧张阻碍外来原料进口，支撑泰国原料杯胶价格维持坚挺水平，又因东南亚深色胶原料供给偏紧，20号胶供应略显紧张，对价格形成高位支撑；国内产区，云南产区今年开割大概率推迟，全面开割预计4月下旬。海南产区南部预计三月底开割，中部四月中旬开割。

据中国海关总署公布的数据显示，2021年1-2月中国天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量为108万吨，同比增长2.3%。进口量同比高增长，一方面表明国内天然胶消费呈现偏乐观态势，但随着远期船货集中到港后，将给港口库存带来累库压力，

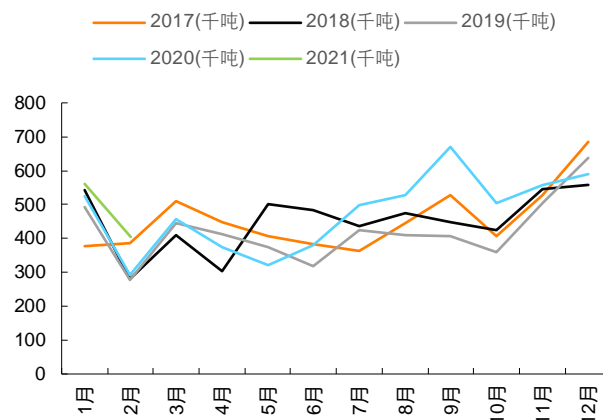
届时或将对橡胶价格形成压制。另一方面，随着沪混价差收窄，非标套利的需求减弱，后期橡胶的进口量环比或将减少，由此导致深色胶的库存将进一步去化，我们预计 2 季度混合胶价格仍将表现强势，非标价差将有望进一步缩窄。

图表 3: ANRPC 天胶产量 (千吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 4: 中国天胶进口量 (千吨)



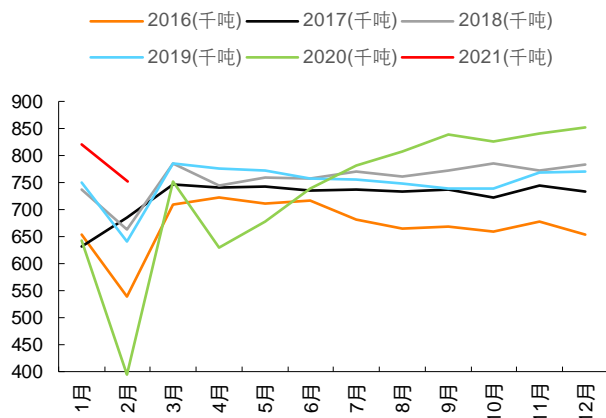
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

## 1.2 需求端

### 1.2.1 ANRPC 天胶消费量

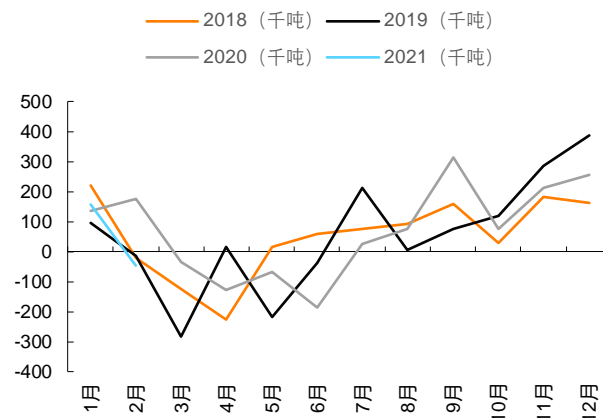
2021 年 1-2 月 ANRPC 天然橡胶消费量为 157.31 万吨，同比增长 51.48%，主要是受益于去年同期低基数的影响。从全球主要产胶国的供需缺口的季节性也可以看出 2 季度仍将处于橡胶市场供不应求的阶段，由此对胶价形成支撑。

图表 5: ANRPC 天胶消费量 (千吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 6: 天胶主产国供需缺口 (千吨)



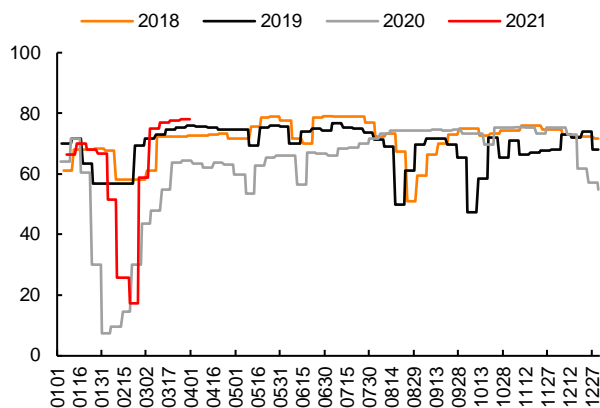
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

### 1.2.2 下游需求：轮胎开工高位运行

2021 年轮胎企业延续了往年的放假传统，但整体假期周期和影响产量均少于往年，加之 2020 年的特殊性，轮胎企业产量不但比 2020 年同比上升明显，且高于 2019 年的同期产量。年初以来，轮胎开工维持高位主要是受到国内经济复苏及海外订单转移至国内的提振，结合当前海外的疫情发展来看，预计海外订单可以维持到二季度；此外，去年的轮胎需求回升主要来自重卡销量的贡献，这主要是跟“国六”标准车的实施有关，预计“国六”标准替换需求可维持到 5 月份左右。

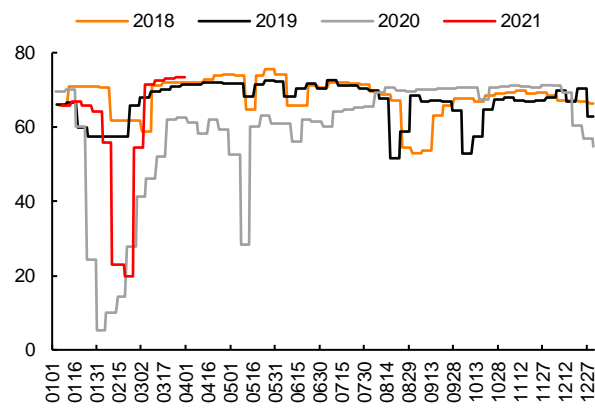
截至本周，半钢胎样本厂家开工率为 73.07%，环比上涨 0.73%，同比上涨 9.13%。  
全钢胎样本厂家开工率为 78.09%，环比上涨 0.74%，同比上涨 14.05%。

图表 7：全钢胎开工率（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 8：半钢胎开工率（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

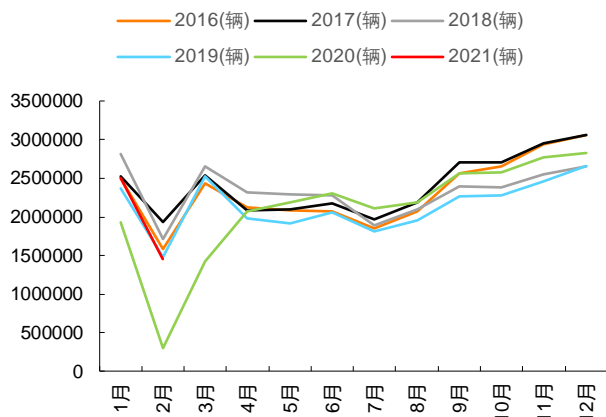
### 1.2.3 配套市场需求

2021 年初以来，我国汽车行业产销两旺；受益于 2020 年 2 月基数偏低的影响，各类车型产销同比均大幅增长。据中汽协数据显示，今年 1-2 月我国汽车产销分别为 389 万辆和 395.8 万辆，同比分别增长 88.9%和 76.2%。商用车方面，今年 1-2 月商用车产销分别达到 81.8 万辆和 75.7 万辆，同比分别增长 96.3%和 86.2%。2 月份的库存预警指数为 52.2%，环比下降 7.9 %，仍处于荣枯线之上，但已较疫情时的水平大幅回落，表明当前国内汽车经销商库存已大幅去化。

去年 11 月份国内相继出台相关的促进汽车消费的政策。预计今年汽车销量将进一步回升；而在今年的两会上也重点提出了乡村振兴政策，交通或成为乡村发展的第一要务，由此也将进一步提振汽车下乡政策的实施。因此，2021 年国内汽车销量有望稳步回升。但步入二季度后，汽车销量将会出现季节性下滑，届时去库进度放缓，终端需求对胶价的支撑将会有所减弱。

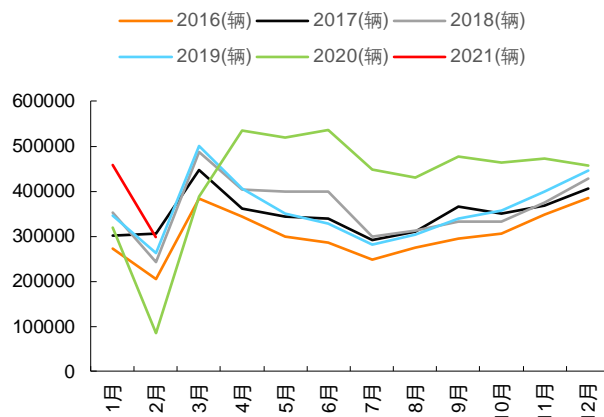
2021 年重卡的拉动主要在“国六”标准车的施行，该标准的施行预计使得国内重卡更新换代的时间将延续到 5 月份，下半年或将迎来重卡销售的重新回落。因此，今年的重卡销售更多呈现的是前高后低的走势。

图表 9：汽车销量 (辆)



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 10：商用车销量 (辆)

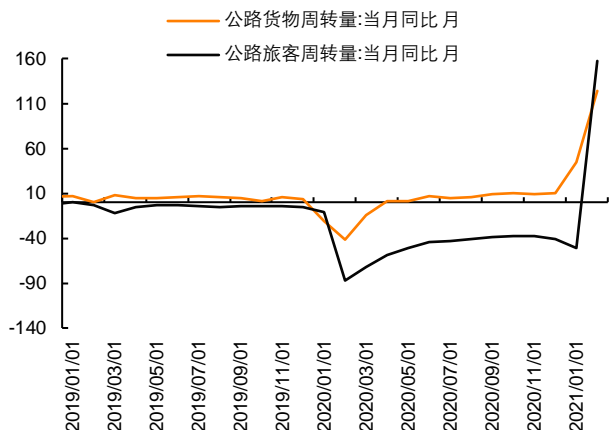


资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

#### 1.2.4 替换市场需求

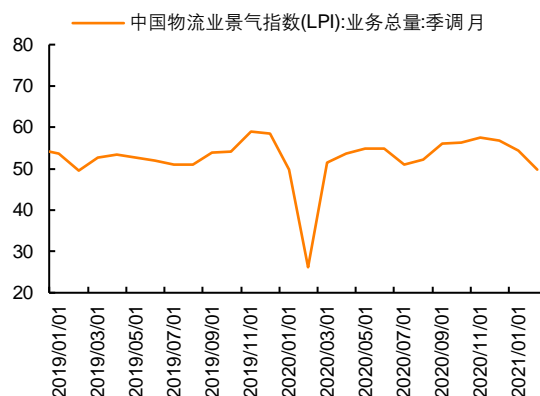
物流运输方面，公路客货运量受到去年低基数的影响，客货运周转量同比均大幅增加；中国物流景气指数也较疫情时回升至正常水平，2 月受到春节假期的影响出现了季节性回落，预计 2 季度物流景气依旧延续回升趋势。后期公路货运情况更多的增量则取决于基建及房地产的增速，预计增量相对有限。

图表 11: 公路客货周转量:当月同比 (%)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 12: 中国物流业景气指数 (%)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

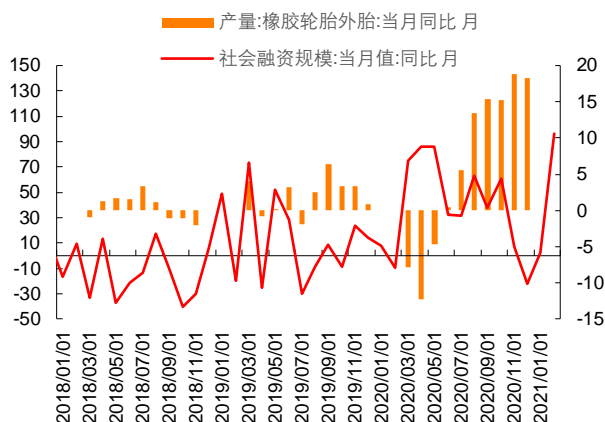
### 1.2.5 轮胎产量及出口量

2021年以来,受益于去年基数偏低影响,1-2月份国内轮胎产量增速大幅增长。

据统计,2月中国的全钢轮胎总产量为776万条,同比上升132.27%。1-2月中国全钢轮胎累计产量2009万条,同比上升86.28%,较2019年1-2月产量增长19%。

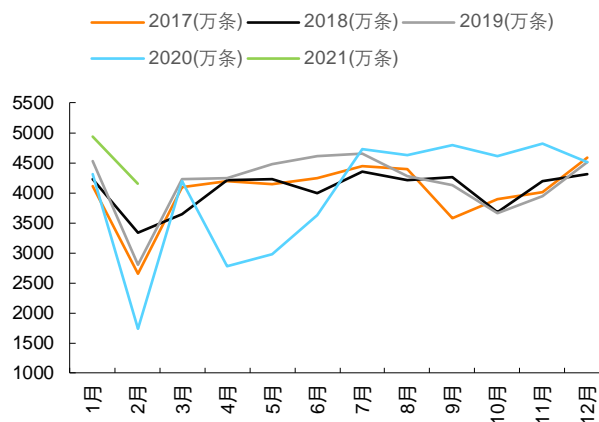
厂家出货方面,外销相对较好,但出货量低于预期,内销出货量减缓。今年2月国内新的充气橡胶轮胎出口量为4155万条,同比增加140%。主要是受海外疫情恢复缓慢的影响,预计2季度海外订单转移将促使国内出口依旧保持较好增长,对橡胶需求形成利好支撑。

图表 13: 橡胶外胎产量&社会融资规模:当月同比 (%)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 14: 新的充气橡胶轮胎出口量 (万条)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

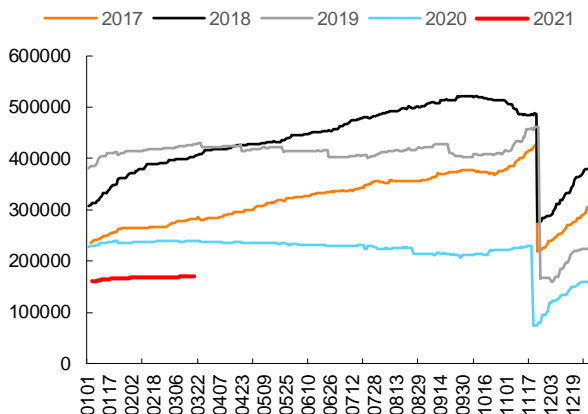


## 1.3 库存

截止 2021 年 3 月 26 日，上期所的仓单总数为 170920 吨，较去年同期减少 27.78%。目前距离 5 月合约交割还有 1 个多月的时间，后续云南海南陆续将在 3 月底至 4 月初开割，在开割至 5 月交割的一个半月的时间里，全乳释放预期之下，仓单数量将进一步增加。

截至 3 月 21 日，青岛地区天然橡胶一般贸易库存周环比上涨 0.82%，短期入库有所增多，出库将维持基本正常水平，预计短期库存存在小幅回落预期。青岛地区天然橡胶保税库存周环比降低 5.45%，短期存在继续小幅降库可能。

图表 15：上期所橡胶库存仓单（吨）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 16：持仓量/仓单量（虚实比）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

## 1.4 价差结构

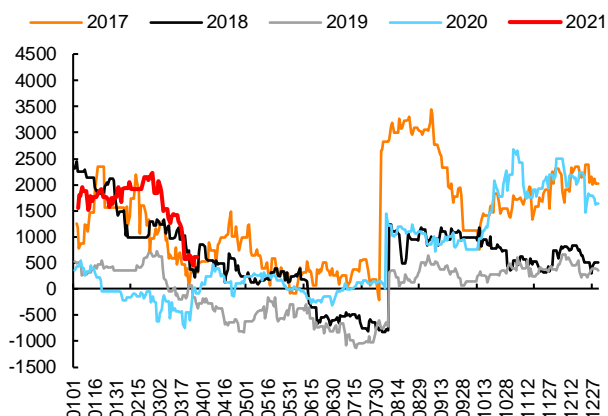
### 1.4.1 沪混价差与沪标价差

沪胶对混合胶的升水正常情况下应在 500-2500 元之间，当沪胶升水混合胶超过 2500 点以上时，沪胶价格一般会见到阶段性顶部。当前主力合约对混合胶升水较年初大幅收窄至 622 元，后期非标套利盘再度入场的可能性不大，沪胶价格有望企稳上行。

饱受套利盘关注的沪标价差近期从高位 4000 点大幅收窄至 2875 点，20 号胶是泰国生产的主要胶种，国外产区当前正处于停割期，而国内开割期临近，同时下

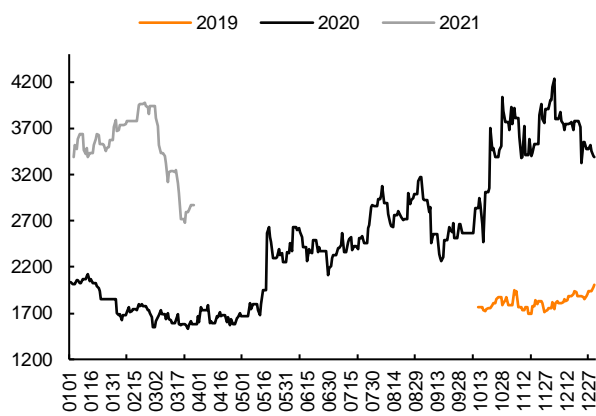
游轮胎行业产销两旺，终端汽车消费表现突出，20号胶阶段性供需错配的矛盾将支撑其价格更加坚挺。而国内全乳胶仓单目前虽处低位，但随着国内主产区3月底至4月初陆续开割，沪胶仓单将稳步增长，同时受到非标套利盘的压制，沪胶价格将弱于20号胶，当前RU与NR的价差已大幅收窄至2875点，后期价差进一步收窄的动力将有所减弱，建议做空RU-NR价差的套利盘可止盈离场。

图表 17：沪胶-混合胶（元/吨）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 18：RU-NR5月交割（元/吨）



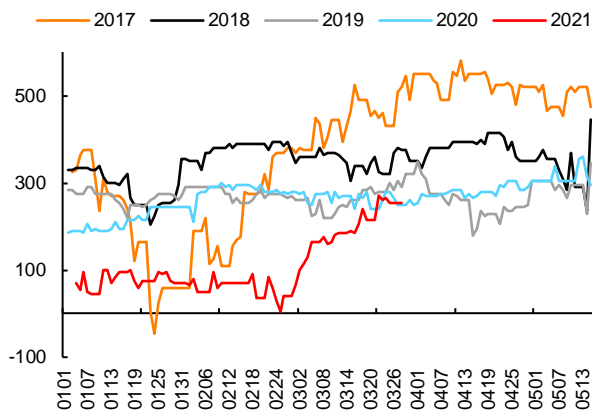
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

### 1.4.2 跨期价差与远期曲线

目前距离5月交割仍有两个月的时间，仓单较低的矛盾并未引发市场担忧，橡胶的远期曲线整体表现为Contango的远月升水结构，截止3月26日，RU5-9价差（+255）。

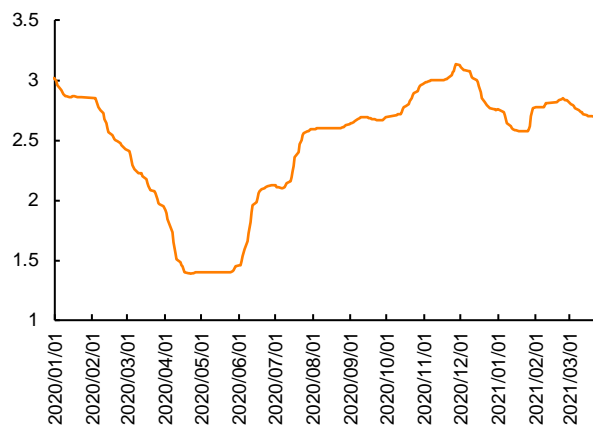
当前处于产业链底部抬升周期，市场对于宏观的反应较为敏感，资金成本是5-9跨期套利需要考量的重要因素之一，短期流动性略有所放松，3个月期限的SHIBOR下跌至2.65%，当前5-9价差已经回到相对正常水平，如果进一步扩大至250元以上，套利盘或将空头头寸移仓至9月合约，从而压制5-9价差进一步走扩。建议RU5-9反套头寸目前可止盈离场。

图表 19: RU5-9 价差 (元/吨)



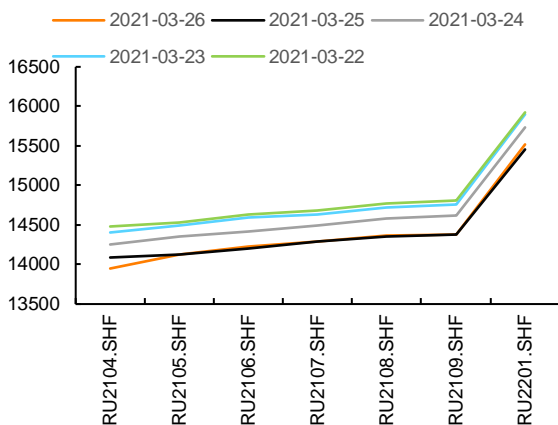
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 20: SHIBOR:3 个月 (%)



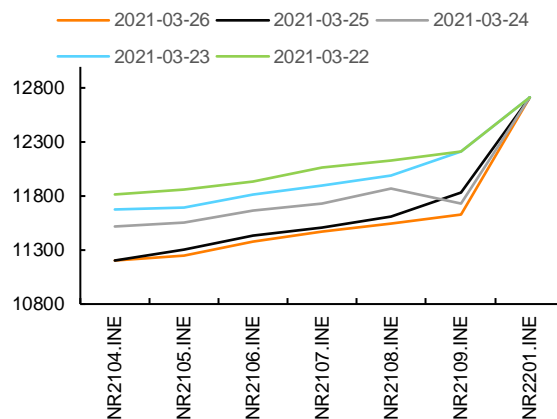
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 21: RU 远期曲线 (元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 22: NR 远期曲线 (元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

## 1.5 行情展望及策略建议

### 1.5.1 行情展望

宏观和大宗商品恐慌情绪逐渐释放, 天胶重回基本面主导逻辑; **供应端**海外主产区仍处停割期, 对深色胶种仍存利好支撑; 国内产区即将开割, 且在供应释放预期增加相对确定的情况下, 浅色胶种将继续承压; 综合来看, 海外主产区仍处供应淡季, 且国内浓乳原料分流问题仍存, 使得全乳胶下方成本支撑较强, 沪胶下行空间相对有限。**需求端**在后疫情时代, 医用手套需求预期维持稳定, 而周期性的轮胎

需求有望增强，当前轮胎开工维持高位、终端汽车重卡销量数据亮眼，叠加海外受疫情影响，预计 2 季度海外订单转移将促使国内轮胎出口依旧保持较好增长；库存方面，国内港口库存有望继续去库到 5 月之后，因此，混合胶的价格有望继续上行，依旧对全乳胶价格形成支撑。

### 1.5.2 策略建议

5 月合约交割前空头将持续压制盘面，预计 2 季度 RU2105 运行区间 [13500,15000] 元/吨，NR2105 运行区间 [11000,12000] 元/吨。操作上建议二季度继续做空 RU-NR 价差；RU5-9 反套头寸在 250 元附近可止盈离场；或逢低买入 NR 及 RU。

## 法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富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，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富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、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本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。本报告并不构成投资、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。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

## 云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海自由贸易试验区杨高南路 729 号 2102B 室

伊犁营业部

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路 4068 号卓越时代广场 3904、3905 室