

国信期货 2021 年投资策略报告

橡胶

需求预期乐观 胶价重心有望上移

2020 年 12 月 27 日

主要结论

展望 2021 年，供应端，全球天然橡胶供应取决于天气和胶农割胶积极性。最近几年以来，全球天然橡胶可开割面积都处于顶部峰值，但是 2019 年、2020 年受干旱、降雨天气影响，实际都出现减产。2021 年，天气仍然是不确定性关键因素。目前橡胶价格还是处于长期以来的低位区间，胶农割胶积极性并不是特别高，对产量提升有限。

下游需求端，2020 年下半年国内汽车产销、重卡销售情况持续同比高增长的态势，随着国家出台鼓励汽车消费政策，国内汽车产销数据预计仍然会维持比较旺盛的状态，欧美疫苗推广应用后，疫情如果有效控制住，轮胎出口预计会进一步提高。2021 年橡胶下游需求维持乐观预期。加上全球通胀预期，原油、铜等大宗商品呈现领涨的气氛，2021 年胶价重心有望继续上移。RU 主力合约 2021 年有望在 14000-21000 元/吨区间运行。

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

电话：0755-82130414

邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

2020 年橡胶价格经历了 4 个阶段：一季度受疫情冲击，胶价下行探底。为了控制疫情扩散，全球大部分国家采取严控交通、居家隔离等政策，导致橡胶需求快速下滑，上游轮胎工厂开工率也处于低位，胶价一季度持续下跌后，创出年内最低点；二季度，国内疫情逐步得到控制，国内逐步复工复产，但是国外疫情日益严重，轮胎出口停滞，胶价震荡筑底，重心缓慢回升。三季度，国内橡胶需求继续回升，海外疫情阶段性稳定后重启复工，带动轮胎出口复苏，推动胶价上涨。期货合约换月之后胶价重心上移，仍然以震荡盘整为主，多空博弈激烈，上方压力较大。四季度，国庆假期之后，胶价开始加速上涨。10 月初，云南、海南，东南亚主产区受台风降雨天气影响出现减产，市场预期 RU2101 合约仓单在 11 月份将会大量注销，多头发动一波快速上涨。11 月之后，降雨减少，高价刺激割胶产量增加，胶价冲高后震荡回落。

图：沪胶主力合约走势



数据来源：博易大师 国信期货

二、产业结构分析

1、上游

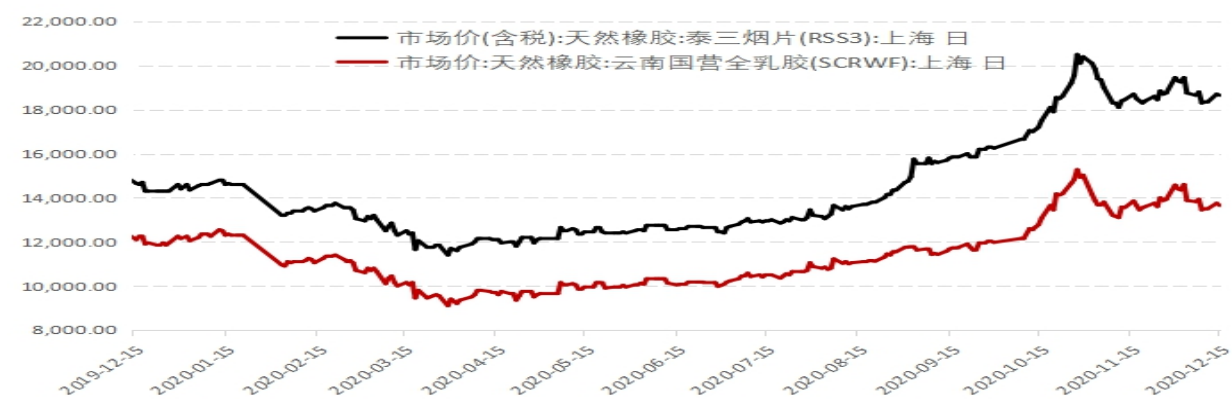
泰国东北部自 4 月下旬开始进入割胶期，但气温高雨水少，胶水产出不足。5 月份当地降雨有所增加，6 月份雨水依然偏多。5 月泰国南部逐渐向开割期过渡，自 6 月中下旬开始，泰国天然橡胶主产区降雨天数减少，原料产出陆续增加，胶水收购价格震荡小跌。7-9 月份属于泰国南部雨季，雨水相对偏多，虽然产区供应处于增加过程中，但阶段性供应偏紧将时有发生，对收购价格存有支撑。8 月初，受三级热带风暴影响，泰国部分地区出现强降雨天气，尤其是北部及东北部区域，对当地割胶作业产生明显影响。同时南部地区局部降雨偏多以及胶工不足的状况导致割胶进程缓慢。8 月中旬，南部降雨减少，天气有所好转，胶水产出有所增加；但因烟片胶价格上涨，传导至原料烟胶片收购价格上涨；利润驱使下胶水分流至生产烟胶片增量，因此胶水及杯胶收购价格同样上涨，胶农割胶积极性略有改善。

上半年受疫情影响，国内天然橡胶现货价格比较低迷。下半年，尤其是 8 月份之后，国内天然橡胶市场价格重心继续保持强势上涨态势，而价格上涨的主要支撑来自于沪胶盘面的大幅走高带动。因国内产区新胶释放量依然不足，交割品减产预期继续发酵，而低仓单支撑下盘面整体走强，尤其 09 合约强势拉涨，带动主力合约最高上冲至 12800 点位上方。而另一方面来自于终端需求边际改善，终端轮胎厂整体出口订单强劲恢复，开工水平不断提升，从而对原料价格形成有效支撑，市场价格重心整体上移。10 月份国内天然橡胶现货市场迎来大涨行情，节后返市在基本面及宏观面的双重支撑下，沪胶强势持续拉涨，最高攀升至 16500 点位以上，月内涨幅高达 4000 元/吨以上；而在此背景下现货市场对跟随盘面整体上调，上涨幅度均超 10%。10 月台风天气持续影响导致国内产区降雨偏多，胶水释放有限；加之浓乳加工利润远超全乳

从而刺激浓乳厂积极抢购原料，胶水分流至全乳生产量下滑，因此交割品短缺局面加剧，从而成为多头资金炒作的强逻辑支撑；而需求端来看，节前工厂积极备库存，节后原材料价格快速飙升，因高价接受有限，美金胶船货采购积极性欠佳，工厂多以消化原料库存为主，仅少量采购越南 10# 及人混胶；同时生产成本提升明显促使终端厂纷纷上调成品售价。11 月份天然橡胶国内现货市场先跌后涨，进入 11 月份随着期货盘面资金的获利了结，市场行情逐渐回归基本面行情，期货自高位回落影响现货价格重心下移，随后市场基本维持弱势横盘运行，但月底随着外围宏观气氛带动、终端消费数据表现强劲的支撑下，市场逐渐呈现震荡反弹走势，尤其在传闻泰国南部部分地区胶林提前落叶，引发市场对于供应减产预期，加之国内云南产区停割，盘面明显拉升，带动价格重心整体上移。

12 月份天然橡胶现货市场跟随期货呈现弱势下滑走势，从基本面来看呈现走弱迹象，泰国高产季原料释放稳定导致收购价格高位回调，而终端来看轮胎出口交货受阻、内销需求弱化，叠加原料价格继续施压轮胎成本，轮胎企业运行受到较大压力，山东地区大气污染治理导致个别企业开工关停，轮胎整体开工受明显影响，此外现货市场整体买盘相对偏淡，从而导致盘面价格缺乏利多支撑。截至 12 月 15 日，上海现货市场价格窄调，19 年全乳价格为 13700-13750 元/吨，越南 3L/混合胶价格为 13550 元/吨，19 年 RSS3# 胶价格为 18350-18400 元/吨。

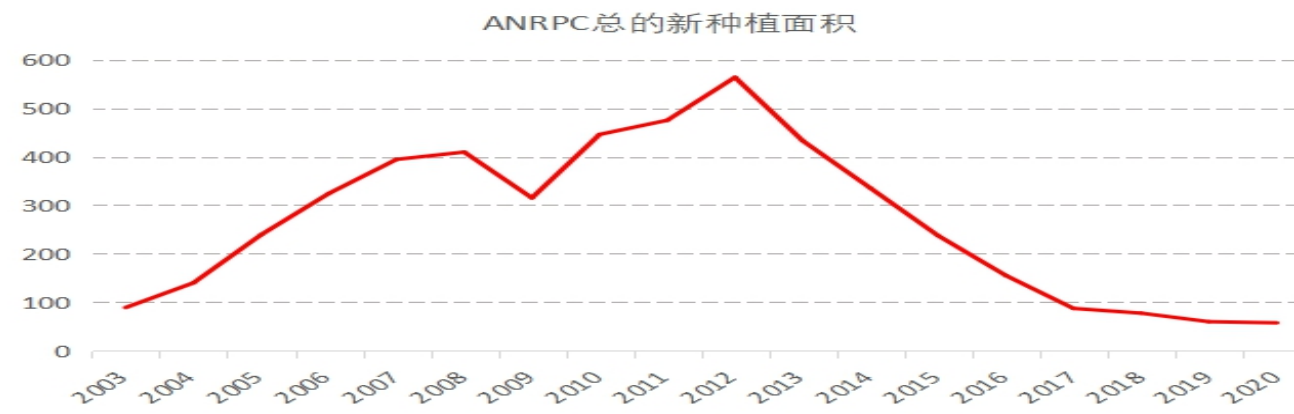
图：天然橡胶现货价格



数据来源：WIND 国信期货

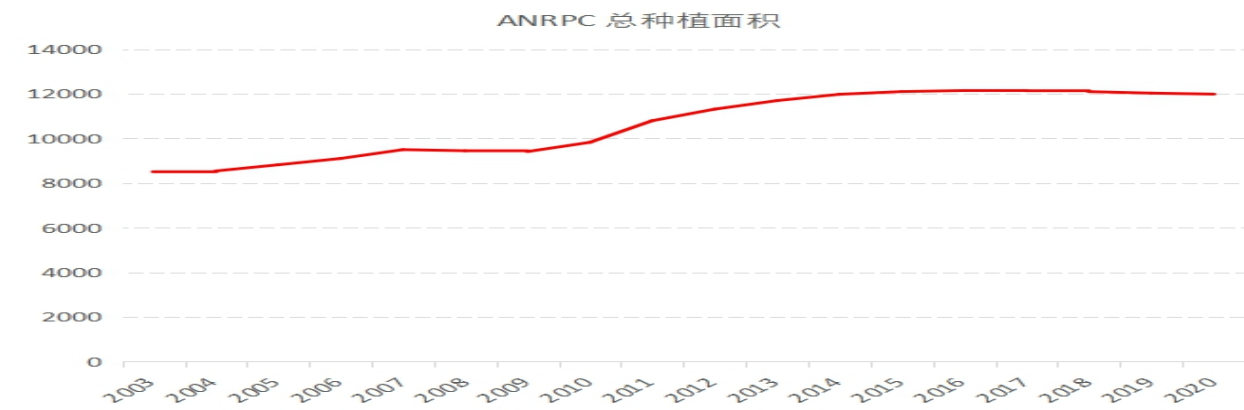
天然橡胶生产国协会 ANRPC：全球橡胶产能仍处增产周期，首先从开割面积上来看，上轮价格高位的 2010-2012 年引发大面积的增产，按照胶树 7 年左右开割，2019 年仍处于增产高峰。对 2019 年开割面积进行核算，开割面积=2018 年开割面积+2012 年新增面积-2018 年翻种面积，计算出各国 2019 年新开割面积仍然处于增加态势。就新种面积增加的趋势来看，2020 年开始开割面积增速将会放缓，但由于橡胶旺产季为 10 年树龄以后，因而尽管 2020 年后新增开割面积放缓，但产能却依然很大。但是 2020 年受疫情及干旱、降雨等天气因素影响，全球天然橡胶总体出现减产。

图：ANRPC 总的新种植面积



数据来源：WIND 国信期货

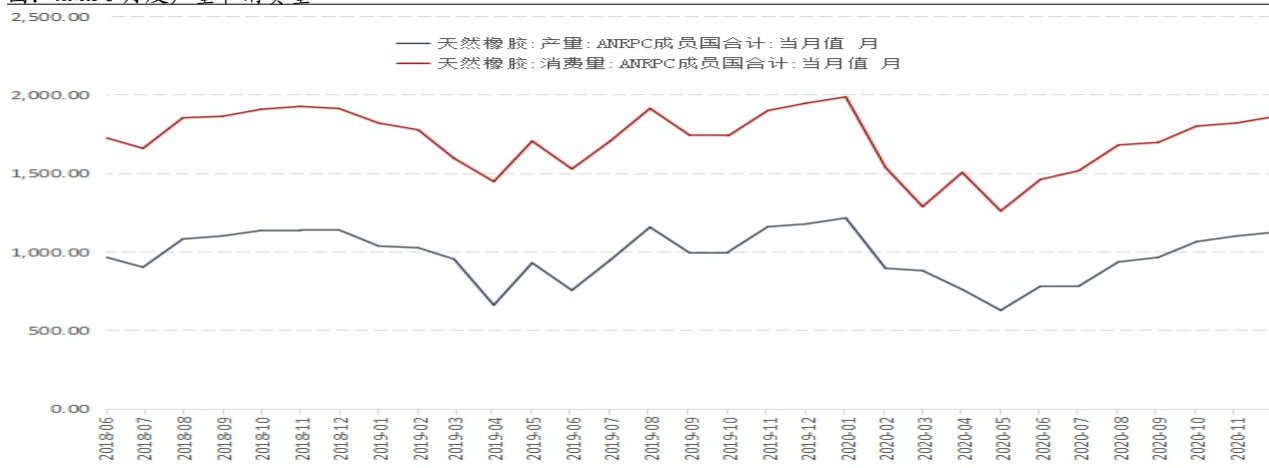
图：ANRPC 总种植面积



数据来源：WIND 国信期货

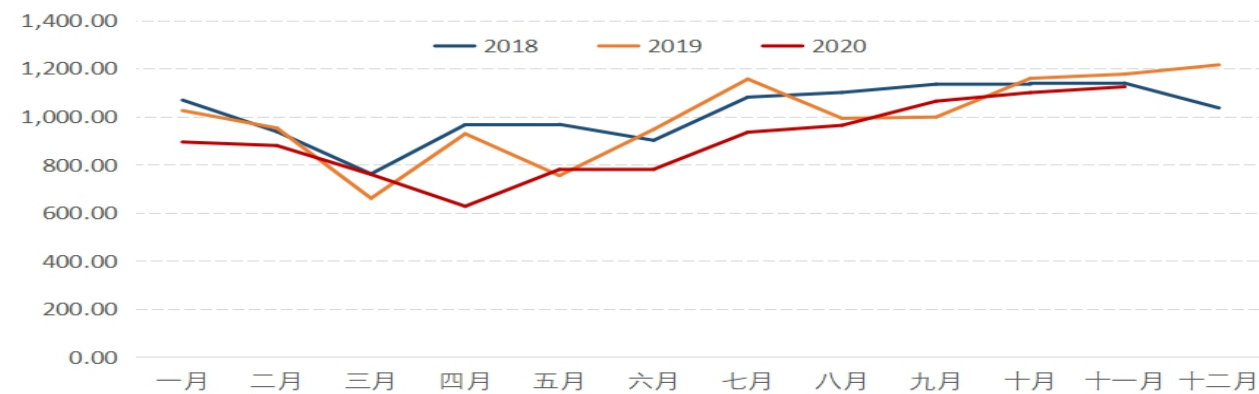
天然橡胶生产国协会 ANRPC 统计全球 2020 年 1-11 月份天然橡胶累计产量 1123.9 万吨，比 2019 年同期产量下降约 52.5 万吨。ANRPC 统计 2019 年 1-11 月份全球天然橡胶累计产量 1176.4 万吨；ANRPC 统计 2018 年 1-11 月份全球天然橡胶累计产量 1139 万吨。天然橡胶生产国协会预计，2020 年全球天然橡胶总产量同比或下滑 6.8% 至 1290.1 万吨。据 ANRPC 公布的最新年度新增种植面积来看，2021 年全球天然橡胶供应仍维持增加，预计产量增加 47 万吨左右。

图：ANRPC 月度产量和消费量



数据来源：WIND 国信期货

图：ANRPC 统计的全球天然橡胶最近三年月度产量



数据来源：WIND 国信期货

根据二季度国际橡胶研究小组（IRSG）发布的报告显示：全球天然橡胶供应在2020年下降5.21%（-71.4万吨）至1298万吨；预计2021年回升3.11%（+40.4万吨）至1338万吨。全球天然橡胶需求在2020年下降11.05%（-150.5万吨）至1211.8万吨；预计2021年需求回升5.69%（+68.9万吨）至1280万吨。

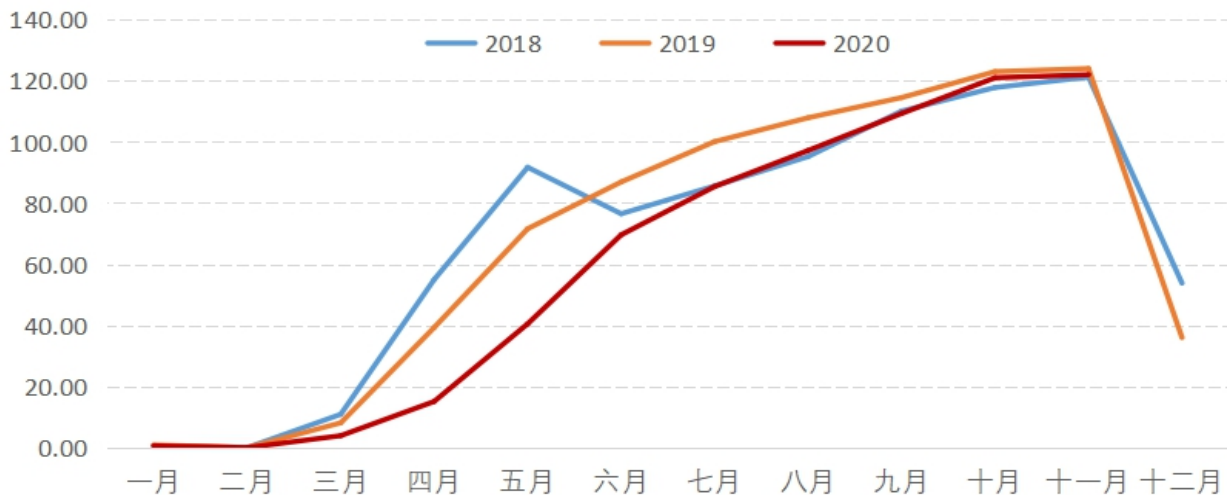
表：全球天然橡胶供需平衡表

千吨	供应	需求	敞口	供应增长率	需求增长率
2010年	10403	10759	-356	6.99%	15.34%
2011年	11239	11034	205	9.04%	2.56%
2012年	11658	11046	612	3.73%	0.11%
2013年	12282	11430	852	5.35%	3.48%
2014年	12142	12181	-45	-1.14%	6.57%
2015年	12264	12134	133	1%	-0.39%
2016年	12604	12670	-66	2.77%	4.42%
2017年	13551	13203	348	7.51%	4.21%
2018年	13887	13764	123	2.48%	4.25%
2019年	13695	13623	72	-1.33%	-1.02%
2020年E	12981	12118	863	-5.21%	-11.05%
2021年E	13385	12807	578	3.11%	5.69%

数据来源：IRSG 国信期货

2020年1-11月份我国天然橡胶累计产量66.5万吨，比2019年同期减产11.1万吨，降幅达14.3%。目前从产区天气来看，由于冷空气影响，目前云南产区已进入停割，海南产区存提前停割预期。国内云南产区进入停割期，多数地区11月30日停割，局部地区延迟至12月5日前后。接下来，基本面关注重心将转移至需求面上。需求端来看，目前人民币升值和运费上涨对轮胎出口会有所影响。进入12月份，国内轮胎替换市场表现平淡，季节性需求淡季愈发明显对走货形成明显拖累。轮胎出口市场受集装箱紧缺和运费上涨等因素影响，厂家出口也出现下滑。

图：我国天然橡胶最近三年月度产量

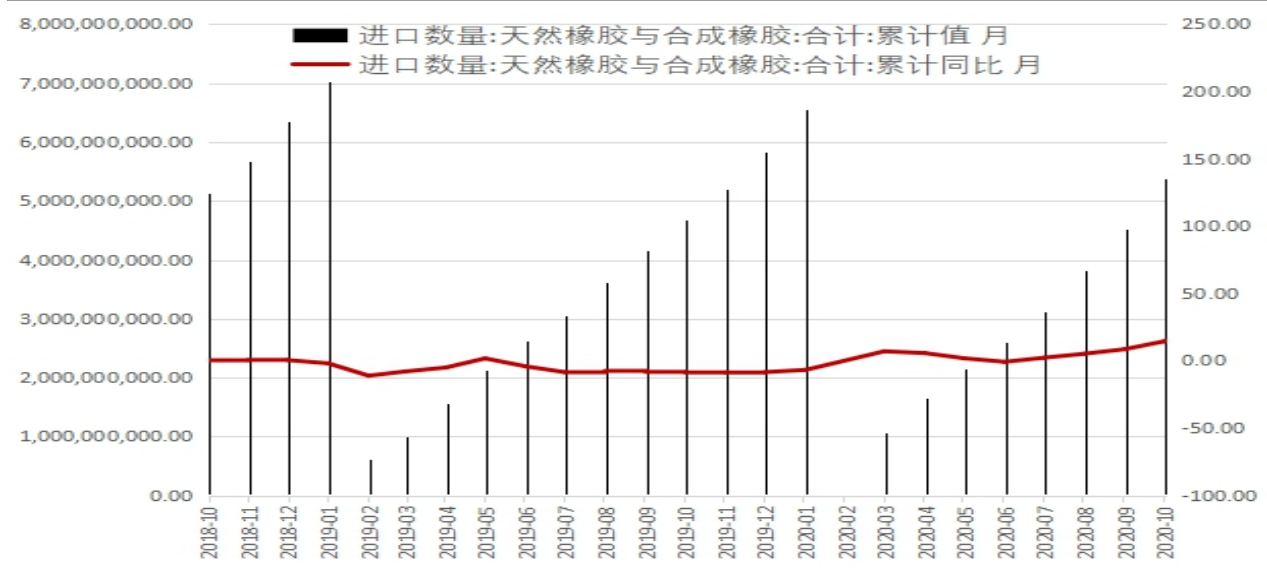


数据来源：WIND 国信期货

2、中游

2020年11月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计71.1万吨，同比增11.8%。1-11月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计675.5万吨，较2019年同期的584.8万吨增加15.5%。

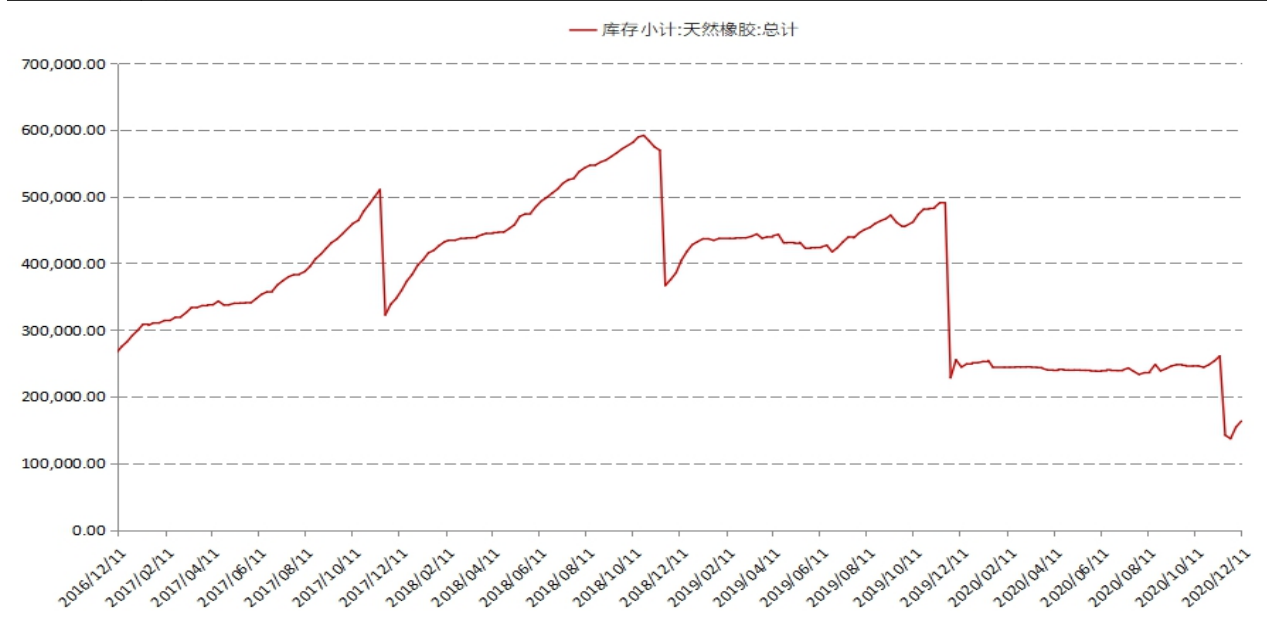
图：国内进口橡胶



数据来源：WIND 国信期货

截至2020年12月11日上海期货交易所天然橡胶期货仓单16.3吨，经历老胶仓单注销出库后，新注册仓单逐步累库。20号胶期货仓单为44493吨。

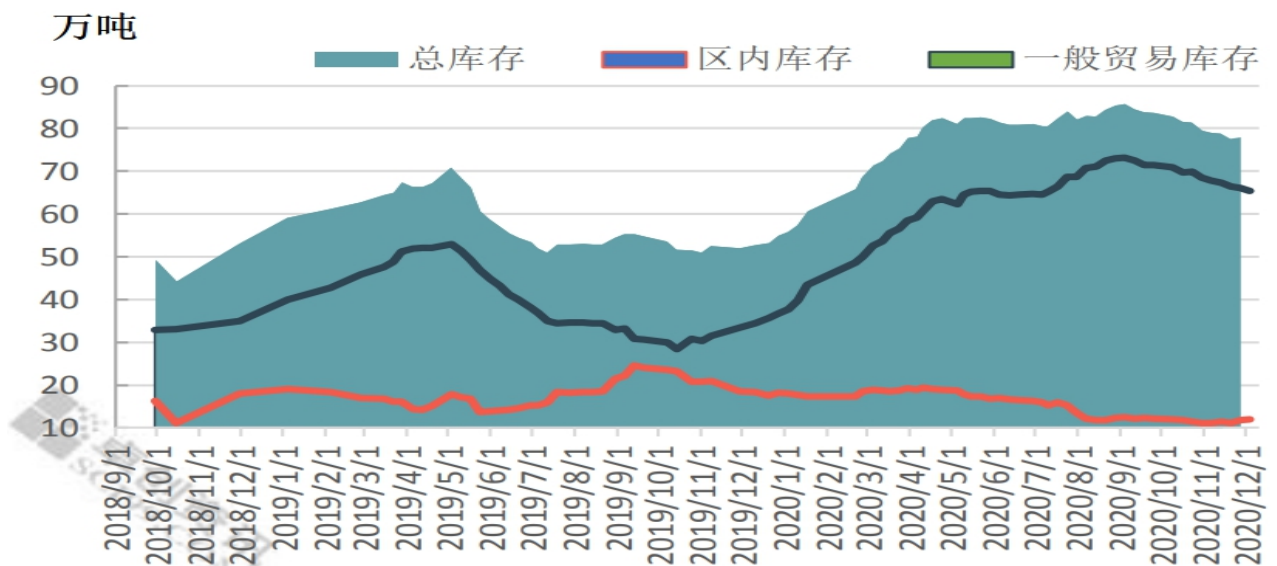
图：上期所库存



数据来源：WIND 国信期货

截至12月4日，青岛地区天然橡胶总库存小幅下降。样本内总库存至77.34万吨；其中区内17家样本库存在11.91万吨；一般贸易16家样本库存为65.43万吨，保税区内库存呈现微增趋势，一般贸易库存继续去库。

图：青岛保税区库存

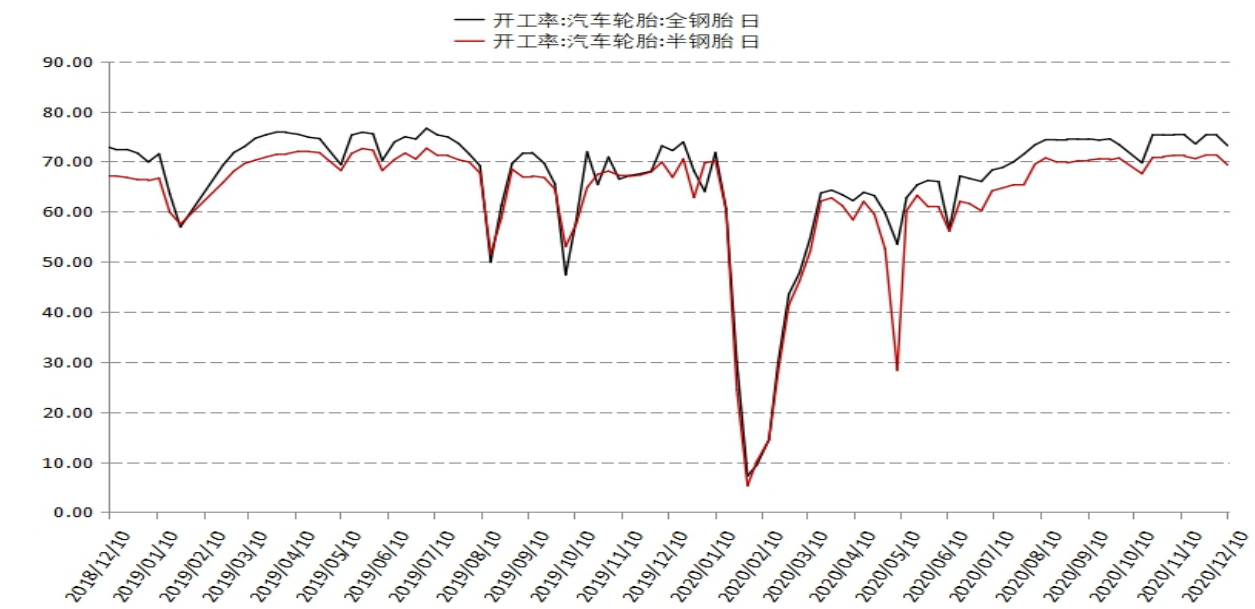


数据来源：卓创资讯 国信期货

3、下游

近期山东地区全钢轮胎样本企业开工有所下滑。主要原因在于山东部分地区加强大气治理，样本内部分厂家出现减停产行为，对整体开工拉低作用明显。据了解，厂家出货一般，库存呈增长态势。卓创资讯监测全钢胎企业26家，其中年产能300万套以上的企业10家。截至12月11日山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为73.18%。近期山东地区半钢轮胎企业开工有所下滑。主要原因在于山东部分地区加强大气治理，样本内部分厂家出现减停产行为，对整体开工拉低作用明显。据了解，厂家出货一般，库存呈增长态势。卓创资讯监测数据显示，截至12月11日国内轮胎企业半钢胎开工负荷为69.32%。

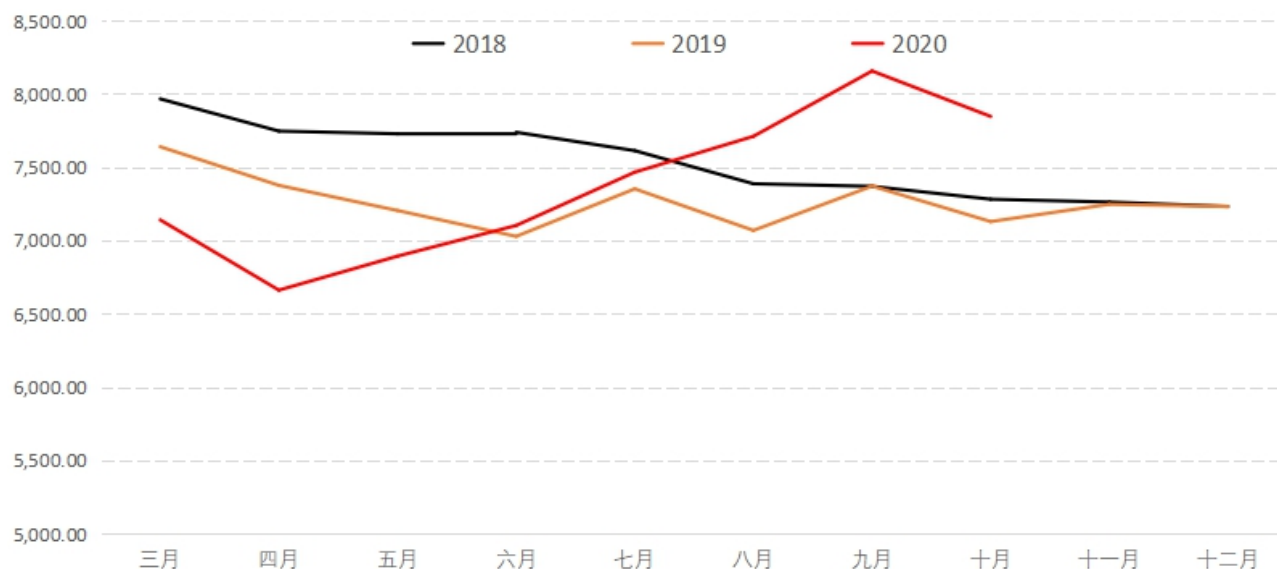
图：轮胎开工率



数据来源：WIND 国信期货

据国家统计局公布的数据显示，中国10月橡胶轮胎外胎产量为7846.2万条，同比增15.2%。1-10月橡胶轮胎外胎产量较上年同期减少2.1%至6.61亿条。7月份以来，随着国内各地基建、工矿等项目开工逐步提升，内销替换胎市场需求小幅提升，随着国外疫苗推广应用，提振轮胎外销市场需求，对轮胎行业恢复有明显的利好作用。

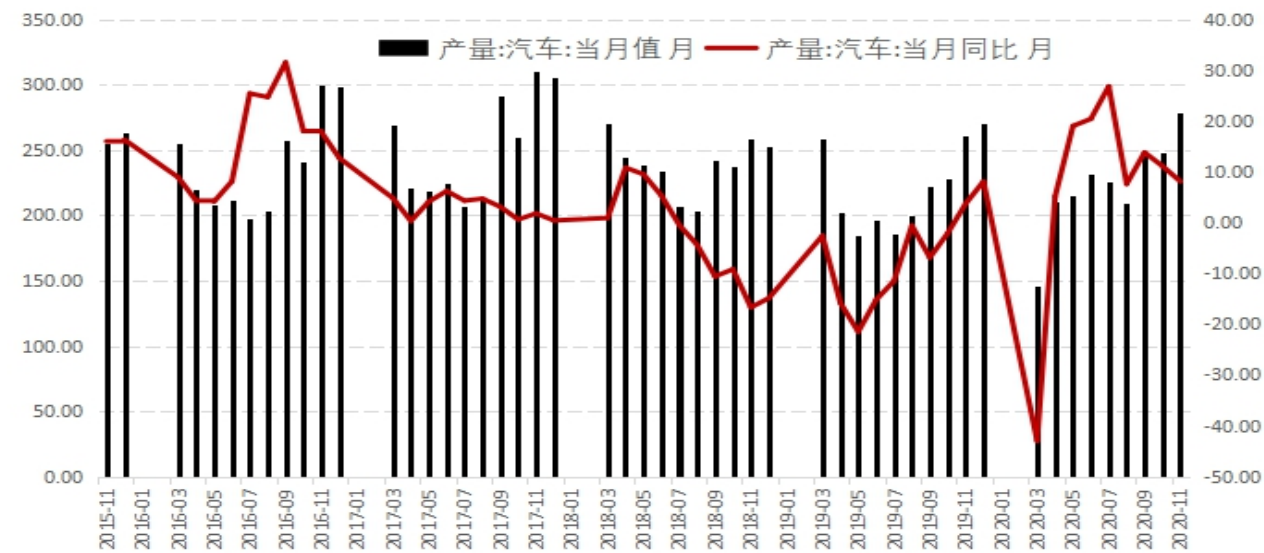
图：橡胶轮胎外胎产量



数据来源：WIND 国信期货

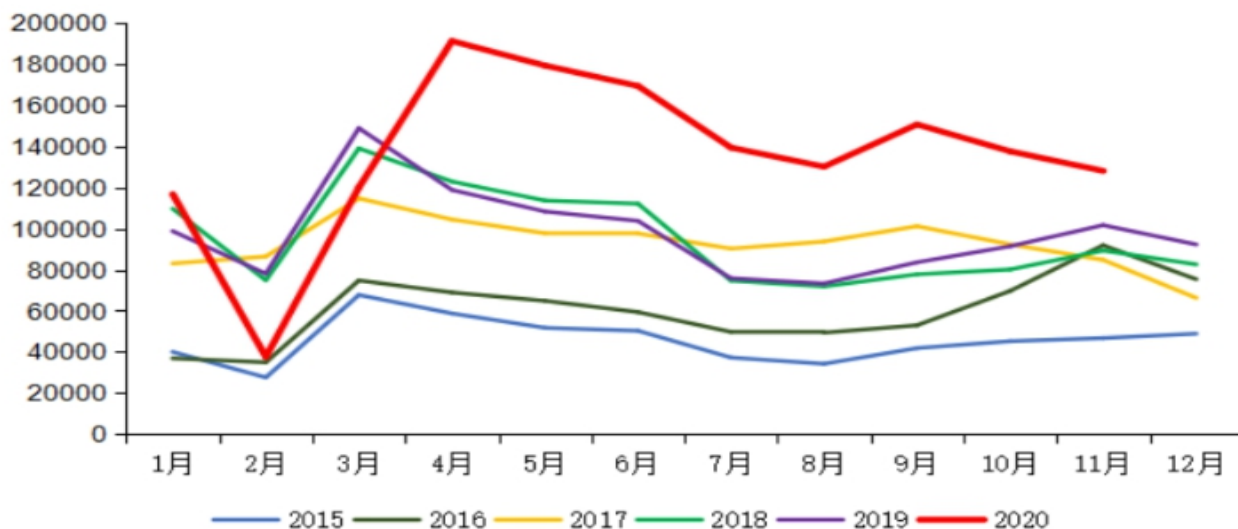
国内外橡胶消费端持续改善，据中国汽车工业协会统计分析，2020年11月，汽车产销延续了增长势头，产销量均创年内新高。1-11月，汽车产销降幅收窄至3%以下。据第一商用车网数据显示，11月我国重卡市场预计销售各类车型约12.8万辆，环比下降7%，同比增长26%。今年前11个月，重卡市场累计销售各类车型约150.2万辆，同比增长39%，净增长超过42万辆。据悉，截止到今年11月份为止，中国的重卡市场已经连续八个月刷新当月销量纪录。

图：中国汽车月度产量



数据来源：WIND 国信期货

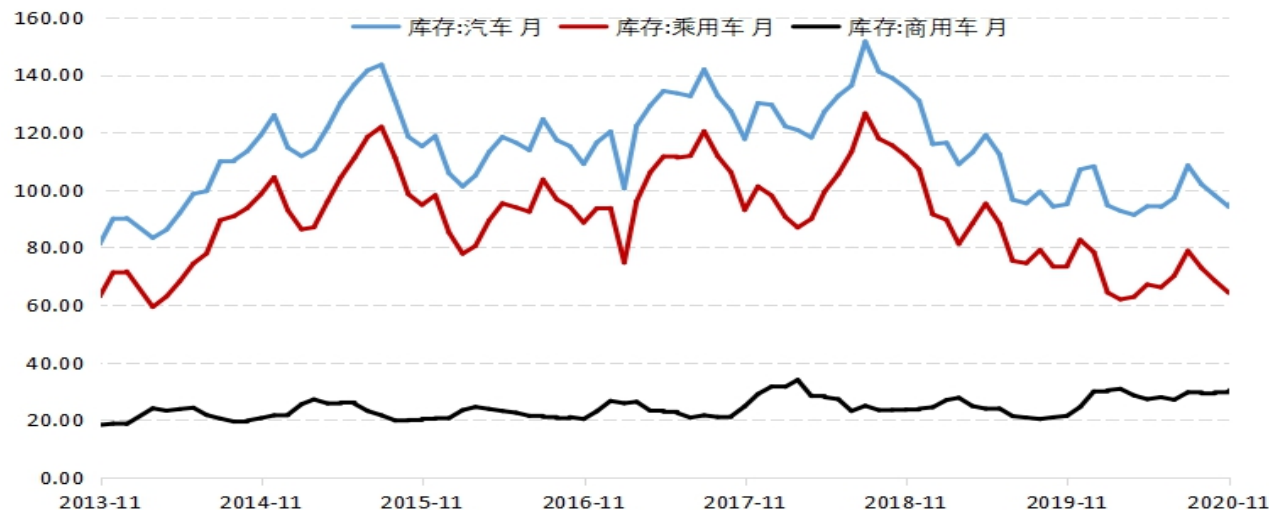
图：中国重卡汽车月度产量



数据来源：第一商用车网 国信期货

11月30日，中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示，2020年11月汽车经销商库存预警指数为60.5%，较上月上升了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。中国汽车流通协会指出，11月宏观经济持续回暖，双11购物节、国际车展以及新能源下乡等活动的拉动，汽车市场需求稳中向好。天气转冷，部分地区市场短期承压。海南、新疆、昆明等多地出台了汽车消费刺激政策，也加速市场回暖。临近年关补库以及销售考核目标，新车上市以及各类促销活动，经销商盈利能力不足，新车价格倒挂。国家及地方政府提出了要扩大汽车消费，鼓励汽车下乡报废更新等新一轮促消费政策，需要一定的时间落实和释放，汽车市场未来逐步提振。

图：中国汽车库存情况



数据来源：WIND 国信期货

四、后市展望

展望2021年，供应端，全球天然橡胶供应取决于天气和胶农割胶积极性。最近几年以来，全球天然橡胶可开割面积都处于顶部峰值，但是2019年、2020年受干旱、降雨天气影响，实际都出现减产。2021年，天气仍然是不确定性关键因素。目前橡胶价格还是处于长期以来的低位区间，胶农割胶积极性并不是特别高，对产量提升有限。

下游需求端，2020年下半年国内汽车产销、重卡销售情况持续同比高增长的态势，随着国家出台鼓

励汽车消费政策，国内汽车产销数据预计仍然会维持比较旺盛的状态，欧美疫苗推广应用后，疫情如果有效控制住，轮胎出口预计会进一步提高。2021 年橡胶下游需求维持乐观预期。加上全球通胀预期，原油、铜等大宗商品呈现领涨的气氛，2021 年胶价重心有望继续上移。RU 主力合约 2021 年有望在 14000-21000 元/吨区间运行。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为投资者教育用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。