

2021 年天胶形势整体强于去年 ,新高可期

<2021 年橡胶展望> 2020.12

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号

明申中心大厦 26 楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：谭盛中

从业证号：F3059061

电话：021-24016189

邮箱：993822202@qq.com

主要内容：

- ◆ **行情回顾**：国内疫情得到有效控制后，橡胶无论是基本面还是技术面，市场都给出了做多信号，8 月我们预计橡胶价格将在年内上行达到 16000 元/吨水平，最终橡胶价格在 10 月底确实达到目标价位，且之后整体处于宽幅震荡格局。
- ◆ **行情展望**：展望 2021 年，供给端：我们认为橡胶供应处于一季度相对较弱、全年偏强的大背景。因受到拉尼娜气候、泰国橡胶树病以及新冠疫苗大面积接种需要时间等因素影响，年初橡胶产量无法有一个较为明显的恢复，这些因素预计会在一季度年后逐渐减弱乃至消失，同时因橡胶价格上涨刺激供给，届时橡胶产能会有较为明显反弹。国内因 12 月底全面进入停割期，主要看周边国家胶木产量，越南年底基本进入淡季，而多数东南亚国家仍受到疫情的影响，港口货源受到抑制，交割品不足问题仍会延续。
- ◆ **需求端**：伴随疫情的趋于平缓 and 疫苗接种的稳步进行，全球轮胎需求预期明显增强。国内方面，虽重卡需求将回归正常区间，但国家政策持续刺激汽车消费，叠加疫情带来了私家车需求的激增，整体轮胎需求仍然增长明显，同时海外需求拉动明显。
- ◆ **宏观方面**：美联储货币超发，中美经济回暖，整体商品价格处于上升通道。在供需双强的情况下，我们认为明年的橡胶仍然以做多行情为主，主要做多行情在于明年上半年，如遇到 2020 年 12 月的下调情况，可选择逢低做多。而明年下半年，需要注意随着旺季的到来，产量激增，需求恢复是否能抵消产量上涨带来的价格风险。预计明年胶价处于上半年偏强，下半年震荡的格局。
- ◆ **投资策略**：上半年整体偏多，可选择回落逢低做多。下半年伴随增产预期，重点关注需求端增长，谨慎偏多。
- ◆ **风险因素**：随着拉尼娜气候的减弱，极端天气减少，主要产区产量可能会大量释放；疫苗大面积接种情况不乐观，导致疫情得不到有效控制，橡胶需求无法恢复；库存累库激增，导致胶价暴跌。

一.2020 年行情回顾

回顾 2020 年，对天然橡胶而言，今年是非常特殊的一年，总结四个字就是厚积薄发。一季度下跌主要因国内以及海外新冠肺炎疫情爆发导致的全球范围的封锁措施以及交通管制，导致橡胶轮胎需求快速转弱，期货价格也随之大幅下跌，沪胶价格也一度达到了五年新低。而二季度随着国内疫情得到控制，经济和生活活动逐步恢复，沪胶价格开始修复性反弹。而同时，海外疫情加重，特别是东南亚疫情影响了部分海外胶的进口，导致国内供应偏紧为胶价提供了支撑。10 月之后，因国内交割品严重不足，导致期货价格快速走高，同时现货商哄抢原料导致原料端价格出现暴涨。随后，随着国际贸易恢复，市场情绪逐渐恢复理性，并在 14000-15000 元/吨之间宽幅震荡。

图 1：2020 年橡胶主连行情图（日 K）



数据来源：Wind 大陆期货研究所（2020/12/16）

二.2021 年天然橡胶行情展望

展望 2021 年天然橡胶行情，我们主要从全球疫情后阶段对经济复苏的影响；全球供应增加，但增速放缓，泰国供应风险依然存在；国内供给，2021 年海外需求复苏拉动开工率持续增长，国内库存结构等角度分析明年橡胶行情偏强运行的理由和基础。

表 1：橡胶年度供需表

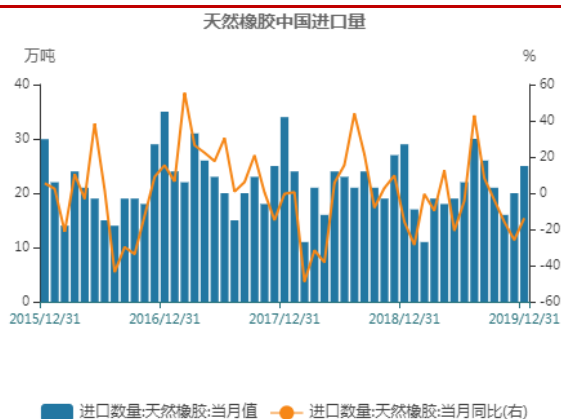
橡胶	年度供需（万吨/年）				
	2017	2018	2019	2020	2021
需求	611	617	590	650	660
供应	644.65	648.35	598.7	648.5	633.5
国内产量	79.8	83.7	81.2	70	75
进口	566.5	566	519	580	560
出口	1.65	1.35	1.5	1.5	1.5
库存变化	33.65	31.35	8.7	-1.5	33.5

数据来源：Wind 大陆期货研究所

2.1 2021 年全球供应增加，但增速放缓，泰国供应风险依然存在

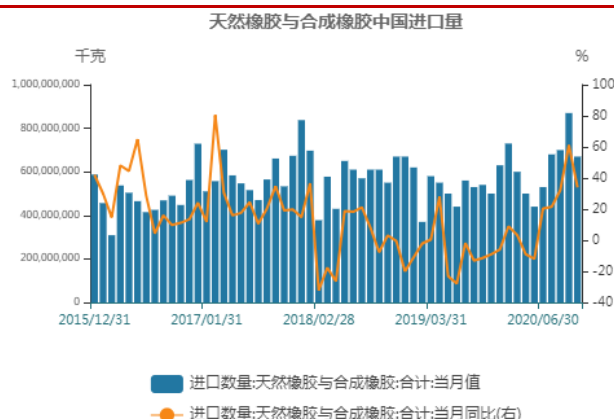
根据 ANRPC 最新一期的消息，由于气候变化、极端天气和橡胶树叶病的原因，2020 年全球天然橡胶生产的前景进一步缩小。预计 2020 年全球产量将为 1259.7 万吨，同比下降 9.0%。由于中国和印度的消费有所改善，2020 年全球天然橡胶消费量可能高于此前预期。预计 2020 年全球消费量预计为 1281.1 万吨，同比下降 6.9%。

图 2：天然橡胶中国进口量



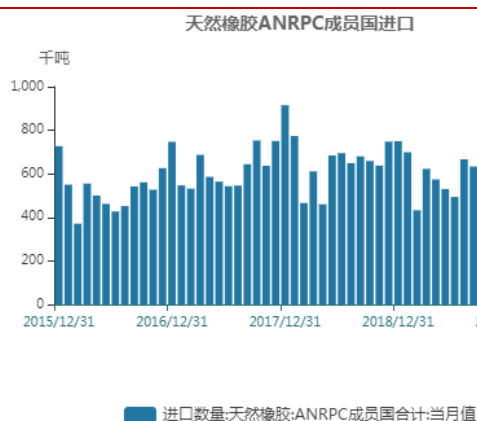
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3：天然橡胶与合成橡胶中国进口量



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4：天然橡胶 ANRPC 成员国进口



数据来源：Wind 大陆期货研究所

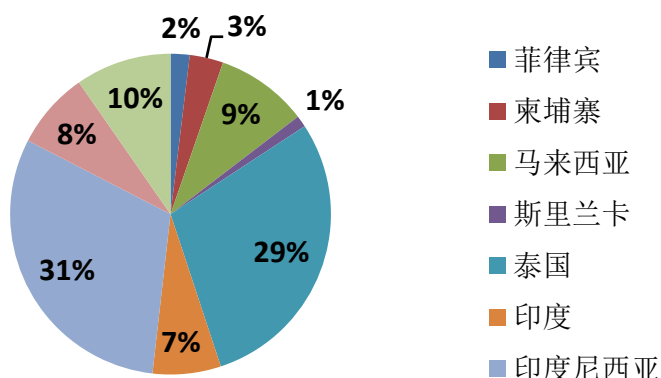
图 5：天然橡胶 ANRPC 成员国出口



数据来源：Wind 大陆期货研究所

据天然橡胶生产国协会(ANRPC)数据显示，1-9 月天然橡胶总产量累计 7797.1 千吨，累计同比下滑 7.3%。其中，2020 年 9 月份，中国天胶产量约为 111.4 千吨，同比下滑 2.7%，环比增长 11.4%。1-9 月天然橡胶总产量累计 426.5 千吨，累计同比下滑 19.4%。与此同时，泰国天然橡胶累计产量下降 2.04%，印度尼西亚下降 13.18%，马来西亚下降 11.54%，越南下降 5.06%，印度下滑 3.31%。虽然受到降雨叠加气温偏低等影响，国内产区提前停割，全乳胶减产，但 11 月后东南亚产区在降雨结束后供应量开始明显回升。

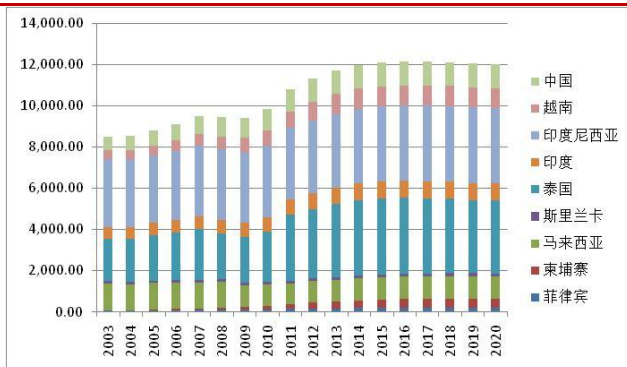
图6：2020年全球橡胶种植面积分布图



数据来源：Wind 大陆期货研究所（2020/12/16）

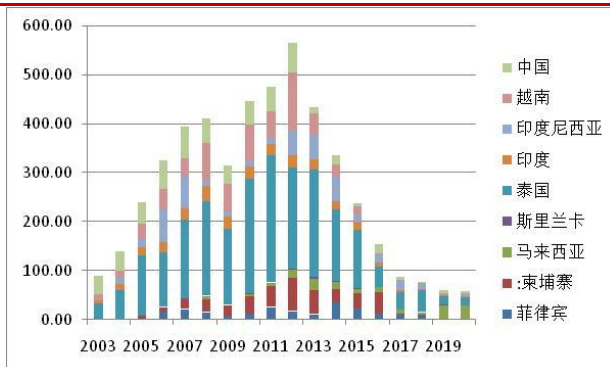
目前，泰国和印度尼西亚各占全球总种植面积的30%，印尼仍保持小幅增长，而泰国种植面积逐渐出现萎缩态势。除泰国和印度尼西亚以外的其他橡胶生产国家均保持种植面积维持稳定。全球范围内新增橡胶种植面积处于较低水平。

图7：全球天然橡胶种植面积（主要国家）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图8：全球天然橡胶新增种植面积（主要国家）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

表2：全球主要生产地区割胶时间表

开割时间	结束时间	主要产地
3月中下旬	11月中旬	中国云南
4月初	12月中旬	中国海南
4月中旬	次年1月底，2月初	泰国北部，越南
4月底5月初	次年2月中旬	泰国南部，马来西亚，印尼北（锦兰一带）
12月中旬	次年9月，10月，11月	印尼北部（巨港一带）

数据来源：Wind 大陆期货研究所

根据 ANRPC 公布的数据显示（图8），新增种植面积在2012年到达高峰后，呈明显的下降趋势，相对应的2021年的新开割面积下降，但2012年新种植的橡胶树割胶旺季还将继续延续到2022年，因此我们预计2021年的供应仍将持续增加，同时叠加今年虽东南亚地区多国受到了洪涝灾害，但相应的雨水充足使得2021年的产量上升，明年总体供应依然偏强。数据方面来看，按2014年的新增种植面积测算，预计产量增加47万吨左右，增速约3%，增速环比下降。但这只能说明橡胶产

能仍然处于增长周期中，而从往年经验来看，橡胶产量更多的取决于天气和原料价格。随着今年下半年橡胶价格的大幅回升，有利于原料的释放，但明年年初海外以及国内主产区的新一季开割初期我们仍需关注的是拉尼娜气候的后续影响。

此次的拉尼娜现象也是推动这波橡胶上涨的主要预期因素之一，橡胶树对气象条件主要要求是光照，温度和湿度。橡胶生产的适宜温度是在 18-40 摄氏度之间，高产还需要充足的光照，同时橡胶生产耗水较多，年降水量需达到 2000 毫米以上才适合生长，但降水量过高也会影响到树木生长，影响产胶。拉尼娜气候会造成极端季候条件增多，例如大风、暴雨洪涝等，这些灾害容易造成橡胶树风害、雨水冲胶、橡胶白粉病的流行，同时会使得开割期推迟和停割期提前，造成产量损失。总的来说拉尼娜现象对于橡胶产量有负面影响。

根据世界气象组织研究，拉尼娜现象已经形成，预计将持续到明年，影响世界许多地区的温度、降水和风暴型式。明年东南亚橡胶主产区可能继续受到拉尼娜气候带来的风暴等极端天气影响其产量。

同时据报道，泰国橡胶研究中心 2020 年 11 月 26 日统计数据显示，泰南地区 14 个府治出现刺盘孢菌引起的橡胶树落叶问题，受害面积达到 35 万 7662 莱，其中受害面积最多的 4 府分别是陶公府 27 万 9315 莱、也拉府 5 万 5180 莱、宋卡府 5950 莱、北大年府 4770 莱。该病菌可导致橡胶树严重落叶从而影响到产量，加上进入雨季，所以当地胶农割胶次数减少。受新冠肺炎疫情、干旱、台风、降雨多因素影响，全球天然橡胶预计减产；此番泰国 14 府、35 万余莱橡胶树感染刺盘孢菌，必将加剧橡胶减产预期，我们猜测此次的减产预期将维持到明年年初。

2.2 2021 年海外需求复苏拉动开工率持续增长

橡胶主要的应用端之一是轮胎行业，其成为下游产业链最先与胶价共振的行业。2020 年 1-9 月份机动小客车胎出口约 1410.598 千吨，较去年同期下滑 12.92%，客运或货运轮胎出口约 2399.958 千吨，较去年同期下滑 6.95%。海外疫情刚刚爆发不久，就出现了轮胎厂出口订单遭遇退订或延期交货的现象，据了解，轮胎厂 3 月份订单多如期发出，而 4 月份订单毁约严重。随着一季度后的国内疫情受到控制，在复产复工的背景下，国内橡胶下游产业开工率持续上升。之后随着海外疫情稳定，需求逐渐恢复，国内轮胎出口也会大幅回升，导致轮胎开工率继续抬升。我们预计随着疫苗的全面接种，在明年二季度之后，国内轮胎开工率会有进一步的成长。

图 9：全钢胎开工率



图 10：半钢胎开工率



数据来源：Wind 大陆期货研究所

数据方面，我们可以看到 12 月份船运订舱紧张情况持续，轮胎出口交货受到很大影响，海外轮胎需求整体依然不错，对多数企业来说，外贸订单量上并没有明显的减少的情况。但是也有部分的企业外贸订单量受到较大的影响。现在因为订舱不及以及船运费高涨倒是一些对价格敏感的客户暂时搁置拿货计划，后续订单量增速明显放缓。整体来看，虽然 12 月份短期内出口影响，目前订单量受影响程度不大，后续随着全球经济复苏，交通限制解开，预计明年轮胎的订单量仍会有很大程度的上涨。

图 11：BDTI 指数图

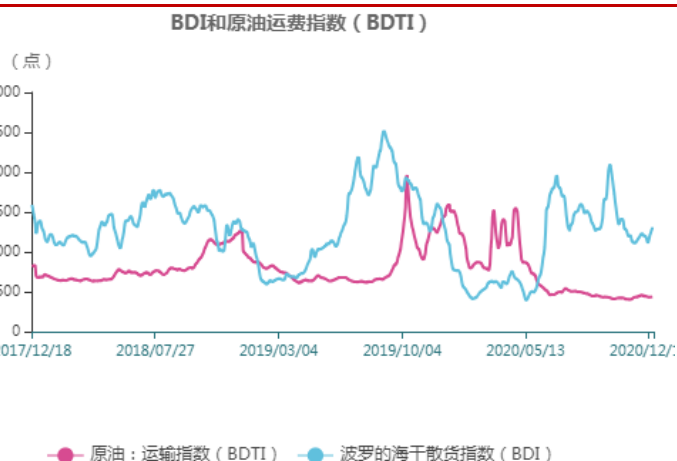
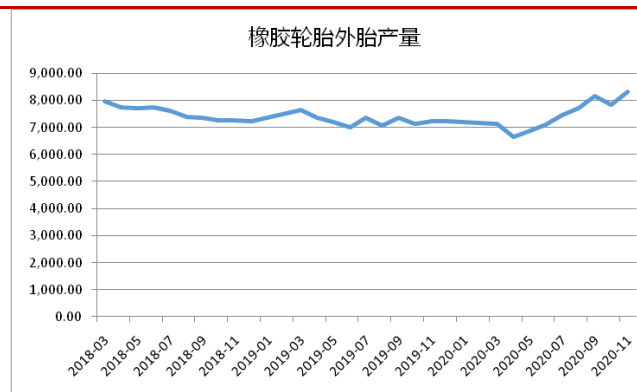
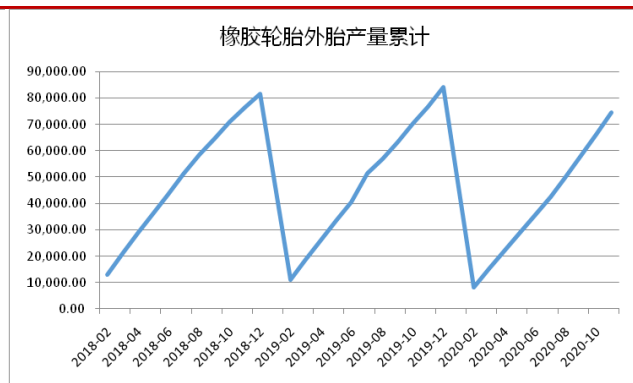


图 12：橡胶轮胎外胎产量



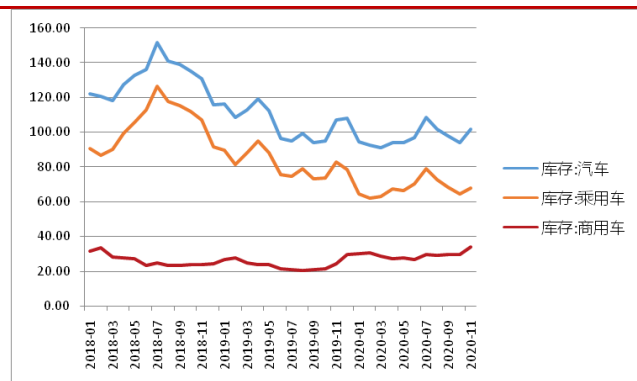
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 13：橡胶轮胎外胎产量累积



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 14：汽车库存



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 15：汽车经销商库存系数



数据来源：Wind 大陆期货研究所

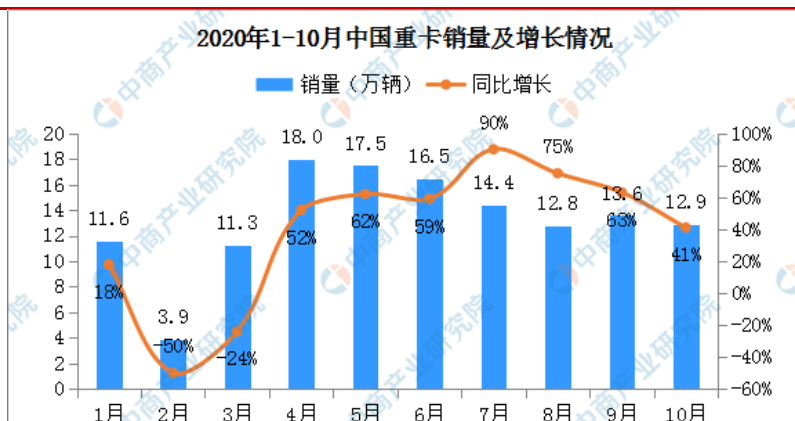
随着明年海外疫苗的全面接种，交通管制会逐步放开，届时需求恢复是可预期的，同时叠加国内11月初出台的关于国内汽车消费的政策，双因素的驱动下，无论是国内还是国外的轮胎需求将会有明显的回升，轮胎厂开工率也将随着高涨。

根据数据，2020年前10月汽车累计销量1969.9万辆，降幅收窄至4.6%。前10月重卡累计销量137.1万辆，同比增长39.9%。新能源汽车前10月销量90.1万辆，降幅收窄至4.9%，其中10月销量同比增长113.4%，下半年以来增长持续加速。10月末汽车厂商的汽车库存为94.2万辆，相比月初下降3.98%；10月汽车经销商库存系数为1.57，渠道库存处于合理状态。10月汽车制造业营业收入和利润总额累计同比增速分别扩大至2.10%/6.60%，与销量共同印证行业复苏。2020年国家有关汽车消费的鼓励政策持续加码，同时叠加疫情带来国内消费者对于私家车消费的需求高涨，整个下半年汽车销售呈现出旺盛的状态。

今年年初因新冠疫情影响，2月份国内重卡销售明显回落，但期间国内宏观政策不断刺激重卡消费，3月份国内数据开始稳步提升。同时随着国内基建以及各地复产复工节奏价格，工程车数据也开始明显改善。明年重卡数据主要提升依然在于基建的增量上，但随着国三标准车的更换完毕，重卡销量对于橡胶需求的支撑将大幅下降，预计2021年国内重卡销量将回归正常范围内。

总的来看，2021年的国内汽车销售量将维持今年的势头继续回升，重卡销售量将回归正常区间，而海外需求环比回升，总体下游需求将有一定程度的上涨，这也是我们看好明年胶价的因素之一。

图 16： RCEP 覆盖橡胶产业链主要区域



数据来源：中商产业研究院 大陆期货研究所

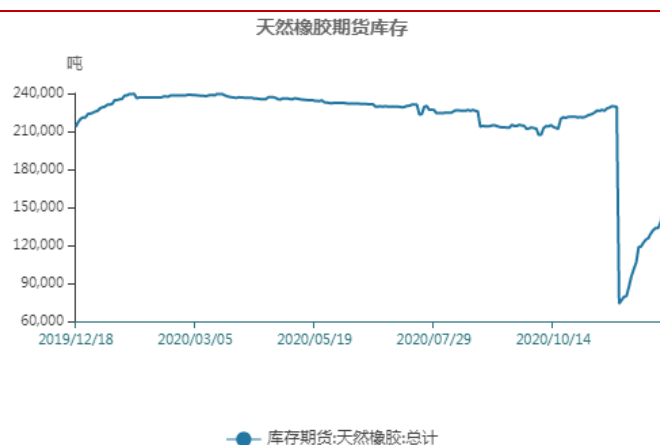
2.3 库存结构分化

2020年内橡胶行情很大一部分也是因为库存，从近几年上期所期货仓单库存来看，今年上期所仓单库存远低于近几年的平均水平。截至10月27日上期所注册仓单库存为22.15万吨，仅为近5年同期均值(35万吨)的65%。从今年的生产情况来看，全乳仓单数量的减少已是板上钉钉，这意味着盘面压力大减，全乳仓单的减量是近期行情的主要支撑逻辑。根据交易所公布的到期仓单数量，在这22万吨的仓单库存中，约有19万吨的老胶仓单在11月到期，老胶仓单注销后仓单的数量将减少。按照往年来看，四季度新全乳的入库量要整体高于其他月份，但是今年10月海南受台风影响明显，割胶作业受阻严重，加重了全年供应偏紧的问题，同时四季度SCRWF产量难有效提升。如果按照近5年在11月老胶仓单注销后，到12月月底平均新增6万余吨的新胶仓单(2020年以来生产的新胶)来看，到第四季度末盘面的仓单数量也仅为14万张上下。总的来看，全乳胶仓单的偏紧是现阶段最

主要的矛盾点，2020年仓单量(22万吨左右)明显低于近五年，仅次于2015年。其次，结合11月老仓单集中注销问题，根据上期所公布的数据，11月合约面临19万吨老仓单注销问题，考虑云南还有1个月停割，海南还有将近2个月停割，全乳胶仓单还会增加，但是加上目前老胶仓单注销后的3万吨，其数量是远远低于往年的新胶仓单数量的。仓单库存持续低位，可交割标品数量不足，因此，在此现实基础和预期判断下，仓单偏紧问题就开始凸显，对盘面带来利好支撑。

同时我们预计2021年国内库存结果或将有所转化，随着海外需求的逐步恢复，深色胶的需求将会持续增加，尤其是明年1月份高产结束后，新增的供应量将会减少，那么上半年深色胶库存将会有个持续去库的过程。浅色胶方面，因利润优势，明年上游产量会对其有所倾斜，需求好转，拉动产能增加，供应紧张的情况将得到缓解，届时会有个累库的过程。

图 17： BDTI 指数图



数据来源：Wind 大陆期货研究所

2.4 RCEP 对橡胶关税的影响

我国天然橡胶国内产量相对较少，大部分消费需要依赖进口，对外依存度极高，高达85%。2020年一季度，我国橡胶进口贸易收到疫情的冲击，但纵观全年，我国天然橡胶进口量与市场供需关系基本相吻合。中国视天然橡胶的消费大货，约占全球总消费量的40%，而其中绝大部分依靠海外进口。根据天然橡胶生产国协会(ANRPC)数据显示，2020年1-10月，中国累计进口天然橡胶超过450万吨，反而比去年同期增加58.7万吨。

据报道，2020年11月15日，《区域全面经济伙伴关系协定》(以下简称“RCEP”)在2020年东盟轮值主席国越南的组织下正式签署。据官方媒体报道，RCEP协定货物贸易自由化成果丰硕，各成员之间关税减让以立即降至零关税、十年内降至零关税的承诺为主，自贸区有望在较短时间内取得重大阶段性建设成果。财政部认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，积极参与并推动RCEP协定，在货物贸易关税减让等方面开展了大量细致工作。下一步，财政部将积极做好协定关税减让相关工作。

包括中国在内，东盟十国及日本、韩国、澳大利亚、新西兰15个国家正式签署《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)，标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成，有利于实现区域内高水平的贸易自由化。RCEP15个成员国2019年人口规模22.7亿，GDP26万亿美元，出口总额5.2万亿美元，占全球总量约30%(体量高于USMCA、CPTPP)，RCEP自贸区有望推动中国形成双循环的发

展格局。RCEP 经过八年谈判正式落地后：90%的货物贸易将实现零关税，中日首次达成双边关税减让安排；统一的原产地规则，允许在整个 RCEP 范围内计算产品增加值；拓宽了对服务贸易和跨国投资的准入；增加了电子商务便利化新规则。中国是全球最大的天然橡胶进口国，我国进口来源主要有泰国、马来西亚、印度尼西亚、越南、缅甸、老挝和柬埔寨等，均为 RCEP 成员国。泰国是中国最重要的天然橡胶购买渠道，进口量占比超过一半；来自马来西亚和印尼的天然橡胶进口量占比由 20%下降至 10%左右；来自越南等新兴产胶国的货源占比逐渐上升，但尚未超过 8%。所以 RCEP 的落地对于天然橡胶的影响非常重大。

图 18： RCEP 覆盖橡胶产业链主要区域



数据来源：互联网 大陆期货研究所

中国和印度是世界上为数不多对天然橡胶征收关税的国家。而目前，虽中国橡胶工业协会一直在呼吁降低天然橡胶进口关税，但目前中国对天然橡胶进口仍然执行较高的关税。根据天然橡胶网的数据，从前中国天然橡胶进口是存在配额的，2004 年以后取消了天然橡胶关税配额制度，但烟片胶和标准胶的进口税率提高到 20%，2007 年引入从量税和从价税从低的机制。根据国务院关税税则委员会 2019-2020 年执行的进口暂定税率等调整方案，天然及合成橡胶等原材料的进口关税税率如下：40011000 天然乳胶税率为 10%或 900 元/吨；40012100 天然橡胶烟胶片税率为 20%或 1500 元/吨；40012200 技术分类天然橡胶(TSNR)税率为 20%或 1500 元/吨，均从低计征。2009 年中国对东盟国家进行不同幅度的降税，除了越南维持 5%之外，泰国、印尼、马来西亚等国协定税率降至 0%。由于混合胶和复合胶在东盟协定的零关税项目下，国内轮胎制造业为规避关税，不得不采用这类质低价高的原料生产汽车轮胎，严重阻碍了行业高质量发展。此后随着政策的沿革，中国混合胶和复合胶进口趋势此消彼长。2015 年实施的复合橡胶通用技术规范，规定复合橡胶中生胶含量不应大于 88%。中国复合胶进口量从此一蹶不振，混合胶取而代之成为进口的主力品种。2019 年海关总署发布关于明确税则号列 40028000 项下混合胶归类认定的通知，海关对混合胶进口认定标准的调整导致混合胶进口量阶段性萎缩，不过实际通关放行无虞令混合胶进口再度崛起。即使 2020 年橡胶市场受到疫情冲击，零关税的混合胶在前三季度的表现仍大放异彩，进口规模远超天然乳胶和标准胶。

而现在随着 RCEP 的签署和落地，天然橡胶可能会迎来春天，未来中国可能会进一步下调甚至取消天然橡胶进口关税。如果中国天然橡胶进口关税逐步下调，下游轮胎行业就无需再采用质量低价格高的混合胶进行避税，从而天然橡胶将再次走上王座。

三.总结及策略建议

国内疫情得到有效控制后，我们对橡胶超跌格局进行了分析，无论是看基本面还是技术面，都认为市场给出了做多信号，在 8 月份橡胶价格仍处于底部震荡格局之时就做出了橡胶价格将在年内上行达到 16000 元/吨的市场预测，行情上，橡胶价格在 10 月底确实达到了目标价位，且之后整体处于宽幅震荡格局。

那么对于 2021 年的橡胶行情，我们认为总体来看明年橡胶供应因处于一季度相对较弱，全年偏强的大背景。因受到拉尼娜气候、泰国橡胶树病以及新冠疫苗大面积接种需要时间等因素影响，年初橡胶产量无法有一个较为明显的恢复，但随着时间推移，这些因素预计会在一季度年后逐渐减弱乃至消失，同时因橡胶价格的上涨刺激供给，届时橡胶产能会有较为明显的反弹。而需求方面，随着疫情的趋于平缓 and 疫苗接种的稳步进行，全球轮胎需求预期明显增强。国内方面，虽重卡需求将回归正常区间，但国家政策持续刺激汽车消费，叠加疫情带来了私家车需求的激增，整体轮胎需求仍然增长明显。宏观方面，美联储超发，中美经济回暖，整体商品价格处于上升通道。在供需双强的情况下，我们认为明年的橡胶仍然以做多行情为主。如遇到 2020 年 11 月的下调风险，可选择逢低做多。