



南华期货  
NANHUA FUTURES

股票代码  
603093

# 进入开割季后，天然橡胶基本面分析与市场展望

咨询服务部 戴高策 Z0015286

# 行情总结与观点

潮起潮落，重新出发

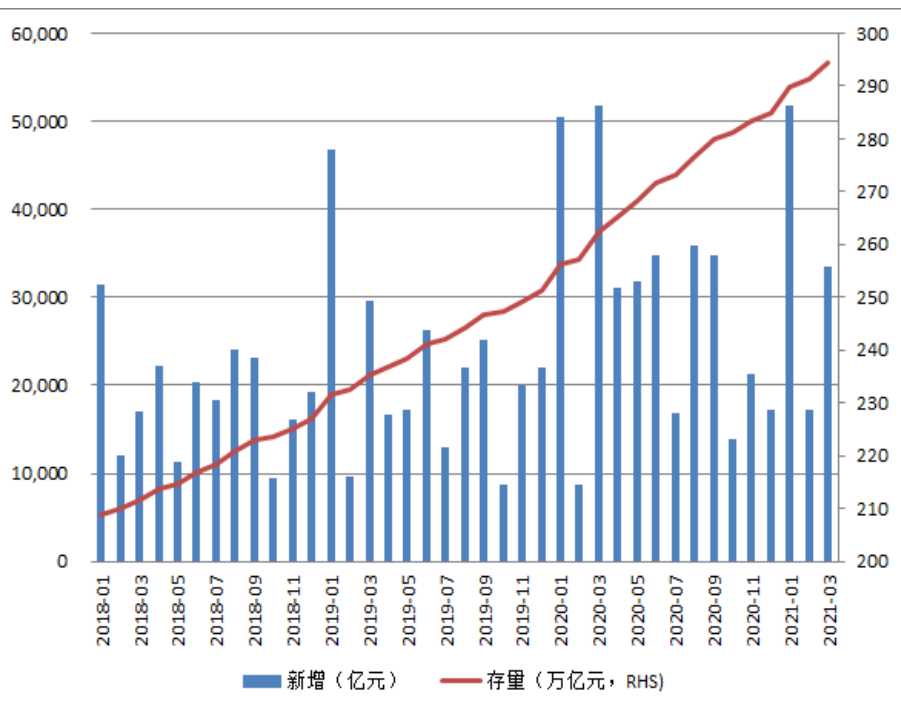


南华期货  
NANHUA FUTURES

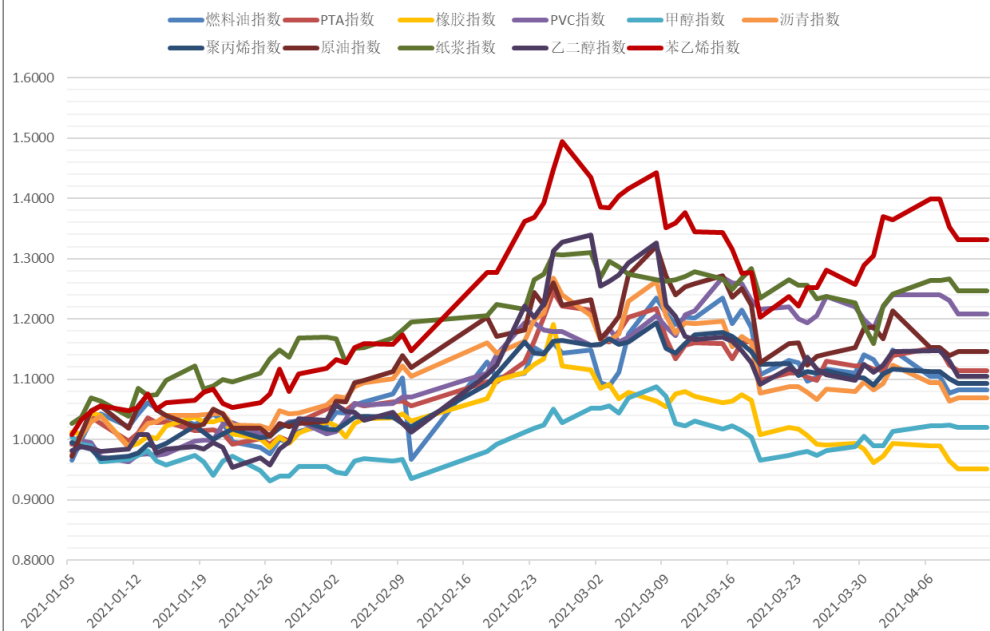
## 博弈&情绪？



多头与空头双方各自的筹码不同，还要猜测对方持有的筹码



南华能化强弱指数（以2021年1月1日为基准1）

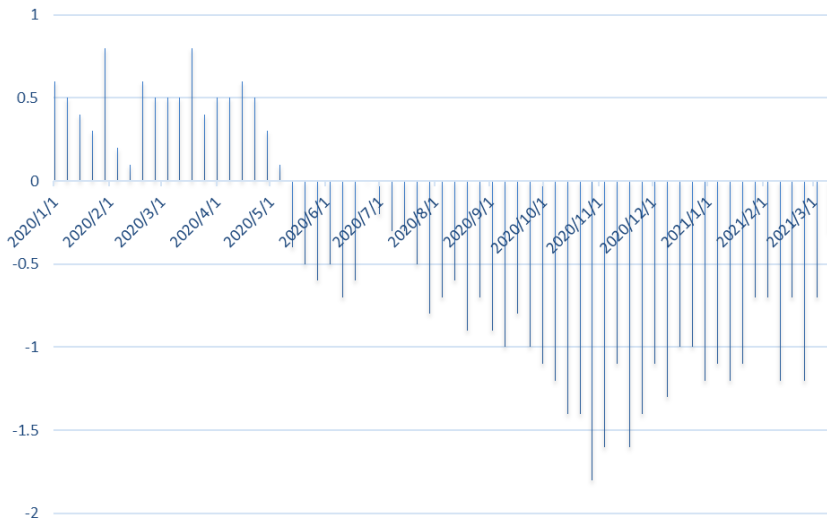


# 供需格局



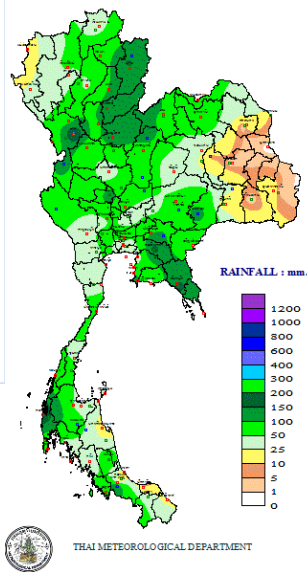
# 拉尼娜现象减弱

NINO3.4指数

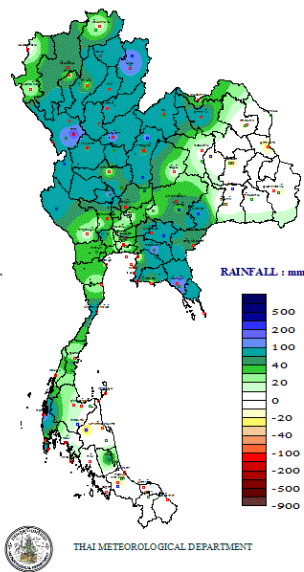


截止3月31日NINO3.4指数在  
**-0.5**，拉尼娜现象较前期已  
有明显的减弱

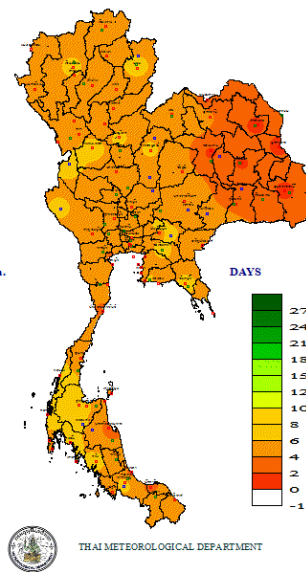
TOTAL MONTHLY RAINFALL  
FROM 1-11 เมษายน 2021



DEPARTURE FROM NORMAL  
FROM 1-11 เมษายน 2021



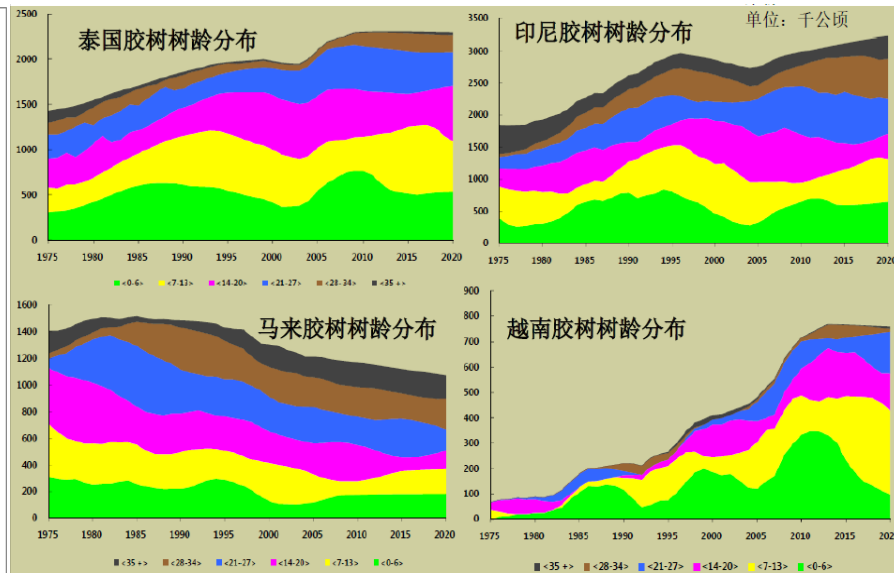
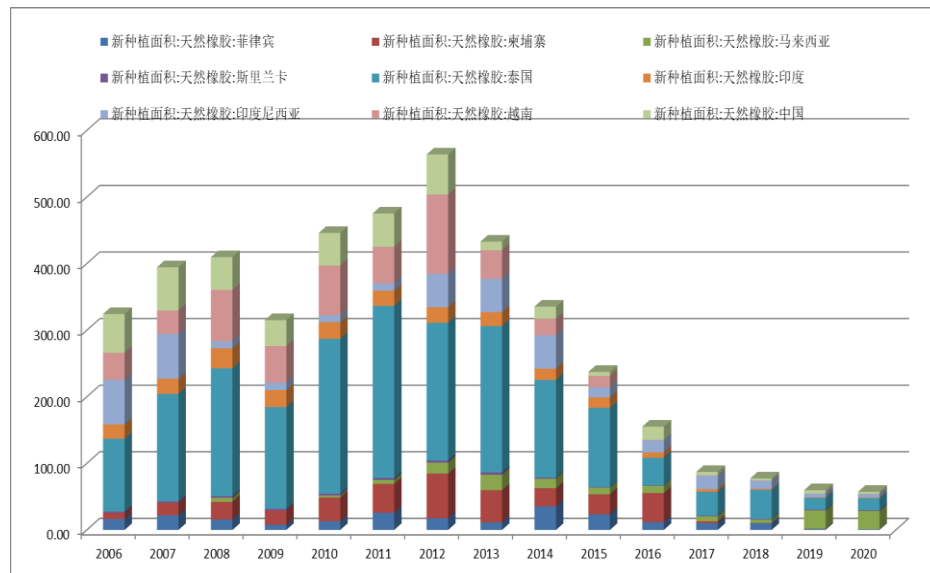
NUMBER OF RAINY DAYS  
FROM 1-11 เมษายน 2021



# 主要产区降水情况

橡胶主产区天气跟踪-数据截至20210410

								2021	年	第	13	周
国家	区域	当周降雨量 (mm)	周5年累计降雨量均值 (mm)	累计 同比	累计 偏离	气温(℃)	5年气温均值 (℃)					
泰国	中部	1.4	57.94	39.85%	-35.80%	32.91	30.80	热季：2月中旬-5月中旬 雨季：5月下旬-10月中旬 凉季：11月-次年2月中旬				
	东部	1.5	124.12	29.80%	-16.13%	31.09	29.02					
	东北部	5.6	76.4	18.18%	-3.01%	33.39	29.80					
	北部	4.3	46.58	990.20%	19.36%	29.24	27.81					
	南部	60.4	289.94	153.34%	-47.75%	28.20	27.90					
	西部	6.6	66.44	207.69%	-33.77%	29.33	27.95					
印尼	苏门答腊地区	87.4	739.36	-3.75%	-0.31%	25.56	25.46	干季：6月-10月 雨季：11月-次年3月				
	北苏门答腊	128.1	766.7	-25.24%	-15.08%	24.33	24.57					
	西苏门答腊	70.3	897.14	16.62%	1.75%	23.54	23.63					
	南苏门答腊	50.1	833.16	-19.85%	-8.77%	26.66	26.29					
	西加里曼丹	49	1019	2.69%	9.82%	26.00	26.17					
	南加里曼丹	84.6	1088.2	-17.52%	3.84%	26.39	25.91					
	中加里曼丹	103	975.92	-13.44%	-4.01%	26.87	26.46					
马来	马来西亚	52.5	699.78	66.88%	19.81%	25.79	25.61	西马东海岸、东马沙巴等雨季11月-次年2月；西马西海岸4月、5月、10月降水较多。				
越南	越南	1.7	121.2	-29.57%	-34.57%	26.57	24.55	热带季风气候 北方：四季分明 南方：旱季：11月-次年4月，雨季：5-10月				
	北中部	1.2	151.08	-36.68%	-20.70%	27.66	24.15					
	南中部	0.6	114.6	57.47%	-45.72%	26.54	25.12					
	中部高山区	0.3	57.96	28.41%	-61.01%	25.96	24.73					
	东南部	0.1	24.56	90.57%	-58.88%	30.81	29.64					
	湄公河三角洲	0	86.26	9.84%	-59.89%	30.74	29.86					
缅甸	北部	22.1	81.18	-41.90%	-47.40%	22.70	22.59	热带季风气候 热季：3月中旬-5月中旬 雨季：5月中旬-10月 凉季：11月-次年2月				
	东部	0.2	46.46	41.24%	-11.54%	23.67	23.57					
	西部	2.5	55.78	-85.88%	-91.04%	24.40	23.76					
	南部	8.1	79.54	101.00%	-49.21%	27.83	26.79					
老挝	老挝	3.4	94.32	37.93%	-15.18%	27.29	25.06	雨季：5-10月，旱季：11月-次年4月				
印度	喀拉拉邦	23.2	90.74	217.48%	108.18%	28.10	28.41	热带气候：每年7-9月是雨季				
中国	海南	0.6	86.6	9.97%	-9.58%	27.59	25.00	海南：5-10月多雨季，占全年70%-90%。1-次年4月为少雨季。台风主要发生在在6-11月夏季，集中在8-10月。 西双版纳：雨季：5月下旬-10月下旬，雨季降水占全年降水90%以上；旱季：10月下旬-次年5月下旬。				
	海口	2	107.78	23.59%	-10.56%	28.61	25.93					
	三亚	0.3	61.22	5.68%	-14.90%	25.69	24.84					
	西双版纳	0	98.82	387.92%	18.50%	22.96	21.93					

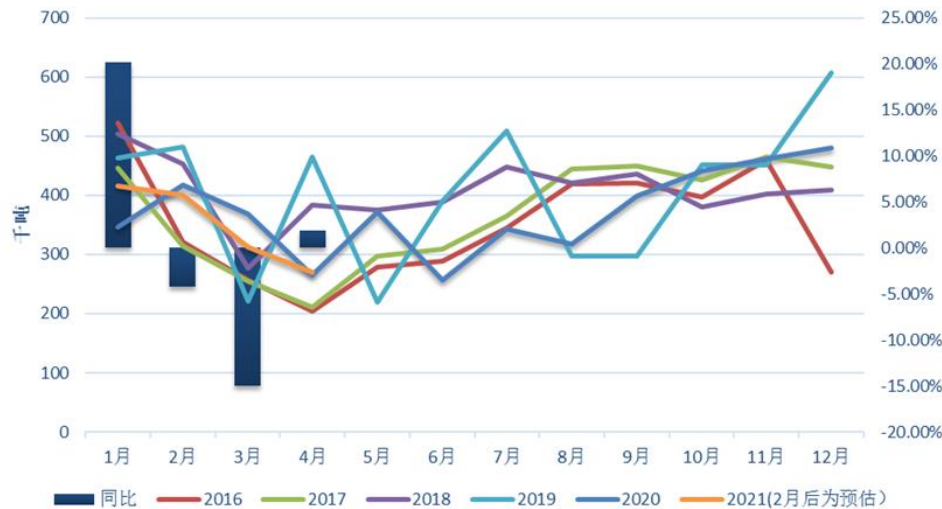


新种胶树开割带来的产能增速放缓，树龄结构上看泰国处于稳定期，印尼则可能逐渐步入下行期

资料来源：南华研究 IRSG



泰国各年度产量

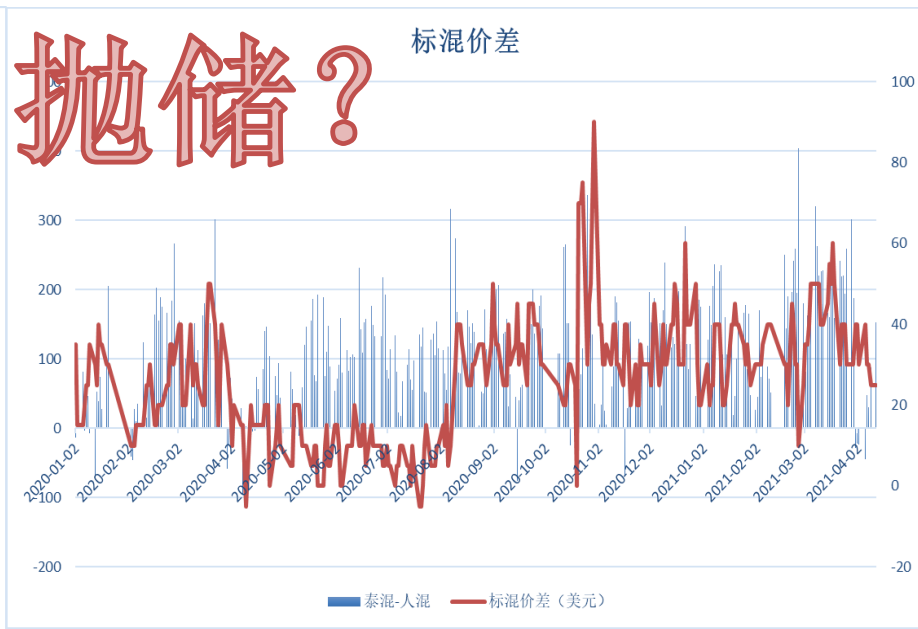
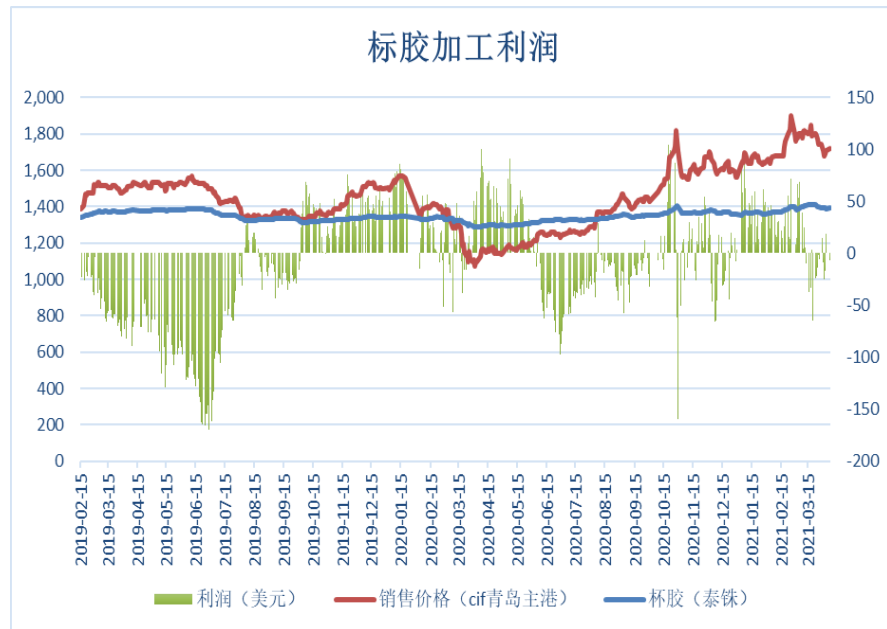


自泰国天然橡胶进口（包括混合胶中天胶部分）(千吨)



对平衡表做一修正后，我们预计2、3月产出略有下滑，4月份天气较好开割顺利同比会有小幅回升。成品库存不高，原料库存也在一般水平，未来开割后预计价格在库存支撑下尚能维持在较好的水平

1-2月份，泰国出口到中国的天然橡胶（包括混合胶中部分）总量在**52.1万吨**左右，累计同比下降在**9.4%**左右。



资料来源：南华研究 qinrex

加工利润较低，高价原料支撑外盘价格

国内外橡胶价格倒挂，4、5月到港压力会较小可能继续去库

## 印尼天然橡胶产量



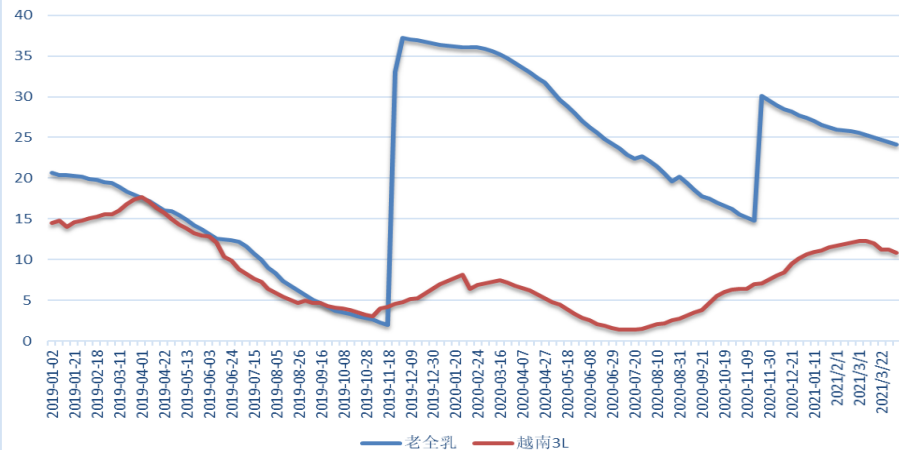
## 自印尼天然橡胶进口（包括混合胶中天胶部分）(千吨)



中长期考虑来看，印尼胶树的树龄偏大，4月份以后仍有强降水影响，近两年多处于产出下滑的态势中，21全年产出预计仍是有轻度减产。

印尼1-3月天胶出口**63万吨**，同比增**1.6%**。从各品种来看，标胶出口**61.5万吨**，同比增**1.5%**；烟片胶增**16.7%**；乳胶降**69%**。1-3月混合胶出口**1.1万吨**，同比降**15.4%**。

老全乳&3L

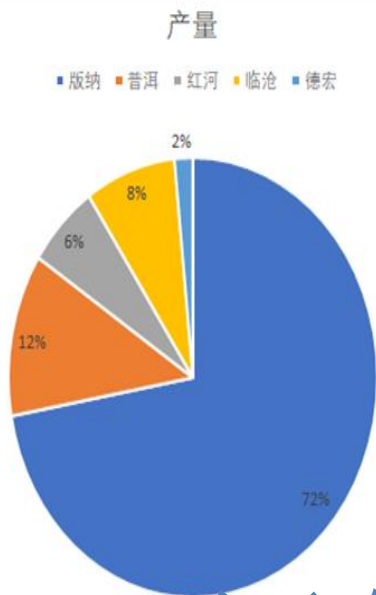


自越南天然橡胶进口（包括混合胶中天胶部分）(千吨)



3L胶累库并不明显，变向说明浅色胶制品需求表现尚可

1-2月越南出口天然橡胶同比增57%至**10.7万吨**，各品种均呈现不同程度的增加；天胶出口中国**1.9万吨**，同比增**98%**；混合橡胶出口中国同比增**73%**至**18.5万吨**。



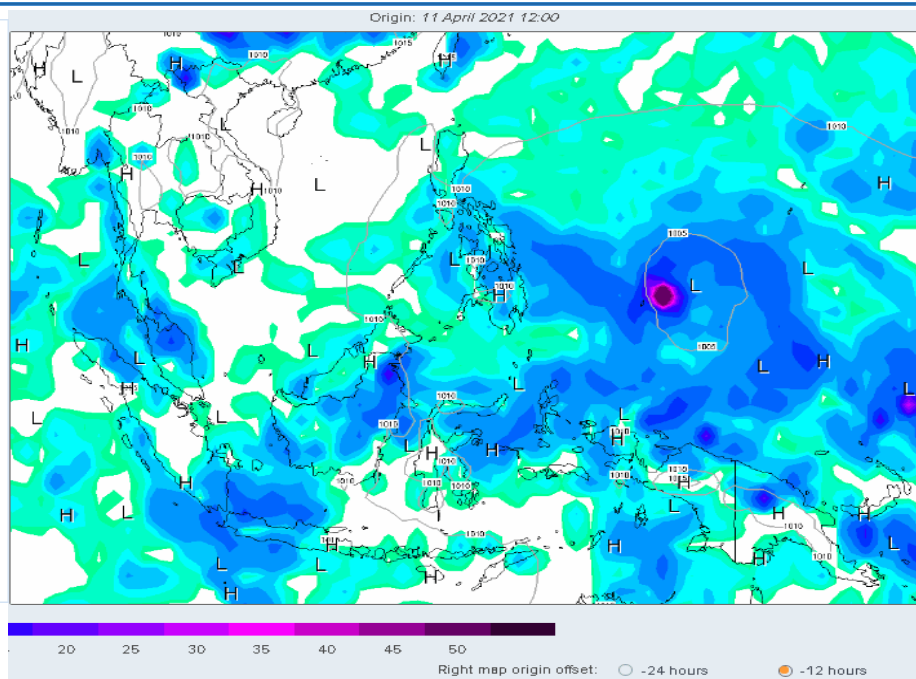
## 缅甸？



开割初期收胶量不高，5月份指标货可能进入



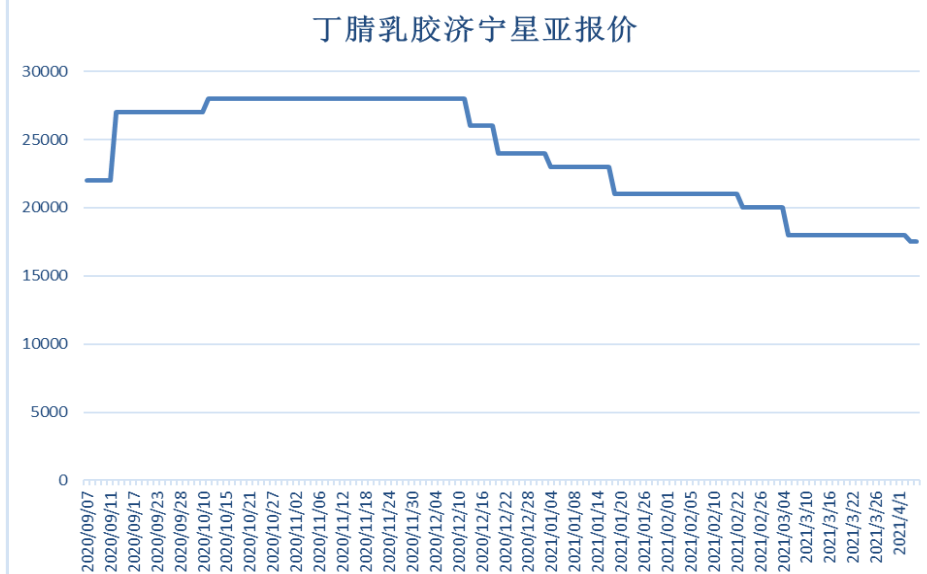
海南浓乳-全乳收胶价



开割初期海南进浓乳厂的原料在15000左右

资料来源：南华研究 隆众资讯

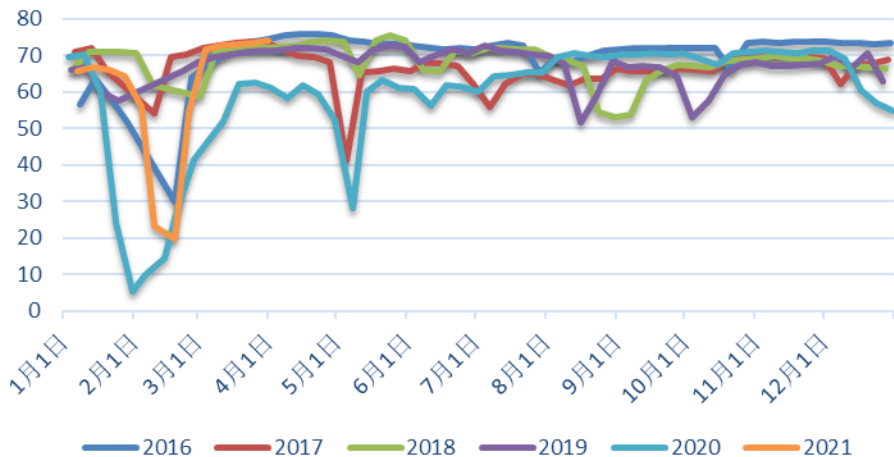




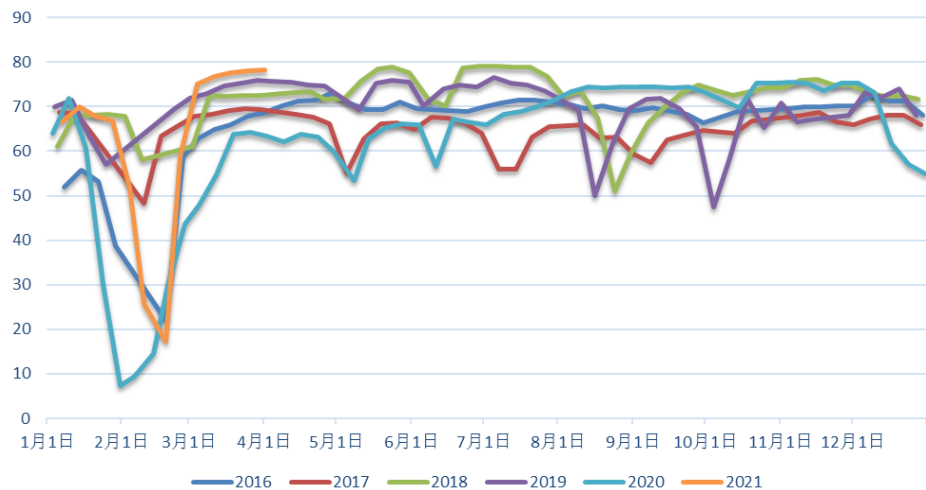


需求端

## 半钢胎开工率



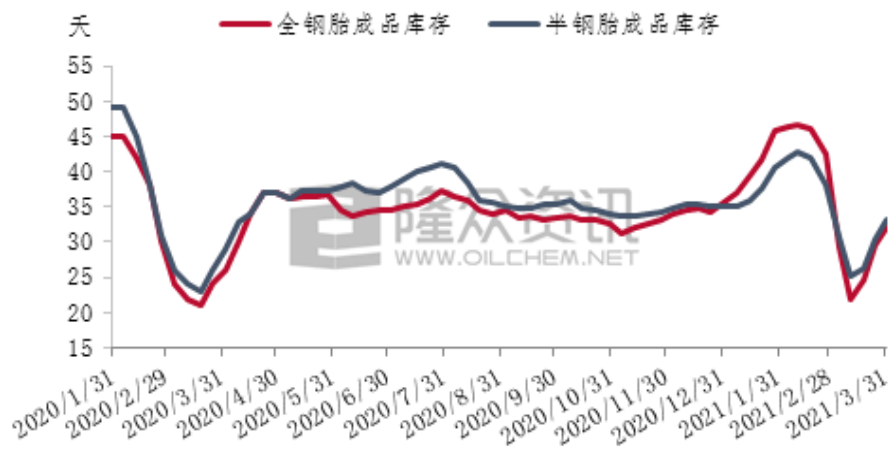
## 全钢胎开工率



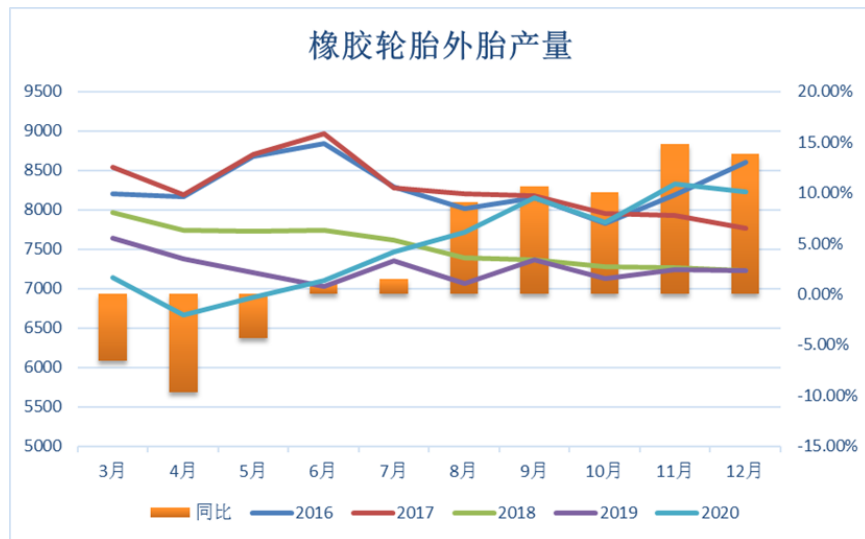
资料来源: QINREX 南华研究 隆众资讯

开工率仍然维持在高位消化前期订单

图 山东省轮胎样本企业库存周转天数走势图



橡胶轮胎外胎产量

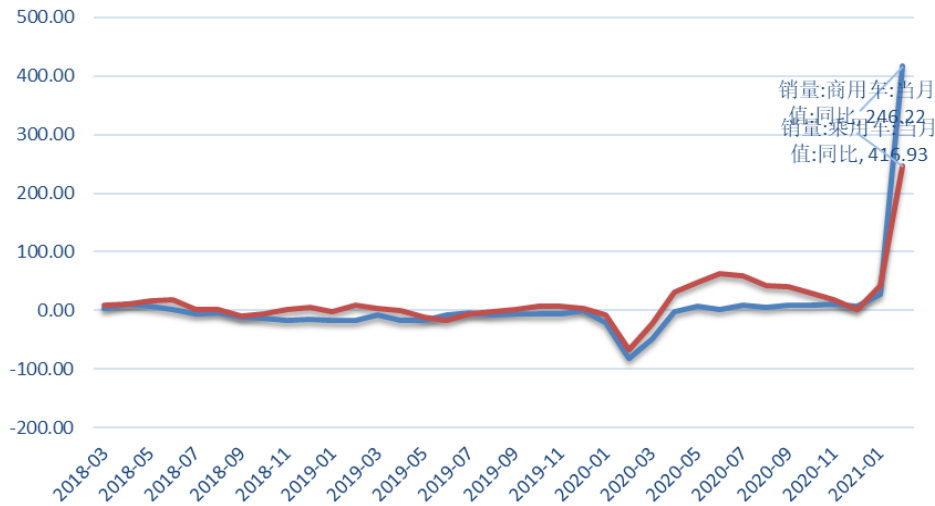


资料来源: QINREX 南华研究 隆众资讯

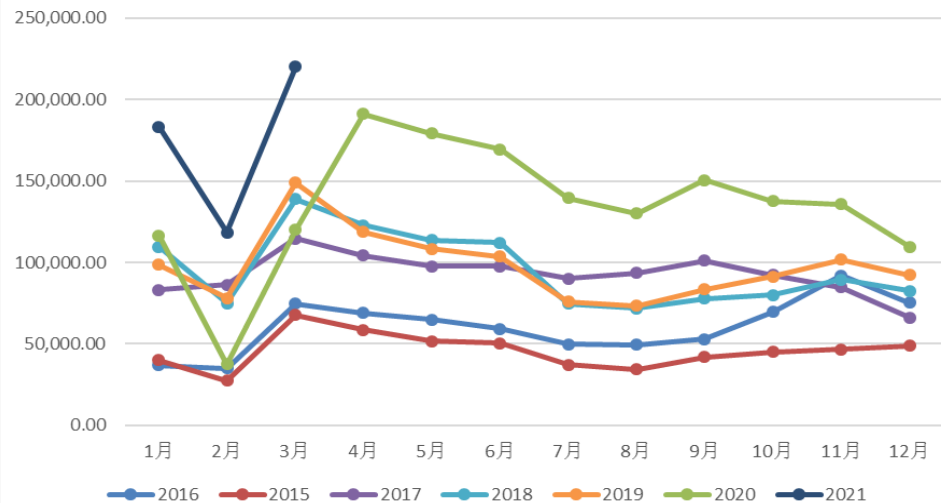
轮胎外胎产量:19年3月份时累计外胎产量在18700.4万条, 2021年2月累计值已达13320.8万条

## 乘用车&重卡销量

汽车销量同比

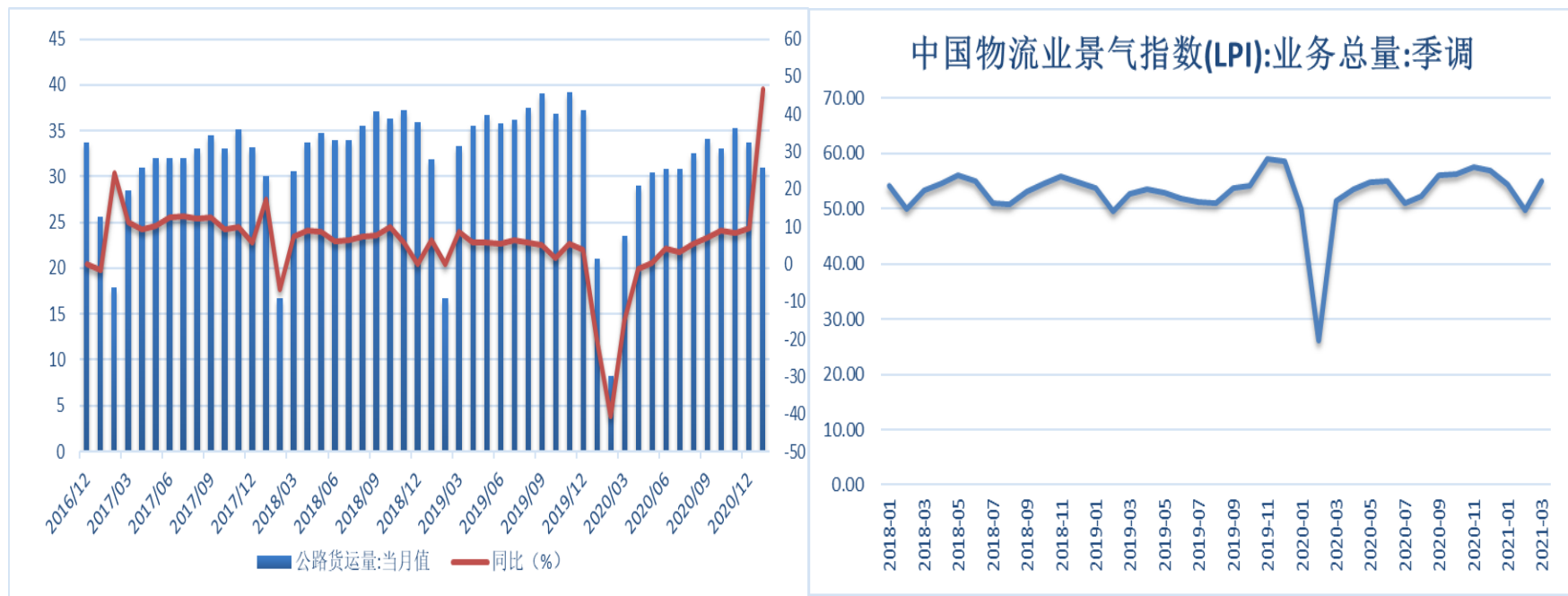


各年重卡销量



乘用车市场1-2月的零售累计达到**333.8万辆**，同比增长69.6%，实现了乘联会2005年开展零售数据统计以来同期增速的历史新高。

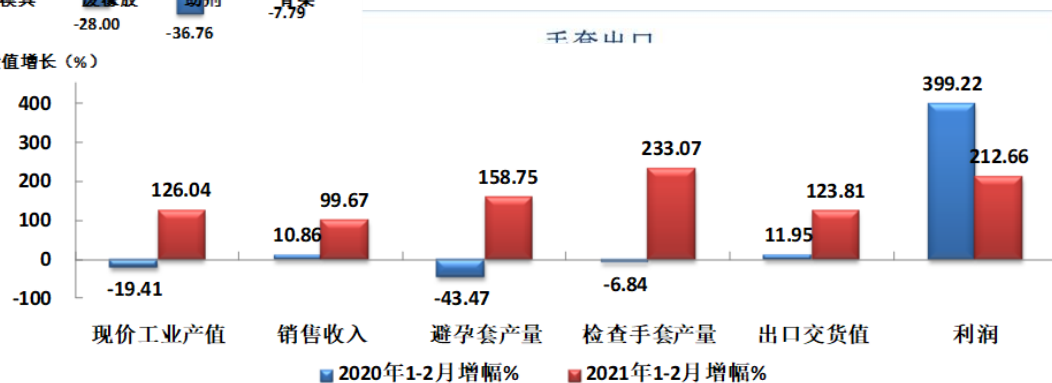
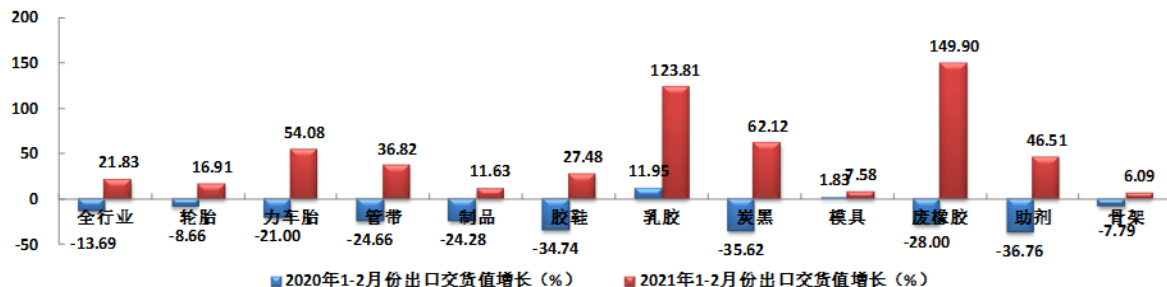
重卡同比产销继续创新高，政策引导下预计21年呈现先强后弱的态势下半年预期一般



替换需求保持正常水平略有偏弱，去年基数过低同比无参考性

资料来源：南华研究 海关总署 统计局





从手套出口数据来看，外科手套出口在去年略有回落后高位持稳，其他手套则继续维持高增速出口增长。马来西亚目前将手套交付给最终客户的交货时间大约为七个月（去年一季度、二季度的交货时间大概为10至12个月）。



## Capacity Index Comparison

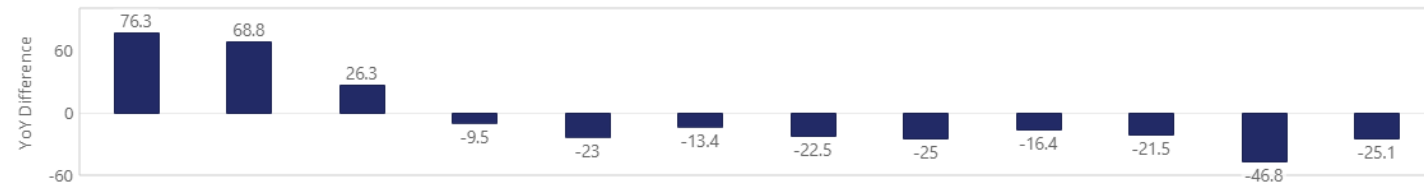
Current Period —●—

Previous Period —●—

Capacity Index

▼ 19.7% Mar 2021 vs Mar 2020

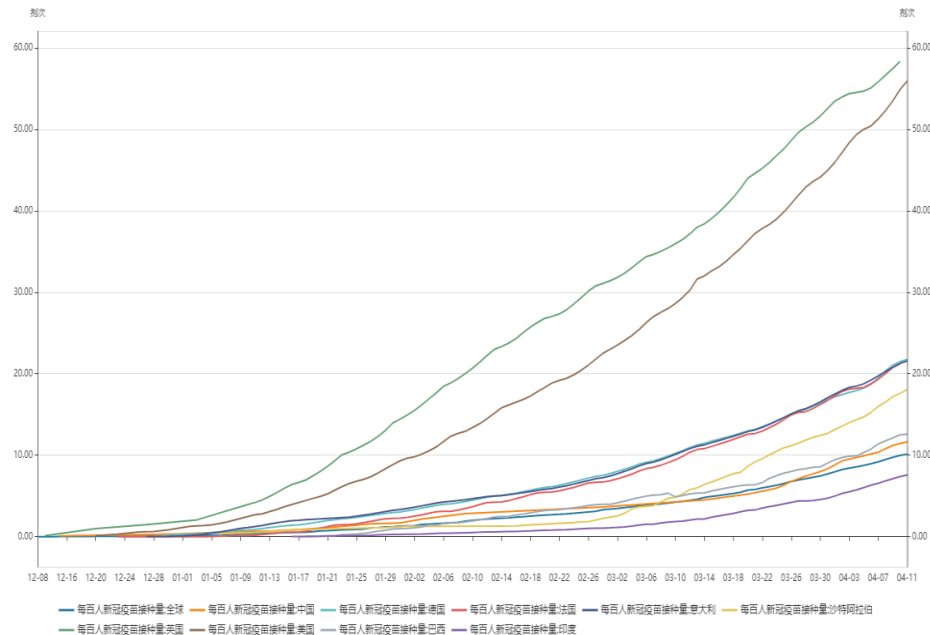
▼ 8.9% Mar 2021 vs Feb 2021



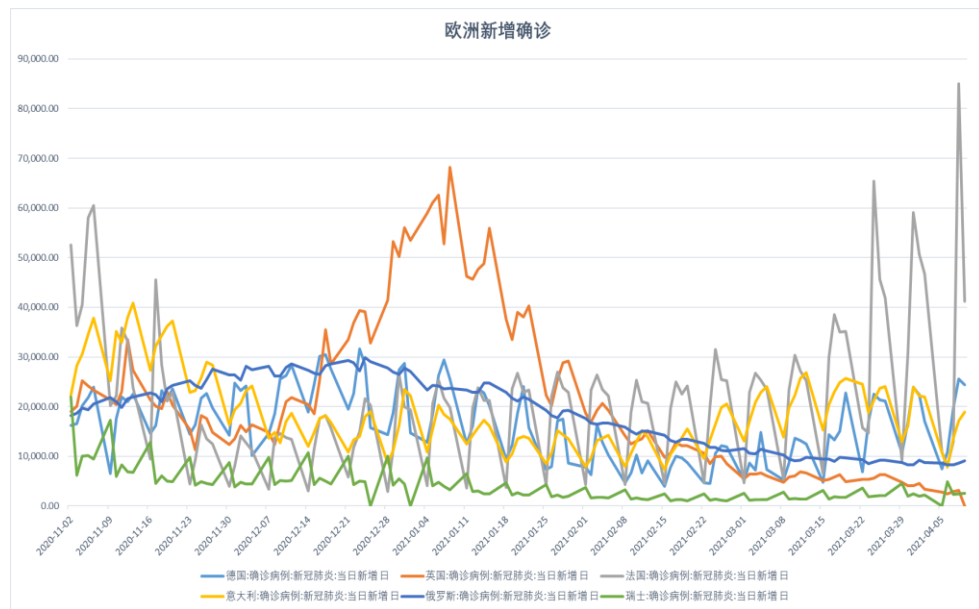
	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
Current Period	184.7	179.8	133.3	105.0	96.8	83.2	88.5	102.8	85.9	100.9	112.2	102.2
Previous Period	108.4	110.9	107.0	114.5	119.7	96.6	110.9	127.9	102.3	122.4	159.0	127.3

需求逐渐恢复，但疫情在一季度末再次反弹，变异恶化后需求预期再次转弱，疫苗注射速度一般，全面恢复需要时间

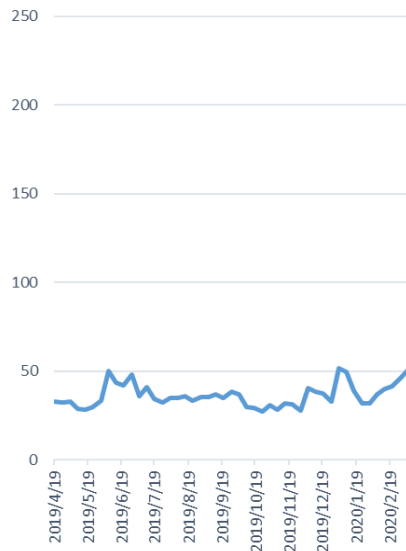
资料来源：南华研究 海关总署 ETRMA



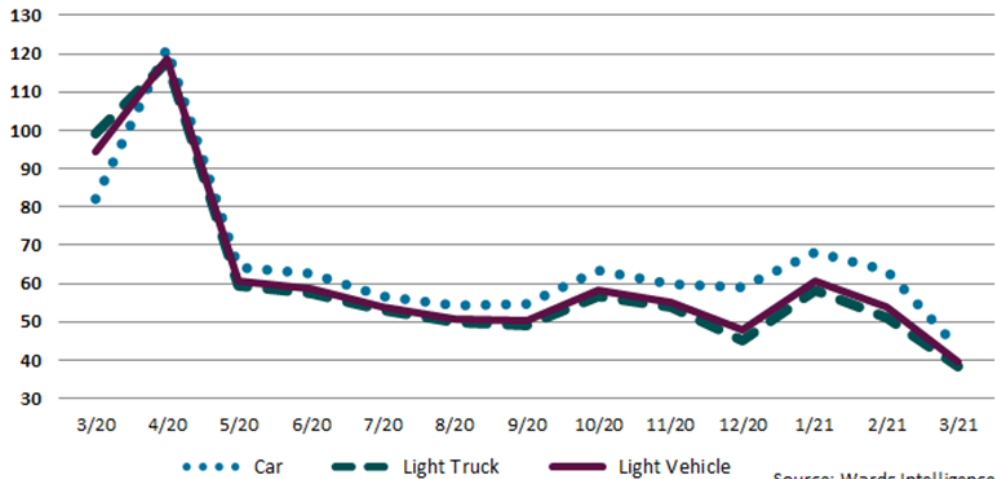
Wind



平均市场需求指数(M



U.S. Light Vehicle Days' Supply



Source: Wards Intelligence

Net



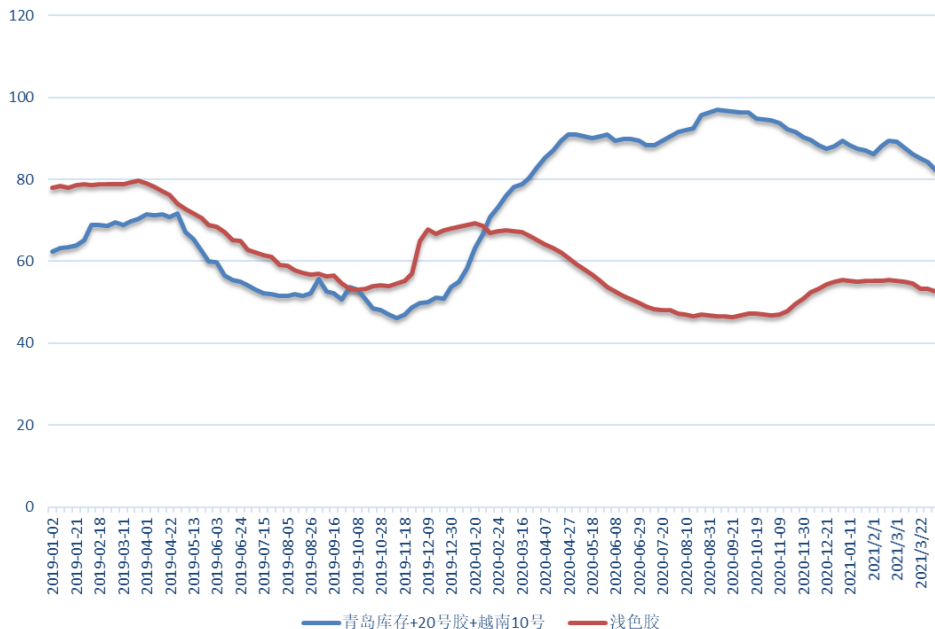
基本恢复创造新高，刺激计划落地后有小幅上行空间，  
但难以期待大幅增长需求

资料来源：南华研究 海关总署 中橡协

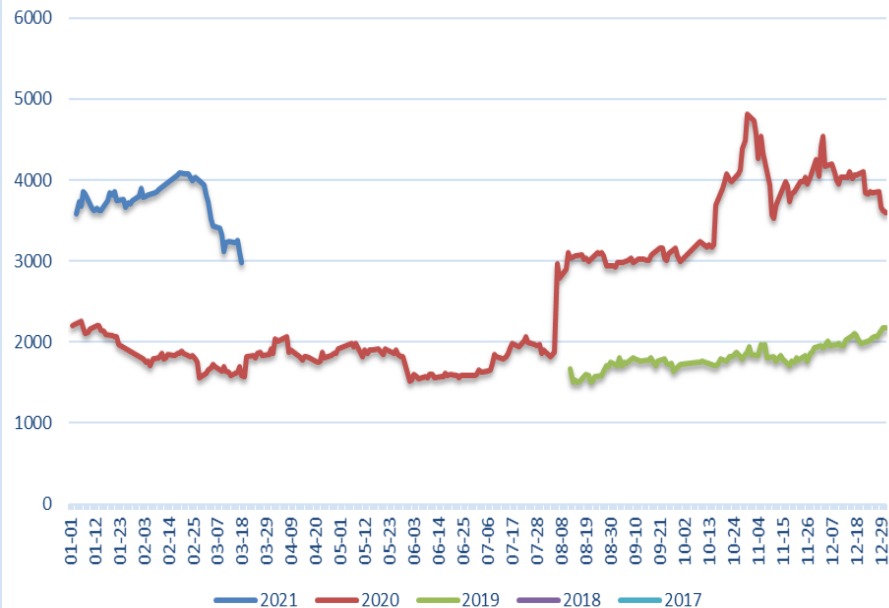
## 四、库存&价差

深浅色胶库存收敛，胶种间价差套利仍存机会

深浅色胶库存



RU-NR主力合约价差

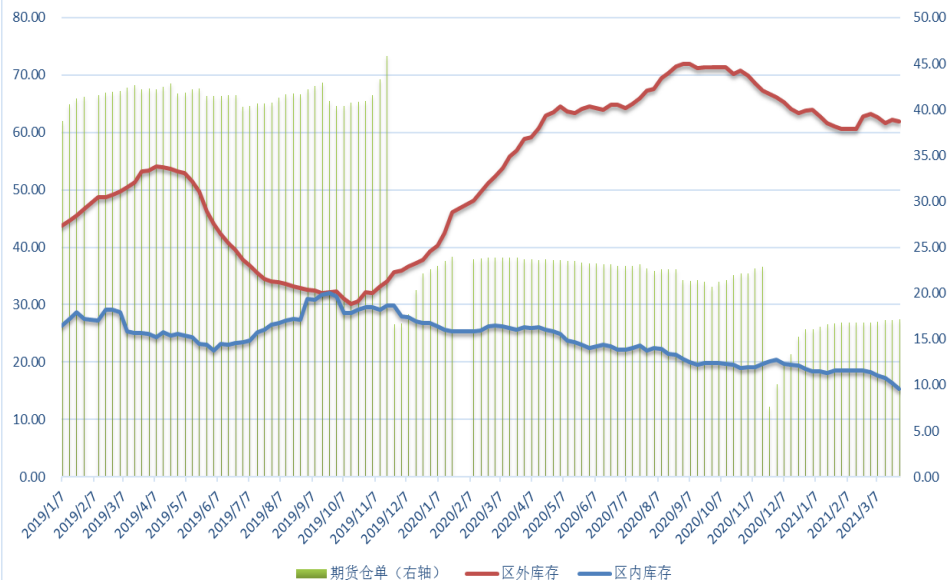


多NR空RU的策略

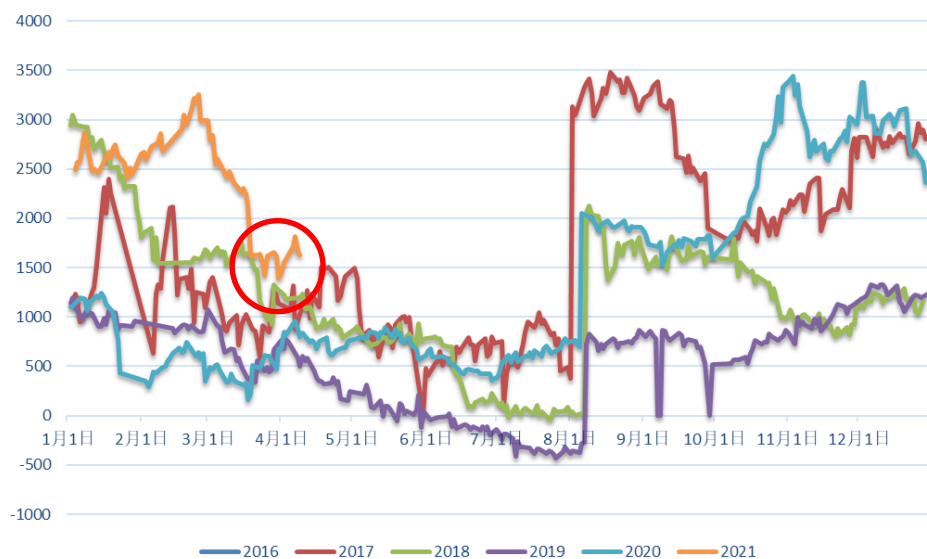


区内外库存轻度去库，期货库存则仍然明显同比偏低

青岛区内外库存



混合胶基差



### 单边策略：

动态跟踪宏观、海外防疫政策调整，短期偏弱磨底，考验09合约13300点左右成本支撑，如果能企稳轻仓试多，但仅仅是认为难以大幅下跌，中长期仍然需要等待海外需求端的彻底复苏，病虫害的影响真实验证。（仓位轻可能多NR更好）操作上需要严格止盈止损。非标正套前期平仓止盈部分后留有底仓，多NR空RU的策略继续持有。

**套利：**当前5-9价差波动不大交易价值一般，9-1价差或仍有小幅走阔空间，低位仍可尝试9-1反套

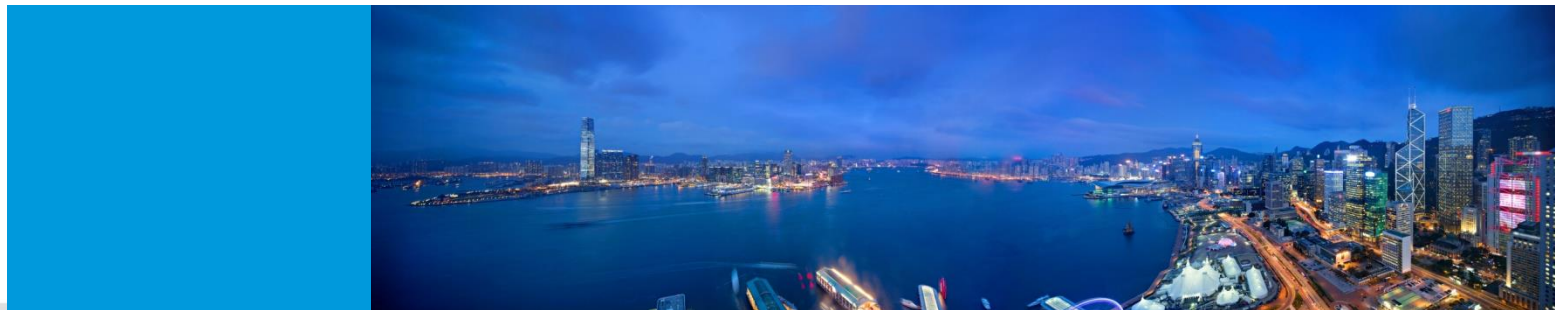
风险点：国债利率继续大幅上行打压估值、国际关系，战争，病虫害短期巨变，疫情进一步恶化，海外需求恢复不及预期。



## 期权：场内 or 场外

场内：05合约对应期权还有20个自然日14个交易日，可以卖出**15000**左右看涨期权获取一定的权利金收益。盘面回调低位企稳后抄底可以尝试备兑开仓来增加安全垫（期货多单+卖看涨期权）

场外：更适合有现货头寸的情况下做组合策略（**累沽期权**），国企如果衍生品交易有限制可以做含权贸易





南华期货微信公众号

## 南华期货股份有限公司

地址：浙江省杭州市西湖大道193号定安名都A座三楼

演讲人：戴高策

电话：18768198502

邮箱：daigaoce@nawaa.com

股票简称：南华期货 股票代码：603093



股票代码  
**603093**

# Thank You!

客服热线 400 8888 910