

## 云南产区走访及后市展望

### 报告摘要

#### 调研背景：

2021 年春节之后迎来一波快速却短期的上涨行情，而后期价一路下行，目前胶价已经跌破去年底低点，期现价差也得到了一定程度的修复，后期走势如何？在国内开割之际，我们认为供应端的影响会或在逐步回升。我们选择国内云南主产区开割初期，走访当地的加工厂、种植园及仓库。作为全国产量占比超过一半的云南主产区中，西双版纳的橡胶产量占云南主产区近八成，因此，我们走访的区域定在西双版纳的景洪、勐腊、勐海等地。

#### 调研目的

2021 年 4 月中旬，在云南主产区开割之际，我们特地到主产区以及当地加工厂及仓库进行走访，主要是了解当地橡胶树的生长情况、开割情况以及加工厂的生产状况及目前的仓库库存情况，了解当地橡胶树白粉病影响以及当地浓乳厂的原料生产情况、新的产能投放意愿等。

#### 调研结论

国内产量结构性矛盾依然在，短期难解决。重点关注后期浓乳需求下降带来的拐点。海外产量预计正常释放，全球供应仍充裕。加工厂订单尚可，反映当下需求不错。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

## 云南产区及加工厂走访概况

### 一、调研背景：

2021 年春节之后迎来一波快速却短期的上涨行情，而后期价一路下行，目前胶价已经跌破去年底低点，期现价差也得到了一定程度的修复，后期走势如何？在国内开割之际，我们认为供应端的影响会或在逐步回升。我们选择国内云南主产区开割初期，走访当地的加工厂、种植园及仓库。作为全国产量占比超过一半的云南主产区中，西双版纳的橡胶产量占云南主产区近八成，因此，我们走访的区域定在西双版纳的景洪、勐腊、勐海等地。

### 二、调研目的

2021 年 4 月中旬，在云南主产区开割之际，我们特地到主产区以及当地加工厂及仓库进行走访，主要是了解当地橡胶树的生长情况、开割情况以及加工厂的生产状况及目前的仓库库存情况，了解当地橡胶树白粉病影响以及当地浓乳厂的原料生产情况、新的产能投放意愿等。

### 三、调研时间

2021 年 4 月 19 日至 2020 年 4 月 23 日

### 四、调研对象

走访的对象主要包括四家加工厂、两处种植园和收胶点以及仓库，地域覆盖西双版纳的景洪区、勐腊县等主要种植及加工厂。

### 五、调研结论

国内产量结构性矛盾依然在，短期难解决。重点关注后期浓乳需求下降带来的拐点。海外产量预计正常释放，全球供应仍充裕。加工厂订单尚可，反映当下需求不错。

### 云南产区产量分布及浓乳产能概况：

云南省天然橡胶种植面积约 866.56 万亩，占全国橡胶种植面积的 50.5%。因云南地区单产较高，平均亩产干胶超过 100 公斤，高的区域亩产可达 180-200 公斤。海南及广东地区的亩产均在 100 公斤以下，因此，云南的产量已经超过全国产量的一半，占比达到近 55%。其中，版纳地区单产最高，年产量可达 32 万吨，平均亩产可以达到 112 公斤。

版纳的种植面积不会增加，这主要跟国家的退林还耕政策有关。勐腊每年都有 3.5 万亩的更新量，新种的胶树属于改良品种，种植后 5-6 年就开割，但开割时

间也缩短到 10 年。目前勐腊老树龄较多，后期产量会有阶段性减少周期，但长远看，产量仍不缺。

目前版纳地区的浓乳厂较少，生产干胶为主，全国主要的浓乳产能分布在海南。去年在浓乳价格高的时期，甚至出现了海南到云南产区拉胶水去做浓乳的现象，运费大约 600 元/吨。

云南目前只有一家比较大的浓乳厂以及两家规模较小的浓乳厂，目前是 120 台离心机，该厂未来将增加到 300 台，预计可以消化勐腊地区三分之一的原料；后期还有部分工厂有浓乳扩产意愿。

### 原料抢占仍存，RU 仓单增加有限

尽管云南产区的浓乳产量不大，但今年因当地浓乳厂还有扩产意愿，局部地区原料抢占问题仍存，叠加海南主产区目前因浓乳价格相对高，原料主要生产浓乳为主。因此，在国内浓乳需求没有出现转折之前，国内主产区原料抢占问题仍无法解决。

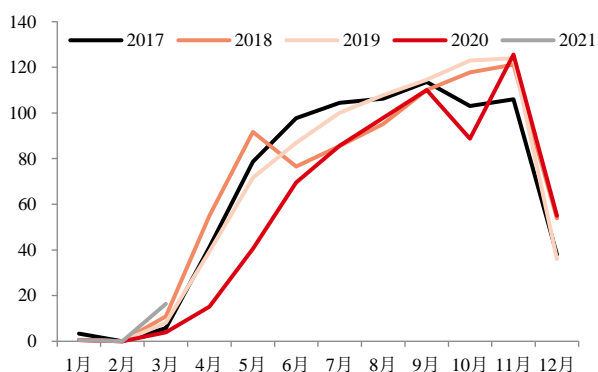
历史上海外三号烟片胶进口窗口打开的时间较少，这跟国外烟片价格高有关。因此，RU 对应的仓单量主要看国内的原料。2019 年仓单增加 15 万吨，2020 年增加近 5 万吨。由此推算，预计今年仓单量最高或达 21-22 万吨，低于近几年水平。交割规则上看，RU 今年的交割要求在其背面加盖年份钢印。原料抢占叠加交割规则完善，预计 2021 年 RU 仓单增加有限。

### 西双版纳橡胶树白粉病将使得全面开割推迟到 5 月中旬之后

白粉病属于橡胶树的常见病，但如果胶农疏于打理则容易传染，即使个别胶农有提前打药做防范，但因为大部分疏于打理，白粉病依然会因刮风等的传播会扩散，今年就属于这样的情况。白粉病的影响，主要会造成橡胶树重新落叶再长叶，拖延了割胶的时间，预计版纳的胶树将在 1 个月之后可以陆续开割，两个月应该可以全面开割，预计影响主要是至多两个月的开割量，类似于去年干旱带来的开割推迟影响。

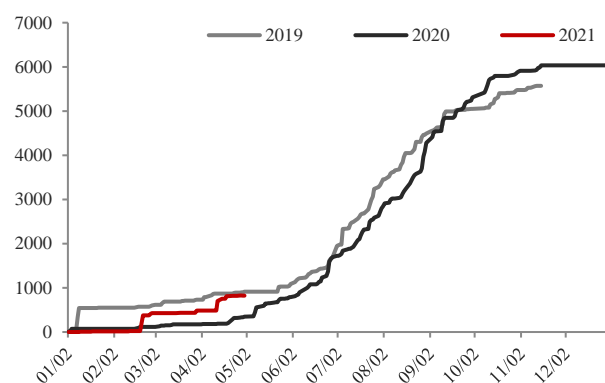
对比去年的情况，预计今年国内产量的减量不及去年。这一推断主要来自两个方面，一是当前的原料价格有利于产量释放。二是海南主产区基本正常，而去年两个主产区都受到干旱的影响，尤其云南受影响更大，云南去年推迟到 5 月 6 日开割，但实际全面开割延迟到 7 月份。这主要跟去年的雨水一直偏少有关，而今年雨水较为充沛，预计白粉病可以得到较快改善，带来产量总体影响不及去年。

图 1: 中国橡胶产量季节性 单位: 千吨



数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

图 2: 云南降雨量 单位: hm



数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

### 2021 年指标胶预计正常发放

2020 年受疫情影响, 指标胶发放推迟到 8 月份, 正常一般在国内开割之后, 基本陆续发放。去年指标胶发放量为 34 万吨, 每年的发放量都会有所不同, 主要根据政府的实际调研之后确定发放量, 企业预计今年或可能在 5-6 月份下发。

因缅甸目前疫情严重, 预计有近一半的指标胶量不能按时进入到版纳地区。后期来看, 随着国家加入世贸多年, 预计后期指标胶的量只会减少不会增加。但因去年受疫情影响, 边贸量明显被打压, 预计今年会在指标胶的量上有个补偿, 或可能增加 20%-30%。

### 海外物候条件良好, 预计开割顺利

目前泰国北部已经开割, 物候条件不错, 工厂加工有利润, 工厂的库存也不高, 基本维持在 1-1.5 个月, 属于正常库存范围, 而目前泰国疫情对于劳动力的限制担忧不大, 因此认为可以较快放量。

周边缅甸、老挝国家的物候条件也很好, 预计产量可以正常释放。

### 版纳地区季节性去库力度大于往年

我们走访到的版纳地区最大的仓库, 目前只剩 1 万吨多一点的量, 春节前 2 万吨, 最近去库速度较快, (整个版纳地区春节后到目前一共去库了 3 万吨) 但往年这个时间点都是去库的, 只是今年去库更快, 预计一个月后该仓库将会清空。

在季节性产量跟进不足下, 目前库存变化更多反映当下的需求尚可, 跟国内轮胎厂开工率维持高位可以印证。

### 调研结论

国内产量结构性矛盾依然在, 短期难解决。重点关注后期浓乳需求下降带来的拐点。海外产量预计正常释放, 全球供应仍充裕。加工厂订单尚可, 反映当下需求不错。

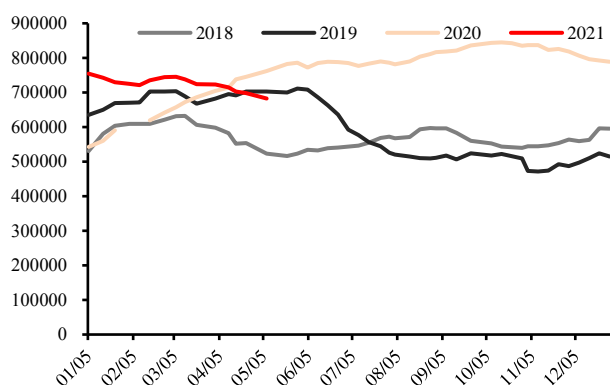
### 核心逻辑及后市展望

去年四季度以来，在国内需求逐步恢复推动下，国内轮胎厂维持高开工率，最近两周轮胎厂开工率连续下降，市场对于短期需求环比走弱的担忧显现。目前轮胎厂成品库存有所回升，主要因国内替换需求以及出口的放缓。因此，短期需求端走弱将带来原料刚性需求的下降。需求端支撑在减弱，但因国内外处于开割初期，浓乳抢占原料的现象短期还不能解决，因此，5月份之前，国内全乳胶产量偏少，对于盘面支撑较强。

后期重点关注两个焦点，一是浓乳的需求及价格，没有转折之前，将持续分流全乳胶的量，对于全乳胶支撑持续，一旦需求及价格出现转折，则在全国浓乳产能大幅扩张的背景下，供应过剩出现后，预计浓乳价格会出现较大幅下行，对于全乳胶价格的拖累也会明显。二是在没有浓乳价格及需求转折之前，还需要关注海外供应大幅增加之后，国内港口库存的变化情况，如果重新累库，则轮胎胶的走弱也将会拖累RU的价格走势。

图 3：青岛港口库存

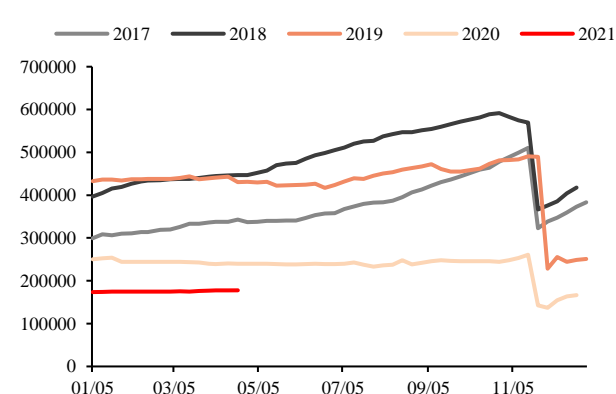
单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：上海期货交易所库存总量

单位：吨



数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

### 后期走势研判

国内供应结构性矛盾短期不能解决，带来RU下方成本支撑较强。全球供需宽松或限制了上方高度，对于上方顶的判断或更多来自产业套利力量的指引，主要关注非标价差变化。6月份之前因国内外产量增加有限以及上游原料分流情况仍存，逢低多策略为主，6月之后关注产量的释放情况，全球供应宽松背景下，橡胶价格预计难现趋势性行情。对于海外需求缓慢复苏不变前提下，NR需求将有望慢慢带动RU的重心。

## 附：调研企业具体情况

### 加工厂 A:

该企业在云南目前有 5 个加工厂，其中地处景洪的工厂较大（产能 6 万吨，年产量达 5 万吨），工厂总产能约 12 万吨。全国环保趋严，“十四五”规划中要求橡胶产业提升到 200 亿产值，因此企业会往下游高附加值进行延伸。未来将在勐养建立国际物流园，将有利于版纳地区的橡胶运输。该企业反映，目前版纳地区仓库数量较少，主要在景洪工业园以及田野有两个相对大的仓库，其他库存基本都往昆明转。目前版纳地区白粉病最严重的在勐腊，预计影响达 60%。目前版纳处于开割初期，该企业预计开割率在 10%-20% 之间，白粉病对于景洪地区的影响预估 50%。版纳东风区橡胶树生长相对较好，开割率稍高。白粉病属于橡胶树的常见病，但如果胶农疏于打理则容易传染，即使个别胶农有提前打药做防范，但因为大部分疏于打理，白粉病依然会因刮风等的传播会扩散，今年就属于这样的情况。白粉病的影响，主要会造成橡胶树重新落叶再长叶，拖延了割胶的时间，预计版纳的胶树将在 1 个月之后可以陆续开割，两个月应该可以全面开割，预计影响主要是两个月的开割量，类似于去年干旱带来的开割推迟影响。

该企业景洪工厂正常 130 吨/天的量，目前产量大约 50-70 吨/天。工厂的胶水原料主要来自附近的二盘商，市场化收购为主，企业没有自己的收胶点，胶块则是工厂自己去向当地的胶农收购。目前工厂并没有库存，正常一般也就保持 2 千吨的周转库存。目前工厂大约只有三分之一的量，因此，工人只能拿到保底 2000 元/月的工资，正常生产，工人工资 6000/月，他们都是合同工，给工人缴纳社保，提供职工宿舍，工人目前工作时长 8 小时，三班倒，旺季生产则是 10 小时，两班倒，工厂不允许工人外出兼职。

云南农户自有橡胶林相对较多，一般大部分农户可达 100 亩/户，多的可达 130-150 亩/户，少的也能达到 70-80 亩/户。按 100 亩/户来测算，一年的干胶产量大约在 10 吨/年，私人农户的成本大约 1 万元/吨。版纳的亩产干胶可达 100 公斤/亩，高的听闻可达 180 公斤/亩。按照 3 天一刀的频率，基本 100 亩橡胶林，2 个人可以应付。按照云南的价格，预计橡胶价格达到 15000 元/吨，农厂主或自有胶林较多的农户则有请工人来割胶的意愿。云南目前只有一家比较大的浓乳厂以及两家规模较小的浓乳厂，大的浓乳厂是云锰，目前是 120 台离心机，预计可以吸收 6 万吨折干的原料，该厂未来将增加到 300 台，预计可以消化勐腊地区三分之一的原料。后期还有部分工厂有浓乳扩产的意愿。按照季节性规律，每年的 6-7 份是浓乳的淡季，叠加国内原料放量，一般是浓乳以及胶水价格的低点期。但目前因疫情影响，这种价格规律暂时被打破，目前手套工厂的订单依然较好，听闻订单都已经接到年底。版纳到昆明的运费近期在持续



上涨，目前 200-300 元/吨，而昆明到版纳的运费大约 100 元/吨，低的甚至 80 元/吨。

去年受疫情影响，指标胶发放推迟到 8 月份，正常一般在国内开割之后，基本陆续发放，去年指标胶发放量为 34 万吨，每年的发放量都会有所不同，主要根据政府的实际调研之后确定发放量，企业预计今年或可能在 5-6 月份下发。

#### 收胶点及附近种植园 A:

当天的原料收购价格为 11.7 元/公斤。该点当天收到了 4 吨胶水，相比 2019 同期减少了一半的量，而去年因为干旱推迟到 5 月 6 日才开始收胶，没有同期对比数。收胶点后面正好有一处胶园，该胶园已经开割，但承包这块地的胶农称，当天刚开线，他们承包这块胶园的费用是 3000-4000 元/年，因该农户山上还有自有胶林，但因白粉病不能开割，迫于生计，按月承包这块胶林。男主人还利用白天时间去开车替人拉胶水赚生活费，称养活两个孩子有点吃力。他们预计还有一个月自家的胶林就可以开割，女主人称也有一些采摘水果的零星农活可以干，100 元/天，工作时长达 8 小时，认为不如割胶划算，盼着可以早点开割。

#### 加工厂 B

该企业包括 6 个工厂以及销售等业务。6 个工厂的产能大约 15 万吨，海南三个工厂产能大约 5 万吨。因水线可以跟 WF 相互切换，企业的 WF 产能可达 8 万吨左右。但因近三年定制化产品在回升，工厂也乐意做这样的类似增加高附加值的产品，既经济又能稳定客户，因此该企业的 WF 产量也在不断缩减，从最初的 80% 占比缩减到 50%，后期还有下降的计划。

该企业的种植加工厂在泰国分布较多，泰国加工厂年产 70 万吨，泰国工厂可以全年生产，两班倒连续生产。云南没有浓乳厂，海南有产能较小的浓乳厂，主要的浓乳厂在泰国，目前是 5 万吨的产量。该企业反映，目前版纳的开割率在 40% 左右，目前因原料偏少，工厂抢占原料严重，多的工厂可收胶水 20 吨/天，少的工厂只能收 2-3 吨/天。他们预计 5 月份中旬或可以恢复正常。

据该公司反映，目前泰国北部已经开割，物候条件不错，工厂加工有利润，工厂的库存也不高，基本维持在 1-1.5 个月，属于正常库存范围，而目前泰国疫情对于劳动力的限制担忧不大，因此认为后期泰国主产区可以较快放量。目前胶水及杯胶的价差仍大，正常一般在 5 泰铢左右，目前仍偏高。交流到非洲胶在去年某个时期，国内进口了不少，主要是价格便宜，轮胎厂也愿意尝试使用，最便宜的时候比泰标便宜 80-90 美金/吨，价格很有吸引力。

该企业反映云南库存情况：春节前干胶库存较大，有胀库现象，目前消化了一些，版纳基本库存不大，预计在 1 万吨左右，昆明预计 20 万吨左右。

RU 交割品新规：今年开始，交割品除加盖企业 LOGO 以外，背面还需加盖年份的钢印，从 2105 合约开始执行，预计对于规范交割有进一步提升。

### 加工厂 C

该企业地处云南勐腊，总公司在景洪市，总公司一共 8 个工厂，其中三个工厂在勐腊，5 个工厂在景洪。去年该企业整个云南产量为 18 万吨干胶，有两家 WF 加工厂，产能分别为 2 万吨以及 1.5 万吨，去年两个工厂分别生产 WF 胶 1.6 万吨以及 1.3 万吨。

据该企业反映，版纳最大量在勐腊的勐捧地区，该地区白粉病较为严重，预计勐腊地区开割率在 30%，工厂往年正常可以收胶 70-80 吨/天，目前 25 吨/天，预计白粉病将在 5 月中旬好转，届时可以开割。去年指标胶是在 8 月 26 日进入版纳，总量为 16 万吨，今年预计会正常进入，进入时间估计在 5 月左右。因缅甸目前疫情严重，预计有近一半的指标胶量不能按时进入到版纳地区。后期来看，随着国家加入世贸多年，预计后期指标胶的量只会减少不会增加。但因去年收疫情影响，边贸受到影响，预计今年会在指标胶的量上有个补偿，或可能增加 20%-30%。版纳目前的干胶库存大约 2.65 万吨，较春节前明显下降，该厂春节前大约 5000 吨库存，目前还剩几百吨库存。该企业反映，按照目前的物候以及原料价格，预计今年开割比去年好，去年正常开割在 7 月中旬左右，8 月中旬全面开割。

### 种植园 B

走访了加工厂 C 附近的胶林，越到山上明显看到受到白粉病侵扰的树越多。橡胶树白粉病期间是不能割胶的，一方面可能不出胶水，另一方面，如果强行割胶会造成胶树死亡。版纳的种植面积不会增加，这主要跟国家的退林还耕政策有关。勐腊每年都有 3.5 万亩的更新量，新种的胶树属于改良品种，种植后 5-6 年就开割，但开割时间也缩短到 10 年。

### 加工厂 D

工厂产能 15 万吨，主要生产全乳、9710、tsr20 等干胶，同时还是某企业 20 号胶的代理加工商。全厂生产职工 170-180 人，合同制劳工，自有上万亩的胶园，年产量 1.5 万吨，割胶工达千人，生产旺季时可以借调割胶工到车间，不存在缺劳工的担忧。工厂有 5 条生产线，其中 WF 产能 1.5 万吨，产品不具备交割资质，主要供应给下游的制品厂，去年生产 WF 约 3 千吨，占比工厂干胶产量较小。工厂原料来源主要三部分，自有胶园、当地原料以及海外进口原料（主要来自缅甸、老挝，部分来自泰国），其中外来原料占比达 30%-40%，30%来自本地原料。目前因勐腊区域开割量不够，工厂 80-90%的原料来自进口。工厂目前生产量约 200 吨/天，旺季一般 500 吨/天。工厂工人工资平均可达 5000-6000 元/月，自有胶园工人工资约 3000-4000 元/吨。因全年均有稳定的原料来源，



该厂基本全年开工。因该厂注重研发,定制胶量稳步上升,占到总产量的 30-40%,主要供应给下游轮胎厂的定制化产品,增加溢价。工厂研发的曙光 2 号,性能完全替代海外三号烟片胶,给工厂带来效益,溢价达到 2000 元/吨(相比 9710 胶)。工厂反映目前轮胎厂的订单依然较多,已经排到 5 月中旬,工厂反映,跟去年四季度的订单感受基本差不多,因目前原料紧缺,不少订单更赶,该工厂甚至出现了挑订单的现象。海外原料方面,靠近国内的老挝北部胶质相对较差,而靠近泰国的老挝南部胶质相对较好。该工厂反映,海外主产区割胶正常。

### 仓库 A

设在加工厂 D 产区里面的一个目前版纳地区最大的仓库,这个仓库叠加昆明王家营的仓库,一并涵括了云南地区农垦物流 85%的橡胶量,目前该仓库库容已经扩大到 2 万吨。据负责人反映,该仓库目前只剩 1 万吨多一点的量,春节前 2 万吨,最近去库速度较快,(整个版纳地区春节后到目前一共去库了 3 万吨)但往年这个时间点都是去库的,只是今年去库更快,预计一个月后该仓库将会清空。昆明王家营目前仓库预计还剩不到 4 万吨的量。春节前,该仓库及王家营仓库总量在 15 万吨左右。

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com