

认识市场，认识自己，做理性投资人。

# 天然橡胶供需基本面情况

主讲人：黎照锋

日期：2021.03.17



主办单位：华联期货有限公司

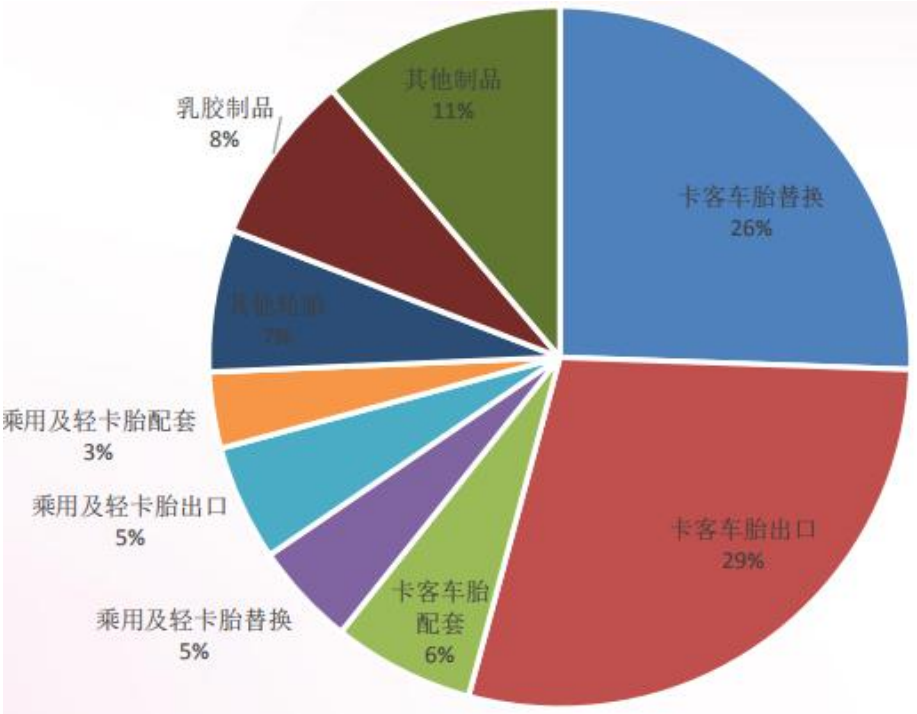
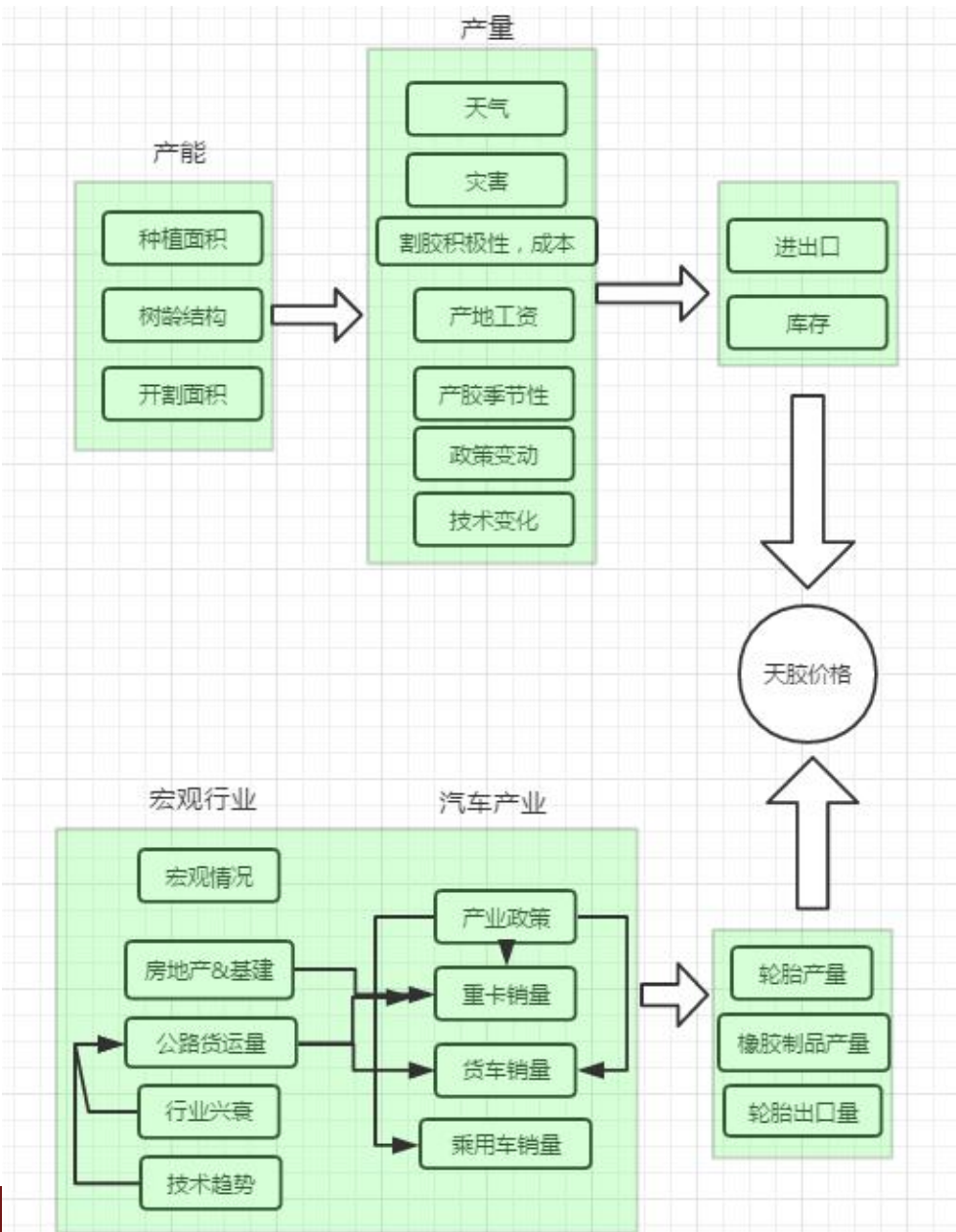
投资咨询从业证书号：Z0000088

华联期货有限公司，是国内首批取得期货业务经营许可权的期货公司之一。  
业务范围涉及期货经纪业务、投资咨询业务、资产管理业务。

Hualian Futures Co., Ltd., is one of the futures companies of the first batch of futures companies to obtain permission to operate .

Its business involves futures brokerage business, investment advisory business, asset management business.

- 一. 行情回顾
- 二. 宏观情况分析
- 三. 天然橡胶供应情况
- 四. 天然橡胶需求情况
- 五. 行情展望及策略



重点监控高频数据：政策动向、天气边际变化、现货价、期货价、基差、月差、价格水位、库存、原料价格、汽柴油消费量、M1-M2、利率、存款准备金率、制造业PMI、CPI、PPI、





2016年供给侧改革前，商品普跌。后来在供给侧改革驱动下，黑色系率先反弹，带动橡胶开始回暖。后来厄尔尼诺后发生拉尼娜现象，雨水较多，影响割胶供应端；需求方面汽车销量受购置税、超载超限新规影响，销量爆发，驱动价格突破一万五。之后在泰国洪水、重卡数据靓丽、通胀预期、合成胶高涨等因素的推动下去到两万二的高点。总而言之，就是供应端受天气影响，需求端强劲，相关产品提振。



橡胶指数 (SHFE 2300) 周线 15375 30 / 0.20%  
MA组合(5,10,20,60,144,250) MA5 15563.00 MA10 15068.50 MA20 14818.75 MA60 12578.92 MA144 12116.29 MA250 13043.48





- 橡胶与豆油棕榈油的相关性非常高，主要由于供应端跟棕榈油受同一地区气候的影响。与铜铝PVC等工业品的相关性也很高，体现出宏观需求和货币因素对工业品影响的共性作用。

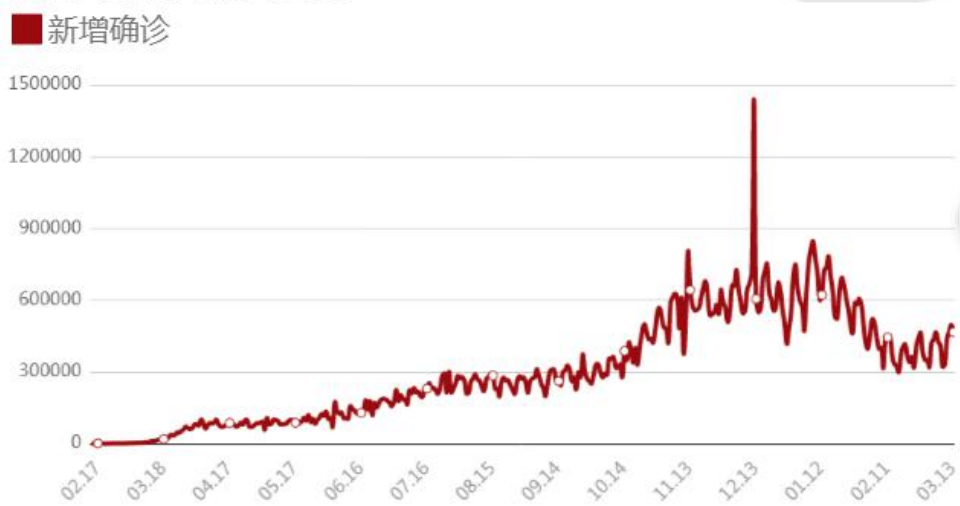
6 个月相关性		1 年相关性		3 年相关性	
<div><div><div></div><div>+</div></div>添加</div>	SHFE橡胶 ▾	<div><div><div></div><div>+</div></div>添加</div>	SHFE橡胶 ▾	<div><div><div></div><div>+</div></div>添加</div>	SHFE橡胶
SHFE橡胶	1.000	SHFE橡胶	1.000	SHFE橡胶	1.000
INE20号胶	0.978	DCE豆油	0.932	INE20号胶	0.864
DCE玉米	0.906	INE20号胶	0.923	DCE豆油	0.696
NYMEX天然气	0.891	DCE棕榈油	0.901	DCE棕榈油	0.673
DCE豆油	0.881	NYMEX天然气	0.900	SHFE铜	0.667
DCE棕榈油	0.847	SHFE锌	0.876	DCE苯乙烯	0.591
DCE豆粕	0.816	DCE PVC	0.837	DCE PVC	0.569
SHFE锌	0.815	DCE焦炭	0.805	CZCE玻璃	0.561
DCE苯乙烯	0.777	DCE聚丙烯	0.804	南华商品指数	0.559
DCE焦炭	0.777	SHFE铜	0.792	DCE LPG	0.502
DCE焦煤	0.755	CZCE玻璃	0.780	伦敦银现	0.477
DCE聚丙烯	0.741	南华商品指数	0.749	DCE焦煤	0.474
DCE PVC	0.736	DCE玉米	0.731	DCE焦炭	0.410
CZCE玻璃	0.646	DCE焦煤	0.730	DCE玉米	0.401

- 一. 行情回顾
- 二. 宏观情况分析
- 三. 天然橡胶供应情况
- 四. 天然橡胶需求情况
- 五. 行情展望及策略

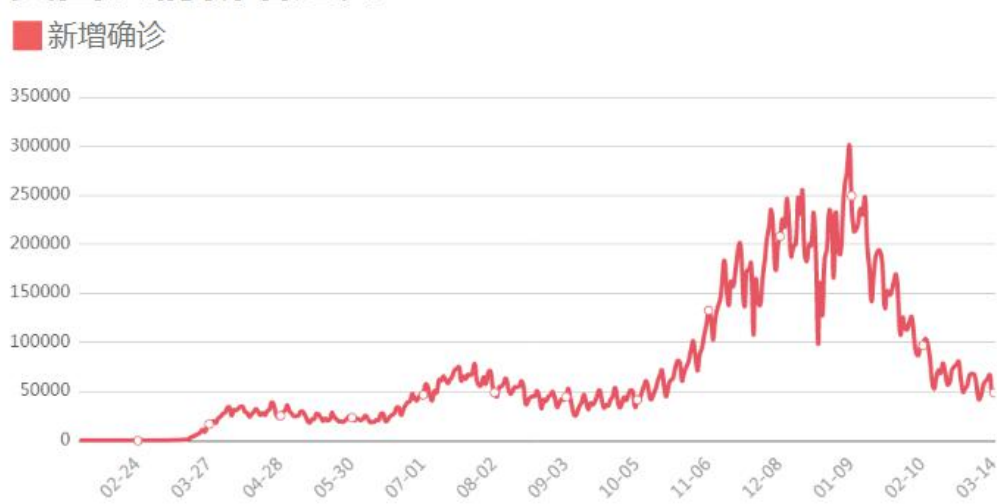


截至3月16日，全球累计新冠肺炎确诊病例增至119603761例，累计死亡病例2649722例。

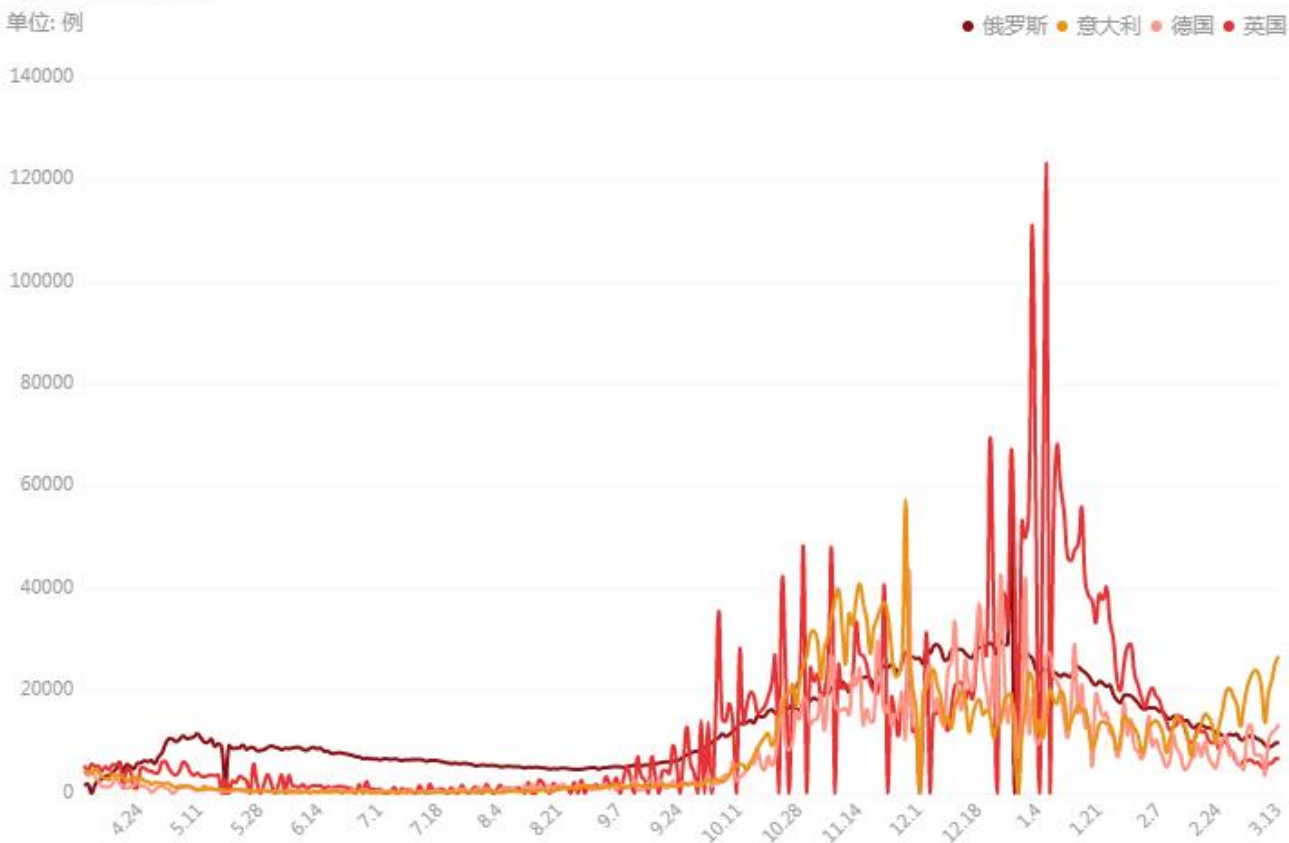
## 海外新增确诊趋势



## 美国疫情新增趋势



## 欧洲多国新增确诊



- 2003年，SARS，在全球引起近万个确诊病例，造成900多人死亡。SARS引起股市短暂下跌，有利于医药，其他板块同步下跌；对债市的影响也较为短暂，对大宗商品基本无影响。  
（SARS期间宏观经济处于上升周期，同时还有美伊战争的影响）。
- 2012年，沙特阿拉伯首次发现“中东呼吸综合征”，造成全球1000多个确诊病例，其中近400人死亡。
- 2014年，非洲几内亚爆发“埃博拉病毒”，当年就造成了11000人死亡；
- 1918-1919年大流感，第一波发生于1918年春季，基本上只是普通的流行性感冒；第二波发生于1918年秋季，是死亡率最高的一波；第三波发生于1919年冬季至1920年春季，死亡率介于第一波和第二波之间。
- 夺去2千5百万到4千万条生命，而且死亡人口主要分布在15-44岁的主力就业人群中。

- 美国国家过敏症和传染病研究所所长福奇表示，疫情曲线已经“趋于平缓，秋季前恢复正常是“比较合理的”。
- 全国政协委员、中国疾病预防控制中心主任高福表示，中国要达到70%-80%的接种比例，建立起免疫屏障，预计最快到2022年年中，中国可建立起免疫屏障。
- 疫情发展还是有很大的不确定性
- 在一个大的疫情之后，未来5-10年的经济增长通常会进入一个低的轨迹。

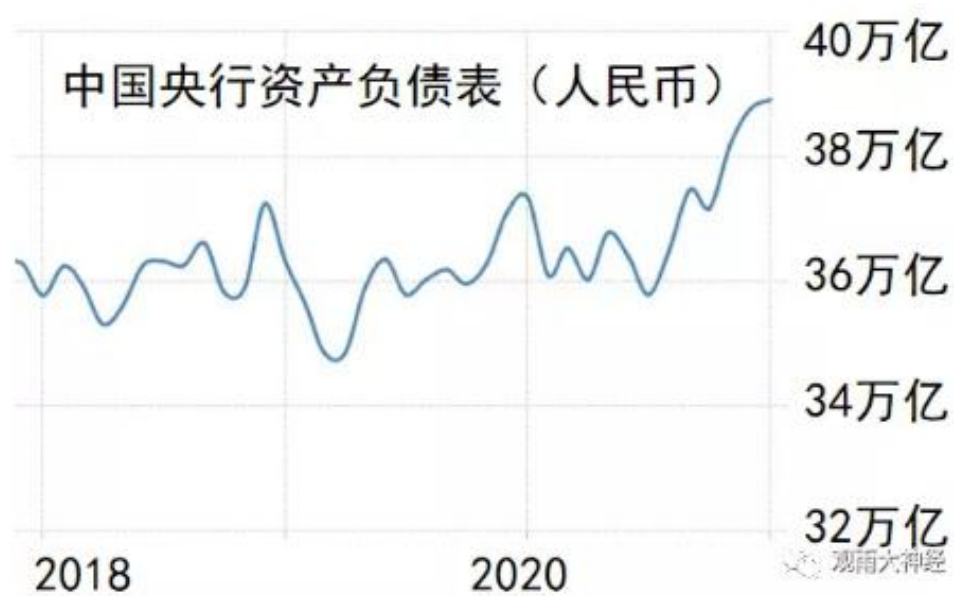
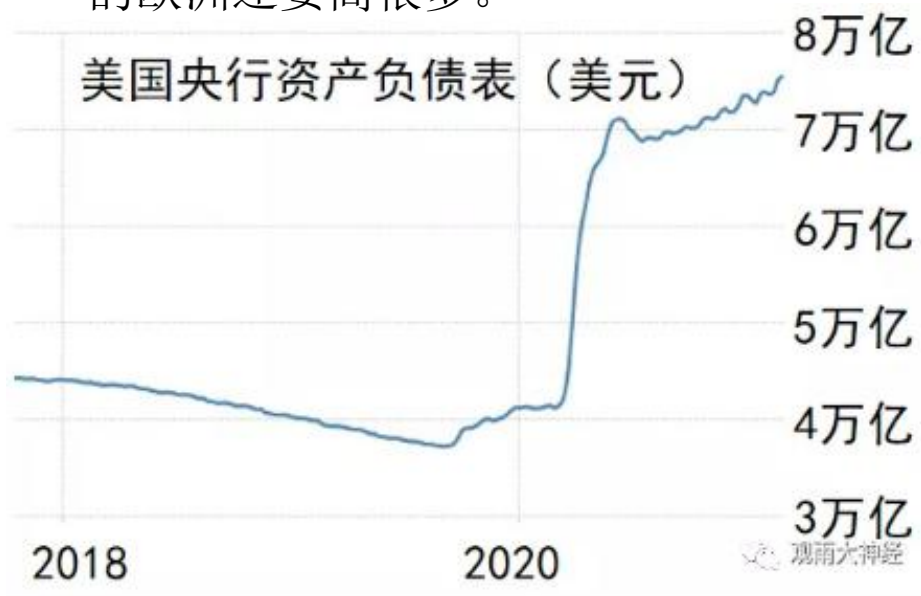
此前权威预测：

- 当地时间13日，世卫组织卫生紧急项目负责人迈克尔·瑞安表示，现在正进入新冠肺炎疫情的第二年，考虑到病毒传播动态，**疫情形势可能会比第一年更加严峻**。迈克尔·瑞安同时指出，北半球尤其是在欧洲和北美，人们因寒冷而进入室内、社交聚集增加，还有一系列因素在许多国家加剧病毒传播。
- 12日，张文宏称：**全球在今年年底大概率还不能有效控制的疫情**。我们对于全球性的疫苗接种覆盖速度还是不能过于乐观。疫苗的推广和覆盖不会一蹴而就，而是需要时间。2021年的艰苦在于疫苗的全国性和全球性覆盖得到广泛实施之前，我们仍然面临巨大的输入性疫情压力。

- 我们看全球财政刺激的规模，发达国家平均用了12%的GDP，美国用了25%的GDP；
- 新兴经济国家大概用了6%的GDP；
- 最辛苦的是低收入国家，只有3%GDP的刺激政策，所以它们的经济恢复就比较困难。

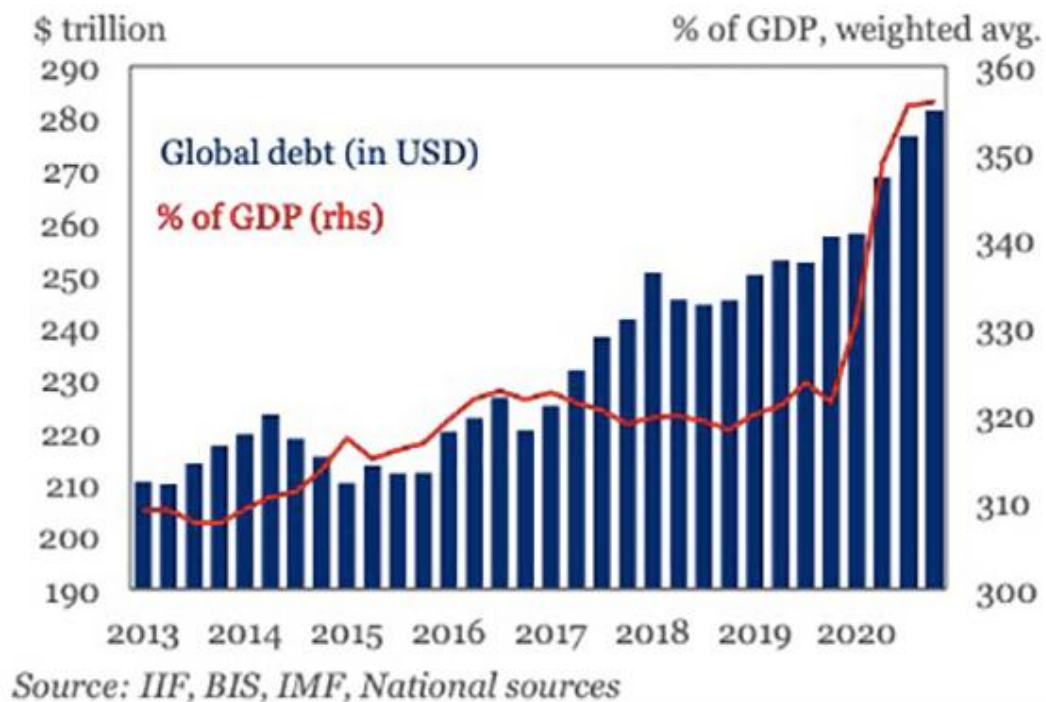
美国：在已有的8800亿和两万亿的基础上，再加上的1.9万亿，总共是5万亿美元。

美国政府的债务比例，从年底占GDP的100%上涨到130%，远超所有发达国家，甚至比高债务的欧洲还要高很多。





- 国际金融协会（IIF）最新数据显示，去年新冠大流行导致全球债务新增24万亿美元，达到创纪录的281万亿美元，全球债务与GDP之比超过355%，与2019年相比增长了35个百分点。这一增速也超过了发生次贷危机的2008年。而2008年和2009年全球债务占世界生产总值比例的增幅也只有10%和15%。



- 央行一般是在危机时减息，在危机过后升息。因为它要保证有足够的利率空间，在下一次危机来时可以继续减息。
- 当经济走强后，通货膨胀的预期上升时，美联储就必须撤出宽松货币政策了。
- 美国流动性撤出的一个重要触动点就是美联储在保证宽松的前提下，定的通货膨胀率目标是2%，只要达不到这个点，它就有空间来继续支持新的刺激。

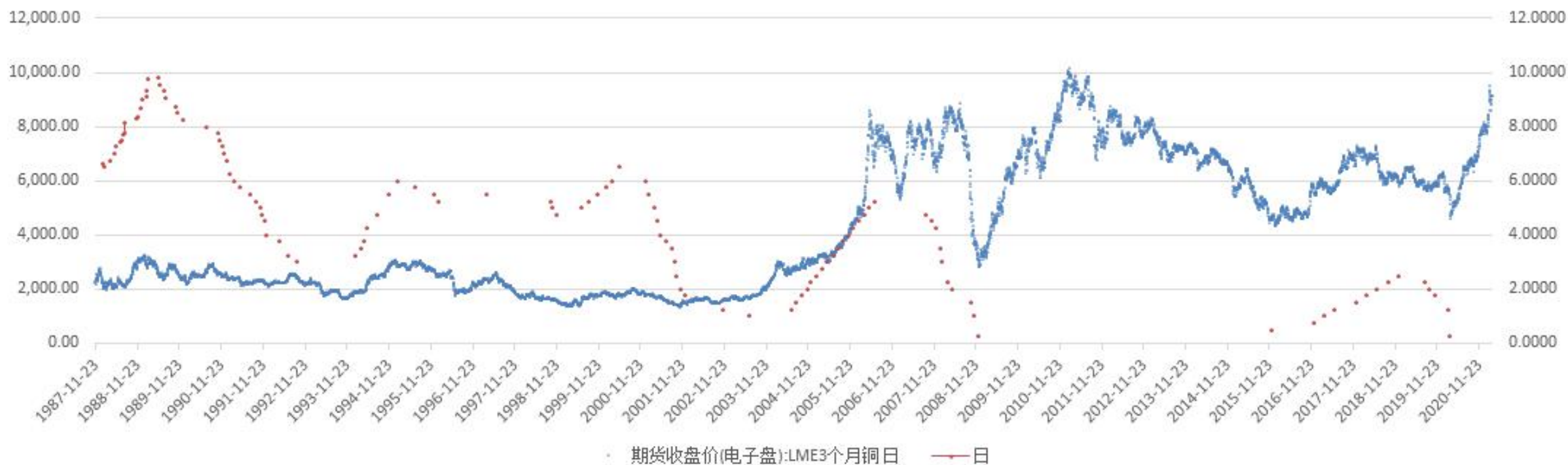
- 去年底，中央经济工作会议指出，明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。
- 3月初，财政部表示，避免过早退出经济支持措施，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。
- 3月中政府工作报告：今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长6%以上。今年赤字率拟按3.2%左右安排、比去年有所下调，不再发行抗疫特别国债。今年拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，优先支持在建工程，合理扩大使用范围。去年地方政府专项债券增量是3.75万亿。
- 根据两会定调，2021年整个货币政策和流动性环境都是“易紧难松”。

- 任泽平：今年的主要矛盾是“流动性拐点”的幅度、分层及其影响，由于通胀预期抬头、结构性资产价格泡沫化和经济复苏进入顶部区间。虽然市场还存在较大争议和迷茫，但这终将是反对者和赞同者共同的周期宿命。
- 在实体层面没有系统性风险的前提下，流动性的紧平衡将是2021年贯穿全年的常态，判断整体2021年市场可能震荡走平。



- 银保监会主席郭树清3月2日在国新办新闻发布会上表示，疫情发生以来，各国都采取了积极财政政策和极度宽松的货币政策，这都可以理解。
- 现在看一些副作用开始显现，比如，欧美发达国家的金融市场和实体经济严重背道而驰，担心这一情况迟早会被迫调整。
- “很担心国外金融市场的泡沫问题哪一天会破灭，现在中国市场与外国市场高度相连，外国资本持续流入。不过，目前来看，外国资本流入的规模和速度还在可控范围内。”

- 复苏和疫情仍会反复
- 海外流动性拐点？
- 美元指数触底上行？
- 中国虽不转弯，但在GDP目标，赤字率，杠杆率等方面收紧。“易紧难松”
- 大宗商品：通胀预期依然强烈，放水幅度仍未充分反映在价格上？



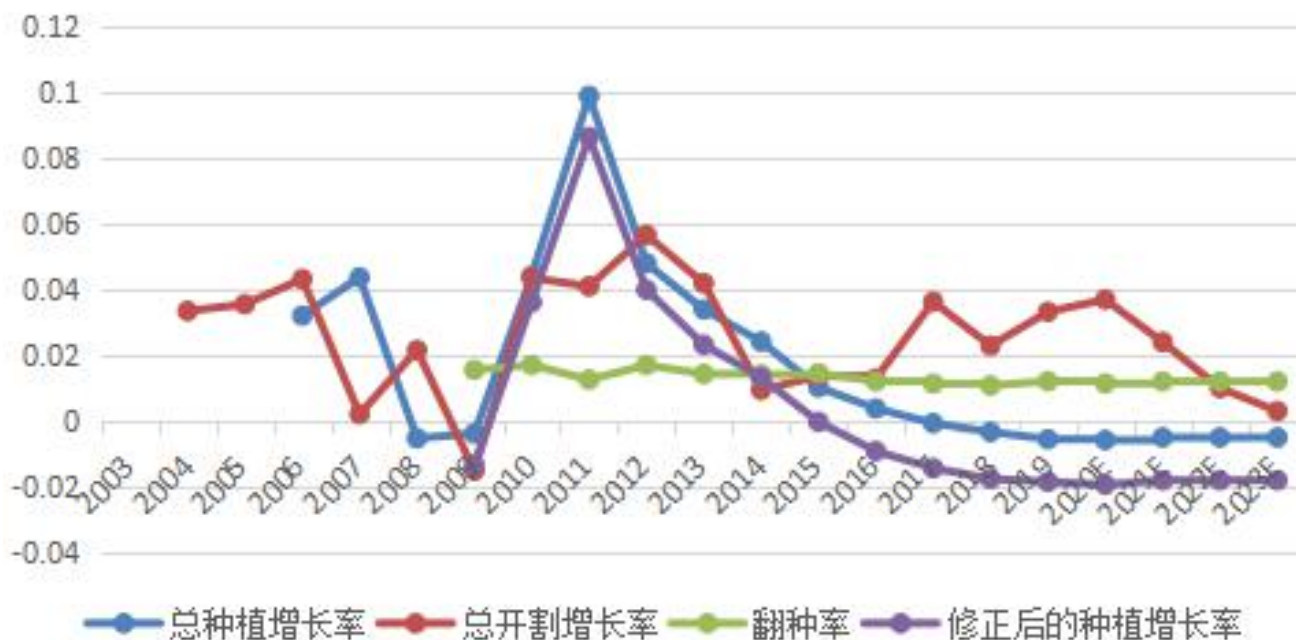
- 一. 行情回顾
- 二. 宏观情况分析
- 三. 天然橡胶供应情况
- 四. 天然橡胶需求情况
- 五. 行情展望及策略



- 我们模型预测潜在产量高峰在**2023年**。中国热带作物研究所和IRSG两个机构对全球天然橡胶供需预测的模型则显示，供需平衡要到**2025年前后**才会到来，此前，都将是产能供过于求的局面。

橡胶树经济周期在**40年**左右， $1/40=2.5\%$ ，因此要维持产量，橡胶林每年的更新率要在**2.5%**。用种植面积增长率减自然更新率再加翻种率，可以得到修正后的种植面积增长率（紫色）

修正后的种植面积增长率



观察紫色线的修正后的种植面积增长率，**2015年**种植持平，**2016年**负增长，对应七年后，是**2023年**产能将出现负增长。从开割面积来看，**2020年**是开割面积增长的拐点。由于此前三年增幅过高，需要后续消化，而且新胶树在第七至十年期间产量增长至最高水平，因此潜在产量高峰预料在**2023年**。**2016-2020年**缺少新增种植面积，而且翻种率较低，将影响到**2023-2026年**的产出。

全球天然橡胶生产-消费-库存预测



数据来源：中国热带作物研究所

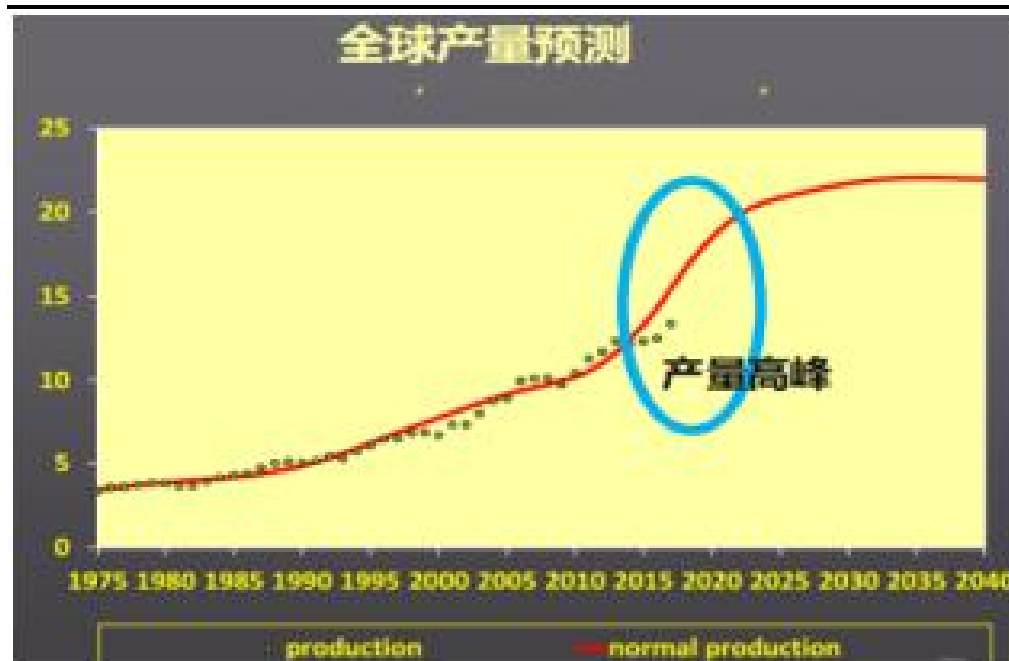
IRSG 全球天胶供需预测



数据来源：IRSG

- 从单产来看，九国单产均值2013年以来持续受低价的压制，2020年受疫情和天气影响更是再创新低。后续若价格好天气好，单产提升的潜力较大！

## 全球产量预测



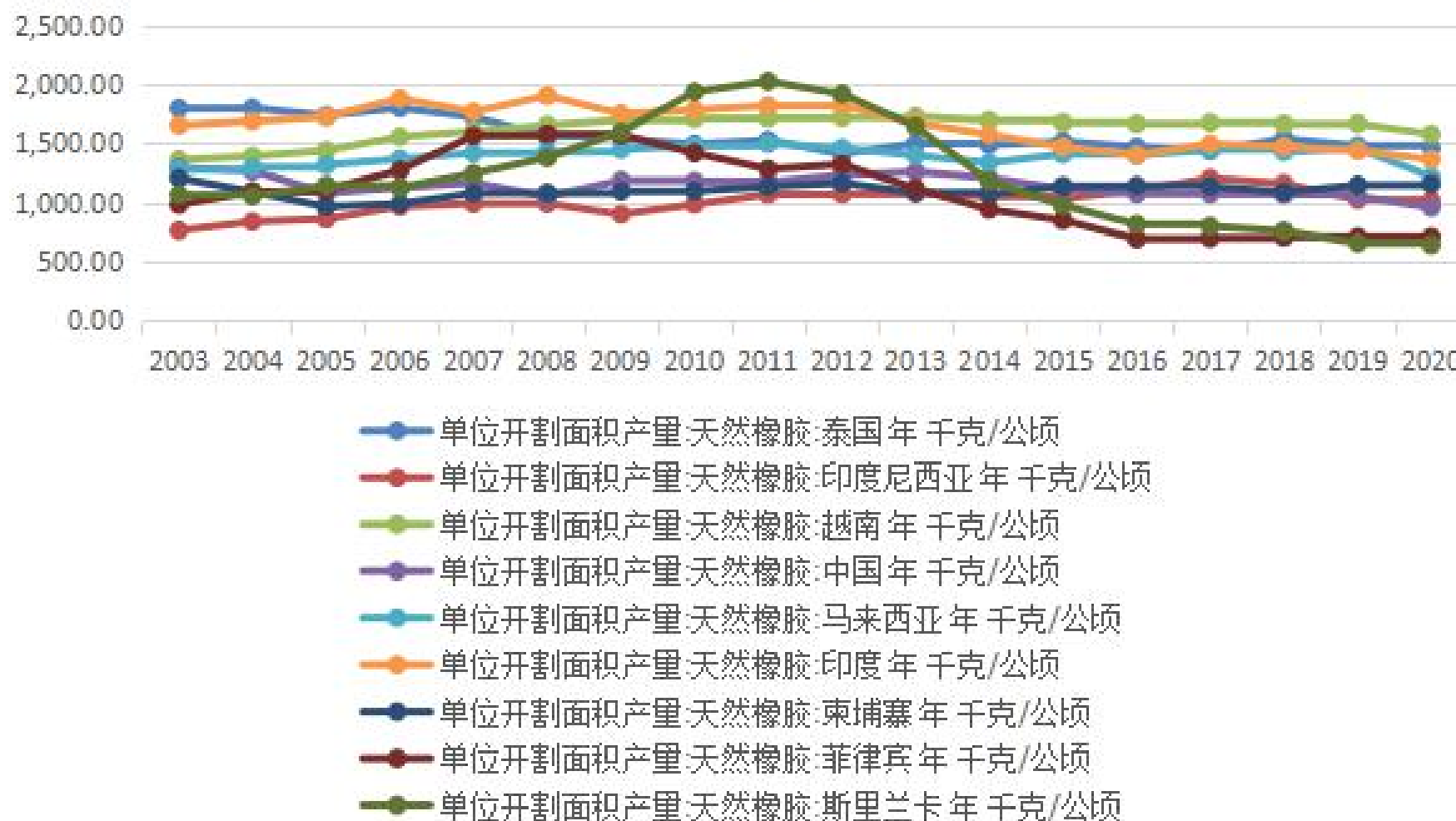
数据来源：诗董橡胶

## 九国平均单产



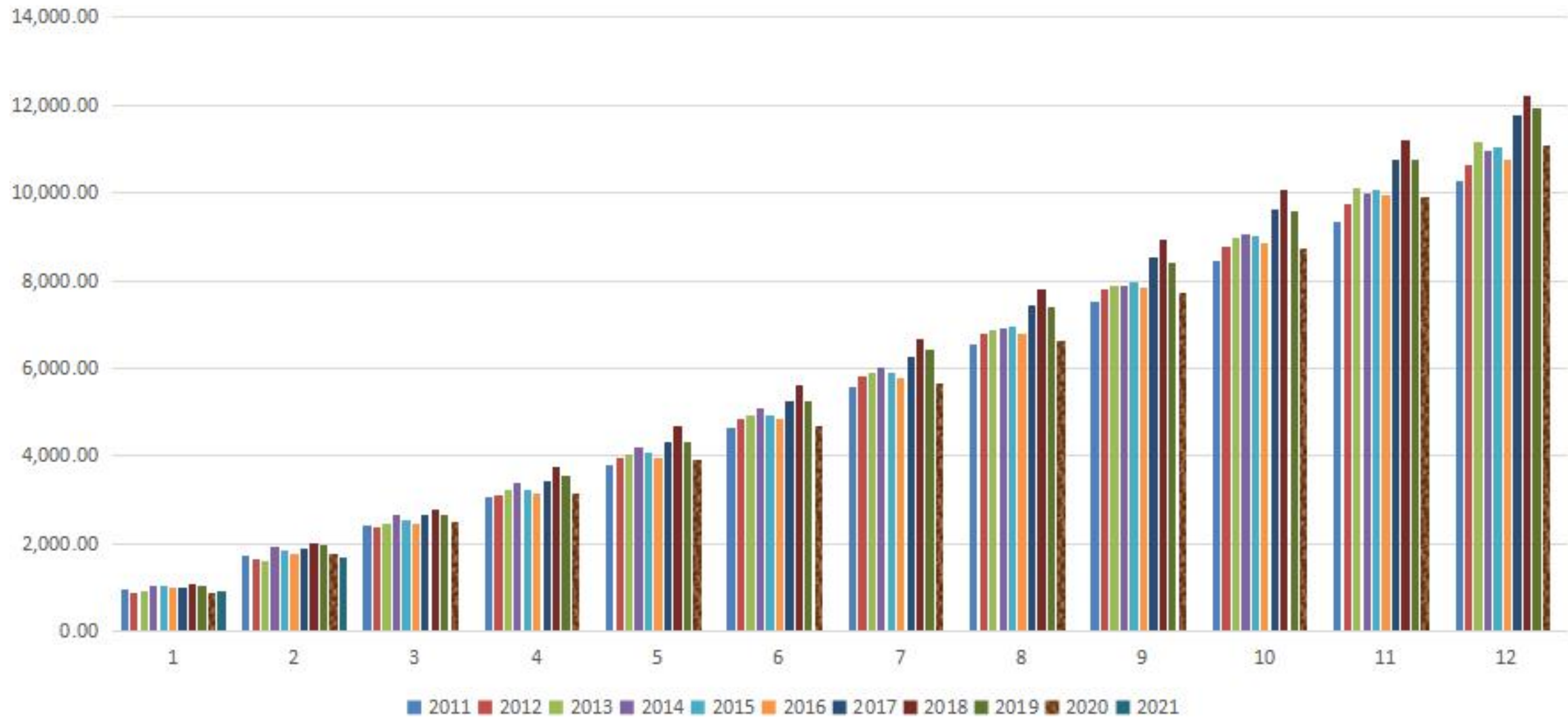
数据来源：wind 华联研究所

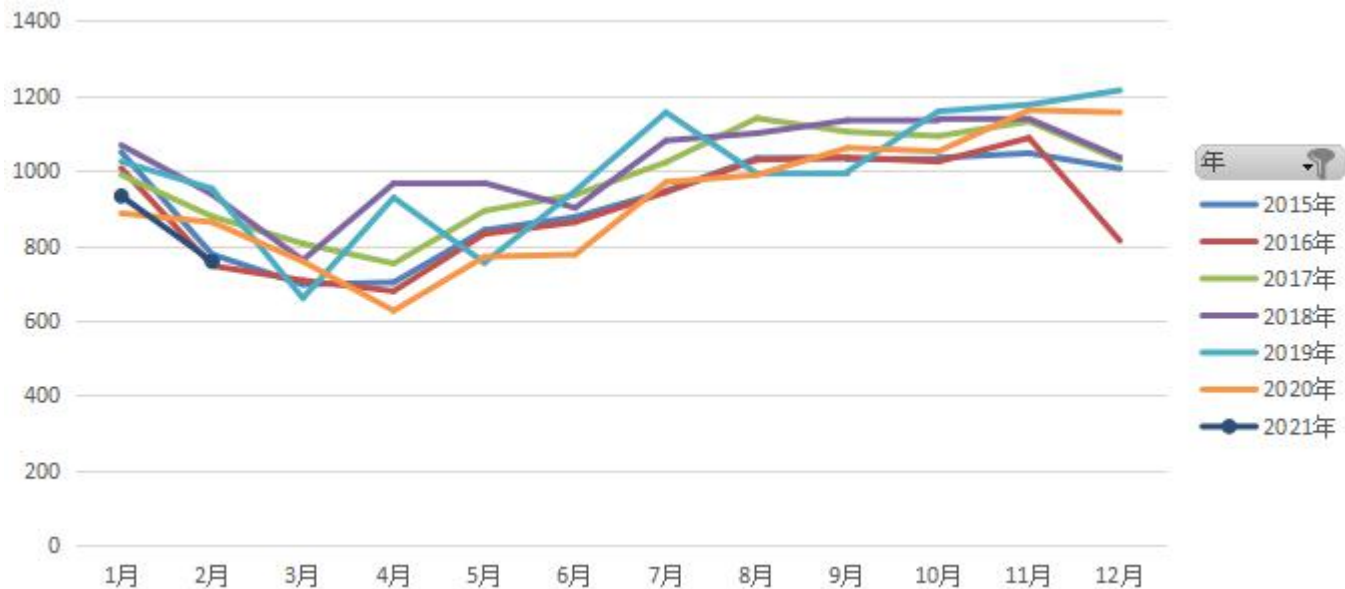
## 主产国单位开割面积产量



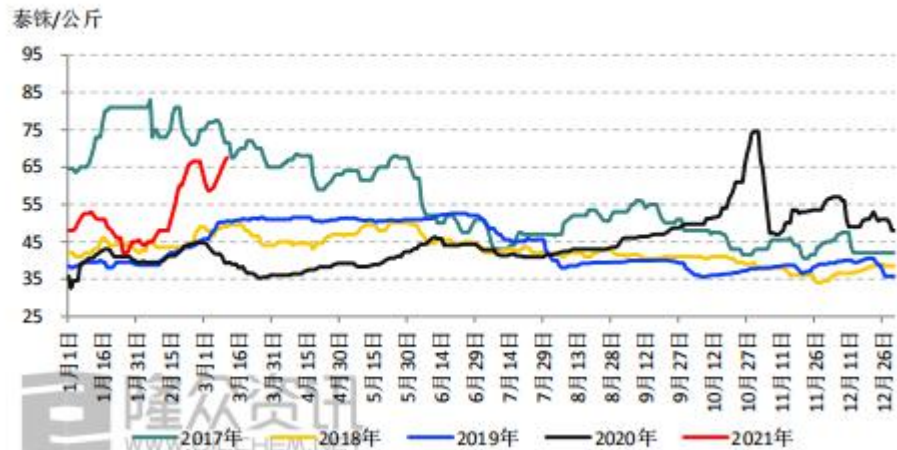


历年同月累计产量



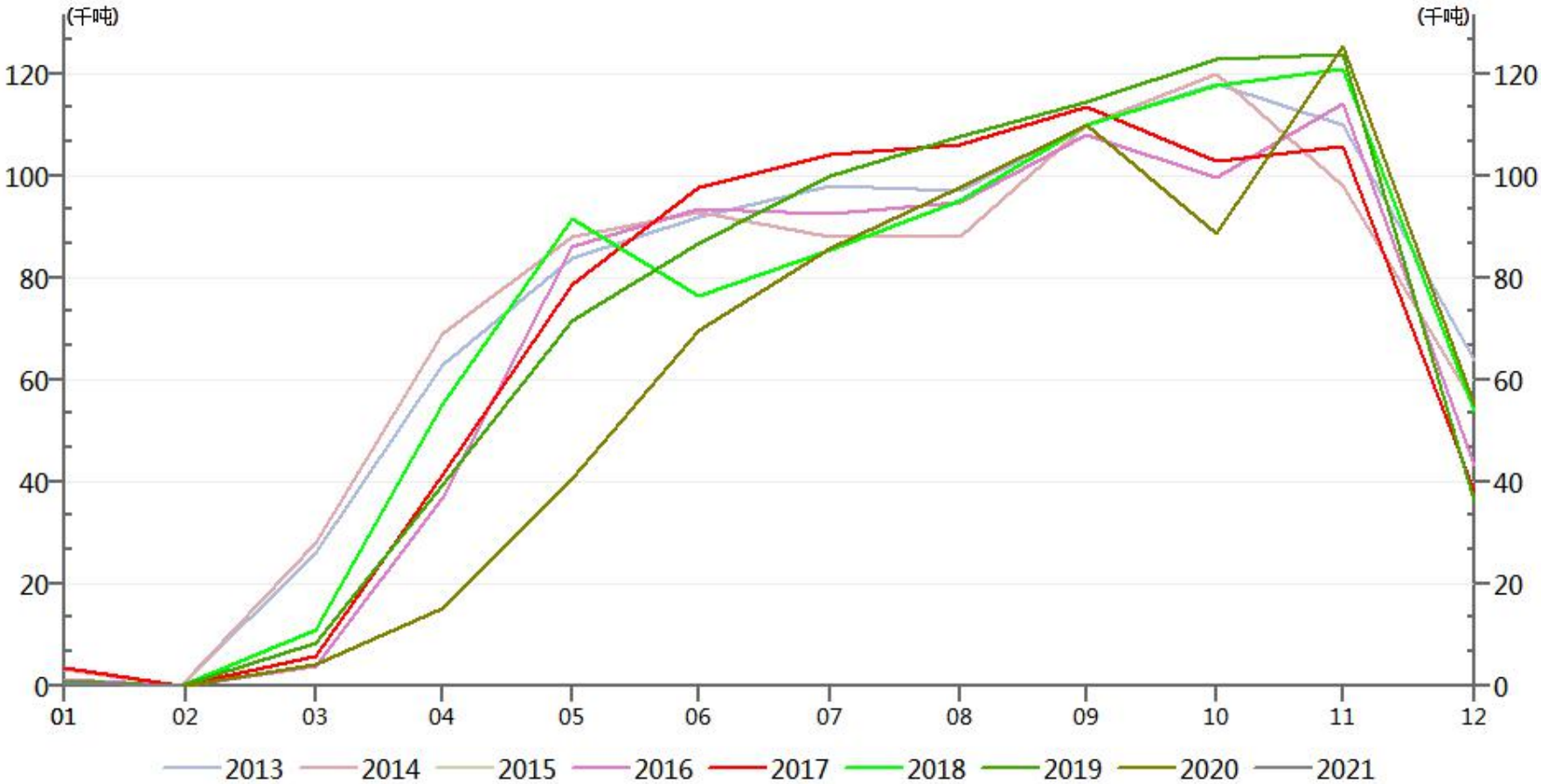


泰国合艾天然胶原料胶水价格走势图（泰铢/公斤）



2020ANRPC产量同比减少8.21%,至1098.1万吨。2021年产量预计增长7%-8%左右。  
高价刺激供应；种植品种替代叠加割胶工工作替代，外劳限制，影响供应。

天然橡胶:产量:中国:当月值



云南方面，目前加工厂干线生产陆续开工，胶树方面，目前整体状况较为正常，农场对于白粉病的防治较为积极，3月20日预计逐步开割，听闻部分低海拔地区已有零星开割。后期需关注白粉病状况，关注清明节前后雨水状况。

去年17万吨全乳胶，今年极限预计在22万吨，如果有意外事件就会减少。

- 由于产能过剩，天气因素、价格因素和疫情因素是未来产量的最重要影响因素。若天气问题不大，主产国泰国外来劳工输入问题不大，则当前价格势必激励供应增加。通常厄尔尼诺之后接着拉尼娜，会造成橡胶价格冲高后回落，存在较强的相关性。目前已经出现了拉尼娜现象，从这个角度，后面或有一轮跌势。





- 今年新冠疫情的严峻考验基本探明了橡胶的底部，万元以下的价位极难再见到。
- 每名割胶工每年可割胶三吨左右，人工成本是橡胶的重要支撑，占比成本超过五成，构成刚性支撑。打工工资水平和割胶收入水平的对比是决定橡胶长期价格底部的关键。
- 橡胶一年多以来一直稳守一万关口。总体来看，从人工成本的刚性支撑，各国积极干预提振橡胶种植行业，缺乏保养导致真菌病害等种种迹象来看，橡胶在1万关口的成本支撑还是相当有效的。
- 割胶工作需要凌晨一两点起来割开树皮，早晨收胶，下午睡觉；与一般正常的作息时间不同。2019年胶水9块多的价格工人已经很难请了，胶水收购价格8块基本请不到人，现在胶林多的分给工人50%，有些60%，价格太低，割胶工人不如去建筑工地。国内胶水的绝对底部在8.5-9块。生产成本加运输费大概1200-1300。正常沪胶成本在9500-10000.保守估计9200的成本支撑十分稳健。

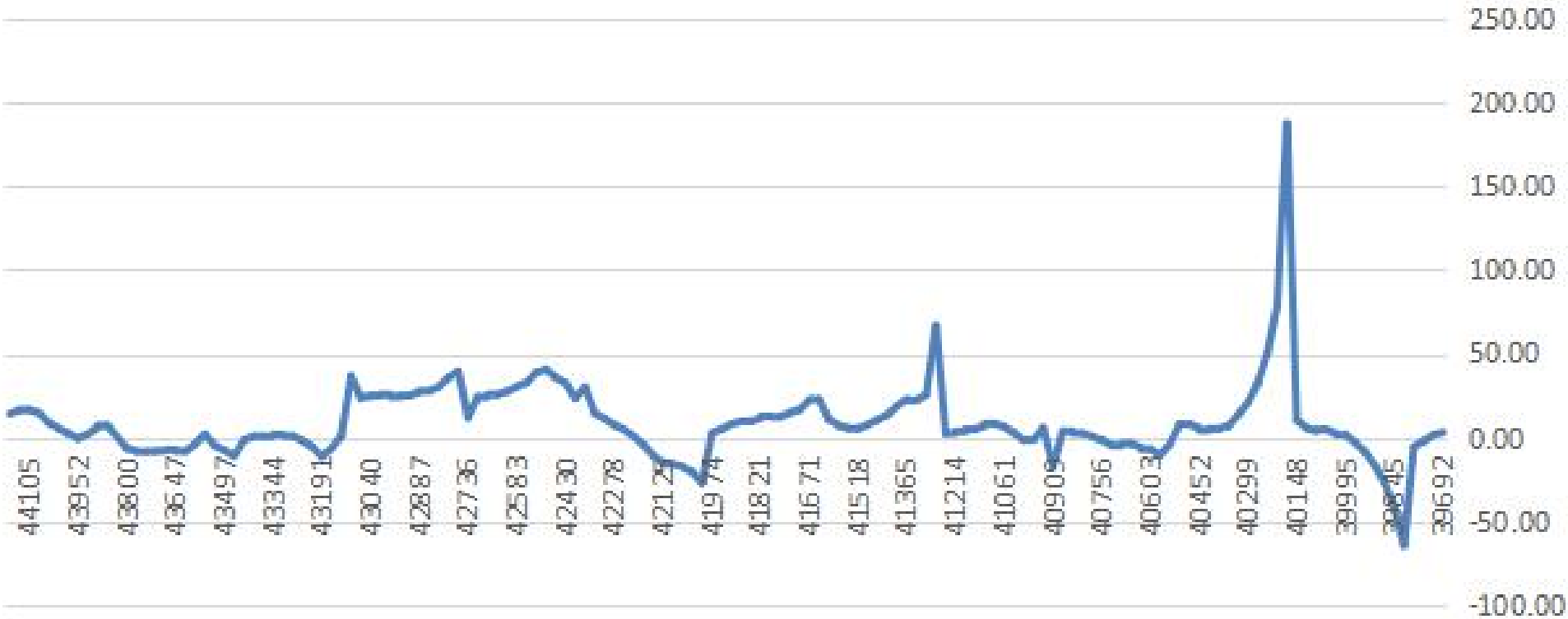
- 一. 行情回顾
- 二. 宏观情况分析
- 三. 天然橡胶供应情况
- 四. 天然橡胶需求情况
- 五. 行情展望及策略

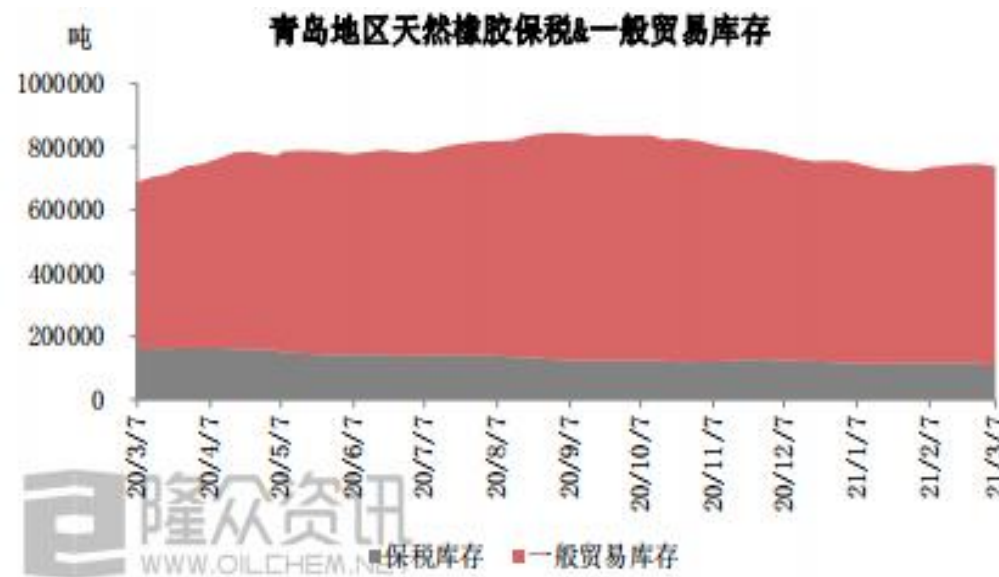
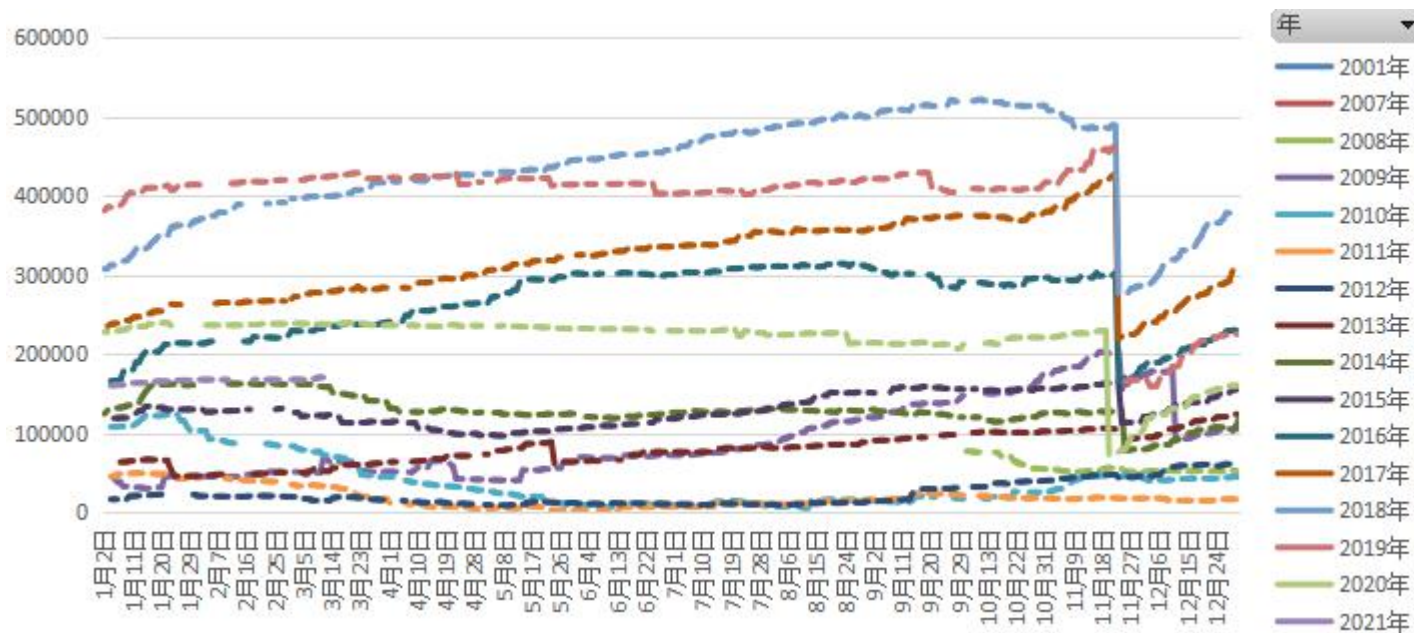


- 2012-2019年，ANPPC产量年均增长1.9%，可以近似看做橡胶需求的年均增长率。
- 需求方面，由于国内大循环为主体，注重需求侧管理，乘用车限购将放宽，预料继续向好。去年重卡销量大幅创新高，对需求有所透支。
- 地产由于“三道红线”、“贷款集中度”等政策调整，房地产企业将开启去杠杆周期，其中最重要的表现就是地产加快施工和竣工以确认收益、降低杠杆，因此竣工潮有望开启，地产施工将成为投资端的亮点。
- 美国轮胎制造商协会发布2021年市场预测报告，报告称，2021年，美国轮胎出货量预计可达3.157亿条，同比增长4.1%。
- ANRPC预测，世界天然橡胶产量受橡胶价格下降，气候变化等因素影响在2020年下降6.8%。预计世界天然橡胶消费量2020年下降7.3%，2021年增长8-10%。



进口数量:天然橡胶与合成橡胶:合计:累计同比

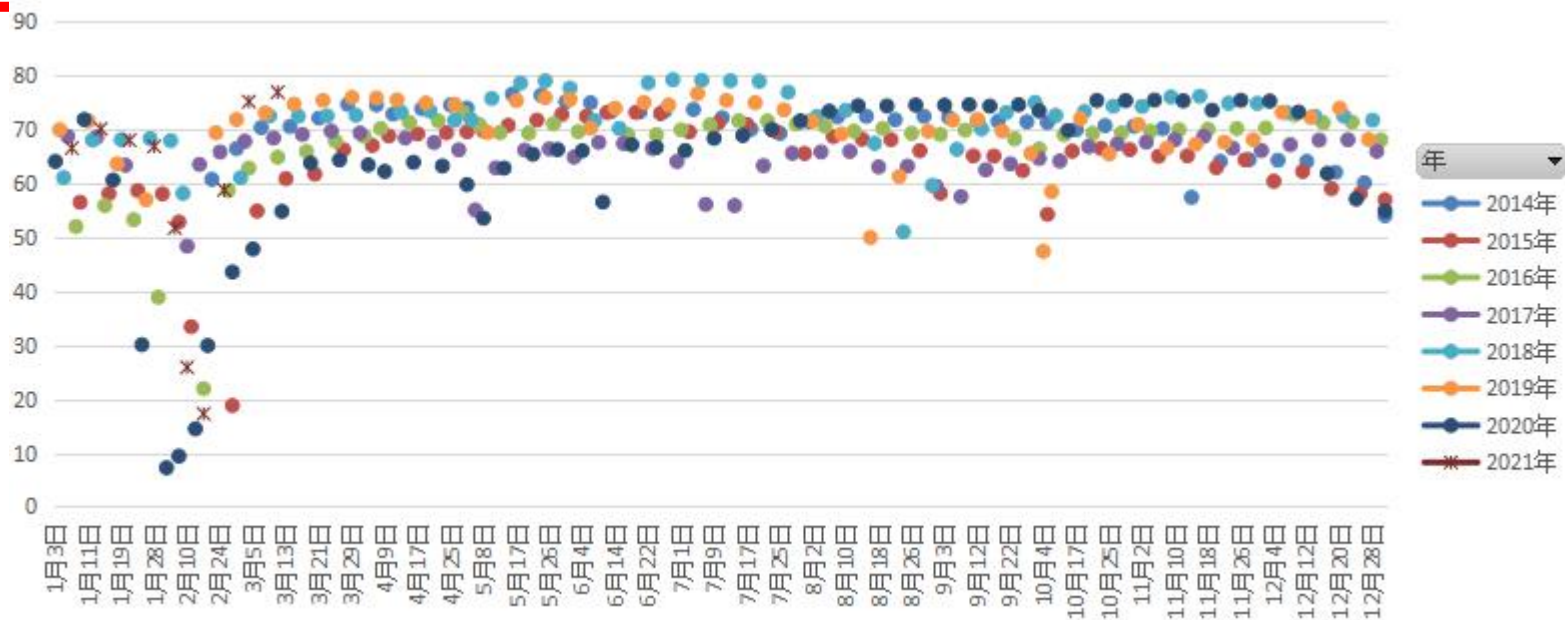




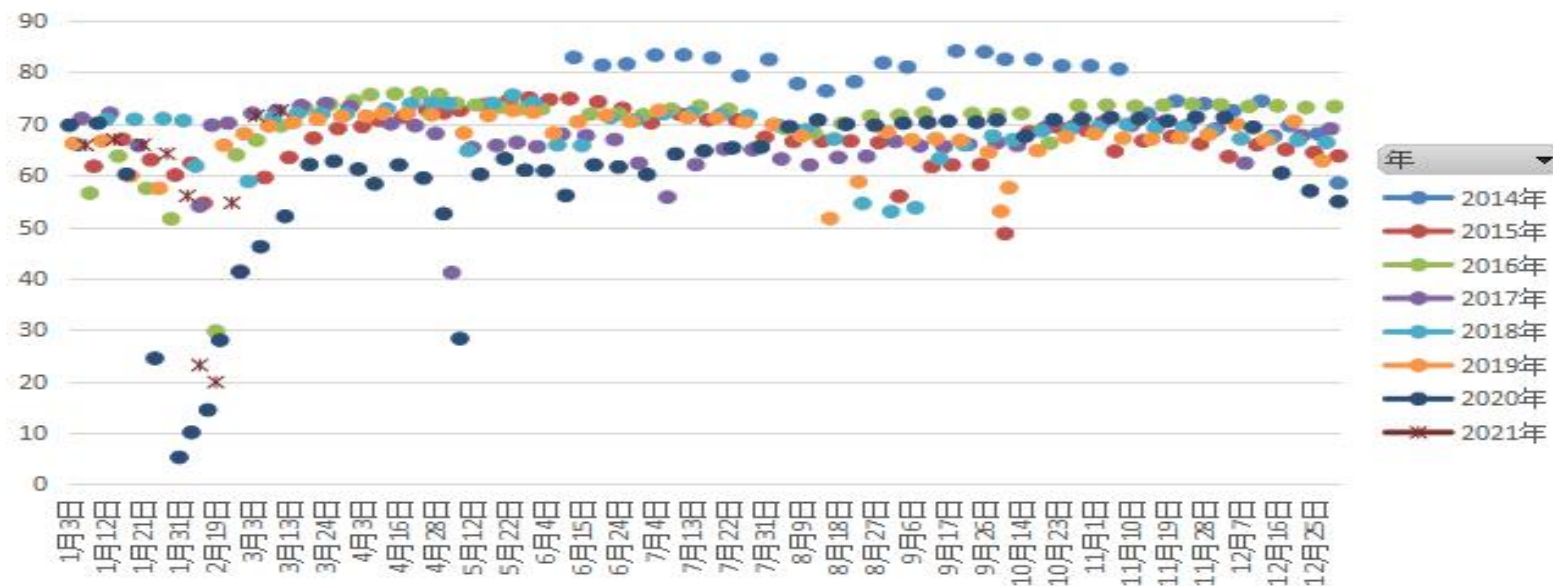
停割期交易所仓单几无变动。目前交易所仓单量处于2014年以来的最低位附近，因2020年国内开割延迟，产地部分转产利润更高的浓乳，而且后期有遭遇天气多雨，令交割品减产。

全球库存总量约300万吨，占年产量的约四分之一。总量较高，但目前多个地方库存存在去库预期。9710首次出口，国内去库预期较强。

# 轮胎厂开工率

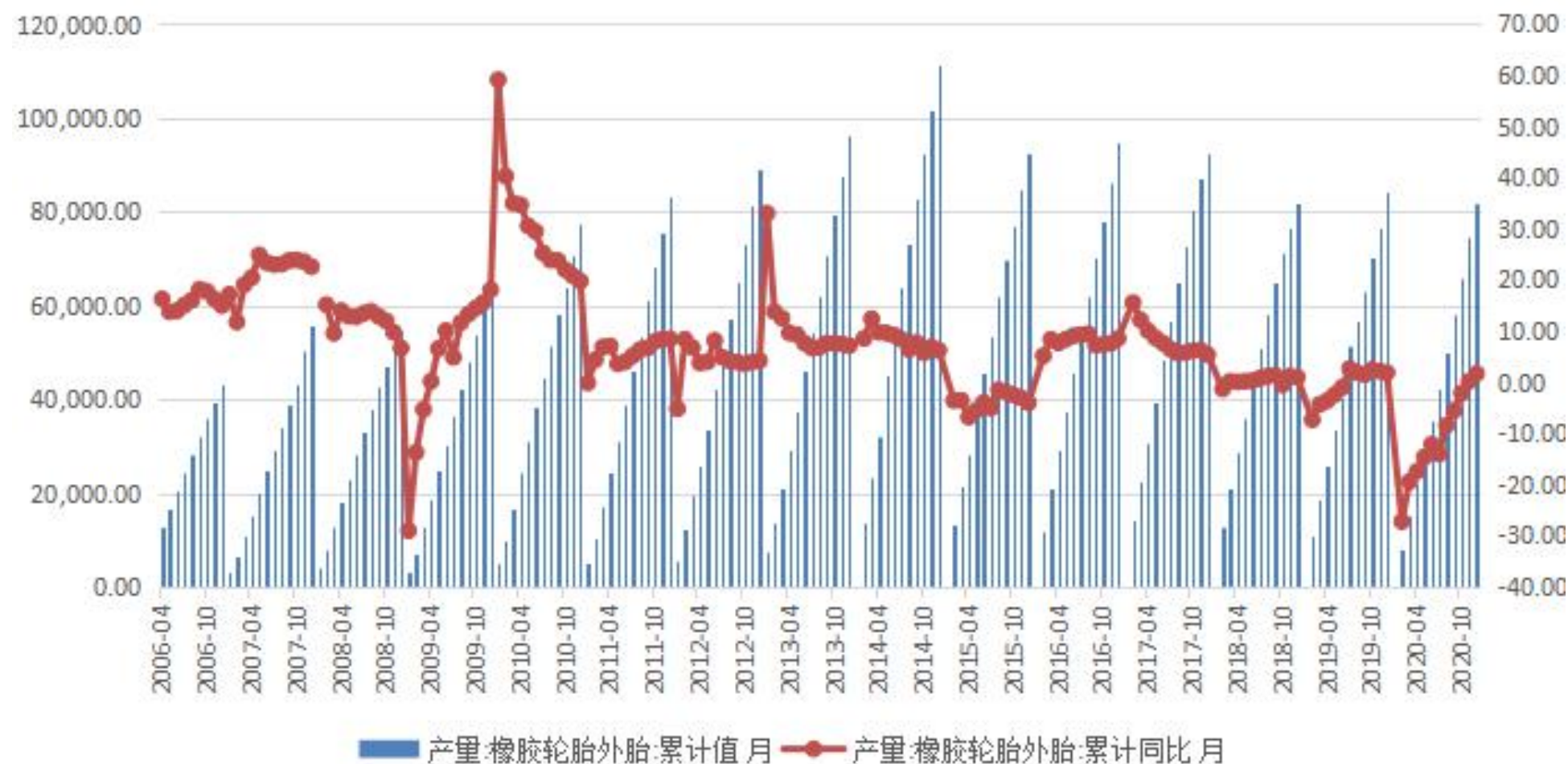


轮胎开工率升至多年同期高点附近：截至3月11日，全钢胎开工率76.85%；半钢胎开工率72.6%。



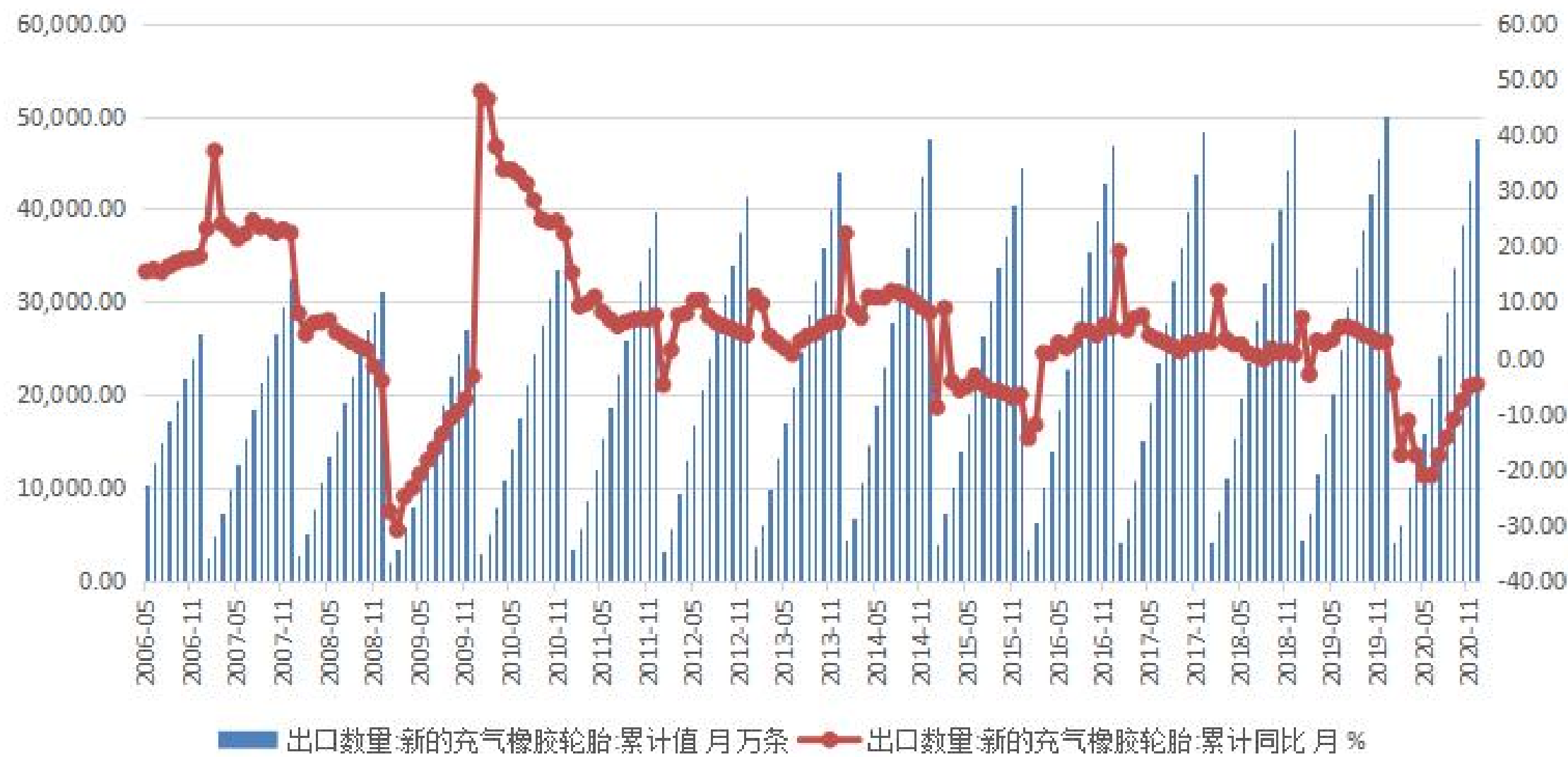


## 橡胶轮胎外胎累计产量及增速



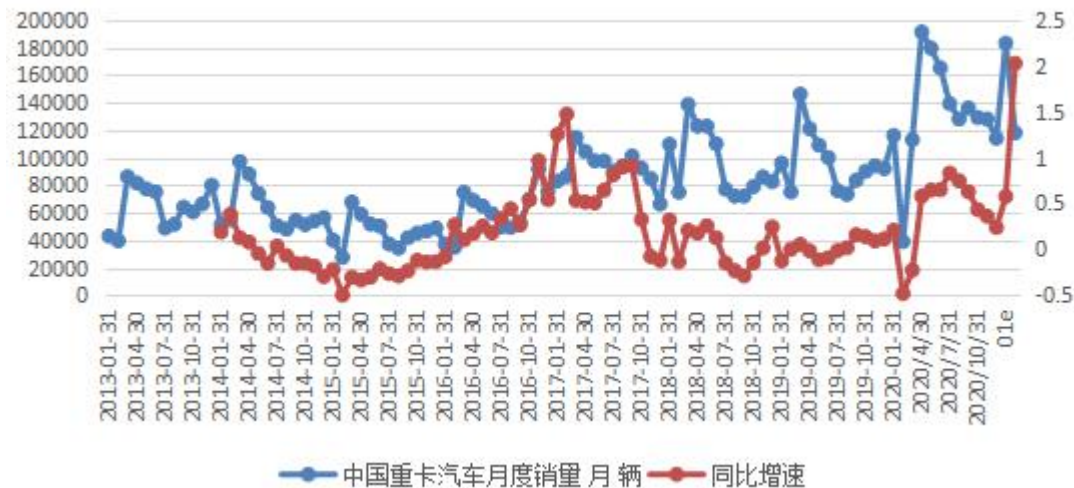


轮胎出口累计值

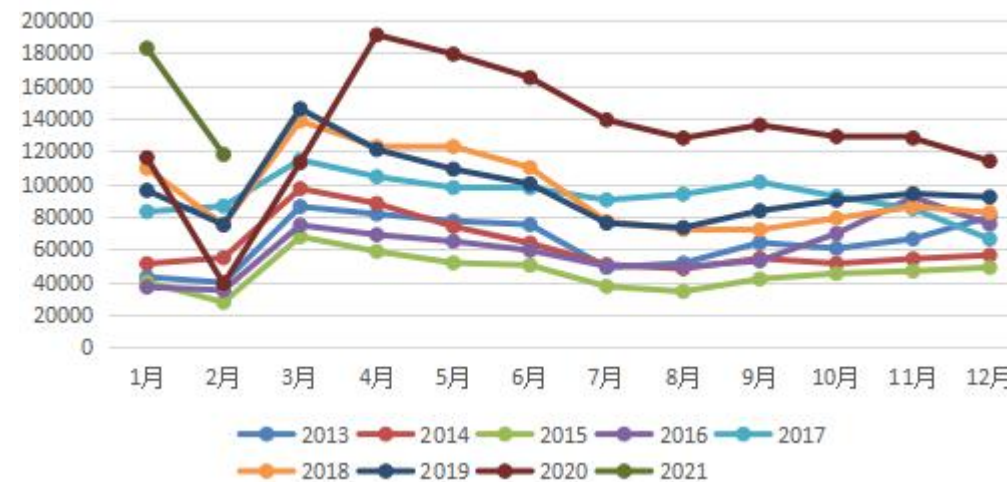




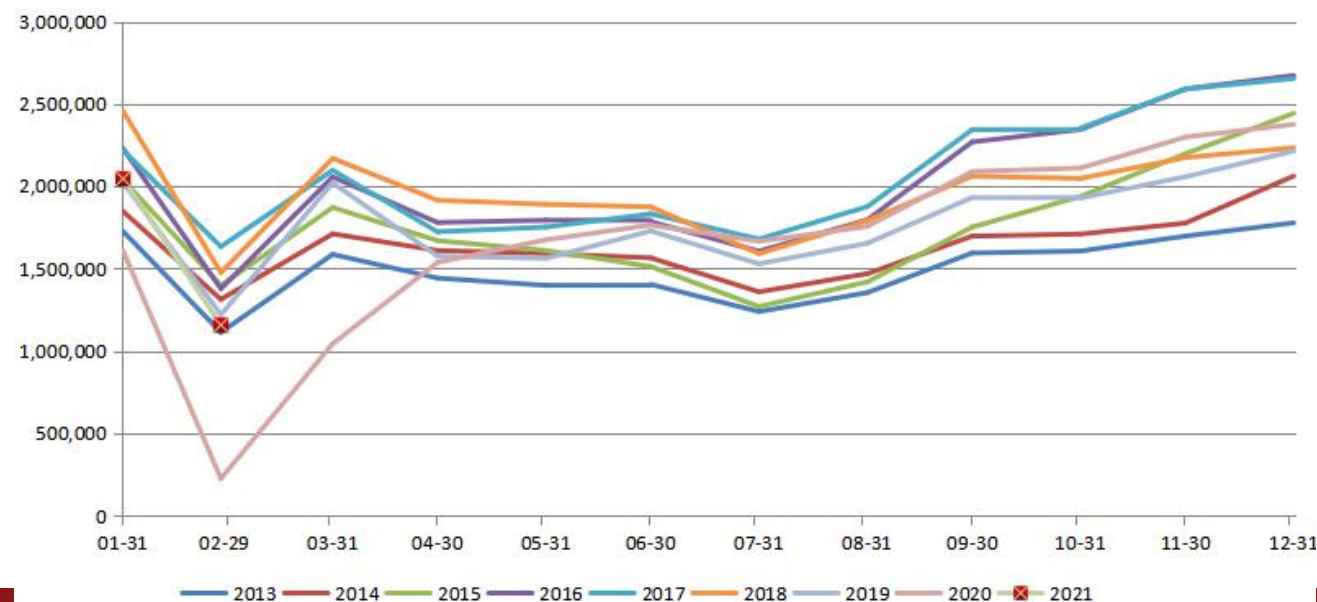
## 重卡月度销量及同比增速



## 重卡销量季节图



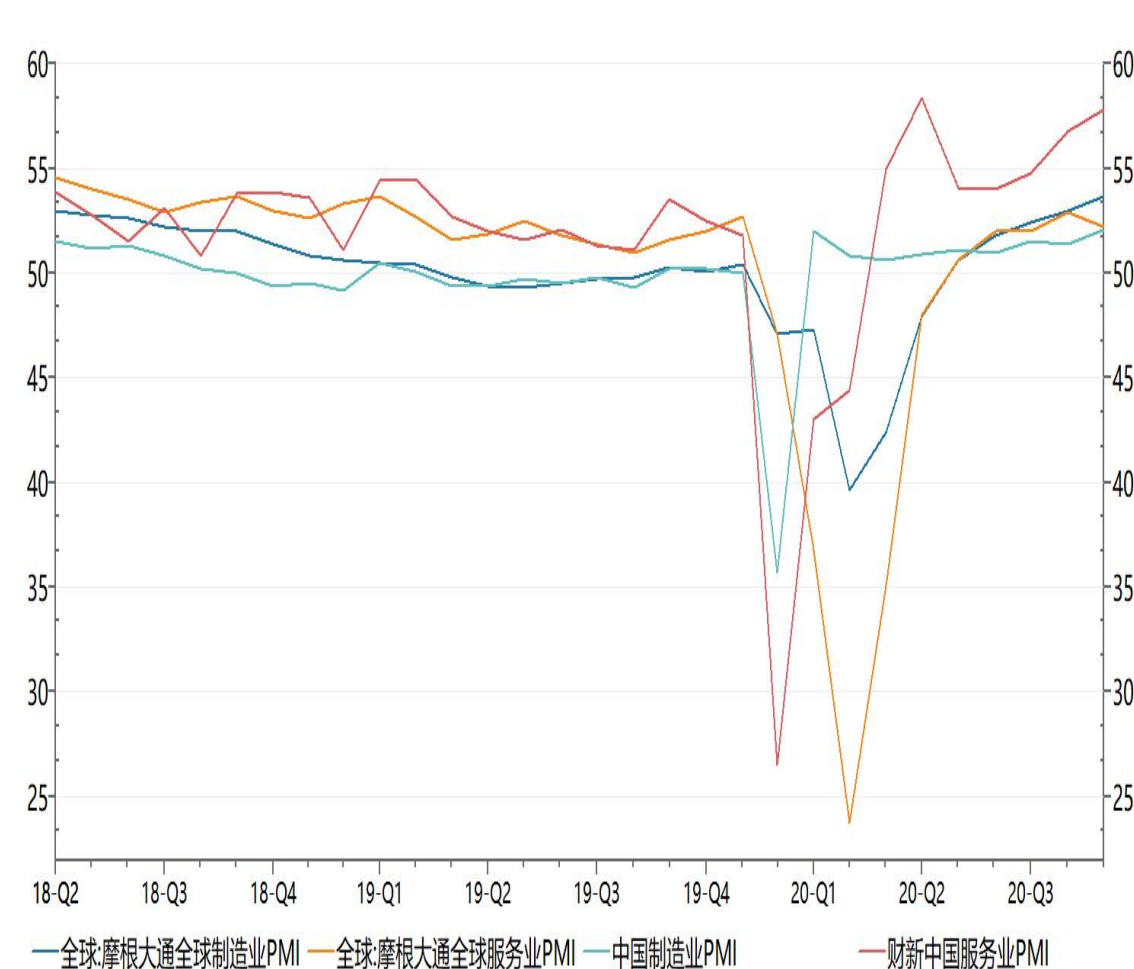
## 销量:乘用车:当月值



由于销量提前透支，业内人士预计2021年重卡的销量会在110万到120万辆左右，相比于2020年的160多万辆是会有一个明显的下降。

# 2021年上半年市场环境分析：2021年经济有望继续回升

宏观环比增长高点出现在去年十一月份，同比高点会在一季度，然后重新回到长期下降通道。但从一季度20%的增速，回到的5.x%的过程不是平滑的，中间会有一个突降，通常认为这个拐点会在三季度，或更前一点。

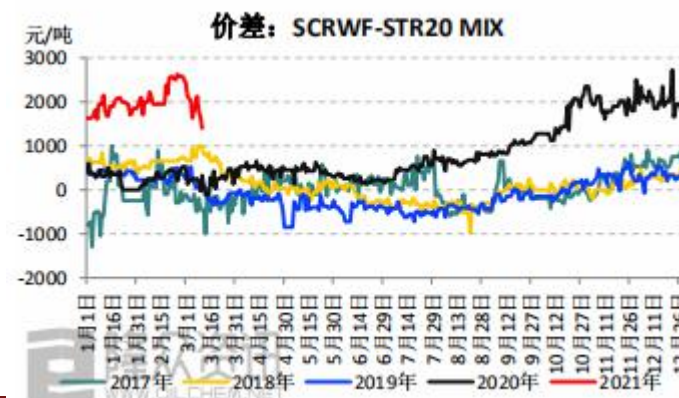
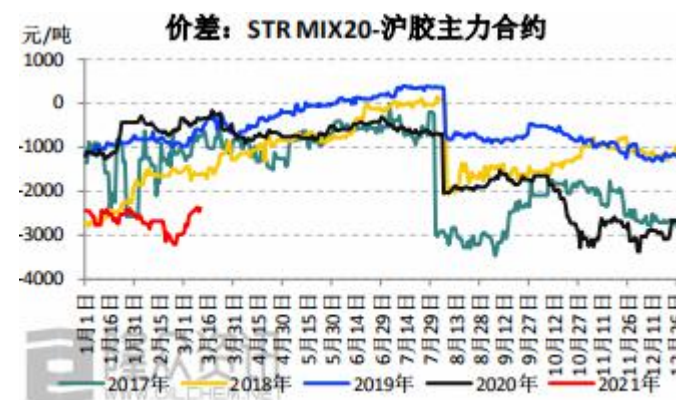


	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4E	2021Q1E	2021Q2E	2021Q3E	2021Q4E	2020E	2021E
全球GDP									-4.5	5.0
美国 GDP	0.3	-9.0	-2.9	-3.3	-1.3	9.5	3.7	3.5	-3.7	4.0
CPI	2.1	0.3	1.2	1.2	1.5	2.5	1.9	1.9	1.2	1.9
欧元区GDP	-3.2	-14.8	-4.3	-5.4	-1.0	13.5	5.0	3.9	-6.9	5.5
CPI	1.1	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.6	1.0	1.1	0.3	0.9
日本GDP	-2.0	-9.9	-5.8	-3.9	-2.6	6.3	3.6	2.7	-5.4	2.5
CPI	0.5	0.1	0.2	-0.6	-0.3	0.1	0.3	0.5	0.0	0.2
新兴经济体										
中国GDP	-6.8	3.2	4.9	5.8	18.2	8.3	6.6	5.5	2.1	9.0
CPI	5.0	2.7	2.3	0.4	0.7	2.0	1.7	1.8	2.6	1.6
印度GDP	3.1	-23.9	-11.5	-4.4	-0.2	18.4	8.7	6.1	-9.2	8.3
CPI	6.7	6.6	6.9	5.1	4.8	4.8	4.1	4.4	6.3	4.5
俄罗斯GDP	1.6	-8.0	-4.5	-3.6	-2.3	5.8	4.5	3.7	-3.6	2.9
CPI	2.4	3.1	3.6	4.0	4.0	3.7	3.8	3.9	3.3	3.6
南非GDP	-1.1	-17.1	-9.3	-8.1	-6.3	12.9	4.0	2.5	-8.9	3.3
CPI	4.4	2.4	3.1	2.9	3.1	4.4	4.1	4.4	3.3	4.0
巴西GDP	-0.3	-11.4	-4.4	-2.6	-0.2	9.5	3.1	2.0	-4.7	3.6
CPI	3.3	2.1	3.1	2.8	3.1	4.2	3.5	3.0	2.8	3.1
韩国GDP	1.4	-2.7	-1.3	-1.7	0.5	4.5	3.7	3.4	-1.1	3.0
CPI	1.2	-0.1	0.7	0.4	0.6	1.5	1.2	1.4	0.5	1.1
印尼GDP	3.0	-5.3	-2.1	0.1	1.7	6.8	5.3	5.0	-1.1	4.7
CPI	2.9	2.4	1.4	1.7	1.8	2.3	2.7	2.7	2.1	2.4

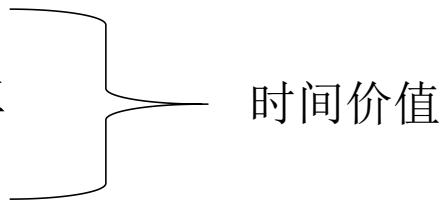
- 一. 行情回顾
- 二. 宏观情况分析
- 三. 天然橡胶供应情况
- 四. 天然橡胶需求情况
- 五. 行情展望及策略

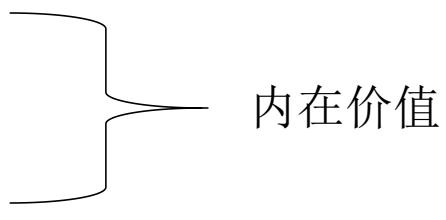


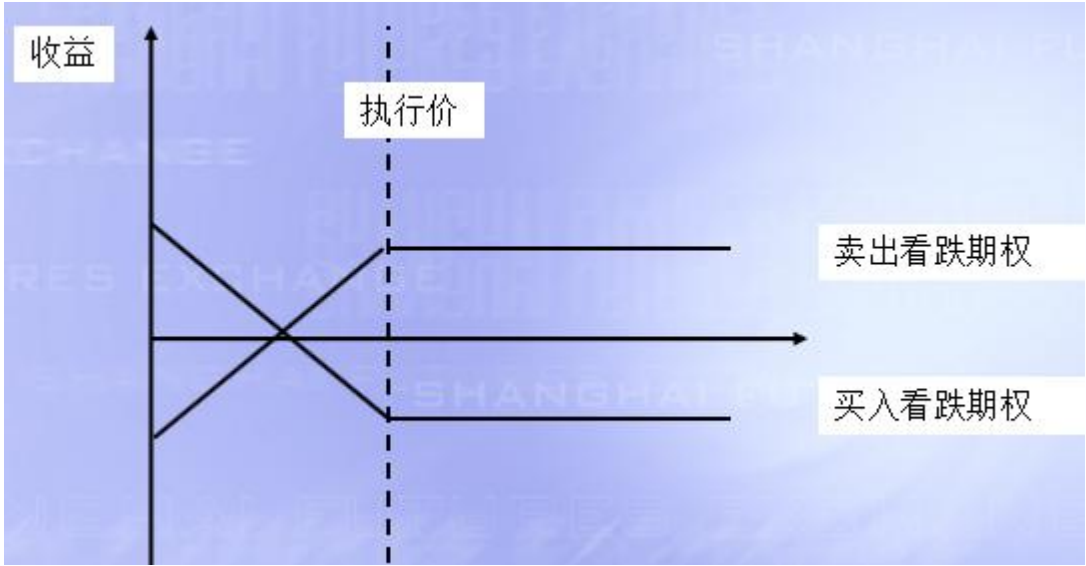
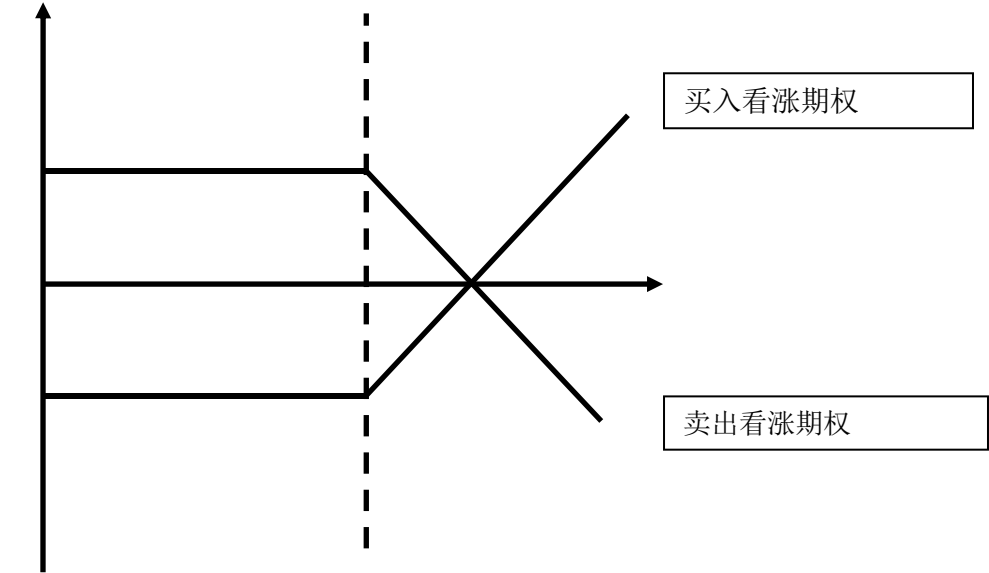
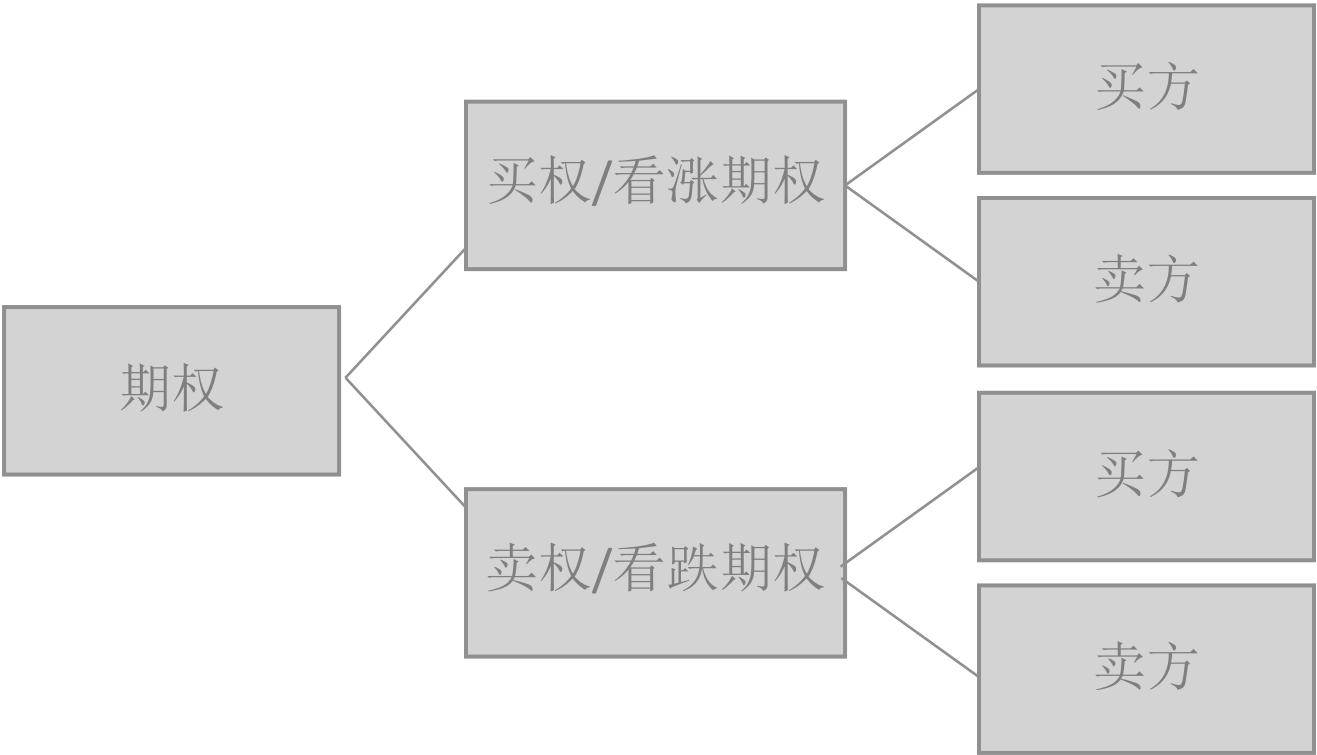
- 大周期：过剩
- 流动性：利好。美国零利率，中国不急转弯但减速，严控风险。
- 需求：配套：重卡全年预计同比下降，乘用车预料增加。替换：同比增加
- 供应：高价刺激产出。开割物候条件未知。
- 橡胶气候模型：2021年底2022年初会有一个低点。
- 橡胶季节性：2-6月下跌
- 升贴水：不利做多
- 策略：卖期权



**期**（限定时间） **权**（权力：指定价格，买权or卖权）

- 1. 时间
  - 2. 标的物价格波动率
  - 3. 无风险利率
- 
- 时间价值

- 4. 行权价
  - 5. 标的物价格
  - 6. 预计发放的红利
- 
- 内在价值





## 个人客户

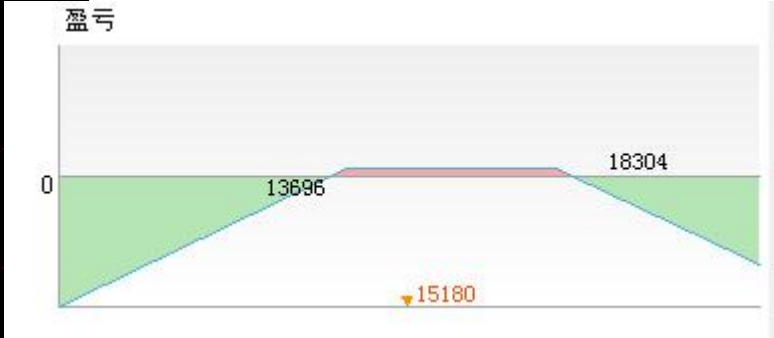
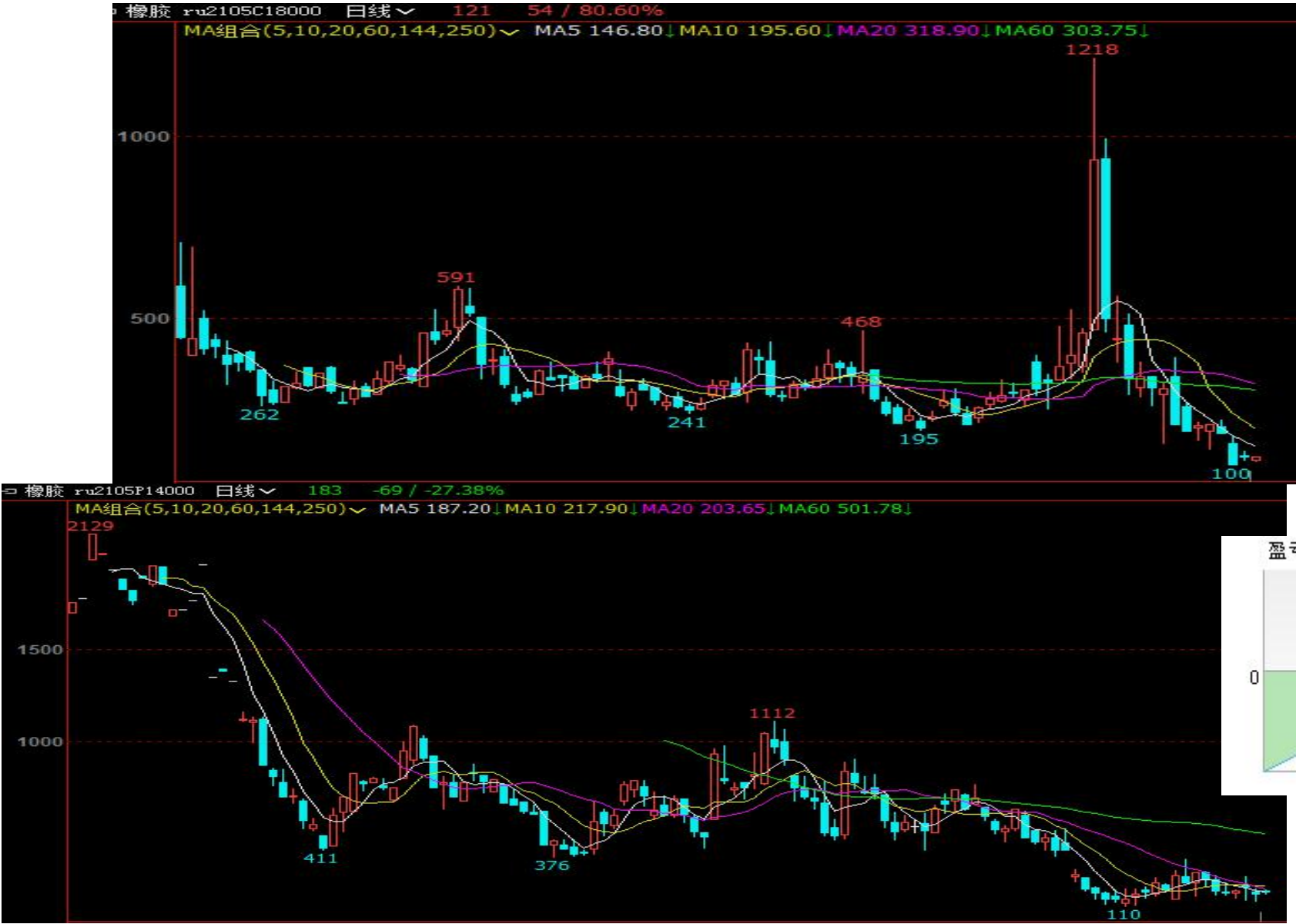
开通期权交易权限前**5个交易日**每日结算后保证金账户可用资金余额**不低于人民币10万元**；

具备期货、期权基础知识，通过交易所认可的知识测试；

具有交易所认可的累计**10个交易日**、**20笔**及以上的期权仿真交易成交记录；

具有交易所认可的**期权仿真交易行权记录**；

不存在法律、行政法规、规章和交易所业务规则禁止或者限制从事期货和期权交易的情形；交易所要求的其他条件



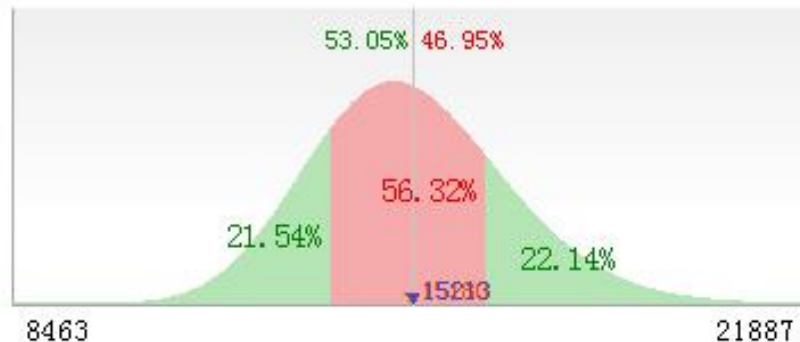


橡胶 ru2105 上一组 下一组 <input type="checkbox"/> 启用筛选												
C/P	买价	卖价	最新价	卖	买	行...	买	卖	最新价	卖价	买价	C/P
看涨	237	243	239			16750			1820	1789	1772	看跌
看涨	279	283	288			16500			1598	1578	1564	看跌
看涨	328	337	332			16250			1415	1374	1360	看跌
看涨	400	403	400			16000			1193	1192	1177	看跌
看涨	451	462	454			15750			1057	997	989	看跌
看涨	524	534	529			15500			820	826	817	看跌
看涨	633	642	636	✓		15250			675	675	663	看跌
看涨	732	745	735			15000		✓	529	535	527	看跌

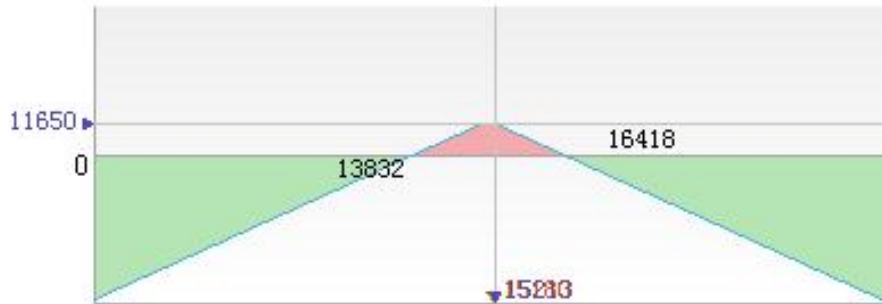
  

分析	行权价	合约类别	手数	价格	买卖	隐波率	DELTA	GAMMA	THETA	VEGA
✓	15250	看涨	1	633	卖	32.6%	0.5087	0.0002	-8.2499	20.2417
✓	15000	看跌	1	527	卖	30.5%	-0.4313	0.0002	-8.1262	20.0747

概率



盈亏



THANKS  
I HANK?

华联期货 与您同行

研究员承诺：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。