

“后疫情”时代供需双增，胶价运行重心将有上移

天然橡胶年度报告

摘要：

行情回顾：2020年初时国内疫情形势严峻，各行各业复工复产时间推迟，胶价因此连续大幅下跌；此后虽然国内形势逐步好转令胶价反弹，但海外疫情形势趋严且沙俄“抢市”大战令国际油价大幅下跌，能化板块整体受到拖累，胶价再度连续下跌，至一季度末，天然橡胶主力合约价格跌破9500元/吨。进入二季度后，OPEC+达成史上最大规模减产协议，能化板块整体受到一定提振；此外，国内产区开割时间延后导致供给端新胶产出迟迟未有提升，橡胶期价缓慢回升。进入三季度，市场情绪受新冠疫苗等利好消息提振，国庆假期结束后，由于市场担忧交割品级货源不足，橡胶期价连续大幅上涨，天然橡胶主力合约一度突破16500元/吨，创逾三年来新高，此后由于海外疫情出现反复且场内多头力量获利离场等因素影响，胶价又连续下跌至14000元/吨一线。年末时分橡胶走势更多的受到宏观市场氛围影响，虽然欧美多国开始进行新冠疫苗接种令市场乐观情绪升温，但欧美国家疫情形势仍然严峻且英国方面发现传播能力更强的新型变异新冠病毒毒株又再度加重了市场恐慌情绪，胶价因此出现较大幅度波动。

供需关系：2021年新冠疫情对于胶价走势的影响将逐步减弱，自身供需格局将重新占据主导地位。供给方面，虽然从种植面积上来看增长速度将有放缓，但由于单产将恢复至往年常规水平，2021年天然橡胶供给仍将有所提升；需求方面，随着全球有望全面进入“后疫情”时代，橡胶需求端表现有望出现明显提升，而国内经济持续向好发展也将让国内的汽车和轮胎市场大概率延续2020年下半年的回升势头。因此我们认为，2021年，天然橡胶将呈现供需双升但供需格局相对偏暖的局面。

市场展望：由于天然橡胶供给端呈现出较为明显的季节周期性，因此从2021年全年范围来看胶价走势仍将有反复，不过供需格局相对偏暖将使得期价运行重心有所上移，全乳胶RU期价预计在12000元/吨-18000元/吨区间内运行；20号胶NR期价预计在8500元/吨-13500元/吨区间内运行。

不确定风险：全球疫情发展态势、中美贸易摩擦再度加剧、国内外主产区再度遭遇不利天气及病害影响

作者姓名：刘洋

邮箱：liuyangqh@csc.com.cn

期货从业资格号：F3051528

期货投资咨询从业证书号：Z0015760

电话：023-81157294

发布日期：2020年12月30日



目 录

一、2020 年行情回顾	4
二、价格影响因素分析	5
1. 天然橡胶供给下滑	5
1.1 新冠疫情、天气因素影响下，各主产区出现不同程度减产	5
1.2 主要天然橡胶出口国出口量有所下降	9
1.3 中国天然橡胶进口量增幅明显，进口均价为 2015 年以来次低	10
2. 天然橡胶需求表现超出预期	11
2.1 “后疫情”时代汽车市场大幅回暖，重卡市场表现亮眼	11
2.2 国内轮胎产量逐月回升，轮胎月出口量先降后增	14
3. 老仓单注销后新胶仓单加速入库，库存量总体维持低位	15
三、小结及行情展望	16
1. 小结	16
2. 行情展望	17
3. 套保建议	17



图表目录

图 1: 上期所天然橡胶主力合约近一年走势.....	4
图 2: 上期能源 20 号胶主力合约上市以来走势.....	4
图 3: 国内天然橡胶现货价格 (单位: 元/吨).....	5
图 4: 青岛地区 20 号胶现货价格 (单位: 美元/吨).....	5
图 5: ANRPC 合计天然橡胶种植面积 (单位: 万公顷).....	5
图 6: ANRPC 主产国天然橡胶种植面积 (单位: 万公顷).....	5
图 7: ANRPC 合计开割面积及占比.....	6
图 8: ANRPC 主产国开割面积 (单位: 万公顷).....	6
图 9: ANRPC 各成员国天然橡胶单位开割面积产量 (单位: 吨/公顷).....	6
图 10: ANRPC 天然橡胶年产量及同比增速.....	7
图 11: ANRPC 各成员国天然橡胶年产量 (单位: 万吨).....	7
图 12: ANRPC 天然橡胶月产量 (单位: 万吨).....	7
图 13: ANRPC 天然橡胶累计产量 (单位: 万吨).....	7
图 14: 中国天然橡胶月产量 (单位: 万吨).....	8
图 15: 中国天然橡胶累计产量 (单位: 万吨).....	8
图 16: 2021 年主产国开割面积及单产预估.....	8
图 17: ANRPC 成员国合计天然橡胶年产量及增速.....	8
图 18: ANRPC 天然橡胶月出口量 (单位: 万吨).....	9
图 19: ANRPC 天然橡胶累计出口量 (单位: 万吨).....	9
图 20: 泰国天然橡胶月出口量 (单位: 万吨).....	9
图 21: 印度尼西亚天然橡胶月出口量 (单位: 万吨).....	9
图 22: 马来西亚天然橡胶月出口量 (单位: 万吨).....	10
图 23: 越南天然橡胶月出口量 (单位: 万吨).....	10
图 24: 中国天然橡胶月进口量 (单位: 万吨).....	10
图 25: 中国天然橡胶累计进口量 (单位: 万吨).....	10
图 26: 中国天然橡胶月进口均价 (单位: 美元/吨).....	11
图 27: 中国汽车月产量 (中汽协) (单位: 万辆).....	12
图 28: 中国汽车累计产量 (中汽协) (单位: 万辆).....	12
图 29: 中国汽车月销量 (中汽协) (单位: 万辆).....	12
图 30: 中国汽车累计销量 (中汽协) (单位: 万辆).....	12
图 31: 狭义乘用车月产量 (乘联会) (单位: 万辆).....	13
图 32: 狭义乘用车累计产量 (乘联会) (单位: 万辆).....	13
图 33: 狭义乘用车月销量 (乘联会) (单位: 万辆).....	13
图 34: 狭义乘用车累计销量 (乘联会) (单位: 万辆).....	13
图 35: 中国重卡月销量 (单位: 辆).....	14
图 36: 中国重卡累计销量 (单位: 辆).....	14
图 37: 中国橡胶轮胎外胎月产量 (单位: 万条).....	14
图 38: 中国橡胶轮胎外胎累计产量 (单位: 万条).....	14
图 39: 新的充气橡胶轮胎月出口量 (单位: 万条).....	15



图 40: 新的充气橡胶轮胎累计出口量 (单位: 万条)	15
图 41: 上期所天然橡胶仓单库存 (单位: 吨)	16
图 42: 上期能源 20 号胶仓单库存 (单位: 吨)	16

一、2020 年行情回顾

2020 年，新冠疫情对全球经济形成巨大冲击，橡胶期价也出现了较大幅度的波动。年初时国内新冠疫情形势严峻，严厉的疫情防控措施使得各行各业复工复产时间推迟，国内汽车市场销量更是出现“腰斩”的情况，橡胶期价连续大幅下跌；随着国内疫情形势逐渐好转，企业复工复产进程持续推进，胶价短暂的迎来反弹，但此后海外疫情形势趋严，沙俄两国原油“抢市大战”导致国际油价大幅下跌，能化板块整体受到拖累，橡胶期价也因此再度出现连续下跌的情况，至一季度末，天然橡胶主力合约价格跌破 9500 元/吨。进入二季度后，OPEC+ 达成史上最大规模减产协议，虽然海外疫情形势依旧严峻，但国际油价仍止跌回升，能化板块整体受到一定提振；此外，国内云南以及海南产区因疫情以及干旱天气开割时间延后近两个月导致供给端新胶产出迟迟未有提升，橡胶期价缓慢回升。进入三季度，海外疫情似有转好迹象，各国新冠疫苗利好消息不断出炉，市场情绪因此受到提振；国庆假期结束后，由于市场担忧交割品级货源不足，橡胶期价连续大幅上涨，天然橡胶主力合约一度突破 16500 元/吨，创逾三年来新高，此后由于海外疫情出现反复且场内多头力量获利离场等因素影响，胶价又连续下跌至 14000 元/吨一线。年末时分橡胶自身供需基本面变化不大，其走势更多的受到宏观市场氛围影响，虽然欧美多国开始进行新冠疫苗接种令市场乐观情绪升温，但欧美国家疫情形势仍然严峻且英国方面发现传播能力更强的新型变异新冠病毒毒株又再度加重了市场恐慌情绪，胶价因此出现较大幅度波动。截至 2020 年 12 月 23 日，天然橡胶主力合约 RU2105 收于 14105 元/吨，20 号胶主力合约 NR2102 收于 10280 元/吨。

图 1：上期所天然橡胶主力合约近一年走势



数据来源：Wind，中信建投期货

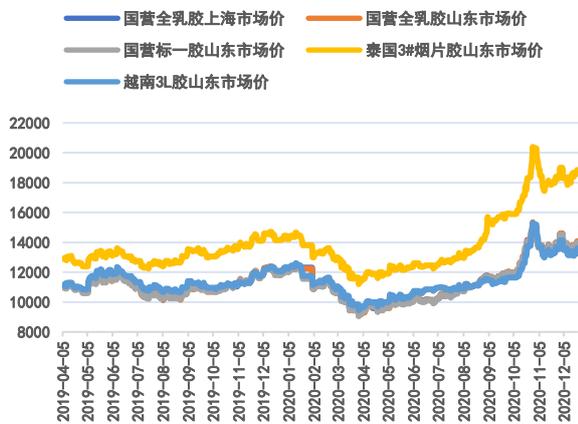
图 2：上期能源 20 号胶主力合约上市以来走势



数据来源：Wind，中信建投期货

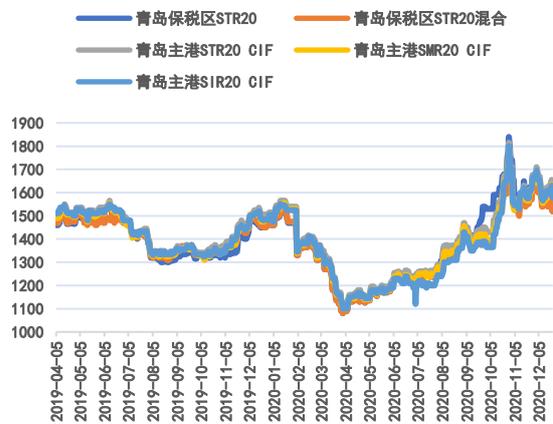
国内天然橡胶现货价格与期货价格走势类似：一季度受新冠疫情冲击胶价连续下跌，此后虽然海外疫情形势依然严峻，但在国内经济逐渐恢复、轮胎以及汽车市场实现平稳回升提振下，胶价震荡回升；10 月受交割品级货源偏紧预期刺激，胶价连续大幅上涨，年末在欧美疫情冲击、国内大气污染防治行动等多方面因素影响之下，天然橡胶现货价格呈现宽幅震荡运行态势。截至 12 月 22 日，上海地区全乳胶现货价为 13700 元/吨，年内均价为 11389.71 元/吨，较 2019 年均价上涨 227.17 元/吨，涨幅为 2.04%；山东地区全乳胶现货价为 13750 元/吨，年内均价为 13815 元/吨，较 2019 年均价上涨 280 元/吨，涨幅为 2.07%；青岛保税区 STR20 现货价格为 1520 美元/吨，年内均价为 1371.78 美元/吨，较 2019 年均价下跌 33.65 美元/吨，跌幅为 2.39%；青岛保税区 STR20 混合现货价格为 1520 美元/吨，年内均价为 1347.27 美元/吨，较 2019 年均价下跌 66.22 美元/吨，跌幅达 4.69%。

图 3：国内天然橡胶现货价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：青岛地区 20 号胶现货价格（单位：美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

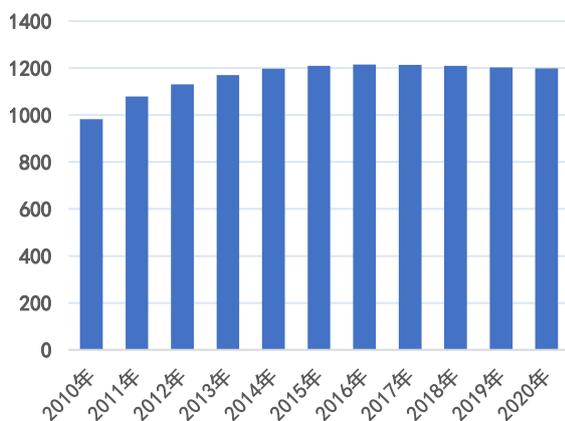
二、价格影响因素分析

1. 天然橡胶供给下滑

1.1 新冠疫情、天气因素影响下，各主产区出现不同程度减产

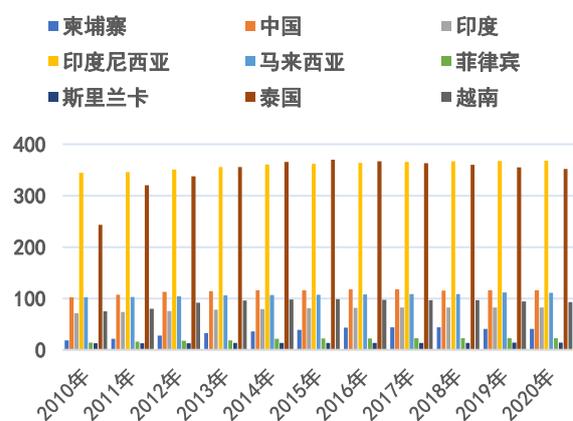
2020 年，ANRPC 主产国天然橡胶总种植面积连续第四年出现下降。根据 ANRPC 统计数据，2020 年该组织成员国合计天然橡胶种植面积为 1198.72 万公顷，较 2019 年下降 4.61 万公顷，降幅为 0.38%。从各主产国情况来看，2020 年中国天然橡胶种植面积维持稳定，柬埔寨、马来西亚、泰国、越南四国种植面积出现不同程度下降，剩余主产国种植面积则有所增加。

图 5：ANRPC 合计天然橡胶种植面积（单位：万公顷）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：ANRPC 主产国天然橡胶种植面积（单位：万公顷）



数据来源：Wind，中信建投期货

具体到天然橡胶的产出，其主要与产区开割面积以及单位面积产量有关。由于 2020 年各主产国天然橡胶开

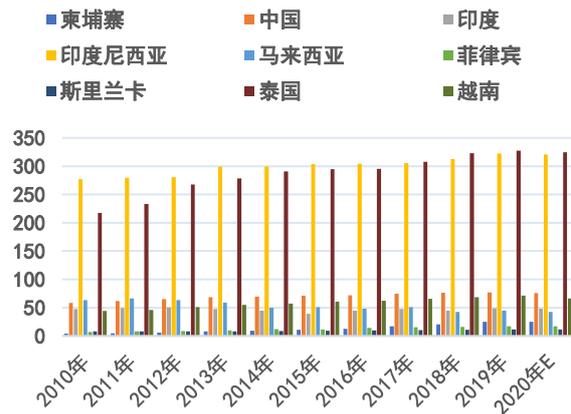
割面积数据缺失，因此我们利用过去数据来进行估算；考虑到各主产区先后遭遇新冠疫情以及不利天气影响，我们认为2020年主产国割胶面积出现提升的概率较小，因此我们在进行估算时仅考虑翻种的情况。根据往年数据进行推算，2020年ANRPC成员国合计天然橡胶开割面积为930.59万亩，占同年总种植面积的77.63%，较2019年同期略微下降0.91个百分点，但仍为2010年以来第二高占比。

图7：ANRPC 合计开割面积及占比



数据来源：Wind，中信建投期货

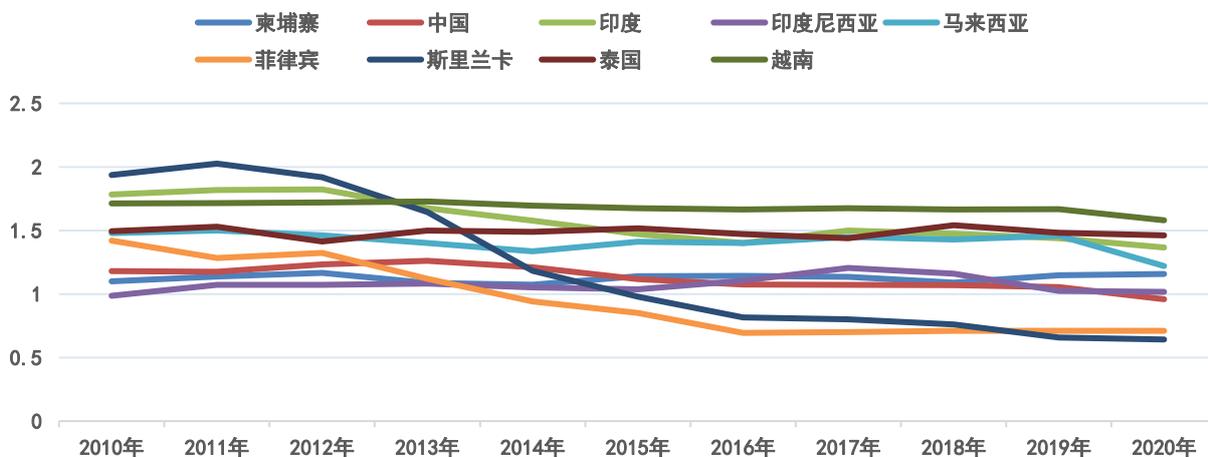
图8：ANRPC 主产国开割面积（单位：万公顷）



数据来源：Wind，中信建投期货

单产方面，同样受到新冠疫情以及不利天气因素影响，2020年各主产区割胶时间普遍缩短，除柬埔寨和菲律宾外，其余主产国单位面积产出均出现不同程度的下降，其中中国与马来西亚产区单产下降幅度较大。具体来看，2020年越南单产仍为ANRPC成员国中最高，达到1.58吨/公顷，较2019年下降0.09吨/公顷，泰国产区由于先后遭遇干旱以及强降雨影响，其单位面积产出由2019年的1.48吨/公顷下降至1.46吨/公顷。在所有主产国中，马来西亚单产降幅最大，其2020年单位面积产出为1.22吨/公顷，较2019年下降0.24吨/公顷，降幅达16.44%；中国由于产区在开割初期遭遇持续干旱，在夏季又连续遭遇台风天气影响，单位面积产出由2019年的1.06吨/公顷下降至0.96吨/公顷，降幅达9.1%，单产在主产国中仅高于菲律宾和斯里兰卡。

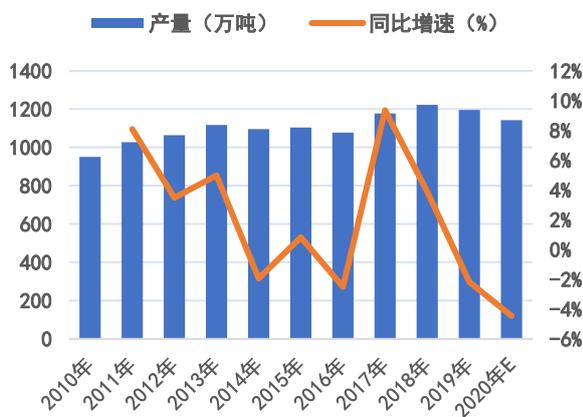
图9：ANRPC 各成员国天然橡胶单位开割面积产量（单位：吨/公顷）



数据来源：Wind，中信建投期货

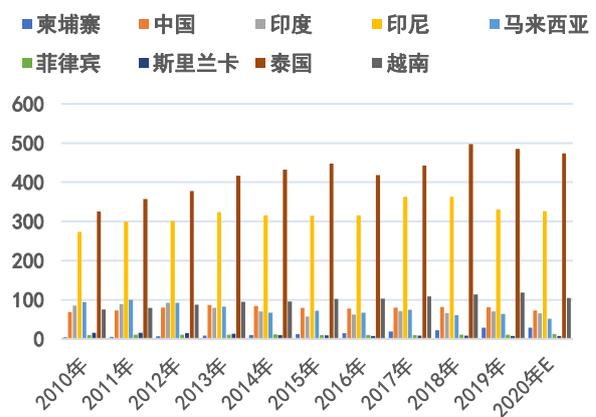
根据开割面积和单位产量进行估算，2020年ANRPC各成员国天然橡胶产量为1142.95万吨，较2019年产量减少53.35万吨，降幅为4.46%；其中产量最大的仍是泰国，其2020年产量预计将达到473.86万吨，其次为印尼，产量为326.31万吨，中国产区产量为72.79万吨。根据ANRPC最新公布数据，2020年11月，ANRPC成员国合计天然橡胶月产量为112.39万吨，较2019年同期下降5.25万吨，降幅为4.46%；2020年前11月，ANRPC成员国合计天然橡胶产量为990.64万吨，较2019年同期下降84.17万吨，降幅为7.83%。2020年11月，中国天然橡胶月产量为12.2万吨，较2019年同期下降0.2万吨，降幅为1.61%；2020年前11月，中国天然橡胶累计产量为66.46万吨，较2019年同期下降11.17万吨，降幅为14.39%。ANRPC在其最新一期报告中表示，由于气候变化、极端天气和橡胶树叶病的原因，预计2020年全球天然橡胶产量为1259.7万吨，同比下降9%。

图 10：ANRPC 天然橡胶年产量及同比增速



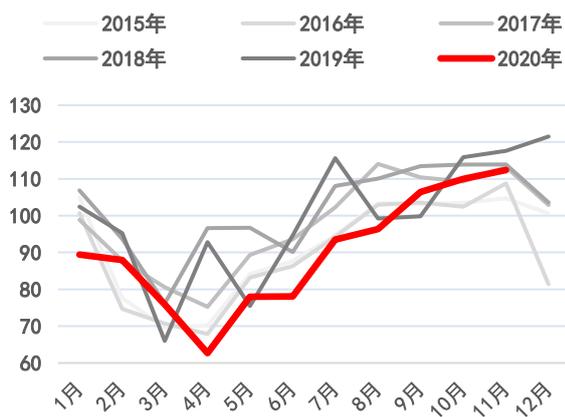
数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：ANRPC 各成员国天然橡胶年产量 (单位：万吨)



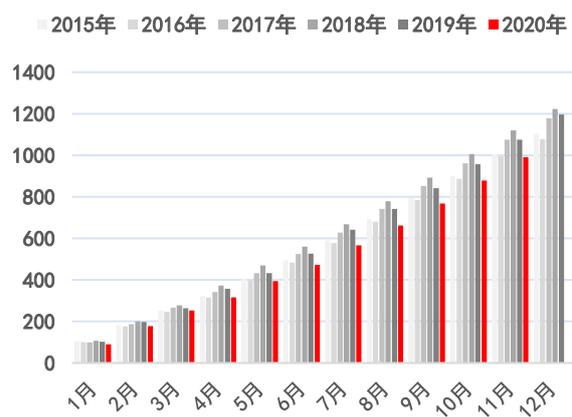
数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：ANRPC 天然橡胶月产量 (单位：万吨)



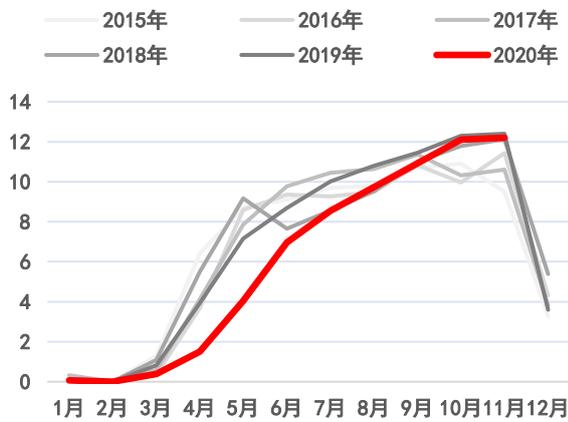
数据来源：Wind，中信建投期货

图 13：ANRPC 天然橡胶累计产量 (单位：万吨)



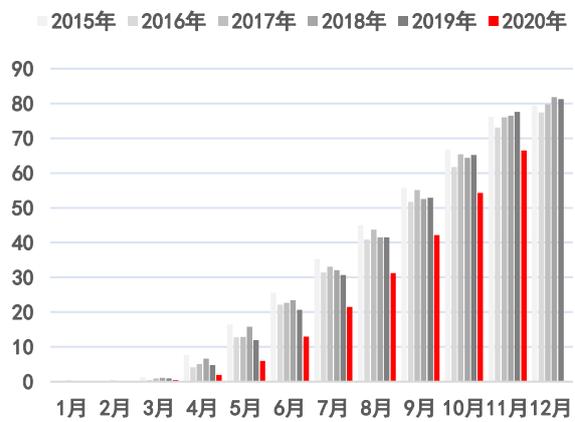
数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：中国天然橡胶月产量（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

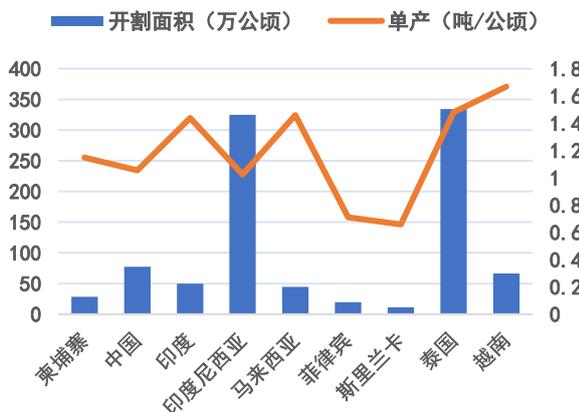
图 15：中国天然橡胶累计产量（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

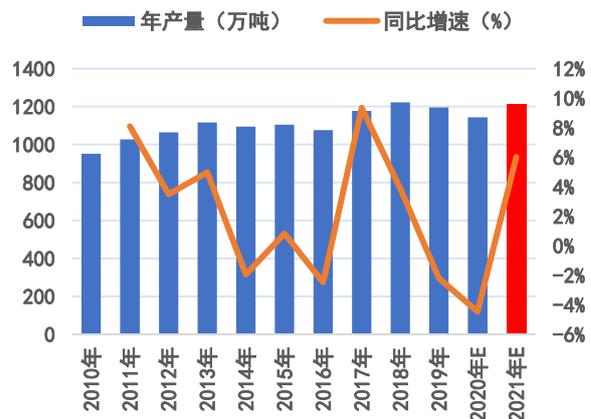
随着各国新冠疫苗工作实现重大进展，2021 年新冠疫情有望得到有效控制，全球也将进入“后疫情”时代。由于 2020 年胶价有所上涨，胶农割胶意愿有所提升，因此我们认为 2021 年各主产区天然橡胶开割面积将有所提升，但受限于新种植面积降至低位，开割面积提升相对有限；单位面积产量方面，由于 2020 年各主产区先后遭受疫情以及不利天气的影响，单产出现不同程度下降，2021 年随着疫情的好转，其对于产区割胶作业的冲击将有减弱，若不利天气影响没有进一步加重，则预计各主产区单产将有所回升。结合历年数据进行估算，我们预计，2021 年 ANRPC 成员国天然橡胶合计开割面积将回升至 957.08 万公顷，较 2020 年增加 26.49 万公顷，增幅为 2.85%；2021 年 ANRPC 成员国天然橡胶合计年产量将达到 1211.8 万吨，较 2020 年增加 68.85 万吨，增幅为 6.02%。但我们也需注意，以上预估均以疫情在 2021 年得到有效控制为前提，但当前欧美地区疫情形势依然较为严峻，尤其是近期英国方面发现的传播性更强的变异新冠病毒毒株使得这一前提仍存在较大的不确定性；此外，停割期内的干旱以及开割期内的强降雨天气同样将对新胶产出造成较大影响，因此 2021 年天然橡胶实际产量可能低于我们的预估值，但总体来说较 2020 年出现提升将是大概率事件。

图 16：2021 年主产国产割面积及单产预估



数据来源：Wind，中信建投期货

图 17：ANRPC 成员国合计天然橡胶年产量及增速



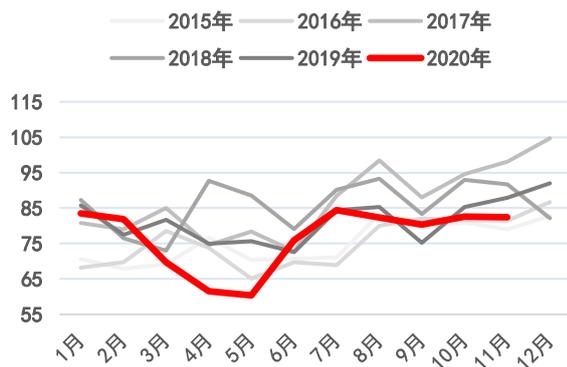
数据来源：Wind，中信建投期货

1.2 主要天然橡胶出口国出口量有所下降

2020年，全球新冠疫情对天然橡胶国际贸易环节也造成了一定的影响。一方面，疫情导致胶工短缺，再加上产区受到不利天气影响，各主产国新胶产出下降使得可用于出口的天然橡胶减少；另一方面，各国在疫情形势严峻之际出台了多项严厉疫情管控措施，导致货品出现通关缓慢、滞留港口等情况，导致各主产国天然橡胶出口量有所下降。

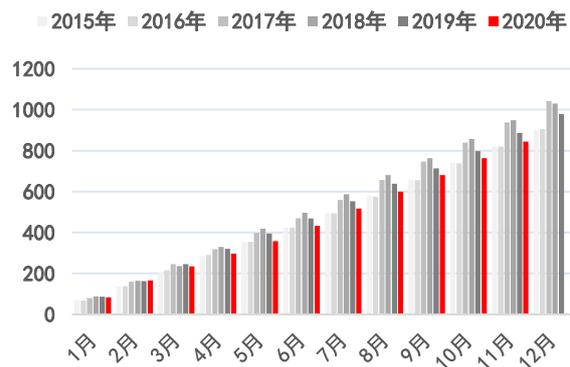
根据 ANRPC 统计数据，2020 年 11 月，ANRPC 成员国合计出口天然橡胶 82.4 万吨，较 2019 年 11 月下降 5.55 万吨，降幅为 6.31%；2020 年前 11 月，ANRPC 成员国累计出口天然橡胶 845.15 万吨，较 2019 年同期下降 41.27 万吨，降幅为 4.66%。泰国、越南等几个主要的天然橡胶出口国 2020 年出口量均出现下降。最新统计数据显示，2020 年 11 月，泰国出口天然橡胶 33 万吨，同比下降 9.69%，前 11 月泰国累计出口天然橡胶 341.85 万吨，较 2019 年同期下降 4.86%；印尼 11 月出口天然橡胶 19.63 万吨，同比上升 8.87%，前 11 月印尼累计出口天然橡胶 220.69 万吨，较 2019 年同期下降 7.51%；马来西亚 11 月出口天然橡胶 8.6 万吨，同比下降 0.81%，前 11 月马来西亚累计出口天然橡胶 96.21 万吨，较 2019 年同期下降 0.02%；越南 11 月出口天然橡胶 15 万吨，同比下降 20.84%，前 11 月越南累计出口天然橡胶 136.9 万吨，较 2019 年同期下降 6.03%。

图 18：ANRPC 天然橡胶月出口量（单位：万吨）



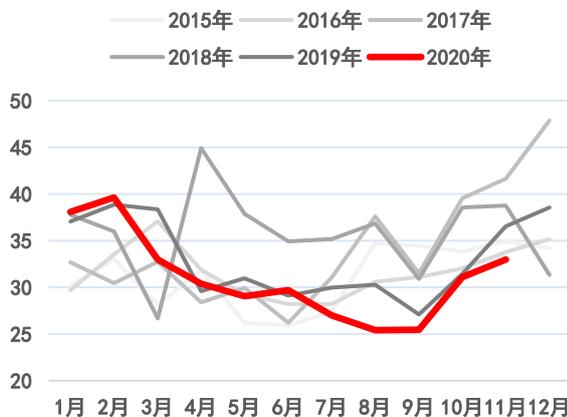
数据来源：Wind，中信建投期货

图 19：ANRPC 天然橡胶累计出口量（单位：万吨）



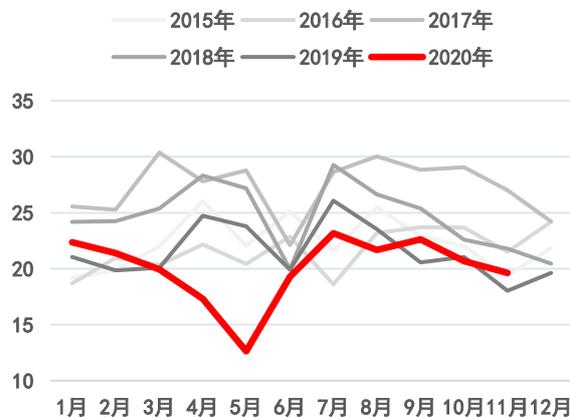
数据来源：Wind，中信建投期货

图 20：泰国天然橡胶月出口量（单位：万吨）



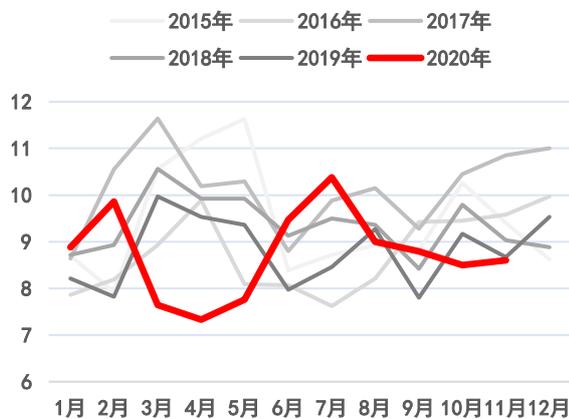
数据来源：Wind，中信建投期货

图 21：印度尼西亚天然橡胶月出口量（单位：万吨）



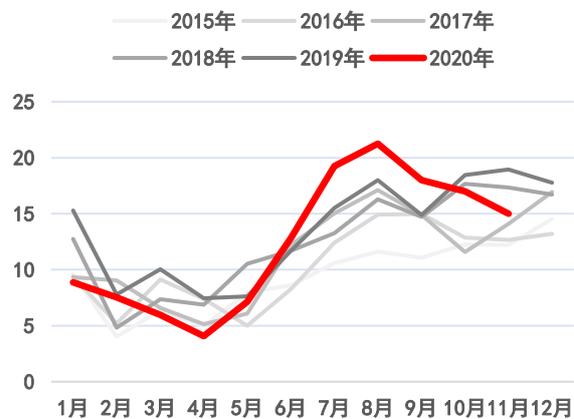
数据来源：Wind，中信建投期货

图 22：马来西亚天然橡胶月出口量（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 23：越南天然橡胶月出口量（单位：万吨）



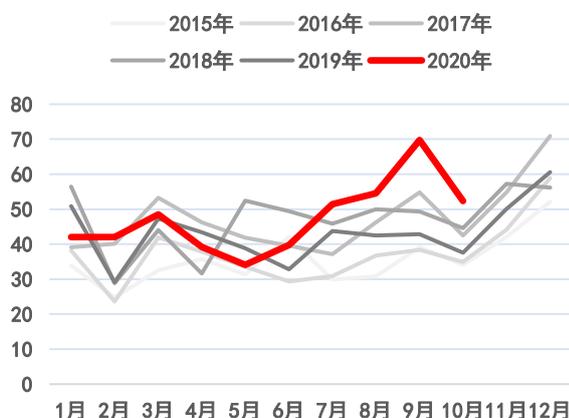
数据来源：Wind，中信建投期货

1.3 中国天然橡胶进口量增幅明显，进口均价为 2015 年以来次低

一直以来，中国都是全球最大的天然橡胶进口国；自 2018 年开始，受国内车市表现不佳、轮胎出口欧美国家被征收反倾销税等因素影响，中国天然橡胶进口量连续两年下降。2020 年全球受到新冠疫情冲击，而率先进入“后疫情”时代的中国成为了天然橡胶国际贸易的最佳目的地；伴随着轮胎海外订单复苏以及国内汽车市场连续大幅回暖，中国天然橡胶进口量出现明显增加。

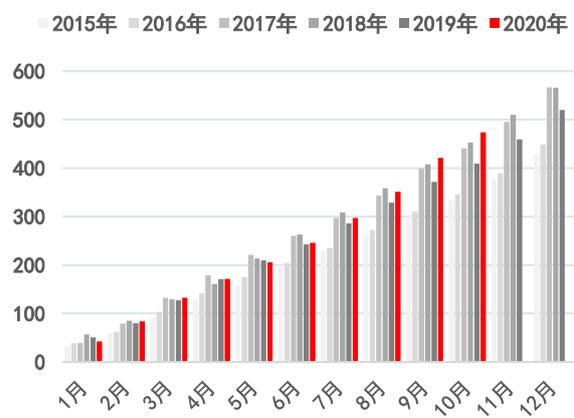
最新统计数据显示，2020 年 10 月，中国天然橡胶进口量为 52.3 万吨，较 2019 年 10 月增加 14.76 万吨，增幅达 39.32%；2020 年前 10 月，中国天然橡胶累计进口量为 473.51 万吨，较 2019 年同期增加 64.47 万吨，增幅达 15.76%。由于国内天然橡胶产区在 12 月基本进入全面停割期，而下游轮胎企业生产在这一时间段内通常将保持稳定，因此每年 11-12 月我国天然橡胶进口量都将呈现出季节性增长态势。假设 2020 年 11、12 月我国天然橡胶进口增速与前几月基本持平，则估算结果显示，2020 年全年，中国天然橡胶进口量将达到 614.11 万吨，较 2019 年增加 94.47 万吨，增幅达 18.18%。

图 24：中国天然橡胶月进口量（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

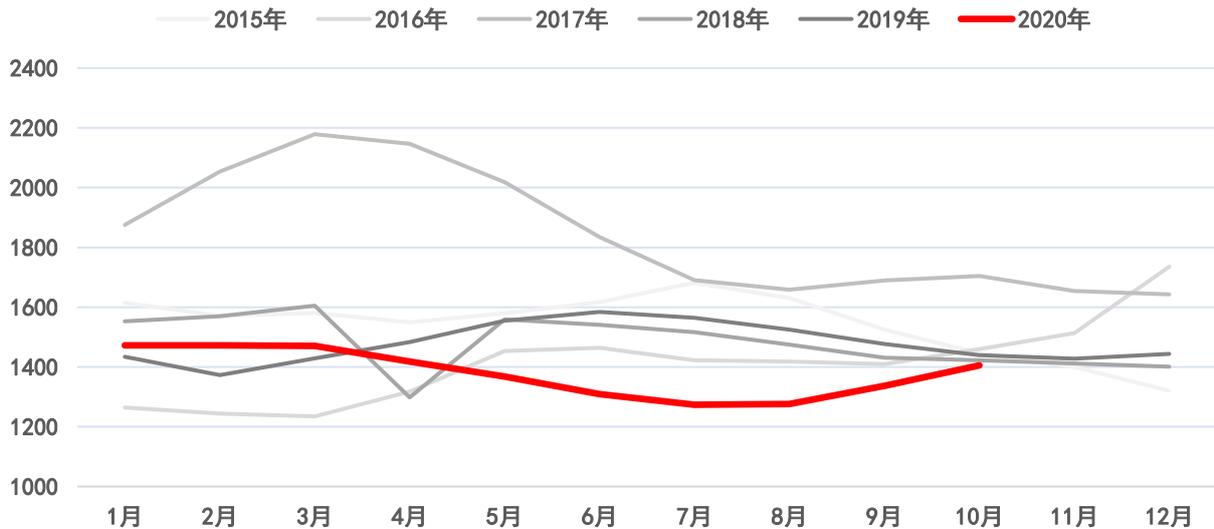
图 25：中国天然橡胶累计进口量（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

进口成本方面，2020年我国天然橡胶进口价格呈现出较为明显的先跌后涨趋势，并且价格波动幅度与过去几年相比有明显缩小，这使得2020年我国天然橡胶进口成本较过去三年有进一步下降。最新统计数据显示，2020年10月，中国天然橡胶月进口均价为1405.35美元/吨，较2019年10月下降33.72美元/吨，降幅为2.34%；2020年前10月，中国天然橡胶月进口均价为1380.17美元/吨，较2019年同期下降106.04美元/吨，降幅达7.13%。

图 26：中国天然橡胶月进口均价（单位：美元/吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

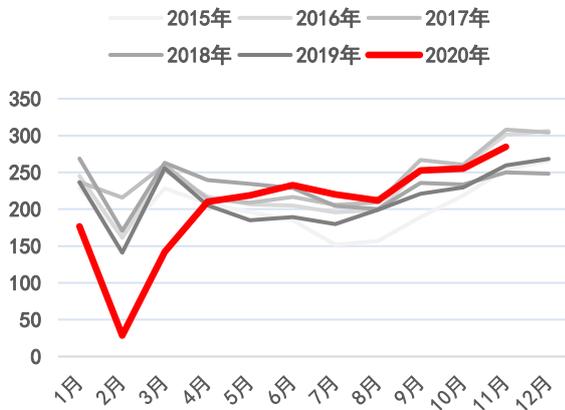
2. 天然橡胶需求表现超出预期

2.1 “后疫情”时代汽车市场大幅回暖，重卡市场表现亮眼

2020年初的新冠疫情令国内汽车市场受到重创，其中疫情最为严重的2月份国内汽车产销几乎“腰斩”。随着二季度国内“后疫情”时代的开启，各地政府纷纷出台优惠政策意图提振汽车市场，而这也的确激活了一部分潜在的汽车消费需求；此外，疫情期间私家车的便利性也让一部分尚在观望的消费者实际进行购买。在多方因素提振之下，国内汽车市场自二季度开始保持大幅回暖态势，其中汽车月销量更是自5月开始连续7个月保持两位数同比增幅。

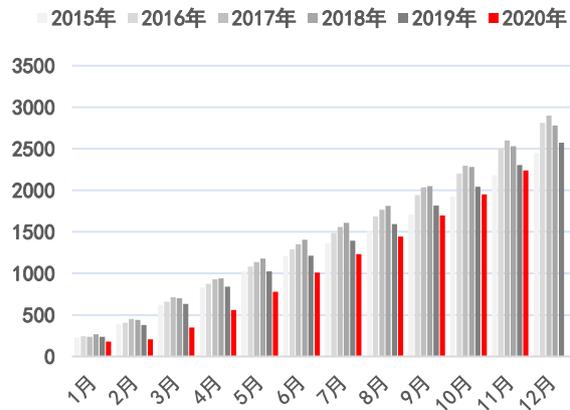
根据中汽协统计数据，2020年11月，国内汽车产量为284.7万辆，同比增长9.78%；1-11月，国内汽车累计产量为2237.2万辆，较2019年同期下降2.89%，降幅较前10月收窄1.63个百分点。销量方面，2020年11月，国内汽车销量为276.97万辆，同比增长12.73%；1-11月，国内汽车累计销量为2247万辆，较2019年同期下降2.77%，降幅较前10月收窄1.85个百分点。

图 27: 中国汽车月产量 (中汽协) (单位: 万辆)



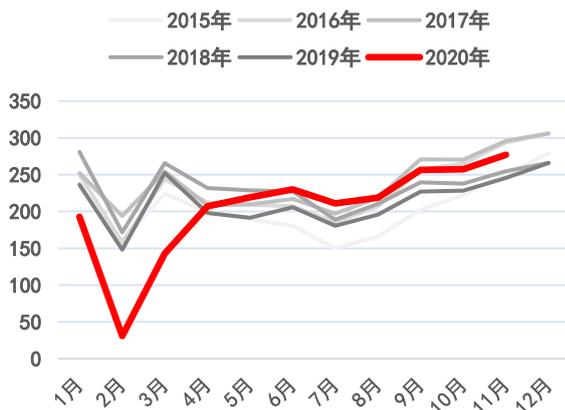
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 28: 中国汽车累计产量 (中汽协) (单位: 万辆)



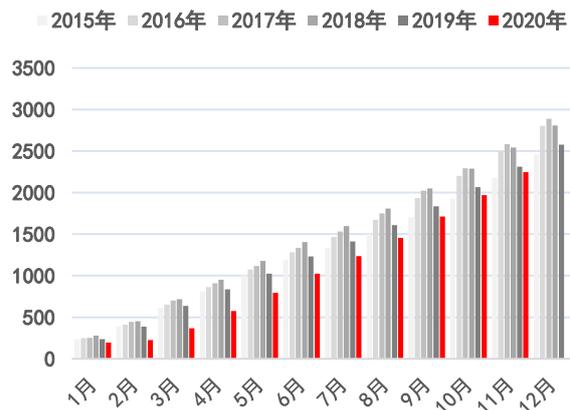
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 29: 中国汽车月销量 (中汽协) (单位: 万辆)



数据来源: Wind, 中信建投期货

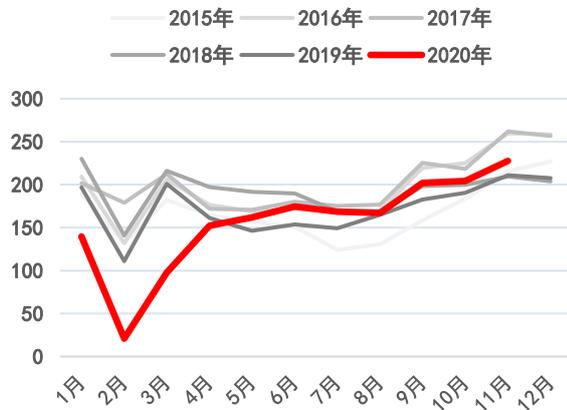
图 30: 中国汽车累计销量 (中汽协) (单位: 万辆)



数据来源: Wind, 中信建投期货

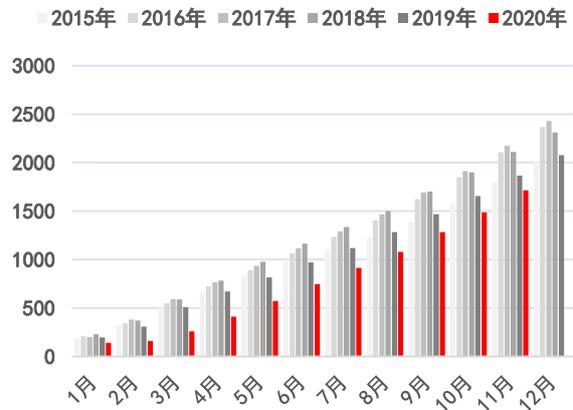
具体到乘用车, 其表现与整个汽车市场类似, 但同比增幅低于整个汽车市场。乘联会最新数据显示, 2020年11月, 国内狭义乘用车产量为227.62万辆, 同比增长7.87%; 1-11月, 狭义乘用车累计产量为1715.44万辆, 较2019年同期下降8.1%, 降幅较前10月收窄2.04个百分点。销量方面, 2020年11月, 国内狭义乘用车销量为208.12万辆, 同比增长8.01%, 连续第5个月同比增速维持在8%左右; 1-11月, 狭义乘用车累计销量为1700.16万辆, 较2019年同期下降8.31%, 降幅较前10月收窄1.89个百分点。

图 31：狭义乘用车月产量（乘联会）（单位：万辆）



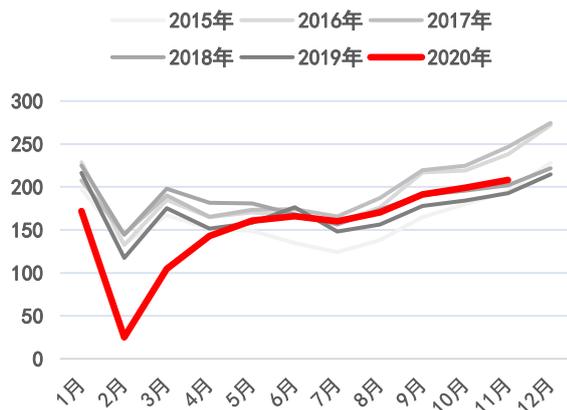
数据来源：Wind，中信建投期货

图 32：狭义乘用车累计产量（乘联会）（单位：万辆）



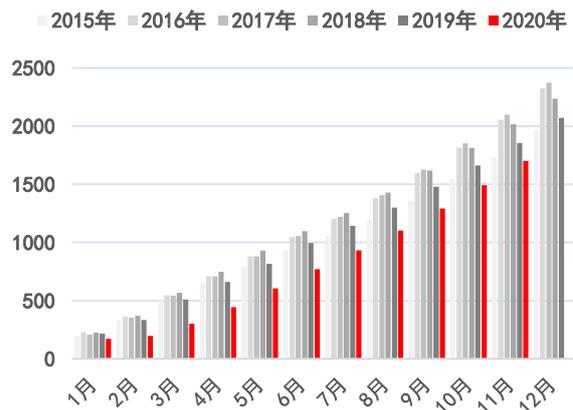
数据来源：Wind，中信建投期货

图 33：狭义乘用车月销量（乘联会）（单位：万辆）



数据来源：Wind，中信建投期货

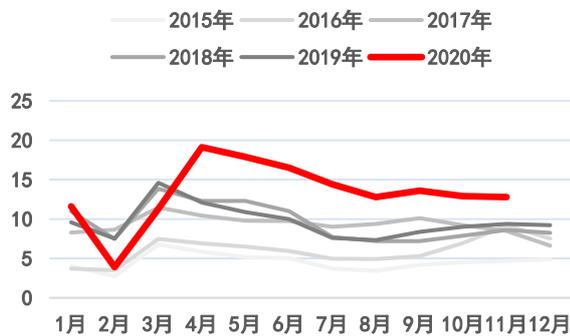
图 34：狭义乘用车累计销量（乘联会）（单位：万辆）



数据来源：Wind，中信建投期货

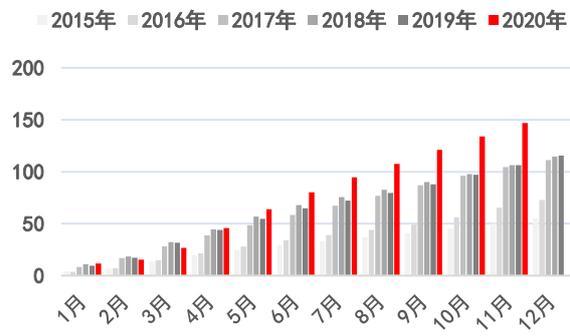
2020 年国内重卡市场表现远超预期。在一季度因疫情影响出现大幅下降后，重卡市场销量在基建、物流等项目带动、国三排放标准车型加速淘汰等因素提振下自二季度开始大幅回升；2020 年 4 月，国内重卡市场销量达 19.12 万辆，创下历史新高，此后数月虽然重卡销量出现季节性下降，但仍数次创下月份销量新高。2020 年 11 月，国内重卡市场销量为 12.8 万辆，同比增长 36.17%，继续保持自 4 月份以来大幅增长态势；1-11 月，重卡市场累计销量达到 146.82 万辆，较 2019 年同期大幅增加 40.43 万辆，增幅达 38.01%，2020 年全年重卡销量料将超过 155 万辆，再度刷新历史新高。

图 35: 中国重卡月销量 (单位: 辆)



数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

图 36: 中国重卡累计销量 (单位: 辆)



数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

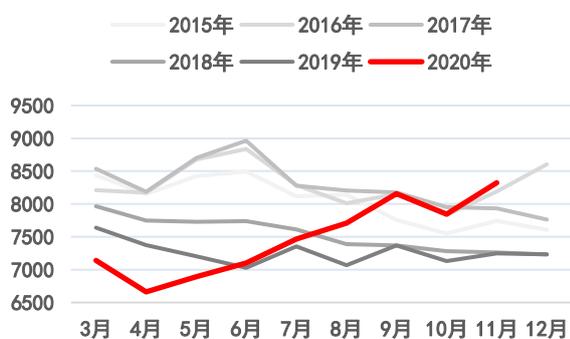
综合来看,“后疫情”时代国内多个省市出台多项旨在促进汽车消费的政策,伴随着国内经济逐步恢复,在2019年同期基数偏低的加持下,2020年国内汽车市场料将保持平稳回升势头,一季度疫情所带来的市场冲击将逐步被化解;根据估算,全年产、销量预计分别为2528.22万辆和2541.36万辆,较2019年下降1.71%和1.38%,降幅较前11月分别收窄1.18和1.39个百分点。

2021年,随着国内外经济持续恢复,新冠疫情对于汽车市场的冲击有望被化解,国内汽车销量有望重回正增长状态。中汽协副总工程师许海东在2021中国汽车市场发展预测峰会上表示,2021年中国汽车市场总销量预计在2630万辆,同比增长4%;其中新能源汽车预期销量180万辆,同比增长40%,乘用车预计销量2170万辆,同比增长7.5%,商用车预计销量460万辆,同比下降10%。

2.2 国内轮胎产量逐月回升,轮胎月出口量先降后增

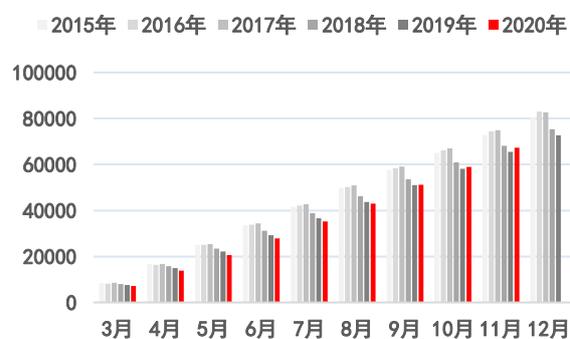
国内轮胎产业在2020年初同样受到新冠疫情的较大冲击。2020年前5个月,国内轮胎产量均处于同比下降状态,此后随着海外订单的增加以及国内市场配套市场的回暖,轮胎产量自6月开始重回正增长状态;由于往年常见的高温限电以及台风天气等并未在2020年夏季出现,因此轮胎企业开工保持着良好的延续性,轮胎月产量增幅也因此提升至两位数。根据国家统计局数据,2020年11月,国内橡胶轮胎外胎产量为8323.7万条,同比增长14.86%,增幅较10月扩大4.8个百分点;1-11月,国内橡胶轮胎外胎累计生产67299.2万条,较2019年同期增长2.88%,增幅较1-10月扩大1.49个百分点。

图 37: 中国橡胶轮胎外胎月产量 (单位: 万条)



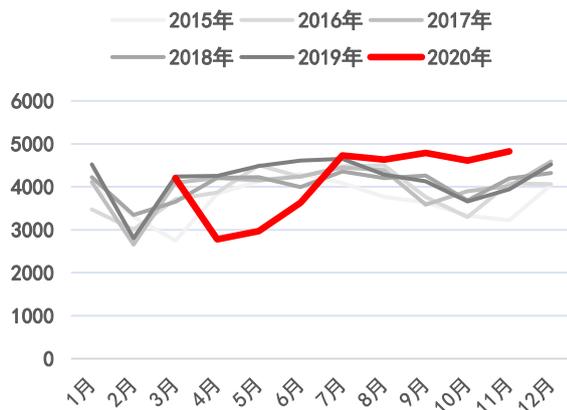
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 38: 中国橡胶轮胎外胎累计产量 (单位: 万条)

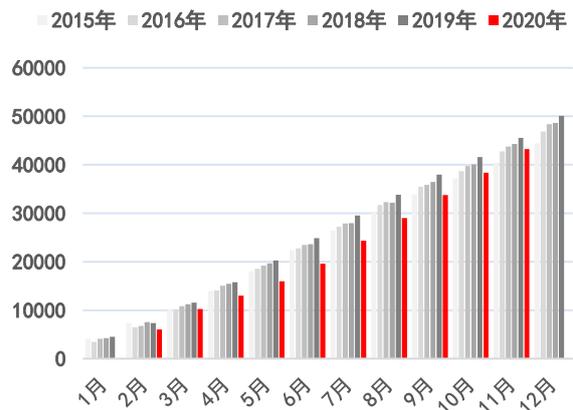


数据来源: Wind, 中信建投期货

2020年，全球新冠疫情成为影响我国轮胎出口的主要因素。二季度伊始，海外多国新冠疫情形势逐步趋严，在严格的疫情防控措施下当地大量的轮胎和汽车工厂被迫停工，海关港口方面管理亦更加严格，国内部分轮胎出口订单因此被延后或取消，轮胎月度出口量出现较明显下降。进入三季度，随着各国疫情出现好转迹象，轮胎出口订单开始恢复并长时间保持较好态势，成为轮胎市场的重要支撑。根据海关总署最新数据，2020年11月，国内橡胶轮胎出口4825万条，同比大幅增长22.43%，增幅较10月收窄3.61个百分点；2020年前11月，国内橡胶轮胎累计出口43213万条，累计同比下降5.14%，降幅较前10月收窄2.61个百分点。

图 39：新的充气橡胶轮胎月出口量（单位：万条）


数据来源：Wind，中信建投期货

图 40：新的充气橡胶轮胎累计出口量（单位：万条）


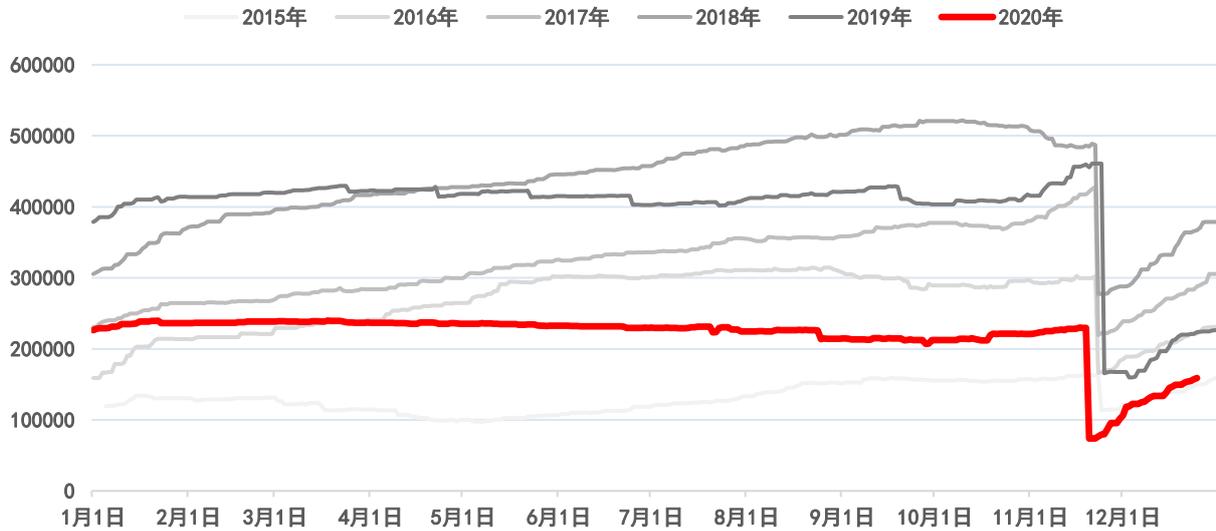
数据来源：Wind，中信建投期货

2020年，受新冠疫情这一“黑天鹅”事件的影响，国内轮胎出口预计将自2016年以来首度出现负增长，但从月度数据我们不难发现，随着新冠疫苗等利好因素的出现，全球疫情所产生的利空影响正在逐渐减弱，国内轮胎出口也表现出明显的恢复态势，累计出口量同比降幅逐月收窄。2021年，国内汽车市场有望继续保持平稳回升态势，因此国内轮胎替换和配套市场料将平稳回暖；随着各国新冠疫苗的陆续接种，2021年海外疫情形势有望出现明显好转，再加上拜登当选新一届美国总统后中美贸易摩擦或将出现明显缓和，国内轮胎出口在2021年有望重回增势。

3. 老仓单注销后新胶仓单加速入库，库存量总体维持低位

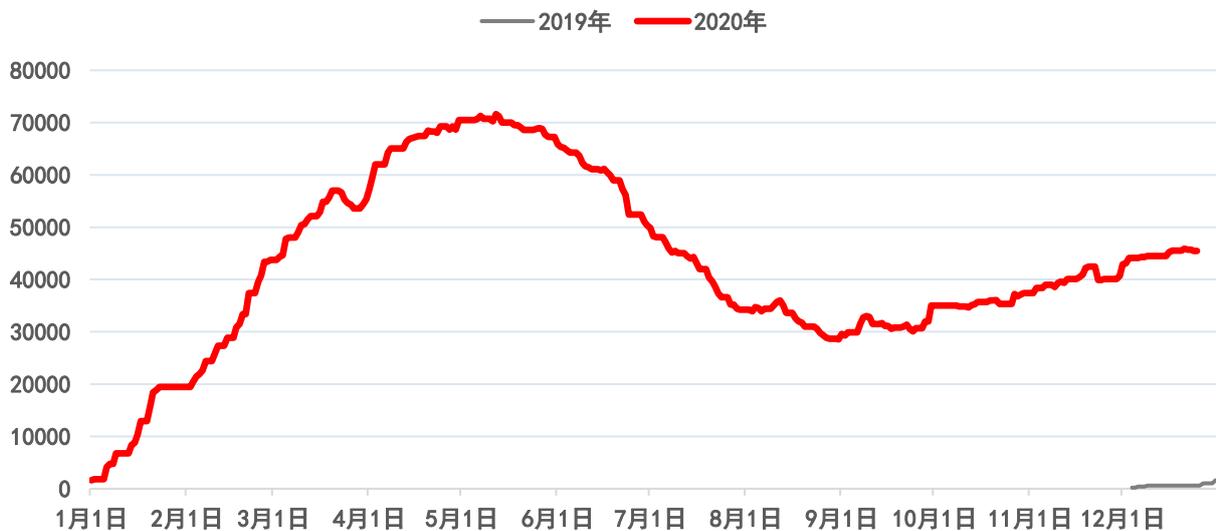
2020年，国内云南及海南产区在停割期内再度遭遇连续的干旱天气，再加上当地政府为应对新冠疫情采取了较为严格的防疫管控措施，两地产区开割时间较往年推迟近两个月时间；虽然从单月产量来看进入旺季后产区新胶产出基本恢复至往年常规水平，但割胶时间的缩短仍导致全年国内新胶产出出现下降，被注册入库的新胶仓单则更为稀少。在11月之前，上期所天然橡胶仓单库存长时间维持在21-23万吨左右并且呈现出缓慢下降态势，与往年常规水平相比有较大差距。2020年11月，上期所天然橡胶老胶仓单迎来集中注销期，最终有155550吨老胶仓单在11月20日被注销流入现货市场，上期所天然橡胶仓单库存也因此大幅下降至不足73820吨水平，创2013年6月下旬以来新低；老胶仓单注销后，前期积压的新胶仓单迅速入库，入库速度与过去几年相比有明显提升，不过从绝对量上来看，上期所天然橡胶仓单库存仍然处于偏低水平。截至12月25日，上期所天然橡胶仓单库存为158770吨，较2019年同期下降64980吨；老胶仓单注销后，新胶仓单共计入库84950吨，自2015年以来同一时期入库量仅次于2018年。截至12月25日，上期能源20号胶仓单库存为45482吨，较2019年同期增加44877吨。

图 41：上期所天然橡胶仓单库存（单位：吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 42：上期能源 20 号胶仓单库存（单位：吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

三、小结及行情展望

1. 小结

供给方面，从橡胶种植情况来看，东南亚主产区上一轮种植高峰时的新橡胶树基本进入稳定产出期，橡胶树种植面积增加所引起的天然橡胶供给提升料将放缓；2021 年，各主产国疫情情况有望出现明显好转，疫情管

控措施减轻后各国割胶作业料将恢复正常，并且由于胶价有所上涨，胶农的割胶情绪较往年或有提升，这将令各主产区单位面积产量出现提升。进口方面，随着各国疫情的好转，其天然橡胶进出口贸易料将恢复正常，尽管我国在橡胶需求方面仍有较大缺口，但类似于 2020 年进口量大幅增长的情况出现概率较小，2021 年我国天然橡胶进口预计将出现回落。需求方面，2020 年后三个季度，国内汽车产销量在宏观经济恢复、各地出台促进消费政策等多方面因素提振下已出现较为明显的恢复，2021 年，随着国内经济继续恢复、海外疫情形势逐步好转，汽车市场有望继续保持平稳回升态势，全年产销量将大概率实现正增长；伴随着国内汽车市场的恢复，国内轮胎配套市场以及替换市场表现亦有望实现正增长，在海外疫情形势以及中美贸易摩擦料将趋缓的情况下，轮胎出口表现有望延续 2020 年下半年的回升势头，国内轮胎产量以及出口量有望双双实现正增长。库存方面，2020 年，国内天然橡胶仓单库存持续处于低位，在老胶仓单集中注销后，新仓单出现了集中注册入库的情况，这使得交易所仓单库存快速提升，但从绝对量上来看仍然处于低位，且增速存在边际性放缓迹象；2021 年，预计上半年上期所仓单库存将维持在 20 万吨左右水平，此后随着产区新一轮割胶作业的展开，天然橡胶仓单库存料将再度提升，预计增速将维持在 2016、2017 年水平。

2. 行情展望

综合来看，2021 年新冠疫情对于胶价走势的影响将逐步减弱，自身供需格局将重新占据主导地位。供给方面，虽然从种植面积上来看增长速度将有放缓，但由于单产将恢复至往年常规水平，2021 年天然橡胶供给仍将有所提升；需求方面，随着全球有望全面进入“后疫情”时代，橡胶需求端表现有望出现明显提升，而国内经济持续向好发展也将让国内的汽车和轮胎市场大概率延续 2020 年下半年的回升势头。因此我们认为，2021 年，天然橡胶将呈现供需双升但供需格局相对偏暖的局面。由于天然橡胶供给端呈现出较为明显的季节周期性，因此从 2021 年全年范围来看胶价走势仍将有反复，不过供需格局相对偏暖将使得期价运行重心有所上移，全乳胶 RU 期价预计在 12000 元/吨-18000 元/吨区间内运行；20 号胶 NR 期价预计在 8500 元/吨-13500 元/吨区间内运行。

由于 20 号胶 NR 与天然橡胶 RU 所对应的全乳胶分属于天然橡胶的不同品种，其价格走势具有非常高的联动性，因此两者之间存在一定的套利机会。从国内现货价格走势来看，2018 年至今天然橡胶 RU 和 20 号胶 NR 的现货价差有 82.05% 的可能处于 1000-2500 元/吨。2020 年，由于国内全乳胶出现减产，导致了天然橡胶 RU 和 20 号胶 NR 的现货价差明显拉大，尤其是进入四季度后，二者价差扩大至 3000 元/吨附近，最高时一度达到 3811.18 元/吨；10 月 9 日至今，天然橡胶 RU 和 20 号胶 NR 的平均现货价差为 2970.03 元/吨。2021 年，国内外割胶作业将大概率恢复正常，届时天然橡胶 RU 的产出也有望恢复至往年常规水平，因此当前其与 20 号胶近 3000 元/吨的价差恐难维持，因此可以考虑多 NR 空 RU，做空二者价差的套利机会；从具体操作来看，由于目前 RU 期货合约仍维持 1、5、9 月份为主力合约的模式而 20 号胶已形成了连续主力合约的交易方式，因此具体的入场时机需要将不同合约的仓储成本等因素综合考虑来得出。

3. 套保建议

从季节周期性来看，2021 年上半年正处于橡胶供给下降而需求方面有所恢复的状态，尤其是在春节假期结束之后轮胎以及汽车行业将迎来复工复产阶段，届时胶价有望偏强运行，因此对于天然橡胶上游企业而言，在 2021 年上半年、尤其是二季度时可以考虑不进行或少进行卖出套保操作；对于下游轮胎厂商等企业而言，可根据自身生产计划考虑逢低建仓进行买入套保。三季度由于产区基本全面开割、下游需求进入阶段性淡季，胶价



出现回落的概率较大，因此上游供应商可在季度初期逢高适量进行卖出套保，而对于下游企业来说在此期间可以适当降低自身买入套保比例。

联系我们

天然橡胶年报

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C

电话：023-86769605

中信建投期货有限公司上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-68765927

中信建投期货有限公司湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道800号中隆国际大厦903

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

中信建投期货有限公司深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙江大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161588

西安营业部

地址：西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层北侧6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼（阳光城·央座）1306/07室

电话：027-59909521

中信建投期货有限公司杭州分公司

地址：杭州市上城区庆春路137号华都大厦811、812室

电话：0571-28056983

太原营业部

地址：太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道1777号3楼F1室

电话：021-68597013

中信建投期货有限公司济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

中信建投期货有限公司大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901、

2904、2905、2906室

电话：0411-84806316

中信建投期货有限公司河南分公司

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房

电话：0371-65612397

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号时代地产中心20层自编2004-05房

电话：020-28325286

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路5号扬子江商务小区4幢24-1

电话：023-88502020

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路62号（力宝大厦）1栋2单元18层2、3号

电话：028-62818701

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

中信建投期货有限公司宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心1809-1810室

电话：0574-89071681

合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

中信建投期货有限公司河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908



重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com