

供需双弱 浅色胶引领市场 底部抬升 重心或又回深色

天然橡胶年报

2020/12/31

综合概述

回顾

2020 年受疫情、天气、劳动力、需求下降等影响，全球天然橡胶产量预计下降 6% 左右，至 1290 万吨，全球天然橡胶需求预计下降 8% 左右，至 1253 万吨，整体供应有盈余。2020 年天然橡胶供需双弱，新冠疫情贯穿全年，在这种大趋势下，供需短期错配，天然橡胶内部品种分化，成为今年市场大幅波动主因，沪胶指数最高 16484，最低 9430，波动高达 70% 以上。

展望

2021 年为恢复经济增长，全球货币依然宽松，预估全球 GDP 增长率为 5% 左右，天然橡胶消费量有望回升至 6-8% 之间。2021 年上半年是全球去库存周期，关注需求节奏及库存变化，下半年关注天然橡胶产季供需是否有新矛盾。

国内方面，上半年关注深浅去库存节奏，预估整体浅深价差会收缩，但浅色胶矛盾并未解决，在下半年产季中，深浅矛盾重提可能性较大。

风险因素：欧美疫情发酵、疫情过后债务问题、汇率、各国贸易关系等。

纪璇 济南营业部副总经理

期货从业资格： F3008191

投资咨询资格： Z0016009

联系电话： 15508668333

高萍 天然橡胶分析师

期货从业资格： F3002581

投资咨询资格： Z0012806

联系电话： 18560052333

公司网址： www.luzhengqh.com

鲁证济南营业部公众号：lzqh_jinan



目录

综合概述.....	- 1 -
回顾.....	- 1 -
展望.....	- 1 -
一、2020 年天胶走势回顾.....	3
二、现货基本面分析.....	4
（一）、供应面分析.....	5
1、主产国产量较去年同期下降.....	5
2、中国进口量较去年同期大幅增长.....	6
3、深浅胶库存从分化到逐渐收拢 期货库存偏低.....	7
（二）、下游需求分析.....	9
1、国内轮胎产量较去年基本持平 内销外销好于预期.....	9
2、汽车产销同比去年稍降 商用车表现亮眼.....	10
（三）、价差分析.....	11
1、1-5 价差同比波动大 期现套利利润大幅收缩.....	11
2、胶种结构分化 价差波动大.....	12
三、2021 年天然橡胶展望.....	13
1、全球天胶供应有望增加.....	13
2、全球天胶需求节奏及需求量仍受疫情影响.....	13
3、国内深浅色胶结构仍未恢复.....	13
四、总结.....	14

供需双弱 浅色胶引领市场 底部抬升 重心或又回深色

2020 年新冠疫情全球爆发，中国在较短时间内控制住疫情并迅速展开复产复工，沪胶走出先抑后扬的行情。受疫情影响，交通运输、各地区人员流动等经济活动的大幅下降，全球天胶的供应和需求较 2019 年均有所回落，为应对新冠疫情的影响，各国采取宽松的货币政策，年内市场货币流动性充裕，在此综合背景下，浅色胶供应问题突显，烟片、乳胶、全乳消费量环比好于深色，国内方面全乳胶交割品的预期产量下降带动沪胶在 3 季度突破上行，但是非交割品的高位库存以及橡胶还处于供应相对过剩周期的格局，从而抑制了沪胶后期继续向上的空间，沪胶在中长期仍处于底部震荡格局，但底部重心或不断抬升。

一、2020 年天胶走势回顾

图 1 2020 年沪胶指数



资料来源：鲁证期货 博易大师

2020 年天然橡胶期货市场先抑后扬，新冠疫情对沪胶的影响贯穿全年。从沪胶主力走势来看，2020 年沪胶走势可分为三个大阶段。

第一阶段：从春节前夕到 4 月初，先是国内疫情爆发，各地企业开工推迟，交通运输受到极大限制，恐慌情绪及对需求下降的预期，使国内大宗工业品期货从节后首个交易日开始连续暴跌，但随着国内严控新冠疫情且效果显著，沪胶止跌反弹；在国内尚未稳定时，3 月初国外疫情第一波疫情爆发，沪胶跟随国内工业品继续下跌，沪胶主力一度跌破

10000，创下近年新低。

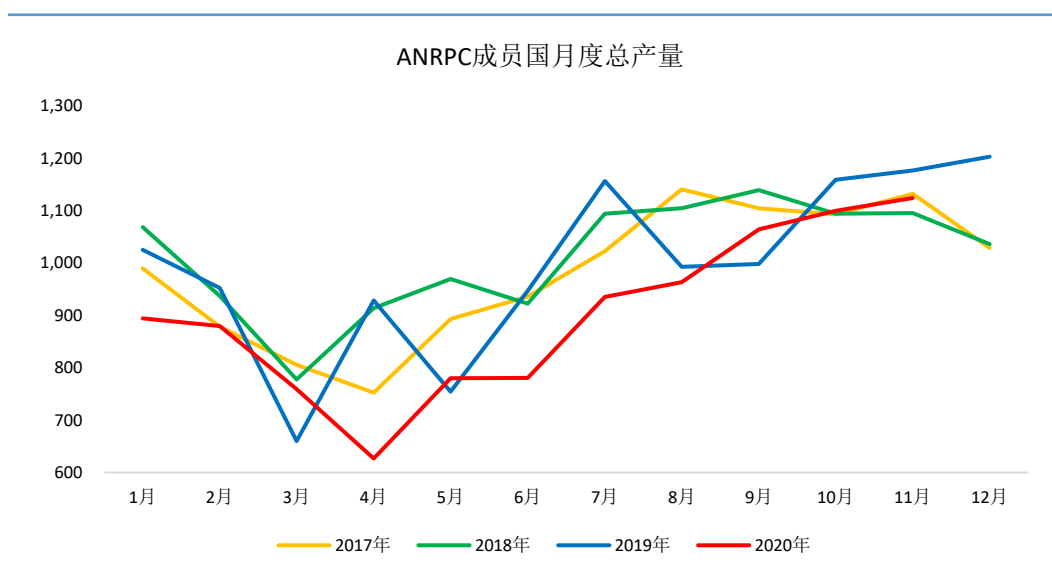
第二阶段：4月初开始到10月底，国内对于新冠疫情的防护快速而有效，各地生产自三月中下旬逐渐恢复，下游市场需求好转，国内工业品从三月底开始陆续反弹，沪胶止跌跟随其它工业品4月开始震荡上行，但是由于国内橡胶整体库存巨大，同时国外疫情致橡胶需求下滑，国内轮胎出口订单下降，沪胶自身基本面相对其它工业品较差，在4-6月反弹幅度较小，7-9月叠加国外轮胎需求逐渐恢复及国内09合约仓单问题，沪胶继续上行，但沪胶整体涨幅有限；从国庆节后开始，先是乳胶需求激增抢占胶水原料，导致年内全乳胶供应出现较大幅度减产的预期更加强烈，同时主产区因天气问题而原料供应紧缺，在多头资金的带动下，沪胶主力一个月时间上涨4000点，创近三年新高。

第三阶段：11月至今，随着国内外天胶主产区进入供应旺季，全乳仓单产量已成事实且高价抑制浅色胶消费，国外地区新冠疫情二次爆发等因素影响，沪胶难以继续向上突破，重回现实，沪胶主力14000-16000区间宽幅震荡，在12月中后期，由于国内轮胎厂受环保政策影响开工及国外圣诞节放假等短期因素，沪胶跌破14000低位震荡。

综合来看，2020年宏观面多空交织，货币流动性充裕；基本面供应与需求都受到新冠疫情的冲击。宏观面，全球经济体受新冠疫情冲击明显，金融市场动荡，经济数据大幅下滑，各国通过量化宽松政策对冲市场流动性风险，市场货币供应充裕；基本面，从供应看新冠疫情对国内供应影响不大，国内产区开割推迟主要是干旱因素，但是疫情导致医用手套需求增加，乳胶需求抢占全乳胶水原料，叠加天气影响，全乳胶供应减少对年内沪胶走势造成一定影响。国外方面，疫情导致产区劳工不足是对年内供应最大的影响，但是由于三季度胶价开始上涨，进入供应旺季后胶农割胶意愿增强也有利于产量的提升；需求方面，全球新冠疫情造成各地封城和交通管制行为对橡胶需求影响明显，年内国内汽车产销量同比小幅下滑。

二、现货基本面分析

图 2 天胶主产国当月总产量



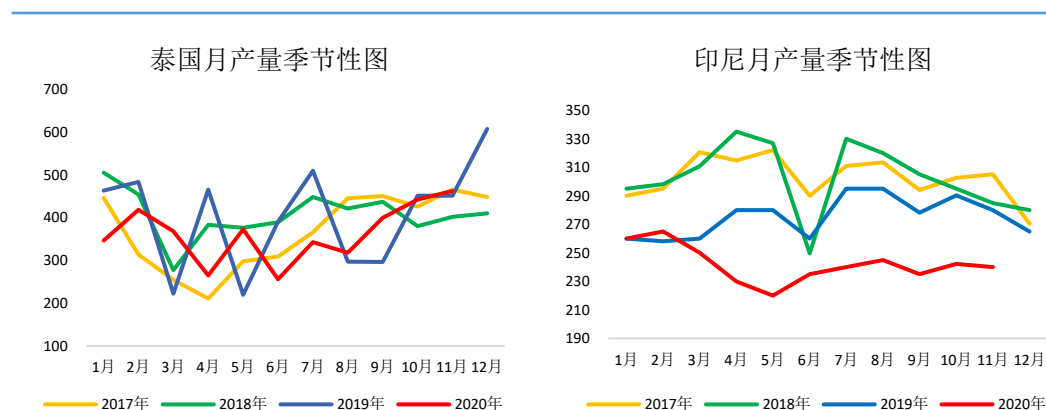
资料来源：鲁证期货 wind 资讯

2020 年全球天然橡胶市场供需量均有回落。供应端的减产主要是国内外产区因干旱和疫情因素推迟开割,同时海外产区劳工不足导致的产量下降;而需求端受疫情影响更加明显,国内外封城和交通管制导致出乳胶外其它橡胶下游需求放缓。根据 IRSG 预测,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 1290 万吨,同比下降 5.9%。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 1253 万吨,同比下降 8.1%。

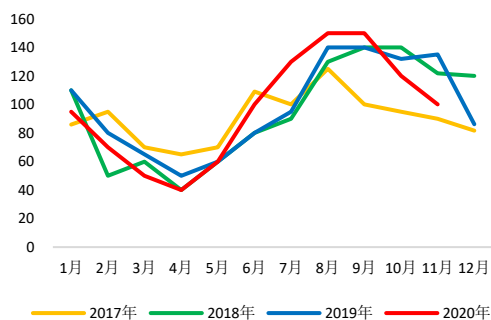
(一)、供应面分析

1、主产国产量较去年同期下降

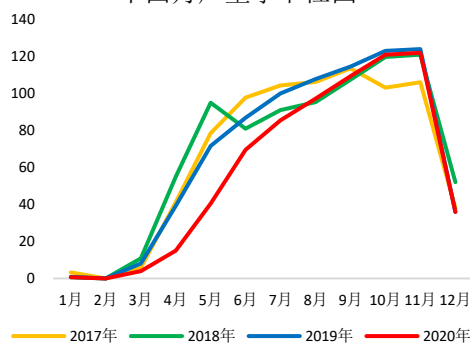
图 3 天胶主产国各国产量



越南月产量季节性图



中国月产量季节性图



资料来源：鲁证期货 wind 资讯

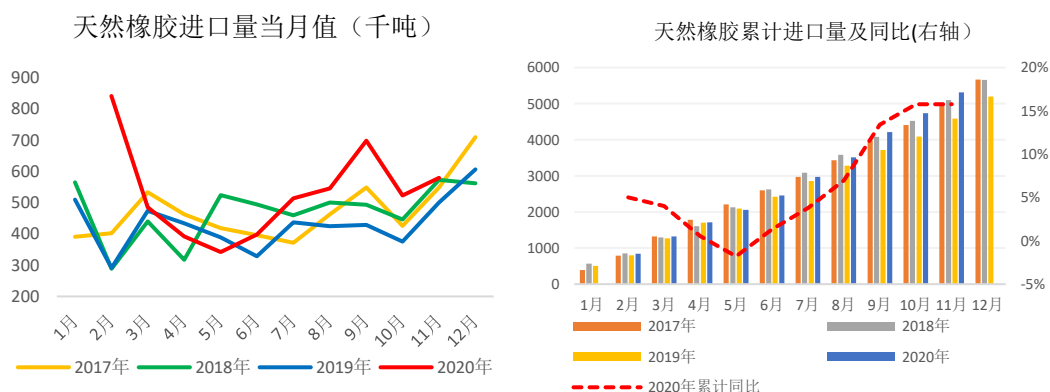
2020 年主产区天然橡胶继续减产，1-11 月累计产量 990 万吨，同比降 7.8%，预估全产总量 1110 万吨，同比去年减产约 7%。减产的主要原因开割初期持续干旱、上半年疫情及低价抑制割胶、外劳从事割量人数下滑、产胶旺季雨量较多等。其中外劳劳力不足及需求减少抑制生产、旺季下雨频繁割胶天数减少的影响最为明显。

2020 年 4-6 月开割初期，一方面干旱影响，开割时间较晚，另一方面受疫情影响人口流动受限制，导致割胶工不足，另外欧美疫情爆发，需求的断崖式下滑一定程度上抑制了上游工厂的生产，导致 4-6 月减产明显，下半年随着需求及价格的恢复，产区割胶工割胶积极，产量回升，一定程度上弥补了前期减产的量，但在 8、10 月产区受拉尼娜气候影响，产区连续降雨影响割胶天数，当月产量环比增加幅度较小。

主产国中中国、印尼减产幅度较大，中国 2020 年预估总产量为 70 万，同比 2019 年 81 万吨减产 13.5%，沪胶仓单受总产量下滑及其它胶种对其原料抢占的影响，今年全乳仓单产量约为 18 万吨，同比去年 23 万吨减产约 22%；预估 2020 年印尼天然橡胶产量较 2019 年 330 万吨下降 11%左右，主要是在旺季 4、5 月欧美轮胎厂基本停止采购，对印尼工厂造成冲击，抑制工厂开工率及收原料的积极性，产量下滑明显。

2、中国进口量较去年同期大幅增长 7

图 4 中国天胶进口量



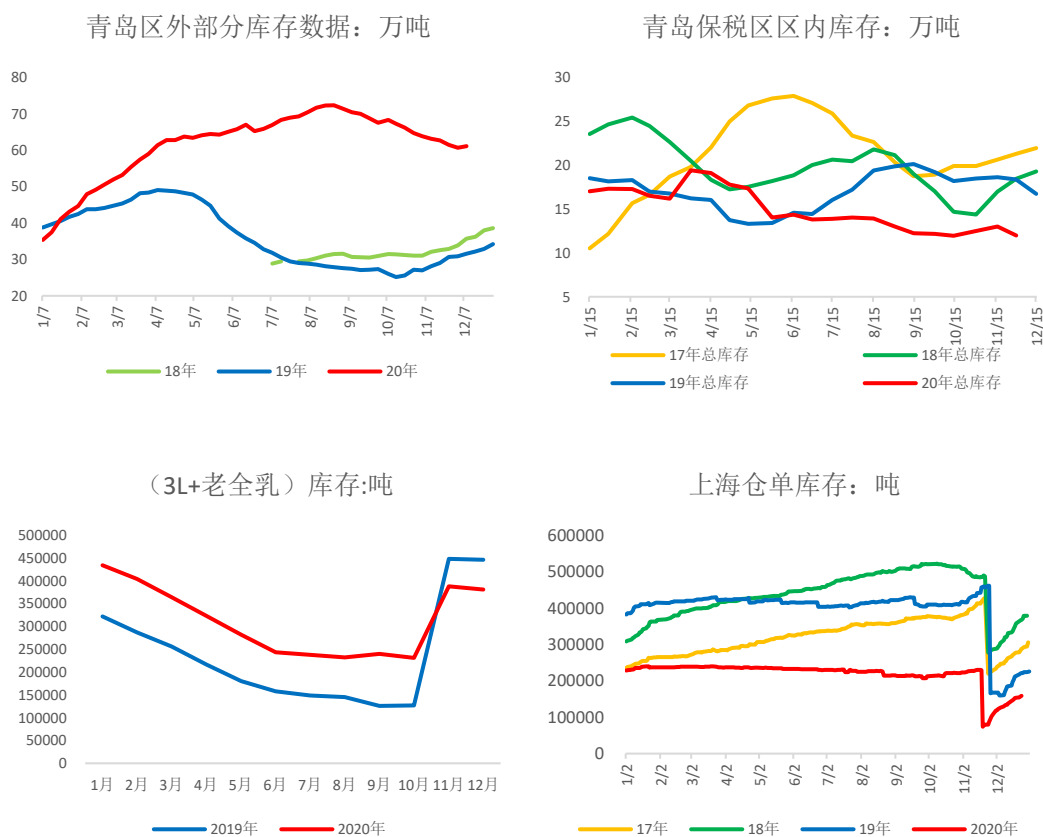
资料来源：鲁证期货 中国海关

2020 年中国天然橡胶进口量同比增加，据海关数据统计，2020 年 1-11 月累计进口天然橡胶 531.4 万吨，与去年同期相比增加 15.8%。其中，1-11 月天然乳胶进口 49 万吨，同比下降 0.46%，受新冠疫情的影响，乳胶手套需求强劲，但年内下游发泡行业需求有小幅回落，国内海南产区加大乳胶供应，而泰国乳胶增加了对马来西亚的供应，年内乳胶进口量与去年相比基本持平；1-11 月混合胶进口 324.62 万吨，较去年同期大幅增加 40.55%，国内天胶内需增加以及现货市场非标套利模式盛行，近年来国有控股企业市场参与增加是导致混合胶进口量大增的主要原因，1-11 月国内进口烟片 15 万吨，较去年同期增长 6.51%，国内烟片用量稳定，今年有部分套利需求致进口量回升；1-11 月进口标胶 118.7 万吨，较去年同期下跌 14.97%，国外市场受新冠疫情困扰，国内预期出口受影响，进口商把标胶部分换成混合胶，所以导致标胶进口大幅下滑、混合进口大幅增加。预计 12 月进口量有所回落。

明年随着国外轮胎厂需求恢复，上半年进入全球去库存阶段，而今年在供应端减产、大量低价胶来到中国的情况下，意味着明年上半年国外需要一定溢价去进口橡胶，相对来讲，出口国不愿意出口到处于价格洼地的中国，从这个角度看，预计明年进口量有所下滑。

3、深浅胶库存从分化到逐渐收拢 期货库存偏低

图 5 天然橡胶库存



资料来源：鲁证期货 隆众资讯

2020 年，青岛区内库存维持在偏低水平，但是区外库存不断创出新高。期现套利商集中买货以及下游消费放缓带动国内区外库存快速增加，9 月青岛地区区外库存一度超过 70 万吨，截止 12 月下旬，青岛地区区外库存依然在 60 万吨以上。

受国外内新冠疫情影响，青岛区外库存与往年库存季节性变化有较大不同。以往青岛地区库存在春节后到达年内最高点，4 月前后开始进入库存下降周期，持续到 10 月中下旬，随着国内外产区进入高产季节，四季度国内进口量季节性提升，青岛库存再度进入增加周期，而今年新冠疫情改变了青岛地区库存节奏，春节后国内船货陆续到港，但是国内下游需求恢复较慢，轮胎厂二季度开工依然处于较低的水平，青岛地区库存持续增加至 9 月，随着四季度下游轮胎厂开工回升，工厂订单转好，同时船货到货量开始下降，青岛地区库存开始缓慢下降，并一直持续到年底。

2020 年沪胶仓单库存同比过去有比较明显的回落。由于近两年来全乳胶加工利润较差，加工厂主动生产意愿不强，特别是 2020 年产区受干旱和新冠疫情等因素影响，产区原料产量本身有所下滑，同时国产乳胶需求增加造成海南产区全乳胶产量大幅下滑。截止 12

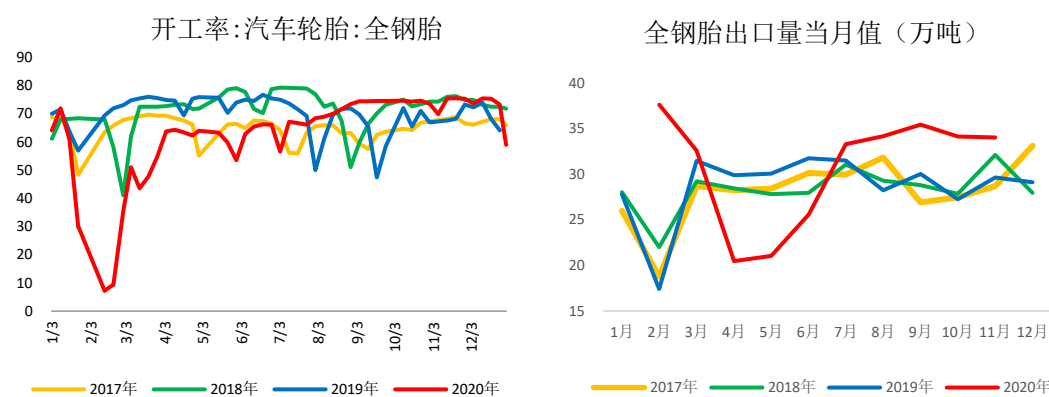
月末，上期所沪胶仓单仅有 16.05 万吨，新产全乳累计入库 17 万余吨，再创近年新低。今年产量大幅下降，意味着明年过期全乳仓单同比今年也会下降明显，届时市场可用老全乳现货同比降幅较大，这个缺口需要由进口 3L 或者明年新产全乳来补，但工厂明显以加工利润为导向生产全乳，意味着明年大概率全乳加工利润同比今年转好，如果没有转好，产量或持续或继续下降，矛盾加深延伸至后年解决的话，全乳向上空间可期。

（二）、下游需求分析

1、国内轮胎产量较去年基本持平 内销外销好于预期

图 7 全钢胎开工率趋势图

图 8 全钢轮胎出口



资料来源：鲁证期货 wind

据统计局数据，2020 年 1-11 月全国橡胶轮胎外胎产量累计为 75357.9 万条，累计同比减少 1.46%，但是全钢胎的产量出现增长，2020 年 1-11 月全钢胎产量 11447 万条，同比增长 0.11%，1-11 月新的充气橡胶轮胎累计出口 551 万吨，同比下降 3.6%，回升 2 个百分点；，全钢胎 1-11 月份累计出口 274.121 万吨，同比减少 3.86%。

今年 2-3 月受疫情影响，国内轮胎开工率创近 5 年新低，之后由于国内疫情迅速得到有效控制，工厂陆续恢复开工，4-6 月国内经济逐渐复苏，对轮胎需求增加，工厂开工逐渐稳定，7-9 月国内需求恢复叠加国外需求逐渐恢复，全钢开工率平均保持在 70%以上，高于去年同期，累计产量逐渐恢复，进入 10 月份国庆假期叠加国外二次疫情爆发开工略有下滑，全钢胎出口也环比下滑，但同比仍增加，11-12 月轮胎出口货柜紧张、出口船运费涨价等影响，且国外疫情的二次爆发对需求有一定影响，出口受到明显抑制，国内工厂成品库存逐渐增加，又加上轮胎各原料上涨导致工厂亏损及 12 月以来环保限产政策，轮胎厂

逐渐降低开工，尤其 12 月较为明显，预估 12 月整体产量、出口量都会下降明显，2020 年橡胶轮胎外胎产量预计 1-12 月产量累计同比减少 2%左右。

当前国外疫情没有明显好转，海运问题尚未得到解决，2 月又叠加中国春节因素，预估 12 月到明年 2 月轮胎出口环比减少明显，春节后是否好转需要关注海外疫情发展，整体相对乐观，在疫苗逐渐上市，疫情逐渐得到控制后，预估明年需求好转。

2、汽车产销同比去年稍降 商用车表现亮眼

图 9 汽车销量走势

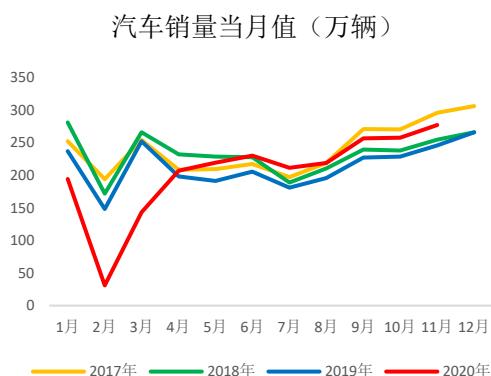
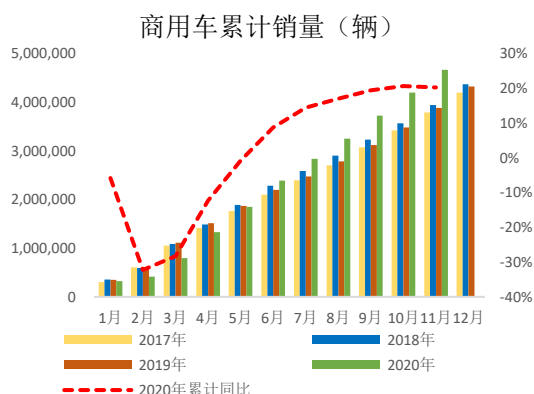


图 10 商用车累计销量



资料来源：鲁证期货 wind

根据汽车工业协会数据，2020 年 1-11 月，汽车产销 2237.2 万辆和 2247 万辆，同比下降 3.0%和 2.9%，降幅与 1-10 月相比，分别收窄 1.6 个百分点和 1.8 个百分点。1-11 月，乘用车产销 1765.1 万辆和 1779.3 万辆，同比下降 8.1%和 7.6%。1-11 月，商用车产销 472.1 万辆和 467.6 万辆，同比增长 22.2%和 20.6%。

受新冠疫情影响，一季度国内汽车产销数据大幅回落，针对汽车产业受到新冠肺炎疫情的较大冲击和影响，国家及时出台了稳定和扩大汽车消费政策措施。其中新能源汽车产销大幅增长，截止 11 月产销同比增长超过 100%，此外，受国三替换以及年内各地严查超限，国内基建力度增强等因素带动，商用车产销增加明显，在配套轮胎方面贡献较大。随着政策效应不断释放，4 月以来汽车产业呈现快速恢复、持续增长的态势，1—11 月，汽车产销同比降幅已收窄至 3%左右，主营业务收入、利润总额和增加值同比实现正增长。

(三)、价差分析

1、1-5 价差同比波动大 期现套利利润大幅收缩

图 11 沪胶 01 与 05 合约价差

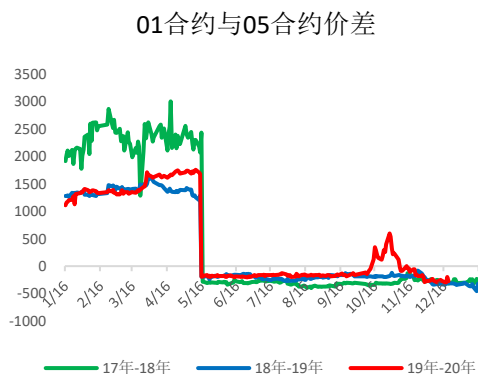


图 12 主力合约与现货价差



数据来源：鲁证期货

2020 年月间套利机会较多。今年 3-5 月份，由于疫情影响预估需求大幅下滑，再加上 2005 合约临近交割价格贴近现货，近月合约较弱，2101 与 2005 价差走扩，反套机会明显，整体高于去年同期，价差高达 1600，反套机会明显，有 200 以上波动利润。10 月由于今年新仓单同比大幅减少，市场炒作 01 合约有逼仓可能，1-5 价差迅速扩大，最高扩至 600，远月合约罕见贴水结构，11 月全乳产量基本确定，01 逼仓可能性几乎为 0，另外 01 临近交割更贴近现货，1-5 价差迅速回至 -200 以下，目前 5-9 价差处于偏高水平，预估明年 2109 交割量少于 2105 交割量，所以长期来看预估 5-9 价差继续走弱，可适当关注反套机会。

2020 年期现价差先抑后扬。受疫情影响，2-3 月沪胶价格大幅回落，主力合约最低回至 10000 以下，期现价差提前回归，但当时现货需求弱，套利盘平仓比较难，有利润但难兑现，4-5 月随着国内需求逐渐恢复及低价吸引买盘，套利有部分兑现利润，但当时远月升水高，很多套利盘移仓到 9 月，6 月全乳现货轮胎厂需求激增，市场买现货积极，又加上 09 合约交割量同比大幅减少，市场炒作 09 合约可能会逼仓，09 与混合价差逐渐扩大，最终升水交割，套利盘平仓较少，基本移仓至 2101 合约，10 月沪胶暴涨，套利盘在 10 月中上旬有少量加仓，以混合为主的套利盘平均价差在 2000 以下，10 月 2101 与混合价差最高涨至 3300 以上，套利亏损严重，也有套利盘止损部分头寸，11 月现货上涨抑制全乳需求及 10 月高价全乳产量有一定回补，沪胶震荡下行，12 月沪胶受深色胶需求影响，再次回落，套利盘有适当平掉高位加仓的部分兑现部分利润。目前高价抑制全乳胶的需求，明年 2105 逼仓可能性也较小，深色胶明年在国外疫情好转的情况下需求会恢复较快，但全乳与混合胶的库存结构

有好转但仍没改变深色胶库存远大于浅色胶的事实，综上所述全乳仍然相对较强，以混合胶为主的套利盘仍要有价差回归幅度较小的准备，但长期看回归的逻辑并未改变，且 05 与混合价差再次大幅扩大的可能性也相对 09 合约较小。

2、胶种结构分化 价差波动大

图 13 全乳与烟片价差

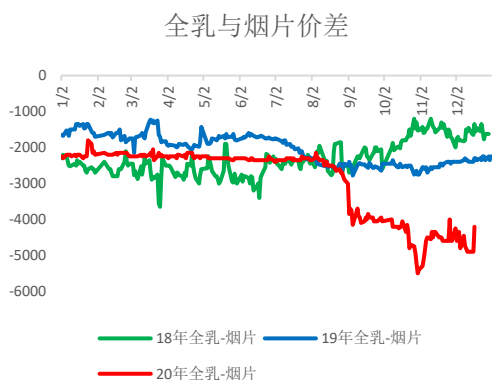
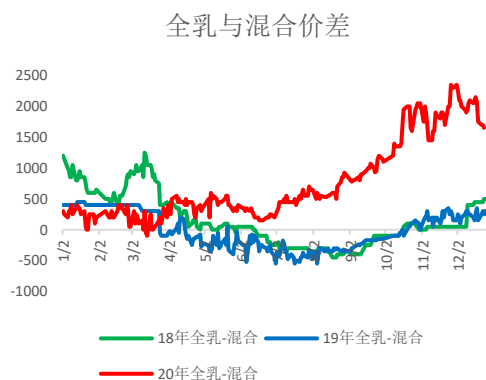


图 14 全乳与混合价差



数据来源：鲁证期货

2020 年胶种间分化明显。受疫情影响，欧美轮胎厂在 4-5 月份基本停工，进入 6 月后生产逐渐恢复生产，7 月逐渐恢复对天然橡胶的采购，但今年泰国 5 月干旱开割晚，6-7 月受疫情、外劳等影响天胶产量也受到抑制，在欧美轮胎厂对烟片胶需求快速恢复时，上游供应不足，导致烟片价格从 8 月开始快速上涨，另外还有部分历史原因，去年泰国宏曼历淘汰烟片 10 万吨产能，致烟片产量从去年开始下滑，再加上今年供需错配，烟片价格暴涨，目前全乳与烟片价差处于近三年来较低位置，今年 8 月左右也有少量套利盘把现货标的换成了烟片，相比全乳、混合，套利利润较好。预估全乳与烟片价差会逐渐有所修复，关注明年欧美二次需求反弹时烟片或再次强势。

2020 年全乳与混合价差高于前两年，且上涨幅度较大。全乳产量在 17、18 年增长迅速，18、19 年可用过期老仓单较多，全乳库存相对混合胶库存较大，加上套利对于盘面的压力，全乳与混合价差处于比较低的水平，同时低价也加快了全乳的去库存，再加上 2019 年全乳减产及混合胶库存在 2020 年快速上升，今年以来，全乳现货库存逐渐减少，混合胶库存逐渐上升并创历史新高，这种库存结构上的变化，改变了两个胶种的估值，打破了全乳与混合价差相对较低的状态。今年 6 月在 5 月合约交割之后，09 合约可交割仓单同比减少且全乳现货去库存速度提升，全乳逐渐

转强，后期叠加今年新仓单的减少，全乳与混合价差迅速扩大。全乳高价抑制去库存的速度，加上今年 11 月份过期仓单及 3L 进口量同比回升，12 月全乳现货库存环比回升，而混合胶库存高位回落，全乳与混合价差小幅修复，但今年全乳的减产，将导致明年过期仓单量继续下降，混合胶库存虽短期下降但仍处较高位置，预计全乳与混合将维持比较高的价差，关注 3L 进口量、明年新全乳产量对后期全乳与混合胶价差的影响。

三、2021 年天然橡胶展望

1、全球天胶供应有望增加

综合来看，在天气正常的背景下，2021 年国内外产区天胶整体供应相对乐观。除去天气因素，影响天胶最大的因素是价格。目前东南亚产区正值供应旺季，当前天胶价格和产区原料价格均处于近年较高水平，当前价格背景下，产区胶农割胶意愿较高，一季度天胶产量预期同比今年会有较大增加。与此同时，今年交割品全乳胶减产，2021 年仓单对沪胶 9 月压制进一步降低，并对胶价构成支撑，相对较好的胶价能够保证产区胶农的割胶意愿。此外，新冠疫情导致劳工不足也是今年橡胶供应减少的因素，但随着疫苗陆续上市，后期劳工不足的状况有望缓解。

2、全球天胶需求节奏及需求量仍受疫情影响

2020 年全球天然橡胶需求受疫情影响较大，预估明年疫情仍是影响需求的主要因素之一，但相比今年影响程度下降。2021 年将至，国内疫情控制较好，亚洲区域疫情的发展也相对欧美较好，预计一季度仍有一定风险，二季度之后会得到有效控制，欧美地区疫情二次爆发尚未迎来拐点，虽然各国陆续接种疫苗，但真正达到全民接种为时尚早，一季度欧美疫情是否能得到有效控制对橡胶需求影响较大。目前看一季度国内内需方面寒冷天气叠加春节效应，环比四季度需求会下降，国外方面仍有较大不确定性，整体预估一季度全球天胶消费环比今年四季度不会好转，二季度国内物流旺季，随着北半球天气逐渐转暖及疫情缓解，预计全球天胶消费环比增加，另一方面明年为刺激经济，预估全球仍保持货币宽松政策，三、四季度在疫情得到有效控制的前提下，天胶消费或迎来报复性反弹。

3、国内深浅色胶结构仍未恢复

由于今年新产全乳仓单量及过期仓单量均同比去年下降，虽 3L 进口量同比增加，但目前浅色胶整体库存仍同比减少，这与深色胶库存同比增幅较大形成鲜明对比，意味着整体深

浅矛盾并未解决，只是目前浅色胶库存环比增加且够用，深色胶自四季度一直处于去库存状态，且高价抑制浅色胶需求，短期内矛盾缓解，但当浅色胶去库存到一定程度，矛盾就容易被重新激化，而这个矛盾的发酵程度取决于明年 3L 进口量及新全乳的产量。

明年上半年预计浅深价差仍有缩小空间，上半年产胶季关注供应端新产。

四、总结

总体来看，今年天然橡胶供需呈现双弱局面，但供需时间的错配、胶种间供需分化带来了天然橡胶的高波动，预计 2021 年天胶市场价格重心环比今年上移，震荡上行的概率较大。

宏观面，中国国债收益率远高于国外，CPI 也首度出现负值，国内在货币政策及财政政策方面都有较大空间，明年国内将以国内大循环为主体，加快内需改革，预期明年国内消费量不会差于今年，国际方面，欧洲疲弱的经济表现，各国货币政策已经没有收缩的空间，美联储在维持宽松货币政策不变情况下，再次承诺未来几个月竭尽全力让美国经济得以复苏，中美贸易战已常态化，对情绪影响逐渐减弱，在这种宏观背景下，如果一季度欧美疫情能得到有效控制，后期经济或迎来持续恢复。

现货方面，国内沪胶仓单交割量明年继续下降，对沪胶支撑明显，在天气正常的情况下，当前价格会明显提升产区割胶积极性，供应有望增加的背景下对上方上涨空间也一定压制，国内套利盘今年亏损，预估明年整体套利的现货量会有一定幅度下降，预估国内深色胶或整体去库存，明年国内天胶下游消费基本不会差于今年，但也难显著提高，商用车销量能否保持高位仍需观察，新能源汽车消费或大幅增加，出口方面上半年一季度仍不乐观，二季度之后预估逐渐好转。

综合来看，上游供应同比好转幅度较大，但主要集中在下半年，中国整体深色胶库存增幅有限，预计整体处于去库存状态，下游需求二季度之后好转明显，在供需错配及胶种供需分化预估未完全解决的情况下，沪胶下方空间有限，一季度或维持震荡，二季度震荡上行，三、四季度关注传统供需季节性 & 国内沪胶仓单情况，不排除胶价进一步突破的可能。

免责声明

本研究报告仅供鲁证期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。