

基本面缺乏驱动，全面通胀可能带来新机遇

<橡胶> 2021.05.14

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路

3131号明申中心大厦26楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：谭盛中

从业证号：F3059061

电话：021-24016189

邮箱：993822202@qq.com

提要：

SHFE 橡胶在今年二月下旬创新高后快速回落到此前的区间震荡（13500 元/吨-15000 元/吨），短期整个化工板块大多品种并未随有色，黑色等大宗商品的通胀而拉升。基本面偏弱是橡胶行情无突出表现的主要原因，但我们认为短期内新的炒作因素将逐步涌现：

一方面泰国方面季节性影响因素加强，且近期泰国雨水增多，伴随着疫情依然严重到来供应不稳定预期；二是国内干胶胶水价格持续上涨，反向支持了沪胶价格，而目前供应端的胶水供应量并未达到顶峰的情况下，供应端压力不大。

需求端方面，终端的需求不佳还在继续，对于价格上涨会有所限制，但刚需依然支撑着橡胶价格。我们可以预见的是，轮胎开工率整体下降是大概率事件，轮胎厂的出货不畅以及库存压力将会对后期的产量提升有很大的影响。乘用车方面的表现虽然糟糕，但商用车以及重卡等方面依然表现强劲，相关数据都在预期内对交易预期影响不大。

库存方面，港口库存目前看来在持续下降，仓单压力不大。

而短期内最大的影响将是宏观层面，随着大宗商品通胀普涨的预期带动下，橡胶仍可能会整体反弹。

中长期来看，随着通胀预期的行情结束，同时中期供应存在增加预期，需求放缓，中长期的基本面可以说相对较差，没有较强的支撑因素情况下橡胶价格将会偏空。

综合来看，我们预计短期（2-4 周）内橡胶价格有机会突破 15000 元/吨的价格震荡区间并继续上攻，如果站稳 15000 元/吨位置，我们则高看 16000-17000 元/吨。而中长期随着基本面偏空以及利多因素的确实，橡胶价格将会有所回落但下方空间也较为有限，预计大概率将回到之前的震荡区间（13500 元/吨-15000 元/吨）。

操作策略：

单边：短期内逢低做多，抓住短期反弹走势。持续关注国内外胶水价格，如果下游端胶水继续上涨，橡胶继续做低吸操作。

套利：套利策略在这样的行情中更为安全，建议做混合期现正套持有。

风险因素：下游端大量减产；通胀预期未传导至橡胶；原料价格持续走低。

一、橡胶走势回顾

1.1 橡胶期货行情回顾

图 1 橡胶 2109 行情图（日 K）



数据来源：WIND 大陆期货研究所

橡胶期货在今年二月下旬创下新高后快速回落到此前的区间震荡（13500 元/吨-15000 元/吨），之后一路下跌至支撑位（13500 元/吨）后回升，此后一直处于此震荡区间。橡胶主力合约在四月的行情比较平淡，波动幅度也相对较小，主因驱动力上缺乏较强的动力支撑，缺乏炒作题材，难以形成较大行情。

图 2 橡胶 2109 行情图（周 K）



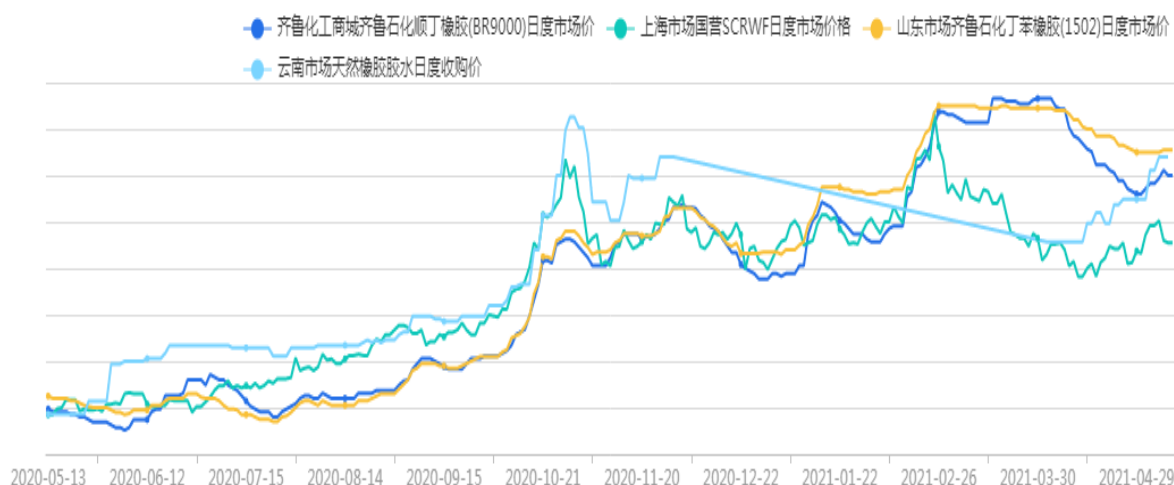
数据来源：WIND 大陆期货研究所

从周线来看更为清晰，橡胶今年除二月下旬的突破回落后，一直长期处于震荡区间，缺乏有效的驱动是其无法有效突破的主要原因。而前阶段的主要上涨原因是：1.大宗商品普涨带来的带动效应。2.国内以及泰国原料价格上涨。3.云南地区白粉病产出量不及早期预

期，国内全乳胶的压力相对放缓。我们认为后阶段沪胶 9 月合约可能会迎来新机会，因 20 号胶的存在，非标套利空间越来越小，从而通过进口非标橡胶，抛售沪胶 9 月的操作较难发生，9 月行情被空头针对的情况将被打破。

1.2 橡胶现货行情回顾

图 3 橡胶市场价格图



数据来源：红期 大陆期货研究所

各橡胶品类五一节后都出现较为明显的上涨，最为主要的还是收到了金融市场的带动，基差方面，沪胶与全乳胶老胶和混合胶的基差维持在低位水平。与过去三年相比，季节性上会有较为明显的走强需求。但云南标品增量不及预期，因此在标品供应量进入正常水平钱基差可能将维持在较低水平，回归迫切性不是那么强烈。

二、橡胶原料产区情况以及加工利润

云南地区，五一假期降雨偏多短期内影响割胶，现阶段原料产量依然偏少，预计全面开割在五月底到 6 月初。加工厂方面，开工情况较之前有所好转，整体水平处于低位，加工厂之间的原料争夺较为明显。

海南地区，产区内 4 月中旬开割，部分区域在气候条件允许的情况下在 3 月末就开始割胶，今年开割时间处于正常偏早，主要原因在于条件较好，胶水出胶量增速较为明显，叠加目前浓乳生产利润较为客观，预计后期的新胶生产上速度将加快。

泰国方面，原料价格较之前有所上涨，泰国原料价格上涨一方面是因为泰国目前疫情新增病例数屡创新高，增加了市场的担忧情绪；另一方面是泰国南部地区暂未开始全面开割，多雨的天气又阻碍了胶农割胶，支撑了胶价。

图 4 国内全乳胶&轮胎制造毛利图

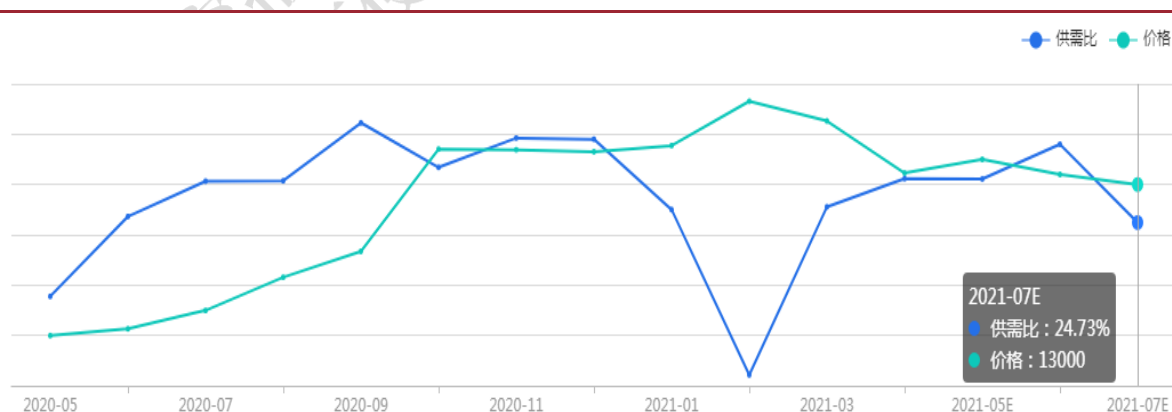


数据来源：红期 大陆期货研究所

从红期提供的数据来看，目前终端的毛利较低，处于历史较低水平，主要原因还是因为原料端价格积压造成。

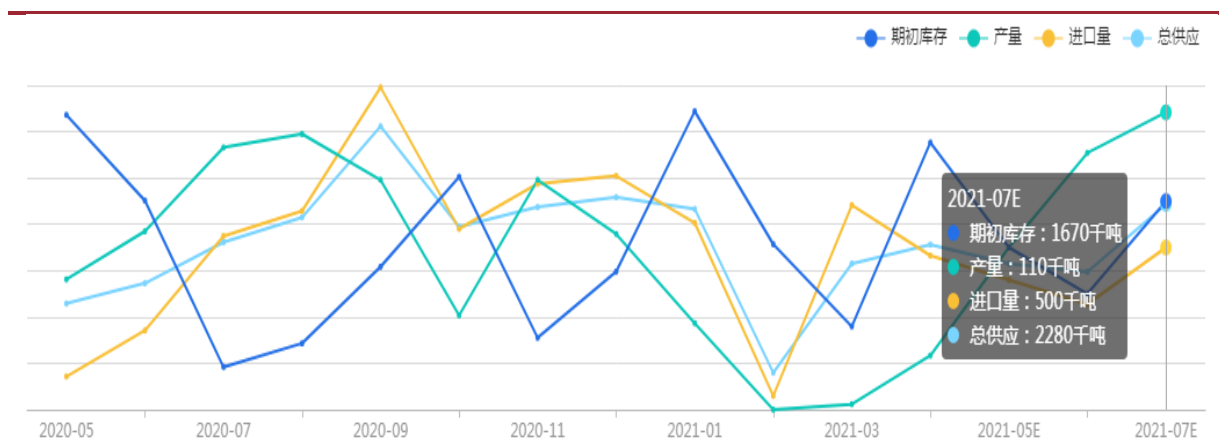
二、橡胶供需

图 5 橡胶供需平衡表



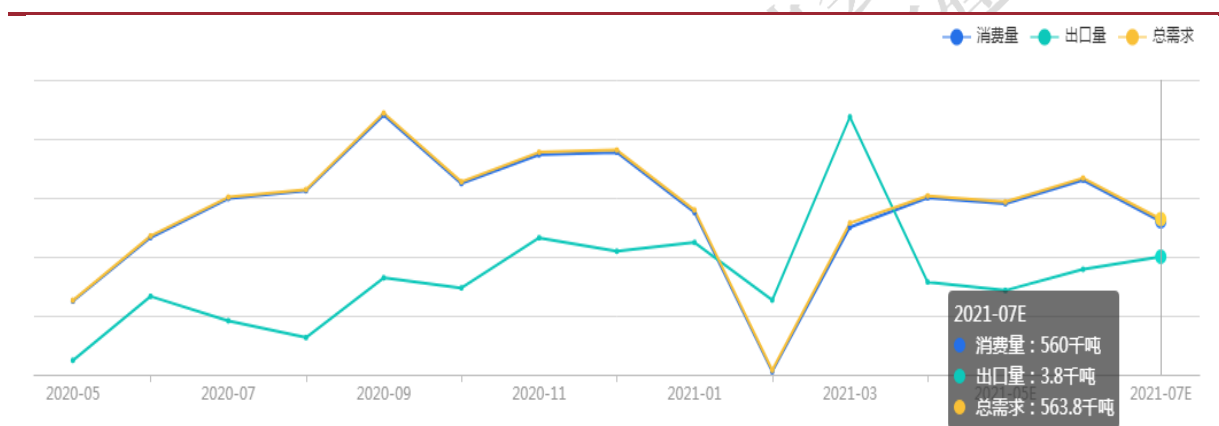
数据来源：红期 大陆期货研究所

图6 橡胶供应数据图



数据来源：红期 大陆期货研究所

图7 橡胶需求数据图



数据来源：红期 大陆期货研究所

根据卓创红期数据，2021年4月天然橡胶期初库存1695.3千吨，产量20千吨，进口量490千吨，总供应量2205.3千吨。预计到2021年7月期初库存可能达到1670千吨，产量110千吨，进口量500千吨，总供应量可能达2280千吨。

根据卓创红期数据，2021年4月天然橡胶消费量达600千吨，出口量仅3.2千吨，总需求603.2千吨。预计到2021年7月消费量可达560千吨，出口量3.8千吨，总需求达563.8千吨。

在ANRPC的预估中，今年中国的橡胶产量放量速度较快，总量较高，高于前五年。

三、轮胎&汽车

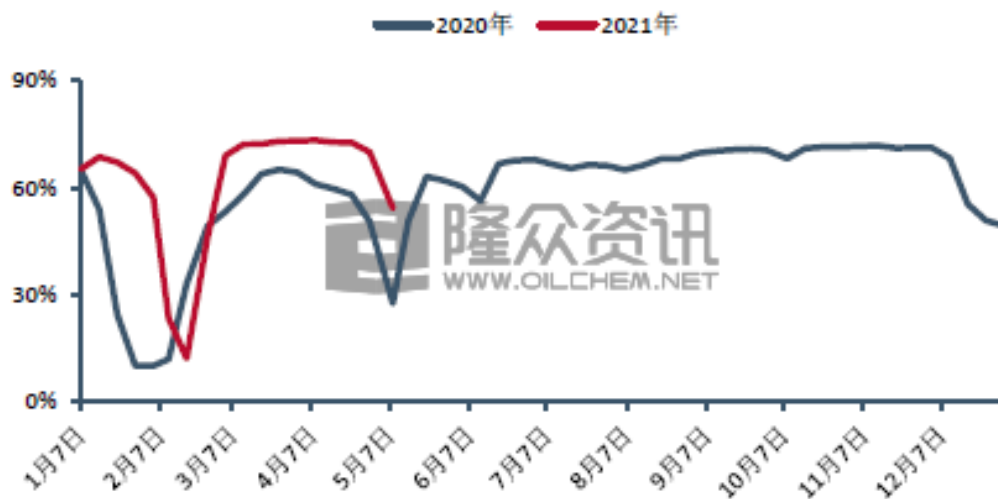
图8 全钢胎原材料成本指数走势图



数据来源：隆众 大陆期货研究所

根据隆众资讯数据，本周全钢胎原材料成本指数为 12001.28 环比上周上涨 1.55% 主要原因在于合成橡胶，炭黑，氧化锌等价格上涨，带动成本指数上行。

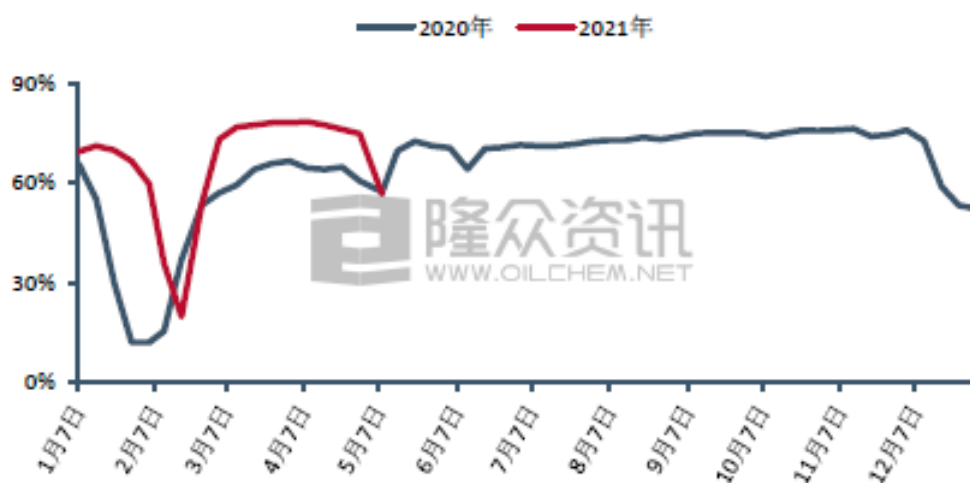
图9 半钢轮胎行业开工情况



数据来源：隆众 大陆期货研究所

根据隆众资讯数据，本周半钢胎样本厂家开工率 54.36%，环比下跌 15.7%，同比上涨 26.7%。五一期间部分山东厂家停产检修，停工天数 2-5 天不等，对整体开工率形成比较大的影响。本周数据同比回升，主要因为四月期间欧洲疫情集中爆发，封城等因素导致半钢胎的出口受到限制，欧洲地区占到国内半钢胎出口总量的 35%左右，所以导致基数偏小。

图 10 全钢轮胎行业开工情况



数据来源：隆众 大陆期货研究所

根据隆众资讯数据，本周全钢胎样本厂家开工率 56.59%，环比下跌 18.19%，同比下跌 0.72%。

目前来看，全钢胎和半钢胎方面受到五一长假的影响，市场交投持续偏淡，市场一消化库存为主，主动拿货意愿较低。终端需求方面没有明显的改善，且社会库存充足，代理商拿货意愿积极性不高，预计短期内需求不会有太大变化，需求保持稳定，橡胶价格有一定支撑。而橡胶轮胎出口方面，中国 3 月出口量为 67 万吨，环比增加 34%，同比增加 11.8%，出口量创造了历史新高，虽受到了欧洲疫情加剧等印象，但可以说海外需求的强劲支撑依然存在。

汽车产销方面，汽车销量依然维持高位，终端需求也给了橡胶足够的支撑，结合轮胎出口强劲的情况，产业链强推上游原材料端价格支撑也在情理之中，叠加今年供应可能依旧紧张，橡胶价格大概率短期内会有一定的上涨空间。但值得注意的是，4 月汽车销量虽维持高位，但增速较之前有所放缓，远期我们依然需要关注相关数据。

三、大宗商品通胀的影响

5 月 12 日，美国劳工部公布了美国 4 月 CPI，美国 4 月整体 CPI 同比大增 4.2%，大幅超出此前 3.6% 的市场预期，增速也创自 2008 年 9 月以来的新高。4 月核心 CPI 同比大增 3%，创 1996 年 1 月以来的最大增幅。美国通胀再超预期，定价权再海外影响较大的品种估值依然有较大的支撑，但化工品方面大部分品种并没有随次轮通胀有较大幅度的上涨，我们预计通胀预期的传导会继续延伸至化工品，橡胶也将随之提振，虽橡胶近期基本面支撑力度不大，但随着全球通胀加剧，橡胶价格将会有较为明显的上涨。

观点汇总：

SHFE 橡胶在今年二月下旬创新高后快速回落到此前的区间震荡（13500 元/吨-15000 元/吨），短期整个化工板块大多品种并未随有色，黑色等大宗商品的通胀而拉升。基本面偏弱是橡胶行情无突出表现的主要原因，但我们认为短期内新的炒作因素将逐步涌现：

一方面泰国方面季节性影响因素加强，且近期泰国雨水增多，伴随着疫情依然严重到来供应不稳定预期；二是国内干胶胶水价格持续上涨，反向支持了沪胶价格，而目前供应端的胶水供应量并未达到顶峰的情况下，供应端压力不大。

需求端方面，终端的需求不佳还在继续，对于价格上涨会有所限制，但刚需依然支撑着橡胶价格。我们可以预见的是，轮胎开工率整体下降是大概率时间，轮胎厂的出货不畅以及库存压力将会对后期的产量提升有很大的影响。乘用车方面的表现虽然糟糕，但商用车以及重卡等方面依然表现强劲，相关数据都在预期内对交易预期影响不大。

库存方面，港口库存目前看来在持续下降，仓单压力不大。

而短期内最大的影响将是宏观层面，随着大宗商品通胀普涨的预期带动下，橡胶仍可能会整体反弹。

中长期来看，随着通胀预期的行情结束，同时中期供应存在增加预期，需求放缓，中长期的基本面可以说相对较差，没有较强的支撑因素情况下橡胶价格将会偏空。

综合来看，我们预计短期（2-4 周）内橡胶价格有机会突破 15000 元/吨的价格震荡区间并继续上攻，如果站稳 15000 元/吨位置，我们则高看 16000-17000 元/吨。而中长期随着基本面偏空以及利多因素的确实，橡胶价格将会有所回落但下方空间也较为有限，预计大概率将回到之前的震荡区间（13500 元/吨-15000 元/吨）。

操作策略：

单边：短期内逢低做多，抓住短期反弹走势。持续关注国内外胶水价格，如果下游端胶水继续上涨，橡胶继续做低吸操作。

套利：套利策略在这样的行情中更为安全，建议做混合期现正套持有。

风险因素：下游端大量减产；通胀预期未传导至橡胶；原料价格持续走低。

联系我们

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958



微信：DLQH-YJS



微博：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。