

# 研究创造价值

姓名：陈栋

电话：0571-89715220

邮箱：generalcd@163.com

报告日期2021年3月24日

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。此外，作者薪酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

## 供应压力回升 沪胶面临承压

### 摘要

1、步入3月以来，随着前期利多预期兑现以后，胶市供应端出现分歧。在宏观面和基本面双双转弱的背景下，胶价再度破位下行。预计后市橡胶期货料呈现标胶强而乳胶弱的格局。

2、今年以来，美债收益率快速上行，引发全球投资者担忧。步入3月以后，美国10年期国债收益率更是升破1.6%，高估值资产回调，外汇市场、商品市场及股市也受到不同程度的影响。在美债收益率升高的背后，是市场对全球新冠疫情显著好转、美国经济复苏和通胀上升的强烈预期。

3、在今年两会期间，我国政府在报告中指出，今年要保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间。总体上，在海外疫情得到控制、经济展望改善、国内出口形势乐观，预计未来我国经济料保持积极向好态势发展。

4、虽然东南亚产胶国仍处于停割期，不过接下来我国云南和海南天胶产区将陆续迎来新一轮开割。据显示，按照往年正常情况，3月下旬云南产区西双版纳逐渐开割、4月初海南产区逐渐开割，而今年橡胶树长势良好，料会如期开割，新增供应压力逐渐凸显。

5、随着中国加入RCEP，未来从东南亚地区进口天然橡胶或将真正实现零关税。在轮胎生产中，原材料成本大约占80%，其中天然橡胶成本占比最大，占比为41.6%，如果真正能实现零关税，对我国橡胶轮胎行业而言可谓重大利好。

6、进入2021年以后，我国车市产销延续积极乐观的态势。受益于2020年2月基数低，使得各车型产销同比均大幅增长。据中汽协数据显示，2月我国汽车产销分别达到150.3万辆和145.5万辆，环比分别下降37.1%和41.9%，同比分别增长4.2倍和3.6倍。1-2月我国汽车产销分别为389万辆和395.8万辆，同比分别增长88.9%和76.2%。

7、承接良好势头，且因去年初受疫情冲击造成的低基数影响，2021年2月重卡销量约为11万辆，同比增长约200%。这个月度数值，也再度刷新了重卡市场2月份销量的历史纪录，比上一个历史纪录——2017年2月（8.64万辆）多出了2万多辆。

8、步入2021年以来，受益于去年基数偏低影响，1-2月份国内轮胎产量增速大幅增长。据统计，2月中国的全钢轮胎总产量为776万条，同比上升132.27%。1-2月中国全钢轮胎累计产量2009万条，同比上升86.28%，较2019年1-2月产量增长19%。

9、在宏观面和胶市供应端转向偏弱，而需求端尚佳的背景下，笔者认为，4月国内橡胶期货面临一定承压，价格重心或小幅下移，不过回撤空间较为有限。预计沪胶期货2105合约价格维持在13800-14800元/吨区间，而标胶期货主力合约价格重心料维持在11000-12000元/吨区间内振荡整理。

## 一、3月国内沪胶走势回顾

步入3月以来，随着美国顺利通过拜登总统提出的1.9万亿美元的新一轮财政刺激政策，利多预期逐渐兑现。同时胶市供应端出现分歧，虽然东南亚产胶国仍处于低产停割季，但国内云南和海南地区将在3月底至4月初迎来新一轮开割，新胶供应预期逐渐回升，导致此前偏紧的供应端逐渐弱化。在宏观面和基本面双双转弱的背景下，3月中旬末，国内沪胶期货2105合约再度破位下行，期价重挫至14300元/吨一线寻求支撑。相对而言，标胶期货2105合约则表现略微坚挺，期价维持在11500-12000元/吨区间内运行。预计后市橡胶期货料呈现标胶强而乳胶弱的格局。

图 1、2021 年 3 月沪胶期货 2105 合约呈现单边回落，破位下行的态势



数据来源：博易大师、宝城期货

图 2、2014-2021 年天然橡胶基差走势图



数据来源：WIND、宝城期货

## 二、美债收益率攀升 扰动全球资产价格

今年以来，美债收益率快速上行，引发全球投资者担忧。步入3月以后，美国10年期国债收益率更是升破1.6%，高估值资产回调，外汇市场、商品市场及股市也受到不同程度的影响。在美债收益率升高的背后，是市场对全球新冠疫情显著好转、美国经济复苏和通胀上升的强烈预期。据美国约翰斯·霍普金斯大学发布的数据，全球范围内的新冠疫苗接种总量已超过3.55亿剂次。其中美国接种量位居世界第一，超过1.07亿剂次，中国接种量位列次席，已接种疫苗6498万剂次。欧盟国家、印度、英国、巴西与土耳其的接种量也突破千万剂次。就接种覆盖率而言，以色列已有59.3%的人口至少接种了1剂次的疫苗，英国和美国则分别有34.9%和20.6%的人口完成了至少1剂次的疫苗接种。随着疫苗接种速度加快，美国疫情形势有望加快好转，经济复苏显著提速。鉴于乐观情绪推动，投资者担忧未来全球货币宽松政策可能提前结束，这对全球资产价格产生更大范围和更加深刻的影响。当前，中国市场利率水平仍处于相对高位，美债收益率上行对人民币资产的影响总体有限。

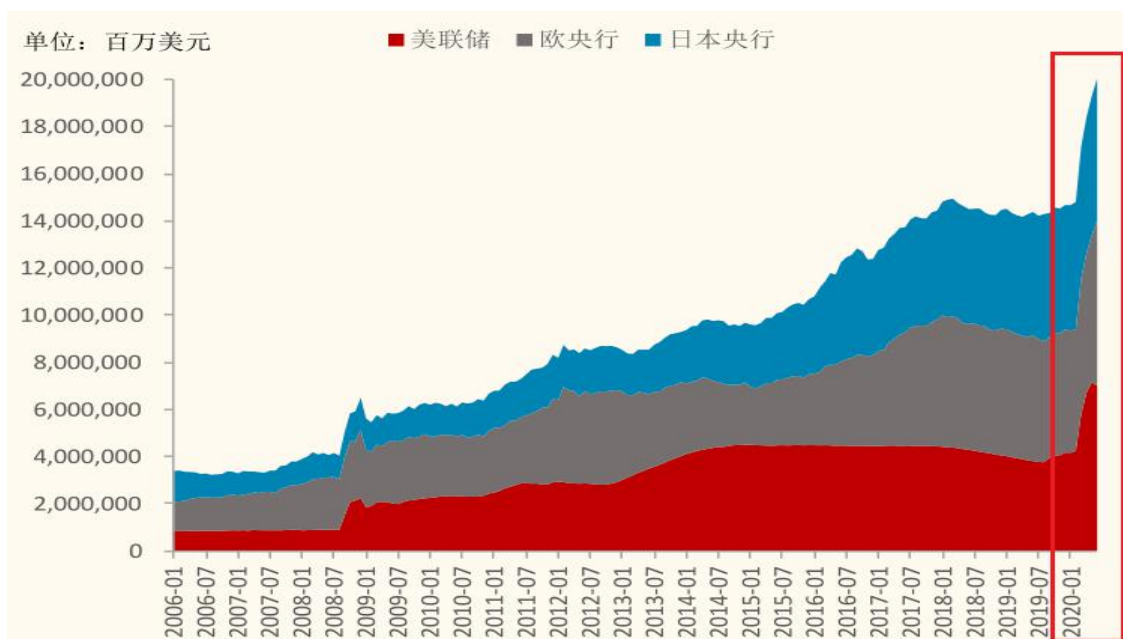
美债收益率走势主要由经济表现、通胀走势、货币政策等三大因素共同决定，短期还受市场交易情绪影响。需注意的是，美债走势反映的是经济的边际变化，而非同比增速；此外，美债反映的是市场对于未来通胀的预期，因此美债收益率往往领先通胀变化。具体来看，美债收益率与美国制造业PMI、美国通胀预期的走势均高度一致，而在美国PMI抬升叠加通胀预期回升时，美债收益率往往快速上行，这也是过去几个月对应的情形。

今年以来，10年期美国国债收益率接连升破关键位置，从年初的不到1%升至目前的约1.6%。近期长期限美债收益率持续上行反映了通胀预期不断升温。美国大规模财政刺激预期持续发酵，叠加疫苗接种进展良好，市场预期美国经济尤其是服务业将加快复苏进程。

虽然最新公布的美国2月CPI和PPI数据基本符合市场预期，但由于去年疫情封锁造成“低基数”效应，投资者担忧美国后续月份的通胀数据同比或会显著增长态势，这一担忧推升美债收益率上行。与此同时，3月中旬，美国公布的PPI数据超出市场预期，显示通胀压力增大。而美国拜登总统推行的1.9万亿美元的纾困救助法案正式颁布实施，不仅将助力美国经济复苏、推升通胀，也意味着美国国债供给压力增大。此外，去年美联储放宽银行补充杠杆率（SLR）的政策有效期将于3月底截止，机构或不得不抛售美债以满足指标要求。未来美债收益率或将进一步上行。笔者认为，在美国经济复苏加快及通胀压力加大的背景下，预计今年二季度美国10年期国债收益率可能升破2%。

持续上行的美债收益率及其所代表的宏观经济预期生变，已引起多种资产价格调整。不过，比起美债收益率上行本身而言，其反映的实体经济复苏、通胀升温以及可能由此引发的货币政策调整，对全球资产的影响或许更大。从根本上看，对于美债收益率的关注源自对全球美元流动性和国际资本流动的关注。通胀预期，油价上涨带来的潜在滞涨风险，美联储货币政策潜在的收紧预期，美国加码财政刺激的边际挤压，都成为美债收益率上升以及引发更广泛资本市场担忧的重要诱因。

图 3、2020 年美联储、欧央行和日本央行总资产呈现快速增长态势



数据来源：宝城期货

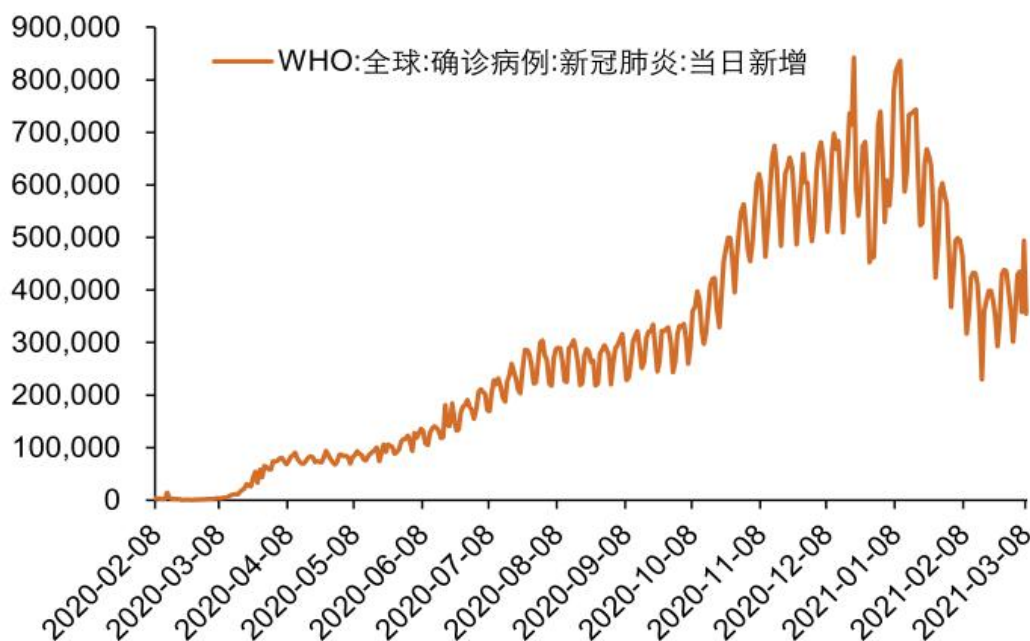
图 4、2016–2021 年美国 10 年期国债收益率走势图



数据来源：宝城期货

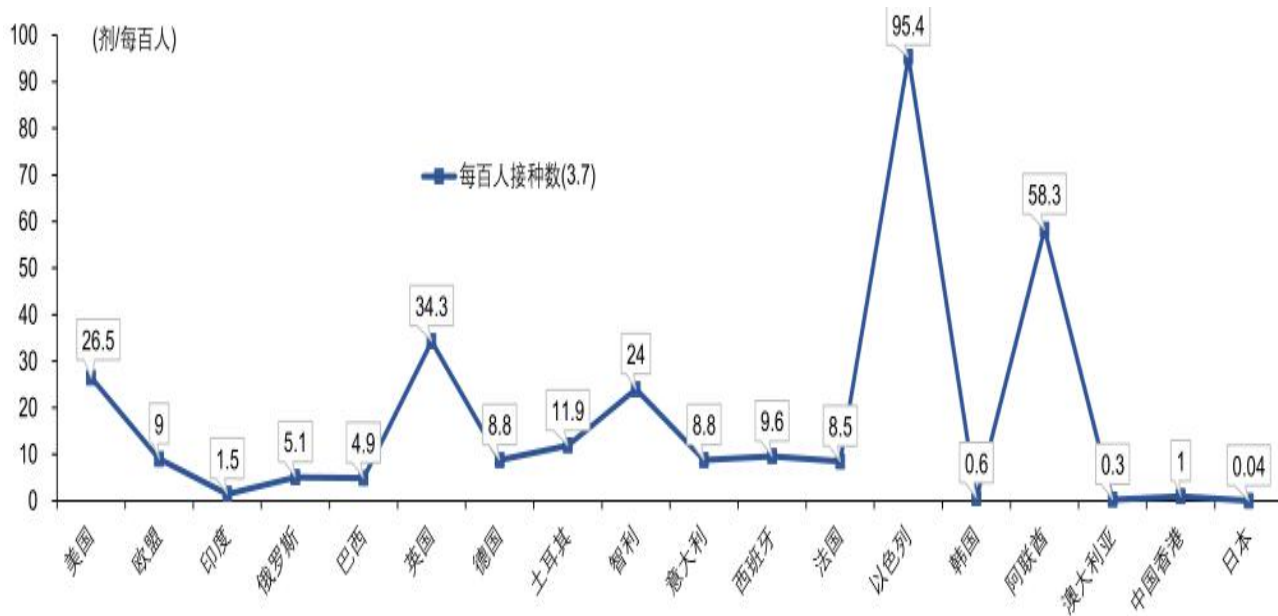


图 5、步入 2021 年以来，全球新冠疫情迎来拐点，确诊人数显著下滑



数据来源：宝城期货

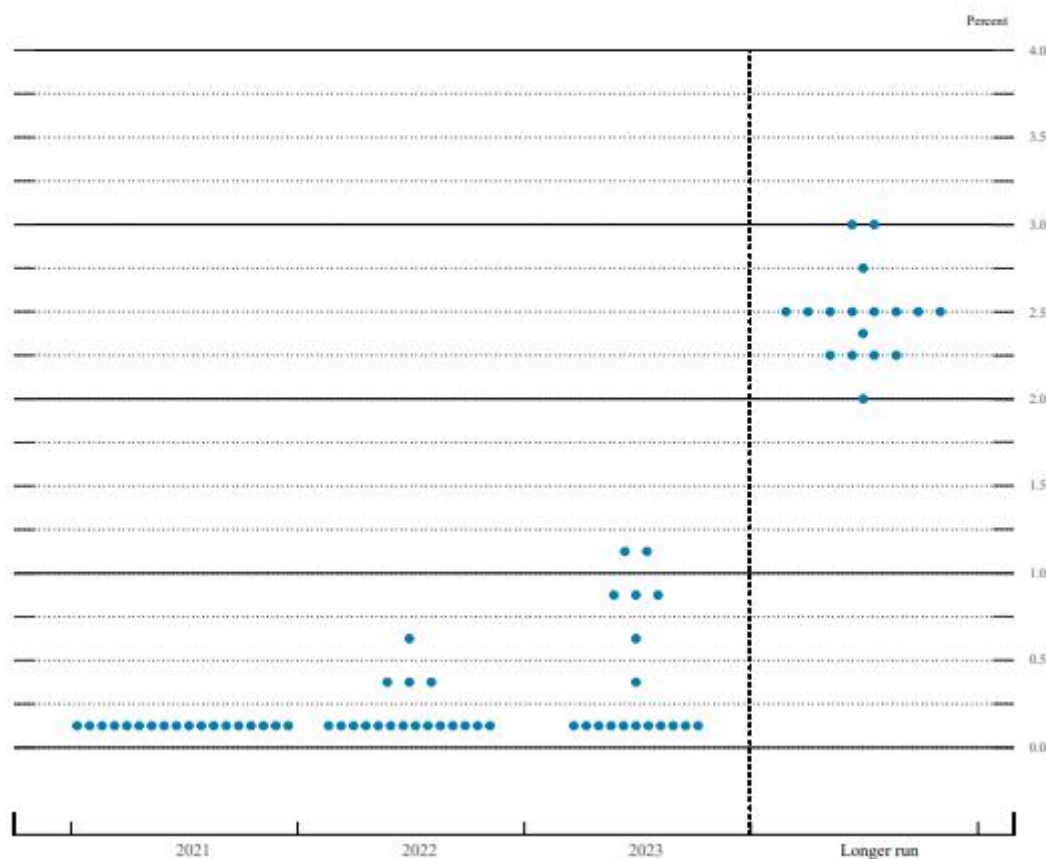
图 6、截至 3 月 8 日，全球 111 个国家接种了近 3 亿剂疫苗，平均每天接种 765 万剂



数据来源：宝城期货

图 7、2021 年三季度发达经济体经济水平或仍不及 2019 年四季度

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源：美联储官网、宝城期货

### 三、我国经济料保持积极向好态势发展

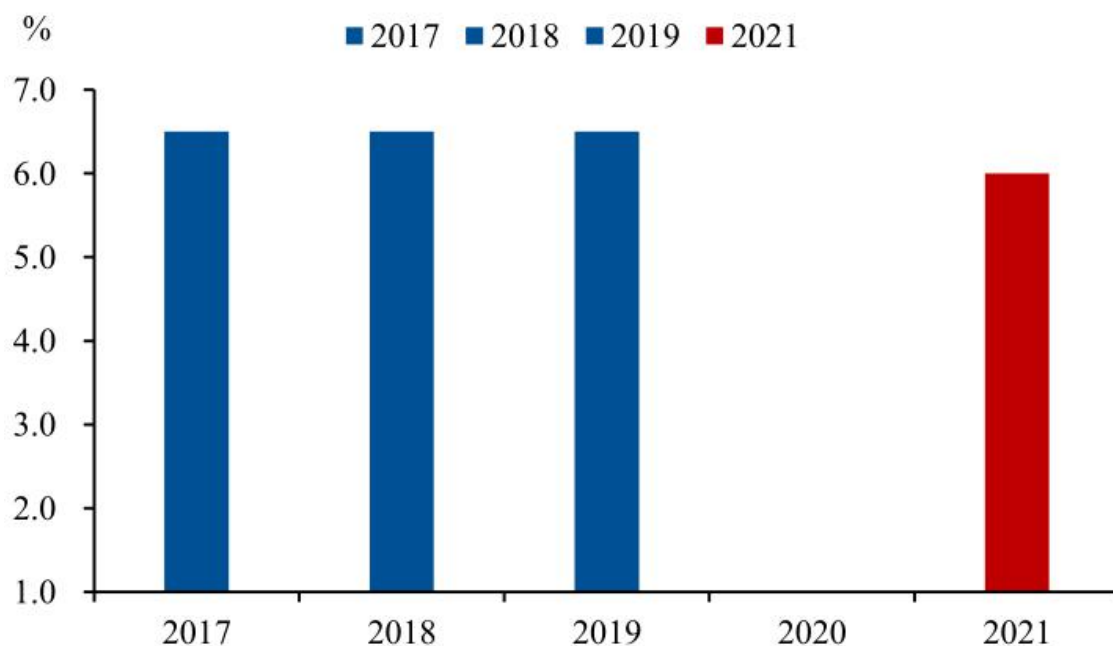
尽管当前国际环境依然复杂严峻，不稳定不确定的因素还比较多，同时国内疫情防控的压力犹存，经济恢复的基础还不牢固，但是支撑经济稳定恢复的有利因素是比较多的，经济有基础也有条件继续恢复的态势。可以看到，虽然国内 2 月官方制造业 PMI 降至 50.6%，财新制造业 PMI 也有所下降，均低于市场预期，主要是受春节假期影响。不过今年 1-2 月，全国规模以上工业增加值同比增长 35.1%，较 2019 年同期增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，为近年来同期较高水平；全国服务业生产指数同比增长 31.1%，较 2019 年同期增长 14.1%。需求方面，1-2 月，社会消费品零售总额 69737 亿元，同比增长 33.8%，比 2019 年同期增长 6.4%。今年前 2 个月，我国进出口总值 5.44 万亿元，比去年同期增长 32.2%，其中出口 3.06 万亿元，增长 50.1%。前 2 个月外贸进出口增幅明显，延续了持续向好的态势，主要是欧美等主要经济体生产、消费景气度回升，外需增加带动我国出口增长。即使考虑 2020 年基数较低影响，与 2018、2019 年同期相比，我国进出口增速也有 20% 左右。总体来说，今年 1-2 月，我国工业和出口增长较快，投资和消费稳步恢复，就业和物价总体稳定，基本民生保障有力，国民经济持续稳定恢复。从同比数据看，受 2020 年同期基数较低等因素影响，主要指标同比增速较高，扣除基数影响，主要指标增势平稳，宏观指标处于合理区间。

在今年两会期间，我国政府在报告中指出，今年要保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在

合理区间。考虑到疫情得到有效控制和经济逐步恢复，今年赤字率拟按 3.2% 左右安排，比去年低 0.4 个百分点，赤字额 3.57 万亿元，比去年减少 1900 亿元，且不再发行抗疫特别国债。随着新增 7.22 万亿元国债和地方政府债券陆续下达，政府债券发行将处于高位，对市场产生一定的供给压力，且专项项目资金到位后，交通、能源、水利等重大工程项目将陆续开工，将有效扩大投资，支持实体经济增长。

总体上，在海外疫情得到控制、经济展望改善、国内出口形势乐观，预计未来我国经济料保持积极向好态势发展。

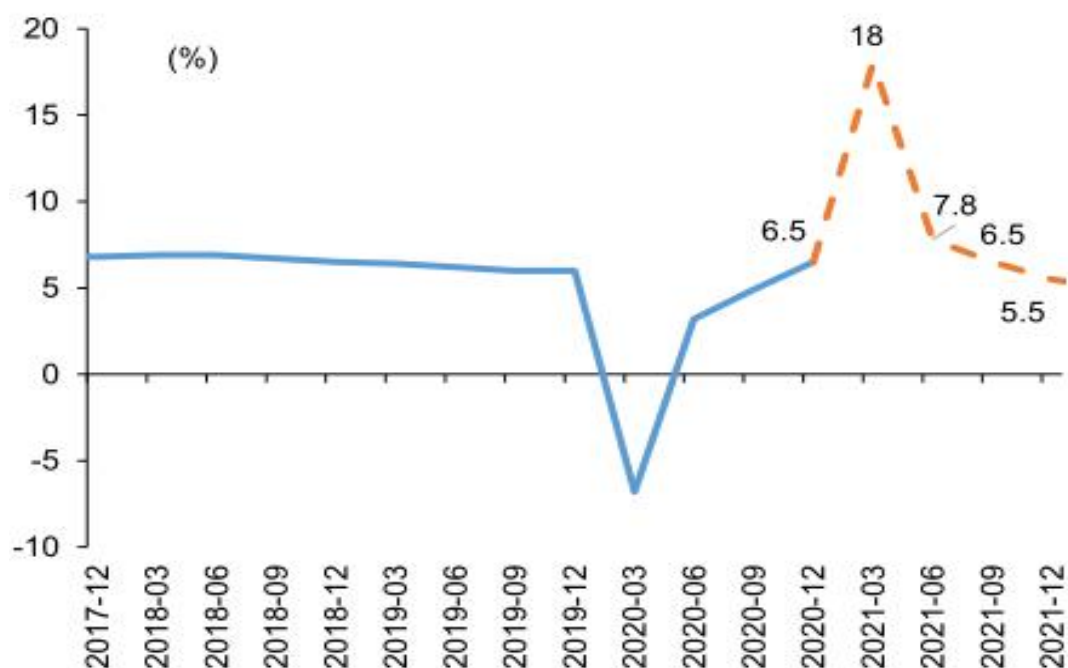
图 8、2021 年我国经济增长目标相比 2019 年有所下降



数据来源：宝城期货

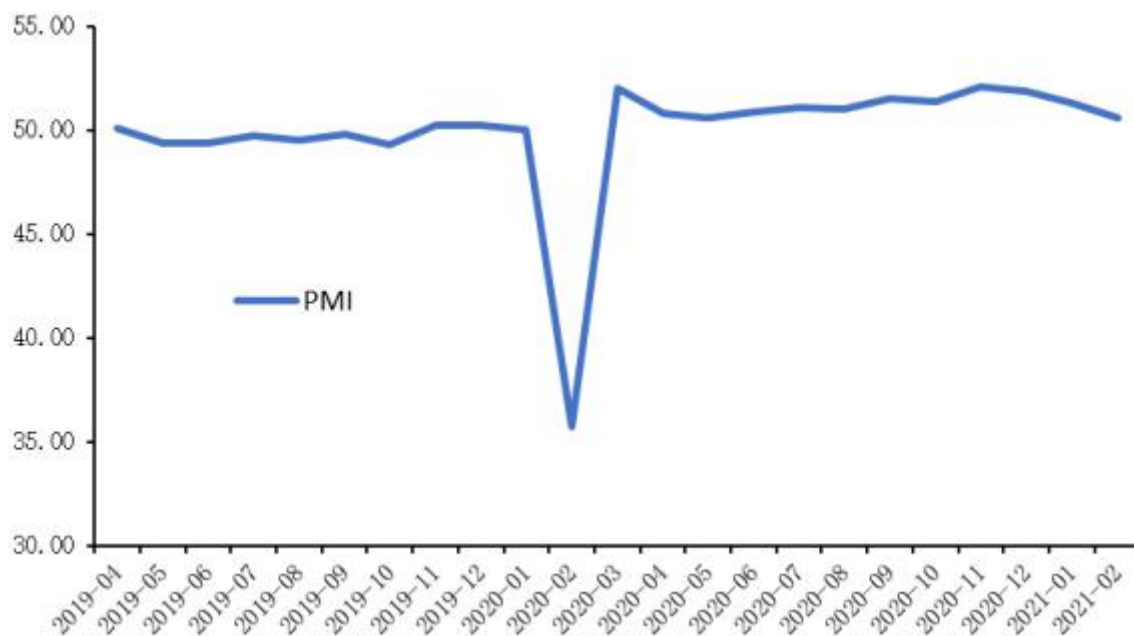
图 9、预计 2021 年我国 GDP 增速料呈现前高后低的走势

中国当季不变价GDP同比增速预测



数据来源：宝城期货

图 10、2021 年 2 月我国制造业 PMI 指数走势图



数据来源：宝城期货

表 1、近三年政府工作报告相关经济重点表达比较

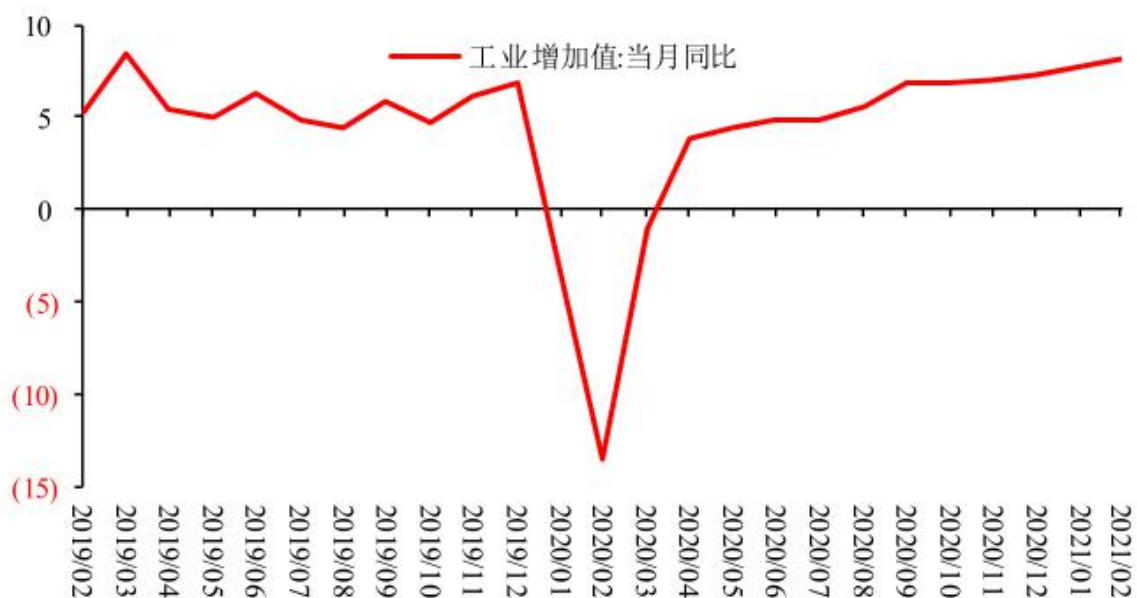


近三年政府工作报告相关经济工作重点表述比较

	2019年	2020年	2021年
<b>GDP增速目标</b>	国内生产总值增长6%—6.5%	没有提出全年经济增速具体目标	预期目标设定为6%以上
<b>财政政策</b>	积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按2.8%安排，财政赤字2.76万亿元。拟安排地方政府专项债券2.15万亿元。	积极的财政政策要更加积极有为。赤字率拟按3.6%以上安排，财政赤字规模比2019年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债。拟安排地方政府专项债券3.75万亿元。	积极的财政政策要提质增效、更可持续。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。拟安排地方政府专项债券3.65万亿元。
<b>货币政策</b>	稳健的货币政策要松紧适度。广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。降低实际利率水平。	稳健的货币政策要更加灵活适度。引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年。创新直达实体经济的货币政策工具。推动利率持续下行。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系。
<b>减税降费</b>	“放水养鱼”。实施更大规模的减税。深化增值税改革，将制造业等行业税率由16%降至13%，将交通运输业、建筑业等行业税率由10%降至9%；保持6%一档的税率不变，但通过采取增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。明显降低企业社保缴费负担。下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至16%。	“留得青山，赢得未来”。加大减税降费力度。前期出台的2020年6月前到期的减税降费政策，执行期限全部延长到年底。小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到2021年。预计全年为企业新增减负超过2.5万亿元。	优化和落实减税政策。继续执行制度性减税政策，延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限，实施新的结构性减税举措，对冲部分政策调整带来的影响。
<b>资本市场</b>	改革完善资本市场基础制度，促进多层次资本市场健康稳定发展，提高直接融资特别是股权融资比重。设立科创板并试点注册制，鼓励发行双创金融债券，扩大知识产权质押融资，支持发展创业投资。	改革创业板并试点注册制，发展多层次资本市场。	稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道。
<b>扩大有效投资</b>	合理扩大有效投资。紧扣国家发展战略，加快实施一批重点项目。再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设，加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度，加强新一代信息基础设施建设。	扩大有效投资。重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，主要是：加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展5G应用，建设数据中心，增加充电桩、换电站等设施，推广新能源汽车。加强新型城镇化建设。加强交通、水利等重大工程建设。	扩大有效投资。继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。
<b>科技创新</b>	提升科技支撑能力。加大基础研究和应用基础研究支持力度，强化原始创新，加强关键核心技术攻关。抓紧布局国家实验室，重组国家重点实验室体系。完善重大科技项目组织管理。健全以企业为主体的产学研一体化创新机制。	提高科技创新支撑能力。稳定支持基础研究和应用基础研究，引导企业增加研发投入，促进产学研融通创新。加快建设国家实验室，重组国家重点实验室体系，发展社会研发机构，加强关键核心技术攻关。	提升科技创新能力。实施好关键核心技术攻关工程，深入谋划推进“科技创新2030—重大项目”，改革科技重大专项实施方式，推广“揭榜挂帅”等机制。
<b>乡村振兴</b>	坚持农业农村优先发展，加强脱贫攻坚与乡村振兴统筹衔接，确保如期实现脱贫攻坚目标、农民生活达到全面小康水平。	确保实现脱贫攻坚目标，促进农业丰收农民增收。落实脱贫攻坚和乡村振兴举措，保障重要农产品供给，提高农民生活水平。	全面实施乡村振兴战略。做好巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接
<b>房地产</b>	更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。
<b>碳达峰、碳中和</b>	加强污染防治和生态建设，大力推动绿色发展。巩固扩大蓝天保卫战成果。加快火电、钢铁行业超低排放改造，实施重污染行业达标排放改造。	提高生态环境治理成效。深化重点地区大气污染治理攻坚。壮大节能环保产业。保障能源安全。推动煤炭清洁高效利用，发展可再生能源。	扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。

数据来源：中国证券报、宝城期货

图 11、2021 年 2 月我国工业增加值同比增速进一步提高



数据来源：宝城期货

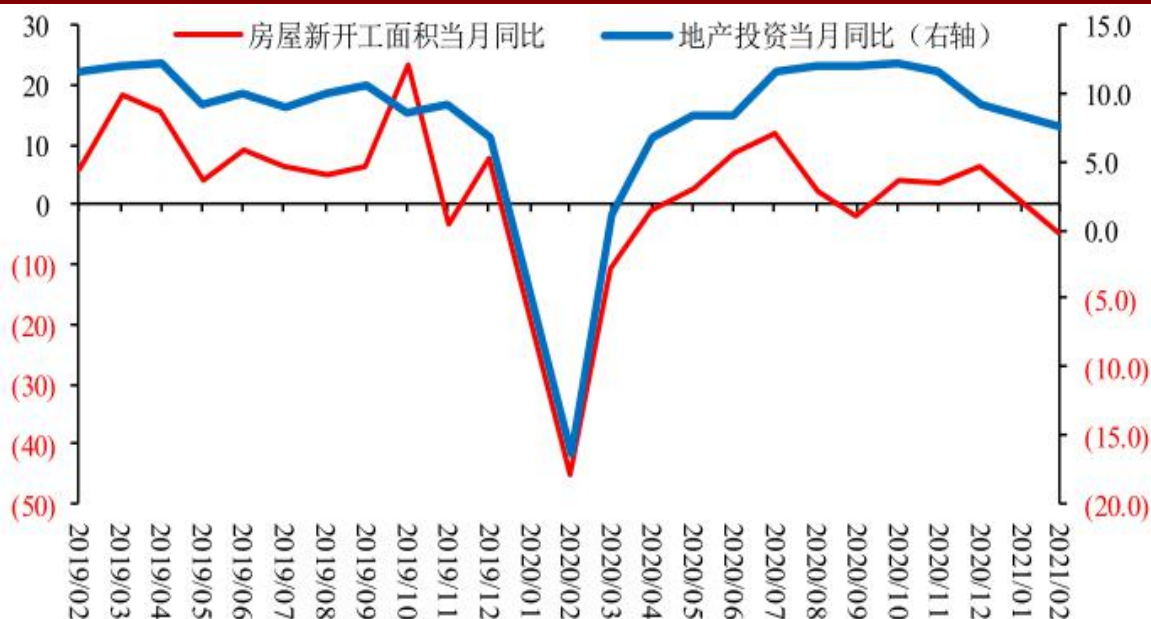
图 12、2021 年 2 月我国制造业投资和民间投资同比增速走势图 (%)



数据来源：宝城期货

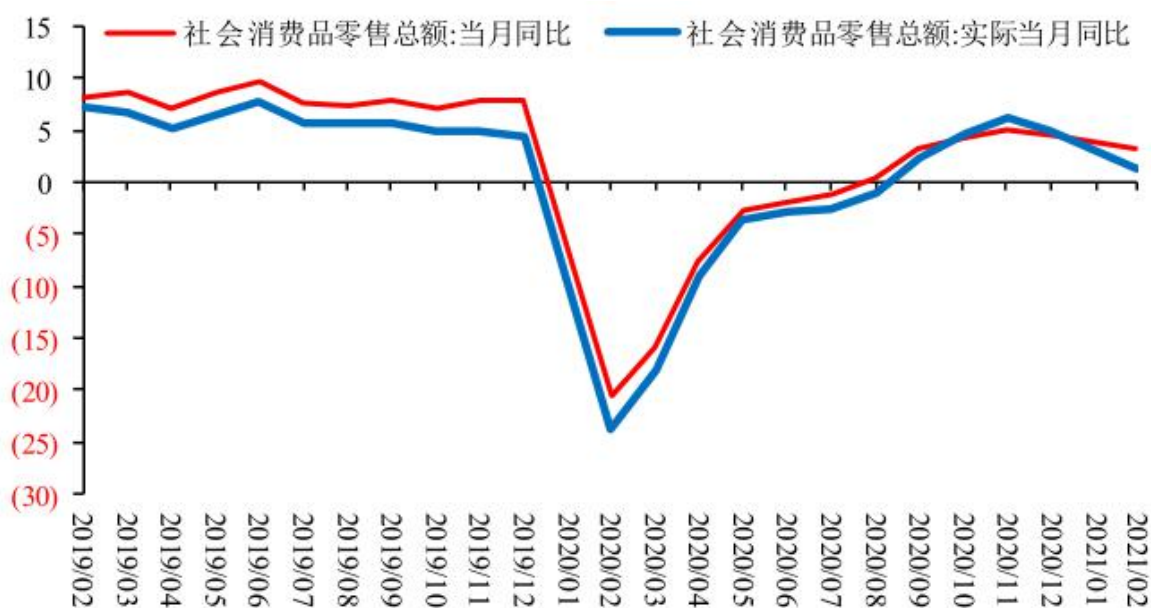
图 13、2021 年 2 月我国房屋新开工面积和地产投资当月同比增速走势图 (%)





数据来源: 宝城期货

图 14、2021 年 2 月我国社会消费品零售实际和名义同比增速走势图 (%)



数据来源: 宝城期货

## 四、国内云南和海南天胶产区迎来新一轮开割

步入 2021 年 3 月以来, 虽然东南亚产胶国仍处于停割期, 不过接下来我国云南和海南天胶产区将陆续迎来新一轮开割。据显示, 按照往年正常情况, 3 月下旬云南产区西双版纳逐渐开割、4 月初海南产区逐渐开割, 而去年由于受物候条件影响导致橡胶树况层次不齐, 加之价格低迷影响整体开割情绪, 云南、海南产区整体开割时间较往年延后半月以上。而今年橡胶树目前长势良好。据了解, 3 月以来, 海南全岛小雨天气, 树叶逐渐

转至深绿色，预计海南南部地区 20 号左右基本可以开割，白沙地区预计月底也将进入开割；而琼中一带听闻 4 月初将陆续开割，紧随其后胶水收购工作即将拉开序幕，而在开割初期，加工厂生产将主要以浓乳加工为主。目前国产市场价格来看，当前价格基本处于过去三年以来的高价区间，从而在一定程度上刺激胶农割胶积极性，再加上物候条件良好，从而促使年内海南产区存提前开割可能。各胶厂也已在做生产准备。经历过去年的低产，今年割胶及生产积极性会有所增强，产量也会有所修复。

随着 4 月新胶的陆续释放，供应压力将逐渐放大，继而导致价格受到承压；此外按照去年停割期前夕原料胶水收购价格 13000-13200 元/吨，今年开割初期胶水预测收购价按照 13000 元/吨左右，则浓乳整体生产成本仅 9150 元/吨左右，而目前现货市场销区民营散装浓乳价格基本处于 12500-12600 元/吨，因此预计后期国产市场价格恐有回落空间，此外 3 月份进口胶集中到港，而国产胶库存尚未全部消化，供应整体将明显充足；但需求端来看，虽然国产胶主要应用于手套等乳胶制品，但近两年发泡行业整体国产用量有所提升，但主要以国营金联为主。而目前了解到国内终端需求表现低迷，整体需求端较难给予行情提供明显支撑，因此预计在新胶上市后，国产浓乳市场恐整体呈现偏弱走势。

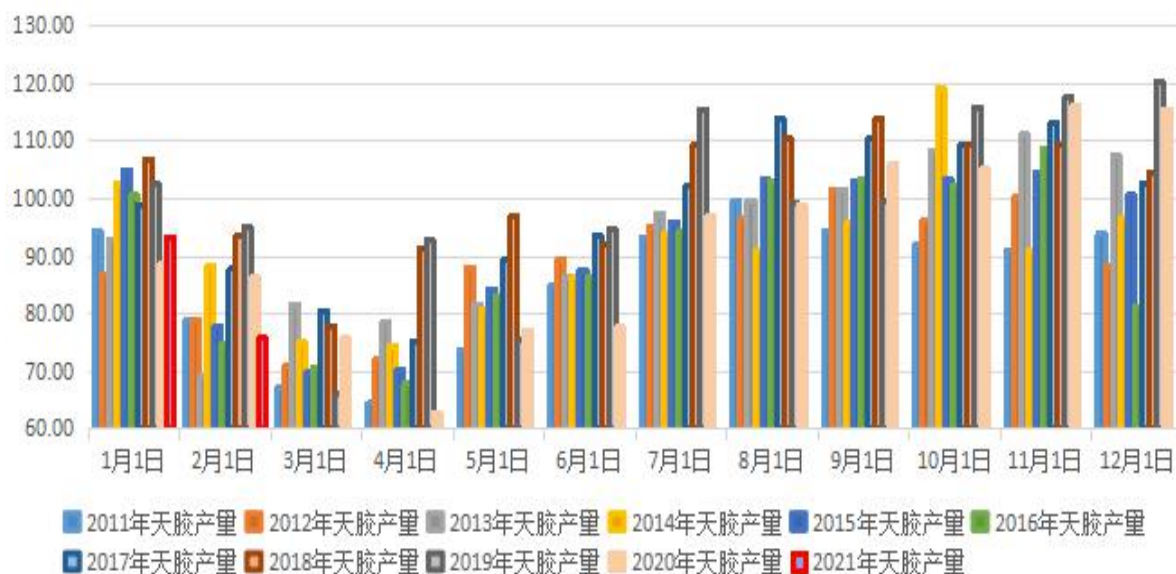
图 15、东南亚产胶国开割、停割时间分布图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 16、2011-2021 年 ANRPC 成员国天然橡胶合计月度产量（万吨）

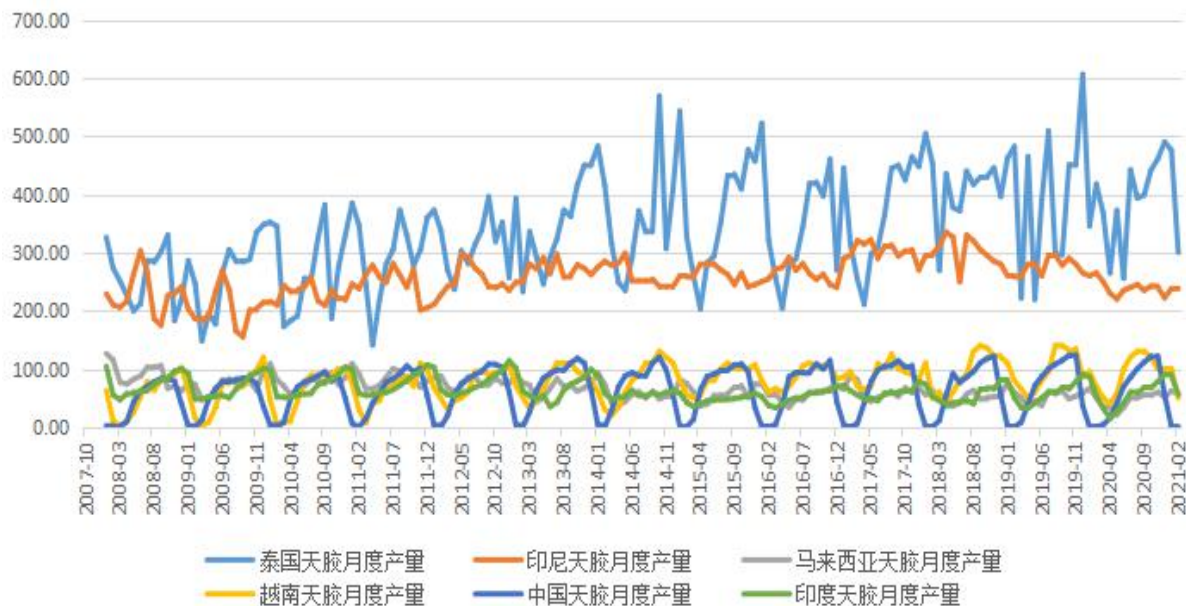
ANRPC成员国天然橡胶合计月度产量（万吨）



数据来源：WIND、宝城期货

图 17、2007-2021 年全球主要产胶国月度产量走势图（千吨）

全球主要产胶国月度产量走势图（千吨）

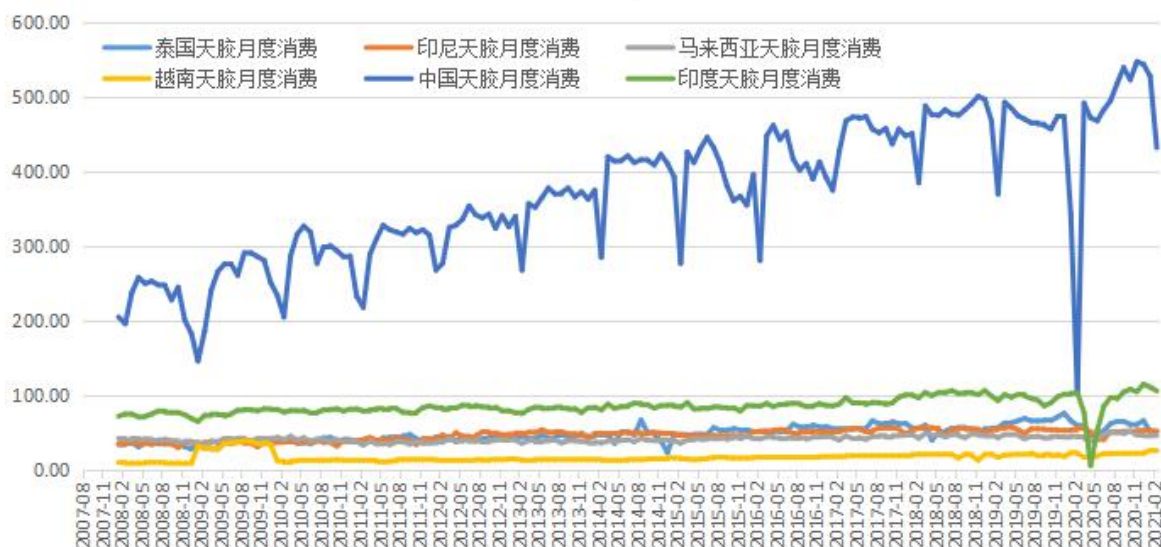


数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 18、2008-2021 年全球主要产胶国月度消费量走势图（千吨）



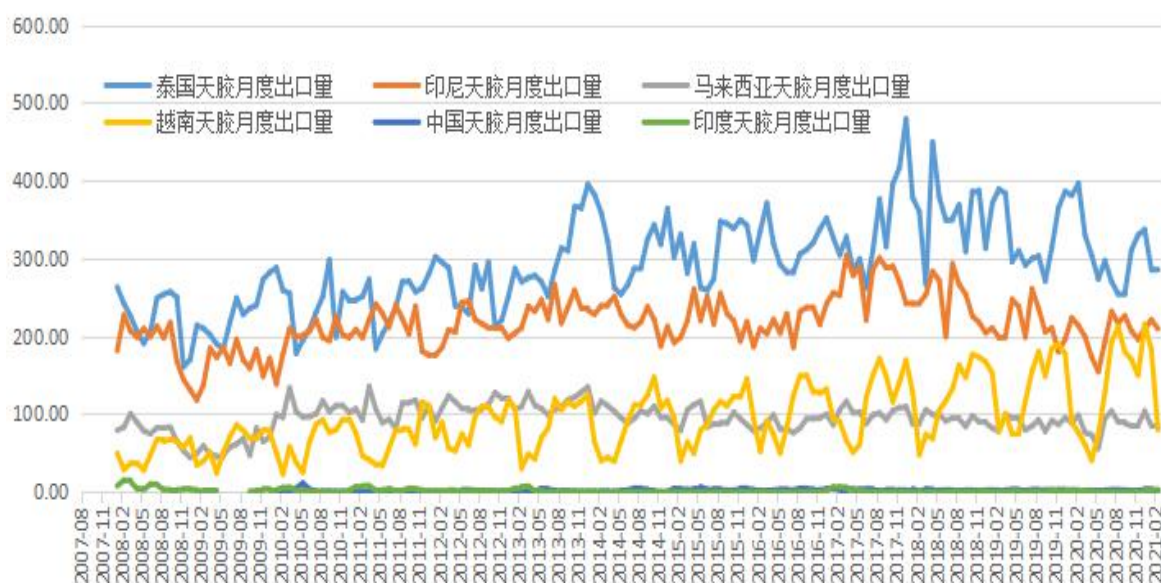
全球主要产胶国月度消费走势图（千吨）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 19、2007-2020 年全球主要产胶国月度出口量走势图（千吨）

全球主要产胶国月度出口量走势图（千吨）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

## 五、我国料逐年调降天胶进口关税

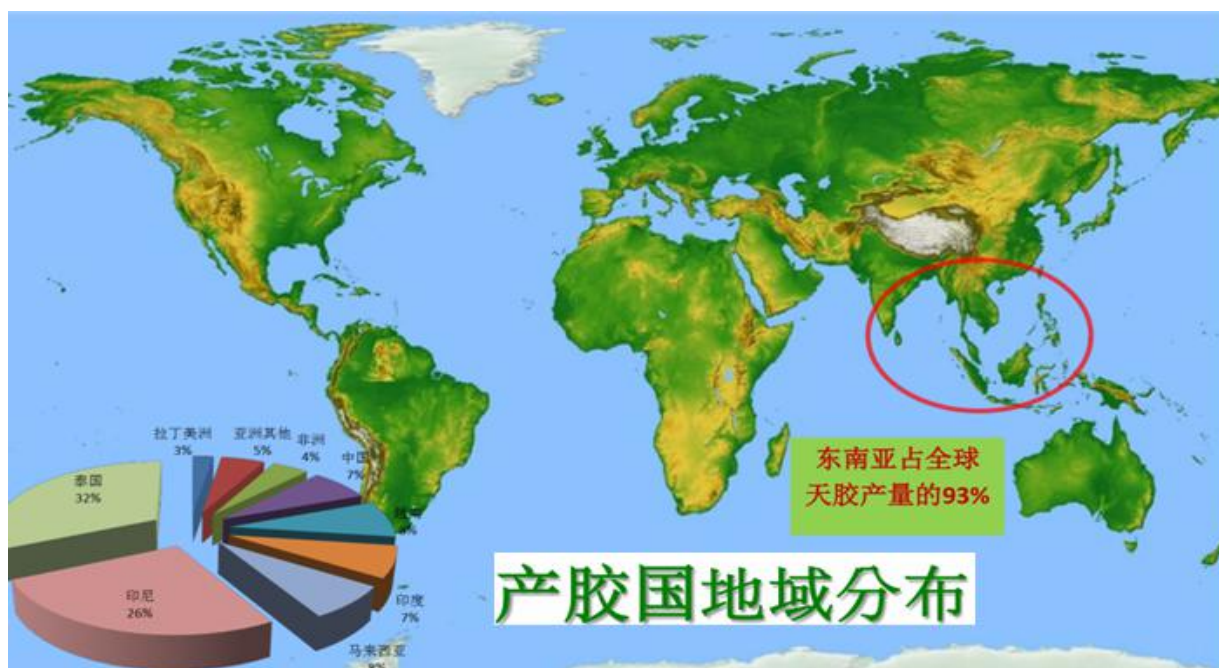
2020 年 11 月 15 日，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）在东亚合作领导人系列会议期间正式签署。RCEP 领导人联合声明明确，协定将在至少 6 个东盟成员国和 3 个非东盟签署国将其核准书、接受书或批准书交存协

定保存人后生效。今年来，东盟历史性地成为中国第一大贸易伙伴，双方贸易投资在世界经济低迷背景下逆势增长，今年前9月中国与东盟双边贸易额接近去年全年，中国对东盟全行业直接投资同比增长76.6%。据官方媒体报道，RCEP各成员之间关税减让以立即降至零关税、十年内降至零关税的承诺为主，自贸区有望在较短时间内取得重大阶段性建设成果。财政部认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，积极参与并推动RCEP协定，在货物贸易关税减让等方面开展了大量细致工作。下一步，财政部将积极做好协定关税减让相关工作。虽然目前RCEP具体条文尚未公开。但RCEP生效后，90%以上的税目产品将会施行零关税，未来可能增加到95%的税目产品。

据统计，亚太地区天然橡胶产量占全球产量的91%左右，主要产胶国分别为泰国、印度尼西亚、越南、中国、马来西亚和印度等；非洲地区天然橡胶产量占比大约为7%，主要产胶国分别为科特迪瓦、利比里亚、尼日利亚和喀麦隆等；美洲地区天然橡胶产量占比大约为2%，主要产胶国为巴西和危地马拉。根据天然橡胶生产国协会(ANRPC)提供的数据，泰国、印度尼西亚、越南分别为全球天然橡胶前三大出口国；中国、印度为天然橡胶主要进口国。中国是全球天然橡胶最大进口国，进口依赖度高达85%左右，进口来源国分别为泰国、马来西亚、印度尼西亚、越南、缅甸、老挝和柬埔寨等RCEP成员国。2010年以来，泰国是中国最大天然橡胶进口来源国，进口量占比超过一半；来源于马来西亚和印度尼西亚的天然橡胶进口量占比由20%左右逐渐下降至10%左右；来源于越南、缅甸和老挝的天然橡胶进口量占比逐渐上升，但是占比均未超过8%。因此，RCEP协定正式签署有利于天然橡胶行业健康快速发展，尤其是关税下降或减免进一步促进天然橡胶贸易往来，加快产业协作促进中国海外天然橡胶产业的发展。

当前天然橡胶进口遵从20%从价税、1500元/吨从量税的征税标准。近年来，“取消天然橡胶进口关税，并给予国内胶农适当补贴”的呼声越来越高，业内人士认为天然橡胶关税在一定程度上制约了我国橡胶轮胎产业的发展。数据显示，我国天然橡胶对外依存度高达87%左右，其中主要进口国为泰国、印度、越南等东盟国家和地区，随着中国加入RCEP，未来从东南亚地区进口天然橡胶或将真正实现零关税。在轮胎生产中，原材料成本大约占80%，其中天然橡胶成本占比最大，占比为41.6%，如果真能实现零关税，对我国橡胶轮胎行业而言可谓重大利好。

图 20、全球主要产胶地域分布图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货



表 1、中国天然橡胶进口关税变迁

年份	品种(税则号)	关税
2007-2009	烟片胶(40012100)	20% 从价税或2600元/吨; 从量税两者中, 从低计征关税
	技术分类天然橡胶(40012200)	
	天然胶乳(40011000)	
2010-2012	烟片胶(40012100)	20% 从价税或1600元/吨; 从量税两者中, 从低计征关税
	技术分类天然橡胶(40012200)	20% 从价税或2000元/吨; 从量税两者中, 从低计征关税
	天然胶乳(40011000)	10% 从价税或720元/吨; 从量税两者中, 从低计征关税
2013-2014	烟片胶(40012100)	20% 从价税或1200元/吨; 从量税两者中, 从低计征关税
	技术分类天然橡胶(40012200)	
	天然胶乳(40011000)	
2015-2018	烟片胶(40012100)	20% 从价税或1500元/吨; 从量税两者中, 从低计征关税
	技术分类天然橡胶(40012200)	
	天然胶乳(40011000)	
2019-2020	烟片胶(40012100)	20% 从价税或1500元/吨; 从量税两者中, 从低计征关税
	技术分类天然橡胶(40012200)	
	天然胶乳(40011000)	
	其他初级形状的天然橡胶(40012900)	亚太协定税率17%, 最惠国税率20%

数据来源: WIND 资讯、宝城期货

## 六、2021 年 2 月国内车市产销大幅增长

众所周知, 国内天胶主要用于轮胎生产, 而轮胎需求强弱又取决于终端车市景气度。经历 2020 年新冠肺炎疫情疫情影响后, 我国新车市场产销虽一度出现断崖式下跌, 不过“凤凰涅槃, 浴火重生”。自去年下半年以来, 国内新车产销增速由负转正, 步入乐观态势。据中国汽车工业协会发布的数据显示, 2020 年全国汽车产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆, 同比分别下降 2%和 1.9%, 降幅比上年分别收窄 5.5 和 6.3 个百分点。

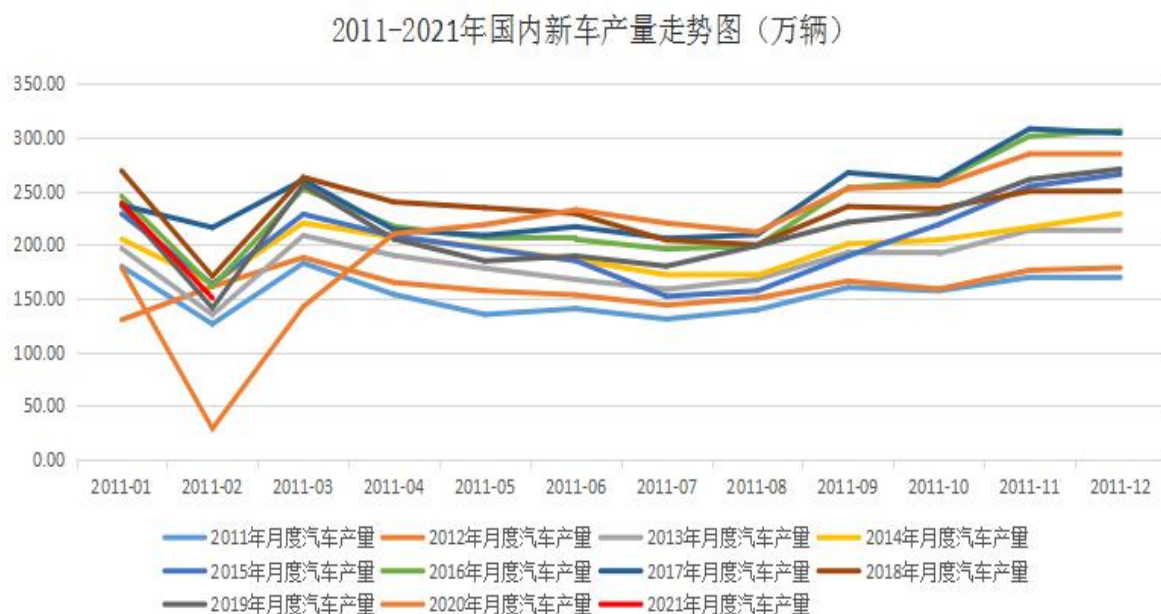
进入 2021 年以后, 我国车市产销延续积极乐观的态势。受益于 2020 年 2 月基数低, 使得各类车型产销同比均大幅增长。据中汽协数据显示, 2 月我国汽车产销分别达到 150.3 万辆和 145.5 万辆, 环比分别下降 37.1%和 41.9%, 同比分别增长 4.2 倍和 3.6 倍。1-2 月我国汽车产销分别为 389 万辆和 395.8 万辆, 同比分别增长 88.9%和 76.2%。其中在乘用车方面, 2 月乘用车产销分别达到 116.2 万辆和 115.6 万辆, 环比分别下降 39.1%和 43.5%, 同比分别增长 4.8 倍和 4.1 倍。1-2 月乘用车产销分别达到 307.2 万辆和 320.1 万辆, 同比分别增长 87.0%和 74.0%。在商用车方面, 2 月商用车产销分别达到 34 万辆和 29.9 万辆, 环比分别下降 28.8%和 34.8%, 同比分别增长 2.8 倍和 2.5 倍。1-2 月商用车产销分别达到 81.8 万辆和 75.7 万辆, 同比分别增长 96.3%和 86.2%。在商用车主要品种中, 与上年同期相比, 客车和货车产销均呈快速增长态势, 货车增速更为明显。

在终端零售环节, 2 月进入传统淡季, 因春节在月中, 第一周仍延续了 1 月份的节前消费, 返乡人数减少, 使得春节期间购车需求减少。由于去年 2 月突发新冠疫情, 销量基数很低, 库存预警指数位于荣枯线之上, 从而导致国内汽车经销商库存同比大幅回落。据中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA 显示, 2021 年 2 月汽车经销商库存预警指数为 52.2%, 较上月下降 7.9 个百分点。

在后疫情时期, 2021 年是“十四五”开局之年, 从汽车行业发展趋势来看, 伴随国民经济稳定回升, 消费

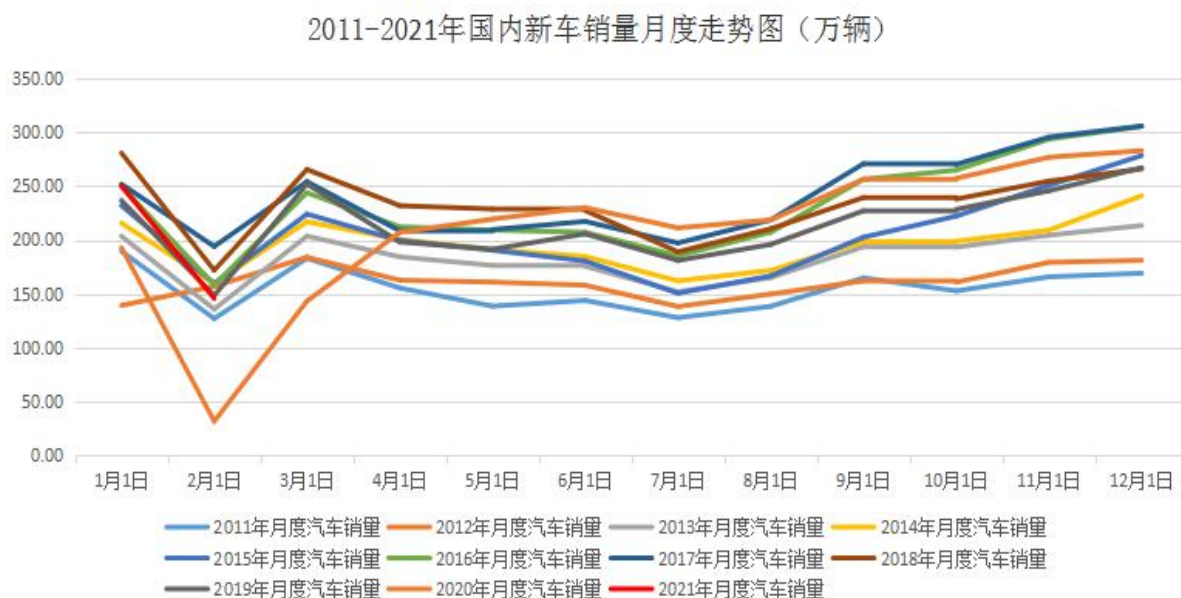
需求还将加快恢复，加之中国汽车市场总体来看潜力依然巨大，因此判断 2020 年或将是中国汽车市场的峰底年份，预计 2021 年将实现恢复性正增长，其中，汽车销量有望超过 2600 万辆，同比增长 4%；新能源汽车有望达到 180 万辆，同比增长 40%，预计将继续给予胶价利多提振。

图 21、2011-2021 年国内新车月度产量走势图（万辆）



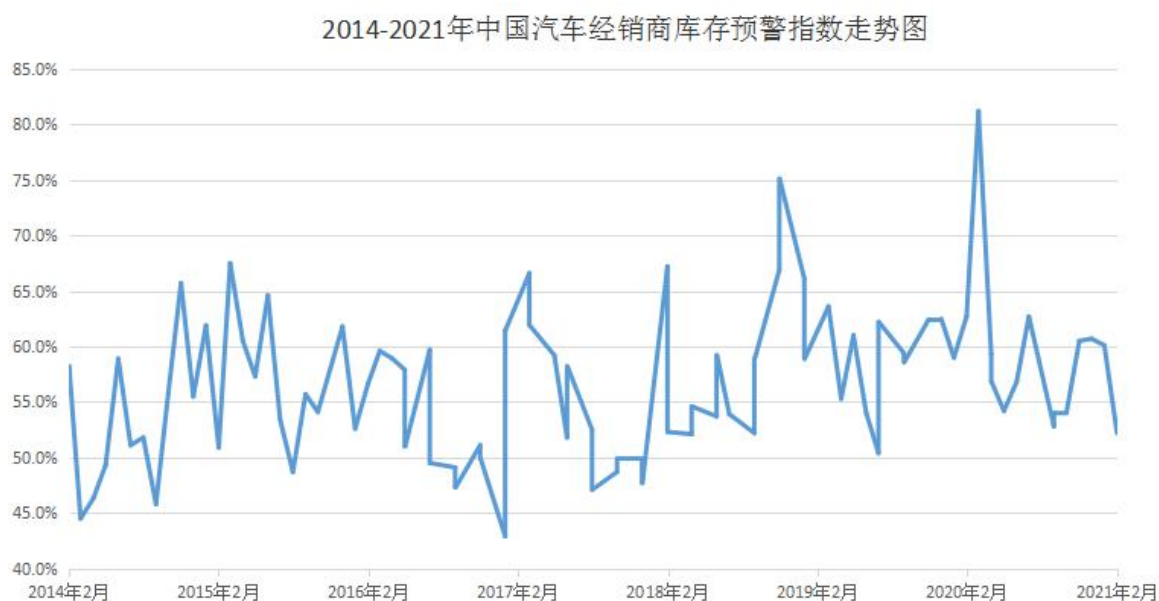
数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 22、2011-2021 年国内新车月度销量走势图（万辆）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 23、2021 年 1 月中国汽车经销商库存预警指数回升至 60.7%



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

## 七、2021 年 2 月国内重卡销量出现井喷

据中国物流与采购联合会网站发布的数据显示，受春节长假影响，虽然受节日因素及加强冷链物流和局部地区疫情防控需要的影响，物流业景气指数回落至 49.8%，较上月回落 4.6 个百分点；中国仓储指数为 48.9%，较上月回落 3.3 个百分点。但指数水平总体仍保持基本平稳态势，且明显好于去年同期。

虽说国内物流行业受到一定影响，但步入 2021 年 2 月以后，我国重卡销量却继续呈现“井喷”的景象。可以看到，作为天胶需求晴雨表的我国重卡市场在 2020 年受订单回暖、国三柴油车提前淘汰、各地治超政策趋严、高速公路按轴收费政策等利好因素推动下，销量呈现井喷式上涨。承接良好势头，且因去年初受疫情冲击造成的低基数影响，2021 年 2 月重卡销量约为 11 万辆，同比增长约 200%。这个月度数值，也再度刷新了重卡市场 2 月份销量的历史纪录，比上一个历史纪录——2017 年 2 月（8.64 万辆）多出了 2 万多辆。同时，这也是重卡市场连续第十一个月刷新纪录——从 2020 年 4 月直到 2021 年 2 月，重卡市场每个月的销量都刷新了当月销量纪录，创造月度销量的新高。2021 年 1-2 月重卡累计销量约为 29.3 万辆，比 2020 年同期上涨 90%，比 2019 年同期上涨 66%；总体而言，今年前两个月的销量延续了 2020 年高增长的态势。

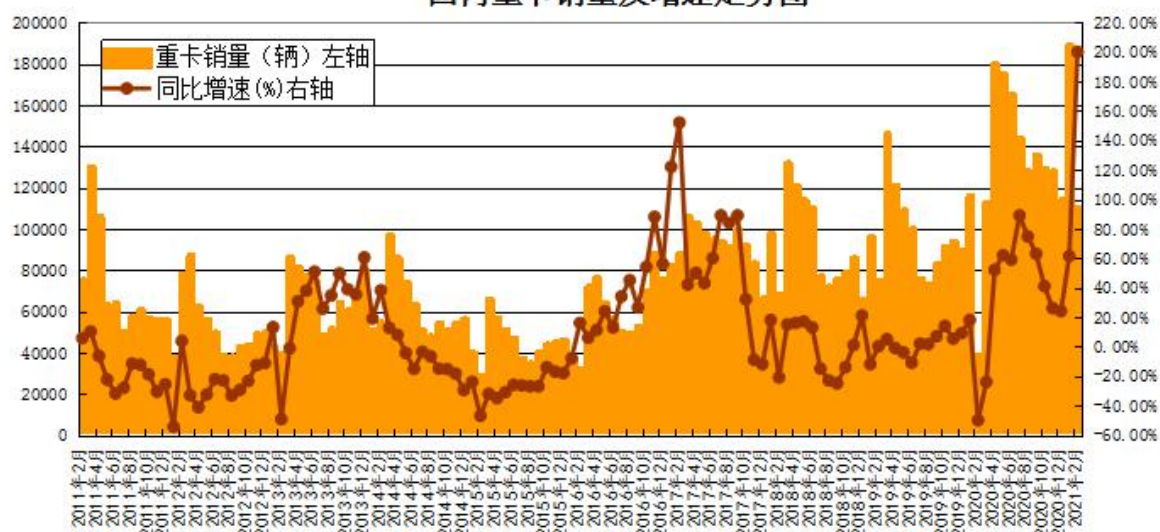
之所以 2 月我国重卡销量能创历史当月新高，主要由几个原因推动：其一、春季开工预期较高，工程重卡需求恢复较快，叠加支线治超区域增多，放大工程车需求。其二、春节期间工业企业停工时间较短，工业产成品有基础的运输需求。其三、春节前后民生物流需求提供基本支撑。其四、支线治超对物流重卡亦有带动，车辆基础需求较高。（5）部分品牌终端继续备货。

展望 2021 年，笔者预计 2021 年重卡销量有望达到 140 万辆，全年销量呈现前高后低的走势。分季度来看，2021 年一季度由于 2020 年疫情带来的低基数效应，预计将迎来同比增速显著提升。二季度受 7 月份排放标准全面切换的影响，预计将部分透支下半年的需求，重卡行业二季度仍将保持较高的景气度。长期来看，需求自然增长叠加更新周期、支线治超和出口增加将平抑重卡市场周期波动，推动重卡市场保有量中枢提升。

图 24、2021 年 2 月国内重卡销量同比增长 200%



国内重卡销量及增速走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 25、2002-2020 年排放标准对国内重卡销量的影响



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 26、2014-2021 年中国物流业景气指数走势图

中国物流业景气指数走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

## 八、国内轮胎开工率修复乐观 需求预期较为坚挺

在轮胎消费占比方面，我国轮胎出口占比 41%，替换占比 37%，汽车原配胎占比 22%。由此可见，轮胎市场景气度高低，不仅需要内部配套市场配合，而且还需要海外需求的鼎力支持。随着 2020 年三季度我国经济与海外经济持续复苏，不仅轮胎内销市场表现活跃，而且轮胎外贸订单也有明显恢复，由此带动国内轮胎企业加工生产轮胎的积极性。步入 2021 年以来，受益于去年基数偏低影响，1-2 月份国内轮胎产量增速大幅增长。据统计，2 月中国的全钢轮胎总产量为 776 万条，同比上升 132.27%。1-2 月中国全钢轮胎累计产量 2009 万条，同比上升 86.28%，较 2019 年 1-2 月产量增长 19%。2 月中国的半钢轮胎总产量为 2942.86 万条，同比上升 108.41%。1-2 月中国半钢轮胎累计产量 7399.86 万条，同比上升 73.53%，较 2019 年 1-2 月产量增长 16%。出口方面，据东营海关统计，2021 年前 2 个月东营货物贸易进出口总额 257.8 亿元人民币，比去年同期（下同）增长 14.3%。其中，出口 82.5 亿元，增长 102.3%；进口 175.3 亿元，下降 5.1%。其中橡胶轮胎为第一大出口商品。

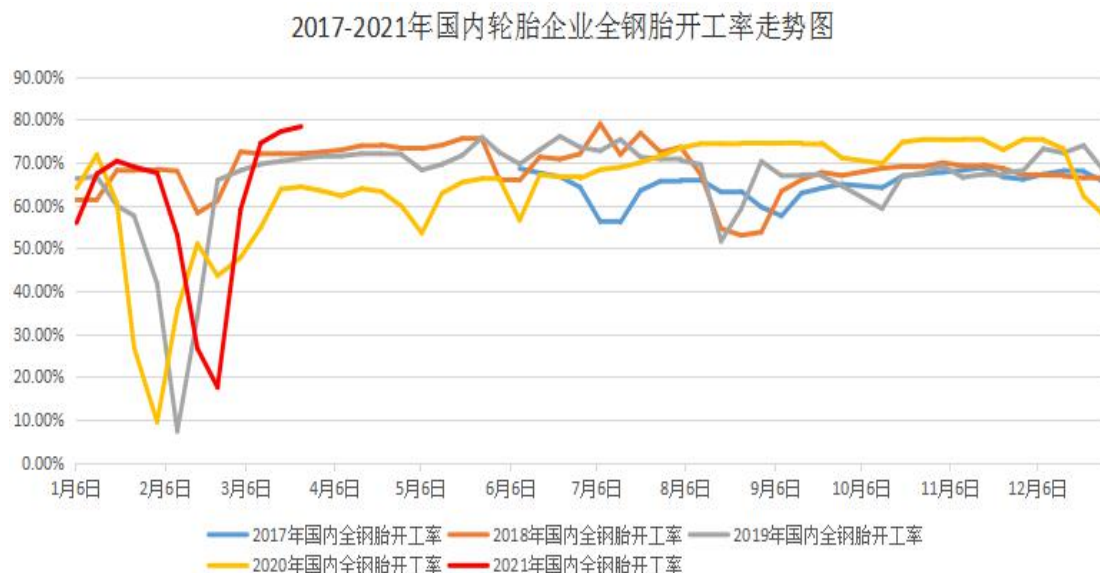
在下游轮胎行业中，随着假期结束，轮胎逐渐复工复产，厂家开工率正在提升中。截止 3 月 19 日当周，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 78.32%，较上周增长 1.12 个百分点，较去年同期增长 14.59 个百分点，较 2019 年同期增长 2.98 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 73.71%，较上周增长 0.81 个百分点，较去年同期上涨 11.62 个百分点，较 2019 年同期增长 2.83 个百分点。

3 月以来，原材料价格上涨，正新橡胶（中国）有限公司、米其林（中国）投资有限公司、佳通轮胎、中策橡胶、赛轮轮胎等多家轮胎企业陆续实施涨价措施。不过笔者认为，轮胎行业持续涨价给上游橡胶原材料价格抬升带来的上行空间。轮胎行业利润回升，产量扩大，变现对于原料需求起到带动效应，产业链价格也会传导顺畅。从进口数据来看，据中国海关总署公布的数据显示，2021 年 1-2 月中国天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量为 108 万吨，同比增长 2.3%。从金额方面来看，2021 年 1-2 月中国天然及合成橡胶（包括胶乳）进口金额为 1807.8 百万美元，同比增长 13.3%。进口需求增长表明国内天胶消费呈现乐观态势。

在期货库存方面，截至 2021 年 3 月 19 日，上期所天然橡胶当周库存为 17.50 万吨，注册仓单 17.06 万吨，较去年同期分别减少 27.15% 和 28.14%。主要国内云南和海南地区相继进入停割期，加之浓乳较全乳有更高的价格优势，因此全乳产量偏少，入库交易所交割库也偏少，导致上期所交割库橡胶库存始终维持偏低水平。截至 3 月 17 日，青岛地区天然橡胶一般贸易库 16 家样本库存为 62.04 万吨，较上期减少 0.1 万吨，降幅 0.16%。

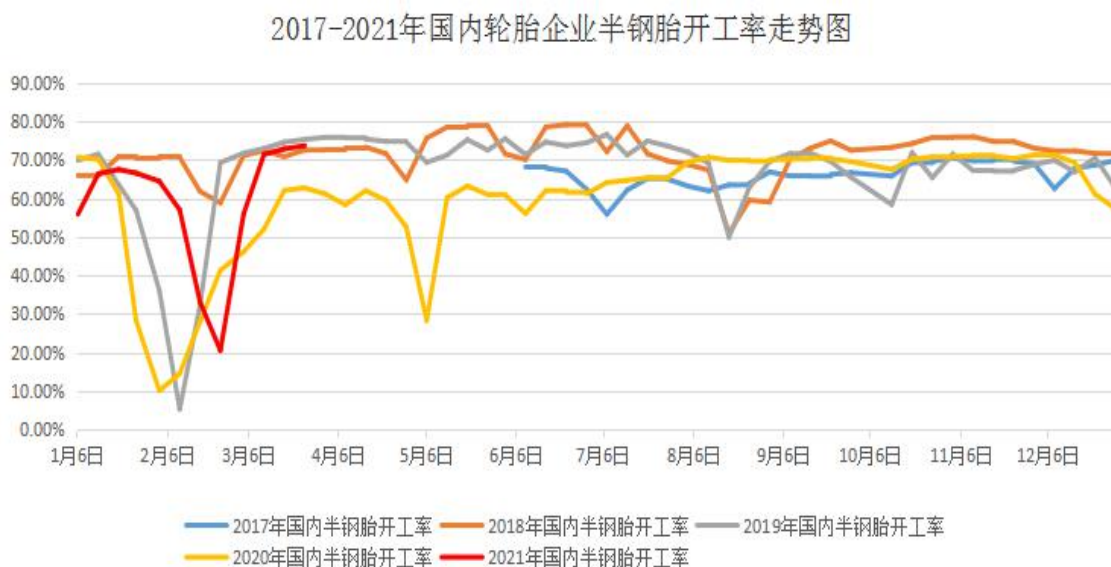
近期整体出库增量，库存有所下降。截至3月16日天然橡胶青岛保税区区内17家样本库存为11.43万吨，较上期走低0.32万吨，跌幅2.72%。近期出库好转，库存走低。

图 27、2017-2021 年国内全钢胎开工率走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 28、2017-2021 年国内半钢胎开工率走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 29、2007-2021 年国内轮胎外胎和子午轮胎月产量走势图

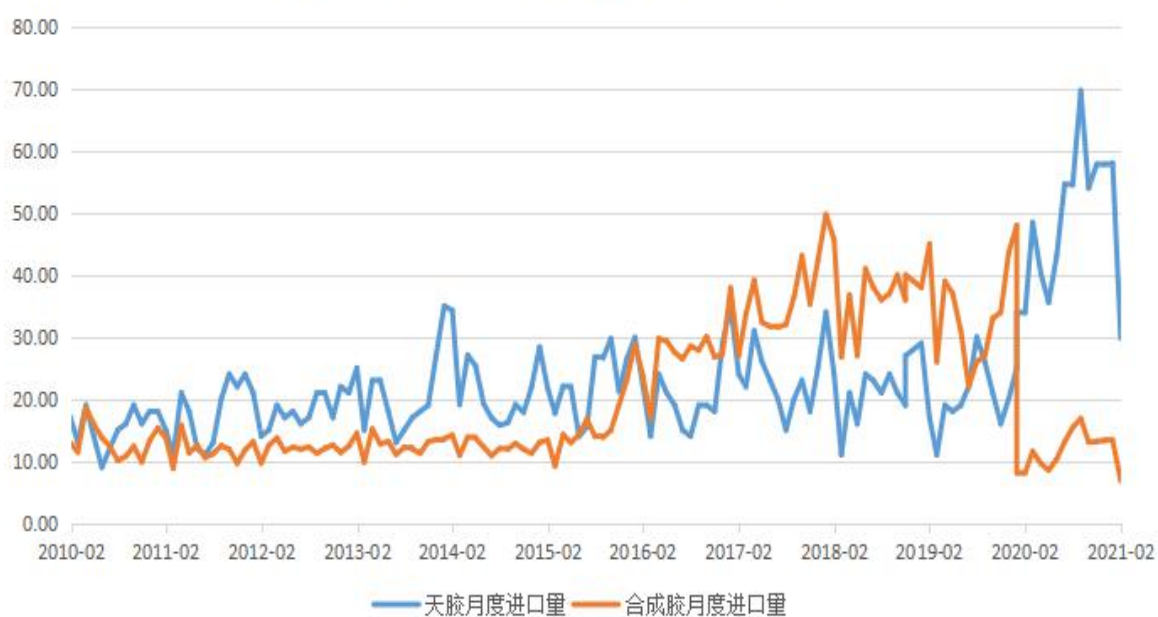
国内橡胶轮胎和子午轮胎产量走势图（万条）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 30、近十年我国天胶及合成胶进口量走势图

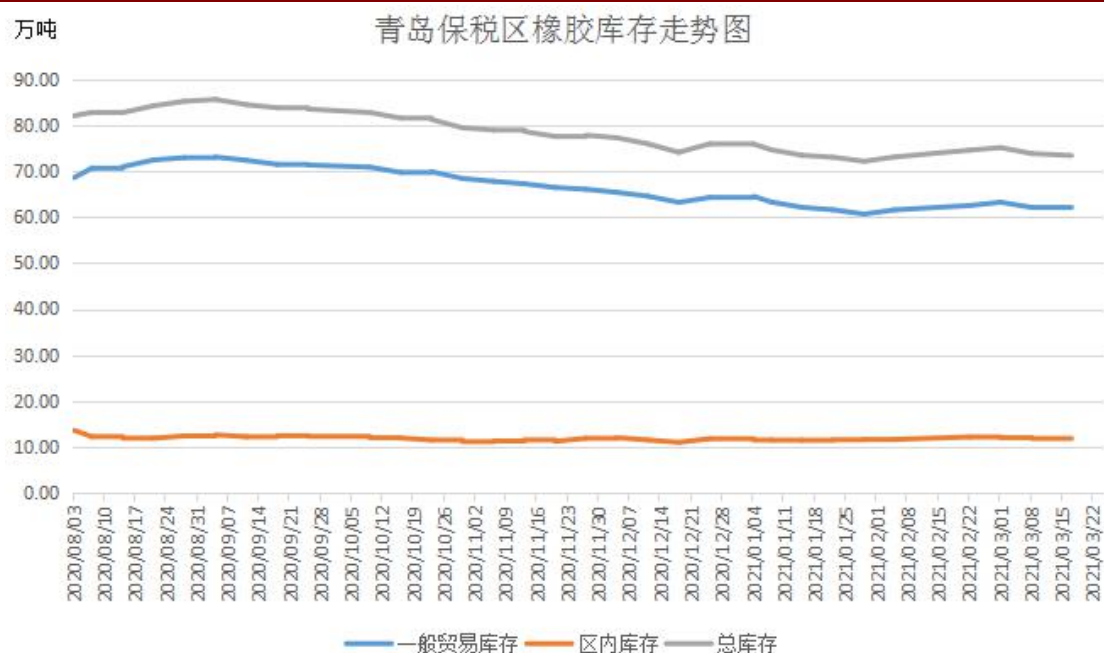
中国月度天胶及合成胶进口量走势图（万吨）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

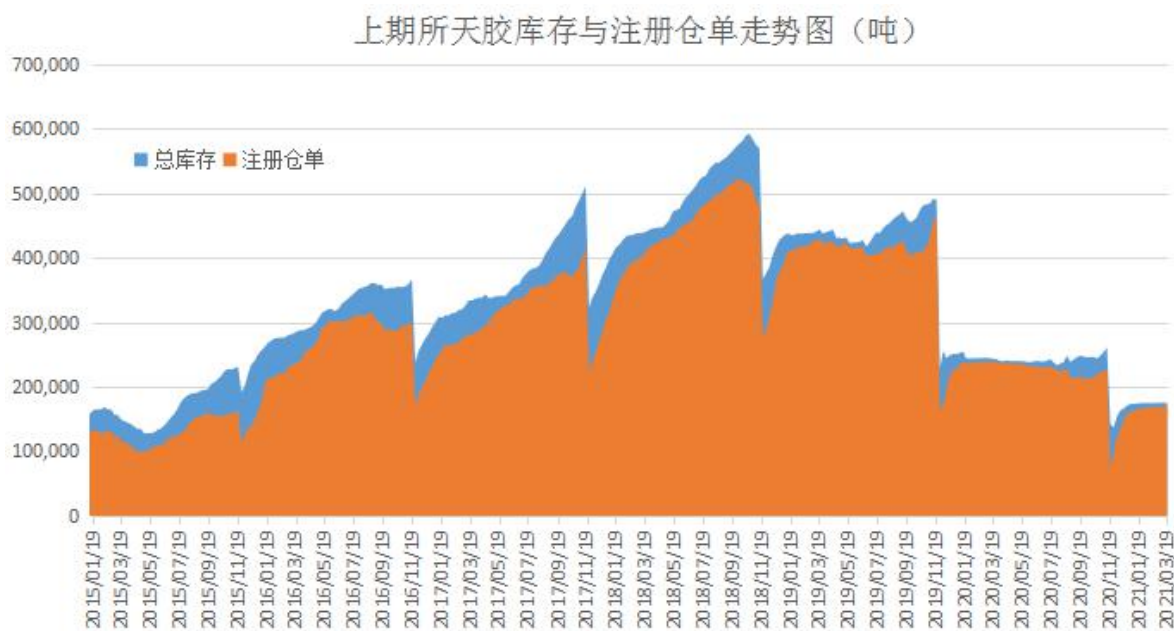
图 31、2020-2021 年国内青岛保税区内橡胶现货库存走势图





数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 32、2014-2021 年上期所天胶库存与注册仓单走势图

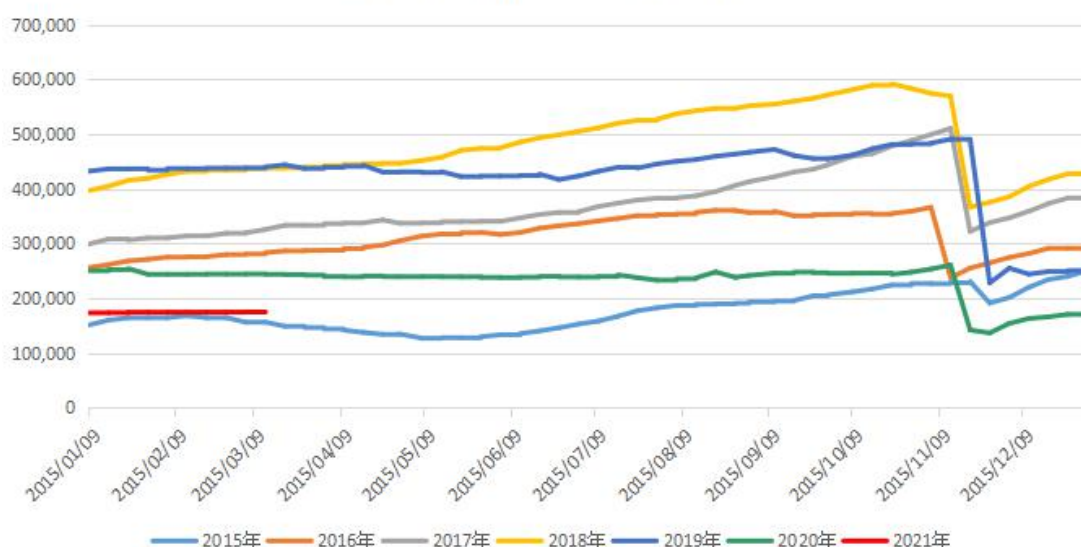


数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 33、2015-2021 年上期所天胶库存走势图



2015-2021年上期所天胶库存走势图（吨）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

## 九、4 月沪胶走势展望

综合来看，对于 2021 年 4 月国内橡胶期货市场而言，笔者认为，随着美国 1.9 万亿美元新一轮财政刺激政策兑现以后，市场关注焦点转向美债收益率走势，担忧情绪逐渐升温，宏观预期从此前偏乐观态势转向中性。同时胶市供应端受我国天胶产区迎来开割季以后，此前偏紧的供应端面临优势被削弱，供应压力有所抬升的局面。不过胶市下游消费数据依然表现乐观，重卡和轮胎行业开工率维持高景气度令需求驱动仍在，胶价下行空间较为有限。处在供应压力增大而需求尚佳的背景下，在后疫情时代，医用手套需求预期回落，而周期性的轮胎需求有望增强，因此后市标胶表现或强于全乳胶表现。

在宏观面和胶市供应端转向偏弱，而需求端尚佳的背景下，笔者认为，4 月国内橡胶期货面临一定承压，价格重心或小幅下移，不过回撤空间较为有限。预计沪胶期货 2105 合约价格维持在 13800-14800 元/吨区间，而标胶期货主力合约价格重心料维持在 11000-12000 元/吨区间内振荡整理。

表 2、2017-2021 年国内橡胶年度供需平衡表（万吨/年）

2017-2021年国内橡胶年度供需平衡表（万吨/年）						
日期	国内产量	进口	出口	供应	需求	库存变化
2017年	79.8	566.5	1.65	644.65	611	33.65
2018年	83.7	566	1.35	648.35	617	31.35
2019年	81.2	519	1.5	598.7	590	8.7
2020年	70	580	1.5	648.5	650	-1.5
2021年E	75	560	1.5	633.5	600	33.5

数据来源：WIND 资讯、宝城期货

## 宝城期货各地营业部

### 宝城期货嘉兴营业部

地址：嘉兴市南湖区竹园路 100 号环球金融中心 1408 室

电话：0573-82689030

### 宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区昙华林路 202 号泛悦中心 A 座 0708 室

电话：027-88221981

### 宝城期货南宁营业部

地址：南宁市青秀区东葛路延长线 118 号青秀万达西 3 栋 13 楼 1306 室

电话：0771-5532168

### 宝城期货沈阳营业部

地址：沈阳市和平区南五马路 3 号中驰国际大厦 21 层 2104、2105、2106

电话：024-31257633

### 宝城期货邯郸营业部

地址：邯郸市丛台区人民路 408 号锦林大厦十八层 1805 室

电话：0310-2076686

### 宝城期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 1201 室

电话：0371-65612648

### 宝城期货昆明营业部

地址：昆明市五华区科普路与王筍路交叉口绿地创海大厦办公楼 19 楼 11 号

电话：0871-65732801

### 宝城期货青岛营业部

地址：青岛市西海岸新区井冈山路 157 号金石国际广场 A 座 1602 室

电话：0532-81111856

### 宝城期货长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 22 楼 2222 室

电话：0731-85239858

### 宝城期货温州营业部

地址：温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 901 室-1

电话：0577-89999719

### 宝城期货北京营业部

地址：北京市朝阳区望京西路甲 50 号 1 号楼 7 层 1-09 内 701 单元

电话：010-64795128

### 宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区滨河路与彩田路交汇处联合广场 A 栋塔楼 A2803

电话：0755-83209976

### 宝城期货大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2010 室

电话：0411-84807260

## 免责条款

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

