

若无闲事挂心头，便是人间好时节



宝城期货 陈栋

2021年12月30日

个人简介



陈栋，宝城期货能化商品资深研究员，2009年进入宝城期货金融研究所，从业时间12年。

期货从业证号码：F0251793

投资咨询资格号：Z0001617

曾担任CCTV证券资讯频道特约期货评论员，期货日报特约记者，期货日报商学院特约讲师。曾荣获2010-2011年度荣获大连商品交易所十大优秀化工研发团队称号，2012年最佳焦炭期货分析师，2014年大商所优秀木材研究员，2019-2021年连续三届获得郑商所甲醇高级分析师荣誉称号。2021年获得郑商所甲醇资深分析师荣誉称号。2019-2021年连续三届获得最佳工业品期货分析师荣誉称号。2009年开始从事天然橡胶及能源化工商品期货的研究。在《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》和《期货日报》等报刊杂志，新浪财经、文华财经、金融界、和讯期货等专业网站上发表分析评论文章千余篇。

目录

1

2021年国内外橡胶期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内外橡胶供需基本面剖析

5

2022年橡胶走势展望

橡胶期货行情回顾

图1、2021年沪胶期货主力合约价格呈现“N型”走势



图2、2021年日胶期货连续合约价格呈现先抑后扬，重心略微下移



2021年国内沪胶期货主力合约及标胶期货主力合约价格呈现“N型”走势，整个胶价重心维持在12500-17350元/吨大箱体区间内运行。“胶价N型走势”和“宽幅振荡整理”成为2021年沪胶期货与标胶期货运行的核心字眼。

2021年天然橡胶期货运行节奏大致分为三个阶段：第一阶段（2021年初至2月下旬）：沪胶主力合约期价自13500-14000元/吨区间快速回升至17000-17350元/吨区间。标胶主力合约期价自10000-10500元/吨区间快速回升至13000元/吨一线上方运行。主要因为随着全球疫苗接种率提升，宏观面负面情绪消退，同时国内产区处于停割期，全乳胶供应稀少，而海外也临近低产期，外部标胶供应压力显著下滑，叠加下游需求预期向好，胶价出现回升。

橡胶期货行情回顾

图3、2021年国内标胶期货主力合约价格呈现大箱体区间内运行，宽幅整理



图4、2014-2021年天然橡胶基差走势图



第二阶段（2月底至6月中旬）：随着供需基本面缺乏进一步改善的预期，同时国内经济增速见顶回落，下行压力增大，叠加国内外天胶产区迎来季节性开割季，供应压力增大，下游车市产销受“芯片”短缺影响，环比持续走弱，从而导致胶价重心稳步下移。沪胶主力合约自17000-17350元/吨区间振荡下探至12500-13000元/吨区间内运行，标胶主力合约自13000元/吨一线稳步下移至10200-10500元/吨区间内运行。

第三阶段（6月下旬至12月中旬）：随着车市“芯片”紧缺态势逐渐缓解，同时宏观面跨周期干预政策不断出台和发力，在消化掉供应压力以后，胶市做多信心逐渐恢复并推动胶价稳步上行。沪胶主力合约自12500-13000元/吨区间振荡攀升至14500-16000元/吨区间内。标胶主力合约自10200-10500元/吨区间振荡收高至12000-12500元/吨区间。

目录

1

2021年国内外橡胶期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内外橡胶供需基本面剖析

5

2022年橡胶走势展望

全球疫情一再反复

图5、2021年全球新冠疫情德尔塔和奥密克戎快速蔓延

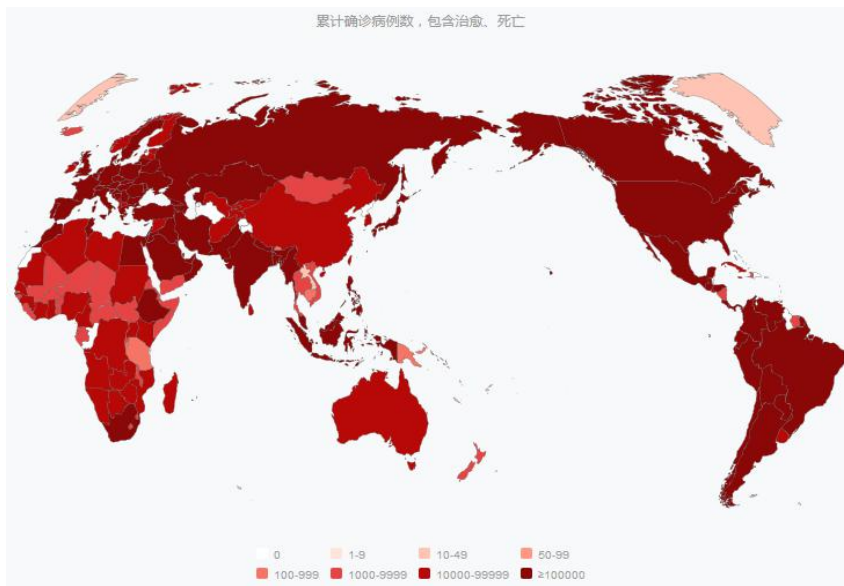
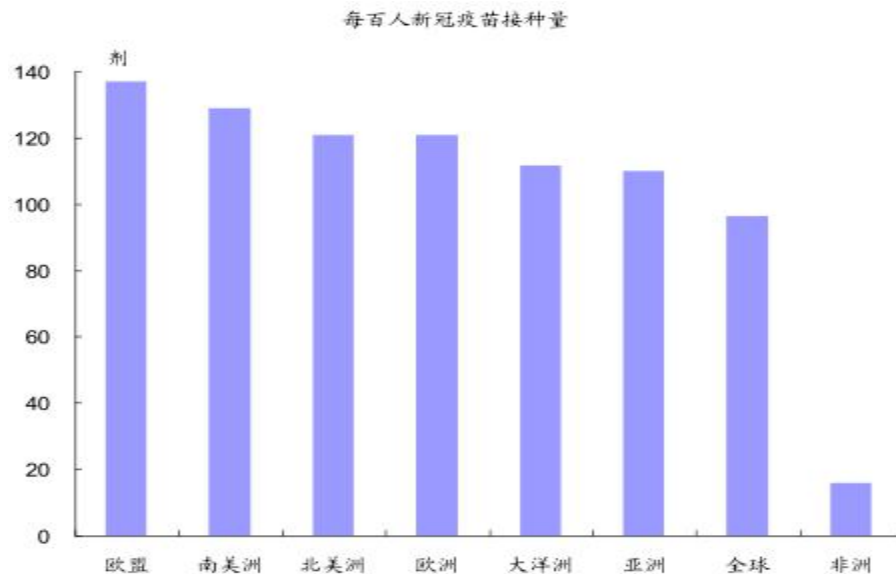


图6、2021年全球主要经济体疫苗接种情况走势图



回顾2021年，一再反复的疫情令海外供给恢复缓慢。世卫组织数据显示，大约90个国家和地区出现了奥密克戎变异毒株。当前，欧洲的情况尤为严峻，英国、荷兰、德国、法国、意大利、奥地利等国已经出台了更严格的封锁政策，全球重回封锁的态势正在加剧。

今年以来，经济数据向好以及疫苗接种加快使得多国逐步放开经济活动，全球主要经济体经济纷纷强劲反弹。美国大力的财政刺激不仅令需求快速膨胀，而且也对其国内劳动力供给形成持续抑制，疫情及政策影响下闭合缓慢的供需缺口令全球通胀压力逐月抬升，并先后迫使欧美央行开启货币正常化。

海外渐次开启宽松退坡进程

图7、2022年全球经济增长前瞻走势图

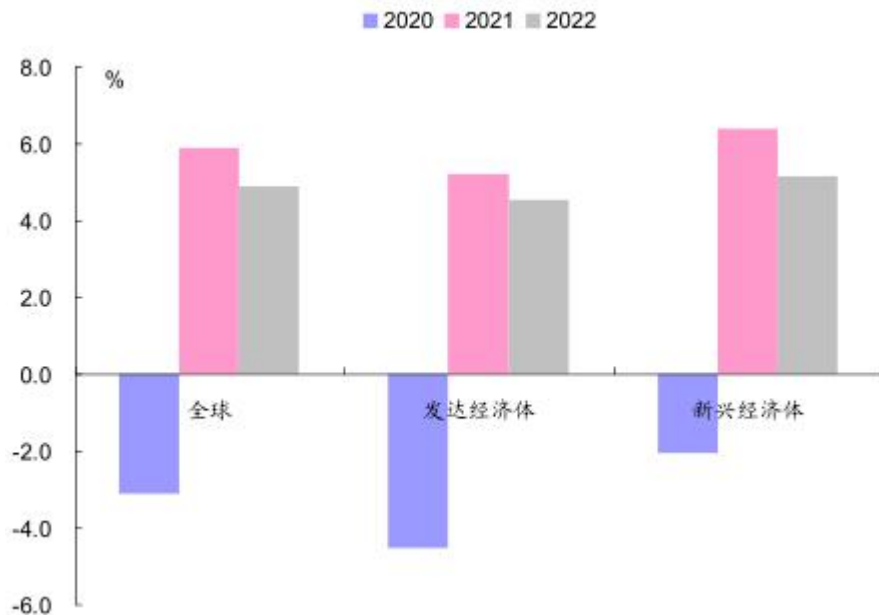
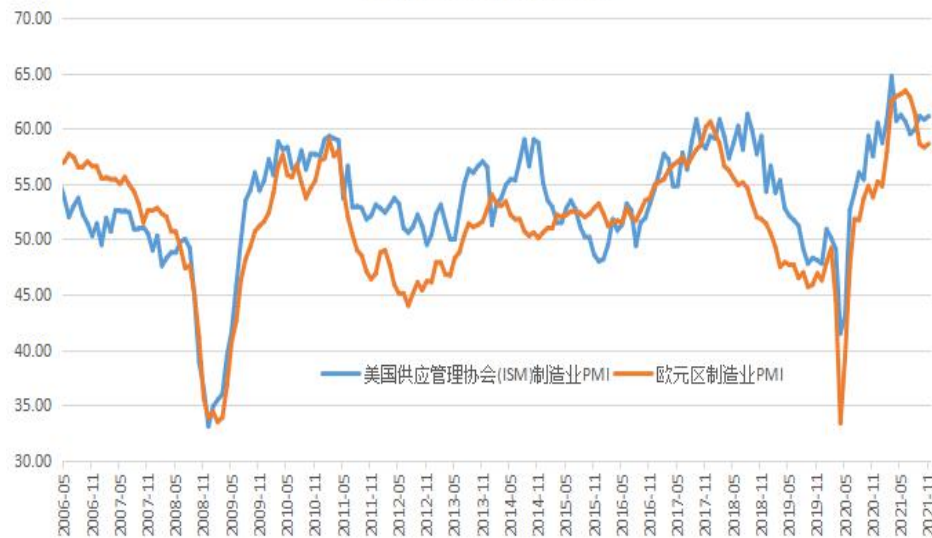


图8、2021年欧美制造业PMI走势图

欧美制造业PMI走势图



2022年通胀预期有增无减。当前海外主要央行渐次开启宽松政策退坡进程，全球流动性拐点渐行渐近。资本回流发达经济体的可能性在上升，新兴经济体可能面临不同程度的资本外流冲击。从多个新兴经济体“抢先”加息，到欧英央行相继放“鹰”，再到美联储宣布Taper落地。今年以来，海外极度宽松货币政策开始转向，流动性盛宴落幕。

主要发达经济体央行M2增速已有所放缓，而明年可能进一步下行至平均水平之下。随着通胀旋风刮向更多发达经济体，金融市场预期主要央行或加快货币政策正常化脚步。全球性更大规模加息浪潮可能到来，美元作为全球流动性和风险偏好的指标，已进入回升通道。

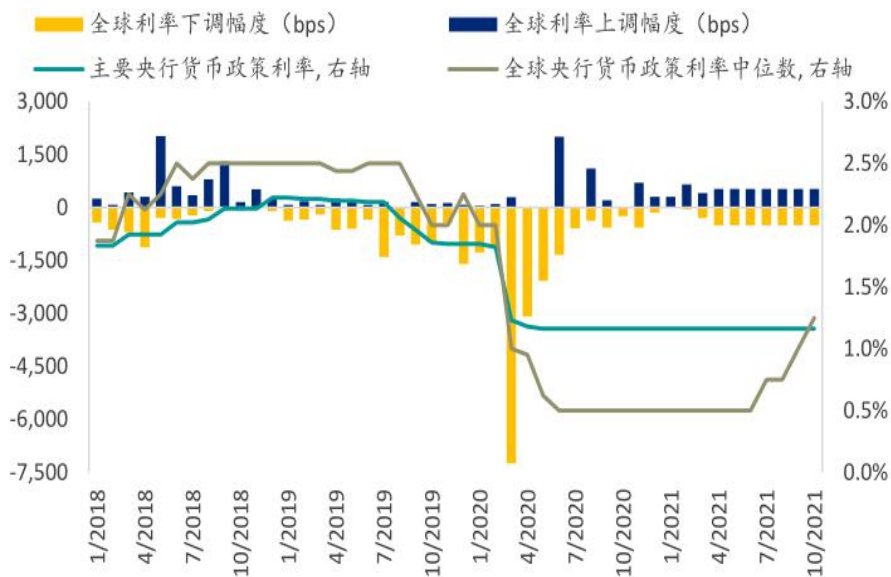
全球通胀压力逐渐增强

图9、2021年11月美国CPI同比再创新高

美国CPI及核心CPI同比增速走势图



图10、全球利率水平开始上升，2022年各国央行将开启加息进程



往后看，本轮美联储政策正常化路线图逐渐清晰，本轮美联储削减资产购买的节奏开始提速。

相较之前，美联储在利率政策声明中删除了“通胀持续低于美联储的长期目标”。在经济预测数据中，美联储预期明年美国核心通胀将达到**2.7%**，较9月份预期的**2.3%**上升了**0.4**个百分点。

2022年流动性由“奢”入“俭”

图11、本轮美联储Taper的斜率更陡，且加息或来得更早



与历史相比，本轮美联储削减资产购买的节奏将更快。

本次美联储“吃一堑长一智”，进行了非常充分的预期引导。从提到Taper到正式实施，也历经了近半年的时间，美国金融市场在此过程中整体表现平稳。

2022年流动性由“奢”入“俭”

图12、主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年GDP之比

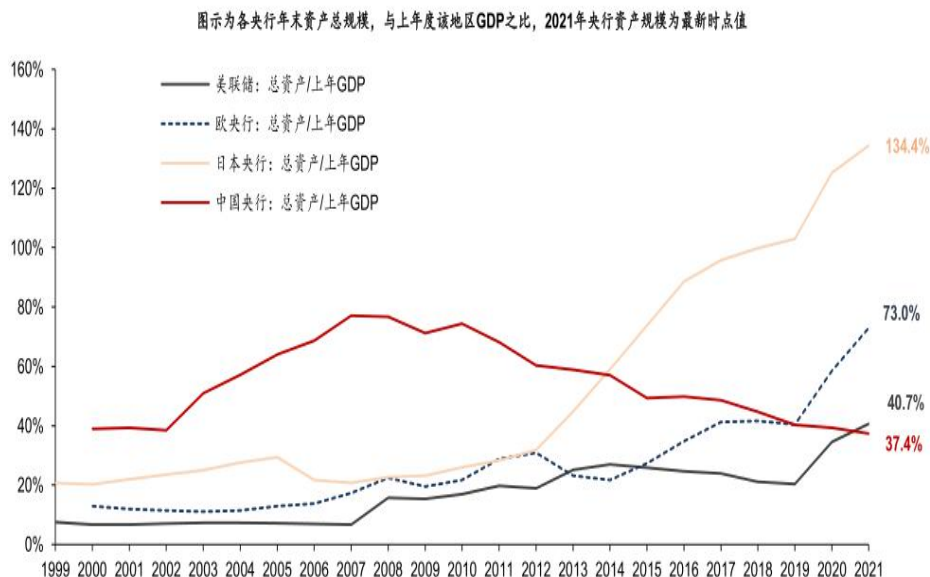
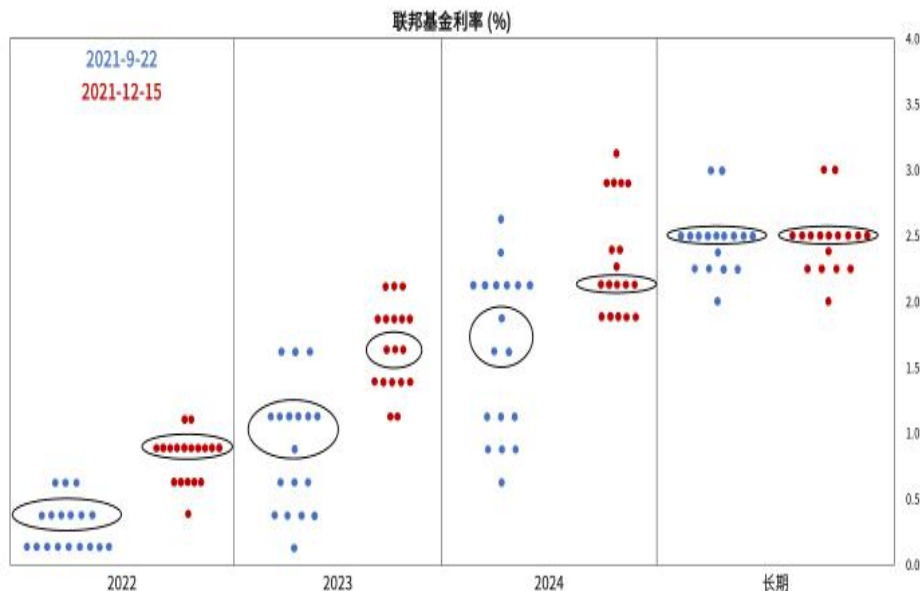


图13、美联储发布的点阵图显示，2022年将加息三次



从最新美联储议息会议结果来看，美联储官员对明年的加息次数较为鹰派。点阵图显示，2022年和2023年美联储均将加息3次。预计美联储第一次加息将在明年5月，下一次加息时间将在明年9月和12月。而各国货币政策的转向也导致全球货币供应量（M2）的收缩，2021年4月以来，全球M2同比增幅出现持续回落，随着2022年全球各国经济逐步回归正轨，货币政策也将逐步回归正常化，流动性整体将收缩。

与历史相比，2019~2010年和2014年美联储削减资产购买分别花费约10个月和12个月，而本次削减资产购买预计在7个月之内完成。2011年虽然购债计划很快暂停，但美联储配合实施了近一年的扭曲操作（OT），以压低长端国债利率。本轮削减资产购买结束后，若美联储于2022年内开始加息，则本次加息步调也快于历史（2014年底美联储结束资产购买，时隔约1年，才于2015年12月首次加息）。

海外宏观小结

全球流动性开始由“奢”入“俭”，商品的流动性盛宴将落下帷幕。历史上，全球流动性收缩特别是美元流动性收缩多次对新兴经济体造成冲击。全球流动性收缩将推升无风险利率，引发资产价格调整和重新定价风险。

总体而言，目前全球流动性极值已现，未来趋紧预期将逐渐增强，在量缩减的未来，加息预期在逐渐增强，其节奏和频率成为市场关注焦点，或也将成为影响大宗商品价格走势的重要变量因素。

展望**2022**年，全球经济增速将逐渐回落至常态，通胀的加剧令全球滞胀风险加大，同时主要经济体财政支持力度将减弱，因此，预计**2022**年全球经济复苏步伐较**2021**年显著放慢。根据IMF的预测，**2022**年全球经济增速将达到**4.9%**，不及**2021**年**5.9%**的增速。

目录

1

2021年国内外原油期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内外原油供需基本面剖析

5

2022年原油走势展望

2022年我国经济下行压力增大

图14、2024年GDP增速将呈现“前高后低”的走势

不变价GDP:当季同比 (%)

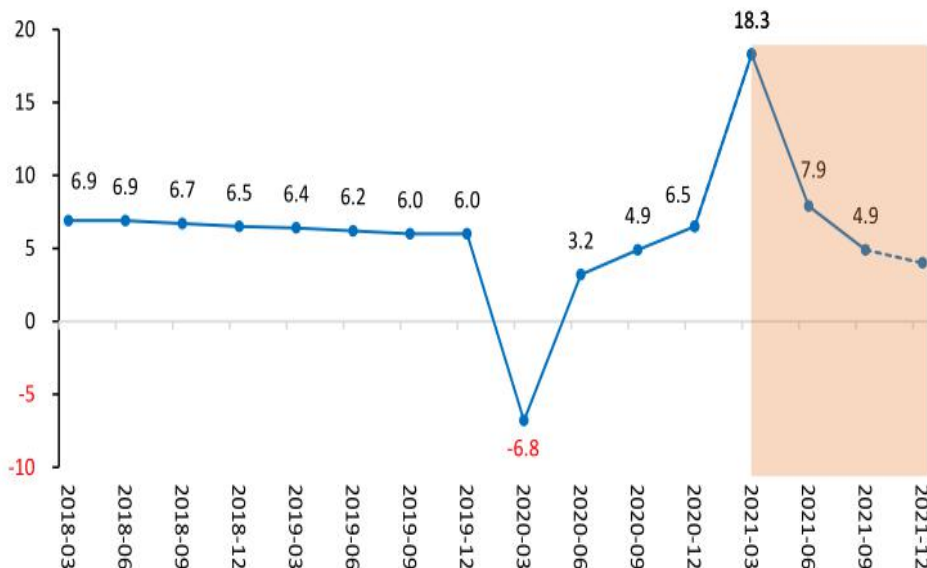


图15、2021年1-11月我国官方制造业PMI和财新制造业PMI走势图

中国官方和财新制造业PMI走势图



步入2021年以来，我国经济复苏保持稳中向好势头，不过在经历一季度国内经济高速增长以后，二季度开始主要宏观指标增速均有所回落，经济增速回归常态。三季度面对持续高企的大宗商品原材料以及国内多地出现的输入型疫情扩散，国内经济增速放缓压力进一步增加。针对年内大宗商品的价格大幅波动，相关部门已连续出台一系列政策。在国家强力政策干预下，煤炭等原材料价格显著回落，PPI进一步上行空间受限。预计四季度国内经济料保持平稳。

2022年我国整体经济下行的压力较大，外需逐渐退坡、内需持续不足的情况下，经济增长的驱动力需要依靠基建来对冲下行风险。2022年跨周期调节的力度将会增强，“稳增长”将会再次成为重点，宽信用的预期进一步增强。

经济政策：稳字当头、稳中求进

图16、2019-2021年我国中央经济工作会议内容对比

近三年我国中央经济工作会议对比			
	2019年	2020年	2021年
经济目标	保持经济运行在合理区间	努力保持经济运行在合理区间	保持经济运行在合理区间
经济形势	当前和今后一个时期，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变	我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性	
宏观政策	要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，坚持问题导向、目标导向、结果导向，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具	科学精准实施宏观政策	明年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕
六稳六保	全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定	更好统筹发展和安全，继续做好“六稳”工作、落实“六保”任务	继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘
疫情防控		要毫不放松抓好“外防输入、内防反弹”各项工作，确保疫情不出现规模性输入和反弹	坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准扎实做好疫情防控工作
精准脱贫	确保实现脱贫攻坚目标任务	要对全面建成小康社会进行系统评估和总结，巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接	
污染防治	确保实现污染防治攻坚战阶段性目标	持续改善生态环境质量	
防风险	确保不发生系统性金融风险	要抓好各种存量风险化解和增量风险防范	
房地产		促进房地产市场平稳健康发展	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环
反垄断		强化反垄断和防止资本无序扩张	
科技自立自强	提升科技实力和创新能力	强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力	科技政策要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关、强化国家战略科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环

可以看到，与2019年和2020年12月召开的政治局会议相比，2021年12月上旬召开的中共中央政治局会议用更大篇幅来强调如何实施宏观政策，不再强调逆周期调节，而**多次提到“稳”、“稳健”，保持流动性合理充裕**。可以看到，会议中强调2022年经济工作要**稳字当头、稳中求进**。宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。在会议结束的同时，时隔近半年，央行年内第二次降准落地。

货币政策关注CPI

图17、2021年11月我国工业增加值月度同比走势图

工业增加值：当月同比

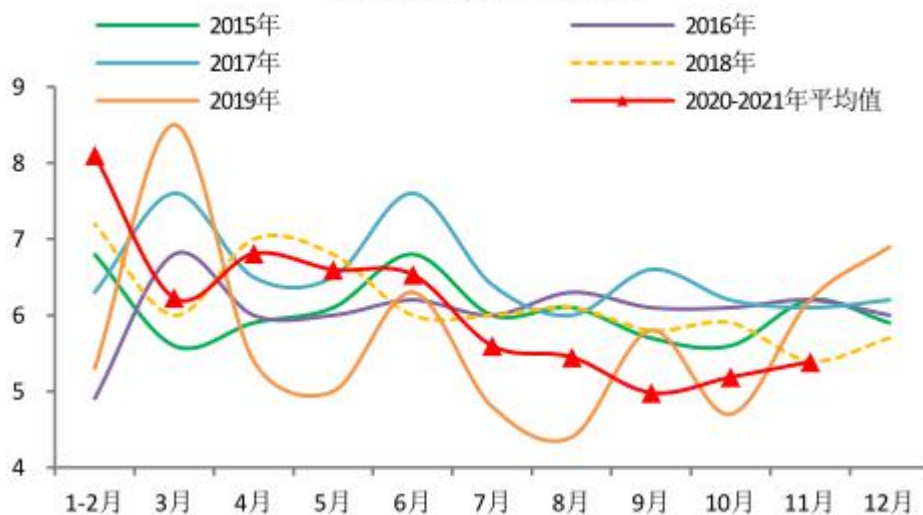
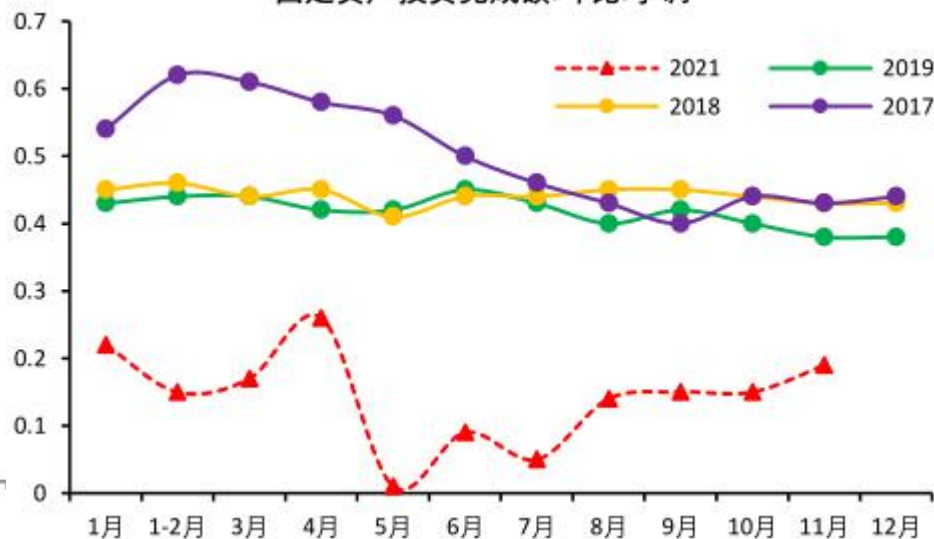


图18、2021年11月我国固定资产完成额增速走势图

固定资产投资完成额：环比：季调



展望2022年，通胀不会成为引发货币政策收紧的重要因素。尽管油价在今年末明年初仍然能维持高位，但其他上游价格开始下行。在高基数效应下，明年四季度PPI同比增长或将转负；猪肉价格的拐点大概率出现在明年二季度，与油价高峰错位，因此“猪油共振”出现的可能性较低，猪肉价格在二季度后的上行会较大幅度的影响CPI整体趋势。CPI-PPI剪刀差缩小。

经济增长的节奏和政策应对

图19、2021年11月社会零售额增速走势图

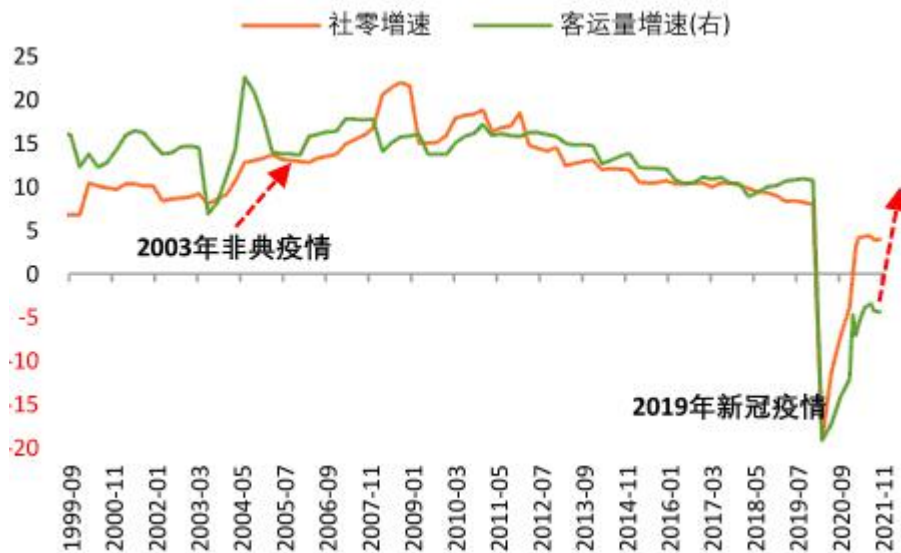


图20、2021年11月国内CPI和PPI同比增速走势图

2019-2021年国内CPI和PPI走势图



2022年，我国经济增长的节奏和政策应对仍然是市场关注焦点。经济增长的驱动力、货币政策和财政政策的发力节奏、美国的加息时点都将成为影响市场波动的因素。一季度来看，由于高基数的影响，经济增长的目标或被淡化，一季度对于宽松的强预期可能会形成较高的预期差。

国内宏观小结

随着下半年经济增速的下行压力不断增大，市场上对于明年经济的担忧也逐渐增多。笔者认为，**2021年末至2022年**，我国经济增长呈现“倒N”型趋势，增速将向潜在经济产出回归，经济景气度和盈利整体呈下行趋势。预计中国**GDP**同比增速将从**2021年的7.9%**降至**2022年的5.3%-5.5%**。

由于基数过高，**GDP**同比增速将大概率在**2022年一季度**见底。因为货币政策边际宽松和内需改善的原因，**GDP**环比增速也将在一季度后回升并实现持续性的增长。在“逆周期”政策的托底下，对于**2022年**的经济预期不能太“顺周期”，三驾马车中，预计投资将成为明年宽信用、稳杠杆、稳增长的主要抓手。

2022年，我国经济预期下行，海外流动性边际收紧，但国内货币政策“以我为主”，流动性整体无虞。

目录

1

2021年国内外橡胶期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内外橡胶供需基本面剖析

5

2022年橡胶走势展望

拉尼娜气候预期增强

图21、拉尼娜气候与厄尔尼诺气候冷暖对比图

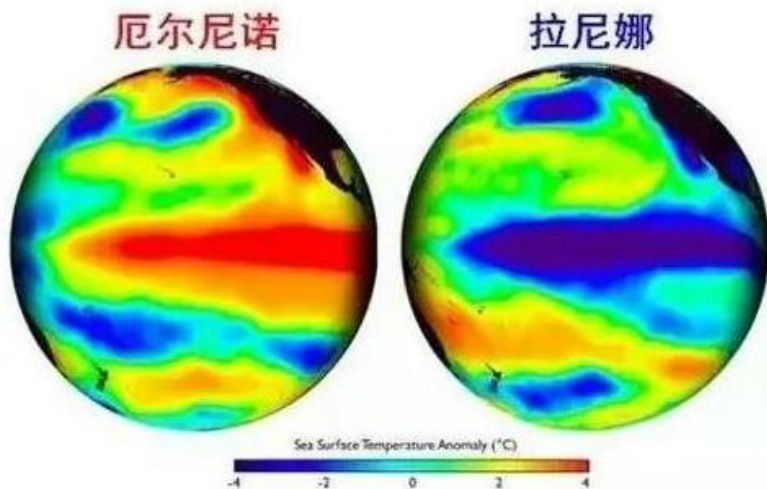
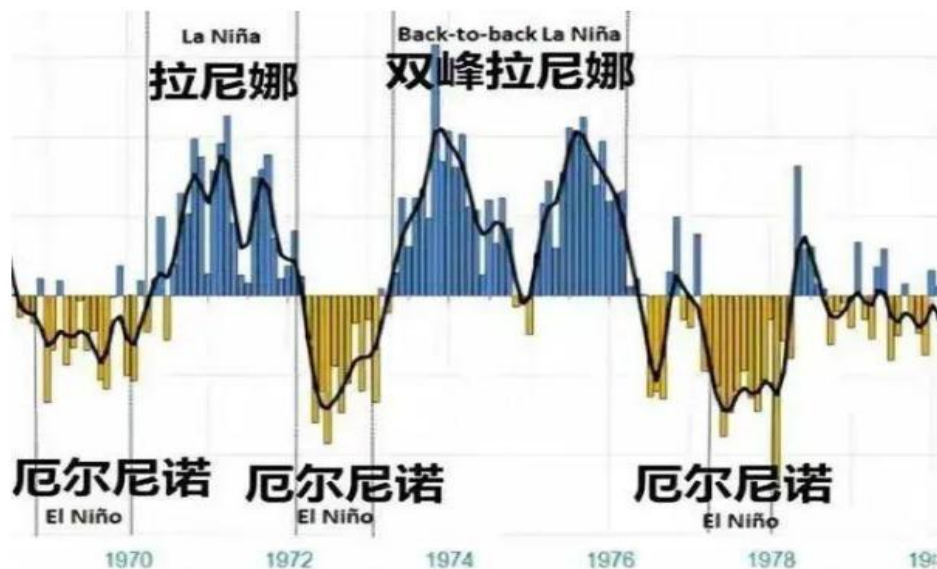


图22、拉尼娜气候与厄尔尼诺气候交替出现



拉尼娜是一种极端的气象灾害，会导致太平洋中部和东部海水异常变冷并引发东南亚地区往往发生大面积干旱。而橡胶树属多年生热带高大乔木，生长需要温度较高、降雨充沛，且多生长在东南亚地区。拉尼娜会造成马来西亚主产区和印度总体高温少雨，致使天然橡胶减产。

东南亚地区占全球天然橡胶种植的90%，主要生产国是泰国、印尼、马来西亚，三者总计占60%的产量，割胶期一般在4月到次年2月。每年11月底开始，我国云南和海南天胶主产区也将进入停割季，全乳胶供应显著减少。

2022年产胶国胶水产量料维持平稳

图23、东南亚产胶国开割、停割时间分布图



表1、2014-2021年国内开割时间和影响因素分析表

年份	开割时间	影响因素	停割时间	最大割胶天数
2014年	3月20日零星开割，3月底全面开割，开割正常	干旱，胶价低，割胶意愿不高，胶工紧缺	11月底	254
2015年	3月20日准备开割，4月初胶水供应依然较少，开割正常	干旱胶水上量慢，胶价偏低	11月底	254
2016年	4月初陆续开割，较正常后延10-15天	降雨早、多、持续时间长，胶价低，防雨措施不到位，原料紧胶厂开工推迟	11月底	244
2017年	3月底试割，4月10日前后开割，4月底全面开割，较正常后延1个月	白粉病严重影响割胶，胶厂原料缺	11月底	234
2018年	3月20日陆续开割，开割正常	物候正常，但胶价低，胶工缺	11月底	254
2019年	3月15日前后零星试割，3月底大面积开割	干旱少雨，虽开割提前，但放量延后	11月底	259
2020年	5月中旬后试割，6月中旬步入正轨，较正常后延2个月左右	干旱+白粉病+劳工短缺	12月初	215
2021年	3月底试割，白粉病严重地区开割延至4月底5月初	干旱、白粉病	11月底	250

步入2021年以来，全球拉尼娜气候转入高发期，东南亚产胶国虽几度遭遇极端气候的袭扰，但整体产量未受明显损失，整体割胶和运输保持正常态势。

今年产胶国极端天气经常出现，尤其是近几个月西南季风盛行于安达曼海和泰国湾地区，对旺季割胶产生阻碍。

2022年产胶国胶水产量料维持平稳

图24、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）

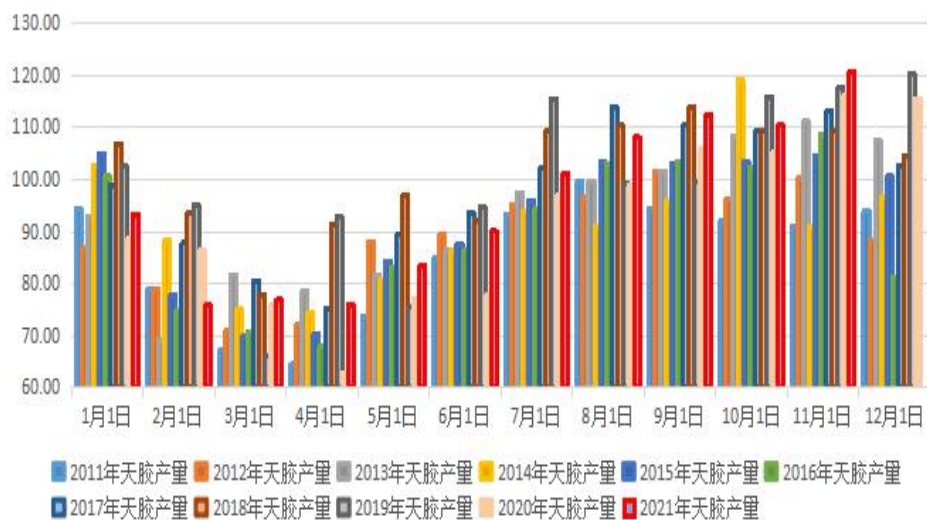
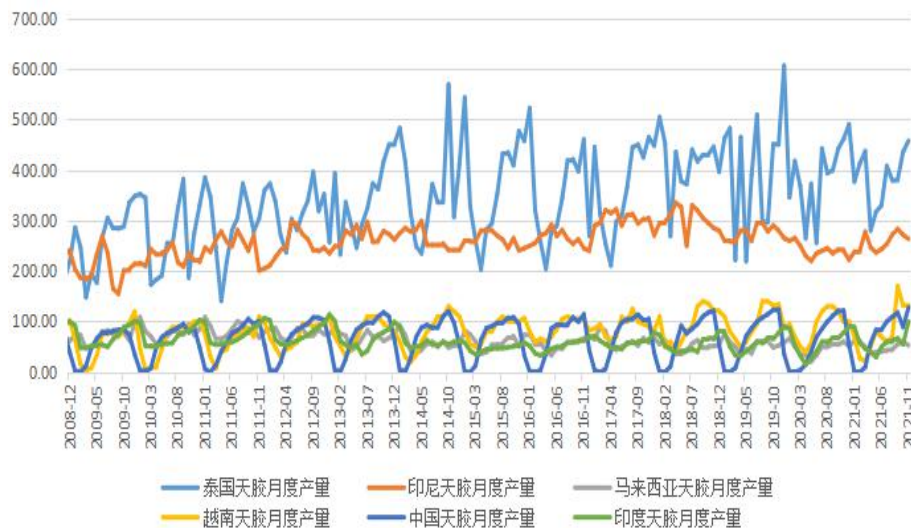


图25、2007-2021年全球主要产胶国月度产量走势图（千吨）

全球主要产胶国月度产量走势图（千吨）



在具体产量方面，据天胶生产国协会（ANRPC）最新发布的数据，2021年11月天胶生产国协会成员国合计产量达120.77万吨，较去年同期的116.21万吨，小幅增长3.92%，较近5年均值113.05万吨小幅增长6.83%。1-11月天胶生产国协会成员国合计产量达1048.25万吨，较去年同期的991.46万吨，小幅增长5.73%，较近5年均值的1049.51万吨小幅下降1.26万吨。

根据过去5年天胶生产国协会（ANRPC）发布的数据显示，2016-2020年该组织成员国12月产量均值达104.95万吨，较11月产量均值的113.05万吨，下滑7.16%。以过去五年产量增幅估算，预计2021年12月份，成员国产胶量合计料达到112.12万吨，整体呈现供应压力逐渐回升的态势，并对胶价形成负面压力。在排除极端天气和变异毒株等因素干扰外，预计2021年天胶生产国协会（ANRPC）成员国合计产量维持在1160.37万吨，较去年同期的1107.06万吨，增加53.31万吨，增幅达4.82%；较近5年均值的1154.46万吨小幅增加5.91万吨，增幅达0.51%。

2022年产胶国胶水产量料维持平稳

图26、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）

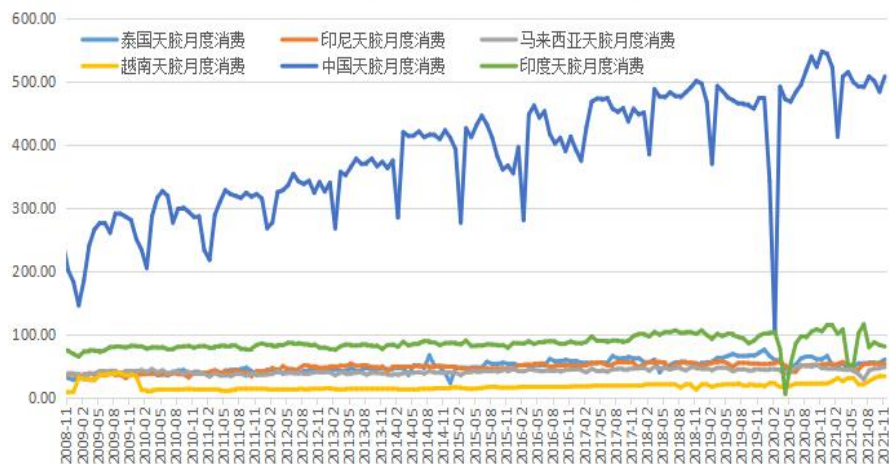
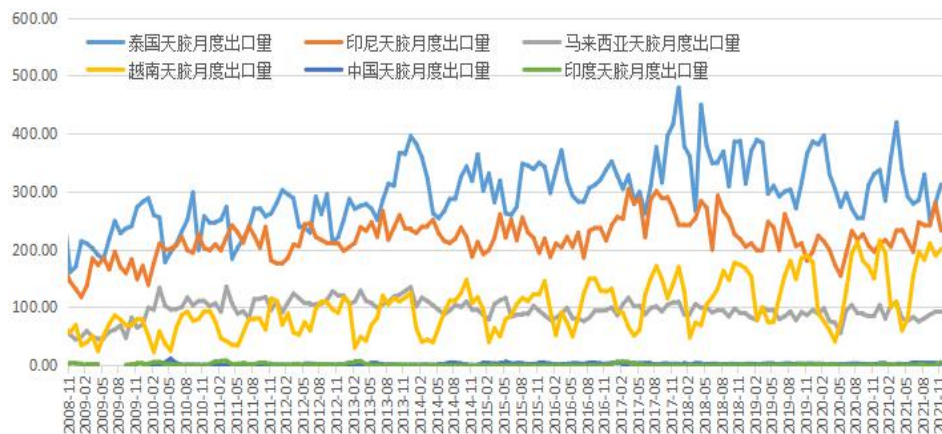


图27、2007-2020年全球主要产胶国月度出口量走势图（千吨）

全球主要产胶国月度出口量走势图（千吨）



由于在2005-2012年期间，产胶国新种植面积呈现井喷态势，这预示着新胶高增产周期会在2013-2019年凸显，从2020年开始，产量达到峰值，增速逐渐放缓（橡胶幼苗期7年左右）。步入2021年以后，产胶国产量虽不会出现峰值过后的快速滑坡，但绝对产量依然维持高位水平。从阶段性来讲，临近2021年底，国内云南和海南天胶产区陆续迎来季节性停割期，而明年一季度，自北向南来看，越南、柬埔寨、缅甸、泰国、马来西亚和印度也都会陆续进入低产期，产胶量逐月环比下降，直至旱季结束。步入明年二季度，新一轮雨季到来后，产胶国才会陆续重新开割，胶水产量恢复。换言之，未来3-4个月，全球产胶量会出现积极性下降趋势，有利于胶价走强。展望2022年来看，极端气候以及变异病毒传播依然是影响产胶量的潜在利空因素，对天胶供应链和橡胶种植业而言会形成负面冲击，产量不确定性依然较大。这值得引起投资者的密切关注。笔者认为，2022年天胶生产国协会（ANRPC）成员国合计产量料维持在1120-1180万吨左右，较2021年产量会有-3.5%-1.5%的波动。

我国料逐年调降天胶进口关税

表2、中国天然橡胶进口关税变迁

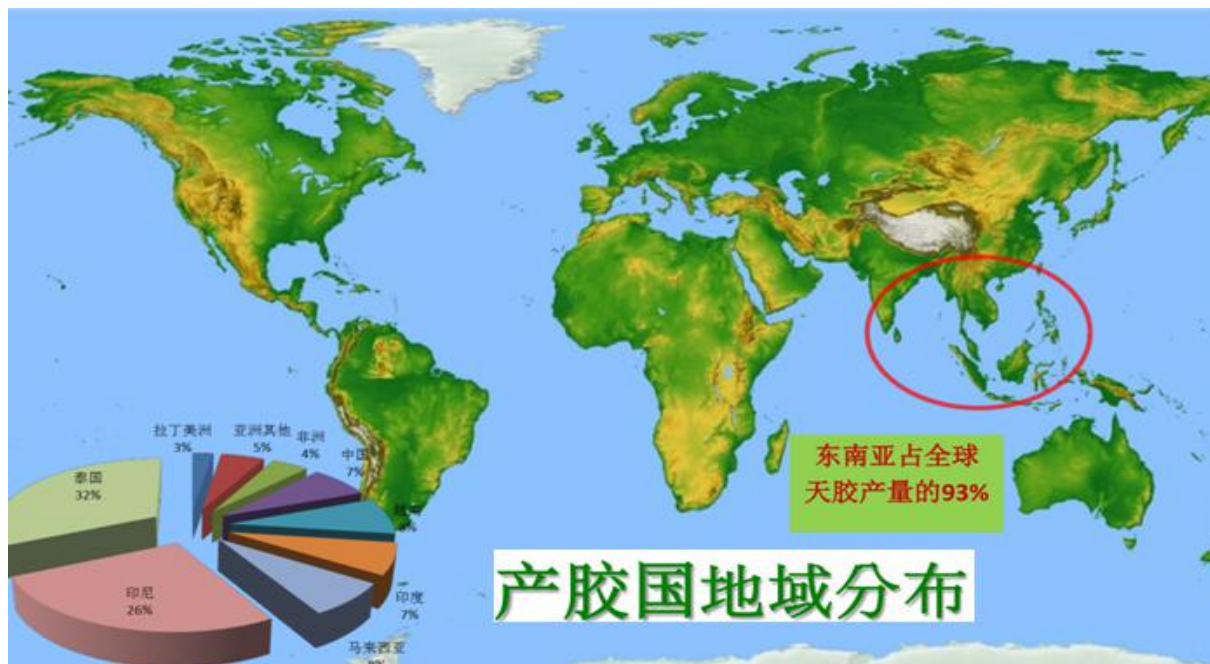
年份	品种（税则号）	关税
2007-2009	烟片胶（40012100）	20% 从价税或2600元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	技术分类天然橡胶（40012200）	
	天然胶乳（40011000）	
2010-2012	烟片胶（40012100）	10% 从价税或720元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	技术分类天然橡胶（40012200）	20% 从价税或1600元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	天然胶乳（40011000）	20% 从价税或2000元/吨；从量税两者中，从低计征关税
2013-2014	烟片胶（40012100）	10% 从价税或720元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	技术分类天然橡胶（40012200）	20% 从价税或1200元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	天然胶乳（40011000）	20% 从价税或2000元/吨；从量税两者中，从低计征关税
2015-2018	烟片胶（40012100）	10% 从价税或720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1500元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	天然胶乳（40011000）	20% 从价税或2000元/吨；从量税两者中，从低计征关税
2019-2020	烟片胶（40012100）	10% 从价税或900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1500元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	天然胶乳（40011000）	20% 从价税或2000元/吨；从量税两者中，从低计征关税
	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%

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。

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。

我国料逐年调降天胶进口关税

图28、全球主要产胶地域分布图



亚太地区天然橡胶产量占全球产量的93%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。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、越南等RCEP成员国。

我国料逐年调降天胶进口关税

表3、混合胶与复合胶关税

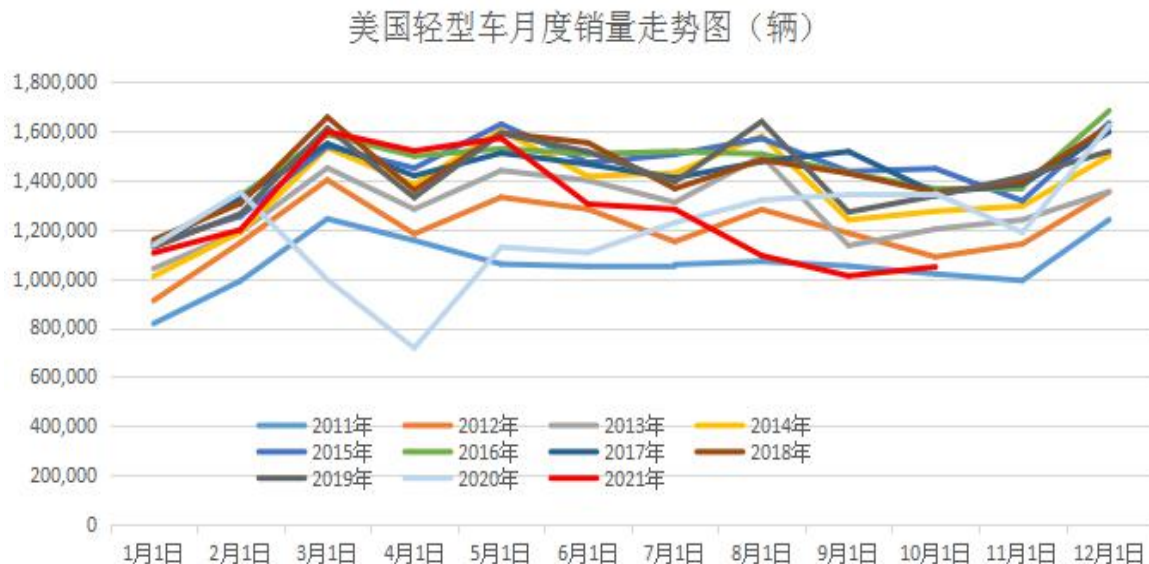
税则号	商品名称	成分	关税		
			东盟协定关税 (带产地证)	最惠国	普通
40028000	天然橡胶与合成橡胶的混合物	天然橡胶97.5%、 丁苯胶2.5% (混合胶)	0%	7.50%	35%
40051000	与炭黑等混合的未硫化复合橡胶	天然橡胶95%-97%，丁 苯胶2.5%，硬脂酸0.5% (2015年以前的复合 胶)	0%	8%	35%
40052000	未硫化的复合橡胶溶液及分散体				
40059100	其他未硫化的复合橡胶板、片、带				
40059900	其他未硫化的形状复合橡胶				

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。而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%**，如果真正能实现零关税，对我国橡胶轮胎行业而言可谓重大利好。预计**2021**年中国天然橡胶进口关税是延续**2020**年的税率，还是顺势下调进口税率，预计后者概率较大。

一直以来，“复合胶”和“混合胶”是具有中国特色的品种，主要是为了规避天然橡胶居高不下的进口关税，毕竟混合胶和复合胶在东盟协定关税(带产地证)项目下税率均为零。随着《区域全面经济伙伴关系协定》(**RCEP**)逐步推进落实，是否有可能实现中国轮胎行业和中国橡胶工业协会多年的愿望“取消天然橡胶进口关税”，届时混合胶与复合胶或将失去进口价值。毕竟，在零关税的同等环境下，与标准胶相比，混合胶复合胶的质量完全没有竞争力。

海外疫情不断 欧美日车市仍存考验

图29、美国2011-2021年轻型车月度销量走势图



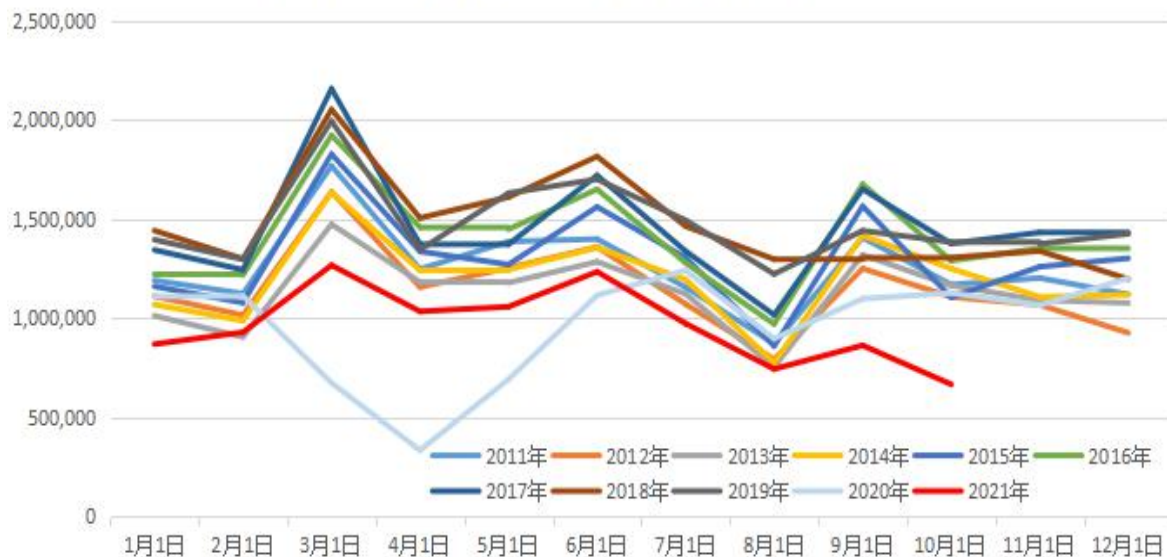
步入2021年下半年以来，由于新冠变种病毒快速传播，导致“缺芯潮”愈演愈烈，全球汽车产业正在掀起一轮减产潮。因全球汽车“缺芯”加剧，截至10月10日，全球汽车市场因“缺芯”累计减产产量已达934.5万辆。其中，中国汽车市场累计减产182.7万辆，汽车芯片的订单满足率甚至不到20%。

因芯片等汽车零部件供应不足，10月，美国不少汽车工厂继续减产甚至停产，导致经销商库存依旧处于低位，美国轻型车市场再次出现下跌。据统计，2021年10月，美国汽车销量达104.63万辆，同比大幅下跌22.56%，环比略微回升。预计2021年美国汽车销量将达到1481.21万辆（同比增长2.36%），这一销量预测下调是因为国内生产受限影响了汽车销量的反弹，主要体现在当前的供应链问题上，尤其是芯片和工人短缺。

海外疫情不断 欧美日车市仍存考验

图30、欧盟27国2011-2021年机动车月度销量走势图

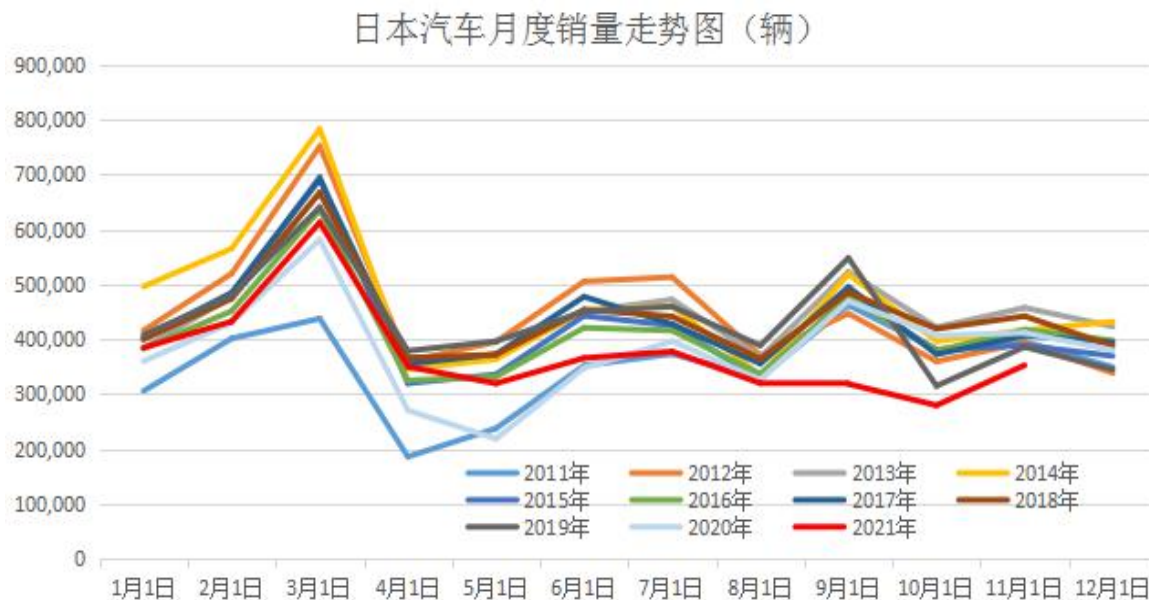
欧盟27国注册量机动车月度销量走势图（辆）



欧洲市场仍然受到疫情的冲击和半导体零部件短缺的影响。据欧洲汽车制造商协会（ACEA）最新发布的数据，2021年10月欧盟新车销量进一步收缩30.3%至665,001辆，这是今年连续第四个月下降，也是自有记录以来10月份的销量最差记录。大多数欧盟国家遭受两位数的下降，其中包括四个最大的市场：意大利(-35.7%)、德国(-34.9%)、法国(-30.7%)和西班牙(-20.5%)。在2021年前10个月，欧盟的新车销量与去年相比增长了2.2%，总计约820万辆。尽管最近由于芯片供应危机的持续影响导致销售量下降，但今年早些时候的大幅增长有助于使累计销量保持在正值。同样，欧盟四个主要市场中的三个市场需求保持积极：意大利(+12.7%)、西班牙(+5.6%)和法国(+3.1%)。相比之下，德国年初至今的表现与一年前相比有所回落(-5.2%)。基于芯片危机将持续到明年，汽车市场仍将面临新车供不应求的局面。预计2021年的销量将不会超过疲软的2020年。

海外疫情不断 欧美日车市仍存考验

图31、日本2011-2021年汽车月度销量走势图



在日本车市方面，因芯片短缺和供应链中断对日本汽车行业造成了沉重的打击，经济也由于疫情遭受了巨大的损失，因此10月该国汽车市场销量继续大幅下滑。日本汽车销售协会联合会和日本全国轻型汽车协会联合会最新发布的数据显示，今年10月日本国内新车销量降至约27.93万辆，同比下降约31%，不仅连续4个月同比下降，而且降至历史同期最低。这是近年来日本车市第三低的单月成绩，仅高于去年4月的270,398辆和5月的218,285辆，同时也是近年来同期销量首次跌破30万辆，甚至低于2010年10月因政府补贴到期导致的304,328辆。考虑去年全年共计售出459.9万辆，今年最后两个月要售出84.0万辆才能与之持平，按照目前的走势这基本不可能达成，因此今年日本车市大概率会再次出现负增长，而这将成为该国车市连续走跌的第三年。

展望2022年来看，由于新冠变异病毒存在叠加疫情导致全球汽车“缺芯”供应不确定性依然发生，海外汽车产业减产危机并未有效消除，因此欧美日车市出现销量下滑的风险仍在。预计2022年海外车市销量仍维持偏负面的展望预期。

国内新车产销“前高后低”

图32、2011-2021年国内新车月度产量走势图（万辆）

2011-2021年国内新车产量走势图（万辆）

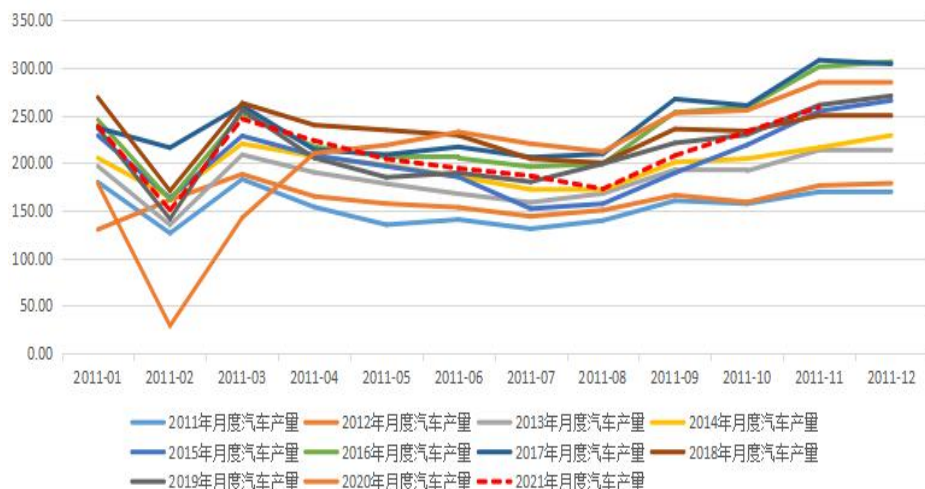
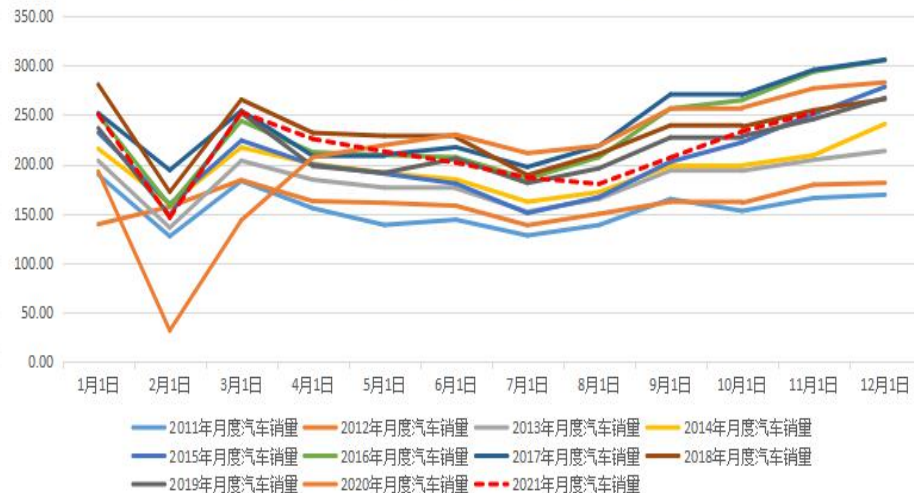


图33、2011-2021年国内新车月度销量走势图（万辆）

2011-2021年国内新车销量月度走势图（万辆）



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。

进入2021年以后，虽然我国车市产销延续积极乐观的态势，不过在去年二季度高基数以及今年一季度高速增长以后，今年三季度国内新车产销量增速进一步放缓，且环比增速出现回落。随着汽车芯片供应紧张局势得到显著缓解以后，四季度国内新车产销量环比明显回升。

11月我国汽车产销分别完成258.5万辆和252.2万辆，环比分别增长10.9%和8.1%，同比分别下降9.3%和9.1%，降幅比10月分别扩大0.5个百分点和收窄0.3个百分点。1-11月我国汽车产销分别完成2317.2万辆和2348.9万辆，同比分别增长3.5%和4.5%，增幅比1-10月均回落1.9个百分点。

2022年国内车市销量维持平稳态势

图34、2021年11月中国汽车经销商库存预警指数回升至55.4%

2014-2021年中国汽车经销商库存预警指数走势图

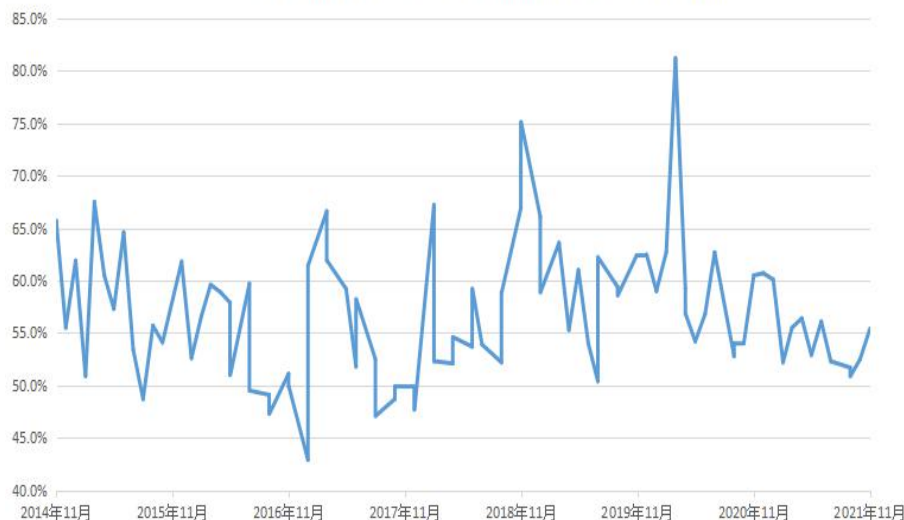
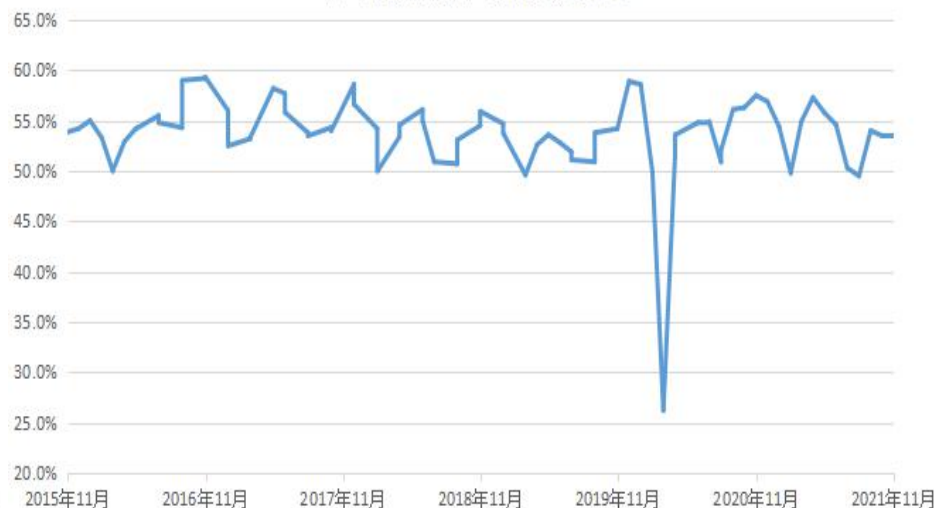


图35、2015-2021年中国物流业景气指数走势图

中国物流业景气指数走势图



在终端零售环节，由于芯片问题持续缓解，汽车供应紧张状态有明显改善。2021年11月汽车经销商库存预警指数为55.4%，同比下降5.1个百分点，环比上升2.9个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。1-11月库存预警指数均值为54.18%。

展望2022年，随着宏观经济政策提前干预，力保稳中向好发展，中国汽车消费需求仍然稳定。虽然2022年全年中国汽车供给端仍存在不确定性，芯片供应紧张的问题依然存在，汽车产业存在潜在的产业链断供风险。不过随着稳定市场价格等政策措施成效不断显现，原材料价格有所回落，我国汽车行业克服芯片供应紧张、疫情等影响，产销形势总体略好于预期。

据中汽协预测，2021年中国汽车总销量为2610万辆，同比增长3.1%。2022年中国汽车总销量为2750万辆，同比增长5.4%

2022年国内重卡景气度有望迎来转机

图36、2015-2021年我国重卡市场销量月度走势图（辆）

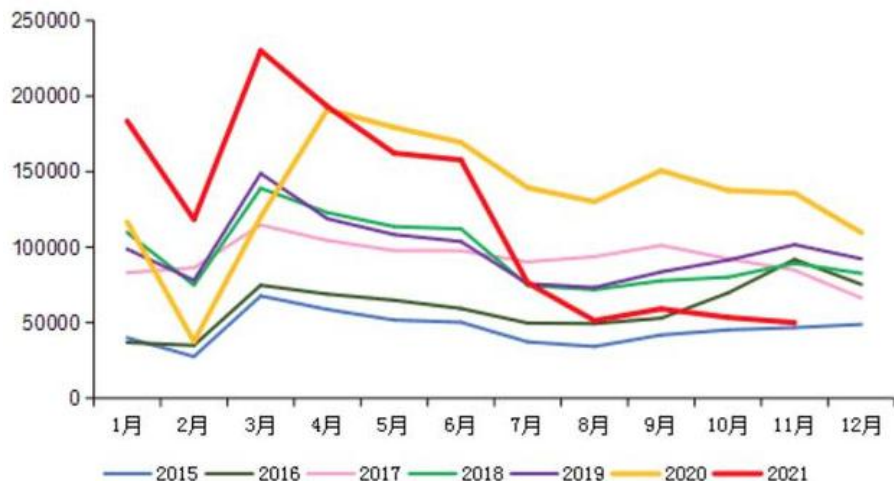
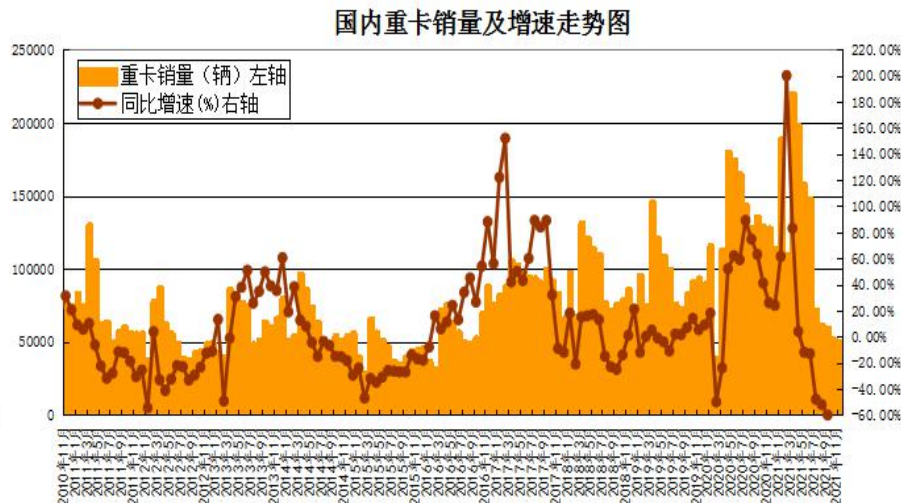


图37、2021年11月国内重卡销量同比下滑63%



作为天胶需求晴雨表的我国重卡销量在2021年整体呈现前高后低的景象。从2020年4月一直到2021年4月都保持着旺盛的发展势头，销量连续13个月创下新高，3月份重卡市场月销量更是刷新了全球重卡市场月销量的历史纪录。不过5、6月份，受到终端用户需求和订单持续下降、重卡库存高企等不利因素的影响，行业销量连续增长的势头戛然而止。步入三季度，我国重卡销量更是出现断崖式下跌。四季度延续同比大幅萎缩态势，2021年11月我国重卡销量5万辆左右，环比下降6.5%，同比下滑63%；1-11月，我国重卡累计销量133.7万辆，同比下降11.4%。预计2021年重卡总销量约139万辆，比2020年的162万辆下滑14%左右。导致出现这种现象的背后原因主要是：1.国六排放市场需求被提前透支。2.物流市场终端需求低迷，购车订单持续下降。

展望2022年，由于2021年底国家中央经济工作会议明确提出加快支出进度，明确“适度超前”基建。而重卡销量又与基建呈现高度相关性，明年地方债发行使用的节奏或加速，适度超前基建也明确了基建托底仍是主要的发力方向。同时，在“因城施策”之下，房地产调控面临边际变化。显然，在“稳增长”政策发力靠前的指导下，2022年国内重卡销量有望改善，维持中性偏乐观预期。

轮胎订单恢复增长

图38、2007-2021年国内轮胎外胎和子午轮胎月产量走势图

国内轮胎和子午轮胎月产量走势图（万条）

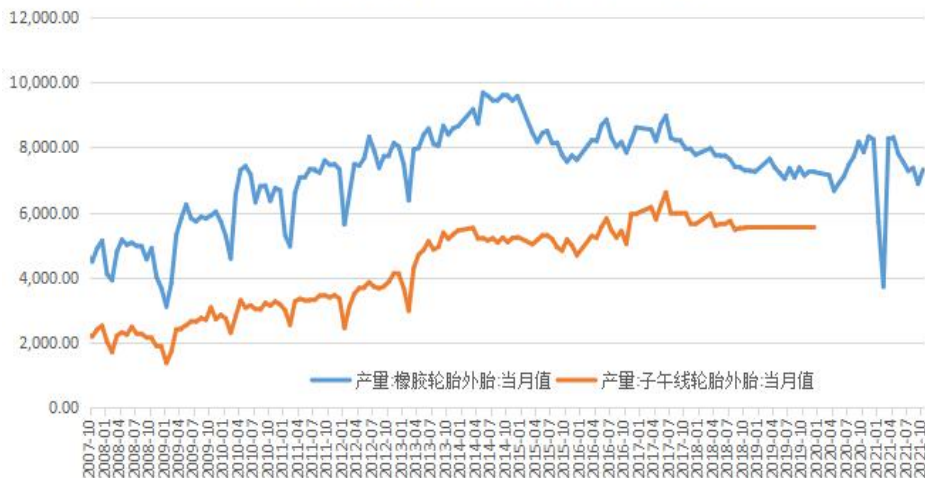
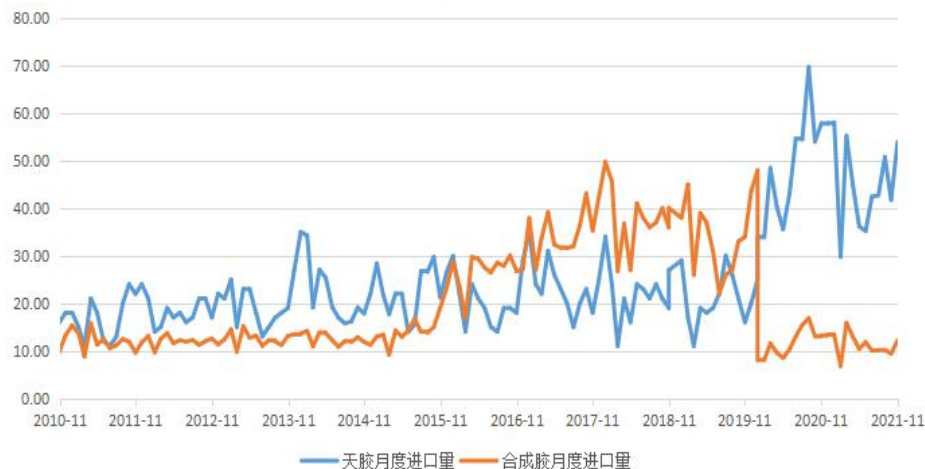


图39、2021年11月我国天胶及合成胶进口量走势图

中国月度天胶及合成胶进口量走势图（万吨）



因上游化工原材料涨价以及物流运输和劳动力成本的提高，自去年8月份开始，国内轮胎行业中部分企业便启动了轮胎成品的涨价行情。步入2021年以来，国内外轮胎价格频繁波动，价格多次上涨。临近年底，轮胎行业再次迎来一轮涨价潮，多家轮胎企业频发涨价函，而涨价的趋势已经延续到了明年一月份。国内外轮胎行业集体涨价的背后原因是上游化工原材料涨价以及物流运输和劳动力成本的提高。据国家统计局数据显示，2021年10月份中国橡胶轮胎外胎产量为7307.1万条，环比增加6.34%，同比下降5.90%。1-10月份中国橡胶轮胎外胎产量约为7.3845亿条，同比增加13.80%。预计全年汽车轮胎外胎产量有望维持正增长。

从进口数据来看，据中国海关总署公布的数据显示，2021年11月中国进口天然及合成橡胶(含胶乳)合计66.1万吨，较2020年同期的71.1万吨下降7%。2021年1-11月中国进口天然及合成橡胶(含胶乳)共计613.5万吨，较2020年同期的675.5万吨下降9.2%。

国内轮胎出口回暖

图40、2017-2021年国内全钢胎开工率走势图

2017-2021年国内轮胎企业全钢胎开工率走势图

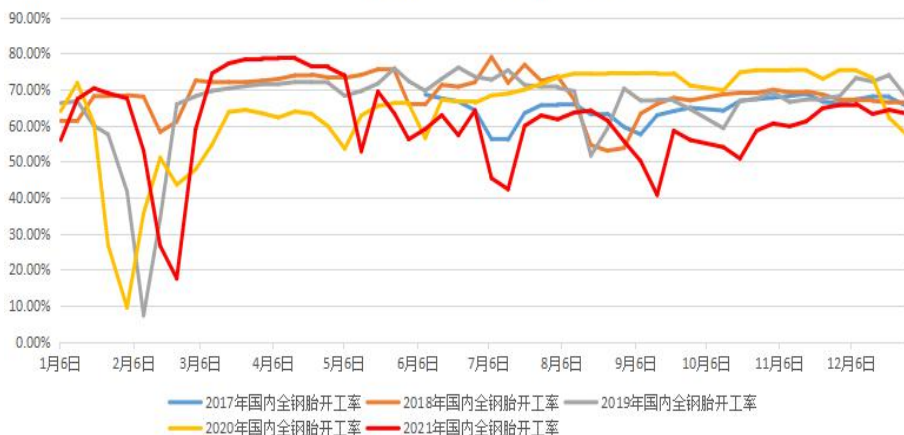
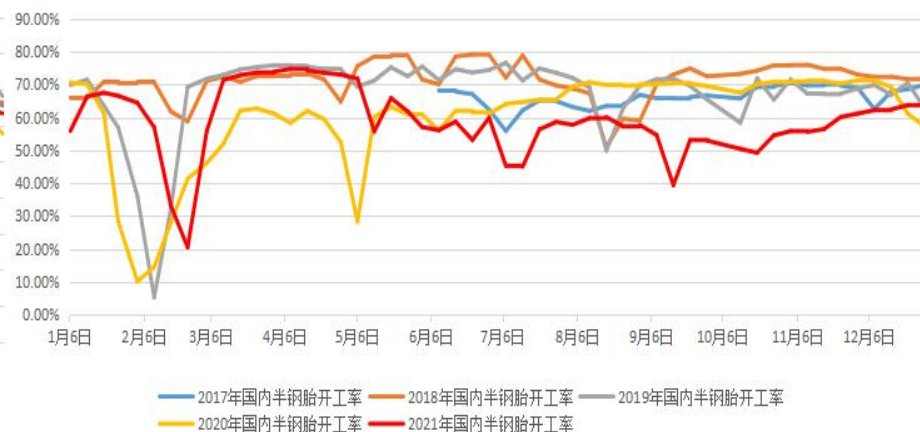


图41、2017-2021年国内半钢胎开工率走势图

2017-2021年国内轮胎企业半钢胎开工率走势图



在轮胎行业开工率方面，步入2021年以来，国内轮胎行业开工负荷呈现“前高后低”的态势。尤其是步入三季度以后，我国轮胎行业开工率呈现持续回落的景象。由于产销压力较大，多数厂家压产推进，成品库存稳中走高，厂家实际出货量不佳，叠加企业相关联设备检修导致轮胎设备暂停生产，从而带动整体开工走低。据统计，截止12月17日当周，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为63.33%，较上周走低0.96个百分点，较去年同期走高1.24个百分点，较2019年同期下滑10.59个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为64.08%，较上周增长0.31个百分点，较去年同期走高2.97个百分点，较2019年同期下滑6.45个百分点。

交割品入库偏少

图42、2020-2021年国内青岛保税区内外橡胶现货库存走势图

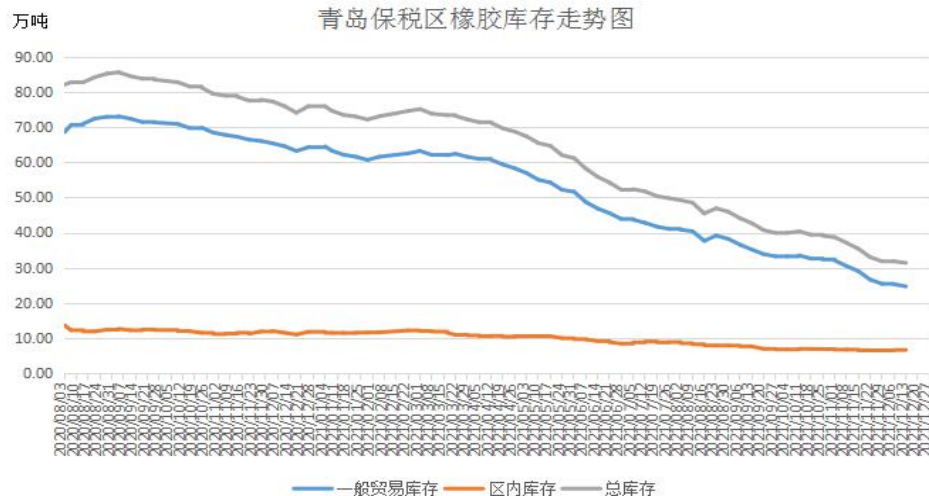
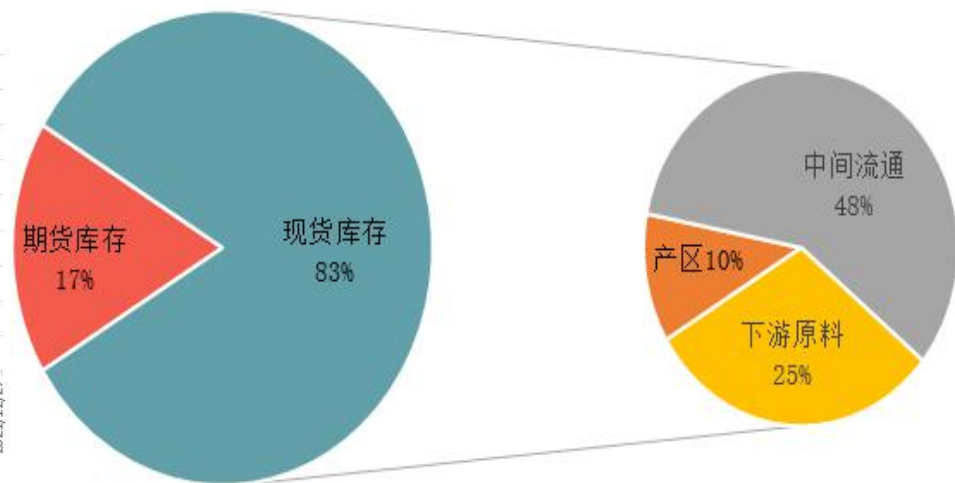


图43、2021年11月底国内天胶库存结构对比图



库存指标是反映天然橡胶供需关系的重要指标之一，尤其是天然橡胶其种植及割胶特性下，中长期来看新胶供应释放相对稳定，而库存的变化则体现着市场供需的变化情况。国内胶市社会库存体系当中包含期货库存和现货库存（产区库存、中间流通库存以及下游原料库存）两方面。现货库存占主导，中间流通环节库存占比最大，主要为浅色胶（老全乳、越南胶）和深色胶（混合胶）。截止11月底，现货库存整体占比达83%，环比上月有所提升；其中中间流通库存占比约48%。

2021年青岛地区保税库和一般贸易库库存基本处于持续去库形态。2020年期现价差扩大吸引了大量套利盘进口，一般贸易库呈现持续增长现象，同时以逾80万吨的总库存量创下有数据统计以来最高。2021年套利机会减弱、集装箱紧张、船期不稳等因素，致使进口量出现下滑且下游倾向采买现货，仓库出库量长期好于入库量，导致库存持续下降。截至12月13日，青岛地区天然橡胶一般贸易库16家样本库存为24.65万吨，延续去库状态。天然橡胶青岛保税区区内17家样本库存为6.70万吨，较上期涨0.18万吨，涨幅2.76%。虽然部分船期推迟，但有船期正常到港，保税库存微增。

在下游轮胎企业原材料库存方面，2021年原料库存整体呈现去库形态。其原因主要是在2020年四季度季节性备货以及2021年行情预期乐观的双重支撑下，下游轮胎企业备货积极性较高，使得2021年年初轮胎原料库存整体维持高位，最高接近50万吨水平；但随后年内利好逐渐消退、海运费高昂冲击出口订单、内销市场持续低迷等因素导致企业生产不畅，原料采购积极性较差，企业原料库存持续去化，直至6月份部分轮胎企业原料库存低至警戒线。下半年轮胎厂原料持续维持偏低水平，总备货量基本处于30-32万吨左右。

交割品入库偏少

图44、2014-2021年上期所天胶库存与注册仓单走势图
上期所天胶库存与注册仓单走势图（吨）

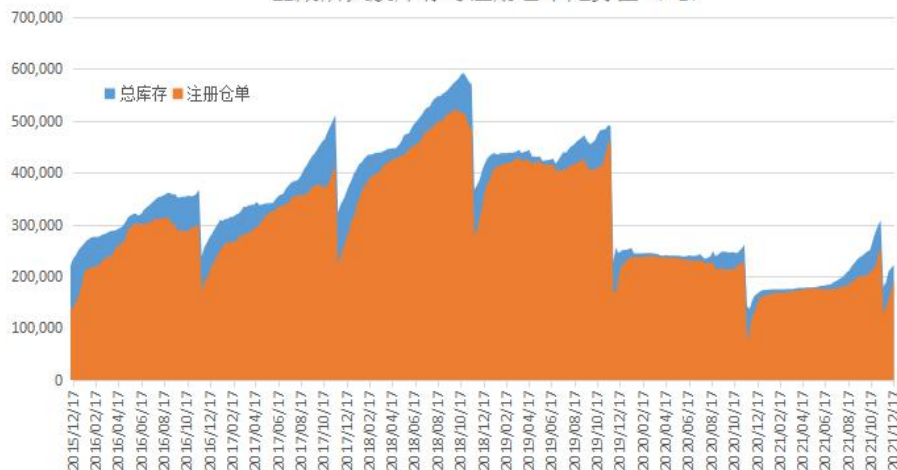
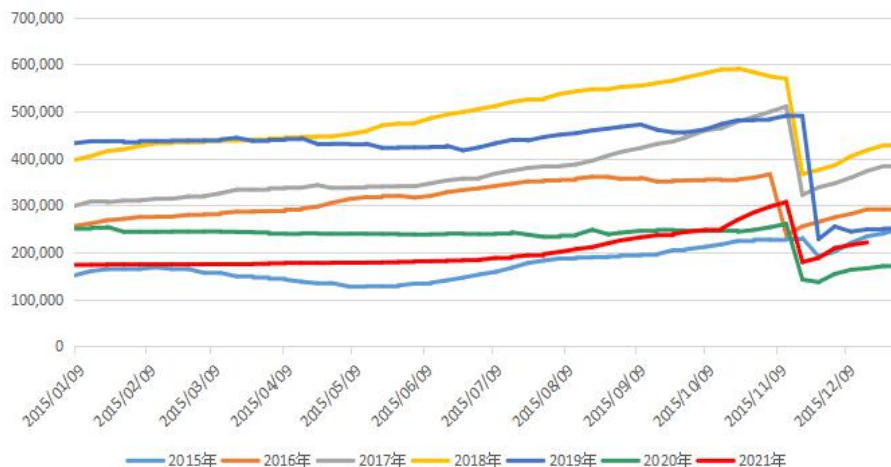


图45、2015-2021年上期所天胶库存走势图
2015-2021年上期所天胶库存走势图（吨）



从2021年上期所天然橡胶仓单库存来看，1-8月份基本处于16万-17万吨水平，而去年交割品产量下滑明显，从而导致2021年11月份仓单集中注销14万吨，期货仓单下滑至10万吨左右，创近几年来老全乳交割出库量新低水平。自2021年11月下旬开始，国内上期所天胶仓单库存呈现快速增长形态。截至12月17日，上期所仓单库存达22.13万吨，同比增长33.10%。

国内产区库存呈现出明显的季节性供应特点，年初产区停割期，原料库存持续下滑，直至6月下旬达到年内最低5万吨水平，随后随着国内产区新胶的不断释放，库存逐渐积累，尤其是9月份以后产区库存呈现快速增长，然今年替代指标文件下单时间依旧较晚，整体流入受疫情防控影响而整体表现不畅，鉴于目前流入情况来看，全年替代指标完成压力较大，这在一定程度上影响产区整体库存累计增速，截止11月底云南产区非标库存13.5万吨。

胶市基本面小结

供应端方面，预计2021年天胶生产国协会（ANRPC）成员国合计产量维持在1160.37万吨，较去年同期的1107.06万吨，增加53.31万吨，增幅达4.82%；较近5年均值的1154.46万吨小幅增加5.91万吨，增幅达0.51%。而随着《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)逐步推进落实，有望实现“取消天然橡胶进口关税”，届时混合胶与复合胶或将失去进口价值。

需求端方面，由于于新冠变异病毒存在叠加疫情导致全球汽车“缺芯”供应不确定性依然发生，海外汽车产业减产危机并未有效消除，因此欧美日车市出现销量下滑的风险仍在。而明年国内汽车市场产销量也存在下滑风险，但整体下行空间有限。在新能源汽车发力的带动下，整体车市有望维持平稳运行的态势，对于沪胶期货价格形成中性影响。作为天胶需求晴雨表的重卡市场，预计2021年全年重卡市场总销量约139万辆，比2020年的162万辆下滑14%左右。不过由于2021年底国家中央经济工作会议明确提出加快支出进度，明确“适度超前”基建。而重卡销量又与基建呈现高度相关性，明年地方债发行使用的节奏或加速，适度超前基建也明确了基建托底仍是主要的发力方向。在“稳增长”政策发力靠前的指导下，2022年国内重卡销量有望改善，维持中性偏乐观预期。

库存端方面，受益于轮胎行业开工率保持平稳，现货库存以及上期所库存料维持低位水平。

目录

1

2021年国内外橡胶期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内外橡胶供需基本面剖析

5

2022年橡胶走势展望

2022年橡胶走势展望

从宏观面的角度来讲，2022年全球流动性极值已现，未来趋紧预期将逐渐增强，在量缩减的未来，加息预期在逐渐增强，其节奏和频率成为市场关注焦点，或也将成为影响大宗商品价格走势的重要变量因素。转向国内市场，2021年末至2022年，我国经济增长呈现“倒N”型趋势，增速将向潜在经济产出回归，经济景气度和盈利整体呈下行趋势。预计中国GDP同比增速将从2021年的7.9%降至2022年的5.3%-5.5%。

胶市供需结构来看，在供应端方面，预计2021年天胶生产国协会（ANRPC）成员国合计产量维持在1160.37万吨，较去年同期的1107.06万吨，增加53.31万吨，增幅达4.82%；较近5年均值的1154.46万吨小幅增加5.91万吨，增幅达0.51%。而随着《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）逐步推进落实，有望实现“取消天然橡胶进口关税”，届时混合胶与复合胶或将失去进口价值。在需求端方面，由于新冠变异病毒存在叠加疫情导致全球汽车“缺芯”供应不确定性依然发生，海外汽车产业减产危机并未有效消除，因此欧美日车市出现销量下滑的风险仍在。而明年国内汽车市场产销量也存在下滑风险，但整体下行空间有限。在新能源汽车发力的带动下，整体车市有望维持平稳运行的态势，对于沪胶期货价格形成中性影响。作为天胶需求晴雨表的重卡市场，预计2021年全年重卡市场总销量约139万辆，比2020年的162万辆下滑14%左右。不过由于2021年底国家中央经济工作会议明确提出加快支出进度，明确“适度超前”基建。而重卡销量又与基建呈现高度相关性，明年地方债发行使用的节奏或加速，适度超前基建也明确了基建托底仍是主要的发力方向。在“稳增长”政策发力靠前的指导下，2022年国内重卡销量有望改善，维持中性偏乐观预期。库存方面，受益于轮胎行业开工率保持平稳，现货库存以及上期所库存料维持低位水平。

2022年橡胶走势展望

图46、2016-2022年国内橡胶年度供需平衡图（万吨）

2016-2022年国内橡胶年度供需平衡表（万吨）



表4、2016-2022年国内橡胶年度供需平衡表（万吨/年）

2016-2021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
2016年	77	448	3	522	558	-36
2017年	80	567	3	644	575	68
2018年	82	566	3	645	591	54
2019年	81	520	3	598	634	-36
2020年	69	590	3	656	616	40
2021年E	84	536	3	617	682	-65
2022年E	85	561	3	643	679	-36

展望2022年国内橡胶市场，预计期货价格料将维持宽幅振荡整理的走势。其中沪胶期货主力合约料维持在12500-17500元吨区间内运行，而标胶期货主力合约料维持在10000-13000元/吨区间内运行。

谢谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION

