



作者：农畜产品组 张向军

执业编号：F0209303（从业） Z0002619（投资咨询）

联系方式：010-68571692 /zhangxiangjun*@foundesc.com

成文时间：2022年3月11日星期五

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

长风破浪会有时

——2021 年橡胶市场回顾与 2022 年展望

方正中期研究院 张向军

目录

摘要：	2
第一部分 天胶价格历史表现回顾.....	3
一、天胶现货价格长期走势	3
二、沪胶价格长期底部探明	4
三、2021 年天胶期货行情回顾	5
第二部分 全球天胶供应量稳中有增.....	7
一、公卫事件影响有限 主要产区天胶增产	7
二、中国国产天胶恢复性增加 外胶进口稳中有降.....	10
第三部分 橡胶需求逐渐回升	13
一、全球消费回升 芯片短缺抑制汽车生产	13
二、中国汽车及轮胎产销量回升	15
第四部分 供需平衡表预测及解析.....	18
第五部分 橡胶价差分析	19
一、天胶期现价差分析	19
二、天胶期货合约跨期价差分析	20
三、天然橡胶与合成橡胶价差分析	21
四、天然橡胶（RU）与 20 号胶（NR）价差分析	21
第六部分 对沪胶市场的技术性分析.....	22
一、技术分析	22
二、季节性分析	23

三、天胶期权分析	25
第七部分 对 2022 年天胶市场的展望和操作建议	26
第八部分 相关股票价格及涨跌幅	27

摘要:

2021 年沪胶走势呈现两头高、中间低的形态。年初因天胶产区停割导致供应相对偏紧，且下游汽车、轮胎生产纷纷较 2020 年同期出现恢复性增长，再叠加美联储宽松货币政策及可能推出新低经济刺激政策的预期，三重利好因素推动沪胶一度突破 17000 元阻力位。不过，后来下游企业开工下降，重型汽车实施新的排放标准令重卡销量大幅减少，且全球各地疫情形势出现反复，胶价震荡回落至 13000 元附近。不过，海运费高涨且集装箱短缺，外胶进口量持续偏低，国内天胶去库存对胶价产生支持。还有，四季度国内汽车、轮胎的产量有所回升，东南亚地区降雨频繁阻碍割胶进展，沪胶回到 15000 元以上。与年初相比，近期供应端更为利多，但需求端表现较为平淡，难以提供更多支持。最重要的变化在于宏观面，美联储开始调整其货币政策，2022 年下半年开始加息的预期较强烈。这样，预计 2022 年上半年胶价整体上可能走弱，但可能出现不利天气或外胶进口继续迟缓会有一定利多作用。下半年随着芯片供应恢复及传统产销旺季的到来，天胶消费会有增长，且美联储政策调整的利空影响逐渐被市场所消化，沪胶有望探底回升。参考技术分析，我们认为 2022 年沪胶(RU)高点或许在 16000 元附近，而 12500-13000 元左右会有支撑。20 号胶(NR)可能主要在 10100-12500 元区间波动。

第一部分 天胶价格历史表现回顾

一、天胶现货价格长期走势



图 1-1 国内天然橡胶现货价格长期走势

资料来源：Wind 方正中期期货研究院

自 2000 年以来，二十年中天胶价格走势主要分为两个阶段。一是在 2011 年 2 月之前，胶价处于上升阶段，十年间由 6000 元左右上涨至 40000 元。中国轮胎、汽车产业快速发展是提振橡胶需求的主要原因，即使 2008 年美国次贷危机爆发以及 2009 年美国对中国实施的“轮胎特保案”，也只是短暂打断胶价上涨的步伐，后来随着中国汽车产量年度增幅达到 30%、40%所带来的旺盛需求，以及各国经济刺激政策发力和天胶主产区出现灾害性天气，胶价逐渐加速上升。

第二阶段是在 2011 年 2 月之后，胶价冲高回落，进入长期寻底阶段。2011 年国内汽车产量较 2010 年减少 1.3%，而 2010 年产量的同比增幅达到 31%。此后年度增幅仅 2013、2016 年达到两位数，2012、2014、2015、2017 年同比增幅由 8%降至 3%，2018、2019 年更是连续两年出现负增长。下游需求减弱对胶价的支持作用降低。此外，货币流动性收紧、欧洲危机及日本大地震、贸易摩擦加剧等因素对胶价也构成压力。还有，在前几年胶价处于历史高位时期，胶树种植面积连续扩大，导致天胶产量增加。供需形势由紧到松是胶价长期走弱的重要原因。

二、沪胶价格长期底部探明

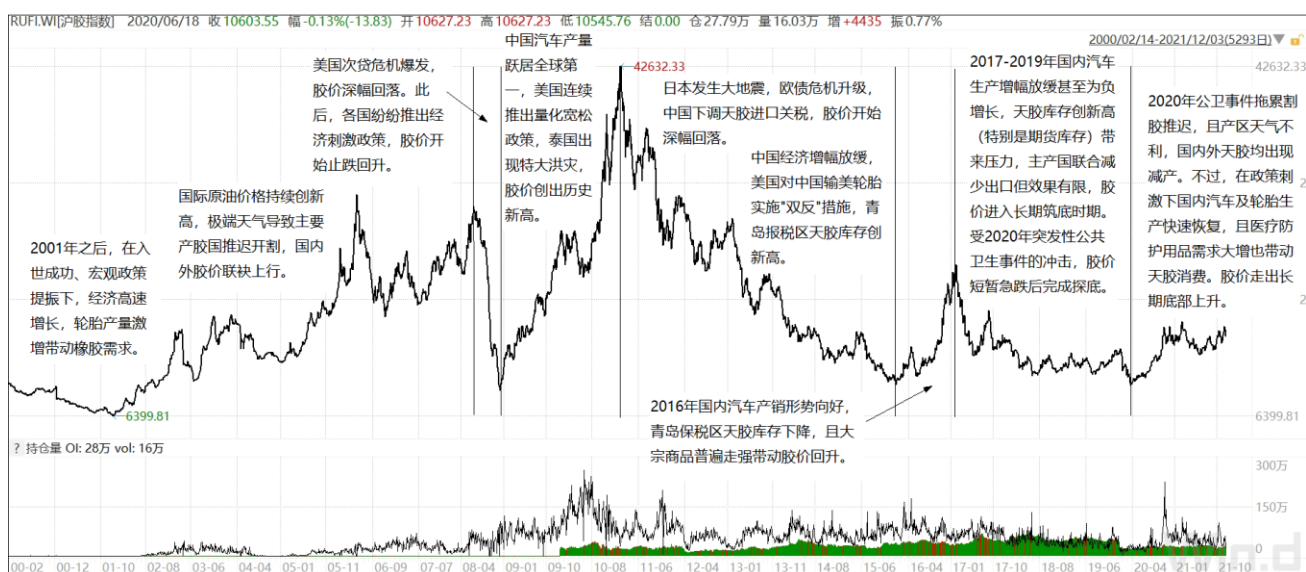


图 1-2、沪胶指数长期走势
资料来源：Wind、方正中期研究院整理

沪胶自 2002 年起开始进入长期上涨，到 2011 年达到历史高点，期间在 2008 年受美国次贷危机的影响一度深幅下跌，但总体上在这近十年的时间里沪胶表现为牛市行情。千禧年之后，中国汽车、轮胎产业先后扩大产能刺激天胶需求，而国内橡胶产量远远跟不上需求增长的步伐，对进口橡胶的依赖也越来越强，刺激国际胶价持续走高。2004 年天胶进口量为 128 万吨，到 2014 年进口量已达到 256 万吨，正好翻了一倍。进口增加的同时橡胶价格也在不断攀升，自 2006 年起国内胶价突破 2 万关口，是 2002 年初的三倍，日本期货胶价在 2002~2006 年期间也上涨了 2.4 倍（折合美元价），胶价大幅上涨极大刺激国内外扩种胶树的热情，虽然 2008~2009 年全球经济危机一度打压胶价回到万元以下，但持续时间很短。而在中国推出四万亿元的刺激计划之后，随着汽车产能迅速增加，天胶需求也水涨船高，胶价更是接连突破三万、四万关口。

不过，胶价在 2011 年突破四万大关之后开始长达近十年的下跌，虽然 2016 年一度出现反弹，但弱势格局持续 2020 年一季度。国内汽车及轮胎产量增幅在 2009 年之后双双回落，2011 年汽车产量更是出现负增长，尽管 2012 年恢复增加，不过增速明显低于 2010 年之前的水平。而到了 2018 年下半年产量再次出现同比负增长，不仅是国内汽车增速放缓影响天胶消费，而且胶价处于高位期扩种的胶树也纷纷进入产胶期，天胶供应逐渐增加。此外，美国退出量化宽松刺激、对中国输美轮胎进行“双反”制裁、中国经济增速放缓等因素也对胶价有负面影响，这使得胶价探底走势十分漫长。

2020年初，受突发公共卫生事件的冲击，胶价一度创下数年来新低。随后，各地纷纷出台汽车消费刺激政策，截至10月份，国内汽车产量连续7个月同比增长。而且，因产区推迟开割以及不利天气的影响，天胶出现减产。还有，医疗防护用品需求增加导致天胶原料分流，期货仓单数量同比大降，胶价突破长期底部区走高。2021年初胶价惯性上行，2月底见顶回落，美国可能对宽松货币政策进行调整的预期带来压力。此后胶价进入宽幅震荡，国内外汽车生产受芯片短缺影响增长乏力，但国内天胶进口持续偏低又导致现货库存一降再降，多空因素交替主导阶段性走势。

经历2020、2021年新冠疫情这只“黑天鹅”的冲击，沪胶一度回落到历史低点，但万元关口很快失而复得，2021年更是在12000元上方获得支撑。长期看，低胶价使得东南亚主产区胶树种植面积已无扩张动力，潜在供应量高点逐渐成为过去，而下游消费随着经济复苏而有望逐渐回升，胶价长期底部已经探明。

三、2021年天胶期货行情回顾



图 1-3、沪胶指数 2021 年走势
资料来源：Wind、方正中期研究院整理

2021年沪胶以震荡走势为主，整体波幅小于2020年。与2020年相比，疫情对于市场的冲击转为阶段性，天胶供应较上年有所回升，而需求端恢复的形势不很理想，芯片短缺对于汽车制造产业的影响大于预期。此外，以美联储为代表的货币政策逐渐由宽松向紧缩进行调整，对于商品市场造成系统性影响。

2021年沪胶走势主要分为两个阶段，上半年胶价冲高回落，下半年胶价震荡回升。

第一阶段：

1-2 月胶价震荡整理后向上突破。2021 年开局因英国出现病毒变异，国际疫情形势出现反复，市场处于观望气氛中。春节后，全球新增确诊新冠感染病例已连续 5 周下降，国外新冠疫情有望得到控制。还有，美国新经济刺激政策即将落实，宏观面提振投资者人气。而且，节后下游企业陆续复工较快，叠加主要产胶国即将停割，供需形势相对利多，主力合约胶价突破 17000 元。

不过，多方获利回吐造成压力，美国国债收益率走高引发对于宽松货币政策可能会逐渐收紧的担忧，包括原油、有色金属等重要的大宗商品普遍冲高回落，2 月底胶价出现 V 型反转。沪胶主力合约在六个交易日内下跌了两千余元，重新回到春节前整理区附近。

二季度东南亚及印度的疫情较为严重，下游行业因生产较为集中易造成人员传染而不得不降低开工，需求下降对胶价造成较大压力。泰国、马来西亚对人员集中和流动加紧控制，天胶消费短期内难以恢复正常。上游割胶环节受疫情影响相对较小，天然橡胶生产国协会（ANRPC）预计 2021 年全球产量将恢复增长，供需阶段性差异对胶价有利空影响。

国内汽车生产自 3 月以来进入传统淡季，7 月起实施新的尾气排放标准使得重卡的更新需求在逐渐减弱。此外，由于海运费高涨且集装箱短缺，对轮胎出口形成制约。国内市场因汽车生产处于淡季，配套需求有所降低。而物流业面临运费偏低，竞争激烈的局面，轮胎替换周期有所延长。终端消费减弱对胶价的支持作用减弱。

不过，沪胶在 6 月中下旬多次下探至 12500 元附近获得支撑，胶水与橡胶价格一度倒挂。长期看，全球经济正在恢复中，预计橡胶产量及消费量会双双增长。与原油、铜等重要商品相比，天胶估值较低，制胶成本对胶价构成一定支持。6 月下旬沪胶重回 13000 元关口上方，探底走势结束。

第二阶段：

6 月下旬起胶价震荡回升，但受疫情反复、汽车芯片短缺、产区天气多变等因素影响缺乏明确趋势，以波段性行情走势为主。

7-8 月份沪胶震荡走高，东南亚地区疫情严重，对于新胶生产可能造成不利影响的预期有利多作用。此外，因海运费偏高、集装箱短缺，外胶进口量相对偏少，国内天胶现货持续处于去库存状态。不过，由

于国内 7 月起实施新的排放标准，重卡销量出现断崖式下降。轮胎企业开工率低于往年同期水平，受芯片短缺及季节性影响，汽车生产也同比下降。于是，8 月中旬沪胶价格冲高回落，美联储可能缩减购债规模的预期带来系统性压力。

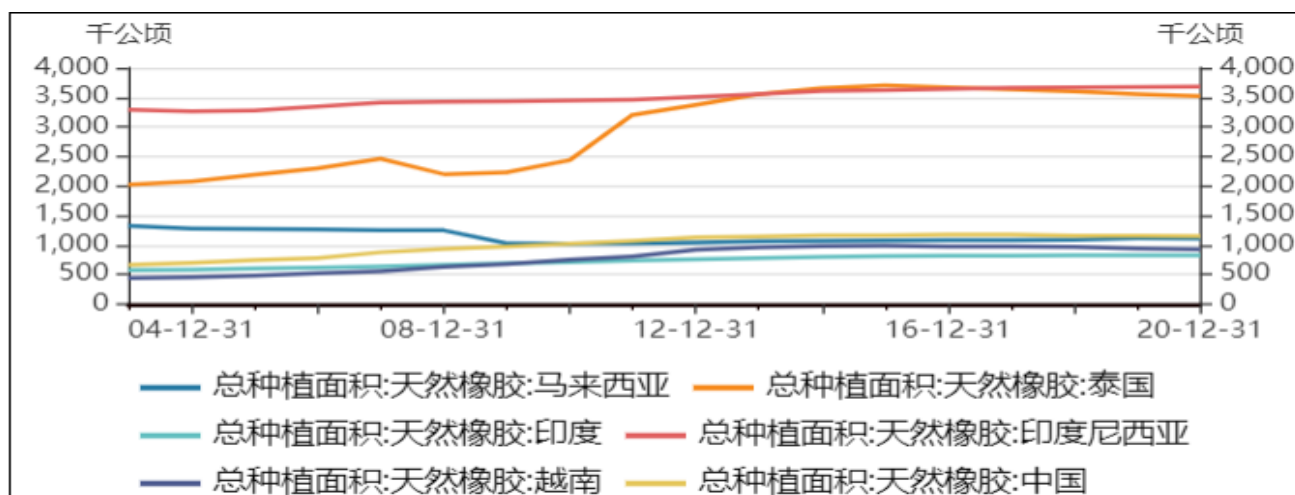
2021 年 8 月份，沪胶价格冲高回落，主力合约最高见 15100 元，当月中下旬受最低下探 13750 元。8 月份国内天胶需求形势很不乐观。天胶主要产区天气状况相对利于割胶，虽，预计 8 月到港数量可能低于 7 月份，这对胶价是个利好消息。芯片短缺问题依然存在，全球汽车生产形势仍不乐观。美联储在年底前调整货币政策的可能性增大，宏观面风险将继续存在。沪胶价格再次进入震荡探底之中。

9 月下旬多地因能耗双控而限电限产，再因国庆假期部分轮胎企业停产，天胶需求阶段性疲软，沪胶主力合约价格回落至 13200 元附近。国庆节后胶价再次阶段性走高，主力合约一度接近 16000 元关口。国内天胶库存持续下降，而轮胎企业假期过后恢复开工提振下游需求，且黑色系、能化及有色金属板块轮动上行，带动商品市场做多气氛。沪胶前期走势温和，处于相对价值洼地，吸引游资关注。不过，进入 11 月后沪胶先是震荡下行，主力合约一度跌破 14000 元关口，国庆节后的涨幅全部回吐。今年金九银十的成色不足，终端消费疲软拖拽胶价下行。此外，美联储表示即将开始缩减购债规模，宽松政策开始收紧，对商品市场会造成普遍压力。不过，由于 10 月外胶进口量依然偏低，现货去库存的局面并未扭转。还有，泰国到中国运费上涨，11 月天胶进口量可能不及预期。此外，限电影响逐渐减弱，轮胎企业开工正在恢复。于是，在需求形势小幅好转，而供应端偏紧的局面尚未因产胶高峰期到来而缓解的背景下，沪胶又出现反弹行情。

第二部分 全球天胶供应量稳中有增

一、公共卫生事件影响有限 主要产区天胶增产

2021 年二、三季度，东南亚地区多国新冠疫情较为严峻，但对天胶生产的影响较为有限，整体上增产形势已成定局。近十年主要产胶国（马来西亚、泰国、印度尼西亚、中国、越南、印度等）天胶种植面积平均值为 1095.86 万公顷，2016 年出现 1135.63 万公顷的历史峰值，2020 年为 1120.92 万公顷，较峰值时下降了 1.3%，高于近十年平均值 2.3%。根据胶树生长规律，2015 年前后新树进入割胶期，近年天胶的潜在产能高点应该已经出现。



图：2-1 主要产胶国天然橡胶种植面积
数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 在 2021 年 11 月 4 日发表报告的数据显示，2021 年天然橡胶产量预计为 1380 万吨，较上年增产 1.47%。ANRPC 指出，在过去五年，“异常扩张”的面积被成熟树木占据，造成了产能过剩，使得天然橡胶行业受到困扰。尽管 2022 年全球成熟橡胶面积预期将扩大将近 25 万公顷，但由此增加的产量可能被强劲的全球需求所吸收。

1-11 月泰国天然橡胶累计产量为 426.65 万吨，同比增加 10.97%；印度尼西亚产量为 287.37 万吨，同比增加 2.76%；马来西亚产量为 48.21 万吨，同比增加 3.06%；越南产量为 84.6 万吨，同比下降 24.67%；中国产量为 75.65 万吨，同比增加 18.63%。

东南亚主产区割胶旺季多持续至来年 1、2 月，在此期间天气状况对于产胶数量有重要影响。2021 年底再次出现拉尼娜现象，可能造成低温多雨天气。所以，全球天胶增产基本已成定局，但增幅仍有变数。

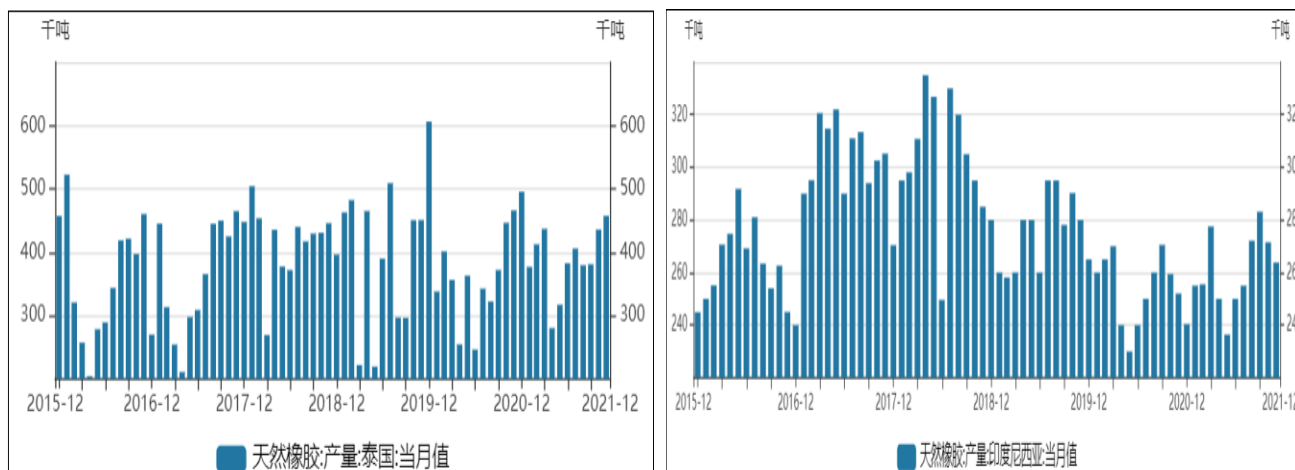


图 2-2 泰国天胶生产进度

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

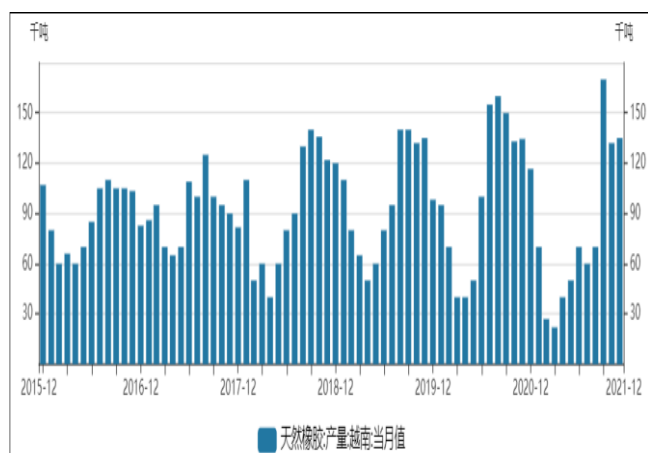


图 2-4 越南天胶生产进度

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

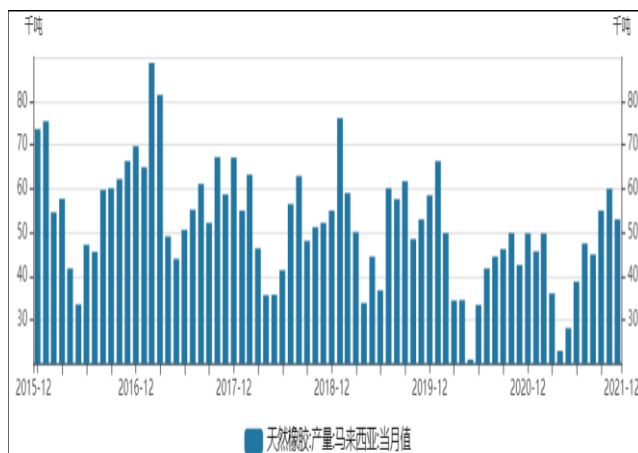
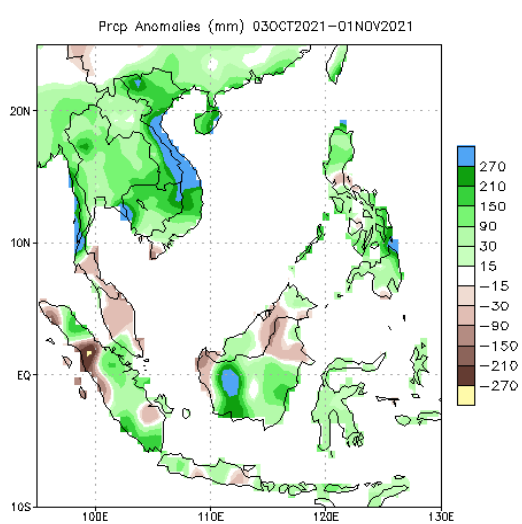
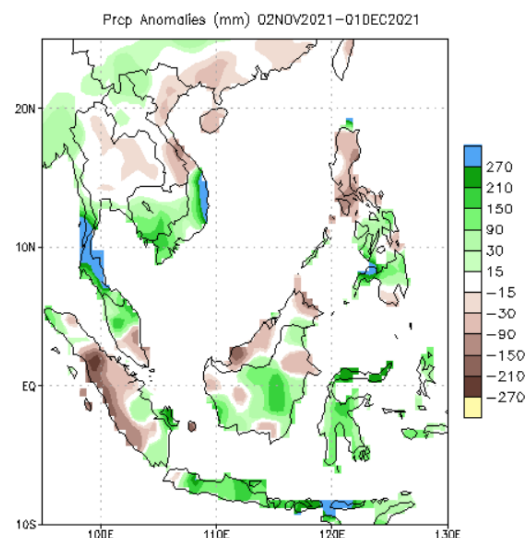


图 2-5 马来西亚天胶生产进度



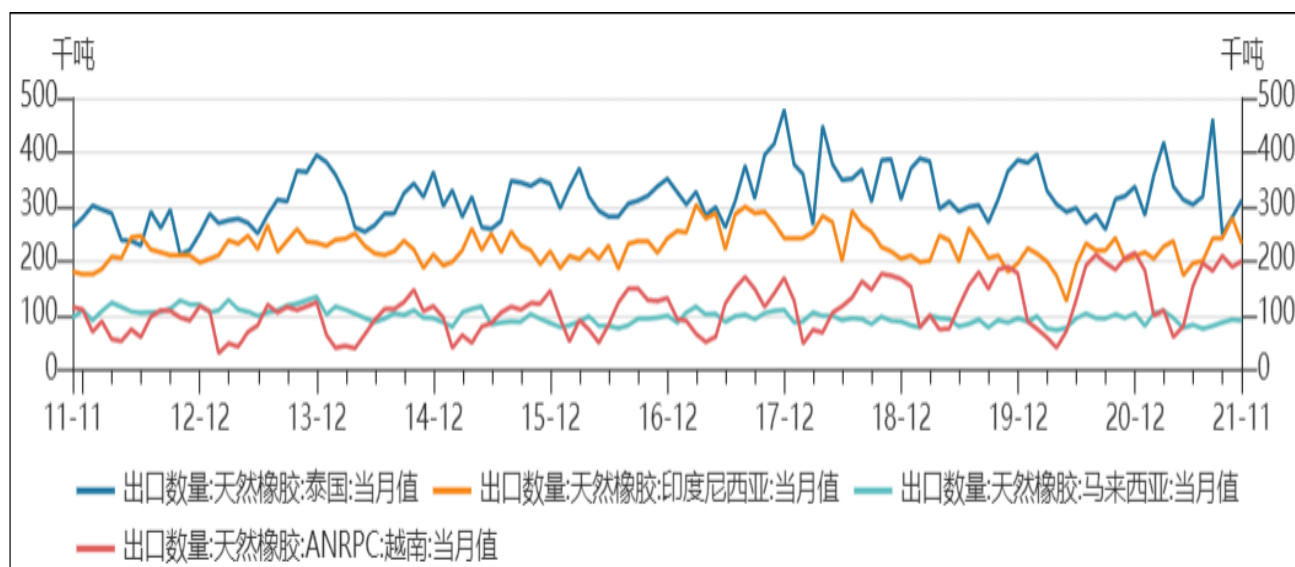
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

图：2-6 10月初至12月初东南亚地区降雨情况

数据来源：CPC 方正中期研究院整理



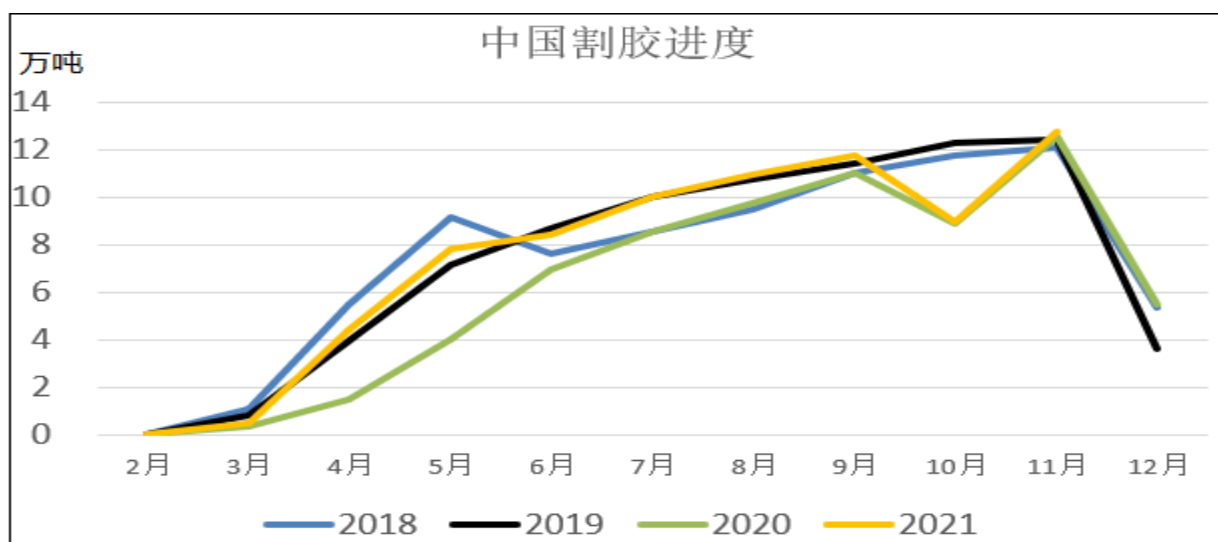
图：2-7 主要产胶国出口形势
数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

2021 年 1-11 月越南天然橡胶出口量累计 166.46 万吨，同比增幅 14.37%。泰国出口天然橡胶合计为 363.91 万吨，同比增幅 5.56%。印度尼西亚出口量为 245.07 万吨，同比增幅 9.09%。马来西亚出口量为 97.59 万吨，同比下降 2.47%

二、中国国产天胶恢复性增加 外胶进口稳中有降

1、国内天胶恢复性增产 天气困扰仍有发生

进入 4 月份之后，国内云南、海南产区陆续开割，海南割胶进展较为顺利，云南产区因部分胶树有白粉病情而推迟开割。整体看，2021 年大部分时间割胶进度正常，但 10 月连续出现两个台风登陆海南岛，频繁暴雨对于割胶造成不利影响，10 月天胶产量明显低于 2018、2019 年同期水平，仅较 2020 年同比微增。截至 11 月末，国内天胶产量累计达到 75.65 万吨，较 2020 年同期增产 11.88 万吨。以往 7-11 月是产胶高峰期，预计 2021 年国产胶数量可能达到 78 万吨。



图：2-8 中国天胶生产进度
数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

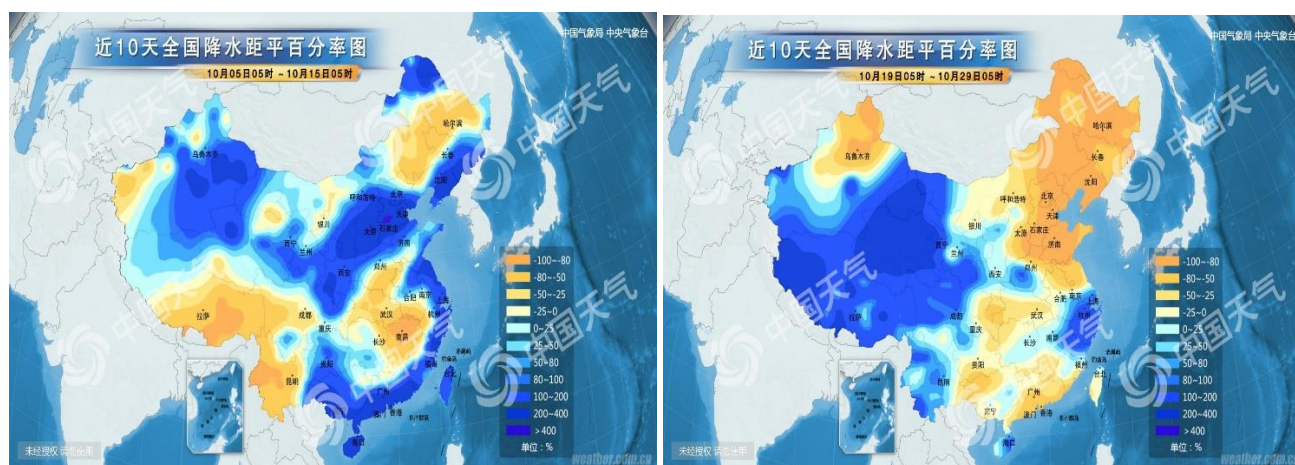
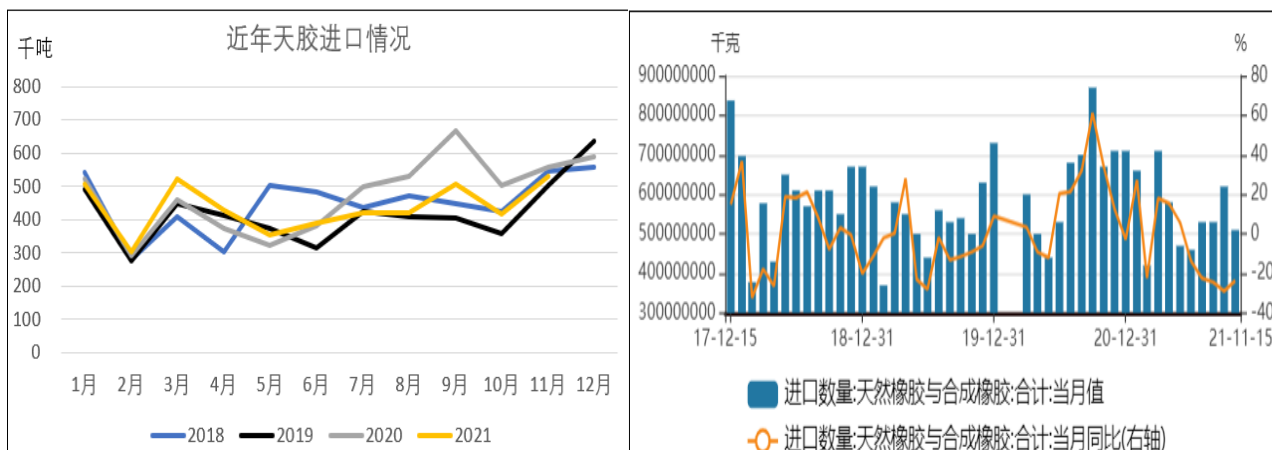


图 2-9：中国海南地区十月份降水高于往年同期水平
资料来源：中国天气网 方正中期研究院

2、外胶进口量同比萎缩

据中国海关总署公布的数据统计，2021年1-11月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计613.8万吨，较2020年同期下降9.01%。

1-11月累计进口天然胶483.57万吨，累计同比下跌8.67%。外胶进口量下降的主要原因是船期延误情况严重，海运费较高且集装箱短缺以及欧美需求增长分流主产国出口量影响到国内天胶的进口。



图：2-10 中国天然橡胶、合成橡胶进口情况

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

3、天胶库存同比偏低

尽管 2021 年国产天胶有所增加，但作为橡胶主要供应来源的外胶进口量却同比减少，再加上下游需求逐渐恢复，国内天胶库存整体上持续下降。

据隆众资讯统计，截止 11 月 28 日，中国天然橡胶社会现货库存环比上涨 0.63%，由跌转增，同比降低 30.92%。其中深色胶库存周环比小幅缩减 0.62%，小幅降速。浅色胶库存周环比上涨 2.19%，同比下跌 9.91%。

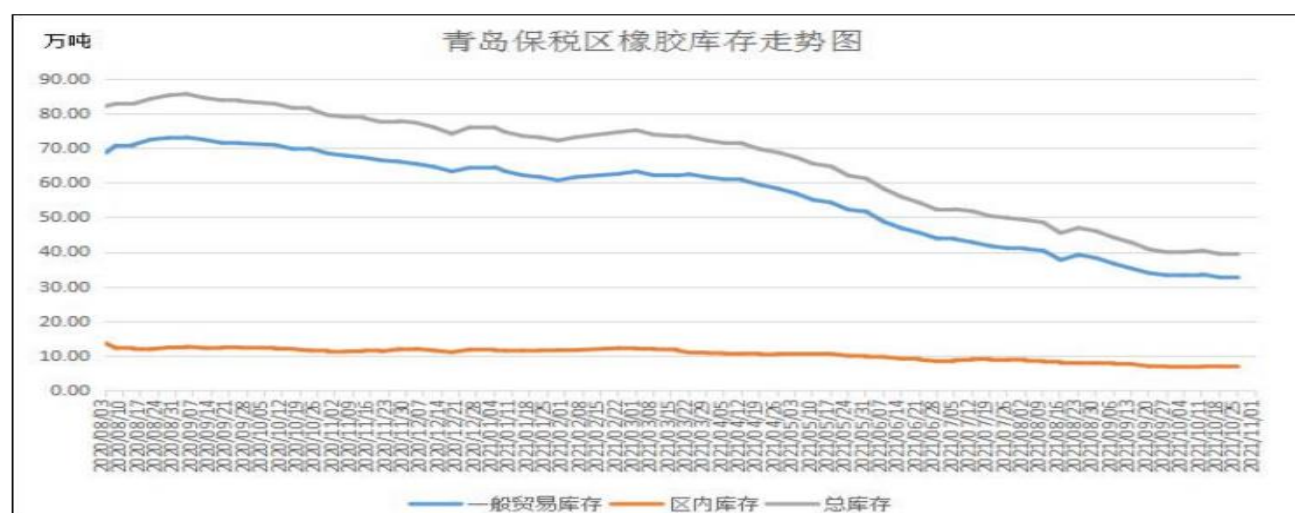


图 2-11、中国青岛保税区天胶库存持续下降

资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

第三部分 橡胶需求逐渐回升

一、全球消费回升 芯片短缺抑制汽车生产

随着疫苗推广加快，2021 年疫情得到一定程度的控制，但区域性爆发仍时有发生。各地管控措施相对放松，再叠加政策刺激的推动，全球经济整体有所恢复，橡胶需求也在回升。据 ANRPC 发布 11 月 4 日的报告显示，2021 年天然橡胶消费量预计将增加 8.3%至 1400 万吨，略高于全球供应量的 1380 万吨。

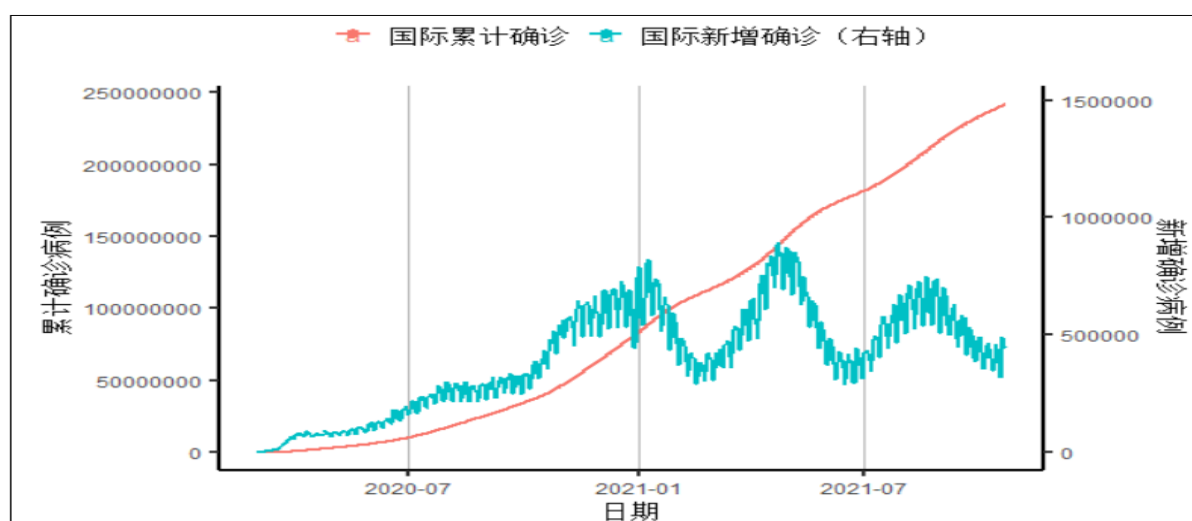


图 3-1、全球新冠疫情确诊病例变化
资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

2021 年上半年，因上年同期产销基数偏低的原因，很多汽车生产国产销量均出现同比增长。以 5 月份为例，英国新车销量暴增 7 倍；德国销量同比提升 37%，前 5 个月累计销量同比提升了 13%；法国 1-5 月累计汽车销量同比提升了 50%；同期意大利、西班牙累计销量增幅分别达 63%、178%；美国主要车企当月销量增幅多达到 40%以上；日本累计销量同比增长 46%；印度累计零售销量同比增幅为 29.6%；巴西 5 月产量同比增长 55%。中国 1-5 月产销量同比分别增长了 36.4%、36.6%。

但是，受汽车芯片短缺的影响，汽车厂商被迫限产甚至阶段性停产的现象也时有发生，原本预计 2021 年三季度起情况会有好转，但下半年各国产销量纷纷同比下降。据预测，芯片供应问题或许要等到 2022 年下半年才会缓解。据外媒报道，根据 AutoForecast Solutions 的最新数据，截至 12 月 5 日，由于芯片短缺，今年全球汽车市场累计减产量为 1012.2 万辆，其中，中国汽车市场累计减产量已达 198.2 万辆，

占总减产量的 19.6%。AFS 预计，今年全球汽车市场累计减产量会攀升至 1132.4 万辆，其中，中国汽车市场累计减产量预计为 214.8 万辆，占总减产量的 19%。

今年“金九银十”未能掀起汽车销售的高潮，美国 9 月汽车销量大约 100 万辆，同比下降了 25%，为 2010 年同期以来最低水平。欧洲车市的表现也不容乐观，销量创下 26 年来同期最低纪录，英国、德国、法国等销量同比降幅 20%~34%。亚洲仅印度出现 16.3% 的同比增长，日本、韩国同比分别下降了 32.2%、29.7%。中国则同比下降 19.6%。

10 月形势未见好转，美国 10 月汽车销量下滑 23% 左右，J.D. Power 预计，10 月美国轿车和轻型卡车的库存水平连续第三个月低于 100 万辆。欧洲车市 10 月总体销量同比下降 29.3%，创历史同期新低，且是连续第四个月下降。截至 10 月，今年欧洲有 6 个月的汽车销量均低于去年同期，这意味着欧洲今年的汽车销量很可能不及去年。日本、韩国和印度等亚洲国家均出现 20% 以上的跌幅。其中，印度车市结束了前几个月逆势上涨的态势，销量由涨转跌。半导体芯片短缺仍是不利因素。

年底将至，受芯片短缺的制约，全球汽车产销形势难有显著改变。而且，能源价格较高，且美联储将逐渐收缩货币刺激政策，后期经济增速放缓的可能性较大，天胶消费增幅未必能够达到 ANPRC 预期的水平。

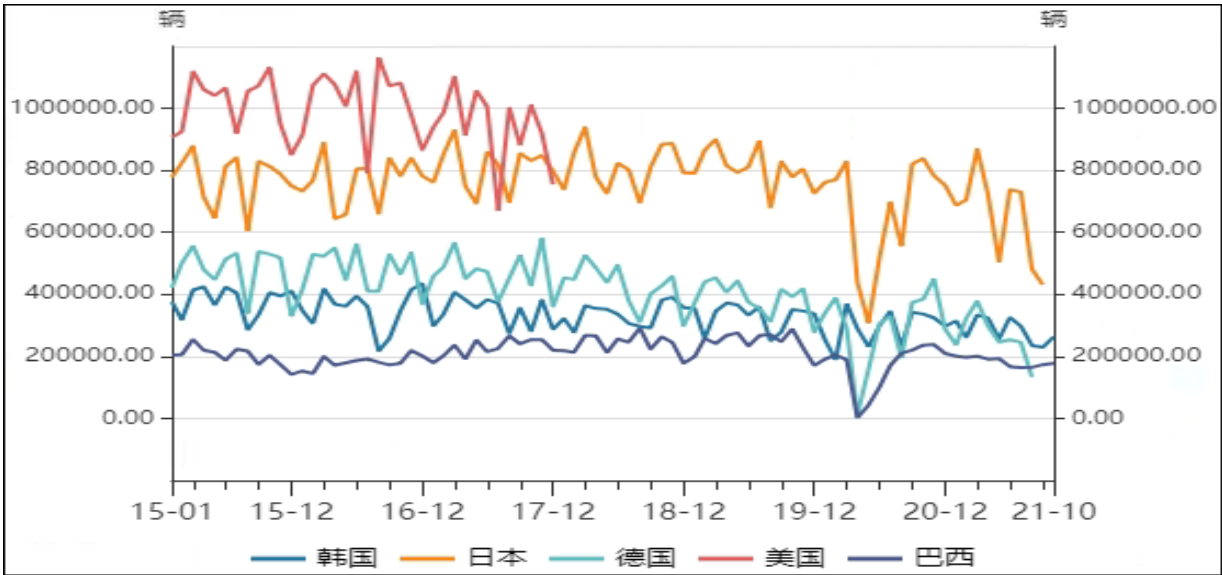


图 3-2、全球主要汽车生产国形势
资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

二、中国汽车及轮胎产销量回升

1、汽车生产同比先增后减

进入 2021 年之后，国内汽车生产整体上较 2020 年增加，5 月之前因上年同期基数偏低而增幅明显。不过，5 月份之后受芯片供应短缺及其他不利因素的影响产量持续同比下降。1-11 月，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 月均继续回落 1.9 个百分点。与 2019 年同期相比，产销同比分别增长 0.5% 和 1.5%，产量增幅比 1-10 月回落 0.1 个百分点，销量增幅比 1-10 月扩大 0.1 个百分点。

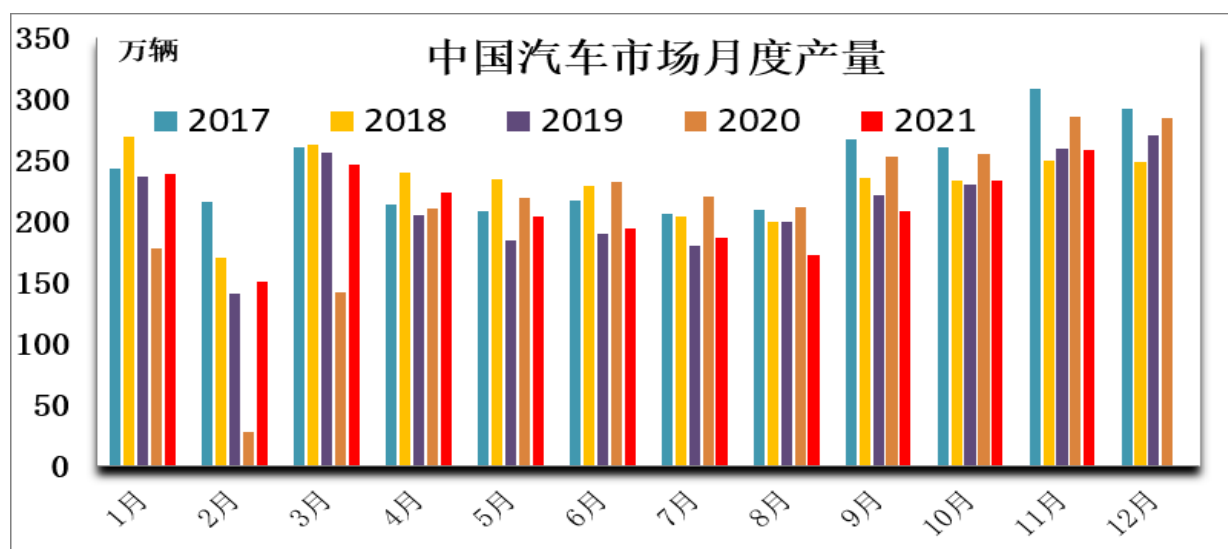


图 3-3、中国汽车生产形势
资料来源：中汽协、方正中期研究院整理

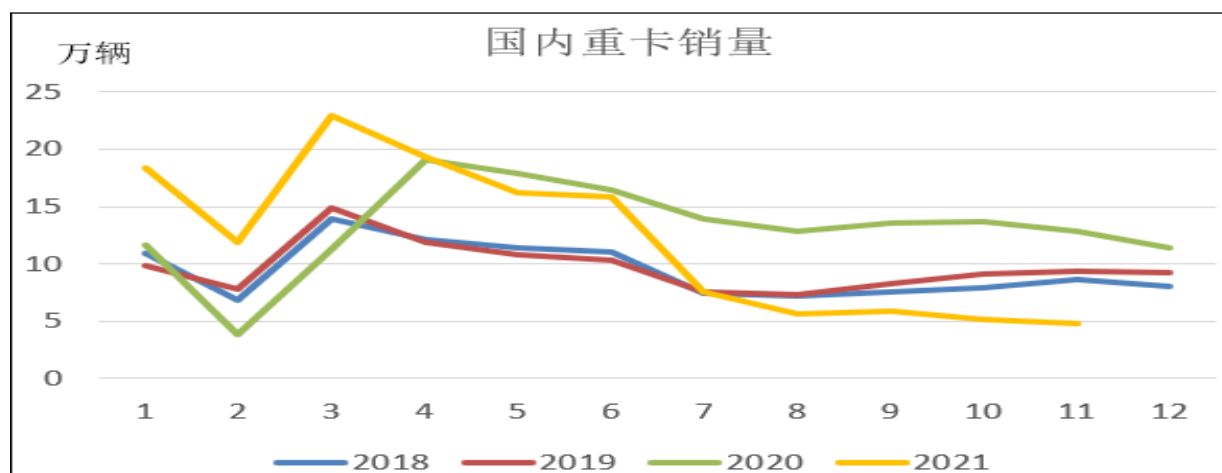


图 3-4、中国重型卡车销售形势
资料来源：中汽协、方正中期研究院整理

值得注意的是，2021 年 3 月份之后重卡销量断崖式下跌，自 2020 年 4 月开始并持续 13 个月增长的势头已经结束。2021 年 7 月 1 日起全面实施重型柴油车国六排放标准，虽然有部分地区表示会延期实施，且延期 6 个月的至少有 10 个省、直辖市、自治区。即使这样，7 月之前置换需求已基本得到释放，后期重卡销售形势不乐观。截至 11 月份，今年重卡累计销售 133.57 万辆，同比下降 9.3%。

2021 年金九银十消费形势旺季不旺，这将决定全年汽车产销情况不及年初预期。市场认为四季度芯片供应紧张的局面会逐步缓解，可能到 2022 年下半年会基本恢复正常。其他方面，各地有序用电、国内散点疫情增加了汽车产业潜在的产业链断供风险；电费上涨、原材料价格持续高位加大企业成本压力。从阶段性影响因素来看，供应端偏紧而消费端相对宽松，未来两者形势或许会逐渐转换。整体看，2021 年汽车产销量将比去年略有增长，2022 年产量增幅或将超过消费增长。

2、轮胎企业开工先高后低

2021 年春节期间鼓励务工人员在当地过年，节后企业复工速度快于往年。不过，下游消费较为疲软，汽车产销量增速放缓影响轮胎需求，轮胎企业成品库存回升反向挤压生产开工。下半年因环保督察、能耗双控等多方因素的影响，轮胎企业开工率持续低于近年同期水平，其中 9 月轮胎产量创下 2011 年以来同期的新低。不过，轮胎出口订单相对充足，轮胎外销主要受海运费上涨、集装箱短缺等因素的影响，整体情况要好于预期。

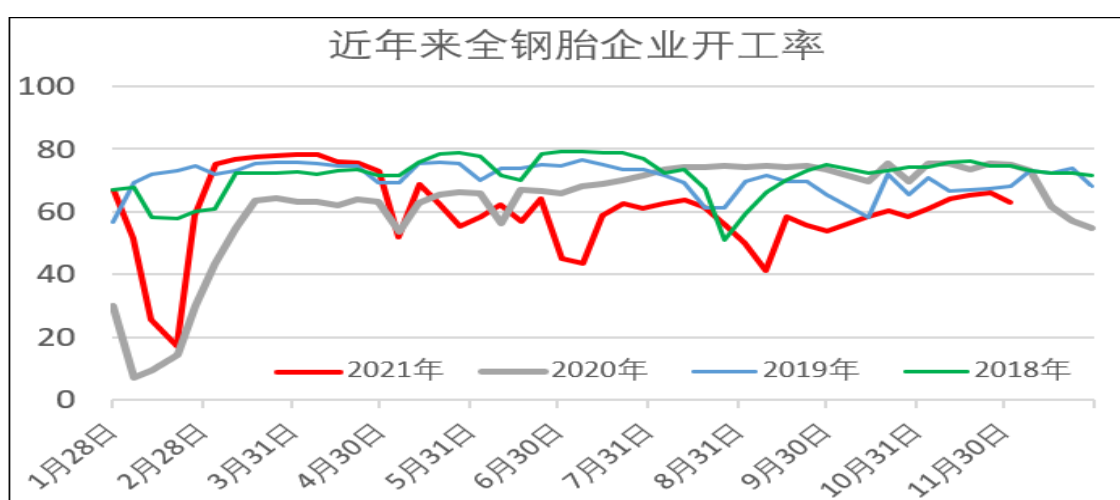


图 3-5、中国全钢胎企业开工率
资料来源：Wind、方正中期研究院整理

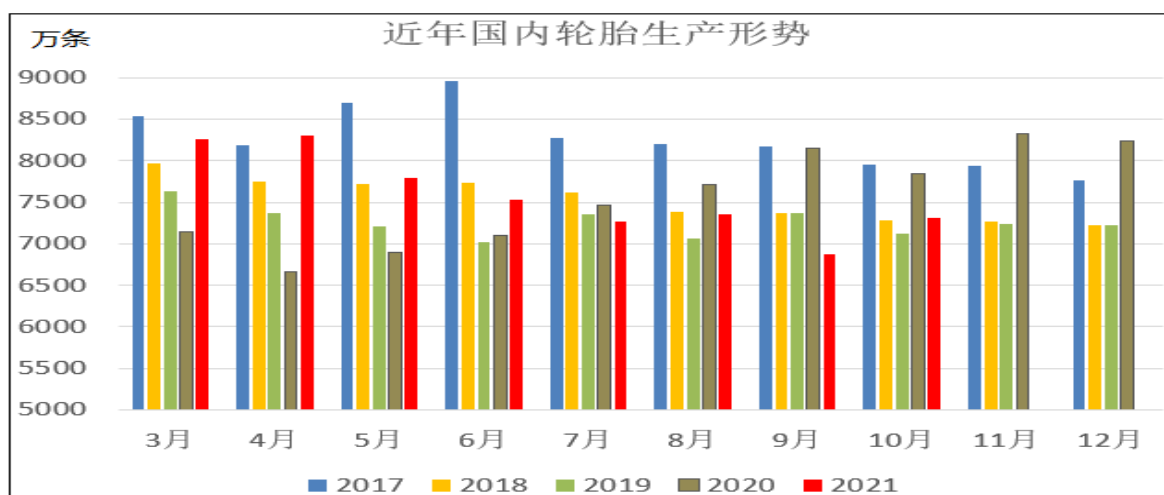


图 3-6、中国轮胎生产形势
资料来源：Wind、方正中期研究院整理

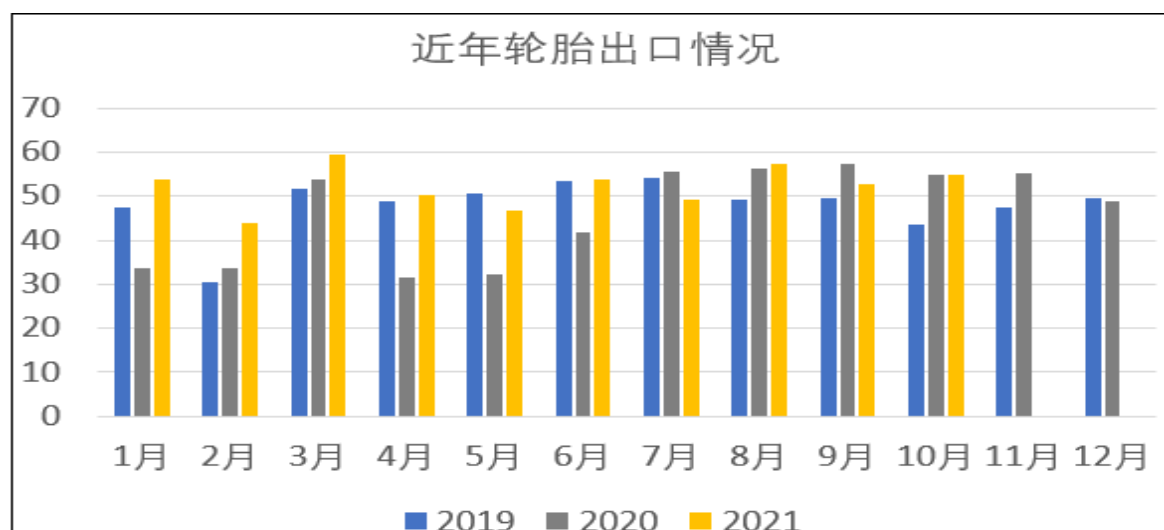


图 3-7、中国轮胎出口情况
资料来源：Wind、方正中期研究院整理

据国家统计局最新公布的数据显示，中国 10 月橡胶轮胎外胎产量为 7307.1 万条，同比下降 5.9%。1-10 月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增 13.8%至 7.38452 亿条。

2021 年 10 月我国轮胎出口量为 54.71 万吨，环比增长 3.68%，同比增长 0.05%。其中小客车轮胎出口量为 18.24 万吨，环比下跌 5.60%，同比下跌 1.30%；卡客车轮胎出口量为 34.23 万吨，环比增长 10.33%，同比增长 0.32%。1-10 月累计出口轮胎 521.66 万吨，较 2020 年同比增加 71.3 万吨，增幅 15.68%。

第四部分 供需平衡表预测及解析

表 4-1：天然橡胶生产国协会成员国 (ANRPC) 供需形势

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

单位:万吨	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年（估算）	2022 年（预期）
产量	1223.1	1196.3	1107.1	1380	1350
进口量	781.4	746.4	814.9	900	950
出口量	1030.9	978.4	963.2	1074	1080
消费量	909.4	900.8	878.4	1400	1450

2021 年全球新冠疫情依然存在，部分地区仍较严重，对天胶生产及运输和消费会有一定影响。天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 在 2021 年 11 月 4 日发表报告的数据显示，2021 年天然橡胶产量预计为 1380 万吨，消费量为 1400 万吨。由于东南亚割胶旺季时降雨量偏高，且拉尼娜现象可能在 2021 年底及 2022 年初造成低温多雨，全球天胶产量还有不确定性。而汽车芯片短缺问题已导致全球汽车减产 1000 万辆以上，消费形势也不乐观。预计 2022 年全球天胶产量可能稳中略降，或许为 1350 万吨左右，而汽车“缺芯”局面有望缓解，疫情预计将进一步得到控制，天胶消费量可能会小幅增长至 1450 万吨。

表 4-2：中国天然橡胶供需形势

数据来源：Wind 资讯 方正中期研究院整理

单位:万吨	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年（估算）	2022 年（预期）
产量	81.8	81.2	70.7	78	81
进口量	541	505.8	524.6	520	550
消费量	567	554.4	506.5	540	550

中国方面，2021 年初因云南产区干旱、白粉病、公共卫生事件影响割胶进度有所推迟，10 月份“狮子山”、“圆规”两个台风接连登陆海南岛带来大量降水，对割胶进度不利，2021 年全国天胶产量较上年虽有增加，但不及预期。2021 年因汽车芯片短缺、环保督察、能耗双控等因素影响，汽车及轮胎的产销形

势也不及年初预期，但较 2020 年有所增加。2022 年全球疫情有望进一步得到控制，在不出现极端天气的前提下，中国天胶产销及进口量均有望高于 2021 年。

第五部分 橡胶价差分析

一. 天胶期现价差分析

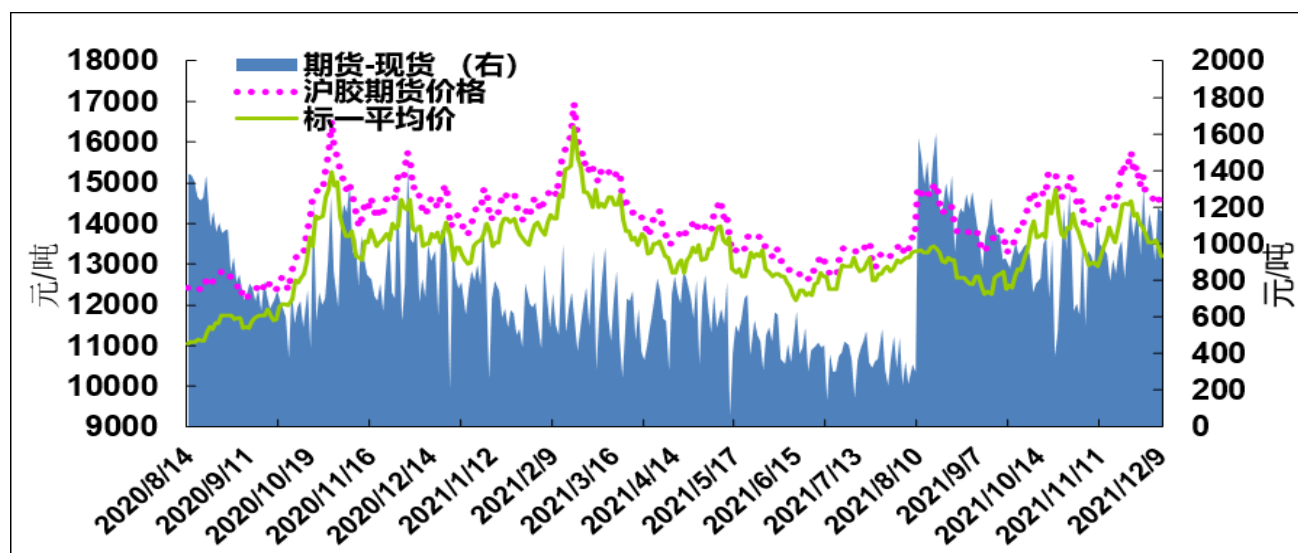
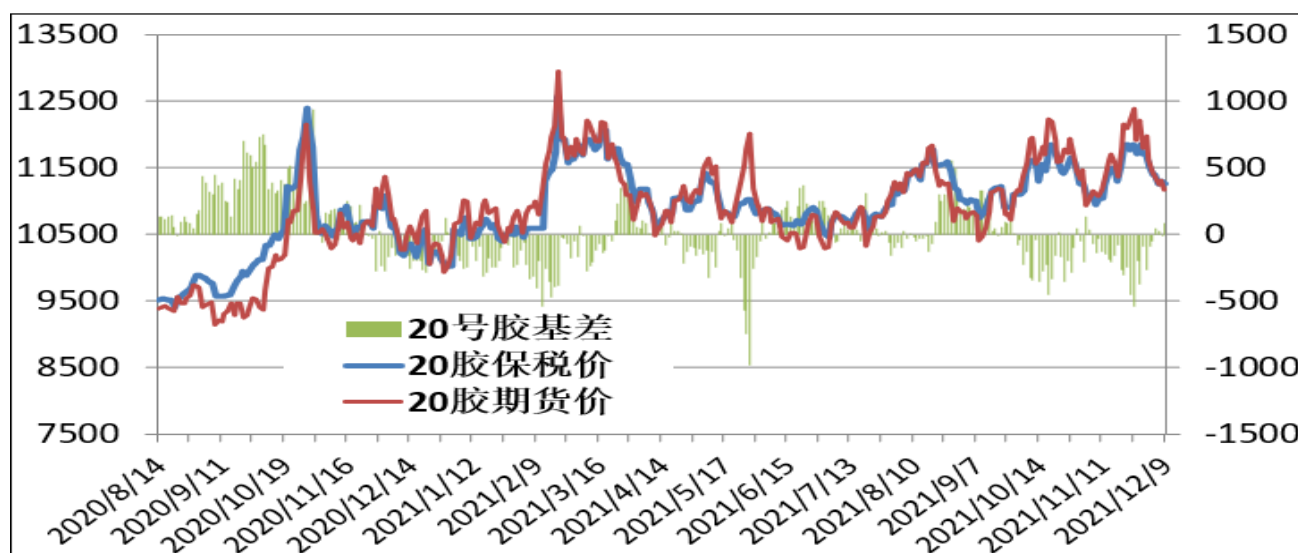


图 5-1、国内橡胶期现货价差
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理



注：20 号胶保税价是将青岛保税区内美元报价换算为人民币价格

图 5-2、国内 20 号橡胶期现货价差
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

2021 年橡胶期货（活跃合约）价格继续较现货长期存在升水。在 2109 合约换月前由年初的 700 余元逐渐收敛至 300 元附近。在 2201 合约成为主力之后，期现价差再次扩大至 1500 元左右。期现价差周而复始由千元以上逐渐降至 500 元以下的规律已重复多年，2021 年年底价差仍处于相对高位，为非标套利制造机会。

2021 年大部分时间里，20 号胶基差在-500~500 元之间波动。由于 20 号胶期货换月较为频繁，且仓单有限期滚动计算，基差波幅相对较小。

二. 天胶期货合约跨期价差分析

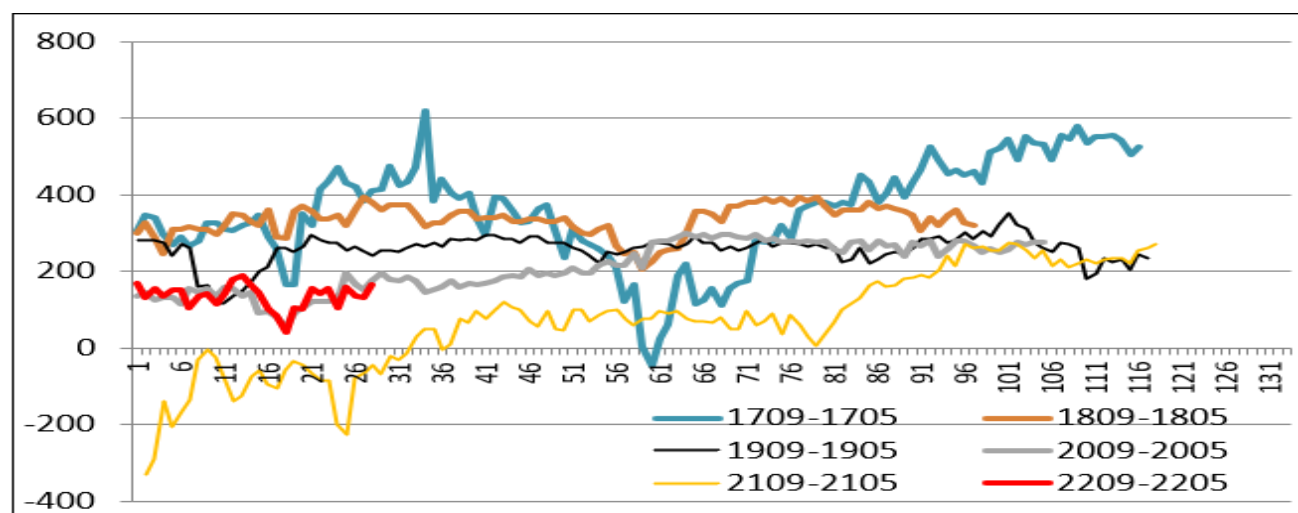


图 5-3、上海橡胶期货 9 月与 5 月合约价差
资料来源：上海期货交易所、方正中期研究院整理

以往看，9 月合约多数情况下升水于同年 5 月合约。从需求端看 9 月要强于 5 月，而 9 月供应压力一般也大于 5 月。2209-2205 价差后期较大概率处于 200~400 元。可以考虑择机做多两者价差。

三. 天然橡胶与合成橡胶价差分析



图 5-4、天胶与合成胶走势对比

资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

2021 年合成橡胶因原油价格持续上涨，且装置检修、环保督察、能耗双控等原因影响生产而表现强于天然橡胶，两者价差由 3000 元左右逐渐转为-1000 元下方。从近十年来的表现看，天胶与合成胶价差处于历史低位附近，对于提升天胶需求应有一定帮助。

四、天然橡胶（RU）与 20 号胶（NR）价差分析

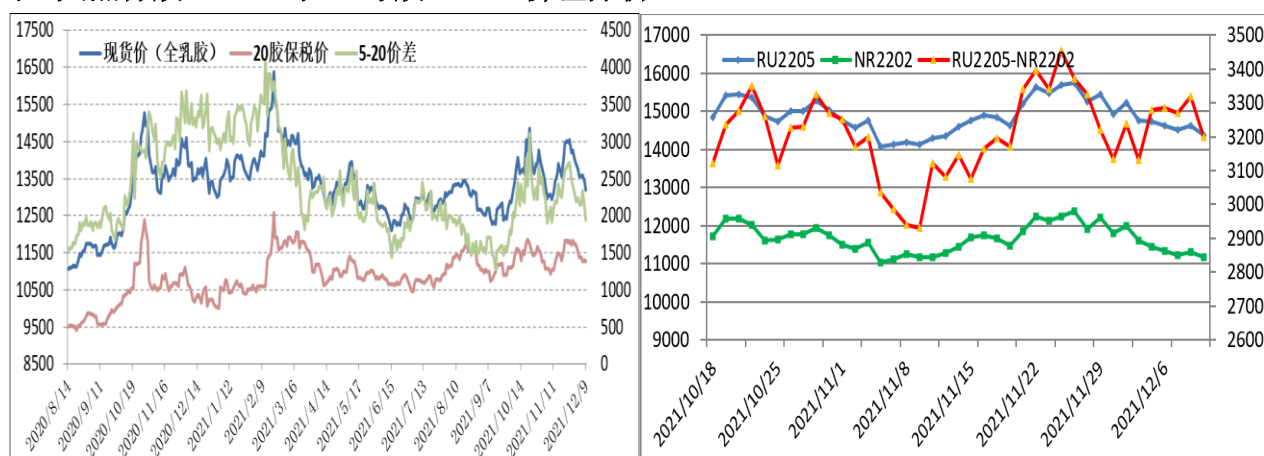


图 5-5、国内 5 号与 20 号胶现货价差

图 5-6、RU2205 与 NR2202 合约价差

资料来源：上海期货交易所、方正中期研究院整理

2021 年年初时，5 号胶与 20 号胶现货价差一度扩大至 4000 元左右，随后逐渐收敛，三季度低点在 1500 元附近，10 月份之后再次放大，稳定在 2000~3000 元。长期看，目前两者价差处于中等水平。虽然

国际疫情形势仍多次反复，但用于医疗防护用品生产的乳胶与全乳胶对于原料的争夺并不激烈。而轮胎等用胶大户主要使用 20 号胶，虽然汽车、轮胎产销量较上年有所回升，但普遍低于预期。不过，由于外胶进口以 20 号胶（及混合胶）为主，而因船期严重延迟使得进口量偏低，所以 5 号与 20 号胶价差扩大反复震荡。后期重点需关注外胶进口量的指引，期货市场 RU-NR 价差可能会保持在 3000 元左右。

第六部分 对沪胶市场的技术性分析

一、技术分析

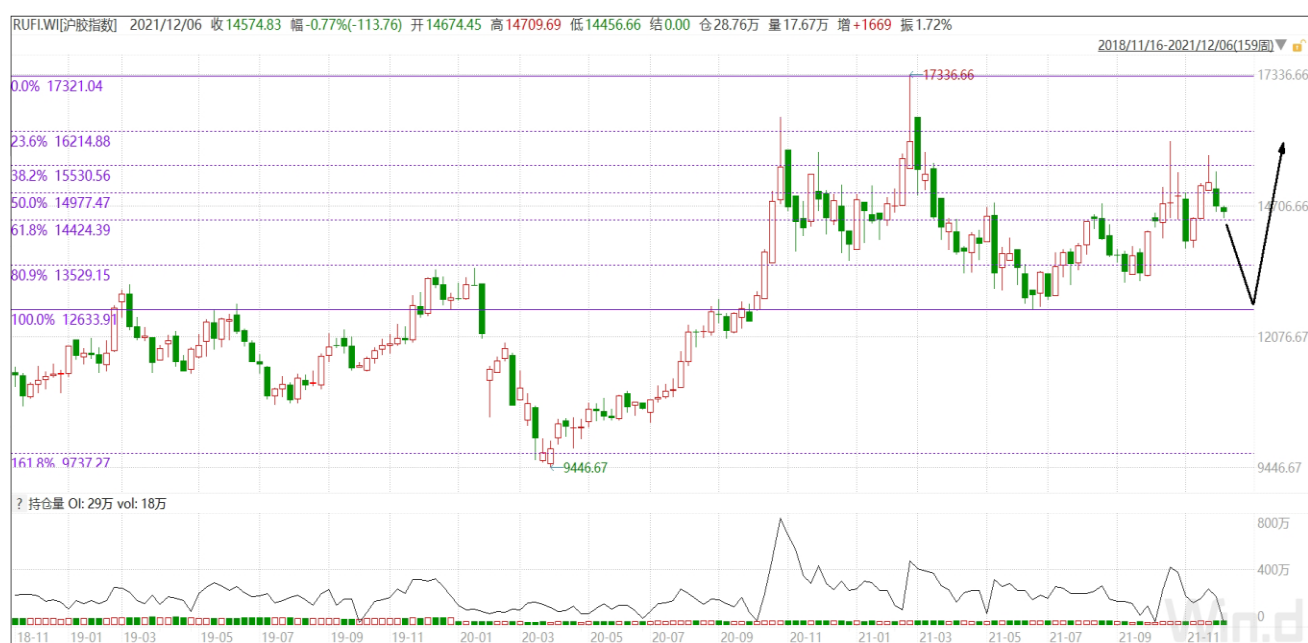


图 6-1、沪胶指数长期走势分析
资料来源：Wind、方正中期研究院整理



图 6-2、20 号胶指数长期走势分析
资料来源：Wind、方正中期研究院整理

尽管沪胶自 2020 年 10 月份起突破持续两年的整理区走高，长期底部完成。但是，2021 年整体表现并不强劲，17000 元上方存在较大压力。国内现货库存长期偏低是 2021 年下半年胶价反弹的主要动力，但国内外天胶增产应无悬念。下游消费受汽车芯片短缺及疫情反复的影响不及预期，2022 年下半年形势或许会有改观。美联储逐渐收紧宽松货币政策将带来长期压力，可能部分抵消基本面好转的利多作用。预计 2022 年沪胶（RU）先跌后涨，12500-13000 元附近存在支持，而 16000 元以上仍可能有压力。20 号胶（NR）可能主要在 10100-12500 元区间波动。

二、季节性分析

国内天胶生产一般在年底到来年一季度为停割期，其他时间均有天胶生产。天胶主产区在东南亚国家，多数在一或二季度停割。国内天胶供应以进口为主，除 2 月份受春节影响之外，一般 5、6 月份到港量较少，下半年（特别是四季度）到港量较高。

天胶下游需求多以轮胎及汽车部件生产为主。近年来轮胎生产持续萎缩，下半年表现较差。汽车生产则是先抑后扬，上半年逐月减产，一般在 6~8 月处于低谷，而下半年则逐渐回升。

沪胶期货价格在一季度多震荡偏弱，特别是 3 月份下跌的概率很大。4 月之后有望逐渐走强，7、8 月份多以上涨为主。

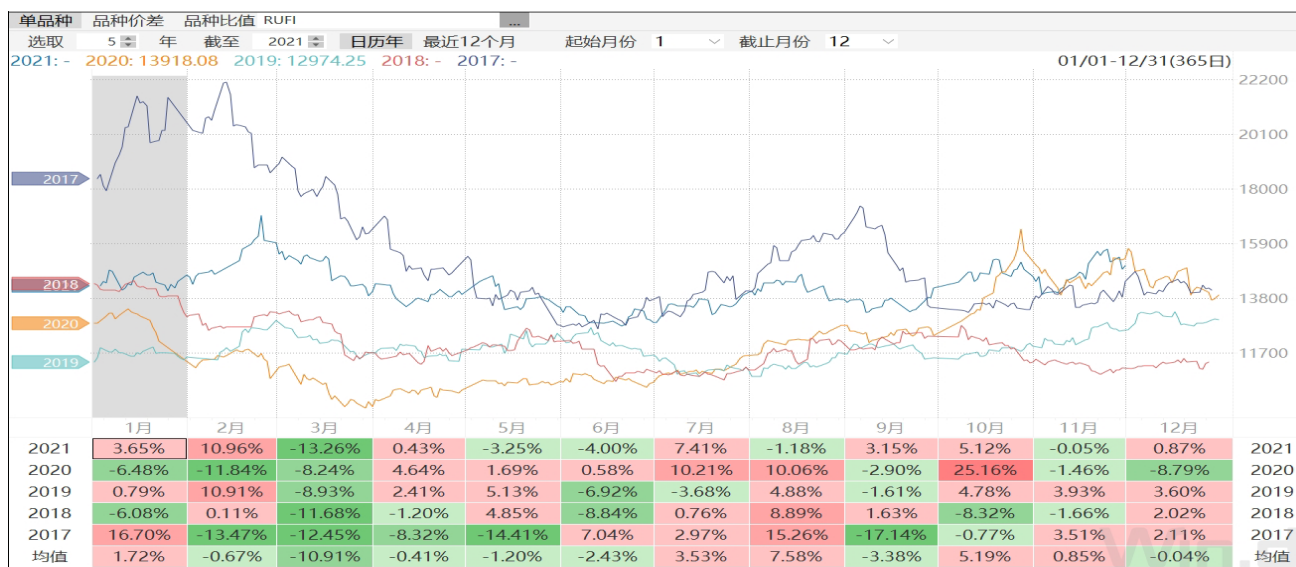


图 6-3、沪胶走势季节性分析
资料来源：Wind、方正中期研究院整理



图 6-4、20 号胶走势季节性分析
资料来源：Wind、方正中期研究院整理

2021 年末与年初相比，供应端更为利多，但需求端表现较为平淡，难以提供更多支持。最重要的变化在于宏观面，美联储开始调整其货币政策，2022 年下半年开始加息的预期较强烈。这样，预计 2022 年上半年胶价整体上可能走弱，但可能出现不利天气或外胶进口继续迟缓会有一定利多作用。下半年随着芯片供应恢复及传统产销旺季的到来，天胶消费会有增长，且美联储政策调整的利空影响逐渐被市场所消化，届时沪胶有望探底回升。

三、天胶期权分析

2021 年 1~11 月沪胶期权合约累计成交量为 4370651 张，较上年同比增加了 114%；期末持仓量为 48328 张，同比减少 9.8%。同期沪胶期货的累计成交量为 114745537 张，期末持仓为 274419 张，期权与期货成交量之比为 3.81%，持仓量之比为 17.61%。

2021 年沪胶期权成交量同比保持较高增速，但持仓稍有下降。与同期期货成交及持仓相比，成交略有增长，持仓保持稳定。投资者对于橡胶期权的参与热情增加，从期权与期货成交比例看还有提升空间。

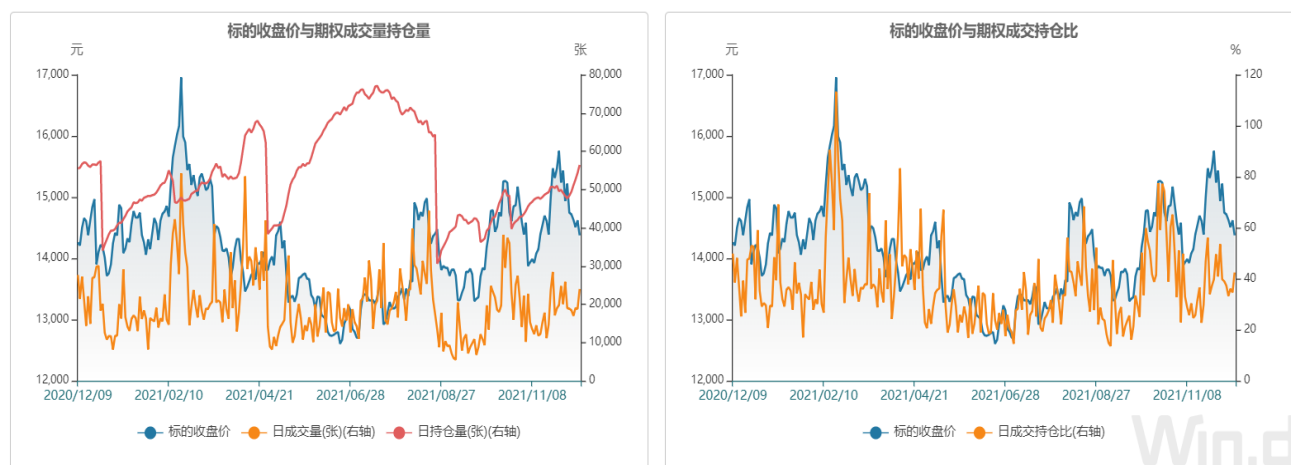


图 6-5、沪胶期权成交及持仓变化
资料来源：Wind、方正中期研究院整理

长期看，沪胶指数仍处于底部附近，2021 年下半年波动率不及上半年。虽然天胶现货持续去库存利多胶价，但汽车、轮胎产销形势不及预期又部分抵消供应端的利好支持，而且美联储货币政策由宽松转为逐渐收紧，宏观面也有偏空压力。多空因素胶着的局面暂时难以改变，投资者宜持有波段操作思路，可多采取价差套利方式参与沪胶期权交易。



图 6-6、沪胶指数近年波动率变化
资料来源：WIND、方正中期研究院整理

第七部分 对 2022 年天胶市场的展望和操作建议

长期看，国内汽车及轮胎生产的高速增长期早已结束，需求端对于胶价的提振作用不会很大。不过，2022 年下半年随着芯片短缺问题的缓解，汽车产量有望出现恢复性增长。而且，随着疫情形势逐渐向好，轮胎消费有望稳中有增。这样，下游消费不太会造成利空压力。供应端看，2021 年进口胶数量持续偏低曾导致国内天胶长期去库存，这种情况在 2022 年是否继续出现暂时难以确定。不过，供应端依然可能是 2022 年影响胶价走势的主要因素。拉尼娜现象是否会对东南亚产区天胶生产造成影响存在不确定性，若影响有限，则供应端或许对胶价造成压力。此外，美联储收紧货币政策对商品市场会造成长期利空影响，全球经济恢复对胶价的利多提振将被部分抵消。参考技术分析，我们认为 2022 年沪胶继续保持宽幅震荡格局，高点或许在 16000 元附近，而 12500~13000 元会有支撑。

产业客户套保建议：

一、对于 2022 年胶价走势预期宽幅震荡，上半年可能走低，下半年有望反弹。上游天胶加工及贸易企业可在年初适当加大卖保规模，并可考虑通过卖出橡胶看涨期权的方式来获得额外收益。

二、下游企业在上半年宜采取随用随买的策略，若胶价回落至13000元附近可加大买保力度。可买入看涨期权或卖出橡胶看跌期权。不过，当胶价面临重要阻力位（比如16000元）难以突破时应降低买入规模。

第八部分 相关股票价格及涨跌幅

个股代码	个股名称	相关产品	证券涨跌幅%	收盘	沪胶指数涨跌幅
601118	海南橡胶	天然橡胶	10.09	5.30 元	4.01%
600500	中化国际	天然橡胶	71.7	8.98 元	4.01%
000589	贵州轮胎	汽车轮胎	-8.86	5.86 元	4.01%
600469	风神股份	汽车轮胎	-12.64	4.63 元	4.01%
002381	双箭股份	输送带、胶管	0.77	7.89 元	4.01%
603239	浙江仙通	汽车密封条	-7.42	16.23 元	4.01%

涨跌幅统计由2020/12/31-2021/12/10，除权经过复权处理。

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦2307室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城南路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。