

投资咨询资格号：
证监许可[2012]112

橡胶行情展望报告

2022 年 4 月 26 日

分析师

分析师：高萍

期货从业资格：F3002581

投资咨询资格：Z0012806

邮箱：553149741@qq.com

客服电话：400-618-6767

策略概述

- **长周期（未来 1-5 年）：**全球总种植面积呈下降态势，价格对供应的边际影响在减弱，在天气正常的情况下，预计今年天然橡胶产量还呈微增状态，2023 年以后供应端受割胶面积限制或出现小幅减产。
- **中周期（2022 年）：**物候条件较好，供应端开割早，但下游需求受各种因素影响旺季不旺，上半年价格回落明显，上游加工厂利润微薄，下半年随着割胶旺季来临，预计低加工利润不可持续，下半年利润会回升。
- **短周期（4-8 月）：**05 合约交割价不会高于去年，4-5 月受交割影响盘面易跌难涨，另外需求受疫情影响明显减弱，对近月合约压制明显，01 合约受新胶上市做空利润逻辑影响震荡下行，整体 3-5 月震荡下行，跌至目前价格在不考虑宏观方面影响的话，下跌动能在逐渐减弱，但目前基本面并未明显好转，预计震荡偏弱为主；6-8 月，05 合约交割结束，01 合约利润回升，在需求没有变更差的情况下，预计盘面震荡反弹。
- **风险提示：**俄乌冲突、美联储议息等外围市场不确定因素较多，国内货币政策及汇率、疫情等因素对短期需求影响明显。

联系方式



天然橡胶行情展望报告

——2022 年 4 月 25 日报告

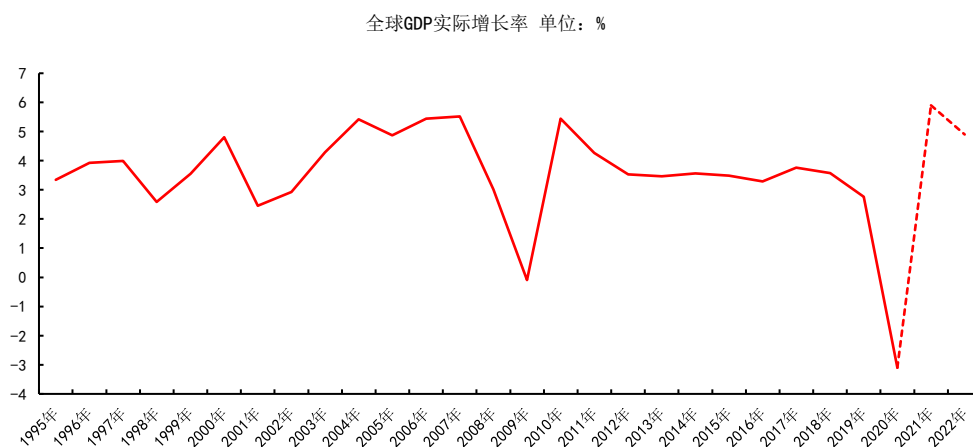
一、长周期趋势展望与变量

图表 1：沪胶指数年线



来源：Wind，中泰期货整理

图表 2：全球 GDP 增长率



来源：Wind，中泰期货整理

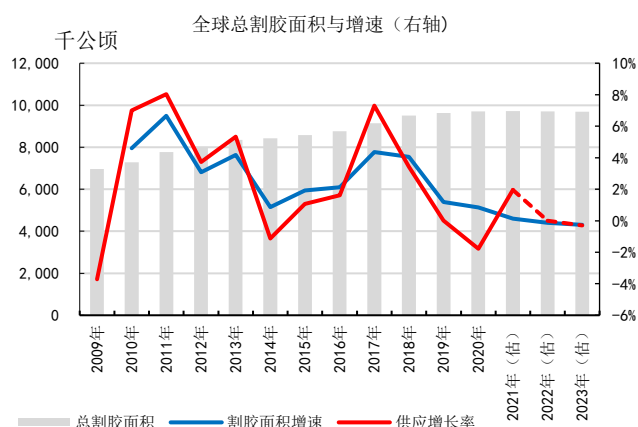
- 从沪胶价格指数走势与全球 GDP 增长率及天然橡胶的工业属性综合来看，天然橡胶价格变化周期与经济周期相关性较强，自天然橡胶上市以来共分为三个阶段：
 - 1995 年-2001 年，在经历了 97 年亚洲金融危机、2000 年互联网泡沫破裂、01 年 911 事件等重大事件后，世界经济增速整体呈下降趋势，天然橡胶需求增长缓慢，价格经历了 7 年的熊市周期；
 - 2002 年-2010 年，中国在 2001 年加入 WTO 后，融入经济全球化的步伐加快，全球化发展进程加快，以中国为代表的新兴经济体崛起，全球经济增长率整体处于高位运行，虽然 08 年全球经济危机，

但之后各国宽松的货币政策等又把经济推向繁荣，也为之后发展埋下伏笔；天然橡胶价格不断新高，经历 9 年的牛市周期；

- 2011 年-2019 年，欧债危机爆发、全球产能过剩以及金融危机过后创伤未恢复，全球经济整体低迷，增速呈下降趋势，天然橡胶价格经历了 10 年的熊市周期，至今仍在底部震荡。

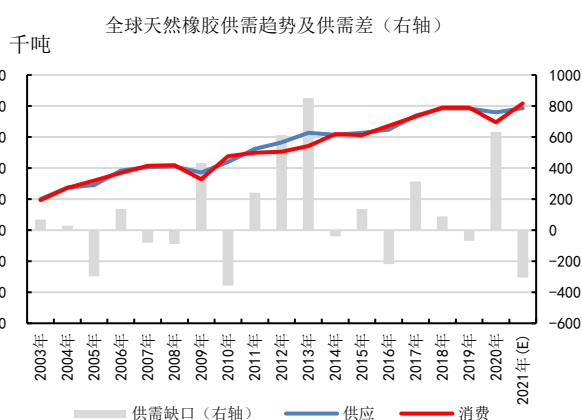
- 未来全球经济发展面临诸多因素影响，但从发达国家经济增速低迷及以中国为代表的新兴经济体经济增速或有下降来看，全球经济进入缓慢增长状态，预计天然橡胶需求整体仍稳增状态，但增速小于 02 年至 10 年复合增速。另外，全球经济短期受新冠影响，增速或起伏明显。2020 年受新冠疫情影响 GDP 为负，2021 年在经济恢复及前一年基数较低的情况下，GDP 增速明显；2022 年仍处后疫情时代，全球经济发展仍面临新冠疫情带来的风险。IMF 也下调 2022 年全球 GDP 至 3.2%。国内上半年各地疫情起伏不断，对经济造成一定影响，下调今年橡胶需求增速。

图表 3：全球总割胶面积



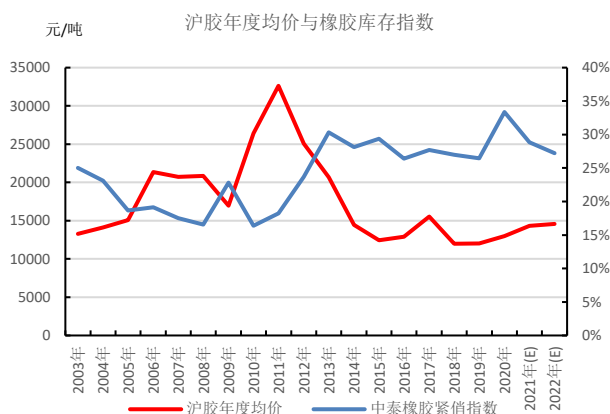
来源：wind，中泰期货整理

图表 4：全球天然橡胶供需走势

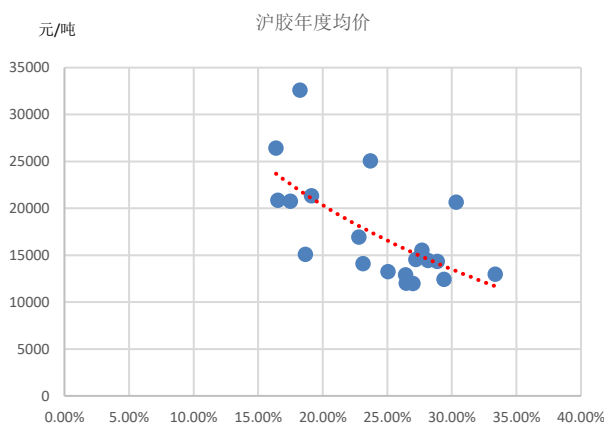


来源：wind，中泰期货整理

- 2009-2018 年全球总割胶面积呈明显增长趋势，2018 年-2022 年总割胶面积增长放缓，预计 2023 年总割胶面积进入微降状态，由于橡胶树生长周期较长，预期从 2023 至未来 5 年总割胶维持微降或持平状态。而供应增长率和割胶面积呈正相关，供应增长率随着割胶面积增长下降而下滑，但价格对于供应有一定刺激，预计供应增长率的下降要慢于割胶面积。
- 从全球天然橡胶供应与消费来看，自 2018 年以来，供应与消费增长都逐步放缓。2020-2021 年，由于新冠影响，需求节奏上有一定变化，但如果把这两年的供、需算数平均一下，整体供应还是略有盈余，2018 年-2021 年整体供需维持紧平衡状态，价格也处于底部震荡状态，只有当这个供需平衡的状态打破，价格才会有突破。在未来供应出现负增长的时候，而需求处于稳增，供不应求的局面逐渐显现，价格将突破震荡区间。

图表 5：沪胶年度均价与中泰橡胶紧俏指数


来源：wind，中泰期货整理

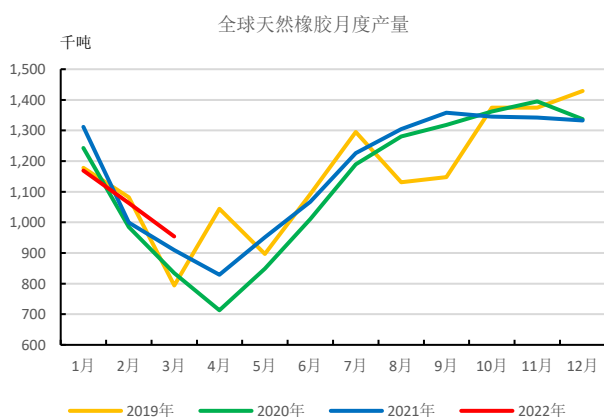
图表 6：沪胶年度均价估算


来源：wind，中泰期货整理

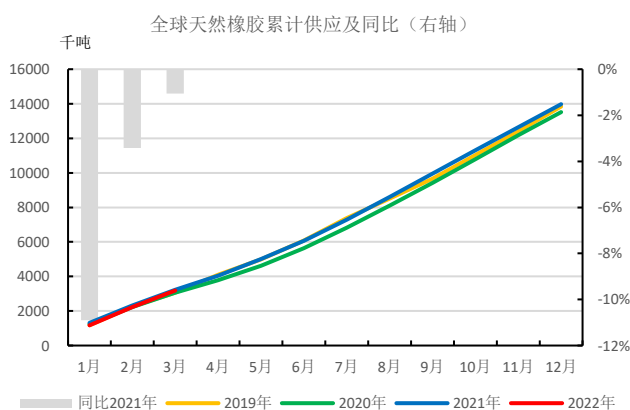
- 沪胶年度均价与橡胶紧俏指数呈负相关关系，而橡胶紧俏指数代表全球橡胶库存指数，目前全球库存指数仍处于高位，但有回落迹象，整体在高位震荡，所以沪胶价格整体在低位震荡。
- 预计 2022 年全球库存指数小幅下跌，沪胶年度均价或小幅抬升，从算术公式及价差区间等因素预测今年整体沪胶均价在 14500-14800 左右。整体沪胶价格指数波动区间在 12000-17000 左右。

二、中周期行情展望

1、整体仍预估全球供需小幅增长，下调今年全球需求预期

图表 7：全球天然橡胶月度产量季节性图


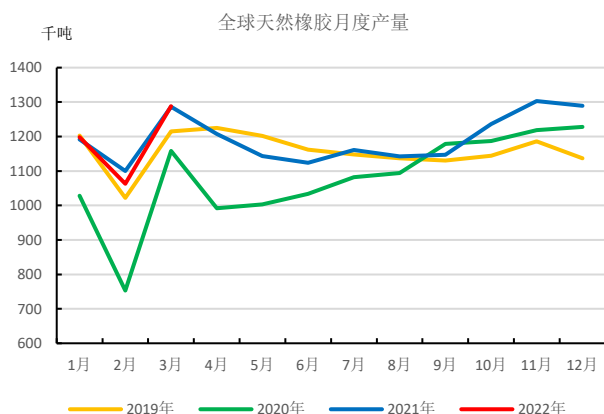
来源：金联创，中泰期货整理

图表 8：全球天然橡胶累计供应及同比


来源：金联创，中泰期货整理

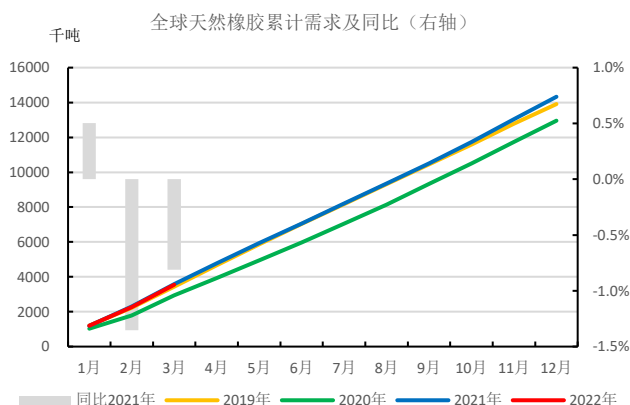
- 根据 ANRPC 发布 4 月报告显示，相比 2021 年，2022 年 1 月因主产区天气原因导致全球减产，2、3 月产量明显增产，1-3 月全球累计天然橡胶产量 318.6 万吨，同比下降 1.06%。ANRPC 更改为 2021 年天然橡胶全球产量为 1397.6 万吨，预计 2022 年全球天然橡胶产量为增加 2.23%至 1429 万吨左右。

图表 9：全球天然橡胶月度消费量季节性图



来源：金联创，中泰期货整理

图表 10：全球天然橡胶累计消费及同比

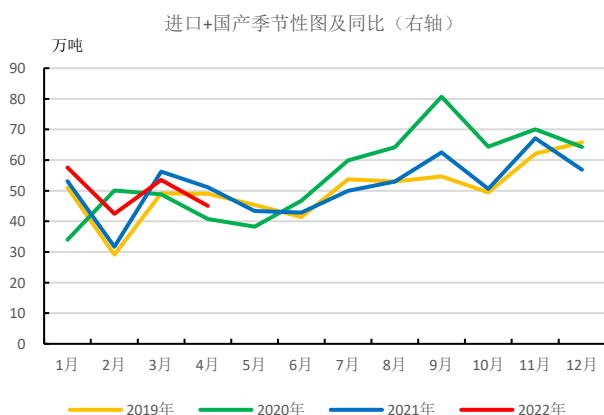


来源：金联创，中泰期货整理

- 根据 ANRPC 发布 4 月报告显示，1-3 月全球累计天然橡胶需求量 354.9 万吨，同比下降 0.81%。ANRPC 更改为 2021 年天然橡胶全球需求量为 1433 万吨，预计 2022 年全球天然橡胶需求量为增加 2% 左右至 1460 万吨左右，需求仍有继续下调可能。
- 目前整体预计 2022 年供需缺口为 30 万吨左右，以目前物候条件及原料价格，预计供应端变量较小，但需求端受疫情、俄乌突变、宏观政策等影响，变量较多，有进一步下调可能。

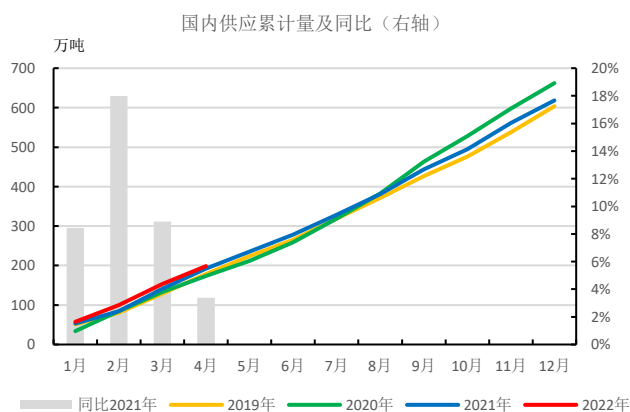
2、国产+进口同比增量明显，需求受疫情影响较大

图表 11：国内月度供应季节性图



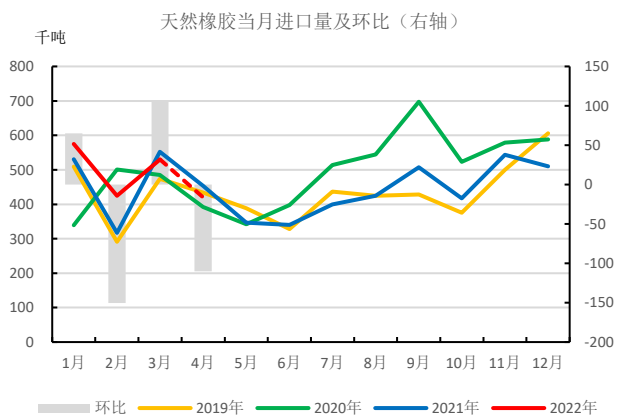
来源：Wind，中泰期货整理

图表 12：国内天然橡胶累计供应及同比

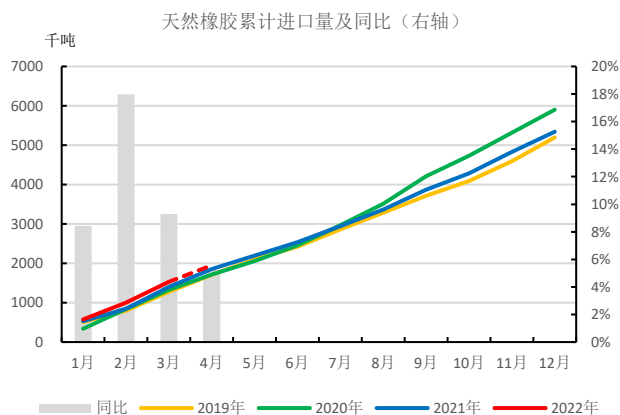


来源：Wind，中泰期货整理

- 预计国内 1-4 月份国产及进口累计共 198 万吨左右，同比增 3.3% 左右，由于国内处于低产期，4 月份进口也进入淡季，上半年整体处于供应淡季，下半年供应明显增加。

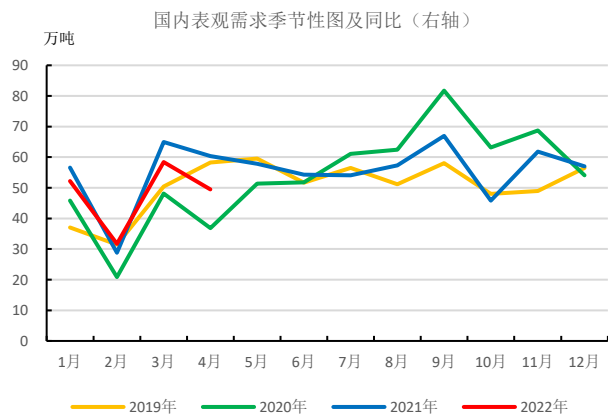
图表 13：国内月度进口量季节性图


来源：隆众资讯，中泰期货整理

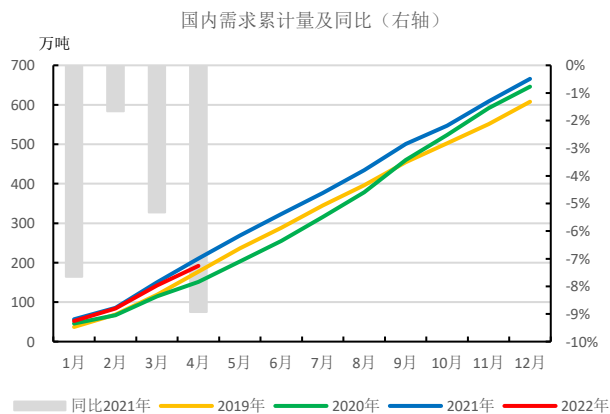
图表 14：国内天然橡胶累计供应及同比


来源：隆众资讯，中泰期货整理

- 天然橡胶 1-3 月累计进口量约为 153 万吨，同比增 9.3% 左右，其中 1-2 月进口增量明显，2 个月共进口 99.97 万吨，同比增 18%，预计 4 月进口环比季节性回落，近 5 年以来平均年进口量为 555 万吨左右，目前预计 2022 年进口同比 2021 年略增，但少于 555 万吨。

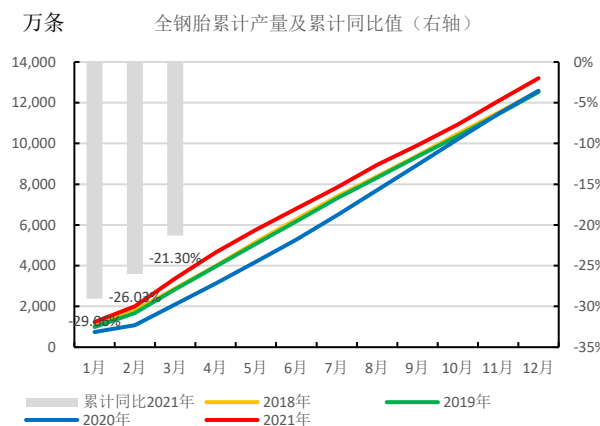
图表 15：国内月度需求季节性图


来源：Wind，中泰期货整理

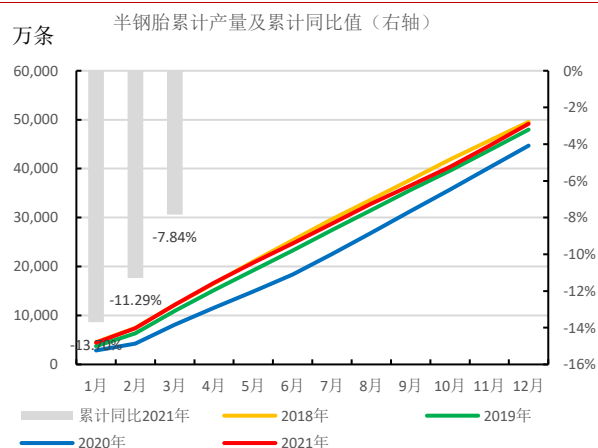
图表 16：国内天然橡胶累计需求及同比


来源：Wind，中泰期货整理

- 预计国内 1-4 月份需求累计共 191.8 万吨左右，同比降 8.9% 左右。1-4 月供应盈余 6 万吨左右，去年同期供应缺口 18 万吨。今年 1-4 月供应有盈余一方面来自供应端微增，但更主要的是需求端的同比明显下降。

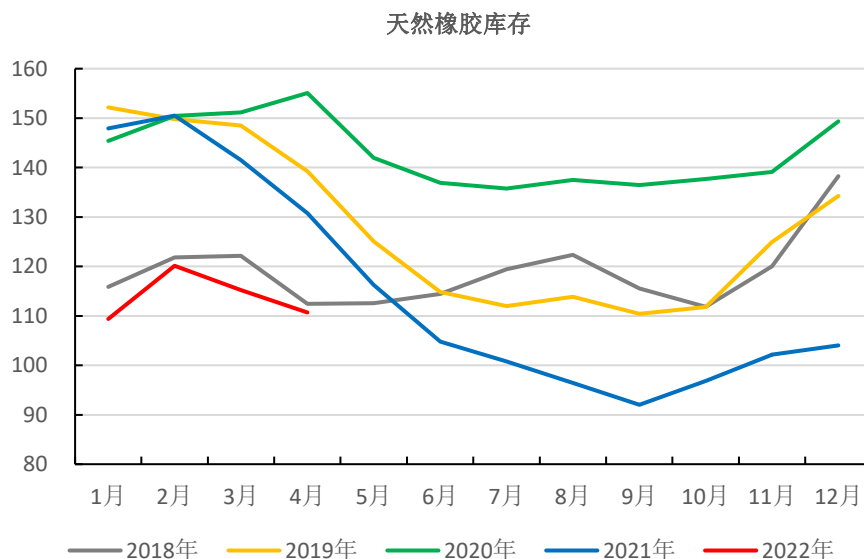
图表 17：全钢胎累计产量及同比


来源：卓创资讯，中泰期货整理

图表 18：半钢胎累计产量及同比


来源：卓创资讯，中泰期货整理

- 国内 1-3 月份全钢胎产量 2656.26 万条，同比减少 21.3%，1-3 月份半钢胎产量 4661.53 万条，同比减少 7.84%，1、2 月由于春节、冬奥会等原因开工明显低于去年，3-4 月季节性消费旺季却受疫情影响，一方面轮胎厂开工受限，另一方面国内轮胎需求下降明显，整体开工明显低于去年同期，尤其是全钢胎，预计 4 月累计产量减产幅度继续缩小。预计上半年需求明显弱于去年，下半年需求或略高于去年。

图表 19：国内天然橡胶库存


来源：隆众资讯，中泰期货整理

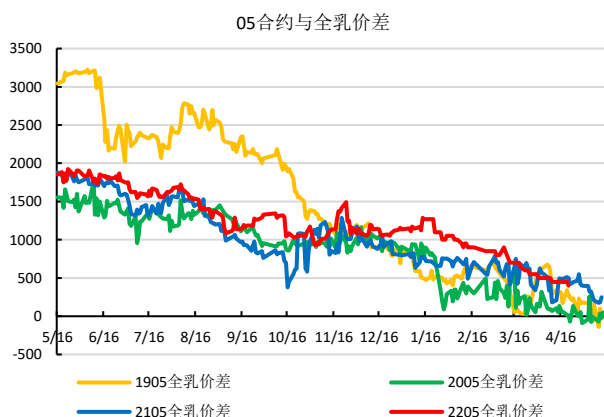
- 国内天然橡胶库存相比 2021 年年末增加 6 万吨左右，3-4 月持续去库存，但去库存速度相比去年较慢。总库存处于近几年中较低水平，但明显高于去年下半年的库存量。虽库存处于偏低水平，但需求较弱，在低需求的情况下，低库存逻辑被弱化。预计 5 月继续去库存，6 月之后去库存或放缓或小幅累库存。

- 总结：综上所述，2022 年供需预期均小幅增加，且今年天然橡胶供应仍有小幅缺口，但相比年初有下调需求预期。国内 1-4 月供应有盈余，需求受疫情影响同比下降明显，关注后期需求恢复节奏，预计下半年需求同比增加，全年需求同比去年或略降。上半年橡胶价格在需求、宏观因素影响下震荡下跌，关注下游需求恢复情况及市场情绪，预计 5-6 月会逐渐好转，当前在需求没有明显好转、市场买方情绪较弱的情况下，仍偏弱，下半年随着需求的环比转好，预计价格重心上移。

三、短期沪胶合约定价逻辑

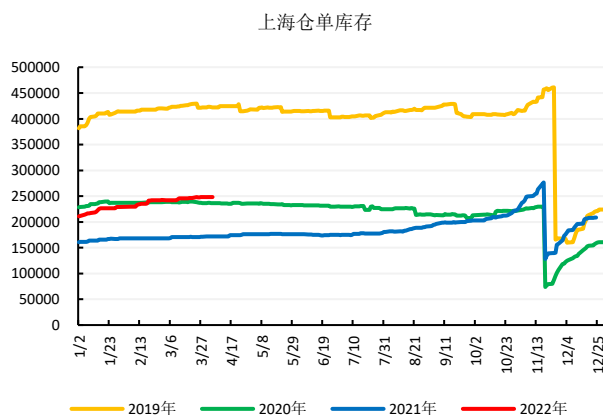
1、05 合约交割逻辑明显，交割前难涨

图表 20：05 合约与现货价差



来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 21：沪胶仓单季节性图

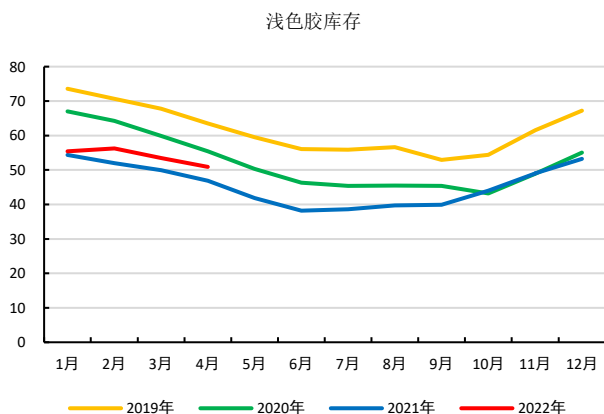


来源：上期所官网，中泰期货整理

- 05 合约临近交割与全乳现货价差回归，一般低至 0 附近；目前沪胶仓单同比去年高 7.5 万吨以上，交割压力明显大于 2021 年，预计 05 交割价或低于去年。截至 4 月 25 日收盘已低于去年 05 合约交割价，05 合约下跌动能逐渐减弱，从价差来看仍有小幅下跌空间，但须谨防超跌反弹，另外 05 合约价格已平水混合胶，若贴水混合时，买交割会相对积极。

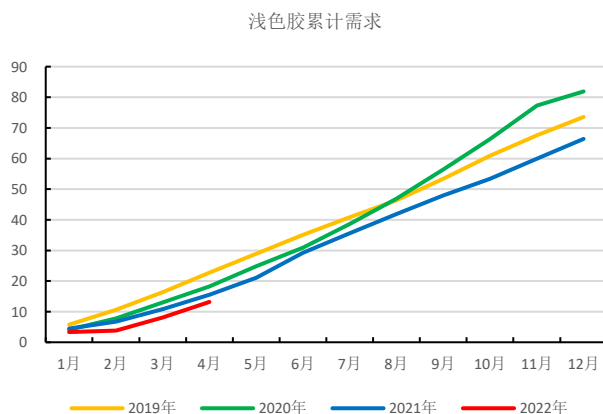
2、09 合约关注当下浅色胶库存、需求及价差

图表 22：浅色胶库存



来源：Wind，中泰期货整理

图表 23：浅色胶累计需求

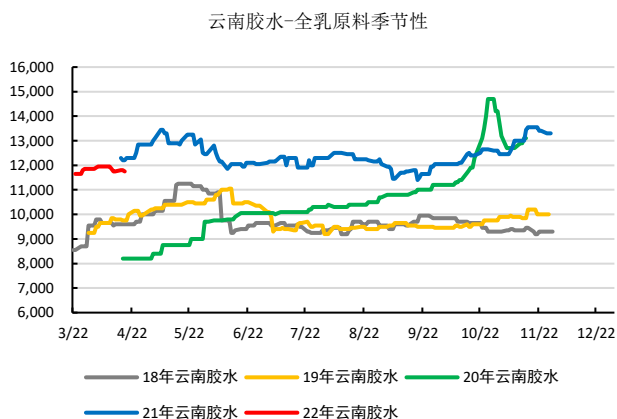


来源：Wind，中泰期货整理

- 09 合约短期定价关注浅色胶库存及需求。目前浅色胶整体库存在 51 万吨左右，同比高 4 万吨，约为 8.5%；1-4 月浅色胶累计需求约为 13.2 万吨，同比下降 15%。从 09 合约定价来看，当下 09 合约价格应同比去年跌至至少 8.5%，去年 4 月 23 日 09 合约收盘价 14105，跌幅 8.5% 之后的价格为 12900 元/吨，目前 09 合约价格为 12600 附近，已反应出库存逻辑及部分需求下跌逻辑，下方空间有限，但整体仍偏弱。

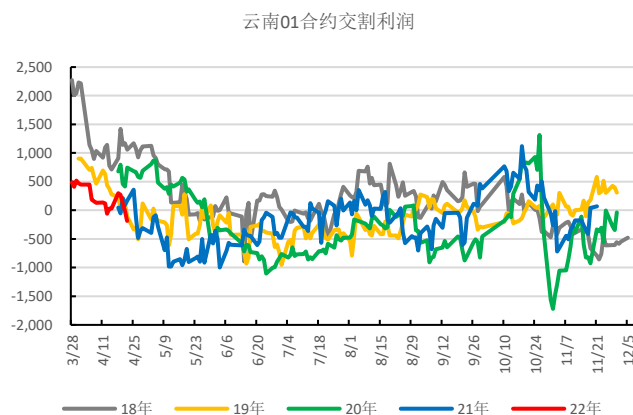
3、01 合约新产季全乳原料价格及交割利润

图表 24：云南全乳原料价格季节性图



来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 25：云南全乳 01 合约交割利润季节性图

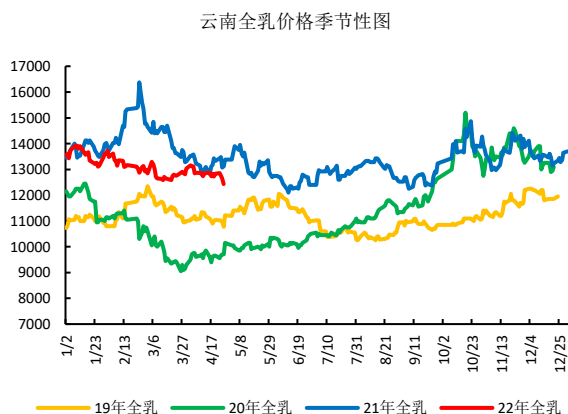


来源：隆众资讯，中泰期货整理

- 01 合约以新产季全乳来定价。新产季原料上市初期由于供应偏紧而上涨，上涨幅度取决于原料上量速度，今年云南物候较好，开割早，胶树生长情况也较好，预计涨幅小于去年，当前原料有下跌迹象，但原料还未大量上市前预计短期回落幅度有限；
- 新胶上市初期交割利润较高，之后会季节性回落。01 合约在 3 月底时交割利润较好，定价偏高，一般交割利润会跌至-500 元/吨左右，目前交割利润已跌至此位置附近，对 01 合约有一定支撑，01 合约明显强于 09 合约，预计 5 月之后交割利润在逐渐增加，01 合约关注 5 月之后的反弹机会，预计交割利润能回到 500 元/吨左右。

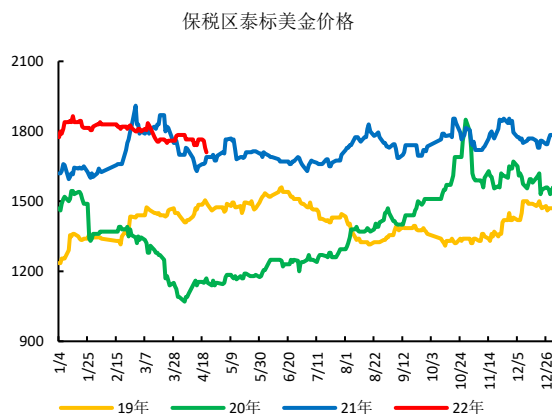
4、现货价格持续下跌，浅色胶与深色胶价差回归

图表 26：人民币全乳老胶现货价格

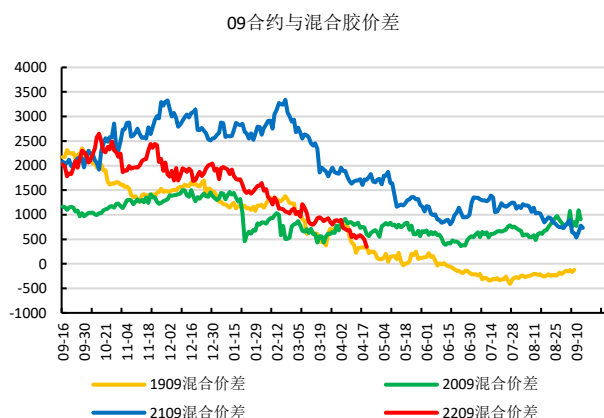


来源：隆众资讯，中泰期货整理

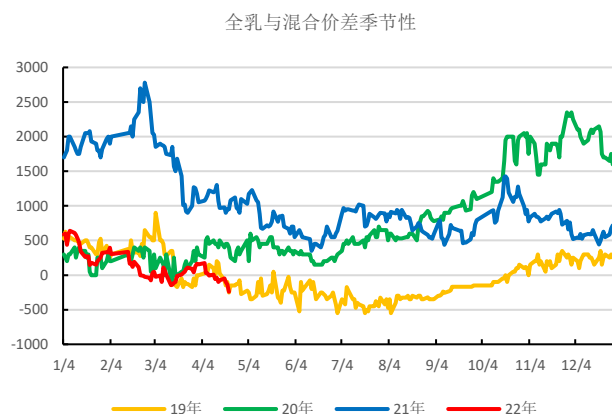
图表 27：美金泰标现货价格



来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 28：09 合约与混合胶价差


来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 29：全乳现货与人民币混合胶价差


来源：隆众资讯，中泰期货整理

- 现货价格 1-4 月震荡回落，全乳已远低于去年同期，深色胶相对浅色胶较强，但也低于去年同期，主要缘于 1-4 月需求回落明显。
- 09 合约与混合价差远低于去年同期，期现价差回归，套利盘也是加速沪胶回落的因素之一，且今年利润丰厚，目前价差回到 200-300 元/吨，套利盘平仓明显，09 合约减仓，若价差有反弹，套利仍会进场，也是阻碍反弹空间因素之一。
- 去年浅色胶与深色胶价差整体处于较高位置，随着浅强深弱的格局发生改变，转向浅弱深强，浅色与深色胶价差回归明显，这也是压制沪胶价格的压力之一。
- 目前从价格、价差，尤其价差因素考虑，沪胶下跌动能在逐渐减弱，短期急跌时不追。

四、总结

- 长期来看，供应端由增长转向减产，但需求端仍呈小幅增加趋势，全球库存将进入下降趋势，天然橡胶价格重心将逐步上移。
- 预计今年供需有小幅缺口，但全球库存仍处于相对较高水平，库存指数在高位震荡，天然橡胶价格仍未走出底部震荡区间。
- 短期受基本面、宏观、情绪等影响，天然橡胶依然偏弱，但底部空间有限，急跌时不追，无持仓可观望，待 5 月之后等待震荡上行机会。
- 策略一：短期逢反弹持有现货者可适当卖出看涨增厚收益；
策略二：急跌时有采购需求的下游可逢低点价或直接买入现货；
策略三：套利盘可把部分期货空单换成买入看跌期权或熊市价差，锁定价差利润；
策略四：5 月之后逢低做多 01 合约交割利润；
策略五：可根据仓位适当参与反套。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货投资咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

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。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。