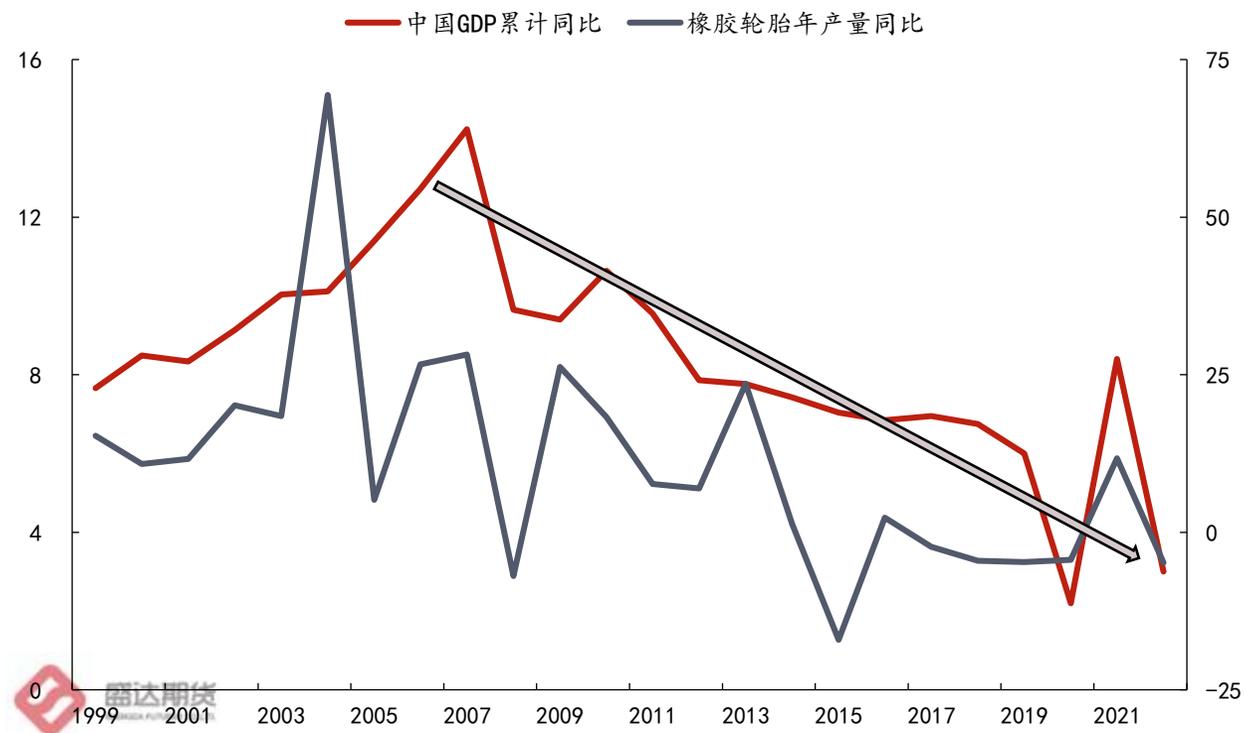




盛达期货
SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

天然橡胶上游供应分析

天然橡胶主要用于轮胎，轮胎消费和经济周期呈现正相关性，在目前经济低速增长阶段，需求对价格驱动力有限；而橡胶上游作为一种农产品，属于乔木科，产能释放周期较长，易受极端环境的影响，因此供应端的扰动，对橡胶价格发挥了更强的作用。本文立足上游种植产能变化，分析各个主产区产能情况，并重点关注干旱、病虫害、降雨等突发因素对价格造成的影响，对橡胶价格走势具有较强的指导意义。





① 季节性因素对胶价的影响

② 全球产能变化对胶价的影响

1.1 RU价格季节性—上半年走弱，下半年走强

RU月度涨跌幅	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2023	4.14	-5.82	-4.18									
2022	-4.75	-1.98	-1.19	-5.76	2.44	-2.68	-5.01	2.74	4.54	-10.54	8.60	-0.51
2021	3.63	11.00	-14.35	1.42	-3.53	-4.48	4.84	3.17	2.49	4.86	0.37	-0.54
2020	-6.75	-12.70	-8.25	2.94	2.01	0.15	6.48	18.17	-3.59	26.96	-3.38	-8.25
2019	0.22	10.33	-7.48	1.17	4.70	-7.31	-5.42	10.01	-2.92	4.75	4.66	3.06
2018	-6.98	-0.69	-10.67	-3.01	3.37	-9.38	-2.22	19.54	0.00	-9.14	-0.31	0.98
2017	17.03	-13.90	-11.65	-9.64	-15.24	6.59	-5.92	31.89	-18.43	-1.74	4.94	1.37
2016	-3.13	0.69	10.60	12.18	-18.03	9.28	-5.08	11.16	9.95	7.32	24.96	3.23
2015	-5.26	4.39	-6.70	15.39	3.73	-14.72	-1.41	-9.43	-1.31	-4.17	-8.60	6.68
2014	-14.66	-3.23	5.11	-8.92	-1.50	5.38	6.11	-8.26	-15.67	8.92	-4.36	6.76
2013	-0.85	-5.99	-10.30	-13.92	-1.78	-5.36	1.01	11.64	0.40	-3.71	1.86	-7.90
2012	14.57	6.32	-4.93	-2.73	-11.91	-3.82	-2.67	-4.25	16.33	-0.88	-3.37	10.71
均值	-0.63	-0.52	-5.44	-0.99	-3.25	-2.40	-0.84	7.85	-0.75	2.06	2.31	1.42

1.2 全球天然橡胶种植区域分布——位于赤道上下15°

年平均温度：26°C-27°C
最低气温：≥15°C
年降雨量：≥2500mm
年平均湿度：≥80%



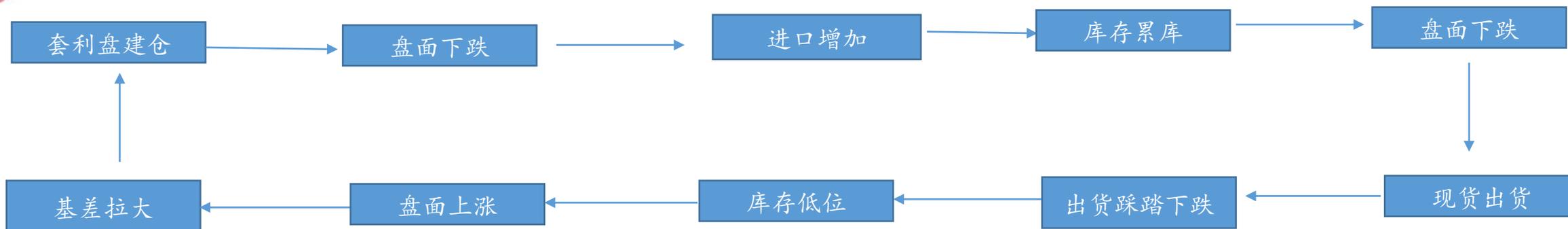
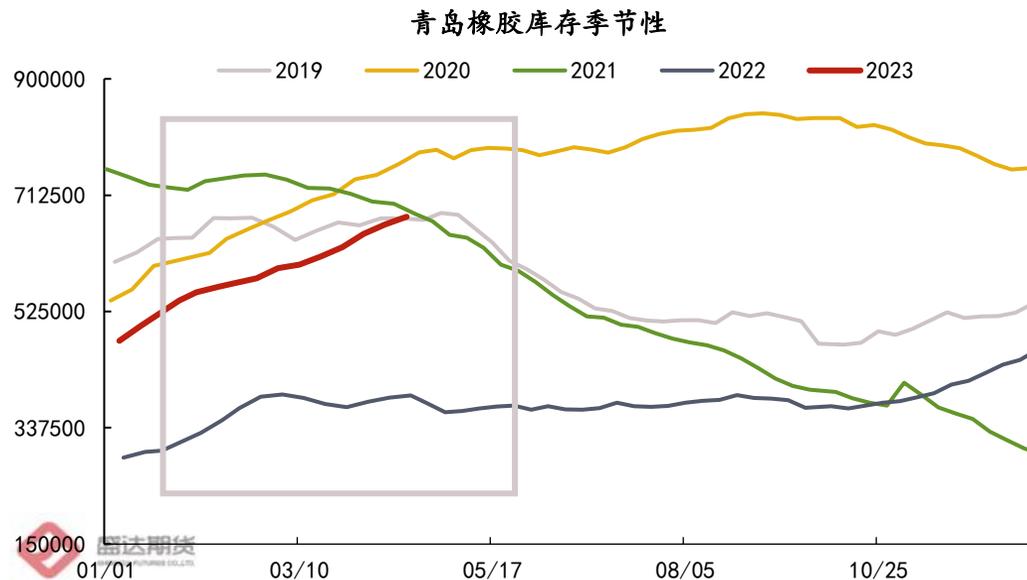
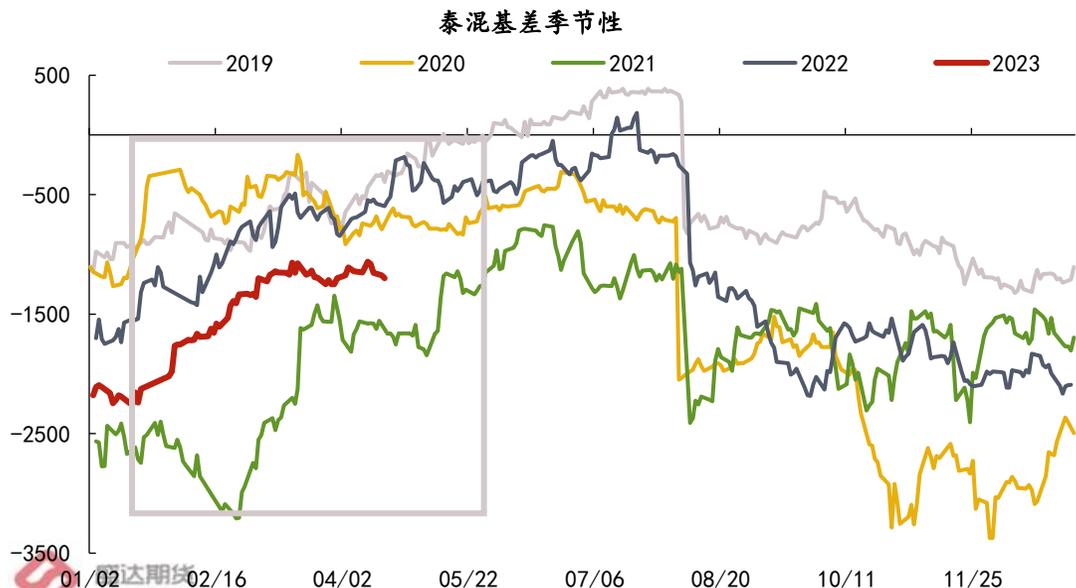
南纬15° ≤ 种植区域 ≤ 北纬15°

1.3 上半年为什么会走弱？1. 橡胶由农产品属性切换为工业品属性

区域		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国内	云南												
	海南												
国外	越南												
	泰国北部												
	泰国南部												
	马来西亚												
	印尼												

➤ 全球天胶产量在2--5月期间产量最低。主产区都处于停割期。2-5橡胶产量淡季，农产品属性转换为工业品属性，作为一种现实和预期供应充足的商品，价格的下跌比较合理。

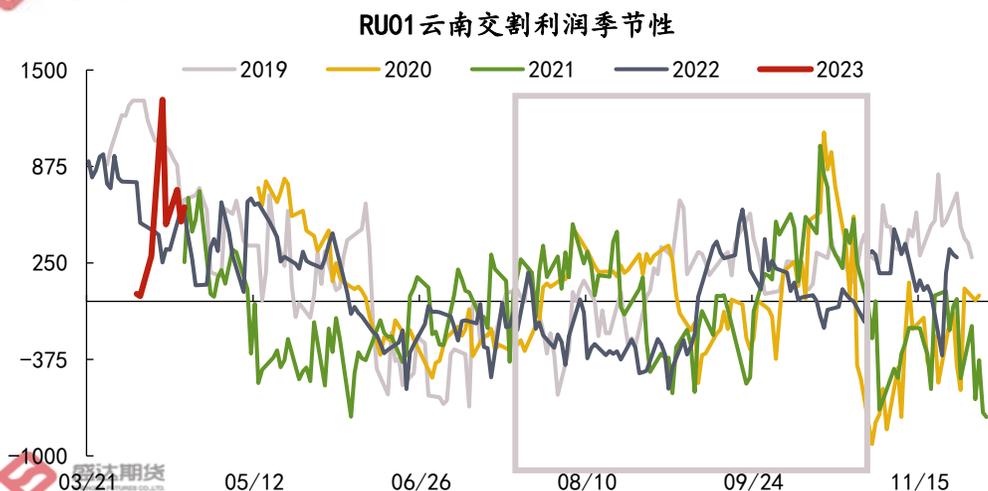
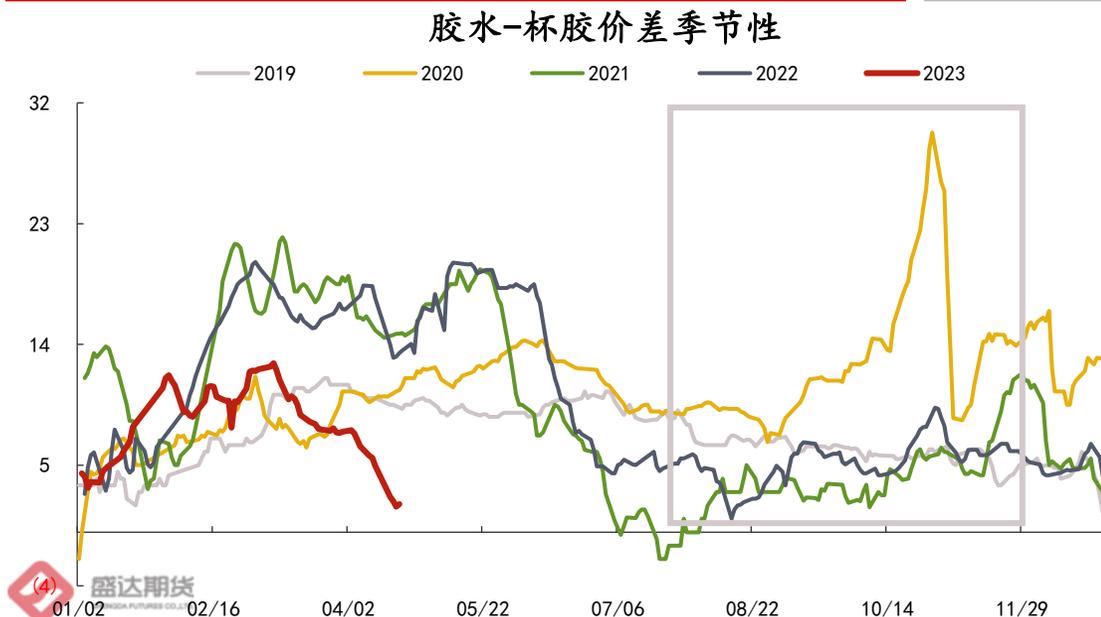
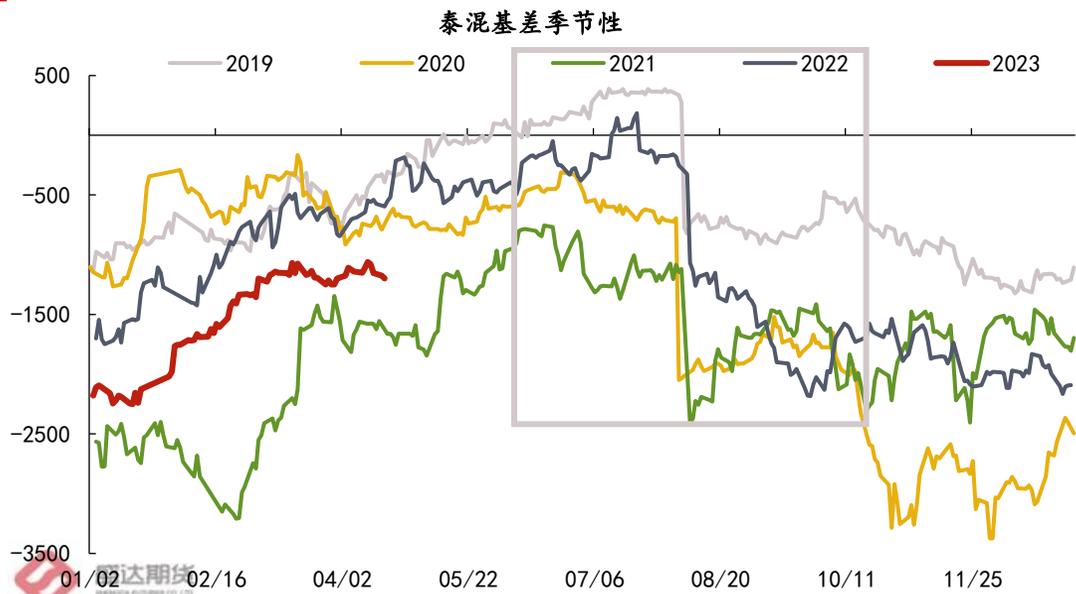
1.4 上半年为什么会走弱？2. 套利盘加仓，累库压力较大



1.5 上半年为什么会走弱？特殊：4月比较容易炒作天气&病虫害

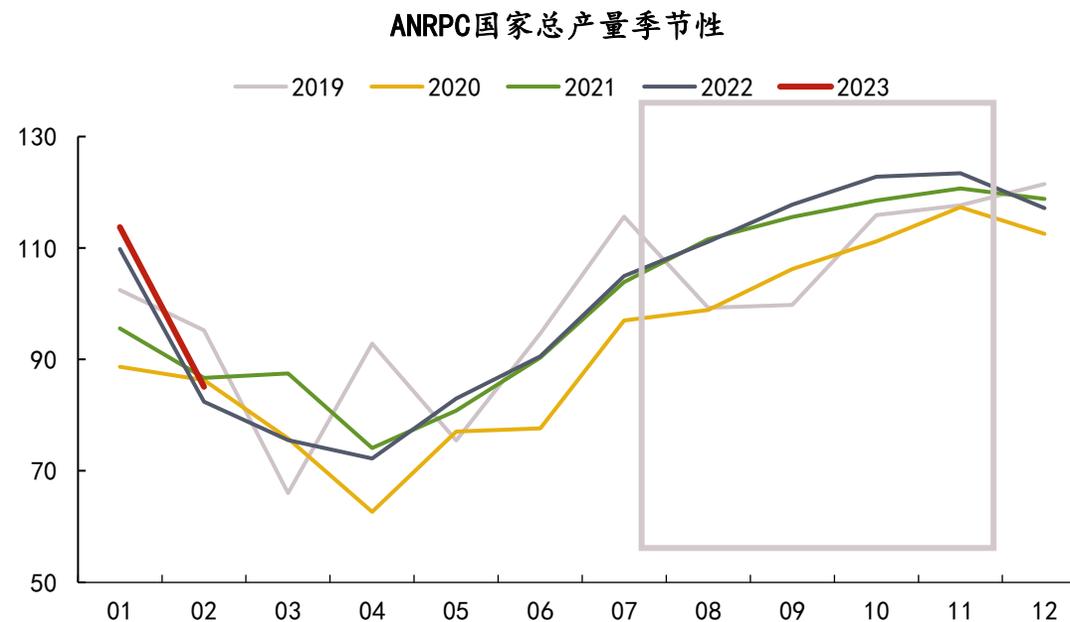
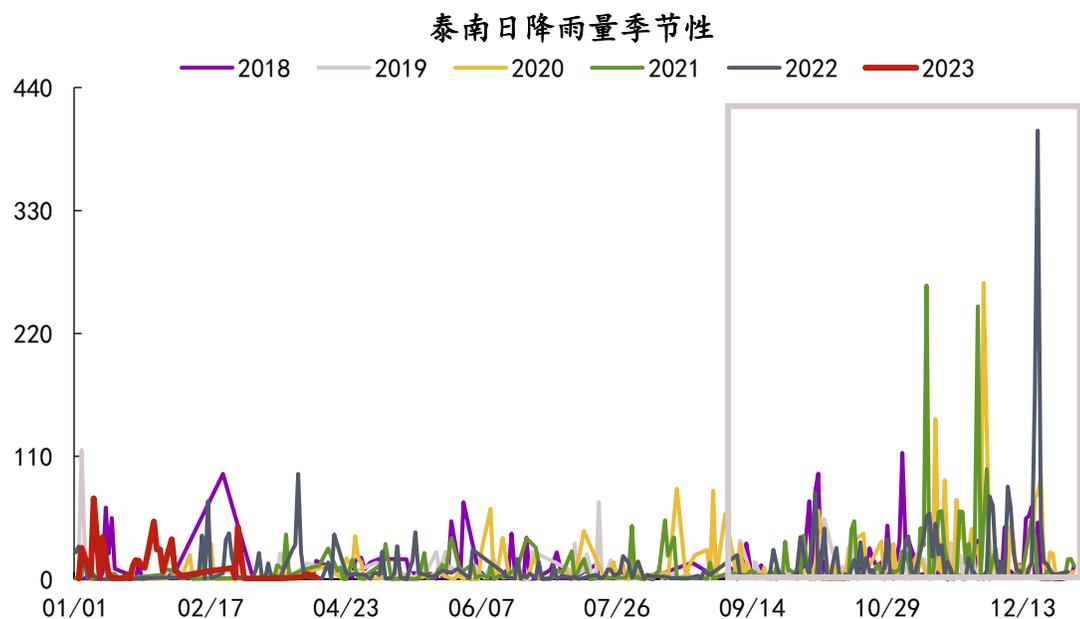
年份	开割时间	因素分析
2016年	3月底开割，部分区域4月中旬开割	干旱导致开割推迟约10-15天
2017年	3月中旬试割，版纳地区4月中下旬开割，4月底全面开割	白粉病现象普遍，版纳区域开割延迟约1个月时间
2018年	3月中旬正常开割	物候条件好，开割有所提前，但胶价低迷抑制割胶积极性
2019年	3月中旬第一批试割，但开割进程缓慢	轻度干旱，初期产量低；5月高温天气及病虫害影响，部分区域停割
2020年	3月中下旬孟定等地区开割；版纳片区5月中旬开割，6月中旬步入正轨	版纳地区干旱及白粉病严重，疫情影响人员流动受管控，劳工短缺，开割推迟1-2个月
2021年	3月中旬零星试割，3月下旬至4月初各胶园陆续开割	版纳产区白粉病严重，割胶工作推进缓慢，6月降雨增多，原料产出一一直未达高产
2022年	3月中旬零星试割，3月20日逐步开割，4月中旬基本全面开割	物候条件良好，开割时间正常
2023年	4月上旬开割，5月中旬步入正轨	东南亚降雨偏少，部分产区受白粉病影响严重，云南全面开割预计5月下旬

1.6 下半年为什么会走强？1.基差逻辑后，RU走成本定价逻辑

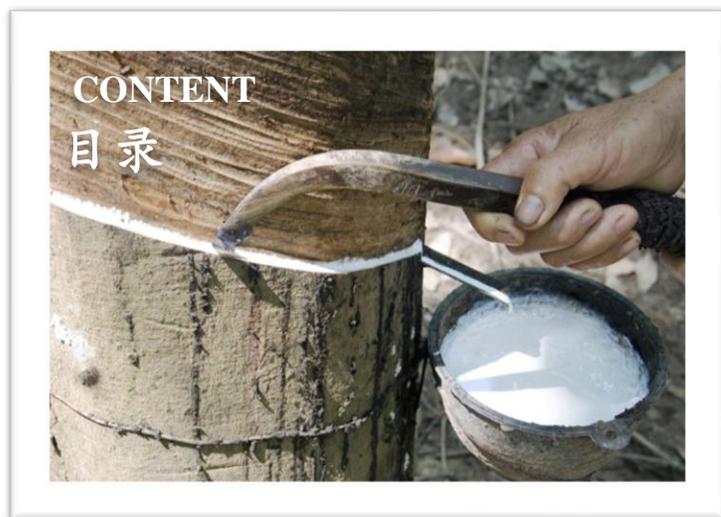


➤ 胶水升水杯胶约5泰铢/KG，折合现货RU（胶水系）升水现货（杯胶系）1000元/吨，估值较合理，叠加仓单的金融属性，盘面需要给出交割利润，因此盘面呈现偏强走势。

1.7 下半年为什么会走强？2.天气会有助攻，降雨增加影响割胶行为



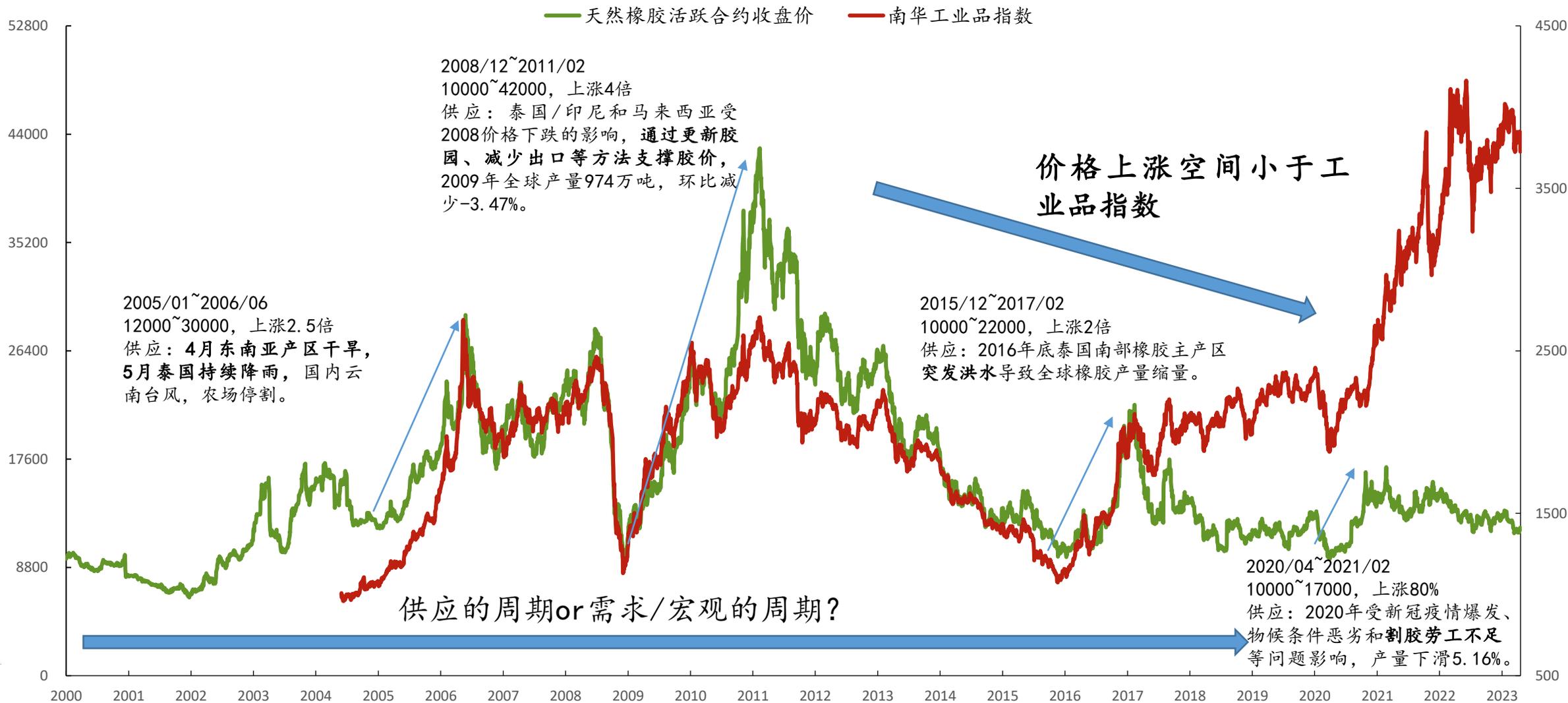
- 泰国雨季位于下半年，同时是产量释放旺季，降雨的异常增多会影响割胶行为，从而对价格具有向上驱动。



1 季节性因素对胶价的影响

2 全球产能变化对胶价的影响

2.1 近20年橡胶大涨分析——供应端产能周期抑制胶价反弹幅度



2.1.1 历年全球橡胶供需平衡表——现象级行情供需缺一不可

年份	供应	增速	需求	增速	供需缺口
1999	657		667		-10
2000	681	3.65%	733	9.90%	-52
2001	733	7.64%	733	0.00%	0
2002	733	0.00%	761	3.82%	-28
2003	810	10.50%	790	3.81%	20
2004	880	8.64%	870	10.13%	10
2005	900	2.27%	920	5.75%	-20
2006	990	10.00%	970	5.43%	20
2007	1010	2.02%	1020	5.15%	-10
2008	1009	-0.10%	996	-2.35%	13
2009	974	-3.47%	910	-8.63%	64
2010	1039	6.67%	1057	16.15%	-18
2011	1124	8.18%	1103	4.35%	21
2012	1166	3.74%	1115	1.09%	51
2013	1228	5.32%	1151	3.23%	77
2014	1214	-1.14%	1223	6.26%	-9
2015	1226	0.99%	1218	-0.41%	8
2016	1243	1.39%	1273	4.52%	-30
2017	1335	7.40%	1333	4.71%	2
2018	1394	4.42%	1377	3.30%	17
2019	1377	-1.22%	1364	-0.94%	13
2020	1306	-5.16%	1269	-6.96%	37
2021	1379	5.59%	1388	9.38%	-9

乘用车购置税优惠政策，
2009年汽车销量累计同
比增45%

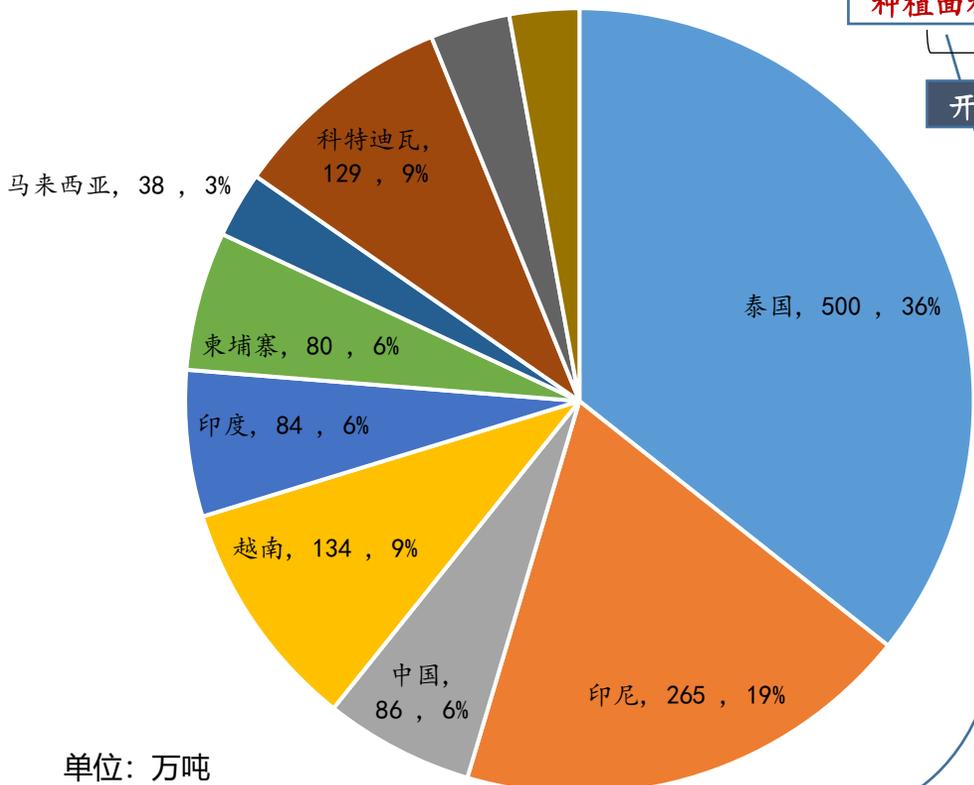
乘用车购置税优惠政策，
2016汽车销量累计同
比13%

重卡供给侧改革（国三
加速淘汰+排放标准升
级为国六），2020累
计同比增37%

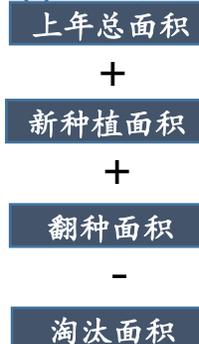
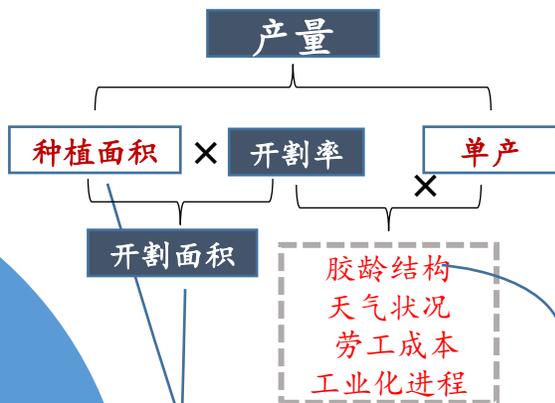
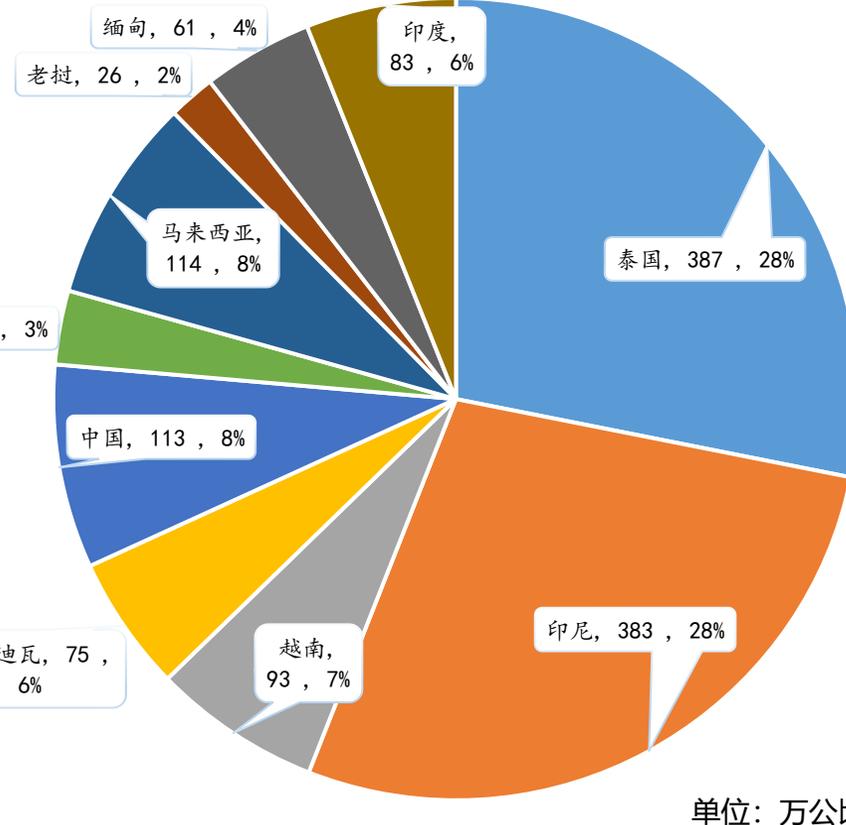
2.2 全球橡胶供应情况—传统胶国紧平衡，新兴国家是边际增量

2022年橡胶主产国产量

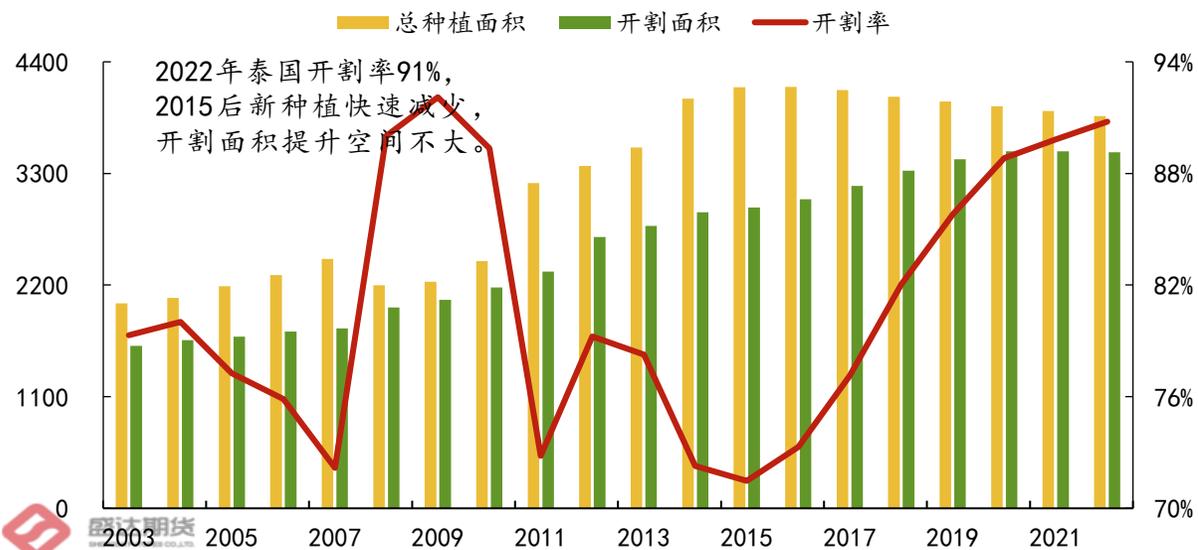
老挝, 46, 3% 缅甸, 40, 3%



种植面积

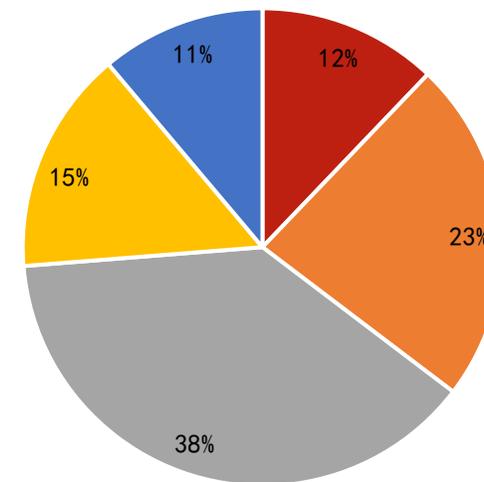


2.2.1 泰国—泰国树龄正值壮年，单产仍有提升空间

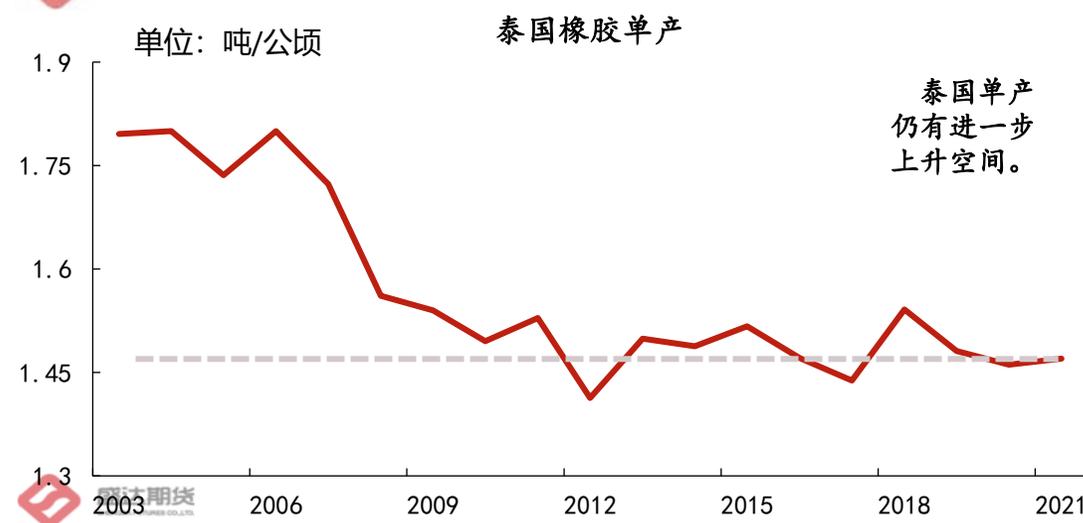
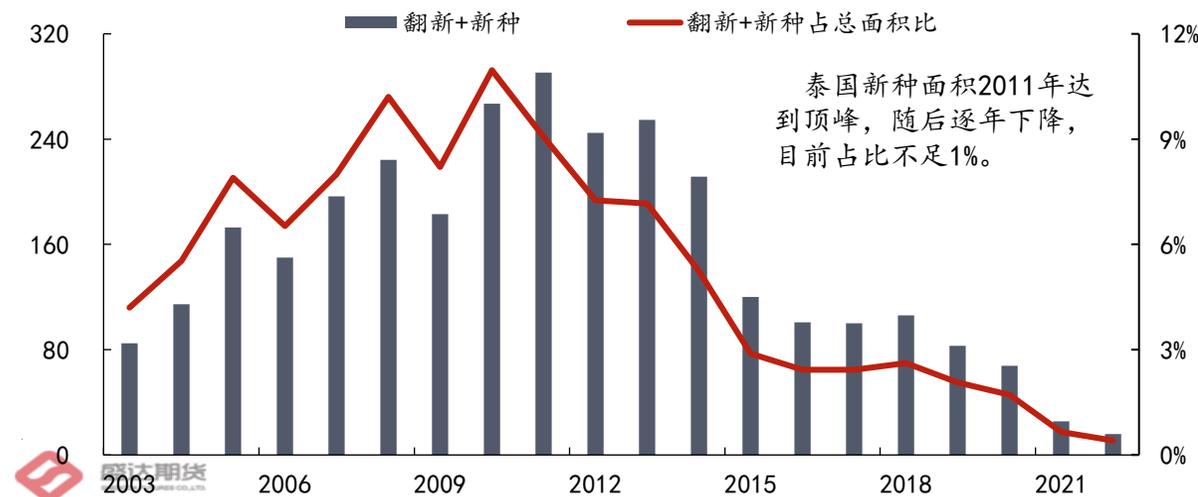


泰国胶树年龄占比

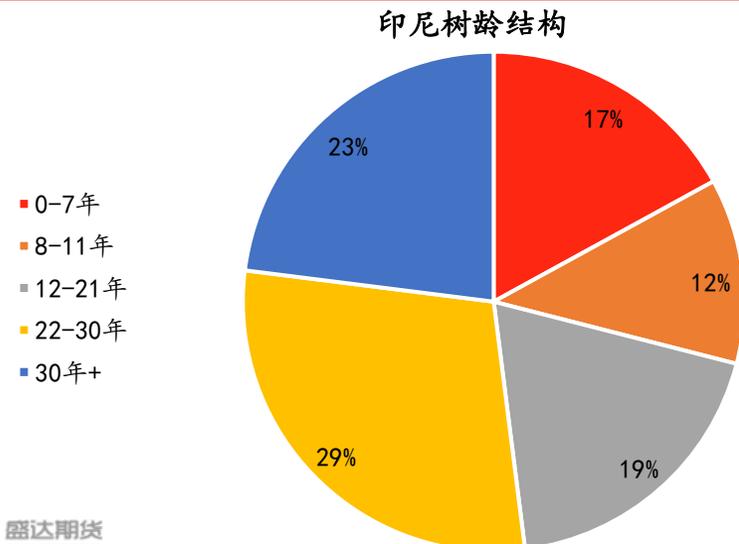
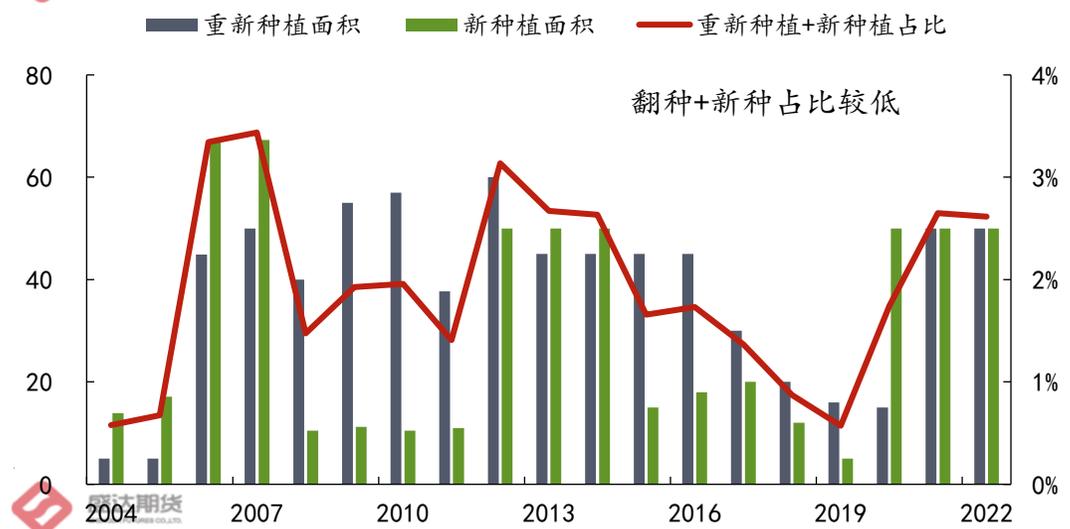
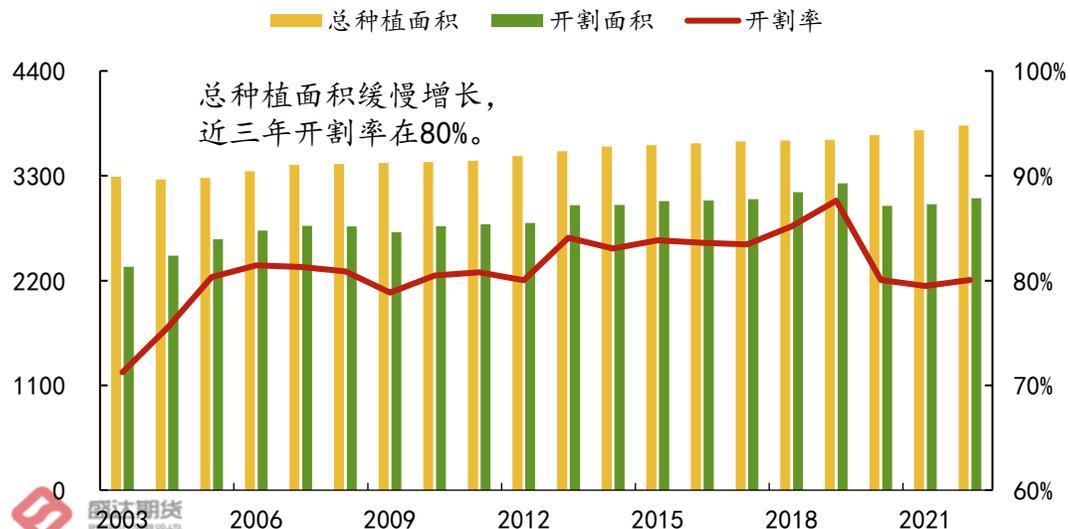
- 0-7年
- 8-11年
- 12-21年
- 22-30年
- 30年+



泰国0-11年胶树占比33%左右，后续单产仍有进一步提升空间；旺产期占比38%，胶龄结构健康。



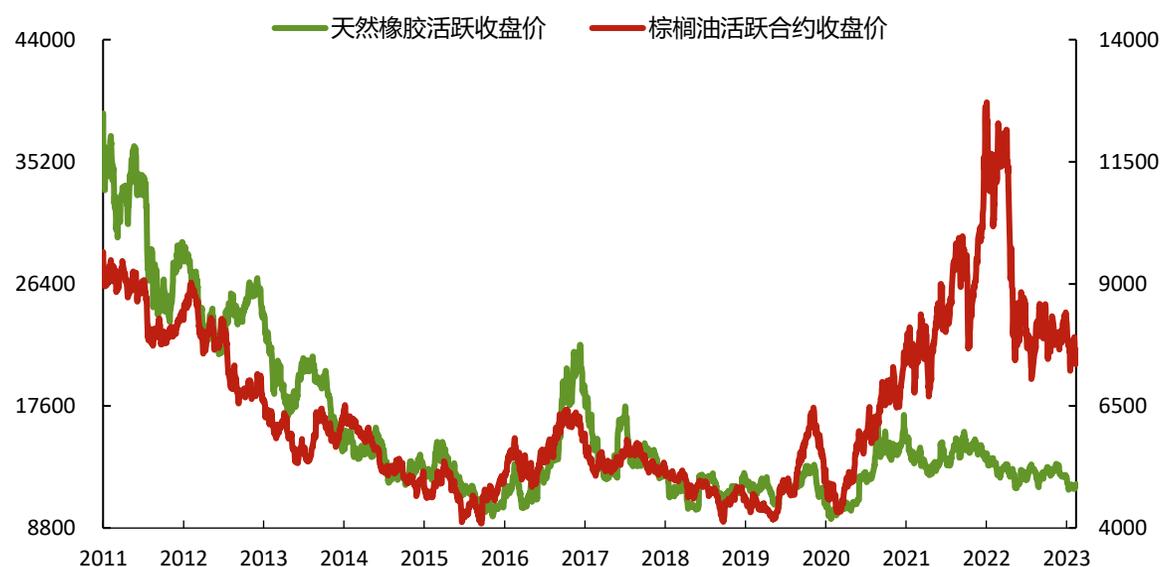
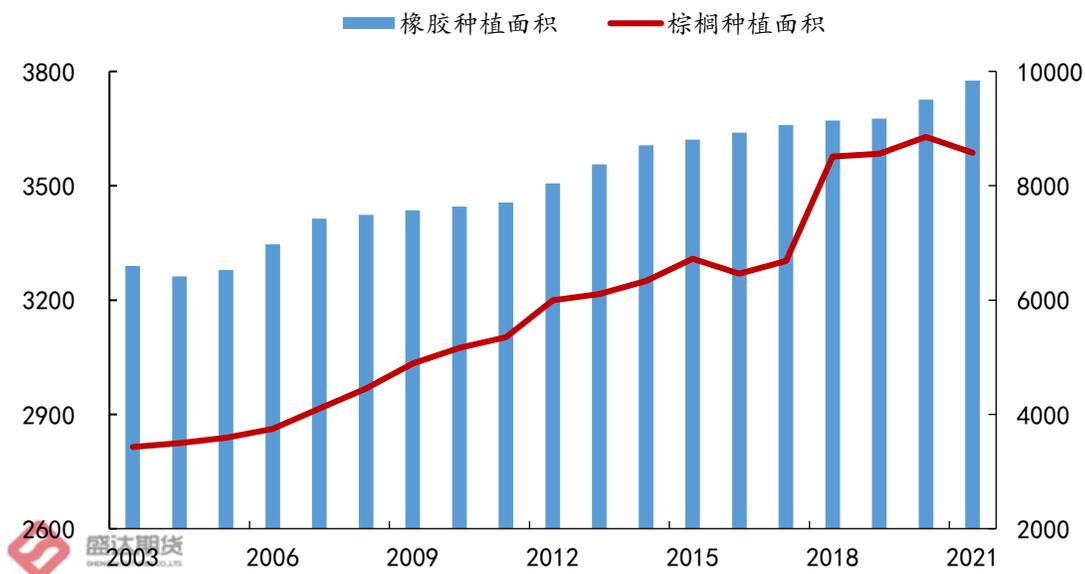
2.2.2 印尼——高龄胶树占比较高，开割面积和单产均难提升



高龄胶树占比52%，旺产季占比19%，胶龄结构老化。

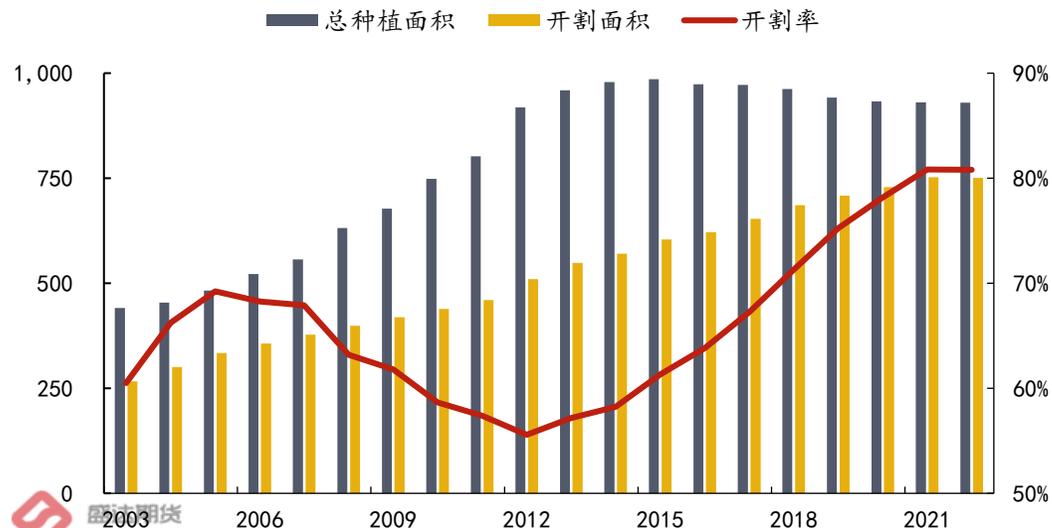


2.2.2 印尼——高龄胶树占比较高，产量提升幅度有限



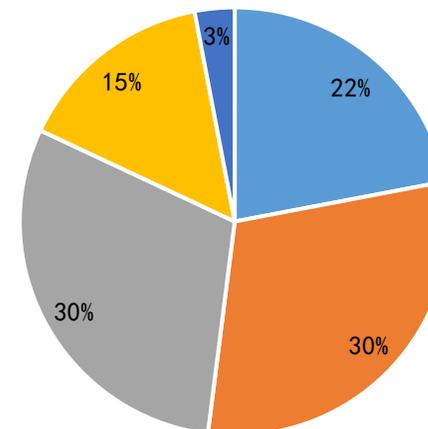
- 从近20年印尼棕榈油和橡胶种植面积来看，二者均是呈现上升趋势，而其中棕榈油增幅明显较快。
- 棕榈油价格的上涨，使得棕榈效益好于橡胶，棕榈属于劳动密集型，对橡胶劳工分流影响很大。

2.2.3 越南——胶龄结构较好，开割面积有进一步提升空间

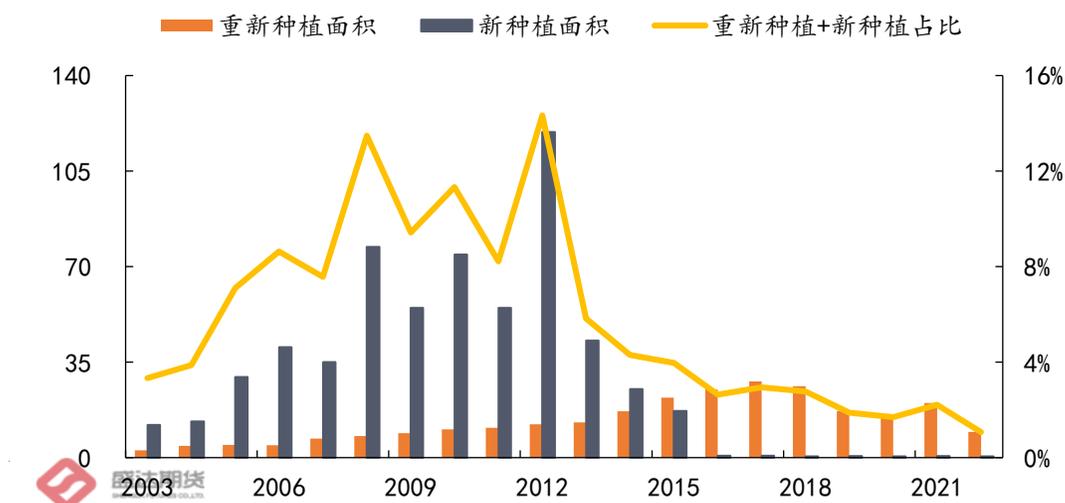


越南树龄结构

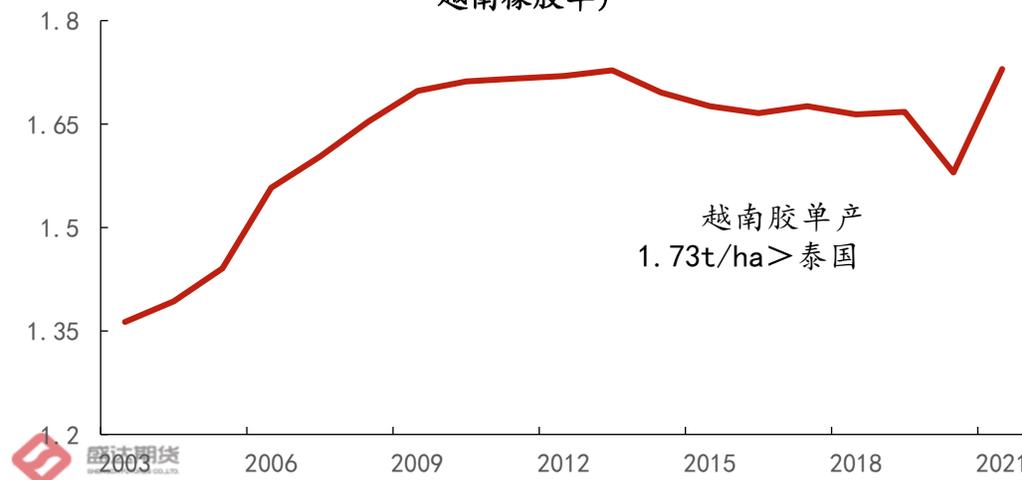
- 0-7年
- 8-11年
- 12-21年
- 22-30年
- 30年+



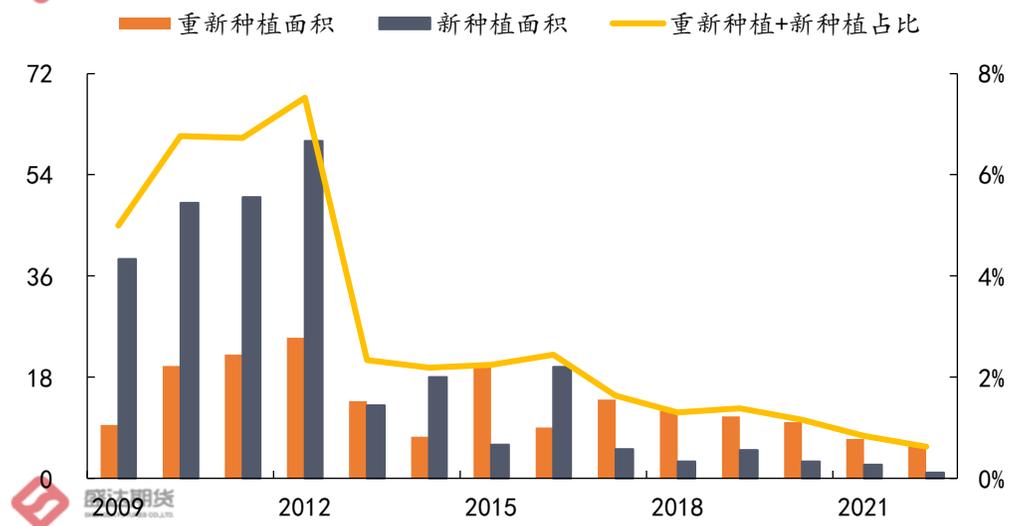
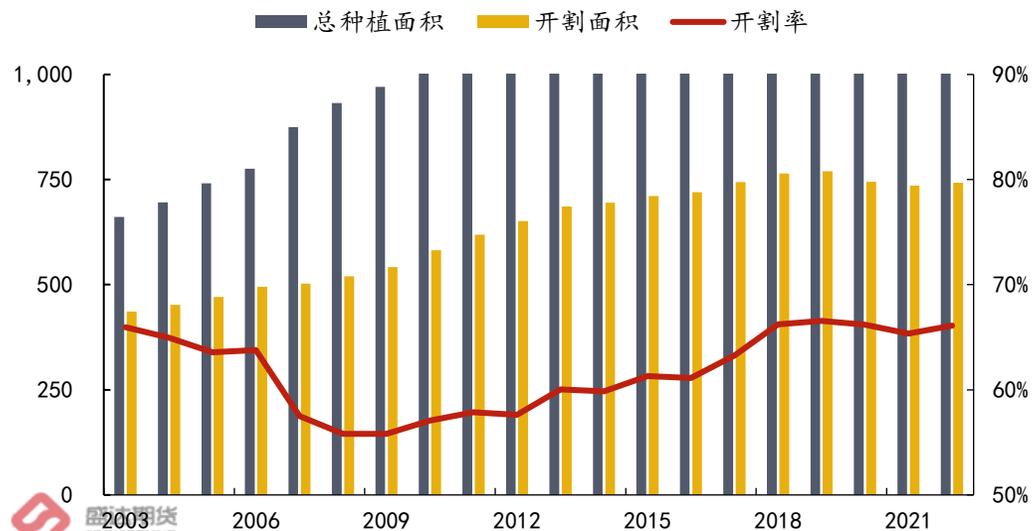
越南胶龄结构好，0-7岁占比22%，处于产量增加和旺产期占比60%。



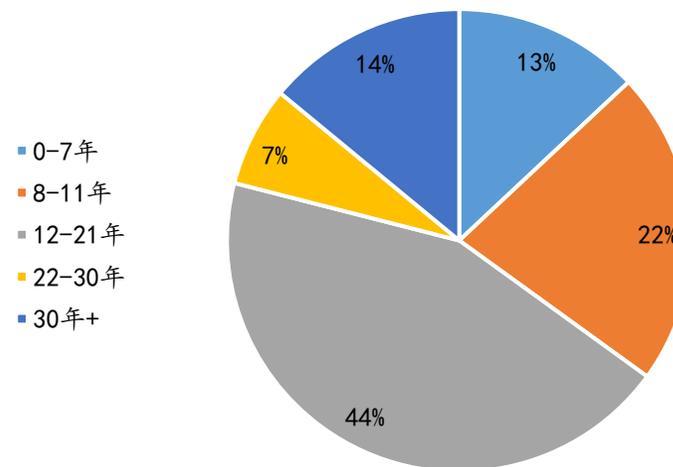
越南橡胶单产



2.2.4 中国——胶龄结构较好，开工率偏低，成本制约产量



中国树龄结构

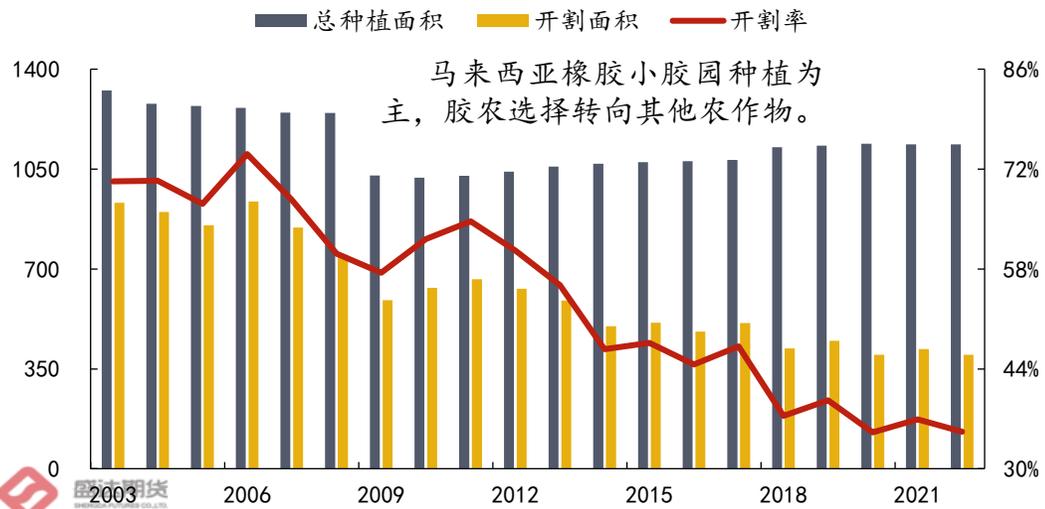


中国橡胶0-7岁占比13%，处于产量增加和旺产期占比66%，高龄占比较小。

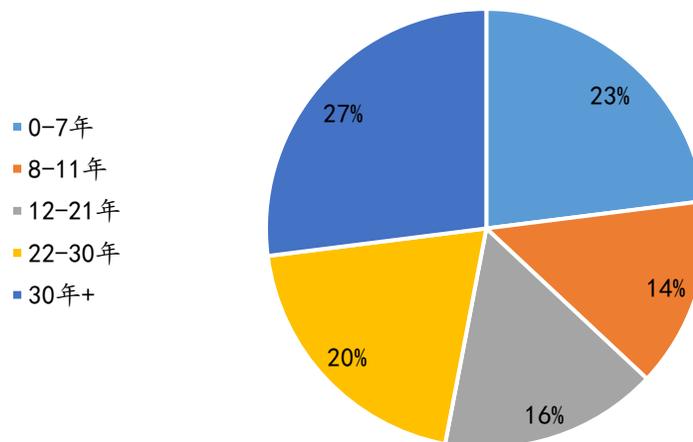
中国橡胶单产



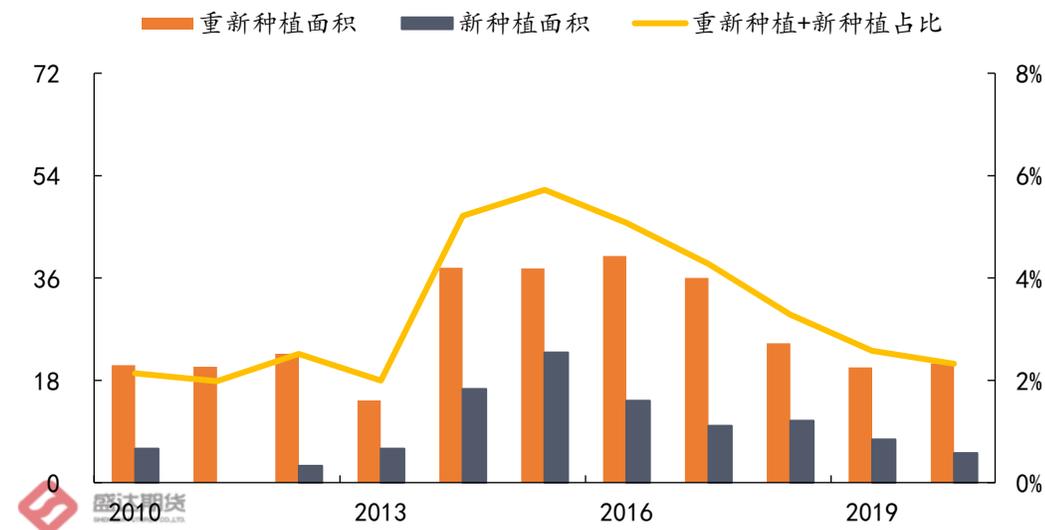
2.2.5 马来西亚——胶龄老化&新种植占比低，产能提升有限



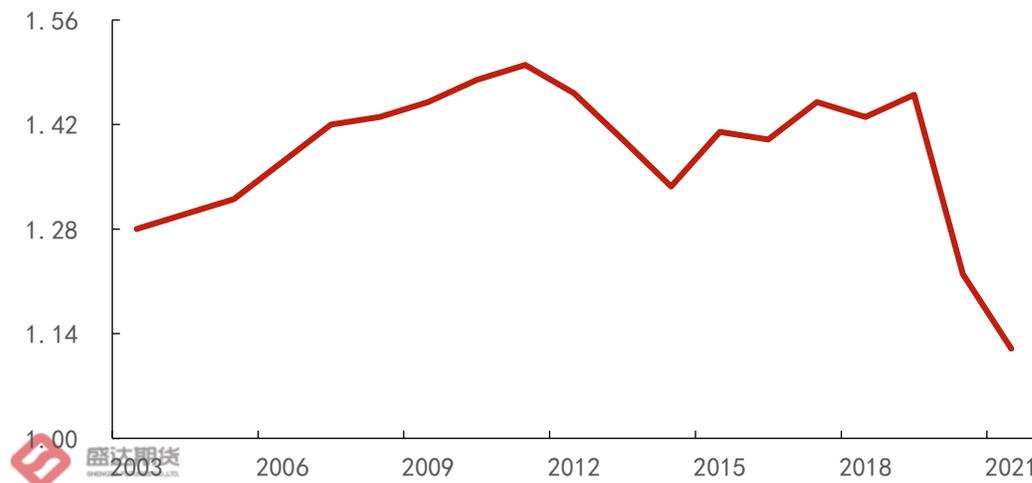
马来西亚树龄结构



马来西亚20年以上树占比47%，胶树呈现老龄化。

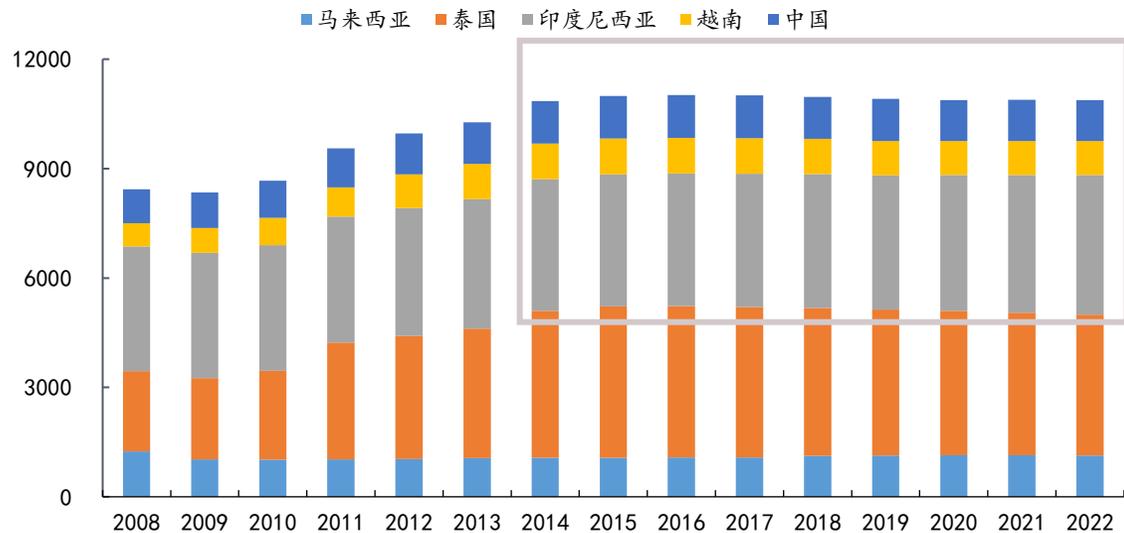


马来西亚橡胶单产

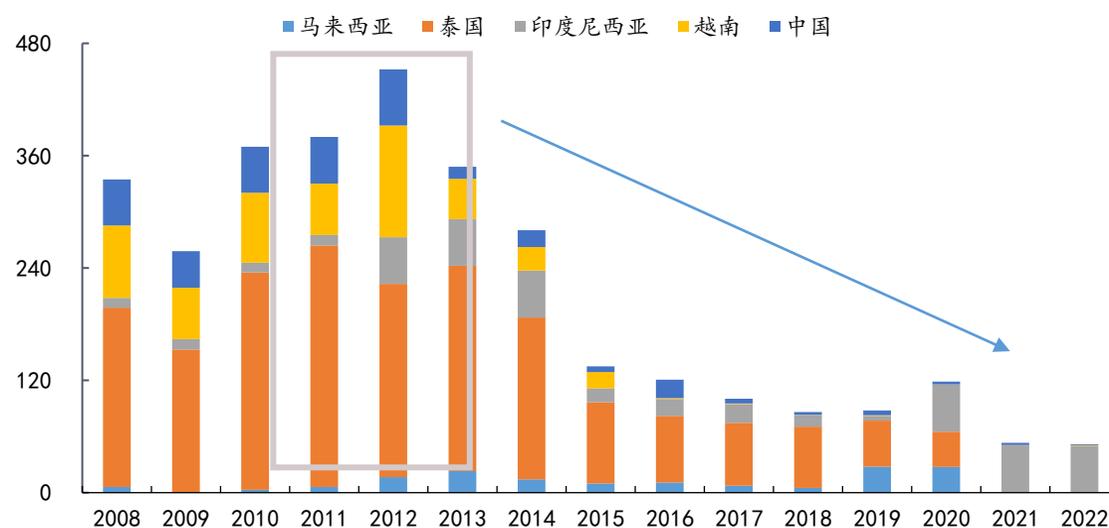


2.2.6 传统产胶国——11/12年种植橡胶树目前正值“壮年”

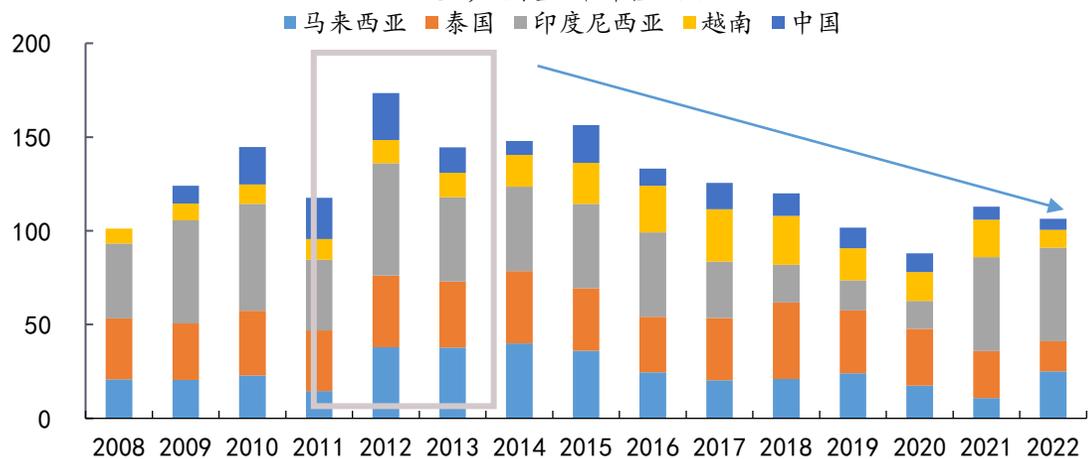
传统国家种植面积



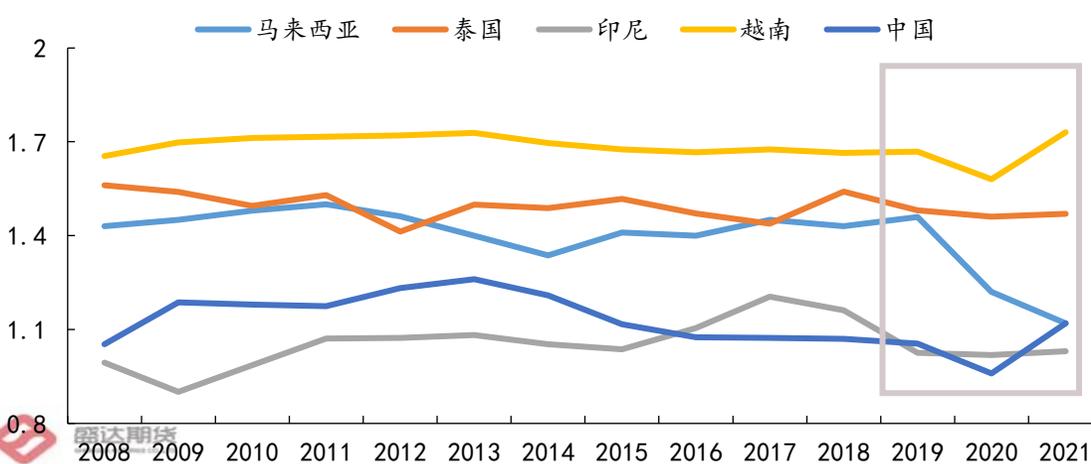
传统产胶国新种植面积



主产国重新种植面积



传统产胶国单产



2.3 新兴产胶国——科特迪瓦&缅甸老挝柬埔寨



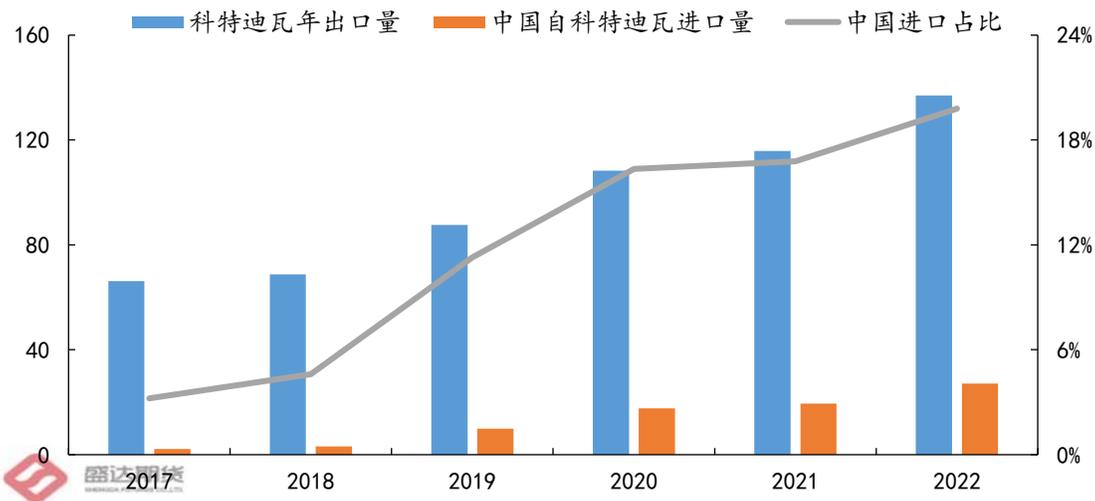
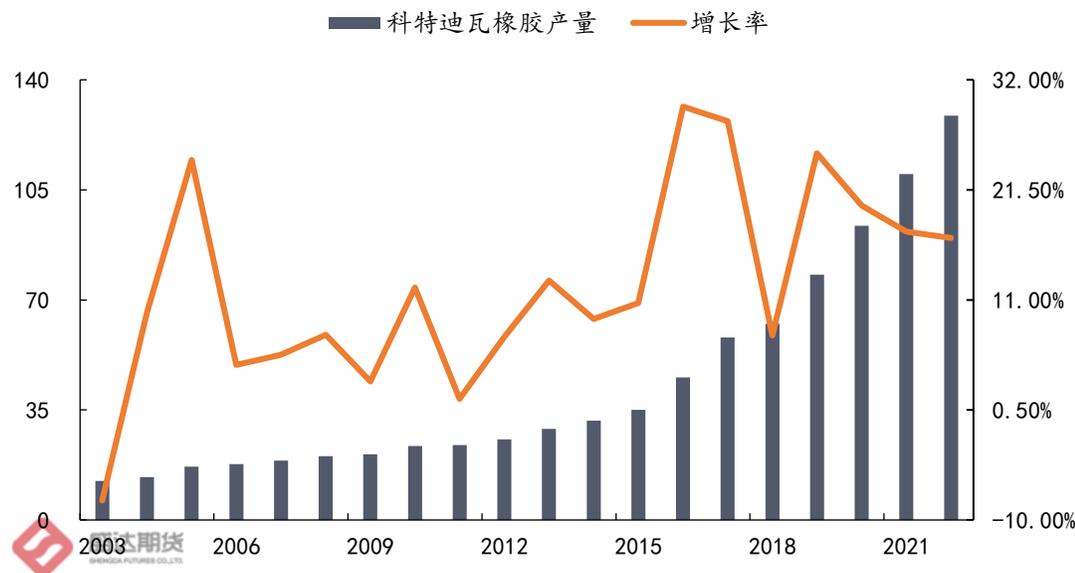
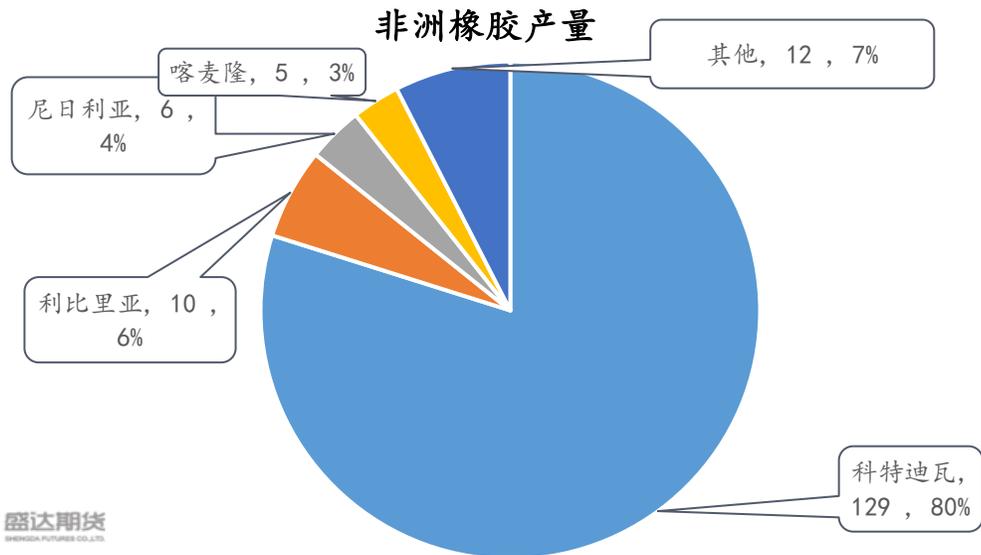
出口欧美
天数较短;

- 湄公河流域三国产量占比由2012年的2.1%升至11%;
- 科特迪瓦产量占比由2012年的2.2%升至9%;
- 形成传统产胶国减产（马印中）、新兴产胶国增产，全球总供应量稳定的格局;
- 未来新兴产胶国的天然橡胶产业变化是影响橡胶产量的最大边际变量。



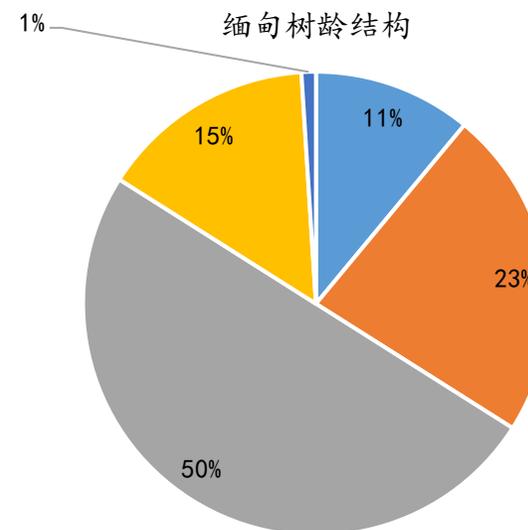
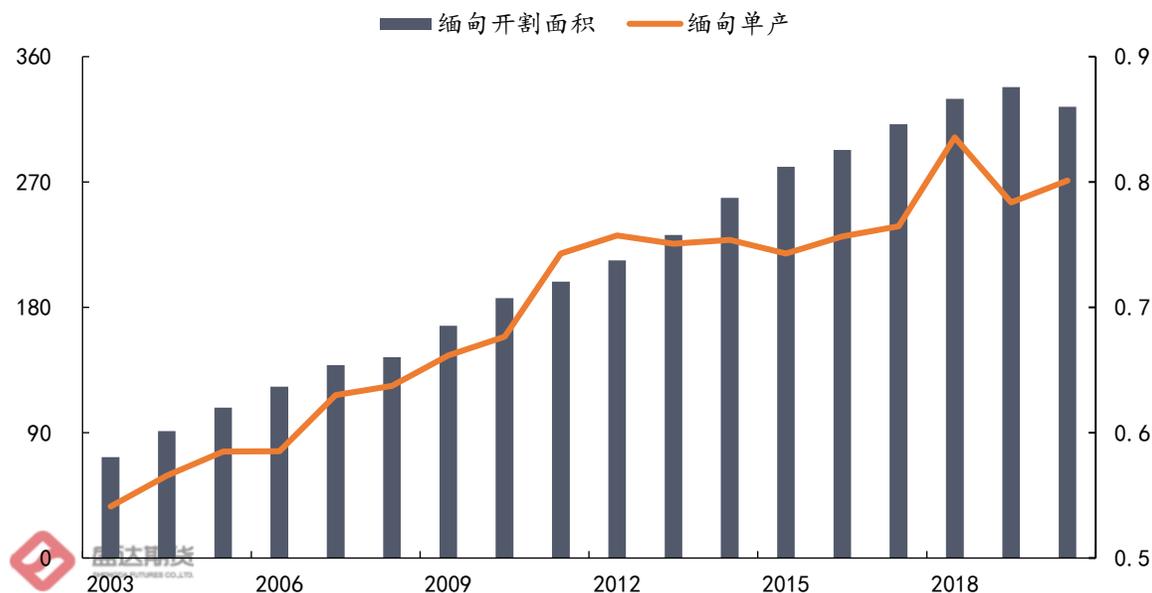
云南的边境“替代种植”主要来自缅甸和老挝。

2.3.1 非洲（科特迪瓦）——产量增速较快，产能释放潜力较大



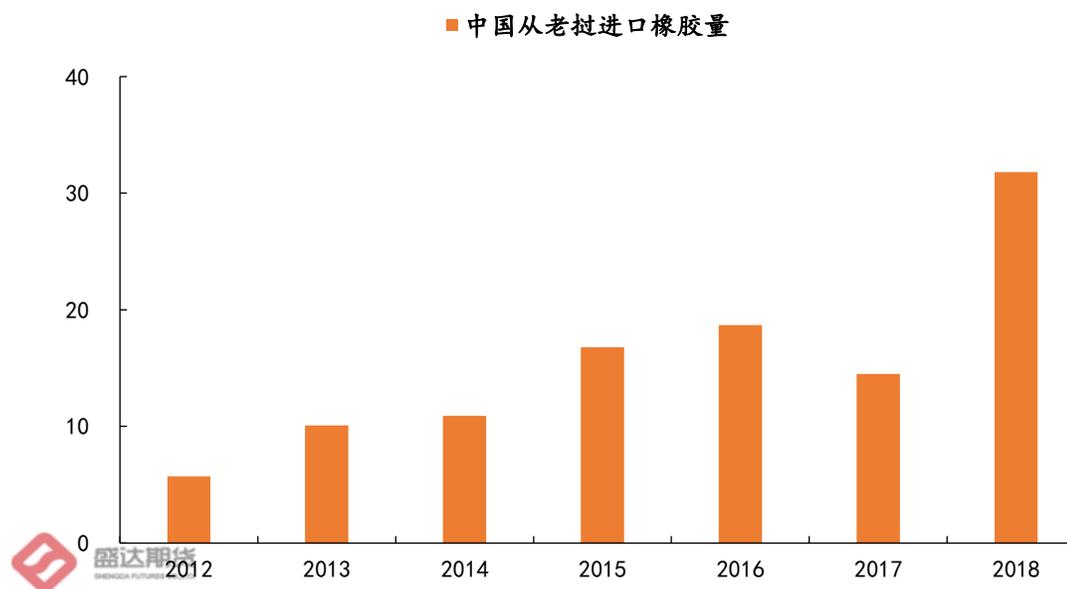
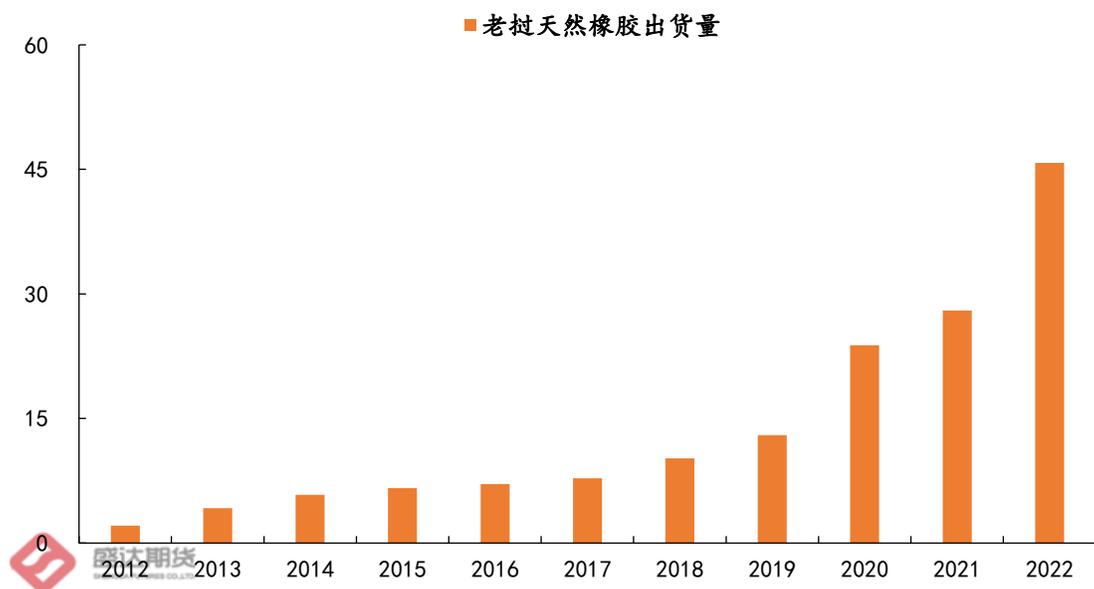
- 非洲天然橡胶主要集中在西非，占据非洲天然橡胶总产量的92%，其中，科特迪瓦的橡胶产量是增长最快的，如今其产量占非洲总产量的79%，其余主产国所占份额相对较低；数据显示，科特迪瓦天然橡胶产量已经超过100万吨，已经成为世界第四大橡胶生产国。
- 科特迪瓦总种植面积75万公顷，目前天然橡胶的平均树龄是11年，即将进入胶树成熟周期；科特迪瓦小农户的胶林单产可以达到1.8吨/公顷（亩产120公斤），种植园的单产可以达到2.2吨/公顷（亩产146公斤）；
- 近5年来，中国进口科特迪瓦橡胶占比由4.6%提升至20%，下游认可度逐渐提升。

2.3.2 缅甸——胶龄结构较好



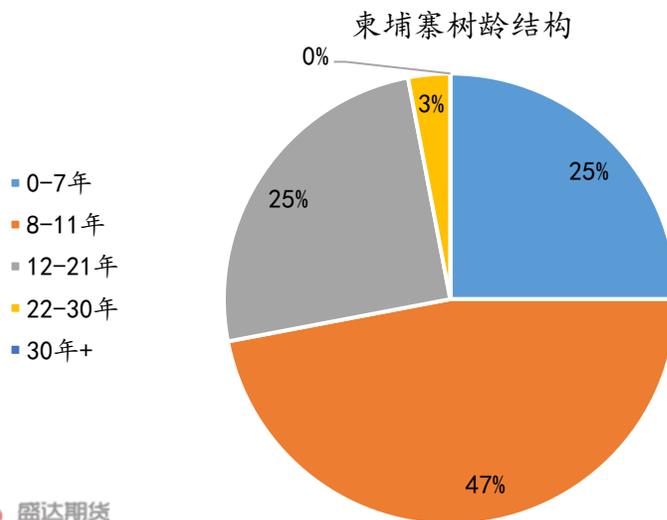
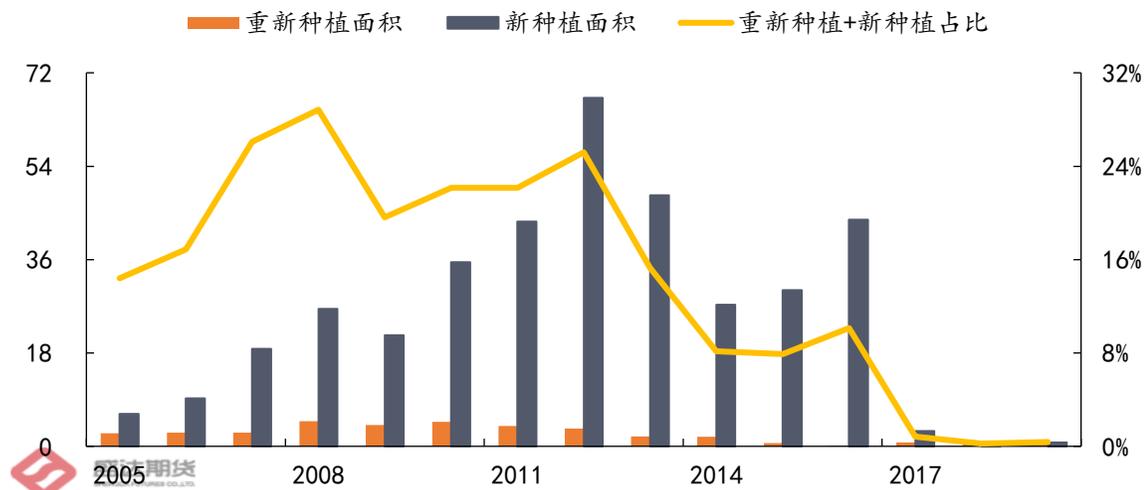
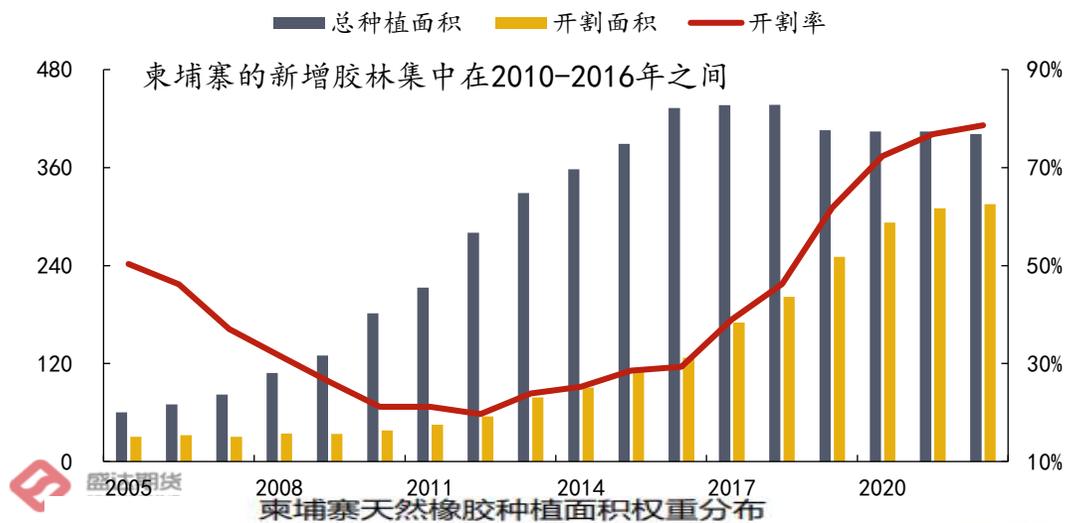
- 缅甸的种植面积为61万公顷，开割面积为37万公顷，开割率为 60%，单产约为0.7吨/公顷（合亩产47公斤），单产较低；
- 缅甸的胶树的树龄在20年以内的占比达到84%，其余为20年以上的胶树，树龄较年轻，且有50%已经处于成熟周期，后续开割率的提升和单产的提升都会推动缅甸天胶产量的增长；
- 缅甸的本地原料自用有限，主要依赖出口，大部分出口到中国。

2.3.3 老挝——产量逐渐增加



- ▶ 老挝橡胶种植面积25.5万公顷，其中大规模土地租赁特许占45%，合作经营方式占28%，小农场主占27%；主要以原料和成品的混合出口至中国、越南；
- ▶ 2022年中国从老挝进口的天然橡胶数量为31.8万吨（中国海关数据）；越南从老挝进口的天然橡胶数量为14万吨（越南海关数据）；
- ▶ 2022年老挝天然橡胶（含原料）出货量为45.8万吨。

2.3.4 柬埔寨——胶龄结构较好，产能释放潜力较大



柬埔寨总种植面积约为42.2万公顷，单产约为1.9吨/公顷，合亩产126公斤，柬埔寨的天然橡胶增长潜力将支持越南的出货量继续增长；2022年柬埔寨天然橡胶出货量为80万吨（出口至越南折干78万吨，出口至中国折干2万吨）。

目前的树龄很年轻，20年树龄以内的占比为72%，还没有到成熟周期，预计成熟期在2025年-2031年之间，未来将迎来较明显的产量增长期；

2.1.3 各国工资割胶成本—传统产胶国高成本，新兴产胶国低成本

国家和地区	月最低工资兑美金	橡胶单产(公斤/公顷)	工人年度最低工资(美金)	胶园主+工人工资(4:6)	天然橡胶折单吨成本(美金)	天然橡胶折单吨成本(人民币)
泰国	303	1461	3637	6062	1844	12665
马来西亚	266	1220	3192	5320	1938	13310
中国海南	243	1050	2914	4857	2056	14120
中国云南	209	1500	2506	4177	1238	8500
越南	190	1158	2280	3800	1458	10017
印尼	187	1018	2243	3739	1632	11211
缅甸	77	756	925	1541	906	6222
柬埔寨	160	1866	1922	3204	763	5241
老挝	115	1304	1385	2308	787	5403
科特迪瓦	106	1800	1269	2114	522	3585
喀麦隆	66	1527	790	1317	383	2633

- 湄公河三国的人工成本相对较低，尤其是缅甸和老挝，原料成本只有中国地区的50%，且与中国西南部接壤，是我国陆路天然橡胶原料和成品的主要来源地区（替代种植指标）；
- 虽然柬埔寨的原料成本相对缅甸和老挝较高，但是比邻国越南产胶区的原料价格低38%，这也是为何越南的天然橡胶原料很多来自邻国柬埔寨的原因；
- 西非“象牙海岸”的科特迪瓦低成本也使其原料具备优势，特别受马来和印尼的青睐，两地更倾向于进口科特迪瓦橡胶原料。

- 橡胶非标套利经久不衰，俨然已经成为期货圈的奇葩，既有大众的思维惯性，也有橡胶生长的季节性规律；具体而言，上半年由于标品下游需求较少，临近交割月，仓单金融属性消失，非标基差依靠盘面的下跌来完成回归；而下半年由于新仓单的金融属性，驱动盘面重回合理估值区间，成本端支撑盘面走强，基差再次走阔。
- 橡胶成本呈现结构性分化，非标基差套利空间预计收窄；新兴国家低成本和传统国家高成本并存，目前新兴国家产量占全球总产量约21%，且占比仍会进一步提升，会对现货估值形成一定压力。而盘面仓单对应标品来自传统产胶国，传统产胶国的高成本抬高盘面估值，同时伴随老仓单的库存去化，非标套利收敛空间预计会减少。
- 全球供应暂未迎来产能拐点；从传统产胶国来看，泰国，越南，中国树龄结构健康，产量增长较少主要由于高人工成本，当盘面给出合理加工利润，产量预计会快速增加，从而抑制了胶价的上方空间；而从新兴国家来看，科特迪瓦、柬埔寨、老挝和缅甸割胶成本较低，且产能释放潜力较大，尽管印尼和马来仍有减产趋势，但缺口依旧可以被新兴国家所弥补，并且其具有低成本优势。



盛达期货
SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

敬请雅正 欢迎交流

盛于理念 达于机会

©2018 Shengda futures Co.,Ltd. All rights reserved

