

天然橡胶市场半年报

2021年6月28日



金融投资专业理财

需求疲弱供应趋增 后市或呈低位震荡

摘要

2021年上半年，沪胶期价呈先涨后跌走势。一季度宏观经济向好，商品市场整体走强，叠加泰国逐步进入停割期，全球低产季来临，后下游复工积极，需求预期向好，胶价强势冲高。但随着欧洲地区疫情出现反弹，部分国家封锁措施再度收紧，市场此前对外需复苏的乐观预期受到打压，大宗商品集体回调。虽然二季度全球经济复苏加速，以有色金属、黑色金属为代表的大宗商品价格快速上涨，但胶价明显偏弱，青岛地区一般贸易库存重回较快消库速度带动期价略有反弹。但随着国常会一再提出要高度重视大宗商品过快上涨带来的不利影响，国内商品期货价格应声下跌，天胶受周边市场气氛拖拽下行，之后需求疲弱而供应增加，胶价继续承压。展望下半年，宏观面对大宗商品的打压，叠加天然橡胶需求端弱势相对确定，而供应端有增产预期，胶价整体或呈低位震荡，但阶段性将受东南亚疫情及物候条件的扰动，以及进口和需求端的超预期变化。同时需关注交易所仓单，若交割品仓单问题没能解决，对后期沪胶价格将产生阶段性的推动作用。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

一、行情回顾	2
二、天然橡胶基本面分析	3
1、天然橡胶供应状况分析	3
1.1 主产区供应状况分析	3
1.2 天然橡胶进口情况分析	6
2、天然橡胶库存分析	8
2.1 社会库存情况	8
2.2 期货库存情况	9
3、天然橡胶需求状况分析	10
3.1 国内轮胎配套需求	12
3.2 国内轮胎替换需求	13
3.3 国内轮胎出口需求	15
三、天然橡胶市场后市行情展望	16
免责声明	17

一、行情回顾

2021年上半年，沪胶期价呈先涨后跌走势。年初，美元不断走弱，商品市场表现偏强，同时临近春节，下游补货需求提振市场情绪。但欧美疫情激增，引发市场对经济复苏前景的担忧，多空博弈下，沪胶呈箱体区间震荡走势。进入2月份，宏观经济向好，商品市场整体走强。与此同时，泰国逐步进入停割期，全球低产季来临，受原料及外盘走高带动，叠加年后下游复工积极，需求预期向好。沪胶期价摆脱前期震荡区间出现强势反弹。

经历2月份的强势拉升，3月份开始，欧洲地区疫情出现反弹，部分国家封锁措施再度收紧，市场此前对外需复苏的乐观预期受到打压，大宗商品集体回调。同时，轮胎厂家内、外销订单量均有所转弱，厂家出货较前期放缓，成品库存开始小幅累积。而国内产区在开割前天气状况较好，加上现货价格处于高位，市场对于提前开割的预期强烈，沪胶一路下跌，回吐了年后的所有涨幅。由于橡胶期价跌幅超出现货，沪胶非标套利价差快速收窄，大量非标套利盘得以解套，导致现货市场一度出现踩踏式的集中卖出现象，从而加剧了期货市场的下跌，沪胶期价于4月中旬下探至2020年10月初水平。

随着全球经济复苏加速，以有色金属、黑色金属为代表的大宗商品价格快速上涨。而沪胶市场因产区开割的利空得到消化，以及青岛地区一般贸易库存重回较快消库速度，4月中旬至5月上旬胶价有所反弹，但下游轮胎开工见顶回落抑制了其反弹力度，商品价格共振并未能有效传导至沪胶。进入5月中旬，随着国常会一再提出要高度重视大宗商品过快上涨带来的不利影响，遏制其价格的不合理上涨，国内商品期货价格应声下跌，天胶受周边市场气氛拖拽下行，短短一周时间即回吐了4月以来的所有涨幅。由于产胶国目前天气比较稳定，原料大量输出已成为定局。而需求方面，终端市场消化缓慢，国内经销商库补货意向欠佳；船运紧张、海运费高企影响，轮胎出口订单交付速度滞后，影响后续订单跟进。内、外销市场发货量均下滑，新增成品库存持续积压，需求疲弱而供应增加，胶价因此承压。



来源：博易大师



来源：博易大师

二、天然橡胶基本面分析

1、天然橡胶供应状况分析

1.1 主产区供应状况分析

从种植周期来看，种植周期扩张的背景下橡胶价格弱势下行长达十年之久，但割胶面积或将于今年前后达到峰值，产能增长的拐点基本显现。据 ANRPC 数据，2 月至 4 月停割期天胶总产量维持低位平稳，5 月份虽然三大主要产胶国受开割期疫情影响产量环比有所下滑，但越南、中国、菲律宾、柬埔寨等非传统产胶国增量明显，综合导致胶量提升明显，5 月全球天胶产量料增加 7.8%至 98.2 万吨。根据 ANRPC 报告预测，2021 年全球天胶产量料同比增加 5.8%至 1381.2 万吨。

上半年东南亚疫情和气候因素均对橡胶产出形成扰动，2021 年一季度泰国天然橡胶产量处于近年较低水平，二季度泰国产区天气情况也较不稳定，5 月南部主产区降水情况大幅低于历史均值，4 月及 5 月天然橡胶产量均维持在 300 千吨附近，新胶产出大幅低于疫情前同期水平。隆众数据显示，截止 6 月 23 日，合艾原料市场胶水价格在 49.5 泰铢/公斤，较去年同期上涨 5.2 泰铢/公斤；杯胶价格在 42.55 泰铢/公斤，较去年同期上涨 10.45 泰铢/公斤。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



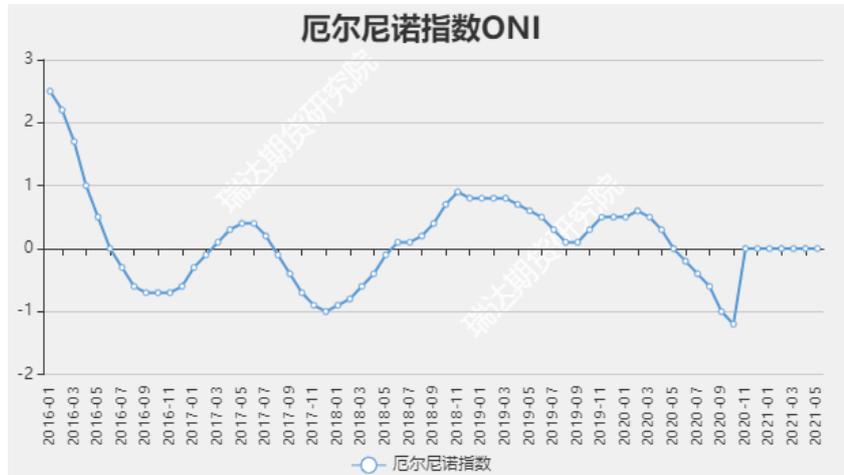
数据来源: wind 瑞达期货研究院



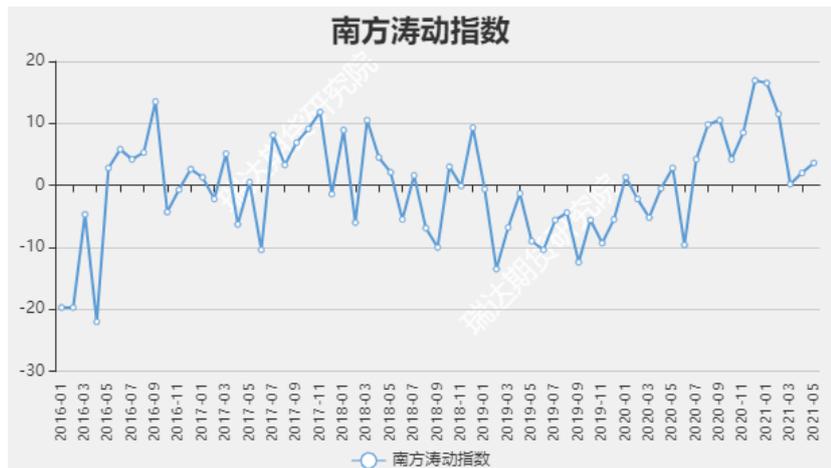
数据来源: wind 瑞达期货研究院

虽然高价大概率会刺激胶农的割胶积极性，但印度本轮新冠疫情尚未得到有效控制，此轮疫情催生的变种病毒具备较高的传播速度，使得东南亚各国防疫压力骤增，马来西亚仍处封城中，泰国情况也不乐观，使得严重依赖外劳的橡胶产业所面临的劳工缺失问题不断加剧，进而影响各产区割胶进程。另外，据国家气候中心 ENSO 模型监测与预测数据显示，

三季度后 NinoZ 区海温指数将升至 0.5 并连续多月保持在阈值之上，预示着极端气候发生的概率逐步增强，天然橡胶供应端仍然存在不确定性因素。

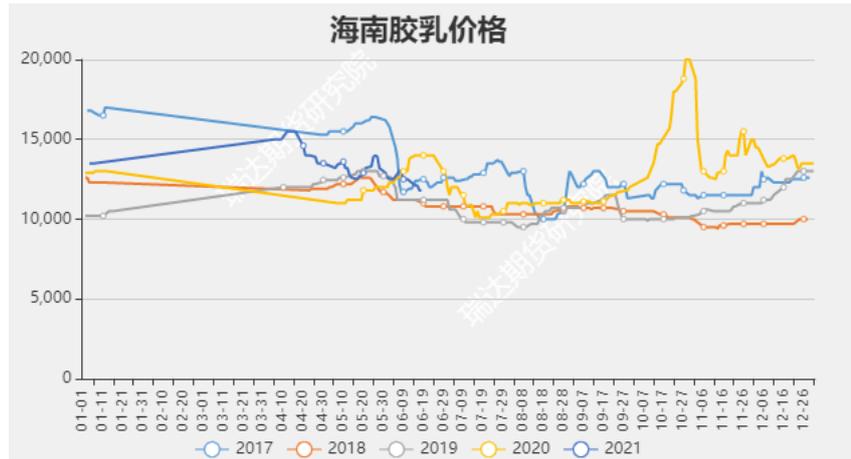


数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

国内来看，今年海南产区物候条件较好使得开割较为顺利，产区在 3 月底提前开割，自开割以来提量迅速。目前海南原料产出处于高位，加工厂对原料争夺并不积极，原料收购价格持续走跌。截止 6 月 23 日，进浓乳厂价格在 11900 元/吨，胶水进全乳厂价格在 11700 元/吨，较去年同期下降 2100 元/吨。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

云南方面，今年白粉病和阶段性雨水偏多等对初期割胶工作产生不同程度的影响，原料供应上量不断推迟。截止6月23日，胶水收购价12300元/吨，较去年同期增加2400元/吨。据中国天然橡胶协会数据统计，2020年全国天然橡胶弃管面积达920万亩，弃管比例超50%；弃割面积达160万亩，弃割比例约14%。如此大范围的弃管弃割使得胶林养护方面存在重大疏忽，4月以来云南主产区橡胶树白粉病发病率高达70%-90%，当地胶水产出受到较大制约。截止6月中旬，云南自产原料稳步提量，但原料供应不宽松，整体来看尚未达到全面开割。7月份产区将进入全面开割期，在缺乏天气端扰动的前提下，预期供应明显增加，后期替代种植指标入境，也将对国内市场形成冲击。

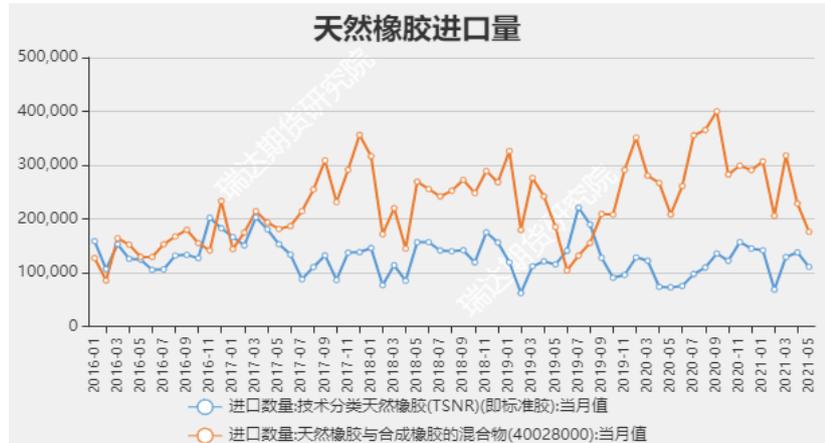


数据来源: wind 瑞达期货研究院

1.2 天然橡胶进口情况分析

由于一季度东南亚主产国处于低产期或停割期，新胶尚未大量上市，而海外对标胶的需求比较旺盛，3-5月我国天然橡胶进口量呈现环比下降趋势。海关数据显示，2021年1-5月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计283.3万吨，较2020年同期的259.8万吨增长9%。1-5月，中国天然橡胶累计进口219.91万吨，累计同比增加6.87%；其中，混合胶

累计进口 123.53 万吨，同比下降 3.7%。由于加工厂生产利润空间有限，加上国际价格偏高，海外供应商对中国市场的出货意向有限。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

根据 ANRPC 数据，2021 年 4 月、5 月产胶国分别出口 68.8 万吨及 73 万吨，同比分别增加 11.8% 及 21%，扭转 2、3 月出口颓势，尤其前期出口相对较弱的泰国在 5 月份恢复明显，环比大增 12.9%，弥补了前期出口弱势。不过，泰国本土需求的增加使得出口水平存在下滑预期，国内到港天然橡胶进口量在近一两个月料难有显著增长。

另外，马来西亚新一轮疫情的爆发加剧了防疫措施的收紧，从 6 月 1 日起实施全面封锁，虽然此次封锁不涉及港口，但港口运营、码头操作效率将降低，致使海运费上涨，集装箱紧缺，特别是对于通过马六甲海峡的贸易活动，将产生一定的负面影响。马来西亚作为全球主要的天然橡胶生产及出口大国，其销往至中国的出口量或存在部分影响。

越南整体情况较好，1-5 月，越南天然橡胶、混合胶合计出口 56.4 万吨，较去年的 36 万吨同比增加 57%；合计出口中国 35.1 万吨，较去年的 23.7 万吨同比增加 48%，但去年的基数比较低。

目前来看，目前产胶国并未全面开割，产胶量依然未达正常水平，后期仍有较大提升空间，总体产胶量将继续回升。而主产国出口也总体处在恢复节奏，随着疫情好转，下半年出口也将增加。



来源：隆众资讯



来源：隆众资讯



来源：隆众资讯

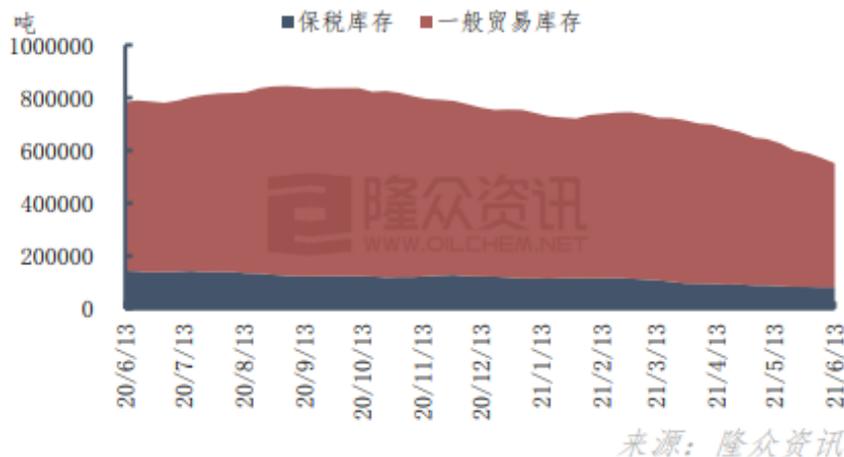
2、天然橡胶库存分析

2.1 社会库存情况

从国内库存数据来看，今年国内天胶库存总体依然维持去库态势。其中，青岛地区一般贸易库存自去年四季度持续去库，特别是4月至今加速回落，目前已经降至50万吨附近；青岛地区天然橡胶保税库存则自2019年9月末以来持续处在下降趋势，目前已经下破

9万吨并创新低。2021年1-5月天然橡胶进口水平未见明显增加，到港不足而出库量尚可使得国内天然橡胶港口及社会库存持续下降。

青岛地区天然橡胶现货库存波动



来源：隆众资讯

隆众数据显示，截止6月13日，中国天然橡胶社会库存周环比降低3.35%，同比降低21.01%。其中深色胶库存周环比降低3.77%，同比下降22.05%；浅色胶库存周环比下跌2.67%，同比下降19.25%。当前，考虑到东南亚产胶前景依然存在较多不利扰动因素，天然橡胶库存端将延续去库态势，但随着天胶进口的逐步顺畅化，库存或逐步进入累库周期。

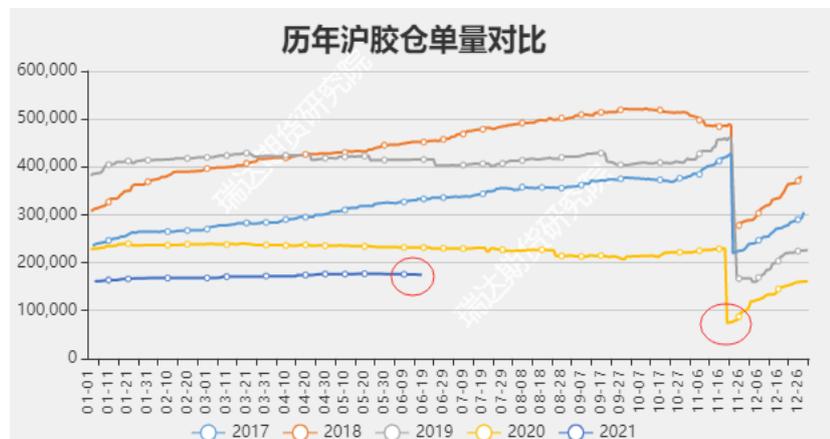
2.2 期货库存情况

交易所库存方面，截止6月22日，上期所天然橡胶库存182604吨，较2020年同期减少57535吨；期货仓单库存173860吨，较2020年同期减少57570吨。去年总体仓单压力偏小，全年维持25万吨以下，尤其自11月中下旬仓单集中注销之后，仓单仅剩7.4万吨，为历史低位。

由于海南产区投产设备均已浓乳生产为主，云南今年胶水结构也面临一些调整，部分新型浓缩乳胶项目建成投产，部分胶水将分流做乳胶。今年进入开割季后，全乳仓单有所增加，但增速较慢，且仍明显低于往年同期水平，虽然云南预计7月初开始供应放量，供应端有增长预期，但需关注交割利润变化对仓单的影响。若仓单问题没能解决，对后期沪胶价格将产生阶段性的推动作用。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

3、天然橡胶需求状况分析

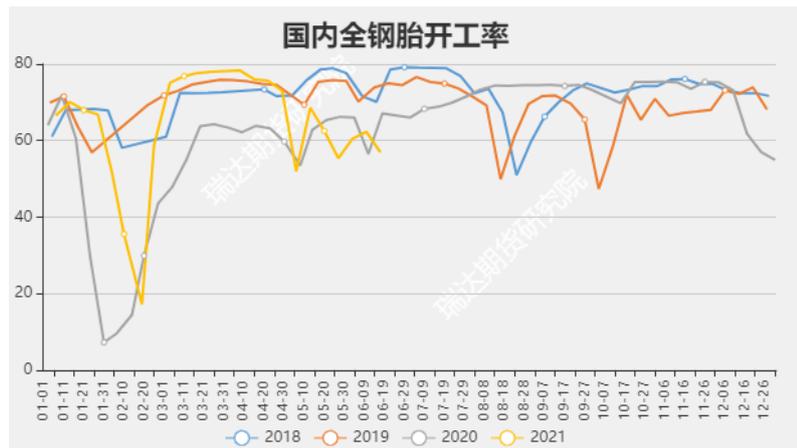
需求方面,根据 ANRPC 预测,2021 年全球天胶消费量料同比增加 6.7%至 1367.9 万吨。从目前调整来看,2021 年全球天胶市场供需料将相对平衡。尽管在中美两大经济体带领下全球经济从疫情影响中强势复苏,但控制疫情仍是所有国家的重中之重。一些东南亚国家单日新增确诊数屡创新高,随之而来的各类限制措施可能会对橡胶经济产生间接影响。

2020 年以来为了抵抗蔓延全球的新冠肺炎疫情,在财政政策及货币政策纷纷“放水”的背景之下,消费刺激带动橡胶产业下游行业提前结束了下滑周期重回增长。从轮胎产量看,国家统计局数据显示,2021 年 1-5 月份,中国橡胶轮胎产量为 3.758 亿条,同比增长 35.1%。

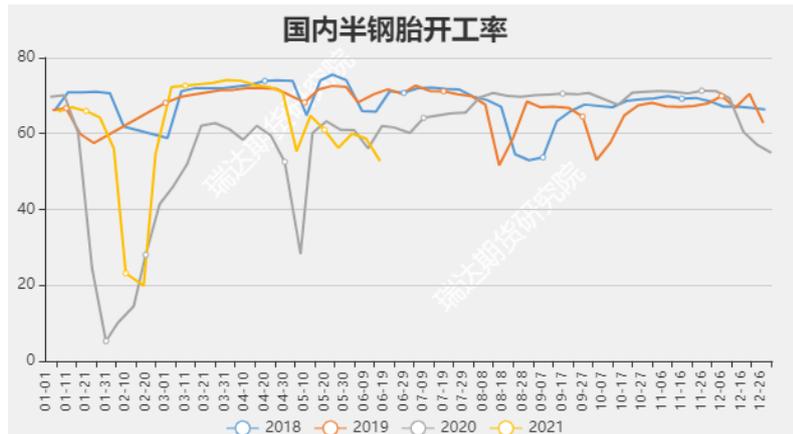


数据来源: wind 瑞达期货研究院

从国内轮胎生产情况看,根据隆众资讯统计,截至6月24日,国内半钢胎厂家开工率59.13%,同比下跌8.48%;全钢胎厂家开工率为67.40%,同比下跌3.24%。随着国内政策利好的退出,基建及房地产投资增速的回落,海外复产的进行,内需自4月份有见顶的迹象。由于替换市场贸易环节货源流通放缓,代理商库存高位承压,补库意向较弱;而出口市场在箱柜紧张及运价高位的压力下走货放缓,一定程度上阻碍轮胎企业库存的消耗。五一长假后,工厂逐步下调开工率,但工厂的库存还是达到了历史偏高位置,受环保因素影响,企业停产、减产增多,整体开工率下降至近几年同期低位,但轮胎工厂累库压力仍较大。据了解,目前轮胎企业库存周转天数和中国轮胎社会库存均处于高位,其中全钢胎的库存水平明显高于前两年的历史同期水平。而三季度受天气炎热影响,轮胎企业开工多出现季节性开工下降规律。



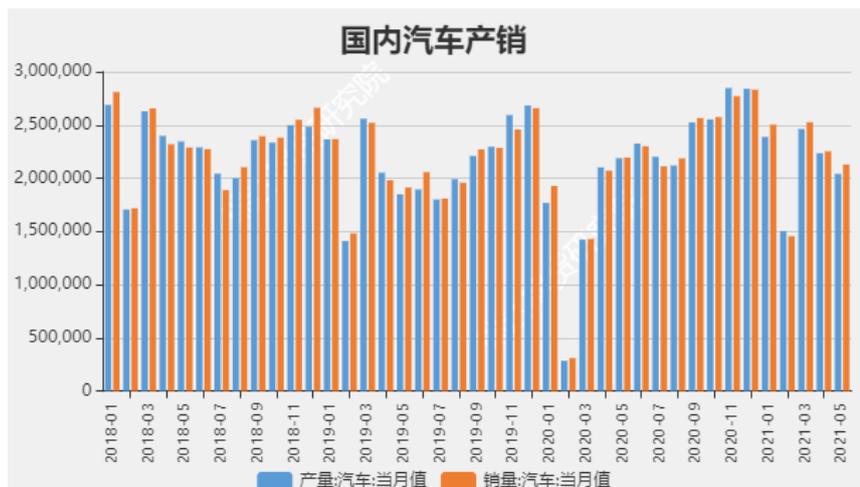
数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

3.1 国内轮胎配套需求

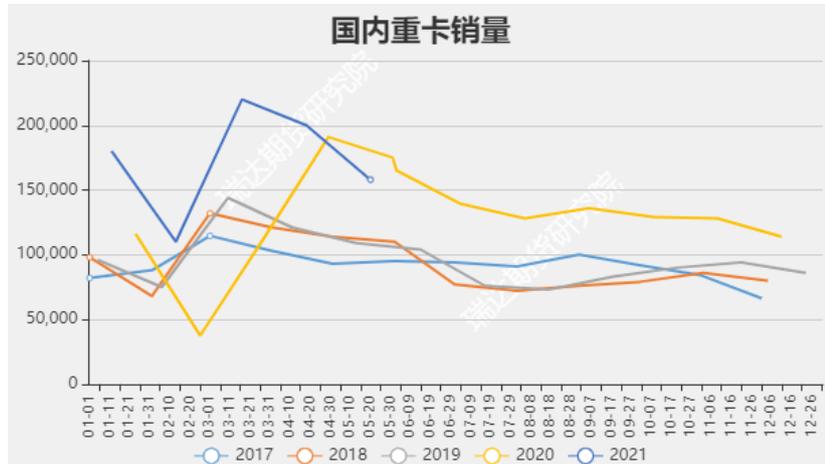
从国内汽车产销情况来看, 2021 年 1-5 月, 国内汽车产销分别达到 1062.68 万辆和 1086.32 万辆, 产量同比增加 36.89%, 销量同比增加 36.97%。考虑到 2020 年疫情因素, 因此与 2019 年同期相比, 产量同比增加 3.84%, 销量同比增加 5.86%。乘用车销售数据处于历史平均水平附近。自 2020 年下半年开始, 在政策的支持下, 乘用车的销售基本恢复至正常年份水平。而芯片供给问题对今年上半年汽车生产造成的不利影响, 近两个月以来, 芯片供应紧张问题虽拖累汽车产量增长, 但单月产量同比增速依然维持在扩张区间, 且累计产量同比增速持续保持着两位数以上的增长, 当前国内主要汽车制造企业均公告称三季度前后芯片短缺问题将得到解决, 汽车市场仍然维持着较高的景气增长, 半钢配套胎需求仍较乐观。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

作为橡胶市场需求晴雨表的重卡市场, 从去年 5 月到今年 4 月的 13 个月时间里, 重卡行业持续高速增长, 每个月的销量都刷新了当月历史纪录, 今年 3 月份的重卡市场销量更是创下了全球重卡市场月销量的新高。国三及以下排放柴油货车的提前淘汰政策在很大程

度上促进了国内重卡消费增长。工业和信息化部装备工业发展中心发布《关于重型柴油车国六排放产品确认工作的通知》中明确，自 2021 年 7 月 1 日起停止生产、销售不符合国六标准要求重型柴油车产品，进口重型柴油车也应符合国六排放标准。为了争夺国六实施前的最后一波国五机遇，重卡企业加快生产。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

然而，随着国五换国六政策刺激逐渐消化，4月中旬以来，很多地区的重卡经销商订单已经出现快速下滑，由于重卡库存高企、需求和订单持续下降等不利因素的影响，5月份我国重卡市场销量出现了今年以来的首次下滑。根据第一商用车网掌握的最新数据，今年5月份，我国重卡市场预计销售各类车型 15.8 万辆左右，环比下降 18%，同比下滑 12%，销量比去年同期减少了 2.1 万辆；今年 1-5 月，重卡行业累计销量达到 88.3 万辆，同比上涨 37%，累计增速进一步收窄。随着政策利好消退，重卡销量预计会继续滑落。由于提前消化部分下半年需求，预计商用车增速下滑或将成为下半年的常态，这将拖累国内全钢胎的配套需求。

3.2 国内轮胎替换需求

替换市场方面，从公路客运情况看，2021 年 5 月，国内公路客运量 4.82 亿人，同比 2020 年同期下降 11.1%，公路客运量大幅低于去年同期水平，也低于 2019 年水平。虽然国内的疫情在去年 4 月份就已经得到控制，但由于国内持续有境外输入病例，对于人员流通仍有一定管制，今年来城市的客运量、全国公路客运量、及旅客周转量均未达到疫情前水平，居民的长途出行意愿仍旧较低。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从公路货运情况看, 2021年5月, 国内公路货运量在34.8亿吨, 虽然同比2020年增加14.4%, 但同比2019年下降5.12%。2016-2019年中国公路货运量逐年增加, 去年至今的货运量受疫情影响回落。年初提价后, 轮胎价格整体偏高, 公路运输行业内出于对效益的开率, 对翻新胎的使用有所增多, 对替换胎难有明显支撑。



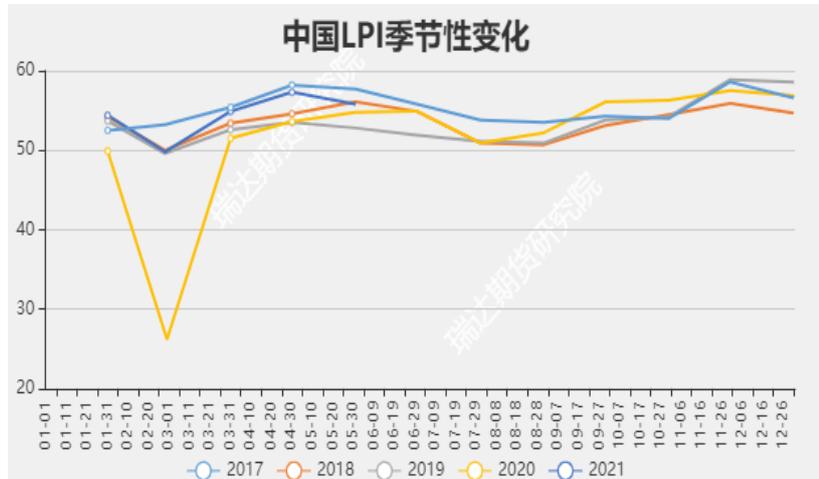
数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从物流业景气程度来看, 2021年5月, 国内物流业景气指数在55.8, 较4月份下降1.5, 这个数据处于近年来的中位。随着国内经济的持续复苏, 物流行业景气指数于春节后

恢复上升态势，但上升势头未能保持。从季节性来看，6、7月份物流业景气指数整体将走弱的，至8月份才指数才开始趋平，金九银十开始抬头，届时关注全钢胎替换需求。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

全钢胎的替换需求主要来自于物流运输、房地产开工，以及基建投资。国家统计局数据显示，2021年1-5月份房屋新开工面积74348.71万平方米，同比仅仅增加6.9%。今年2-5月份的基建及房地产投资增速、国内的房屋新开工面积累积同比增速均出现回落，国内轮胎替换需求环比持续走弱。而目前中国的发展方向以新基建为主，对全钢胎的拉动需求相对有限。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

3.3 国内轮胎出口需求

外销市场方面，数据显示，2021年1-5月国内累计出口轮胎2.35亿条，同比增加47.5%；其中全钢胎出口环比下跌17.64%，环比下跌幅度超市场预期。中国的抗疫效果全球最佳，海外的复工复产至今还未完全恢复。不过，随着国外经济陆续恢复，国外轮胎企业也在逐渐恢复生产，因而海外代理商补库需求也有所减弱，叠加运费高位和国内部分主要原材料价格居高不下提升轮胎厂接单担忧性，轮胎出口需求热度逐渐降温。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

目前来看，国外公共卫生事件使得集装箱紧张问题依然存在，同时高涨的船运费下，轮胎厂出口利润被压缩，轮胎出口面临轮胎订单交付延期和海外疫情的巨大压力。同时，欧美各国疫苗注射进度不断提速，美国及欧盟等主要经济体进入加速复苏阶段，封锁措施放松预期升温，利于全球轮胎产量快速恢复，但也挤压了未来一段时间中国轮胎出口需求。下半年来看，轮胎出口效率仍将受到一定的影响，加上随着海外复产进行，轮胎出口环比预计回落。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

三、天然橡胶市场后市行情展望

宏观情况看，五月份社融增速进一步加速收缩，央行货币政策常态化的立场没有改变的。按照金融数据对于实体经济领先半年左右的周期来看，下半年开始，国内经济复苏将开始面临压力。目前对于全球金融市场而言，最重要的依然是全球流动性的拐点问题。在史无前例的天量刺激政策下，美国5月通胀率已经高达5%，创出十三年新高。6月美联储议息会议上调超额准备金率和隔夜逆回购利率各5个基点，点阵图显示2023年将会有两次加息，且鲍威尔讲话对通胀担忧有所加深。近期美国就业形势也在改善，美联储提前结束购

债计划的概率增加，首次加息时间有望提前，对于大宗商品将带来明显的压力。

从天然橡胶自身基本面情况看，下半年全球进入季节性增产周期，但考虑到现阶段印度本轮新冠疫情尚未得到有效控制，此轮疫情催生的变种病毒具备较高的传播速度，令东南亚各国防疫压力骤增，也使得严重依赖外劳的泰国橡胶产业所面临的劳工缺失问题不断加剧，进而影响各产区割胶进程。国内情况看，目前海南原料产出处于高位，由于浓乳需求减弱，加工厂对原料争夺并不积极，利于全乳胶提量；云南方面，7月份产区将进入全面开割期，在缺乏天气端扰动的情况下，预期供应明显增加，后期替代种植指标入境，也将对国内市场形成冲击。库存方面，考虑到东南亚产胶前景依然存在较多不利扰动因素，天然橡胶库存端短期将延续去库态势，但随着天胶进口的逐步顺畅化，库存或逐步进入累库周期。

需求方面，随着政策利好消退，下半年重卡销量预计会继续滑落，加上需求前置，国内全钢胎的配套需求同比大概率会减弱。而全钢胎的替换需求主要来自于物流运输、房地产开工，以及基建投资，而目前中国的发展方向以新基建为主，对全钢胎的拉动需求相对有限；半钢胎的替换需求则受制于疫情的防控。出口需求因集装箱紧张问题、高涨的船运费，以及欧美疫情好转下全球轮胎产量快速恢复对中国轮胎需求的挤压而预期转弱。因此下半年来看，宏观面对大宗商品的打压，叠加天然橡胶需求端弱势相对确定，而供应端有增产预期，胶价整体或呈低位震荡，但阶段性将受东南亚疫情及物候条件的扰动，以及进口和需求端的超预期变化。同时需关注交易所仓单，若交割品仓单问题没能解决，对后期沪胶价格将产生阶段性的推动作用。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。