



金融投资专业理财

供需格局相互制衡 后市或呈区间震荡

摘要

5月上旬,受全球货币超发带来的通胀预期影响,沪胶跟随大宗商品市场水涨船高,虽然与黑色、有色等板块相比表现偏弱,但涨势也相对可观。然而进入中旬,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,创下了自去年10月以来的价格新低。下旬,随着利空消息基本兑现,商品市场出现集体反弹,沪胶和20号胶价格均回升至4月底水平。

展望后市,供应端来看,国内外主产区陆续开割,目前原料收购价处于近年偏高水平,对胶农割胶积极性有所刺激,但东南亚疫情也对当地割胶工作的开展造成不利影响,外劳入泰不易,造成胶工不足,开割率偏低。国内来看,海南产区高温天气和二次抽芽期影响,原料产出预期收紧,同时浓乳需求改善,浓乳对全乳胶产量挤压再度增强,云南产区浓乳厂在原料争夺中亦处于强势地位。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。社会库存方面,中国天然橡胶消库环比继续小幅提升,其中青岛一般贸易库存消化量超预期,降库速度有所提升。五月份东南亚主产国新胶产出尚未大幅提量,预计六月份青岛地区天然胶入库量依旧处于低位。需求方面,6月底之前国三车辆将处于收尾阶段,同时国五排放标准车辆的销售压力大增,由于提前消化部分下半年需求,轮胎的配套需求或面临走弱;内销替换需求改善不明显,但随着气温逐步升高,卡客车替换市场需求存恢复预期;出口需求则受制于集装箱紧张问题、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。因此6月份来看,浓乳对全乳胶产量挤压再度增强使得交割品难有放量,同时去库存预期下,胶价运行重心或有望抬升,但受制于需求端走弱预期,胶价反弹空间预计较为有限,整体或呈区间震荡。

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	2
1、天然橡胶供应状况分析	2
1.1 主产区供应状况分析	2
1.2 天然橡胶进口情况分析	4
2、天然橡胶库存分析	5
2.1 社会库存情况	5
2.2 期货库存情况	6
3、天然橡胶需求状况分析	7
3.1 国内轮胎配套需求	8
3.2 国内轮胎替换需求	9
3.3 国内轮胎出口需求	10
4、期权市场分析	11
三、天然橡胶市场后市行情展望	12
免责声明	12

一、行情回顾

5月上旬，受全球货币超发带来的通胀预期影响，沪胶跟随大宗商品市场水涨船高，虽然与黑色、有色等板块相比表现偏弱，但涨势也相对可观。然而进入中旬，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，创下了自去年10月以来的价格新低。下旬，随着利空消息基本兑现，商品市场出现集体反弹，沪胶和20号胶价格均回升至4月底水平。



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

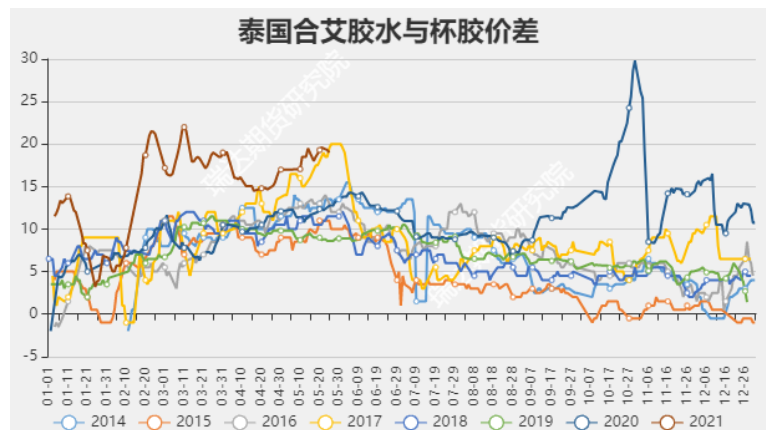
1.1 主产区供应状况分析

按照全球天然橡胶生产季节性情况来看，5-6月份处于全球天然橡胶增产周期。从主产区情况看，泰国东北部于4月中旬如期开割，南部主产区于5月中旬陆续开割，但受多雨天气影响，泰国主产区割胶工作不畅，另外疫情也对割胶工作的开展造成不利影响。为防控疫情，进出境限制严格，外劳入泰不易，造成胶工不足，泰国产区开割率偏低，产量

迟迟未见明显增加，胶水收购价格维持坚挺向上。隆众数据显示，截止 5 月 25 日，合艾原料市场胶水价格在 65 泰铢/公斤，较上月同期上涨 6 泰铢/公斤，较去年同期上涨 24 泰铢/公斤；杯胶价格在 46 泰铢/公斤，较上月同期上涨 2.1 泰铢/公斤，较去年同期上涨 17.75 泰铢/公斤。据隆众调研，6 月中旬前产区产量增加料有限，原料收购价格居高将继续支撑行情，后期需要持续关注物候、疫情和外劳情况影响。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源：wind 瑞达期货研究院

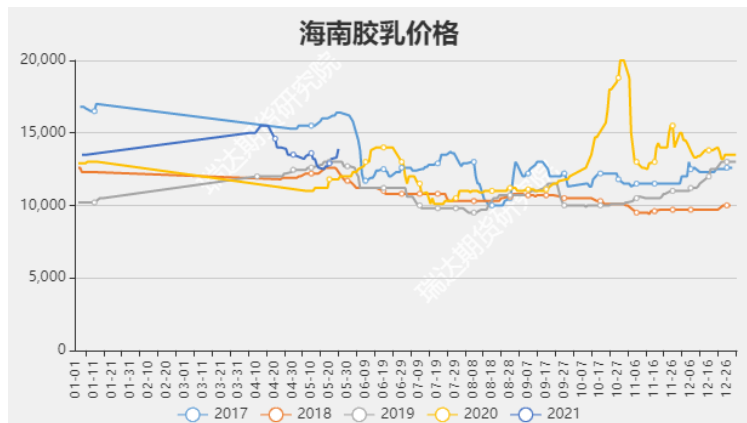
从国内产区情况看，云南版纳地区开割状况逐步趋于正常，但增量缓慢，预计 6 月初开始增量加快。截止 5 月 26 日，干胶厂胶水收购价格参考 13-13.3 元/公斤，浓乳厂胶水收购价格参考 13.3-13.5 元/公斤，胶团价格参考 11.4-12 元/公斤。胶水进浓乳厂和干胶厂价差较 4 月份缩窄，但浓乳厂在原料争夺中仍处于强势地位。

海南产区自开割以来提量迅速，然而 5 月中下旬以来，受持续高温天气和胶树时处于二次抽芽期，原料产出受到一定影响。加上浓乳需求改善和产区工厂开工好转，在原料产量出现收紧预期的情况下，少数区域出现原料争夺情况，浓乳对全乳胶产量挤压再度增强。从原料价格来看，截止 5 月 26 日，胶水进全乳厂价格在 13000 元/吨，较上月同期上涨 1300 元/吨；进浓乳厂价格在 14000 元/吨，较上月同期上涨 500 元/吨。根据隆众资讯调研，虽

然海南产区少数区域已经出现降雨，但并未有效缓解高温偏干，后期若降雨仍偏少，海南产区部分区域将出现干旱黄叶现象，从而影响胶水产量。同时，国产胶需求增加的预期将加剧海南各区域原料抢夺，进而推升原料胶水价格再度走高。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

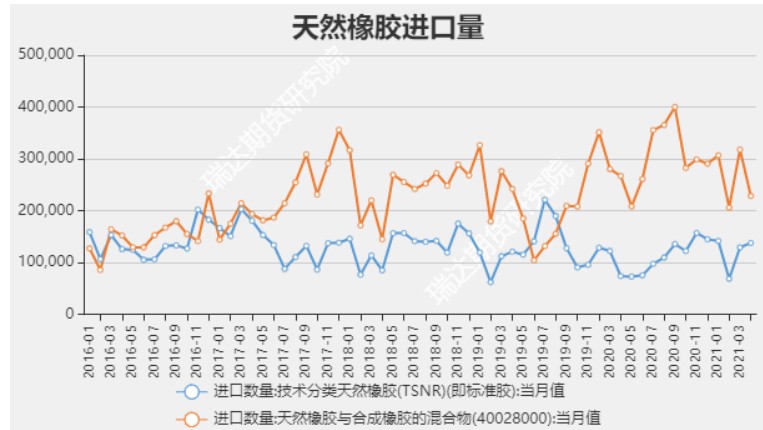


数据来源: wind 瑞达期货研究院

1.2 天然橡胶进口情况分析

海关数据显示，2021年4月份中国天胶进口量45.3万吨，环比减少17.97%，同比增

加 15.54%。其中，4 月份混合胶进口量 22.86 万吨，环比减少 28.11%，同比减少 14.41%。由于三、四月份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，同时国内套利盘普遍无大量加仓行为，因此混合胶出口环比减少。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从主要进口来源国的情况看，2021 年 4 月泰国天然橡胶出口总量在 39.1 万吨，环比减少 19.51%，同比增加 11.22%。其中，混合胶出口 9.96 万吨，环比下降 18.9%，同比下降 27.67%。越南方面，2021 年 4 月越南天然橡胶出口总量在 6.2 万吨，环比减少 44.59%，同比增加 46.91%。其中，4 月份出口中国 3.34 万吨，环比下降 54.16%，同比增加 19.96%。4 月自越南进口量环比跌幅明显，主要因越南处于开割初期，新胶产出较少，而越南工厂前期备货不多，故出口量出现下降。五月份东南亚主产国新胶产出尚未大幅提量，到港依旧稀少，青岛地区天然胶入库量依旧处于低位，预计 5 月份进口量维持相对低位。



来源: 隆众资讯

2、天然橡胶库存分析

2.1 社会库存情况

库存方面，隆众数据显示，截止 5 月 23 日，中国天然橡胶社会库存周环比降低 3.62%，同比降低 17.49%。其中，深色胶库存周环比降低 4.28%，同比下降 17.19%；浅色胶库存周

环比下跌 2.49%，同比下跌 17.99%。青岛一般贸易库存消化量超预期，降库速度有所提升。援引第三方统计，青岛保税区区内库存报收 14.25 万吨（含 NR 仓单），区外库存报收 51.82 万吨，合计 66.07 万吨，同比去库-23.0%（前值为-20.1%），自 2020 年 10 月初以来持续去库至今。另外，云南非期货库存消库速度微幅提升；越南 10 号和 3L 胶消化速度依旧较快。中国天然橡胶消库环比继续小幅提升。

2.2 期货库存情况

交易所库存方面，截止 5 月 21 日，上期所天然橡胶库存 178956 吨，较上月同期增加 1414 吨，较 2020 年同期减少 60439 吨；期货仓单库存 176670 吨，较上月同期增加 2550 吨，较 2020 年同期减少 57210 吨。进入开割季，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。目前海南浓乳厂对原料胶水争夺存在逐渐增强趋势，制浓乳原料胶水价格存在上涨可能，进而挤压全乳胶厂原料供给数量；云南今年胶水结构则面临一些调整，部分新型浓缩乳胶项目建成投产，也将使得部分胶水将分流做乳胶。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。



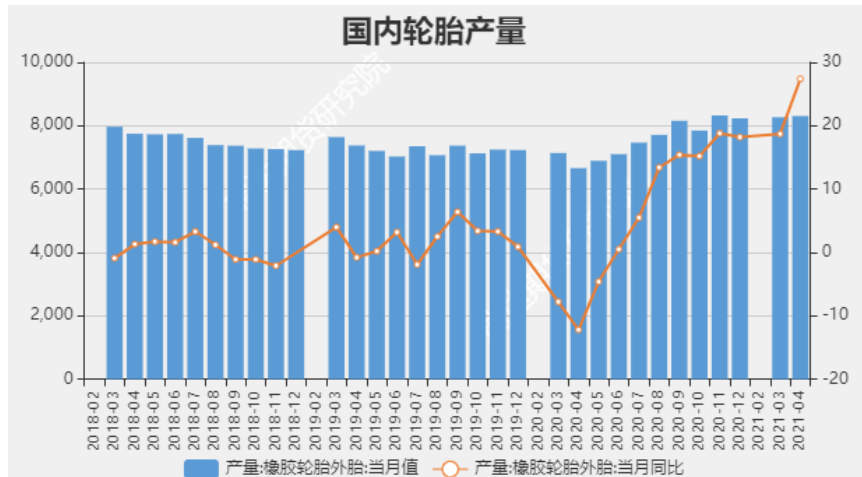
数据来源：wind 瑞达期货研究院



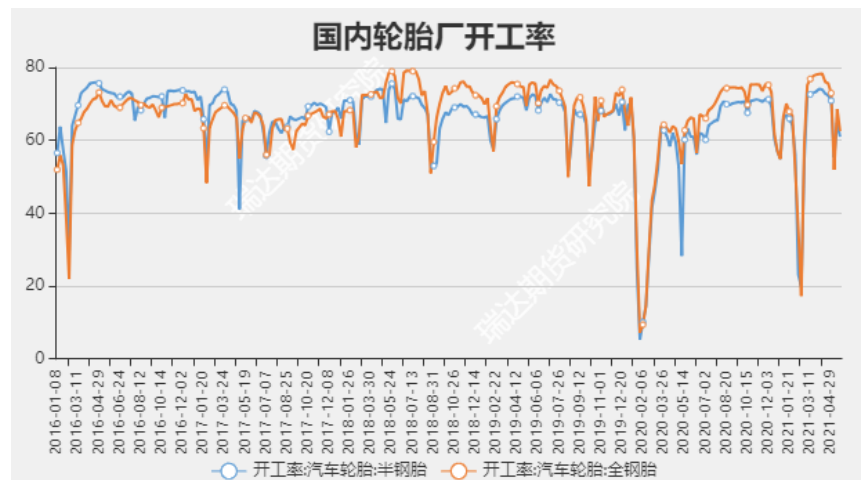
数据来源：wind 瑞达期货研究院

3、天然橡胶需求状况分析

从轮胎产量看，国家统计局数据显示，2021年4月份，中国橡胶轮胎产量为8304.4万条，同比增长27.4%。从国内轮胎生产情况看，根据隆众资讯统计，截至5月27日，国内半钢胎厂家开工率为55.94%，周环比下跌6.19%，同比下跌6.11%；全钢胎厂家开工率为57.80%，周环比下跌8.17%，同比下跌13.29%。内销出货缓慢，外销亦存较大压力，为缓解库存压力，工厂适度限制排产。另外，环保、热电厂检修等因素拖拽，整体样本开工下滑，但也将对库存增速形成抑制。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

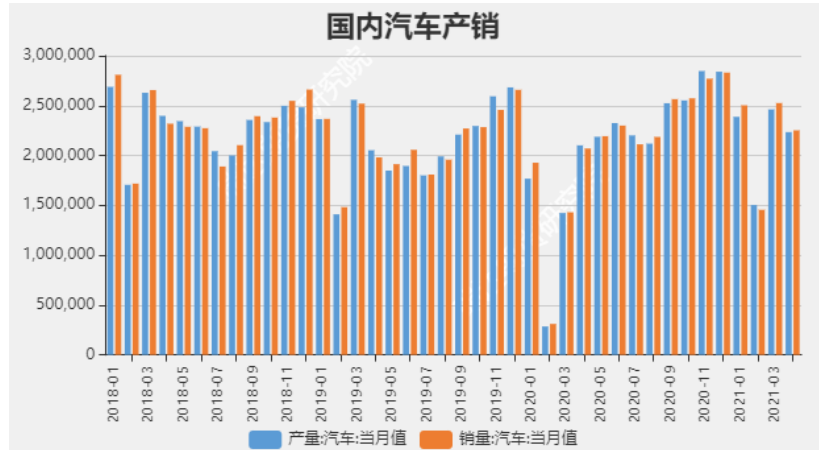


数据来源: wind 瑞达期货研究院

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，为此从轮胎厂到贸易商纷纷加入冲量促销的行列，但下游对市场不乐观因而保持刚性需求的进货节奏，轮胎出货缓慢。隆众数据显示，截止5月21日，轮胎厂全钢胎成品库存37.5天，同比去年疫情时期偏高的库存上涨2.54%。轮胎成品库存抬升至现阶段较高水平，将对轮胎开工率产生抑制。

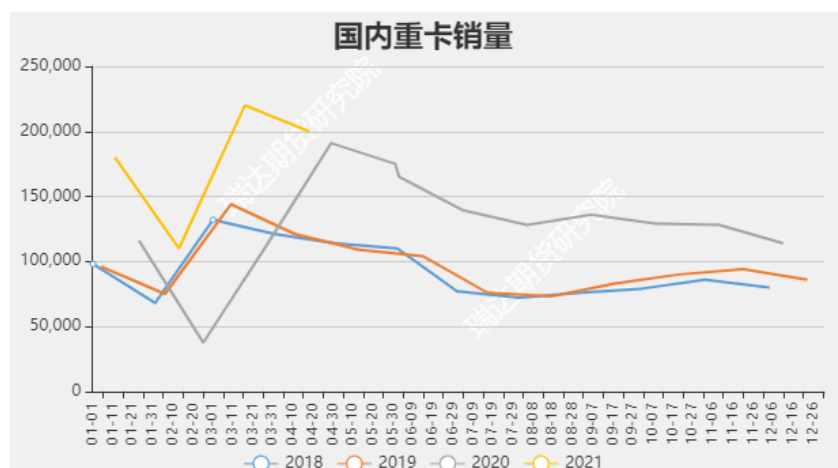
3.1 国内轮胎配套需求

从国内汽车产销情况来看，2021年4月，国内汽车产销分别达到223.4万辆和225.1万辆，产量环比下降9.25%，销量环比下降10.84%。考虑到2020年疫情因素，因此与2019年同期相比，产量同比增加8.88%，销量同比增加13.7%。国家层面和地方层面陆续出台政策，刺激了汽车消费，商用车及乘用车端的政策利好仍存。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

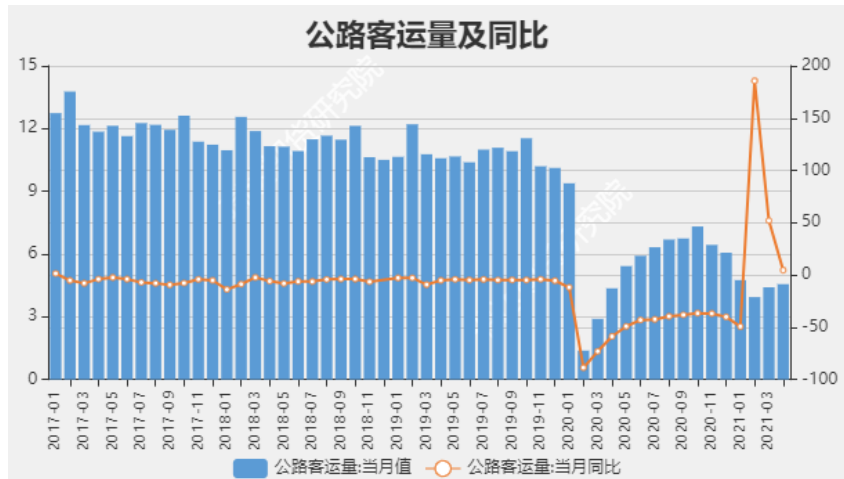
作为橡胶市场需求晴雨表的重卡市场，除了需求集中释放外，国三及以下排放柴油货车的提前淘汰政策也在很大程度上促进了国内重卡消费增长。根据第一商用车网初步掌握的数据，2021年4月，我国重卡市场预计销售各类车型约20万辆，环比下降13%，同比上涨5%。今年1-4月，重卡市场累计销售超过73万辆，比上年同期增长57%。日前，工业和信息化部装备工业发展中心发布《关于重型柴油车国六排放产品确认工作的通知》中明确，自2021年7月1日起停止生产、销售不符合国六标准要求重型柴油车产品，进口重型柴油车也应符合国六排放标准。为了争夺国六实施前的最后一波国五机遇，多数重卡企业4月份仍然没有减产。然而国五换国六政策刺激已经逐渐消化，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，6月底之前国三车辆将处于收尾阶段，同时国五排放标准车辆的销售压力大增，由于提前消化部分下半年需求，配套胎需求或面临走弱。



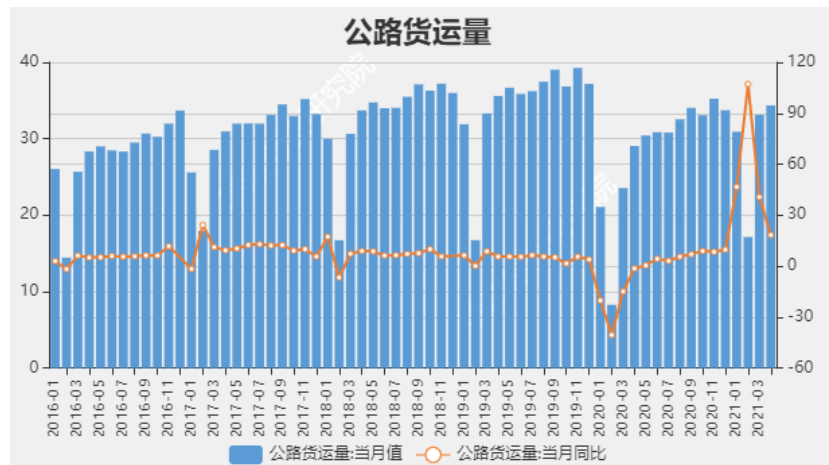
数据来源: wind 瑞达期货研究院

3.2 国内轮胎替换需求

替换市场方面,从公路客运情况看,截止2021年4月,国内公路客运量4.56亿人,环比增加3.4%,同比2019年同期下降56%,公路客运量仍大幅低于往年同期。从公路货运情况看,截止2021年4月,国内公路货运量在34.36亿吨,环比增加4.7%,同比2019年下降3.4%,公路货运情况虽略低于2019年同期,但环比3月份有所好转。

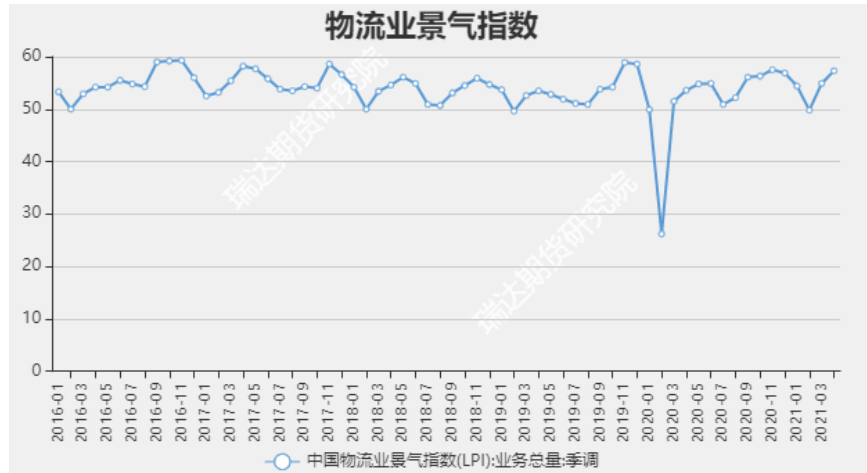


数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

内销替换需求改善不明显,但中长期需求仍有增长空间。截止2021年4月,国内物流业景气指数在57.3,较3月份继续提升,且高于过去三年同期水平。随着经济的恢复,以及中短途及支线治超趋于常态化,将推动替换胎需求的增加。

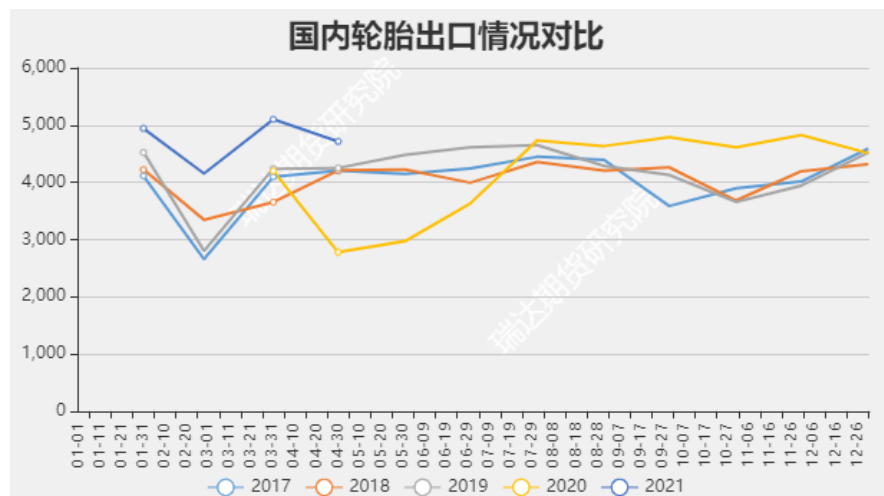


数据来源: wind 瑞达期货研究院

3.3 国内轮胎出口需求

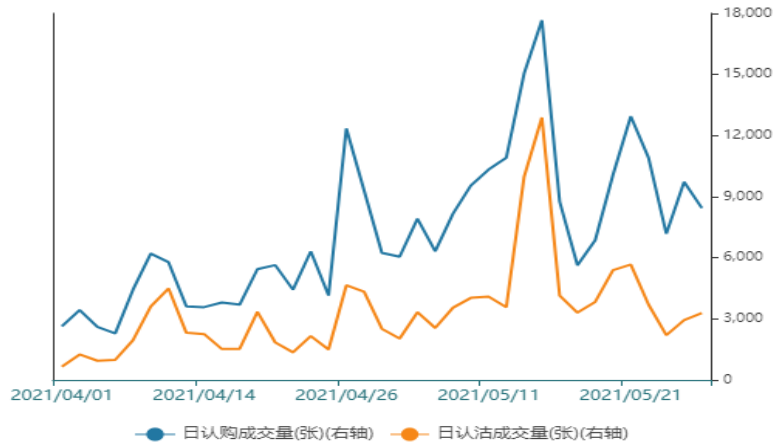
外销市场方面,随着国外经济陆续恢复,国外轮胎企业也在逐渐恢复生产,因而海外代理商补库需求也有所减弱,叠加运费高位和国内部分主要原材料价格居高不下提升轮胎厂接单担忧性,轮胎出口自去年以来的需求热度逐渐降温。数据显示,2021年4月轮胎出口50.15万吨,环比下跌15.53%,同比上涨58.27%;其中全钢胎出口环比下跌17.64%,环比下跌幅度超市场预期。1-4月累计出口207.43万吨,累计同比上涨35.94%。

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,5月出口订单较一般。而全球新冠疫情新增数量回落,欧美好转明显,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。



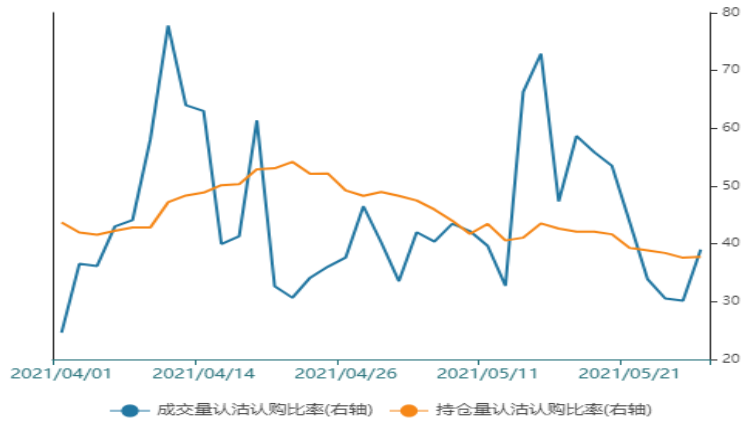
数据来源: wind 瑞达期货研究院

4、期权市场分析



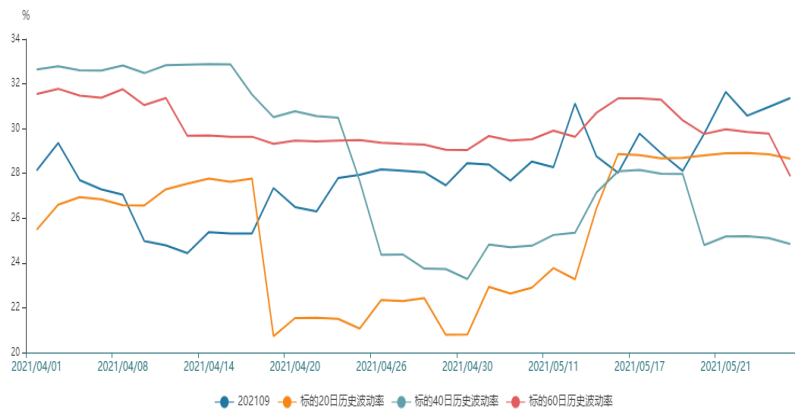
数据来源：wind 瑞达期货研究院

通过观察标的合约 2109 认购成交量和认沽成交量，5 月份认购成交量和认沽成交量呈冲高回落，至月底，认购人气明显高于认沽人气。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

从成交量认沽认购比率来看，5 月份成交量认沽认购比率波动较大，持仓量认沽认购比率稳中向下。截止 5 月 27 日，成交量认沽认购比率在 39.01；持仓量认沽认购比率在 37.77，显示市场看多情绪较浓。



数据来源：wind 瑞达期货研究

从隐含波动率期现结构看，截止 5 月 27 日，标的合约 2109 隐含波动率略高于 20 日、40 日和 60 日历史波动率，处于中等偏高水平。

三、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看，国内外主产区陆续开割，目前原料收购价处于近年偏高水平，对胶农割胶积极性有所刺激，但东南亚疫情也对当地割胶工作的开展造成不利影响，外劳入泰不易，造成胶工不足，开割率偏低。国内来看，海南产区高温天气和二次抽芽期影响，原料产出预期收紧，同时浓乳需求改善，浓乳对全乳胶产量挤压再度增强，云南产区浓乳厂在原料争夺中亦处于强势地位。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。社会库存方面，中国天然橡胶消库环比继续小幅提升，其中青岛一般贸易库存消化量超预期，降库速度有所提升。五月份东南亚主产国新胶产出尚未大幅提量，预计六月份青岛地区天然胶入库量依旧处于低位。需求方面，6 月底之前国三车辆将处于收尾阶段，同时国五排放标准车辆的销售压力大增，由于提前消化部分下半年需求，轮胎的配套需求或面临走弱；内销替换需求改善不明显，但随着气温逐步升高，卡客车替换市场需求存恢复预期；出口需求则受制于集装箱紧张问题、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。因此 6 月份来看，浓乳对全乳胶产量挤压再度增强使得交割品难有放量，同时去库存预期下，胶价运行重心或有望抬升，但受制于需求端走弱预期，胶价反弹空间预计较为有限，整体或呈区间震荡。

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。