



金融投资专业理财

供应时处青黄不接 期价有望止跌回升

摘要

3月份,受宏观情绪走弱影响,沪胶期货价格延续2月底跌势。特别是美联储宣布补充杠杆率(SLR)减免措施不再延长,将于3月31日到期,引发商业银行出售美债,美元指数走强,市场预期流动性将收紧,叠加中下旬欧洲迎来第三波疫情反弹带来的悲观情绪,以及是市场对于胶价绝对价格较高可能会释放更多的产能的预期,沪胶价格持续走弱。相比之下,20号胶显示较为坚挺,主要因去年胶水从原料端的分流导致杯胶产量较小,而眼下正处海外低产期,进而导致20号胶供应较为紧张。展望后市,全球天胶产量处于年内最低产期,泰国原料价格相对坚挺。国内云南产区因白粉病较为严重,全面开割预期推迟;海南产区虽有望4月初开割,但考虑到浓乳对胶水的争夺,预计全乳胶仓单维持低位。国内轮胎厂开工率达到近年同期高位,但企业成品库存多从厂库库存变至经销商社会库存,或对后期开工有所限制;而外销市场依然良好,国外采购积极性仍旧尚可,对轮胎工厂开工仍形成一定的支撑。终端市场在上半年仍较大的增长空间,这将带动配套轮胎需求的增加。橡胶价格在经历了快速下跌后,风险得到释放,4月份或有望止跌回升。

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	3
2、天然橡胶库存分析	4
2.1 社会库存情况	4
2.2 期货库存情况	5
3、天然橡胶需求状况分析	6
3.1 国内车市产销格局	6
3.2 国内轮胎产销格局	7
4、期权市场分析	9
三、天然橡胶市场后市行情展望	10
免责声明	11

一、行情回顾

3 月份，受宏观情绪走弱影响，沪胶期货价格延续 2 月底跌势。特别是美联储宣布补充杠杆率（SLR）减免措施不再延长，将于 3 月 31 日到期，引发商业银行出售美债，美元指数走强，市场预期流动性将收紧，叠加中下旬欧洲迎来第三波疫情反弹带来的悲观情绪，以及是市场对于胶价绝对价格较高可能会释放更多的产能的预期，沪胶价格持续走弱。相比之下，20 号胶显示较为坚挺，主要因去年胶水从原料端的分流导致杯胶产量较小，而眼下正处海外低产期，进而导致 20 号胶供应较为紧张。



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

从主产区情况看，3 月份泰国南部也进入停割期，全球天胶产量处于年内最低产期，叠加海运船位紧张阻碍外来原料进口，泰国原料价格相对坚挺。截止 3 月 26 日，合艾原料市场胶水价格在 63.5 泰铢/公斤，较去年同期上涨 28.2 泰铢/公斤；杯胶价格在 44.5 泰铢/公斤，较去年同期上涨 16.5 泰铢/公斤。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

从国内产区情况看，前期云南产区干旱，但截止 3 月下旬景洪、勐腊雨水增多，有效缓解胶林干旱情况。不过部分区域因白粉病落叶情况较为严重，白粉病的影响范围已经开始扩散，最严重区域已经全部落叶。据隆众资讯调研预估，全面开割大概率延后至 4 月底。

海南产区方面，3 月底局部地区已经开割，中部核心区域维持 4 月初开割预期。从原料指导价来看，截止 3 月 29 日，胶水近全乳厂价格在 12500 元/吨，近浓乳厂价格在 15000 元/吨，目前浓乳价格已经远升水全乳价格，全面开割后原料争夺依然存在，全乳胶产量或难以快速放大。

1.2 天然橡胶进口情况分析

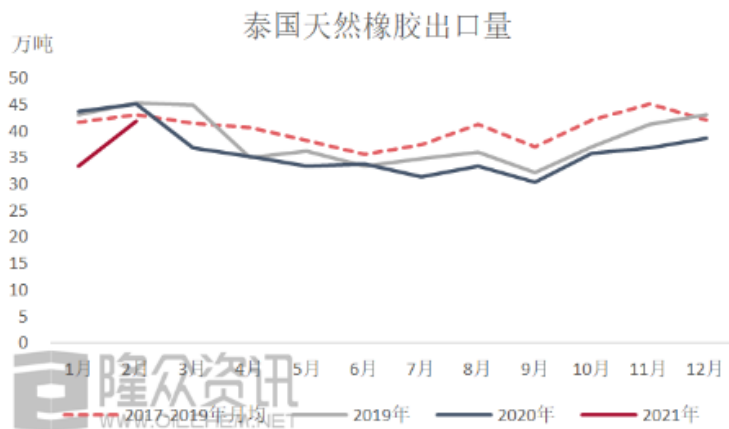
海关数据显示，2021 年 2 月中国进口天然橡胶 31.698 万吨，环比下降 40.22%；2021 年 1-2 月累计进口天然橡胶 84.72 万吨，同比增加 0.83%。从国内主要进口来源国的情况看，2021 年 2 月泰国天然橡胶出口总量在 41.95 万吨，环比增加 25.15%，同比下降 7.22%。其中，混合胶出口 12.36 万吨，环比增加 51.73%，同比下降 30.96%。越南方面，2021 年 2 月越南天然橡胶出口总量在 10.48 万吨，环比下降 44.79%，同比增加 35.32%。其中，2 月份出口中国 7.498 万吨，环比下降 47.36%，同比增加 75.61%。3 月份为全球天然橡胶低产期，考虑到海外需求的恢复，预计 4 月份国内进口难有较大增幅。



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

从青岛地区库存来看，截至3月15日，青岛地区样本库总库存为73.47万吨，环比减少0.57%。其中，保税区内样本库存为11.43万吨，环比减少2.72%；保税区内样本库存为

62.04 万吨，环比减少 0.16%。青岛地区天胶保税仓库主要存储美金胶，该部分胶种普遍用于出口轮胎当中；一般贸易仓库主要存储人民币混合胶，该部分胶种普遍用于内销轮胎当中。今年来，受轮胎厂内外销订单增加、开工率大幅提升影响，青岛地区出库明显好转。

当前处于全球低产期，欧美需求复苏造成供应分流，今年以来天然橡胶进口量有所减少，需求恢复下青岛地区库存小幅下降。然而，据隆众监测，青岛地区 3 月底 4 月预计到港量较集中，但考虑到 4 月份进口增幅预期不大，青岛地区库存压力整体或较小。

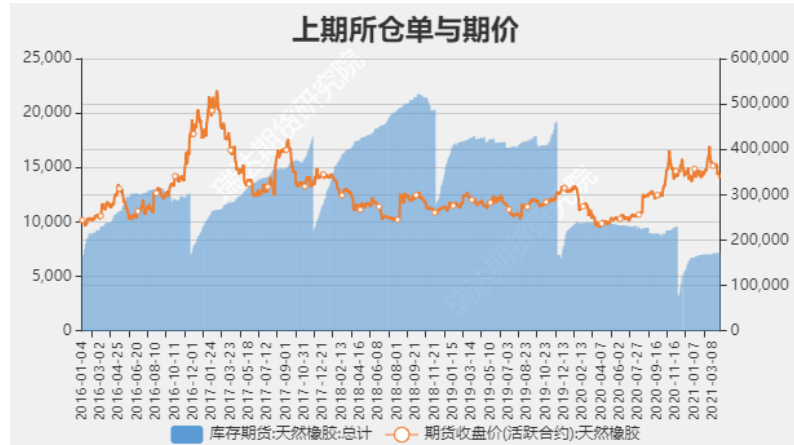
不过，目前天然橡胶库存仍然在比较高的水平，据了解除了国储的 60 万吨，青岛、上海、杭州、宁波、昆明、西双版纳和天津等地各种胶加起来库存大约还能达到 160 万吨，预计够 3.5-4 个月全球使用量，天然橡胶整体库存依然较大。

2.2 期货库存情况

交易所库存方面，去年云南、海南产区较正常开割时间延后 2 个月左右，之后遭遇连续降雨较多影响割胶作业，加上全球疫情爆发导致手套需求增加，乳胶企业生产利润明显好于干胶，因此乳胶企业胶水收购价多高于干胶工厂，进而导致原料分流，压制全乳胶产量的释放。11 月中旬老仓单期转现后，剩余已经注册仓单数量一度仅剩 7 万余吨。之后，随着产量的提升入库加快，但仍处于偏低水平。截止 3 月 26 日，上期所天然橡胶库存 175902 吨，较 2020 年同期减少 66565 吨；期货仓单库存 170920 吨，较 2020 年同期减少 66050 吨。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

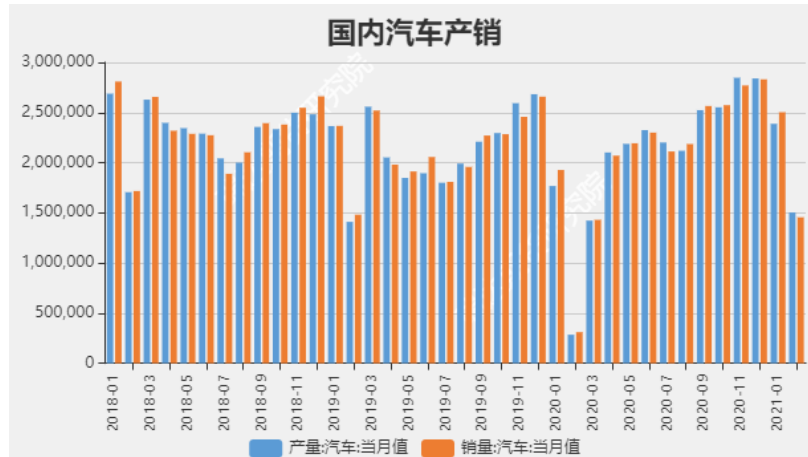
后市来看, 如果云南产区白粉病传染情况失控, 全面开割严重推迟, 全乳胶仓单将面临继续保持低位的风险; 此外, 今年胶水结构也面临一些调整, 据悉云南产区有部分新型浓缩乳胶项目建成投产, 未来云南产区部分胶水势必分流做乳胶。海南产区因浓缩乳胶利润明显高于全乳胶利润, 预计开割后仍将争夺全乳胶原料, 进而限制全乳仓单的增加。若仓单问题没能解决, 对后期沪胶价格将产生阶段性的推动作用。

3、天然橡胶需求状况分析

3.1 国内车市产销格局

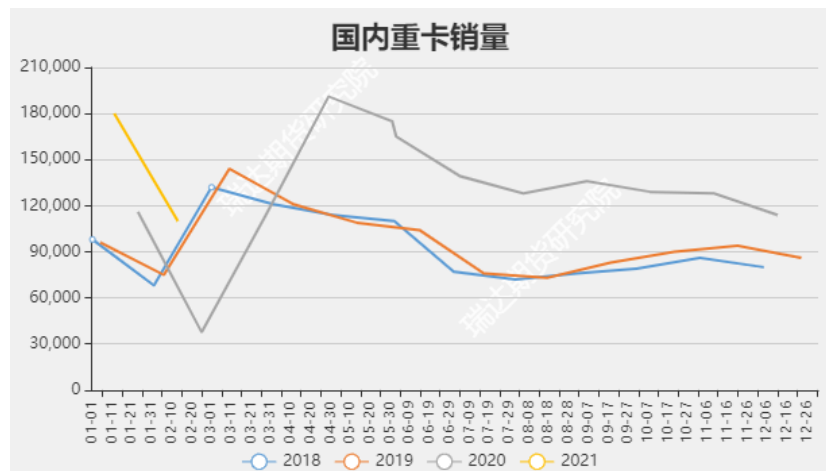
从产销数据来看, 2021年2月, 国内汽车产销分别达到150.26万辆和145.48万辆, 产量环比下降37%, 销量环比下降41.9%。考虑到2020年疫情因素, 因此与2019年同期相比, 产量增长6.59%, 销量下降1.8%。截至2021年2月份, 汽车经销商库存预警指数为52.2, 虽仍高出50的荣枯值, 但较1月份明显下降, 显示国内汽车市场逐步在转好。

去年11月, 国务院常务会议提出要坚定实施扩大内需的战略方针, 要求进一步促进大宗消费及重点消费, 依托以“双循环”配合“内循环”的新发展格局。在国务院及商务部的政策支持下, 汽车消费仍然是当下扩大内需战略的重中之重。各地也密集出台汽车消费刺激政策, 助推汽车消费场景气度上行。国家层面和地方层面陆续出台政策, 刺激了汽车消费, 在国内国际双循环的新发展格局下, 政策的扶持有利于需求的释放, 直接利好橡胶行业下游需求。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

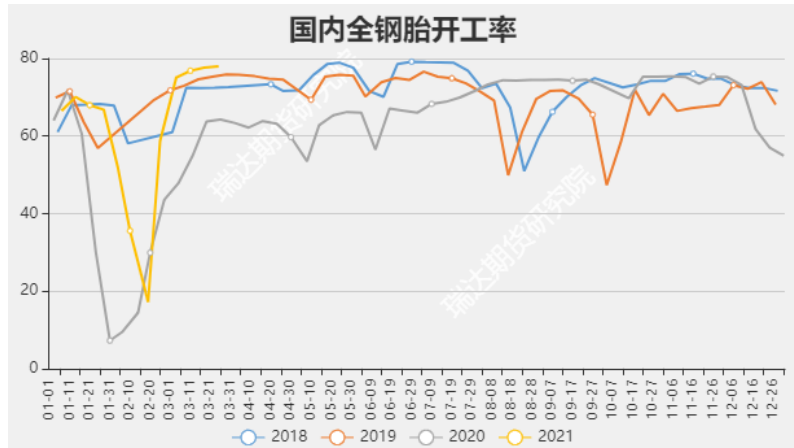
作为橡胶市场需求晴雨表的重卡市场，除了需求集中释放外，国三及以下排放柴油货车的提前淘汰政策也在很大程度上促进了国内重卡消费增长。根据第一商用车网初步掌握的数据，2021年2月，我国重卡市场预计销售各类车型超过11万辆，同比大幅增长约200%，再度刷新了重卡市场2月份销量的历史纪录。国三柴油车重型货车保有量依然巨大，预计在百万辆，目前仍旧处于国三提前淘汰更新的通道支撑重卡销量。今年7月重卡将全面切换成国六标准，国内上半年重卡销售仍将有较大的增长空间。而中短途及支线治超趋于常态化，也推动合规重卡和标载重卡销量的增加。



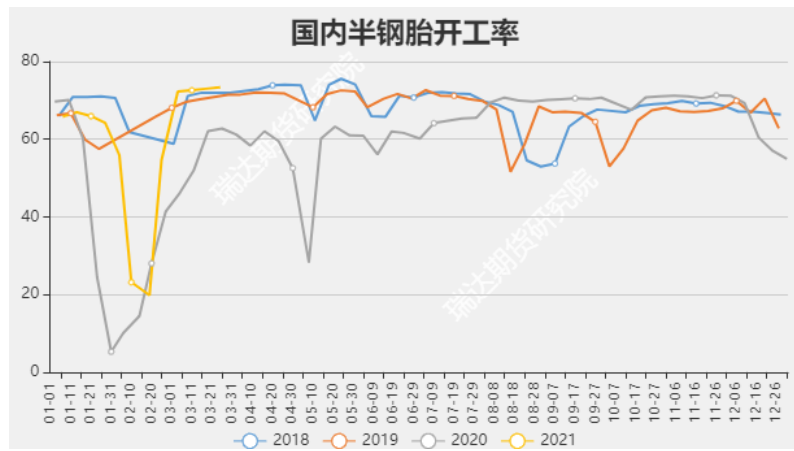
数据来源: wind 瑞达期货研究院

3.2 国内轮胎产销格局

从轮胎产量看，国家统计局数据显示，2021年1-2月份，中国橡胶轮胎产量大约为1.332亿条，同比增长73.7%。从国内轮胎生产情况看，根据隆众资讯统计，截至3月25日，国内半钢胎厂家开工率为73.36%，环比增加18.7%，同比增加10.62；全钢胎厂家开工率为78.03%，同比增加19.3%，同比增加13.74%。整体开工率达到近年同期高位。



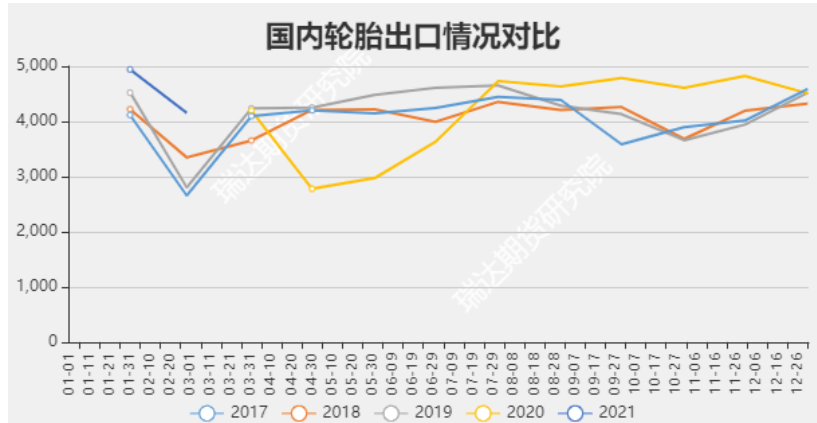
数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

由于节后轮胎主要原材料价格出现了不同程度的上涨，工厂相继公布涨价计划。但从终端来看，需求启动迟缓，价格向终端传导非常吃力，因此进入3月中旬后各环节出货速度明显放缓。因春节后轮胎企业厂库的成品库存大幅减少，轮胎库存多是从厂库库存变至经销商社会库存，目前渠道及终端门店补充货源逐步到位，终端需求偏弱使得工厂及代理商库存步入上升节奏。

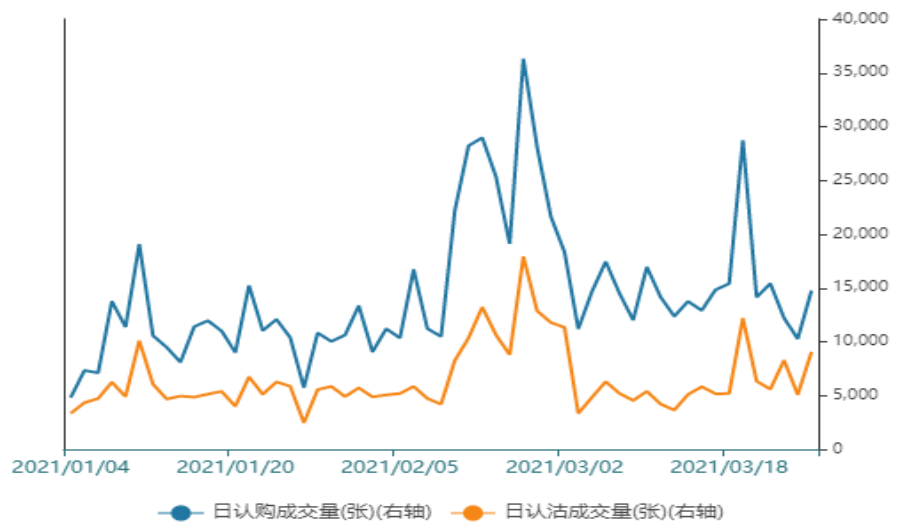
而外销方面，随着国外经济陆续恢复，国外轮胎企业也在逐渐恢复生产，虽有海运费高、集装箱紧张等各种问题，国外采购积极性仍旧尚可。统计数据显示，2021年1-2月国内轮胎累计出口9097万条，同比增加50.5%。据卓创了解，4月工厂接单情况仍旧表现不错，对轮胎工厂开工仍形成一定的支撑。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

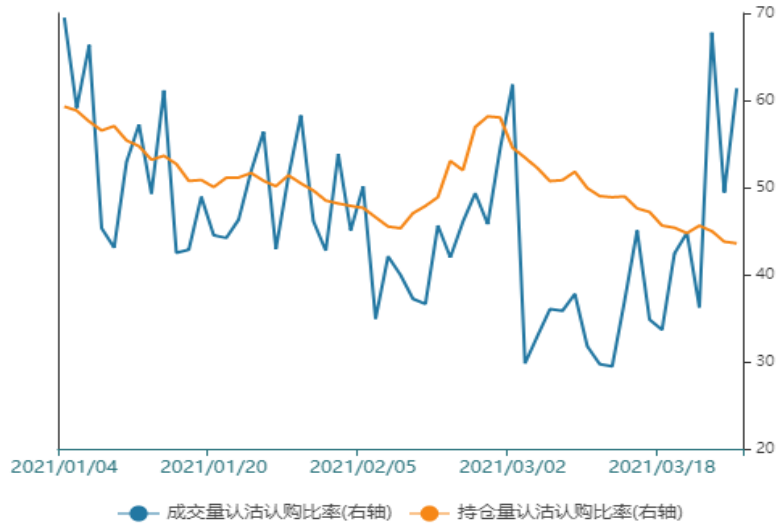
中长期来看, 全球经济复苏预期下, 轮胎产量增加将支撑全球天胶需求向好。外销方面, 美国、欧洲、日本、印度轮胎市场会较 2020 年有明显的好转。内销方面, 中国的乘用车配套及替换轮胎的需求有望较 2020 年所增长。

4、期权市场分析



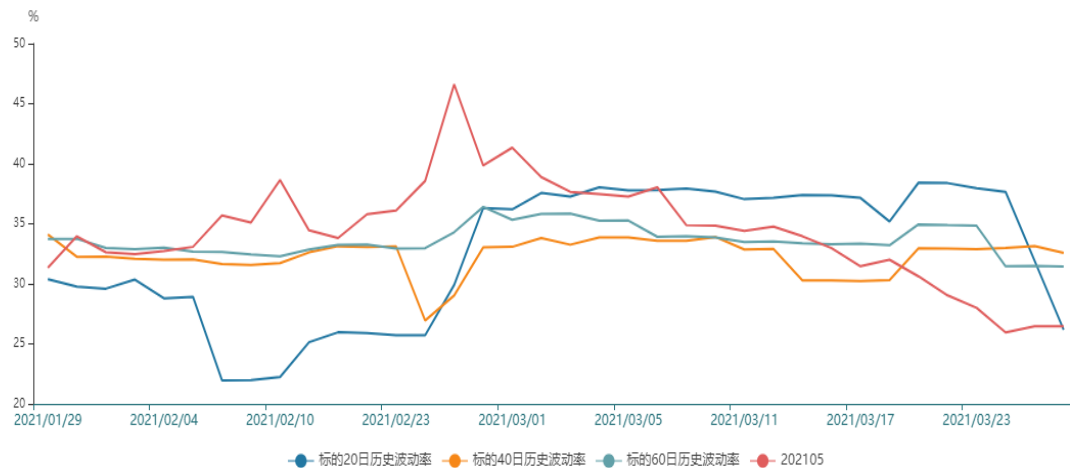
数据来源: wind 瑞达期货研究院

通过观察标的合约 2105 认购成交量和认沽成交量, 3 月份认购成交量和认沽成交量均呈冲高回落态势, 但相比之下, 认购成交量波动较大。至月底, 认购人气仍高于认沽人气。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从成交量认沽认购比率来看, 3 月份成交量认沽认购比率逐步走高, 持仓量认沽认购比率却逐步下降。截止 3 月 26 日, 成交量认沽认购比率在 61.4; 持仓量认沽认购比率在 45.59, 显示短线看空情绪仍较浓, 但中线市场看多情绪占据上风。



数据来源: wind 瑞达期货研究

从隐含波动率期现结构看, 截止 3 月 26 日, 标的合约 2105 隐含波动率低于 40 日和 60 日历史波动率, 与 20 日历史波动率持平, 处于偏低水平, 显示市场情绪依然较弱。

三、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看, 全球天胶产量处于年内最低产期, 叠加海运船位紧张阻碍外来原料进口, 泰国原料价格相对坚挺。国内云南产区因白粉病较为严重, 全面开割预期推迟; 海南产区虽有望 4 月初开割, 但考虑到浓乳对胶水的争夺, 预计全乳胶仓单维持低位。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。库存方面, 全球低产期叠加欧美需求复苏造成供应分流, 今年以来天然橡胶进口量有所减少, 需求恢复下青岛地区库存小幅

下降。考虑到 4 月份进口增幅预期不大，青岛地区库存压力整体或较小。下游方面，国内轮胎厂开工率达到近年同期高位，但企业成品库存多从厂库库存变至经销商社会库存，或对后期开工有所限制；而外销市场依然良好，国外采购积极性仍旧尚可，对轮胎工厂开工仍形成一定的支撑。终端市场来看，今年国内重卡销量连续刷新同期历史记录，目前国三柴油车重型货车保有量依然巨大，仍旧处于国三提前淘汰更新的通道，今年 7 月重卡将全面切换成国六标准，国内上半年重卡销售仍将有较大的增长空间，进而将带动配套轮胎需求的增加。橡胶价格在经历了快速下跌后，风险得到释放，4 月份或有望止跌回升。

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。