



金融投资专业理财

天然橡胶市场月报

2021年2月26日

供应缩减需求回暖 期价有望维持偏强

摘要

长假期间，国外资本市场的良好表现一定程度上提振了国内心态，特别是原油价格的提升带动了基本面偏好的品种价格走强。节后沪胶主力2105合约强势上行并达到2017年高点，20号胶主力期货价格则达到上市以来新高。展望后市，全球天胶产量缩减趋势中，临近年内最低产期，泰国原料价格持续拉高。而3月份轮胎开工将全面恢复，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，基建投资回暖，加之配套胎需求可能增长都有望继续支撑重卡胎需求，直接利好橡胶行业下游需求。此外，在目前宽松货币环境下，通胀预期回升，以及全球疫情的好转，需求端的乐观预期支撑价格，预计3月份天然橡胶市场维持向好局面。不过近期宏观乐观预期推动天然橡胶价格大幅上涨至2017年高位区间，后续需警惕市场提前消化中长期基本面利好而带来的回调。

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	8
三、天然橡胶市场后市行情展望	9
免责声明	10

一、行情回顾

2月中旬，国内迎来春节长假。长假之前，受下游轮胎厂放假，天然橡胶备货需求减弱，期价维持小区间波动。春节期间，海外疫苗接种速度超预期，国外金融市场表现强劲，同时由于沙特阿拉伯自愿减产、美国极寒天气导致原油产量减少，国际油价突破60美元/桶，达到近一年高位。国外资本市场的良好表现一定程度上提振了国内心态，特别是原油价格的提升带动了基本面偏好的品种价格走强。节后沪胶主力2105合约强势上行并达到2017年高点，20号胶主力期货价格则达到上市以来新高。



来源：博易大师



来源：博易大师

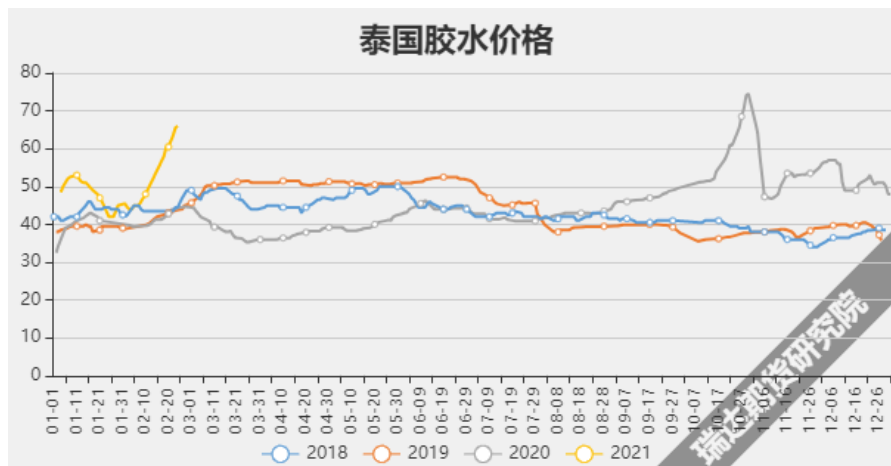
二、天然橡胶基本面分析

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，2月份中国产区处于停割期。泰国降水减少，天气端对产量的扰动减弱，北部处于停割期，南部逐渐进入停割期。因此，停割带来的供应减少和节后购买力的恢复，以及马来西亚手套对胶乳需求维持高位，推动了泰国胶水价格大幅上涨。截止2月

24日，胶水价格在66泰铢/公斤，较节前的48泰铢/公斤上涨18泰铢/公斤，涨幅高达37.5%。马来西亚方面，降雨减少，天气整体正常，但外劳问题仍旧是影响马来橡胶产量的主要因素。印尼方面，苏门答腊岛在2月份降水正常，天气对印尼橡胶产量的影响也较小。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

国内方面，中国云南和海南产区温度恢复较快，降雨较充足，橡胶树生长比较正常，预计云南产区3月下旬开割，海南产区4月初开割。同时，当地疫情防控稳定，境内人员流通没有阻碍，预计开割前的病虫害防治工作可以正常进行，今年开割前的阻碍与去年相比会小很多。因此，接下来需要关注产地的是否存在干旱的问题。2020年下半年出现了中等强度的拉尼娜现象，尽管目前拉尼娜现象高峰已过，但据世界气象组织预测，2021年拉尼娜现象有65%的概率会持续到2-4月份，有70%的概率在4-6月份厄尔尼诺指数会回归中性。中性状态意味着既没有干旱也没有洪水，对于橡胶产量的稳定产出非常有利。



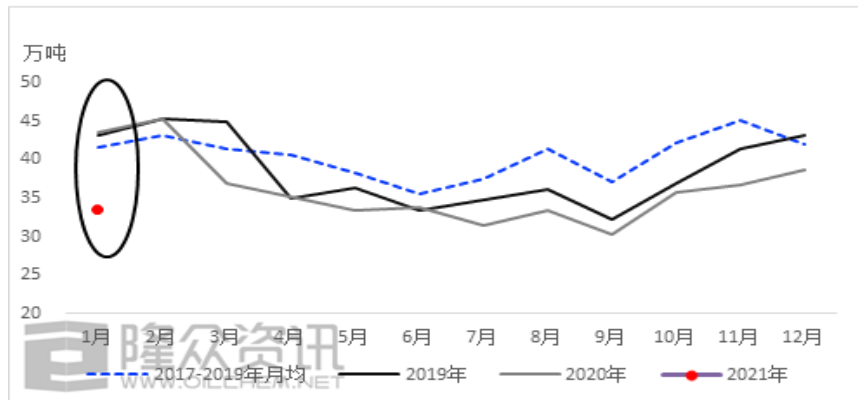
来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

1.2 天然橡胶进口情况分析

从主产国出口情况看，2021年1月份泰国出口天然橡胶33.52万吨，环比下跌12.21%，

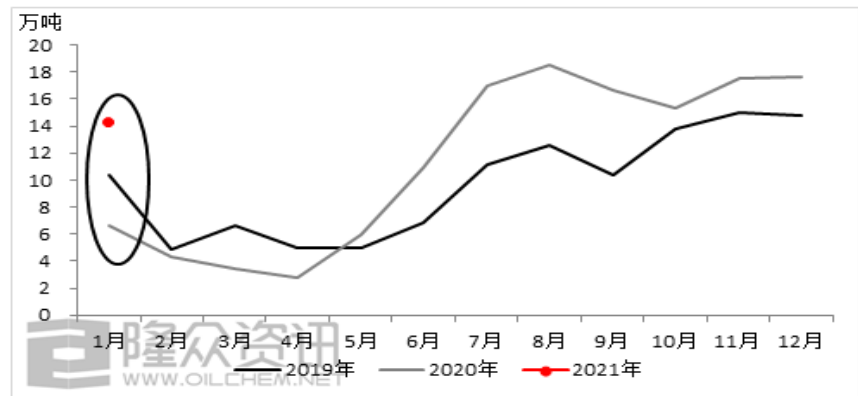
同比下跌 23.2%。其中，混合胶出口量 8.14 万吨，环比下跌 28.96%，同比下跌 38.41%。1 月份泰国天然橡胶出口量缩减，一定程度上推动中国进口胶缩减，对胶价存在一定支撑。不过，2021 年 1 月份越南出口到中国的天然橡胶 14.24 万吨，环比下跌 19.38%，同比上涨 113.96%。越南胶进口量大幅增加，将进一步拖累浅色胶支撑减弱。另外，前期船位紧张和船运费高位问题开始缓解，延迟船期的货船或存在集中到港，听闻 2 月末 3 月初到港船期较集中，届时供应的集中增加势必给天胶价格形成短暂压制。

泰国天然橡胶出口量



来源：隆众资讯

越南天然橡胶出口中国数量



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，在总库存不断攀升的背景下，去年区内区外库存呈现两极分析趋势。保税库存持续低位，全年维持在 10-20 万吨水平，而一般贸易库存则一路攀升，并一度至 70 万吨上方。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，去年套利空需求导致混合胶进口量大幅攀

升，而该部分胶种普遍用于内销轮胎当中，受轮胎厂订单增加、开工率大幅提升影响，四季度以来出库明显好转。

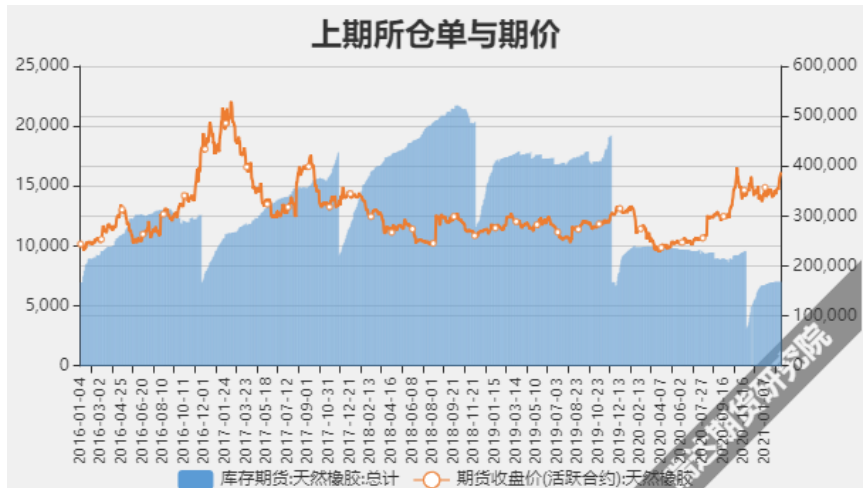
目前天然橡胶库存仍然在比较高的水平，据了解除了国储的 60 万吨，青岛、上海、杭州、宁波、昆明、西双版纳和天津等地各种胶加起来库存大约还能达到 160 万吨，预计够 3.5-4 个月全球使用量。据隆众资讯统计，截至 2 月 21 日，中国天然橡胶社会库存同比增加 1.99%，跟近三年历史同期相比基本处于正常情况。其中，深色胶库存同比上涨 18.31%，处于近几年高位；浅色胶库存同比下跌 18.23%，处于近几年低位。

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 2 月 19 日，上期所天然橡胶库存 174746 吨，较 2020 年同期减少 69718 吨；期货仓单库存 167940 吨，较 2020 年同期减少 69500 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

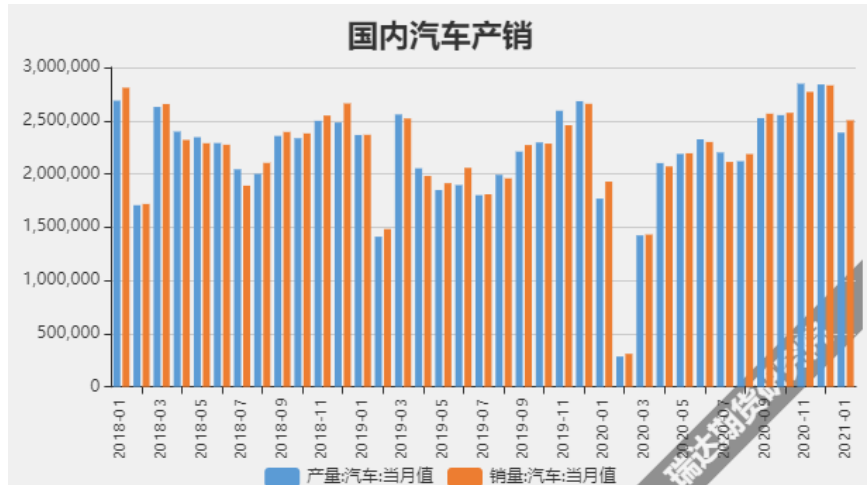
目前国内产区处于停割期,由于原料胶水难以长期存储,因此全乳胶产量也跟随停产,2月份沪胶仓单未出现增量。新胶减产也将加快老胶的消化,就中长期来看,胶水结构也面临一些调整。据悉云南产区有部分新型浓缩乳胶项目建成投产,未来云南产区部分胶水势必分流做乳胶。不过,随着疫情的得到控制,以及丁腈产能的上量,医用手套对于天然乳胶的需求增速将出现明显的下降,进而使得浓缩乳胶需求下降,预计难现2020年全乳厂和浓乳厂抢原料的画面,后期关注三月底开割后的沪胶仓单增速。

3、天然橡胶需求状况分析

3.1 国内车市产销格局

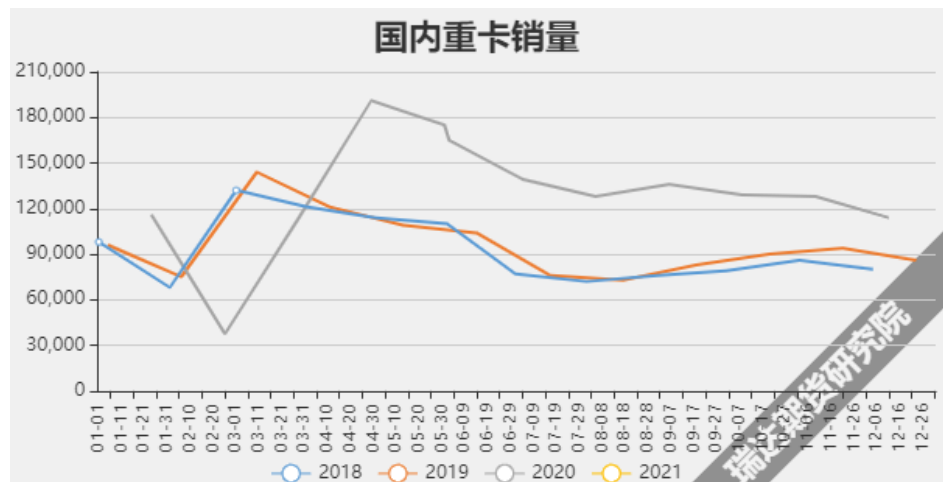
从产销数据来看,2021年1月,国内汽车产销分别达到238.8万辆和250.3万辆,产量环比下降15.9%,销量环比下降11.59%,但同比增长35.11%和29.88%。截至2021年1月份,汽车经销商库存预警指数达到60.1,环比低于12月,但仍高出50的荣枯值,显示汽车经销商库存压力偏大。

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

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1月，我国重卡市场预计销售各类车型超过18万辆，同比大幅增长54%。重卡市场连续第十个月刷新记录。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，国内需求恢复良好。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。



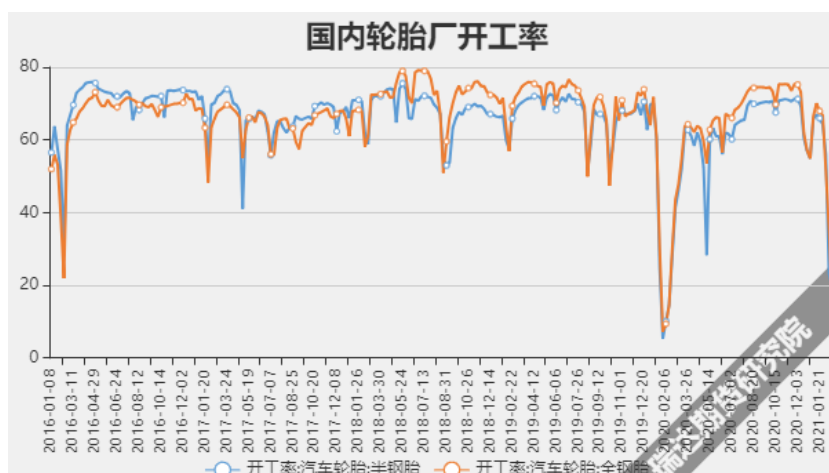
数据来源: wind 瑞达期货研究

3.2 国内轮胎产销格局

从国内轮胎市场来看，根据隆众资讯统计，截至2月19日，国内半钢胎厂家开工率为19.86%；全钢胎厂家开工率为17.24%。近日轮胎厂家迎来春节后集中的复工复产，停产轮胎厂家已于近日重新启动生产，但是由于人员尚未全部返回等问题，开工当前仍相对低位。据隆众调研，今年春节停工时间均值约为9.5天，少于往年10-14天的平均停工天数，2

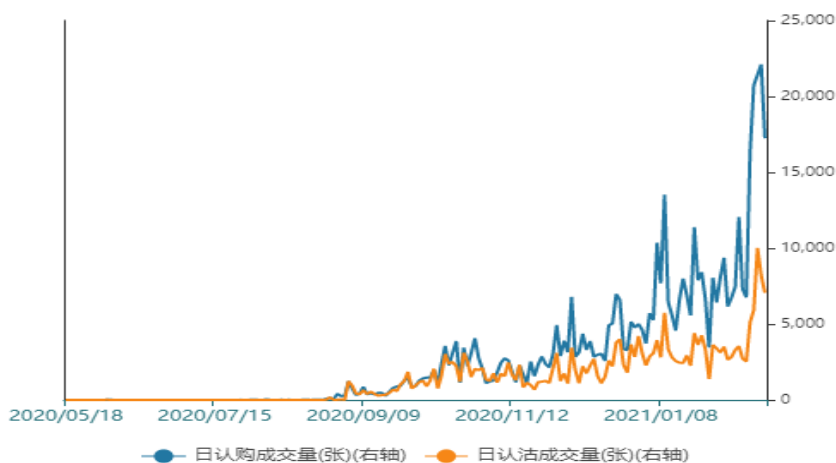
月底开工将提升至六至七成的水平，节后工人返岗的进度仍将是影响开工提升的主要因素。不过，节前轮胎企业普遍储备原料 20-30 天左右，半钢胎成品库存在 42 天左右较高水平，全钢胎成品库存在 46.13 天较高水平，因此轮胎厂快速复工后短期对天胶采购难以快速增加。

中期来看，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。



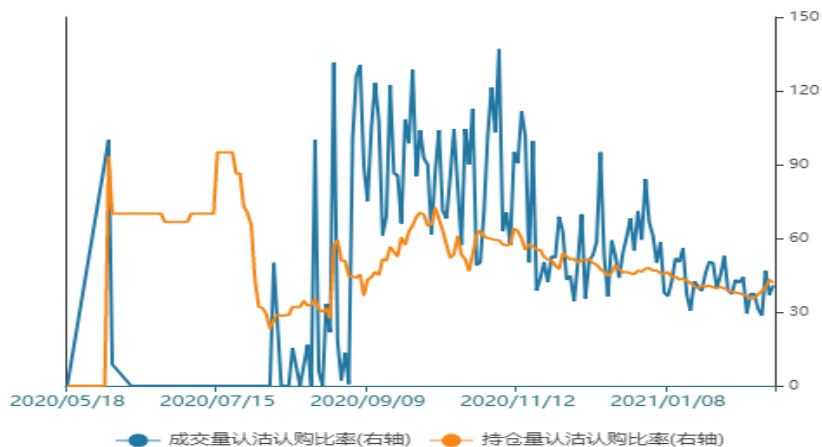
数据来源：wind 瑞达期货研究

4、期权市场分析



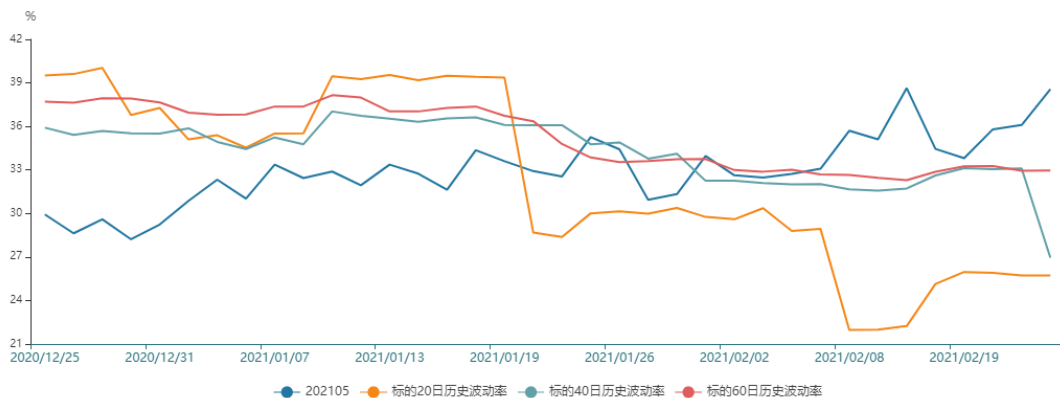
数据来源：wind 瑞达期货研究

通过观察标的合约 2105 认购成交量和认沽成交量，春节之前认购市场人气高涨，认沽市场虽也有增加，但明显弱于认购市场人气。不过，下旬随着价格持续大涨，认购人气明显下降。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从成交量认沽认购比率来看, 2 月份成交量和持仓量认沽认购比率均较低。截止 2 月 24 日, 成交量认沽认购比率在 40.91; 持仓量认沽认购比率在 41.94, 显示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 2 月 24 日, 标的合约 2105 隐含波动率高于 20 日、40 日和 60 日历史波动率, 处于历史偏高水平, 显示市场看多情绪依然强烈。

三、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看, 全球天胶产量缩减趋势中, 临近年内最低产期, 泰国原料价格持续拉高。国内方面, 中国云南和海南产区温度恢复较快, 降雨较充足, 橡胶树生长较为正常, 预计云南产区 3 月下旬开割, 海南产区 4 月初开割。接下来需要关注产地的是否存在干旱的问题, 根据世界气象组织预测, 4-6 月份厄尔尼诺指数回归中性概率大, 这对于橡胶产量的稳定产出非常有利。库存方面, 目前天然橡胶库存仍处较高水平, 但深色胶库存和浅色胶库存出现分化, 深色胶库存处于近几年高位, 浅色胶库存则处于近几年低位。由于前期船位紧张和船运费高位问题开始缓解, 延迟船期的货船或存在集中到港, 听闻 2 月末 3 月初到港船期较集中, 整体库存有继续上升的可能。虽然当前仓单偏少的局面还没有改变, 但 3

月底云南产区开割后若盘面价格过高且开割顺利，不排除会造成产区原料放量，进而出现仓单快速增加的局面。需求端来看，3月份轮胎开工将全面恢复，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，基建投资回暖，加之配套胎需求可能增长都有望继续支撑重卡胎需求，直接利好橡胶行业下游需求。此外，在目前宽松货币环境下，通胀预期回升，以及全球疫情的好转，需求端的乐观预期支撑价格，预计3月份天然橡胶市场维持向好局面。不过近期宏观乐观预期推动天然橡胶价格大幅上涨至2017年高位区间，后续需警惕市场提前消化中长期基本面利好而带来的回调。

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。