



(报告期: 2021 年 1 月)

天胶：供给渐入停割期，期价或区间性回升

天胶分析师

王来富

Tel: 025-68909231

Email: Wanglaifu@ftol.com.cn

从业资格号: F3023634

投资咨询从业证书号: Z0013705



- 2020 年 8 月以来，沪胶总体转强，期间产胶国产量继续同比下降，供给转弱，而国内汽车产业复苏及轮胎出口恢复，需求端转强，国内去库大背景下，沪胶二季度中期开始启航走强，……
- 对于后期，由于时间进入本割胶周期减产季，产期不足两个月，总体供给萎缩带来的胶价支撑效应犹在，而需求端由于美国大选尘埃落定，中国同欧美的贸易局势进入调整期，……

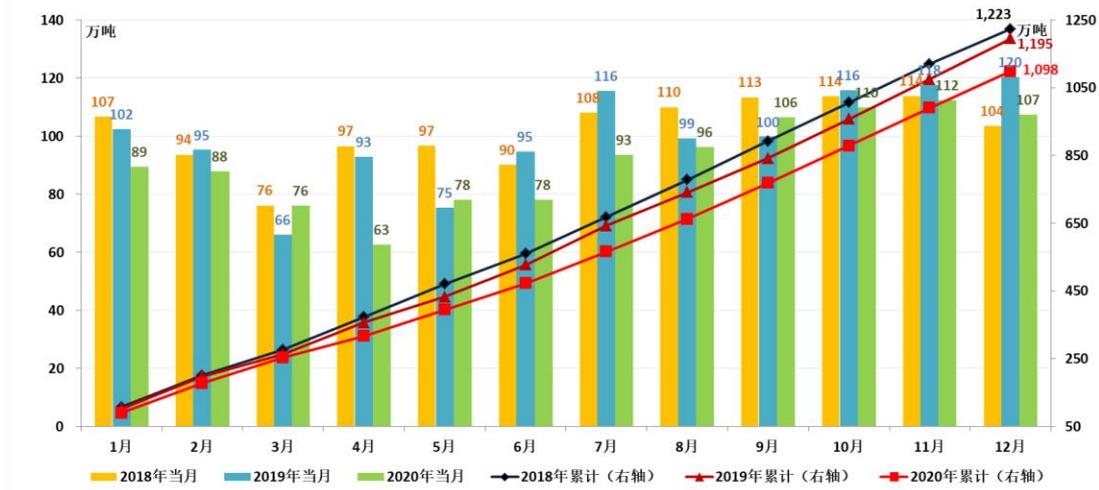
2020年8月以来，沪胶总体转强，期间产胶国产量继续同比下降，供给转弱，而国内汽车产业复苏及轮胎出口恢复，需求端转强，国内去库大背景下，沪胶二季度中期开始启航走强，文华橡胶指数10月末达到16500附近，之后持续维持在13500-16000高位区间运行，应该说随着胶市的回退性改善，沪胶期价已经彻底走出了前期大熊市。后期，由于时间进入本割胶周期减产季，且美国大选尘埃落定，中国同欧美的贸易局势进入调整期，胶市需求面也或将面临转暖提振契机。技术上，目前已经形成的高位运行区间或将对行情起到重要框架作用，在此形成牛市持续性形态概率偏大，中期走势依然向好，而短期减产过程中，沪胶或将维持区间性回升节奏，短期压力或在15800附近。

一、割胶季已过高产期，国内产区完全停割

产胶国生产方面，根据ANRPC最新修正数据，2020年全年产胶1098万吨，同比2019年减产8.12%，自2018年以来，连续第二年同比减产，并跌破1100万吨，产量下降明显，本割胶季到目前为止，多数月份产胶量明显低于去年，9月份以来月产量才达到百万吨水平，相比去年滞后两个月，12月开始月产量结束环比增加，开始呈现环比下降，割胶季进入减产期，料1月产量环比或继续下降，大概率跌破百万吨水平。最新产区消息，泰国方面，近期南部降温天气警告持续发布，中部和东部的温度也将明显下降，泰国疫情蔓延速度依旧较快，且因集装箱短缺以及高运费问题，致使中国贸易商接货情绪较低，后期需持续关注。

产胶国出口方面，根据ANRPC最新修正数据，2020年产胶国合计出口天胶929万吨，同比2019年的978万吨，同比下降5%，月度出口情况相比2019年弱化较为明显，只有为数不多的月份月出口超过80万吨，不过四季度表现明显好于前三季度，预计今年1月出口良好态势或将有所延续，2月开始进入下降期。

图 1：ANRPC 国家产量



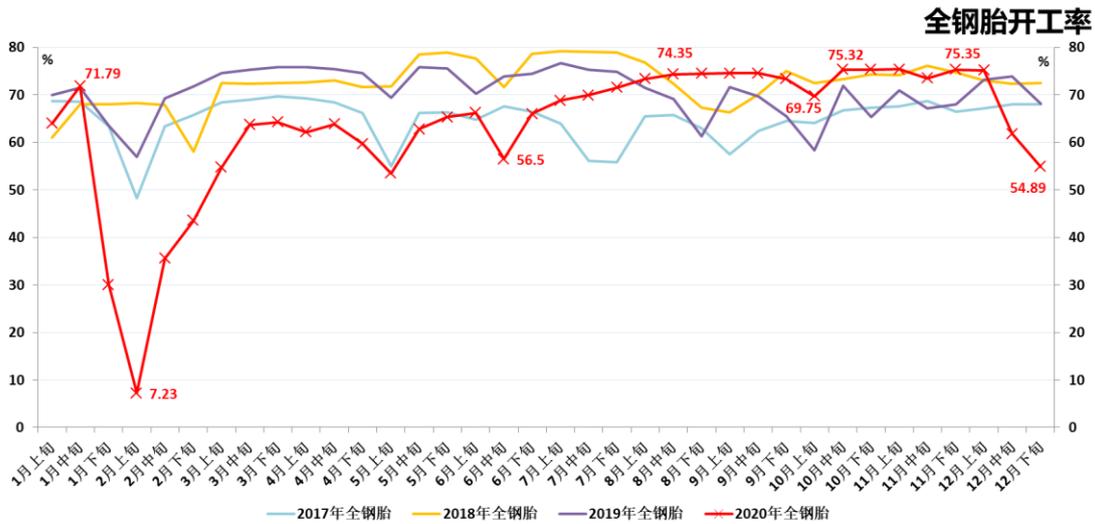
数据来源：Wind

国内生产方面，云南方面，目前大部分加工厂已处于停工状态，仅少数工厂干线尚在生产，预计1月底2月初停工，地区仓库方面，近期仍处累库阶段，库存水平同比高位，预计2月初开始或有回落；海南方面，产区全面进入停割期状态，工厂正式进入停工状态，工厂库存偏少，工厂暂时封盘，预计春节后出货意愿会增强。

二、轮胎开工先抑后扬，下半年产量大幅提升

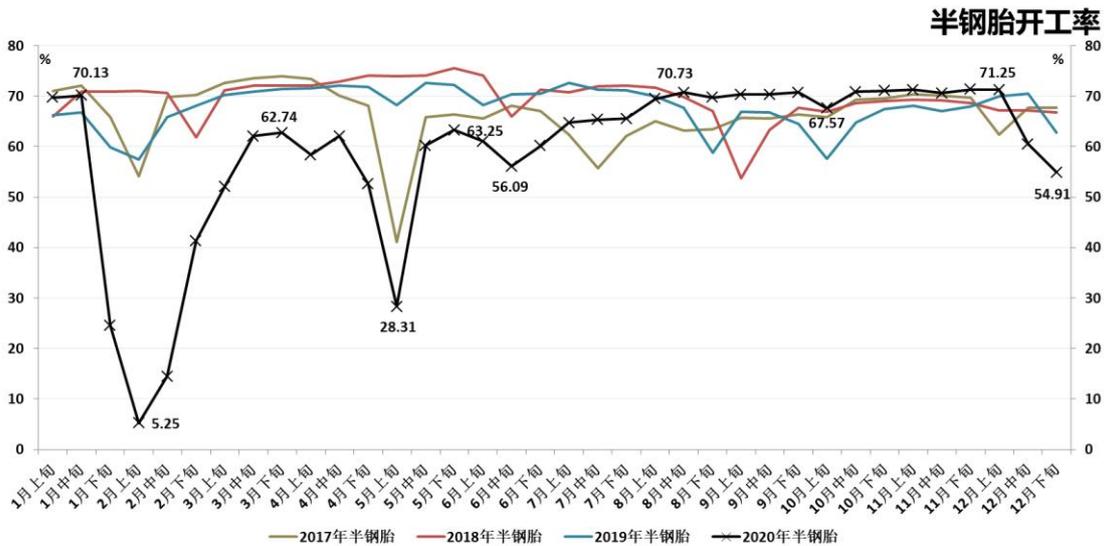
下游轮胎厂开工方面，随着下半年国内疫情趋稳，且受国内车业及轮胎出口积极恢复刺激，轮胎开工状况明显提升，尤其8月以来持续好于2019年水平，甚至总体好于2018年表现，全钢胎开工基本稳定在75%附近的高位水平，半钢胎开工基本稳定在70%附近的高位水平，虽然12月中旬以后受到元旦放假等因素影响，开工一度大幅骤降，但目前已经再次恢复至高位水平运行，全钢铁恢复至70%附近，半钢胎恢复至67%附近，一月总体呈现复苏态势。

图 2：全钢胎开工状况



数据来源：Wind

图 3：半钢胎开工状况

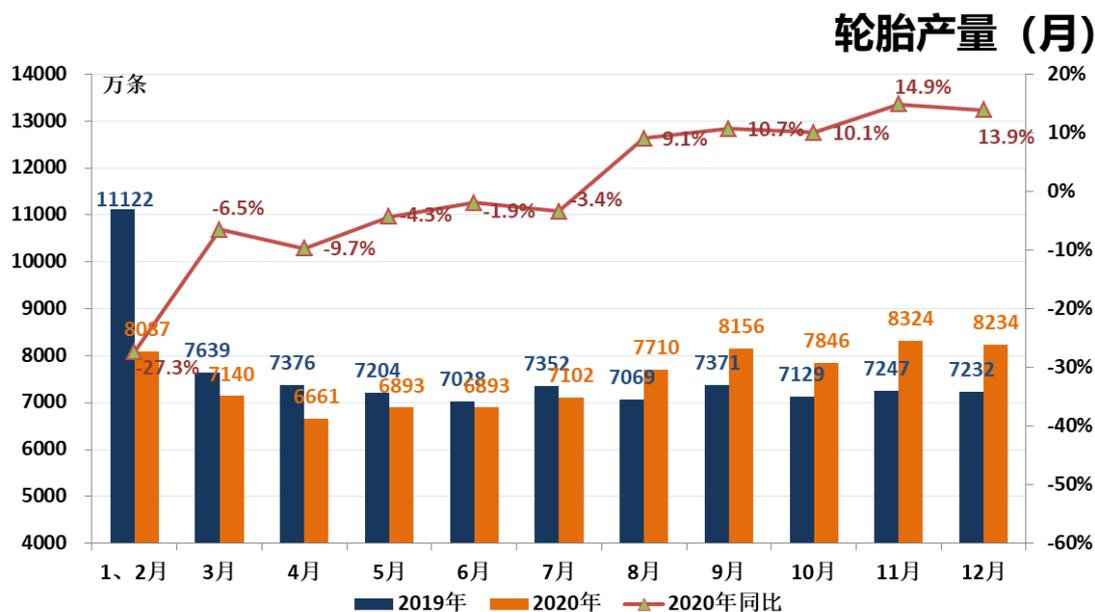


数据来源：Wind

轮胎产量方面，受到疫情及需求悲观影响，上半年表现偏差，1-6 月均呈现同比下降态势，月产量均维持在 7000 万条的正常产量以下，7 月开始受到国内车业提振及出口逐步恢复影响开始出现转机，8 月开始同比转增，并且月产量逐步来到 8000 万条的高位水平以上，四季度基本维持高产状态，月度同比涨幅维持在 10%以上，经过下半年发力，全年轮胎产量基本扭转颓势，达到 8.3 亿条，与 2019

年的 8.38 亿条基本持平。

图 4：国内轮胎产量



数据来源：Wind

轮胎出口方面，受疫情及贸易摩擦影响，上半年轮胎出口堪称惨淡，尤其二季度月度同比降幅都维持在 20% 以上，4 月和 5 月同比降幅一度达到 30% 以上，7 月开始发力回升，实现同比转正，并在接下来的五个月内都维持同比正向增加态势，10 月及 11 月同比涨幅一度达到 20% 以上，下半年月度出口基本维持在 4500 万条正常水平以上，多数维持在 4700 万条附以上，11 月甚至达到 4800 万条以上，全年呈现明显的先抑后扬态势，累计出口达到 5.22 亿条，同比 2019 年的 5.46 亿条，仅仅下降 4.4%，大幅好于预期。

终端汽车方面，2020 年车业总体表现即抢眼又惊喜，除了开年一季度受疫情影响汽车产销断崖下滑严重，从 4 月开始就开始恢复并走上爆发之路，全年后三个季度汽车产销持续保持了月度同比正增长，增长率基本维持在 10% 以上，部分月份增长率甚至达到 20% 以上，7 月开始，月产销不仅超过了 2019 年当月数据，更是高过了 2018 年当月产销量，全年产销同比降幅被大幅压缩。根据中汽协最新数据，2020 年我国汽车产销分别达到 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别仅下降 2% 和 1.9%，其中，国内乘用车产销量分别完成 1999.4 万辆和 2017.8 万辆，同

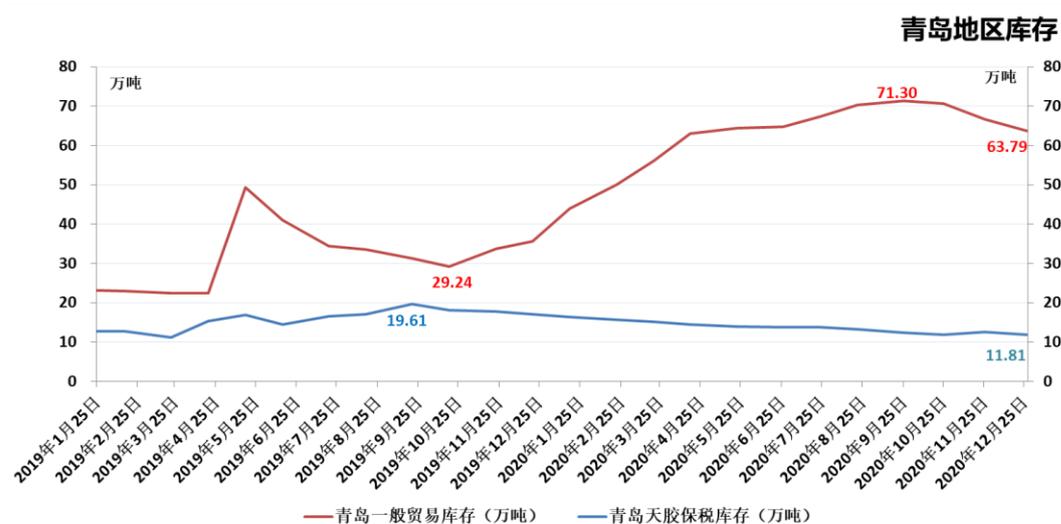
比分别下降 6.5%和 6%，降幅较上年分别收窄 2.7 个百分点和 3.6 个百分点；商用车产销分别完成 523.1 万辆和 513.3 万辆，首超 500 万辆关口，创历史新高，同比分别增长 20.0%和 18.7%，商用车的爆发对于稳定车市起到了至关重要的作用，今年商用车的爆发一方面得益于国 III 车加速淘汰及治超加严，另一方面疫情之下快运行业大力发展及国内基建投资拉动也是根本促进力量。

三、青岛继续维持去库，期货仓单超低位运行

受资讯公司统计样本口径扩大影响，上半年青岛地区统计库存总体增加明显，但二季度以来样本量维持稳定，从统计结果来看，二季度以来青岛地区库存呈现先增后降态势，一般贸易库存在三季度末最高来到 71.3 万吨，之后走上去库，延续至今，目前降至 63.8 万吨左右，去库幅度达到 10.5%，而青岛地区天然橡胶保税库存自 2019 年 9 月末以来持续处在下降阶段，目前来到 11.81 万吨，维持历史低位运行。

国内期货库存方面，2020 年总体仓单压力偏小，期货仓单增量和绝对量都不大，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，更是来到 7.4 万吨的历史低位水平，之后经过一段时间的快速回升，目前暂时稳定在 16.4 万吨附近，仅仅处于 2019 年最低水平附近，仓单压力依然不大。

图 5：保税区橡胶库存状况



数据来源：隆众资讯

四、国际油价继续回升，能化品面临涨后回调

2020年11月以来，随着产油国及产油地区动乱升水增加，加之美国大选结果逐步明朗，疫情好转下，原油需求预期回升，油价再次从前期运行的38-44美元/桶区间启动上涨，目前已经来到50美元/桶以上运行，随着油价走高及国内需求继续从疫情中回升，国内能化品总体继续保持多头态势，多数品种已经在高位形成了持续型平台走势，燃油、沥青等品种保持强势，聚烯烃产品恢复到正常区间，就连前期偏弱的聚酯产业链品种也开始企稳上涨，总体能化氛围利多，沪胶的表现四季度总体尚可，基本维持在涨后高位区间13500-16000运行。

五、总结及展望

本割胶季产区由于真菌灾害、降雨、疫情及胶工因素影响，产量继续同比下降，供给转弱，而同期，国内汽车产业复苏及轮胎出口恢复，需求端转强，国内去库大背景下，沪胶二季度中期开始启航走强，文华橡胶指数10月末达到16500附近，之后持续维持在13500-16000高位区间运行，应该说随着胶市的回退性改善，沪胶期价已经彻底走出了前期大熊市。

对于后期，由于时间进入本割胶周期减产季，产期不足两个月，总体供给萎缩带来的胶价支撑效应犹在，而需求端由于美国大选尘埃落定，中国同欧美的贸易局势进入调整期，如果美国新一届政府对华贸易态度有所转暖，不仅将有利于美洲市场对国产轮胎需求的恢复，欧洲市场也将得到提振，胶市基本面将得到更大提振，因此中美关系后续发展需要投资者重点关注。技术上，目前已经形成的高位运行区间或将对行情起到重要框架作用，在此形成牛市持续性形态概率偏大，中期走势依然向好，而短期减产过程中，沪胶或将继续维持区间性回升节奏，短期压力或在15800附近。



分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系方法

南京总部

地址：南京市中华路 50 号弘业大厦

网址：www.ftol.com.cn

全国统一客服热线：400-828-1288

金融研究院：025-52278932

苏州营业部 0512-68070198

苏州市高新区狮山路 35 号金河国际大厦 37 层

常州营业部 0519-88161261

常州市关河东路 66 号九州环宇国际商务广场 a 座 1610、1611 室

扬州营业部 0514-87314255

扬州市扬子江北路 368 号格兰云天酒店旁三层小商业

无锡营业部 0510-82701302

无锡市中山路 531 号红豆国际广场 1706、1707、1708、1709 室

北京营业部 010-68014881

北京市西城区月坛南街甲 12 号万丰怡和商务会馆 3 楼

上海营业部 021-58308099

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 609、1210-1211 室

南通营业部 0513-85113309

南通市姚港路 6 号方天大厦 703 室

青岛营业部 0532-85039479

青岛市香港中路 10 号颐和国际 A 座 2301、2303 室

合肥营业部 0551-2671810

合肥市蜀山区长江西路 200 号置地投资广场 1306、1307 室

徐州营业部 0516-85695258

徐州市中山南路 16 号成功大厦 22 楼 FGH 座

杭州营业部 0571-87185615

杭州市西湖大道 18 号新东方大厦 B 座 1401 室

郑州营业部 0371-65615320

郑州市未来大道 69 号未来大厦 1605 室

泰州营业部 0523-86211667

泰州市海陵区迎春西路 21 号 108-109 206-210 室

南宁营业部 0771-5760761

南宁市金州路 25 号太平洋世纪广场 A 座 21 层 2103-2104 室

镇江营业部 0511-85088168

镇江市京口区中山东路 18 号京凌大厦 901 室

福州营业部 0591-38118108

福州市鼓楼区东街 33 号武夷中心大厦 15 层 C 单元

大连营业部 0411-39799891

大连市沙区会展路 129 号期货交易大厦 A 座 2301、2302 室

长沙营业部 0731-84426856

长沙市芙蓉区韶山北路 139 号文化大厦 1701 室

西安营业部 029-87208280

西安市北大街 55 号新时代广场 12 楼 c 座

盐城营业部 0515—88889288

盐城市华邦东厦 2 幢 1906、1907、1908 室

济南营业部 0531-55592255

济南市市中区经七路 88 号房地产大厦 14 楼

天津营业部 022-58780777

天津市河西区围堤道 53 号丽晶大厦 2203 室

南昌营业部 0791-6653600

南昌市桃苑大厦 B2 座 3 楼

海口营业部 0898-66509189

海口市大同路 38 号财富中心 16 楼 1606 室

宿迁营业部 0527-84331588

宿迁市宿城区青海湖路 80 号中信·君临国际广场写字楼（南楼）12 层 A 座

沈阳营业部 024-31286433

沈阳市沈河区北站路 57 号财富中心 D 座 21 楼 3 号、4 号

武汉营业部 027-82797898

武汉市汉阳区中山大道 818 号平安大厦 2208、2209 室

广州营业部 020-22836333

广州市天河区体育东路 136-138 号金利来大厦 909-911 室

宁波营业部 0574-87869517

宁波市江东区惊驾路 555 号泰富广场 A 座 1903 室

连云港营业部 0518-85321108

连云港市新浦区苍梧路 6 号龙河大厦 A 座 1101-1108 室

重庆营业部 023-88367700

重庆市渝中区新华路 388 号首座大厦 615-617 室

太原营业部 0351—8689591

太原市府西街 69 号山西国际贸易中心西塔楼 1806、1808 室

淮安营业部 0517-83900209

淮安市清河区淮海第一城办公楼 801-802（淮安市淮海东路曙光国家大厦 801-802）

芜湖营业部 0553-3917022

芜湖市镜湖区融汇中江广场西区 H#楼 1511、1512、1513、1514 室

成都营业部 028-84471800

成都市锦江区东大街芷泉段 68 号天府时代广场 A1 区 9 楼 03、04 号

深圳营业部 0755-22663166

深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场第三座第 5 层 03 室