

橡胶

基本面回退性改善 期价转入上升格局

摘要

2020 年沪胶期货总体呈现触底反弹态势，大格局方面彻底结束了维持三年多的熊市，今年产业链无疑是供需改善的一年，但这种改善却并不是供需两旺、需求占优引起的，而主要是供给端相对于需求端萎缩更严重所致，可以说供给端给予了胶市供需改观的绝对机遇，下半年需求强供给弱的态势从根本上奠定胶市易涨难跌的基础。

展望明年，国际油价有望继续回升背景下，能化品好转依然是总基调。天胶供给端，主产国种植及开割面积已经处于下降态势下，总供应量或将继续惯性萎缩，真菌灾害对胶树的不利影响难免延续，疫情有二次反弹风险下，产胶国割胶活动可能将再次遭遇不利影响。需求端，尽管今年下半年表现令市场惊喜，但疫情抬头背景下，车市或将达到阶段性饱和，强势表现会否延续存在不确定性，轮胎出口端国际贸易政策仍然不明，需求总体不确定性相对更大。技术上，已经成功上攻年线的期价彻底结束了熊市格局，进入技术转强期，明年期价抬升运行中枢成大概率事件，期价核心运行区间或将在 14000-16000（文华橡胶指数），中期沪胶依旧保持了不错的上攻动能，随着减产期的深入及停割期的到来，期价中期有望向上冲击 17000 整数关口，而短期震荡调整期间，预计 13500 附近将对行情产生重要的技术支撑。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1448 号

工业品团队成员：

王来富
从业资格证号：
F3023634
投资咨询资格证号：
Z0013705
邮箱：
wanglaifu@ftol.com.cn

武肖茹
从业资格证号：
F3064498
邮箱：
wuxiaoru@ftol.com.cn

范阿骄
从业资格证号：
F3054801
邮箱：
fanejiao@ftol.com.cn

1 市场概况

1.1 期货市场

2020 年沪胶期货总体呈现触底反弹态势，大格局方面彻底结束了自 2017 年一季度以来持续三年多的大熊市。受年初新冠疫情影响，全年最低点出现在一季度末的 9430 点（文华橡胶指数 3 月 30 日），之后逐步企稳；二季度由于时处东南亚主产区停割期，且国内经济率先恢复，沪胶小幅反弹，但之后基本呈现万点附近区间整理态势，尽管期间国内车业展现不错的复苏迹象，但碍于市场对经济和车业复苏仍持观望态度，并没有明显向胶价进行传导；三季度随着国内车业商用车（尤其重卡）产销的持续强劲，加之乘用车产销也开始复苏，且前期东南亚主产区新割胶季开割时间一再后推，又恰逢 8 月开始的季节性胶价易涨势时间段，胶市开始正式启航，随着国内车业产销连续贡献惊喜，轮胎出口端也逐渐恢复，东南亚主产区又受到不利天气影响难以提量，沪胶在“金九银十”阶段大幅上攻，创出 16485 点（文华橡胶指数 10 月 29 日）的近三年高点，年内最大涨幅达到 74.8%，并彻底结束了此前的大熊市格局；四季度至今，沪胶总体维持涨后高位区间运行态势，核心运行中枢基本维持在文华橡胶指数 14000-16000 之间，行情大幅上涨之后，上下游产业链也需要一段时间来磨合接受高胶价。

图 1：文华橡胶指数



资料来源：文华财经

20 号胶期货今年走势与沪胶基本趋同，二季度初创出了自去年 8 月上市以来的最低点 7430（文华 NR 指数 4 月 2 日），之后逐步企稳回升，经历了 5-7 月的整理期，8 月开始启动走高，经过 9 月及 10 月的大涨期，期价冲高至 12230 点（文华橡胶指数 10 月 28 日），年内最大涨幅达到 64.6%，11 月以来基本维持高位运行态势，核心运行中枢维持在文华 NR 指数 10000-11500 之间。

图 2：文华 NR 指数

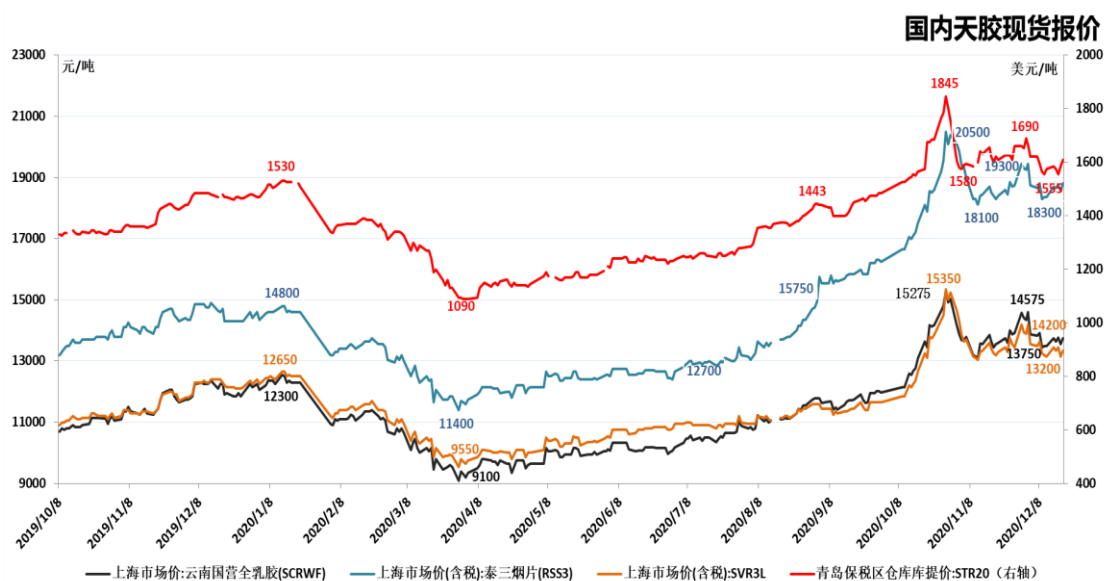


资料来源：文华财经

1.2 现货市场

现货方面，2020 年天胶现货市场报价走势节奏基本跟随沪胶，各胶种在一季度末创出熊市价格新低之后，于 10 月末创出阶段性回升高点，目前维持高位运行。典型胶种来看，上海市场国产全乳由最低 9100 元/吨最高涨至 15275 元/吨，最大涨幅 67.9%；上海市场泰三烟片价格涨势更强，并首先来到 2 万整数关口，由最低 11400 元/吨最高涨至 20500 元/吨，最大涨幅 79.8%；青岛市场泰产 20 号胶美金价，由最低 1090 美元/吨最高涨至 1845 美元/吨，最大涨幅 69.3%。

图 3：国内现货报价



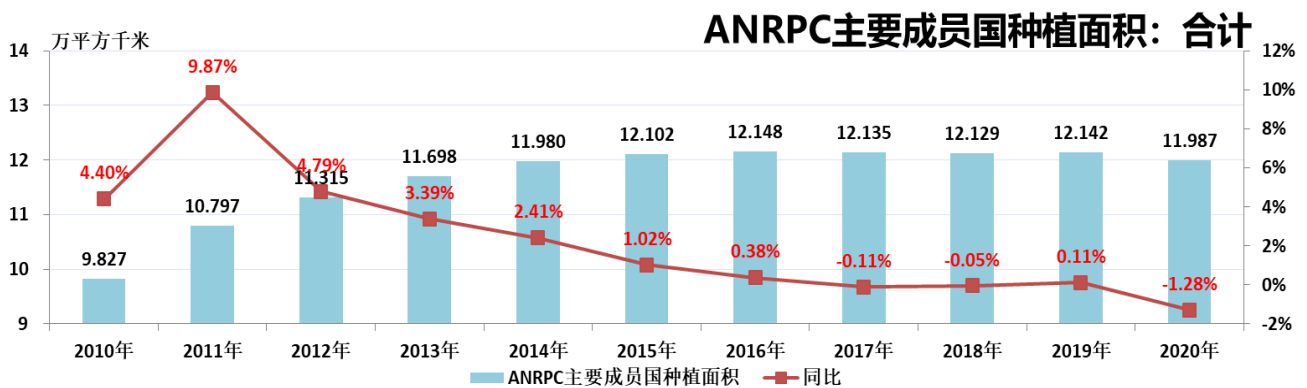
数据来源：Wind

2 产业基本面——全球天胶供应

2.1 ANRPC 天胶种植及开割面积

种植面积方面，2015 年以来，ANRPC 国家种植面积维持多年的增长状态进入停滞阶段，除了 2015 年依然能够维持 1%左右的扩展之外，2016 年几乎持平，2017 年和 2018 年甚至出现微幅萎缩，2019 年也仅仅维持 0.11%的微幅增加，而 2020 年再次回归种植面积萎缩态势，相比 2019 年下降 1.28%，降幅为近 10 年最大，但总体上天胶种植面积呈现稳定态势，基本稳定在 12 万平方千米左右。

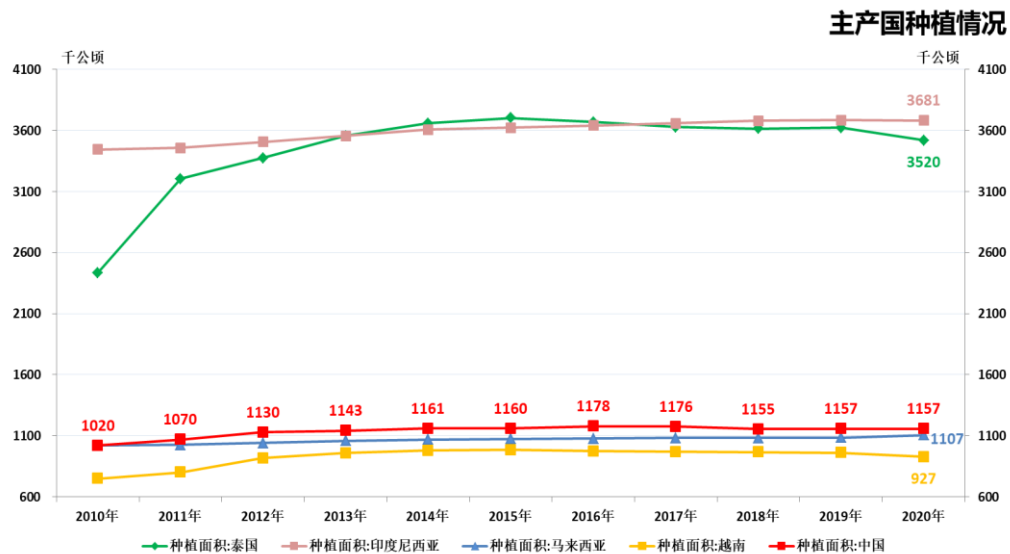
图 4：ANRPC 主要成员国种植面积：合计



数据来源：Wind

主产国种植面积方面，2020 年泰国种植面积达到 352 万公顷，相比去年下降 10 万公顷，印尼种植面积最大，达到 368.1 万公顷，相比去年小幅减少 0.2 万公顷，马来西亚增加 2.3 万公顷达到 110.7 万公顷，越南相比去年减少 3.5 万公顷降至 92.7 万公顷，国内种植面积总体稳定，与去年持平，维持在 115.7 万公顷。

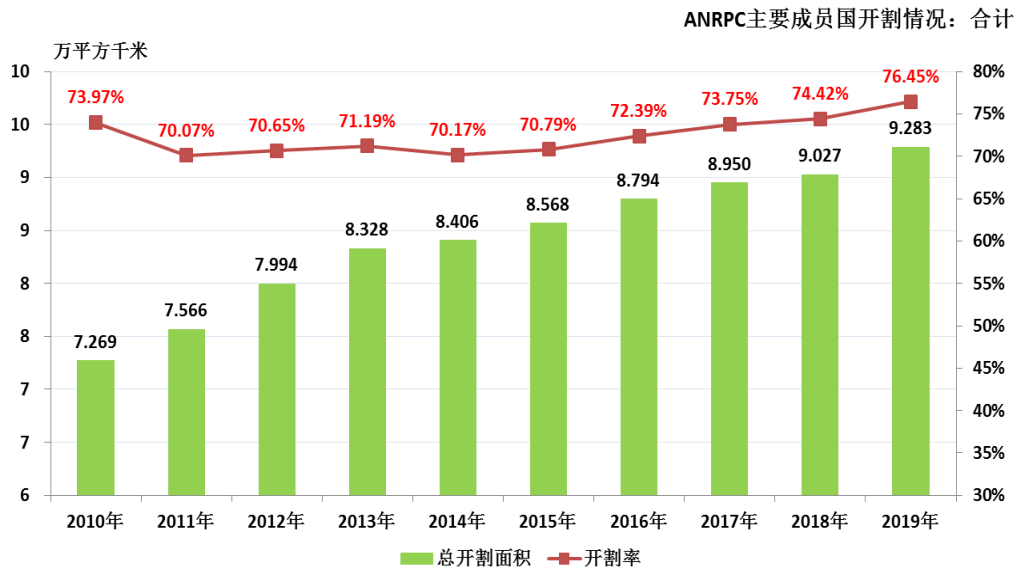
图 5：ANRPC 主产国种植面积



数据来源：Wind

相比种植面积的稳定化，ANRPC 成员国开割面积自 2010 年以来一直保持增加态势，2019 年总体开割面积已经达到 9.283 万平方千米，开割率自 2014 年以来一直保持提升，2019 年已经达到 76.45% 的历史高位水平，但 2020 年由于产区胶工短缺及新冠疫情影响，尽管数据暂未公布，但开割率料将难免下滑。

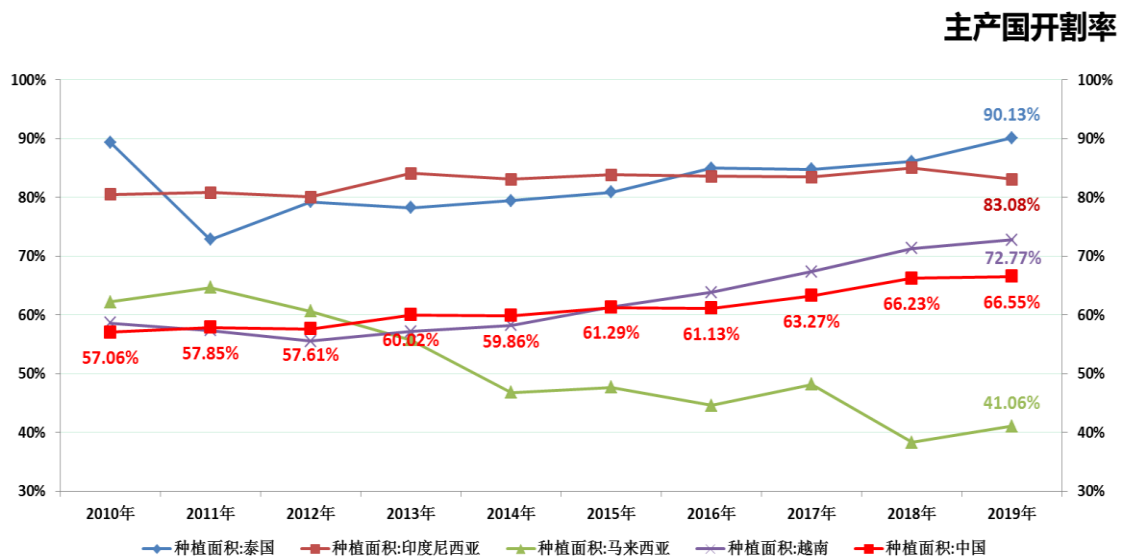
图 6: ANRPC 国家总开割面积



数据来源: Wind

主产国开割方面，泰国开割率连续三年保持提升，2019 年开割率居主产国之首，达到 90% 以上，印尼次之达到 83% 以上，马来西亚方面开割率仅有 41% 左右，越南提升速度最快，2012 年以来保持了较快的连年提升态势，2019 年来到 73% 左右，国内开割率稳步提升，已经连续 4 年保持小幅增长态势，2019 年开割率达到 66.5% 以上的较高水平。

图 7: ANRPC 主产国开割率

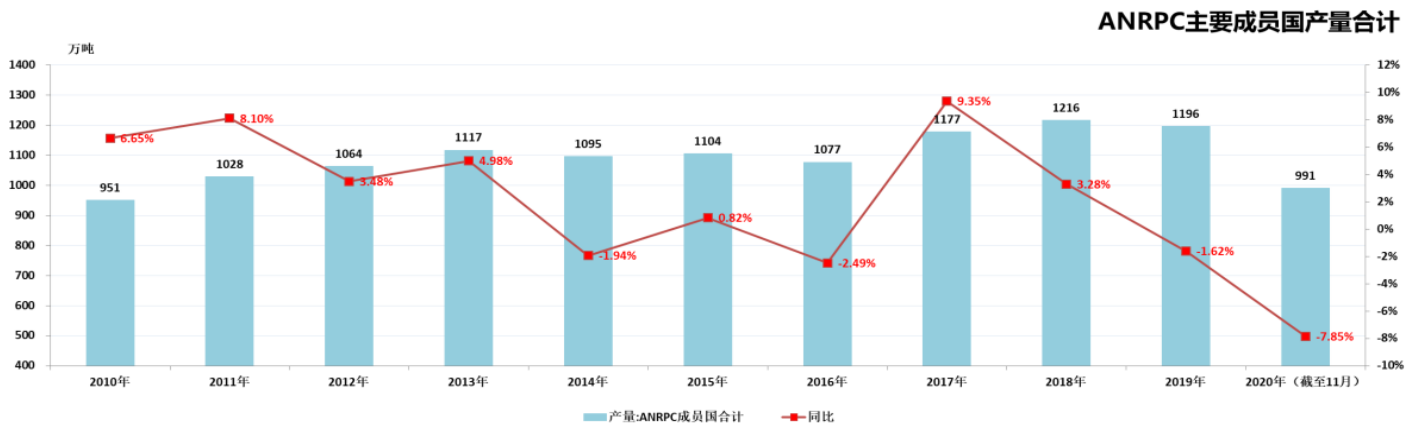


数据来源: Wind

2.2 ANRPC 天胶产量

产量方面，2019年，ANRPC国家总体天胶产量达到1196万吨，相比2018年1216万吨的历史高点，同比下降1.62%，2020年天胶产量继续弱势发展，截至11月，ANRPC主要成员国天胶产量同比降幅已经达到7.85%，全年大幅减产已成定局，由于12月是产胶国总体减产期前期，预计全年降幅或将达到8%。

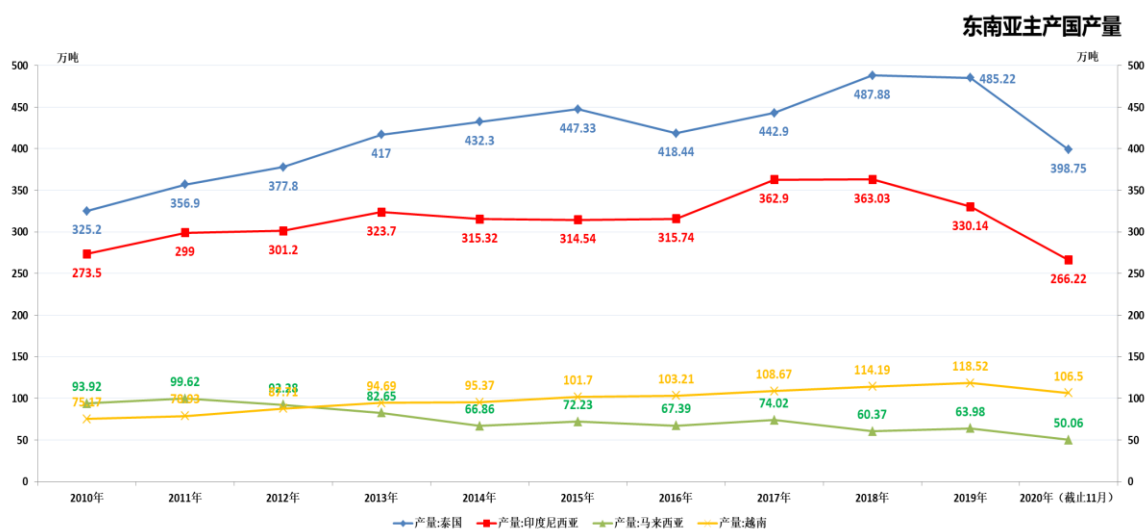
图 8: ANRPC 年度总产量



数据来源: Wind

东南亚主产国方面，各国减产已成必然，而且泰国、印尼减产幅度将较大，统计数据显示，今年泰国前11个月累计产量只有399万吨，近几年来首次未破400万吨大关，同比去年的425万吨下降6.08%；印尼方面情况也不乐观，前11个月累计产量达到266万吨，相比去年同期的304万吨差距较大，大幅下降12.32%；马来西亚方面，经过了2019年产量的小幅回升，今年恐将再次进入下跌节奏，前11个月累计产量达到50万吨，同比去年的58万吨，大幅下降13.88%；越南方面，情况相对稳定，前11个月累计产量达到106.5万吨，相比去年同期的108.7万吨小幅下降2.02%。

图 9: ANRPC 主产国产量



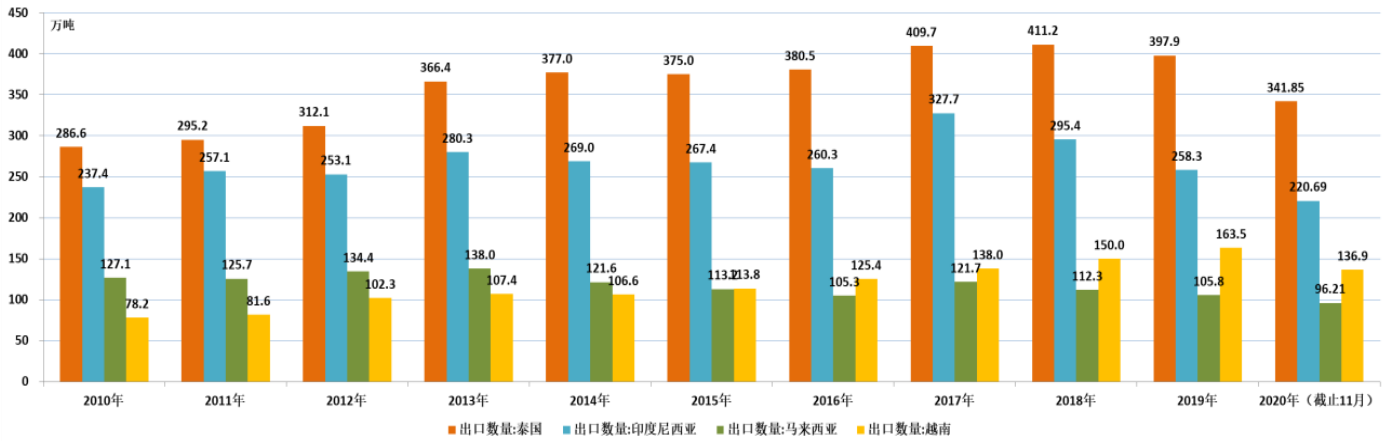
数据来源: Wind

2.3 ANRPC 天胶出口

ANRPC 主要成员国合计出口量在 2017 年和 2018 年连续两年突破 1000 万吨大关，2017 年出口 1036 万吨，2018 年出口 1007 万吨，2019 年再次回归千万吨以内，出口 971 万吨，同比下降 3.6%，2020 年继续弱势，前 11 个月累计出口仅达 845 万吨，考虑到今年单月合计出口数量最高仅达到 84 万吨（7 月）的水平，今年累计出口或将仅仅达到 925 万吨附近，同比降幅扩大至 4.7% 左右。

主产国方面来看，出口降幅都较为明显，泰国前 11 月出口 341 万吨，同比降幅 4.86%；印尼前 11 月出口 221 万吨，同比降幅 7.51%；马来西亚前 11 月出口 96 万吨，同比降幅 0.02%，与去年几乎持平，主产国中降幅最小；越南前 11 月出口 136.9 万吨，同比降幅 6.03%。

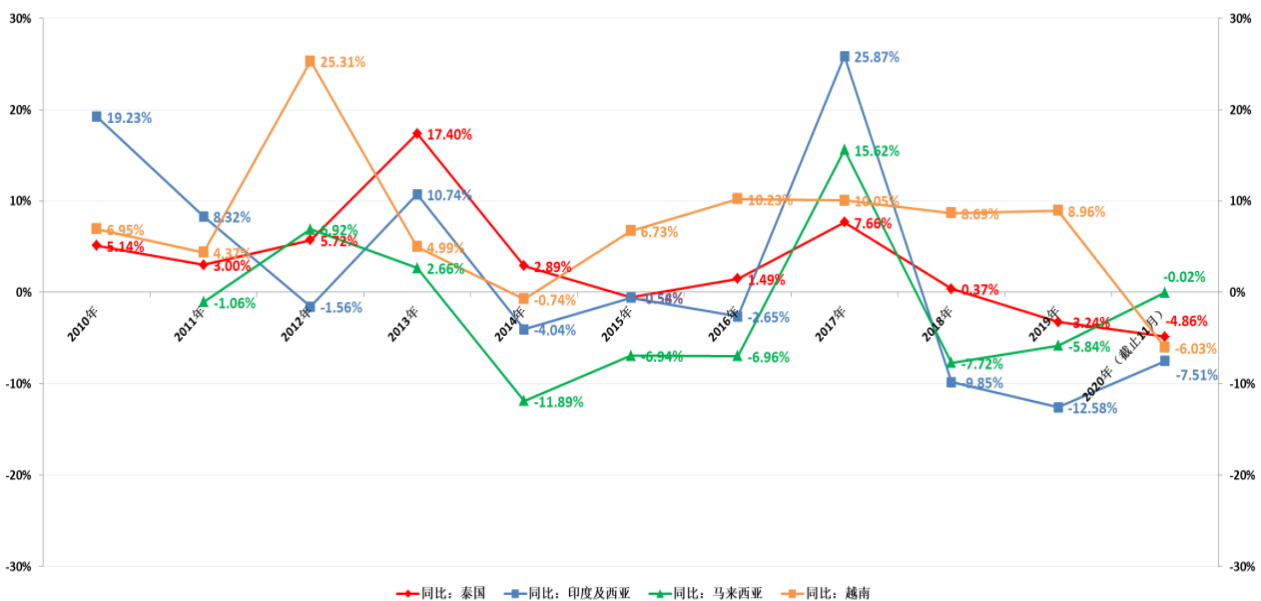
图 10: ANRPC 主产国出口



数据来源: Wind

图 11: ANRPC 主产国出口同比

东南亚主产国出口同比



数据来源: Wind

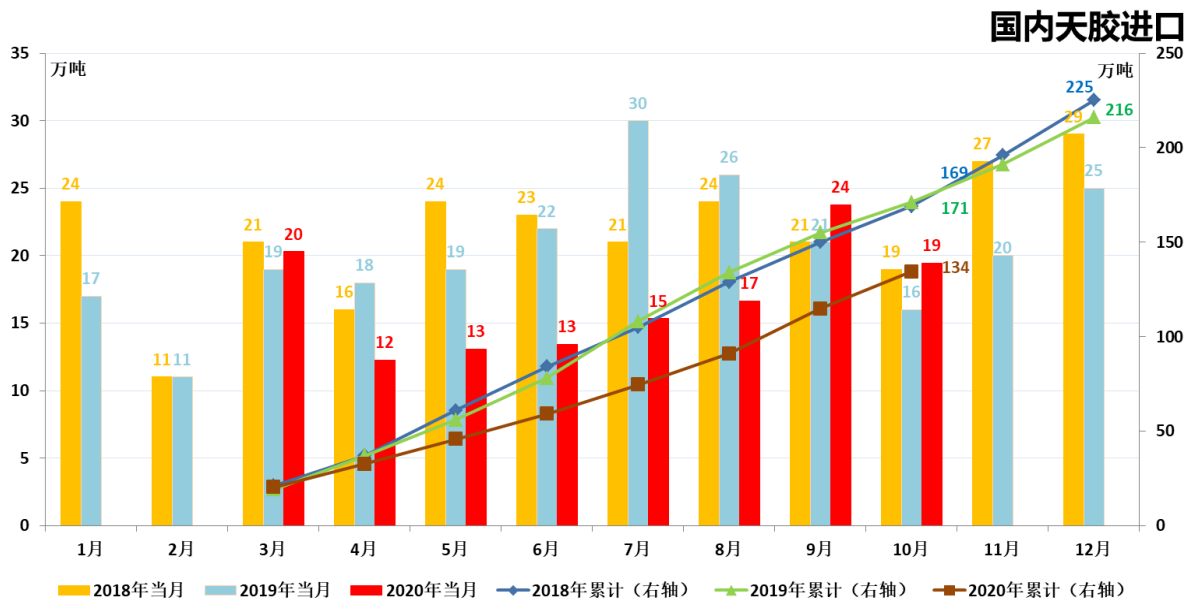
3 产业基本面——国内天胶供应

2020年，国内天胶总体种植面积达115.7万公顷，与去年持平，新种及翻种情况相比往年都不高，开割面积达到70万公顷，开割率60%，位于中等水平，今年前11个月供给产胶66.5万吨，相比去年同期的77.6万吨，下降14.3%，考虑到12月是我国产区的减产期，预计2020年产量或将不足70万吨，同比去年的81.2万吨，降幅或达13.8%。

进口方面，根据ANRPC统计，2017年国内各类天胶进口达到巅峰547万吨，之后的2018年天胶进口结束连年增长，首次出现小幅回落来到539万吨，同比下降1.5%，2019年继续下降来到508万吨，同比下降5.8%，降幅扩大明显，2020年前11个月，累计进口仅达462万吨，与去年同期相比呈现止跌回升，同比增加4.5%，全年进口有望达到520万吨左右。

由于前两个月数据缺失，根据国内海关现有统计数字，2020年3月至10月，中国总共进口天然橡胶134万吨，与去年同时间段的171万吨相比，下降21.5%，进口明显减少，同比2018年同时间段的169万吨，下降20.7%。分月份来看，今年天胶总体进口态势弱化明显，除了3月数据维持同比小幅正增长，此后5个月均呈现大幅同比下滑态势，9月才开始同比转正，但10月进口再次环比下降，11月及12月数据可能季节性环比回升，但幅度预计有限，单月进口或不足20万吨。

图 12：国内天胶进口

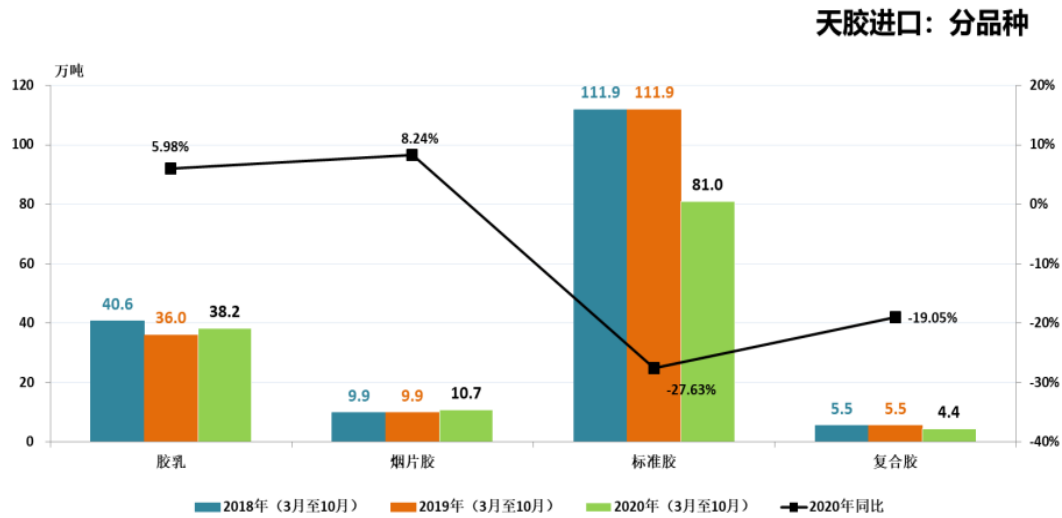


数据来源：Wind

分品种来看，2020年3月至10月除了乳胶和烟片小幅同比增加，主要的标胶品种以及复合胶品种都呈现明显下降。其中，3月至10月累计进口标准胶81万吨，相比去年同时间段的111.9万吨，大幅下降27.63%；累计进口胶乳38.2万吨，同比去年同时间段的36万吨，小幅增加5.98%；累计进口烟片10.7万吨，同比去

年同时间段的 9.9 万吨, 小幅增加 8.24%; 进口复合胶 4.4 万吨, 同比去年同时间段的 5.5 万吨, 降幅达 19.05%。

图 13: 国内天胶进口 (分品种)

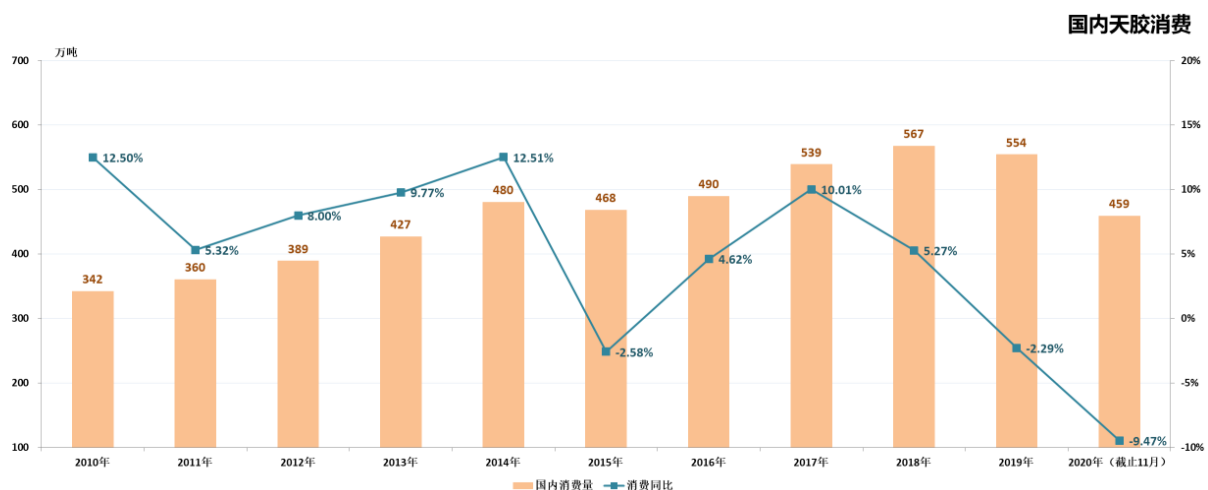


数据来源: Wind

4 产业基本面——国内天胶需求

2019 年是自 ANRPC 统计成员国天胶消费以来, 国内天胶消费除了 2015 年之外, 第二个出现同比下降的年份, 2019 年国内天胶消费没有继续连年创高, 而是出现小幅同比回落, 但依然达到 554 万吨, 同比 2018 年的 567 万吨, 下降 2.3%, 2020 年前 11 个月国内累计天胶消费 459 万吨, 相比 2019 年同期的 507 万吨, 降幅 9.5%, 降幅偏大, 预计 2020 年总体消费或将勉强达到 500 万吨水平, 降幅 10% 左右。

图 14: 国内天胶消费



数据来源: Wind

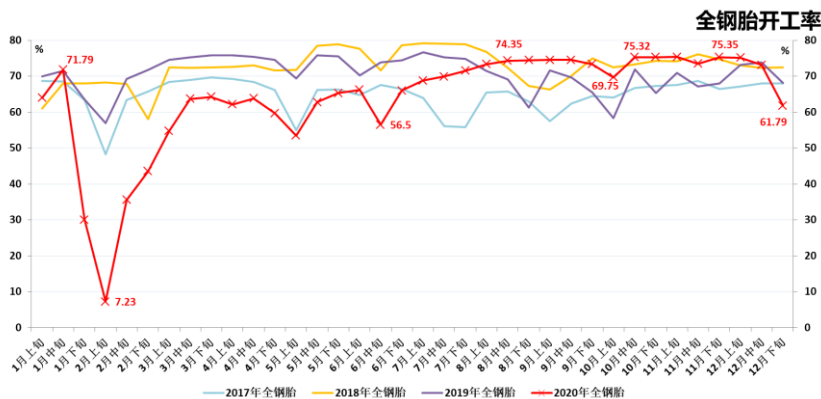
天胶下游需求中, 轮胎是第一大户, 构成了天胶需求的 70% 以上, 轮胎行业的景气程度是天胶的需求端的决定性因素, 而中国作为全球轮胎第一大生产国, 消费了全球最多的天胶, 2019 年占比达到 60% 左右。国产轮

胎产量消耗中，国内消费和对外出口同样重要（实际出口占比近年更高，2019 年达到 60%），在 2020 年，尽管有新冠疫情、中美贸易摩擦及个别国家贸易保护主义等不利情形，但由于二季度以来国内车业的爆发，以及下半年轮胎出口的恢复，在供给侧改革成果逐步发力、轮胎厂转变思路扩大全球其他市场探索背景下，轮胎行业总体运行状况反而令人惊喜，2020 年轮胎产销总体表现出良好态势，大幅优于预期，成为二季度以来天胶价格持续企稳回升的主要推动力。

4.1 国内轮胎产销

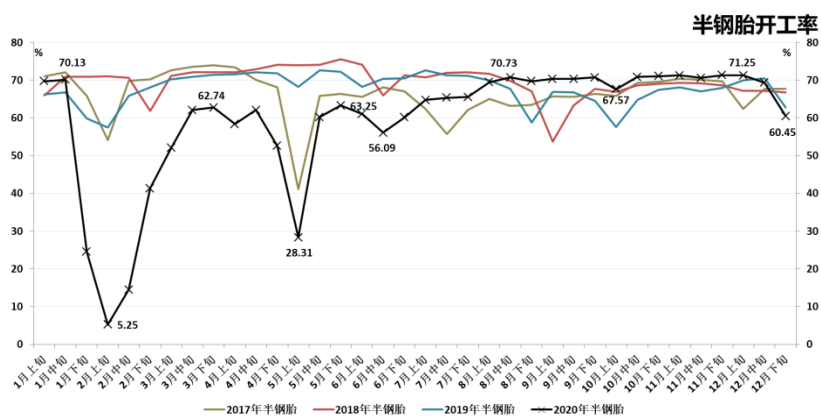
今年面对多重压力，轮胎行业开局非常差，疫情影响十分严重，不仅在需求上打击轮胎产业，轮胎工厂工人工作，尤其山东地区，在一季度也受到了很大影响，直接导致上半年，尤其是一季度后半程至二季度上半程时间段，轮胎行业开工率大幅不如往年，然而下半年以来，随着国内车市不断推动及国内疫情的明朗，轮胎开工率不断回升，从 8 月开始反而超过了过去 3 年（尤其是 2018 年的轮胎开工旺盛年）的同期状况，高开工持续性也非常良好，一直持续到 12 月上旬，期间，全钢胎开工率基本维持在 69.75%-75.35% 之间的高位态势，半钢胎开工率基本维持在 67.57%-71.25% 之间的高位水平，近期才出现较为明显的下滑。

图 15: 轮胎行业开工状况（全钢胎）



数据来源: Wind

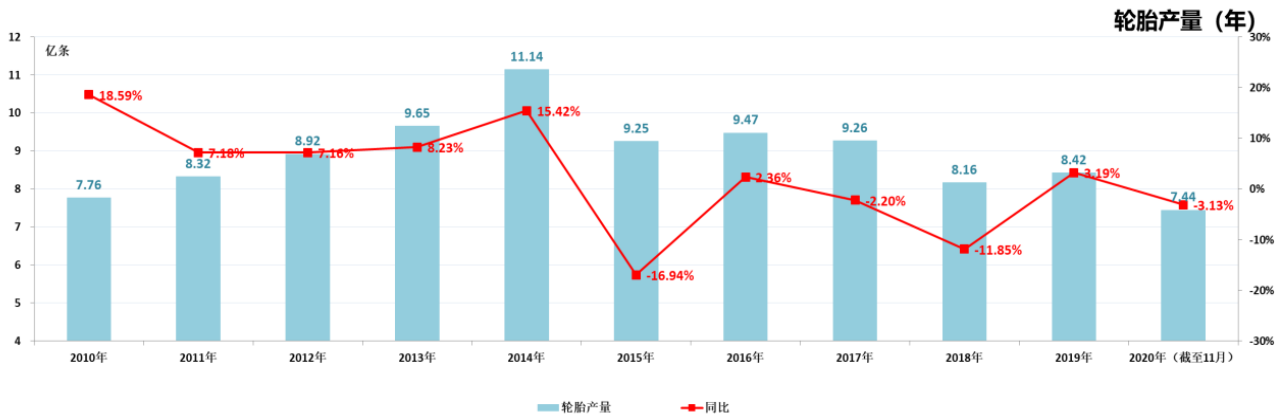
图 16: 轮胎行业开工状况（半钢胎）



数据来源: Wind

轮胎产量方面，随着近年轮胎行业供给侧改革，产能优化，落后产能淘汰的推进，自 2014 年轮胎产量达到创纪录的 11.14 亿条之后，国内轮胎产量基本呈现逐年下降态势，2018 年产量由 2017 年的 9.26 亿条降至 8.16 亿条，但 2019 年出现小幅环比回升，来到 8.42 亿条，但今年的情况由于受到疫情、中美贸易摩擦等严重负面因素影响，产量回落基本难以避免，2020 年前 11 月累计轮胎产量达到 7.44 亿条，同比去年下降 3.13%，考虑到 12 月有所回落的开工状况，预计今年轮胎产量或在 8.1 亿条附近，降幅在 4% 左右。

图 17：国内轮胎产量



数据来源：Wind

轮胎出口方面，虽然轮胎产量在 2014 年以后下降明显，但是轮胎出口并没有明显下降，实际上，自 2015 年以来轮胎出口是连年递增的，2017 年和 2018 年均超过了 2014 年的阶段性高点来到 4.8 亿条以上，2019 年创纪录地达到 5.01 亿条，首次突破 5 亿条大关，但今年出口环比下降或以不可避免，2020 年前 10 个月国内轮胎出口累计达到 3.84 亿条，同比去年同期的 4.16 亿条已经下降 7.71%，考虑到 11 月及 12 月是季节性轮胎高出口月份，参考 10 月出口 4612 万条的数据，保守估计月度出口达 4500 万条问题不大，2020 年全年轮胎产量预计将达 4.75 亿条左右，降幅预计在 5% 左右。

图 18：轮胎出口

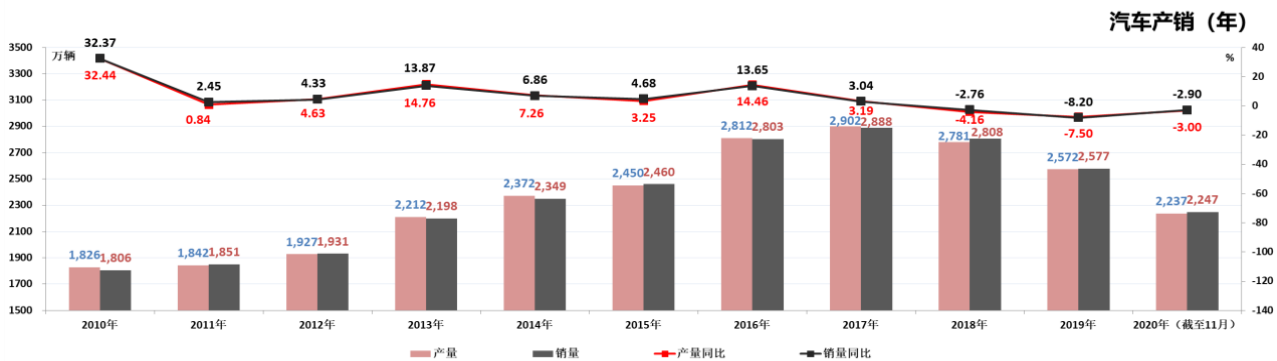


数据来源：Wind

4.2 国内汽车产销

国内汽车产销自 2017 年筑顶回落以来，在车业大周期回落又有疫情扰动背景下，基本确定要经历连续第三年的产销下滑，但今年态势却也没有那么惨淡，因为自二季度开始，国内车业出现了惊喜的触底回升意味，在乘用车和商用车双驱动回升带动下，国内汽车产销同比大幅扭转了一季度的惨淡表现，截至 11 月，已将汽车产销累计同比跌幅由 40% 的水平拉回到 3% 附近，令市场惊喜。数据显示，自 2017 年汽车产销创纪录地达到 2902 万辆和 2888 万辆之后，从 2018 年开始汽车产销开始下滑，2019 年产销达到 2572 万辆和 2577 万辆，同比跌幅分别达到 7.5% 和 8.2%，在市场预期行业继续大幅下滑背景下，2020 年前 11 月，国内汽车产销分别达到 2237 万辆和 2247 万辆，同比跌幅分别仅有 3% 和 2.9%，车业是否已经在需求好转以及供给侧改革成果显现背景下触底企稳，明年值得期待。

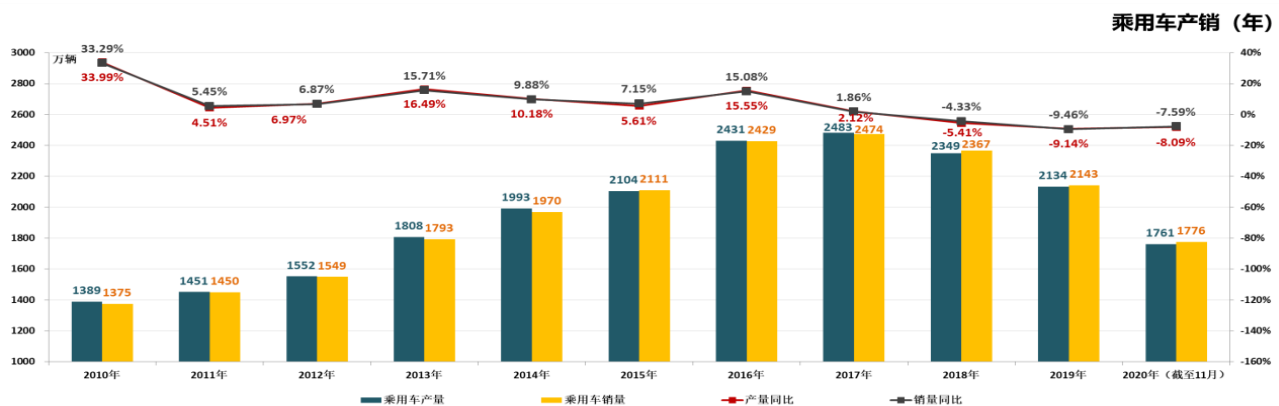
图 19：国内汽车产销



数据来源：Wind

乘用车方面，近三年来乘用车产销的大幅下滑是导致汽车产销总体下滑的决定性因素，今年也并不意外，但令市场意外的是，下滑幅度正在收窄，数据显示，2020 年前十一个月，累计乘用车产销达到 1761 万辆和 1776 万辆，同比跌幅相比去年全年的 9.14% 和 9.46% 分别收窄到 8.09% 和 7.59%，由于 12 月是年末季节性产销旺季，预计全年同比跌幅仍将有收窄空间。

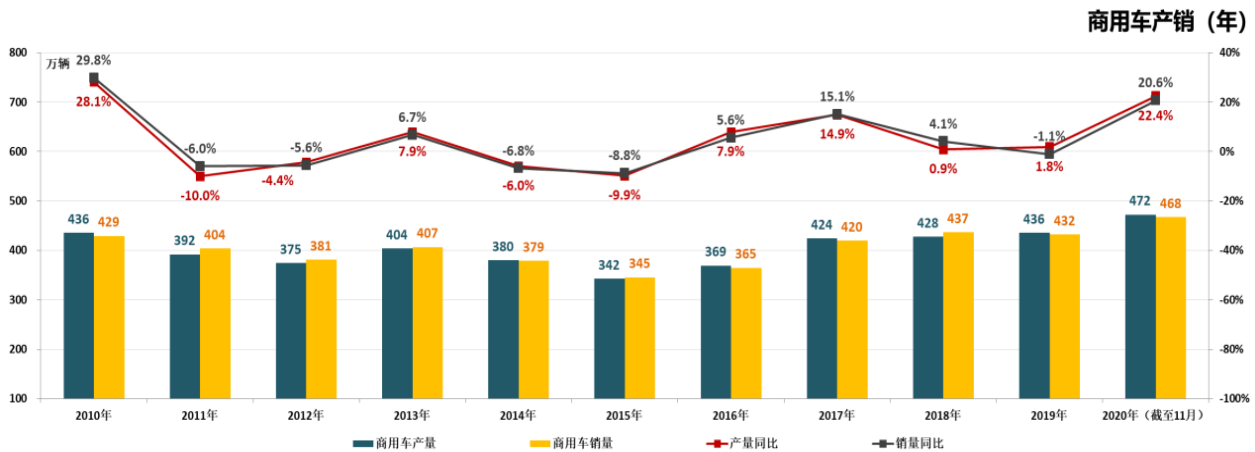
图 20：国内乘用车产销



数据来源：Wind

商用车方面，作为车业总体进入寒冬背景下支撑车业的支柱与旗帜，其近年来表现愈发趋强，不仅没有出现大幅下滑，反而屡屡令市场欣喜，今年更是登封造极，仅仅前 11 个月的累计产销相比过去全年产销就已经创下了历史性新高，数据显示，2020 年商用车表现强劲，尤其产量已经确定将保持第五年的连续增长，仅仅前 11 个月产销就分别达到 472 万辆和 468 万辆，提前达到过去三年的全年水准，并且已经创出历史性产销新高。

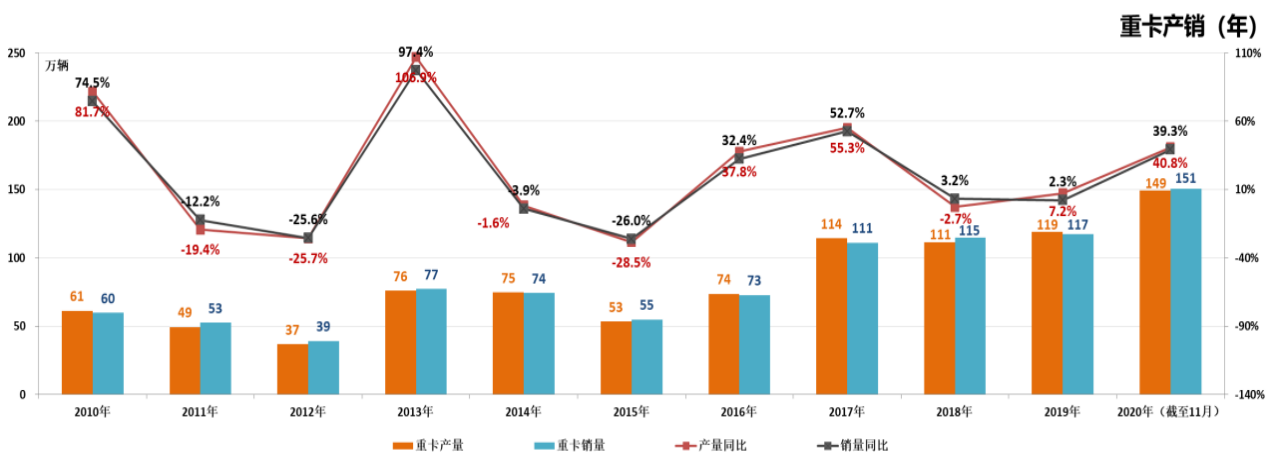
图 21：国内商用车产销



数据来源：Wind

商用车中的经济风向标重卡方面，2020 年表现更是疯狂，前 11 个月重卡产销分别达到 149 万辆和 151 万辆，同比分别实现 40.8% 和 39.3% 的增长，即使对比 2019 年全年产销，增幅也分别达到 25.2% 和 29%，已经确定连续三年产销维持在 110 万辆大关以上，重卡表现稳定一方面显示了宏观经济的复苏态势，也给汽车产销总体下滑背景下的天胶价格走向注入了信心。

图 22：国内重卡产销



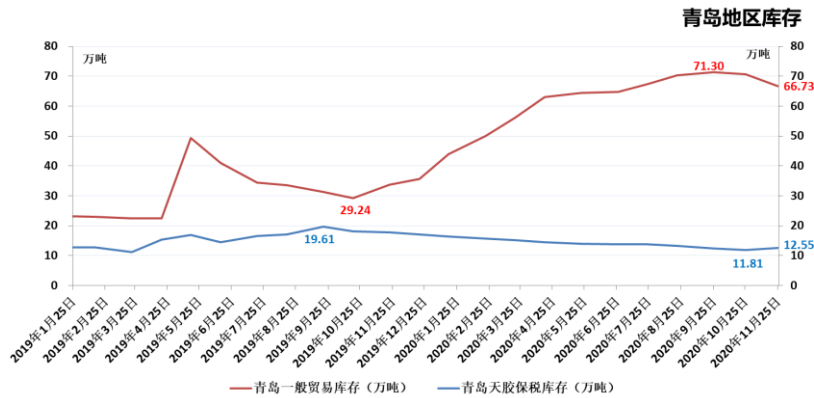
数据来源：Wind

5 产业基本面——国内天胶库存

5.1 青岛地区库存

青岛地区方面，据相关资讯公司统计，截止 11 月 22 日，青岛地区天然橡胶一般贸易库存合计 66.73 万吨，今年自 1 月份以来还是经历了较为明显的增库阶段，此项指标在 9 月 25 日见顶，最高来到 71.3 万吨，之后逐月下降；青岛地区保税库存方面，今年总体呈现缓慢下降态势，由 1 月 17 日的 16.5 万吨附近缓慢下降至 10 月 25 日的 11.81 万吨，11 月 25 日统计数字显示，保税库存小幅回升来到 12.55 万吨。总体来看，目前青岛地区天胶库存依然处在 9 月份以来的缓慢去库状态。

图 23：青岛地区库存

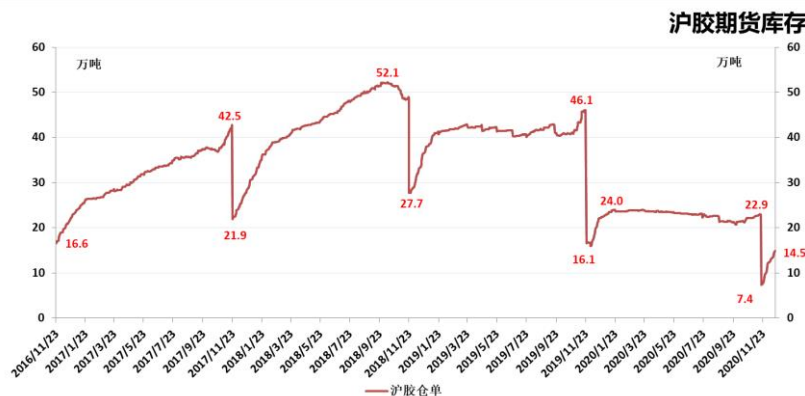


数据来源：隆众资讯

5.2 国内期货库存

期货库存方面，2020 年总体仓单压力极小，全年没有经历仓单明显增加的阶段，仓单总量持续维持在 24 万吨以下，几乎处在过去两年的最低水平之下，今年 11 月集中注销仓单之后，仓单周期起始量更是下降到了 7.4 万吨的近五年低值，目前增加至 14.5 万吨，预计明年期货仓单压力总体依然不大。

图 24：期货库存状况



数据来源：Wind

6 总结与展望

6.1 总结

总体上 2020 年对于橡胶行业来说是供需改善的一年，但这种改善却并不是供需两旺、需求占优导致的，而主要是供给端相对于需求端萎缩的更严重导致的。需求端来看，虽然今年轮胎市场和车市总体符合市场在疫情背景下的悲观预期，轮胎生产及出口下降，汽车产销续跌，但期间却令市场惊喜不断，不仅轮胎开工率在下半年维持高位，轮胎产量回升超预期，轮胎出口在下半年也呈现阶段性回升，车市方面更加明显，不仅商用车产销继续稳定提升，重卡产销表现更是两眼，就连乘用车市场也呈现复苏态势，综合结果使得需求端实际表现并没有期初预期的那么悲观。而供给端则给予了胶市供需改观的绝对机遇，首先去年东南亚产区真菌灾害的后果延续至今年，加之年初的疫情扰动，使得主产国的种植面积和开割面积都受到了较为不利的影响，且疫情导致割胶工短缺，年初主产区草草进入停割期，而新的割胶季开局也遭遇不利，开割一再推后，直接影响了新割胶季的产量提升，期间医用手套等医疗产品又对优质原料产生争夺，产区天胶可加工产量一度受到一定限制，而进入 9 月后，泰国等产地却又频遭雨水侵袭，割胶受到不利影响，难以提量，不仅主产国出口数据同比大幅下降，国内月度进口数据也大幅度不及去年同期，导致国内供给总体呈现偏紧态势。基本面下半年需求强而供给弱从根本上奠定了胶价易涨难跌的基础。

技术上来看，前期总体已经来到沪胶历史低位运行水平的期价预示着自 2017 年一季度以来的大熊市向下空间已然不大，熊市或接近尾声，在期价已经三次尝试上攻年线失败之后，已经拉低走平的年线对期价的压制作用大幅下降，在基本面改观背景下，行情于 8 月再次上攻年线并取得成功，随后两月站稳年线使得技术彻底转强，随着市场对产区受天气扰动难以提量的炒作，10 月中旬沪胶再次大幅上攻走高，文华橡胶指数来到 16000 点以上，创出近两年新高，其后至今仍然维持 14000 点以上的高位运行态势。

6.2 展望

供给方面，主产国种植及开割面积已经处于下降态势下，天胶总供应量或将继续惯性萎缩，真菌灾害对胶树的不利影响难免有所延续，疫情在年末有二次反弹风险下，东南亚产胶国割胶活动是否会再次遭遇不利影响依然值得关注，中期来看，主产区已经进入减产期，供给相对紧俏恐将在本割胶周期得以延续，明年上半年供给端或将继续为胶价回升发挥支撑作用。

需求方面，虽然下半年车市及轮胎产销令市场惊喜，但疫情有抬头迹象背景下，需求端依然存在较大风险，明年车市表现会否因市场达到阶段性饱和而转弱，轮胎产销会否再次受到出口贸易端不利影响，都具有不确定性。虽然美国大选结果逐步明朗，但中美关系发展方向，尤其是贸易政策取向仍然不明，中美、中欧轮胎贸易

能否重回正轨也是未知数。

技术上，已经成功上攻年线的期价已经彻底结束了前期熊市格局，进入技术转强期，明年期价抬升运行中枢成大概率事件，明年期价的核心运行区间或在 14000-16000（文华橡胶指数）。目前来看，虽然文华橡胶指数 16500 点附近发挥了较强中期压制作用，但期价中期依旧保持了不错的上攻动能，随着减产期的深入及停割期的到来，期价中期有望冲击 17000 整数关口，短期震荡调整期间，预计 13500 附近将对行情产生重要的技术支撑。

风险方面，提醒投资者关注疫情的抬头情况，警惕美国政权交接时间段可能出现的黑天鹅事件，也要注意伊朗核专家遇刺后中东局势演变对国际油价的扰动，并关注中美、中欧贸易政策走向。

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或相当的专业胜任能力,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。