

► 策略 · 天然橡胶 2020 年报

主导逻辑发生变化，价格宽幅波动

倍特期货 · 研究发展中心

2020 年 12 月 21 日

简述：2021 年仍是天然橡胶的产能释放高峰期，高价将刺激原料的释放。但受到天气因素的影响，实际产量会有所变化。橡胶产业结构正在逐步发生变化，非标套利收益率存在降低预期，国内橡胶进口存在减少预期，库存累计有望放缓，价差结构有望以混合胶上涨为主修复。浓乳与干胶的产量释放存在跷跷板效应，上期所库存也是扰动因素之一。综合来看，橡胶价格波动预期更多受到供应端口影响，呈现宽幅波动特征，上半年价格水平优于下半年。

相关报告：

《橡胶产量释放受制于价格因素》
2019-12

分析师：杜辉

从业资格证号：

F0304748

投资咨询证号：

Z0014389

联系电话：13589217098

QQ：2858174922

要点：

- ◆ 原料释放取决于价格以及天气因素，潜在高产期依然存在。
- ◆ 天然橡胶产业结构发生变化，橡胶之间差异加剧
- ◆ 天然橡胶需求有望增加，消费端口提升

观点和策略：2021 年天然橡胶价格预期宽幅波动为主，价格区间在 12000-18000 点之间，上半年橡胶价格有望维持高位，下半年潜在产能释放，价格存在回落压力。

风险因素：疫情发展继续扩张，需求大幅下降。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、2020 年行情回顾

2020 年天然橡胶行情波动加大，总体呈现先抑后扬态势。2020 年春节国内突发新冠疫情，武汉封城等措施迅速执行，导致国内经济活动出现暂停，橡胶轮胎需求迅速下降进入冰点，天然橡胶库存大幅累积，商品市场价格在春节后第一个交易日大幅下跌，天然橡胶期货价格也出现了跌停的行情，2 月 4 日天然橡胶价格最低下跌到 10280 点，与年初高位相比下跌幅度超过 3000 点。2 月下旬-3 月下旬欧洲以及美国新冠疫情迅猛发展，叠加原油价格的暴跌，最终引发流动性危机，导致欧美股市出现崩盘式下行，原油的暴跌推动大宗商品价格迅速下跌，天然橡胶再次迎来一波大幅度下跌，价格从 2 月下旬 11830 点下跌到 9115 点，下跌幅度超过 2700 点，导致橡胶创出 10 年以来的新低。二、三季度随着国内复产复工的逐步推进以及海外疫情阶段性得到控制，带动下游轮胎需求快速增加，叠加天然橡胶处于历史绝对的价格低位，橡胶价格逐步反弹上涨，到 9 月底天然橡胶价格回升到 12300 点水平。2020 年天然橡胶受到天气干旱的影响，国内橡胶开割推迟，原料产能释放低于往年水平，同时进口替代指标被推迟，导致国内原料产出不顺。同时新冠疫情的爆发推动橡胶手套等医疗橡胶制品需求大幅增加，在浓乳以及全乳胶水分配中，浓乳收购价持续高于全乳原料收购价，导致干胶产能进一步压缩。上期所天然橡胶库存未能累积，明显低于往年平均水平。10 月长假之后，拉尼娜现象增加，导致海南、越南等橡胶主产区持续降雨，橡胶割胶不顺利，浓乳原料价格大幅上涨，原料抢夺现象明显，海南浓乳原料价格一度上涨到 2 万元，远超最近 5 年同期水平，天然橡胶期货也出现了大幅上涨，价格从 12600 上涨到 16635 点，涨幅一度超过 4000 点。11 月份之后，天然橡胶主产区天气好转，叠加高价原料刺激产能释放，橡胶价格重回 14000 点水平，原料价格同样出现大幅下跌，橡胶行情重回理性。

图 1：橡胶指数



数据来源：文华财经

二、市场分析

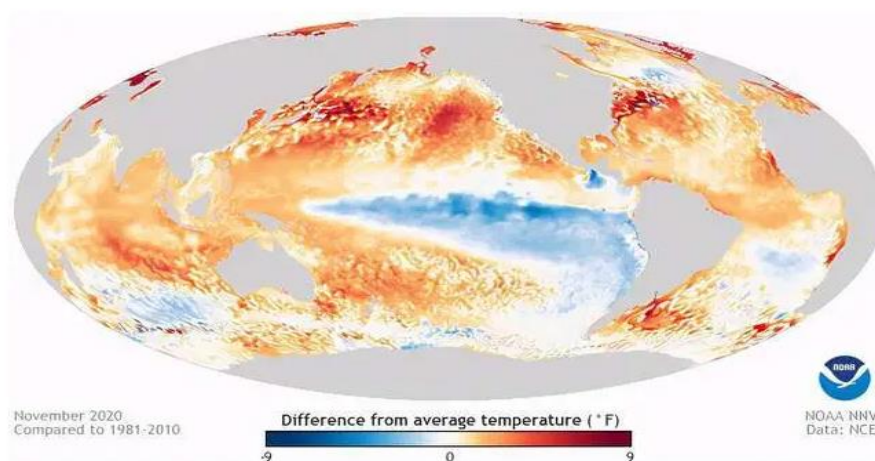
（一）原料释放取决于价格以及天气因素，潜在高产期依然存在。

天然橡胶种植产业链属于小农经济，高度分散，85%为中小胶园资源约束性产业，受到天气、政策、劳动力因素影响。从周期来看，橡胶树种植 5-7 年开始产胶，10 年为产胶高峰。ANRPC 公布的年度新增种植面积来看，2014 年后新增种植面积下降，但一直到 2019 年天然橡胶累计种植面积依然保持正增长。2021 年天然橡胶新开割面积下降，但未来几年橡胶产能整体仍是增加的。产能增加并不意味着产量增加，根据最近几年产量数据来看，天然橡胶整体产量出现减少，主要因素是天气和价格导致产量释放不足。2020 年因主产国不同程度的异常天气影响，主要是干旱、暴雨、洪涝灾害、白粉病等因素为主。国内云南产区 2020 年推迟开割，减产明显。海外传统主产国也出现了原料产量的情况。2020 年底原料价格上涨较大，从历史价格体系来看，高价原料有利于橡胶原料的释放，2021 年原料释放有望增加。

主产区割胶成本估算云南农垦成本 12000 元，海南农垦成本 14000 元，泰国成本 8700 元。国内低于成本价的时候天然橡胶产量有望下降，云南原料价格超过 12000 元后，割胶利润大幅增加，割胶积极性提升明显，产量有望快速释放。

天气因素影响巨大，今年天然橡胶行情波动较大，其中主要因素在于天气多变，上半年厄尔尼诺现象导致干旱减产，4 季度拉尼娜导致降雨大增减产。2021 年拉尼娜等异常气候天气有可能再次出现，影响天然橡胶实际产量，橡胶价格波动性对此敏感度较高，尤其是 2021 关注开割阶段是否会出现推迟开割或开割初期产量不足的现象。

图 2：拉尼娜现象



数据来源：美国海洋大气管理局

（二）天然橡胶产业结构发生变化，橡胶品种之间差异加剧。

2020 年天然橡胶产业结构发生变化，橡胶品种之间结构性差异明显高于往年水平。云南地区增加 9710 等轮胎胶生产，海南地区继续保持浓乳生产，泰国地区受到手套等需求端口大幅增加的影响，导致原料价格之间差异扩大。海南地区原料价格在浓乳与全乳之间更为明显，全年浓乳原料价格高于全乳原料价格，最高价差水平扩张到 5500 元水平。泰国方面，原料结构上胶水价格持续高于杯胶，大多数时间保持 10 泰铢以上水平，最高差距扩大到 30 泰铢水平。综合以上数据，我们看到在原料端口上，今年波动异常明显。成品方面价格波动也出现明显变化。云南地区方面，TSR9710 以及 TSR20 号轮胎胶与天然橡胶 SCRWF 价差上半年保持稳定水平，但是在下半年开始出现明显扩张，价差波动从平水最高扩张到 2000 元水平。作为最近几年快速发展的非标套利业务今年出现较大变动。2017-2019 年混合胶与天然橡胶之间每年保持价差回归结构，非标套利业务保持稳定盈利，规模也在不断扩大，成为天然橡胶市场参与者的主流业务。但在 2020 年这项业务并未取得良好的收益水平，反而局部出现了亏损的情况。混合胶长期的高库存以及今年天然橡胶异常的低库存结构导致两者之间价差没有出现回归结构，反而出现扩张结构。数据显示从今年 4 月份开始，天然橡胶持续走强于混合胶，价差也从平水结构逐步扩张，最高接近 3500 点水平。

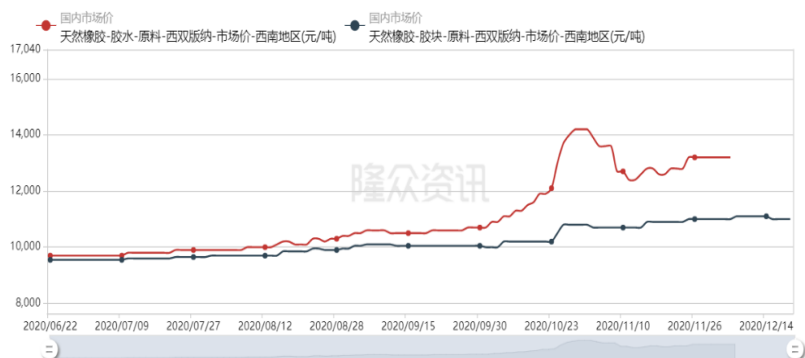
2020 年非标套利模式盈利的下降，贸易模式在 2021 年有望有所转变，混合胶进口量持续增长的的模式有望改观，有可能带动混合胶出现去库存的结构，同时期货端口上的套保资金压力有望减少，天然橡胶空头资金减弱，非标套利的价差有望通过混合胶的上涨来修复。

图 3：天然橡胶与国产胶价差



数据来源：隆众资讯

图 4: 云南胶水-胶块价差



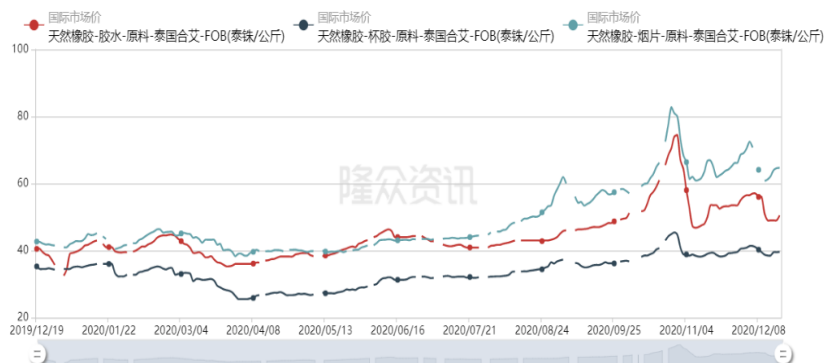
数据来源: 隆众资讯

图 5: 海南胶水价差



数据来源: 隆众资讯

图 6: 泰国胶水-杯胶价差



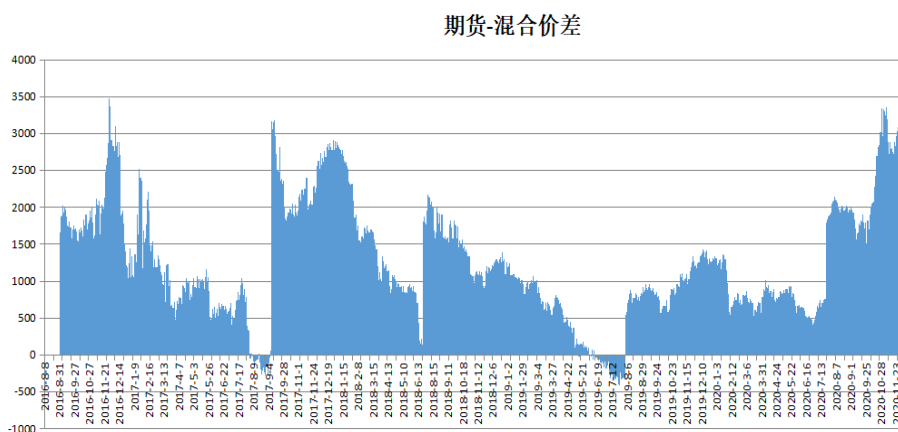
数据来源: 隆众资讯

图 7：混合胶与期货价格走势



数据来源：隆众资讯

图 8：非标套利价差结构



数据来源：倍特期货

（三）天然橡胶需求有望增加，消费端口提升。

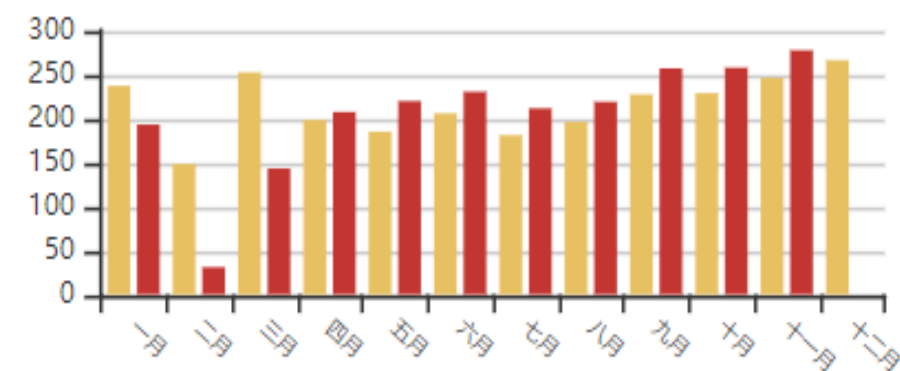
2020 年轮胎市场消费呈现先减后增的局面。从二季度开始，在国内复产复工以及海外疫情稳定之际，轮胎厂开工率保持持续增量发展，同时轮胎出口大幅增加。半钢胎以及全钢胎开工率持续保持正增长。截止到 12 月中旬，半钢胎开工率 68.29%，同比增加 1.06%，全钢胎开工率为 72.59%，同比上涨 7.08%。轮胎产量方面，截止到 11 月份橡胶轮胎外胎产量当月值 8323.7 万条，同比增加 18.8%。橡胶轮胎外胎产量累计值 74448.9 万条，同比增加 0.2%。2021 年新冠疫苗的逐步到位，海外市场需求有望逐步恢复，轮胎出口有望保持继续增长态势，国内轮胎厂开工率有望保持高增长。

2020 是重卡市场消费大幅增加。数据显示 2020 年 1-11 月，我国重卡市场累计销量达到 150.2 万辆，累计同比增长约 39%，净增长超过 42 万辆。其中 2020 年 11 月我国重卡市场销量约为 12.8

万辆，同比增长 26%。国三柴油货车提前淘汰的政策推动，为 2020 年重卡市场创造了增长空间。国内很多地区的国三提前淘汰补贴窗口是到今年年底。随着“国三”标准车的更换完毕之后，重卡销量增速有望出现大幅下降，预计 2021 年国内重卡销量将重新回到正常水平。

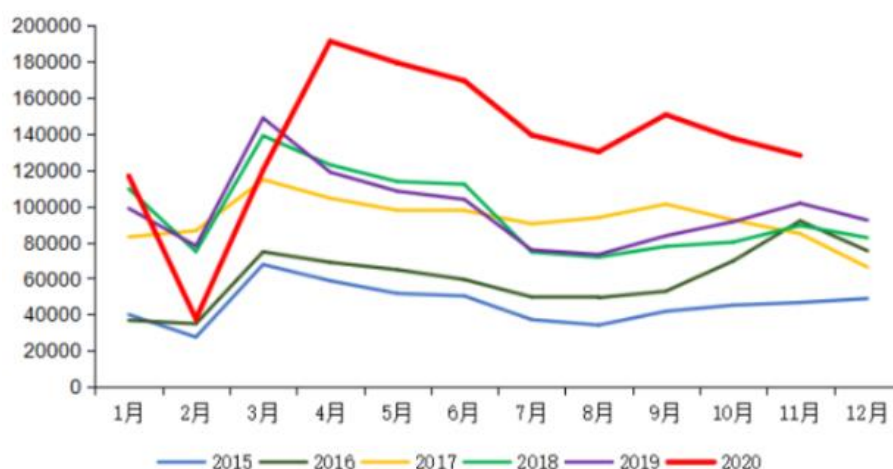
2020 年汽车工业运行方面，中汽协数据显示，11 月，汽车产销分别完成 284.7 万辆和 277.0 万辆，环比分别增长 11.5%和 7.6%，同比分别增长 9.6%和 12.6%。汽车产销已连续 8 个月呈现增长，其中销量已连续 7 个月增速保持在 10%以上。1-11 月，汽车产销分别完成 2237.2 万辆和 2247.0 万辆，同比分别下降 3%和 2.9%。11 月，乘用车产销 232.9 万辆和 229.7 万辆，环比增长 11.8%和 8.9%，同比增长 7.5%和 11.6%。1-11 月，乘用车产销 1765.1 万辆和 1779.3 万辆，同比下降 8.1%和 7.6%。2021 年预计国内汽车产销环比继续回升，重卡产销环比回落，海外需求有望增加，预计总体产销小幅增长。

图 9：中汽协汽车销量



数据来源：中汽协

图 10：2015-2020 重卡汽车销量



数据来源：第一商用车网

图 11: 轮胎厂开工率

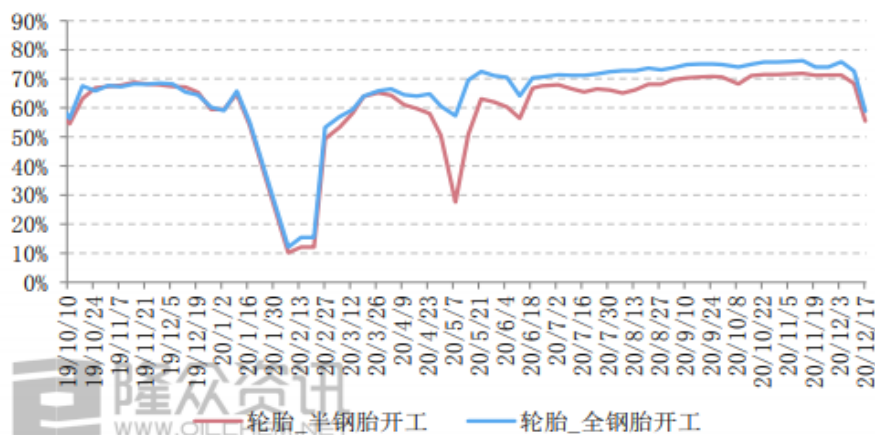


图 12: 橡胶轮胎外胎产量

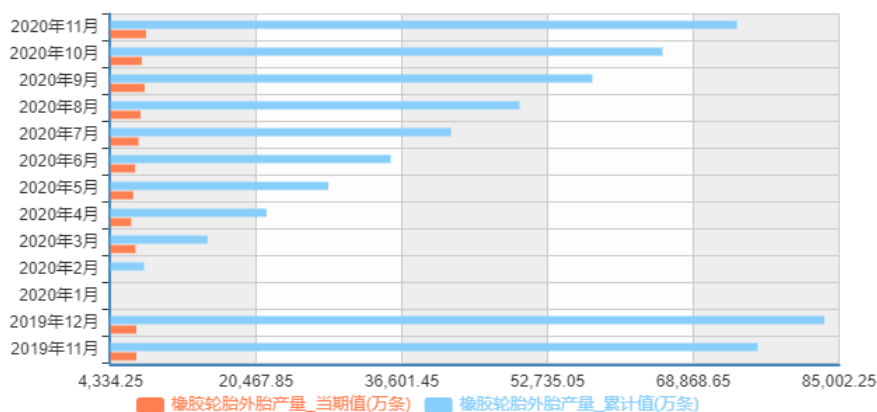
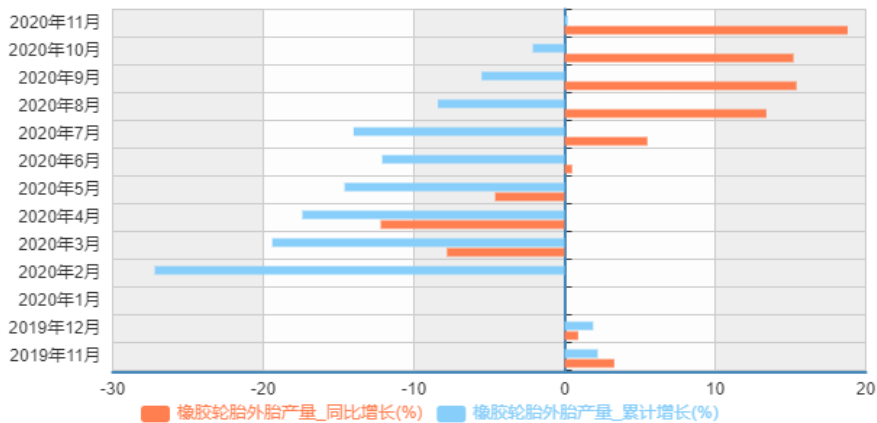


图 13: 橡胶轮胎外胎产量同比



三、2021 年走势预测

2020年的天然橡胶市场发生了较大的转变。最重要的一点是橡胶最近4年以来传统的盈利模式出现了变化。非标套利不再是只赚不赔的结构了，风险因素已经开始出现。天然橡胶的产业结构也因为疫情、利润等因素发生了改变。2021年从产能的结构来看，天然橡胶仍然是产能过剩的品种，产量的多少取决于天气和价格因素的双重博弈，2020年底原料价格处于略微偏高的位置，这对于2021年开割季来说，尽早尽快的增加产量为主。2021年乳胶产品的需求结构有望产生较大的变动，今年手套等医疗乳胶产品需求量大幅增加，导致天然橡胶原料倾斜于乳胶，浓乳价格持续高于全乳，压制了干胶产能的释放。2021年随着疫苗的逐步推进以及合成胶手套等产能的扩大，乳胶手套需求有望呈现先高后低的走势，天然橡胶的原料价格结构也有望同步发生，随着轮胎出口需求的稳步增长，干胶产品有望释放，压制天然橡胶的价格上行空间。

库存结构变化叠加天气扰动是2020年橡胶行情波动的重要因素，上期所天然橡胶可交割库存处于最近5年的新低叠加拉尼娜现象的出现，直接推动今年10月份天然橡胶爆发一波大幅上涨。从而推升了非标套利的期现价差的扩张。2021年这种因素仍会存在，由于产品结构和利润因素，上半年天然橡胶可交割库存预期始终保持较低水平，一旦天气方面出现异常因素，橡胶价格大幅上涨的行情有望重演，值得关注。综合来看，预期2021年天然橡胶价格有望波动加大，波动区间12000-18000点。风险因素主要是疫情发展继续扩张，需求大幅下降。

❖ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com