

农产品组

电话：0571-85155132
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

三季度橡胶市场展望——

需求拐点带来压力 供应拐点蕴藏转机

观点摘要：

目前处在割胶旺季，整体供应增多。历史数据显示下半年产量平均比上半年增加 24.6%，供应压力仍存。

供应端仍存在不确定性：浓乳分流还将持续；到港不足使得港口库存自 3 月以来出库好于入库，连续下降；泰国橡胶管理局出手稳定橡胶价格，这些措施将能够消化过剩橡胶产量高达 20 万吨/年；极端的气候使得农产品生产上蕴藏着极大风险，橡胶生产也容易受到影响。这些供应端存在的各种不确定性可能为后市行情提供触发点。

相关报告

需求拐点：国内出口、配套、替换三大市场边际需求回落，轮胎企业销货不畅，终端库存开始积压，打压橡胶市场业者信心；通常 5 月是轮胎淡季的开始，6、7、8 更淡；重卡市场是橡胶终端消费增长的核心驱动因素，而种种迹象表明，重卡周期或已迎来终点。

供应拐点：种植周期扩张背景下天然橡胶价格弱势下行长达十年之久，盘面价格已经充分消化产量大这一基本事实。割胶面积或于今年前后达到峰值，产能增长的拐点基本显现。结合 2020 年以来在财政政策及货币政策“放水”的背景，橡胶价格或将迎来长期拐点，上方有较大想象空间。

胶价短期内难以摆脱均线的压制和纠缠，但总体来看利空已经在市场上得到长时间的消化释放，下方空间有限。中长期来看，胶市应有恢复性上涨的机会。

一、走势回顾

图 1： 沪胶日 K 线图



数据来源：文华财经 新世纪期货

进入四月份，胶价短暂冲高后总体延续了之前的跌势。临近产区新一轮开割季给市场带来压力，同时汽车芯片短缺也对行业产生负面影响，胶价持续承受负面冲击。

不过此波调整并未延续较长时间，四月中旬，胶价即开始触底反弹：一方面美元走弱刺激了原油等大宗商品出现普涨；另一方面云南地区因白粉病严重或推迟 1 个月左右开割。胶价因此震荡上行。

5 月上旬，胶价触顶回落。国常会频繁喊话大宗商品涨价问题后，以黑色为代表的大宗商品大多出现一波跳水行情，橡胶也不例外。此后，胶价虽然一度反弹，但 5 月底随着新胶产出不断加大，胶价继续向下调整。

6 月中旬，沪胶主力合约在创出 12515 的低点后，才在成本端支撑下止跌回升，但胶价在 13000 附近上攻动力很快出现减弱迹象。

目前，欧美疫情缓和，但南亚及东南亚国家疫情仍较为严峻，上游原料和成品胶的加工生产受到影响，关注后续供需矛盾在产业链内部的传导。

二、供应面分析

ANRPC 发布了最新一期预测数据：2021 年全球天然橡胶需求量，预计为 1368.0 万吨，同比增长 6.7%；全球产量预测为 1381.2 万吨，同比增长 5.8%（泰国增 6.9%、印尼增 2.8%、中国增 18.5%、印度增 13.9%、越南微增 4.2%、马来西亚增 8.8%），整体看来供需基本平衡。

图 2： 全球天然橡胶生产



数据来源：中国橡胶网 新世纪期货

3-4 月，全球橡胶产区自北向南逐步开割，但开割初期我国云南产区干旱及白粉病影响，全面开割推迟至 5 月份。5 月份，我国大范围降雨天气短期影响割胶进度，但长期看对产量释放有利，6 月份，产量有明显提升。目前海南原料供应稳定，云南版纳产区开割率基本恢复至 80%水平。

5 月全球天胶产量料增加 7.8%至 98.2 万吨，其中天胶生产国协会成员国产量合计达 83.42 万吨，较去年同期的 77.07 万吨增长 8.24%，较近 5 年均值下降 1.14%。1-5 月成员国合计产量达 405.35 万吨，较去年同期的 390.43 万吨小幅增长 3.82%，较近 5 年均值的 423.58 万吨下降 4.30%。

历史数据显示过去五年下半年产量平均比上半年增加 24.6%，预估今年下半年环比上半年增产 29%，供应压力仍存。

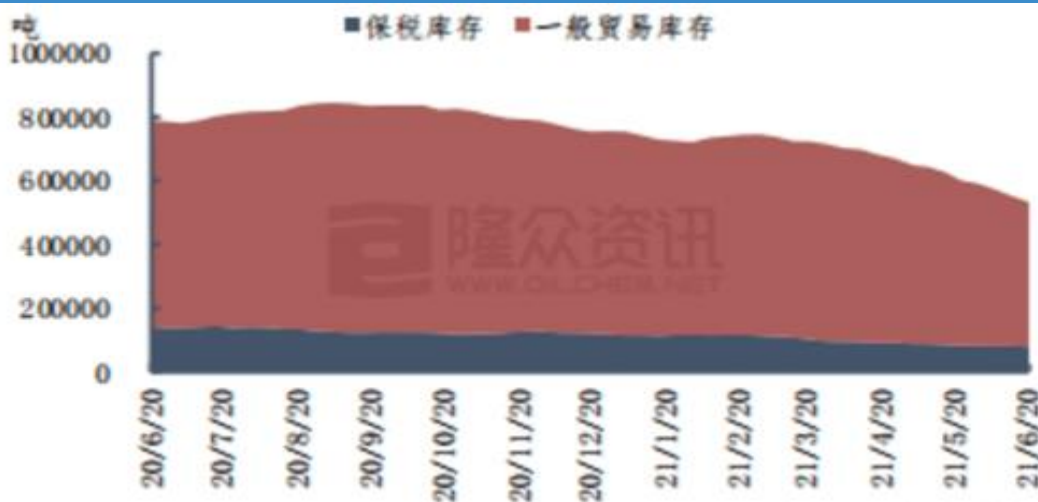
2、供应端仍存在不确定性。

据中国天然橡胶协会数据，2020 年全国天胶弃管面积达 920 万亩，弃管比例超 50%，弃割面积达 160 万亩，弃割比例约 14%。如此大范围的弃管弃割使得胶林养护方面存在重大疏忽，4 月以来云南主产区橡胶树白粉病发病率为 70%—90%，制约了胶水产出。

浓乳分流现象依然持续，压制交割品产出，仓单库存增长缓慢。海南产区投产设备均以浓乳生产为主，云南产区也有向浓乳生产转型的倾向。今年开割放量以来沪胶库存并未出现明显增长，交割数量处于低位支撑橡胶价格。

截至6月13日青岛地区保税库存增加349吨至81142吨，一般贸易库存减少21227吨至470653吨。考虑到东南亚产胶前景依然存在较多的不利因素，天然橡胶将延续去库态势，对价格的压制也将持续弱化。到港不足而出库量尚可使得港口库存自3月以来出库好于入库，连续下降。

图 3： 全球天然橡胶生产



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

面对胶价的疲软，泰国橡胶管理局 (RAOT) 暂缓实施北部地区橡胶农民协会橡胶出售计划，以保障杯胶价格的稳定。同时，RAOT 还推动四项措施以稳定整个国内的橡胶价格，这些措施将能够消化过剩橡胶产量高达 20 万吨/年。

北美西部正在遭受据说是 1200 年来的极端高温干旱，破纪录的热浪还席卷北极圈，温度甚至突破 48 度。这种极端的气候使得农产品生产上蕴藏着极大风险，橡胶生产也容易受到影响。

橡胶供应端存在的各种不确定性可能为后市行情提供触发点。

三、橡胶进口

1—5 月天胶进口量未明显增加，1-5 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计 283.3 万吨，较 2020 年同期的 259.8 万吨增长 9%。

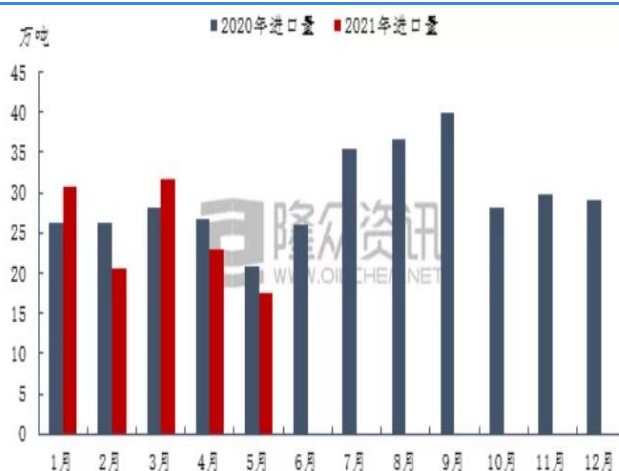
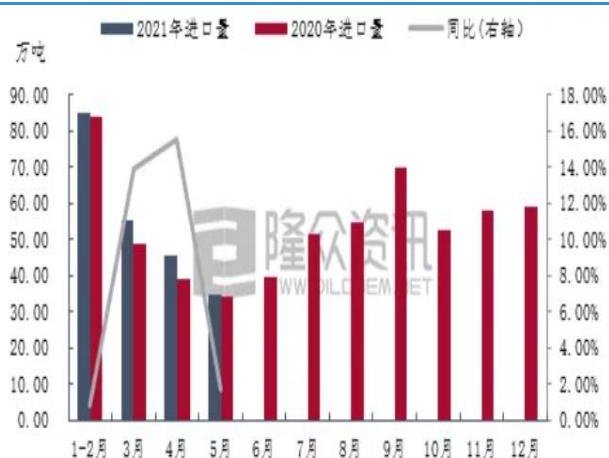
5 月份东南亚主产国开割状况尚可，但降雨略微偏多，新胶实际产出有限，中国自泰国、越南、马来西亚进口量跌幅较大，其中进口占比前三的混合胶、技术分类天然橡胶、天然胶乳进口量亦大幅下降。

据海关总署公布的数据显示：2021年5月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计46.6万吨，较2020年同期的44.1万吨增长5.7%；天然橡胶进口量34.67万吨，环比下跌10.63万吨，跌幅23.47%，同比上涨0.58万吨，涨幅1.71%；海外轮胎厂对于标胶的需求仍在，挤压混合胶排产，故5月份国内混合胶进口延续4月份下跌态势，1-5月份混合胶累计进口123.53万吨，同比下跌3.70%。

6月份东南亚主产国新胶产出陆续提升，但据隆众资讯了解6月份到港量维持偏少预期，预计6月份进口量难改低位。

图 4：天然橡胶进口量

图 5：混合胶进口量



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

数据来源：隆众资讯 新世纪期货

四、汽车轮胎行业

1、轮胎

按照国内轮胎的季节性特征来看，历年3月至5月、10月为轮胎需求旺季，5月是轮胎淡季的开始，6、7、8最淡，9月开始变好。目前正处于淡季中，下游轮胎开工率走低，维持在60%水平，后期很难恢复到前期70%以上水平。轮胎企业成品库存天数走高，销货不畅，终端库存开始积压。需求预期减弱打压橡胶市场业者信心。

整车配套市场和出口市场前期表现较强，1-5月中国轮胎累计出口量为23577万条，累计同比增长47.5%。但随着政策红利到期和出口受阻、运价走高，后期转势明显，5月份，中国轮胎出口量为4666万条，环比下滑1.02%。亚洲各大港口受“缺箱”“少柜”困扰，集装箱价格飞涨，一些海运航线上涨近10倍，仍然是“一箱难求”，不仅严重影响了轮胎企业出口利润，

而且积压出口订单，导致出口市场环比回落。而替换市场今年一直表现欠佳，配套市场的前期需求也挤占了部分替换市场需求，三大市场边际需求回落。

2、汽车

根据中汽协的统计，2021年1-5月，汽车产销分别完成1062.6万辆和1087.5万辆，同比分别增长36.4%和36.6%。

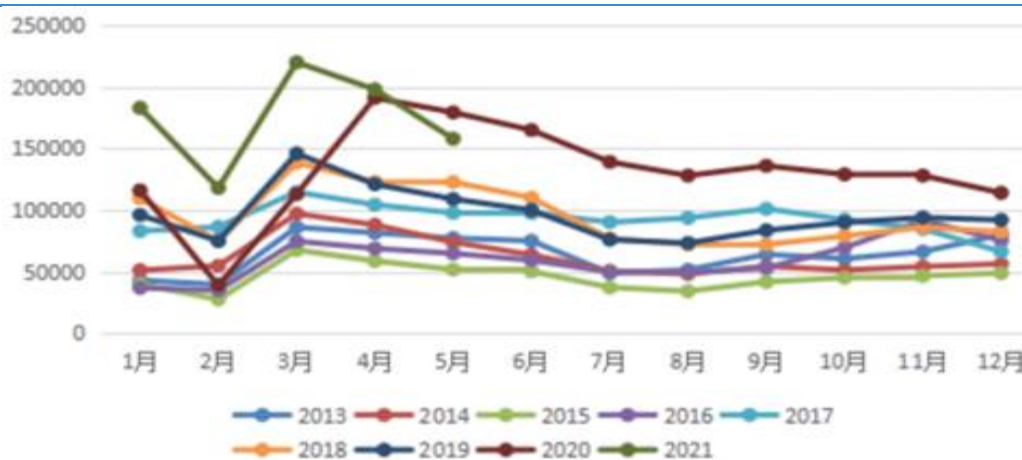
然而，5月中国汽车产销环比分别下降8.7%和5.5%，同比分别下降6.8%和3.1%，同环比双双出现下降。销量降低最大的问题就是芯片问题。

6月数据更不乐观，上月，11家重点企业汽车生产完成43.4万辆，同比下降36.6%。乘用车生产同比下降37.9%；商用车生产同比下降30.2%。乘用车产销已呈现小幅下降。6月第三周乘用车市场零售达到日均4.2万辆，同比2020年6月的第三周下降7%，仍保持下降势头。

与此同时，重卡市场也出现了同样的下滑。自2016年四季度以来，中国重卡市场是天然橡胶终端消费增长最核心的驱动因素，然而现在种种迹象表明，重卡周期或已迎来强弩之末。

中国重卡行业周期刚刚经过了一个超长的持续高速增长阶段，但眼下这个橡胶轮胎需求最大的增长点，其边际增速已经到达止涨走跌的拐点。1-4月重卡销量还在频频创纪录，但5月国内重卡销量同比与环比双双大幅下降。由于销量提前透支，业内人士预计2021年重卡的销量会在110万到120万辆左右，相比于2020年的160多万辆是会有一个明显的下降。受到国家淘汰“国三及以下排放标准柴油货车”等政策影响，整车配套市场前期的火爆销售透支了替换市场的需求。

图 6： 重卡销量

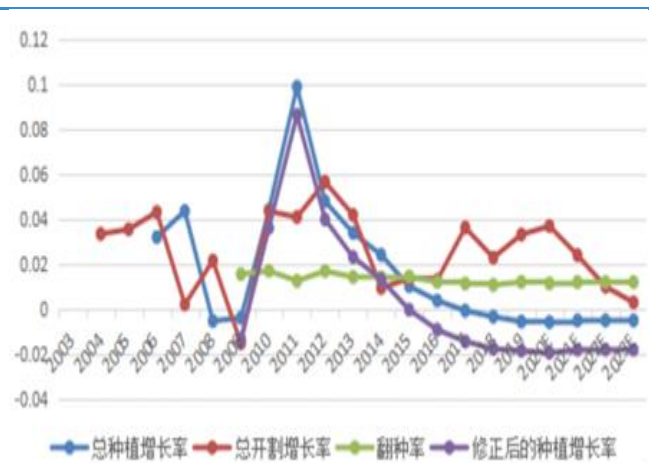


数据来源：WIND 新世纪期货

五、橡胶供应面临拐点

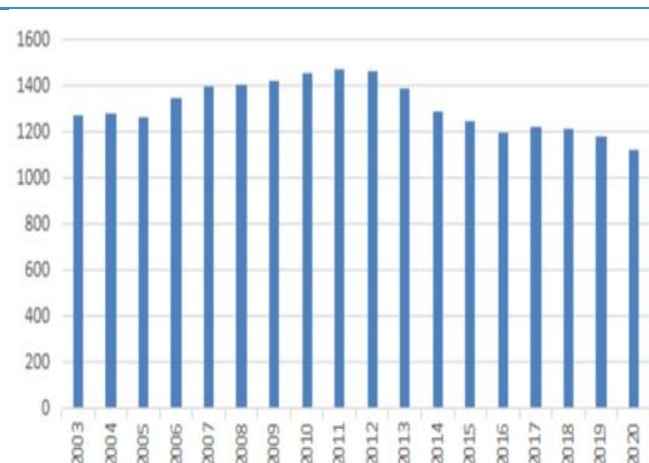
追溯橡胶价格 2010 年之后走势，不难发现，种植周期扩张背景下天然橡胶价格弱势下行长达十年之久，但割胶面积或于今年前后达到峰值，产能增长的拐点基本显现。

图 7： 橡胶种植面积



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

图 8： ANRPC 平均单产



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

左图显示，2012 年前后橡胶种植出现拐点，2015 年出现负增长。对应七年后胶树成熟，2020 年将是开割面积增长的拐点，开割面积不断下降直至负增长。右图显示单产从 2017 年即不断走低。

综合考虑，橡胶总产量在 2021-2022 年将迎来拐点。

橡胶近年的弱势主要源于产量大，这种情况是品种周期性造成的，盘面价格已经充分消化产量大这一基本事实。如果产能由升转降，那么很可能刺激多头行情出现。结合 2020 年以来在财政政策及货币政策“放水”的背景，橡胶价格或将迎来长期拐点，上方有较大想象空间。

六、后市展望

分析橡胶行情，需要重视橡胶市场出现的两个“拐点”：

第一个是需求拐点：当前下游汽车轮胎行业因透支利好而开始转弱，轮胎厂成品库存持续累积，被迫下调产量和开工率，需求出现阶段拐点。而供应方面季节性上升，云南地区开割初期遭遇的白粉病到 6 月底已基本恢复正常，产量持续稳定释放，胶价上方压力较大。这个拐点决定了目前胶市的疲软格局，当然较低的仓单和成本在下方提供了一定支撑，多空有望在低水平上取得暂时平衡。

第二个是供应拐点：全球橡胶供应有望见顶、迎来长周期的供应拐点。展望下半年，随着全球疫情控制，天然橡胶需求不断恢复，对价格支撑强劲，料将延续去库态势。宏观面财政政策及货币政策“放水”的背景下，如果天气配合，有望触发橡胶的牛市行情。

目前，胶价下滑的势头尚未终结，短期内难以摆脱均线的压制和纠缠，不排除继续下探支撑。但总体来看利空已经在市场上得到长时间的消化释放，再度下跌空间有限，不会长时间远离 13000 整数位。中长期来看，胶市应有恢复性上涨的机会。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

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，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>