

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>

9 月橡胶市场展望——

利空将尽 酝酿转折

观点摘要：

长时间以来，橡胶的表现十分疲软。在其它品种不同程度上涨的背景下，胶价始终维持着低位运行的格局。

行情疲弱的主要原因在于：供应增长的大周期还没有逆转，总体供应依然过剩，期货价格始终处于升水状态就体现了这一点；在基本面支撑本身较弱的情况下，德尔塔病毒在全球蔓延又引发市场对经济复苏停滞的担忧，汽车轮胎业出现下滑。这两个利空使得橡胶在长时间内欲涨乏力，

但从另一方面看，当前的胶价已经充分地反映了各种市场利空，一些潜在利多未来很可能为橡胶走强提供依据。

未来预期有改善空间：为抵御经济下行压力，货币政策已经出现调整的迹象，流动性改善利多市场；四季度基建有望发力进而改善商用车的销售，“金九银十”的旺季效应将刺激橡胶消费；海外需求相对偏强，价格外强内弱，国内到港减少；从 7 月底至今，国内外天然橡胶供应有所减少，进口数量大幅减少，疫情和运输问题可能导致深色胶供应偏紧的局面；青岛保税区去库速度加快，社会库存和交易所库存都处于较低水平，库存偏紧状态可能会令胶价进一步抬升；目前主产区降雨仍旧较多，对割胶有一定影响。

天然橡胶后市有望进行均值回归，如果因为疫情、天气等因素影响到供应端，低库存的胶市容易做出较大的反应。。

相关报告

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

进入下半年以来，天然橡胶期货并未摆脱弱势，整体还在低位运行。

6月中旬，2101 合约跌出了本轮调整低点 13695。我们可以看到，多数大宗商品在这个时间点都出现了阶段低点，价格不再继续下行，市场气氛开始发生变化。

随后沪胶开始触底反弹，受胶市割胶成本支撑以及交割库入库偏少等利多因素提振，期价在震荡中缓慢上移，8月中旬，期价开始挑战 15000 整数位。

近两个月的时间，反弹幅度大致在 1400 左右，期间也因为原油大跌等因素出现过跳水行情。总体反弹力度显得疲软，具有被动跟涨的特征。

8月中下旬，随着 7 月经济数据、行业数据公布，供需两弱的胶市再度被利空主导，失去了绝大部分的涨幅。及至 8 月底，6月中旬形成的低点面临考验。

与其它商品相比，橡胶表现无疑最为疲软。主要原因在于，目前虽然已经接近供应的拐点，但大周期还没有逆转，总体供应依然过剩，期货价格始终处于升水状态就体现了这一点。

二、宏观面

1、国内货币政策调整

人民银行行长易纲在货币信贷形势分析座谈会的表态显示，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间。为了应对日益明显的经济压力，新的货币周期正在开启。上半年紧货币紧信用的状态会出现一些松动，8月底，央行连续进行了数次 500 亿规模的逆回购，向市场注入流动性。

2、接近缩债门槛，美元走强

美联储公布了联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议的纪要文件。会议纪要暗示，可能在年底前放缓每月购债步伐的计划。美元因此升至九个月来的高点，给商品市场带来利空压制。

当然，缩债不等于收紧货币，只是暗示以较慢的速度提供额外的货币宽松。

3、七月宏观经济数据不及预期

国内七月宏观经济数据不及预期，投资、出口、消费都出现滑落，所以才有货币政策调整、鼓励出口措施出台。

4、疫情

德尔塔病毒持续蔓延，世界主要经济体受到严重影响，多国重启限制措施，需求受到严重打压，导致国际原油震荡下跌。

天然橡胶市场的走势同样无法摆脱疫情因素的影响：不仅橡胶生产受到影响，汽车轮胎消费端也有转弱迹象。

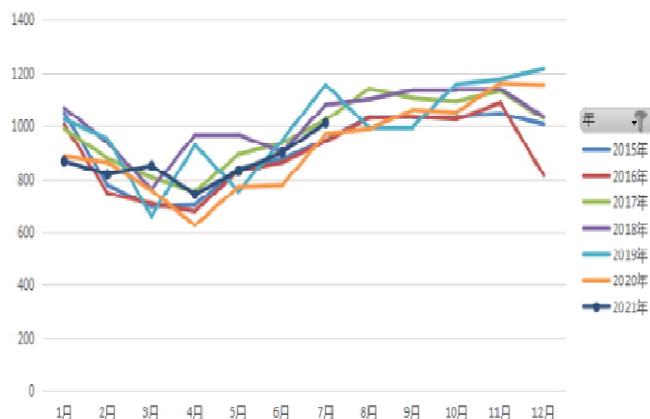
三、橡胶进口

ANRPC最新报告：2021年全球天胶产量料同比增加+5.8%至1381.2万吨。其中，泰国增+6.9%、印尼增+2.8%、中国增+18.5%、印度增+13.9%、越南增+4.2%、马来西亚增+8.8%。

从橡胶供应而言，东南亚疫情对加工和运输端的影响，据悉越南加大管控力度，港口运输受到影响较大，货物船期推迟，越南西宁省因近期疫情严重，政府严控胶农聚集制作做胶水，导致乳胶、3L无法正常生产，部分西宁省部分橡胶工厂减产，甚至有传闻出现停工，关注8月国内进口和海外出口数据。

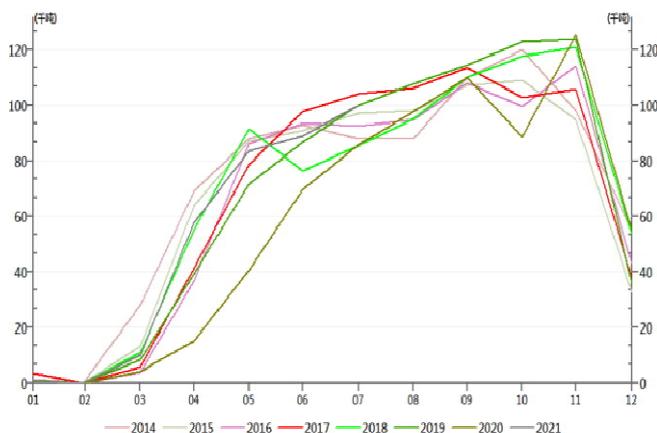
天胶成本在一万左右，目前利润情况理想。天气方面暂无问题。若天气问题不大，主产国泰国外来劳工输入问题不大，则当前价格势必激励供应增加。今年全球天胶的产量稳步增长，供应目前没有出现任何问题。

图 2: ANRPC 产量



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

图 3: 中国产量



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

国内产量, 不管是 ANRPC 的预测, 还是我们从实际的产量数据来看, 今年橡胶产量保持良好的增长势头。根据隆众资讯的数据, 今年前 6 个月, 我国天然橡胶产量达 24 万吨, 为三年来同期的最高水平。预计今年国产胶产量有望突破 80 万吨。

2020 年在套利盘的需求下, 中国天然橡胶进口量创下历史新高达到 590.22 万吨, 其中混合胶 351.58 万吨, 占比 59.57%。今年截止 7 月底, 进口天然橡胶累计总量达到 298 万吨, 与去年大体持平, 远远高于 2019 年同期水平。

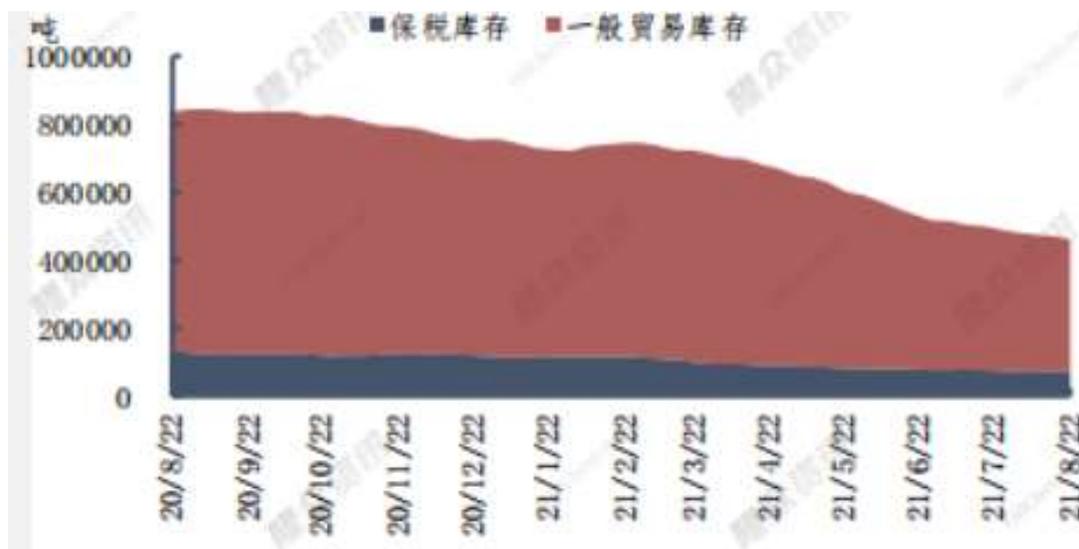
四、库存

青岛地区一般贸易库存, 近 3 个月降幅偏大, 当前处于 41.74 万吨的水平, 接近 40 万吨的水平, 处于近年的低位, 年同比去库近 40%, 同、环比去库趋势不改。

青岛地区保税区天胶库存, 自 2019 年 9 月末以来持续下降, 目前创新低至 7.52 万吨。

东南亚疫情仍在恶化, 目前对港口运输影响有限, 预计 8 月橡胶到港量环比增加, 绝对量可能会偏低。

图 4： 青岛库存

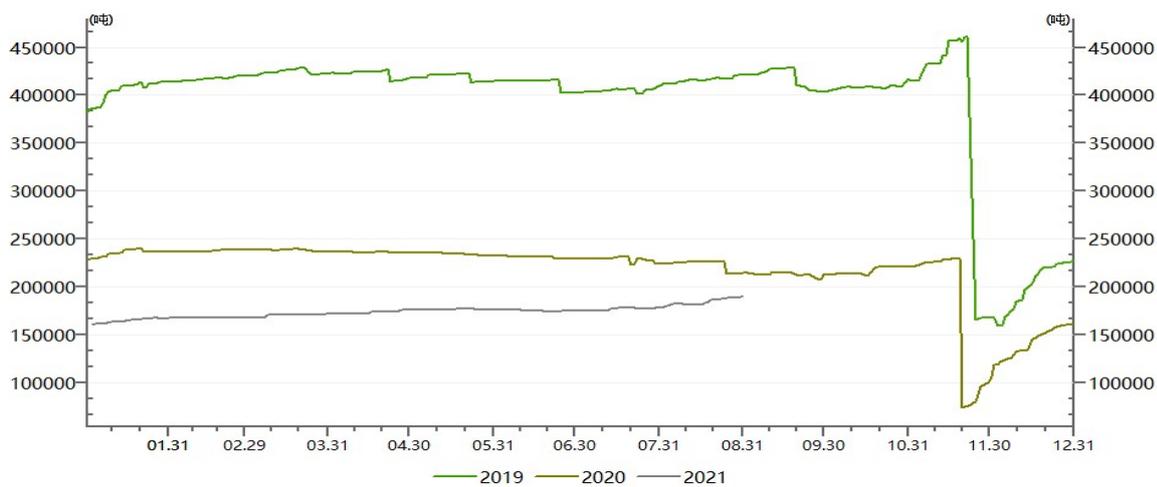


数据来源：隆众资讯 新世纪期货

上期所库存持续低位，由于海外需求相对偏强，价格外强内弱，国内到港减少。

国内生产正常，但期货价位较低，缺少交货动力，交易所仓单暂时仍未增长，类似 2020 年。目前交易所仓单量处于 2014 年以来的最低位附近。

图 5： 交易所仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

五、下游消费

1、汽车

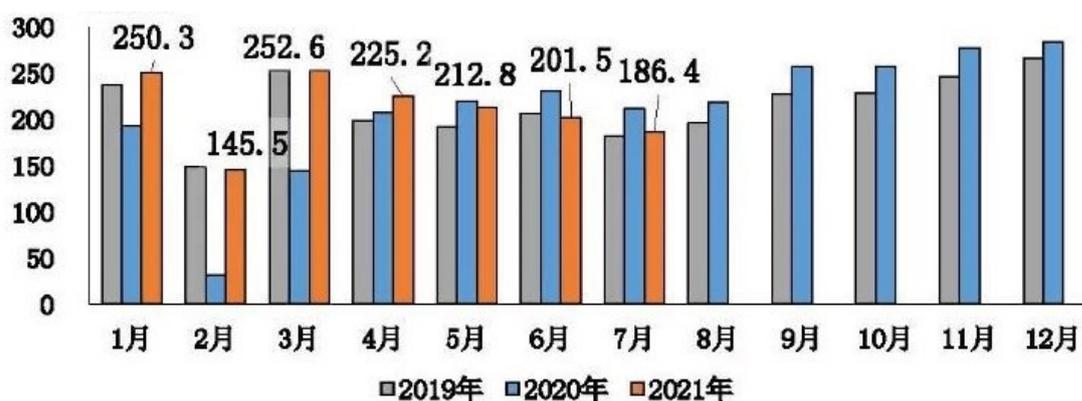
据中国汽车工业协会 11 日公布数据显示，2021 年 7 月，我国汽车产销分别为 186.3 万辆和 186.4 万辆，环比下降 4.1%和 7.5%，同比下降 15.5%和 11.9%；1-7 月累计产销分别达到 1444 万辆和 1475.6 万辆，同比增长 17.2%和 19.3%，增速比 1-6 月继续回落 7 和 6.3 个百分点。

另外，国内 8 月上中旬重点汽车企业产量同比下降了 34.3%。

芯片危机、原材料上涨压力等不利影响依然存在，加上国内局部地区洪涝灾害等极端天气以及新冠疫情复发也在一定程度上使生产和需求受到一定抑制，因此 7 月汽车产销总体依然呈一定下降，其中商用车受排放标准切换影响降幅明显高于乘用车。

我国 7 月重卡市场预计销售各类车型约 7.2 万辆，环比下降 54%，同比下滑 48%，销量比去年同期减少近 7 万辆，连续三个月下滑。重卡汽车是橡胶需求的大头，未来芯片荒能否改善、专项债能否带动基建发力，将决定重卡销量能否有所恢复。

图 6： 汽车月度销量



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

2、轮胎

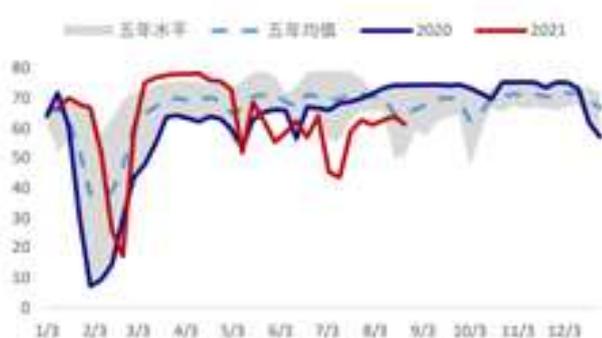
国家统计局数据显示：2021 年 1-7 月国内橡胶轮胎外胎产量为 52181.4 万条，同比增长 26.4%；但是 7 月国内橡胶轮胎外胎产量为 7271.0 万条，同比下滑 0.4%。与汽车类似，轮胎业在上半年产销旺盛的格局已经发生了变化，这个下降趋势是否延续需要密切关注。

8 月下旬，半钢胎开工率 57.29%，全钢胎开工率 61.33%，环比下滑明显，同比下跌均达 10%，处于历史低位。轮胎厂开工率走弱，主要因家替换出货不佳，订单量整体表现尚可，但集装箱紧缺影响出口发货，许多企业海外订单不敢接，库存高位使得厂家主动控产。

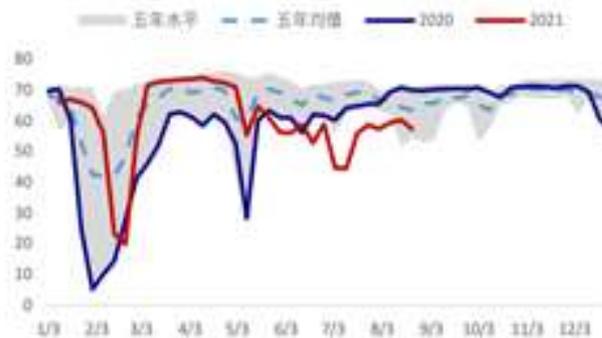
在下游需求不畅的背景下，轮胎企业只能放慢原料采购的步伐，以消化现有库存为主。这一方面导致最近几个月进口混合胶的数量下降，另一方面也使得国内贸易库存在逐步降低。

图 7： 全钢胎开工率

图 8： 半钢胎开工率



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

六、后市展望

长时间以来，橡胶的表现十分疲软。在其它品种不同程度上涨的背景下，胶价始终维持着低位运行的格局。虽然6月中旬后跟随其它商品出现过一波反弹，但是力度较小，并且在8月底期价再度下跌，失去了所有涨幅。

行情疲弱的主要原因在于：供应增长的大周期还没有逆转，总体供应依然过剩，期货价格始终处于升水状态就体现了这一点；在基本面支撑本身较弱的情况下，德尔塔病毒在全球蔓延又引发市场对经济复苏停滞的担忧，汽车轮胎业出现下滑。这两个利空使得橡胶在长时间内欲涨乏力，

但从另一方面看，当前的胶价已经充分地反映了各种市场利空，即使还有惯性下挫，下方空间也已不大。而一些潜在利多未来很可能为橡胶走强提供依据。

未来预期有改善空间：为抵御经济下行压力，货币政策已经出现调整的迹象，流动性改善利多市场；四季度基建有望发力进而改善商用车的销售，“金九银十”的旺季效应将刺激橡胶消费；海外需求相对偏强，价格外强内弱，国内到港减少；从7月底至今，国内外天然橡胶供应有所减少，进口数量大幅减少，疫情和运输问题可能导致深色胶供应偏紧的局面；青岛保税区去库速度加快，社会库存和交易所库存都处于较低水平，库存偏紧状态可能会令胶价进一步抬升；目前主产区降雨仍旧较多，对割胶有一定影响。

目前行情还处在低位盘整，但中长期来看，天然橡胶后市有望震荡向上，进行均值回归。如果因为疫情、天气等因素影响到供应端，低库存的胶市容易做出较大的反应。

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的日期的判断，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>