

## 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>

## 11 月橡胶市场展望——

## 政策利空淡去 沪胶有望攀升

## 观点摘要：

发改委调控煤炭价格给商品市场带来一定的利空压制，但这个利空已基本得到消化，后市各品种走势将根据自身基本面而出现分化。

需求方面：由于芯片短缺、汽车产量减少、限电政策等因素，总体需求还处于低迷，缺乏明确增长点，但与前期相比存在边际性改善，下游轮胎企业开工率有望缓慢恢复，由于原料价格上涨导致部分经销商提前补货，轮胎出货情况有所好转，部分轮胎企业进行了涨价。全球需求大概率将不断将复苏，美、印、东南亚基建将发力，有利橡胶需求恢复。

供应方面：后期市场的关注焦点很可能从“需求端”转向“供应端”，受雨水天气以及疫情防控因素影响，产区割胶作业受到一定阻碍，泰国有十四个府遭受洪水，新胶产出增量弱于此前市场预期，国内进口到货不多，青岛保税区持续去库。大概率出现的拉尼娜对橡胶生产会产生利多。

比价效应：基础原材料价格走强，在一定程度上提振天胶价格，丁苯、顺丁橡胶价格行至近年内最高点，合成橡胶大涨背景下，替代效应给予沪胶支撑。

库存：仓单和社会库存都处于低位，在美国禁止从东南亚进口医用乳胶手套后，中国的出口有望增加，而这会增加浓乳的生产比例，相应减少了符合交割标准的全乳胶的产量，这意味着仓单增加很可能保持一个较低的速度，低仓单的状态会保持较长时间，上涨过程中实盘压力有限。

天然橡胶价格依然处于历史底部区域，估值相对偏低，未来存在较大修复空间。2011 年前后大规模种植的胶树已进入颠峰产能期，这个胶价的长期利空因素的影响力将不断减弱，橡胶市场存在补涨心理。

## 相关报告

## 一、走势回顾

在9月上海天然橡胶期货完成小双底的构建后，10月份，胶价呈现震荡上扬形态。

国内外新胶生产都收到天气的影响：国内遭遇多个台风，泰国有十四个府遭受洪水。天气和疫情导致国内进口到货不多，青岛保税区持续去库。整体商品市场反弹氛围以及橡胶自身价格低位等因素共同促成了橡胶上扬。

10月下旬，管理层出重手对煤炭市场进行调控，也给其它大宗商品带来了利空效应，胶价也出现崇高回落调整走势。不过我们可以看到，调整很快结束，沪胶再次回到上行通道中，交易重心在震荡中不断上移。

图 1： 棉花进口当月值

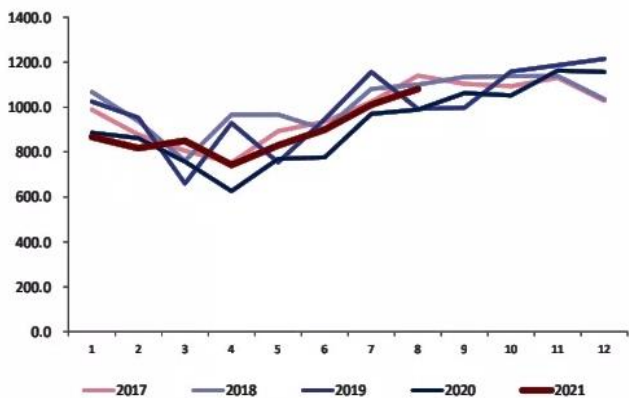


数据来源：WIND 新世纪期货

## 二、橡胶供应

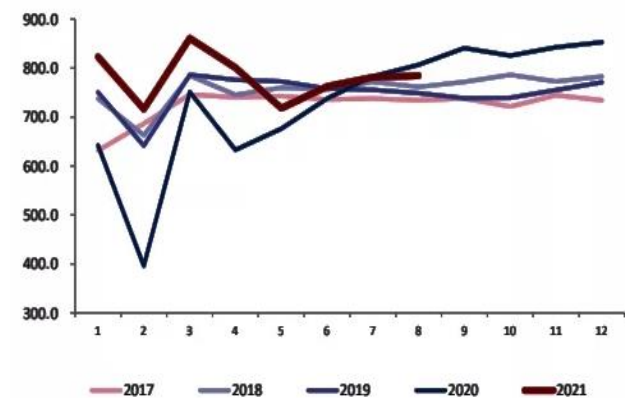
ANRPC（天然橡胶生产国组织）报告显示，2021年8月全球天胶产量108.14万吨，环比上涨6.98%，同比增加9.35%。1-8月总产量同比2020年增加6.96%。今年全球橡胶产量明显处于增长之势，而需求受到疫情影响，呈现偏弱格局。

图 2： ANRPC 橡胶产量（单位：千吨）



数据来源：WIND 新世纪期货

图 3： ANRPC 橡胶消费量（单位：千吨）



数据来源：WIND 新世纪期货

截至 9 月末，国内天胶产量 53.96 万吨，较 2020 年同期增产 11.62 万吨，整体产量不如前三年水平。2021 年 9 月天然橡胶累计进口初值约为 50 万吨，同比下跌 28.32%。1-9 月累计进口 389.6 万吨，累计同比下跌 7.09%。从 5 月开始进口同比开始下滑，这直接导致港口库存呈现去库状态，也与下游汽车轮胎行业的不景气密切相关。

### 三、天气因素

天气因素在很大程度上影响到橡胶的价格。

四季度东南亚天然橡胶迎来季节性产量高峰，尽管继北部降雨减弱后，泰国又将面临主产区南部降雨偏多的干扰，但供应增加是确定的。10 月份以来泰国北部地区遭遇连续强降雨，连续的暴雨甚至是洪涝灾害会导致泰国产区割胶和运输受阻，从而对天然橡胶生产造成影响，10 月橡胶的强势就得益于此。而随着泰国北部明显减少，胶价在 10 月底出现涨势受阻的走势。

10 月份海南频繁的降雨导致胶水产出受阻，加上浓乳需求的提升，胶水价格大幅上涨至 13800 元；云南降雨量基本正常，胶水价格为 13000 附近，相比于海南胶水价格略低，全乳加工利润较高，全乳与胶水价差达到 1850 元/吨。中国天然橡胶主产区将于 11 月中下旬进入停割期（云南主产区将于 11 月中下旬开始进入停割期，海南主产区将从 12 月底陆续进入停割期），叠加台风等天气频发，供应端存在利好预期可能。

根据 NOAA（美国国家海洋和大气管理局）10 月发布的气候预测显示，在 2021-22 年北半球冬季出现“拉尼娜”的几率为 70%-80%，这将会给东南亚、中国带来阶段性降雨或台风，进一步影响橡胶的产出。拉尼娜现象有可能是接下来行情的引爆点。

如果说前期泰国洪灾炒作成为了行情的导火索，那么随着时间推移，市场盘面关注重心逐步从弱需求转向未来供应不确定预期上，可能成为盘面运行重心抬升的主要动力。

### 四、轮胎行业

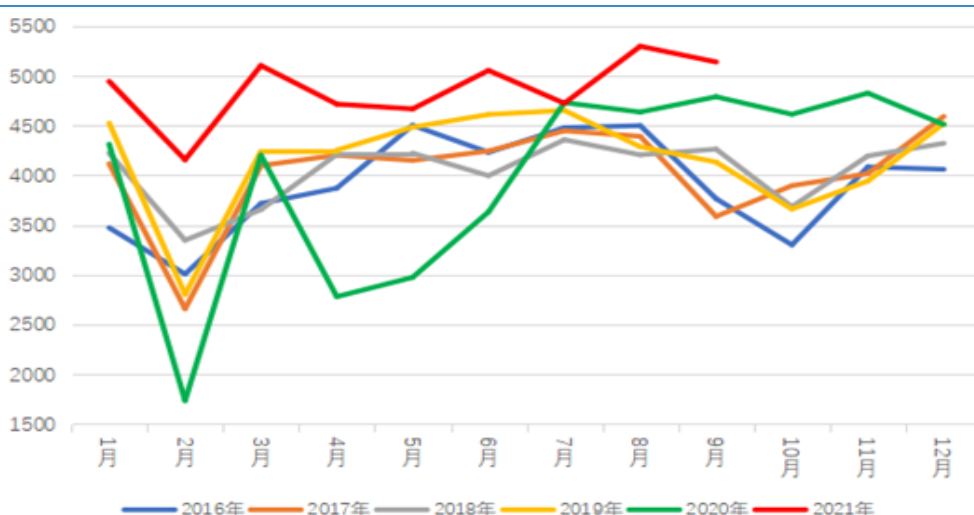
受环保及限电等因素影响，9 月份以来国内轮胎开工率一直处于历年来同期低位。轮胎厂补库仍然是刚需补库，并非预判行情较好而提前囤货。

配套市场走弱仍将拖累天胶需求。一方面芯片短缺导致汽车产量持续下降，另一方面上半年火爆的重卡销量严重透支下半年重卡需求。

替换轮胎市场也表现不佳，公路货运量同比增速呈现逐月下滑的趋势，下半年，受局部地区疫情以及自然灾害影响，国内物流复苏受到明显影响，而房地产和基建方面，目前数据增长也不及市场预期，对橡胶的消费带动减弱。

轮胎出口成为亮点，海关数据显示，2021 年 1-8 月中国新的充气橡胶轮胎出口数量为 38644 万条，同比增长 33.4%。随着海外经济的复苏，轮胎市场需求增加，出口数据较好，但仍需警惕海运费上涨和疫情反复的影响。

图 4： 充气轮胎出口



数据来源：WIND 新世纪期货

根据国家统计局数据：9月橡胶轮胎外胎产量为6872万条，环比下降488万条，同比下降1284万条，创同期历史新低；9月出口新的充气橡胶轮胎为5138万条，环比下降158万条，同比增长350万条，虽然环比小幅下降，但是轮胎出口数量仍然是处于同期历史高位；9月中国半钢胎月度社会库存为1833万条，环比减少174万条，全钢胎月度社会库存为1184万条，环比减少137万条，后期要进一步观察成品库存消化的持续性。

近来轮胎企业开工环比回升，需求端的利空得到一定释放，不过部分厂家产能仍受到压制，因此轮胎整体开工率继续处于偏低水平。10月21日当周，国内全钢胎周度开工率为60.52%，环比前一周上升1.99个百分点，较2020年同期下降14.8个百分点；半钢胎周度开工率为55.86%，环比前一周上升1.3个百分点，较2020年同期下降14.95个百分点。海外汽车市场继续缓慢恢复，下游需求将边际改善。同时考虑到年末终端销售回暖的可能，有望支撑国内轮胎开工率继续回升。

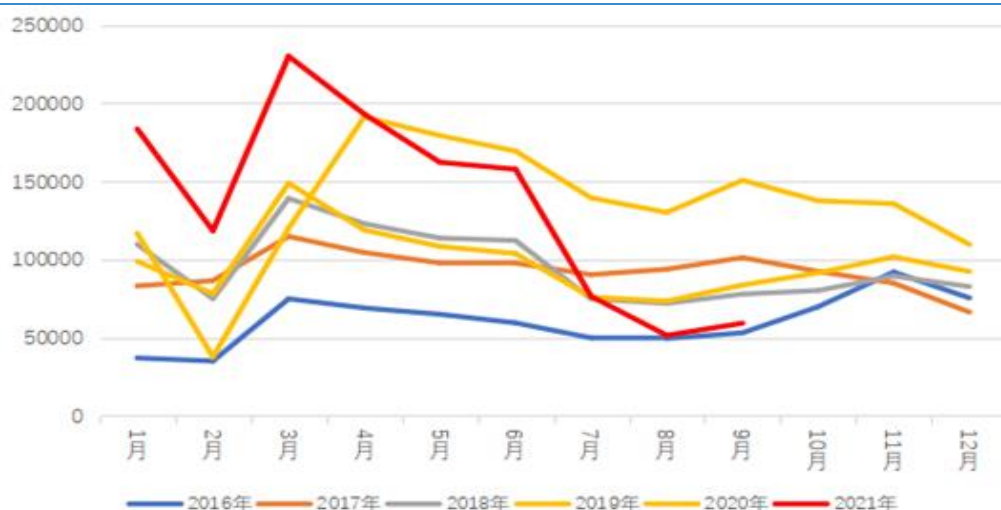
受原材料价格走高及限电限产影响，轮胎厂涨价意愿强烈，但目前终端需求低迷对涨价形成制约。

## 五、汽车行业

目前芯片问题依然是制约汽车市场的重要影响因素。截至10月17日，由于芯片短缺，全球汽车市场累计减产量已达962.5万辆，其中，中国汽车市场累计减产量已达184.6万辆，占总减产量的19.2%。

5月份以来，国内汽车产销数据连续五个月出现同比下滑，且下滑幅度呈现进一步扩大态势。9月份，汽车产销分别完成207.7万辆和206.7万辆，环比分别增长20.4%和14.9%，同比分别下降17.9%和19.6%。9月销售数据超过前3个月的水平，但增加幅度并没有前几年的幅度高，10月数据将进一步检验“金九银十”的成色。重卡销售也大幅下滑，2021年9月我国重卡销量为6万辆，在近5年同期中为最低，同比下降60.5%，为近年同比最大降幅。不过，新能源汽车保持良好的增长态势，中汽协预测今年中国新能源车销量或达300万辆。

图 5: 国内重卡销售



数据来源: WIND 新世纪期货

## 六、库存

库存压力持续缓解，交易所橡胶仓单、青岛保税区库存均处于低位，意味着国内供应压力较小，对橡胶价格有一定支撑。

截至 10 月 22 日，上期所天然橡胶期货仓单库存 211960 吨，较 10 月 15 日上升 2510 吨，较 2020 年同期减少 8760 吨；上期能源 20 号胶期货仓单库存 27498 吨，较 10 月 15 日下降 918 吨，较 2020 年同期减少 8569 吨。

青岛地区天然橡胶库存再度下降。据卓创资讯，截至 10 月 15 日，青岛地区天然橡胶样本总库存为 39.37 万吨，较上周下降 0.96 万吨，环比减少 2.38%，处于近一年以来的低位。其中保税区内库存为 6.8 万吨，较上周下降 0.04 万吨，环比减少 0.58%；一般贸易库存为 32.57 万吨，较上周下降 0.92 万吨，环比减少 2.75%。

在需求较差的情况下，青岛地区库存持续下降，推测有部分隐性库存的增长未被体现。

图 6: 交易所橡胶和 20 号胶库存



数据来源: WIND 新世纪期货

由于疫情和天气等因素，进口数量不及预期，国内累库的转折点可能要延迟到 11 月中下旬才会到来。

根据海关数据，9 月天然橡胶以及混合胶进口数量为 50 万吨，环比增长约 9 万吨，其中云南海关进口近 7 万吨，据推断为指标胶进口。

## 七、展望

宏观政策调控之下大宗商品出现普跌，也终止了沪胶的反弹走势，但沪胶周 K 线连续出现十字星，期价在宽幅震荡后初步确认了支撑有效，后市可以乐观。

海内外主产区雨水持续，带来割胶受阻，原料价格继续回升加强了成本支撑，并且市场对于后期拉尼娜天气的预期也较强烈。

橡胶进口到港不及预期，港口库存持续去化，现货库存偏低继续起到利多作用。不过存在后期集中到港的压力，届时国内供应将增加。

轮胎企业出货情况有所好转，需求虽然提升有限但有边际改善。最新一周，半钢胎、全钢胎样本厂家开工率环比均有所上升。

2011 年前后大规模种植的胶树已进入颠峰产能期，这个胶价的长期利空因素的影响力将不断减弱，市场存在橡胶补涨心理。天然橡胶价格依然处于历史底部区域，估值相对偏低，未来存在较大修复空间。

## 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

## 新世纪期货橡胶月报

---

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>