



2021年——橡胶行情展望

SINCERITY IS
THE GOLDEN STONE



金石期货

金石期货投资咨询部

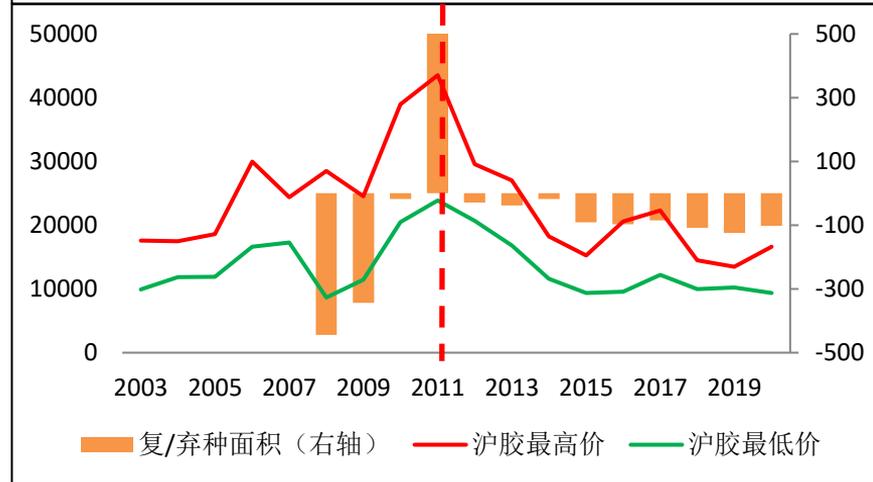
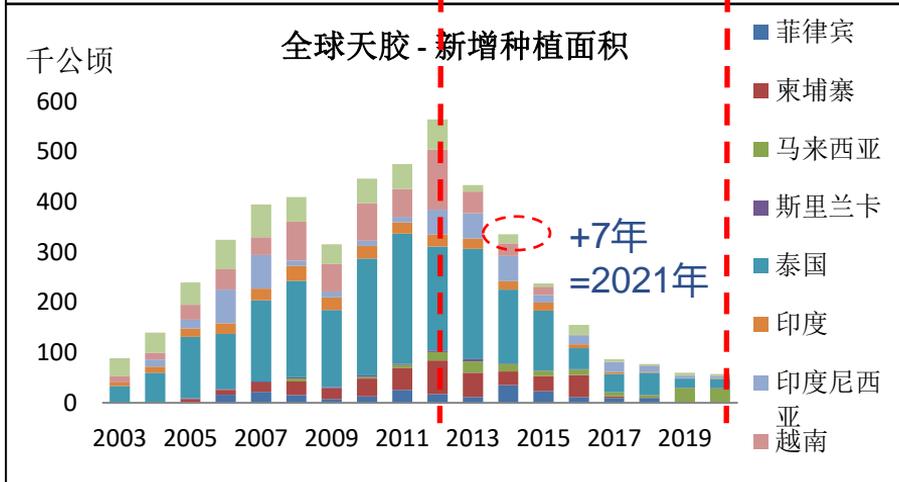
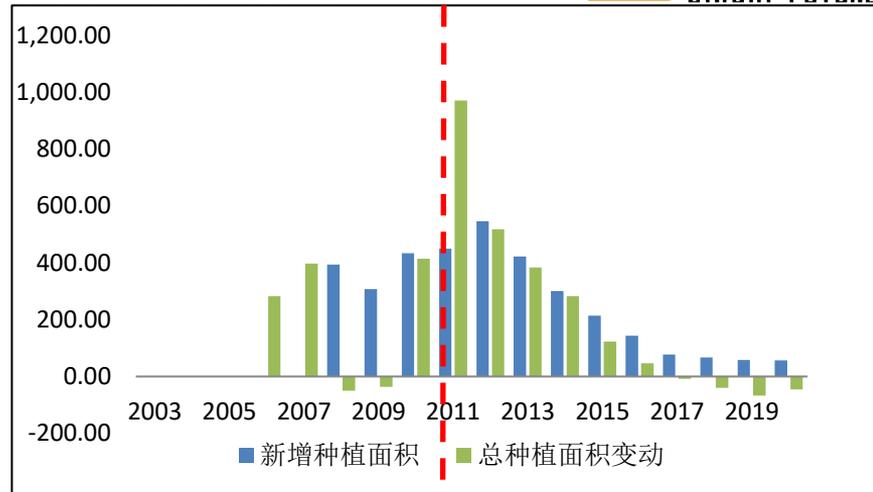
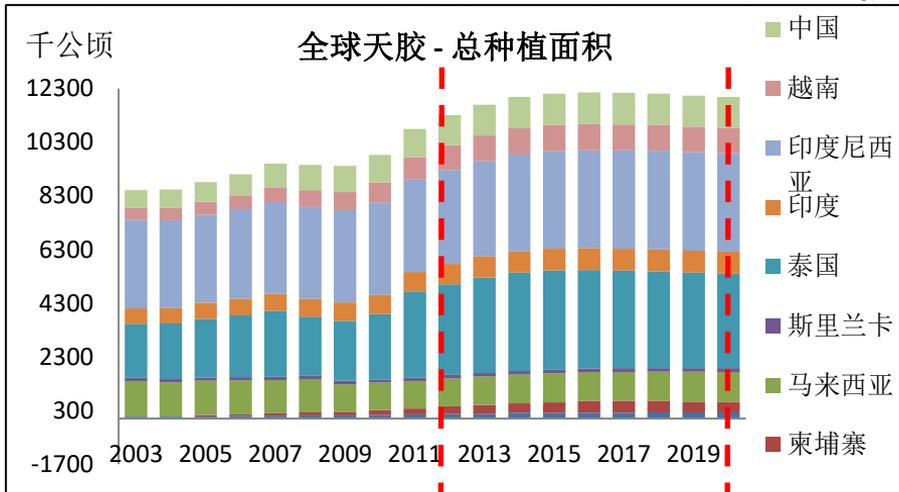
投资咨询业务资格： 证监许可【2011】1290 号

吕世伟

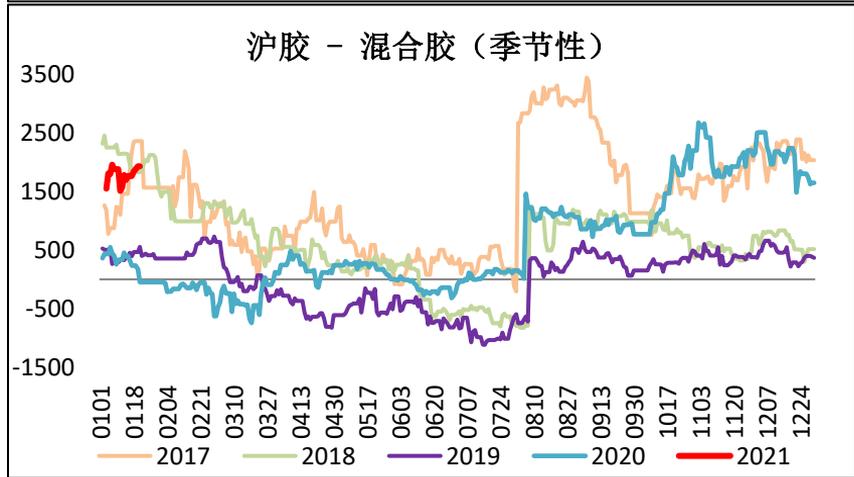
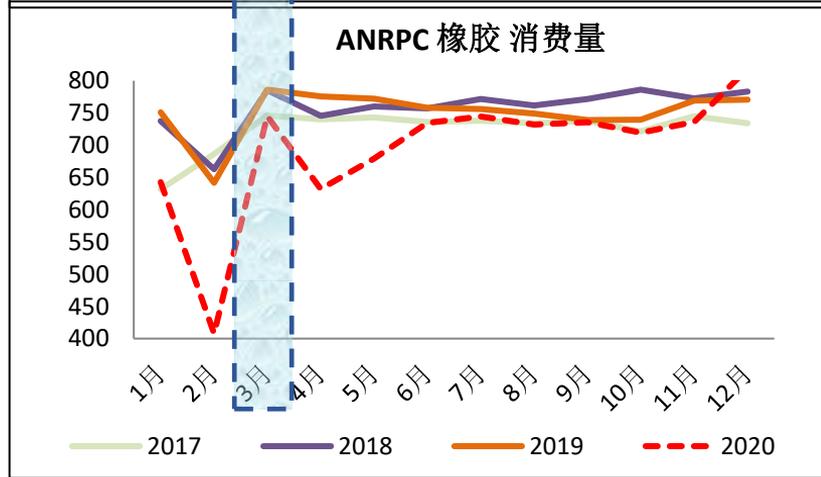
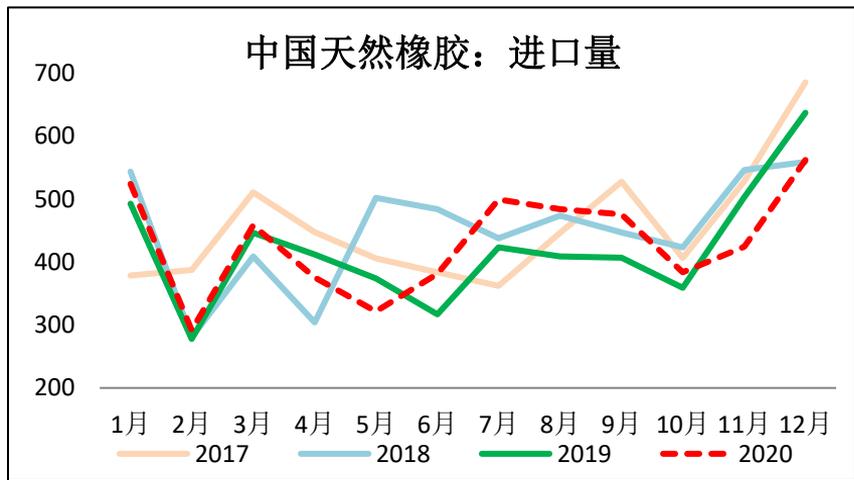
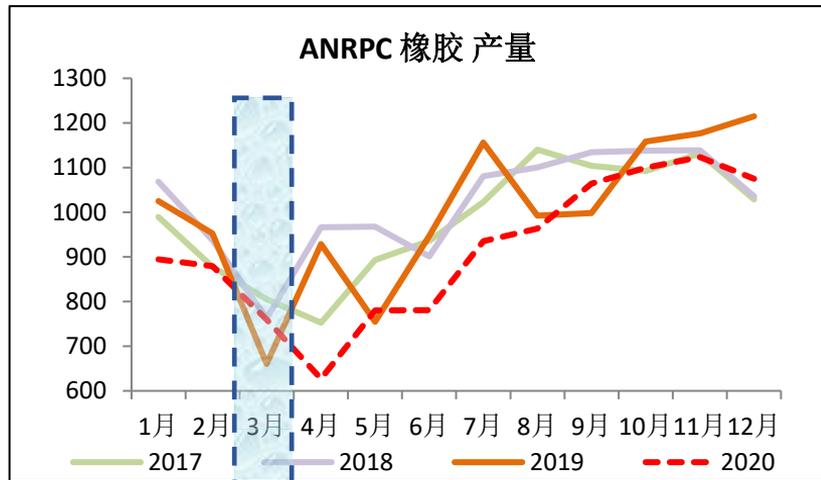
投资咨询证号： Z0015763

期货从业证号： F3073739

全球天然橡胶 产能增速 边际下滑, 沪胶价格中枢 稳步抬升



2020年 ANRPC产量1098.11万吨, 同比-8.21%; ANRPC消费量832.74万吨, 同比-7.55%。



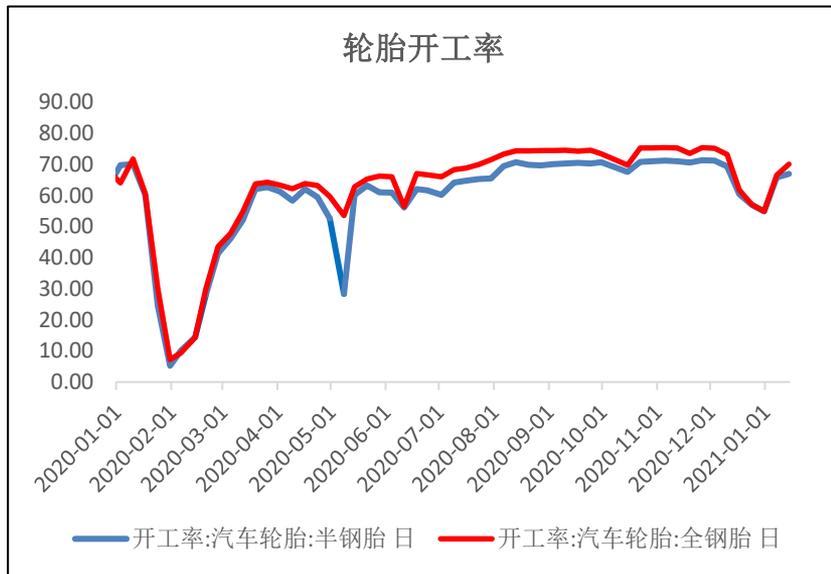
2020年进口量590.21万吨, 同比上涨13.74%。

供应端：疫情、强降雨、落叶病及船位紧张等影响众多，天胶产出及出口量相对正常

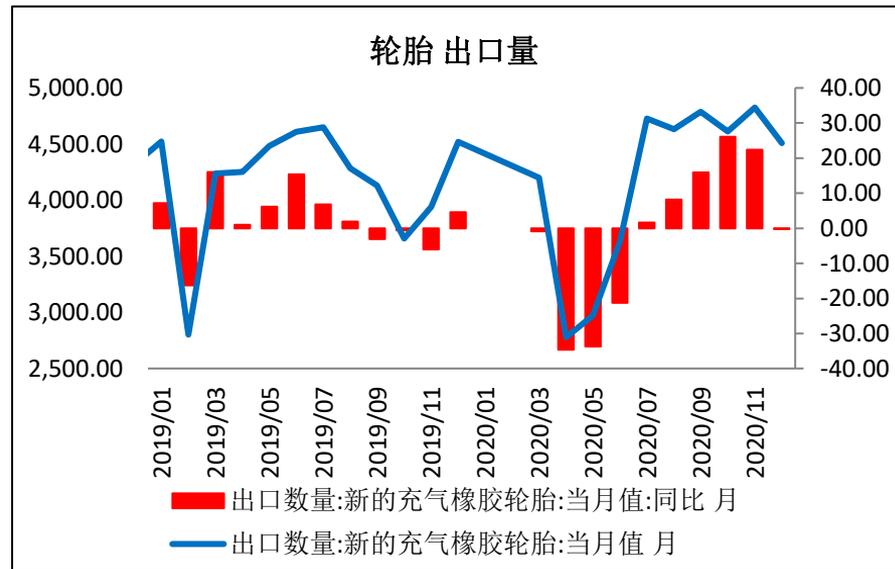
全球天然橡胶生产季节性												
全球	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
供应	过渡期	最大减产期		过渡期		高产期		减产期		最大高产期		
需求	需求增加			需求回落				需求高峰		需求淡季		
主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国		减产期		过渡期		增产期		最大增产期				
印尼	过渡期			增产期				减产期		过渡期		
马来		减产期			过渡期				增产期			
越南	减产期			过渡期		增产期				过渡期	减产期	
中国	减产期			过渡期		增产期				过渡期	减产期	

- **国内产区**：中国海南和云南低温对橡胶树存在一定影响，局部橡胶树存在爆皮情况，但是据了解涉及区域及数量较小，对新割胶季产出影响较小，近期温度存在逐渐好转预期。
- **国外产区**：**泰国**南部橡胶核心产区本周尾存在强降雨预期，原料产出存在减少可能，对原料价格存在支撑。泰国南部那拉提瓦、也拉、宋卡和北大年等南部4府橡胶树**落叶病**严重，其中那拉提瓦府（陶公府）问题最严重，受损橡胶林占比94%，实际影响需要评估。泰国疫情蔓延速度依旧较快，但是天胶产量和出口量暂未受到明显影响；**印尼**南加里曼丹大拿拉乌地区**暴雨**引发洪水，从2021年1月11日至1月25日，再次实施大规模社交限制政策(PSBB)，印尼是东南亚累计确诊病例数和累计死亡病例数最多的国家，暂时对橡胶产出和出口影响较小；**马来西亚**新增6州“封城”全国仅剩1个未限行州，据了解橡胶加工厂严格控制工人两点一线，橡胶生产和出口暂未受到影响。听闻马来西亚槟城港到中国主港**海运运费**存在一定**回落**，中国**进口**存在**增多预期**。

下游需求：1月轮胎开工率维持高位， 轮胎出口 预期向好



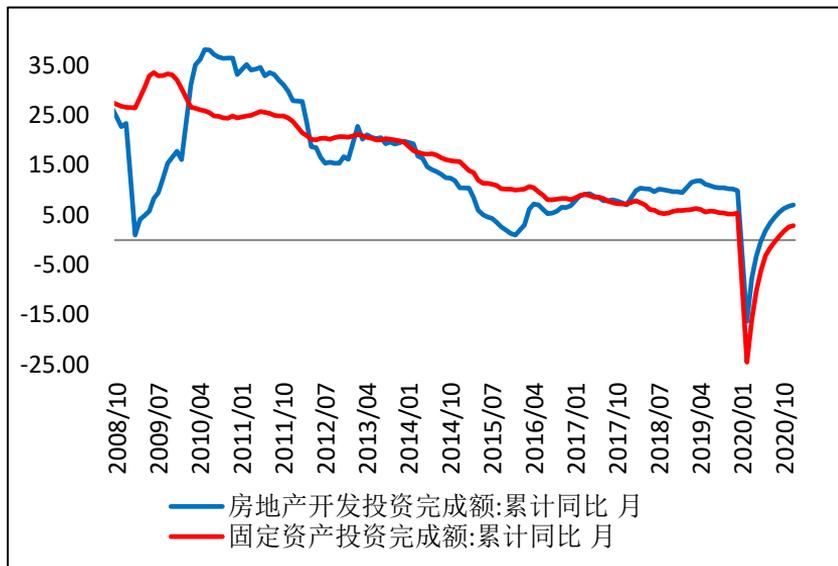
数据来源：Wind 金石期货



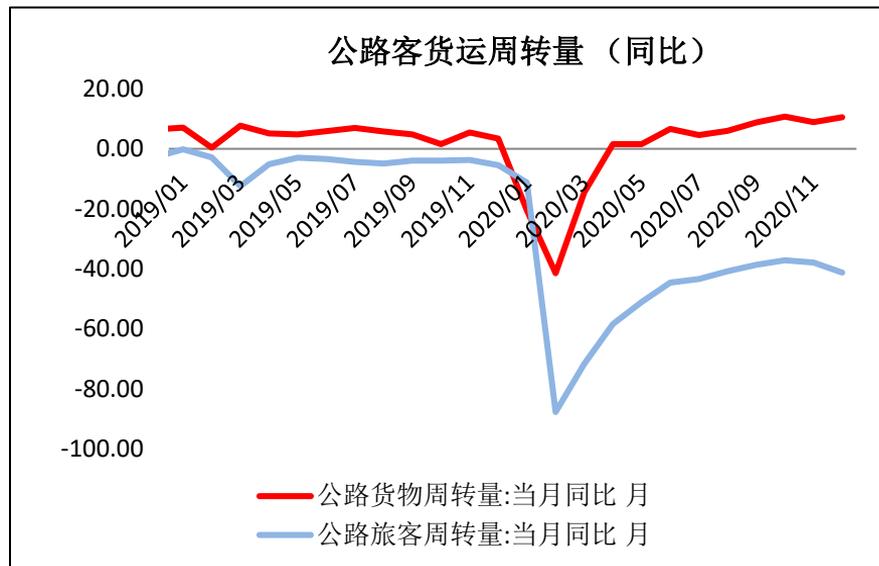
数据来源：Wind 金石期货

- **【内销：占比60%】**：据统计，本周期（20210108-0114）**半钢胎**厂家开工率为**68.87%**，**环比+3.64%**，**同比+14.83%**；本周**全钢胎**厂家开工率为**71.09%**，**环比+2.42%**，**同比+16.03%**。
- **【出口：占比40%】**：2020年**新的充气橡胶轮胎**出口**4.17万条**，**同比-16.8%**，自今年7月开始出口增速转正，12月同比增速走低主要受季节性影响，在外销市场持续向好，且去年出口基数偏低的情况下，后期出口有望维持景气。

终端需求 —— 地产基建投资增速同步上行，公路客货运周转量同比降幅收窄



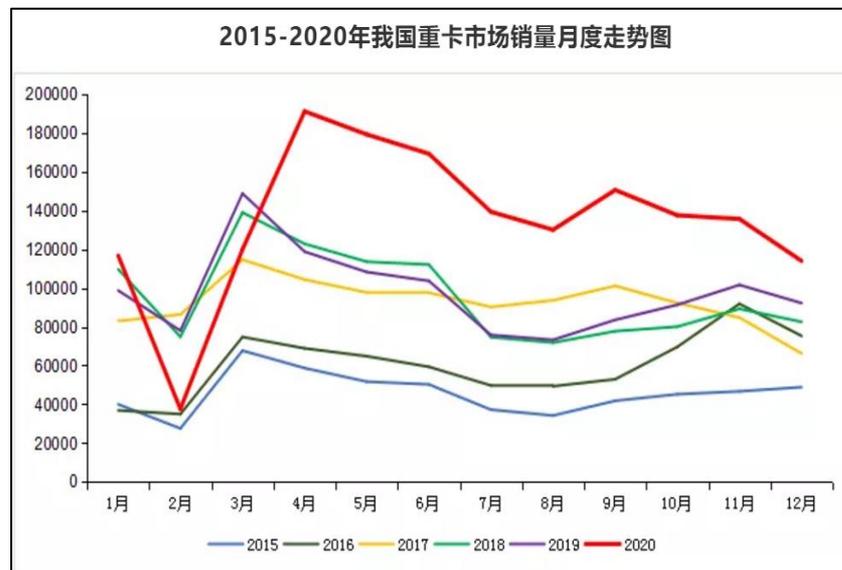
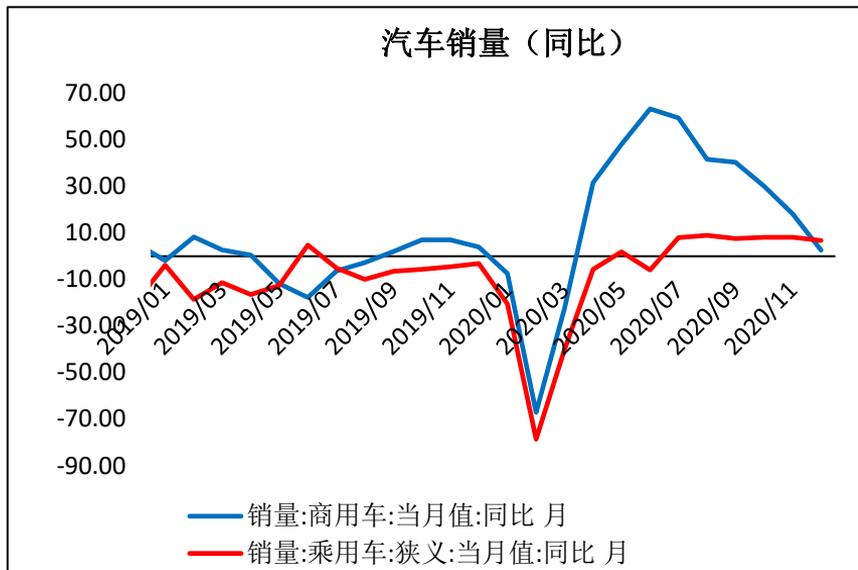
数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- **[替换市场: 占比75%]**，随着国内疫情的有效控制，固定资产投资及房地产投资增速同步上行；一季度物流运输行业需求断崖式下跌的情况得到了显著修复，二季度需求快速释放，**12月份国内公路货运周转量同比+10.5%，公路客运周转量同比降幅也收窄至-41.2%。**

终端需求：汽车销量同比增涨，商用车（重卡）销量创历史新高

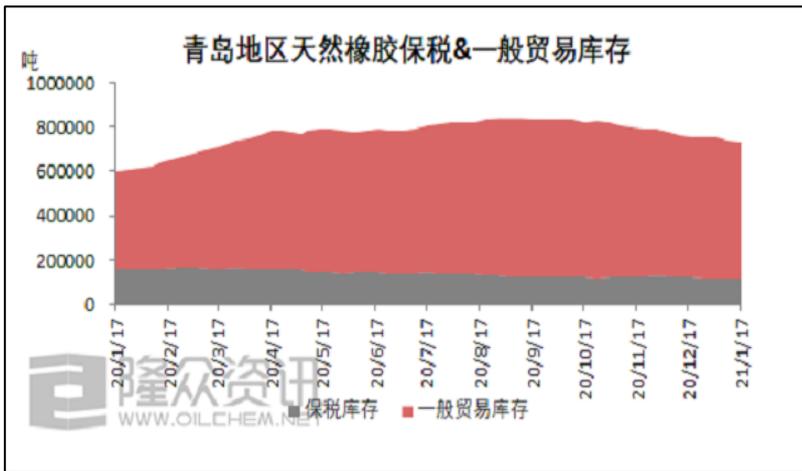
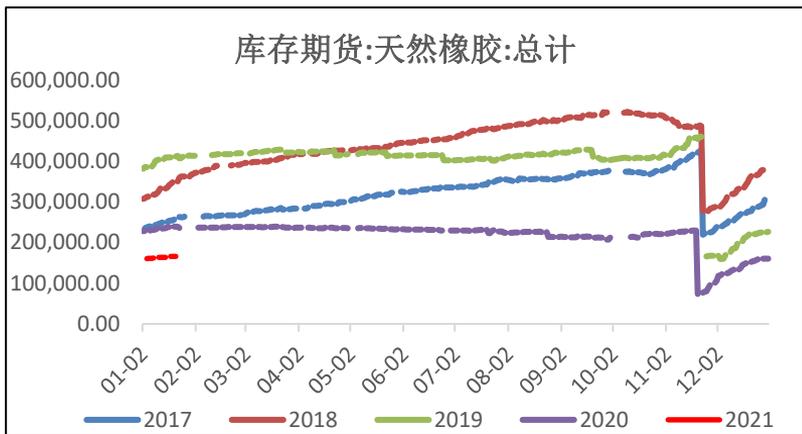


数据来源：Wind 金石期货

数据来源：第一商用车网 金石期货

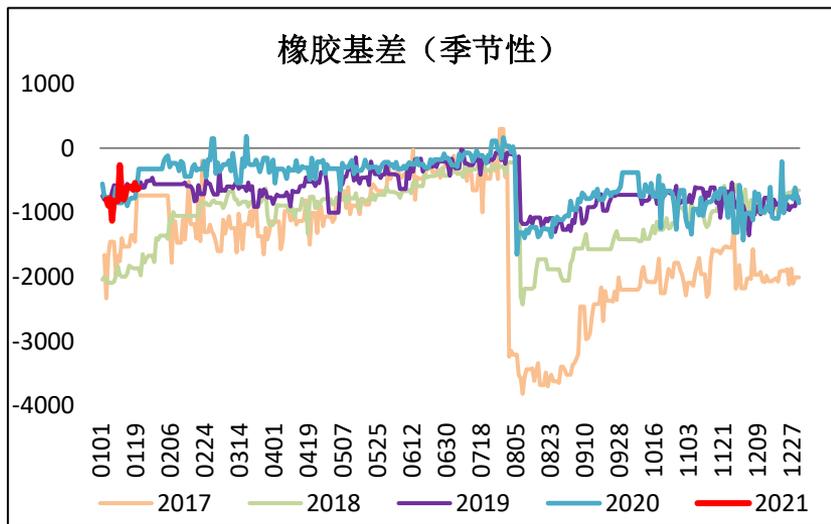
- **[配套市场：占比25%]** 2020年重卡销量**162.3万辆**，**同比+38%**，预计中国的重卡年销量占全球七成左右。销量创纪录主要是：1.国三柴油货车提前淘汰，补贴窗口截止到2020年年底；2.中短途及支线治超越来越严；3. “内循环经济”逐步启动，基建工程项目开工季后移，工程车购置需求持续火热；4. 2020年5月8日之前高速公路免费通行等政策。
- **新能源汽车**产业发展规划公布，国务院表示，到 2025 年，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右。

库存结构分化：全乳仓单维持低位（16.596万吨）， 青岛保税库及一般贸易库存（72.95万吨）

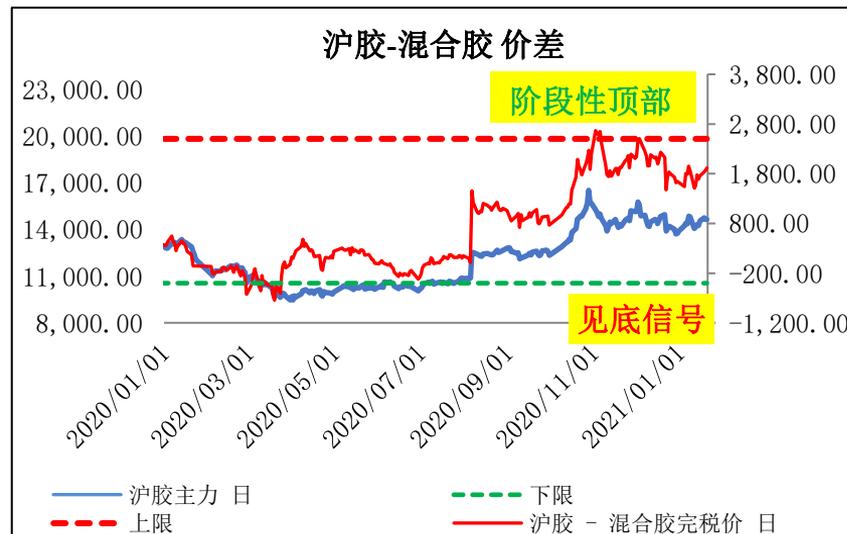


- 预计2021年库存分化的格局会有所修复。随着海外疫情稳定，疫苗普及后，海外轮胎及终端市场需求逐渐恢复，对于深色胶的需求将会增加，明年东南亚各主产国进入停割季后预计进口将放缓，深色胶或会迎来去库。
- 随着明年对于橡胶手套需求的减量，浓乳全乳胶水收购价差收窄，全乳胶产量或也将上量，从而改变深浅色胶库存分化的格局，深色浅色胶的价差也有望再度回归正常水平。

价差分析：全乳基差走强，**支撑盘面**；沪胶对混合胶升水依旧偏高，**掣肘沪胶上行**



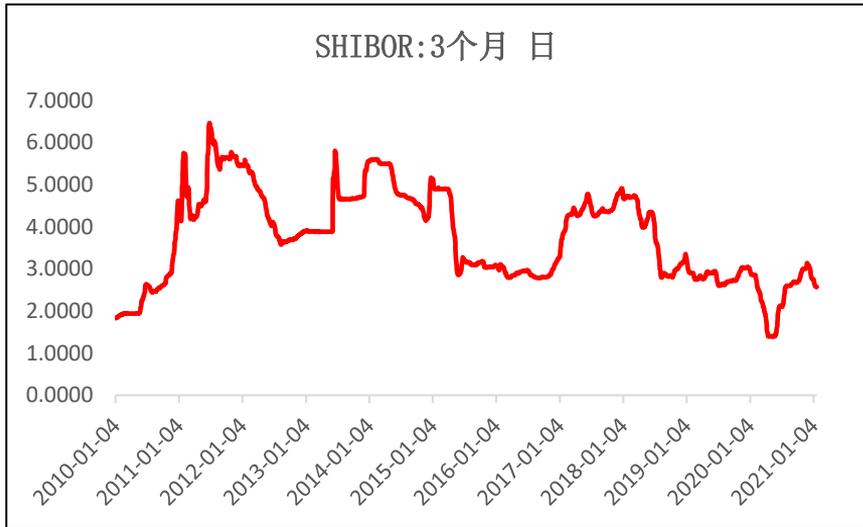
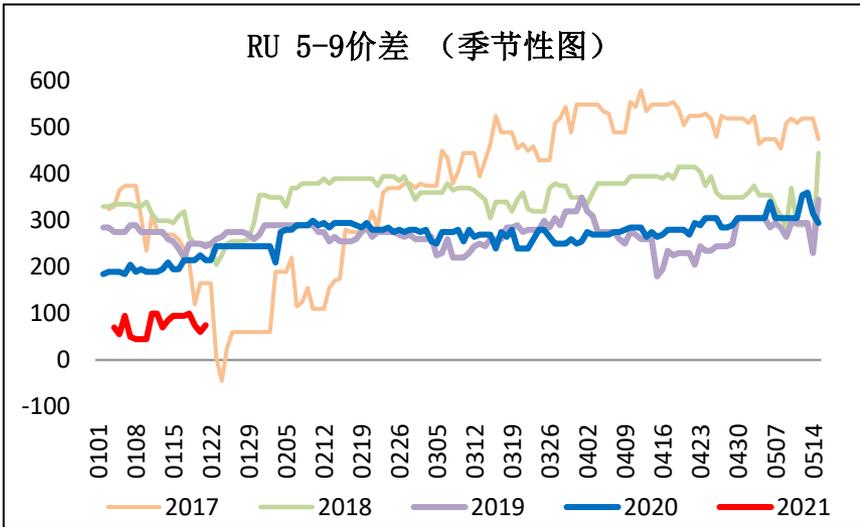
数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- **主力基差走强至-620**，现货全乳胶价格坚挺对盘面有一定支撑作用；
- **沪胶对混合胶的升水正常情况下应在[-500, 2500]元之间**，当**沪胶升水混合胶超过2500点以上时**，沪胶价格一般会见到**阶段性顶部**。当前主力合约对混合胶升水至**1920点**，沪混价差再次拉大后，将为非标套盘打开套利空间，套利盘入场将压制沪胶上行动力。

远期价差结构：全乳仓单稳步增加，远期呈现Contango结构；关注流动性收紧后，

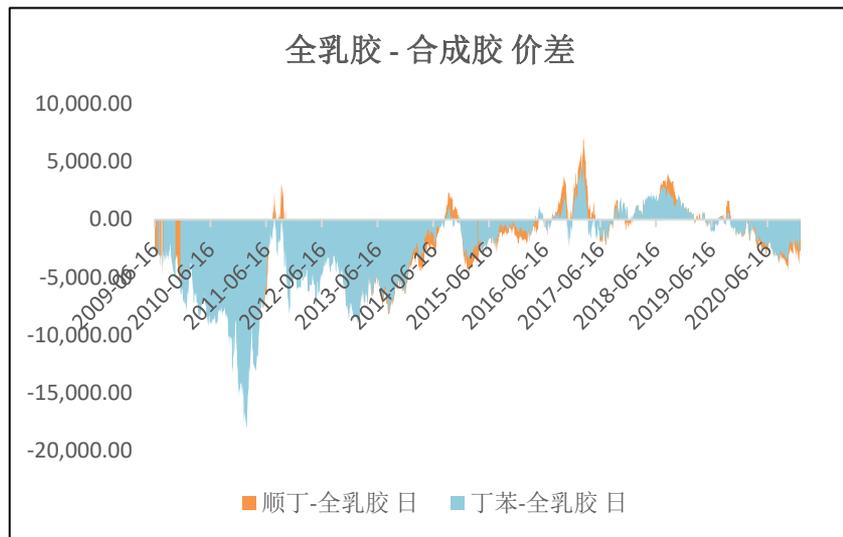


数据来源：Wind 金石期货

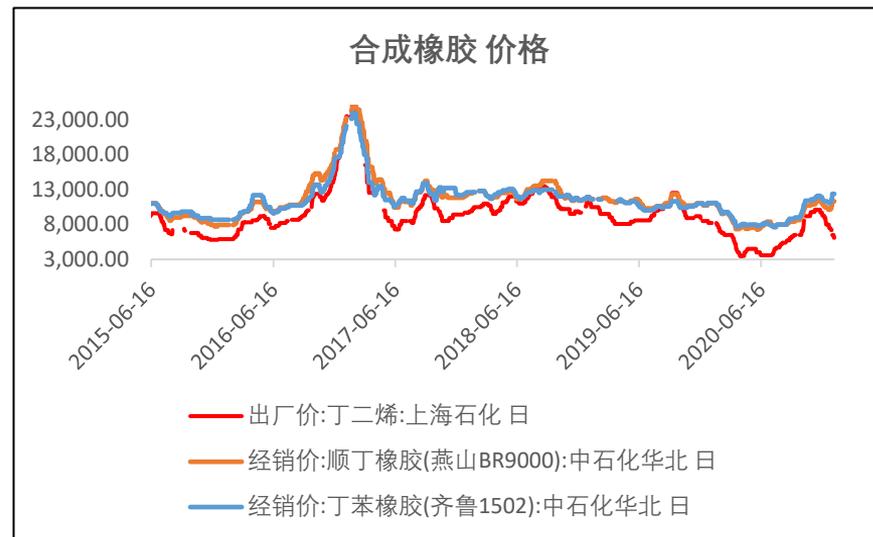
数据来源：Wind 金石期货

- **5-9价差 (75)**，近期仓单矛盾有所缓和，远期曲线相对平缓，总体呈现Contango结构；
- 目前处于产业链底部抬升周期，市场对于宏观的反应更为敏感，**资金成本**是5-9跨期套利需要考量的重要因素之一，2021年初以来，短期流动性有所释放，**3个月期限的SHIBOR**回升至**2.578%**，但当前5-9价差更多受制于仓单偏紧，近远月价差拉大不明显，后期如有流动性收紧预期，可关注5-9反套策略。

天胶对合成胶升水缩窄，天胶价格劣势有所消退



数据来源：Wind 金石期货



数据来源：Wind 金石期货

- **天胶对合成胶维持高升水，SCRWF 对丁苯 1502升水1625元/吨；对顺丁 BR9000升水2705元/吨。**天胶升水合成胶价差大幅收窄，从替代角度来看，天胶价格劣势减弱，主要是受到近期原油价格大幅回升及宏观回暖等因素的影响。
- **丁二烯价格弱势**，主要是由于供应压力明显，外盘市场不佳，对内盘形成拖拽；山东鲁中地区送到价格在6800-6850元/吨，华东出罐自提价格参考6200-6300元/吨，实单商谈。

核心观点 及 策略推荐:

宏观方面: 流动性在下半年或许会有收紧预期, 随着疫情消退, 各国经济逐步恢复正常, 货币宽松政策会逐步收紧。而这种收紧的预期, 相比于上半年, 下半年出现的概率更高。预期货币边际收紧节奏上是国内先于海外市场, 宏观总体呈现前强、后弱的趋势。**供应端:** 泰国南部那拉提瓦、也拉、宋卡和北大年等南部4府橡胶树落叶病严重, 泰国疫情蔓延速度依旧较快, 但是目前仍处天胶生产旺季, 产量及出口量暂未受到明显影响; 持续关注异常气候(拉尼娜)气温降低对产区造成提前停割的影响。**需求端:** 轮胎开工率维持在7成左右, 政府多项政策刺激车市, 后市看好乘用车(新能源汽车)市场将承接商用车销量稳步抬升。**库存结构:** 截止1月17日, 青岛报税区及一般贸易库存(72.95万吨), 上期所橡胶库存17.3万吨, 随主产国停割, 进口量放缓, 叠加轮胎需求恢复后, 深浅胶种分化结构扭转。**价差结构:** 全乳交割品库存低位, 仓单博弈中利于RU2105多头, 但远期曲线从BACK重回Contango结构, 叠加沪胶对混合高升水, 非标套利盘仍将掣肘沪胶上行高度。**综上所述:** 预计2021年 沪胶走势将呈现出前强后弱, **SHFE.RU 运行区间[13500, 18000], INE.NR 运行区间 [10000,14000] 。**

- 策略推荐:**
1. **多NR, 空RU**
 2. **多混合, 空RU ;**
 3. **多标二SCR10, 空全乳 SCR WF ;**
 4. **多SICOM TSR20 ,空INE NR;**
 5. **RU5-9 反套 ;**



谢谢大家的观看

Thanks for watching.