

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

橡胶：反弹驱动略显欠缺，价格或呈磨底态势

——天然橡胶市场 2020 年半年报

一、天然橡胶市场 2020 年上半年行情回顾

2020 年上半年，天然橡胶市场整体呈现先跌后企稳略反弹的走势。年初，央行决定下调金融机构存款准备金率、美伊冲突加剧，国际原油攀升以及中美双方即将签署第一阶段贸易协议等多重利好共同影响，沪胶指数创近两年新高。然而，春节前后，国内公共卫生事件爆发，节后开盘首日天然橡胶期货价格即迎来跌停，在恐慌情绪释放后，胶价缓慢回升。至 3 月初，OPEC 与俄罗斯的石油减产协议破裂，沙特参与价格战，引发资本市场担忧情绪加剧，原油价格、欧美股市均出现创历史的下跌景象，加上海外疫情形势严峻，全球经济前景暗淡，沪胶在宏观情绪影响下跌破万点关口进入历史底部区域，价格直逼 08 年低位。

在进入二季度以后，随着国内企业的复工复产，基建行业的启动使得终端需求不断复苏，加上国外疫情至暗时刻已过，各国央行货币政策、财政政策宽松，欧、美等重启经济，宏观政策暖风频频，国内逆周期政策继续发力，需求边际改善下胶价探底回升。但由于终端出口市场尚未全面恢复，即便国内外产区橡胶树因干旱、白粉病而开割进程缓慢，青岛保税区内去库存压力依然较重，从而使得胶价反弹力度有限，维持区间波动。

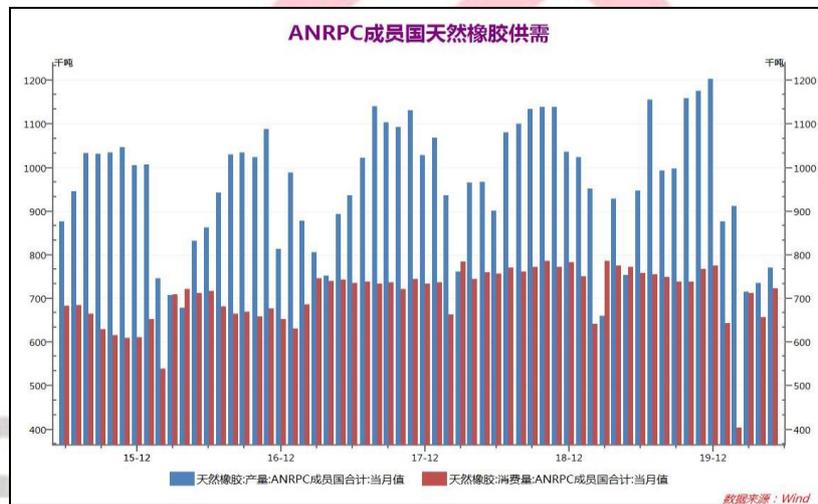


来源：博易大师

二、天然橡胶产业链供需情况分析

1、主产国供应情况分析

受高温干旱气候、白粉病、全球疫情及胶价低迷等因素影响，2020年天然橡胶主产区开割均有不同程度延期。根据天然橡胶生产国协会(ANRPC)最新发布的报告，预计今年全球天然橡胶产量将下降4.7%至1313万吨。其中，泰国产量下降0.9%至481万吨；印尼产量下降12.6%至289万吨；越南产量下降4%至114万吨；马来西亚产量下降14%至55万吨。ANRPC指出，上半年天胶产量将会下降6.4%至560万吨。另外，该协会还下调了对2020年全球天然胶消费量的预测，估计消费量将为1300万吨，较2019年下降5.1%。与供应相比，需求的下降幅度更大。

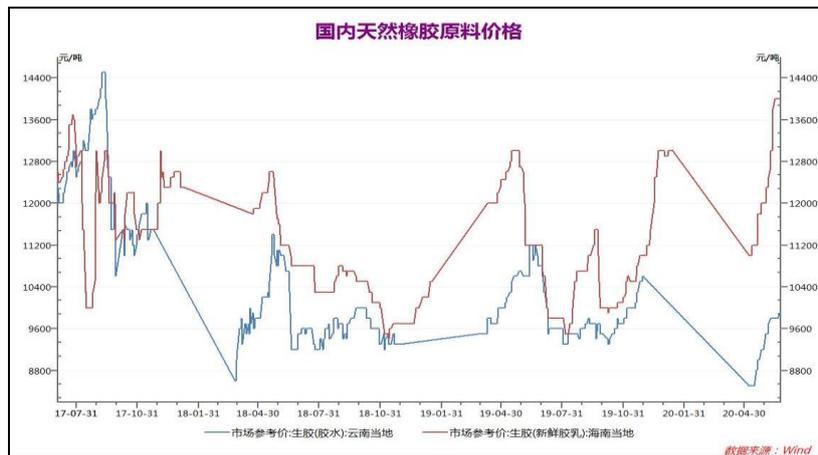


来源: wind 瑞达期货研究院

正常情况下，云南新一年割胶季一般在泼水节(公历4月13—15日)后全面展开，部分区域3月底即开始试割。今年情况非常特殊，5月中下旬割胶活动进展依然缓慢，新胶产量释放极其有限，整体开割时间一拖再拖，相比正常情况整体延后了2个月。国内海南产区正常情况下应在4月下旬开割，但今年部分胶园出现二次落叶现象，割胶进程明显受阻，胶水产量释放缓慢，新胶大量入市时间一再推迟。国内云南、海南全面开割均推迟至6月底7月初。虽说后续开割趋于稳定以后，新胶产量有望维持往年同期水平，但4—5月的产量损失将很难追回，云南产区预计今年同比减产10%左右，海南产区预计同比减产约5%左右。

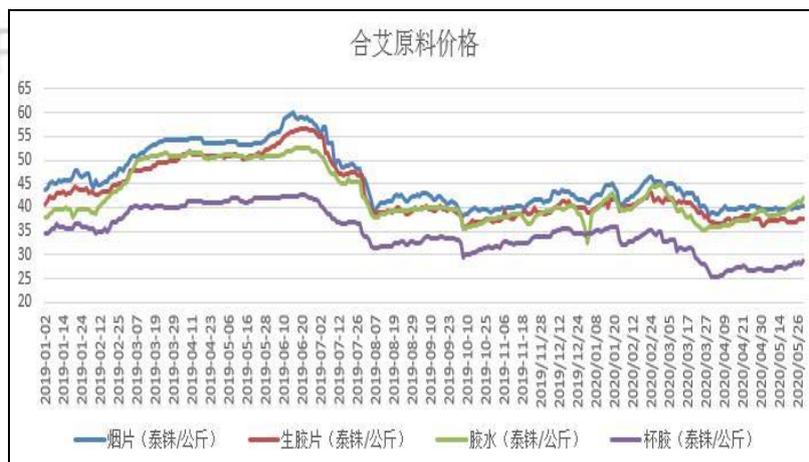
国内天胶产区开割迟缓，原料释放有限，而橡胶加工厂库存有限，产区部分民营胶厂抢购原料，助推胶水收购价格走高。截至6月下旬，云南版纳胶水收购价在9.5—9.7元/公斤；海南国营橡胶加工厂进浓乳厂制浓乳的原料收购价格在14000元/吨，胶水制全乳胶在9100元/吨。原料成本居高的

情况下，橡胶加工厂无疑会选择最经济的生产方式。从生产性价比来看，国产浓缩乳胶折干价升水全乳 3000 元/吨，这意味着生产浓乳性价比远超生产全乳。在胶水供应不足和高价抢购原料的背景下，6 月份国内橡胶加工厂基本以生产浓缩乳胶为主，国产全乳胶加工处于空档期。但是 6 月末 7 月初开始自产原料快速提升，云南替代种植指标临近下达，预计国产新胶后期逐渐进入大幅提量阶段。



来源: wind 瑞达期货研究院

而东南亚产区自 4 月中下旬陆续进入开割季后，越南、泰国东北部高温干旱，泰国南部 5 月雨水偏多阻碍割胶进程，印尼因需求不景气导致生产积极性不高等等，胶水产出偏紧，新胶产量释放缓慢。泰国方面，天然橡胶主产区产出恢复缓慢，原料供应紧张，南部产区自 5 月中下旬开始降雨频繁，对割胶工作造成一定阻碍。另外，疫情影响下，外劳入泰不易，对割胶工作的展开也造成了一定影响。橡胶工厂原料收购不易，截至 6 月下旬，新鲜胶水收购价格 45 泰铢/公斤。不过雨水浇灌充沛的情况下，后期一旦雨停，产量增加速度会比较乐观。



来源: 隆众资讯

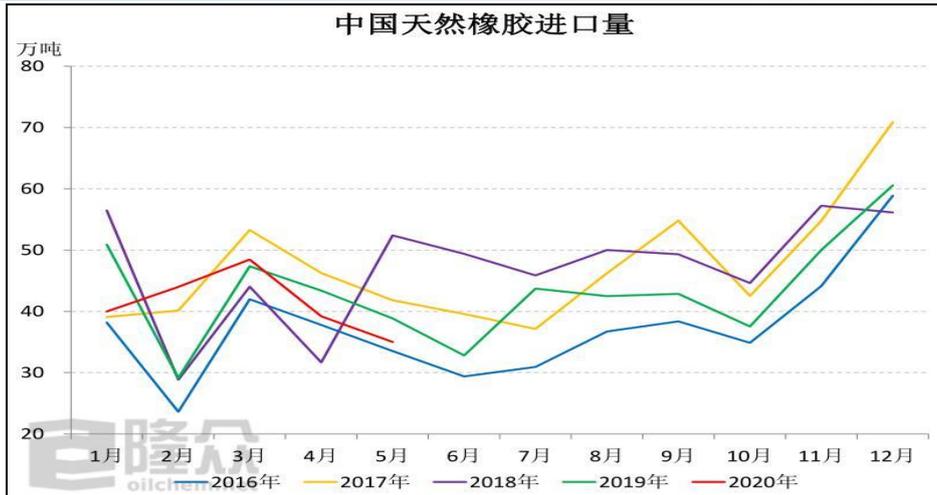
越南方面，虽然4月下旬进入开割季，但整个5月份天气高温干旱，割胶工作不畅，胶水放量缓慢。直至6月份迎来降雨，天气转好，胶水产出才逐步增加，据悉目前开割率可达80%。但在全球疫情危机背景下，对医疗手套需求猛增，带动天然乳胶的市场消耗。目前越南乳胶生产及销售利润更好，吸引加工厂优先生产乳胶，产出的新鲜胶水以生产乳胶为主，从而制约了3L胶的排产。不过按目前天气状况来看，7月份胶水产量将逐渐放大，乳胶工厂难以包揽全部胶水，3L胶货源将持续增加。

进入下半年，主产国将进入旺产季，产量将明显释放。在没有天气等外力因素干扰的情况下，疫情本身很难导致供给端大幅收缩，因此在需求复苏缓慢的情况下，后续供给端的压力可能会逐渐凸显。

2、天然橡胶进口情况分析

1月下旬开始进入2020年中国春节假期，按照正常情况春节后第一个月进口量将大幅增加，但今年受公共卫生事件影响，中国需求降低、船期延迟及中国国内海关货物堆积严重，1-2月份橡胶进口量整体低于往年同期。3月份，随着复工复产进程的推进，进口量有所恢复。但4月份，受东南亚低产季原料供应偏紧的因素影响，以及疫情冲击下全球橡胶需求承压，虽然中国下游工厂陆续复工，但受人员流动性等因素影响，工厂开工偏低，需求仍偏淡，进口积极性降低。5月份中国天然胶进口量继续同环比下跌，主要因国内需求依旧偏差且库存高位，但是跌幅有所收窄。海关数据显示，2020年1-5月，中国天然橡胶及合成橡胶累计进口量259.8万吨，累计同比下跌1.4%。

6月份新胶存在一定偏紧预期，国外工厂出货量、国内港口预计到港量及进口胶仓库预计入库量均有一定的缩减，预计6月份中国进口量同环比维持下跌。考虑到国内天然橡胶库存居高，初步核算国内橡胶库存量可供3.5个月使用，因此就算进口下降，对国内的供应造成的实质性影响也较小。而下半年随着全球主产区进入供应旺季，在需求逐步回暖下，预计进口量有望得到回升。



数据来源：隆众资讯

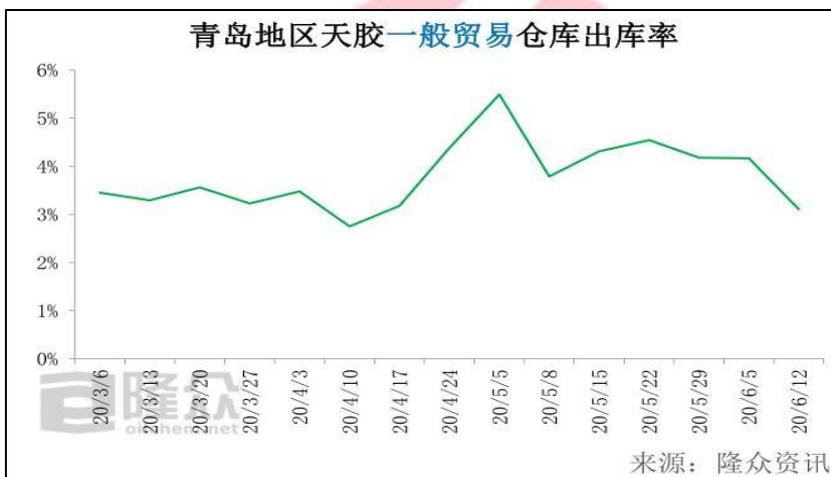
3、库存分析

从国内库存来看，今年公共卫生事件导致的延期复工，天然橡胶需求下滑，而进口持续到港，但中间商及工厂多采取观望和消化库存态度，采购积极性普遍不高，青岛地区天然橡胶库存总量大幅攀升。据隆众资讯统计，截至6月19日当周，青岛保税区库存14.2万吨，较前一周减少1.18%。周内入库率2.1%，较前一周减少0.54%；出库率3.04%，较前一周增加1.75%。青岛地区天胶保税仓库主要存储美金胶，该部分胶种普遍用于出口轮胎当中，从3月底开始保税仓库出库率维持低位，显示轮胎出口欠佳状况。不过6月份出库率有所回升，显示外销市场有所好转。青岛地区一般贸易库存64.81万吨，较前一周增加1.36%。周内入库率5.59%，较前一周增加1.8%；出库率4.22%，较前一周增加1.12%。青岛地区天胶一般贸易仓库主要存储人民币混合胶，该部分胶种普遍用于内销轮胎当中，四月份随着国内复工复产进程的推进，一般贸易仓库出库率出现持续上升，但5月份之后明显走弱，6月份出库率有所回升，显示内销订单略有好转。

截至6月19日，青岛地区保税和一般贸易库存79.01万吨，周环比上涨0.9%，同比上涨41.32%。库存同比涨幅明显，库存压力依旧较大。由于6月份国外新胶产量尚未大幅提产，到港量环比缩减，预计短期青岛地区库存增速放缓。但七月份开始，随着替代种植配额的下发、全球橡胶产出的增长及带来的进口量增加，下半年累库压力依然比较大。

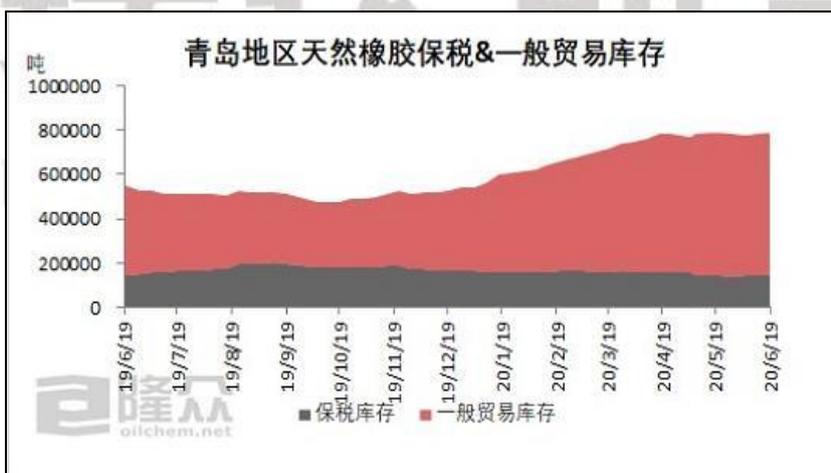


来源：隆众资讯



来源：隆众资讯

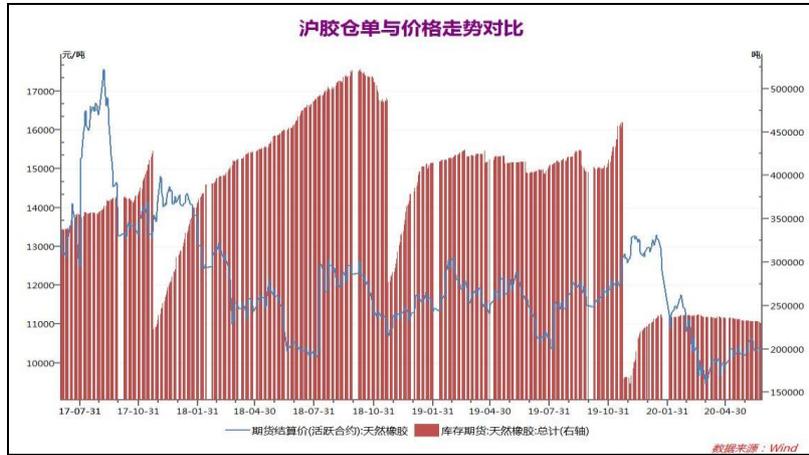
来源：隆众资讯



来源：隆众资讯

期货库存方面，截至6月24日当周，上期所天然橡胶库存239149吨，较2019年同期减少187756吨；期货仓单库存229590吨，较2019年同期减少186040吨。去年国内全乳的减产以及套利空减量

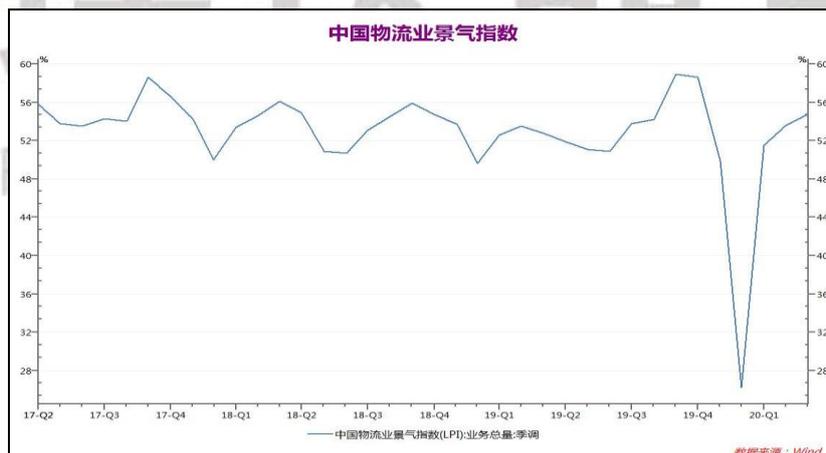
使得交易所库存持续低于往年同期，而今年新胶减产已成定局，加上部分乳胶的分流，仓单压力明显低于去年同期，对期货市场压制相对减弱。待年底老仓单解决后，不排除 01 合约因全乳新仓单偏少而有所走强。



来源：wind 瑞达期货研究院

4、下游轮胎行业分析

春节后，公共卫生事件的爆发导致国内轮胎工厂均出现了大面积、长时间的停产减产现象。至2月下旬，轮胎市场零星复工，但交通受限、物流受阻、员工匮乏、防护措施欠佳多方因素叠加市场未完全启动，销售不积极，轮胎行业推进乏力。根据中国物流与采购联合会的统计数据，在疫情影响最为严重的2月份，物流业务总量、物流业务的活动预期指数都出现了数据统计以来的历史最低水平。数据显示，中国1-3月累积货运量为52.5亿吨，环比2019年1-3月下滑35.89%。

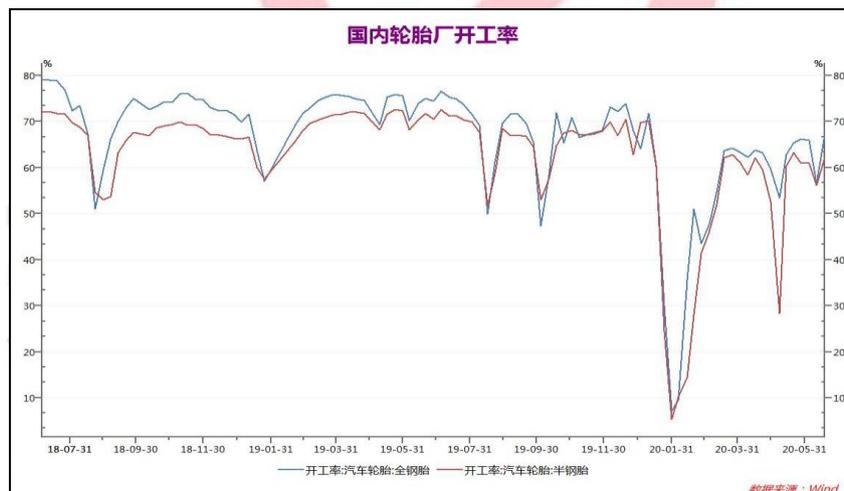


来源：wind 瑞达期货研究院



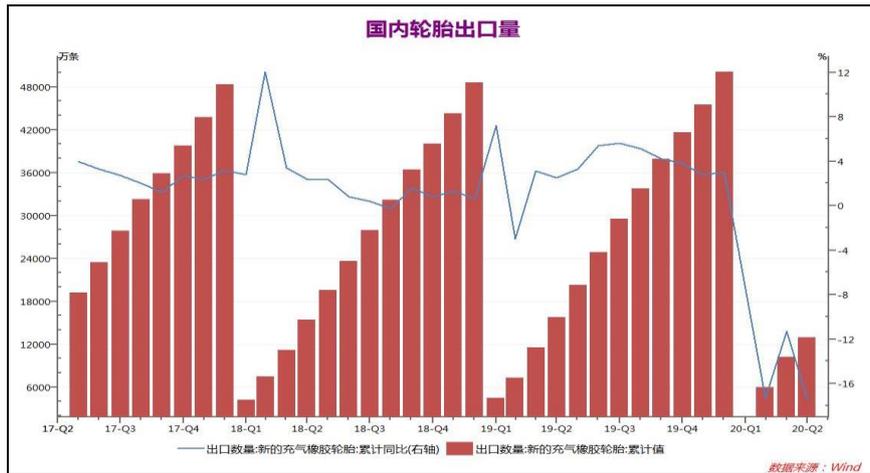
来源: wind 瑞达期货研究院

由于轮胎产量的 75%用于替换市场, 25%是用于汽车原厂配套, 这些减量显然是不可回补的损失, 因为消耗减少, 替换需求可以直接延后。之后, 随着国内特殊时期监管措施逐渐放宽, 市场运营基本全面复工, 行业运行景气度进一步提升, 轮胎终端需求有所回升。但据卓创轮胎调研了解, 一季度轮胎整体开工率仅为 2-3 成, 同比下滑 15 个百分点左右, 产量同比下滑 3 成水平。



来源: wind 瑞达期货研究院

进入二季度, 当轮胎行业运行趋于常规的时候, 海外再次冲击国内轮胎市场, 多个国家封国、港口停运、空运受限, 欧美部分轮胎厂大量关停, 北美汽车工厂关停数量达到 80%, 当地轮胎厂也相继发布相关的停产计划, 初步停产计划约为 1-3 周。而欧美市场作为我国轮胎市场最大的出口市场, 企业的大面积关停下, 我国轮胎行业受到明显冲击。数据显示, 1-5 月中国轮胎出口量累计同比降幅 16%左右。



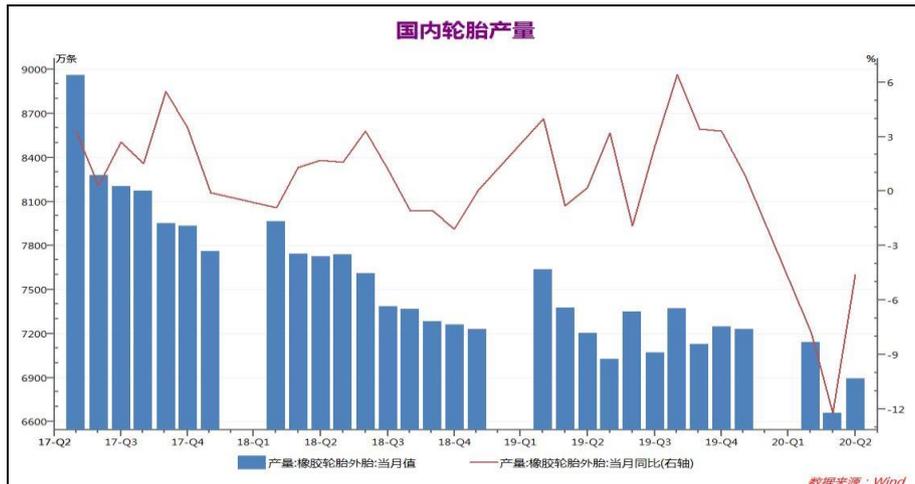
来源: wind 瑞达期货研究院

轮胎出口交货遭受重创，出口回流内销市场的库存成为库存新增的累赘。6 月份开始，海外陆续复工复产，但市场的萎缩导致国内轮胎企业的成品胎库存压力较大，即便近两个月内需表现较好，但是由于外需不足，国内成品胎库存并没有得到明显消化，库存水平依然处于高位。卓创监测的 25 家轮胎企业库存数据显示，6 月样本轮胎企库存总量 982.1 万条，较上月有所下滑，但较去年同期仍有 19.33% 的增幅；库存天数为 44 天，较去年同期增加 9 天。



来源: 卓创资讯

从上半年国内轮胎产量来看，1-5 月，国内橡胶轮胎外胎累计产量为 2.87 亿条，同比下降 14.6%。轮胎企业的正常开工水平明显弱于过去三年。全年来看，根据中国橡胶工业协会轮胎分会秘书长史一锋预测，受疫情影响，国内替换市场估计下降 5%~8%；出口市场不确定性较大，可能下降 15%左右，预计全年卡客车轮胎下降 10%~15%。乘用车轮胎市场受出口影响较大，可能会有 25%左右下降；但国内替换市场情况将好于配套市场，接近去年水平或微增；配套市场预计下降 15%左右。预计 2020 年轮胎总体产量预计下降 15%左右。



来源: wind 瑞达期货研究院

后市来看,国内轮胎企业的开工率已经进入瓶颈期,在海外需求没有明显起色的情况下,很难进一步提升。不过下半年出口市场向好预期犹存,加上当前扩大内需已上升为重大战略,下半年随着新基建等多项目的实施,以及消费韧性回补,汽车、钢材等相关消费弹性增加,一定程度上拉动轮胎需求量的增加。据史一锋预计,随着国内外汽车产业逐步恢复,卡客车胎原配市场有望接近去年水平。

5、终端市场分析

春节后,由于公共卫生事件的爆发,整个汽车及轮胎行业需求受到重创,生产企业订单下滑从而倒逼工厂减产;加之由于各国疫情防控下企业生产运营无法恢复至正常水平,整体产能释放不及同期。随着国内疫情得到基本控制,发改委与地方政府出台的汽车刺激政策,令汽车行业回暖,同时两会提出扩内需稳消费战略目标,政策加码带来了需求回升预期。数据显示,5月份汽车行业销量预计完成213.6万辆,环比增长3.2%,同比增长11.7%。而在4月,中国汽车产销量均突破200万辆,结束21个月连续下滑趋势。我国汽车市场正在摆脱疫情的影响逐渐回暖。不过由于一季度公共卫生事件及春节假期延长等事件拖累下,前5月中国汽车累计销量同比依旧延续下跌走势,但同比降幅明显收窄。2020年1-5月,中国汽车产量完成778.5万辆,同比下降24.1%,降幅收窄9.3个百分点;汽车销量完成795.7万辆,同比下降22.6%,降幅收窄8.5个百分点。

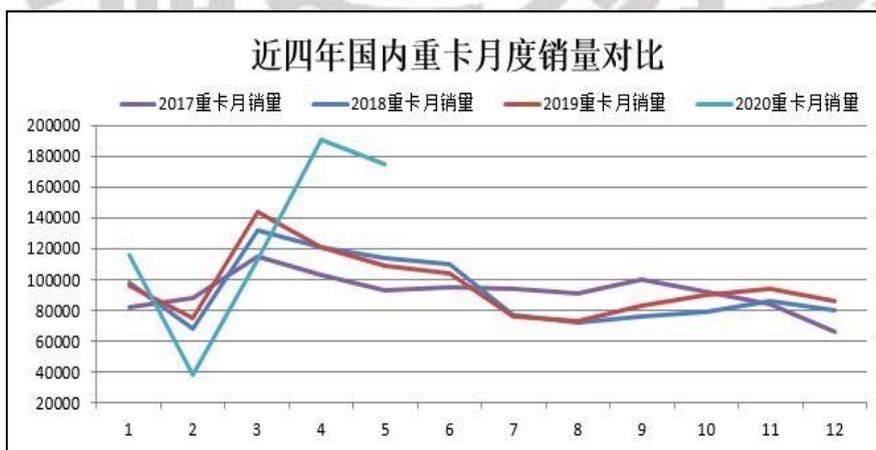
目前疫情对国内汽车市场的负面影响正在消退,国内疫情防控形势向好,但国内宏观经济恢复还需要时间和过程。而国外疫情依旧不容乐观,当前部分国家的疫情仍然处于较为严峻的阶段,海外需求还未恢复,国内的出口依赖型企业还未摆脱困境,这一定程度上也会导致国内消费需求的恢复有所滞后。中国汽车工业协会表示,乐观估计,如果国内及海外疫情得到有效控制,预计今年国

内汽车市场销量下滑 15%；悲观估计，如果海外疫情继续蔓延，预计国内汽车市场销量下滑 25%。未来还需进一步关注海外疫情发展情况以及国内外市场的恢复进程给国内汽车行业带来的影响。



来源：卓创资讯

从国内重卡市场来看，因为疫情影响，今年前 5 个月的重卡市场整体趋势大起大落。1 月份销量创下历史新高，同比增长 18.2%，取得了开门红；2、3 月份受疫情影响连续出现大跌。一季度的重卡市场整体处在“需求压抑”阶段，随着新冠肺炎疫情对国内经济影响的逐渐消退，生产建设步入正轨，第二季度的市场订单回暖趋势十分明显，重卡需求迅速反弹，物流车市场订单超过去年同期水平，牵引车更是“领衔”行业，消费十分旺盛，而工程车市场需求也在快速回升。第一商用车网发布的数据显示，2020 年 4 月我国重卡销量达 19.1 万辆，同比增长 61%，5 月销量继续同比高增长 62%至 17.5 万辆，不仅刷新了重卡行业 5 月份销量的历史新高，而且多出了 6 万多辆。今年 1—5 月，重卡市场累计销售超过 64 万辆，累计同比增幅继续扩大至 16%，净增长接近 9 万辆。



来源：第一商用车网 瑞达期货研究院

除了需求集中释放外，国三及以下排放柴油货车的提前淘汰政策也在很大程度上促进了国内重卡消费增长。2020 年是“国三”政策的收官之年，2009-2011 年正处于重卡的国三、国四政策实施

时期，这一时期重卡的需求增速非常明显，而这一批重卡如今也到了更新替换的阶段。中央及各地对国三及以下排放柴油货车的提前淘汰政策力度很大，这大大促进了疫情过后国内重卡市场需求的增长。今年以来各地围绕老旧货车的淘汰更新出台了更多国三限行及提前淘汰奖励补贴政策（河北等地甚至开始限制国四卡车的运营），目的就是鼓励物流用户提前淘汰旧车，更换新车，这让不少运输企业的购车需求迅速增长。这一系列政策对于二季度重卡新车的销售有很大促进和刺激作用。由于重卡需求和房地产、基建建设关联度较大，随着两会定调财政政策更加积极，国内大型基建项目陆续开工，未来重卡销量还将维持乐观趋势。接下来还需进一步跟踪国家大力发展基建建设的推进情况。

三、市场评估与展望

整体来看，进入下半年，全球新胶逐渐进入大幅提量阶段。而今年青岛地区库存大幅攀升，目前仍未有拐点出现，后期随着全球橡胶产出的增长及带来的进口量增加，下半年累库压力依然比较大。但期货库存方面，由于今年全乳胶减产已成定局，加上部分乳胶的分流，仓单压力明显低于去年同期，对期货市场压制相对减弱。下游需求方面，虽然目前轮胎市场内需表现较好，但外需不足，国内成品胎库存水平依然处于高位，国内轮胎企业的开工率已经进入瓶颈期，在海外需求没有明显起色的情况下，开工率很难进一步提升。不过终端市场方面，在国内大型基建项目陆续开工带来的需求释放和国三及以下排放柴油货车的提前淘汰政策的共同作用下，未来重卡销量还将维持乐观趋势。加上目前沪胶处于历史性地底部区，继续下行动能已逐步趋弱，沪胶长期底部或已形成。但基本面的供过于求的压力和高库存的压力持续压制沪胶反弹高度，胶价暂时不具备大幅走高的条件，预计下半年维持磨底行情。关注产胶国的疫情变化、天气状况，以及美国、巴西、俄罗斯等汽车消费大国的疫情发展。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。