

泰南降水偏多，橡胶偏多看待

混沌天成研究院

农产品组

联系人：张艺萍

☎：13636433306

✉：zhangyp@chaosqh.com

从业资格号：F3066630

观点概述：

云南停割，海南剩余一个月的割胶时间，因海南浓乳加工有比较优势，全年来看，云南及海南全乳减产预计在20-30%。随着停割时间临近，工厂有赶进度交付订单、及囤积原料需求，胶水收购价预计保持坚挺。

因近期泰国南部降水较多，进一步引发市场对东南亚减产的担忧，且从12月份的天气预报看，泰国南部降水偏多概率较大，因欧美进入12月份，过圣诞节的需求，暂时对出行限制有所放松，对外需有一定的利好，所以短期供需矛盾偏向供应端。

策略建议：

因泰国南部12月份预报降水偏多，拉尼娜现象仍在持续，且需求短期有好转预期，沪胶12月份整体偏多看待。

风险提示：

疫情导致国外封锁严重，外需萎缩，利空；
东南亚产区气候正常，降水未有异常表现，利空；
未来库存小计持续增加，全乳减产不及预期，利空；



全球、中国及泰国供需平衡表

2010-2020年混沌天成橡胶全球平衡表

单位: 万吨	供给									需求									平衡
	全球	亚太地区					欧洲、中东及非洲	美洲	全球	亚太地区					欧洲、中东及非洲	美洲			
时间	全球	中国	泰国	马来西亚	印尼	越南	合计	欧洲、中东及非洲	美洲	全球	中国	印度	泰国	印尼	马来西亚	合计	欧洲、中东及非洲	美洲	平衡
2010	1039	69	325	94	274	75	966	46.4	26.6	1081	342	94	46	44	48	765.4	0	0.0	-42
2011	1123	73	357	100	299	79	1046	48.2	29.3	1101	360	96	49	47	42	757.6	0	176.9	22
2012	1160	80	378	92	301	88	1080	50.3	30.3	1108	389	99	51	55	46	794.8	0	166.5	52
2013	1222	87	417	83	324	95	1135	53.9	32.5	1139	427	96	52	58	45	822.9	148.3	167.4	83
2014	1212	84	432	67	315	95	1122	56.4	33.5	1214	480	101	54	58	46	887.1	155.4	171.2	-2
2015	1227	79	447	72	315	102	1134	59.7	33.4	1214	468	99	60	54	48	883.5	159.7	170.9	13
2016	1260	77	418	67	316	103	1156	72.1	32	1267	490	103	65	61	50	933.3	164.4	169.3	-7
2017	1355	80	443	74	363	109	1235	86.6	33.1	1322	539	108	70	63	52	977.6	173.1	171.3	33
2018	1389	82	497	60	363	114	1266	90	33.2	1376	567	122	63	63	54	1023.9	177.2	175.5	12
2019	1380	81	485	64	330	119				1366	554	114	77	64	53				14
2020E	1290.1	75	448	55	288	114				1261	504.7	92			52.7				29

2008-2020年混沌天成中国橡胶平衡表

单位: 万吨	产量	进口	消费	出口	平衡
2008	53	213	274	0	-8
2009	64	159	304	0	-81
2010	69	276	342	2.5	6
2011	73	285	360	0.9	-2
2012	80	337	389	1.4	29
2013	87	385	427	1.3	46
2014	84	410	480	1.8	15
2015	79	410	468	4.3	26
2016	77	430	490	3.5	21
2017	80	547	539	3.3	91
2018	82	541	567	2.8	59
2019	81	506	554	3.1	36
2020E	75.4		504.7		
2019年1月	0.1	49	47	0.2	2.5
2019年2月	0.0	28	37	0.2	-9.3
2019年3月	0.8	45	49	0.3	-4.0
2019年4月	3.9	41	48	0.3	-3.6
2019年5月	7.2	37	47	0.2	-3.0
2019年6月	8.7	32	47	0.2	-6.8
2019年7月	10.0	42	46	0.3	5.6
2019年8月	10.8	41	46	0.2	5.2
2019年9月	11.5	41	46	0.3	5.8
2019年10月	12.3	36	46	0.2	2.4
2019年11月	12.4	50	47	0.4	15.0
2019年12月	3.6	64	47	0.3	19.9
2020年1月	0.1	52	34	0.3	18.0
2020年2月	0.0	29	10	0.1	19.3
2020年3月	0.4	46	47	0.2	-1.3
2020年4月	1.5	38	46	0.2	-7.3
2020年5月	4.1	32	46	0.2	-10.0
2020年6月	7.0	38	47	0.2	-2.5
2020年7月	8.5	49	46	0.3	11.6
2020年8月	10.0	42	46	0.3	5.7
2020年9月	11.1	41	46	0.2	5.7
2020年10月	12.1	38.39	45	0.16	5.33
2020年11月	12.2	42.41	46.5	0.23	7.88
2020年12月					

update: 2020/12/05

2008-2020年混沌天成泰国橡胶平衡表

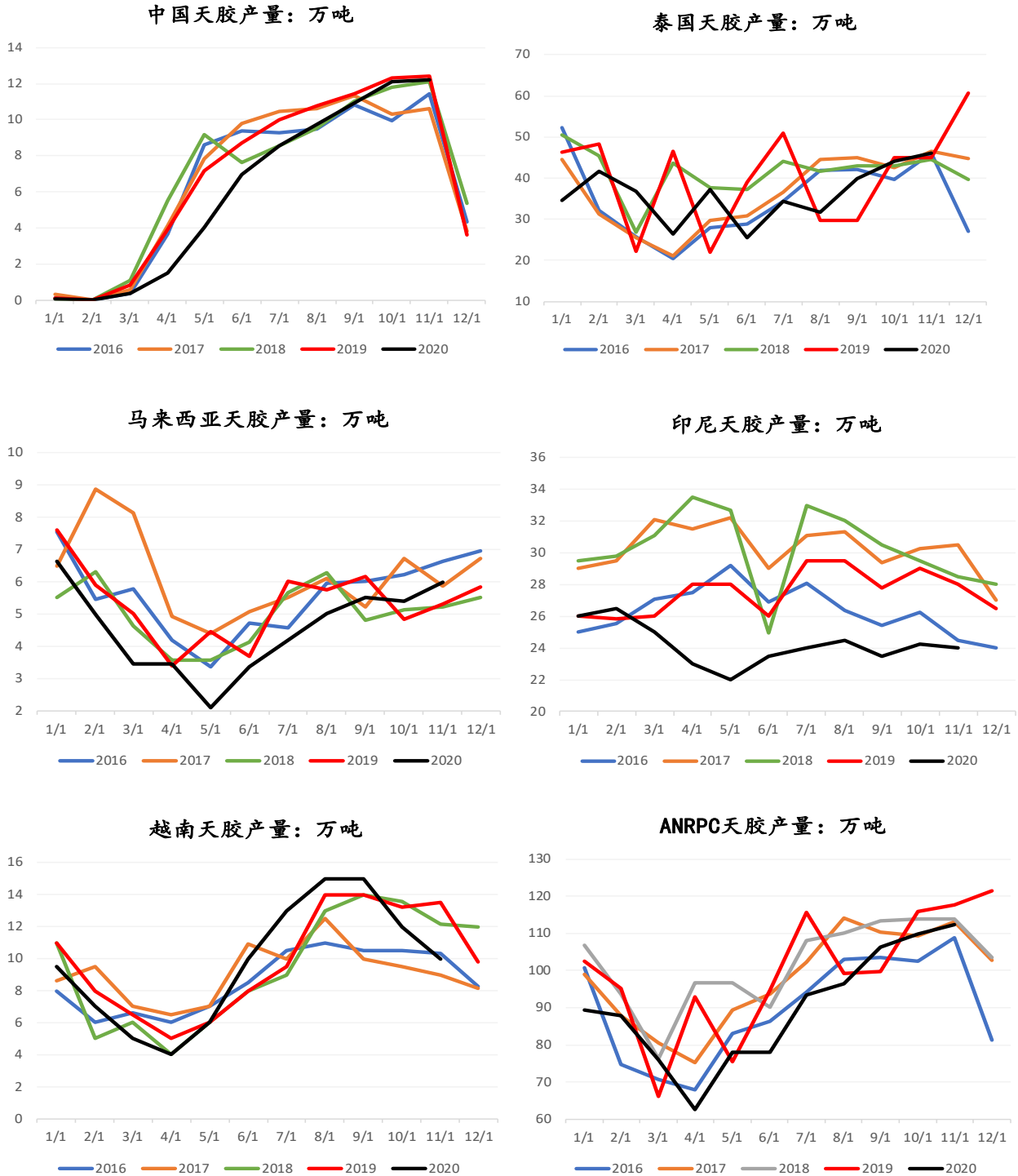
单位: 万吨	产量	进口	消费	出口	平衡
2008	309	0	39.8	267.5	1.7
2009	316.4	0	39.9	272.6	3.9
2010	325.2	0	45.9	286.6	-7.3
2011	356.9	0	48.7	295.2	13
2012	377.8	0	50.5	312.1	15.2
2013	417	0	52.1	366.4	-1.5
2014	432.3	0	54.1	377	1.2
2015	447.33	0	60.06	374.96	12.31
2016	418.44	0	64.99	380.54	-27.09
2017	442.9	0	69.99	409.7	-36.79
2018	497.21	0	62.81	429.79	4.61
2019	485.22	0	77.42	397.9	9.9
2020E	448				
2019年1月	46.3	0	5.52	37.1	3.7
2019年2月	48.2	0	5.6	38.9	3.8
2019年3月	22.2	0	6.2	38.4	-22.4
2019年4月	46.5	0	6.2	29.6	10.7
2019年5月	22.0	0	6.5	31.0	-15.5
2019年6月	39.0	0	6.8	29.1	3.1
2019年7月	50.9	0.1	6.5	30.0	14.5
2019年8月	29.7	0	6.5	30.3	-7.1
2019年9月	29.6	0	6.6	27.1	-4.1
2019年10月	45.1	0	6.5	31.4	7.1
2019年11月	45.1	0	7	36.5	1.6
2019年12月	60.6	0	7.5	38.6	14.6
2020年1月	34.6	0	6.5	38.1	-10.0
2020年2月	41.8	0	7.5	39.6	-5.4
2020年3月	36.8	0	7	33.0	-3.2
2020年4月	26.5	0	5.6	30.4	-9.5
2020年5月	37.3	0	5.6	29.1	2.6
2020年6月	25.6	0	6.1	29.7	-10.2
2020年7月	44.2	0	6.1	27.4	10.8
2020年8月	39.4	0	6.4	29.7	3.2
2020年9月	39.9	0	6.4	25.5	8.1
2020年10月	44.17	7.02	6	31.09	7.08
2020年11月	46.11	8.02	6	33	7.11
2020年12月					

update: 2020/2/05

一、供给

1、主产国月度产量

图表 1：2016-2020 年全球天胶主产国月度产量：万吨（后 2 个月为 ANRPC 预估值）



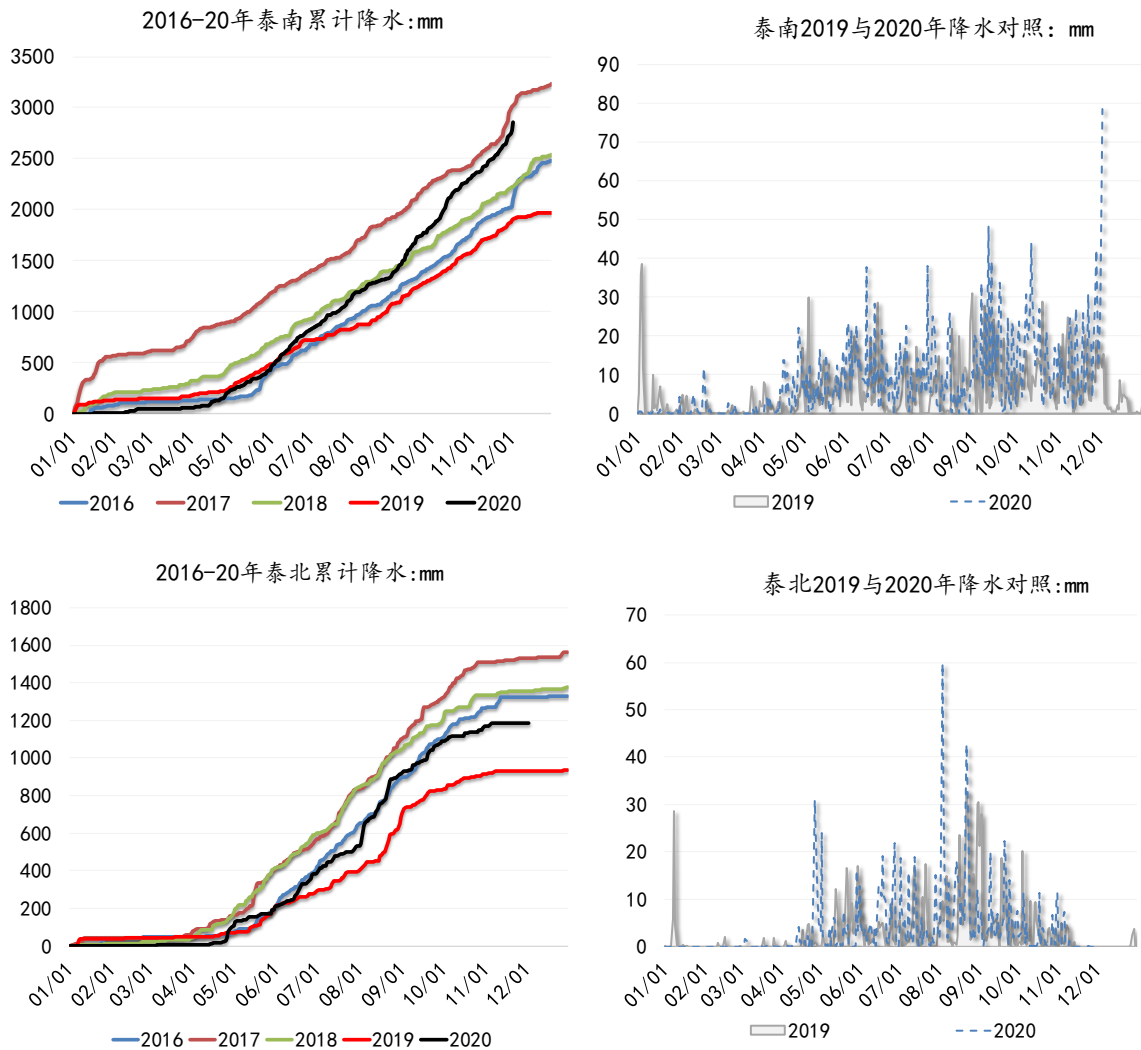
数据来源：ANRPC，混沌天成研究院

据 ANRPC 数据显示, 1-11 月份 ANRPC 累积产量为 990.6 万吨, 累积同比-7.8%, 降幅有所缩减。11 月份越南因降水较多, 产量同比有所下滑, 而印尼今年的生产状况较差, 泰国及中国 11 月份的天气较为正常, 11 月产量基本与去年同期持平。

2、主产国供需情况

-泰国

图表 2：东南亚主产区：2016-20 年泰国累积降水：mm



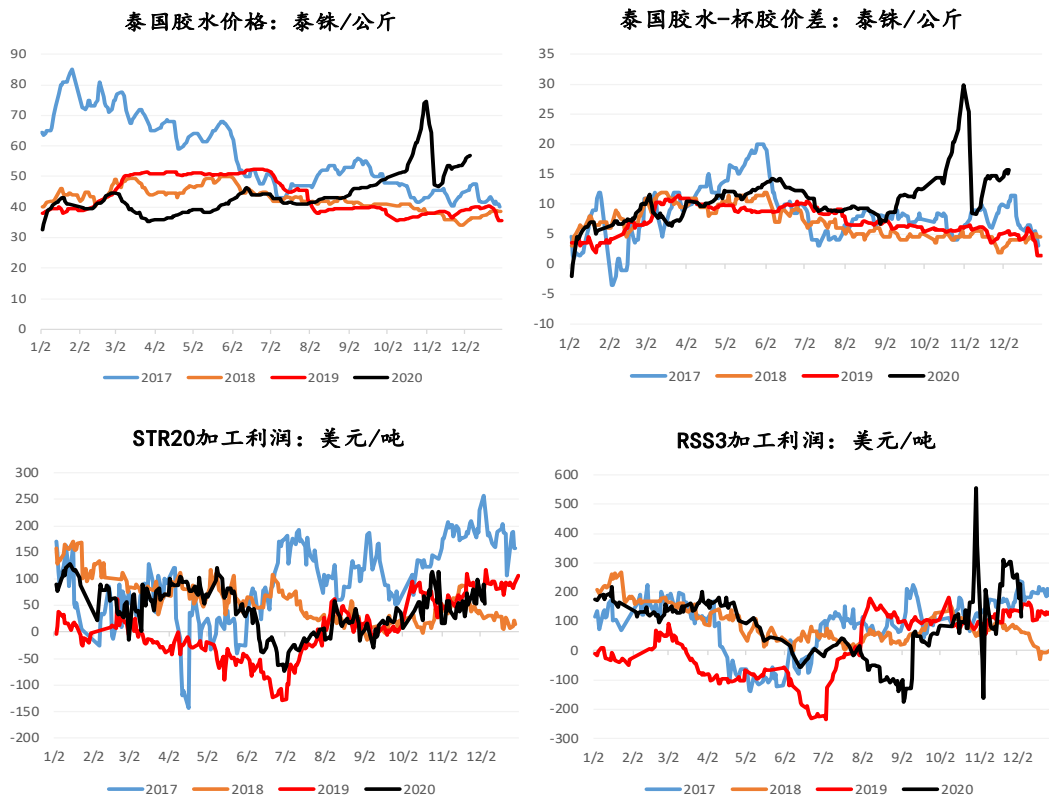
数据来源：路透，混沌天成研究院

据 ANRPC 统计, 11 月份泰国天胶产量为 46.11 万吨, 同比略增, 主要得益于 11 月份良好的降水条件。但进入 12 月份, 泰国南部降水普遍偏多, 多府也发生了洪涝灾害, 据泰国当地天气预测, 12 月份泰国南部的降水整体仍旧偏多, 有发生洪涝灾害的风险。

泰国南部自 11 月 28 日开始的强降水, 直接体现在泰国胶水的收购价上, 但本次胶水上漲幅度较 10 月份缓和, 倒推此次泰国洪涝灾害发生在局部区域的可能性较大, 而非普遍性现象, 也未对割胶工作造成非常大的影响。

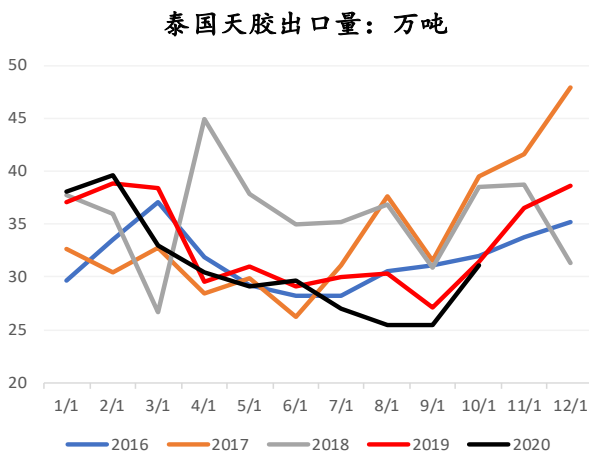
但因 12 月份预报泰南降水偏多, 未来不排除胶水出现急涨的情况。

图表 3：2017-20 年泰国原料收购价及加工利润：泰铢/公斤，美元/吨



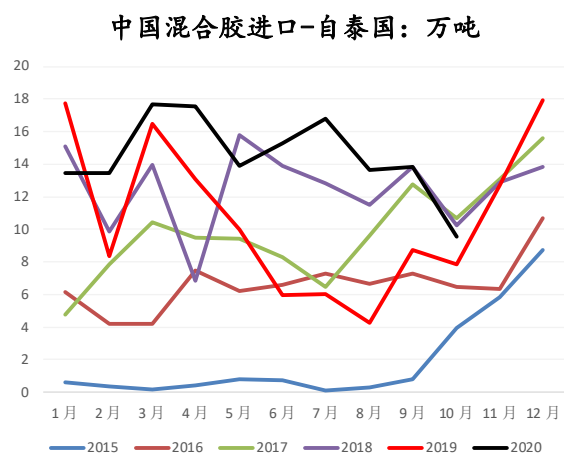
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 4：2016-20 年泰国天胶出口量：万吨



数据来源：中国海关，卓创，混沌天成研究院

图表 5：2016-20 年中国至泰国进口混合胶：万吨

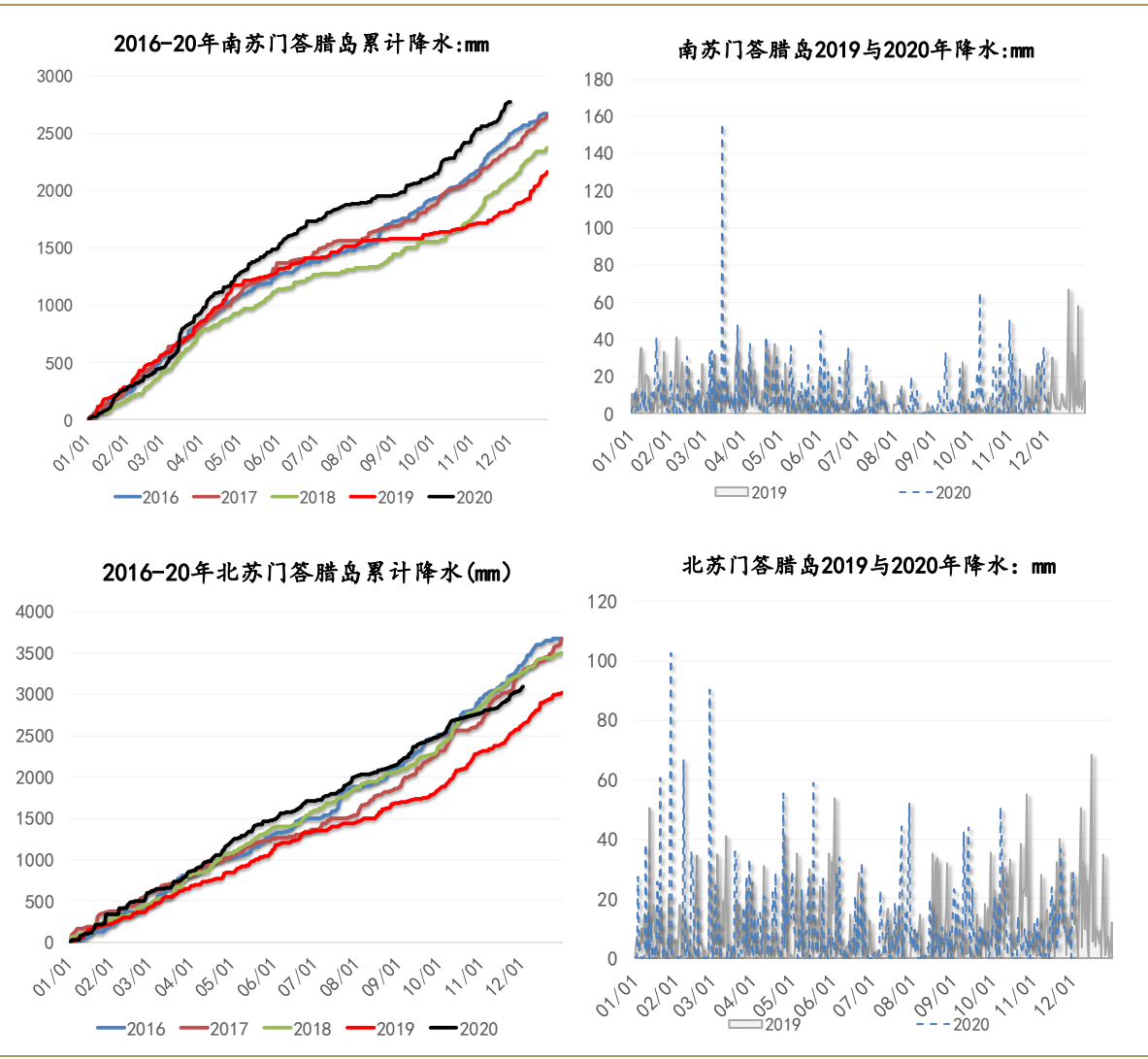


数据来源：中国海关，卓创，混沌天成研究院

今年的疫情在人员流动上，对外来劳动返泰出现一定的影响，但出口方面，未有明显影响，分胶种来看，泰国混合胶自去年四季度至今，价格持续走低，因非标套利窗口打开，刺激中国混合胶的进口需求。

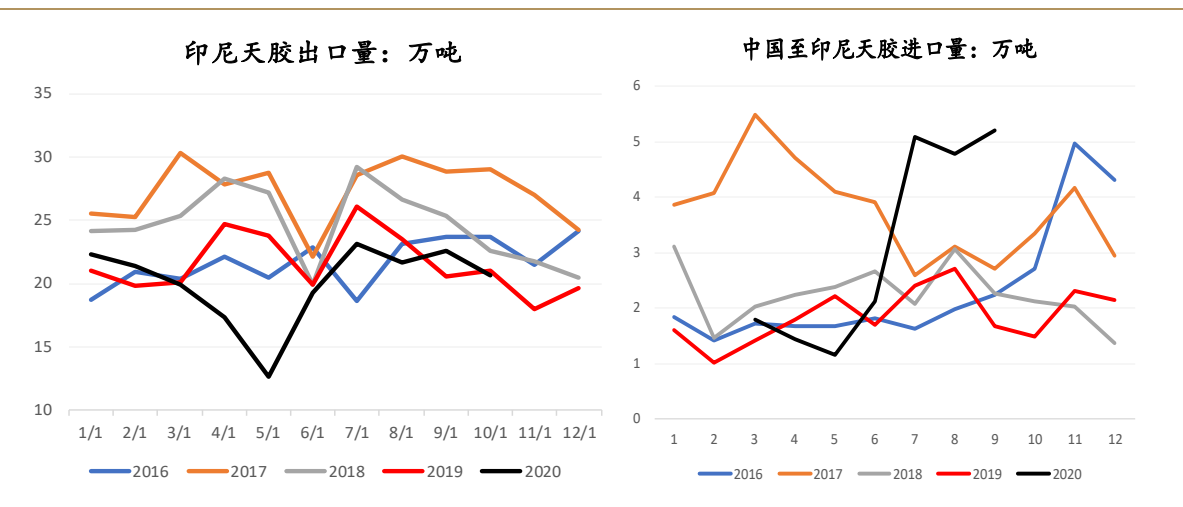
-印尼

图表 6：东南亚主产区：2016-20 年印尼苏门答腊岛累积降水：mm



图表 7：2016-20 年印尼天胶出口量：万吨

图表 8：2016-20 年中国至印尼进口天胶：万吨



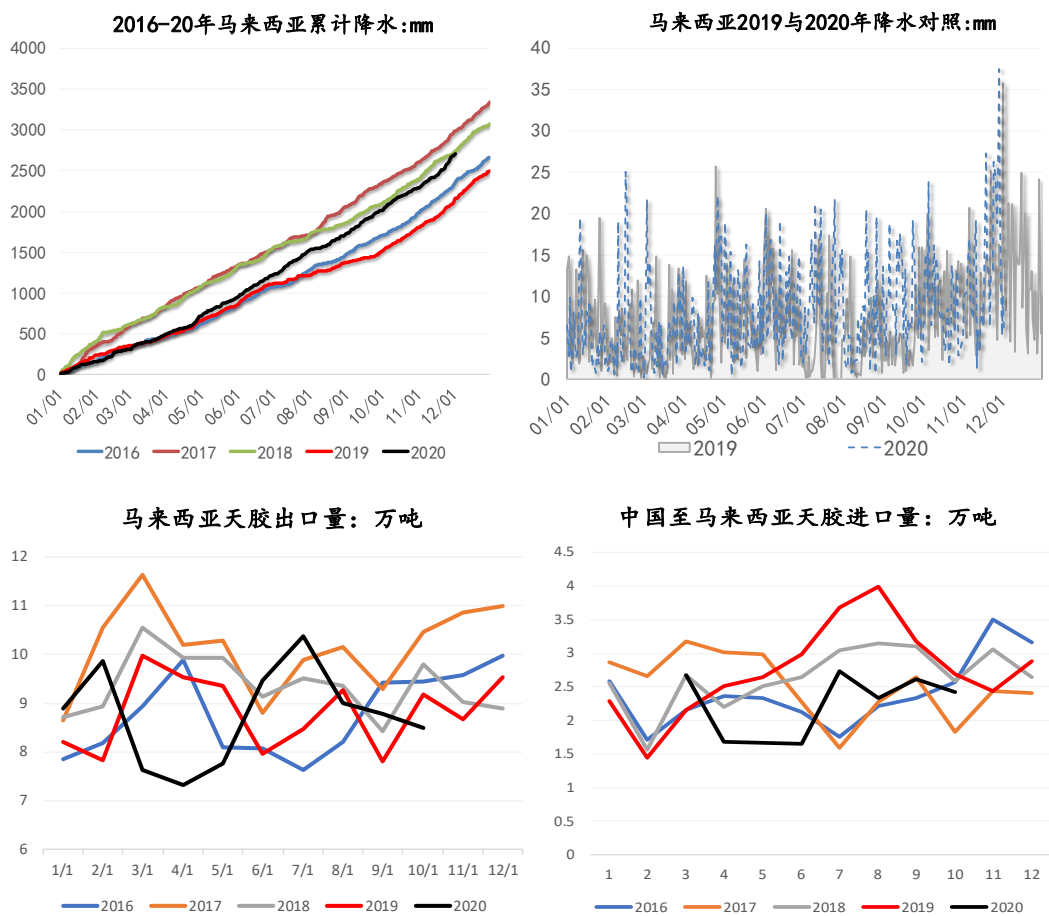
数据来源：路透，中国海关，卓创，混沌天成研究院

据 ANRPC 统计,11 月份印尼天胶产量为 24 万吨,1-11 月累积产量 266.22 万吨,累计同比-12%,印尼今年整体生产情况不佳,主要有几方面的原因:①二季度受疫情封锁影响;②天气及真菌病;③主要出口地欧美地区的出口需求减少。

印尼胶往年主要出口欧美市场,今年欧美自二季度起,受疫情影响,整体消费复苏进度不如中国,从而导致印尼今年出口至中国的天胶量增加,中国进口印尼标准胶为主。目前中国标胶不存在短缺现象。

-马来西亚

图表 9:2016-20 年马来西亚累积降水 (mm) 及马来西亚天胶出口情况



数据来源:路透,中国海关,卓创,混沌天成研究院

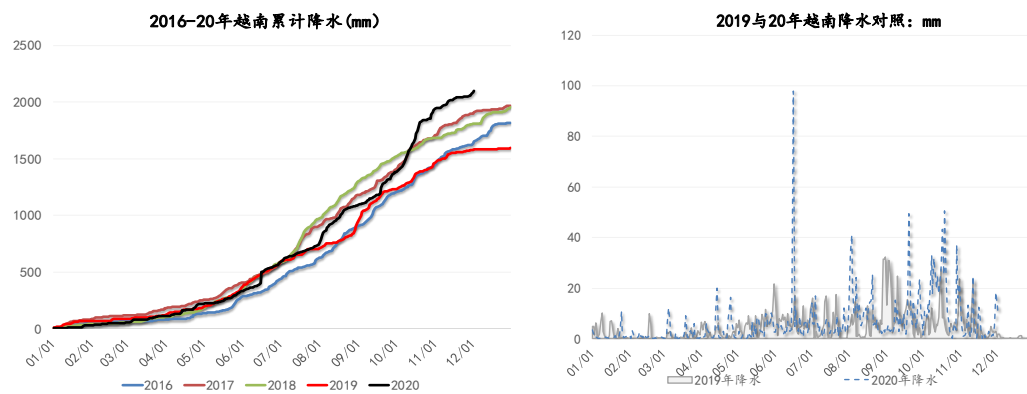
据 ANRPC 统计,11 月份马来天胶产量为 6 万吨,1-11 月累积产量 50 万吨,累计同比-14%。

在东南亚橡胶主产区中,马来西亚的降水整体较为稳定,天气因素对天胶产量造成扰动的可能性较小,而受种植意愿、外劳短缺问题的影响更大,马来西亚主要往高附加值产品方向发展,整体产量在全球的比重中逐渐下降。

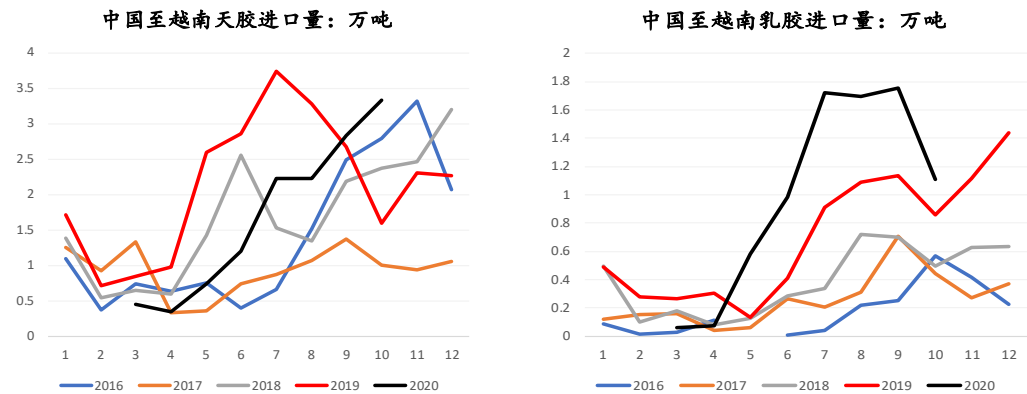
如果单从马来西亚的气候状况来看,降水对天胶产量的影响不大,而外劳问题,受今年疫情影响,马来持续存在外劳短缺的现象。

-越南

图表 10：东南亚主产区：2016-20 年越南累积降水：mm



图表 11：2016-20 年越南出口至中国天然橡胶情况：万吨

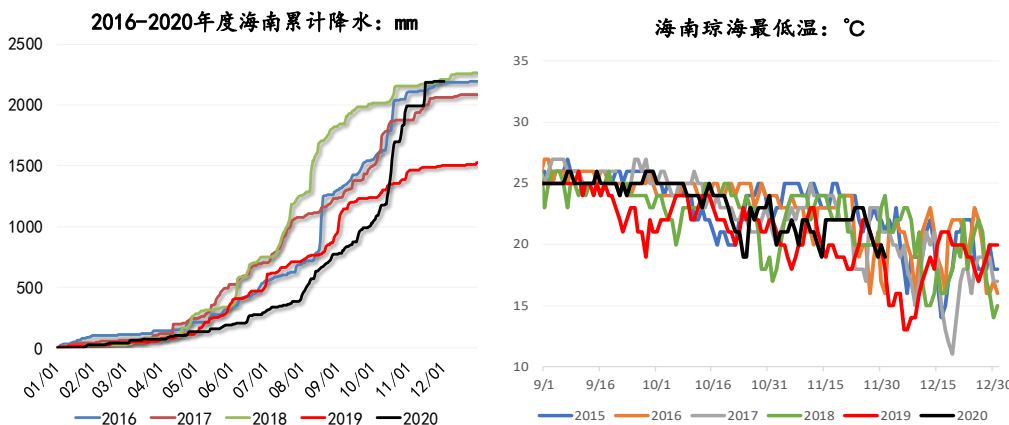


数据来源：路透，中国海关，卓创，混沌天成研究院

11 月份越南产区降水恢复正常，产量也恢复至去年同期水平。虽然今年越南出口至中国的天然橡胶总量没有增加，但乳胶的进口量近几年呈增加趋势，主要是中国进口越南乳胶相对于泰国来说成本较低，有利于提高加工利润，自去年开始，中国的乳胶份额在逐渐扩大。

-中国

图表 12：国内主产区：2016-20 年海南最低温（℃）及累积降水（mm）

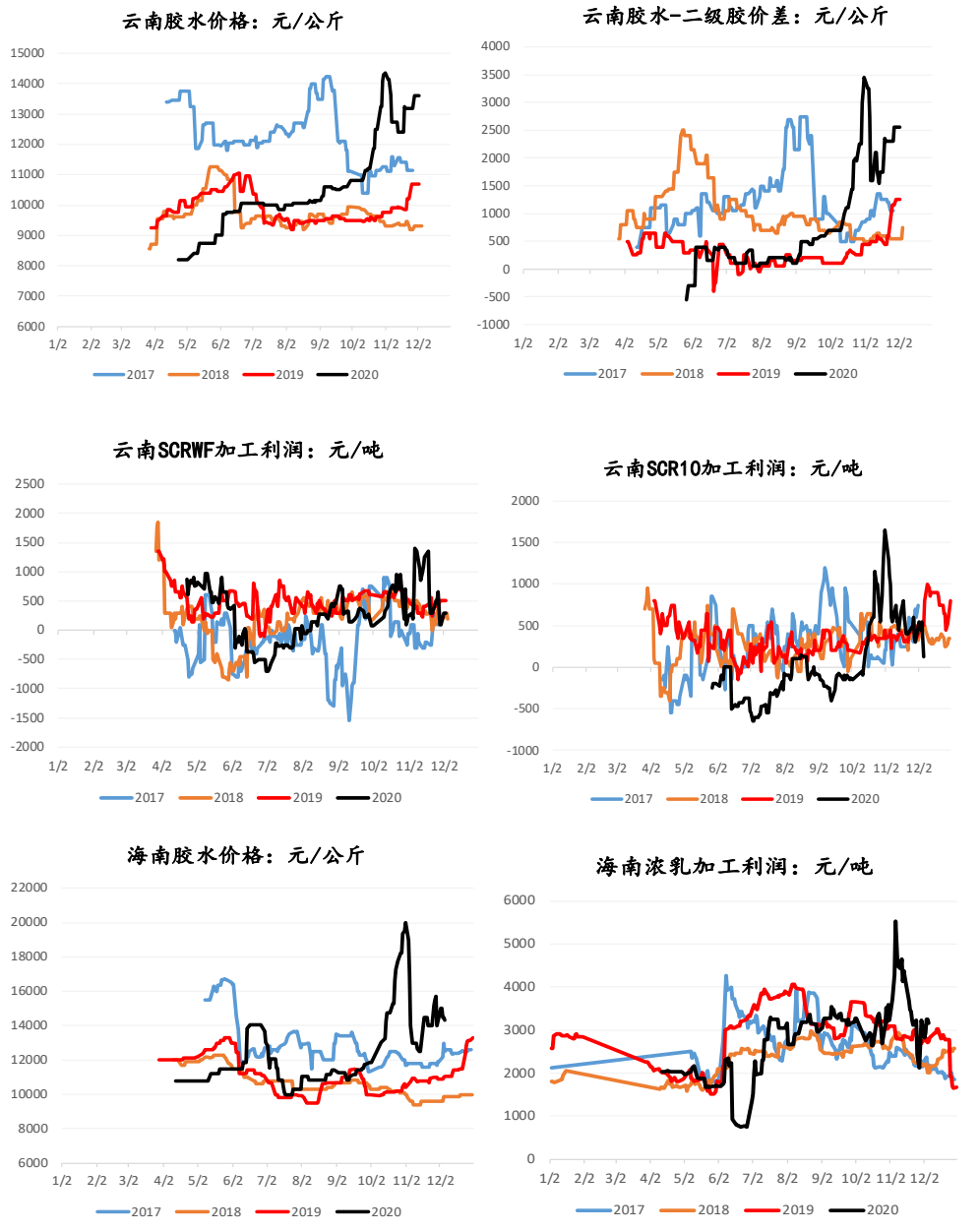


数据来源：路透，wind，混沌天成研究院

国内云南产区大面积停割，胶水已经没有报价，而海南产区还有一个月左右的割胶时间，因近

期海南降水情况良好，预计产胶正常，而从低温来看，海南产区未有明显低温出现，因云南停割，海南12月份预计胶水保持坚挺。

图表 13：2017-20 年中国原料收购价及加工利润：元/公斤，元/吨

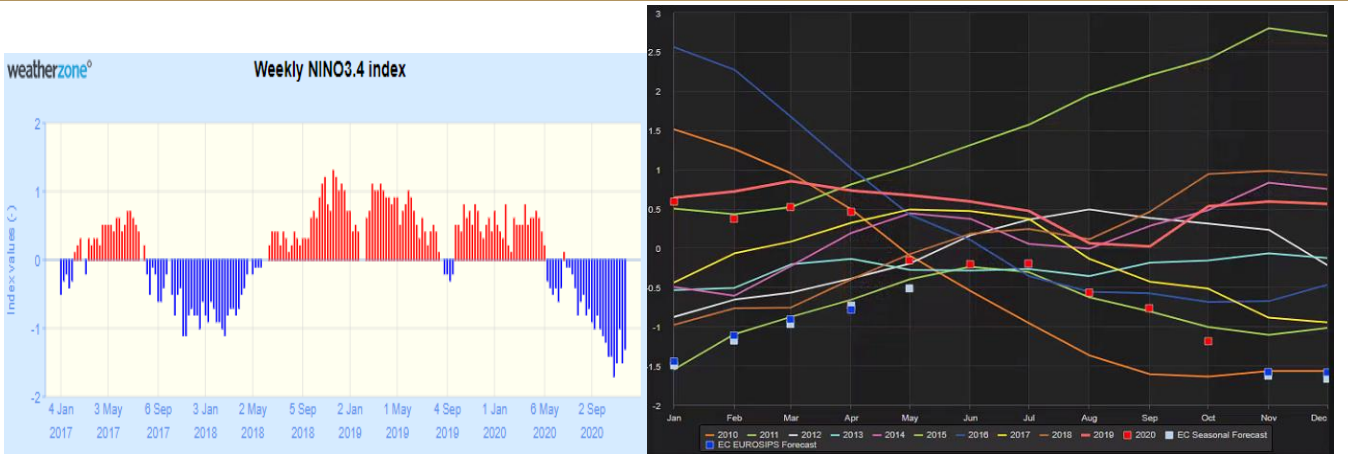


数据来源：卓创，混沌天成研究院

海南因浓乳加工利润较好，且今年新增产能多，导致对全乳分流现象进一步加重，预计海南全乳全年来看也是减产，随着停割的临近，国内全乳减产的事实逐渐清晰，但最终的减产比例还未得知，近期需要关注上期所RU仓单日报的生成情况及库存期货数量。

3. 供应展望

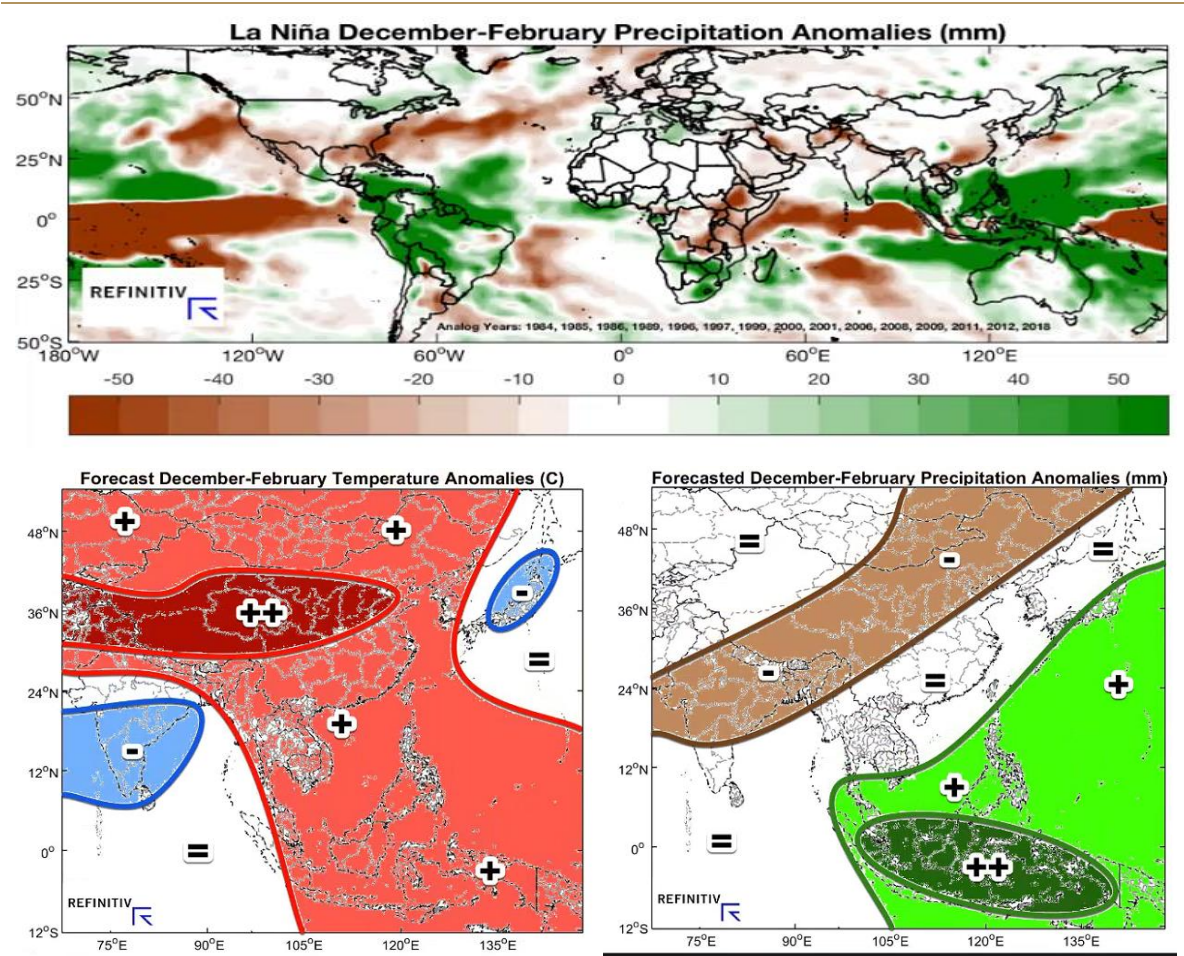
图表 14: 厄尔尼诺指数 (周度)



数据来源: weatherzone, 路透, 混沌天成研究院

从周度厄尔尼诺指数来看, NIN03.4 区域海水异常变冷仍在持续, 截至 11 月 25 日, 该数值为 -1.3°C , 周环比减弱 13%。据路透预测, 此现象会持续到 12 月-次年 1 月, 按照厄尔尼诺指数推算, 今年拉尼娜现象在明年 1 月份形成。

图表 15: 全球中期天气展望

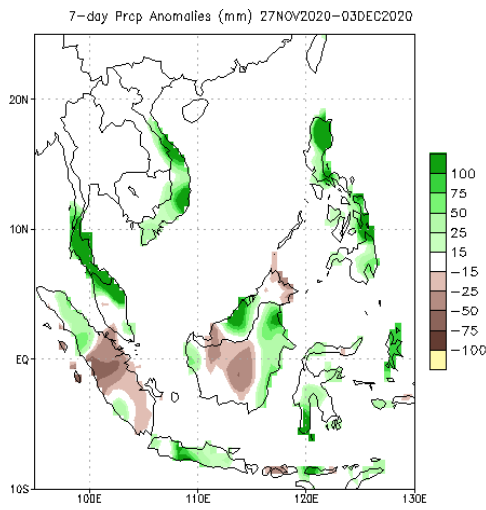


数据来源: 路透, 混沌天成研究院

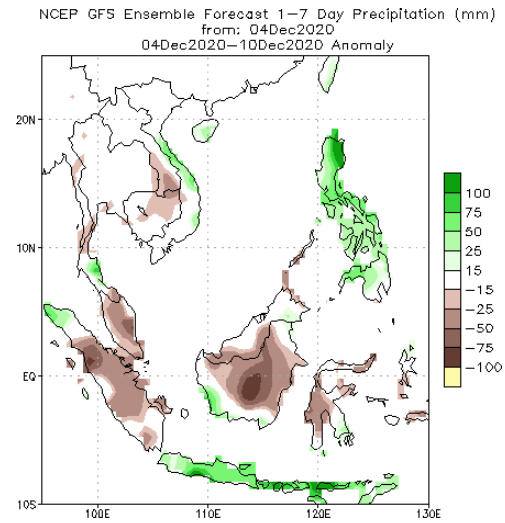
据路透天气展望，12月-次年2月份东南亚降水偏多概率较大，以泰国南部及印尼、马来为主。

图表 16: 东南亚过去一周降水较 30 年均值

图表 17: 东南亚未来一周降水较 30 年均值



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1981-2010)



Bias correction based on last 30-day forecast error CPC Unified Precip Climatology (1981-2010)

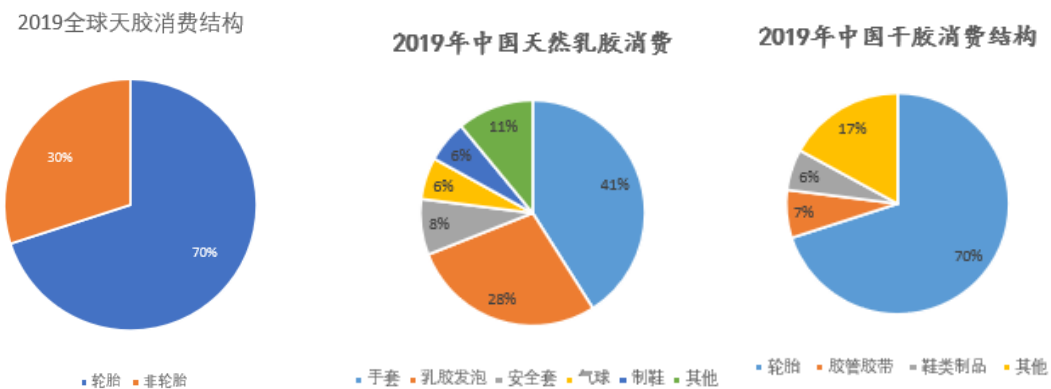
数据来源: NOAA, 混沌天成研究院

数据来源: NOAA, 混沌天成研究院

从过去一周东南亚及中国南部的降水距平数据来看，越南中北部及泰国中南部的降水偏多，未来一周的降水预报显示，东南亚产区降水有减少趋势，预计周内原料价格会小幅回落。

二、需求

图表 18: 2019 年全球及中国天胶下游消费结构



备注: 中国天胶消费分为天然乳胶和干胶，其中乳胶 20%，干胶 80%

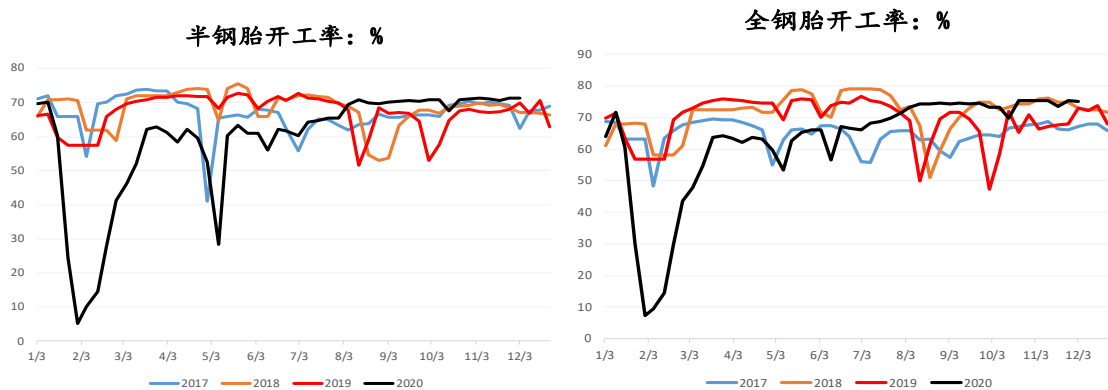
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

全球天然橡胶的下游需求主要是轮胎（占 70% 左右），按国别需求来看的话，主要集中在国内。

1、国内需求

中国对天胶的需求主要分为三块，国内新车配套、国内替换需求、出口，需求占比大致是 2: 4: 4。

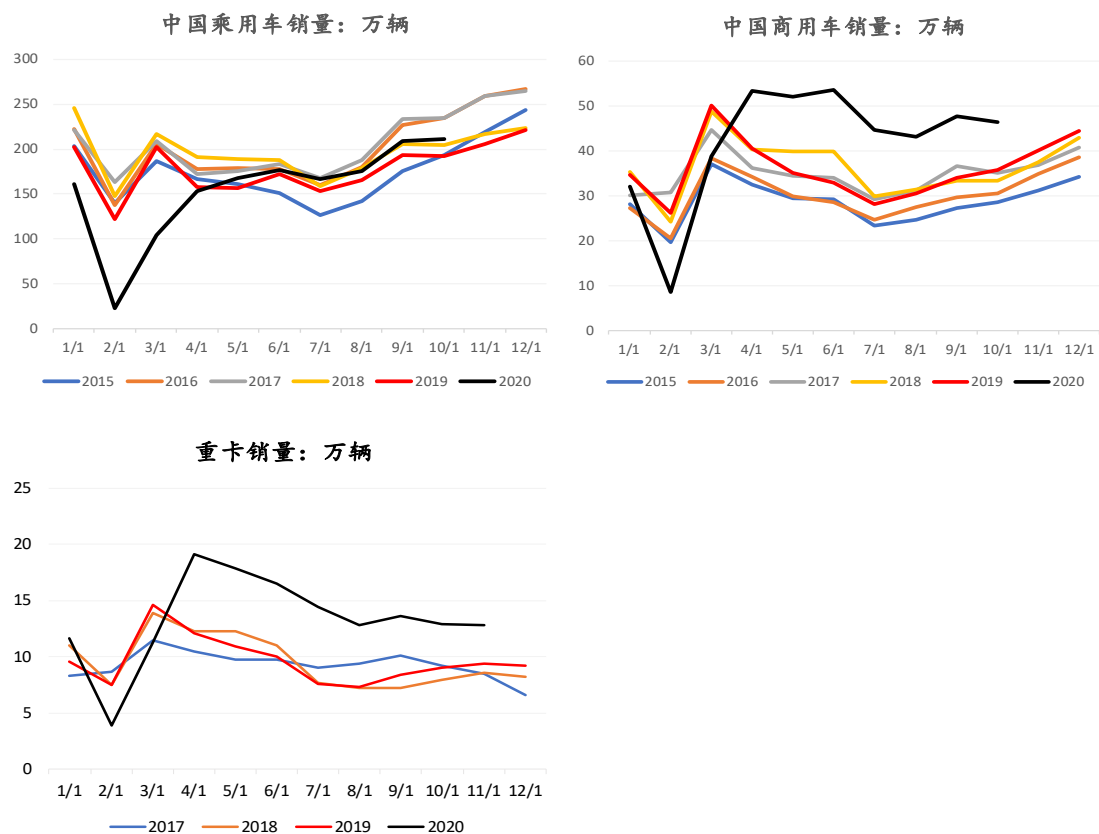
图表 19：2016-20 年国内轮胎开工率：%



数据来源：卓创，混沌天成研究院

北方的环保限产，对国内轮胎的开工率影响不明显，因美国对中国轮胎“双反”调查，初步裁定时间在今年的12月29日，所以有“赶出口”的需求，预计12月份的轮胎开工率仍旧会维持高位。

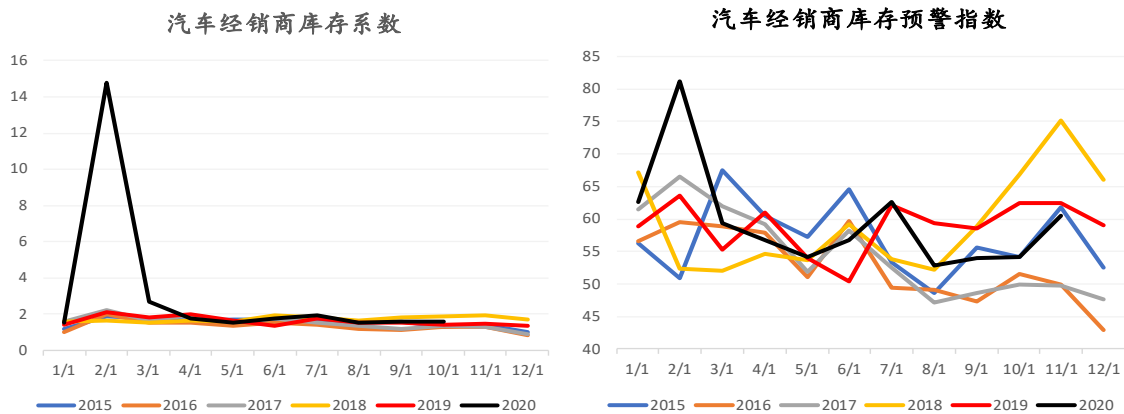
图表 20：2015-20 年中国汽车月度销量：万辆



数据来源：中汽协，wind，混沌天成研究院

从轮胎下游的汽车销售数据来看的话，今年自4月份开始商用车的销量大幅增加，尤其重卡的表现特别亮眼，得益于国内的基建拉动和国三淘汰力度的加强。重卡对轮胎需求的拉动主要来自于替换需求，虽然重卡销量同比持续高位，环比来看，持续减弱，这实际在透支明年消费。

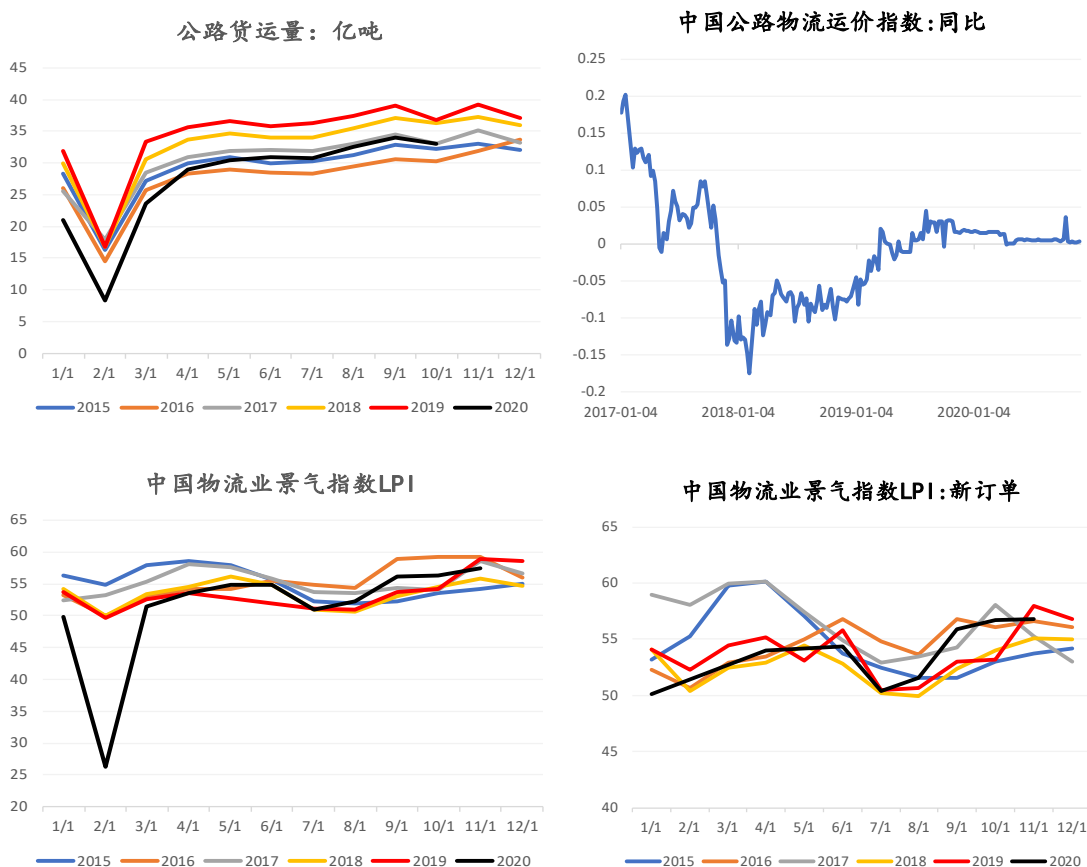
图表 21：汽车经销商库存系数及预警指数



数据来源：wind，混沌天成研究院

经销商在今年的大环境下，屯货意愿不强，正常是随采随卖，截至 11 月份，库存预警指数处于近 5 年同期中性位置，但仍旧高出 50 的荣枯值。

图表 22：中国货运情况及物流运输景气度



数据来源：wind，混沌天成研究院

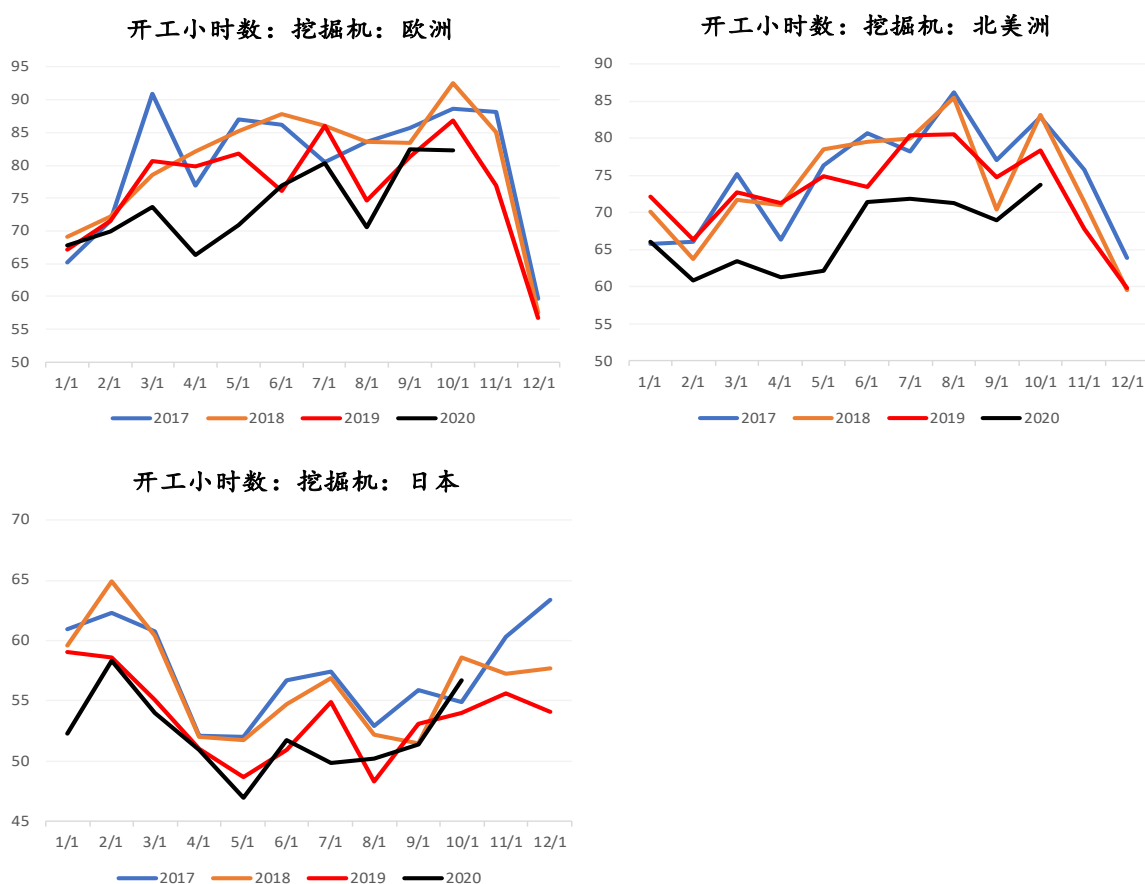
物流运输方面，物流景气指数今年自 3 月份开始恢复，新订单 10 月份受“双十一”带动，维持涨势，因为今年疫情，对于电商行业影响小，并因线下门店关闭，“宅经济”的发展，对电商的

发展反倒有一定的助推作用，由于年底节日较多，预计网购需求较强，对12月份的物流业仍旧有支撑。

整体来说，国内的需求在有序恢复中，但近期国内基建增速有放缓迹象，对于轮胎需求的支撑在边际变弱，而且随着冬季来临，居民出行频率减低，亦会降低对乘用车轮胎的替换需求，所以短期来说，双十一，双十二，双旦节日效应，对物流业有一定的利好。

2、国外需求

图表 23： 挖掘机开工小时数

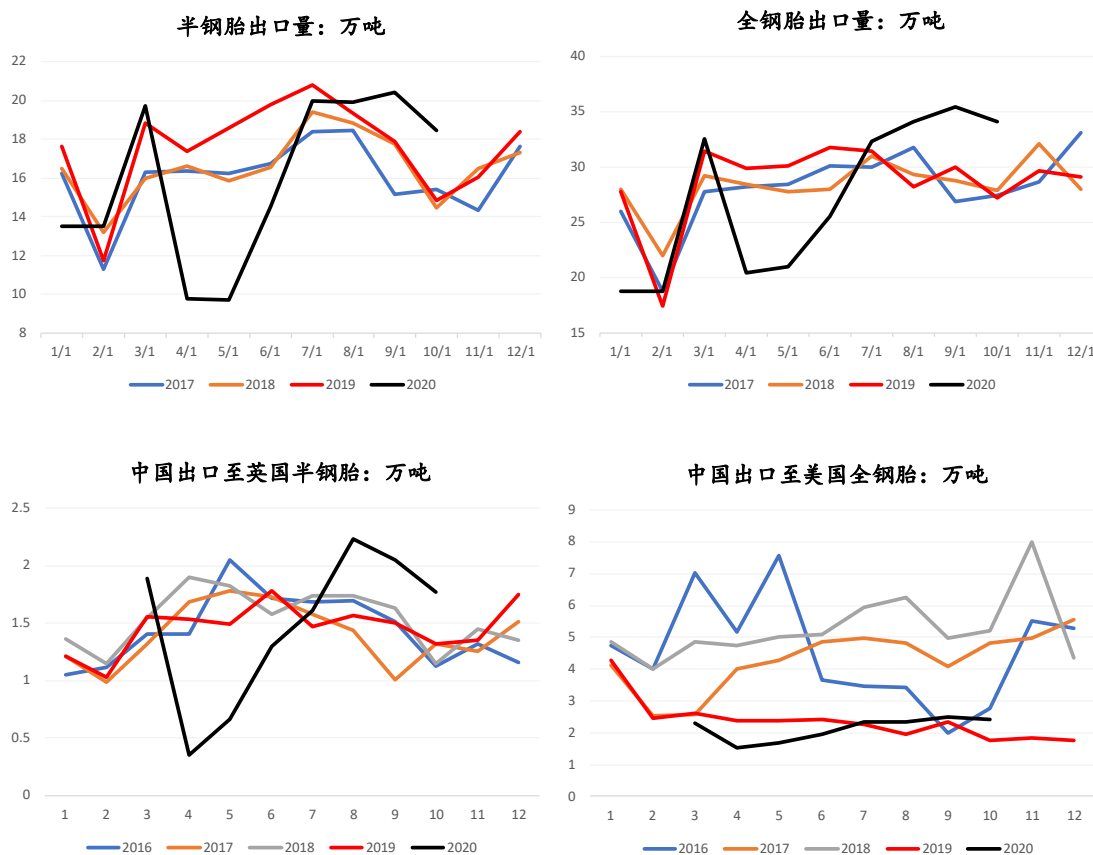


数据来源：wind，混沌天成研究院

从挖掘机开工小时数来看，日本自三季度来，开始好转，而欧洲即将进入季节性降低，美国方面，虽然基建未有明显启动迹象，但是今年美国物流运输推动了卡车需求景气度，未来随着拜登上台，整体未来基建基调也会较为明确。

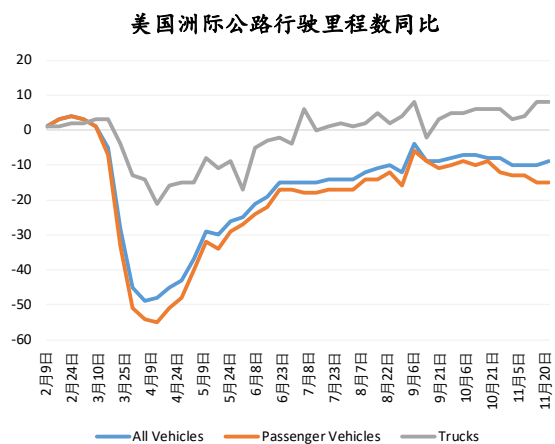
从中国轮胎的出口状况来侧面佐证，国外的轮胎需求自7月以来基本恢复到疫情之前水平，9月份出口暴涨，以前期交付的订单为主，而美国近些年对中国实行“双反”，自中国进口轮胎的数量持续走低。美国未来预计有发展基建的可能性，虽对中国实行“双反”，虽然从中国进口的轮胎减少，但对全球轮胎需求有一定的利好作用。未来需要跟踪下美国的基建落实情况。

图表 24：2017-20 年中国轮胎月度出口量：万吨



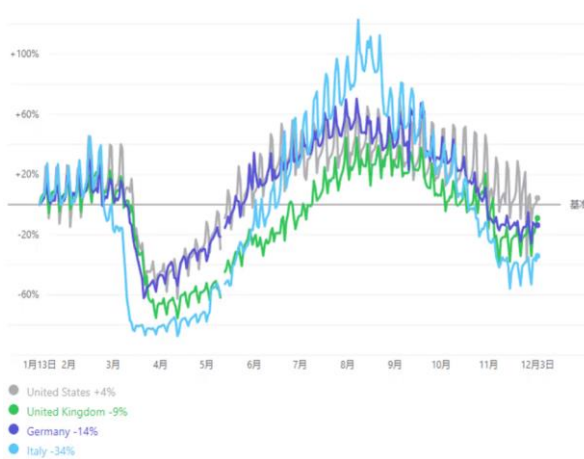
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 25：2020 年美国洲际公路行驶里程数同比



数据来源：美国交通部，混沌天成研究院

图表 26：2020 年欧美主要国家出行指数



数据来源：APPLE，混沌天成研究院

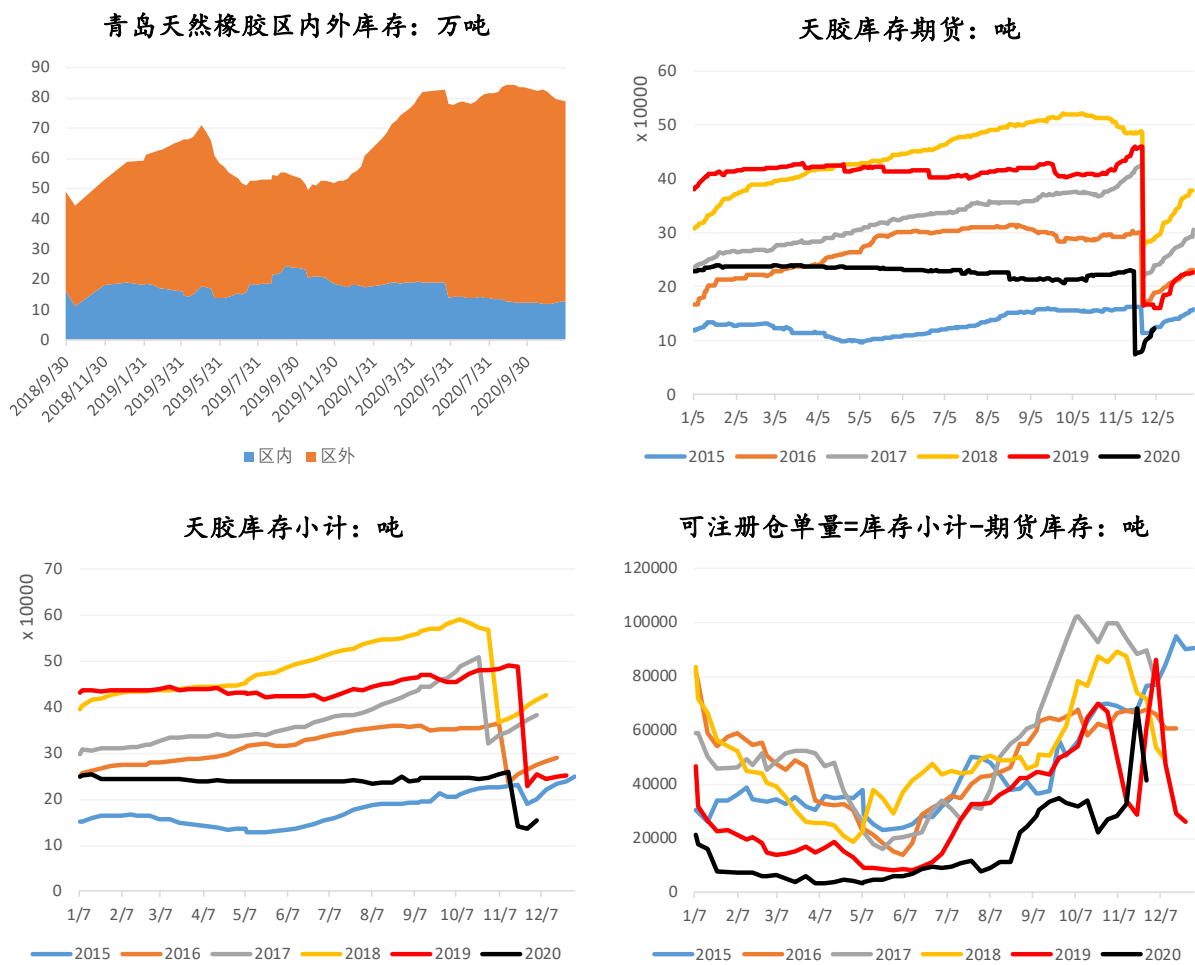
据美国交通部数据显示，11/16-11/22 当周，美国州际公路形式里程数环比持平，同比-9%，其中乘用车同比-15%，卡车同比+8%，卡车的恢复速度仍旧好于乘用车，且近期劈叉加重。如果结

合图表 26 的美国出行指数来看，出行指数同比+4%，也就是说，现阶段美国出行需求以短途为主，由于行程缩短，这对轮胎替换需求有一定不利影响。

另一方面从 apple 出行指数来看，欧洲主要国家的出行指数，自 11 月份欧洲疫情反弹之后，出行指数下降，这也是前期市场对欧洲乘用车轮胎替换需求下降的担忧，目前来看，欧洲出行同比下滑仍旧较严重，且未有明显反弹，未来随着疫情好转，出行需求增加，外需有好转预期。

三、库存及仓单

图表 27：天然橡胶青岛保税区内外库存；上期所期货库存：万吨



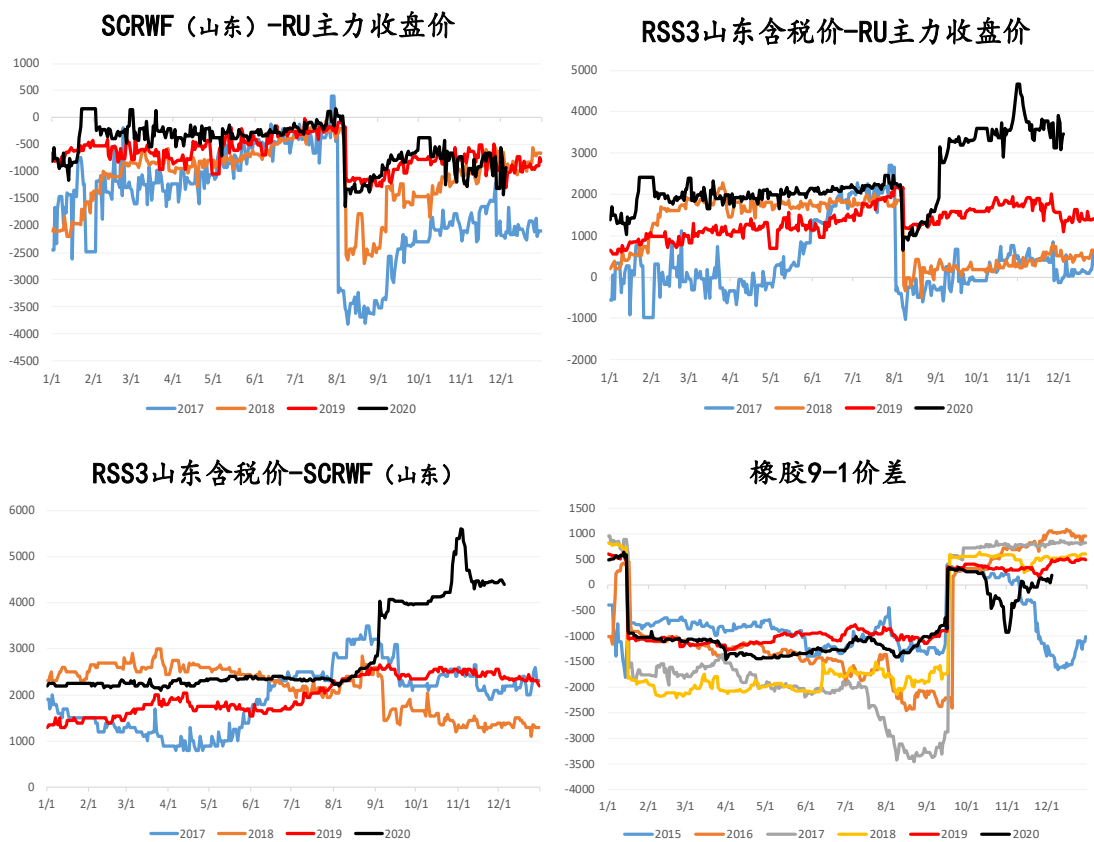
数据来源：隆众资讯，上期所，混沌天成研究院

截至 12 月 4 日，青岛保税区内库存为 12.76 万吨，区外库存为 66.08 万吨，合计 78.84 万吨，环比-0.6%，同比+52%。

截至 12 月 4 日，天然橡胶库存期货为 12.23 万吨，同比-28%，降幅缩窄。当前从上期所公布的库存小计和库存期货来计算，库存小计低于往年同期，侧面说明今年全乳减产的事实，未来一周，需要关注是否有新的入库，最终可以判断今年全乳减产的具体量。

四、基差及月差

图表 28：基差与月间价差：元/吨

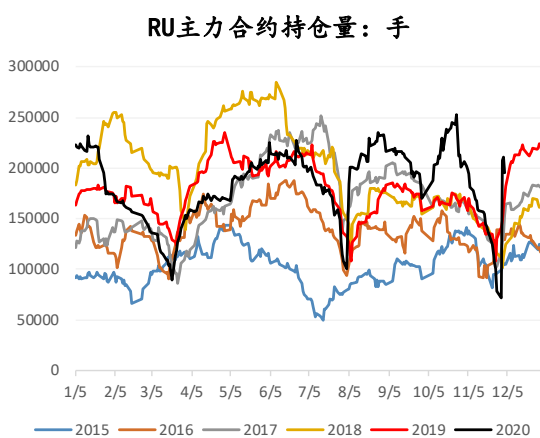


数据来源：卓创，上期所，混沌天成研究院

目前天胶基差运行正常，月间价差结构也得到修复，因国内交割品全年减产确定性高，未来以观察仓单注册情况为主。

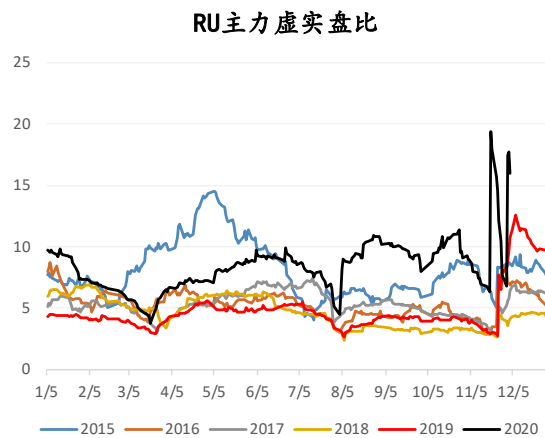
五、持仓量及虚实比变化

图表 29：RU 主力合约持仓量：手



数据来源：上期所，混沌天成研究院

图表 30：RU 主力合约虚实比



数据来源：上期所，混沌天成研究院

截至 12 月 4 日，沪胶持仓量处于同期高位，从虚实比来，近期波动较大，说明天胶关注度增加，且热钱进出较为频繁，这同时也增加了天胶操作的难度及波动性。

六、总结

云南停割，海南剩余一个月的割胶时间，因海南浓乳加工有比较优势，全年来看，云南及海南全乳减产预计在 20-30%。随着停割时间临近，工厂有赶进度交付订单、及囤积原料需求，胶水收购价预计保持坚挺。

因近期泰国南部降水较多，进一步引发市场对东南亚减产的担忧，且从 12 月份的天气预报看，泰国南部降水偏多概率较大，因欧美进入 12 月份，过圣诞节的需求，暂时对出行限制有所放松，对外需有一定的利好，所以短期供需矛盾偏向供应端。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司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并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院