

通胀预期回升，橡胶顺势而起

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：

全球进入减产期，主要矛盾在于需求端，而需求端主要和疫苗有效性，以及宽松货币环境有关，短期伴随通胀预期回升，以及全球疫情的好转，需求端的乐观预期支撑价格，需要警惕的是疫情的好转，能否传导到需求的有效复苏上，不建议追高。

策略建议：

中长期看多；

风险提示：

疫苗有效性存疑，利空；
全球流动性收紧，利空；



全球、中国及泰国供需平衡表

2010-2021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		
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	1297	75	448	55	288	114				1250	504.7	92			52.7				47
2021E	1368	81	500	60	300	125				1338									31

2008-2021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		
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	5.5	56.23	52.5	0.19	9.04
2021年1月	0.1	54	49	0.2	5.5
2021年2月					
2021年3月					
2021年4月					
2021年5月					
2021年6月					
2021年7月					
2021年8月					
2021年9月					
2021年10月					
2021年11月					
2021年12月					

update: 2021/2/4

2008-2021年混沌天成泰国橡胶平衡表

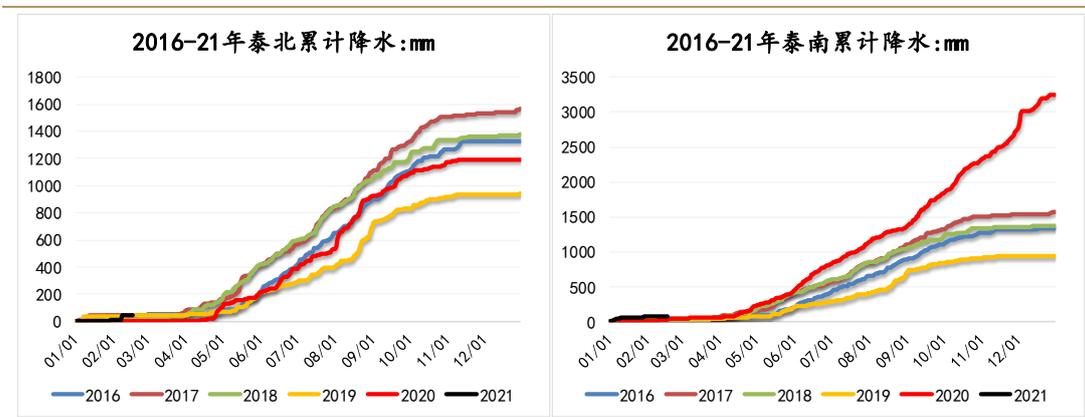
单位: 万吨	产量	进口	消费	出口	平衡
2008	309	0	39.8	267.5	1.7
2009	316.4	0	39.9	272.6	3.9
2010	325.2	0	45.9	286.6	-7.3
2011	356.9	0	48.7	295.2	13
2012	377.8	0	50.5	312.1	15.2
2013	417	0	52.1	366.4	-1.5
2014	432.3	0	54.1	377	1.2
2015	447.33	0	60.06	374.96	12.31
2016	418.44	0	64.99	380.54	-27.09
2017	442.9	0	69.99	409.7	-36.79
2018	497.21	0	62.81	429.79	4.61
2019	485.22	0	77.42	397.9	9.9
2020E	448				
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	49.03	9.02	6	33.7	9.33
2021年1月	47.6	10.02	5.06	36.1	6.4
2021年2月					
2021年3月					
2021年4月					
2021年5月					
2021年6月					
2021年7月					
2021年8月					
2021年9月					
2021年10月					
2021年11月					
2021年12月					

update: 2021/2/4

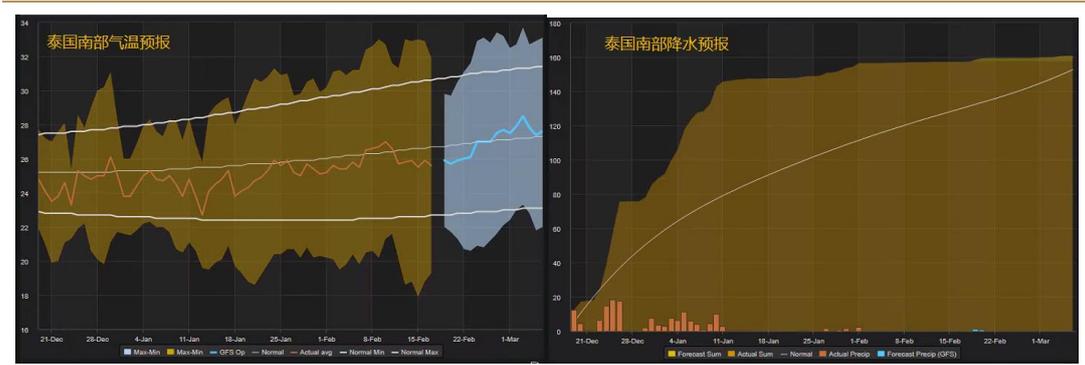
一、供给

1、1 泰国

图表 1：2016-21 年泰国累积降水：mm



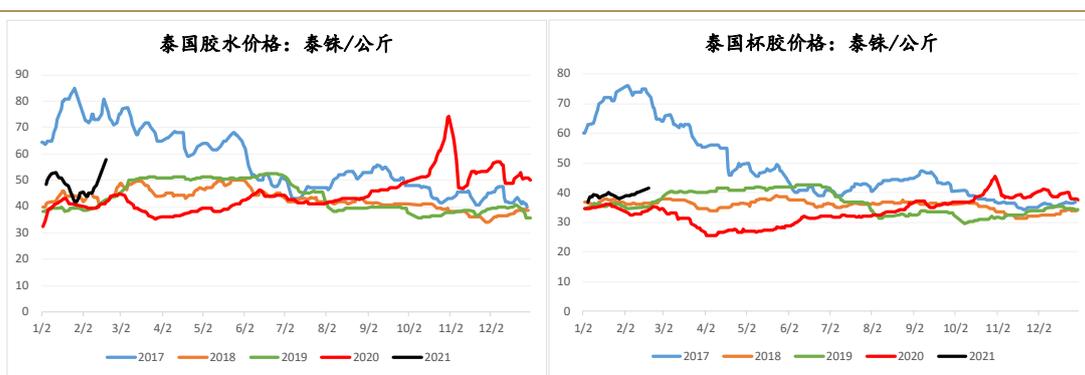
图表 2：泰国天气预报



数据来源：Eikon，混沌天成研究院

泰国近期降水减少，且未来一周的天气预报，泰国南部的降水及气温，均较正常，天气端对产量的扰动减弱，泰国北部处于停割期，南部逐渐进入停割期。

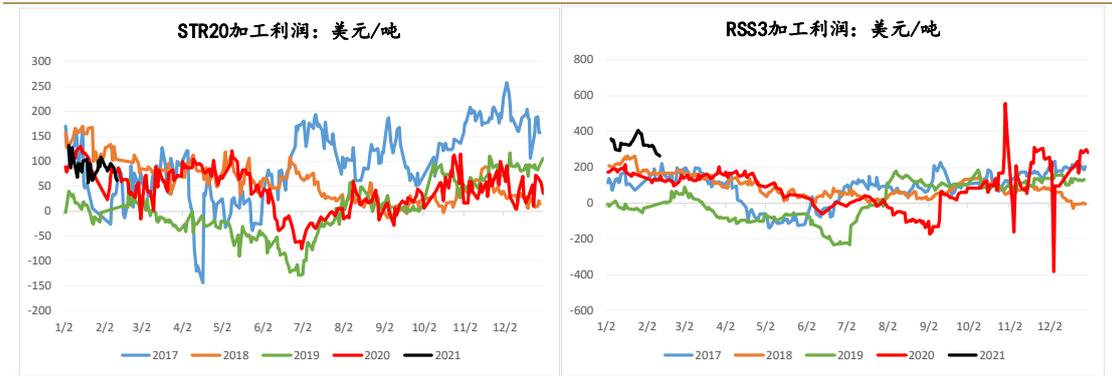
图表 3：2017-21 年泰国原料收购价：泰铢/公斤



数据来源：卓创，混沌天成研究院

泰国南部临近停割，产量减少，马来西亚手套对胶乳需求维持高位，叠加节前国内市场采购较多节后泰国胶乳货源，推动泰国南部原料，特别是胶水价格大幅上涨。

图表 4：2017-21 年泰国加工利润：美元/吨

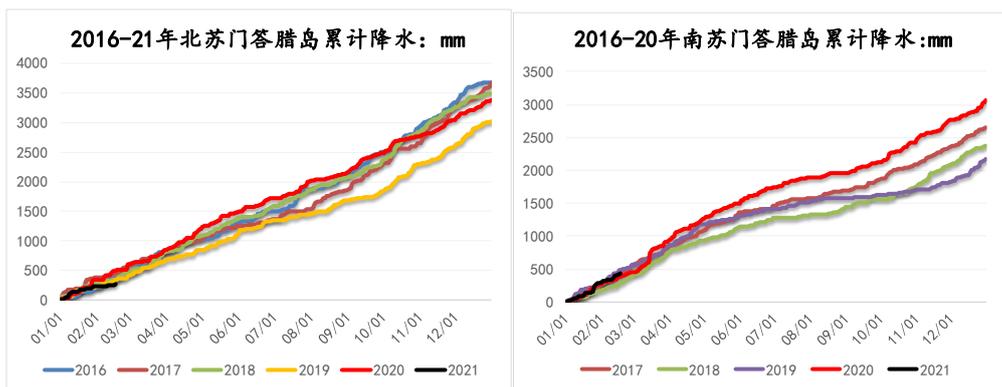


数据来源：卓创，混沌天成研究院

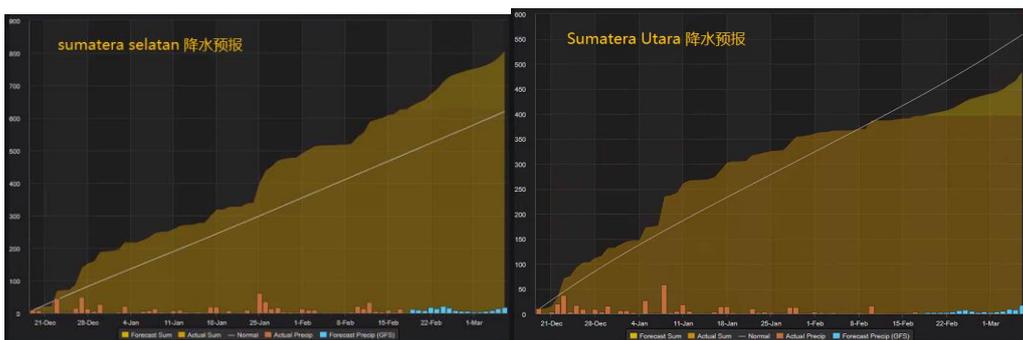
近期泰国加工利润较可观，尤其是 RSS3。

1.2 印尼

图表 5：2016-21 年印尼累积降水：mm



图表 6：印尼天气预报

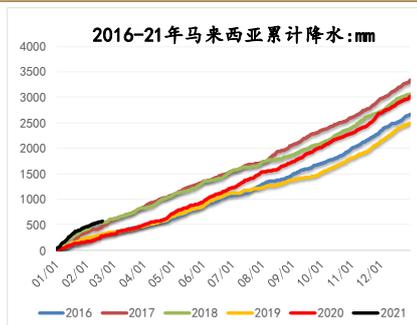


数据来源：Eikon，混沌天成研究院

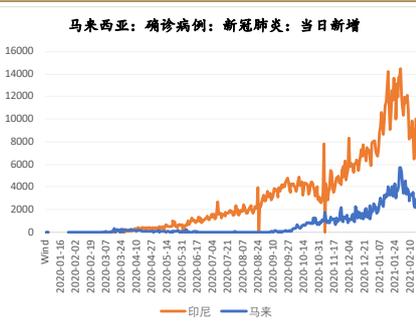
近期印尼苏门答腊岛降水正常，天气预报显示，印尼的降水仍旧较为均匀，天气对印尼橡胶产量的影响较小，而印尼的真菌病是持续影响产量的一大因素，这和印尼胶树结构老化，以及管理水平不佳导致的真菌病有关，由于是持续现象，并非近期发生，预计印尼产量稳中有降。

1.3 马来西亚

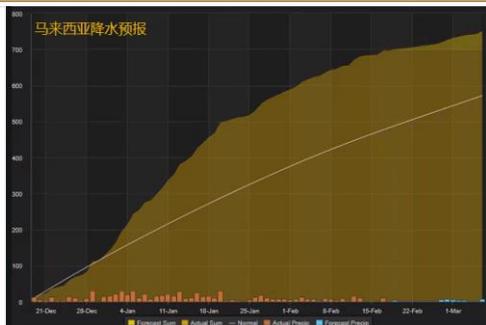
图表 7：2016-21 年马来累积降水



图表 8：马来西亚疫情跟踪



图表 9：马来西亚降水预报

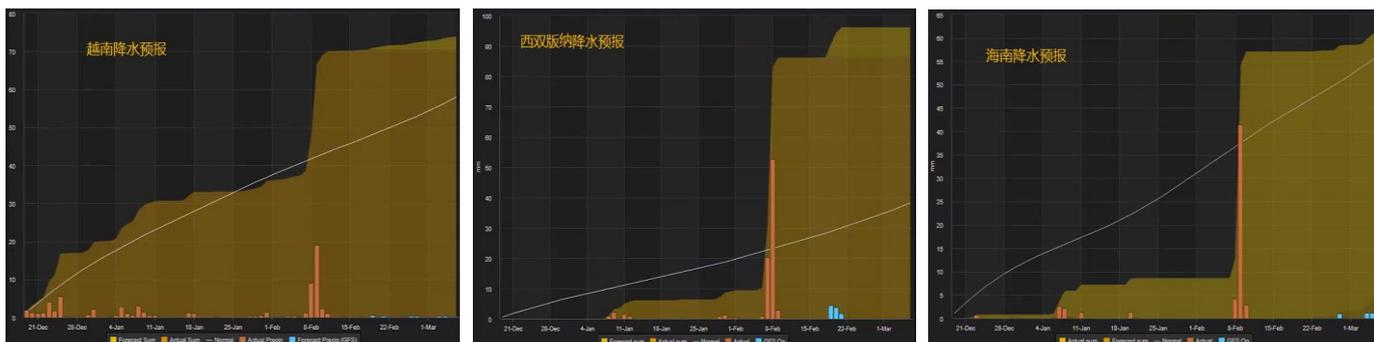


数据来源：Eikon, wind, 混沌天成研究院

降水及外劳问题仍旧是影响马来橡胶产量的两大因素，从天气预报来看，未来一周马来降水减少，天气对产量的影响减弱，且马来西亚本地，以及主要的外劳来源国印尼的疫情拐头向下，预计外劳短缺的问题会有所缓解。

1.4 中国及越南

图表 10：越南及中国主产地气温预报：°C



数据来源：Eikon, 混沌天成研究院

中国及越南处于停割期，接下来的时间，主要是观察产地是否会干旱，从而影响接下来的开割时间，从短期降水预报看，国内 2 月下旬有些许降水，目前干旱问题不太明显。

1.5 供应总结

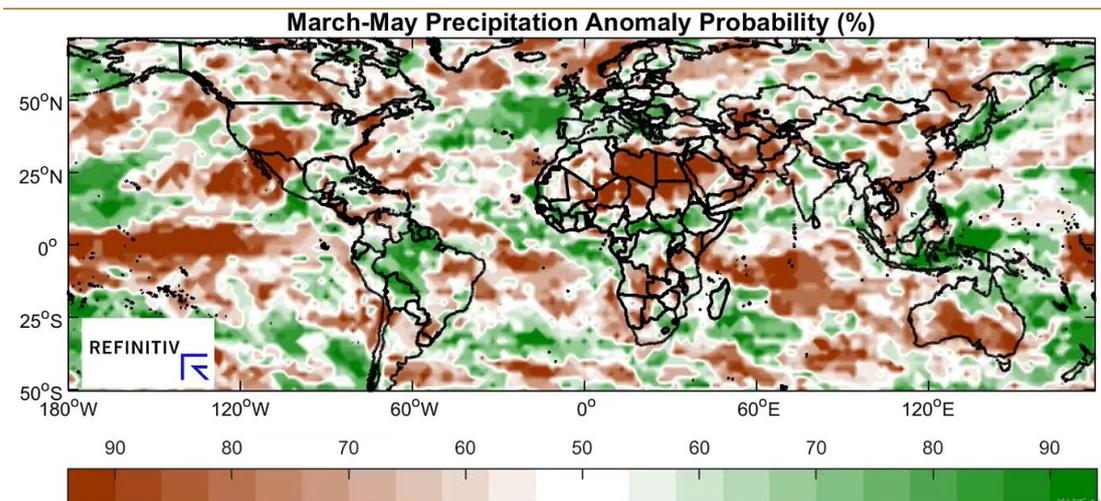
图表 11：厄尔尼诺指数及南方涛动指数



数据来源：Eikon, weatherzone, 混沌天成研究院

截至 2 月 3 日，周度厄尔尼诺指数为-0.7，拉尼娜现象减弱。据世界气象组织预测，2021 年拉尼娜现象有 65% 的概率会持续到 2-4 月份，有 70% 的概率在 4-6 月份厄尔尼诺指数会回归中性。尽管拉尼娜现象高峰已过，但预计 2-4 月，全球大部分地区的陆地温度仍将高于正常水平，接下来需要关注产地的是否存在干旱的问题，从而影响开割时间。

图表 12：全球中期天气展望



数据来源：Eikon，混沌天成研究院

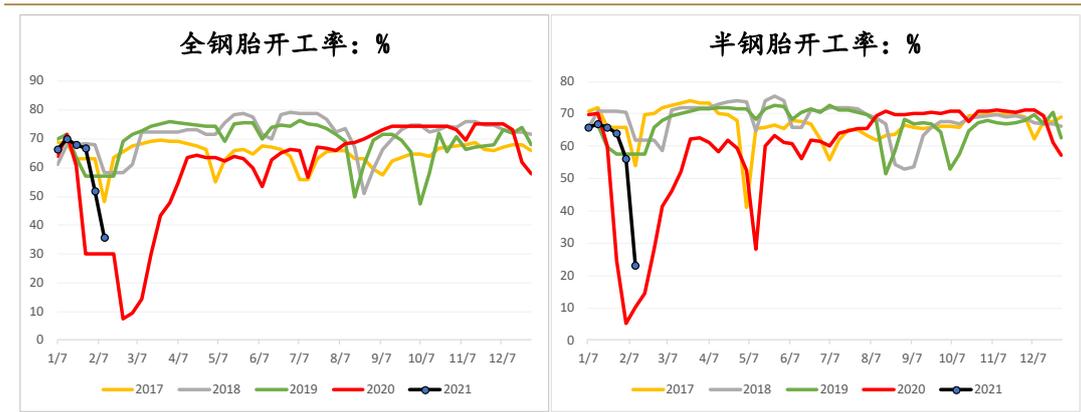
据路透天气展望，3-5 月份越南、泰国南部降水偏少，其他产区降水偏正常。

二、需求

2.1 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 13：2016-21 年国内轮胎开工率：%

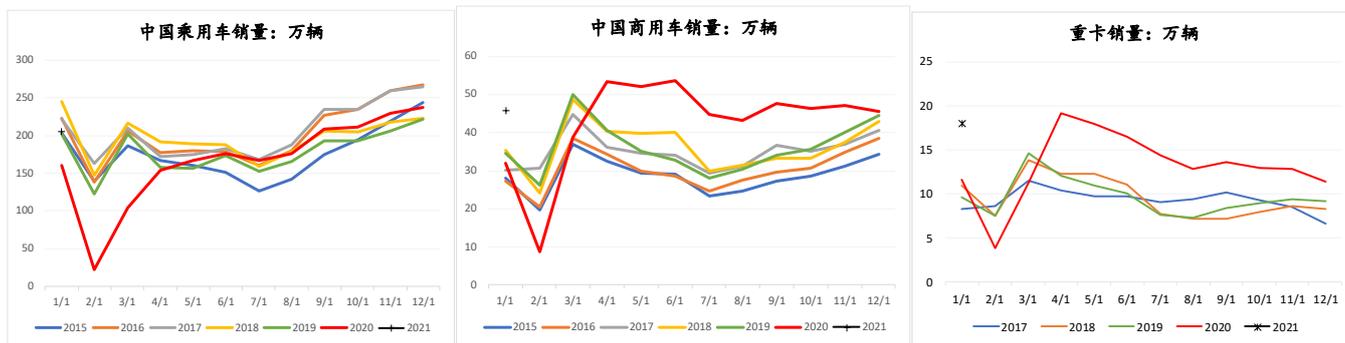


数据来源：卓创，混沌天成研究院

近日轮胎厂家迎来春节后集中的复工复产，停产轮胎厂家已于近日重新启动生产，因尚在复工初期，开工当前仍相对低位，预计 20 日前后陆续回归市场。在原材料节后新高行情支撑下，轮胎价格涨势将存延续情绪。

2.1.1 配套需求

图表 14：2015-20 年中国汽车月度销量：万辆

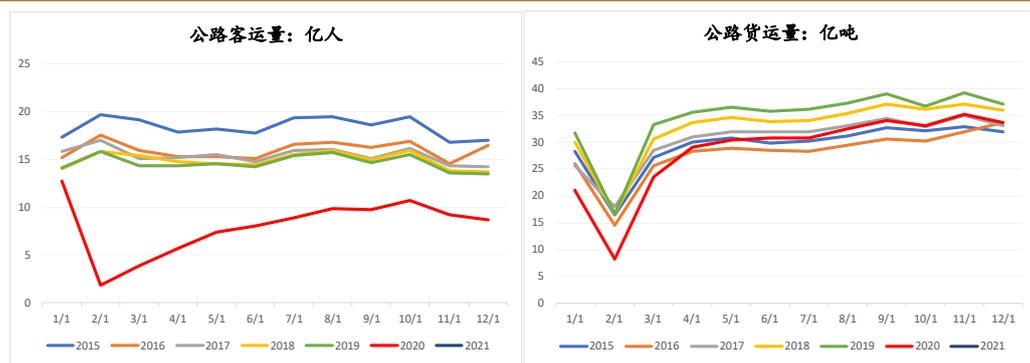


数据来源：中汽协，wind，混沌天成研究院

1 月重卡销售数据仍旧表现良好，月销售量为 18 万辆，同比+54%，重卡市场连续第十个月刷新记录，国三柴油车重型货车保有量依然巨大，预计在百万辆，目前仍旧处于国三提前淘汰更新的通道，支撑重卡销量，国内需求恢复良好。

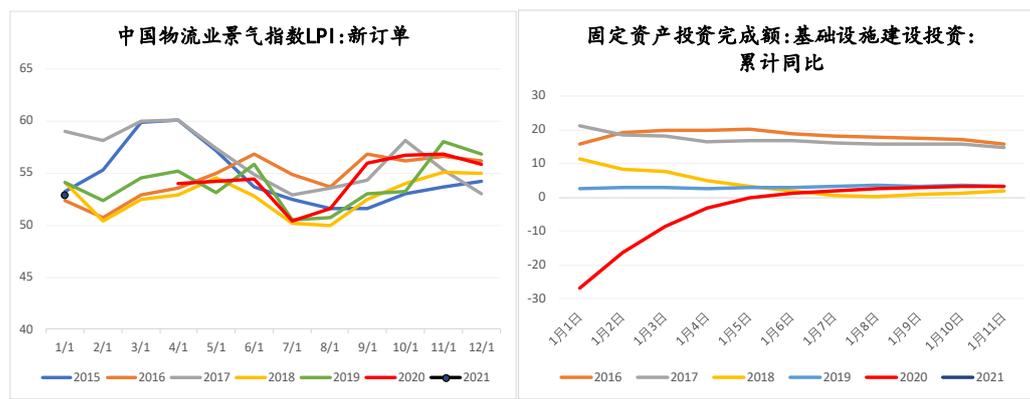
2.1.2 替换需求

图表 15：2015-2020 年中国公路客运及货运量



图表 16：中国物流业景气指数：新订单

图表 17：基建投资完成额



数据来源：wind，混沌天成研究院

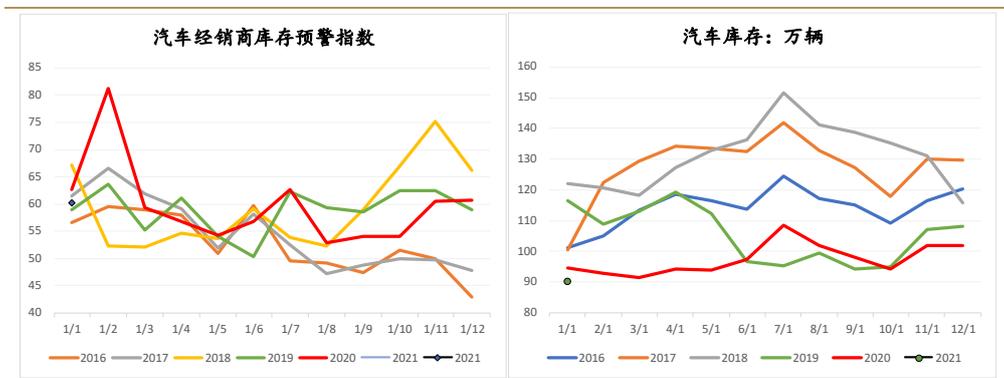
1 月份，国家铁路货运量再创历史新高，货物发送量完成 3.24 亿吨，同比+11.8%，其中电煤运量增长强劲，完成运量 1.2 亿吨，同比+23%。而客运量仍旧在低速恢复，2020 年全年-45%，货运及客运分叉仍旧较为严重，1 月份物流业新订单处于中性位置。

2020 年三四季度，国内基建投资增速放缓，实际基建未出现预期的高速增长，远不如 2008 年

金融危机之后的“四万亿刺激”后带来的增速，当前的发展以“新基建”为主：5G 基站建设、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网。对橡胶的需求不如传统基建。

图表 18：汽车经销商库存预警指数

图表 19：汽车库存

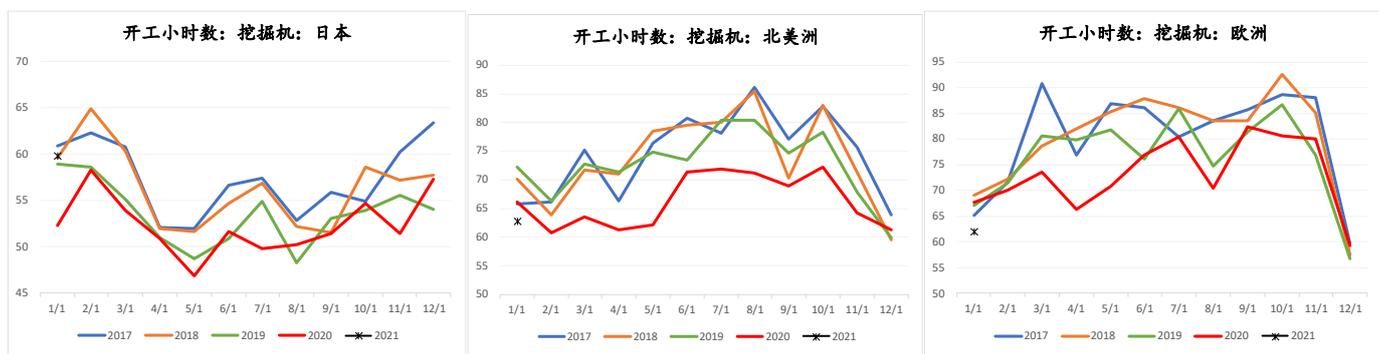


数据来源：wind，混沌天成研究院

截至 1 月份，库存预警指数高出 50 的荣枯值，汽车经销商库存压力偏大，而汽车制造商的汽车库存量处于低位，这可能是芯片短缺限制汽车制造商生产。

2.2 国外需求

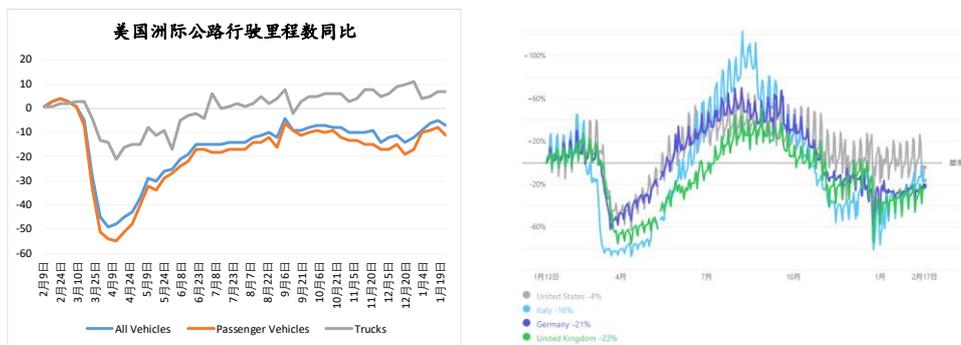
图表 20：国外挖掘机开工小时数



数据来源：wind，混沌天成研究院

1 月份，欧美挖掘机开工小时数偏低。

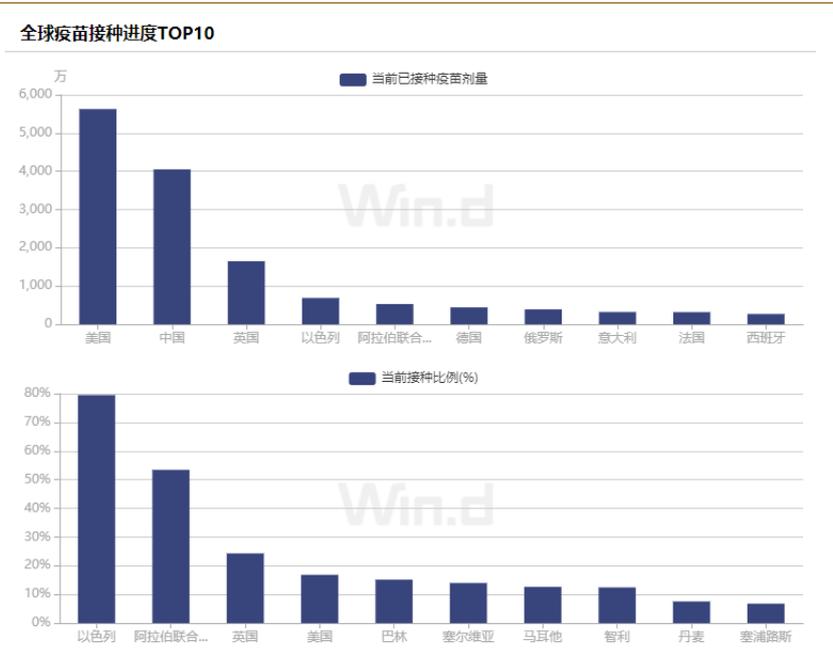
图表 21：美国洲际公路行驶里程数及欧美主要国家出行指数



数据来源：美国交通部，APPLE，混沌天成研究院

从高频数据来看，据美国交通部数据显示，1/18-1/24 当周，美国州际公路行驶里程数同比回落，以乘用车回落较为明显，欧洲主要国家出行指数在缓慢好转。

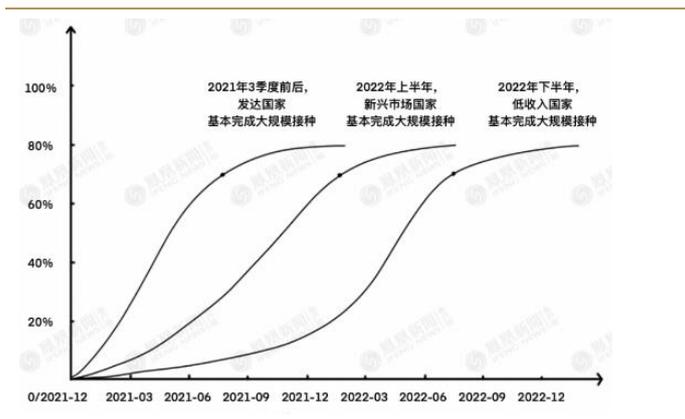
图表 22：全球疫苗接种进入 TOP10



数据来源：wind，混沌天成研究院

据wind统计，截至2月18日，全球疫苗接种比例以色列最高，虽然美国的接种数量最多，但接种比例在17%左右，按照美国当前每天约200万剂的接种速度，预计美国实现群体免疫需要到三季度，其他国家则更晚。如确定了疫苗有效性，那么需要关注实现群体免疫后，经济是否如期恢复。

图表 23：全球群体免疫时间推演

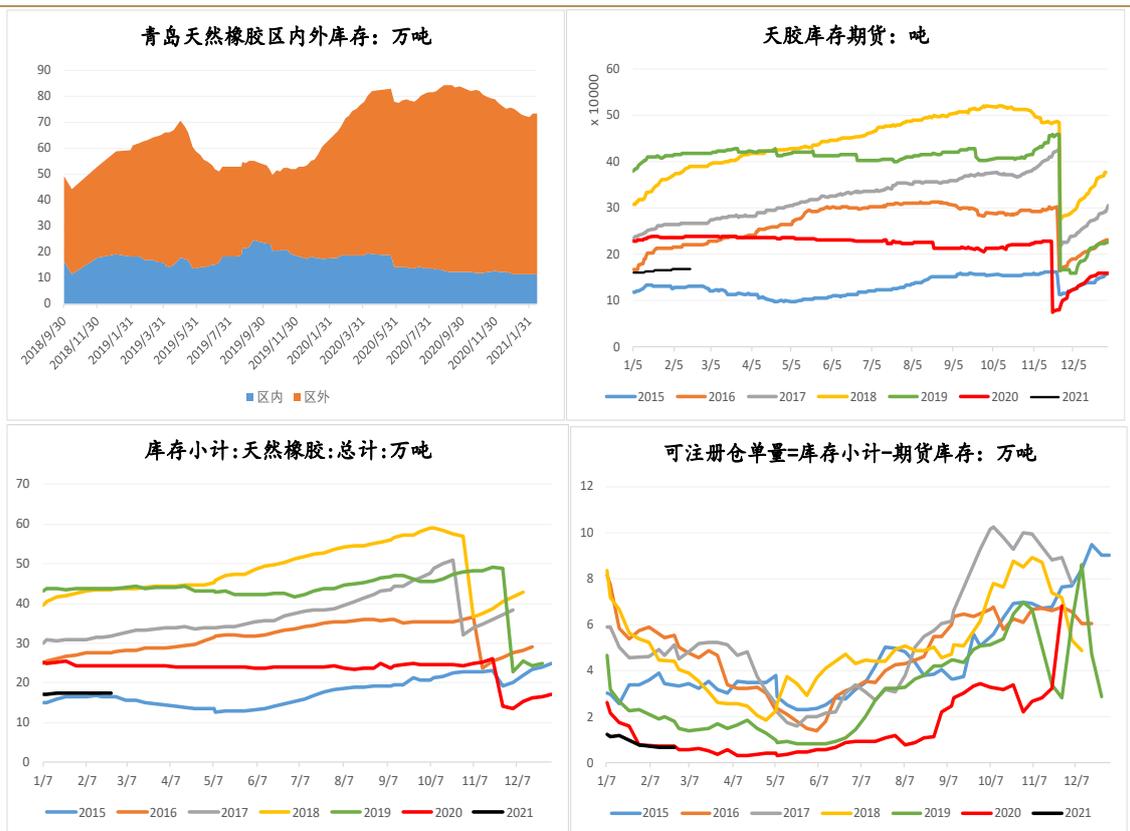


数据来源：凤凰网，混沌天成研究院

考虑到国家之间经济水平的差异，疫苗接种在时间上错配，在疫苗产能充足，且不失效的情况下，预计发达国家在今年底能完成大规模接种。近期市场主要交易疫苗接种带来需求恢复的逻辑。

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



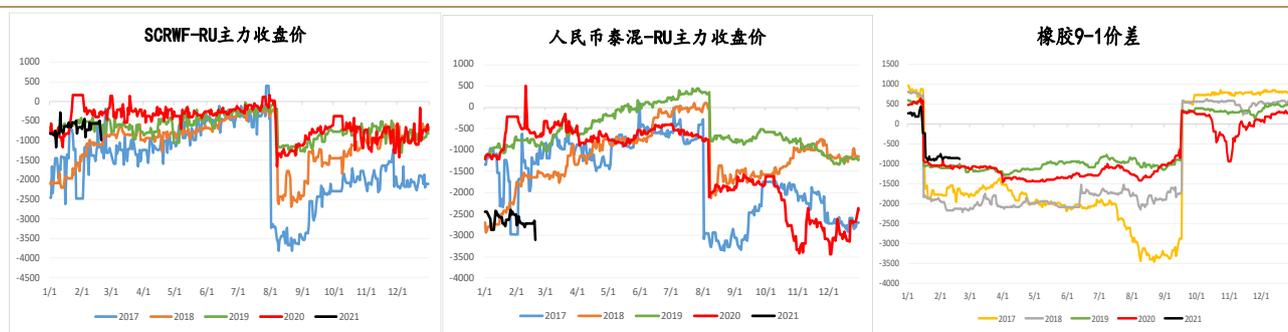
数据来源：隆众资讯，上期所，混沌天成研究院

截至 2 月 14 日，青岛保税区内库存为 11.51 万吨，区外库存为 61.98 万吨，合计 73.49 万吨，环比+1.9%，同比+10%。

截至 2 月 19 日，天然橡胶库存期货为 16.8 万吨，同比-30%。库存小计稳定在 17.5 万吨左右，交割品同比减少 30%左右，这是多头做多的基础之一，且目前全球天胶处于减产期，这个交易逻辑仍旧存在。

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

泰混与 RU 收盘价价差扩大，胶种之间的矛盾扩大，但整体天胶的供应仍旧比较充裕，造成交割品价格上涨，而混合胶价格没有大幅上涨，这也是我们需要紧密关注，目前支撑橡胶价格上涨的

因素：全球需求复苏，以及流动性充足，是否出现弱化的现象。

五、总结

全球进入减产期，主要矛盾在于需求端，而需求端主要和疫苗有效性，以及宽松货币环境有关，短期伴随通胀预期回升，以及全球疫情的好转，需求端的乐观预期支撑价格，需要警惕的是疫情的好转，能否传导到需求的有效复苏上，不建议追高。

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