

橡胶回调之后，仍有上涨基础

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：

3月份全球处于低产期，高价无法解决仓单少的矛盾，供应端的交易逻辑还在，而需求端仍旧是全球疫情好转带来的恢复预期，经过一周的调整，沪胶基本回调至春节之前的水平，春节之后，因宏观氛围高涨而涨，上周也因担忧全球流动性提前收紧的预期而回调，未来一段时间沪胶的主线和宏观关系较大，由于3月5日公布的美国非农就业数据远超预期，失业率也低于市场预期，美国就业市场的恢复对全球经济恢复的信心有提振作用，这也是美联储近期关注的指标之一，目前全球经济刚刚复苏，短期流动性收紧的可能性较小，所以沪胶当前还是具备上涨基础及环境。

策略建议：

3月份看多；

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

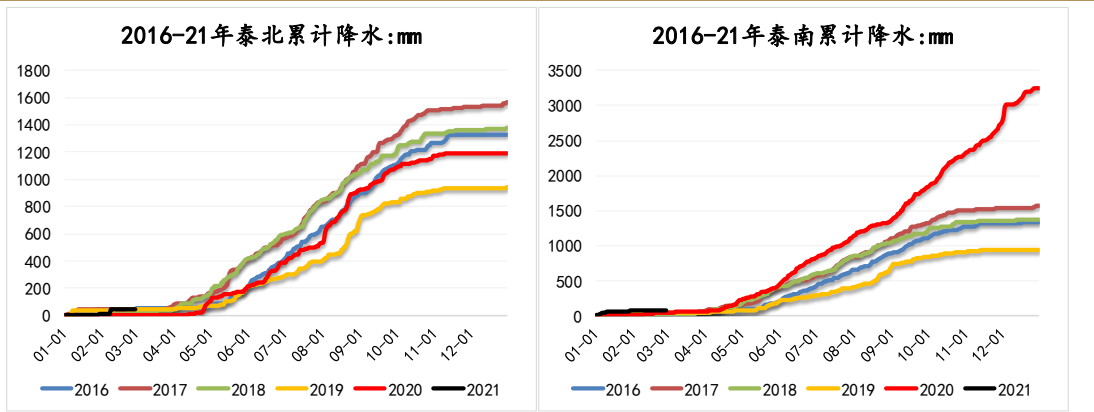
单位: 万吨	产量	进口	消费	出口	平衡
2008	309	0	39.8	267.5	1.7
2009	316.4	0	39.9	272.6	3.9
2010	325.2	0	45.9	286.6	-7.3
2011	356.9	0	48.7	295.2	13
2012	377.8	0	50.5	312.1	15.2
2013	417	0	52.1	366.4	-1.5
2014	432.3	0	54.1	377	1.2
2015	447.33	0	60.06	374.96	12.31
2016	418.44	0	64.99	380.54	-27.09
2017	442.9	0	69.99	409.7	-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

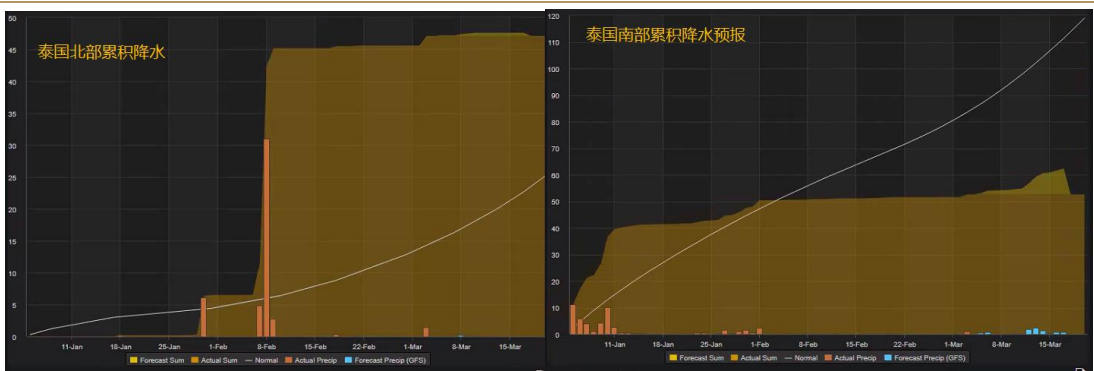
一、供给

1、1 泰国

图表 1：2016-21 年泰国累积降水：mm



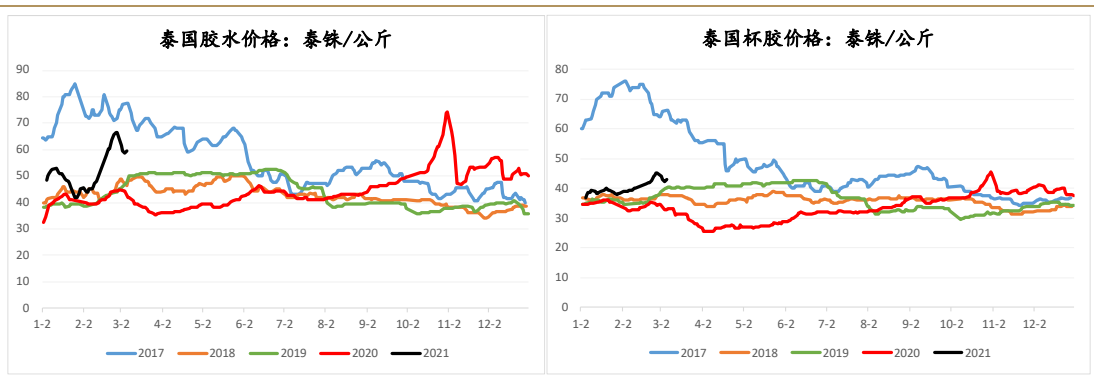
图表 2：泰国天气预报



数据来源：Eikon，混沌天成研究院

泰国处于停割期，近期在产区观测到降水，干旱问题不大，预计今年整体开割时间正常。

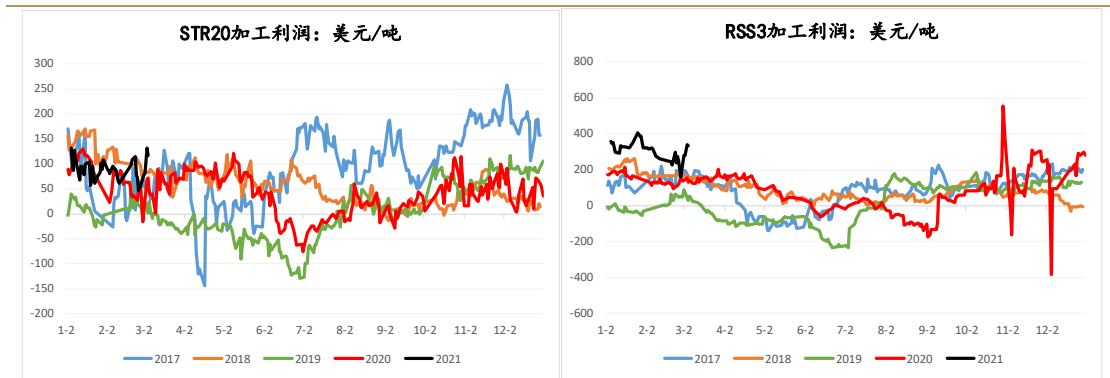
图表 3：2017-21 年泰国原料收购价：泰铢/公斤



数据来源：卓创，混沌天成研究院

2 月底泰南临近停割，泰国原料紧张，尤其是胶水（浓乳需求较好），原料收购价大幅拉涨，杯胶涨幅相对较小，2 月底的涨价结构类似于去年 10 月份，由于杯胶涨幅较小，可以看出整体原料实际紧缺度有限。

图表 4：2017-21 年泰国加工利润：美元/吨

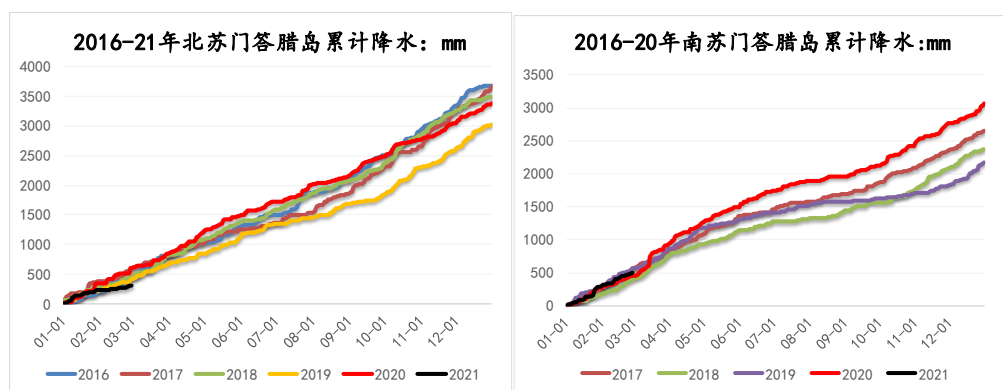


数据来源：卓创，混沌天成研究院

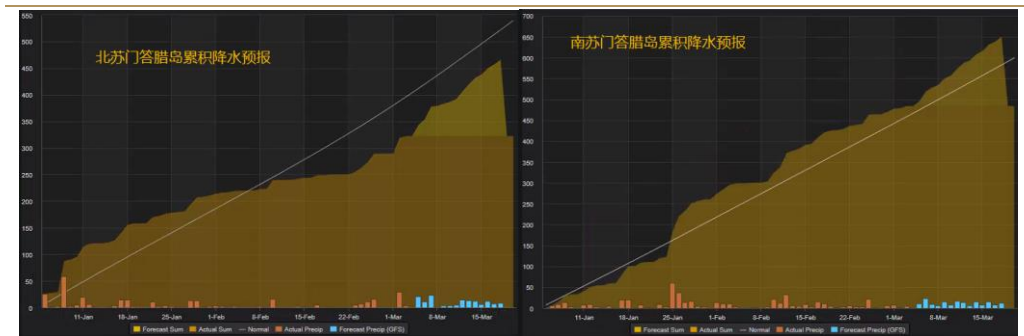
近期泰国加工利润均处于同期高位。

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

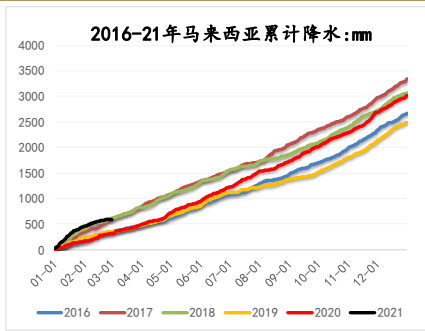


数据来源：Eikon，混沌天成研究院

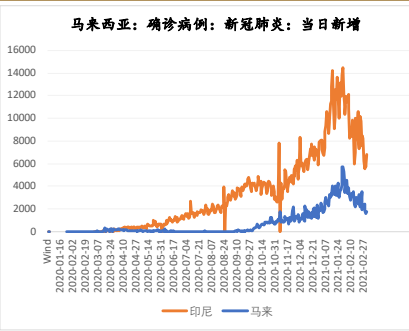
2 月份北印尼苏门答腊岛降水较少，天气预报显示，印尼的降水相对均匀，据印尼农业部预测，2021 年印尼天胶产量预计增至 312 万吨，同比+8.3%。

1.3 马来西亚

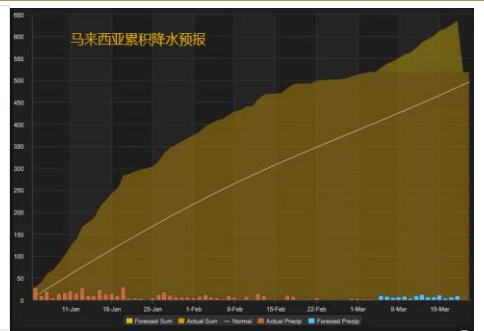
图表 7：2016-21 年马来累积降水



图表 8：马来西亚疫情跟踪



图表 9：马来西亚降水预报

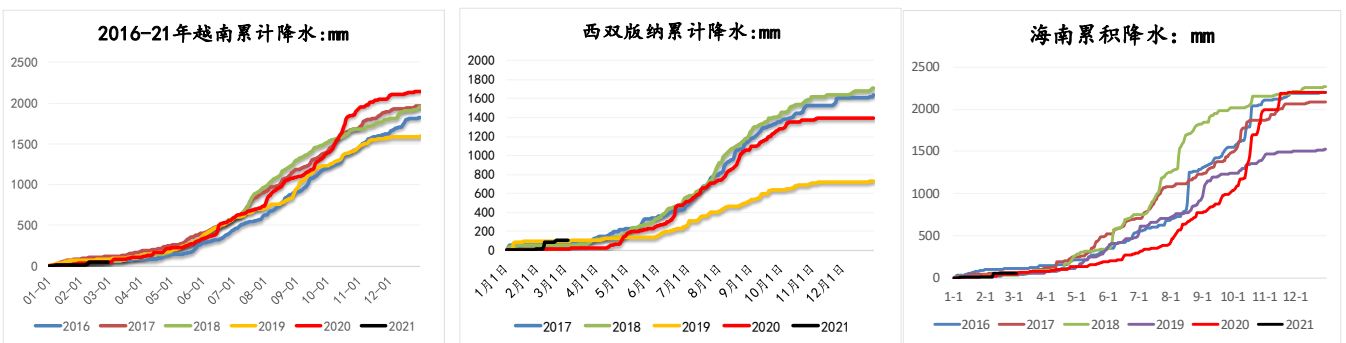


数据来源：Eikon, wind, 混沌天成研究院

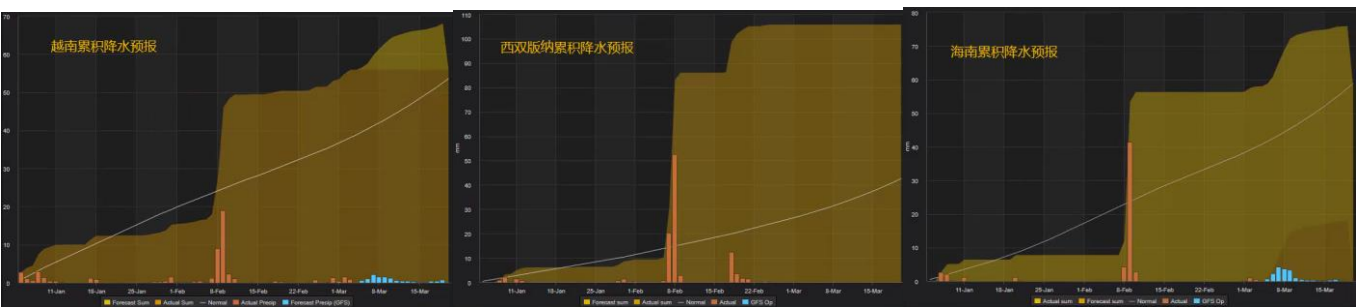
降水及外劳问题仍旧是影响马来橡胶产量的两大因素，从天气预报来看，未来一周马来降水减少，天气对产量的影响减弱，且马来西亚本地，以及主要的外劳来源国印尼的疫情持续向下，预计外劳短缺的问题会有所缓解，马来的产量逐步会恢复正常。

1.4 中国及越南

图表 10：越南及中国主产地降水：mm



图表 11：越南及中国主产地降水预报：mm

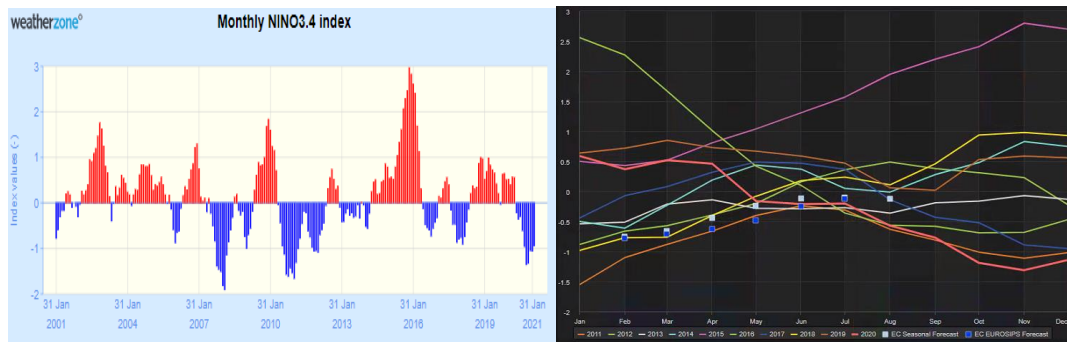


数据来源：Eikon, 混沌天成研究院

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，中国及越南的干旱情况不明显，据卓创调研，预计云南产区今年开割时间正常，在 3 月下旬。

1.5 供应总结

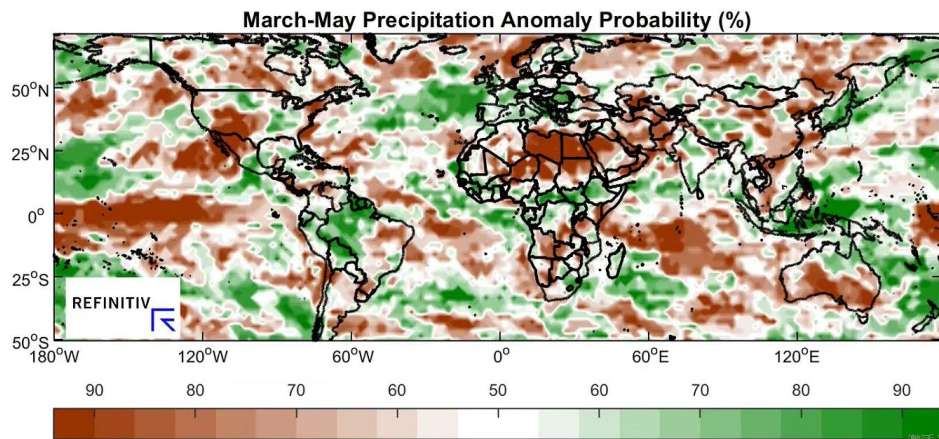
图表 12: 厄尔尼诺指数



数据来源: Eikon, weatherzone, 混沌天成研究院

截至 2 月份, 周度厄尔尼诺指数为-0.93, 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。

图表 13: 全球中期天气展望



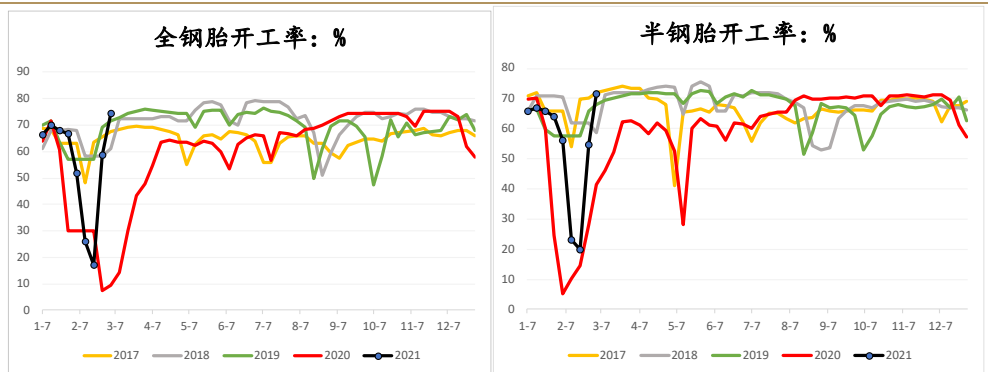
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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

图表 14: 2016-21 年国内轮胎开工率: %

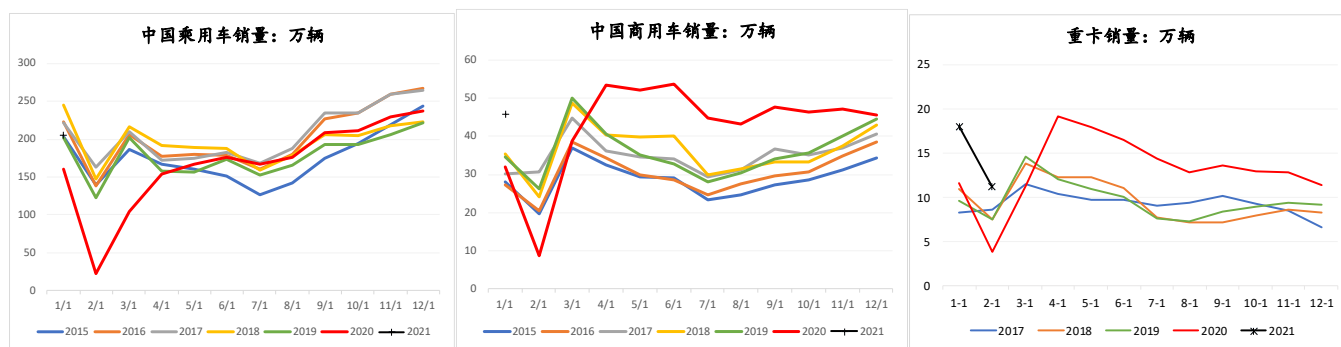


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

目前轮胎开工恢复至往年同期高位，轮胎高开工率对天胶需求有一定的支撑，因春节之后，天胶价格上涨，为缓解成本压力，多数轮胎厂陆续发出涨价通知，随着下游经销商库存的去化，涨价有望向下传导，是否顺畅，需要继续跟踪。

2.1.1 配套需求

图表 15：2015-21 年中国汽车月度销量：万辆

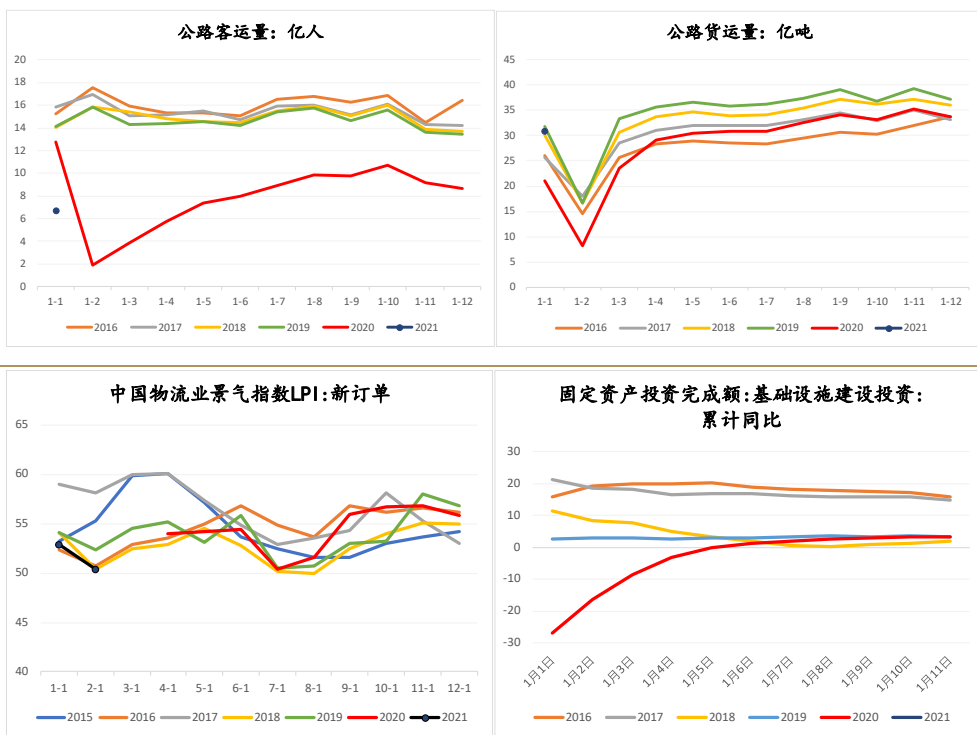


数据来源：中汽协，wind，混沌天成研究院

2 月重卡销售数据仍旧表现良好，月销售量为 11.2 万辆，因重型柴油车国六排放标准法规，将从今年 7 月 1 日起全面强制实施，对上半年的重卡销售支撑较强，所以在上半年，我们看到的销售数据会很好。

2.1.2 替换需求

图表 16：替换需求相关指标



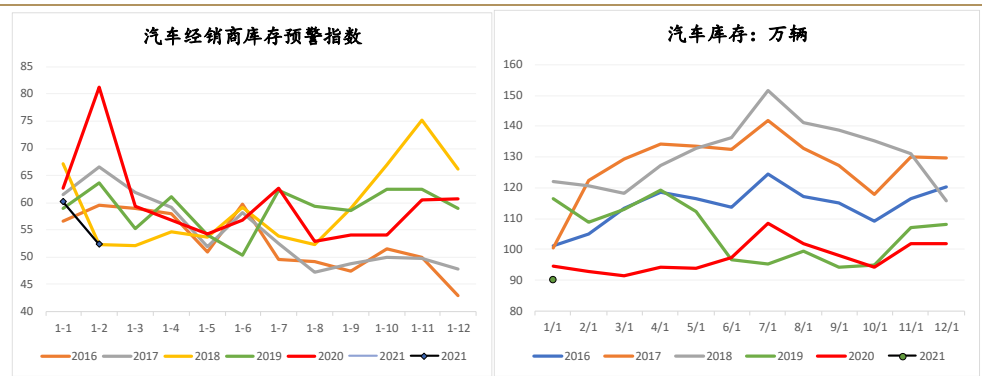
数据来源：wind，混沌天成研究院

客运及货运仍旧劈叉，在疫情仍旧存在的背景下，出行需求下降，预计今年的客运量仍旧维持弱势。今年两会对于基建的投资预算为 6100 亿元，与 2020 年相差不大，继续支持促进区域协调

发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。

图表 17：汽车经销商库存预警指数

图表 18：汽车库存

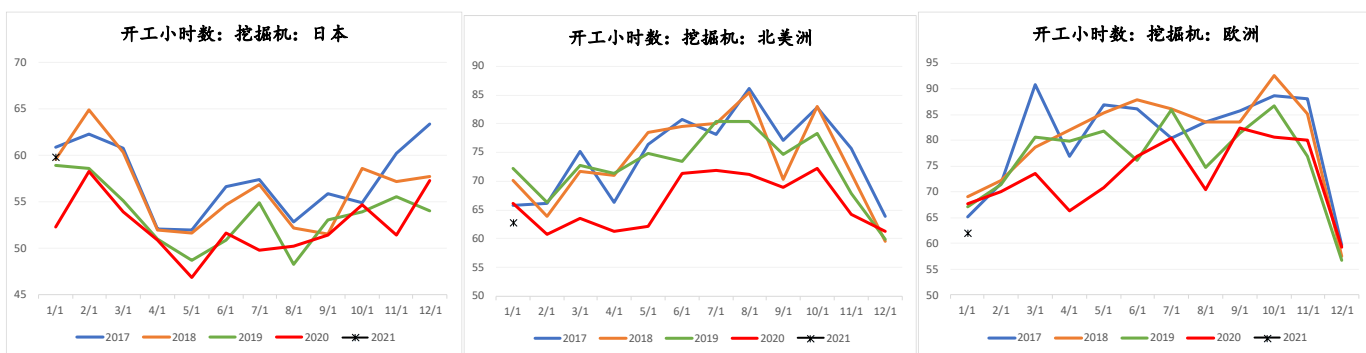


数据来源：wind，混沌天成研究院

截至 2 月份，汽车经销商库存预警指数虽高出 50 的荣枯值，但处于往年同期的低位，预计汽车经销商库存压力不是太大，而汽车制造商的汽车库存量处于低位。未来天胶下游的补库需求，对原材料价格有一定的支撑。

2.2 国外需求

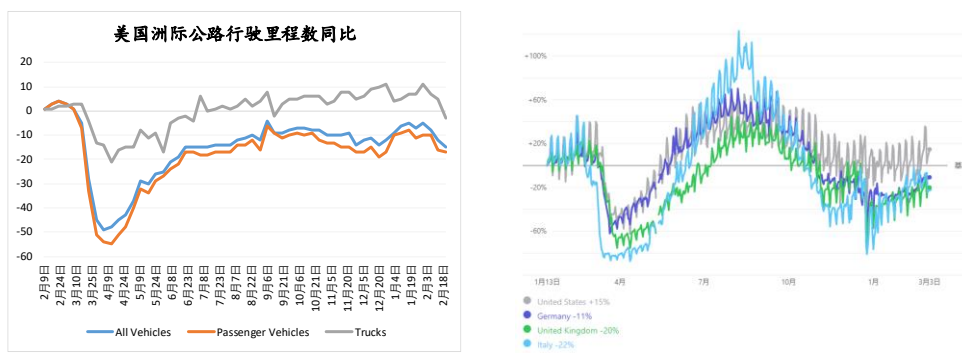
图表 19：国外挖掘机开工小时数



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。

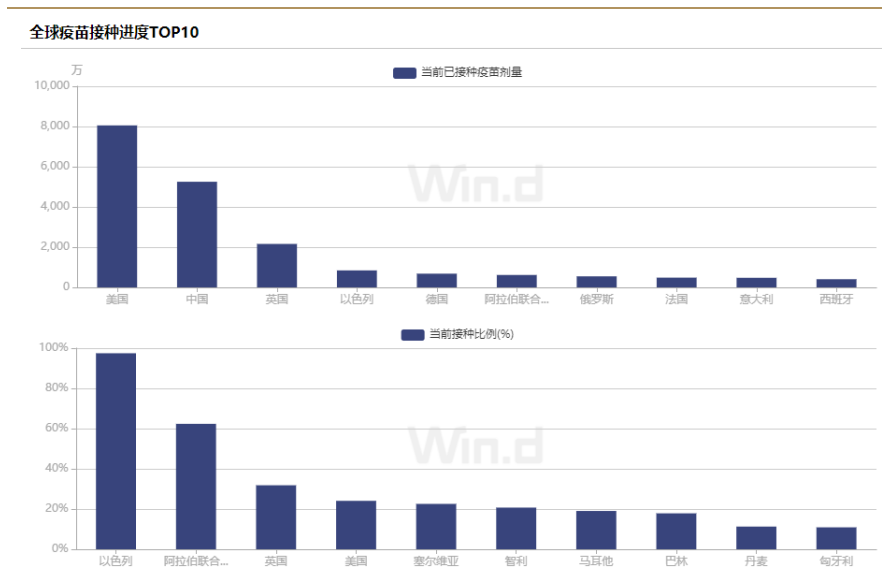
图表 20：美国洲际公路行驶里程数及欧美主要国家出行指数



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，2/15-2/21 当周，美国州际公路行驶里程数，乘用车及卡车同比均大幅回落，这应该和美国 2 月份的封锁措施有一定的关系，另一方面，欧洲主要国家出行指数在缓慢好转，随着发达国家疫苗的接种，预计出行会同步好转。

图表 21：全球疫苗接种进入 TOP10

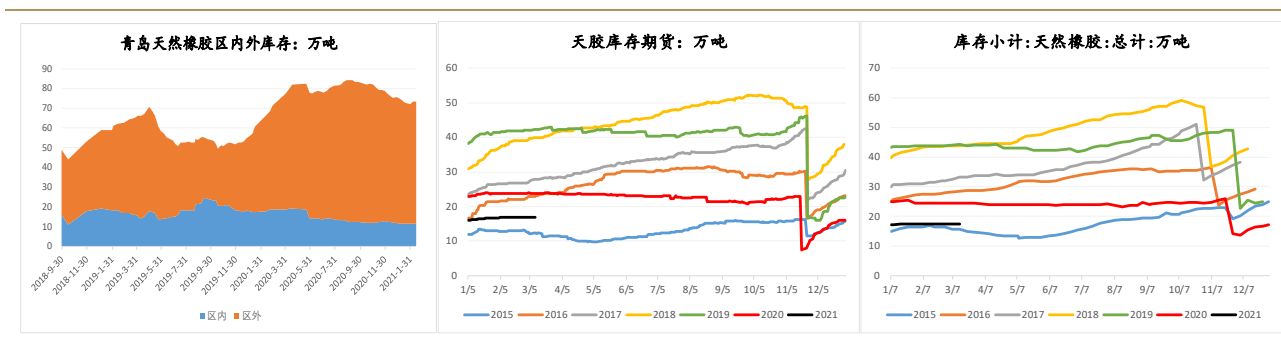


数据来源：wind，混沌天成研究院

据wind统计，截至3月3日，全球疫苗接种比例以色列最高，英国接种比例31.82%，美国24.08%，预计美国实现群体免疫在二季度末。近期疫苗接种按部就班，接下来主要关注的是，疫苗接种速度快的国家，是否会传导到实体经济的恢复上。

三、库存及仓单

图表 22：天然橡胶青岛保税区内外库存；上期所期货库存：万吨



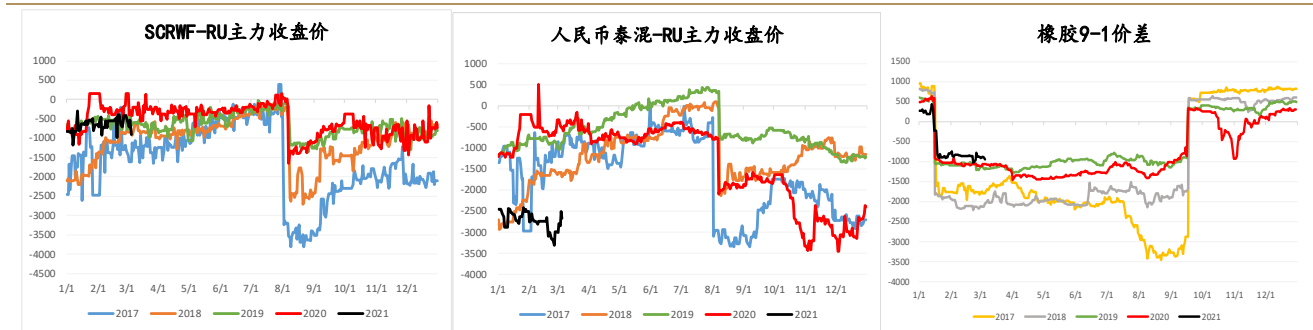
数据来源：隆众资讯，上期所，混沌天成研究院

截至 2 月 28 日，青岛保税区内库存为 11.38 万吨，区外库存为 63.18 万吨，合计 74.56 万吨，环比+0.1%，同比+4%。

截至 3 月 5 日，天然橡胶库存期货为 16.81 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，目前全球天胶处于低产期，高价无法解决仓单少的矛盾，供应端的交易逻辑仍旧存在。

四、基差及月差

图表 23：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收盘价价差有所缩小，但仍处于极端位置，胶种之间的矛盾较大，因整体天胶的供应较充裕，虽交割品价格上涨，但混合胶价格没有大幅跟涨，所以套利盘较为谨慎，今年上半年，因全乳仓单少的矛盾没有缓解，非标价差回归的概率较小。

五、总结

3月份全球处于低产期，高价无法解决仓单少的矛盾，供应端的交易逻辑还在，而需求端仍旧是全球疫情好转带来的恢复预期，经过一周的调整，沪胶基本回调至春节之前的水平，春节之后，因宏观氛围高涨而涨，上周也因担忧全球流动性提前收紧的预期而回调，未来一段时间沪胶的主线和宏观关系较大，由于3月5日公布的美国非农就业数据远超预期，失业率也低于市场预期，美国就业市场的恢复对全球经济恢复的信心有提振作用，这也是美联储近期关注的指标之一，目前全球经济刚刚复苏，短期流动性收紧的可能性较小，所以沪胶当前还是具备上涨基础及环境。

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