

## 风险逐步释放，静待国内开割

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：

国内本周陆续会开割，开割时间处于正常年份的水平，其他东南亚主产区的气候也相对正常，供应端的问题不是太大，如果开割之后放量不及预期，那对胶价有一定的利好。欧洲第三波疫情，以及中美、中欧局势紧张的利空情绪，在上周已释放一部分，叠加套利盘获利平仓，基差得到修复，预计本周胶价会有所反弹。大周期受制于较大的潜在产能，沪胶虽具备上涨基础，但今年不太可能出现大牛市，慢牛是比较良好的格局。

### 策略建议：

短期看反弹；

### 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	0.0	41	43	0.1	-2.6
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: 2021/3/12

2008-2021年混沌天成泰国橡胶平衡表

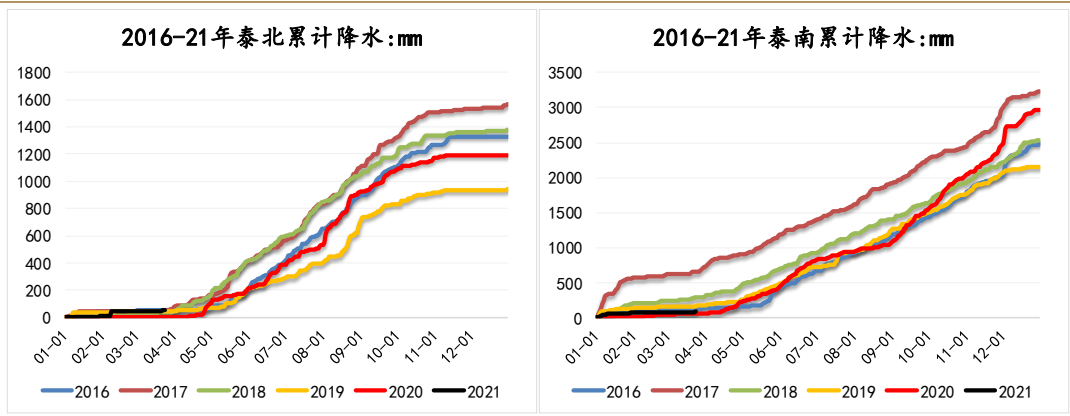
单位: 万吨	产量	进口	消费	出口	平衡
2008	309	0	39.8	267.5	1.7
2009	316.4	0	39.9	272.6	3.9
2010	325.2	0	45.9	286.6	-7.3
2011	356.9	0	48.7	295.2	13
2012	377.8	0	50.5	312.1	15.2
2013	417	0	52.1	366.4	-1.5
2014	432.3	0	54.1	377	1.2
2015	447.33	0	60.06	374.96	12.31
2016	418.44	0	64.99	380.54	-27.09
2017	442.9	0	69.99	409.7	-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	30.0	11.02	4.88	28.5	-3.3
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: 2021/3/12

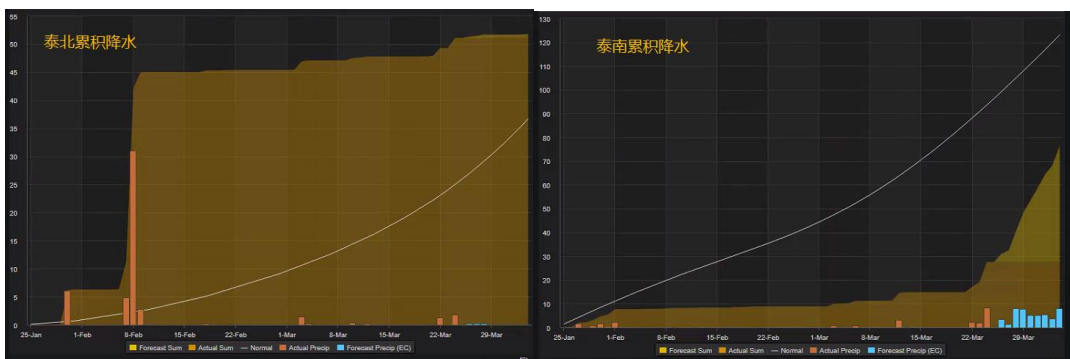
## 一、供给

### 1、1 泰国

图表 1：2016-21 年泰国累积降水：mm



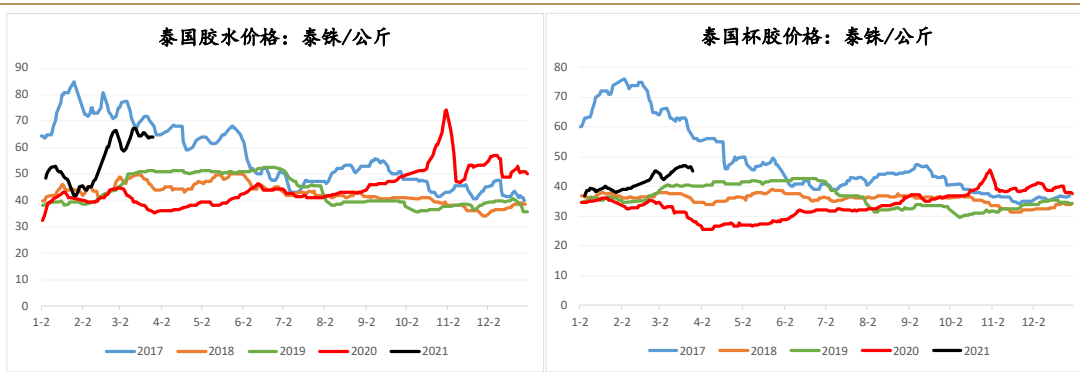
图表 2：泰国天气预报



数据来源：Eikon，混沌天成研究院

未来一周泰国南部有降水预报，从物候条件看，初步预计今年泰国开割时间相对正常。

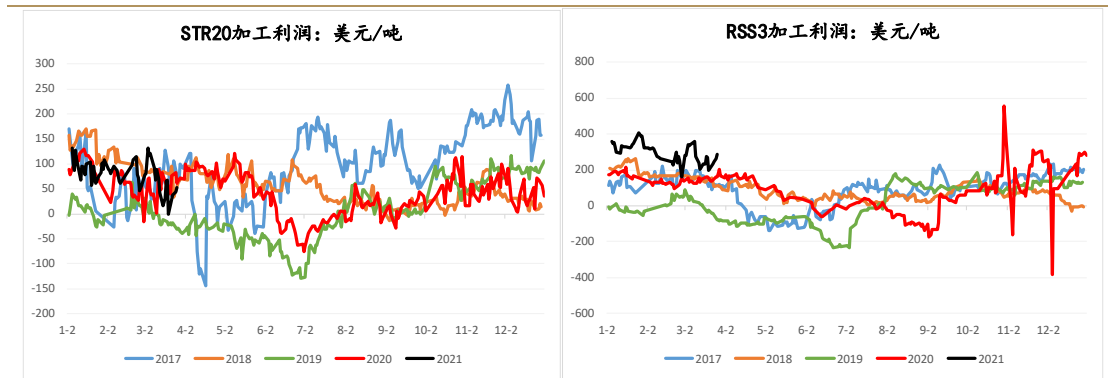
图表 3：2017-21 年泰国原料收购价：泰铢/公斤



数据来源：卓创，混沌天成研究院

泰国 2 月份产量 30 万吨，同比-28%，但 1-2 月份产量合计为 77.6 万吨，累积同比+1.6%。泰国 2 月份减产较为严重，停割期叠加浓乳需求较好，使得胶水收购价维持高位，杯胶涨幅相对有限，这是区别于 2015 年的一个现象。

图表 4：2017-21 年泰国加工利润：美元/吨

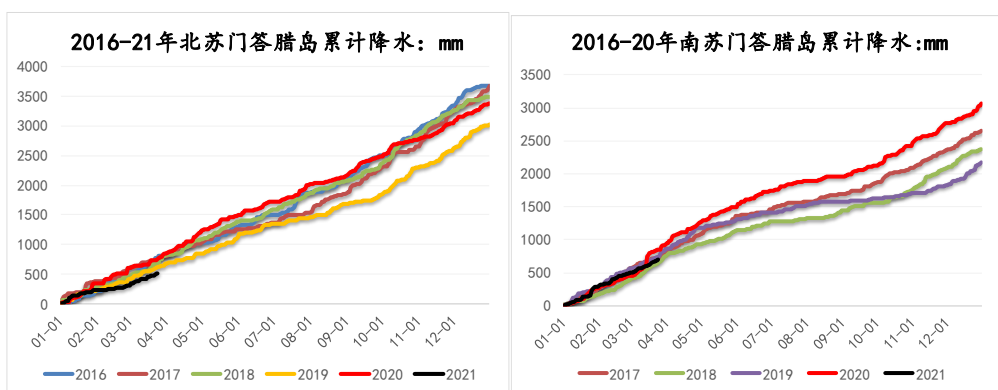


数据来源：卓创，混沌天成研究院

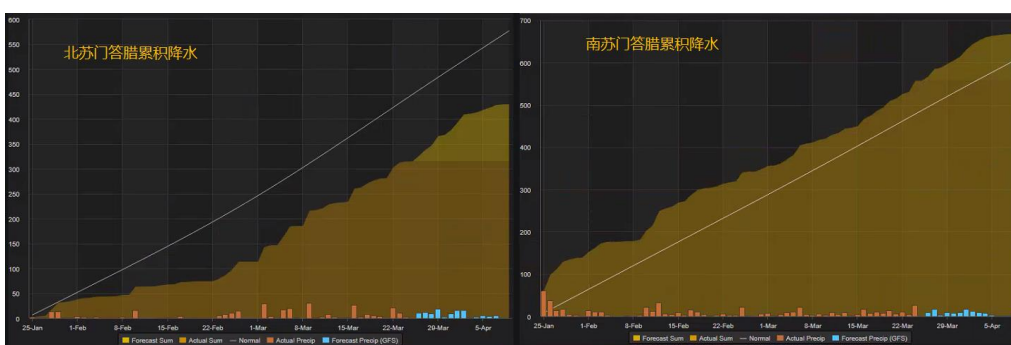
近期泰国标胶加工利润在正常范围之内，RSS3 加工利润偏高。

## 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

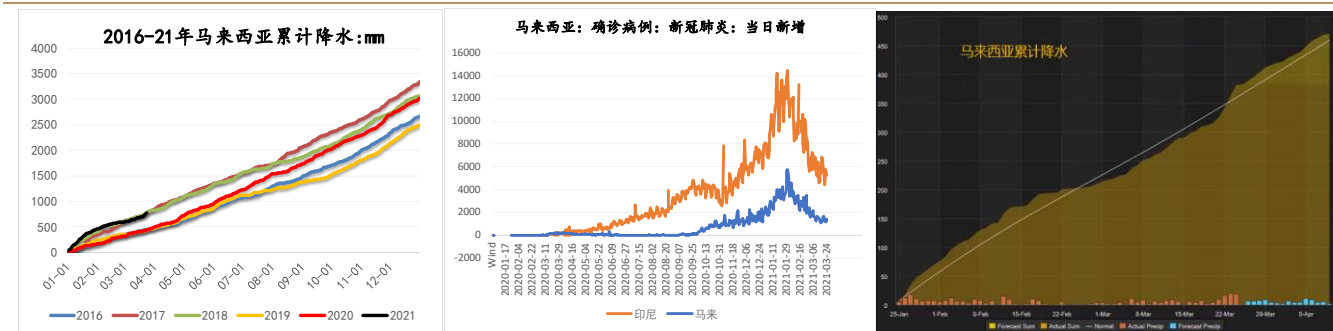
3 月中上旬北印尼苏门答腊岛降水较少，据印尼农业部预测，2021 年印尼天胶产量预计增至 312 万吨，同比+8.3%。

### 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

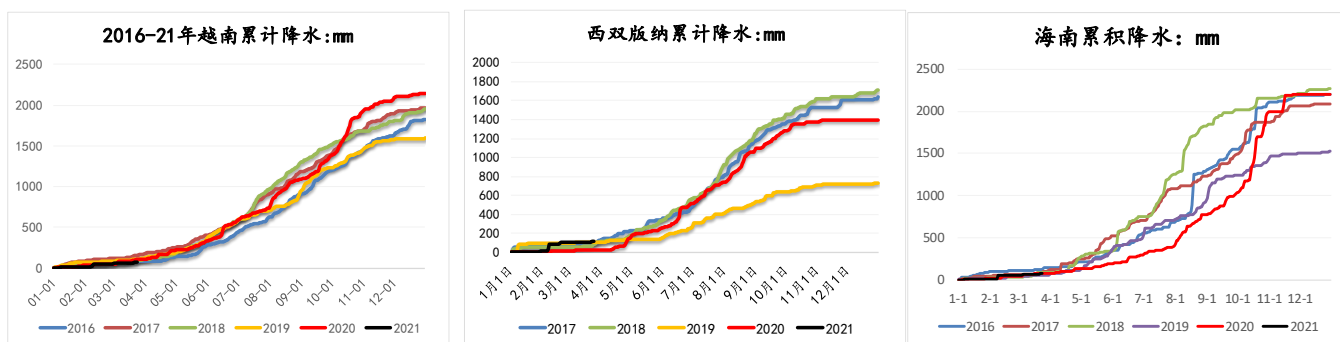


数据来源: Eikon, wind, 混沌天成研究院

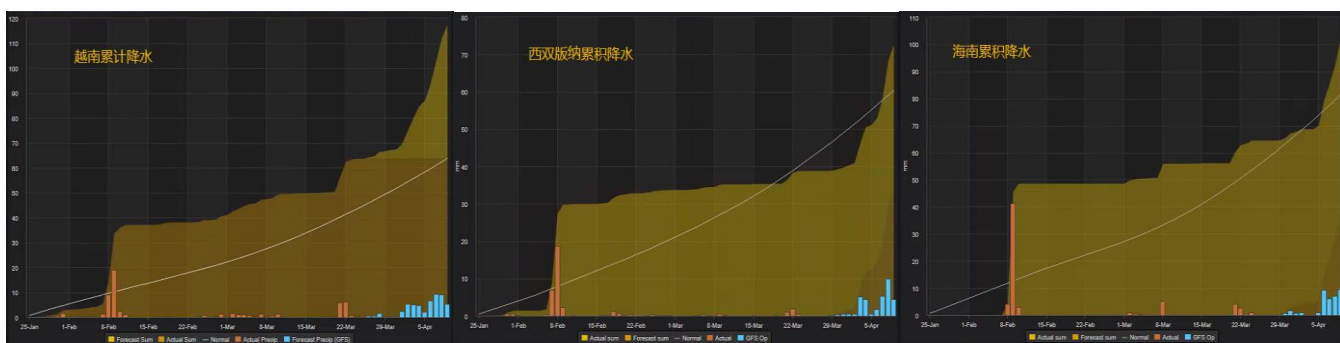
1-2 月份马来西亚累积产量为 11.9 万吨, 累积同比+2.4%, 随着疫情好转, 马来西亚的外劳问题缓解, 未来一周马来降水减少, 天气对产量的影响减弱, 预计马来的产量趋于正常。

### 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

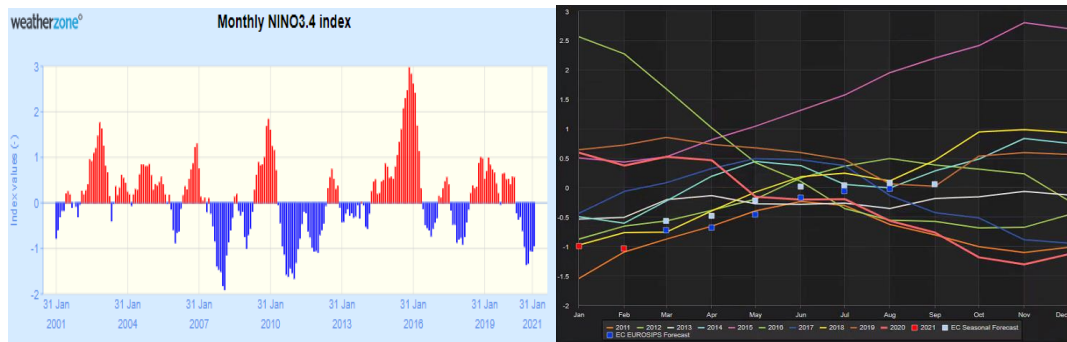


数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

中国及越南处于停割期, 云南产区预计这周陆续会有试开割, 国营预计在 4 月初, 近期市场就云南产区白粉病严重程度有所争议, 目前来看, 大部分还是比较正常, 等待开割之后, 观察具体的情况, 另外海南产区物候正常, 预计开割时间正常。

### 1.5 供应总结

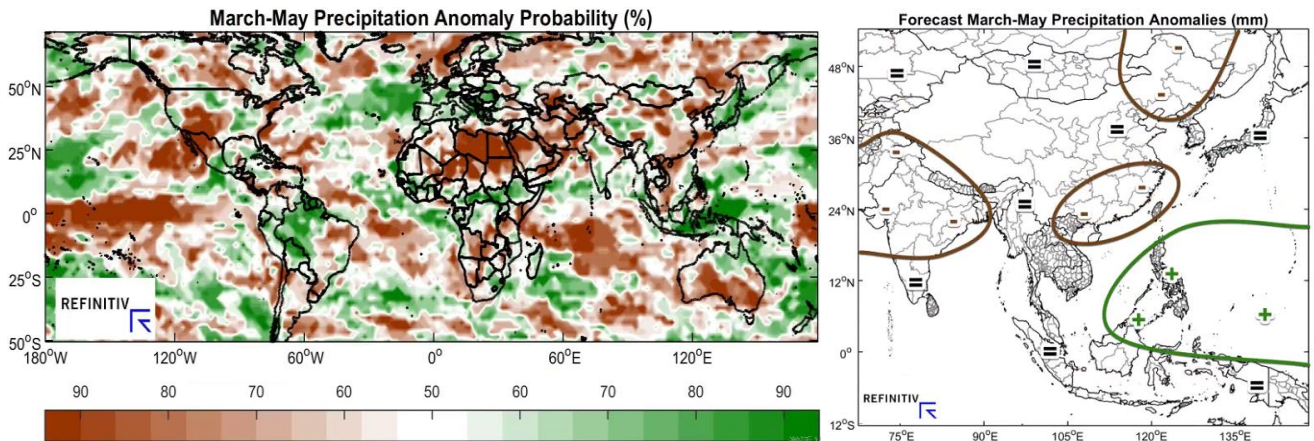
图表 12: 厄尔尼诺指数



数据来源: Eikon, weatherzone, 混沌天成研究院

截至 2 月份, 月度厄尔尼诺指数为 -0.93, 拉尼娜现象减弱。据南信大气候预测模型结果显示, 预计 5-6 月份, 拉尼娜事件将基本消失。

图表 13: 全球中期天气展望



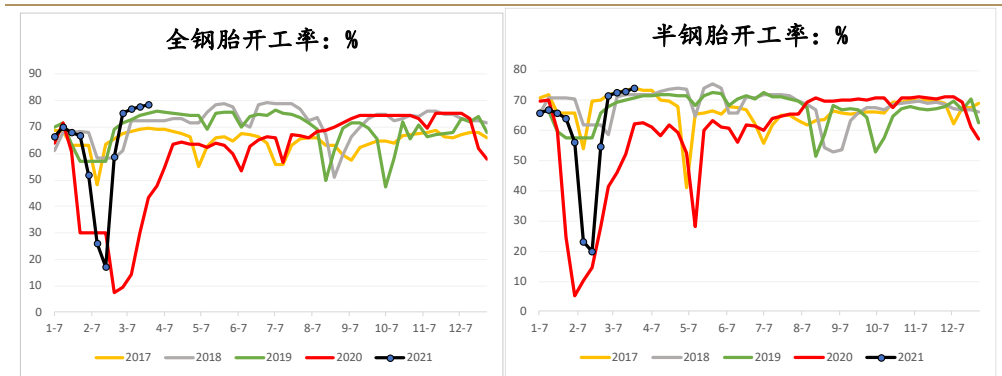
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

据路透天气展望, 3-5 月份中国南部及西南部降水偏少, 东南亚主产区降水基本正常。

## 二、需求

### 2.1 国内需求

图表 14: 2016-21 年国内轮胎开工率: %

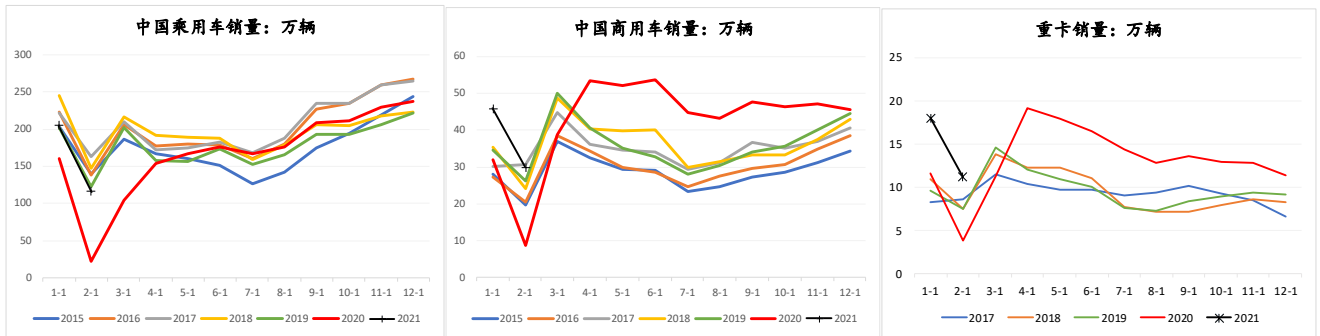


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

由于轮胎厂家库存偏低，且海外订单较好，短期轮胎开工会维持高位。

### 2.1.1 配套需求

图表 15：2015-21 年中国汽车月度销量：万辆

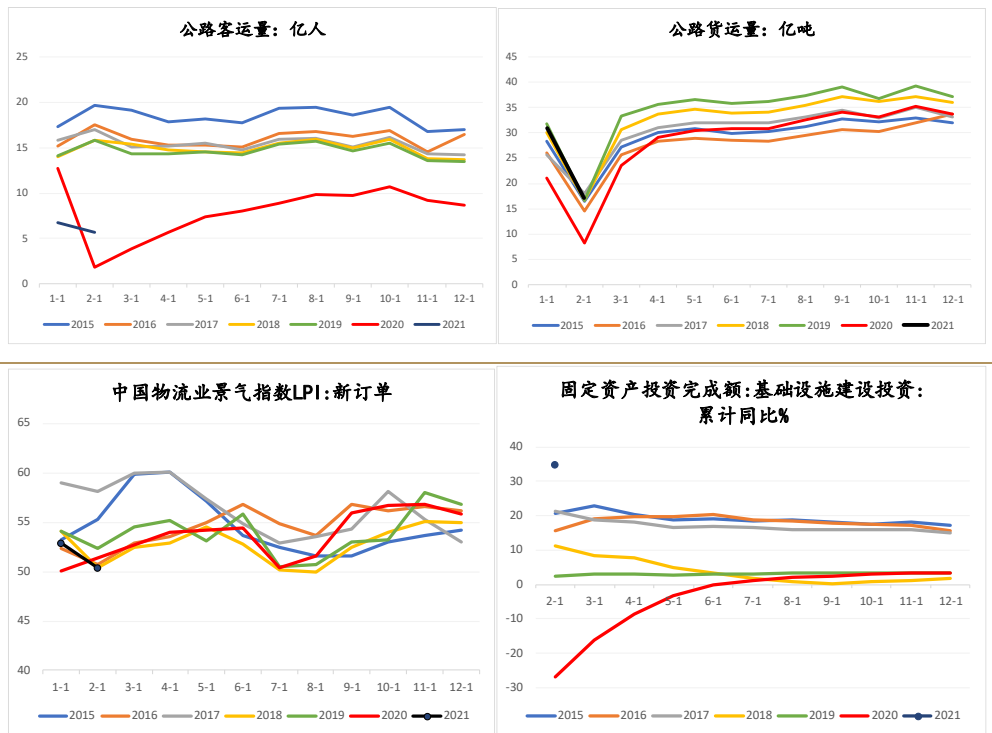


数据来源：中汽协，wind，混沌天成研究院

2 月份汽车销售数据仍旧是商用车表现较好，其中以重卡为主，2 月重卡月销售量为 11.2 万辆，去年延续至今的国三提前淘汰，且国六排放标准法规将从今年 7 月 1 日起全面强制实施，对上半年的重卡换车需求仍存在支撑，下半年随着政策退出，利好预计将减弱。

### 2.1.2 替换需求

图表 16：替换需求相关指标

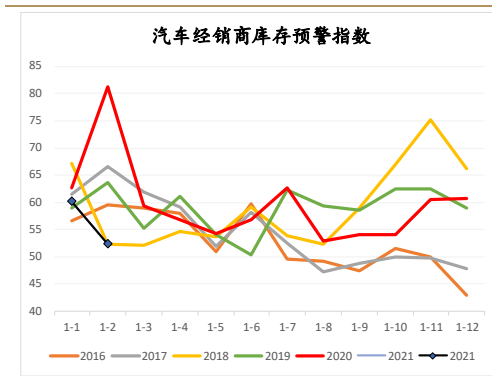


数据来源：wind，混沌天成研究院

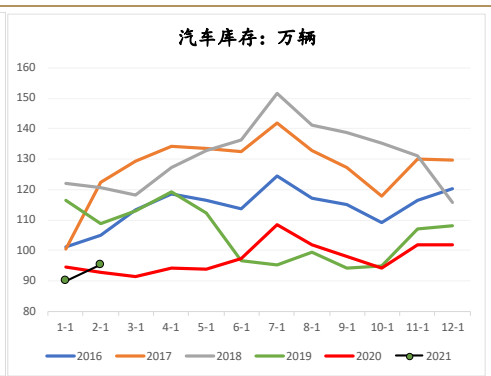
客运及货运仍旧劈叉，在疫情仍旧存在的背景下，出行需求下降，预计今年的客运量缓慢恢复。货运也没有太超预期，基本在正常年份的水平，另外 2 月份的基建投资增速较好，作为领先指标，这对未来工程运输需求有一定的利好指引。

### 2.1.3 汽车及轮胎库存

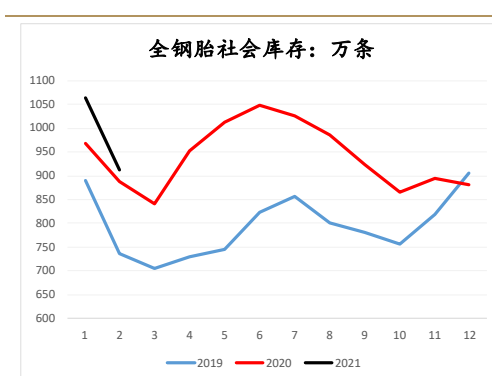
图表 17: 汽车经销商库存预警指数



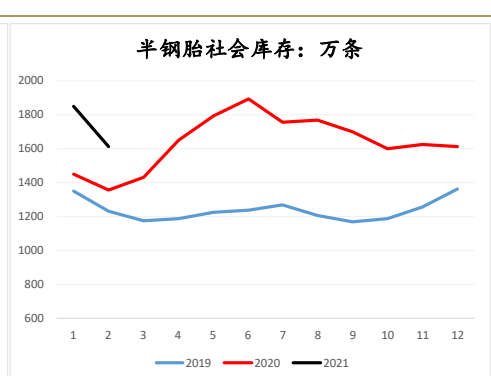
图表 18: 汽车库存



图表 19: 全钢胎库存库存



图表 20: 半钢胎库存库存

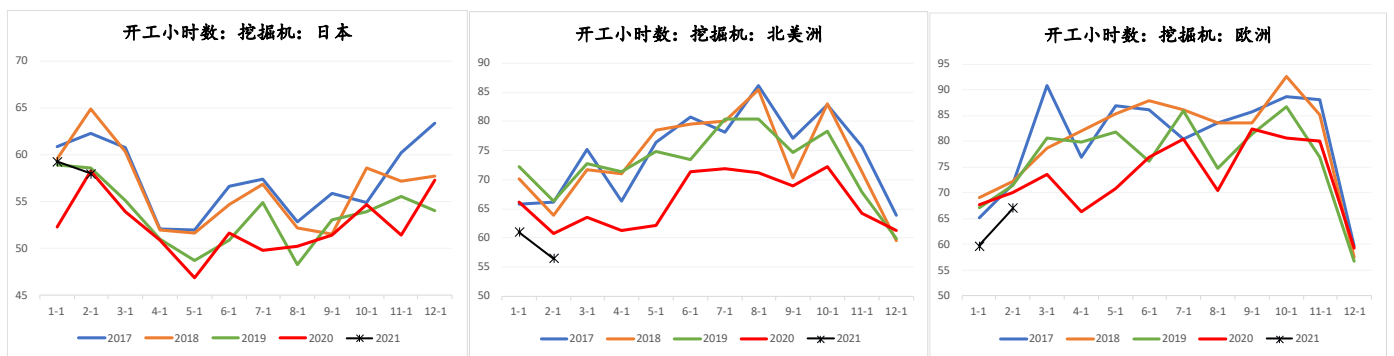


数据来源: wind, 混沌天成研究院

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。2 月份轮胎工厂库存较高, 但从 2 月底开始至 3 月中旬, 去库速度非常快, 据我们调研了解, 目前轮胎工厂库存处于正常偏低水平, 库存主要转移为经销商库存, 目前大部分呢轮胎经销商库存是往年同期的 2 倍左右。

### 2.2 国外需求

图表 21: 国外挖掘机开工小时数

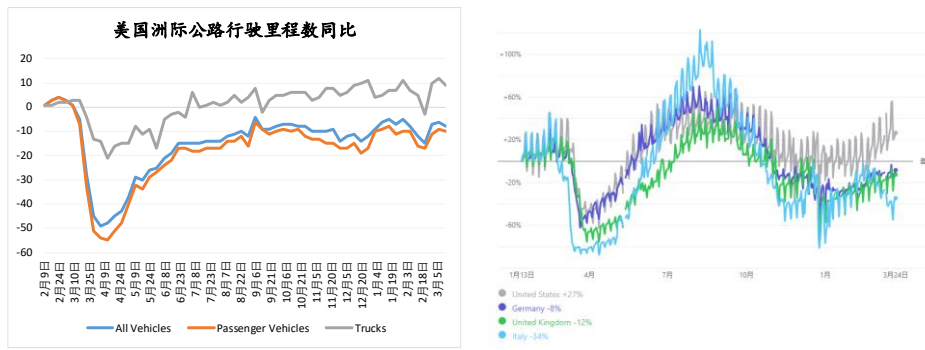


数据来源: wind, 混沌天成研究院

1-2 月份, 欧美挖掘机开工小时数偏低。



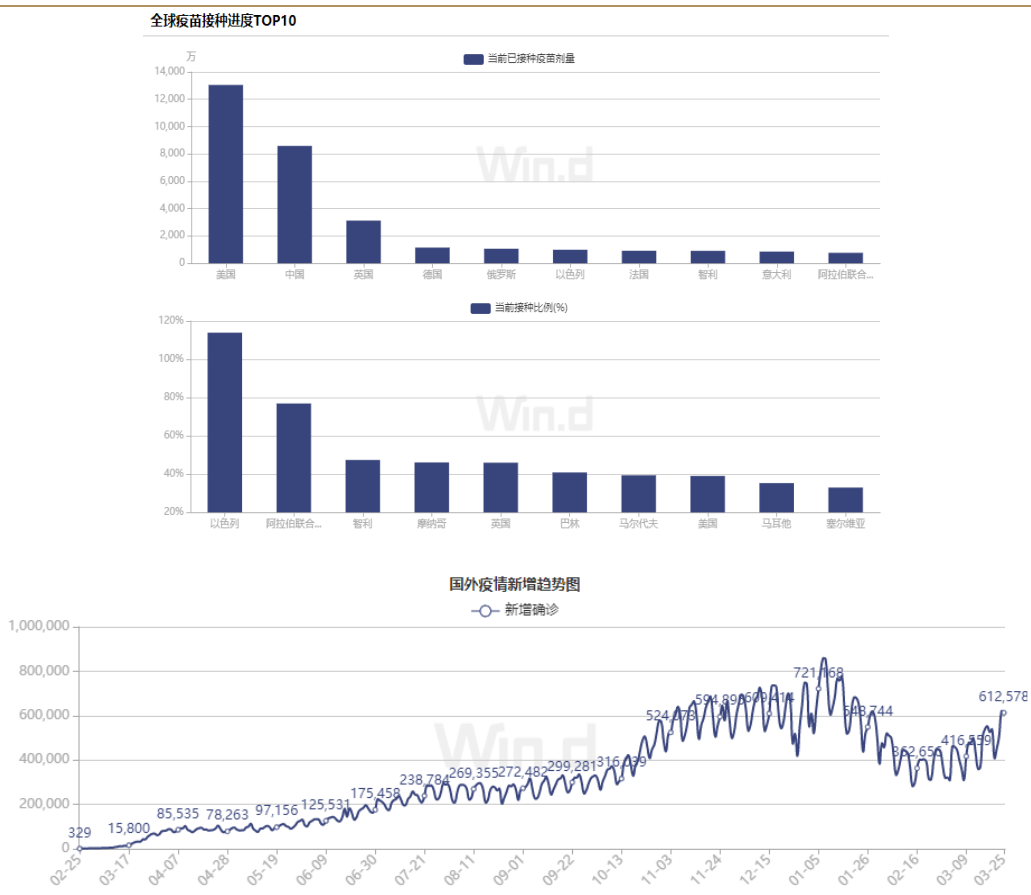
图表 22：美国洲际公路行驶里程数及欧美主要国家出行指数



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，3/8-3/14 当周，美国州际公路行驶里程数，乘用车及卡车同比均有所回落，另一方面，欧洲随着第三波疫情的发展，部分国家出行指数拐头向下，预计短期欧洲出行指数不太乐观。

图表 23：全球疫苗接种进入 TOP10

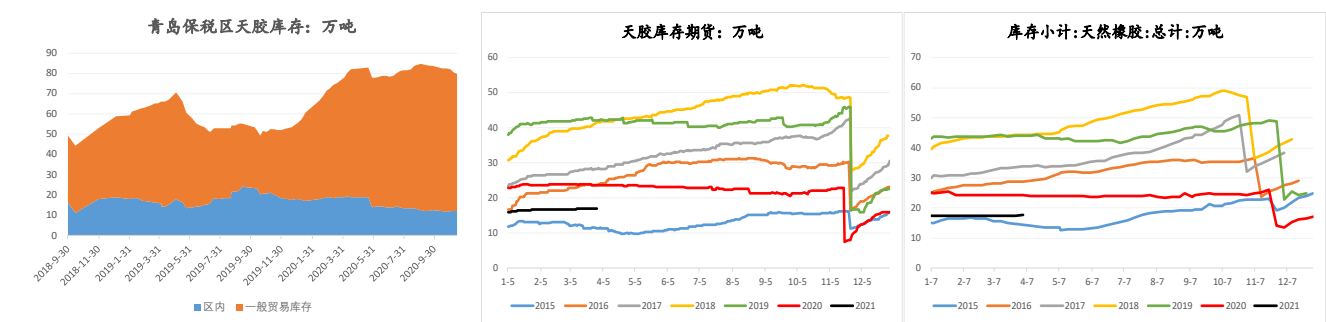


数据来源：wind，混沌天成研究院

据wind统计，截至3月26日，英国新冠疫苗接种比例45.94%，美国39.01%，预计美国实现群体免疫在二季度末。近期欧洲第三波疫情仍在持续，疫苗接种进度不够快，延缓了海外轮胎需求的恢复预期。

### 三、库存及仓单

图表 24：天然橡胶青岛保税区内外库存；上期所期货库存：万吨



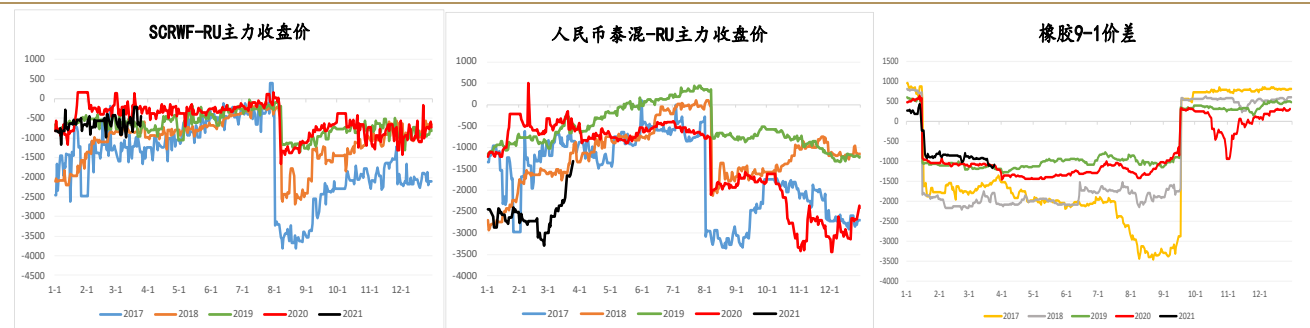
数据来源：隆众资讯，上期所，混沌天成研究院

截至3月14日，青岛保税区内库存为11.07万吨，区外库存为62.7万吨，合计73.77万吨，环比-1.1%，同比+2%，青岛保税区内外库存基本处于去年同期水平，库存压力边际减小。

截至3月26日，天然橡胶库存期货为17.09万吨，同比-27.8%。库存小计17.6万吨左右，2020年交割品同比减少30%左右，由于云南即将开割，且今年的开割时间预计较去年大幅提前，所以去年10月份炒涨的逻辑——交割品少，短期可能暂告一段落。

### 四、基差及月差

图表 25：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

上周因欧洲第三波疫情发展，原油大跌，叠加国际局势紧张带来的市场恐慌情绪，橡胶跟跌，全乳价格的下跌，大幅修复了基差，以及其与其他胶种之间的价差，在这过程中，也重新吸引了套利盘入场，上周四套利盘获利平仓，重新释放混合胶现货流动性，当天现货有点踩踏，短期套利盘的风险也得到释放。

### 五、总结

国内本周陆续会开割，开割时间处于正常年份的水平，其他东南亚主产区的气候也相对正常，供应端的问题不是太大，如果开割之后放量不及预期，那对胶价有一定的利好。欧洲第三波疫情，以及中美、中欧局势紧张的利空情绪，在上周已释放一部分，叠加套利盘获利平仓，基差得到修复，预计本周胶价会有所反弹。大周期受制于较大的潜在产能，沪胶虽具备上涨基础，但今年不太可能出现大牛市，慢牛是比较良好的格局。

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