

橡胶供需双弱，不建议追多

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：

近期基本面未有明显变化，供需双弱，一季度全球天胶处于低产期，供应端的小利好容易被放大，应该理性看待，在全球货币宽松的背景下，资金做多情绪浓厚，近期全球疫情反弹，影响居民出行需求，对轮胎需求有一定不利影响。

策略建议：

本周预报产区天气正常，而近期全球疫情反弹，短期震荡看待；随着全球疫苗大规模接种，天胶需求有恢复预期，中长期看多；

风险提示：

全球疫苗接种速度超预期，利多；
产区天气异常，利多；



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

2008-2020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	5.5	56.23	52.5	0.19	9.04

update: 2021/01/15

2008-2020年混沌天成泰国橡胶平衡表

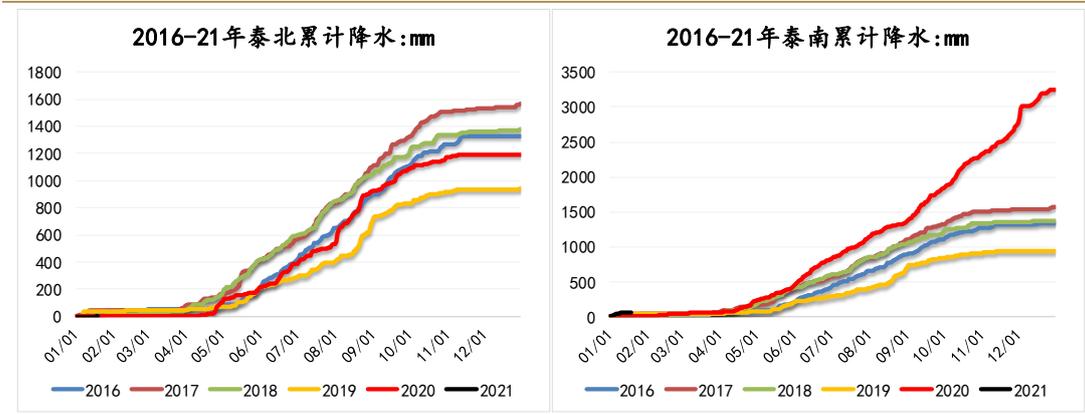
单位: 万吨	产量	进口	消费	出口	平衡
2008	309	0	39.8	267.5	1.7
2009	316.4	0	39.9	272.6	3.9
2010	325.2	0	45.9	286.6	-7.3
2011	356.9	0	48.7	295.2	13
2012	377.8	0	50.5	312.1	15.2
2013	417	0	52.1	366.4	-1.5
2014	432.3	0	54.1	377	1.2
2015	447.33	0	60.06	374.96	12.31
2016	418.44	0	64.99	380.54	-27.09
2017	442.9	0	69.99	409.7	-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	49.03	9.02	6	33.7	9.33

update: 2021/01/15

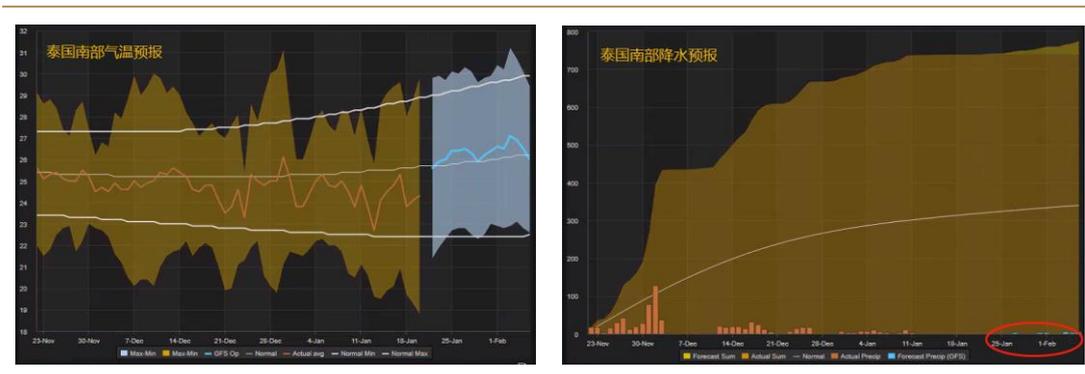
一、供给

1、1 泰国

图表 1：2016-21 年泰国累积降水：mm



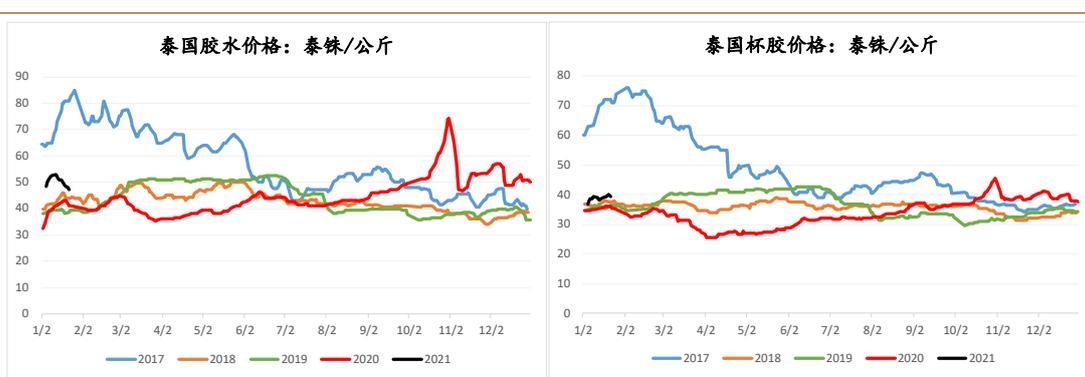
图表 2：泰国 15 天天气预报



数据来源：路透，混沌天成研究院

泰国近期降水减少，利于割胶工作的开展，从未来一周的天气预报看，泰国南部的降水及气温，均较正常，利于产量的释放。

图表 3：2017-21 年泰国原料收购价：泰铢/公斤

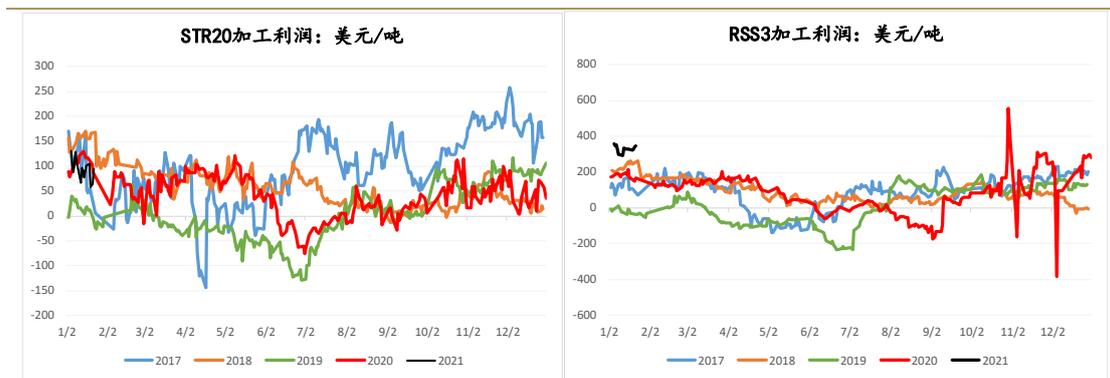


数据来源：卓创，混沌天成研究院

目前泰国北部从旺产期逐步进入减产期，落叶属于正常现象，1 月 21 日多家媒体报道“泰国南部那拉提瓦府出现严重落叶病，乳胶减产 60%”，引发 22 日午盘拉涨，随后冲高回落。

据我们多方了解，泰国落叶病属于季节性因素，今年虽部分地区较往年严重，根据 qinrex 的数据，传闻落叶病较严重的那拉提瓦府 2019 年的种植面积为 100 万莱，收割面积 88 万莱，年产量 17.7 万吨，占泰国总产量不足 4%，落叶病对泰国橡胶产量的影响有限。从泰国胶水的收购价格也能侧面反映，近阶段泰国原料供应偏宽松。

图表 4：2017-21 年泰国加工利润：美元/吨

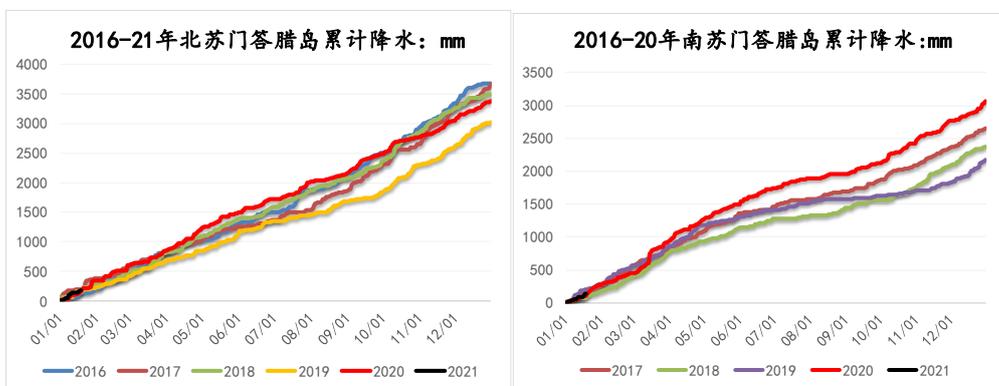


数据来源：卓创，混沌天成研究院

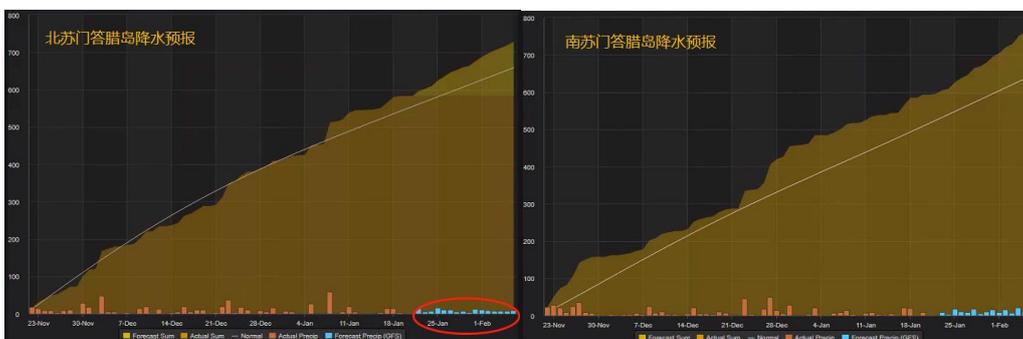
近期泰国加工利润较可观。

1.2 印尼

图表 5：2016-21 年印尼累积降水：mm



图表 6：印尼 15 天天气预报



数据来源：路透，混沌天成研究院

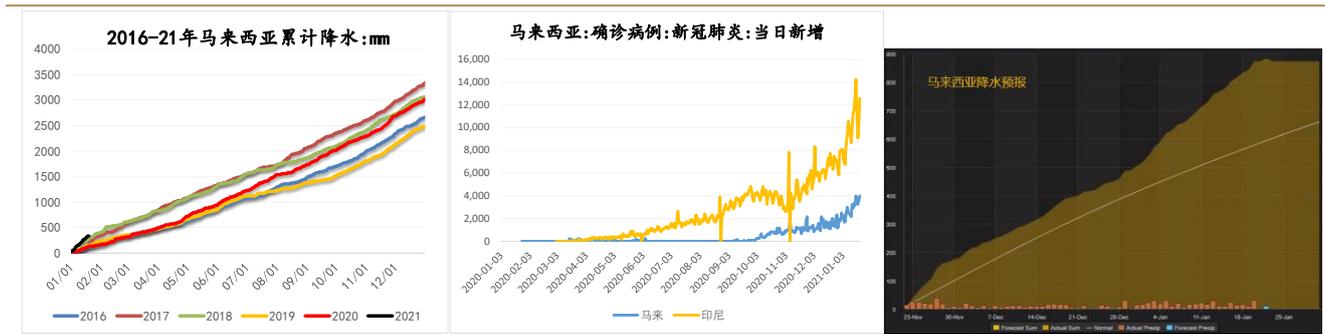
近期印尼苏门答腊岛降水正常，未来 15 天的天气预报显示，印尼的降水仍旧较为均匀，天气对印尼橡胶产量的影响较小，而印尼的真菌病是持续影响产量的一大因素，这和印尼胶树结构老化，以及管理水平不佳导致的真菌病有关，由于是持续现象，并非近期发生，预计印尼产量稳中有降。

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：路透，wind，混沌天成研究院

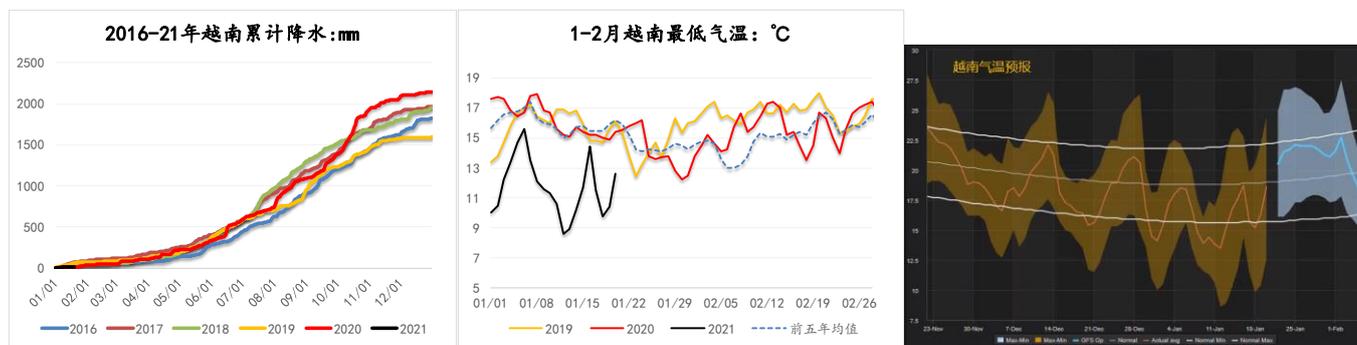
降水及外劳问题仍旧是影响马来橡胶产量的两大因素，从天气预报来看，未来一周马来降水有减少趋势，天气对产量的影响减弱，但马来西亚的疫情持续创新高，当日新增未有明显拐头信号，预计外劳短缺的问题仍将持续。

1.4 越南

图表 10：2016-21 年越南累积降水

图表 11：1-2 月份越南最低气温

图表 12：越南 15 天气温预报



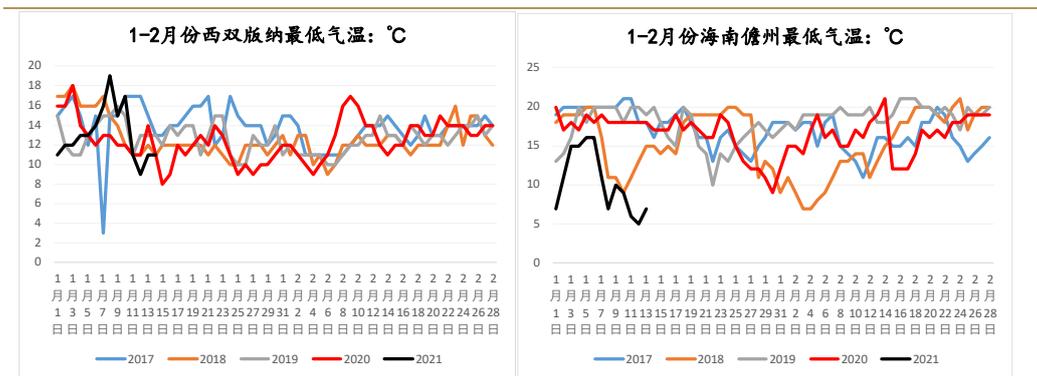
数据来源：路透，混沌天成研究院

越南当前处于减产期，预计 1 月底逐渐进入停割期，虽然越南今年 1 月中上旬气温较往年偏低，从绝对低温来看，在 9°C 左右，部分高海拔地区可能实际温度更低，因大部分低温未下降至 5°C 以下，预计对胶树的冻害影响较为有限。未来 15 天的天气预报显示，越南气温逐渐回升。

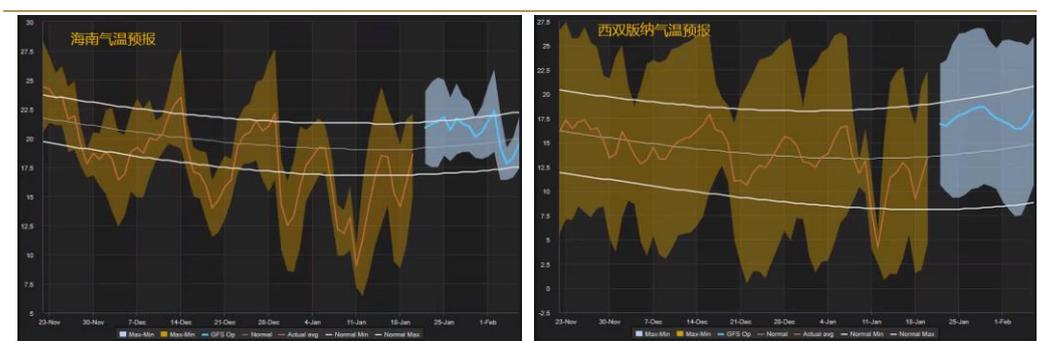
1.5 中国

国内云南及海南产区均已经停割，云南西双版纳自产胶块收购也结束了，海南胶水进浓乳厂指导价停止更新，加工厂大部分已经处于停工状态，仅有少数加工厂干搅线仍在生产，预计最晚 2 月初停工。

图表 13: 1-2 月份国内主产区最低气温



图表 14: 云南及海南 15 天气温预报

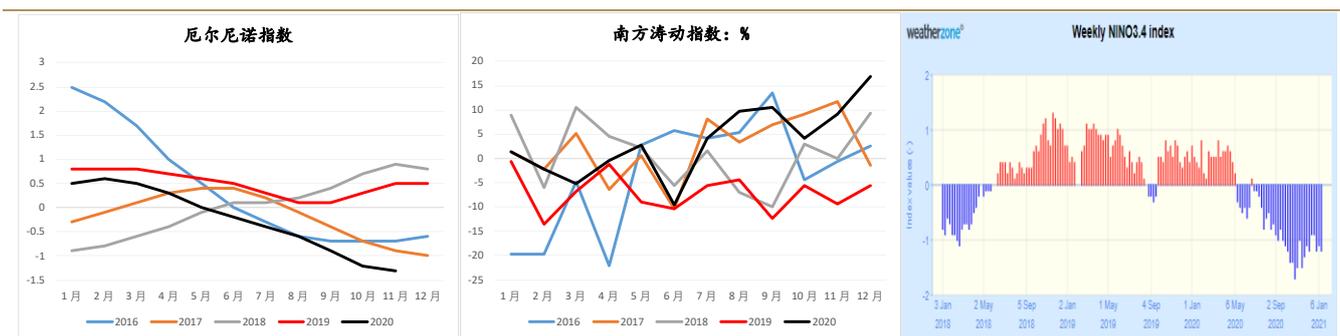


数据来源: 路透, wind, 混沌天成研究院

停割期间, 当最低温度低于 5°C, 胶树会出现爆皮, 当最低温度低于 0°C, 幼树会冻死, 从今年云南及海南 1 月份的低温来看, 海南儋州最低气温刚好触及 5°C 附近, 不过停留时间不长, 预计低温对胶树影响有限, 高海拔地区部分胶树可能会受冻, 对整体的产量难有实质性影响。

1.6 供应总结

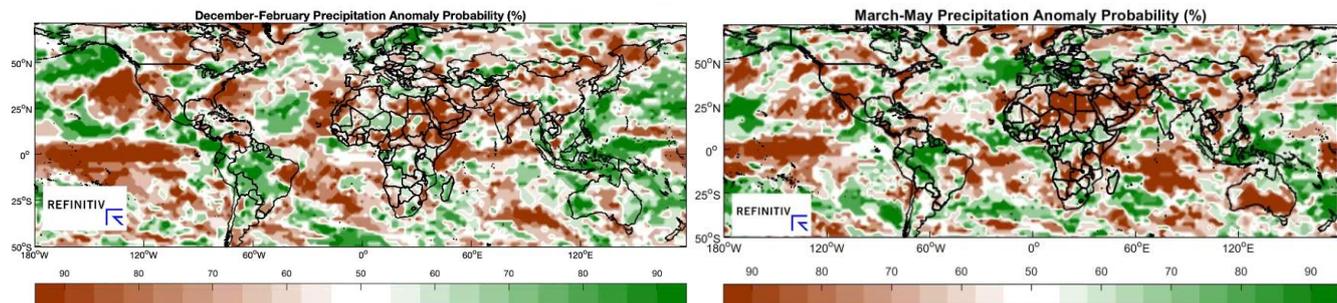
图表 15: 厄尔尼诺指数及南方涛动指数



数据来源: 路透, weatherzone, 混沌天成研究院

全球拉尼娜现象仍在持续, 截至 1 月 13 日, 周度厄尔尼诺指数为 -1.2, 连续三周基本持平。据世界气象组织预测, 2021 年拉尼娜现象有 75% 的概率会持续到 1-3 月份, 有 59% 的概率持续到 2-4 月份, 有 42% 的概率持续到 3-5 月份。由于一季度是全球天然橡胶减产期, 预计天气端对天胶产量的扰动减弱。

图表 16: 全球中期天气展望

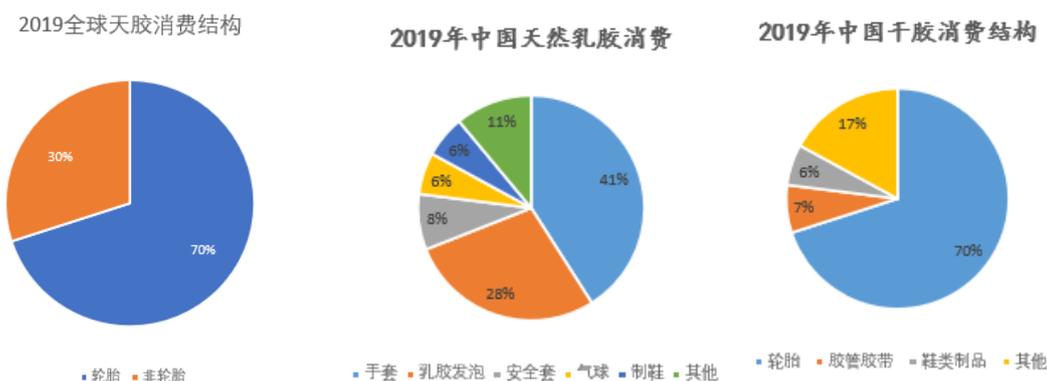


数据来源: 路透, 混沌天成研究院

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。3-5月份泰国及马来的降水减少, 越南偏旱, 随着拉尼娜现象的减弱, 东南亚降水趋于正常。

二、需求

图表 17: 2019 年全球及中国天胶下游消费结构



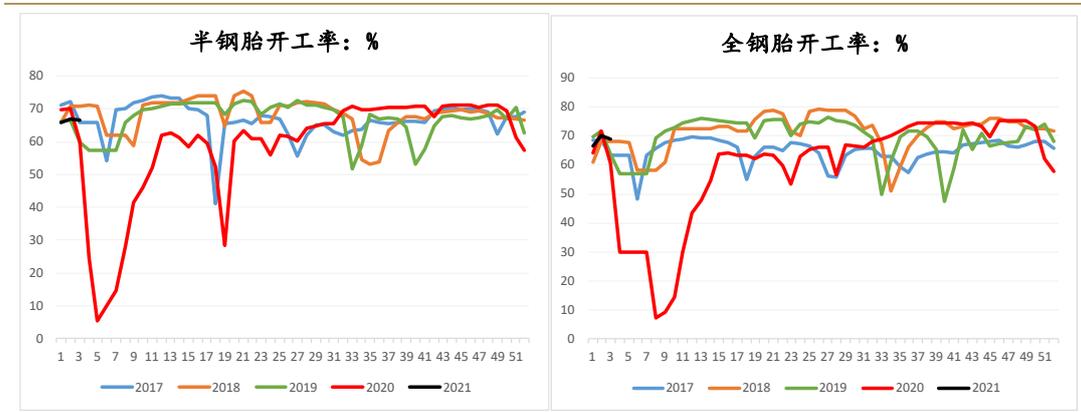
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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, 主要集中在中国。

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 18: 2016-21 年国内轮胎开工率: %

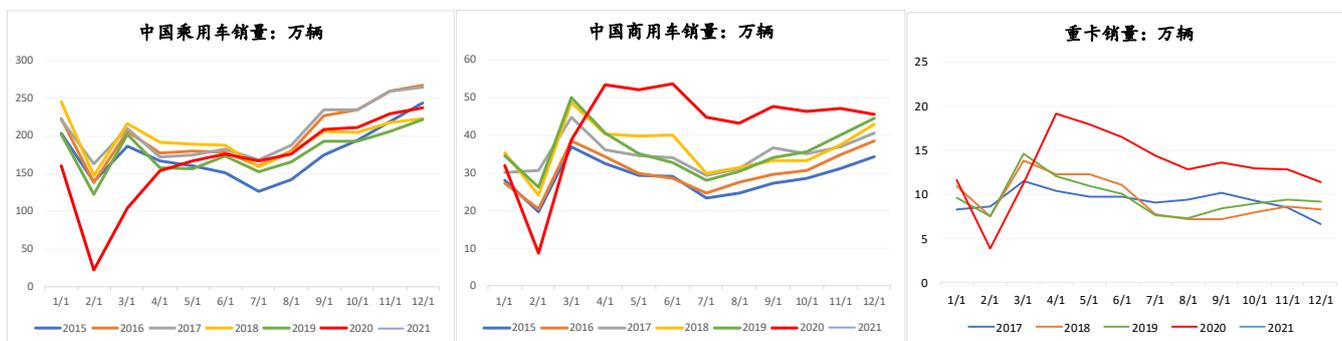


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

国内轮胎厂开工较周环比基本持平，随着近期国内疫情的发展，春节放假时间预计缩短，叠加部分企业鼓励“就地过节”，对轮胎开工率有一定的支撑。

2.1.1 配套需求

图表 19：2015-20 年中国汽车月度销量：万辆

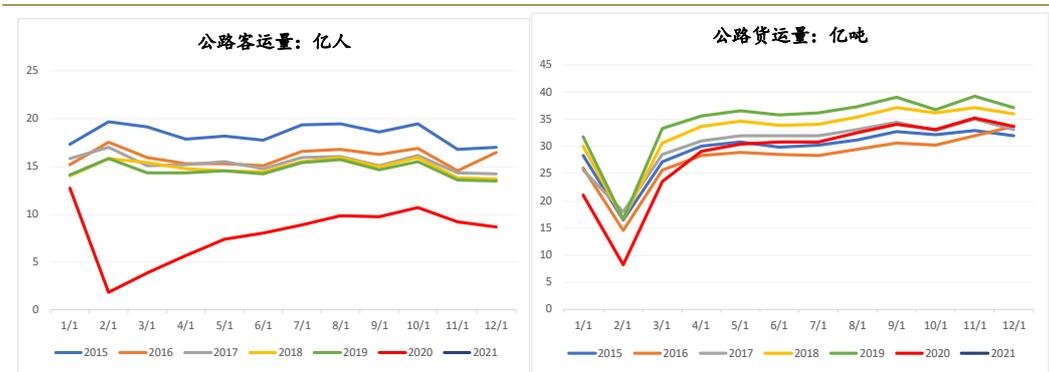


数据来源：中汽协，wind，混沌天成研究院

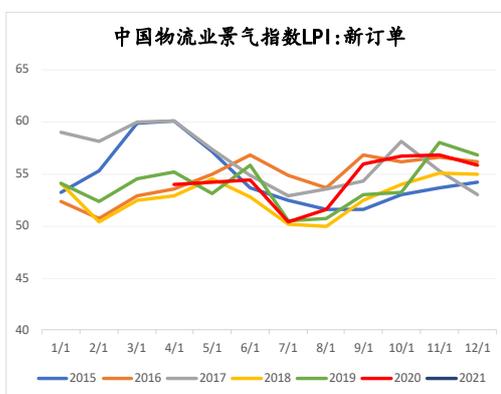
从轮胎下游的汽车销售数据来看的话，2020年自4月份开始商用车销量大幅增加，尤其重卡的表现特别亮眼，得益于国内的基建拉动和国三淘汰力度的加强，环比来看，重卡销售持续减弱，这实际在透支未来消费。而重卡对轮胎需求的拉动主要来自于替换需求，需要关注实际基建增速。

2.1.2 替换需求

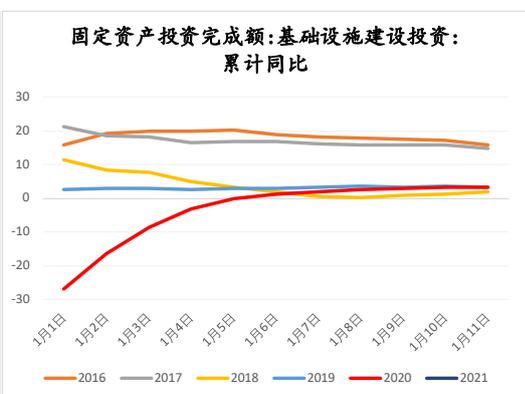
图表 20：2015-2020 年中国公路客运及货运量



图表 21：中国物流业景气指数：新订单



图表 22：基建投资完成额

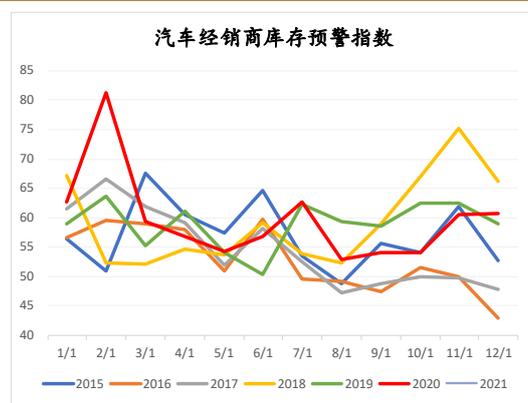


数据来源：wind，混沌天成研究院

中国公路客运量迟迟未恢复到往年水平，这和疫情影响下，居民出行意愿降低有关系，而刺激出行意愿的根本在于疫苗的大规模接种，预计整体出行的恢复需要 1-2 年的时间，客运需求的恢复会是一个缓慢的过程。货运量仍旧未恢复至 2019 年水平，货运需求受疫影响较小，预计 2021 年会持续好转。

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，这也是当前看不到橡胶牛市的原因之一，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 23：汽车经销商库存预警指数

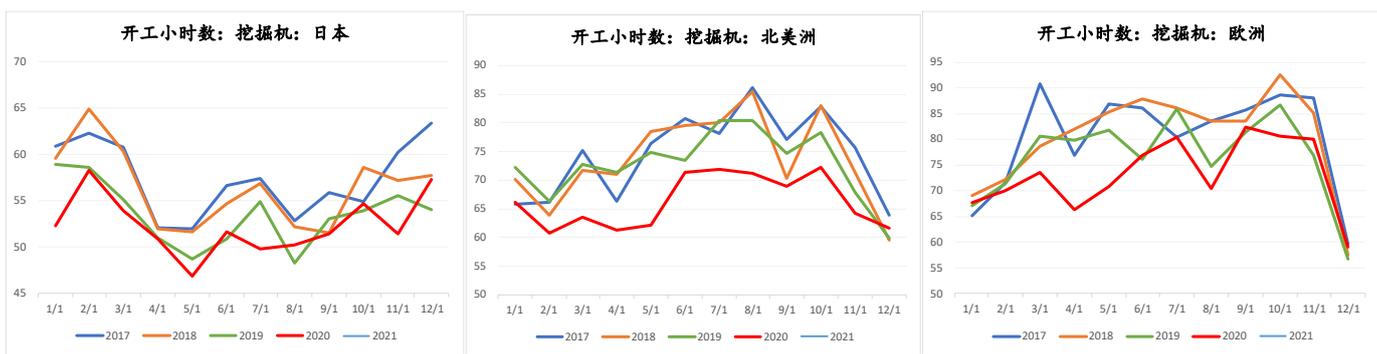


数据来源：wind，混沌天成研究院

截至 12 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。

2.2 国外需求

图表 24：国外挖掘机开工小时数

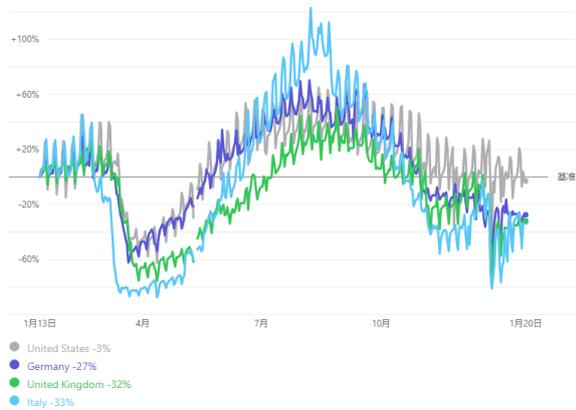
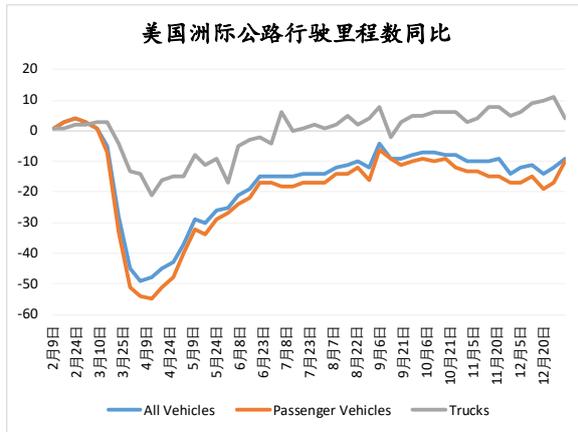


数据来源：wind，混沌天成研究院

日本、欧洲、北美挖掘机开工小时数在 2020 年 12 月份，均已恢复至往年同期水平。在全球宏观货币宽松背景下，美国新总统上台，未来美国基建对轮胎的需求或许可以期待。

从高频数据来看，据美国交通部数据显示，12/28-1/3 当周，美国州际公路形式里程数环比有所好转，同比-9%，其中乘用车同比-10%，卡车同比+4%，近期卡车及乘用车的恢复分化收敛。欧美主要国家出行指数仅美国恢复较好，欧洲国家如德国、英国和意大利，目前同比仍有近 30% 的降幅。

图表 25：2020 年美国洲际公路行驶里程数同比 图表 26：2020 年欧美主要国家出行指数



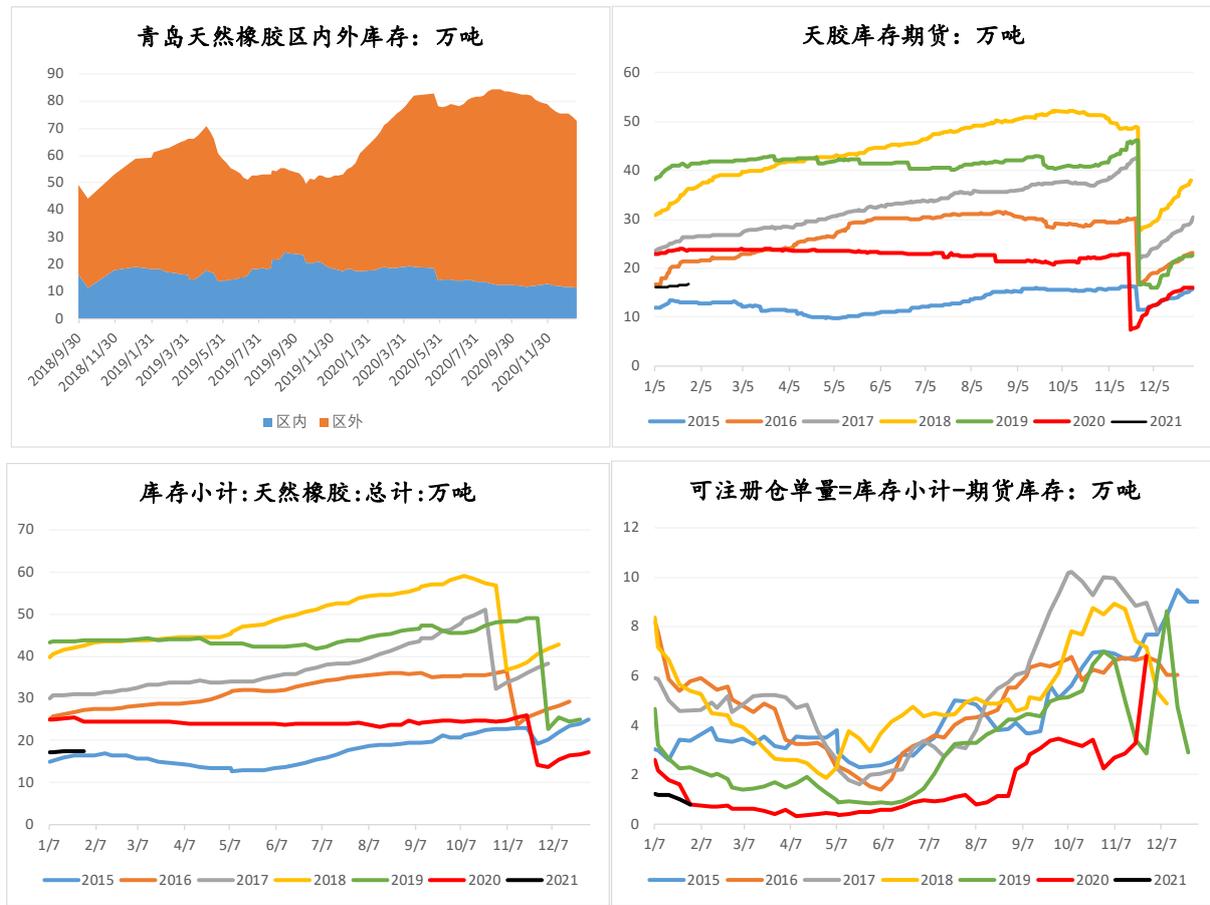
数据来源：美国交通部，混沌天成研究院

数据来源：APPLE，混沌天成研究院

短期来看，国外的轮胎需求受疫情抑制，节奏上，会随着欧美疫苗大规模接种而释放出行需求，前提是疫苗对变异疫苗有效，且全球疫情不再出现其他突发情况。

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



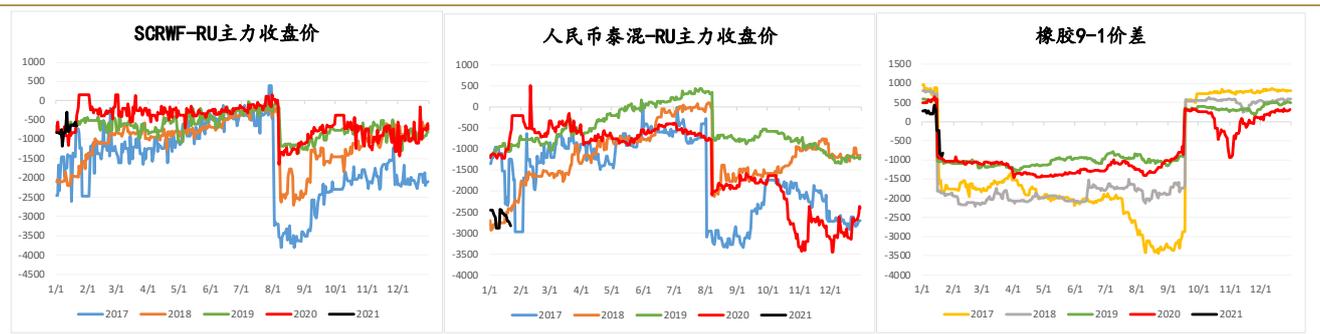
数据来源：隆众资讯，上期所，混沌天成研究院

截至1月17日，青岛保税区内库存为11.33万吨，区外库存为61.62万吨，合计72.95万吨，环比-1.7%，同比+20%。近期去库良好。

截至1月22日，天然橡胶库存期货为16.68万吨，同比-29%。库存小计连续6周稳定在17万吨左右，交割品同比减少30%左右，这是多头做多的理由之一，而且基本在四季度交易新胶之前，会一直存在的逻辑。

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

全乳的基差及月差运行正常，泰混贴水全乳幅度处于近五年同期低点。

五、总结

近期基本面未有明显变化，供需双弱，一季度全球天胶处于低产期，供应端的小利好容易被放大，应该理性看待，在全球货币宽松的背景下，资金做多情绪浓厚，近期全球疫情反弹，影响居民出行需求，对轮胎需求有一定不利影响。

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