

天然橡胶供需分析 及行情回溯与展望

青岛悦友国际贸易有限公司

目录 CONTEXTS

01 上游供应篇

02 下游需求篇

03 库存结构

04 行情回顾及未来胶价
展望

01



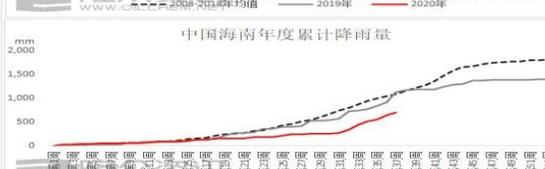
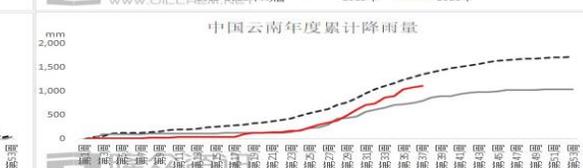
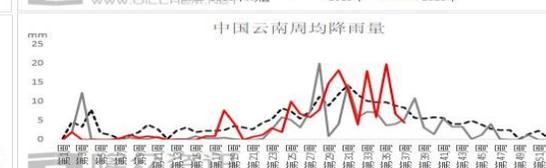
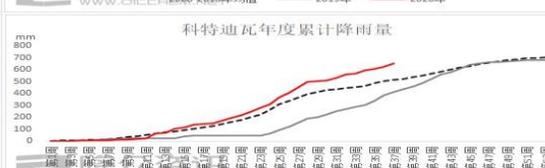
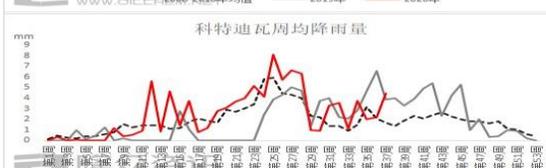
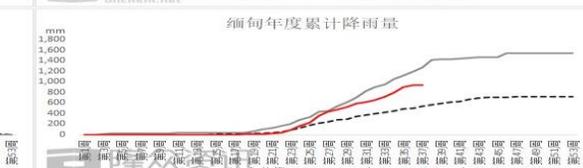
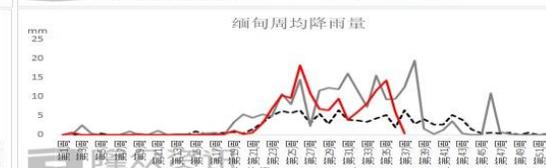
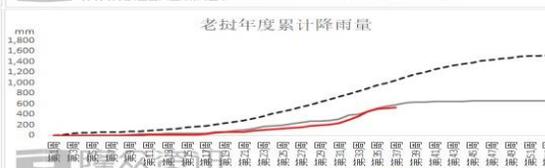
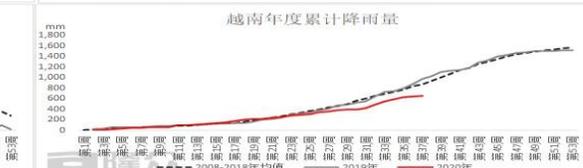
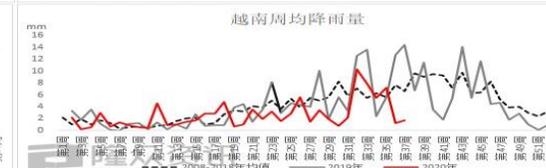
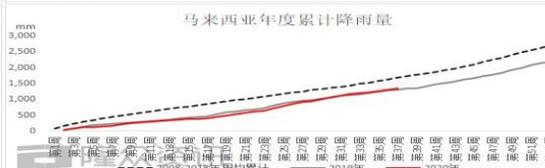
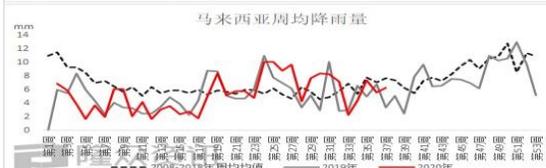
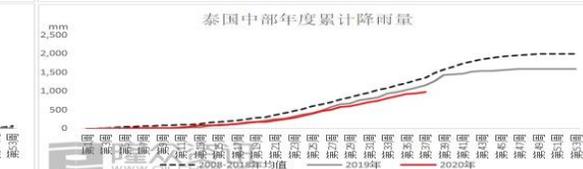
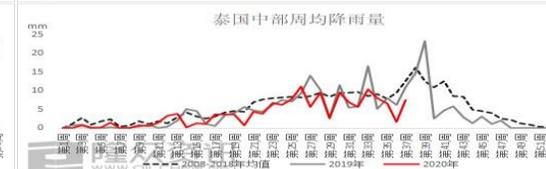
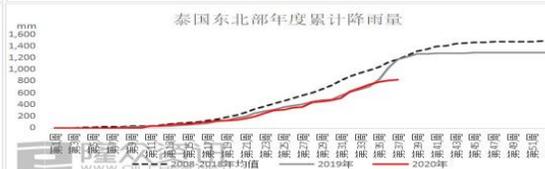
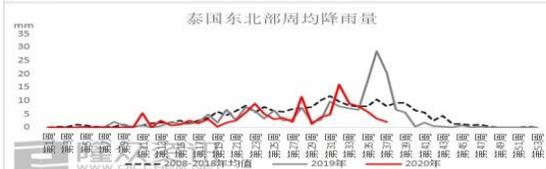
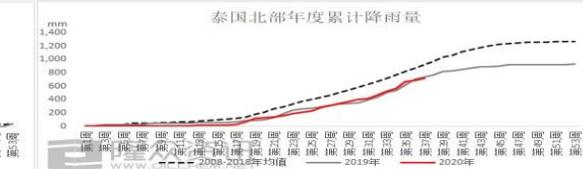
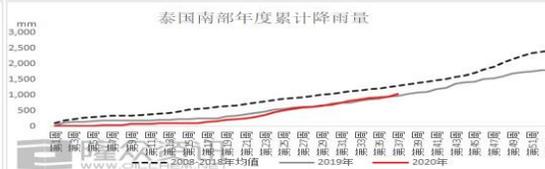
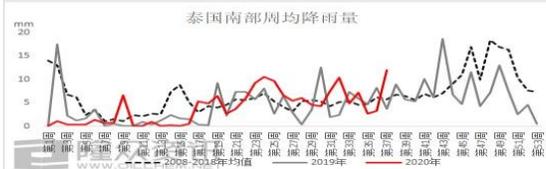
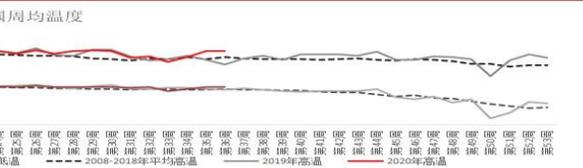
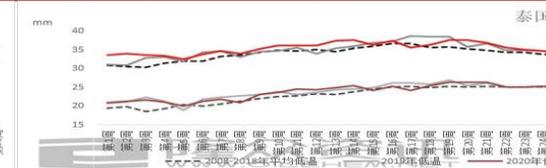
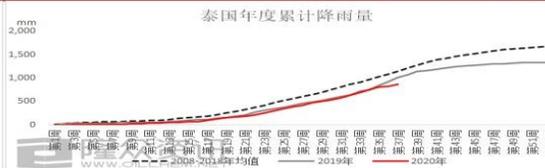
上游供应篇

上游供应现状与推演——天气

青岛悦友

隆众资讯

天然橡胶主要生产国家和地区物候情况跟踪 (9月4日-9月10日)



国家/地区	前值	现值	环比	同比	累计值	累计同比
泰国	2.65	5.65	113.40%	-45.79%	866.8	-13.84%
泰国南部	3.24	12.03	271.49%	225.52%	1029.4	6.00%
泰国北部	2.59	3.99	53.68%	-18.35%	715.1	-5.33%
泰国东北部	3.38	2.16	-36.04%	-89.40%	820.3	-29.87%
泰国中部	1.75	7.43	323.98%	-31.90%	988.9	-14.88%
马来西亚	5.54	6.24	12.48%	82.35%	1350.4	3.58%
越南	1.23	1.70	42.88%	-87.77%	656.8	-33.05%
老挝	1.95	0.21	-89.33%	-94.55%	527.8	-10.33%
缅甸	5.85	0.29	-95.07%	-97.69%	942.8	-26.17%
科特迪瓦	2.22	4.43	99.80%	13.83%	653.4	59.83%
中国云南	6.69	4.43	-33.83%	-15.88%	1116.2	40.31%
中国海南	12.31	7.28	-40.87%	-75.89%	688.0	-38.90%

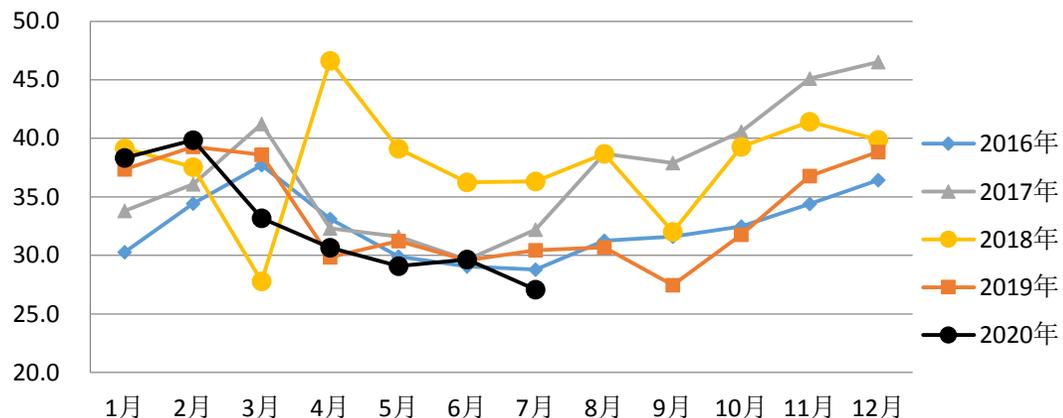
- ◆ NOAA已经宣布，拉尼娜已经出现，持续到冬天结束的可能性为75%，届时东南亚潜在的洪水将给橡胶供应造成影响。天气方面的变数需要持续关注。

IRI/CPC Mid-Month Model-Based ENSO Forecast Probabilities

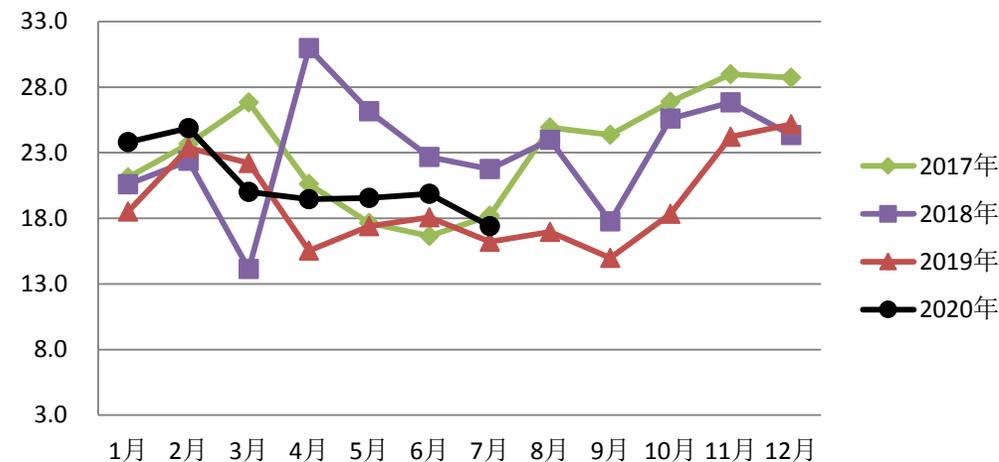
Season	La Niña	Neutral	El Niño
ASO 2020	47%	53%	0%
SON 2020	57%	41%	2%
OND 2020	58%	38%	4%
NDJ 2020	55%	39%	6%
DJF 2021	49%	44%	7%
JFM 2021	38%	54%	8%
FMA 2021	30%	63%	7%
MAM 2021	17%	73%	10%
AMJ 2021	13%	71%	16%

环比	泰国橡胶出口量					
	烟片胶	标胶	乳胶	复合and混合	其他	总计
	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨
2020年6月	1.9	5.9	4.8	16.8	0.2	29.7
2020年7月	1.9	5.6	5.1	14.2	0.2	27.1
环比增量	-0.0	-0.3	0.3	-2.6	0.0	-2.6
环比增幅	-0.1%	-5.3%	6.3%	-15.5%	12.9%	-8.7%
同比	泰国橡胶出口量					
	烟片胶	标胶	乳胶	复合and混合	其他	总计
	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨
2019年7月	3.9	15.9	4.8	5.5	0.4	30.4
2020年7月	1.9	5.6	5.1	14.2	0.2	27.1
同比增量	-2.0	-10.3	0.4	8.7	-0.1	-3.4
同比增幅	-51.2%	-64.7%	7.9%	157.6%	-34.9%	-11.1%
累计同比	泰国橡胶出口量					
	烟片胶	标胶	乳胶	复合and混合	其他	总计
	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨
2019年1~7月	28.4	97.5	39.2	68.0	3.3	236.3
2020年1~7月	22.5	58.4	40.0	104.7	2.2	227.8
同比增量	-5.9	-39.1	0.8	36.7	-1.1	-8.5
同比增幅	-20.7%	-40.1%	2.1%	53.9%	-32.4%	-3.6%

泰国橡胶出口



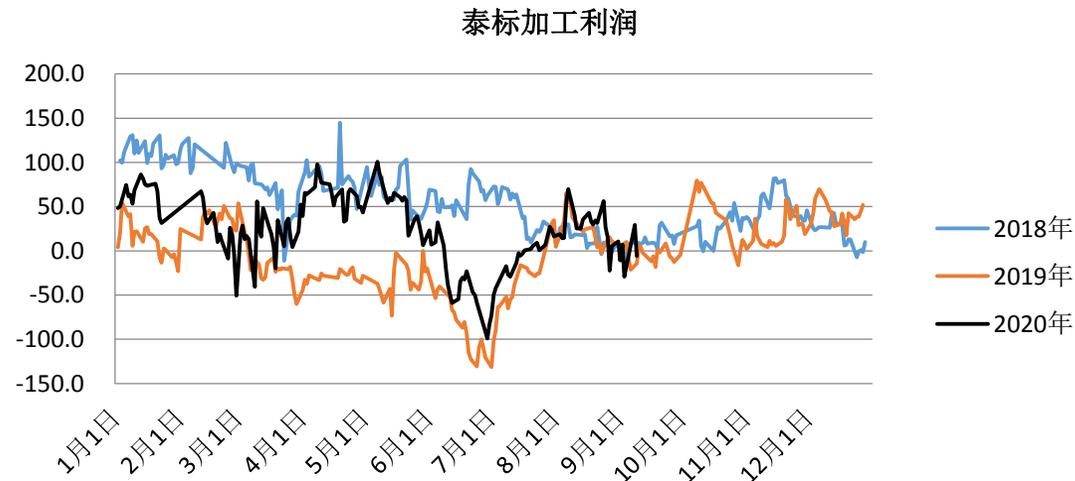
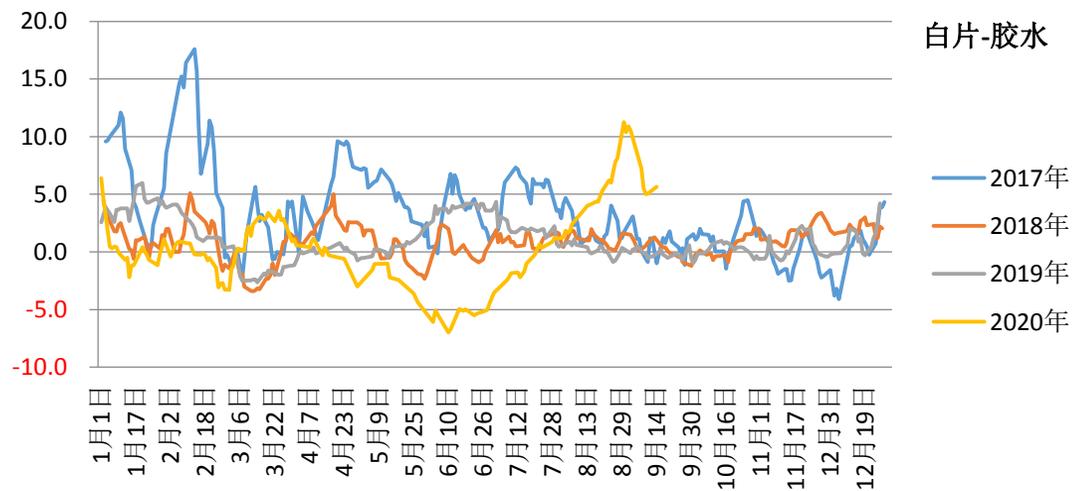
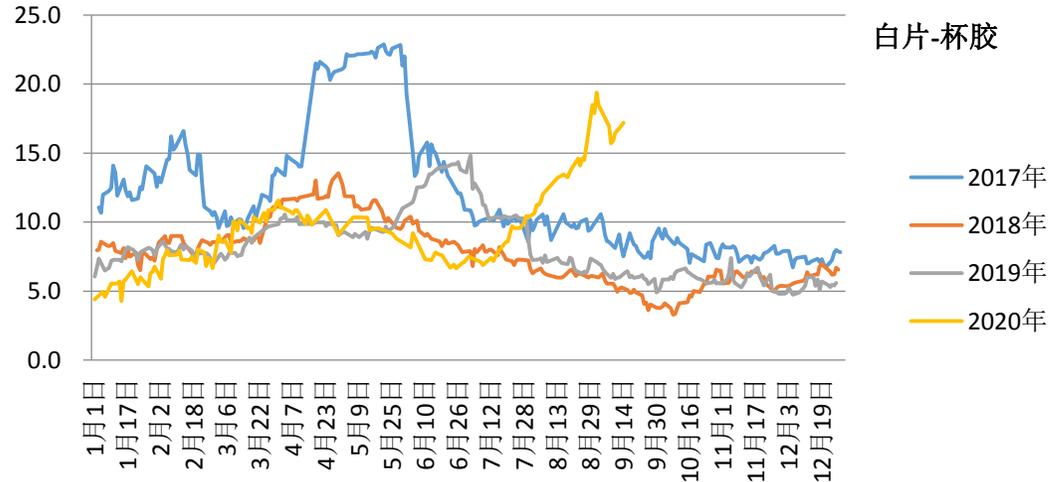
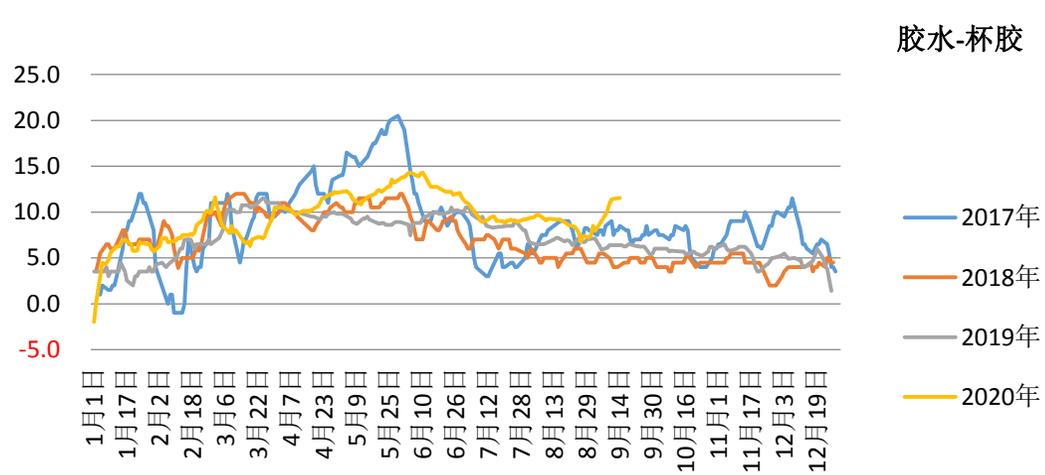
泰国出口中国



累计同比	泰国橡胶出口至中国					
	烟片胶	标胶	乳胶	复合and混合	其他	总计
	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨
2019年1~7月	3.8	49.6	13.8	63.8	0.3	131.3
2020年1~7月	3.8	25.6	14.1	101.2	0.2	144.9
同比增量	0.0	-24.1	0.3	37.4	-0.1	13.6
同比增幅	0.8%	-48.5%	2.5%	58.6%	-18.1%	10.4%

- 泰国库存搬至中国
- 4-6月海外疫情严峻，国内轮胎出口受阻，标胶进口减少24万吨。

上游供应现状与推演——泰国一价差、加工利润



□ 截止目前泰国供应同比减产，主要原因：

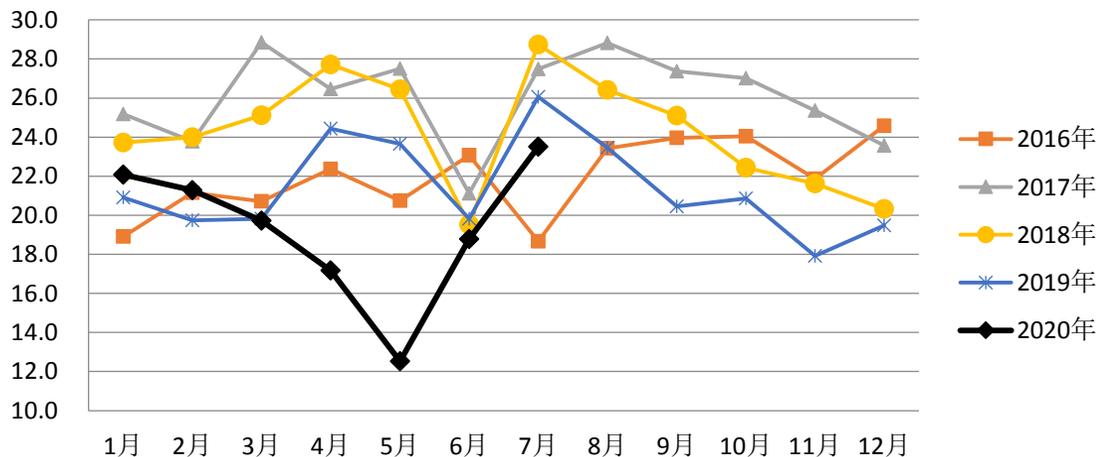
1. **低价：**影响割胶积极性，胶农将更多时间精力放在其他作物或工作
2. **天气：**今年雨季比往年晚一些，开割初期天气炎热干燥，导致今年开割延迟；后期降雨又偏多影响割胶
3. **外劳：**缅甸外劳无法返回泰国（泰南外劳多一些）
4. **补贴：**政府补贴（4-6月）降低割胶积极性

□ 后期产量能否回补？

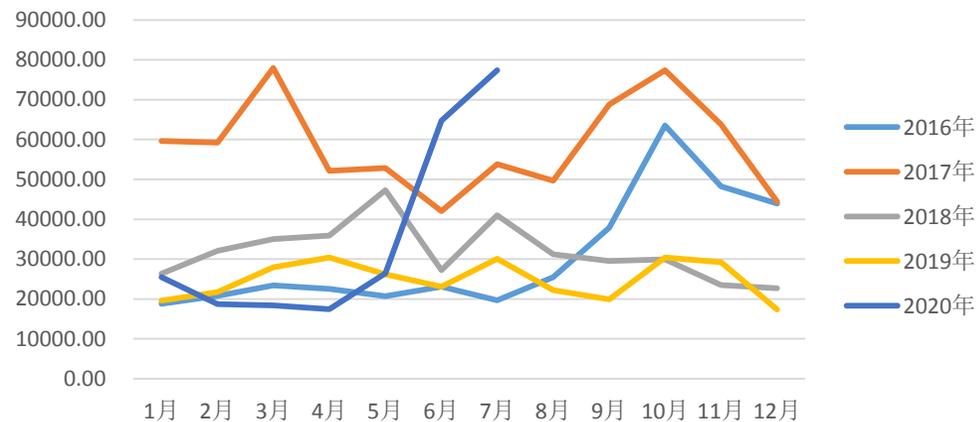
1. **价格：**价格对产量的弹性很大
2. **天气：**弱拉尼娜现象已经出现，密切关注四季度是否会有更多降雨影响割胶

上游供应现状与推演——印尼

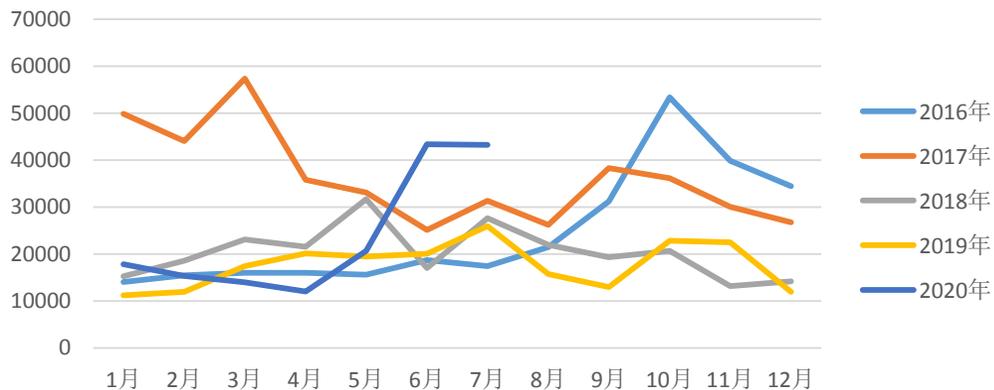
印尼橡胶出口量



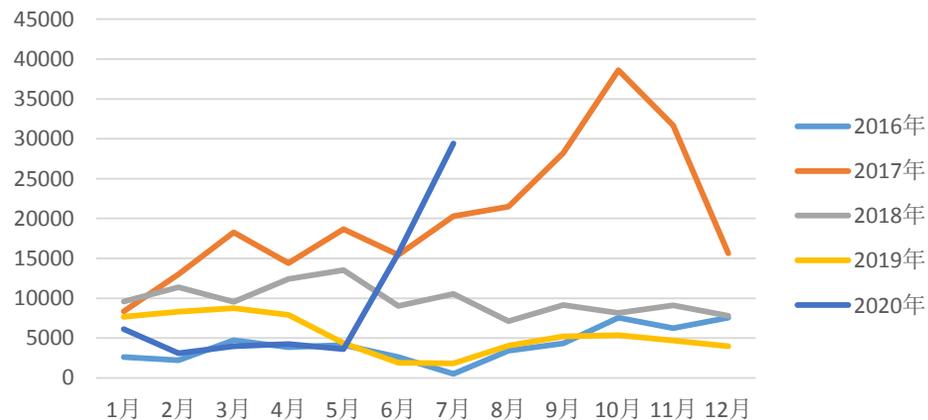
印尼出口中国



印尼出口中国标胶



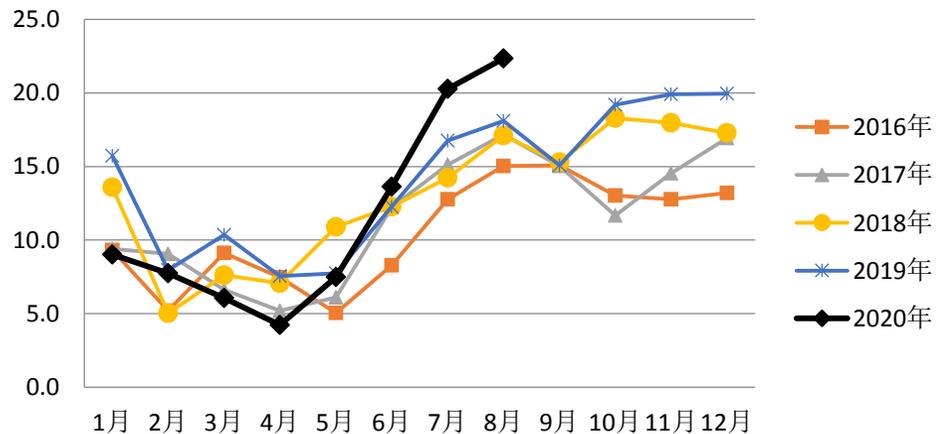
印尼出口中国混合



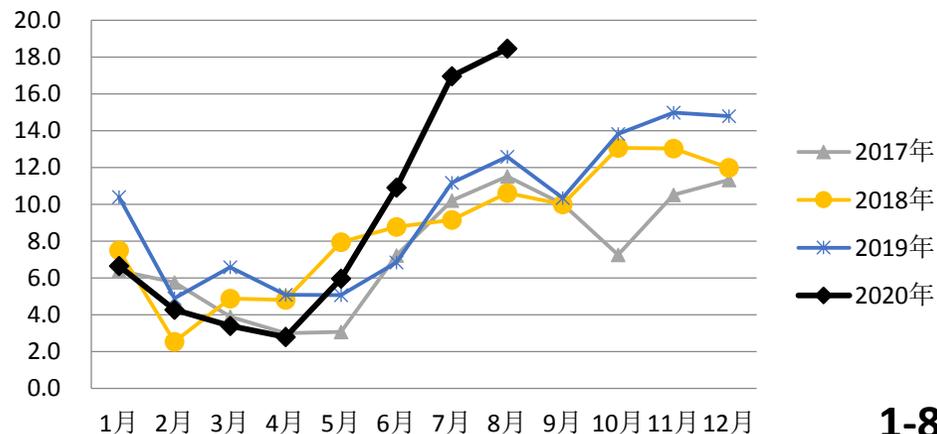
1-7月印尼共计出口折干133.4万吨，累计减少21万吨；其中出口中国24.8万吨，累计同比增加7万吨，标胶增4万吨，印混增2.5万吨。印尼对美国、日本、韩国、印度出口明显下滑。

上游供应现状与推演——越南

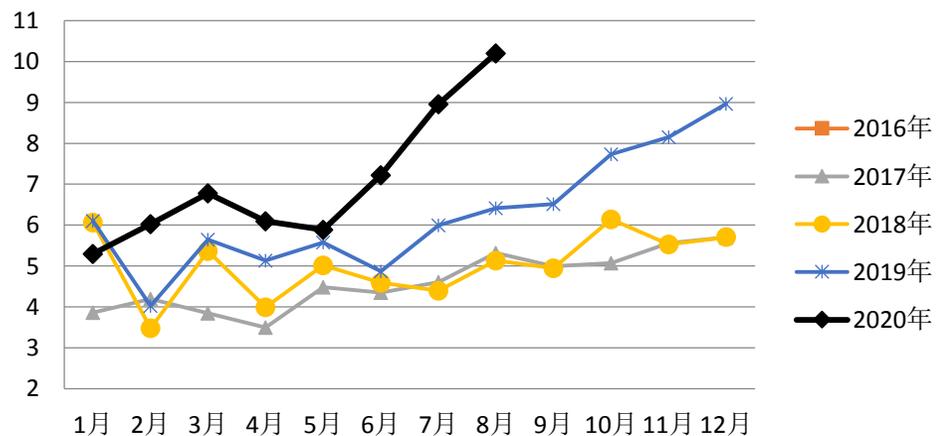
越南橡胶出口



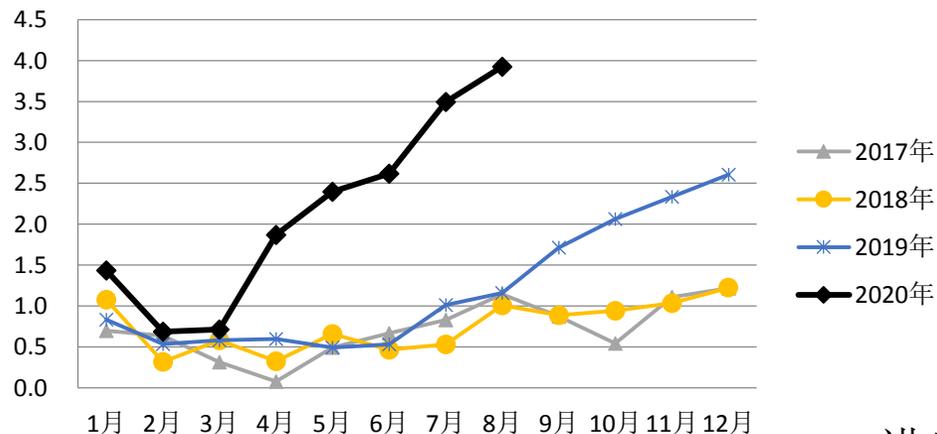
越南橡胶出口至中国



越南橡胶进口



越南从柬埔寨进口



1-8月累计:

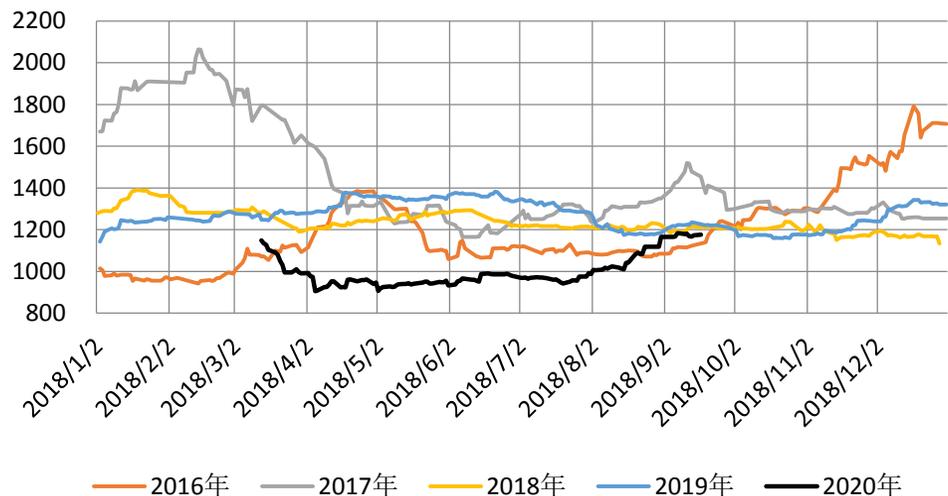
出口: -5.7万吨

出口至中国: +6.8万吨

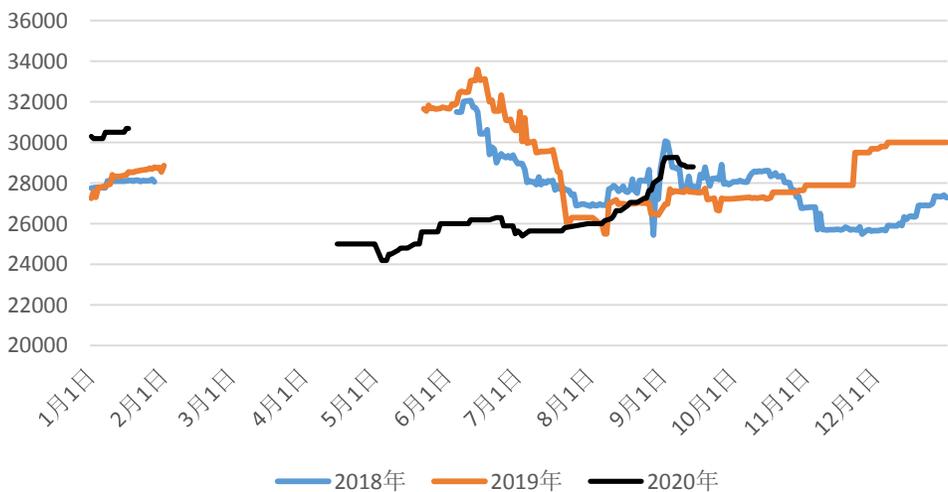
进口: +12.7万吨

进口自柬埔寨: +11.4万吨

印尼原料

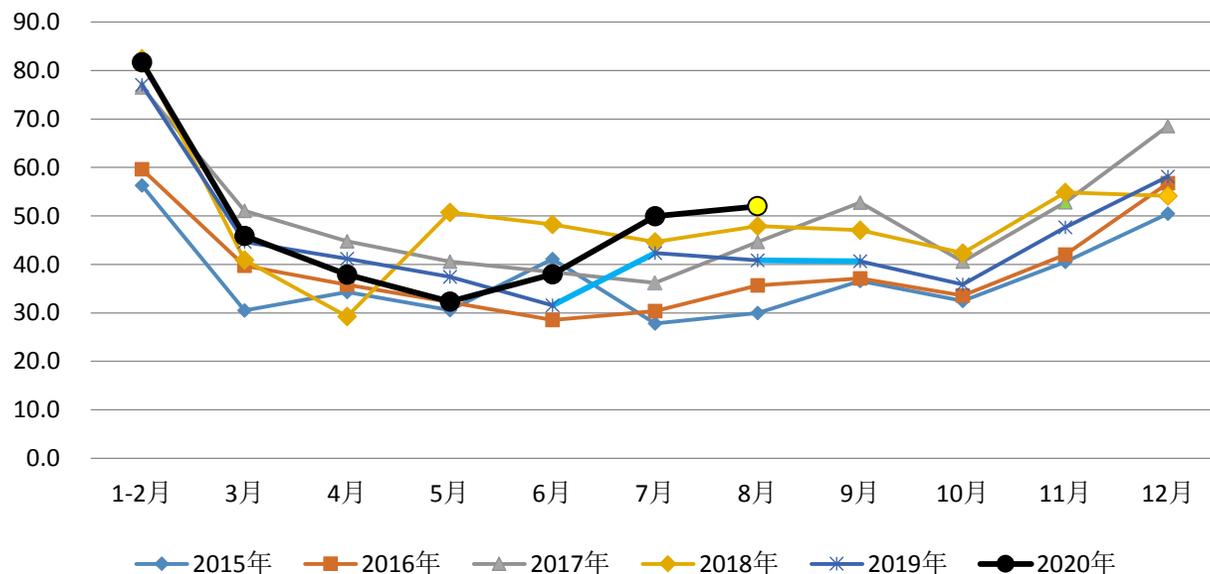


越南胶水价格



- ◆ 越南、印尼目前同比也是减产状态。
- **印尼**：三季度开始进入旱季，今年降雨也偏多一些，对割胶天数略有影响。最主要的影响因素仍是价格导致割胶积极性不高，低价驱使部分胶农寻找替代工作。
- **越南**：产量下滑的主要原因：1) 低价（7月以前价格水平偏低，有其他收入来源或者找到替代工作的胶农停割以养护树木，8月以来价格走强，目前价格已高于去年同期，但原料仍显紧张，价格对产量的刺激待观察）2) 前期炎热干燥导致开割延迟。

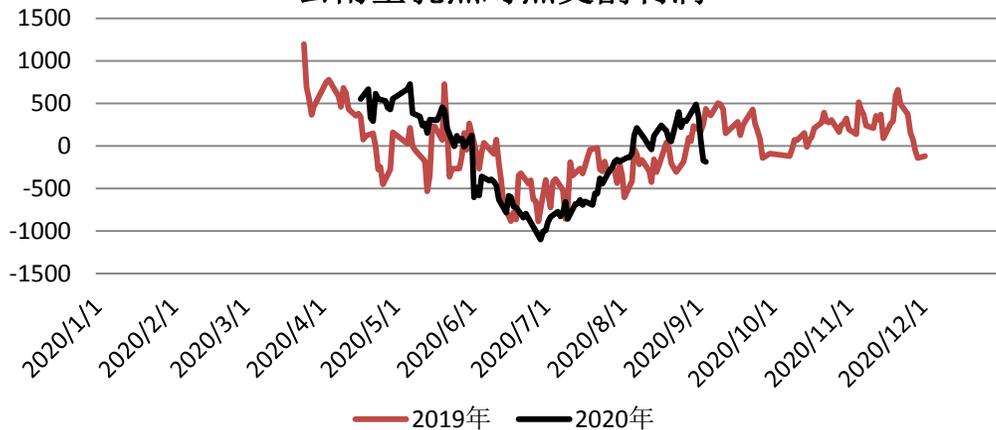
中国天胶+复合+混合进口量



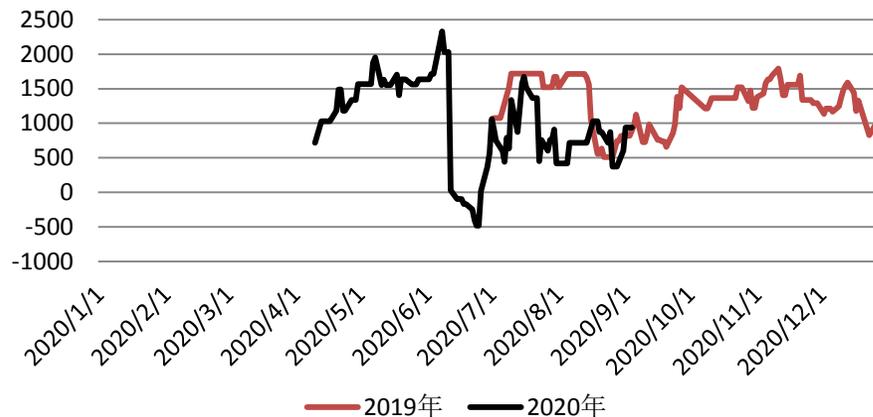
- 替代指标：进关速度跟不上需求，32万吨完成可能性低。还有边境走私严查，原料基本走私不过来。短期内指标需求主要是补空单及补空单的生产需求，且指标过来的大部分是产成品，对云南当地原料价格压制不明显。另外最近瑞丽因疫情原因，两个关口只对人员限制，对货物暂无限制，不过因为瑞丽事件可能导致其他关口查验趋严，导致指标进来速度更慢。

- 2020年8月天胶及合成共计进口69.9万吨，预计剔除合成胶折干后共进口52万吨，同比大增11万吨，增幅27.2%，环比增加2万吨；1~8月累计进口量337.7万吨，累计增加22.6万吨，增幅7.2%。
- 1-7月标胶减少22.9万吨，混合增加45.3万吨。

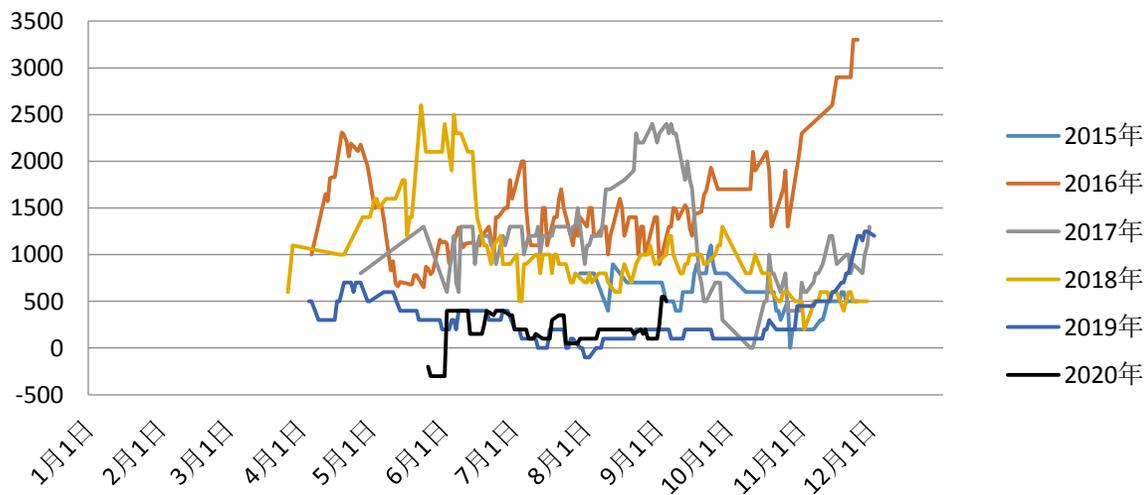
云南全乳点对点交割利润



海南乳胶加工利润



云南胶水-胶团



- 胶水和胶块价差扩大，有助于胶水产出；随着近期沪胶走弱，全乳交割利润被打没，海南全乳持续无加工利润，海南浓乳持续有较高的加工利润。
- 今年市场普遍预期全乳减产。后面几个月可能有所回补，但回补有较大难度。

旺产期产量能否回补？

□ 价格才是第一生产力

□ 天气：东南亚洪涝，国内则是产区偏干旱

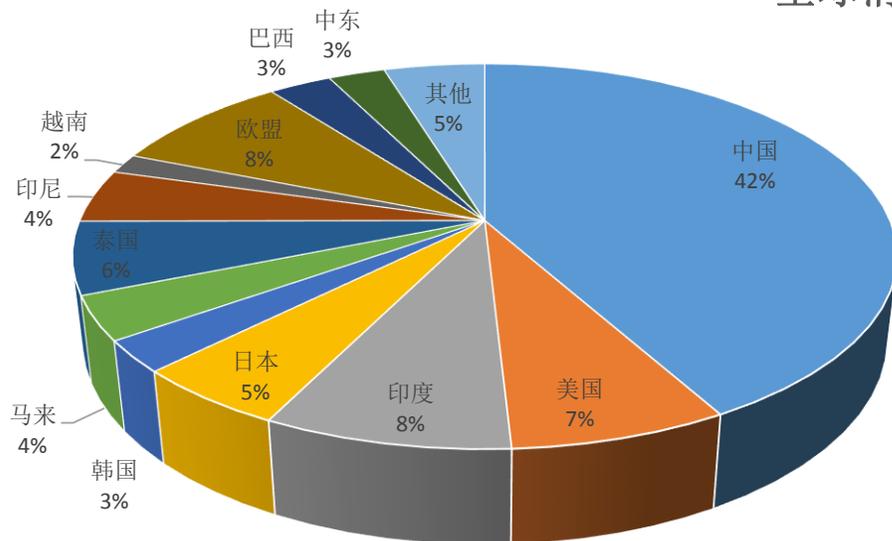
□ 外劳（泰国）

02

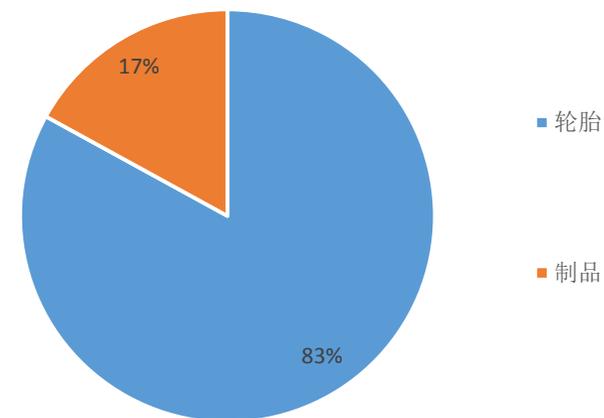


下游需求篇

全球消费分国别

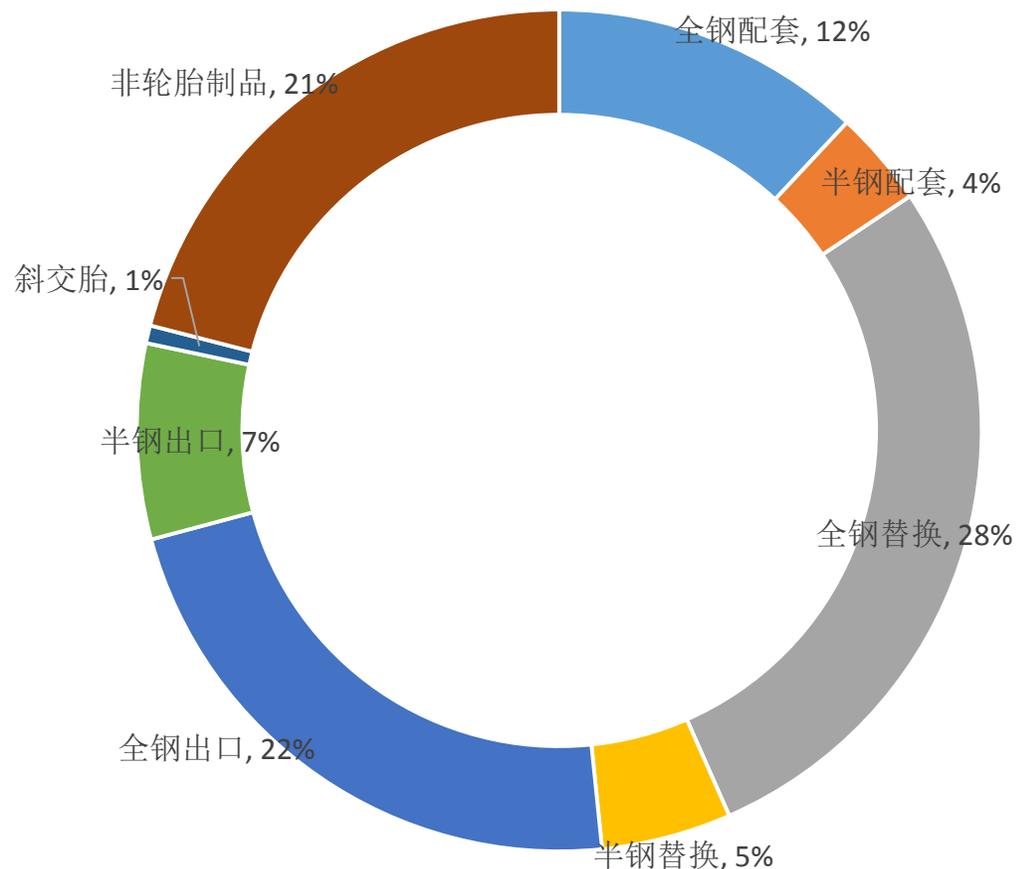


全球需求



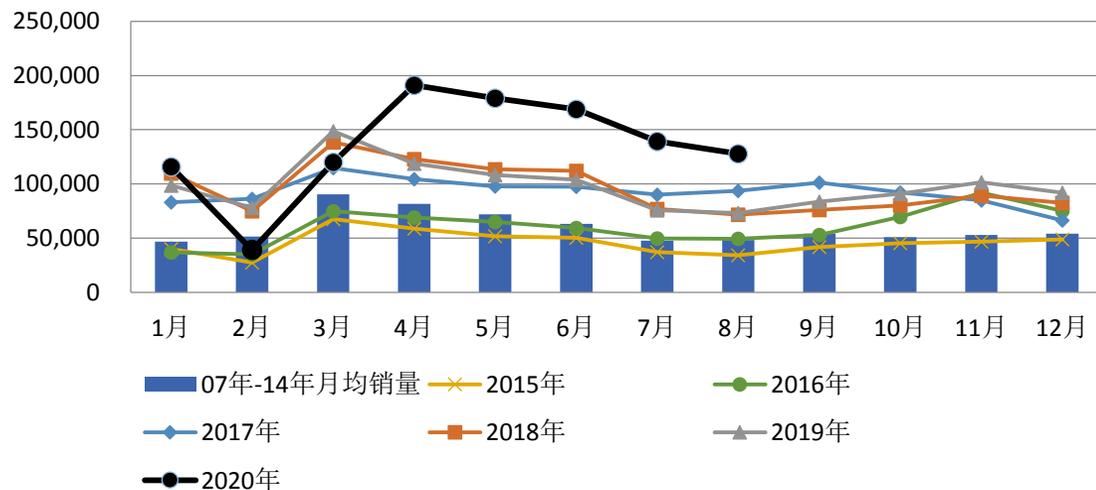
- 中国消费占全球40%以上，其次是欧盟、印度、美国、日本
- 全球轮胎消费占比83%

下游消费占比

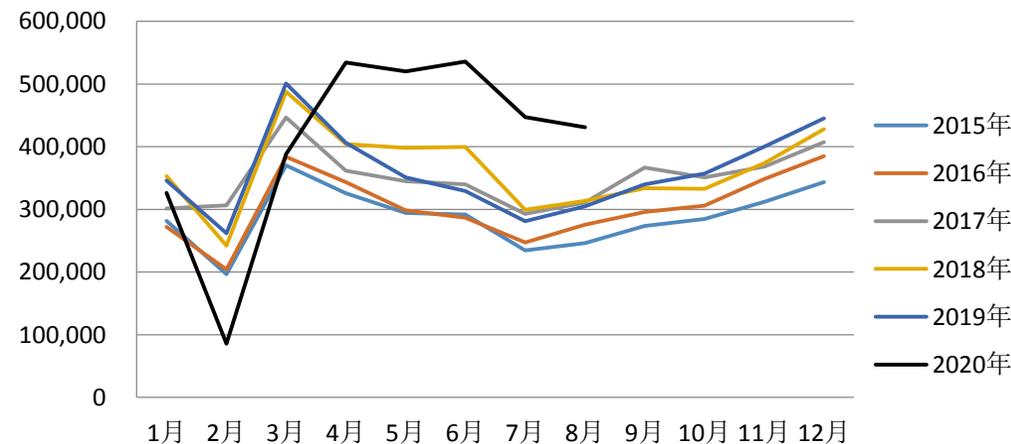


中国消费占全球40%以上，年表
观消费量接近580万吨，实际行业消费
530万吨。其中轮胎消费占比79%，制
品约占21%。在轮胎消费中，全钢胎
共计消耗62%，其中出口消耗22%，
配套消耗12%，替换消耗28%；半钢
胎合计消耗16%，其中出口消耗7%，
配套消耗4%，替换消耗5%。

中国重卡销量

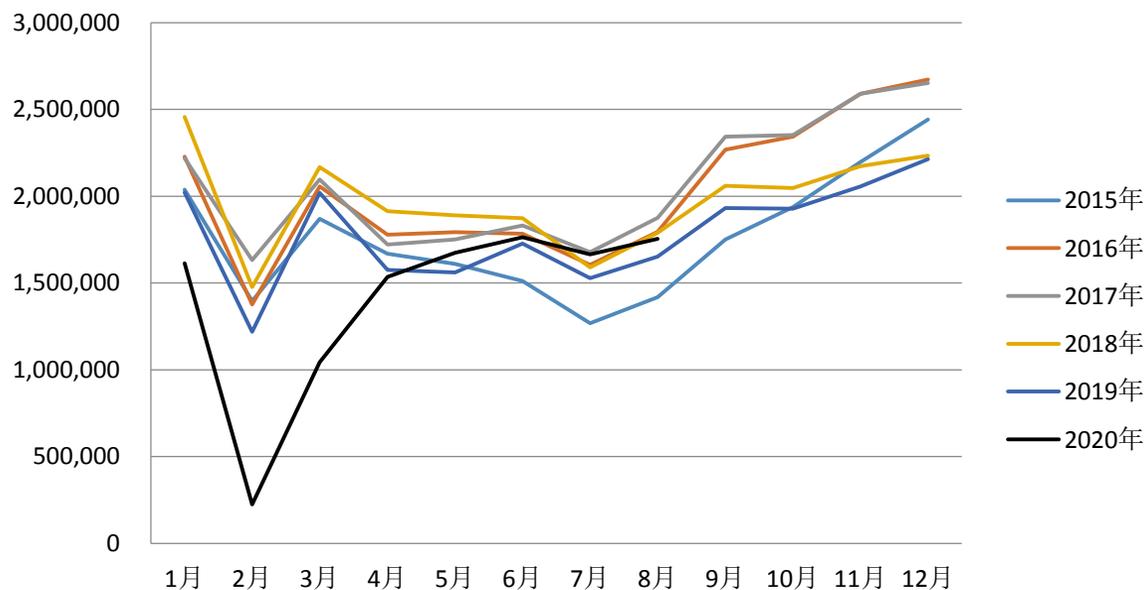


中国商用车销量



- ◆ 8月重卡销13万辆，同比大增77.5%；1-8月重卡销108.6万吨，同比增长48.3%；今年3-8月平均同比增速高达70%。
- ◆ 今年重卡在国三淘汰、基建刺激、天然气重卡渗透率提升等因素助力下销量大幅提高，预计全年销量145万辆左右，贡献11.5万的橡胶消费增量。

中国乘用车销量

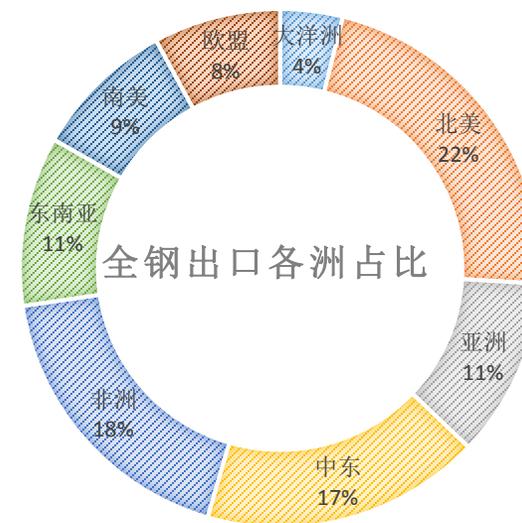
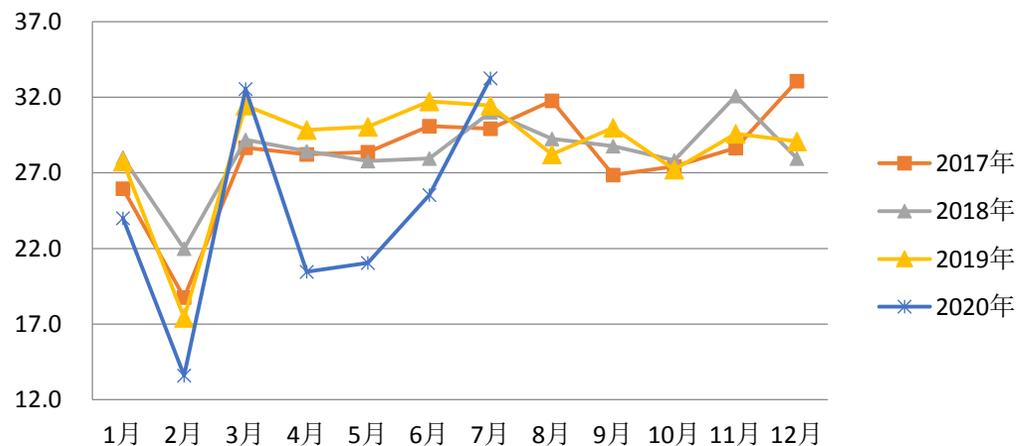


◆ 8月乘用车销量175.5万辆，同比增长6%，前值+8.9%，乘用车市场从疫情以来不断修复，从5月开始持续正增长，只是速度要慢一些，8月增速略有所回落。

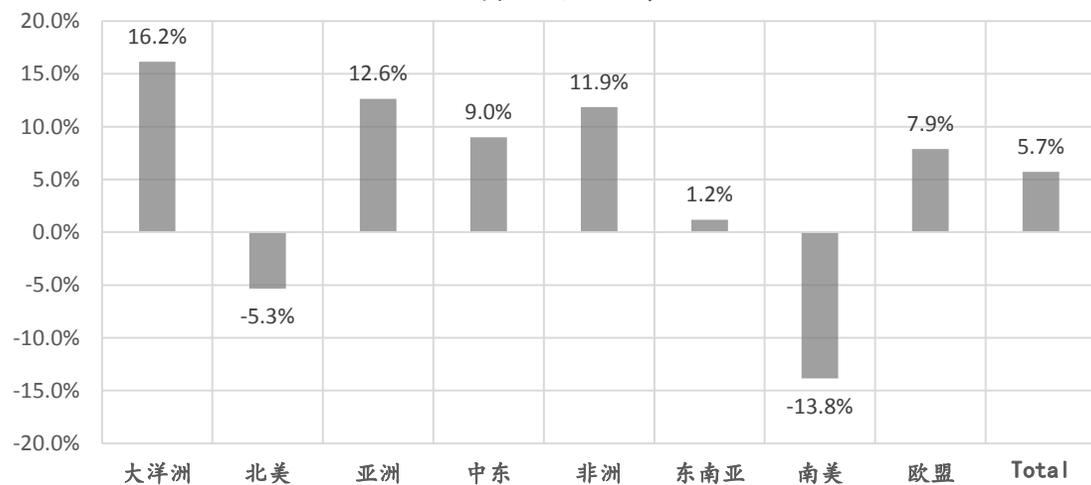
◆ 从行业发展态势看，商用车受政策、投资的拉动将继续保持良好态势；乘用车方面，近期政府部门开展的消费促进月、新能源汽车下乡等活动，以及各地出台的促进消费政策，都将有效提升购车信心，增加“金九银十”消费旺季的热度。

下游消费现状及趋势——全钢出口

中国全钢胎出口量



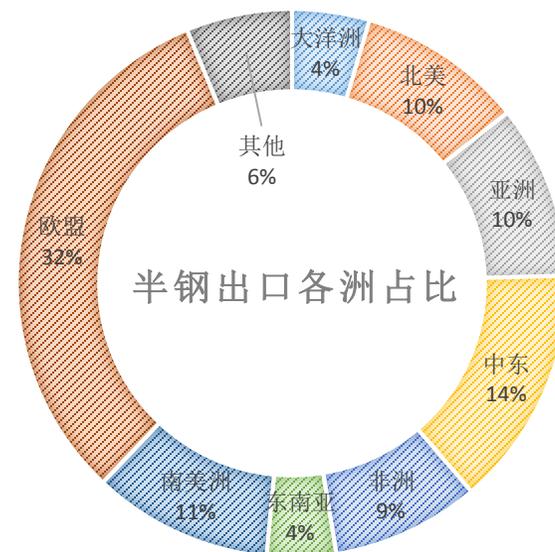
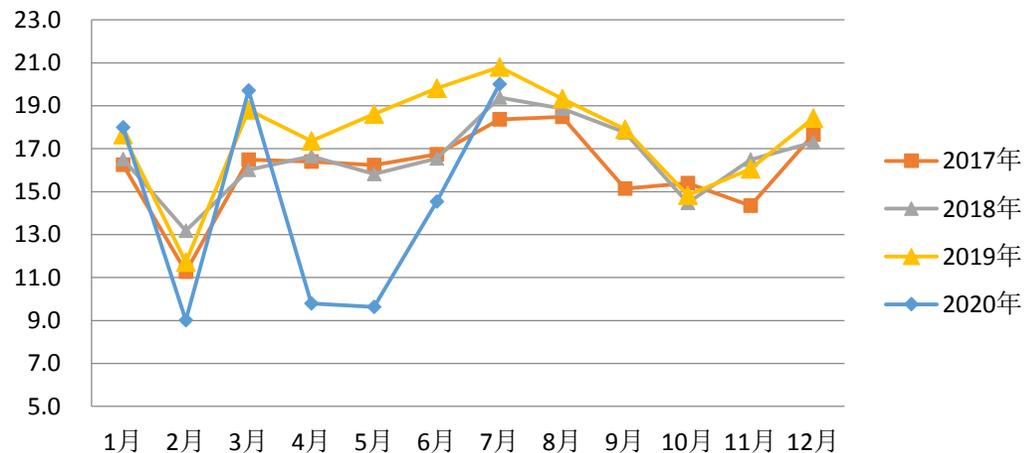
7月全钢出口同比



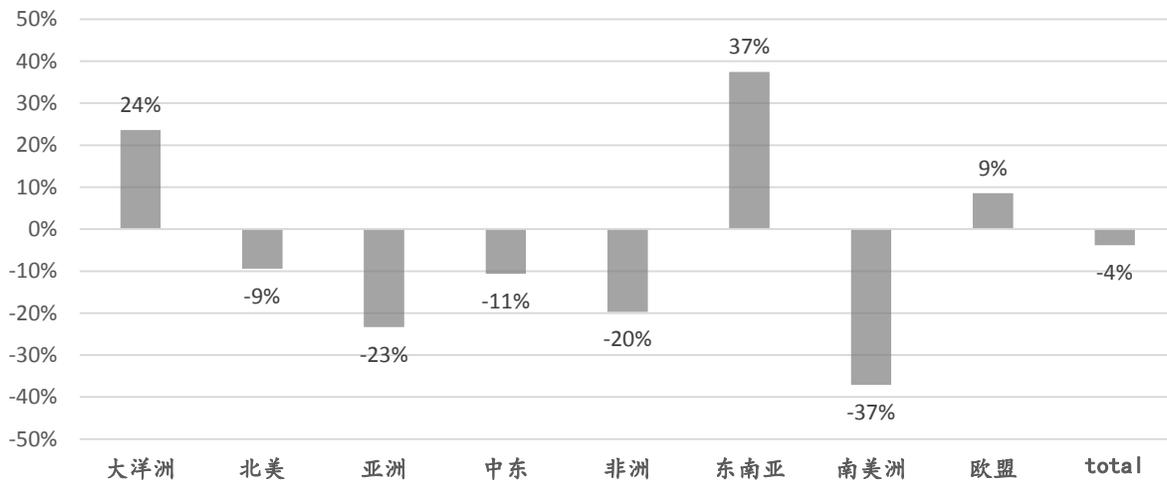
- 1-7月中国全钢出口累计下滑14.7%，累计折胶大约60万吨，同比减少10万吨。
- 7月出口开始同比转正
- 预计8-10月继续维持高出口

下游消费现状及趋势——半钢出口

中国半钢胎出口量



7月半钢出口同比



- 1-7月中国半钢出口累计下滑19.3%，累计折胶大约20万吨，同比减少5万吨。
- 7月出口同比仍然负增长，但降幅大幅收窄，8月国内出口不错。

下游消费现状及趋势——轮胎替换

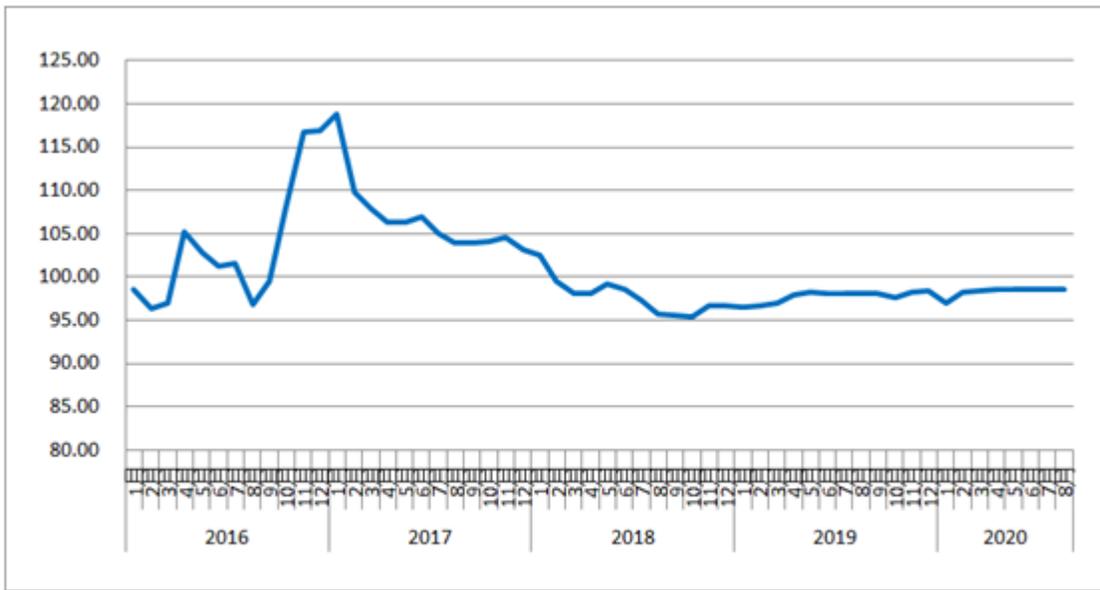
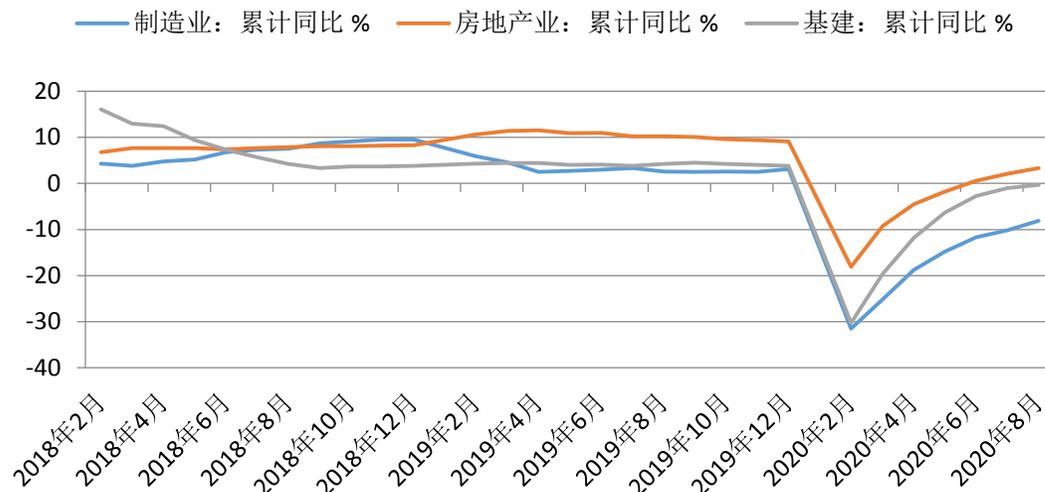
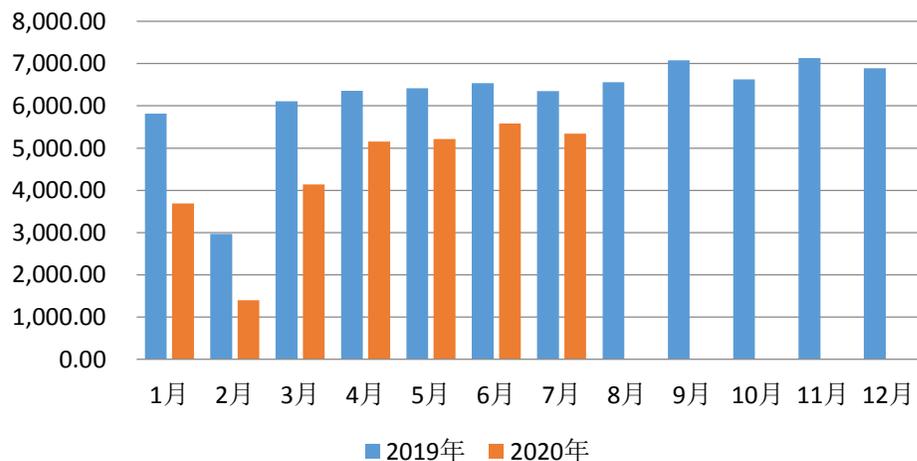


图1 2016年以来各月中国公路物流运价指数

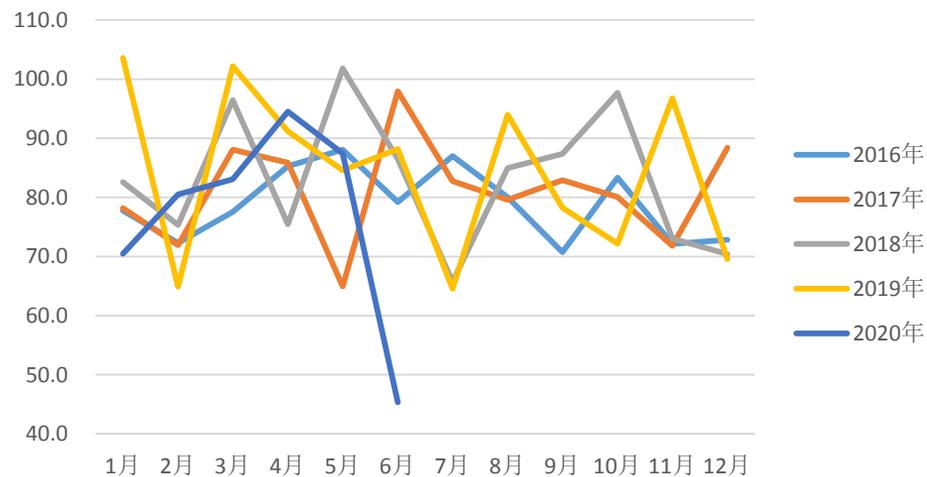
公路货物周转量：当月值



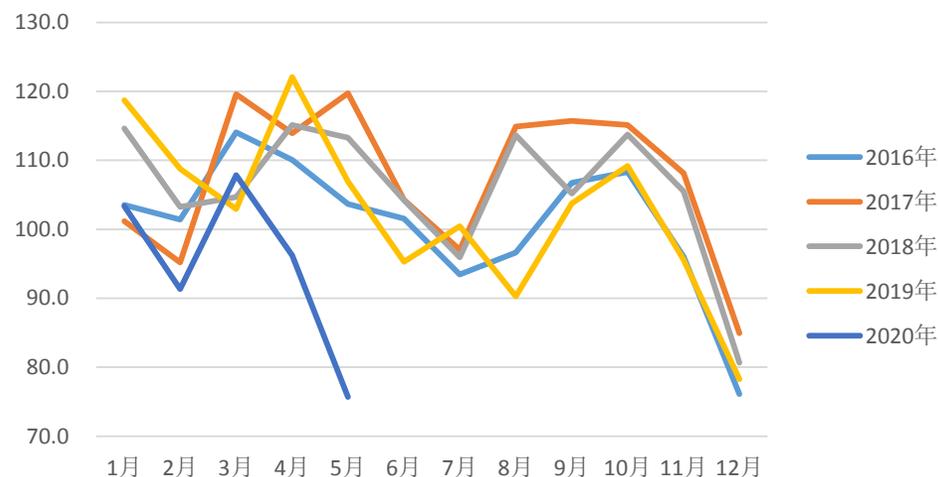
- 物流运价指数相比年初有所回升，不过仍处于历史低位。近几年趋严的环保限产以及“公转铁”导致货源不足，公路货物周转量同比增幅放缓。另外超载现象减少也使得对轮胎损耗下降，导致换胎周期变长。
- 8月社融超预期，主要是政府债券融资放量，基建项目加速落地，目前今年专项债已完成77.3%，专项债仍是大头，短期内将继续放量，9月过后可能会有所放缓。不过一般信用增速往往领先实体2-3个季度，也就是说对实体的支撑还能持续。
- 地产、基建较强，制造业仍然偏弱

日本、美国、欧盟橡胶进口量

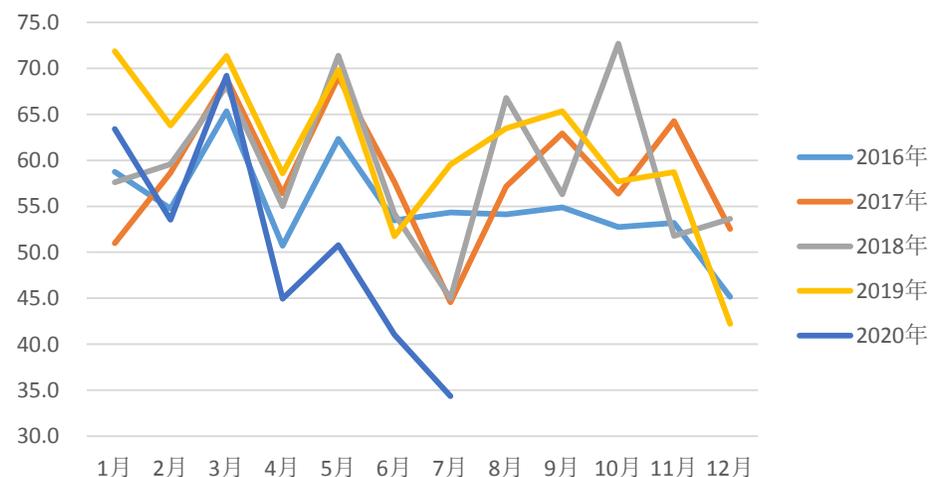
美国橡胶进口量（千吨）



欧盟橡胶进口量（千吨）



日本橡胶进口量（千吨）



进口累计增幅

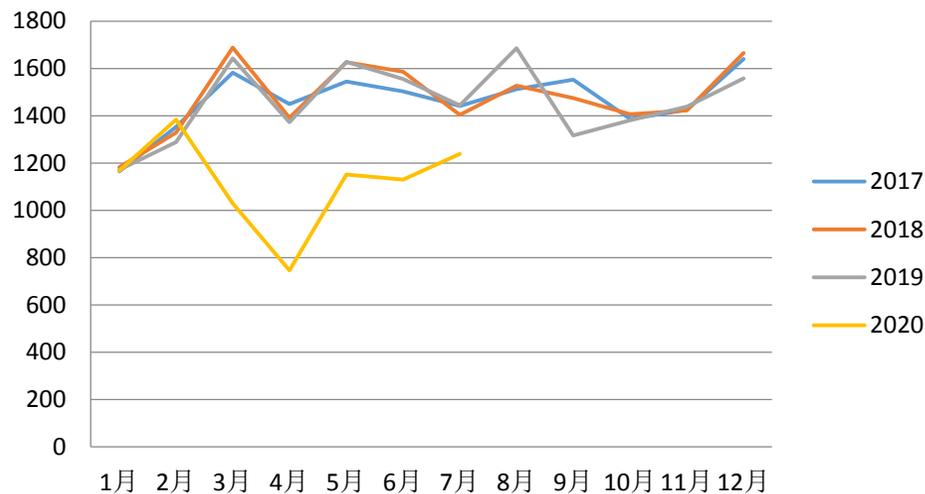
美国：-13.7%

日本：-20%

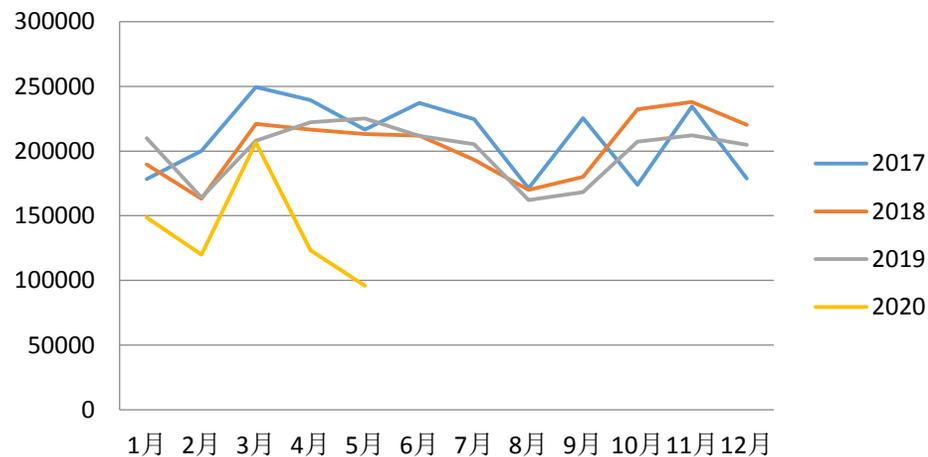
欧盟27国：-14.1%

下游消费情况——海外汽车销量

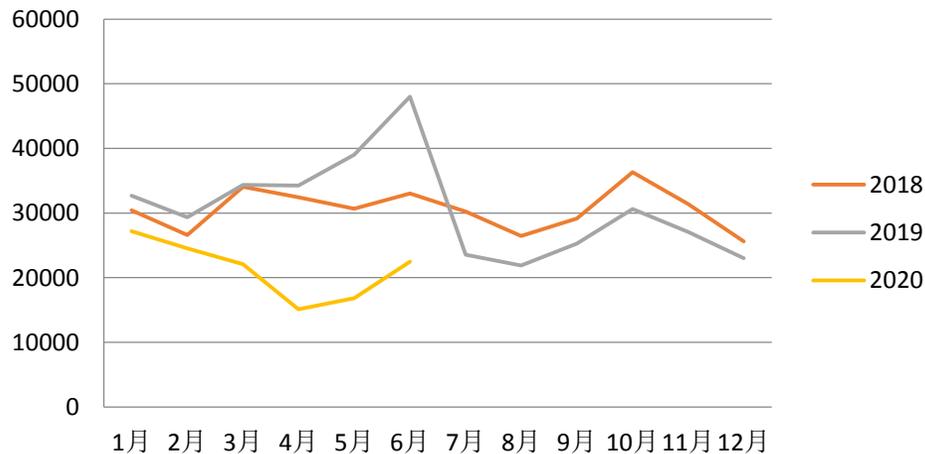
美国汽车销量（千辆）



韩国汽车外销量（辆）



欧盟27国商用车注册量（辆）



1-7月美国汽车销量同比下滑22%

1-5月韩国汽车外销量同比下滑33%

1-6月欧盟商用车注册量同比下滑41%

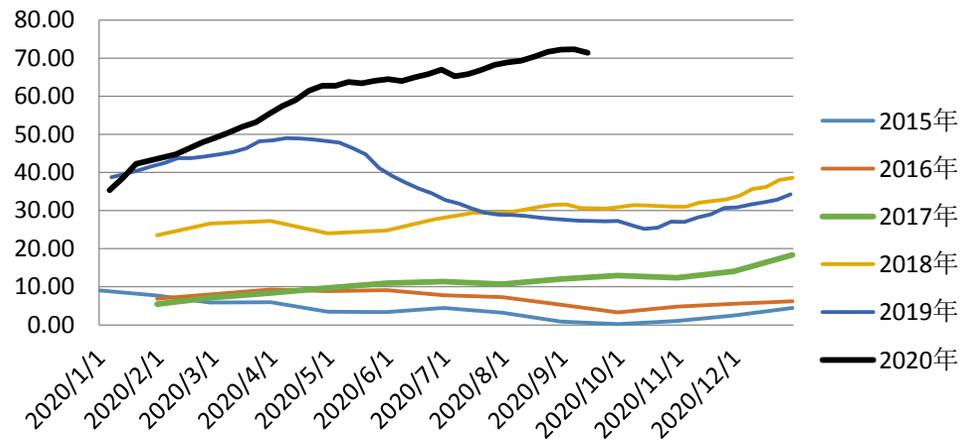
● 数据偏滞后，但能看出5月份开始市场逐步修复

03

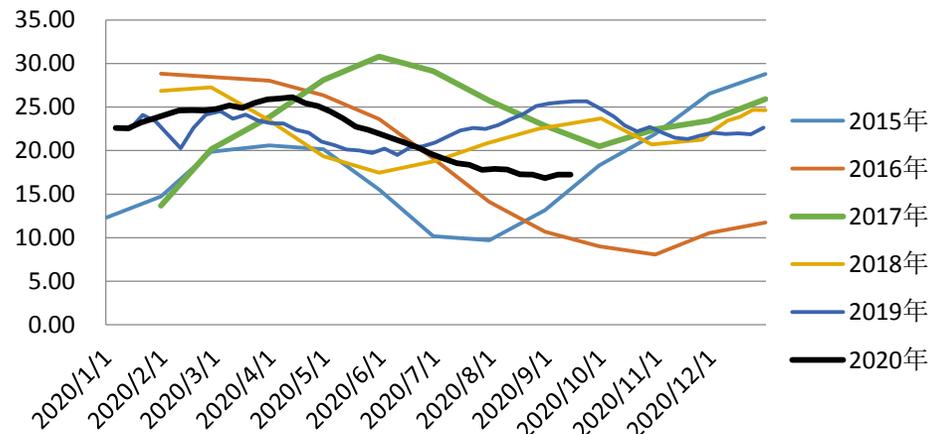


库存结构及价差分析

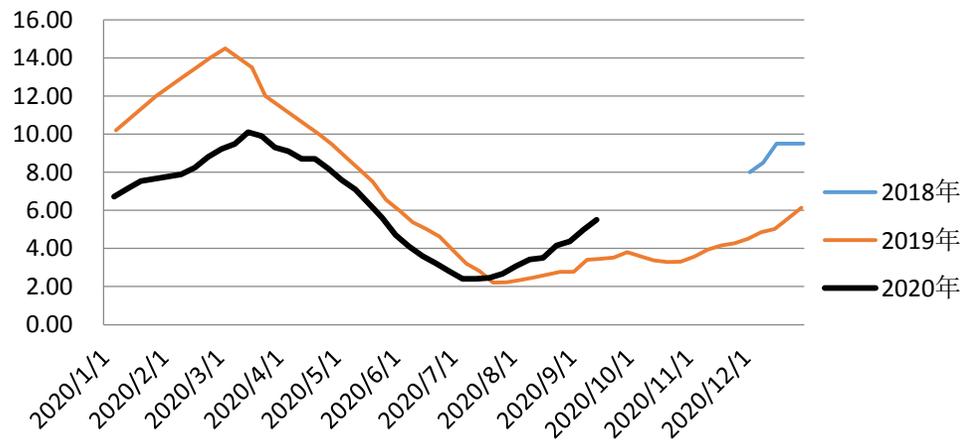
青岛区外人混合计



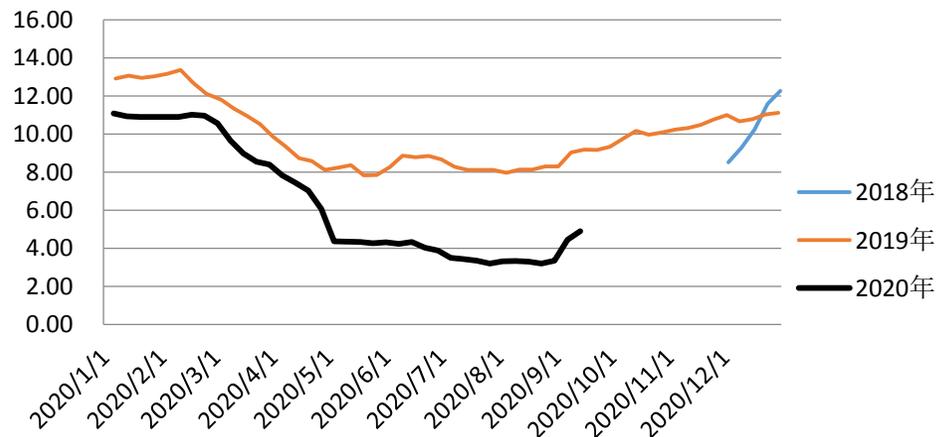
青岛美金胶库存（区内外美金+NR）



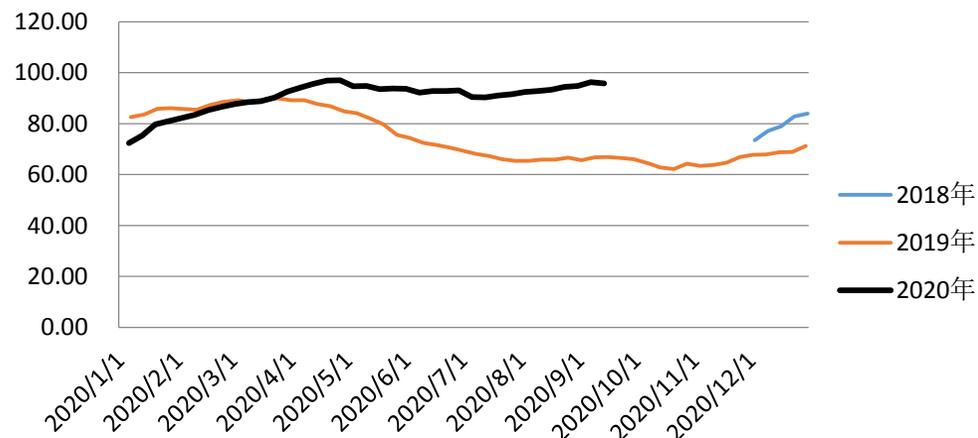
越南胶库存（3L+10号）



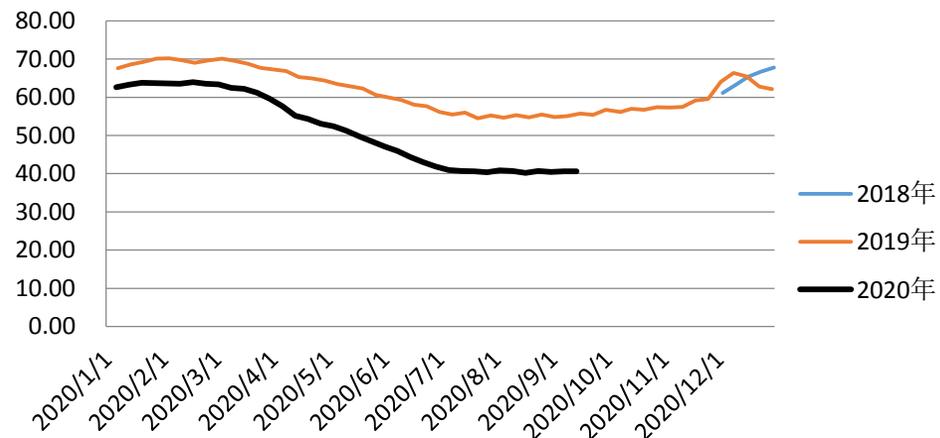
云南产区样本库存



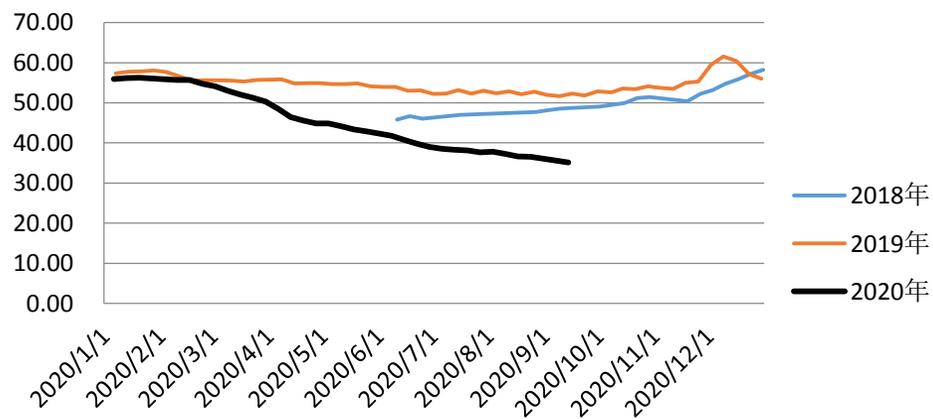
深色胶库存



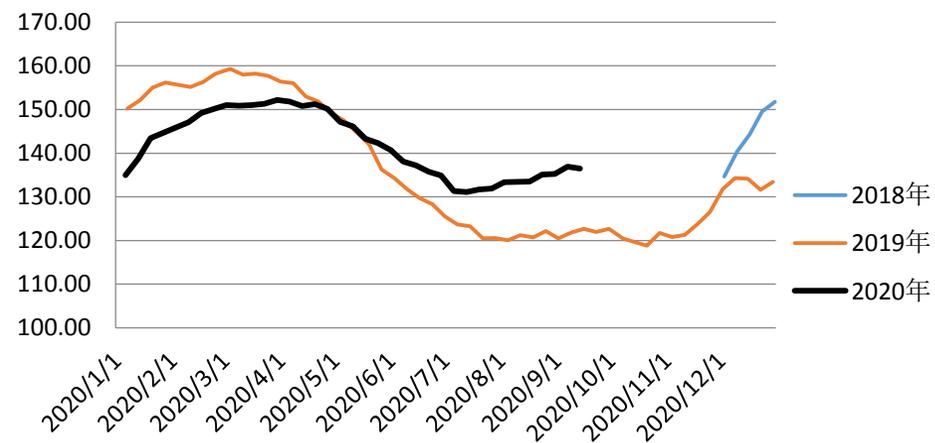
浅色胶库存



全乳总库存



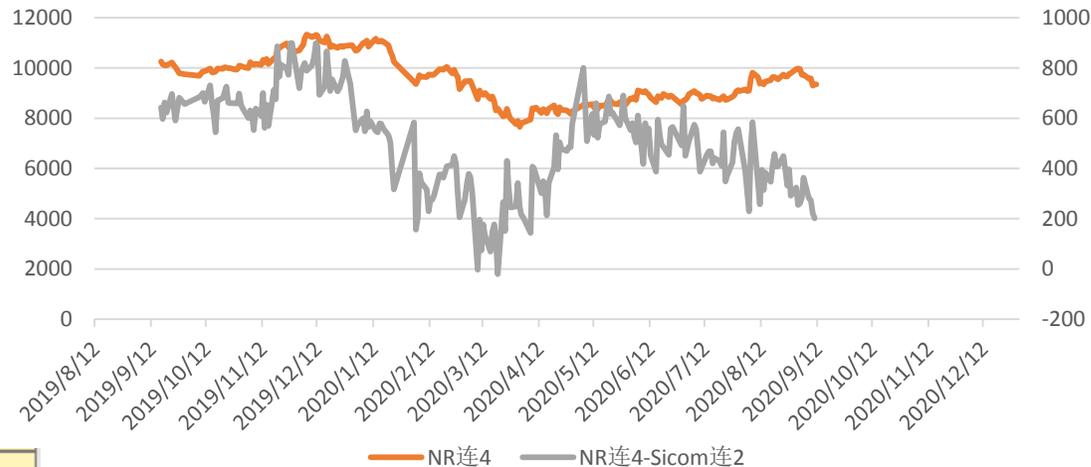
国内库存合计 (区内外+交易所+云南+上海)



RU11月-NR11月



NR连4-Sicom连2



标准仓单到期数量				
品种(单位)	当月	一个月	二个月	备注
螺纹钢(仓库)(吨)	6515	61811	14763	
螺纹钢(厂库)(吨)	0	0	0	
线材(吨)	0	0	0	
热轧卷板(吨)	0	0	0	
不锈钢(吨)	0	0	0	
燃料油(吨)	0	0	0	
天然橡胶(吨)	1200	300	191050	
20号胶(吨)	40	837	6744	
纸浆(吨)	0	0	0	

注：
 1、标准仓单到期数量在每月第一周公布。
 2、标准仓单到期数量指仅可用于对应（及以前）月份合约交割的仓单数量。

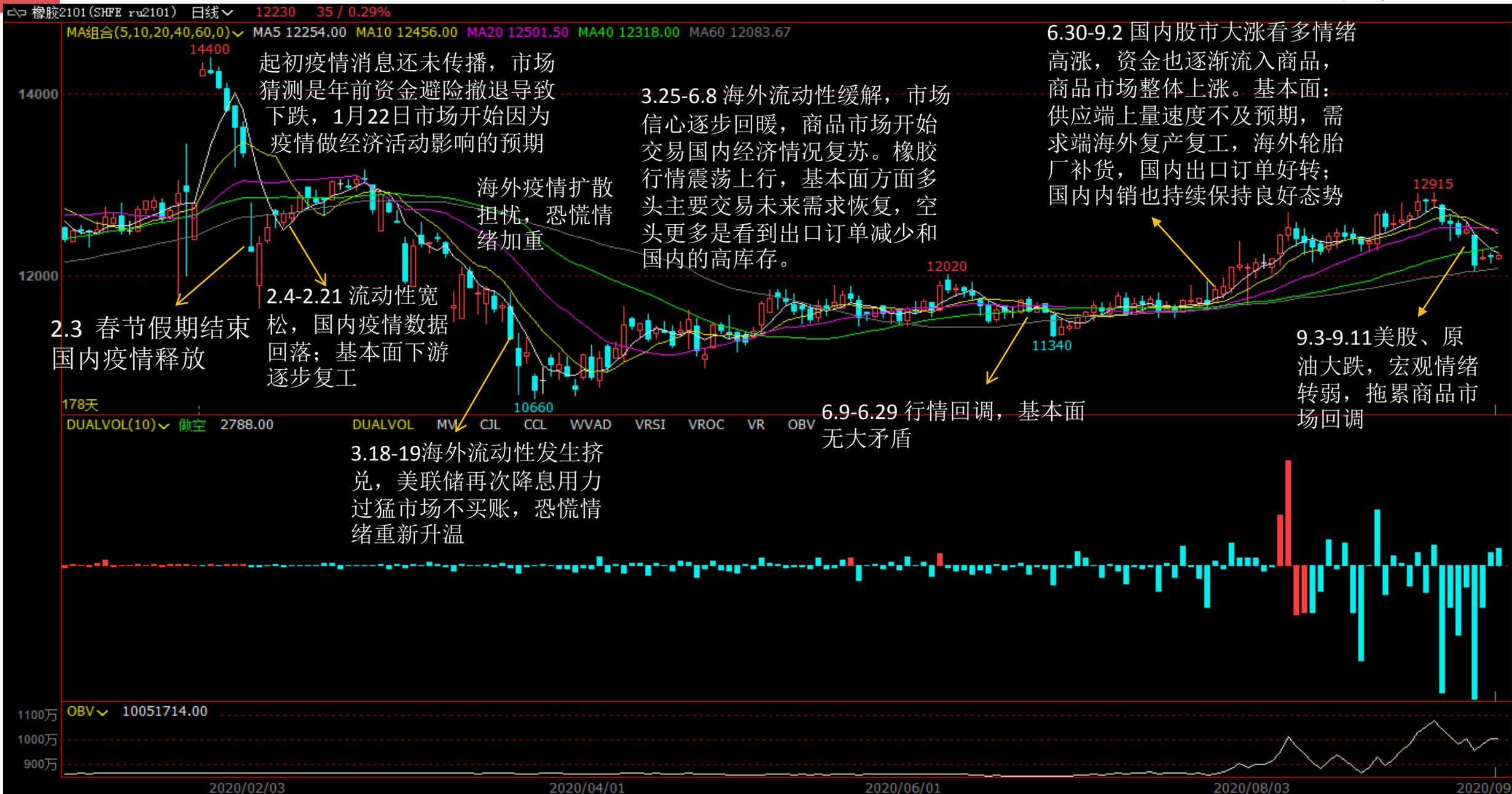
◆ 20号胶10月到期837吨，11月到期量6744吨。交割压力较大，对NR价格可能有所压制。

04

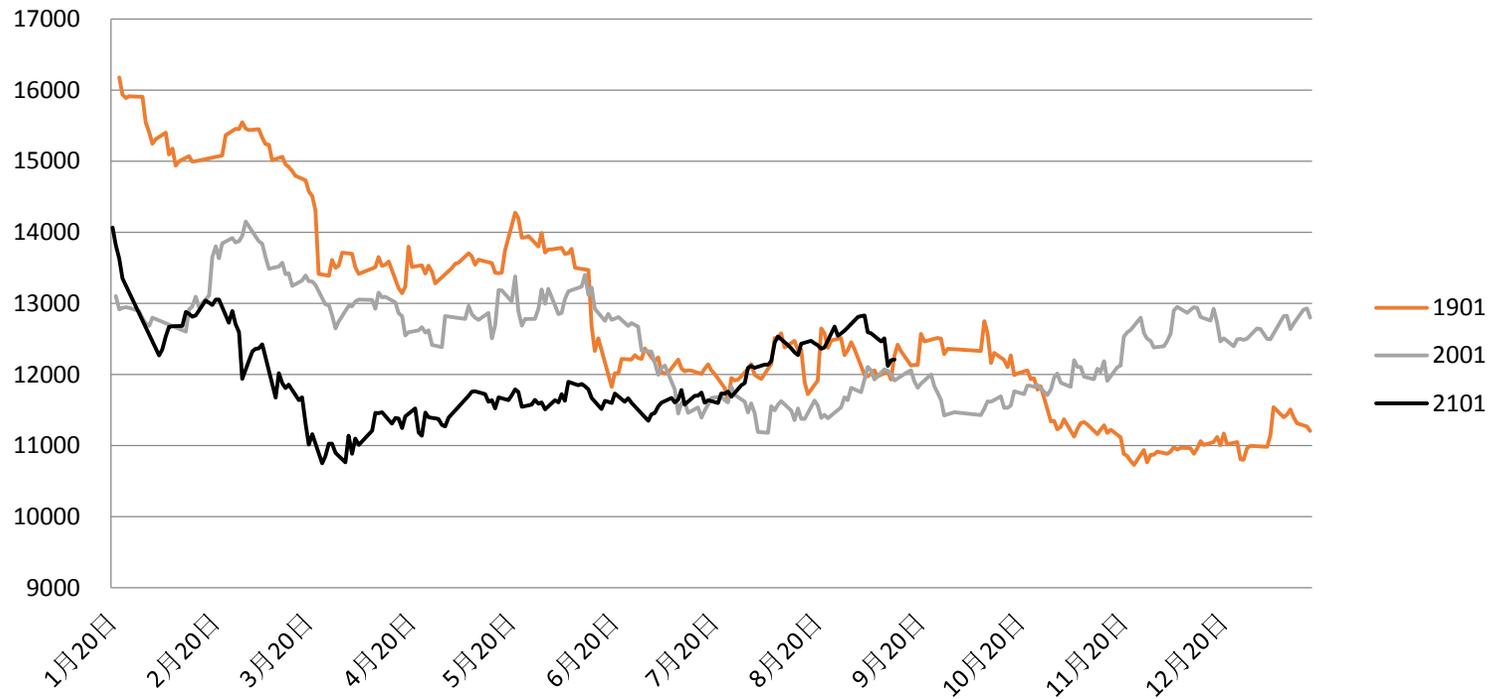
行情回顾及未来胶价展望

行情回顾及未来胶价展望——今年行情复盘

青岛悦友



RU 1月历史价格



- ◆ 第一阶段（1.16-3.24）：国内外疫情影响行情大跌（长期来看成本决定价格重心，供需决定利润，影响定价弹性，两者共同决定现货的估值；但是在“黑天鹅”事件引发的全球资产暴跌情况下，用成本去衡量底部是无效的。）
- ◆ 第二阶段（3.25-6.29）：国内经济复苏，价格震荡上行，重心不断抬高
- ◆ 第三阶段（6.30-9.2）：先是股市看多情绪带动，然后资金流入商品市场。海外需求恢复，出口订单转好
- ◆ 第四阶段（9.3-至今）：回调还是反弹？

- 区间判断：RU01合约 12000-12800震荡
- 近期市场主要受宏观情绪回调，当商品市场集体回调时，橡胶立马转势，基本面上的利空也被放大，实际上基本面变化是很缓慢的，只是上涨时市场交易基本面的现实（供应端天气问题，交割品减产幅度较大，回补难度大；需求端当前有支撑），回调的时候开始转向基本面的未来预期（4季度供应给旺季，需求支撑力度减弱）。但现在看供应端放量和需求端的走弱还没有明显迹象，所以基本面来看打到12000以下的动力不足。
- 今年行情还是主要宏观驱动，如果仅从基本面考虑会很被动。目前市场对于宏观的分歧在扩大，一是商品市场已经普遍上涨了，二是国内外政策宽松的空间在变小。
- 风险因素：美国大选、中美关系、疫苗落地时间、国内外货币政策——关注中美货币收紧信号

谢谢观看