

国内停割在即，胶价预计偏强

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：

云南产区 11 月中下旬停割，海南产区 12 月中下旬停割，随着停割时间临近，工厂有赶进度交付订单、及囤积原料需求，胶水收购价预计保持坚挺。

随着疫苗推出进程的加快，市场情绪较为乐观，我们短期的推演是：待国内停割之后，全乳交割品减产成定局，从时间上来看，后续合约继续炒涨有一定的空间，前提是供应端的配合，即 12-1 月拉尼娜现象能如期带来东南亚产区异常降水，且全球疫情的发展不会引发严重的经济封锁。

策略建议：

11 月下旬云南产区逐渐停割，跟踪近阶段的库存小计，全乳减产幅度即将见分晓，短期随着欧洲疫情趋稳，需求恢复预期仍存，短期看震荡偏多，12-1 月有供应端的减产预期支撑，亦保持看多观点。

风险提示：

疫情导致国外封锁严重，外需萎缩，利空；
东南亚产区气候正常，降水未有异常表现，利空；
未来库存小计持续增加，全乳减产不及预期，利空；



全球、中国及泰国供需平衡表

2010-2020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	美洲			
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	1290.1	75	448	55	288	114				1261	504.7	92			52.7				29

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		
2019-01	0.1	49	47	0.2	2.5
2019-02	0.0	28	37	0.2	-9.3
2019-03	0.8	45	49	0.3	-4.0
2019-04	3.9	41	48	0.3	-3.6
2019-05	7.2	37	47	0.2	-3.0
2019-06	8.7	32	47	0.2	-6.8
2019-07	10.0	42	46	0.3	5.6
2019-08	10.8	41	46	0.2	5.2
2019-09	11.5	41	46	0.3	5.8
2019-10	12.3	36	46	0.2	2.4
2019-11	12.4	50	47	0.4	15.0
2019-12	3.6	64	47	0.3	19.9
2020-01	0.1	52	34	0.3	18.0
2020-02	0.0	29	10	0.1	19.3
2020-03	0.4	46	47	0.2	-1.3
2020-04	1.5	38	46	0.2	-7.3
2020-05	4.1	32	46	0.2	-10.0
2020-06	7.0	38	47	0.2	-2.5
2020-07	8.5	49	46	0.3	11.6
2020-08	10.0	42	46	0.3	5.7
2020-09	11.1	41	46	0.2	5.7
2020-10	12.1	38	45	0.2	5.3
2020-11					
2020-12					

update: 2020/11/14

2008-2020年混沌天成泰国橡胶平衡表

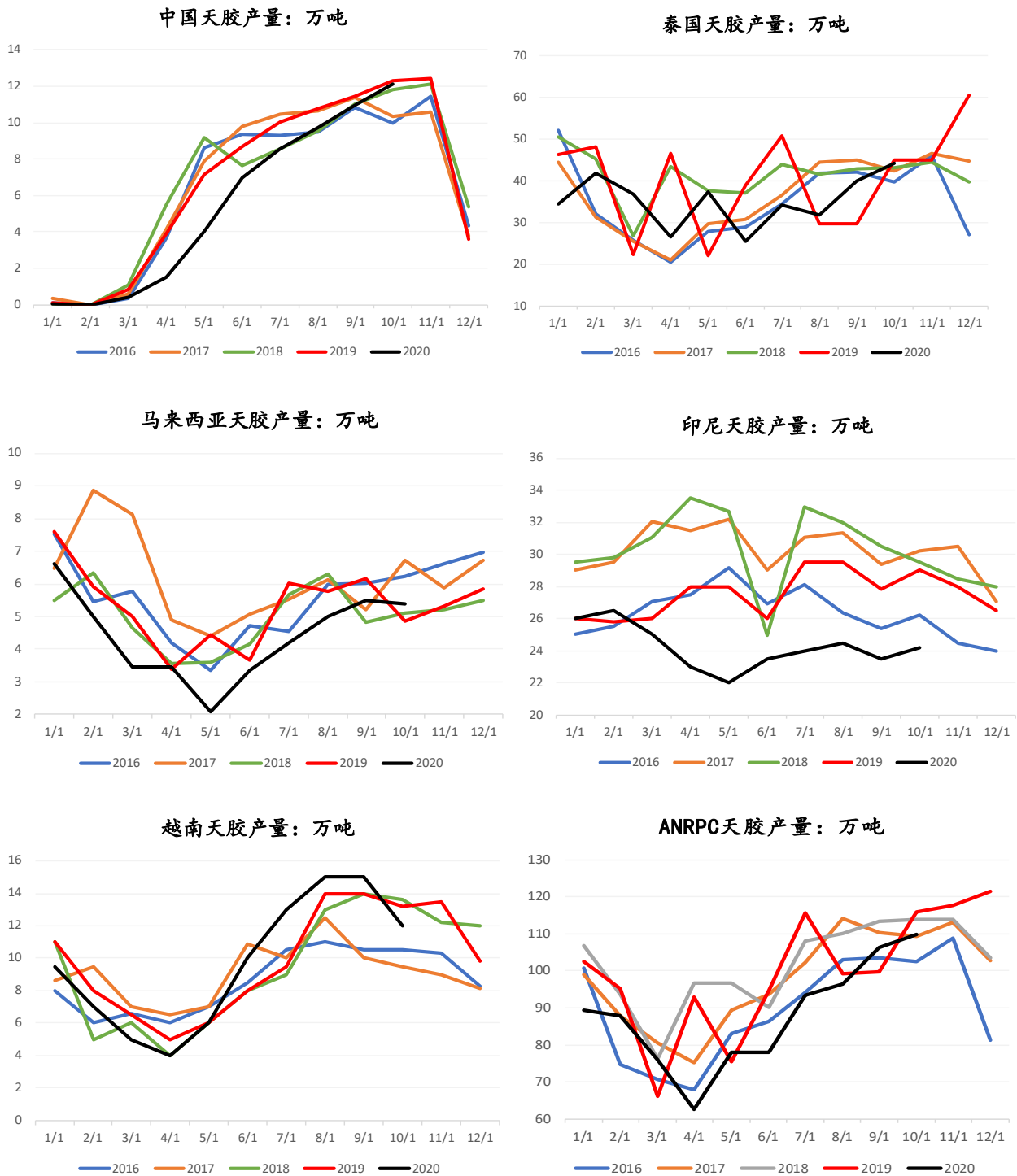
单位: 万吨	产量	进口	消费	出口	平衡
2008	309	0	39.8	267.5	1.7
2009	316.4	0	39.9	272.6	3.9
2010	325.2	0	45.9	286.6	-7.3
2011	356.9	0	48.7	295.2	13
2012	377.8	0	50.5	312.1	15.2
2013	417	0	52.1	366.4	-1.5
2014	432.3	0	54.1	377	1.2
2015	447.33	0	60.06	374.96	12.31
2016	418.44	0	64.99	380.54	-27.09
2017	442.9	0	69.99	409.7	-36.79
2018	497.21	0	62.81	429.79	4.61
2019	485.22	0	77.42	397.9	9.9
2020E	448				
2019-01	46.3	0	5.52	37.1	3.7
2019-02	48.2	0	5.6	38.9	3.8
2019-03	22.2	0	6.2	38.4	-22.4
2019-04	46.5	0	6.2	29.6	10.7
2019-05	22.0	0	6.5	31.0	-15.5
2019-06	39.0	0	6.8	29.1	3.1
2019-07	50.9	0.1	6.5	30.0	14.5
2019-08	29.7	0	6.5	30.3	-7.1
2019-09	29.6	0	6.6	27.1	-4.1
2019-10	45.1	0	6.5	31.4	7.1
2019-11	45.1	0	7	36.5	1.6
2019-12	60.6	0	7.5	38.6	14.6
2020-01	34.6	0	6.5	38.1	-10.0
2020-02	41.8	0	7.5	39.6	-5.4
2020-03	36.8	0	7	33.0	-3.2
2020-04	26.5	0	5.6	30.4	-9.5
2020-05	37.3	0	5.6	29.1	2.6
2020-06	25.6	0	6.1	29.7	-10.2
2020-07	44.2	0	6.1	27.4	10.8
2020-08	39.4	0	6.4	29.7	3.2
2020-09	39.9	0	6.4	25.5	8.1
2020-10	44.17	7.02	6	31.09	7.08
2020-11					
2020-12					

update: 2020/11/14

一、供给

1、主产国月度产量

图表 1：2016-2020 年全球天胶主产国月度产量：万吨（后 2 个月为 ANRPC 预估值）



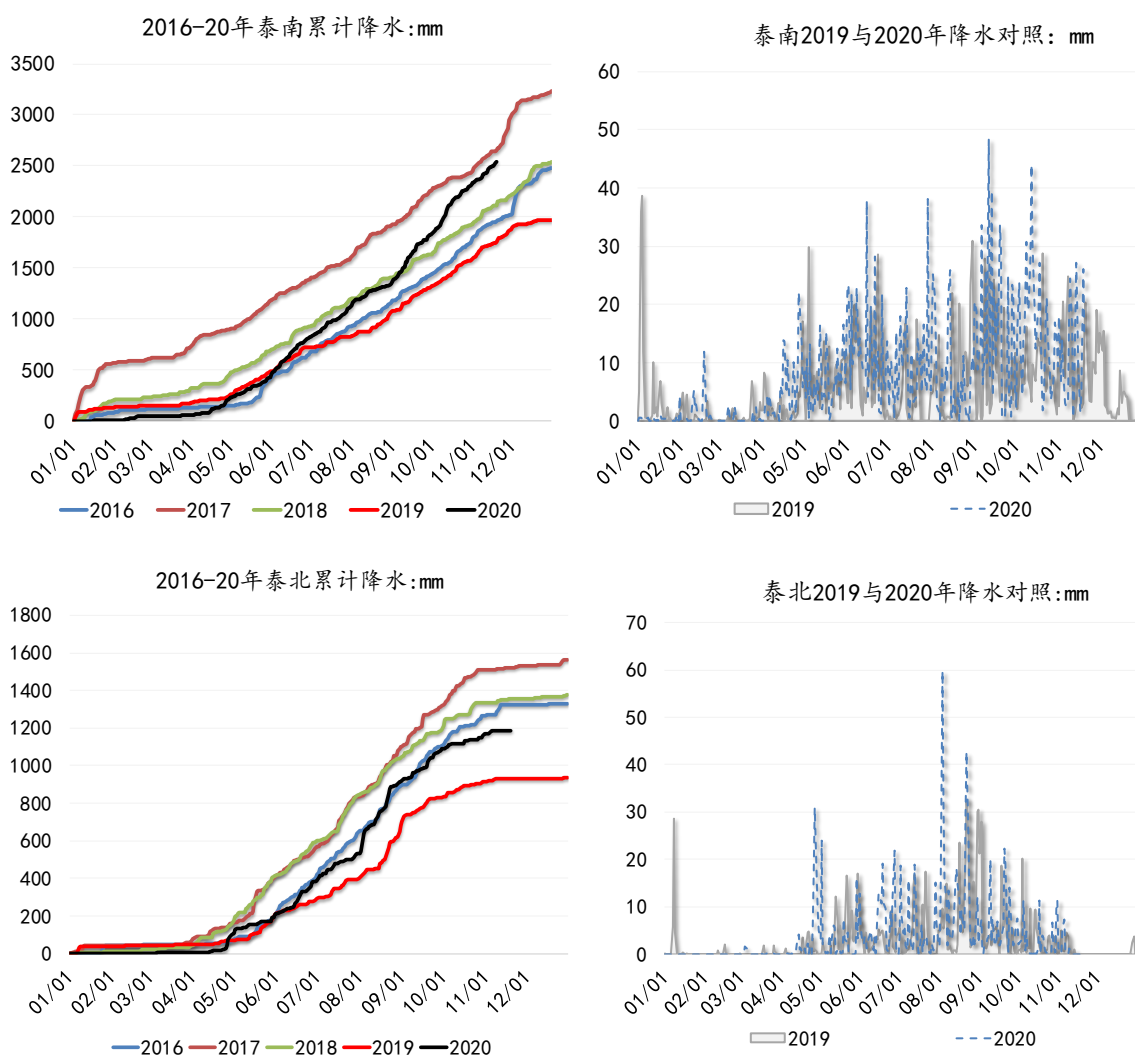
数据来源：ANRPC，混沌天成研究院

天然橡胶主要分布在赤道附近，以东南亚为主，今年因疫情及气候因素，主产胶国 1-10 月份的累积产量出现不同程度的下滑，据 ANRPC 数据显示，1-10 月份 ANRPC 累积产量为 878.3 万吨，累积同比-8.2%。马来西亚及印尼在今年二季度，受疫情影响，封锁较为严重，影响割胶工作，叠加马来西亚今年外劳问题较为严重、印尼降水较多等影响，导致二季度天胶产量下降，据 ANRPC 最新报告预测，今年全球天胶产量预计下降 6.5%至 1290 万吨，其中以印尼下降幅度最大，由 2019 年 330 万吨年产量，下降至 288 万吨。

2、主产国供需情况

-泰国

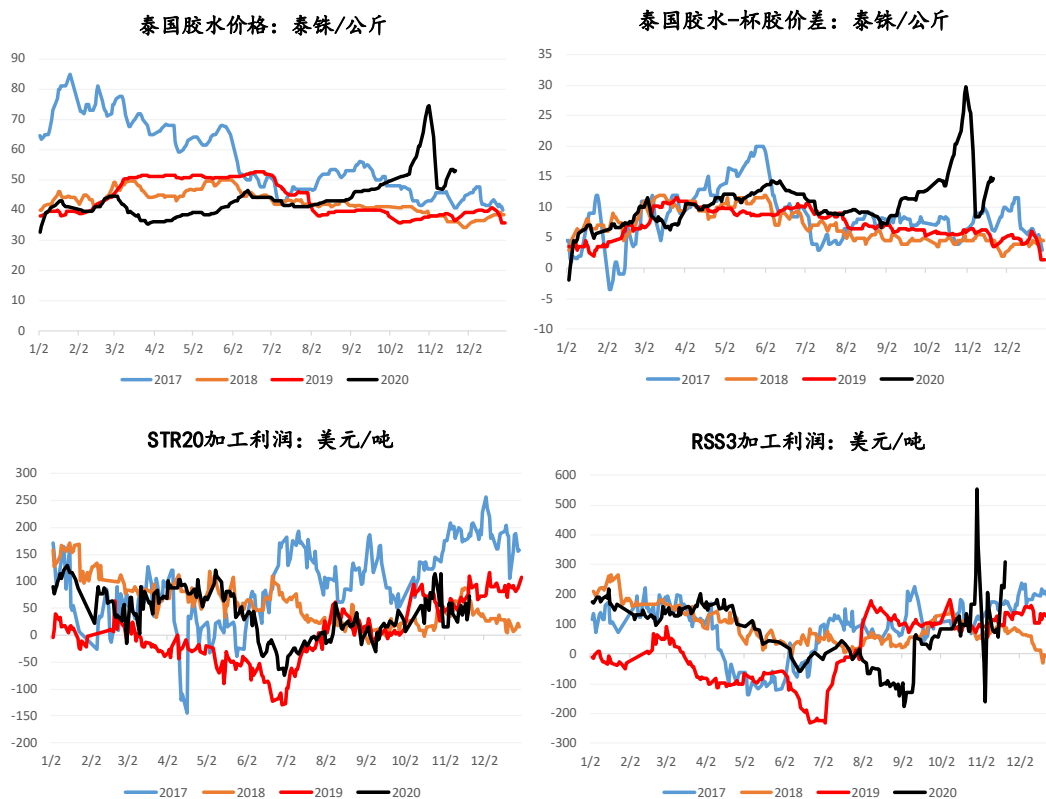
图表 2：东南亚主产区：2016-20 年泰国累积降水：mm



数据来源：路透，混沌天成研究院

2019 年泰国天胶产量为 485 万吨，占全球 35%，主要集中在泰国南部。从今年泰国的累积降水看，年初泰国整体降水偏少，干旱的因素，也导致了今年泰国开割较晚，自 7 月份开始降水增加，10 月份泰国降水集中在南部，整体 10 月份泰国产量 44.17 万吨，同比-2%，1-10 月份累积同比-7%，从近期降水区域分布来看，泰国南部的降水较多，未来累积降水可能会超过 2017 年水平。

图表 3：2017-20 年泰国原料收购价及加工利润：泰铢/公斤，美元/吨

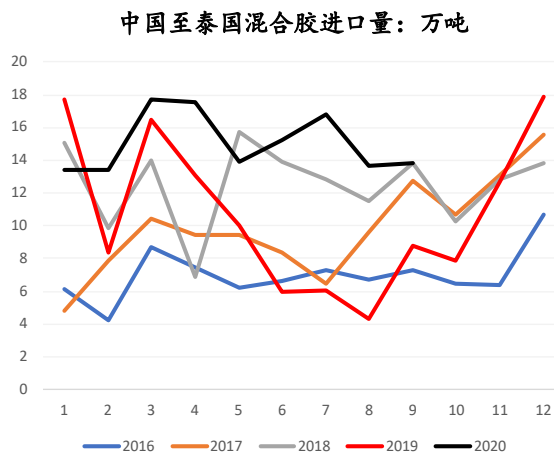
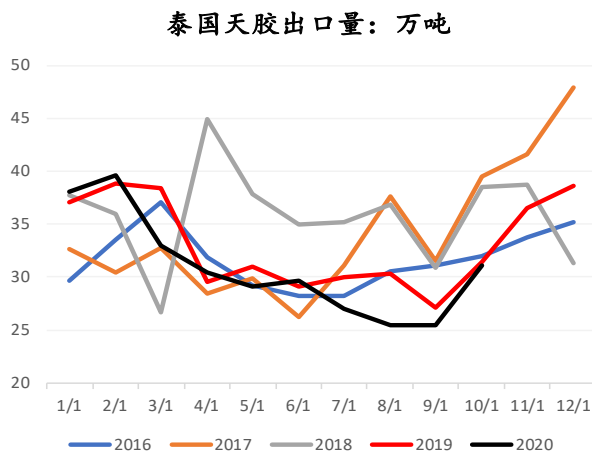


数据来源：卓创，混沌天成研究院

10 月中下旬因泰国南部降水多，短时间推升胶水收购价持续暴涨，也使得胶水与杯胶的价差扩大到绝对高位，因正常来说，10 月份之后，泰国进入季节性生产旺季，原料短缺现象较为少见，而今年也在劳工短缺的背景下（泰南部分是缅甸劳工，因 9-10 月份缅甸疫情恶化，导致封锁，而使得外劳无法及时返工），放大短时间胶水短缺的矛盾。上周的胶水价格因降水较多，又有抬头迹象，未来如果泰国再次出现极端降水，可能原料价格猛涨的现象会重现。

图表 4：2016-20 年泰国天胶出口量：万吨

图表 5：2016-20 年中国至泰国进口混合胶：万吨



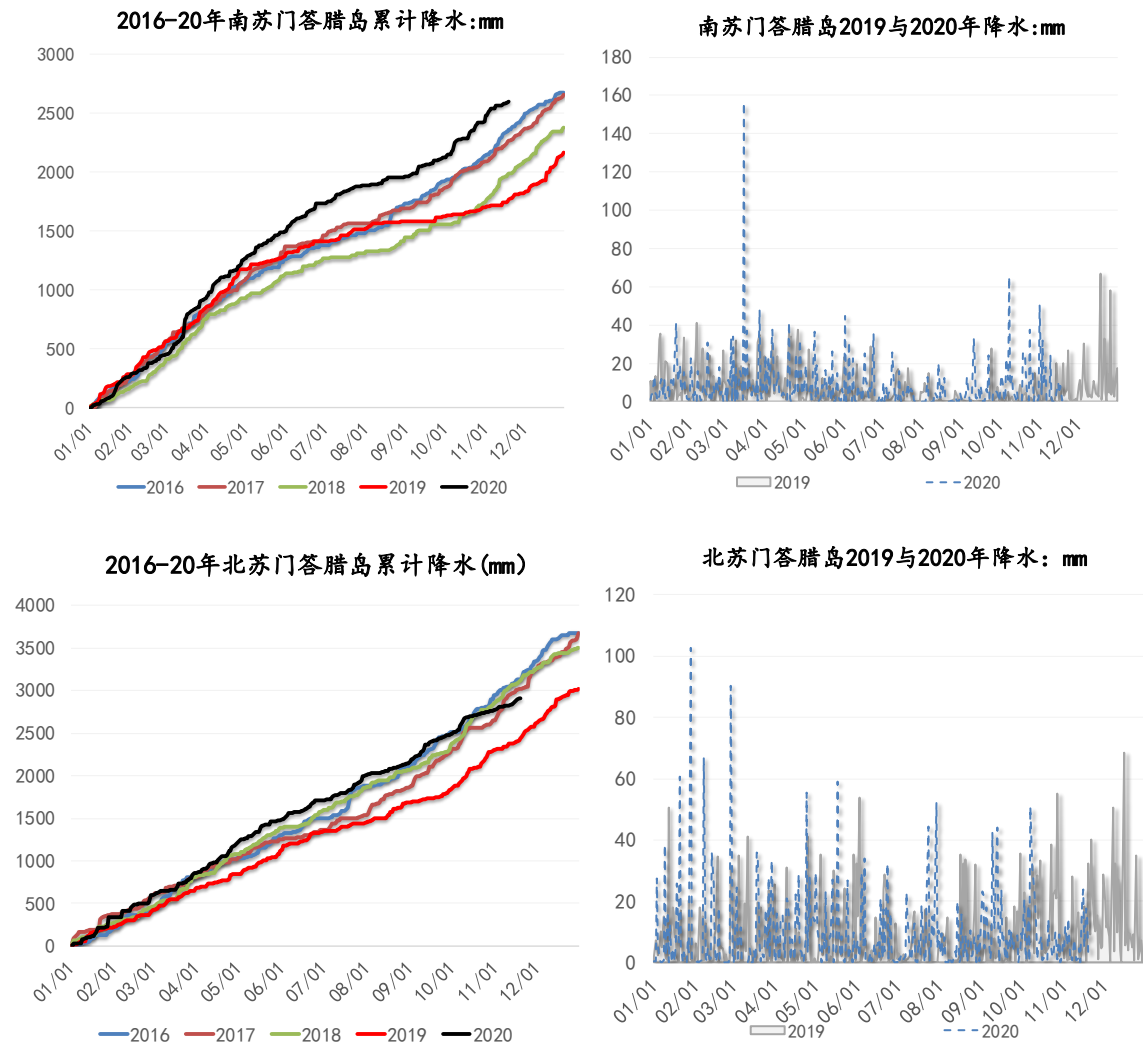
数据来源：中国海关，卓创，混沌天成研究院

数据来源：中国海关，卓创，混沌天成研究院

今年的疫情在人员流动上，对外来劳动返泰出现一定的影响，但出口方面，未有明显影响，分胶种来看，泰国混合胶自去年四季度至今，价格持续走低，因非标套利窗口打开，刺激中国混合胶的进口需求。

-印尼

图表 6：东南亚主产区：2016-20 年印尼苏门答腊岛累积降水：mm

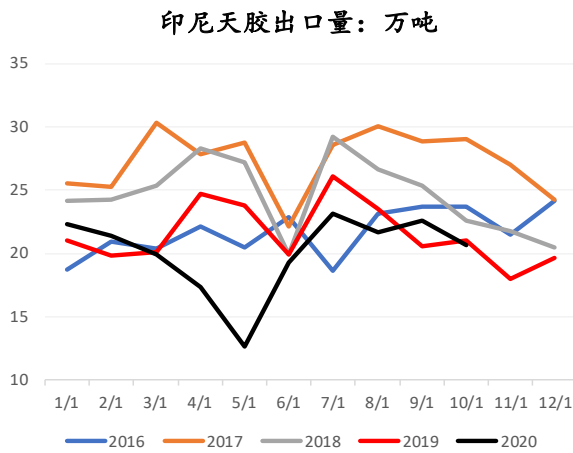


数据来源：路透，混沌天成研究院

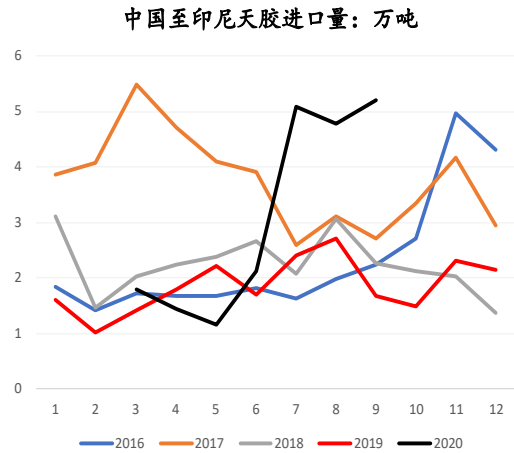
2019 年印尼天胶产量为 330 万吨，占全球总产量 **24%**。今年印尼苏门答腊岛降水持续偏多，导致今年印尼的天胶产量减少，截至 10 月份，印尼天胶产量 242.22 万吨，累计同比-12%。印尼全年减产的格局基本确定，据 ANRPC 最新报告预测，印尼全年产量预计为 288 万吨，**同比-13%**。

印尼胶往年主要出口欧美市场，今年欧美自二季度起，受疫情影响，整体消费复苏进度不如中国，从而导致印尼今年出口至中国的天胶量增加，中国进口印尼标准胶为主。目前中国标胶不存在短缺现象。

图表 7: 2016-20 年印尼天胶出口量: 万吨



图表 8: 2016-20 年中国至印尼进口天胶: 万吨

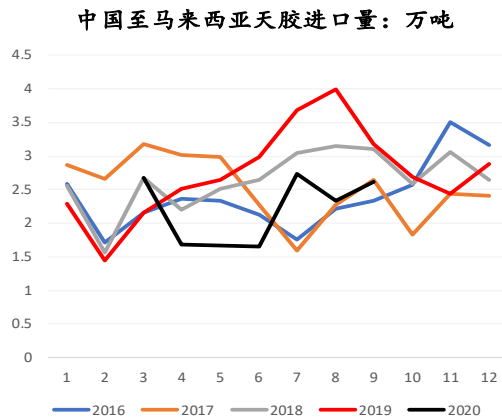
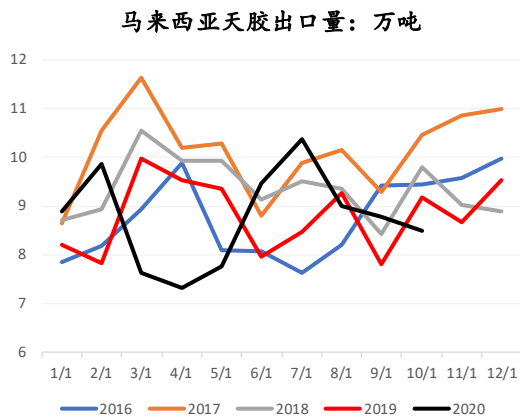
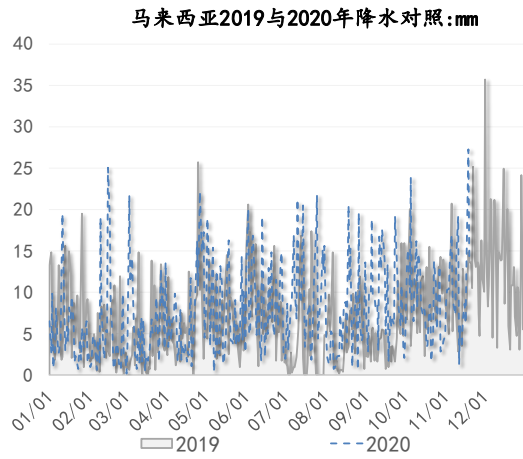
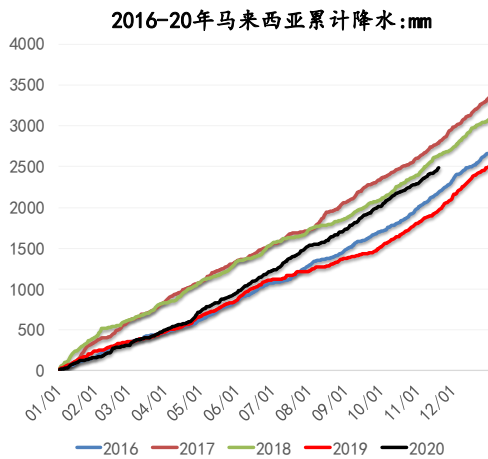


数据来源: 中国海关, 卓创, 混沌天成研究院

数据来源: 中国海关, 卓创, 混沌天成研究院

-马来西亚

图表 9: 2016-20 年马来西亚累积降水 (mm) 及马来西亚天胶出口情况



数据来源: 路透, 中国海关, 卓创, 混沌天成研究院

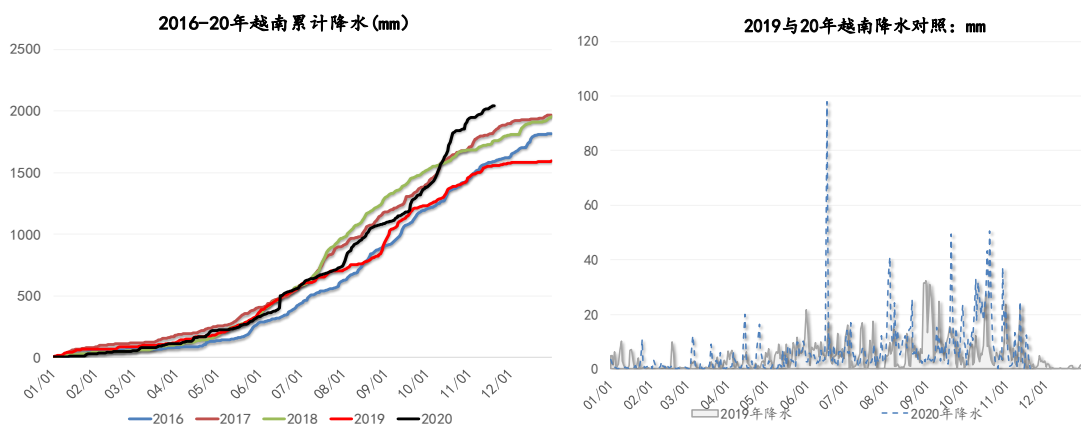
在东南亚橡胶主产区中, 马来西亚的降水整体较为稳定, 天气因素对天胶产量造成扰动的可能

性较小，而受种植意愿、外劳短缺问题的影响更大，马来西亚主要往高附加值产品方向发展，整体产量在全球的比重中逐渐下降。

如果单从马来西亚的气候状况来看，降水对天胶产量的影响不大，而外劳问题，受今年疫情影响，马来持续存在外劳短缺的现象。

一越南

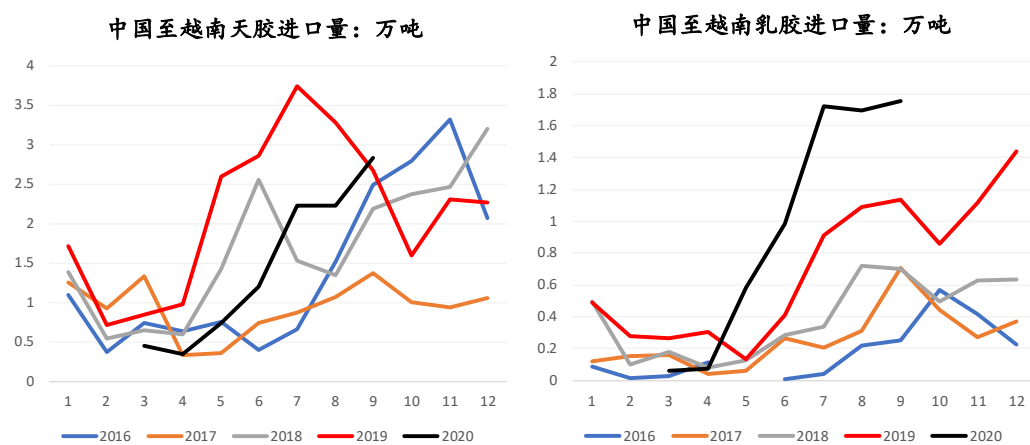
图表 10：东南亚主产区：2016-20 年越南累积降水：mm



数据来源：路透，混沌天成研究院

今年10月份以来，受南海区域频繁的台风活动影响，越南产区降水偏多，特别是越南中部及南部区域，这也造成10月份越南原料供应紧张的局面。进入11月下旬，越南降水预计减少，原料产出有恢复正常的预期。

图表 11：2016-20 年越南出口至中国天然橡胶情况：万吨

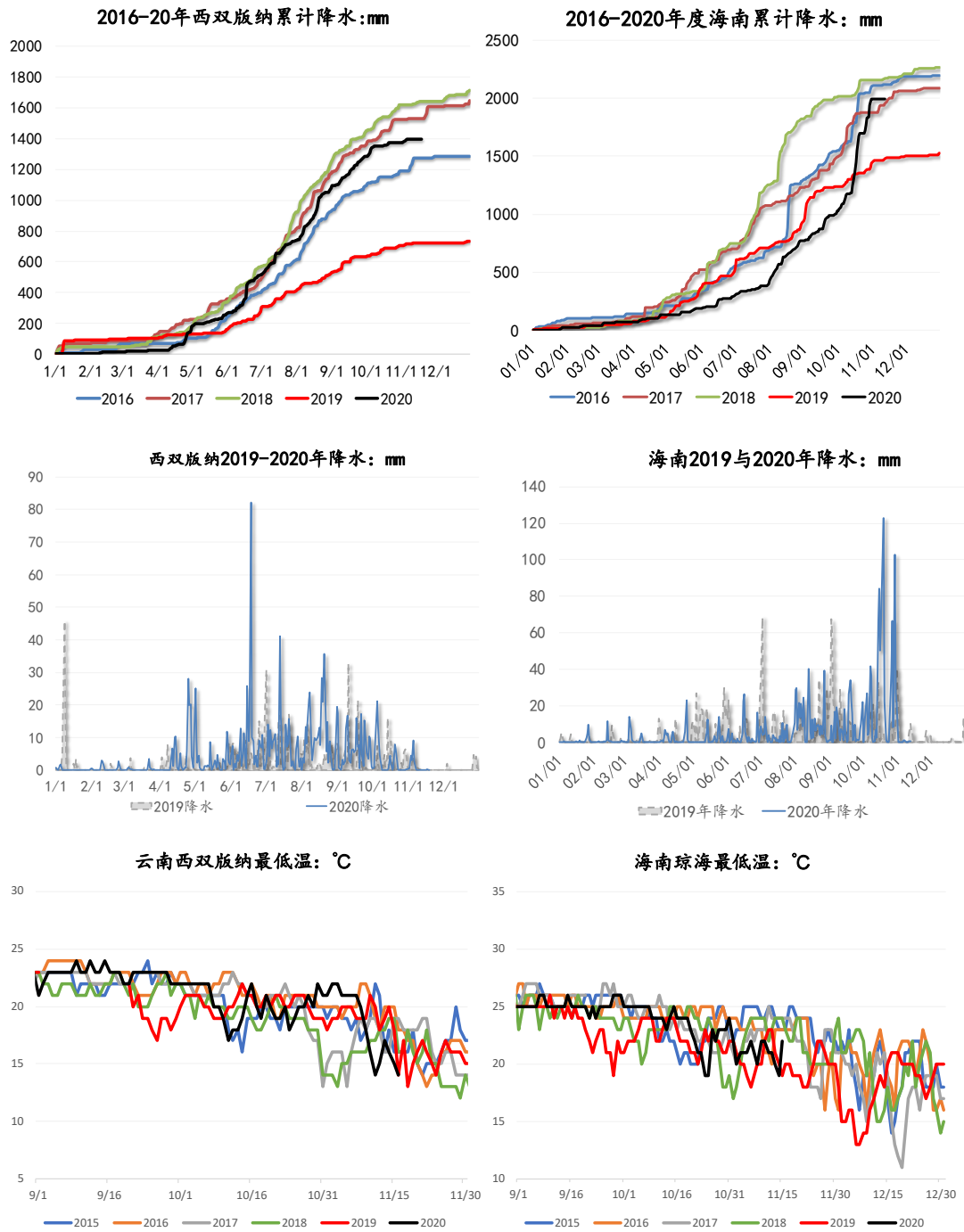


数据来源：中国海关，卓创，混沌天成研究院

虽然今年越南出口至中国的天然橡胶总量没有增加，但是值得注意的是，中国对乳胶的进口量近几年呈增加趋势，主要是中国进口越南乳胶相对于泰国来说，成本较低，有利于提高加工利润，自去年开始，中国的乳胶份额在逐渐扩大。

-中国

图表 12：国内主产区：2016-20 年云南及海南最低温（℃）及累积降水（mm）



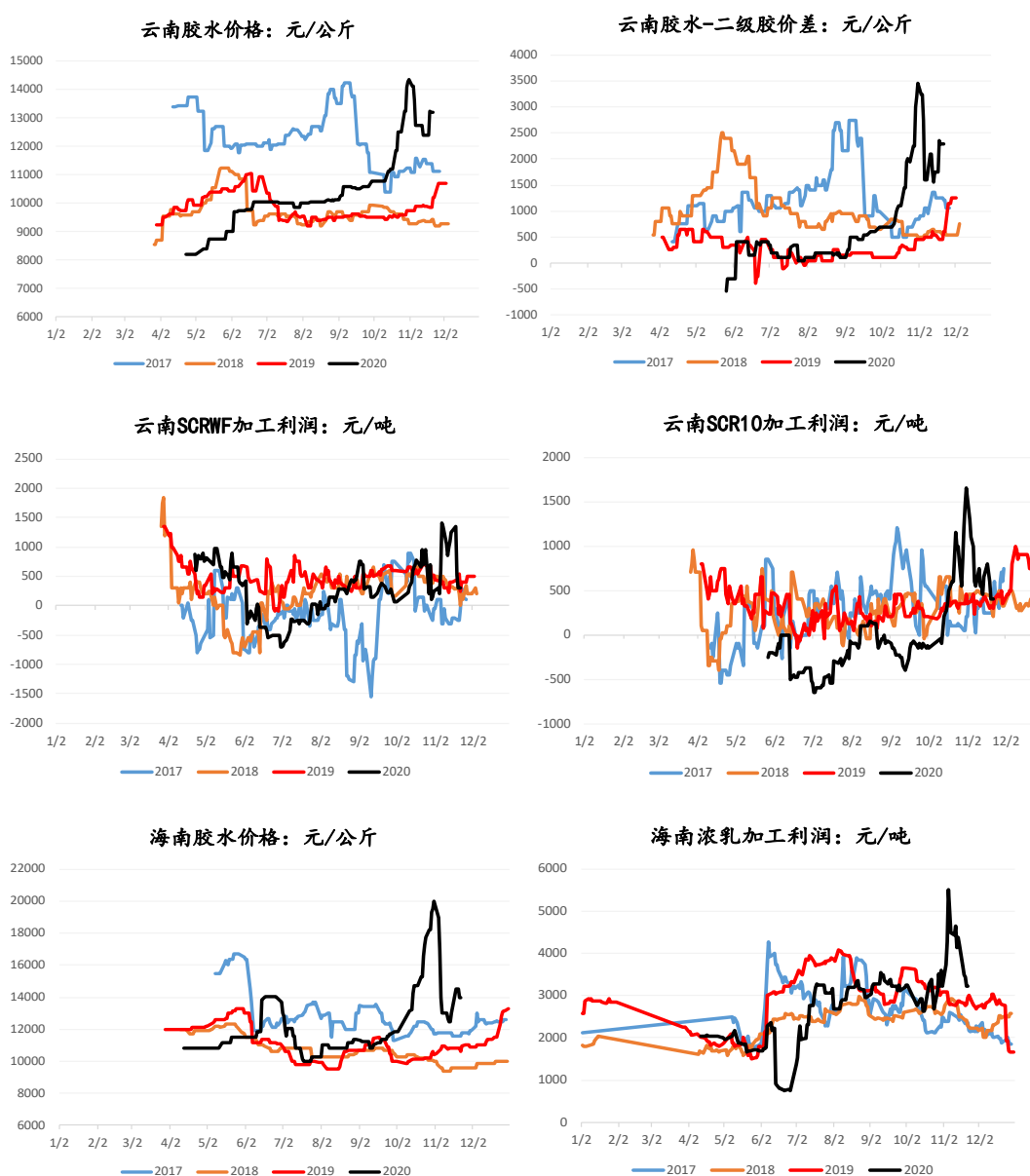
数据来源：路透，wind，混沌天成研究院

从降水情况看，云南产区自去年七月份到今年四月份，整体降水偏少，处于干旱状态，割胶前期的持续干旱，是今年开割时间推迟的主要原因，正常年份云南在3月中下旬开割，今年推迟到5月下旬才开割，相当于今年的割胶时间较往年减少了将近两个月，叠加西双版纳今年7-9月份降水偏多，影响割胶，造成今年云南产区减产，目前市场普遍预估同比减产30%。同样的，海南产区从

去年八月份至今年九月份的降水较正常年份偏少，而 10 月份以来受频繁台风影响，降水短时间急剧增加，影响割胶工作的开展，短期的供应短缺，造成海南产区近期原料价格猛涨。进入 11 月份下旬，台风减少，海南胶水释放会正常化。

从气温情况看，云南西双版纳低温较去年差不多，今年的停割时间正常，11 月 15 日之后，小树陆续停割，11 月下旬即将大面积停割，而海南近期不存在低温偏低的担忧，预计停割时间较往年亦是正常，在 12 月下旬。

图表 13：2017-20 年中国原料收购价及加工利润：元/公斤，元/吨

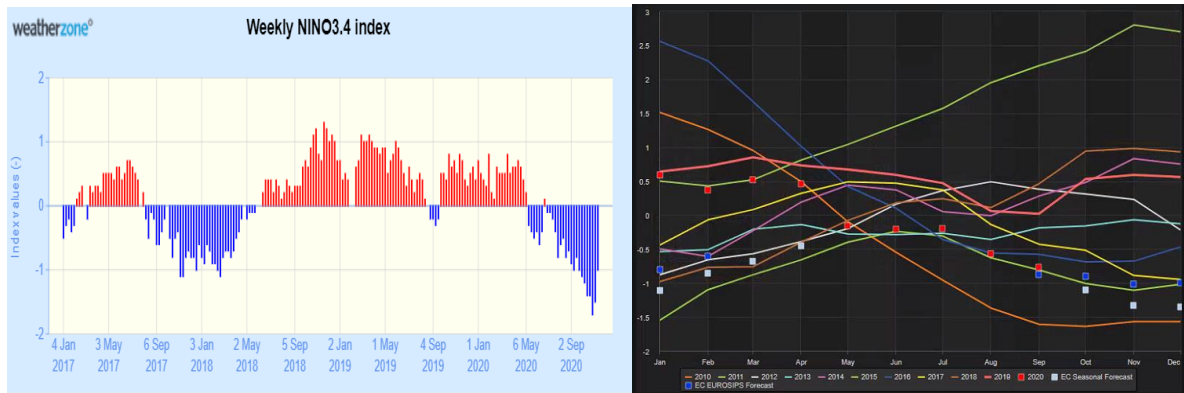


数据来源：卓创，混沌天成研究院

海南胶水价格近期随着降水减少有所回落，截至 11 月 20 日，收购价为 14000 元/吨（进浓乳厂），但因目前天然乳胶的价格仍旧较为坚挺，海南浓乳加工利润维持高位，而云南产区因停割在即，加工厂有囤积原料需求，原料价格目前仍旧维持在同期高位，预计这一现象会持续到停割。

3. 供应展望

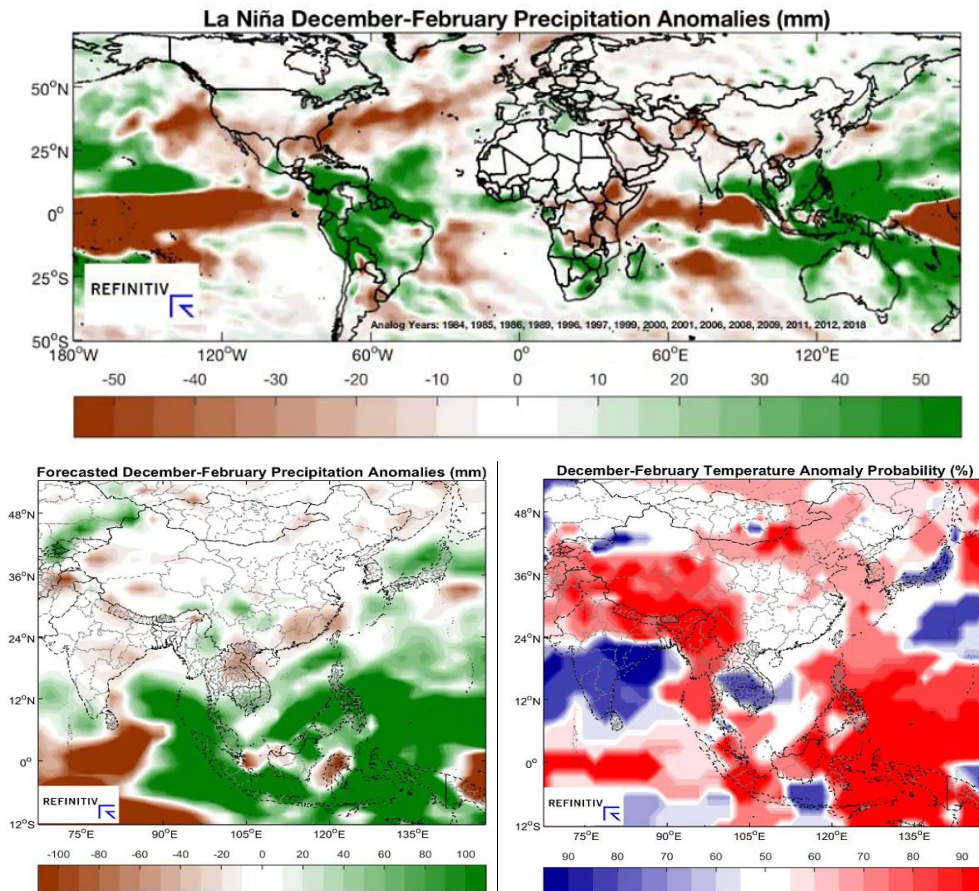
图表 14: 厄尔尼诺指数 (周度)



数据来源: weatherzone, 路透, 混沌天成研究院

从周度厄尔尼诺指数来看, NIN03.4 区域海水异常变冷急剧减弱, 截至 11 月 11 日, 该数值为 -1°C , 周环比减弱 50%。据路透预测, 此现象会持续到 12 月-次年 1 月, 按照厄尔尼诺指数推算, 今年拉尼娜现象在明年 1 月份形成。

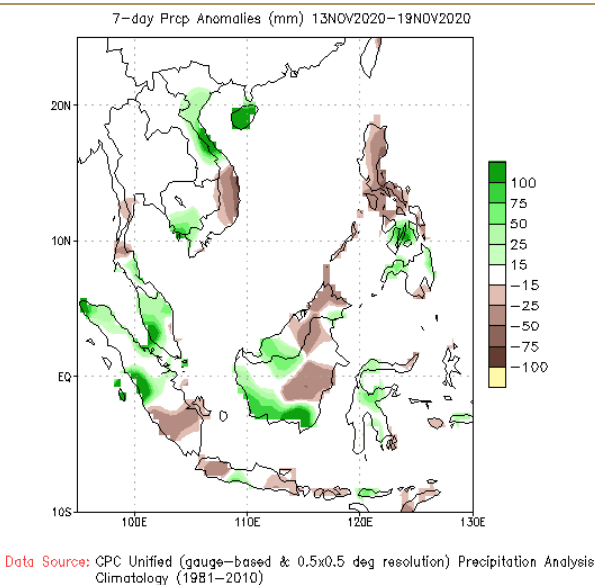
图表 15: 全球中期天气展望



数据来源: 路透, 混沌天成研究院

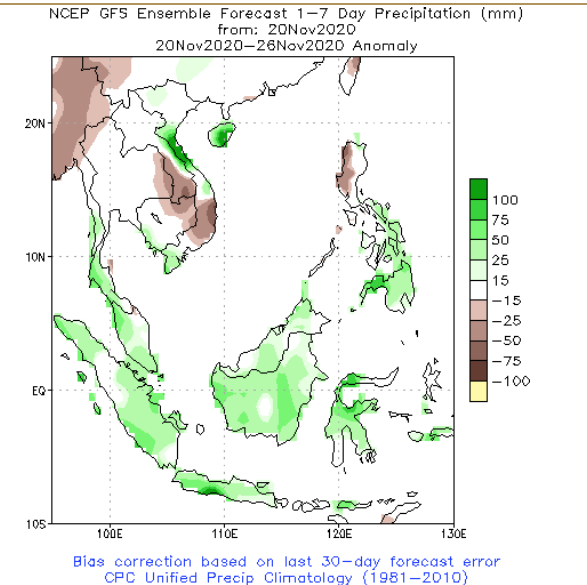
据路透天气展望, 12 月-次年 2 月份东南亚降水偏多概率较大, 国内产区降水情况较为正常。

图表 16: 东南亚过去一周降水较 30 年均值



数据来源: NOAA, 混沌天成研究院

图表 17: 东南亚未来一周降水较 30 年均值



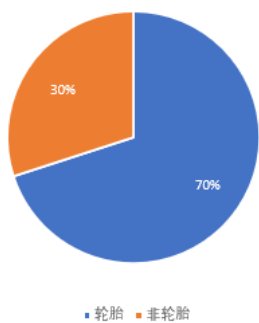
数据来源: NOAA, 混沌天成研究院

从过去一周东南亚及中国南部的降水距平数据来看，越南中北部及泰国南部的降水偏多，未来一周的降水预报显示，东南亚产区除越南南部外，其余地区降水距平偏多，预计周内原料价格会保持坚挺。

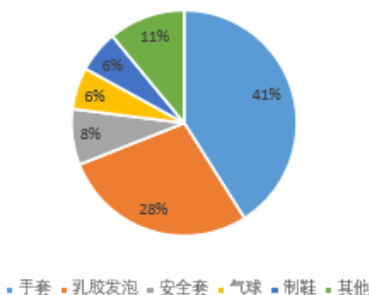
二、需求

图表 18: 2019 年全球及中国天胶下游消费结构

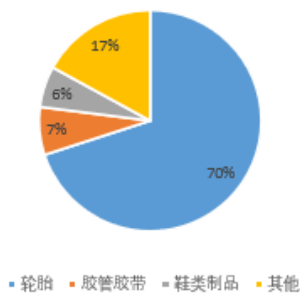
2019 全球天胶消费结构



2019 年中国天然乳胶消费



2019 年中国干胶消费结构



备注: 中国天胶消费分为天然乳胶和干胶，其中乳胶 20%，干胶 80%

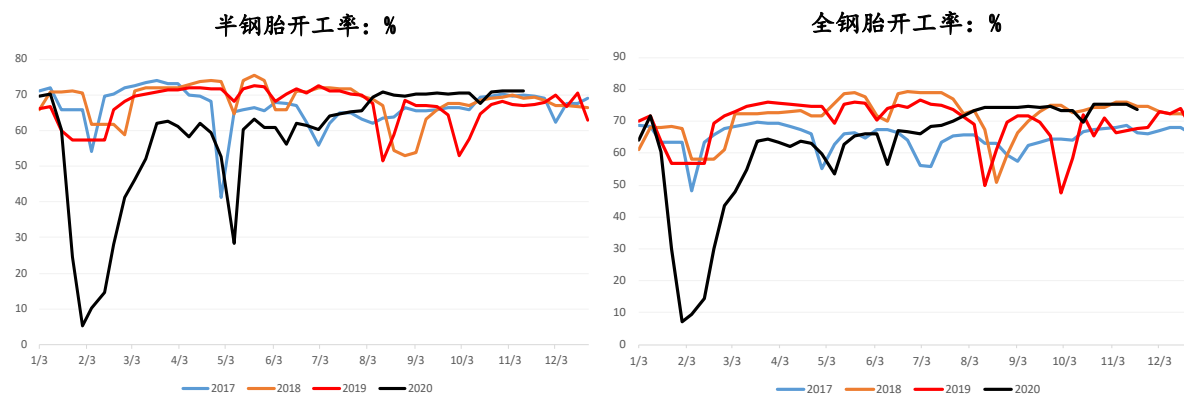
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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，主要集中在国内。

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。

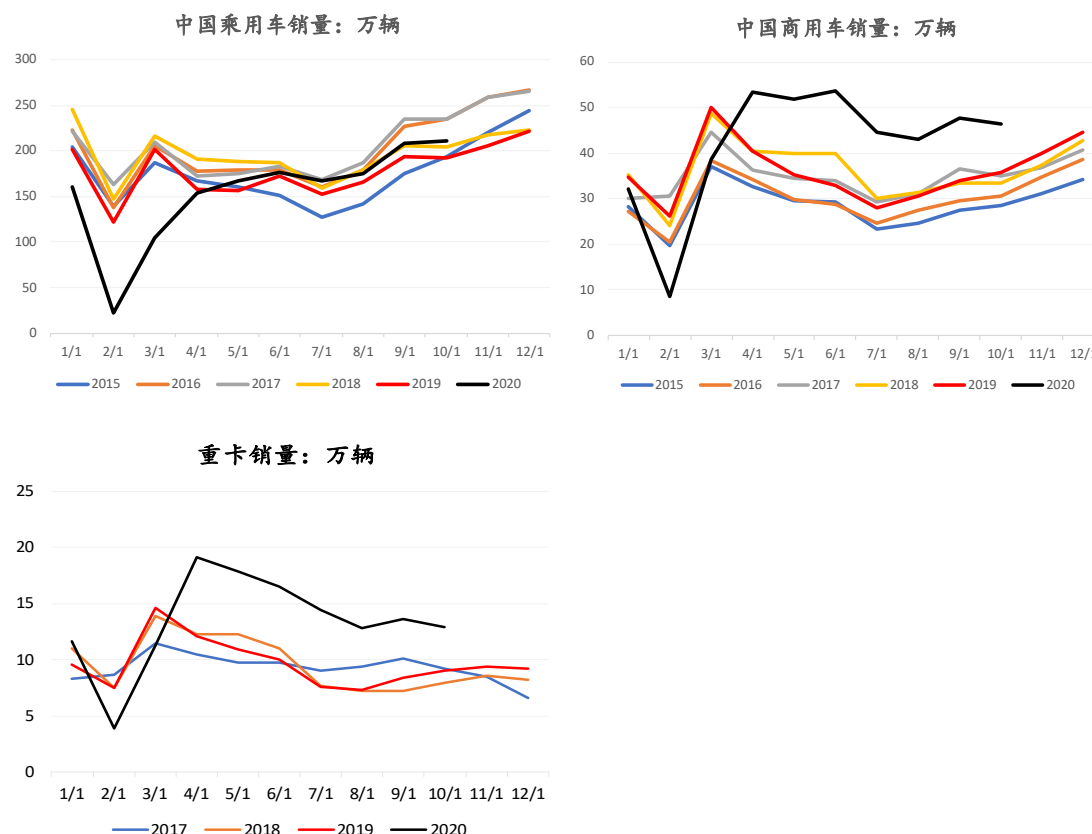
图表 19：2016-20 年国内轮胎开工率：%



数据来源：卓创, 混沌天成研究院

今年年初因国内疫情影响，实行封锁政策，轮胎的开工下挫，后面随着复工复产的进行，轮胎开工逐步恢复，八月之后，随着海外订单的恢复，开工持续高企，从前期的出口订单来看，预计高开工率能维持到 11 月底。近期因进入冬季，中国 **kai** 限产加严，倒闭轮胎工厂开工率小幅下降，另外也是因为近期国内集装箱紧张，导致工厂有推迟出口的计划，预计本周开工持续小幅下滑。

图表 20：2015-20 年中国汽车月度销量：万辆

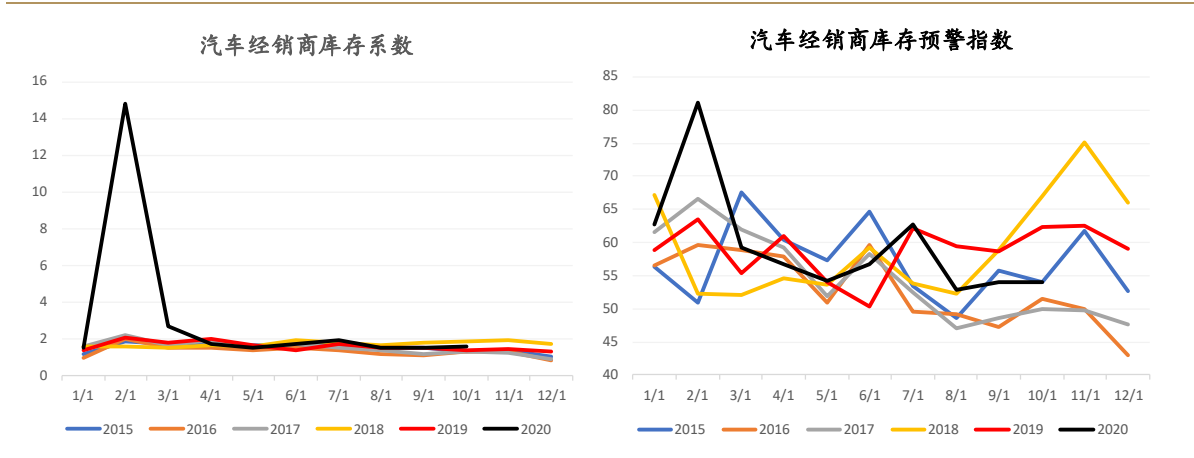


数据来源：中汽协, wind, 混沌天成研究院

从轮胎下游的汽车销售数据来看的话，今年自 4 月份开始商用车的销量大幅增加，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。重卡对轮胎需求的拉动主要来自

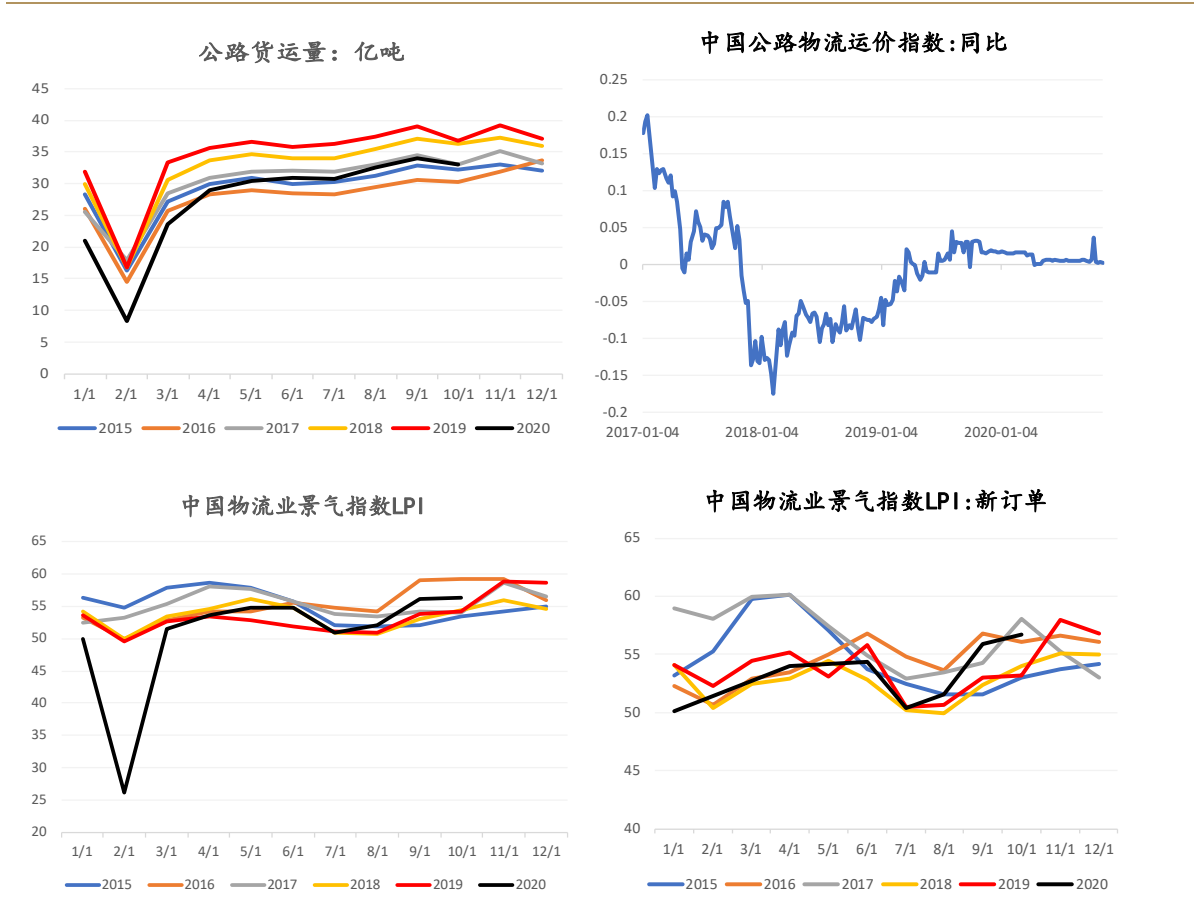
于替换需求，虽然重卡销量同比持续高位，环比来看，持续减弱，这实际在透支明年消费。

图表 21：汽车经销商库存系数及预警指数



经销商在今年的大环境下，屯货意愿不强，正常是随采随卖，截至 10 月份，库存预警指数处于近 5 年中性位置，但仍旧高出 50 的荣枯值。

图表 22：中国货运情况及物流运输景气度



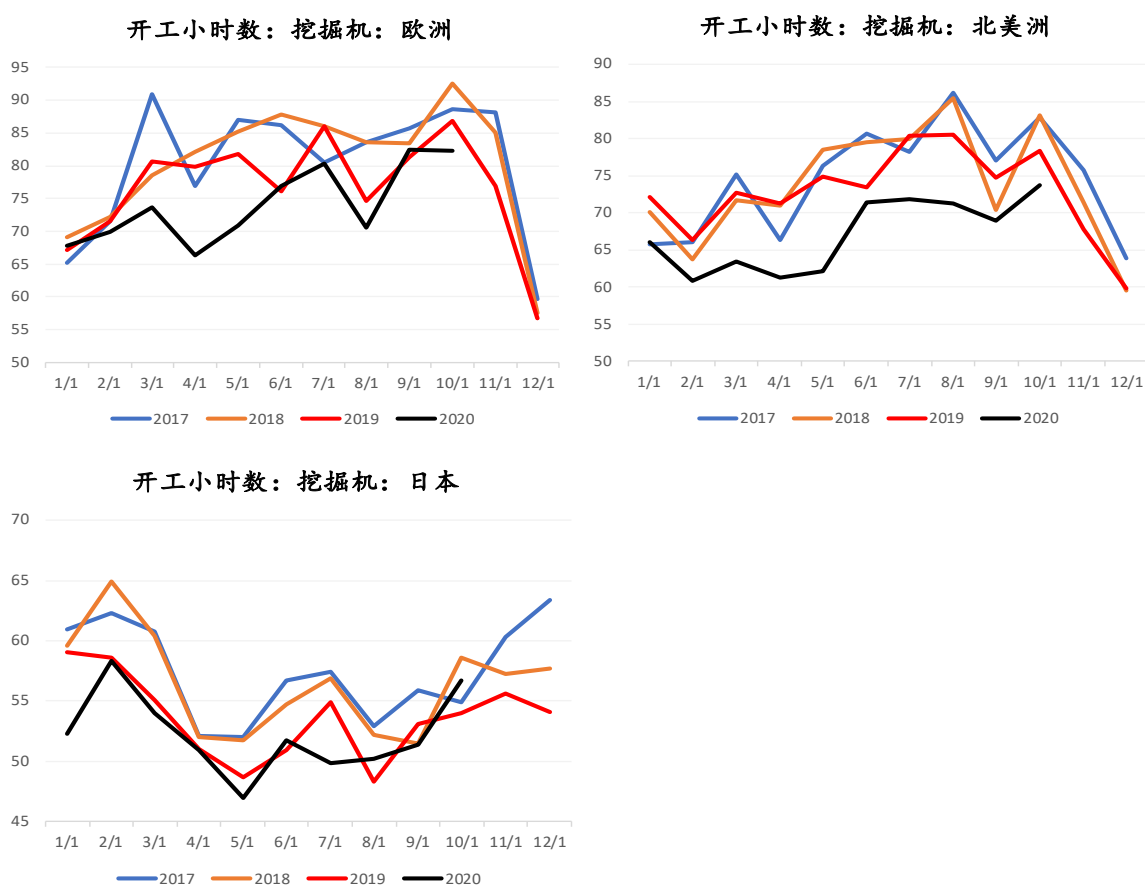
物流运输方面，物流景气指数今年自 3 月份开始恢复，新订单 10 月份受“双十一”带动，维

持涨势，因为今年疫情，对于电商行业影响小，并因线下门店关闭，“宅经济”的发展，对电商的发展反倒有一定的助推作用，由于年底节日较多，预计网购需求较强，对11月份的物流业仍旧有支撑。

整体来说，国内的需求在有序恢复中，但近期国内基建增速有放缓迹象，对于轮胎需求的支撑在边际变弱，而且随着冬季来临，居民出行频率减低，亦会降低对乘用车轮胎的替换需求，所以短期来说，双十一，双十二，双旦节日效应，对物流业有一定的利好。

2、国外需求

图表 23： 挖掘机开工小时数

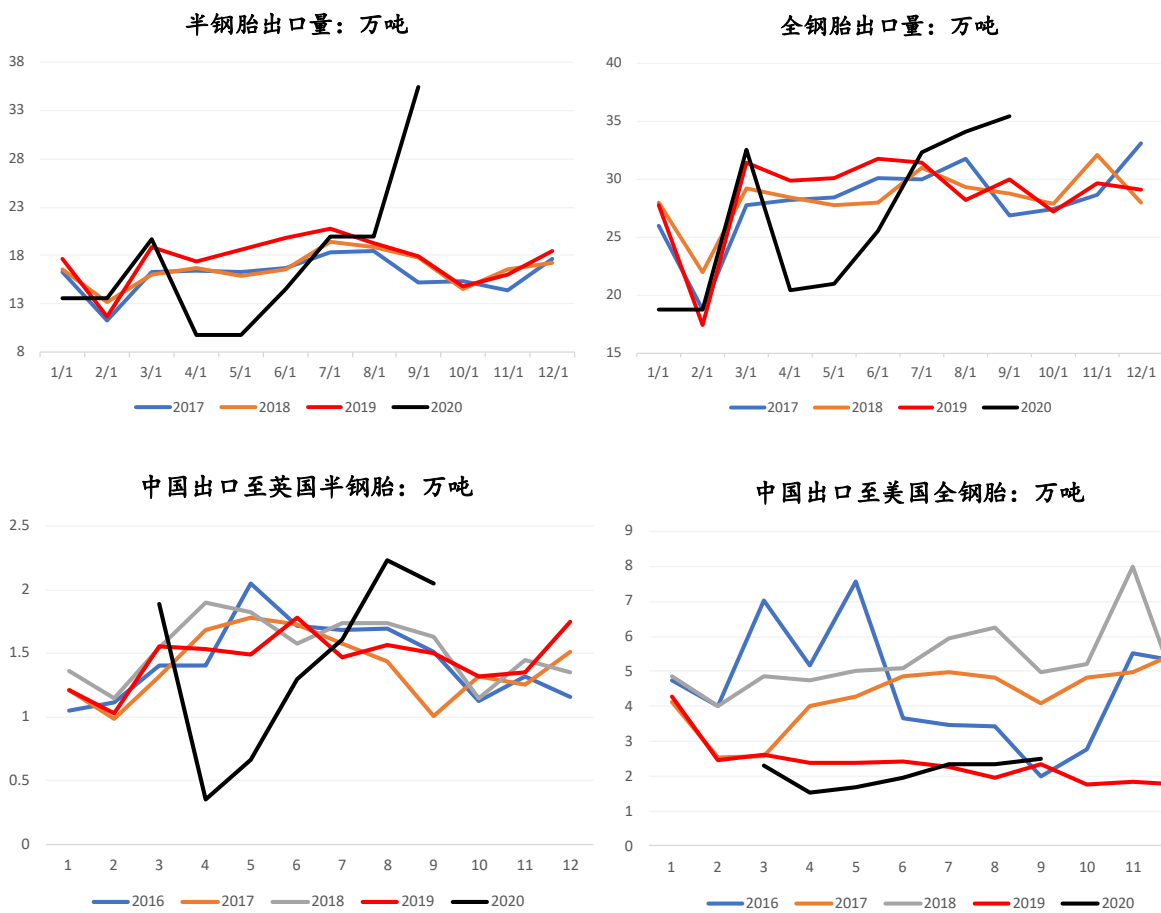


数据来源：wind，混沌天成研究院

从挖掘机开工小时数来看，日本自三季度来，开始好转，而欧洲即将进入季节性降低，美国方面，虽然基建未有明显启动迹象，但是今年美国物流运输推动了卡车需求景气度，未来随着美国大选结果确定，整体未来基建基调也较为明确。

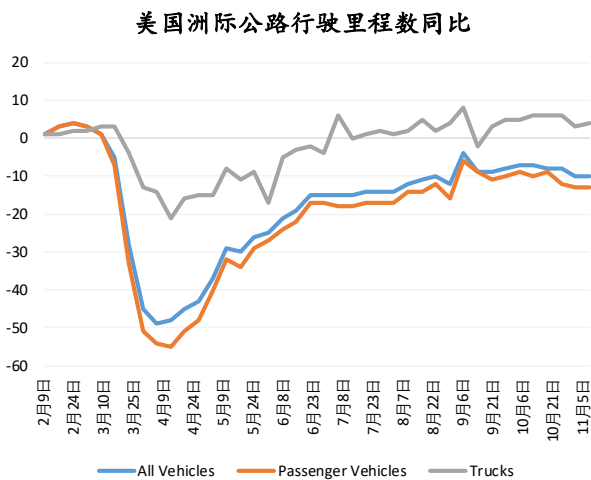
从中国轮胎的出口状况来侧面佐证，国外的轮胎需求自7月以来基本恢复到疫情之前水平，9月份出口暴涨，以前期交付的订单为主，而美国近些年对中国实行“双反”，自中国进口轮胎的数量持续走低。美国未来预计有发展基建的可能性，虽对中国实行“双反”，虽然从中国进口的轮胎减少，但对全球轮胎需求有一定的利好作用。未来需要跟踪下美国的基建落实情况。

图表 24：2017-20 年中国轮胎月度出口量：万吨



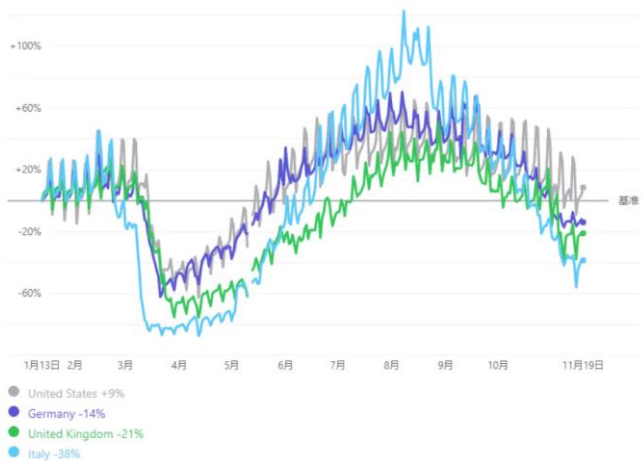
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 25：2020 年美国洲际公路行驶里程数同比



数据来源：美国交通部，混沌天成研究院

图表 26：2020 年欧美主要国家出行指数



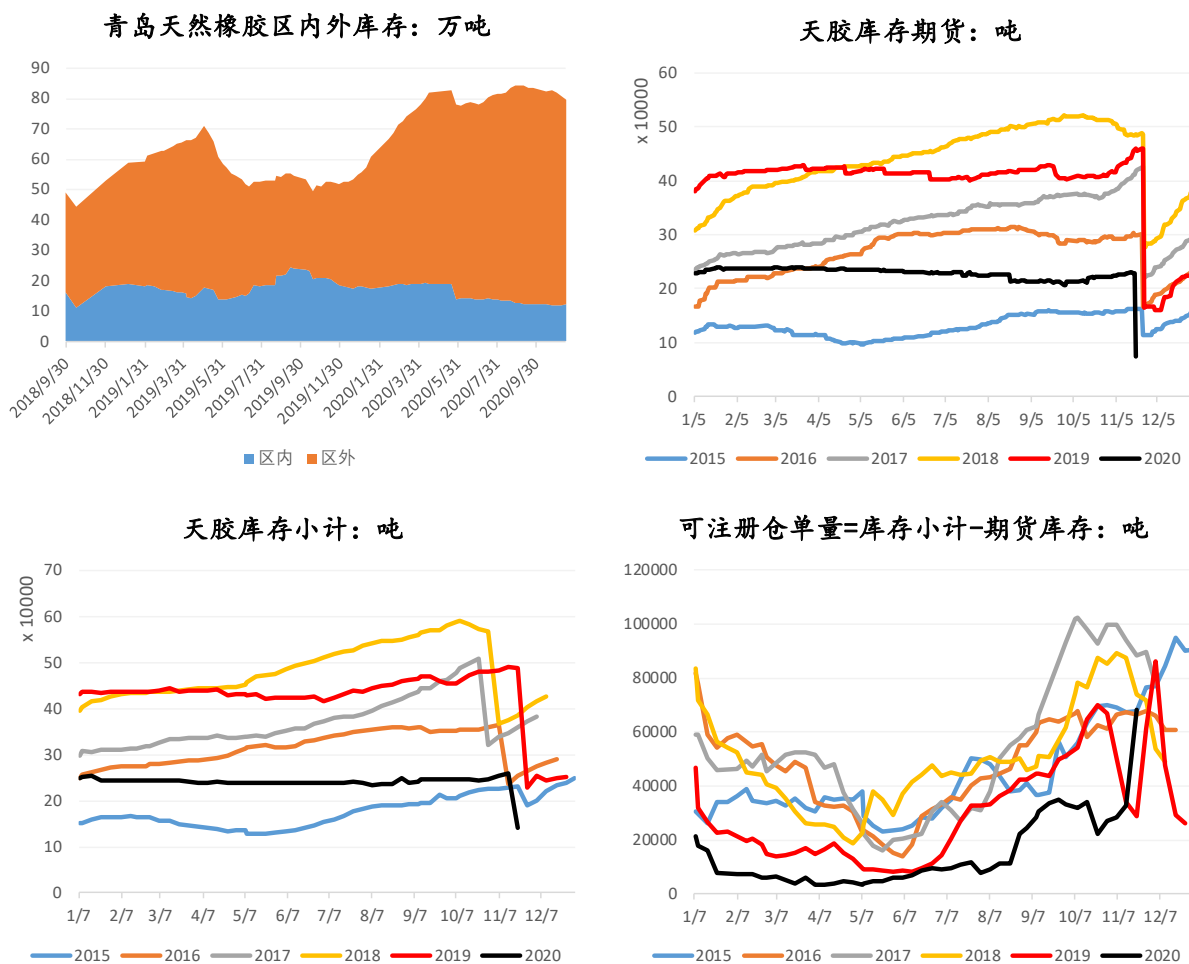
数据来源：APPLE，混沌天成研究院

据美国交通部数据显示，11/2-11/8 当周，美国州际公路形式里程数环比-3%，同比-10%，其中乘用车同比-13%，卡车同比+4%，卡车的恢复速度仍旧好于乘用车，但近期增速有所停滞。如果结合图表 26 的美国出行指数来看，出行指数同比+9%，也就是说，现阶段美国出行需求以短途为主，由于行程缩短，这对轮胎替换需求有一定不利影响。

另一方面从 apple 出行指数来看，欧洲主要国家的出行指数，自 11 月份欧洲疫情反弹之后，出行指数下降，这也是前期市场对欧洲乘用车轮胎替换需求下降的担忧，目前来看，欧洲出行同比下滑较严重，且未有明显反弹，未来随着疫情好转，出行需求增加，如果到时候中国的集装箱仍旧紧张，有望带来因国内外运输不畅，带来的外需爆发。

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

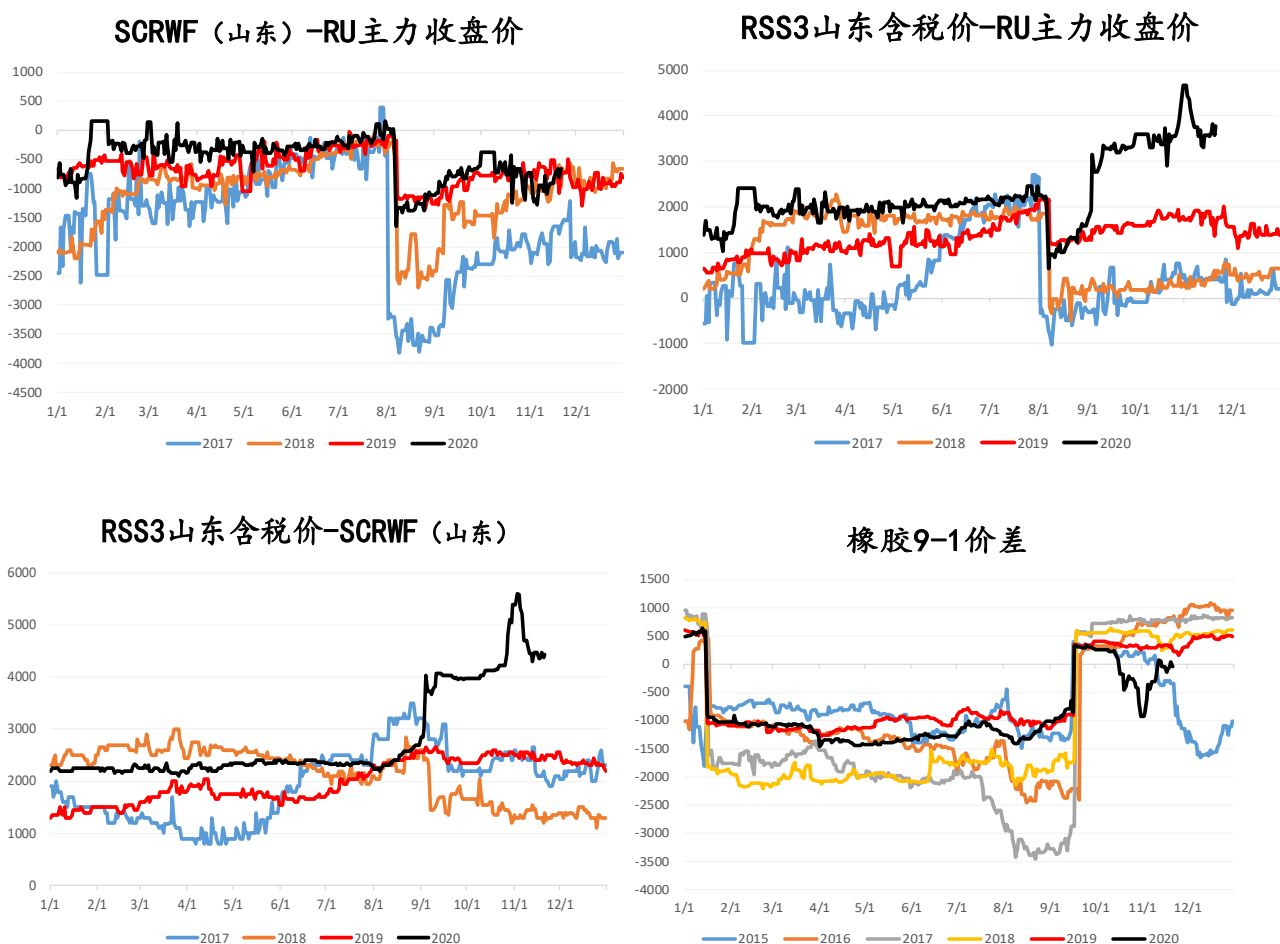
截至 11 月 15 日，青島保税区内库存为 12.29 万吨，区外库存为 67.31 万吨，合计 79.6 万吨，环比-1.3%，同比+52%。

截至 11 月 20 日，天然橡胶库存期货为 7.38 万吨，同比-84%，随着 11 月交割结束，上期所期货库存迎来集中注销仓单，当前从上期所公布的库存小计和库存期货来计算，库存小计低于往年

同期，侧面说明今年全乳减产的事实，另外可注册仓单量高于去年同期水平，未来一周，需要关注是否有新的入库，最终可以判断今年全乳减产的具体量。

四、基差及月差

图表 28：基差与月间价差：元/吨



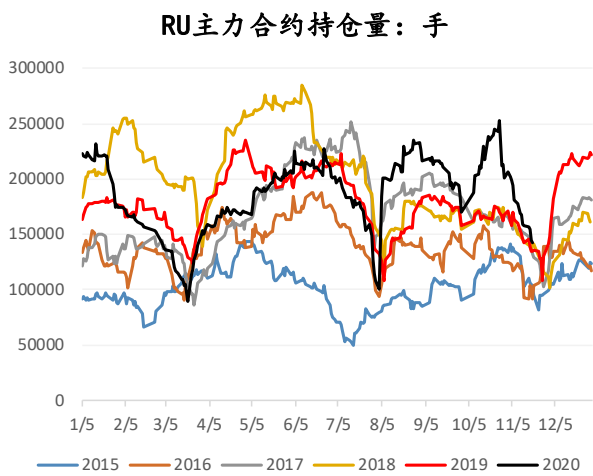
数据来源：卓创，上期所，混沌天成研究院

近期随着原料短缺矛盾缓和，期现价格同步回落，基差运行正常。随着高收购价刺激胶农割胶意愿，胶水放量超预期，使得前期因 01 合约交割品减少的逻辑被削弱，1-5-9 价差短暂的 back 结构得到修复，目前月间价差回归正常，因为 01 合约限仓在即，未来在 01 合约上继续炒作仓单减少的可能性较低，至少在国内产区停割之前出现的概率较小。

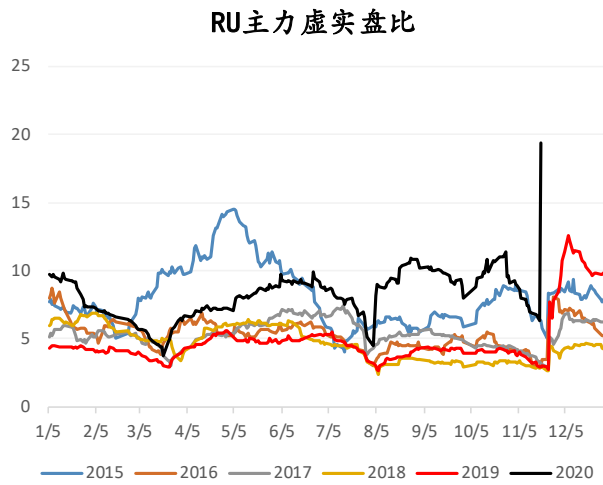
那么我们短期的推演是，待国内产区停割之后，全乳交割品减产成为定局，如果新季全乳没在 01 合约上注册成仓单，那么后续合约继续炒涨的可能性较大，前提是供应端的配合，即拉尼娜现象能如期带来东南亚产区异常降水，且欧洲疫情能够持续好转。

五、持仓量及虚实比变化

图表 29: RU 主力合约持仓量: 手



图表 30: RU 主力合约虚实比



数据来源: 上期所, 混沌天成研究院

数据来源: 上期所, 混沌天成研究院

截至 11 月 20 日, 沪胶持仓量回归正常, 但因仓单集中注销问题, 导致虚实盘比均大幅跳涨, 接下来一周要关注注册库存期货的变动情况。

六、总结

云南产区 11 月中下旬停割, 海南产区 12 月中下旬停割, 随着停割时间临近, 工厂有赶进度交付订单、及囤积原料需求, 胶水收购价预计保持坚挺。

随着疫苗推出进程的加快, 市场情绪较为乐观, 我们短期的推演是: 待国内停割之后, 全乳交割品减产成定局, 从时间上来看, 后续合约继续炒涨有一定的空间, 前提是供应端的配合, 即 12-1 月拉尼娜现象能如期带来东南亚产区异常降水, 且全球疫情的发展不会引发严重的经济封锁。

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