

▶ 年报 · 天然橡胶

橡胶产量释放受制于价格因素

倍特期货 · 研究发展中心

2019年12月16日

2020年仍是天然橡胶的产能释放高峰期，如果除去天气因素的影响，天然橡胶将仍是供大于需的情况。这是压制橡胶价格的重要因素。在经历2019年缓慢的去库存之后，天然橡胶价格在年底出现一波上涨行情，有望持续到2020年一季度。价格的回升会推动橡胶供应的增加，从而导致橡胶库存结构重回弱势，国内累库情况有望重现。价格方面，预期橡胶价格在11000-15000点波动可能性大。

相关报告：

《橡胶年内有低点，反弹行情可期待》
2018-12

研究员：杜辉

从业资格号：F0304748

投资咨询证号：Z0014389

联系电话：13589217098

QQ：2858174922

要点：

- ◆ 天然橡胶处于高产期，产量增速取决于价格
- ◆ 天然橡胶规律性特征。
- ◆ 化工原料承压合成橡胶替代性增强

观点和策略：2020年天然橡胶价格预期震荡为主，价格区间在11000-15000点之间波动可能性大，呈现先涨后跌的格局，继续呈现季节性特征。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、2019 年行情回顾

2019 年天然橡胶价格整体保持震荡行情特征，年内出现两波上涨行情。第一波出现在 2019 年 1 月份到 3 月份，主要因素是天然橡胶主产区受到天气干旱的影响，整体出现减产情况，推升橡胶原料价格不断走高。第二波上涨行情出现在 10 月份到 12 月份。其中主要有三个方面因素的影响，第一个因素是绝对价格偏低，8 月份天然橡胶价格下探到 10000 点附近位置，处于历史低位，9 月份开始资金接盘积极性提高，同时天然橡胶的期货与现货价差缩小到了历史偏低水平，期现套利的空间被大幅压缩，仅为成本位置，做空因素减少。第二个因素是天然橡胶全面整体减产预期加强。由于价格偏低，割胶的积极性较差，国内天然橡胶库存逐步下降，国内大型贸易商违约事件的爆发，进一步推动国内橡胶库存压力的减少。第三个因素是天然橡胶期货集中大量出库，天然橡胶期货交割库存处于 3 年来的低位，而天然橡胶 9 月初，临近 9 月合约交割时间点上，出现过一波小幅反弹，而远月合约并未拉开有效价差，无法覆盖 9 月份接盘成本，以上因素为 10 月份的展开的上涨提供了有利的支持。天然橡胶在 3 月份到 5 月初出现年内第一波下跌，主要因素是天气干旱因素炒作完毕，橡胶重回供应旺季，期现价差扩张之后，套利以及套保等资金入场，推动橡胶回落。橡胶第二波下跌出现在 6 月份到 8 月底，这个阶段是天然橡胶传统弱势阶段，主要是天然橡胶逐步产量恢复以及巨大的出库压力，导致橡胶价格回归历史低位。

图 1：橡胶指数



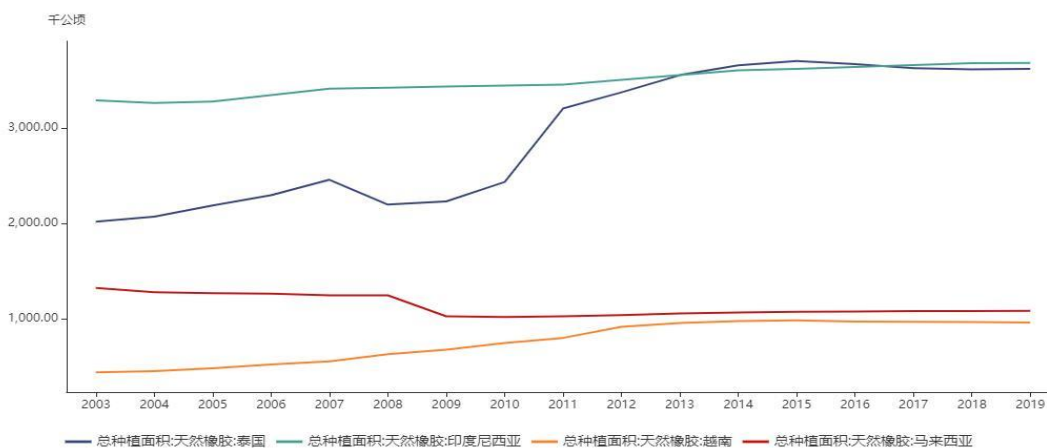
(数据来源：文华财经)

二、市场分析

(一) 天然橡胶处于高产期。

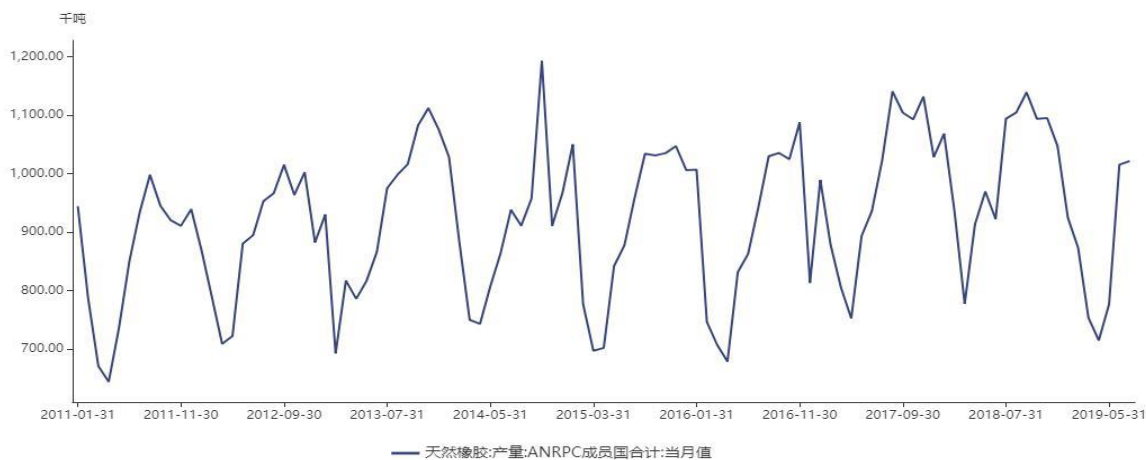
天然橡胶种植产业链属于小农经济，高度分散，85%为中小胶园资源约束性产业，受到天气、政策、劳动力因素影响。从周期来看，橡胶树种植 5-7 年开始产胶，10 年为产胶高峰。天然橡胶目前亚洲主产国的种植面积已经达到顶峰水平，目前主产国有大量树龄在 10 年以下的橡胶树，并且均为 2000 年以后种植的高产树种，存在较大的释放潜力。最近三年数据消费以及库存数据显示，2016 年天然橡胶价格大涨推动 2017 年天然橡胶产能释放同比增加超过 10%，产销区累库超过 70 万吨。2018 年价格大跌，天然橡胶出现供应下降，但由于中国期限套利因素，导致产区库存转为国内库存。2019 年价格低迷，天然橡胶供应继续下滑，主产区下降较为明显，新兴产区小幅增产，整体去库存结构。从最近三年的产能以及库存情况来看，天然橡胶的产量与价格的关联性密切，产量释放的韧性较强，高价激发产量、低价抑制产量。主产国产量方面，泰国 2019 年种植面积大约为 360 万公顷，开割面积约为 320 万公顷。受到上半年天气因素影响。产量方面，预期 2019 年泰国产量下降到 480 万吨左右。印尼方面，受到真菌病害灾害的影响，2019 年预期产量 310 万吨，下降 10%左右。马来西亚、越南、菲律宾、缅甸等地区年度产量增加约为 10%。总体来看，2019 年天然橡胶产量小幅下降 20 万吨，下降幅度 1.5%。合成胶方面，2019 年上半年，丁二烯新装置建设继续，上半年产量增加 11%。丁苯上半年产量 46 万吨，增加 13%。顺丁上半年产量 45 万吨，增加 6%，目前开工率 50%附近。合成胶价格低于天然橡胶，替代性增强。总体来看，天然橡胶行业的产能加工能力依然很强，产能利用率较低，释放潜力较大，成为压制橡胶价格的重要因素。

图 2：主产国种植面积



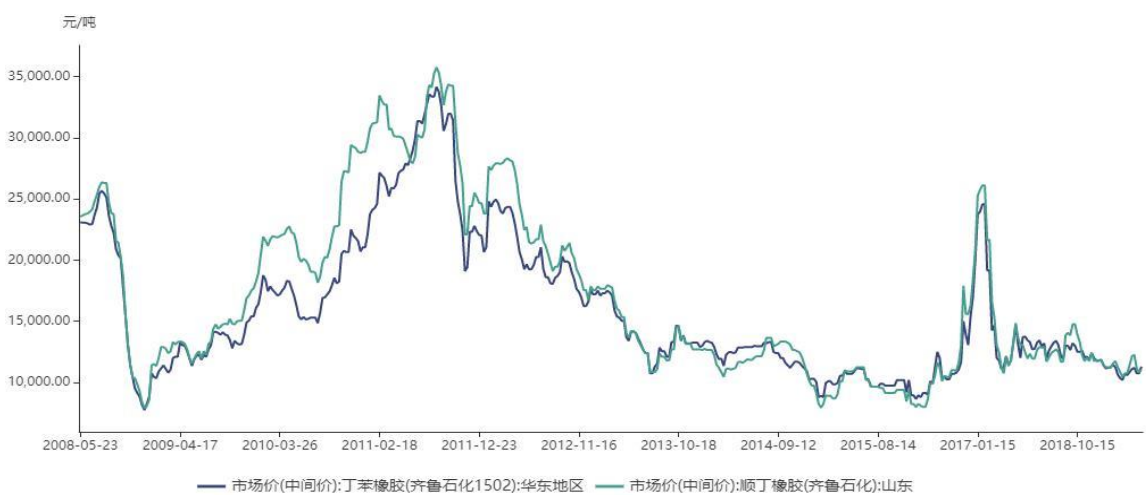
(数据来源: WIND)

图 3: ANRPC 成员国产量



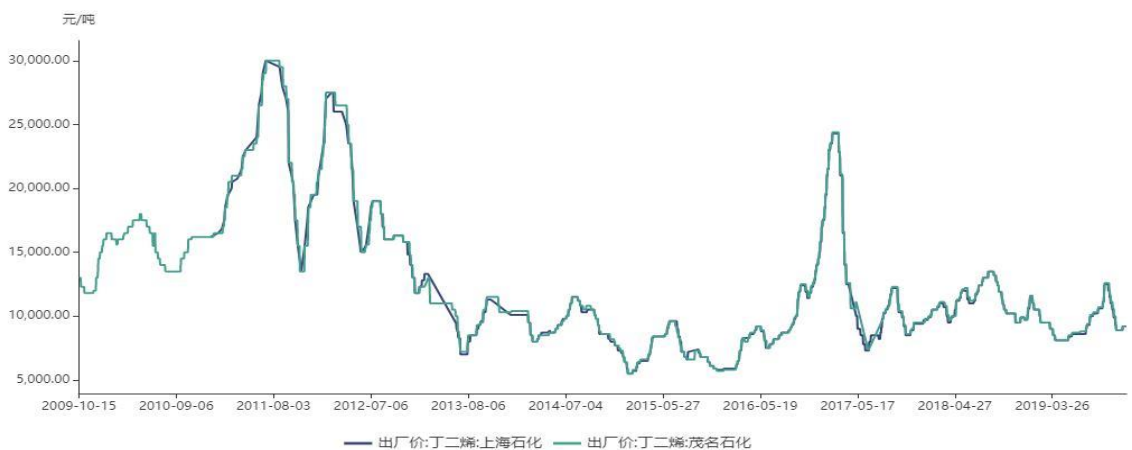
(数据来源: WIND)

图 4: 合成橡胶价格



(数据来源: WIND)

图 5: 丁二烯价格

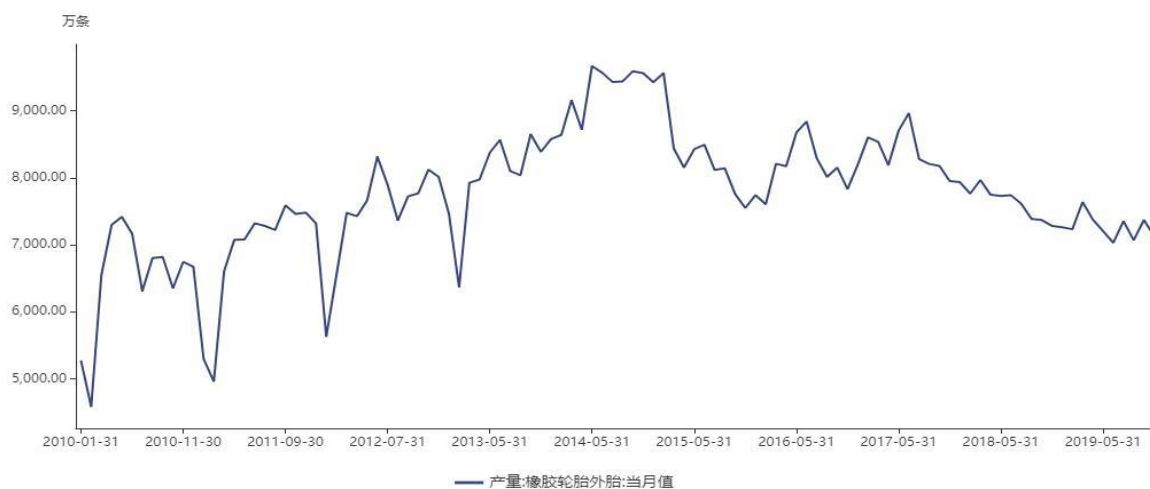


(数据来源: WIND)

（二）需求端口仍偏弱。

根据中国橡胶工业协会轮胎分会数据显示，2018 年中国轮胎产量 6.48 亿条，最近 10 年以来，首次出现下降。2019 年前三季度全国轮胎实际产量减少 5-6%左右，继续保持负增长。2019 年 1-9 月份小客车轮胎出口总量为 162 万吨，同比增长 7.5%。其中欧洲地区同比增加 1.8%，美国等北美地区减少 22.6%。亚洲以及南美洲同比增幅超过 30%。2019 年前三季度客货车轮胎出口 257.9 万吨，同比增加 2.2%。其中亚洲以及南美洲增速较大，分别为 25.2%和 22.2%。欧洲和北美洲下降明显，减少 7.7%和 31.3%。虽然受到中美贸易战以及各类双反的影响，国内轮胎行业积极扩张新兴地区，保持了出口的正增长。乘用车方面，中国汽车生产下降的拐点从 2018 年到来，2018 年汽车产销量分别为 2781 万辆和 2611 万辆，分别同比下降 4.16%和 6.9%。首次出现年度性负增长。2019 年前三季度汽车产销量累计分别完成 1815 万辆和 1837 万辆，同比继续下降，分别下降 11.4%和 10.3%，整体车市销量下滑的态势保持。2019 年前三季度汽车产销对乘用车轮胎配套减少了约 1970 万条，对商用车轮胎配套量减少约 50 万条。2019 年前三季度全国货物运输量和周转量累计同比增长 5.9%。其中公路货运量增长 5.7%，公路货运周转量增长 5.6%。占比分别为 77.8 和 35.3%。1-9 月全国客运量和周转量分别增长-1.6%和 3.8%，其中公路客运减少 4.8%，公路客运周转量减少 4.6%，其占比分别为 73.7%和 24.7%。近几年来，我国轮胎企业走出去有效的应对了各类贸易摩擦，获得了丰厚的经济效益。目前走出国门的企业已经投产企业规划产能全钢子午胎 753 万条/年，半钢子午胎 4350 万条/年。未投产规划产能全钢子午胎 652 万条/年，半钢子午胎 3300 万条/年。合计产能全钢子午胎 1405 万条/年，半钢子午胎 7650 万条/年。

图 6：轮胎产量



（数据来源：WIND）

图 7：公路货运、周转量同比



(数据来源: WIND)

图 8：公路客运量、周转量同比



(数据来源: WIND)

图 9：汽车产销量同比



(数据来源: WIND)

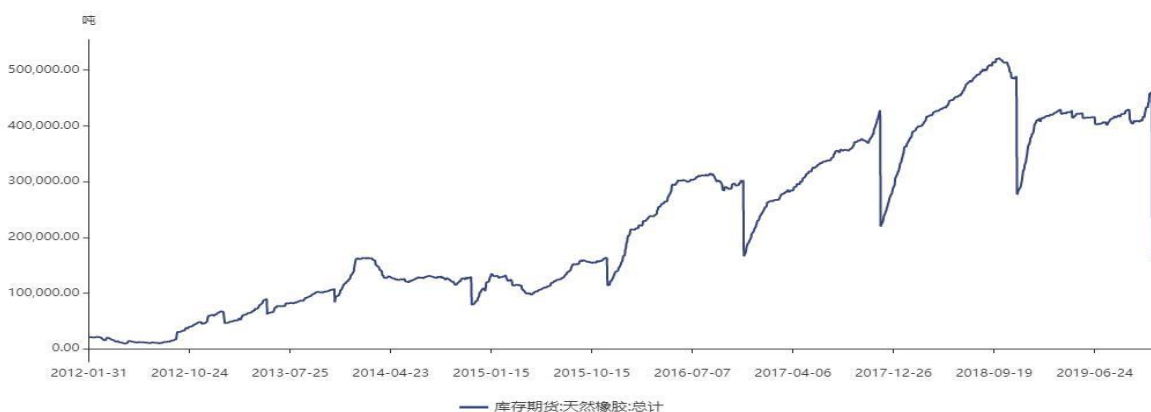
（三）天然橡胶利好政策存在，橡胶急涨慢跌特征。

天然橡胶目前仍处于产能释放期，产能释放的空间很大，实际产量的多少主要取决于天然橡胶的价格、政策、灾害以及天气因素的影响。2019 年天然橡胶整体产量下降，同时国内去库存结果出现的核心要素就是价格和天气，绝对低廉的价格对天然橡胶产量释放起到了抑制的作用。从最近两年以及天然橡胶的价格来看，10000-14000 点之间天然橡胶的产量释放开始减少，高于此价格区间我们认为天然橡胶的产量有望逐步释放。

2019 年 12 月，泰国内阁批准一项为期 20 年的计划，将橡胶种植面积从 2016 年的 2330 万莱（约合 373 万公顷）削减至 1840 万莱（约合 295 万公顷），减少-21%；将天然橡胶和橡胶产品的出口额自 2500 亿泰铢提升至 8000 亿泰铢，增长+320%。将每莱橡胶单产提升+60%；增加国内橡胶消费量占比至 35%。长远来看，有利于橡胶价格上涨，由于目前橡胶种植呈现小农特征，要实现此目标，需要极高的管理能力。2019 年 9 月，泰国南部确认天然橡胶感染真菌病。从印尼的情况看，这种病灾较难控制，会导致橡胶减产。

天然橡胶最近 10 年以来的价格走势呈现急涨慢跌的价格特征，主要受到自身基本面的因素推动，天然橡胶受到种植产能释放的因素影响，最近几年农产品属于逐步加强，工业品属性减弱。2016 年天然橡胶价格大幅上涨，2017 年初价格突破 2 万元。后期从 2017 年到 2019 年橡胶价格逐步下跌，最低接近 1 万元水平。价格大幅上涨之后，产能利用率上升，产量释放明显，对价格的压制作用明显。2016 年橡胶的大涨主要是受到天气、库存以及供给侧改革带来的化工品原料价格大涨推动。而目前除了库存因素存在之外，其他的因素并未出现，尤其是化工品原料，2020 年将是产量释放的高峰期，难有积极的表现，对橡胶的价格带动作用也将减弱。继续观察历史走势看到，2011 年天然橡胶的上涨高点超过 4 万元，而 2017 年的高点已经下降了接近一半，仅为 2 万元，上涨行情的高点逐步下行特征，反弹力度递减。

图 10：天然橡胶上期所库存



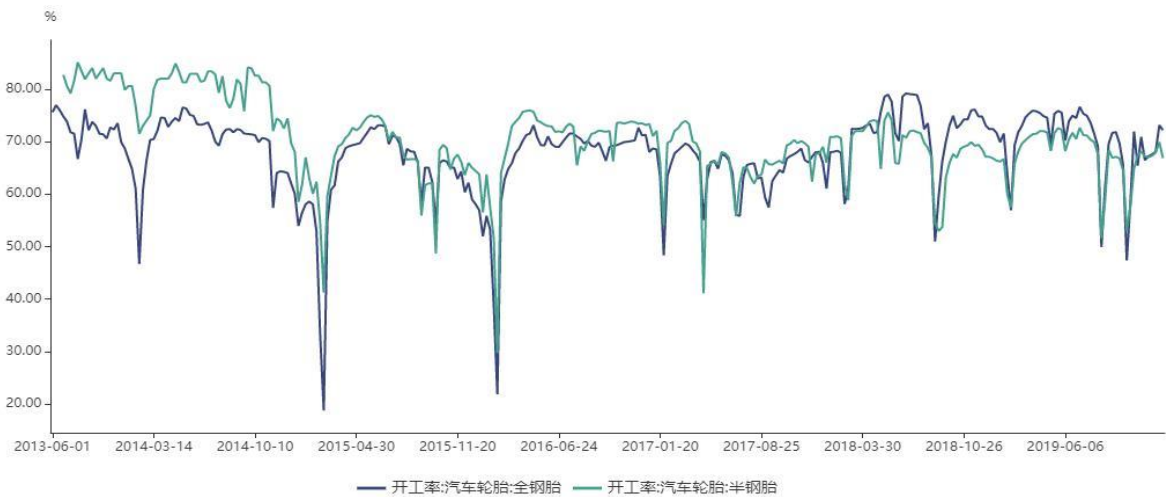
（数据来源：WIND）

图 11：天然橡胶周线走势图



(数据来源：文华财经)

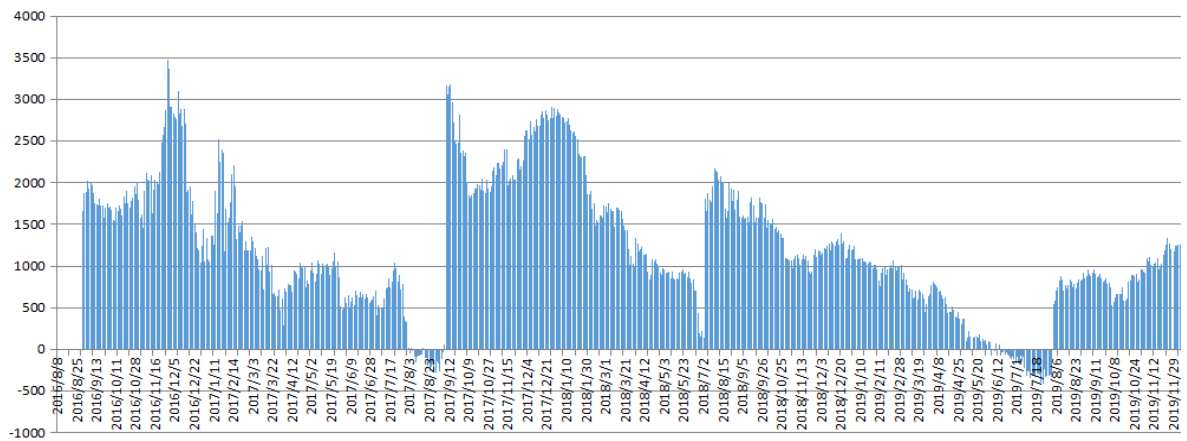
图 12：轮胎开工率



(数据来源：WIND)

图 13：非标套利价差结构

期货-混合价差



（数据来源：倍特期货）

三、2020 年走势展望

2019年的橡胶走势可以说是完成了筑底过程，期现价差的大幅缩小，套利空间的压缩以及去库存结构的出现都是天然橡胶见底的重要特征。10月份之后天然橡胶开始的上涨行情以及全年减产的事实推升了投资者对天然橡胶价格的预期，价格不断走高，年内价格冲击13500点。

2020年天然橡胶产能仍是高峰期，产量的多少取决于价格和天气因素。按照最近两年的价格与产能因素测算，天然橡胶在14000点下方的价格对产量释放起到了抑制作用。价格在11000下方的时候，天然橡胶产量出现减少特征。当价格超过14000点这个价格的时候，我们认为天然橡胶的产能利用率会提升，产量会增加，去库存结构难以保持。所以2019年天然橡胶产量的下降并不一定会在2020年得到延续。我们认为，天然橡胶的上涨存在天花板。另外合成橡胶的产能利用率偏低，也是价格因素推动。预期2020年上游化工原料价格承压，合成橡胶的价格难有好的表现，对天然橡胶的替代性增强，也是压制天然橡胶价格反弹的一个因素。综合以上因素，2020年天然橡胶价格预期震荡为主，价格区间在11000-15000点之间波动可能性大，呈现先涨后跌的格局，继续呈现季节性交易特征。

❖ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com