行业

橡胶

日期

2020 年 12 月 01 日

建信期货 CCB Futures

能源化工研究团队

建信期货研究发展部
投资咨询业务资格：
沪证监许可【2018】69 号

研究员：李捷,CFA（原油燃料油）
021-60635738
lijie@ccbfutures.com
投资咨询证号：Z0014508
研究员：任俊弛（PTA、MEG）
021-60635737
renjc@ccbfutures.com
投资咨询证号：Z0014859
研究员：郑玮（纸浆）
021-60635570
zhengw@ccbfutures.com
投资咨询证号：Z0015964
研究员：彭浩洲（尿素、橡胶）
021-60635727
penghz@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3065843
研究员：彭婧霖（甲醇聚烯烃）
021-60635740
pengjl@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3075681

研究报告 仅供交流

重心上移，把握大势

近期研究报告

《供需反转仍需时日》
2019-12-2

《沪胶拐点已至？》
2019-12-18

《沪胶多头配置价值初现》
2020-03-10

《沪胶势头强劲注意风控》
2020-10-20

观点摘要：

➢ **天然橡胶供应进入增产周期尾部，季节性和多因素共同扰动**

2020 年，由于新冠疫情、病虫害和极端天气影响， ANRPC 预计 2020 年全球天然橡胶产量同比下降 4.9%至 1314.9 万吨。展望 2021 年，我们认为开割面积延续增长趋势，但产能释放受到单产下降影响增幅有限。此外，我们仍然需要注意产量季节性、天气、高利润负反馈以及进口压力的情况。

➢ **终端需求进入复苏通道，轮胎消费焦点转向国内**

2020 年，由于新冠疫情对全球经济造成重挫，ANRPC 预计 2020 年全球消费量同比下降 8.9%至 1254.4 万吨。展望 2021 年，在疫苗问世导致疫情可控的背景全球经济复苏成为主线，国内汽车行业在宏观经济复苏、产业政策刺激及行业周期循环共同作用下回到增长阶段，终端需求进入复苏通道。轮胎企业出口需求在国外疫情反复的影响下大概率延续温和复苏的趋势，但全球轮胎消费进入平稳期以及贸易摩擦干扰难为外需提供明显增量，国内宏观经济复苏带动汽车消费增量，配套胎和替换胎需求维持稳中有升的态势。此外，疫情刺激医疗物资需求激增，橡胶及塑料制品工业增加值快速回升。我们认为市场对 2021 天胶需求端可保持谨慎乐观的态度。

➢ **库存结构出现差异，关注新胶仓单数量**

由于基差收窄、原料减产及浓乳分流，2020 年上期所仓单数量显著低于同期水平，预计低库存在停割期间难见根本扭转。港口库存方面，套利动作活跃仍然刺激进口数量，高位去库之路漫漫。

➢ 整体来看，我们认为 2020 年沪胶供需季节性矛盾仍存，供应端进入增产周期尾部，需求复苏稳中有增，预计上半年价格中枢逐步抬高，5 月后产能释放对胶价有所压制，预计全年沪胶运行区间在 13000-18000 元/吨。1 季度去库速度以及 2 季度开割初期的天气情况将决定沪胶阶段性高度。

风险提示：

宏观经济运行情况　极端天气状况

研究报告全部内容不构成投资建议。
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

目录：

一、2020 年天胶价格走势回顾 ..... - 4 -
二、天然橡胶基本面分析 ..... - 6 -
2.1 供应端： ..... - 6 -
2.1.1 产能仍处增长周期，增产压力边际递减 ..... - 6 -
2.1.2 供应季节性逻辑延续，多因素共同扰动 ..... - 9 -
2.1.3 套利推高青岛库存，减产压制交割库存 ..... - 10 -
2.2 需求端： ..... - 12 -
2.2.1 天然橡胶总需求出现修复性增长 ..... - 12 -
2.2.2 终端市场需求进入复苏通道 ..... - 12 -
2.2.3 轮胎出口稳步回升，消费焦点转向国内 ..... - 15 -
三、后市展望及操作建议 ..... - 16 -

研究报告全部内容不代表公司观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

一、2020 年天胶价格走势回顾

沪胶 2020 年价格走势整体呈现先抑后扬，加速上行的趋势。沪胶价格重心较 2019 年有所上移，运行区间于 9300-16635 元/吨之间，全年行情走势可分为四个阶段。

图1：2020年RU及NR价格指数走势（元/吨）

数据来源：文化财经，建信期货研投中心

2020 年 1 月至 3 月底：国内外公共卫生事件及 OPEC+减产协议谈判破裂纷至沓来。沪胶快速触底至 9300 元/吨，创下近 10 年来新低。

年初，国内新冠肺炎疫情初显端倪，金融市场避险情绪升温，沪胶等资产价格连续收阴下行受到重挫；春节期间，新冠疫情快速发酵，“抗疫措施”令国内经济即刻停摆，宏观面直接利空节后沪胶价格，但在利空出尽后沪胶仍然跟随市场走出一段修复性反弹行情；2 月末，国内新冠疫情整体可控，但疫情在海外迅速蔓延，市场避险情绪快速升温，同时 3 月 9 日 OPEC+与俄罗斯谈判无法达成进一步减产 150 万桶/日的协议，价格战一触即发导致原油价格崩盘，叠加美股连续熔断导致沪胶跟随二次跳水。基本面上，2 月以来，天然橡胶暂时处于季节性停割期，但进口数量不减导致被动快速累库，同时经济停摆导致下游和终端市场需求断崖下跌，橡胶期货价格利空频现，价格从 13425 元/吨跌至 9300 元/吨。

2020 年 4 月至 6 月初：疫情冲击效应递减，供应端减产迹象初显，需求端复工复产。沪胶价格修复性反弹。

国内疫情进入防控新阶段，海外疫情对市场冲击边际递减，叠加美联储快速反应开启“无限 QE”对美股企稳反弹提供有力支撑，由于沪胶价格触底对市场关联资产弹性下降限制胶价下方空间。此外，尽管天然橡胶逐渐进入开割季节，但

研究报告
仅供交流使用

胶价低迷叠加疫情管控难以提振胶农开割积极性，主产区病虫害以及干旱天气为开割延期提供客观条件，供应端减产迹象初显，但进口压力不减，青岛库存高位制约胶价反弹空间。国内复工复产推动下游轮胎企业开工率缓慢爬升，但海外需求的缺失及高库存持续抑制轮胎企业产能释放，终端需求先行复苏，重卡销量保持两位数高速增长，乘用车市场出现拐点，产销同比开始转正。沪胶价格重心缓慢上移至 10000 元/吨-11000 元/吨区间。

2020 年 7 月至 9 月底：供应端减产预期初步兑现，沪胶价格若区间，上行速度有所加快。

国内三季度国内强降水及泰国台风“森拉克”抑制天胶产能释放，原料价格稳中上涨，而浓乳折干价持续高升水全乳则持续分流全乳原料，同时云南替代种植指标落地并未兑现增产预期，沪胶交割库存及云南非交割库存保持低位，交割品短缺格局逆转预期偏低，9 月，ANRPC 最新发布的报告称 2020 年 1-8 月全球天胶产量同比下降 8.7%，预计 2020 年全球天胶产量同比下降 6.8%至 1314.9 万吨，供应端减产预期逐步兑现；此外，宏观经济复苏逻辑确立，重卡延续两位数增长，乘用车市场同比延续正增长，汽车制造业工业增加值当月同比加速增长，汽车制造业利润总额累计同比转正。沪胶在 5-9 平稳换月中价格突破震荡区间加速上行，高位触及 12915 元/吨。

2020 国庆节后至今：主产区极端天气与需求端复苏共振，增量资金入场加速沪胶上行迎来高潮，但“潮水”退去沪胶逐步回归理性。

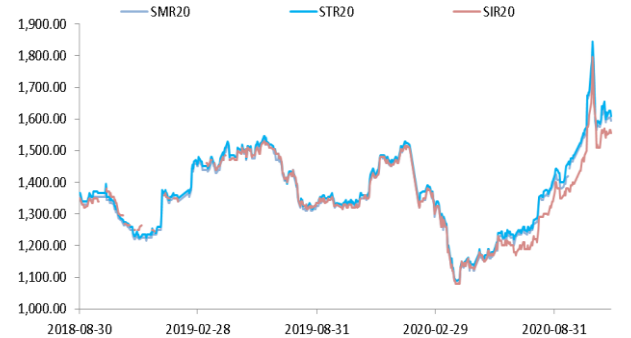
9 月末开始，台风“红霞”、“浪卡”和“沙德尔”相继从海南过境给东南亚及海南天胶主产区带来强降水，割胶活动亦受到严重影响，原料短缺及价格上涨给市场带来极端天气炒作的旧逻辑，同时与下游轮胎企业和终端市场需求持续复苏向好共振，沪胶在资金拥趸下快速拉涨，近月 RU2101 改变今年贴水格局强势上行，但极端天气难为沪胶涨势提供持续性驱动力，原料价格大幅下跌带动沪胶大幅下跌回归理性区间。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议

图2：现货价格走势图（元/吨）

数据来源：Wind，建信期货研投中心

图3：标准胶20#青岛库提价（元/吨）



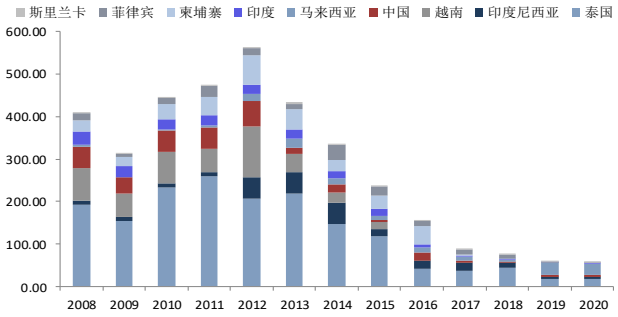
数据来源：Wind，建信期货研投中心

二、天然橡胶基本面分析

2.1 供应端：

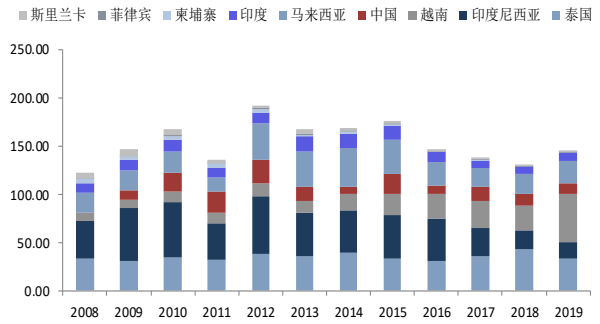
2.1.1 产能仍处增长周期，增产压力边际递减

图4:ANRPC新增种植面积（千公顷）



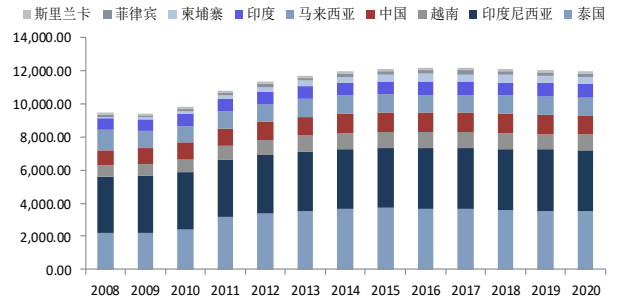
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图5：ANRPC翻种面积（千公顷）



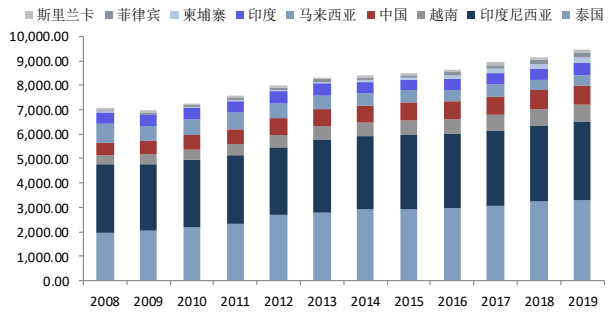
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图6：ANRPC总种植面积（千公顷）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图7：ANRPC开割面积



数据来源：Wind，建信期货研投中心

天然橡胶开割面积进入增长周期尾部。我们通过 ANRPC 提供数据大致测算 2021 年全球开割面积、总产量以及同比增速。开割面积的测算方法为：2021 年开割面积≈2020 年开割面积+2013~2015 年平均新增种植面积+2013~2015 年平均翻种面积-2020 年翻种面积。ANRPC 尚未公布部分国家 2020 年的翻种面积数据，我们用基于 2019 年数据预测。根据我们的测算，**从开割面积角度，2020 年 ANRPC 理论开割面积同比增长 4.92%至 9916 千公顷，依据 2020 年单位开割面积单产测算 2021 年 ANRPC 理论总产量为 1204.58 万吨，同比增速 0.69%。**其中，开割面积和产量增速最的国家依次为柬埔寨、菲律宾、马来西亚和中国，但从绝对量来看泰国产量预计增长 3.65%，而印度尼西亚、越南都呈现出下降预期。从图 3 来看，在 2015 年之后新增种植面积迎来断崖式下降，考虑到胶树 5-7 年进入旺产期可推算 2021 年后当年实际开割面积增量较 15-20 年逐渐下降，总种植面积也将进入稳定状态，天然橡胶整体逐渐进入增产周期尾部。

割胶面积与产量增速并不匹配，单位开割面积产量下降负作用显著。从 2020 年产量数据来看，根据 ANRPC 数据显示，**2020 年 1-10 月，成员国天胶累计产量 878.25 万吨，较 2019 年 1-10 月份累计产量 957.17 万吨下降 78.92 万吨，降幅**

研究分析
仅供交流

8.25%。其中，泰国 1-10 月累计产量 352.64 万吨，累计同比下降 7%；中国 1-10 月累计产量 54.26 万吨，累计同比下降 16.17%；印度尼西亚 1-10 月累计产量 254.22 万吨，累计同比下降 7.77%。**全年总量来看，ANRPC 预计 2020 年全球天然橡胶产量同比下降 4.9%至 1314.9 万吨。**从测算数据来看，理论上开割面积增长 4.92%，而产量增速只有 0.69%，两项数据背离整体反应出单位开割面积产量下降导致产量增幅明显低于开割面积增幅。根据 ANRPC 数据，成员国平均单产在 2011 达到 13255 千克/公顷之后持续下降，2020 年成员国单产 1123.78 千克/公顷，同比降幅 4.97%。其中，马来西亚和印度尼西亚单产降幅明显，其余成员国中除柬埔寨保持正增长外均有不同程度的下降。

单产延续下降趋势的原因既有个性也有共性，再次梳理以便 2021 年参考。

首先，单产下降的主要原因在于胶价持续低迷抑制胶农维护和开割意愿，真菌病及干旱气候为胶树产能释放受阻提供客观条件。2020 年 4-5 月份正处主产区开割阶段，但各产区均出现不同程度干旱和病虫害现象，泰国宋卡府 5 月累计降雨量 16.5 毫米，同期累计降水量 181.6 毫米，降幅 91%；昆明当月累计降水量偏离值-44 毫米，6 月降水偏多缓解旱情，但进入 7 月之后，厄尔尼诺导致主产区出现持续的强降雨天气，天然产量受到影响。其次，极端天气的旧逻辑依旧成立，台风“森拉克”、“红霞”、“浪卡”和“沙德尔”相继登陆海南及东南亚主产区，导致原料产出显著下降以及胶厂备货抢收，短时间内供需矛盾激化带动原料价格直线拉升。最后，2020 年新冠疫情的爆发对原料价格的冲击导致上半年胶农割胶意愿并不强烈，同时防疫措施也限制劳动力要素国际件流动，割胶工人的短缺也导致后期天胶产能释放不足。

天胶产量受到气候、价格、政策和疫情多重因素影响，我们仅从开割面积和单位产量出发测算理论上 2021 年 ANRPC 天然橡胶产量 1204.58 万吨，同比增长 0.69%。

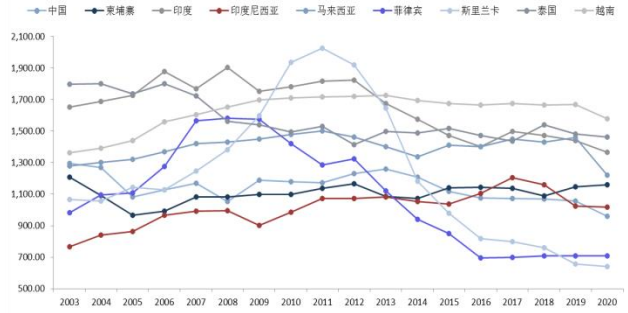
表1：2021年ANRPC主产国产能/量推算(万吨)

	13-15 新种植面积	13-15 翻种面积	20 翻种面积	20 开割面积 E	21 开割面积 E	同比	单位产量	2021 总产量 E	同比
泰国	161.67	37.37	33.60	3277.00	3442.43	5.05%	1461.00	502.94	3.65%
印尼	38.33	50.00	16.00	3110.00	3182.33	2.33%	1018.00	323.96	-1.87%
越南	28.40	14.10	50.00	461.40	453.90	-1.63%	1580.00	71.72	-39.49%
中国	12.33	15.37	11.00	751.57	768.27	2.22%	959.00	73.68	15.16%
马来西亚	15.77	38.47	23.90	804.70	835.03	3.77%	1220.00	101.87	45.12%
印度	18.00	13.67	8.10	544.17	567.74	4.33%	1366.00	77.55	-4.53%
柬埔寨	35.27	2.37	0.80	114.50	151.33	32.17%	1158.00	17.52	134.60%
菲律宾	23.37	1.17	1.00	304.00	327.53	7.74%	710.00	23.25	115.72%
斯里兰卡	2.10	3.53	1.00	183.53	188.16	2.52%	642.00	12.08	-58.00%
合计	335.23	176.03	145.40	9,550.87	9,916.74	4.92%	10,114.00	1,204.58	0.69%

数据来源：Wind，建信期货研投中心

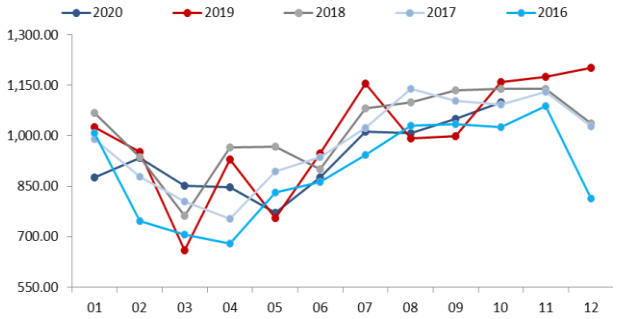
研究报告仅供内部交流使用，不代表协会观点，不构成投资建议。

图8:ANRPC单位开割面积产量（千克/公顷）



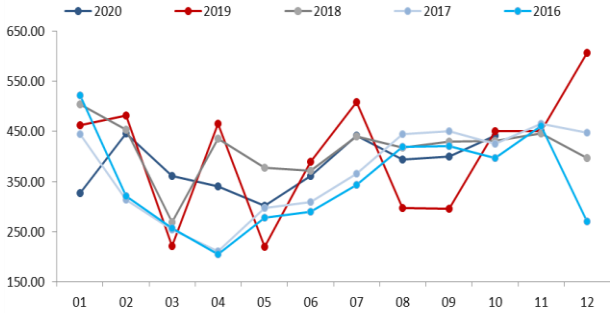
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图9：ANRPC天胶产量（千吨/月）



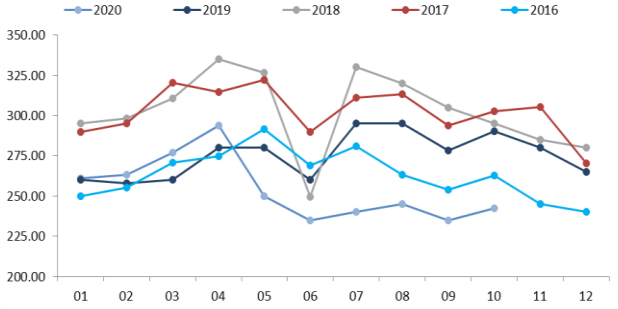
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图10：泰国天胶产量（千吨/月）



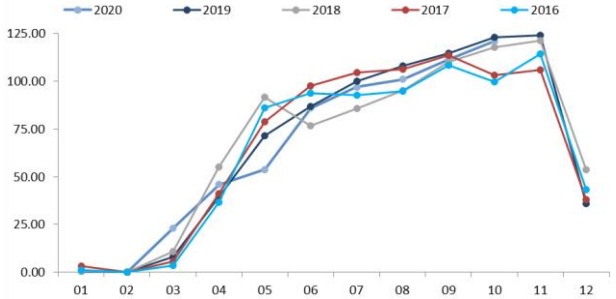
数据来源：WIND，建信期货研投中心

图11：印度尼西亚天胶产量（千吨/月）



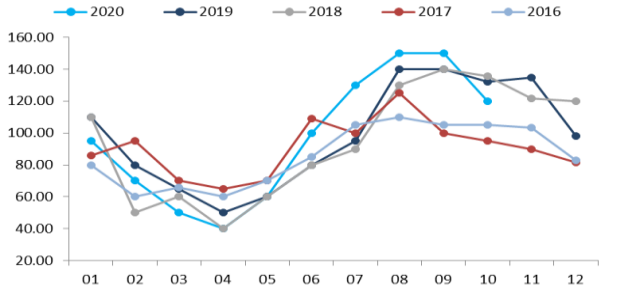
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图12：中国天胶产量（千吨/月）



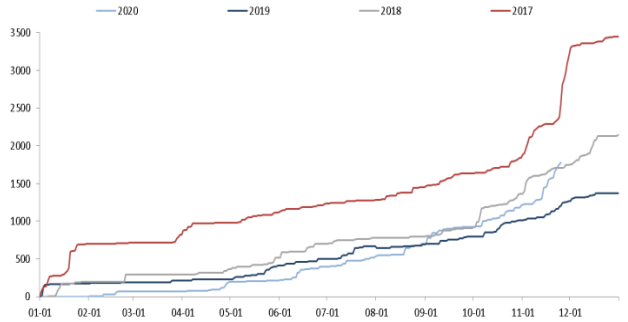
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图13：越南天胶产量（千吨/月）



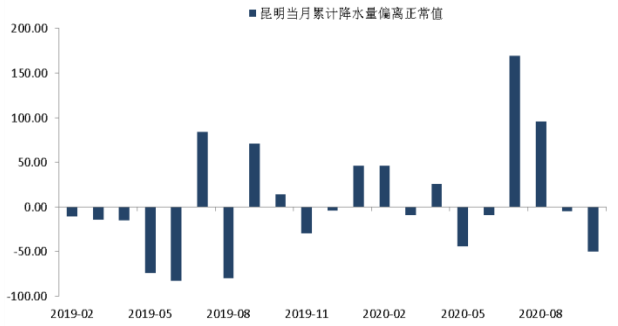
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图14：泰国宋卡府累计降雨量（mm）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图15：昆明当月累计降水量偏离值（mm）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

2.1.2 供应季节性逻辑延续，多因素共同扰动

季节性因素依旧不容忽视。天然橡胶上游为农产品属性，因此供给端无论在短期（年内）还是长周期来看都具有较强周期性。从短周期来看，一般 1 季度为全球橡胶产量低点，3 月供给降至最低点，此后逐月上升，高产季一直持续到第二年 1 月。从 2020 年 12 月开始，国内主产区将进入停割期，同时东南亚主产区也将逐渐进入停割期，原料价格走势偏强为胶价持续提供支撑。

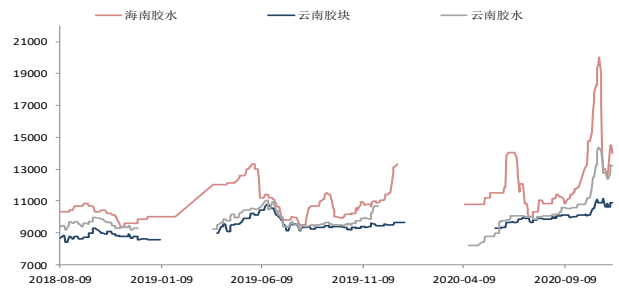
政策方面，2020 年泰国政府发布多项橡胶补贴政策以保证疫情期间胶农经济收入。首先，4 月中旬泰国橡胶委员会决定投入 350 亿泰铢(约合 76 亿元人民币)调控目标为胶农收入不低于 60 泰铢/千克。其次,11 月 3 日,泰国内阁批准了 100.4 亿泰铢（约合人民币 21.52 亿元）的橡胶产业补贴，调控目标为生胶片保证价格为 60 泰铢/公斤，乳胶保证价格为 57 泰铢/公斤。最后，除财政补贴外，泰国橡胶农业与合作社部长察霖猜初在 11 月初因五大橡胶公司以低于市场价格收购橡胶从而下令对橡胶库存进行统计调查，旨在维护胶农利益。**此类生产补贴型政策兼具经济和民生作用，其主要目的在于提高胶农对橡胶价格的耐受力，加强胶农在疫情冲击下的经济生活保障，对消费端并没有刺激作用，在很大程度上会放大供应端的压力。**

高价格的负反馈作用不可忽视。上文分析目前天然橡胶仍然处于增产周期，潜在实际产能所造成的供应压力显著,只是由于单产较低从而对冲开割面积增量。目前来看，胶价重回高位将会逐渐提振胶农割胶意愿，生产旺季供应压力仍然不可忽视。2020 年原料价格创下近三年来新高，年内涨幅超两位数。截止 11 月，泰国合艾胶水价格年内累计涨幅 63.69%，杯胶年内累计涨幅 11.59%，生胶片年内累计涨幅 55.76%，烟片胶年内累计涨幅 55.64%。国内原料价格紧跟上行，截止 11 月，海南胶水收购价年内累计涨幅 29.62%，云南胶水收购价年内累计涨幅 60.98%。

浓乳分流全乳原料局面仍将延续，持续关注全乳新胶产能释放情况。浓乳折干价升水在 2000-3000 元/吨时利润较高将会促使企业偏好生产浓乳,而概括来看 2020 年浓乳高升水原因主要受到原料产出较少及新冠疫情背景下市场对防护橡胶手套等防疫物资需求攀升，泰国商务部报告称泰国 1-7 月橡胶手套出口额同比增长 38.5%至 9.59 亿美元,同时泰国乳胶产量占橡胶总产量 30%,同比增长 10%。浓乳分流原料导致全乳市场新胶产量受到抑制，市场新胶库存（仓单）偏低对价格起到支撑作用。

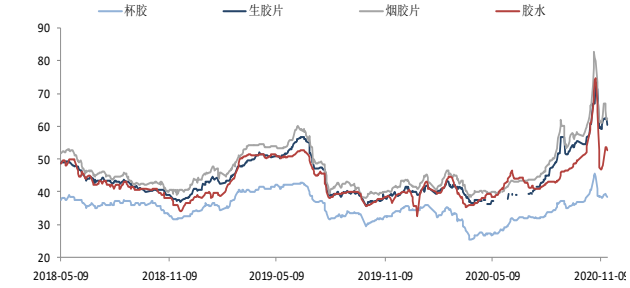
研究报告仅供交流使用 不构成任何投资建议

图16:国内原料价格（元/吨）



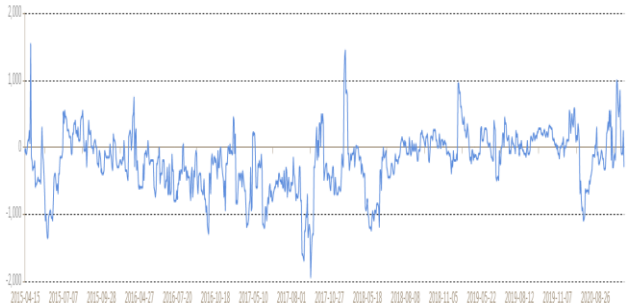
数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心

图17:泰国原料价格（泰铢/公斤）



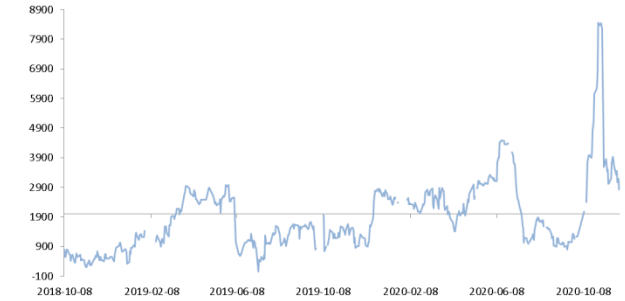
数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心

图18：全乳胶利润（元/吨）



数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心

图19：浓乳折干价-全乳价差（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

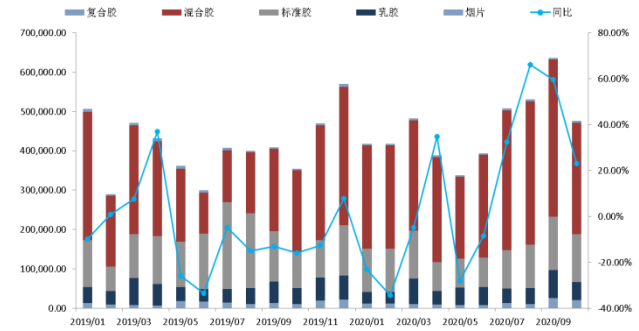
2.1.3 套利推高青岛库存，减产压制交割库存

2020 年青岛库存保持高位。截至 11 月，青岛地区总库存 81.54 万吨，同比增长 57.23%。其中，保税区内库存 11.13 万吨，同比下降 39.34；区外库存 70.41 万吨，同比增长 105%。2020 年内库存持续攀升主要有两个原因。**首先**，2020 年 2-5 月，新冠疫情背景下的停工停产重挫下游需求，在前年进口订单陆续流入的同时出库几近停滞快速推高青岛地区库存总量。**其次，套利动作活跃逐渐推高进口数量导致去库力度偏弱。**根据海关总署数据，1-10 月天然橡胶累计进口 429.54 万吨，累计同比增长 4.88%：其中，混合胶 268.39 万吨，累计同比增长 33%。7 月前，泰混价差的持续低位抑制国内贸易商非标套利活动，进口数量小幅增加，8 月后价差走阔后混合胶进口数量明显增加，所以 5 月后青岛库存在宏观经济复苏及下游需求逐渐回升的情况下并没有迎来明显下降，库存压力整体保持高位。

2020 年交割库仓单总量保持低位。截止 11 月 30 日，上期所仓单同比减少 71880 吨，降幅 43.52%，显著低于同期水平。**首先，期现价差收窄导致期现套利抛压偏弱。**沪胶产期高升水局面在 2020 年得到逆转，期现基差长期高于-500 元/吨导致市场套利空间受限。**其次，新胶减产导致可注册仓单数量不足。**基于上文分析，国内主产区产能释放先后受制于病虫害、干旱、厄尔尼诺和台风制约，并且云南替代指标流入由于疫情并未兑现增产预期。考虑到产区情况和价差水平，预计 2020 年仍然保持低位，开割期后小幅攀升，整体对胶价支撑较强。

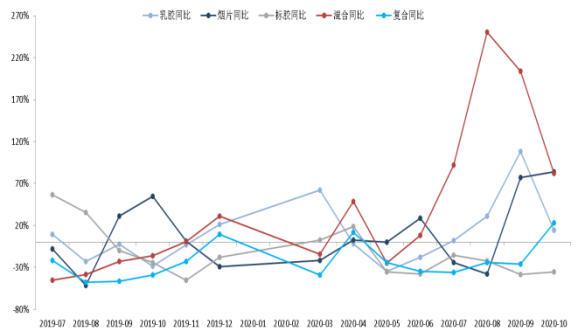
研究报告全部内容仅供交流使用，不构

图20：橡胶进口量-分税则号（吨）



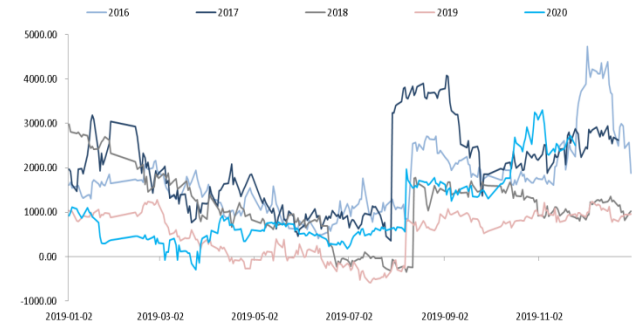
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图21：橡胶进口增速-分税则号（%）



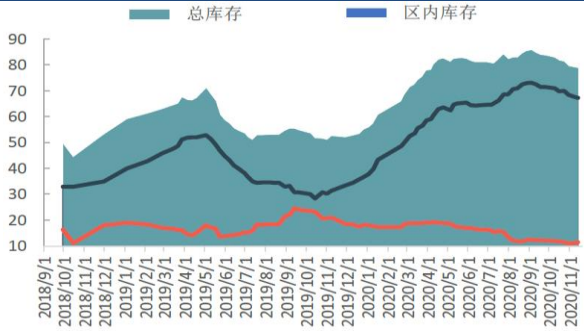
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图22：RU主连-泰混胶（元/吨）



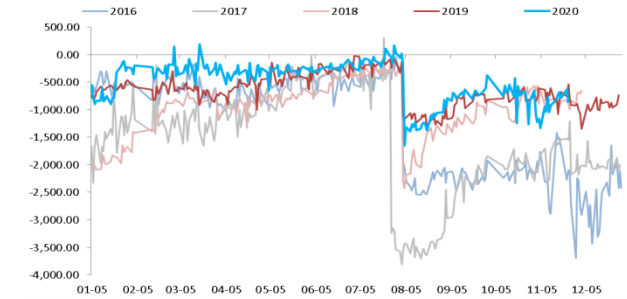
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图23：橡胶青岛库存（万吨）



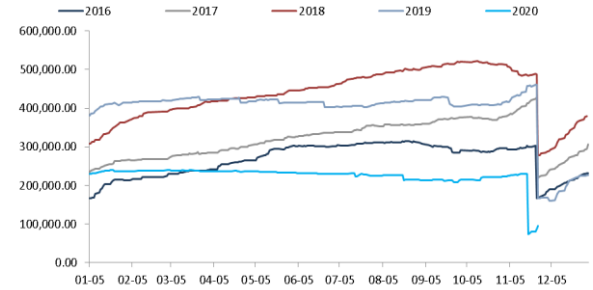
数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心

图24：期现基差（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图25：天胶交割库存（吨）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

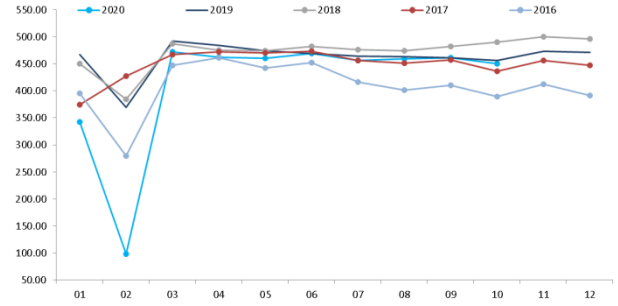
2.2 需求端：

2.2.1 天然橡胶总需求出现修复性增长

2019 年数据显示天然橡胶消费量占橡胶总消费量 45.2%，合成橡胶占总消费量 54.8%，天然橡胶占比下降 1.6 个百分点，我们认为天然-合成价差不断走阔将提高合成橡胶替代效应，但考虑到性质差异二者占比不会有显著改变

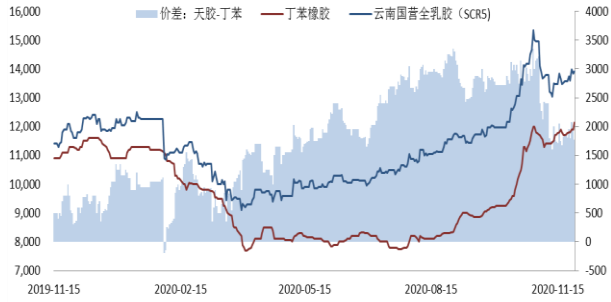
2020 年新冠疫情重挫全球经济增长，天然橡胶需求量下降。ANRPC 报告显示 2020 年 1-7 月，全球天胶消费量同比下降 14%，而根据各个国家截至 2020 年 7 月的初步值以及该年剩余时间的预期数据，预计 2020 年全球消费量同比下降 8.9%至 1254.4 万吨。根据 ANRPC 统计数据，中国 1-10 月天然橡胶累计消费量 412.9 万吨，累计下降 10.22%。

图26：中国天然橡胶消费量（千吨）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图27：天胶-丁苯价差（元/吨）

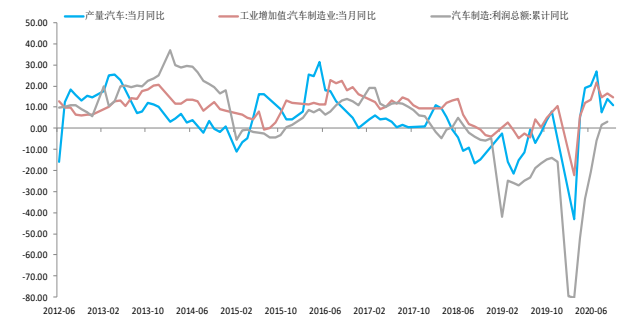


数据来源：Wind，建信期货研投中心

2.2.2 终端市场需求进入复苏通道

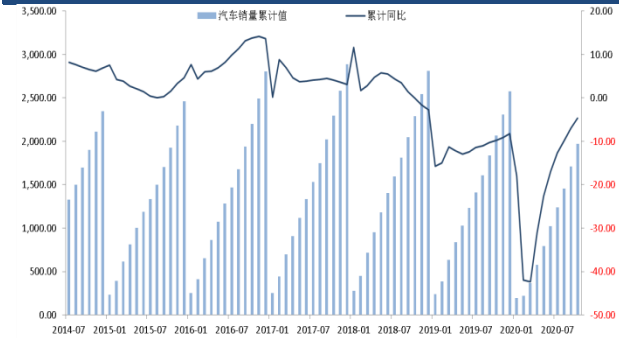
根据中汽协数据，2020 年 1-10 月汽车累计产销量分别为 1897.9 万辆和 1969.9 万辆，累计同比分别下降 4.1%和 4.7%，降幅持续收窄。宏观经济复苏带动汽车行业景气度稳步上升，汽车制造业工业增加值同比自 4 月转正后保持两位数高速增长，10 月同比增长 14.7%；而汽车制造业利润总额累计同比在 8 月结束连续 22 个月的负增长，8 月和 9 月参数值分别增长 1.5%和 3%。整体来看，预计终端市场需求在明年将进入周期复苏通道至明年季度。

图28：汽车制造业工业增加值（%）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图29：汽车销量累计同比（%）



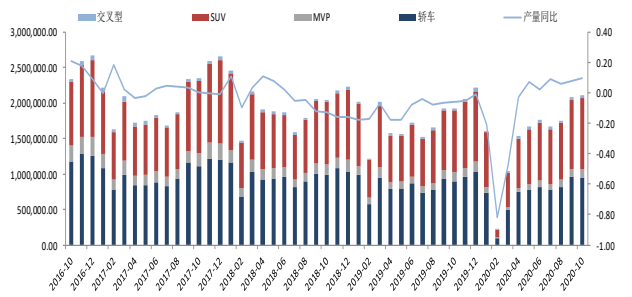
数据来源：Wind，建信期货研投中心

乘用车市场走出谷底，逐步进入复苏阶段。根据中汽协数据，2020 年 1-10 月乘用车累计产销量分别为 1531.62 万辆和 1549.51 万辆，累计同比分别下降 10.09%和 9.89%。然而，乘用车产销量当月同比自 2020 年 5 月转正后延续正增长趋势，尤其是销量同比增速从 6.97%扩大至 9.25%，逐渐摆脱疫情供需停摆负面影响。**乘联会预计 11 月狭义零售总量 214 万辆，当月同比增长 11%，我们预计 2020 年全年乘用车销量在 2006.94 万辆左右，同比下降 9%，较乘联会 2020 年中预测下降 11%较为乐观。**从 2020 年数据中，轿车 1-10 月累计销量 716.31 万辆，累计同比下降 13,68%;MVP1-10 月累计销量 78.38 万辆,累计同比下降 29.53%;SUV1-10 月累计销量 721.51 万辆，累计同比下降 2.97%；交叉型 1-10 月累计销量 30.18 万辆，累计同比下降 4.65。

展望 2021 年，乘用车需求逐步进入中期复苏阶段。首先，库存中枢下移致使去库阶段进入尾部。从图 32 观察，宏观经济下行抑制终端购车需求，汽车库存数量在 2018 年达到高位，随后进入长达近 2 两年的去库历程，乘用车库存总量从 126.6 万辆下降至 64.3 万辆，而中国汽车经销商库存预警指数尽管仍然位于警戒线以上，但重心整体下移，乘联会简报称本年“金九银十”期间部分车型出现供应缺口，预计市场将逐步进入新一轮补库阶段。其次，购车刺激政策不断加码。11 月 18 日，国务院常务会议提出要扩大汽车消费，具体措施概括为“购车补贴”、“增设号牌”、“国三淘汰”和“汽车下乡”等。最后，潜在购车需求不容忽视，我国居民 2019 年汽车千人保有量为 186 辆，较日本和韩国差距仍然不小，刚性需求支撑仍存。我们认为 2021 年乘用车销量同比增长在忽略 2020 低基期的影响下保持 10%左右的增长水平。终端汽车需求增量将给予轮胎配套胎市场需求以正反馈。

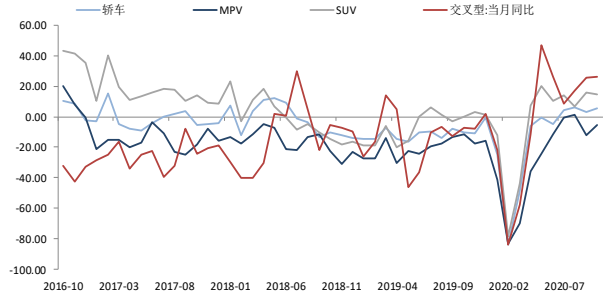
研究报告仅供交流，不代表协会观点，仅供投资建议

图30：乘用车销量（辆/月）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

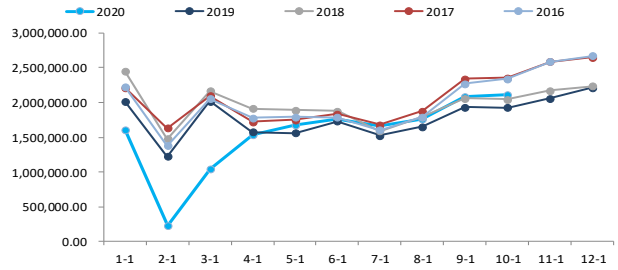
图31：乘用车分车型销量增速（%）



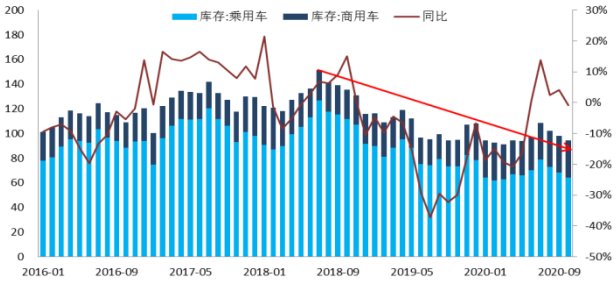
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图32：乘用车销量季节性（辆/月）

图33：汽车库存量（万辆）



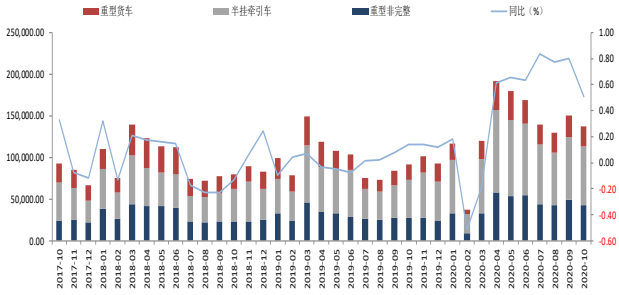
数据来源：Wind，建信期货研投中心



数据来源：Wind，建信期货研投中心

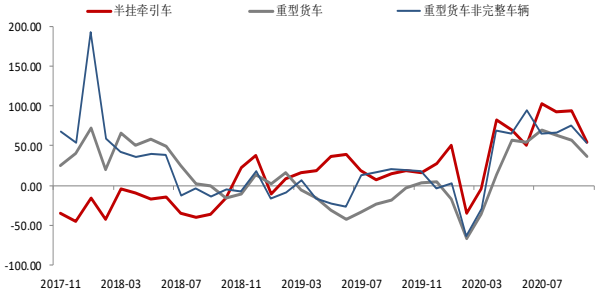
重卡市场 2020 年受益于表现一骑绝尘。根据中汽协数据，2020 年 1-10 月份重卡累计产销量分别为 134.45 万辆和 137.14 万辆，累计同比增长 39.92%和 42.74%，从平均增速测算，我们预计今年重卡销量在 160 万辆左右。尽管重卡销量延续目前高速增长较为困难，但在宏观经济增长和相关政策落地的背景下重卡市场景气度将保持高位，预计 2021 年重卡销量仍然在 100 万台以上。首先，重卡市场受益于基建等逆周期调节。2020 年全年地方政府专项债券发行量 3.75 万亿，同比增长 55%，且专项债 60%流向基建项目，重卡需求增长将得到支撑。其次，“国三”重卡淘汰加速叠加各地“治超限超”将刺激重卡需求持续释放，2021 年 7 月 1 日起全国重卡强制实施“国六”标准，根据历次排放升级历程，重卡市场都将进入销售高潮。最后，物流业景气度逐步回升，中国物流业景气指数业务总量重回 50%以上，公路货运量回归同期水平，物流重卡新增和替代需求将逐渐释放。

图34：重卡销量（辆/月）



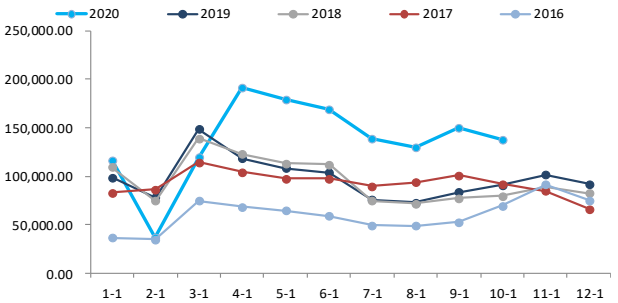
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图35：分车型销量增速（%）



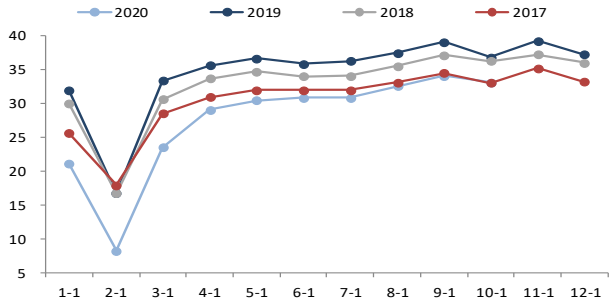
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图36：重卡销量季节性（辆/月）



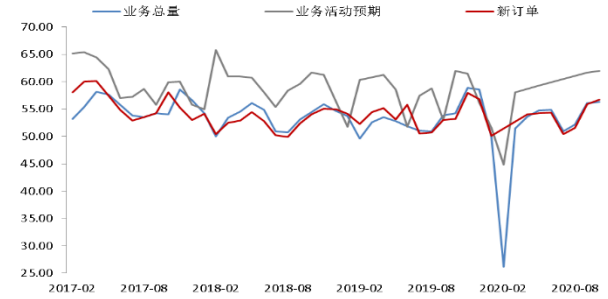
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图37：公路货运量（亿吨/月）



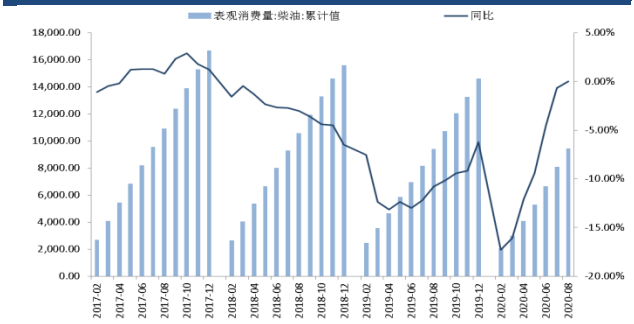
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图38：中国物流业景气指数（%）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图39：柴油消费量累计值（万吨/月）



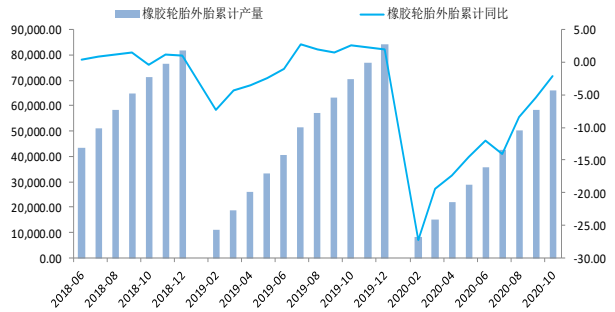
数据来源：Wind，建信期货研投中心

2.2.3 轮胎出口稳步回升，消费焦点转向国内

2020 年轮胎产销总量受新冠疫情冲击同比下降，但环比稳步回升。根据国家统计局数据，国内轮胎外胎 1-10 月累计产量 6.61 亿条万，累计同比下降 2.1%，降幅从年初 27.2%的降幅持续收窄。轮胎 1-10 月出口累计产量 3.84 亿条条，累计同比下降 7.7%，降幅较年初 17.3%的降幅持续收窄。2020 年，1-4 月轮胎开工率受先后到国内外疫情冲击保持低位，回升速度较慢；5 月随着国内加快复工复产脚步、终端需求复苏以及出口需求逐渐恢复，轮胎开工率攀升并持续保持至同期高位。

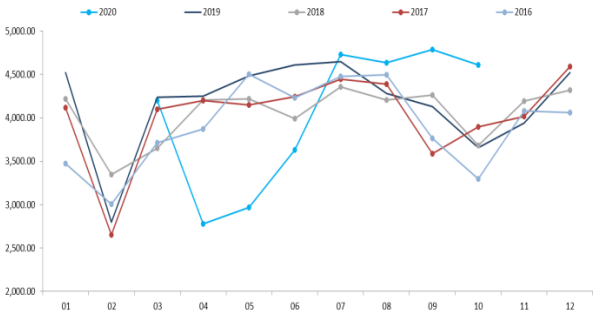
展望 2021 年，我们认为轮胎市场出口需求仍在恢复，但关注焦点将逐渐转向国内。首先，出口增速预计将有所放缓。根据国家统计局数据显示，2002-2014 年轮胎出口量处于快速增长阶段，复合增长率为 16%，而 2015-2019 年复合增长仅为 3%。一部分原因在于“蛋糕做大较为困难”，全球轮胎产量同样进入平稳状态，根据米其林财报显示全球轮胎产量增长率在 2009 年达到高位后逐年下降；另一部分原因在于“蛋糕分配不利于国内企业”，国内轮胎受制于贸易摩擦背景下的反倾销政策，对美出口比例逐年下降，多数企业进行全球化布局，包括玲珑轮、三角、赛轮和中策等企业纷纷走出国门在东南亚、欧洲和美国开设工厂。其次，基于上文分析，国内配套胎市场及替换胎市场总量预计将有所增长。

图40:轮胎产量（万条）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

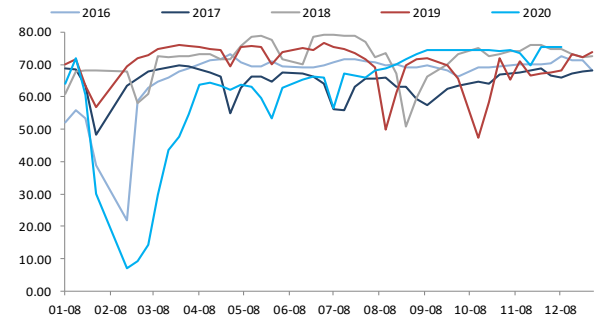
图41：轮胎出口数量季节性（万条）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

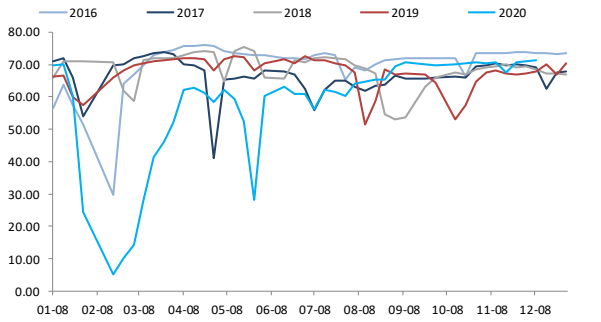
研究报告全部内容不代表期货公司投资建议
仅供交流使用，不构成任何投资

图42：全钢胎开工率（%）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图43：半钢胎开工率（%）

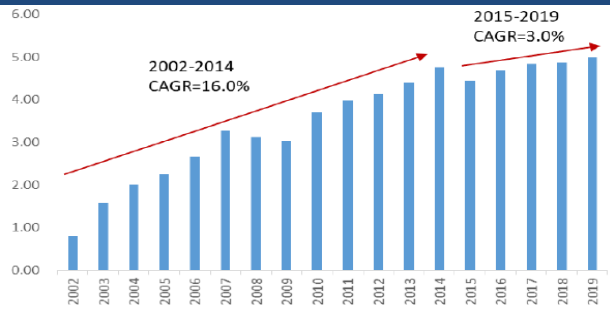


数据来源：Wind，建信期货研投中心

图44：全球轮胎产量（百万条）

数据来源：米其林财报，建信期货研投中心

图45：轮胎出口量及增速（亿条）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

研究报告全部内容仅供交流使用，不

三、后市展望及操作建议

2021 年，从供需面来看，全球供需季节性矛盾仍存。

天然橡胶供应进入增产周期尾部，季节性和多因素共同扰动 2020 年，由于新冠疫情、病虫害和极端天气影响，ANRPC 预计 2020 年全球天然橡胶产量同比下降 4.9%至 1314.9 万吨。展望 2021 年，我们认为开割面积延续增长趋势，同比增长 4.92%，但产能释放受到单产下降影响增幅仅有 0.69%。此外，我们仍然需要注意天胶产量季节性、天气、高利润负反馈以及进口压力的情况。

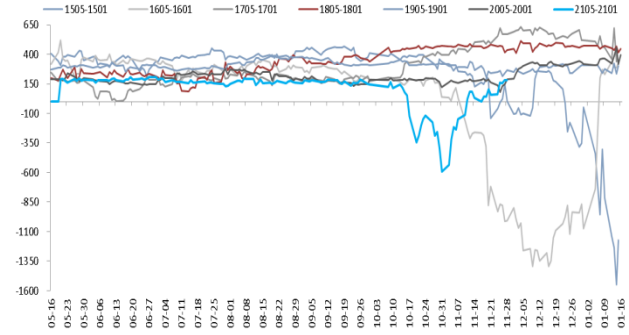
终端需求进入复苏通道，轮胎消费焦点转向国内 2020 年，由于新冠疫情对全球经济造成重挫，ANRPC 预计 2020 年全球消费量同比下降 8.9%至 1254.4 万吨。展望 2021 年，在疫苗问世导致疫情可控的背景全球经济复苏成为主线，国内汽车行业在宏观经济复苏、产业政策刺激及行业周期循环共同作用下回到增长阶段，终端需求进入复苏通道。轮胎企业出口需求在国外疫情反复的影响下大概率延续温和复苏的趋势，但全球轮胎消费进入平稳期以及贸易摩擦干扰难为外需提供明显增量，国内宏观经济复苏带动汽车消费增量，配套胎和替换胎需求维持稳中有升的态势。此外，疫情刺激医疗物资需求激增，橡胶及塑料制品工业增加值快速回升。我们认为市场对 2021 天胶需求端可保持谨慎乐观的态度。

库存结构出现差异，关注新胶仓单数量由于基差收窄、原料减产及浓乳分流，

2020 年上期所仓单数量显著低于同期水平，预计低库存在停割期间难见根本扭转。港口库存方面，套利动作活跃仍然刺激进口数量，高位去库之路漫漫。

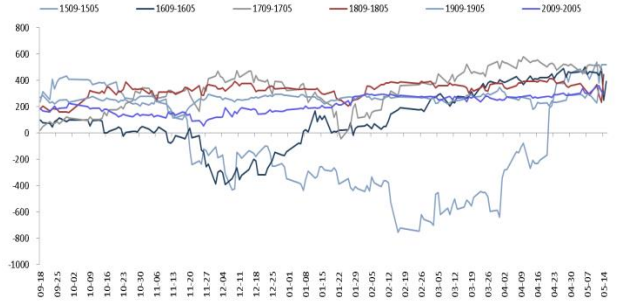
整体来看，我们认为 2020 年沪胶供需季节性矛盾仍存，供应端进入增产周期尾部，需求复苏稳中有增，预计上半年价格中枢逐步抬高，5 月后产能释放对胶价有所压制，预计全年沪胶运行区间在 13000-18000 元/吨。1 季度去库速度以及 2 季度开割初期的天气情况将决定沪胶阶段性高度。

图46:RU05-01（元/吨）



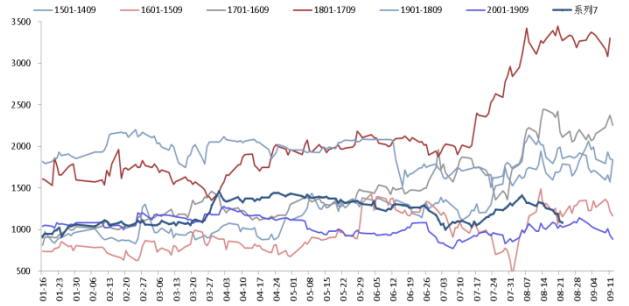
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图47：RU09-05（元/吨）



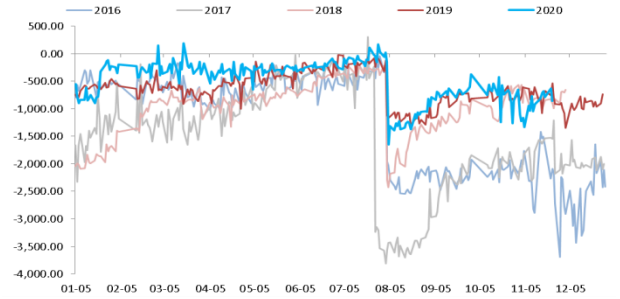
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图48:RU01-09（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图49：期现基差元



数据来源：Wind，建信期货研投中心

【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 020-38909340　　**有色金属研究团队** 021-60635734　　**黑色金属研究团队** 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738　　**农业产品研究团队** 021-60635732　　**量化策略研究团队** 021-60635726

免责申明：本报告谨提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
电话：021-60635548　邮编：200120

深圳分公司
地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211
电话：0755-83382269　邮编：518038

山东分公司
地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室
电话：0531-81752761　邮编：250014

上海宣化路营业部
地址：上海市宣化路 157 号
电话：021-63097530/62522298　邮编：200050

杭州营业部
地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室
电话：0571-87777081　邮编：310003

福清营业部
地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室
电话：0591-86006777/86005193　邮编：350300

郑州营业部
地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A
电话：0371-65613455　邮编：450008

宁波营业部
地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室
电话：0574-83062932　邮编：315000

总部专业机构投资者事业部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼
电话：021-60636327　邮编：200120

西北分公司
地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室
电话：029-88455275　邮编：710075

北京营业部
地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室
电话：010-83120360　邮编：100031

上海杨树浦路营业部
地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室
电话：021- 63097527　邮编：200082

广州营业部
地址：广州市天河区天河北路 233 号 3316 室
电话：020-38909805　邮编：510620

泉州营业部
地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座
电话：0595-24669988　邮编：362000

厦门营业部
地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908
电话：0592-3248888　邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
邮编：200120　　全国客服电话：400-90-95533
邮箱：service@ccbfutures.com　　网址：http://www.ccbfutures.com