

作者：王中净 张威

电话：010-58352867

邮箱：wangzhongjing@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



橡胶持续快速上升 追高风险隐现

10月以来，国内橡胶价格快速回升，其中上期所橡胶主力合约2101合约从10月9日的12600元/吨逐步升至10月26日的15620元/吨，累计上升23.9%。

天然橡胶因为疫情和天气的影响，导致东南亚天然橡胶新年开割不断推迟，初期产量有限，导致产区原料价格步步攀升。随着国内外需求的不断复苏，汽车销量快速回升，轮胎生产大幅恢复，下游需求的好转给行情带来支撑。国内橡胶库存持续下滑，仓单炒作也助长了价格快速回升。值得注意的是，目前天然橡胶价格已逐步走出低价区，在供求无明显改善的状况下，价格进一步快速上升的动力将逐步消失，追高风险隐现。

目录

一、天然橡胶供应恢复低于预期.....	3
二、橡胶消费快速回升.....	5
三、橡胶进口快速增加.....	7
四、天然橡胶仓单低于历史同期.....	8

图表目录

图表 1：上期所橡胶 2101 合约日线图	3
图表 2：东南亚天然橡胶主国产量同比增长率（%）	4
图表 3：我国汽车月度销量和月度增长率	6
图表 4：中国轮胎月度产量（万条）	7
图表 5：中国天然橡胶及合成橡胶进口同比环比均大增（万吨）	8
图表 6：上期所天然橡胶仓单低于历史同期（吨）	9

橡胶持续快速上升 追高风险隐现

10月以来，国内橡胶价格快速回升，其中上期所橡胶主力合约2101合约从10月9日的12600元/吨逐步升至10月26日的15620元/吨，累计上升23.9%。天然橡胶因为疫情和天气的影响，导致东南亚天然橡胶新年开割不断推迟，初期产量有限，产区原料价格步步攀升。随着国内外需求的不断复苏，汽车销量快速回升，轮胎的生产大幅恢复，下游需求的好转给行情带来支撑。而国内橡胶库存持续下滑，仓单炒作也助长了价格快速回升。目前天然橡胶价格已逐步走出低价区，在供求无明显改善的状况下，其价格进一步快速上升的动力将逐步消失，追高风险隐现。

图表 1：上期所橡胶 2101 合约日线图



来源：新华财经

一、天然橡胶供应恢复低于预期

今年东南亚遭受了两轮恶劣的天气影响，分别是3-6月份的干旱，以及7-9月份期间多次热带风暴的影响。前期受新冠肺炎疫情的影响，橡胶消费需求骤减，橡胶价格也处于低位的水平，4月份处于开割的季节，但轻度的干旱和低迷的价格使得割胶出现了推迟，整体产胶量出现了下降。而雨季到来后，7月至8月又因降雨量过多而影响割胶进程，原料价格开始十分坚挺。9月热带风暴“红

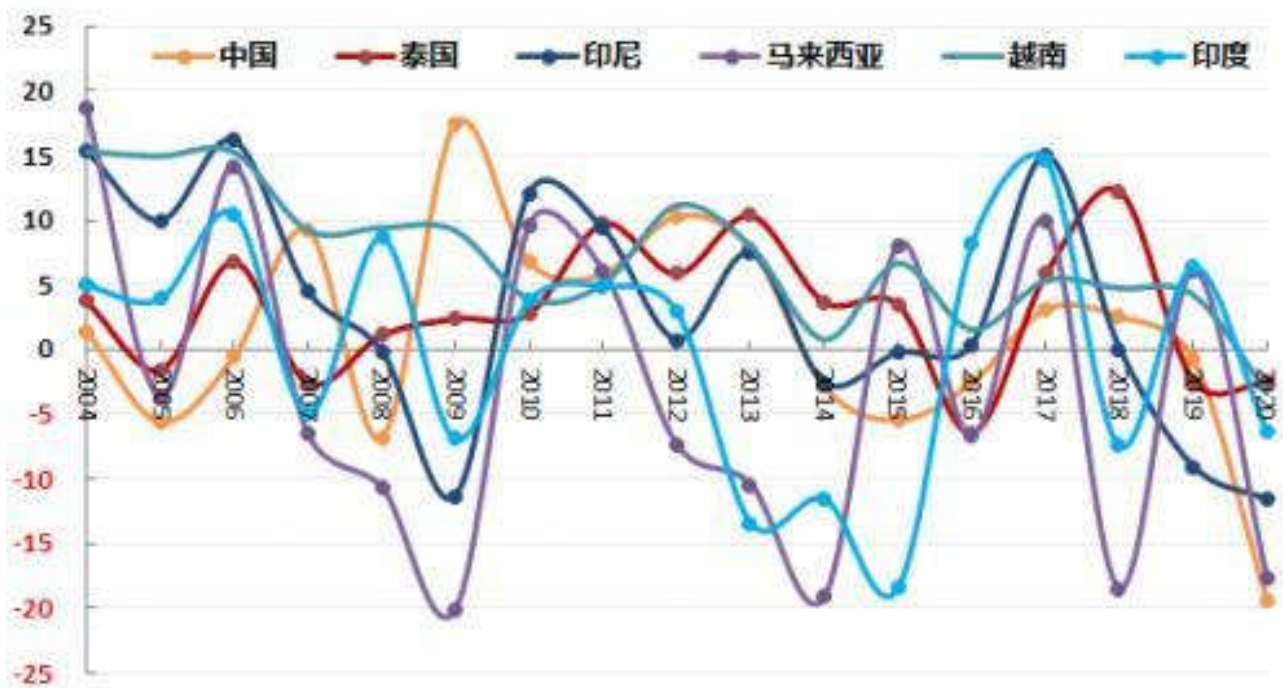
霞”影响泰国27府，其中罗勇府、素叻他尼府、洛坤府等主产地区观察到大到暴雨，3个月累计降雨量同比增加53.0%。另外，10月13日第16号台风在海南岛东部到广东西南部一带沿海登陆，带来九级大风及大量降雨。在前有干旱，后有台风的双重影响下，东南亚主产国的产胶受到影响，随着拉尼娜的持续加强，东南亚降雨增多，或将导致产量有继续走低的可能。

天然橡胶生产国协会(ANRPC)《天然橡胶趋势与统计》报告显示，9月份天然橡胶生产国联合会(ANRPC)产量104.9万吨，环比增长2.7%，较去年同期增长5.2%。前9月份天然橡胶生产国联合会(ANRPC)累计产量781.6万吨，同比下滑7.1%，下滑幅度略收窄，产量释放仍旧缓慢，累计产量仅高于2011年。

9月东南亚主产国天胶产量约为104.9万吨，同比增长5.2%，环比增长2.68%；1-9月天然橡胶总产量累计779.7万吨，累计同比下滑7.3%。2020年9月份，中国天胶产量约为11.1万吨，同比下滑2.7%，环比增长11.4%；1-9月天然橡胶总产量累计42.65万吨，累计同比下滑19.4%。与此同时，泰国天然橡胶累计产量下降2.04%，印度尼西亚下降13.18%，马来西亚下降11.54%，越南下降5.06%，印度下滑3.31%。

天然橡胶生产国协会(ANRPC)预计9月-12月产量将减少3.8%，2020年全年总产量预计为1290.1万吨，较上年减少6.8%。修正后的全球供应前景较前次展望报告低1.9个百分点，当时预计产量为1314.9万吨，较上年减产4.9%。

图表 2：东南亚天然橡胶主产国产量同比增长率（%）



来源：新华财经

国庆节以来，中国海南地区及东南亚地区遭遇台风和降雨天气，导致割胶活动受阻，橡胶收购价一路走高，天然橡胶产量恢复缓慢。此外，天然橡胶主产国泰国、印度尼西亚先后暴发规模较大的示威游行活动，地缘政治风险似乎有抬头的迹象。可以说，这一波拉升行情仍是天气、疫情和政局等因素共同驱动的，导致大量资金短期集中涌入胶市。

二、橡胶消费快速回升

受疫情影响，汽车销量呈现V字走势。2月汽车销量同比下滑近八成；3月初行业逐步复工复产，汽车销量同比下滑43%，下滑幅度大幅收窄；4月国内汽车销量同比增长4.4%，5月汽车销量延续好转态势，同比增长14.5%；在国家汽车支持政策下，各省市支持汽车消费政策公布，汽车销量数据延续好转态势，6月汽车销量同比增长11.6%；7月汽车销量同比增长14.8%；8月汽车销量同比增长11.6%，汽车销量实现连续5月增长。1-8月汽车产销分别为1443.2万辆和1455.1万辆，同比分别下降9.6%和9.7%，降幅与1-7月相比分别收窄2.2个百分点和3.0个百分点。

随着国民经济运行保持稳定恢复态势，生产供给加快恢复，市场需求逐渐复苏，就业物价总体平稳，新动能成长壮大，市场信心趋于增强。陆续出台的各种汽车刺激政策措施推动国内汽车市场进一步回暖。在此背景下，汽车行业恢复形势持续向好。

中国汽车工业协会公布的最新数据显示，2020年9月份，中国汽车产销量分别为252.4和256.5万辆，同比分别增长14.1%和12.8%，环比分别为19.1%和17.3%。重卡方面，9月国内重卡市场预计销售13.6万辆，环比增长5%，同比增长63%，为连续6个月刷新历史纪录。新能源汽车的表现颇为亮眼。我国新能源汽车产销分别完成13.6万辆和13.8万辆，刷新了9月历史纪录，同比分别增长48.0%和67.7%。

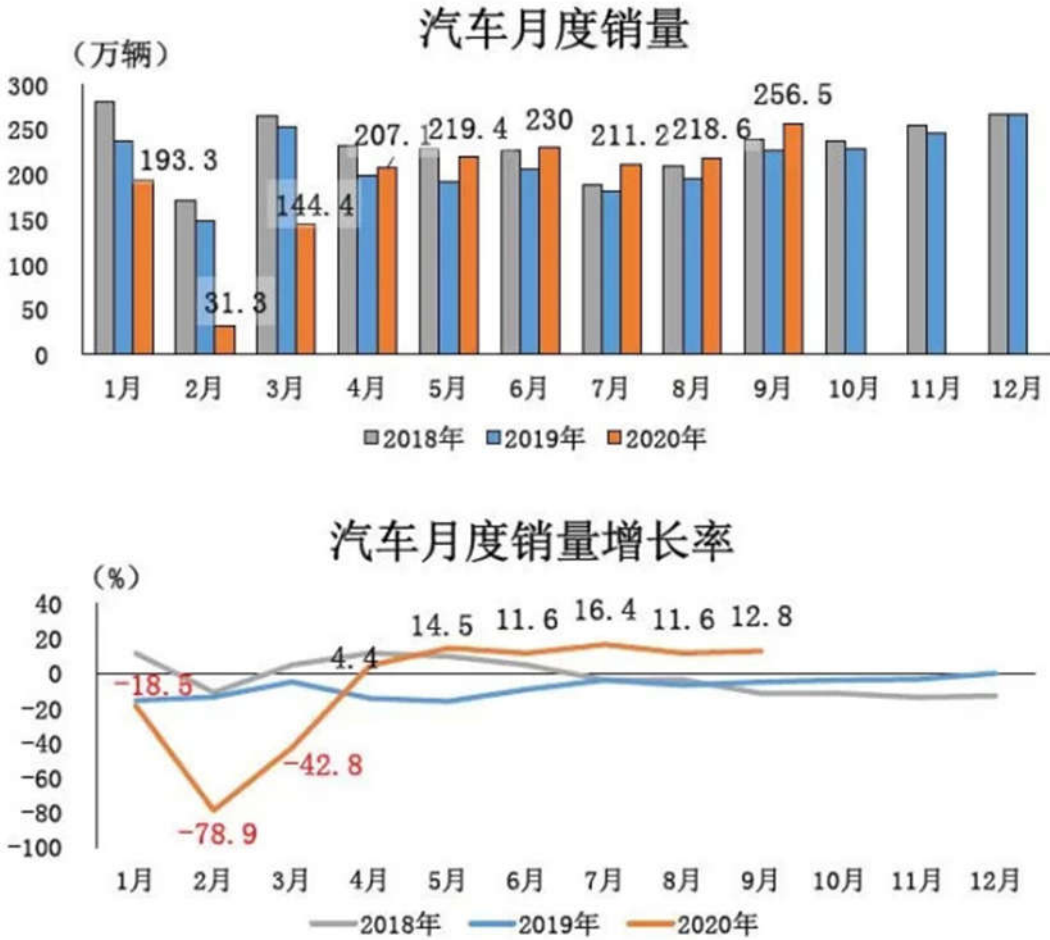
10月9日，为部署进一步做好稳就业工作，确保完成全年目标任务，国务院通过《新能源汽车产业发展规划》，培育壮大绿色发展新增长点。随着汽车政策支持效果的逐步显现，新能源行业提出新要求，国内汽车销量或将延续好转态势。

10月22日，国新办就2020年前三季度工业通信业发展情况举行发布会。工信部新闻发言人、运行监测协调局局长黄利斌表示，前三季度我国汽车产销量分别完成了1696万辆和1712万辆，同比分别下降了6.7%和6.9%，其中乘用车产销量分别完成1322万辆和1338万辆，同比均下降了12.4%，商用车产销量分别完成374万辆和375万辆，同比分别增长了21.5%和19.8%。从近几个月的情况来看，汽车产业的恢复形势还是处于持续向好的状态。

黄利斌称，随着常态化疫情防控成效的不断巩固，“六稳”“六保”措施发挥作用，经济发展的活力进一步增强，有利于广大民众的收入增长和消费信心提升，从而推动汽车消费的增长。据行

业机构的预测，四季度我国商用车受投资的拉动影响将继续保持快速增长的态势，乘用车在相关促消费政策的带动下也将保持一定的增长。机构预测，今年全年汽车产销降幅在3%左右，总销量接近2500万辆。

图表 3：我国汽车月度销量和月度增长率

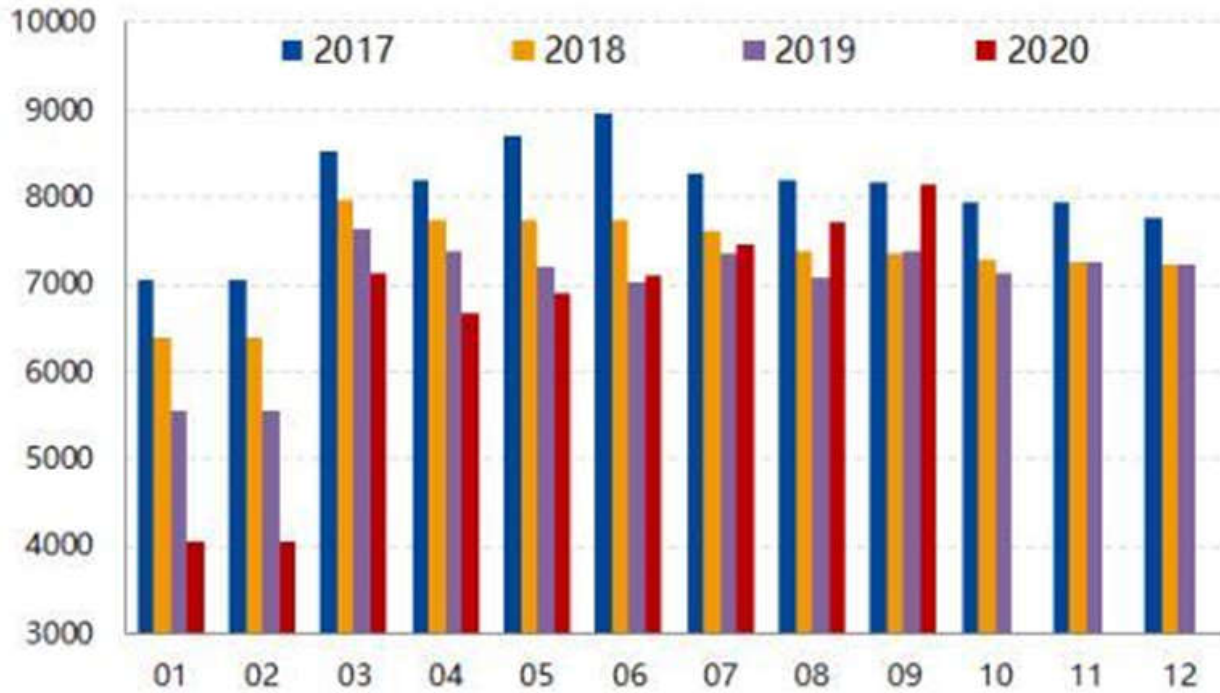


来源：新华财经

随着国内外经济活动逐渐恢复，中国轮胎海内外订单也逐渐增加，中国轮胎开工率逐渐回升，轮胎产量逐渐增加。3月复工复产，国内汽车轮胎全钢胎开工率持续上升，9月的开工率最高回升至74.52%，已至往年相当水平，近期维持平稳状态；9月半钢胎的开工率最高至70.71%，稳中有升，与往期持平。国家统计局数据显示，2020年9月中国橡胶轮胎产量大约为8156.10万条，同比增长15.40%。

9月份天然橡胶生产国联合会（ANRPC）消费量73.48万吨，环比略增，消费量略不及去年同期，消费量维持回升态势。前9月份天然橡胶生产国联合会（ANRPC）累计消费量602.5万吨，较去年同期下滑10.4%，消费下滑幅度继续收窄，相对供给端产量的增加，消费回暖速度有所提升。

图表 4：中国轮胎月度产量（万条）



来源：新华财经

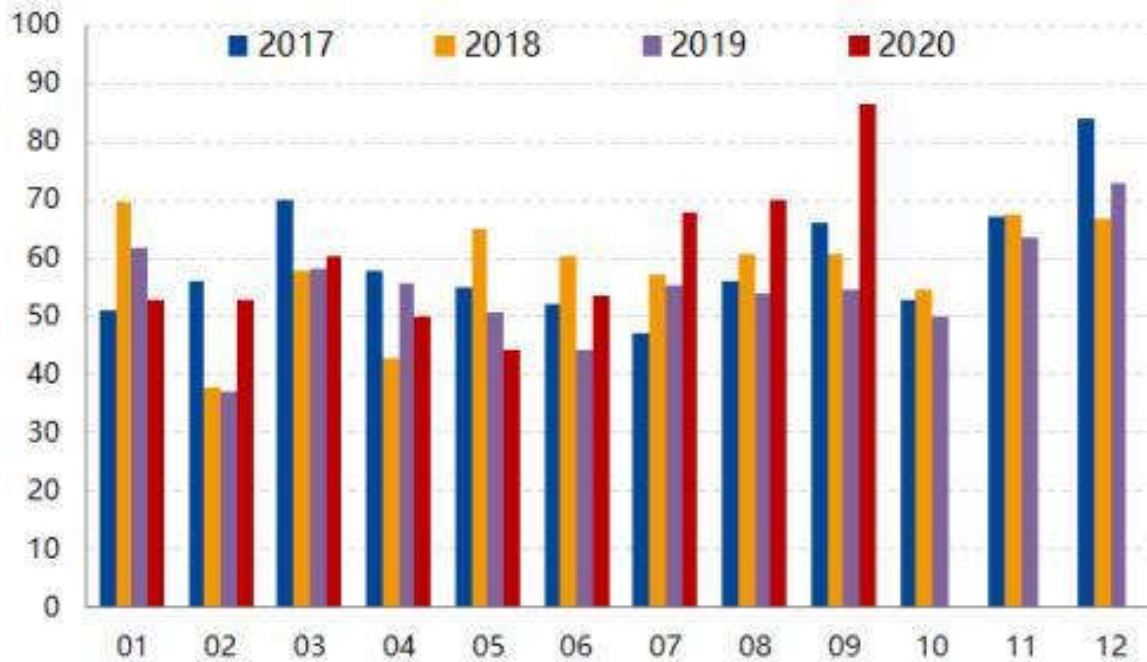
三、橡胶进口快速增加

8月我国天然橡胶进口量54.50万吨，环比上涨3.08万吨，涨幅5.98%，同比上涨12.02万吨，涨幅28.28%。其中标准胶进口17.41万吨，混合胶进口36.53万吨，复合胶进口0.56万吨。2020年1-8月累计进口量351.46万吨，较去年同期上涨7.19%。8月进口环比上涨，主要是因为国内需求逐步好转，印尼混合高贴水泰混、非洲胶高贴水泰标导致的进口量大增，以及前期越南混合订单8月集中到港。

细分进口来源国来看，8月中国自越南、科特迪瓦、印度尼西亚及缅甸、老挝、柬埔寨地区环比均大幅上涨。其中，越南和印尼增幅主要在混合胶，科特迪瓦主要在标胶。随着替代指标橡胶的入境，预计缅甸、老挝、柬埔寨地区进口量9月延续涨势。

中国海关总署公布的最新数据显示，2020年9月，中国天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量为86.6万吨，同比增长58.61%，环比增长23.89%，1-9月中国天然及合成橡胶累计进口量为537.3万吨，累计同比增长14.1%。

图表 5：中国天然橡胶及合成橡胶进口同比环比均大增（万吨）



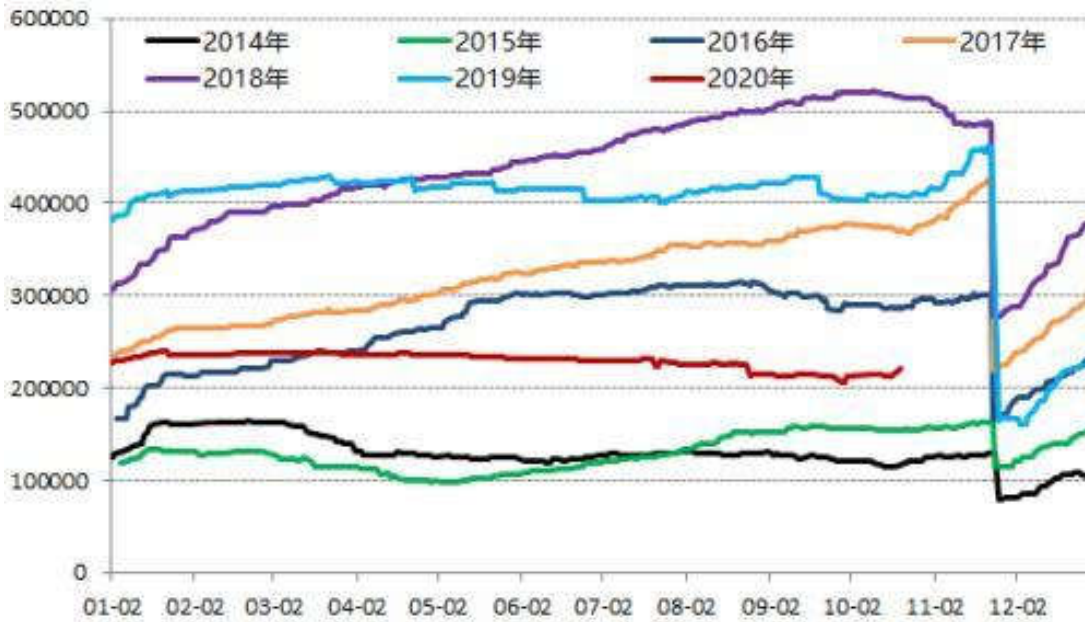
来源：新华财经 中国海关总署

四、天然橡胶仓单低于历史同期

一般来说，一年符合上期所天然橡胶交割品在35万-40万吨的水平，这些产量绝大多数会先进入期货市场形成仓单，然后随着到期注销流入现货市场。

今年由于天然橡胶期货价格升水同比较低，而且期货价格绝对水平超低，共同导致入场套保积极性较低。整体来看，今年仓单数量较低，且2011合约到期后陈胶仓单将被注销，仓单总量还会进一步下降。11月会有19多万吨的仓单集中注销，从当下的总仓单量来推算，集中注销后仅剩3万吨2020新全乳胶仓单。

图表 6：上期所天然橡胶仓单低于历史同期（吨）



来源：新华财经

当前库存结构分化，交割品库存紧缺，非标品混合胶库存依旧高位，但连续两周去库。最新库存显示，保税库存环比下降2.6%，一般贸易库存环比上周0.7%。近期的上涨核心逻辑，集中在不足的交割仓单上，叠加天气等因素助力下，情绪上仍有上涨的空间。

今年以来，天然橡胶供需两弱，总产量下滑，供应恢复低于预期；需求回暖，恢复好于预期，供需格局边际改善，四季度橡胶供应端将由高产期进入减产期，尤其是中国由高产期进入停割期。目前，胶价已经超过疫情前的水平，“补涨”行情即将暂告一段落，未来进一步上涨空间的打开需要依靠更强的驱动力。

目前，资金热衷于炒作新胶仓单问题。截至2020年10月21日，上期所天然橡胶和上期能源20号胶总库存期货（即“仓单”）为25.67万吨，去年同期为40.79万吨，同比下滑了15.12万吨。其中，上期所天然橡胶库存期货220720吨，同比下降了187250吨，降幅高达45.90%；上期能源20号胶库存期货36067吨，从年内高点下降了35551吨，降幅高达49.64%。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。