

期货研究报告·年度视野
全球供应减少，橡胶价格重心上移
——2020 年橡胶期货投资策略

广州期货研究所

2019-12-15



期货研究报告·年度视野

全球供应减少，橡胶价格重心上移

——2020 年橡胶期货投资策略

运行态势：供应端利好支撑，沪胶重心上移

2019 年沪胶呈现出区间宽幅波动，期间支撑沪胶价格上行主要来自于供应端的利好。3-5 月国内云南产区遭受持续高温干旱，7 月印尼爆出产区真菌病害感染，并且在 10 月传播至泰国。受真菌病害影响，国际三方理事会预计今年主产国将减产 80 万吨。11 月末，受益于仓单库存压力减少以及泰国削减种植面积政策影响，期价再度冲高。然而，需求端整体维持平稳偏弱，一定程度上限制价格上涨空间总体而言，受到供应端利好支撑，沪胶价格重心持续上移。

行情展望：供应端或现拐点，价格底部持续抬升

自然灾害日渐频繁，例如高温干旱，台风侵袭、真菌病害等，全球天然橡胶产量不稳定性较大。目前全球天然橡胶新增种植面积增速大幅减缓，预计 2020 年全球产能增速或出现拐点。需求方面维持中性偏好判断，一方面基建回暖以及治超治限政策推动国内重卡需求，另一方面我国汽车市场仍有很大发展空间，关注政策利好。预计橡胶价格依旧呈现出季节性供应规律，全球产量的减少以及下游需求好转将使得橡胶价格重心继续上移。

请参阅最后一页的重要声明

RU

余伟杰

yu.weijie@gzf2010.com.cn

020-23382583

执业证书编号：F3045664

发布日期：2019 年 12 月 15 日

市场表现：

橡胶指数



目 录

| | |
|------------------|----|
| 一、2019 年天然橡胶行情回顾 | 1 |
| 二、天然橡胶供需分析 | 3 |
| 1、供给端 | 4 |
| 1.1 ANRPC 产量及出口量 | 4 |
| 1.2 天胶进口量 | 5 |
| 1.3 天胶库存 | 6 |
| 2、需求端 | 7 |
| 2.1 轮胎市场 | 7 |
| 2.2 汽车市场 | 9 |
| 3、其他影响因素 | 10 |
| 3.1 主产国橡胶政策 | 10 |
| 3.2 合成橡胶 | 12 |
| 三、2020 年沪胶行情展望 | 13 |
| 1.天胶供应端 | 13 |
| 2.下游需求情况 | 13 |
| 3.2020 年沪胶展望 | 14 |

图表目录

| | |
|--------------------------|----|
| 图表 1：2019 年橡胶指数走势 | 1 |
| 图表 2：ANRPC 各成员国新增种植面积 | 4 |
| 图表 3：ANRPC 各成员国重新种植面积 | 4 |
| 图表 4：ANRPC 成员国总产量 | 5 |
| 图表 5：中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括乳胶） | 5 |
| 图表 6：混合橡胶进口量（万吨） | 5 |
| 图表 7：青岛保税区橡胶库存 | 6 |
| 图表 8：上海期货交易所天胶仓单库存 | 6 |
| 图表 9：全钢胎开工率 | 7 |
| 图表 10：半钢胎开工率 | 7 |
| 图表 11：我国橡胶轮胎外胎产量 | 8 |
| 图表 12：我国充气轮胎出口量 | 8 |
| 图表 13：汽车产量 | 9 |
| 图表 14：汽车经销商库存预警指数 | 9 |
| 图表 17：重卡销量 | 9 |
| 图表 18：重卡分类销量 | 9 |
| 图表 19：历年主产国限制出口政策 | 10 |
| 图表 20：丁二烯与顺丁橡胶价差 | 12 |
| 图表 21：云南全乳胶与顺丁橡胶价差 | 12 |

一、2019 年天然橡胶行情回顾

图表 1：2019年橡胶指数走势



数据来源：文华财经、广州期货

上海期货交易所天然橡胶（以下简称“沪胶”）2019年呈现区间宽幅运行，价格重心较2018年有所上升。全年沪胶供需格局延续季节性规律，供应端受到自然灾害以及主产国政策影响，全球供应有明显下降，推动内外盘价格上涨。受政策及减产影响，我国天然橡胶进口量有所下行，一定程度上缓解了国内库存压力。但因全球经济下行压力增加、中美贸易摩擦不确定性较大、国内环保政策趋紧等因素影响，需求端表现较为疲软。

一季度沪胶小幅冲高回落。1月泰国南部地区受到持续降雨以及台风“帕布”影响，泰国天然橡胶原料价格持续上涨支撑沪胶走强。台风并未对天胶产区造成严重破坏，随着台风因素逐渐消退，以及春节长假影响，沪胶未能延续冲高。春节假期结束后，利多因素集中爆发支撑沪胶上行。一是受到季节性因素影响，东南亚产区进入减产或停产期，全球进入供应淡季。二是主产国限制天胶出口政策消息频出，推升市场对天胶未来供应减少的预期。印尼、马来西亚执行期限为2019年4月1日至7月31日，马来西亚减少出口1.6万吨，印尼减少出口9.8万吨，泰国执行期限为2019年5月20日至9月19日，削减12.6万吨出口。三是国内下游轮胎厂开工逐步恢复，叠加中美贸易谈判顺利进行，需求端存利好支撑。尽管主产国削减天然橡胶出口

政策推出，但是对市场并未有产生太大刺激性效果。RU1905合约在3月4日冲高至12960元/吨后，迅速下行，并开启持续一个月的下跌行情。下跌的主要逻辑仍是基本面偏弱，轮胎需求疲软，外销阻力重重，下游轮胎厂成品库存重新小幅积压，轮胎厂刚需小批量采购，叠加汽车销量维持冷淡，对天然橡胶需求难以形成有效支撑。

二季度橡胶同样出现冲高回落迹象。4月28日关税征管司关于明确税则号列4002.8000项下“混合胶”归类认定通知，将加强对合成橡胶进口检测。5月份沪胶整体呈现出上行趋势，一方面由于海关严查混合胶事件持续发酵，另一方面由于国内外产区持续高温干旱，原料供应持续偏紧，叠加泰国于5月20日开始执行削减出口协议，导致全球天然橡胶供应趋紧，支撑沪胶上行。6月初盘面持续上行，但随着利好支撑逐渐被市场消化，6月中旬之后沪胶开启下跌走势。国内外主产区迎来降雨，缓解产区旱情，叠加中美贸易争端持续升温、国内轮胎产量延续下行、汽车市场消费持续低迷等因素影响，下游需求未见改善，期间市场预计混合胶检验或将放宽，导致沪胶价格拐头向下。

三季度初期，沪胶延续6月下跌趋势，呈现探底下跌趋势。7月主产区原料价格大幅下跌以及中美贸易争端升级是导致行情低迷的主要原因。7月末主力合约RU1909最低跌至10230元/吨。8月1日特朗普发推特称将于9月份对中国另外3000亿美元商品加征10%关税，给中美贸易谈判带来阻碍。中美争端加剧会抑制全球经济增长，汽车以及轮胎市场延续低迷，需求端难有明显改善。8月中旬，主产国宣布不会延长限制橡胶出口方案的期限，与此同时，有消息称为了提振胶价，主产国将通过砍伐橡胶树来支撑胶价。国内方面，《关于加快发展流通促进商业消费的意见》提出逐步放宽或取消汽车限购，利好汽车消费。9月受国际原油价格大幅上涨带动，期价再度冲高，主力合约RU2001最高上涨至12260元/吨。但由于上涨只是受到外围带动，并非产业链本身支撑，在冲高当日随即大幅回调。临近国庆长假以及突发事件国内某贸易商暂停对外业务推升市场恐慌情绪影响，沪胶在节前跳水下跌。

四季度是沪胶一路震荡上行。国庆长假期间，主产区原料价格大幅下跌导致外盘价格下滑。但随着国

内下游逐步复工，对原料需求的增加带动沪胶持续上涨。国际三方橡胶理事会(ITRC)表示，今年来自全球三大天然橡胶生产国泰国、印尼和马来西亚的天然橡胶产量预计将减少80万吨，而产量下滑的主要因素是由于担心真菌性疾病在这三个东南亚邻国的种植园间传播。真菌病害大面积传播是因为近年来天然橡胶价格持续低位，使得胶农减少使用化肥的意愿，导致了天然橡胶树容易受到病害感染。为了抑制病菌传播，泰国以及马来西亚已经开展使用杀菌剂防范和控制这种疾病的措施。受到产区减产预期影响，沪胶价格表现强势。2019年老仓单注销量是历年最高，叠加今年上半年产区受到干旱影响，国内产量明显减少，导致新胶入库量偏低，RU2001合约面临的仓单压力是2016年以来最小的，推动沪胶再度冲高。2019年12月6日，据报道泰国内阁已经批准一项为期20年的计划，在计划期间将削减橡胶树种植面积21%，以将橡胶出口额提升逾2倍。泰国政府希望此次计划能够将每莱橡胶园的平均收入提高65%，将每莱橡胶单产提升60%。受到削减种植面积消息影响，12月初再度冲高。但下游需求并无明显改善迹象，中美贸易谈判不确定性较大，叠加临近年底，轮胎厂或逐步进入限产或停产，需求端的不明朗也限制了橡胶上涨空间。

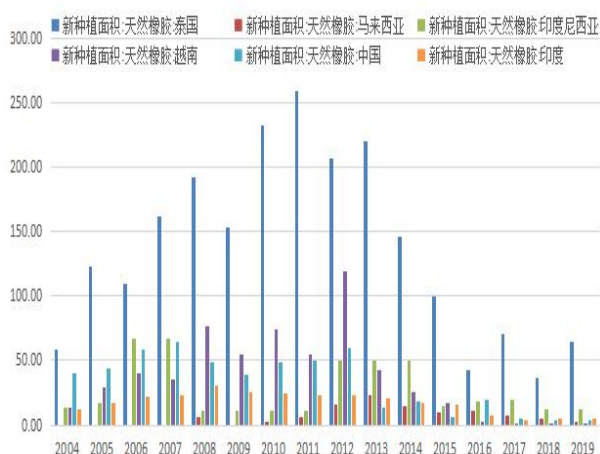
二、天然橡胶供需分析

2019年全球天胶产量预计有所下降。2010-2012年间新增种植的橡胶树进入产胶期，排除自然灾害因素，理论上2019年依旧处于全球增产周期。但2019年主产区接连遭受如高温干旱、真菌病害等自然灾害影响，导致产量有所减少。需求方面，轮胎市场及汽车市场表现略显疲软，同比均出现小幅回落。尽管供应端减产利好，但需求端持续疲软限制了沪胶上涨空间。

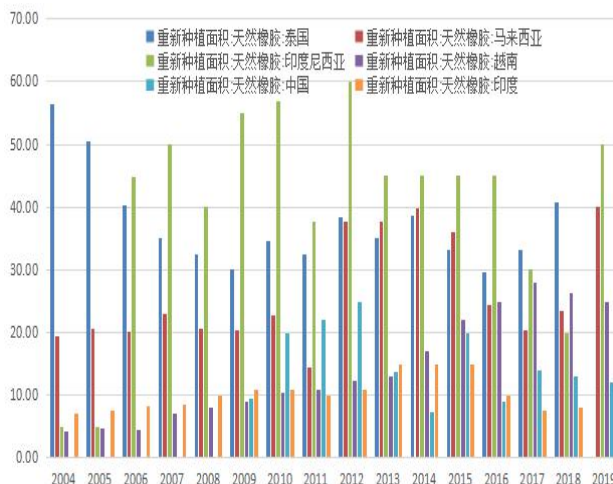
1、供给端

1.1 ANRPC 产量及出口量

图表 2：ANRPC 各成员国新增种植面积



图表 3：ANRPC 各成员国重新种植面积



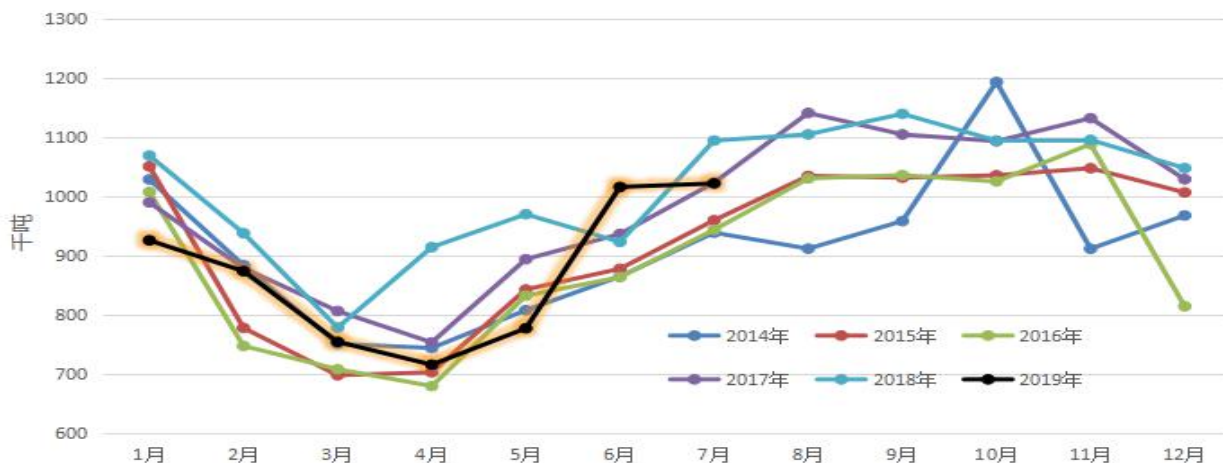
数据来源：Wind、广州期货

2010-2012 年新增种植橡胶树在 2019 年已陆续可以进行割胶，理论上 2020 年全球天然橡胶供应依旧处于增长期，但全球开割面积增速将持续减少。2019 年 ANRPC 总开割面积达到 906.47 万公顷，同比增长 1.25%。天然橡胶产量除了受到全球开割面积影响外，产区的天气、自然灾害以及政策都对产量产生较大影响。2019 年年初产区遭遇严重的高温干旱天气，导致国内外产区原料供应趋紧，部分地区推迟割胶工作。三季度起主产区接连遭遇到真菌病害影响，导致橡胶树叶发黄、凋零，并且真菌病最高可削减 50% 产量。据 ANRPC 数据显示，1-7 月 ANRPC 成员国累计天然橡胶产量为 608.04 万吨，同比下降 9%，ANRPC 累计出口量为 539.1 万吨，同比下跌 8.76%。其中泰国 1-7 月天然橡胶产量为 240.91 万吨，同比下降 14.88%；印度尼西亚 1-7 月天然橡胶产量为 189.31 万吨，同比下降 11.76%；马来西亚 1-7 月天然橡胶产量为 36.05 万吨，同比上涨 7.93%；中国 1-7 月天然橡胶产量为 30.69 万吨，同比下降 10.16%。越南，作为新兴产胶国，天然橡胶产量延续上涨，越南 1-7 月天然橡胶产量为 54 万吨，同比上涨 10.2%。

受到主产国限制出口政策以及天然橡胶产量大幅减少影响，主产国天然橡胶出口量同样出现萎缩。据 ANRPC 数据显示，1-7 月 ANRPC 累计出口量为 539.1 万吨，同比下跌 8.76%。泰国 1-7 月天然橡胶出口

量为 220.29 万吨 ,同比下降 10.94% ;印度尼西亚 1-7 月天然橡胶出口量为 155.45 万吨 ,同比下降 12.94% ;马来西亚 1-7 月天然橡胶出口量为 61.32 万吨 ,同比减少 8.19%。然而 ,越南 1-7 月天然橡胶出口量为 75.4 万吨 ,同比上涨 12.09%。

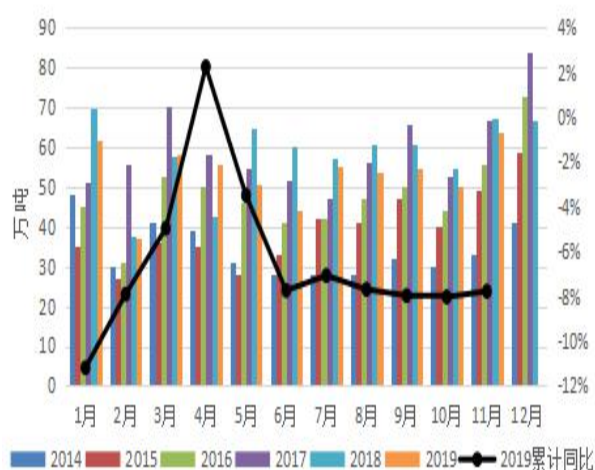
图表 4 : ANRPC 成员国总产量



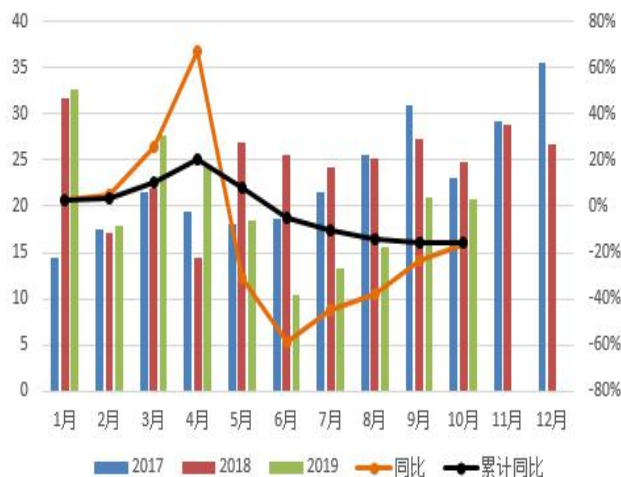
数据来源 : Wind、广州期货

1.2 天胶进口量

图表 5 : 中国进口天然橡胶及合成橡胶 (包括乳胶)



图表 6 : 混合橡胶进口量 (万吨)



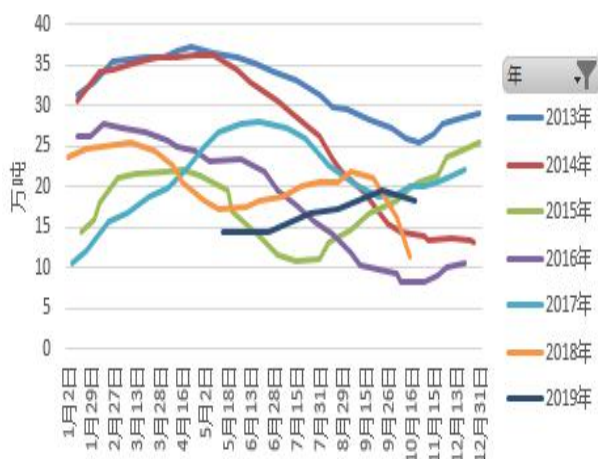
数据来源 : Wind、广州期货

据海关数据显示 ,1-10 月累计进口量为 521.3 万吨 ,累计同比下跌 8.03%。其中天然橡胶 (技术分类天然橡胶+天然乳胶+烟片胶+其它初级形状的天然橡胶) 1-10 月累计进口量为 200.23 万吨 ,累计同比下

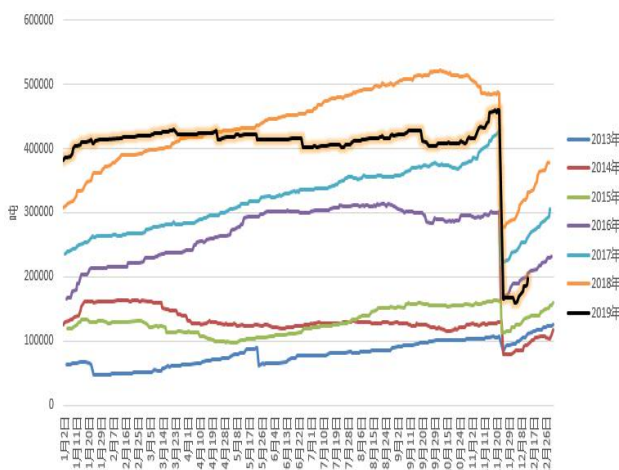
降 1.62%；混合橡胶 1-10 月累计进口量为 201.96 万吨，累计同比大幅下降 15.6%。我国天然橡胶进口量大幅下滑，一方面是由于主产区受到自然灾害以及主产国限制出口政策影响导致全球出口量大幅减少，另一方面我国加强对混合胶进口检测也限制了不符合标准的混合胶通过混合橡胶名录进入我国。尽管主产区受到真菌病害影响，但政府已制定好抑制真菌蔓延方案并且叠加四季度仍是东南亚产区传统产胶旺季，预计产量将逐步回升。随着出口限令的到期，为确保本国胶农收入，泰国正积极的推动天然橡胶出口业务并表示不会延长限制出口计划。因此，预计 12 月我国天然橡胶进口量将维持增量态势，但全年天然橡胶进口量将有所回落。

1.3 天胶库存

图表 7：青岛保税区橡胶库存



图表 8：上海期货交易所天胶仓单库存



数据来源：隆众资讯、Wind、广州期货

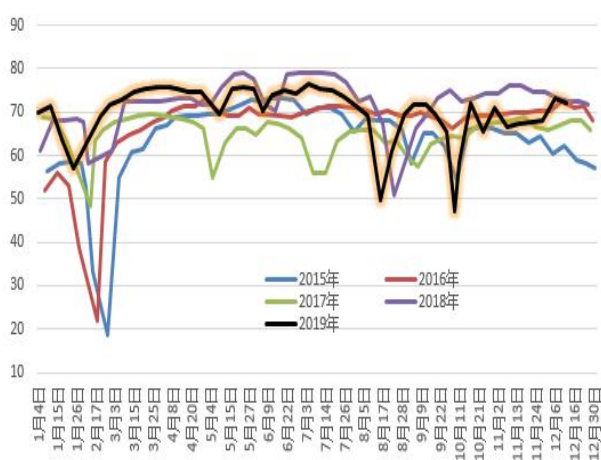
国内显性库存主要包括青岛保税区库存，保税区外库存以及上海期货交易所仓单库存。据隆众数据显示，截至 10 月 18 日，青岛地区天然橡胶保税库存为 18.19 万吨，整体库存并未有较大变化。上期所仓单库存方面，2016 年仓单库存突破 30 万吨，2017 年仓单库存突破 40 万吨，2018 年仓单库存突破 50 万吨，但是 2019 年仓单库存则维持在 40-46 万吨之间，并没出现大幅增量态势。上期所天然橡胶交割规定，国产天然橡胶（SCR WF）在库交割的有效期限为生产年份的第二年的最后一个交割月份，超过期限的转作现货。从上期所每年 11 月初提供的数据可见，2017 年 11 月约有 21.04 万吨标准仓单过期，

2018 年约有 24.85 万吨标准仓单过期，2019 年 11 月约有 32 万吨标准仓单集中注销。随着老胶仓单注销，上期所仓单库存压力得到有效缓解，并且仓单库存跌至 2016 年水平，是 11 月末推升沪胶大幅上涨主要因素之一。2019 年新胶仓单注册量偏少主要是因今年国内全乳胶产量减少以及 20 号胶上市后改变了沪胶合约远月高升水影响。在老胶仓单注销后，仓单并未像往年一样持续上涨，反而出现缩减，仓单压力大幅减少。直至 12 月中旬，仓单注册量才出现大幅回升，利多支撑力度有所削弱。后市需持续关注仓单注册情况。

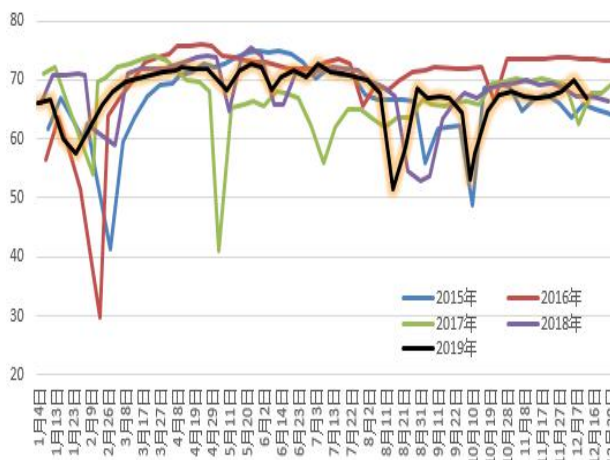
2、需求端

2.1 轮胎市场

图表 9：全钢胎开工率



图表 10：半钢胎开工率

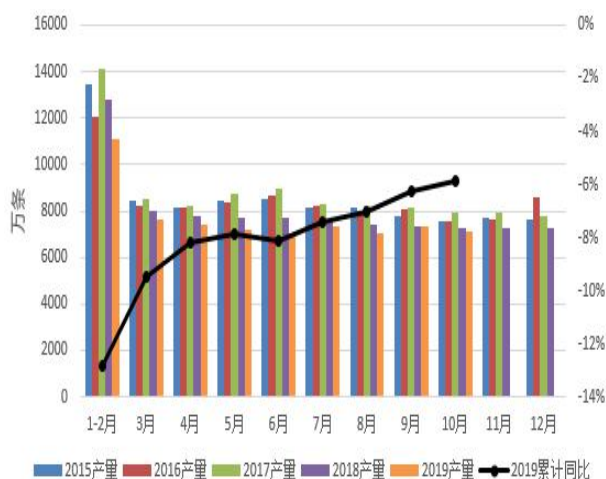


数据来源：Wind、广州期货

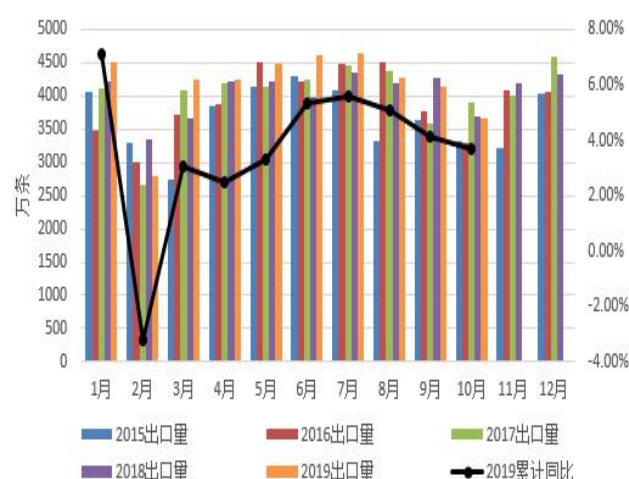
2019 年轮胎行业开工率较去年略有下降，但基本延续季节性波动规律。一季度随着春节假期结束后，轮胎贸易商集中补库，叠加城建开发、房地产建设等项目陆续启动下推动下游终端需求回暖，轮胎厂开工率修复性上涨。二季度为季节性开工旺季，期间受到环保因素、工人缺失、终端需求疲软以及成品库存持续上涨，开工率略受影响，但整体波动并不大。三季度轮胎厂开工率持续下行，一方面由于终端需求走弱，轮胎厂家降价促销也未能使需求有所改善，导致工厂库存持续累库，另一方面受到台风“力奇

马”影响，山东东营及潍坊地区工厂被迫关停检修，道路积水严重，轮胎厂出货受阻，对开工率形成拖累。随着台风消散，受灾企业陆续开工，整体开工率呈现修复性上涨。十一长假开工率季节性回落。假期结束后终端需求依旧未见改善，轮胎厂库存持续累库，并且山东、河北等地陆续出现重污染天气，环保政策趋严，限制开工率涨幅。12月下游轮胎厂开工率再度上涨，主要是因为厂家在假期前提前备货，成品库存呈现缓慢增长态势。据国家统计局数据显示，轮胎产量同比维持负增长。1-10月国内轮胎累计产量为6.93亿条，累计同比下滑5.84%。轮胎累计产量同比跌幅逐渐缩窄，已从2月累计产量同比-12.84%缩窄至10月的-5.84%。国内产量的下滑主要原因是全球宏观经济下行压力较大，国内需求疲软以及出口形势未有明显改善。

图表 11：我国橡胶轮胎外胎产量



图表 12：我国充气轮胎出口量



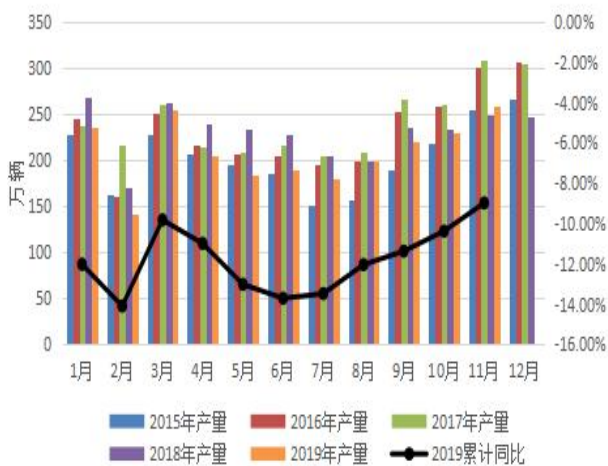
数据来源：Wind、广州期货

轮胎出口市场竞争越加激烈，出口增速逐渐放缓。1-10月中国新的充气橡胶轮胎累计出口量约为4.16亿条，同比增长3.7%。出口增速减缓主要是受到欧美市场关税政策影响，以及埃及和巴西均开启对国产轮胎的反倾销调查。为了避免关税影响，部分企业在东南亚建设工厂，一方面由于生产成本较低，另一方面是规避中美贸易摩擦以及反倾销政策。但相比于内销市场，外销市场整体表现良好，是支撑轮胎市场增长的主要动力。

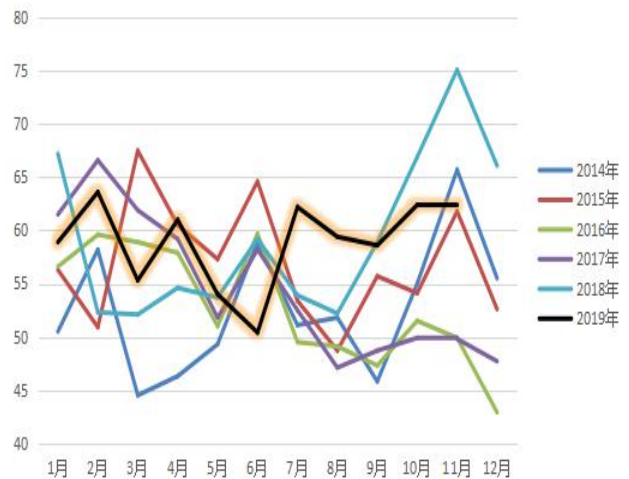
2.2 汽车市场

2019 年汽车市场整体较为低迷。2019 年上半年汽车需求明显下降，主要由于经济下行压力较大，国内消费积极性偏低，以及消费者对未来汽车消费政策的预期，部分消费者以持币观望为主。下半年汽车消费市场略有回暖，主要由于 7 月 1 日国家购置税新政的正式实施以及部分地区开始国六标准的正式切换。新的购置税政策最大的变化是消费者购买车辆应扣税款将取决于实际支付金额即俗称的裸车成交价，新的法定税率为 10%。对比于“国五”标准，“国六”排放标准更加严格，有利于治理机动车污染排放以及改善空气质量。四季度是汽车产销的旺季，消费情况略有好转。2019 年 1-11 月我国汽车累计产量约为 2301.53 万辆，累计同比下跌 8.98%，我国汽车 1-11 月累计销量约为 2309.65 万辆，累计同比下跌 8.99%。2019 年汽车经销商库存预警指数均维持在 50 以上，反应出市场需求延续疲软，汽车库存压力增大，也预示着下游经营压力和风险逐渐加大。

图表 13：汽车产量



图表 14：汽车经销商库存预警指数

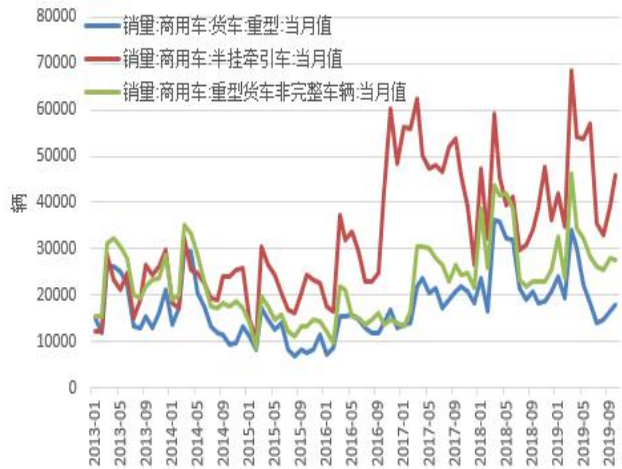
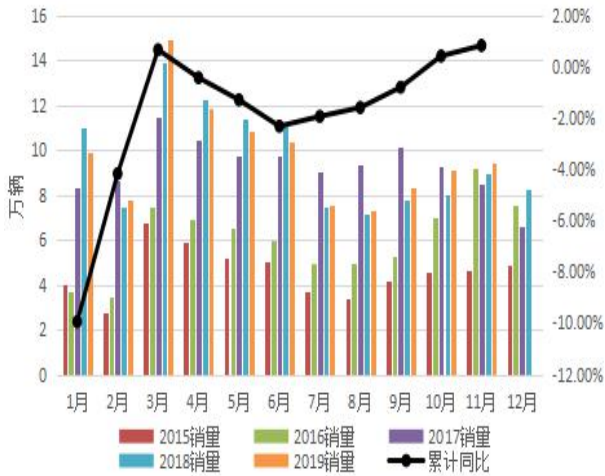


数据来源：Wind、广州期货

与天胶更为密切相关的重卡市场整体表现良好。2019 年 1-10 月，我国重卡市场实现累计销量约为 98.01 万辆，销量同比增长 0.41%，其中重型货车累计销量为 21.15 万辆，同比减少 17.42%，重型货车非完整型车辆销量为 30.4925 万辆，同比减少 5.26%，半挂牵引车销量为 46.37 万辆，同比增加 16.47%。

图表 17：重卡销量

图表 18：重卡分类销量



数据来源：Wind、广州期货

一季度由于年初整体经济下行压力增，重卡销量出现同比大幅回落现象。由于各地基建投资的陆续启动、天然气重卡细分市场较为火爆以及重卡企业及经销商在传统旺季期间的持续备货，3月重卡市场销量刷新了历史纪录。在销量大幅增长的背后，是提前透支了未来部分需求，因此4-6月重卡销量数据略有回落。下半年重卡销量有所好转，7月-10月重卡销量同比由跌转为涨势，实现了连续4个月同比正增长且增速持续扩大，其中牵引车市场是重卡市场实现反弹的主要助推力。“金九银十”行情带动下，公路物流运输需求有所回暖，如煤炭运输、天然气运输以及双十一导致下游购车需求明显增加。另外，10月印发的《京津冀及周边地区2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》提到，加快淘汰国三及以下排放标准的柴油货车等，严厉查处机动车超标排放行为。受政策影响，10月重卡销量同比大幅增加。12月重卡销量预计将维持上涨，一方面是由于多地对超限超载治理更加严格，增加对牵引车的需求，另一方面国三车辆的加速淘汰刺激下游置换需求。

3、其他影响因素

3.1 主产国橡胶政策

为应对胶价的持续低迷，主产胶国频繁出台政策用以提振天然橡胶价格。

图表 19：历年主产国限制出口政策

| 政策宣布时间 | 内容 | 实施效果 |
|----------|---|---|
| 2014年11月 | 三国联合声明，同意管理出口天胶以确保供应不过剩。同时同意不扩建目标计划以外的橡胶种植面积，并每年提高橡胶国内消费量10%。 | 11月到12月中旬，沪胶主力震荡走低，到12月10日达到最低点11580元/吨，随后价格开始回升。到2月27日，沪胶主力达到高点14300元/吨，涨幅达到23.49%。 |
| 2016年2月 | 三国声称从3月份开始实施“出口吨位计划”，计划一共两个月内减少61.5万吨的出口量。其中泰国削减32.4万吨，印尼削减23.9万吨，马来西亚削减5.2万吨。 | 3月1日，沪胶主力触底，最低10205元/吨，随后价格不断回升。一直到4月21日，沪胶主力达到13670元/吨这一高点，涨幅高达33.95%。 |
| 2017年11 | 泰国、印度尼西亚和马来西亚一致认为执行三国同意的出口吨位计划(AETS)。主产国共限制橡胶出口量为34.9万吨，其中泰国23.4万吨；印尼9.5万吨，马来西亚2万吨，限制出口预计执行时间从12月起之后的3个月。 | 11月末到12月初主力合约受到消息影响迅速上涨，最高触及15020元/吨。随后由于12月出口量猛增，使得1月国内进口量上涨，期价大幅下滑。2月份进口量受政策影响，期价小幅反弹，但由于供应宽裕以及中美贸易战，期价再度下滑，3月末最低跌至10830元/吨，跌幅达到27.9%。 |
| 2019年2月 | 国际三方橡胶理事会(ITRC)宣布限制30万吨橡胶出口。印度尼西亚、马来西亚执行期限为2019年4月1日至7月31日，马来西亚减少出口1.6万吨，印度尼西亚减少出口9.8万吨。泰国执行期限为2019年5月20日至9月19日，削减12.6万吨出口。 | 消息支撑沪胶主力合约RU1905冲高，最高涨至12960元/吨，但上涨未能延续，3月沪胶主力大幅回落，3月末跌至11090元/吨，跌幅达到14.43%。6月前沪胶主力RU1909震荡上行，但由于政策给予的支撑略小，6月混合胶检验或将放宽、国内外产区干旱情况得到改善、产区进入割胶旺季未来存增量预期、合成橡胶价格大幅回落等利空因素影响，期价大幅下跌。主力合约6-8月最大跌幅达到18.49%。 |

数据来源：广州期货

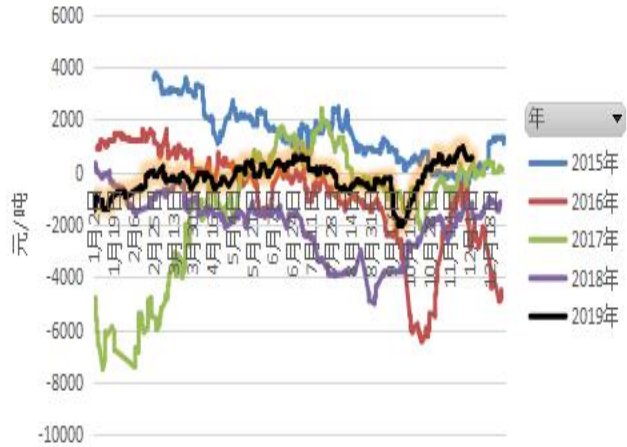
除了限制出口政策外，主产国陆续推出对胶农补贴措施。9月马来西亚橡胶局宣布橡胶生产津贴(IPG)已在全国范围内启动，对杯胶价格进行补贴。10月泰国内阁例会上正式通过了总预算240亿泰铢的橡胶综合保价计划，官员预计该措施将惠及140万胶农，保价计划覆盖的全国橡胶林总面积预计在1700万莱。此外，为了减少对国外需求的依赖，泰国政府还推出刺激国内橡胶需求政策，例如扩大橡胶制造企业的优惠信贷额。总体来看，主产胶国为其国家橡胶行业的发展提出不同的政策，补贴政策只能对胶农提供短期的收入保障，长期来看仍需控制国内整体供应量。

3.2 合成橡胶

图表 20：丁二烯与顺丁橡胶价差



图表 21：云南全乳胶与顺丁橡胶价差



数据来源：Wind、广州期货

天胶的替代品主要是合成橡胶，两者之间存在一定的互补性，但由于天胶在质量和性能等方面的特殊性，因此合成橡胶仅能部分替代。丁二烯是合成橡胶的原材料，上半年丁二烯价格弱势下行为主，供应维持充裕，北方货源正常外销，下游需求维持刚需补货，叠加外盘行情下跌，行情持续震荡下行。三季度丁二烯价格有所上行，一方面由于国内装置计划外停车，另一方面原油价格受到外围消息影响走高，市场利多消息集中释放，推升丁二烯价格上涨。丁二烯 9 月最高价格达到 12600 元/吨，创出 2019 年高点。但是上涨行情并未延续，10 月随着供应逐步回暖，东北厂家为缓解假期库存压力而积极外销，加上外围价格疲软，丁二烯价格出现跳水下跌。随后丁二烯价格维持震荡运行。合成橡胶价格基本上跟随成本端变化，在三季度时随着原料价格大幅上涨带动，合成橡胶价格出现快速上涨，但随后也跟随原料价格迅速下滑。全年来看，合成橡胶价格基本维持平稳。四季度由于全乳胶价格上涨，合成橡胶贴水幅度小幅增加，对天然橡胶或形成一定的替代需求。

三、2020 年沪胶行情展望

1. 天胶供应端

2010-2013 年新增种植的橡胶树已进入割胶期，理论上 2020 年依旧处于产能释放周期，全球天然橡胶供应量仍存增长预计，但产量的增减与自然与天气因素有着密切关系。随着全球气温的不断上升，2020 年极端天气或将增多，对全球天然橡胶供应带来较大的不确定性，需密切关注各主产区开割前天气变化。除此之外，天然橡胶供应将延续较为明显的季节性规律。

近几年来主产国通过出台限制或削减出口政策来调控全球天胶供应量，并且主产国均严格按照合约执行。对于全球第一大产胶国泰国而言，削减种植面积政策确实能在源头端减少未来天然橡胶供应量。但由于政策执行时间跨度较长，并且对于泰国是否能够严格按照计划进行仍有待观察。ITRC 在 12 月初的一份报告中提到，将继续考虑在未来采取更多出口限制措施，以稳定橡胶价格，因此预计 2020 年主产国仍大概率继续出台相关政策提振胶价。在传统三大天然橡胶生产国减产及出口下降的情况下，天然橡胶新兴种植国家在逐步崛起。越南产区近几年来产量迅速上涨，已晋升至全球第三大产胶国且未来继续增产的空间依旧很大。除了东南亚产区外，科特迪瓦，作为非洲第一大产胶国，天然橡胶产量快速增长。科特迪瓦天然橡胶专业协会主席 Eugène Kremien 曾表示，科特迪瓦力争在未来 5 年内橡胶产量突破百万吨，并达到世界第四的水平。因此，后期除了关注传统橡胶生产国政策性减产带来的改变，也许关注新兴种植国家天然橡胶产量的增量情况。

2. 下游需求情况

受到政策及基建投入加大力好，重卡销量在 2019 年下旬表现略微抢眼。但从 2019 年整体数据来看，不管是轮胎生产，或是汽车产销数据，均出现小幅的负增长。轮胎出口方面，尽管中美贸易战爆发后国内

出口至美国数量有所下降，但从出口数据来看，整体依旧保持较为良好的增长态势，可见中国轮胎依旧保持较好的竞争性。近年来由于我国轮胎出口频频受阻，国内轮胎在欧美市场的份额逐渐下降。为了规避“双反”政策的影响以及开展全球战略化布局，部分企业开始将业务重心转移至“一带一路”国家或者将国内产能转至东南亚地区，海外新增产能一定程度上替代了国内轮胎出口。

国内市场方面，轮胎内销情况更多是关注国内汽车政策的影响。轻型汽车国六政策计划在 2020 年 7 月 1 日起实施，重型柴油车国六政策在 2019 年 7 月 1 日起实施。为了加快治理和改善空气质量，国家提出部分重点地区可以提前前实施“国六标准”。“国六标准”的执行将会带动部分置换汽车的需求，汽车厂商通过加大促销力度推动汽车销量。但政策的变动也导致部分消费者保持持币观望状态。2020 年预计汽车市场将在政策的引领下逐步回暖，例如汽车限购政策逐步放宽或者取消等，但是在经济下行以及中美贸易摩擦的影响下，将减少消费者对汽车消费的信心。重卡市场方面，铁路以及水路货物运输需求将不断增加是影响重卡未来需求的因素之一。《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》要求，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，通过三年集中攻坚，2020 年实现全国铁路货运量较 2017 年增加 11 亿吨、水路货运量较 2017 年增加 7.5 亿吨、沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨的目标。预计 2020 年公路货运需求增速将逐渐放缓。整体来看，中美贸易战不确定性依旧较大，全球宏观经济维持谨慎态度，但在国内政策的引导下，2020 年预计下游需求或将略有好转。

3.2020 年沪胶展望

综上所述，供应端的变化仍是主导 2020 年天然橡胶价格行情的主要因素。一方面是传统产胶国受到自然灾害以及政策影响产量出现下降，另一方面是新兴种植国家产量的增加，导致全球供应情况存在较大的不确定性。但由于全球天然橡胶新增种植面积增速大幅减缓，预计 2020 年全球产能增速或出现拐点。需求

方面维持中性判断。内销方面，一方面基建回暖以及治超治限政策将推动国内重卡需求，另一方面我国汽车市场仍有很大发展空间，关注政策带来的利好。预计天然橡胶价格依旧呈现出季节性供应规律，全球供应减少以及下游需求略有好转将使得橡胶价格重心继续上移。

研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，具有齐全的期货投询、衍生品、金属、能化、农产品、宏观研究等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资策略及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致与顺延。

我们将积极依托越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

免责声明

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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。