

化工策略季报

化工系列

国元期货研究咨询部

全球终端恢复缓慢 四季度胶价上涨有限

摘要:

通过对天胶产量、库存、下游需求以及后续全球经济恢复等影响因素的分析可以看出,2020年四季度国内天胶市场相对宽松的供需格局将继续延续,长周期处于缓慢的去库阶段。

考虑到四季度国外疫情的反复,部分地区需求恢复相对滞后,成交乏力,综合判断2020年四季度天胶市场价格持续反弹空间有限,谨慎操作。

电话: 010-59544989

研究咨询部: 张霄

从业资格编号: F3010320

投资咨询编号: Z0012288

邮箱:

zhangxiao@guoyuanqh.com

相关报告

目 录

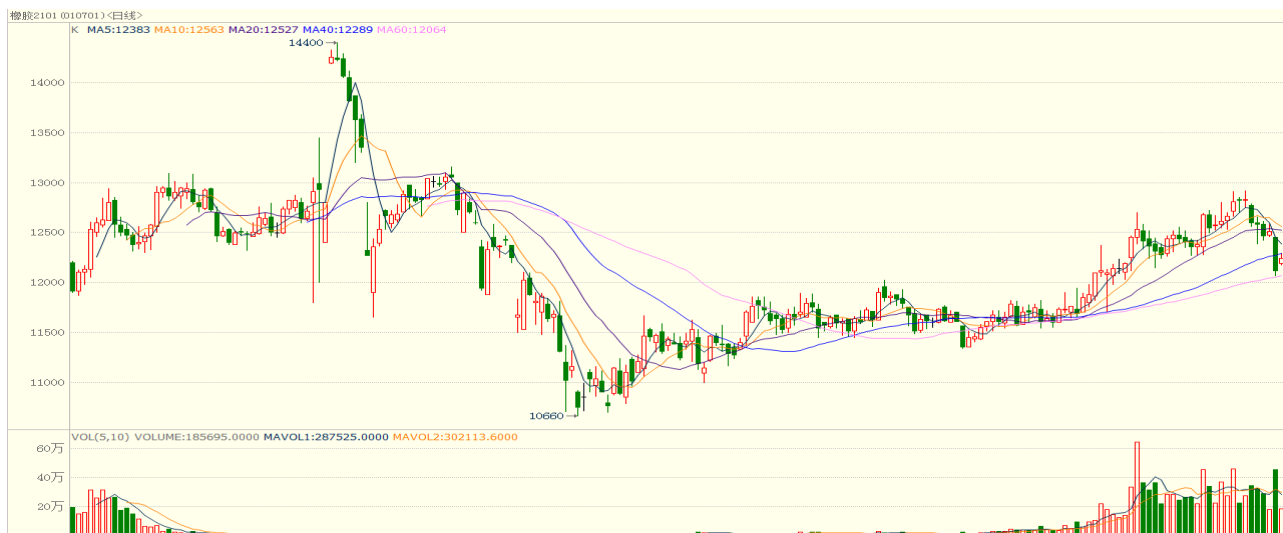
第一部分：2020 年三季度天胶行情回顾	1
第二部分 2020 年四季度天胶供需格局分析	1
1、ANRPC 再次下调 2020 年产量和消费量	1
2、国内供大于求的格局依然没有改变	4
3、替代品优势凸显	5
4、四季度轮胎行业仍将延续复苏格局	6
5、四季度汽车产销缓慢回升	8
第三部分 2020 年四季度展望与投资建议	10

附 图

图表 1: 天胶连续合约日 K 线图.....	1
图表 2: ANRPC 天胶产量 (千吨)	2
图表 3: ANRPC 天胶消费量 (千吨)	2
图表 4: ANRPC 天胶供需结余图 (千吨)	3
图表 5: 中国天胶消费量、产量以及进口量 (千吨)	5
图表 6: 中国天胶消费量、产量以及进口量 (千吨)	5
图表 7: 橡胶轮胎外胎产量数据图 (万条)	7
图表 8: 轮胎开工率图 (%)	7
图表 9: 橡胶轮胎出口量 (万条)	7
图表 10: 国内汽车产销图 (辆、万辆)	9
图表 11: 中国汽车经销商库存预警指数图	9

第一部分：2020 年三季度天胶行情回顾

图表 1：天胶连续合约日 K 线图



数据来源：文华财经 国元期货

2020 年三季度天胶在下方均线系统受到支撑延续二季度上涨模式，之后在 13000 区承压下挫。究其原因，主要是三季度终端汽车市场产销较前期恢复，叠加轮胎出口情况好于二季度，价格延续了一波上涨模式。之后由于泰国北部等地出现阶段性产量高峰期，叠加原油的大幅下挫，天胶价格一路走低，短期市场在下方日线级别 60 日均线处受到支撑反弹，谨慎操作。

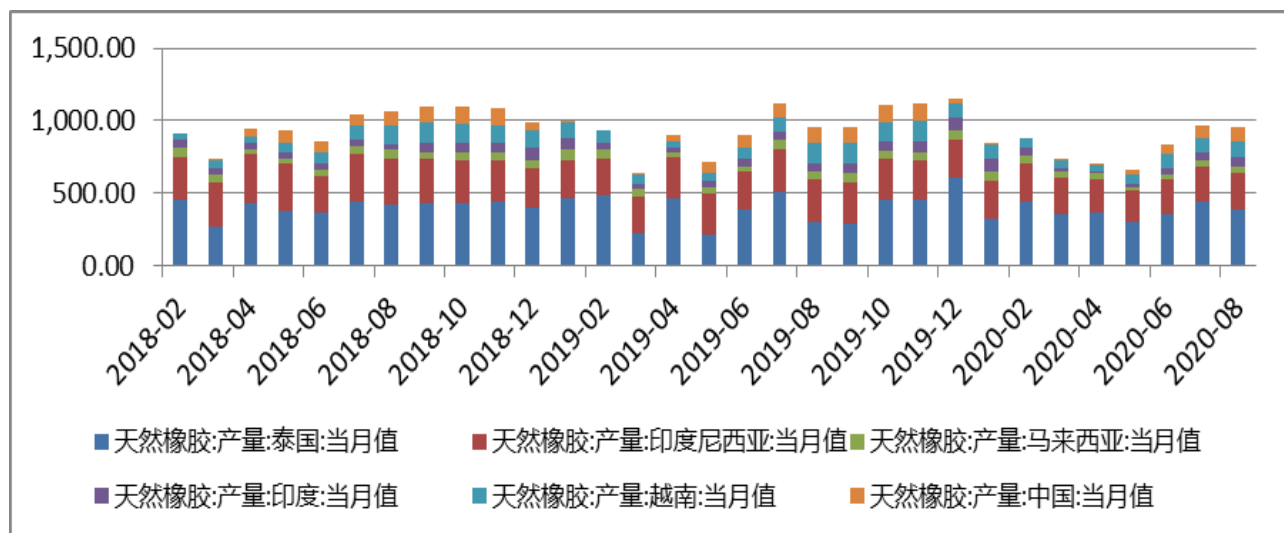
第二部分 2020 年四季度天胶供需格局分析

1、ANRPC 再次下调 2020 年产量和消费量

今年国内以及泰国因天气和疫情等原因，造成割胶时间周期推迟，产量偏低，ANRPC 进一步下调了年内的产量。据天然橡胶生产协会统计，2020 年 1-7 月，世界天然橡胶产量同比下降 8.9%。根据各个国家截至 2020 年 7 月的初步估计以

及该年剩余时间的预期数据，预计2020年世界产量为1314.9万吨，比上年下降4.9%。这略低于2020年7月报告的2020年前景，即1319.5万吨，比上年下降4.5%。

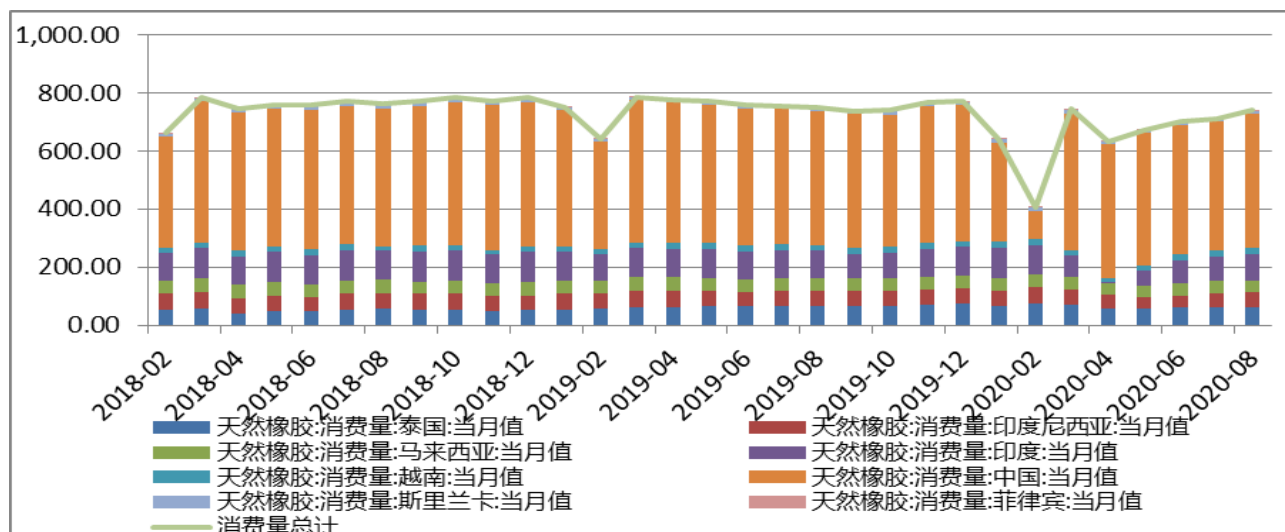
图表 2: ANRPC 天胶产量 (千吨)



数据来源: wind 国元期货

三季度全球个别地区疫情反复，加上经济疲弱，虽国内下游轮胎以及汽车行业复苏缓慢，但国外部分地区需求量增速修复缓慢，导致成交乏力，市场采购力度不佳。世界天然橡胶1-7月天胶消费量同比下降14.0%。2020年世界消费量前景将下调至1254.4万吨，比上年下降8.9%。2020年7月报告的2020年消费前景为1275.4万吨，比上年下降7.3%。

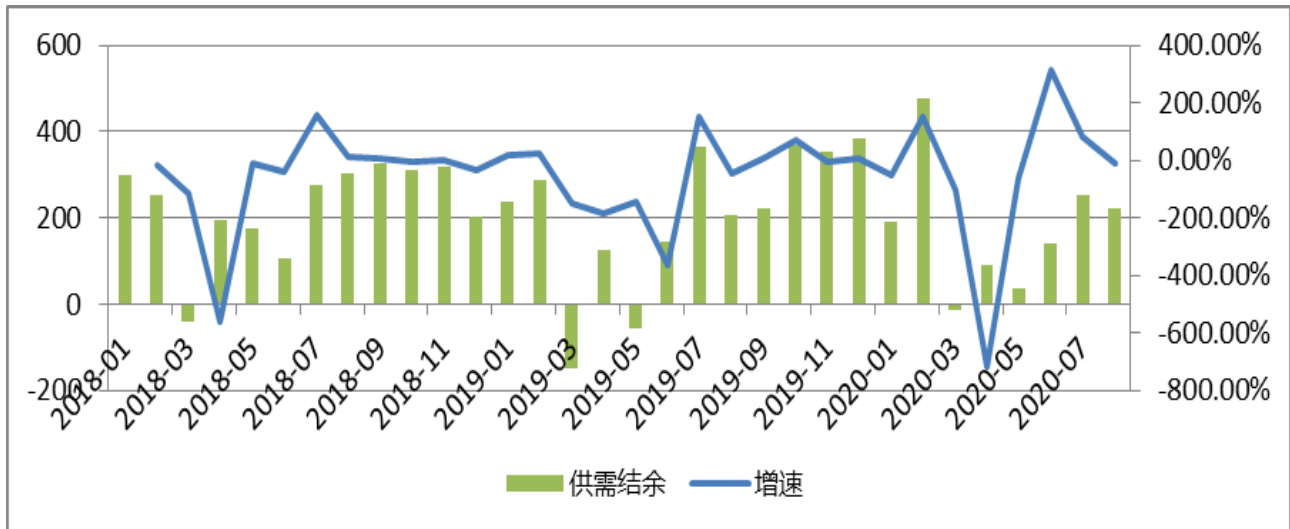
图表 3: ANRPC 天胶消费量 (千吨)



数据来源：wind 国元期货

结合 1-8 月份 ANRPC 天胶产量、消费量的实际情况我们可以看出，1-8 月份产量总计达到 661.59 万吨，需求量达到 522.03 万吨，总结余达到 139.56 万吨。其中 2 月份的结余数量达到近三年连续月份的最大值，主要是因为 2 月份，国内基本处于停滞阶段，所以需求量大打折扣，造成全球的天然橡胶结余量达到最大值。而 7 月份和 8 月份的结余数量较二季度大幅走高，主要是进入三季度部分地区疫情反复，经济复苏缓慢，造成下游实际需求按需采购，所以结余量较前期明显抬升。

图表 4：ANRPC 天胶供需结余图（千吨）



数据来源：wind 国元期货

综合来看，目前全球天胶仍处于供大于求的局面，制约胶价反弹的空间，而且下游轮胎市场以及汽车行业恢复还需一定的时日，供应过剩的格局依旧将延续。

2、国内供大于求的格局依然没有改变

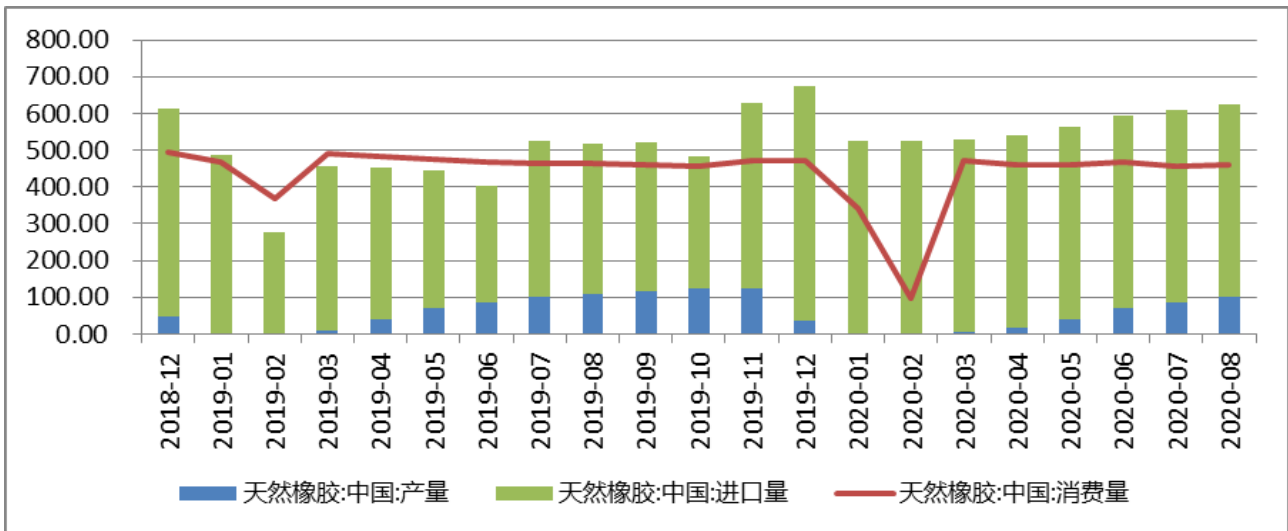
三季度国内天胶主产区受降雨的影响，造成产量相对偏低。据统计，1-8月份，总产量达到 32.05 万吨，较去年同期下滑 22.73%。从消费端来看，1-8 月份中国的实际需求量达到了 318.04 万吨，较去年同期下滑 13.63%。而 1-8 月份国内天然橡胶进口量达到了 351.46 万吨，较去年同期上涨 7.19%。

剔除之前的期初库存，综合国内天然橡胶消费、产量以及进口量来看，1-8 月份天然橡胶总计剩余库存达到 65.47 万吨。根据资讯统计，截至 9 月中旬，青岛地区天然橡胶库存达 84.3 万吨，较前期明显走高。其中保税区内库存至 12.3 万吨；一般贸易库存为 72 万吨。期货库存从 1 月份以来处于下滑趋势，目前位

于年内低位，在 21 万吨左右。

综合来看国内仍处于供大于求的格局，若四季度需求缓慢提升，或将部分抵消供给带来的压力，但是全面改善的概率基本不存在，时刻关注下游的实际情况以及社会库存。

图表 5：中国天胶消费量、产量以及进口量（千吨）

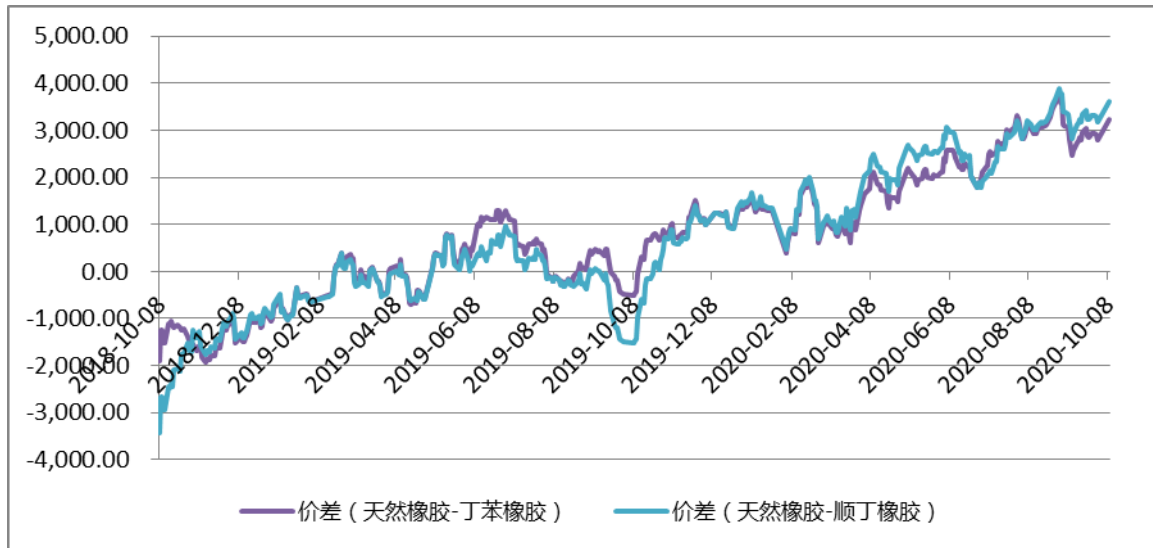


数据来源：wind 国元期货

3、替代品优势凸显

众所周知，合成橡胶和天然橡胶有一定的替代作用，若两者之间的价差不断扩大，则合成胶替代天胶的比例就会增加，天胶的需求量就会大幅下滑。三季度由于下游市场的市场需求恢复较慢，叠加天然橡胶产量受天气等原因的影响，造成天胶价格的推涨，而合成橡胶由于稳定的生产以及低油价的影响，价格一直处于低位震荡，造成天胶和合成胶价差大幅拉涨，合成胶替代品优势凸显。

图表 6：中国天胶消费量、产量以及进口量（千吨）



数据来源：wind 国元期货

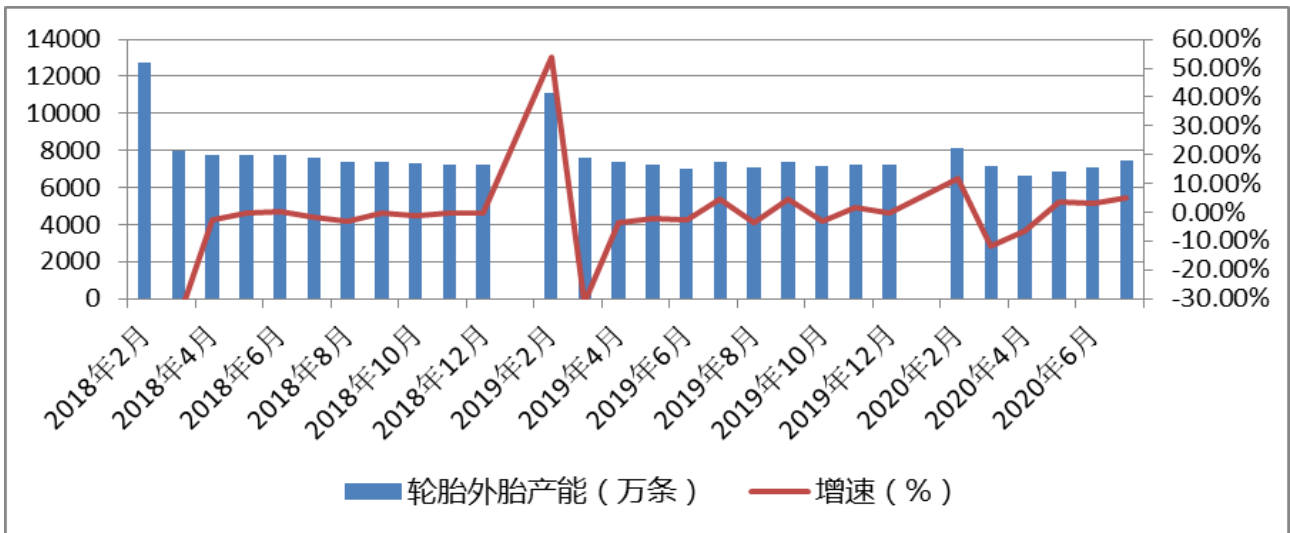
4、四季度轮胎行业仍将延续复苏格局

下半年全球经济略有复苏，汽车需求量回暖，轮胎产量和出口量情况也明显好于上半年。据统计，1-7月份国内轮胎外胎产量高达42438.2万条，较去年同期下滑14%。但是二季度末至三季度，产量增速已由之前3月份和4月份的-11.7%和-6.71%转为5月的3.48%、6月的3.04%和7月的5.12%，都已处于0线之上，市场回暖氛围明显。而从开工率的图我们也不难看出，三季度全钢胎和半钢胎的开工率一直处于缓慢上涨态势，虽然涨幅偏低，但是上涨趋势仍未改变。

从出口情况来看，7月中国全钢轮胎出口总量为332.59千吨，环比增长30.22%，同比增长5.71%；半钢轮胎出口总量为200.12千吨，环比增长37.70%，同比下滑3.82%。全钢轮胎出口量甚至在年内出现首次超过去年同期的情况。

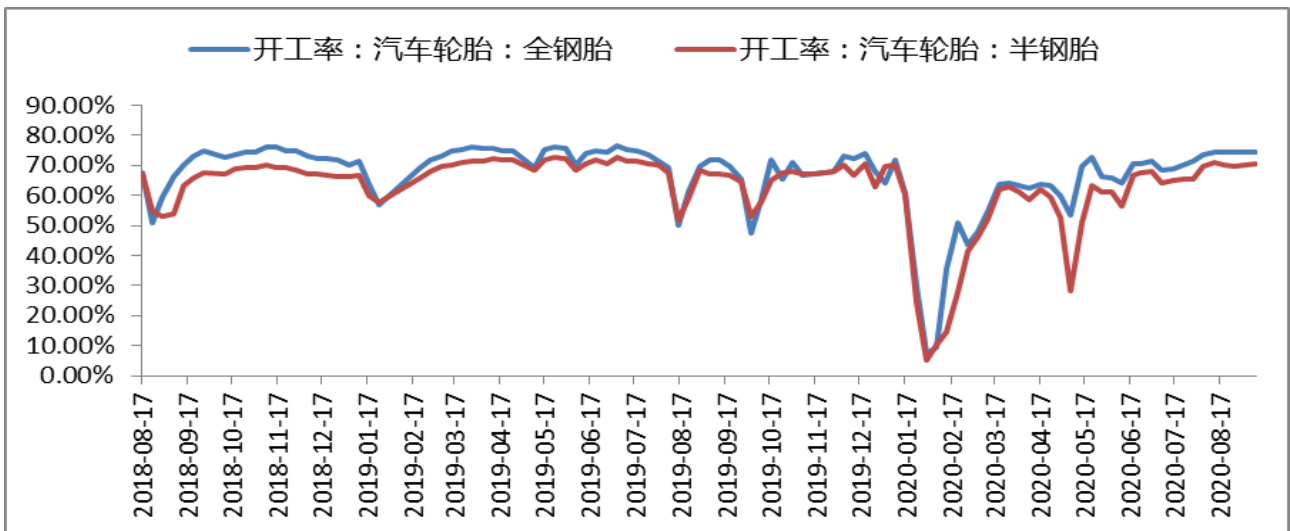
综合来看，四季度市场将继续维持现有的复苏局面，但是幅度还需要市场的回暖氛围来决定。

图表 7：橡胶轮胎外胎产量数据图（万条）



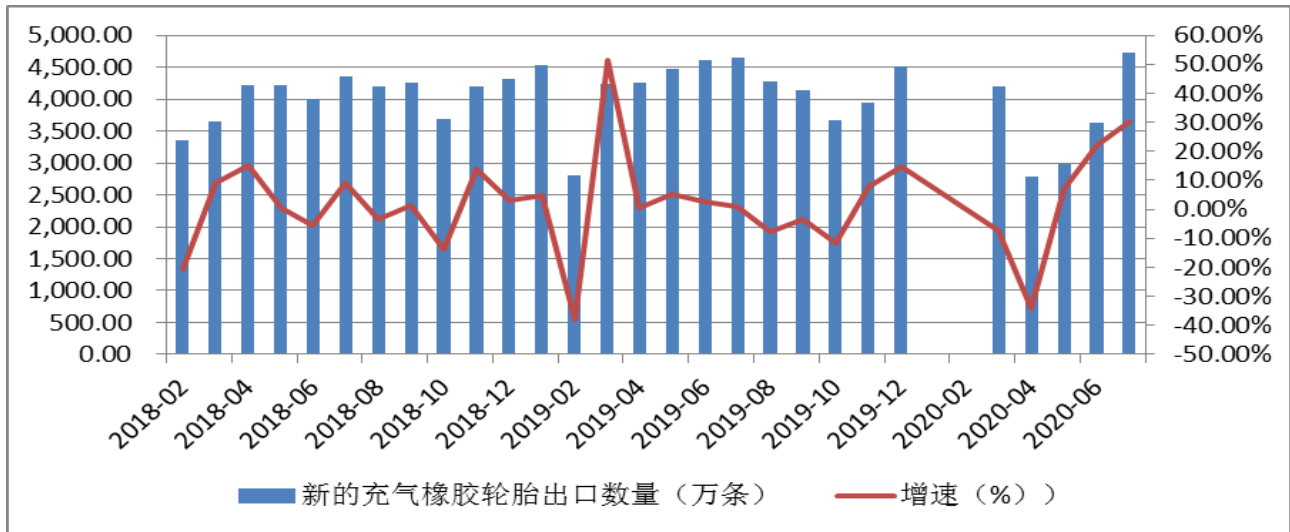
数据来源：wind 国元期货

图表 8：轮胎开工率图 (%)



数据来源：wind 国元期货

图表 9：橡胶轮胎出口量（万条）



数据来源: wind 国元期货

5、四季度汽车产销缓慢回升

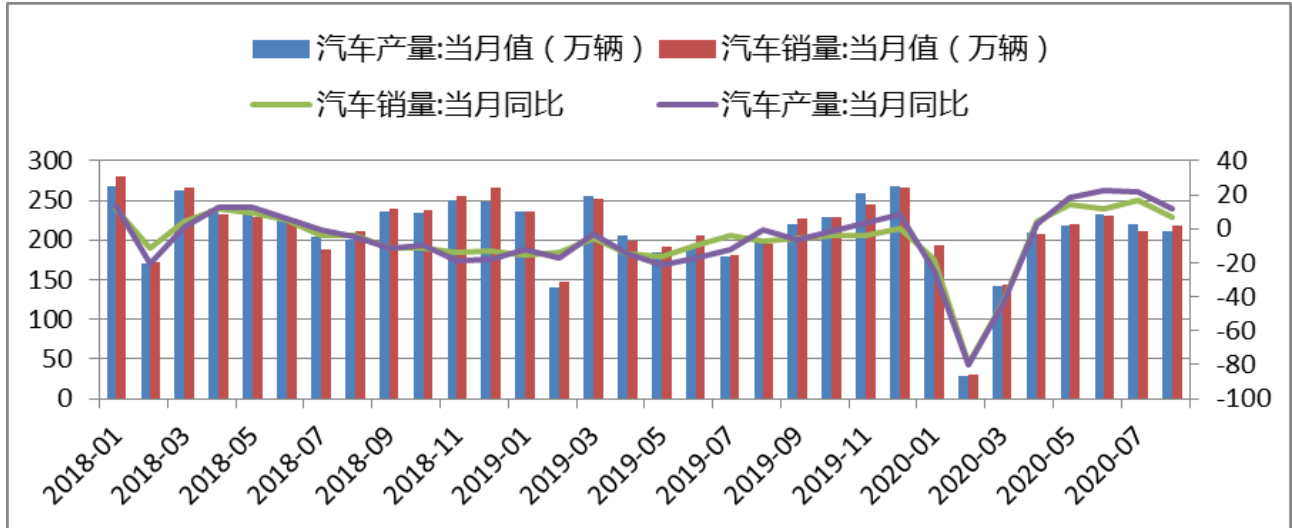
三季度随着国民经济运稳定恢复，市场需求逐渐复苏，在此背景下，汽车行业恢复形势持续向好，8月产销继续保持增长。据中国汽车工业协会发布数据显示，8月份汽车产销分别完成211.9万辆和218.6万辆，同比增长6.3%和11.6%。1-8月份，汽车产销分别完成1443.2万辆和1455.1万辆，同比分别下降9.6%和9.7%，降幅较前7个月分别收窄2.2个和3个百分点，继续呈现收窄之势。

而且8月份汽车经销商库存预警指数较上月下降了9.9个百分点至52.8%，较去年同期下降了0.5个百分点。虽然位于荣枯线之上，汽车流通行业景气状况有所改善。

但需要注意的一点是，虽然8月份汽车产销数量同比大幅走高，但是对比6月份和7月份的数据来看，8月份产量环比下滑3.72%，说明市场虽然处于回暖，但是也将有限。综合来看四季度国内汽车行业或将延续三季度的局面，但是回

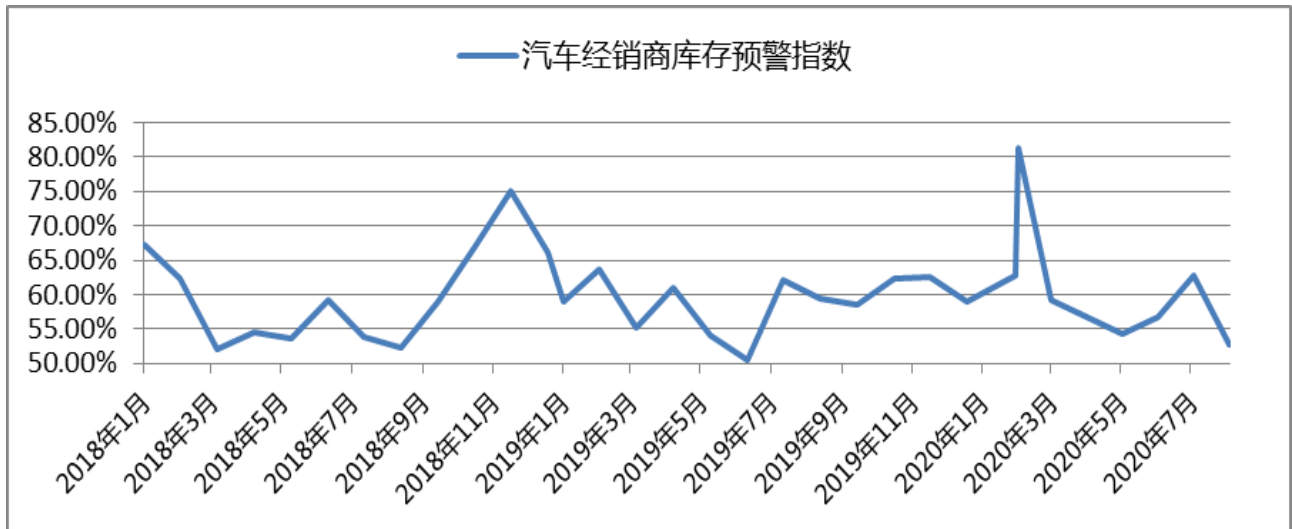
暖周期或将偏长。

图表 10: 国内汽车产销图 (辆、万辆)



数据来源: wind 国元期货

图表 11: 中国汽车经销商库存预警指数图



数据来源: wind 国元期货

从国外的产销数据来看, 国外车市近期的走势仍遭遇寒流。9月西欧汽车销量相比去年同期几乎没有变化, 这很大程度上是由于英国汽车销量的下滑, 这表明该市场在“后疫情时代”复苏缓慢。

LMC 方面表示，尽管今年 9 月与 2019 年同期相比销售日增加了一天，但西欧地区 17 个国家的新车注册量仅同比增长了 0.1%。由于被压抑的需求和市场解禁后的激励措施发挥作用，该市场汽车销量在此前三个月连续上升，但随之出现下降——其 8 月经季节性因素调整后的汽车销售年率(SAAR)为 1510 万辆，到 9 月仅为 1270 万辆。

日本主要的 8 家汽车制造商发布的数据显示，7 月份其全球产量同比下滑 14.37%，下降程度相比 5、6 月份有明显收窄。9 月 1 日公布的最新数据显示，日本国内新车销量同比下滑 15.9%至 32.64 万辆，疫情对市场的影响仍在持续。

总的来看，全球下半年仍将延续缓慢的复苏格局，但是时间周期相对偏长。想要走出困境光靠政策性刺激远远达不到，还要看实际的需求。

第三部分 2020 年四季度展望与投资建议

通过对天胶产量、库存、下游需求以及后续全球经济恢复等影响因素的分析可以看出，2020 年四季度国内天胶市场相对宽松的供需格局将继续延续，长周期处于缓慢的去库阶段。考虑到四季度国外疫情的反复，部分地区需求恢复相对滞后，成交乏力，综合判断 2020 年四季度天胶市场价格持续微涨，但是反弹空间有限。

策略

中长期投资者前期在割胶成本边际建立反弹多单，谨慎持有。

风险点:

- 1、全球经济复苏缓慢，下游需求乏力，恢复周期相对较长；
- 2、原油等带动大宗商品大幅下挫以及黑天鹅事件等。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-50872756

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818