

需求缓慢恢复，天然橡胶区间行情为主

观点：

需求端：欧洲多地区疫情逐渐好转，前期停工停产的企业，于5月开始复工复产，橡胶消费最差时刻已过；4月全球汽车销量下滑幅度扩大，随着5月企业的复工，5月多地区汽车销量较4月份好转，外围、国内汽车消费支持政策出台，天然橡胶下游消费将缓慢恢复。供给端：主产国开割相对往年有所延迟，产量释放较为缓慢。据天然橡胶生产国协会（ANRPC）的协会预计，今年橡胶供给仍将过剩，但过剩额或增长有限，而目前价格却下滑较多，下跌空间或有限。整体来看，预期橡胶消费将逐步恢复，橡胶上涨空间或大于下跌空间。

由于基本面的供给相对过剩仍存，天然橡胶出现趋势性上涨行情的可能性较小，近期期货盘面09合约价格重心持续上移，不断突破前期的区间上限，以区间震荡行情为主。操作上建议以偏多短差操作为主，激进投资者，可轻仓逢低做多，注意设止损，不建议追涨，短期需注意原油价格波动风险。

研发&投资咨询

刘娜

从业资格号：F3070799

 : 029-68764822

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

图 1：RU2009 走势-日线



资料来源：文华财经，长安期货

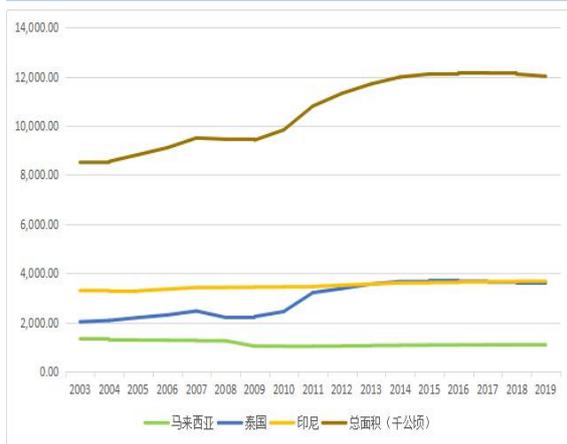
天然橡胶指数自 2011 年回落，空头趋势持续近五年；2016 年初最低达 9610 点位，后期三年呈现区间震荡行情；今年初受疫情影响，跌破前期低点，最低达 9430 点位止跌，近期指数震荡回升，最高达 10965 点，相比往年仍处低位区间。

天然橡胶主力 09 合约与指数趋势相似，3 月底止跌，4、5 月份震荡偏强，价格重心缓慢上移。

二、基本面：预计相对过剩额增长有限

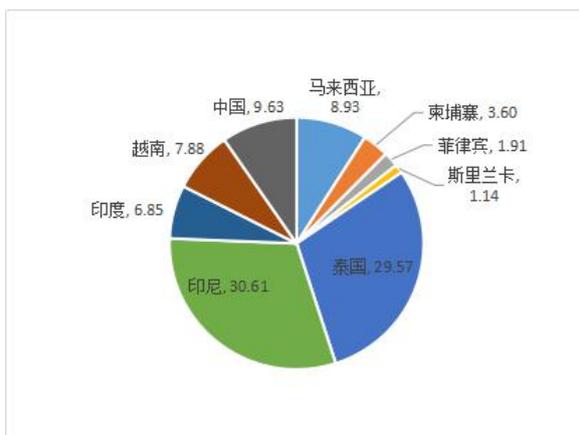
（一）近年天然橡胶生产国联合会（ANRPC）种植面积较稳定

图 2：天然橡胶 ANRPC 种植面积 千公顷



资料来源：wind，长安期货

图 3：2019 年天然橡胶 ANRPC 各国种植比例 %



资料来源：wind，长安期货

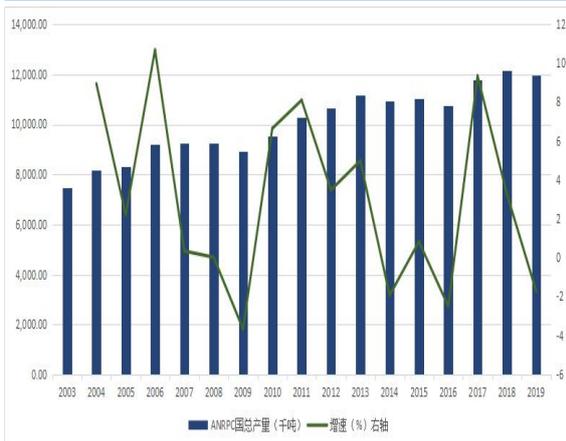
天然橡胶做为农作物，需要满足一定的降雨和温度要求，地域性比较强，目前主要种植区域为东南亚国家。2011 至 2013 年由于价格高涨，橡胶种植面积迅速扩张，近年橡胶种植面积较为稳定，2019 年天然橡胶生产国联合会的橡胶种植面积为 12010 千公顷，但由于橡胶树的树龄为 25-30 年左右，第 5 至 7

年可收获胶乳，第 16 年达到产量高峰，近年前期面积扩张时种植的橡胶处于产量释放期。

目前种植面积最大的国家主要是印度尼西亚、泰国、马来西亚，三者合计占比达到生产国联合会 (ANRPC) 的 69.22%。生产国联合会的种植面积占比达到世界总种植面积的 80%以上。

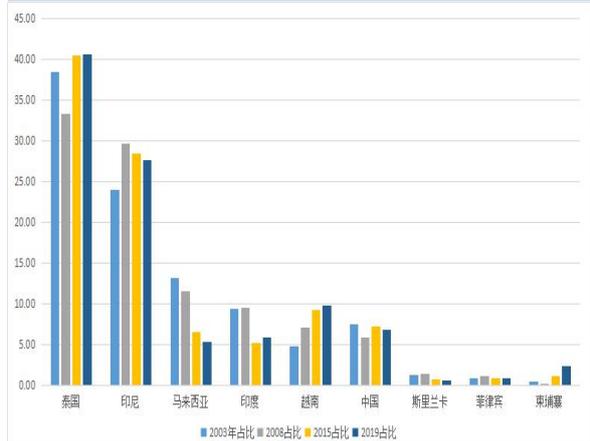
(二) 天然橡胶生产国联合会 (ANRPC) 产量波动较小

图 4：天然橡胶 ANRPC 近年产量及增速



资料来源：wind，长安期货

图 5：天然橡胶 ANRPC 各国产量占比 千吨



资料来源：wind，长安期货

由于天然橡胶种植面积的扩张，橡胶产量呈增长态势，2019 年天然橡胶生产国联合会 (ANRPC) 产量总计 11950.8 千吨，较 2018 年略有减少，但整体依然高于前期年份。

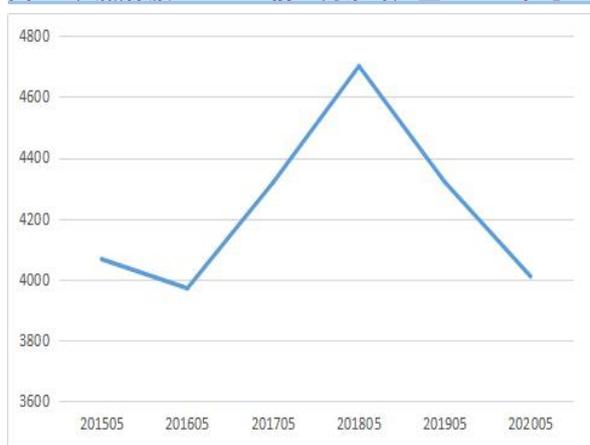
目前泰国、印尼、马来西亚为主产国，2019 年三国产量合计占比达到生产国联合会的 73%，近年越南产量增长较快，占比逐渐超过马来西亚，2019 年泰国、印尼、马来西亚、越南产量占比达到生产国联合会的 83%左右。

图 6：天然橡胶 ANRPC 合计 5 月产量 千吨



资料来源：wind，长安期货

图 7：天然橡胶 ANRPC 前 5 月累计产量 千吨



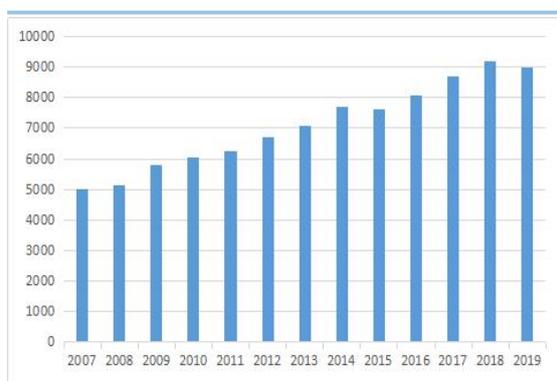
资料来源：wind，长安期货

今年5月份天然橡胶生产国联合会（ANRPC）产量771千吨（注意wind将前期1-4月份数据进行了修正），环比增长4.8%，同比略有增长。累计前五个月天然橡胶生产国联合会（ANRPC）产量4009.8千吨，较去年同期下降7.18%，近年上半年橡胶产量有所下降，但与2016年同期相比产量仍然略高。一般5月份东南亚主产国进入割胶期，今年由于疫情及气候影响，各国割胶期出现不同程度的推迟，使得产量释放较为缓慢，后期天然橡胶产量将逐步释放。

（三）天然橡胶生产国联合会（ANRPC）年消费量稳定增长

图8：天然橡胶 ANRPC 消费量

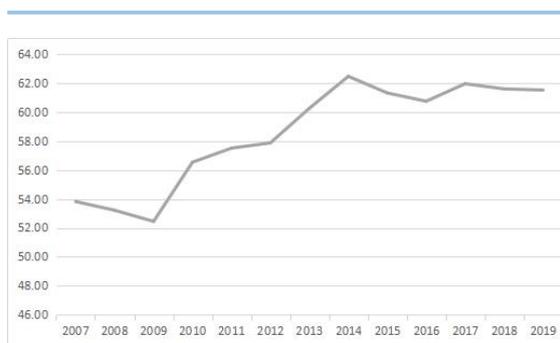
千吨



资料来源：wind，长安期货

图9：国内消费占 ANRPC 消费比例

%



资料来源：wind，长安期货

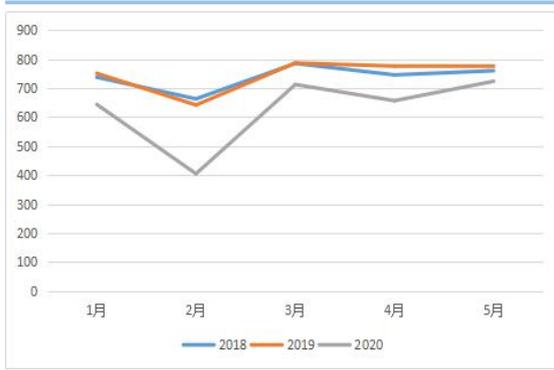
2019年天然橡胶生产国联合会（ANRPC）消费量为9010千吨，消费量稳定增长，其中我国天然橡胶消费占比较大，达到总消费量60%以上，泰国、印尼橡胶主要用于出口，本土橡胶消费量较少。由于橡胶种植的区域性，使得我国天然橡胶对外依赖度较高，国内种植量较少，远不能满足需求量。

相对产量供给增长，消费有所不及，近年天然橡胶持续处于供给相对过剩状态，橡胶价格低迷。

（四）累计前5月份天然橡胶生产国联合会（ANRPC）消费量下滑收窄

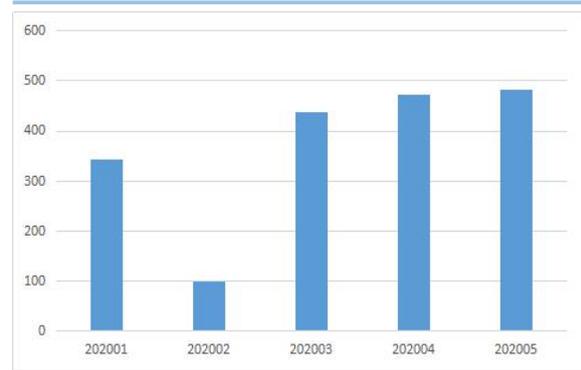
受新冠疫情的影响，2月份我国企业停工停产，当月橡胶消费大幅下滑，随着国内复工复产3月份橡胶产量逐渐恢复，5月份天然橡胶生产国联合会（ANRPC）合计消费量723.6千吨，环比增长10.2%，同比下滑6.3%，虽然较2、3月份消费量明显好转，但仍低于往年同期消费量。

图 10: 天然橡胶 ANRPC 合计月消费量 千吨



资料来源: wind, 长安期货

图 11: 中国天然橡胶消费量 千吨



资料来源: wind, 长安期货

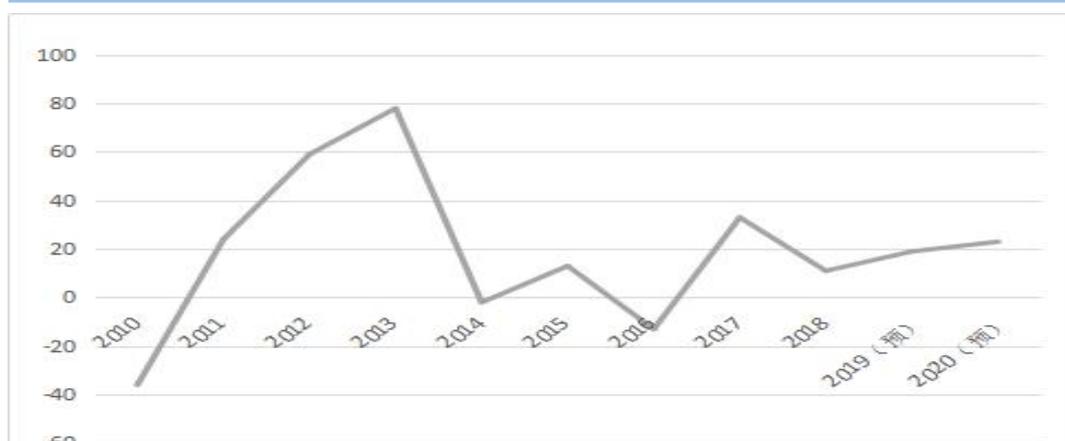
5 月份中国天然橡胶消费量 481 千吨, 环比增长 1.9%, 同比增长 1.47%, 5 月份国内天然橡胶消费量已达到往年同期水平且略有增长。

累计前五个月天然橡胶生产国联合会 (ANRPC) 合计消费 3141 千吨, 较往年同期仍下滑 15.7%, 但较前 4 月份累计消费量下滑幅度有所收窄。

(五) 预计今年世界天然橡胶过剩增长有限

QinRex 据天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 最新公布的数据显示, 该协会预计今年全球天胶产量将下降至 1313 万吨, 同时预计今年全球天胶消费量将下降至 1290.4 万吨, 根据预测今年天然橡胶过剩额为 23 万吨。

图 12: 全球天然橡胶过剩额 万吨



资料来源: 公开资料整理, 长安期货

根据公开资料整理 2010 年至近的世界天然橡胶产量及消费量得出近十年过剩额 (产量-销量), 2013

年过剩额最高达 78 万吨，2017 年过剩额为 33 万吨，近两年过剩相对较少，预计今年的过剩额仍高于去年，天然橡胶供给过剩仍将延续，但过剩额增长或有限。

三、下游消费缓慢恢复

（一）复工轮胎企业数量增加

今年 2 月份新冠疫情暴发，3 月初疫情蔓延，世界各地受疫情影响，3 月下旬轮胎企业停工停产，天然橡胶需求萎缩，经过三个多月，疫情较前期好转明显，轮胎企业于 5 月逐渐复工复产。普利司通的美国、加拿大、墨西哥、巴西工厂已经复工；倍耐力轮胎的美国工厂于 5 月复工，近期俄罗斯日新增数据仍快速增长，俄罗斯工厂复工或仍需时日；固铂轮胎的美国、墨西哥工厂已经复工，英国工厂已于 6 月 15 日复工；诺记芬兰工厂于 5 月初复工。随着疫情的好转，前期停工的轮胎企业逐渐复工，未复工的企业已将复工安排提上日程，轮胎企业的复工复产将带动天然橡胶消费量的上升，橡胶需求最差的月份或已过。

（二）汽车销量最差月份已过，后期数据可期

天然橡胶主要用于汽车轮胎，与汽车产销量息息相关。受疫情影响，前期汽车销量大幅下滑。

图 13：3、4、5 月份汽车销量增长率

国家	3月汽车销量同比增长率(%)	4月汽车销量同比增长率(%)	5月汽车销量同比增长率(%)
法国	-72.00	-88.80	-50.00
意大利	-85.00	-97.60	-50.00
西班牙	-69.00	-96.50	
德国	-38.00	-61.00	-49.50
印度	-51.30	-99.00	-84.50
英国	-44.00	-97.30	-89.00
美国	-27.00	-52.50	
中国	-43.30	4.40	14.50
日本	-9.30	-28.60	-44.90
韩国	-15.00	6.50	9.30
巴西		-99.00	-77.80
俄罗斯	23.00	-72.40	-52.00

资料来源：公开资料整理，长安期货

外围：受疫情影响，4 月份多国汽车销量下滑幅度扩大，意大利、西班牙、印度、英国、巴西汽车销量同比下滑幅度为 95%以上，较 3 月份下滑幅度明显扩大；法国、德国、美国 4 月份汽车销量下滑扩大幅度较意大利等国小，但较 3 月份仍扩大；俄罗斯疫情新增数据较前期严重，汽车销量由 3 月份的增长 23%成为下滑 72.4%，5 月份下滑 52%，下滑幅度收窄；5 月份欧洲疫情较前期好转，意大利、法国汽车

经销商分别于5月4日、5月11日开始营业，意大利、法国5月汽车销量同比下滑50%，较4月份的下
滑97%、88%，恢复明显；德国汽车销量同比下滑49.5%，较4月份明显回暖；英国汽车销量较4月份
好转。

据中国橡胶信息贸易网消息，欧洲各国政府正试图通过激励措施刺激汽车消费需求。德国公布了价值
1300亿欧元的一揽子计划，包括将购车时的增值税从19%下降至16%、为购买4万欧元以下纯电动汽车
的消费者提供6000欧元的补贴等。法国宣布了欧洲价值80亿欧元鼓励电动车消费的计划，旨在让法国
成为欧洲最大的清洁汽车生产国；西班牙政府则公布了一项价值37.5亿欧元的汽车业复苏计划。

汽车销售数据最差月份已过，预计后期随着经济的恢复及支持政策的出台，后期数据可期。

4月份日本汽车销量同比下滑28.6%，5月份汽车销量同比下滑44.9%，下滑幅度仍呈扩大态势。4
月下旬，日本日新增数据开始持续减少，自5月17日，日本日新增病例少于100，汽车销量下滑主要受
疫情及消费税的影响，后期数据仍需时间验证，但好转的可能性较大。

韩国4月份汽车销量同比增长6.5%，5月份同比增长9.3%，为了刺激国内汽车需求，韩国此前宣布
在3至6月份将购车者的消费税从5%减少至1.5%，现在正考虑将减税期限延长至今年年底。韩国的汽
车产销数据仍继续好转。

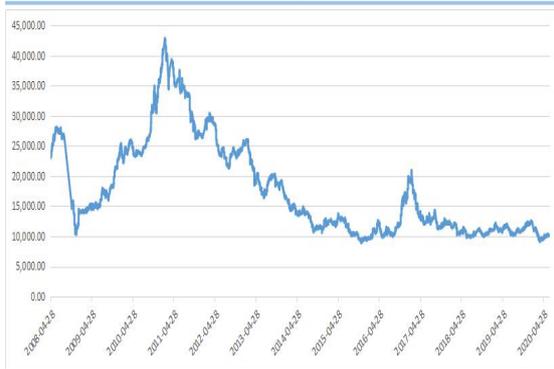
据报道印度、墨西哥及巴西4月汽车销量近似0，虽然这些国家的疫情仍然没有好转迹象，但最差即
与4月份相当，且5月份数据证明都出现不同程度的好转。

国内：4月国内汽车销量同比增长4.4%，5月份汽车销量延续好转态势，同比增长14.5%；相对2
月份国内汽车销量同比下滑八成，3月份汽车同比下滑43%，4、5月份恢复明显。5月份两会召开完毕，
国家汽车支持政策下，各省市支持汽车消费政策公布，预计后期汽车销量数据将继续好转。

轮胎企业的复工及汽车销量的好转，天然橡胶的消费量将增加，对橡胶价格形成一定支撑，但由于各
国疫情的不同态势及对疫情二次暴发的担忧，汽车销量及天然橡胶消费恢复或较为缓慢。

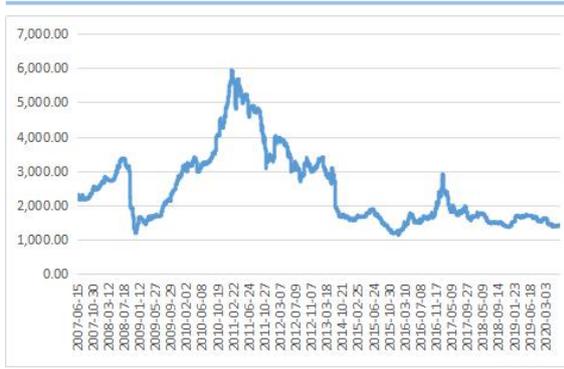
四、现货价格处相对低位

图 14：云南国营全乳胶上海市场价 元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 15：泰国产 RSS3 青岛保税区库提价 美元/吨



资料来源：wind，长安期货

2008 年下半年至今，云南国营全乳胶(SCRWF)上海市场价最低为 2015 年 11 月份的 8900 元/吨，今年疫情下，自 3 月中下旬，橡胶现货报价低于 10000 元/吨，价格最低为 3 月底的 9100 元/吨，近日现货报价重新站上 10000 元/吨。同期，泰国产 RSS3 青岛保税区库提价最低为 2016 年初的 1130 美元/吨，此次回调中，价格最低为 1370 美元/吨。天然橡胶现货价格整体处历史低位区间。随着下游需求的恢复，天然橡胶下跌空间有限。

五、原油波动仍将影响天然橡胶价格

图 16：美原油主力合约

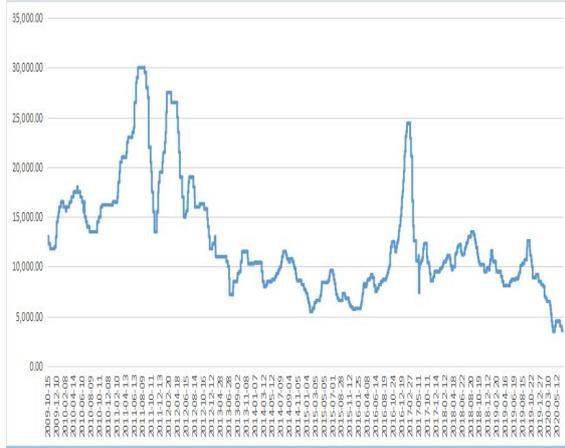


资料来源：文华财经，长安期货

受疫情及价格战影响，原油价格大幅下滑，美原油一度为负值，4 月下旬，原油逐渐企稳，5 月 1 日之后，OPEC+ 减产协议的实施，助力油价上行，目前美原油站稳 35 美元/桶。原油价格下滑的影响下，合成橡胶原料丁二烯价格一路下滑，茂名石化出厂价已跌破 2015 年 5500 元/吨的价格，出厂价最低 3500

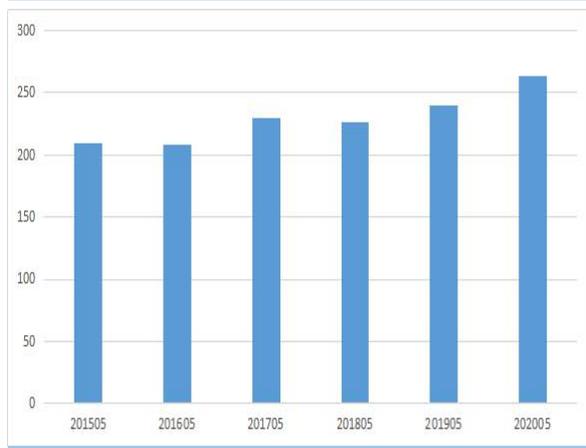
元/吨。同期，顺丁橡胶上海含税市场价跌破 2015 年 7800 元/吨，最低报价 7650 元/吨，最近有所回升，报价 7800 元/吨，丁二烯及顺丁橡胶价格均创出新低。

图 17：茂名石化丁二烯出厂价 元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 18：国内合成橡胶 5 月份累计产量 万吨



资料来源：wind，长安期货

原油价格的下滑使得合成橡胶成本降低，产量增长，前 5 月份累计产量 263.8 万吨，同比增长 9.87%，产量较往年增速明显加快。原油价格波动仍将影响天然橡胶价格。

六、行情展望

需求端：欧洲多地区疫情逐渐好转，前期停工停产的企业，于 5 月开始复工复产，橡胶消费最差时刻已过；4 月全球汽车销量下滑幅度扩大，随着 5 月企业的复工，5 月多地区汽车销量较 4 月份好转，外围、国内汽车消费支持政策出台，天然橡胶下游消费将缓慢恢复。供给端：主产国开割相对往年有所延迟，产量释放较为缓慢。据天然橡胶生产国协会（ANRPC）的协会预计，今年橡胶供给仍将过剩，但过剩额或增长有限，而目前价格却下滑较多，下跌空间或有限。整体来看，预期橡胶消费将逐步恢复，橡胶上涨空间或大于下跌空间。

由于基本面的供给相对过剩仍存，天然橡胶出现趋势性上涨行情的可能性较小，近期期货盘面 09 合约价格重心持续上移，不断突破前期的区间上限，以区间震荡行情为主。操作上建议以偏多短差操作为主，激进投资者，可轻仓逢低做多，注意设止损，不建议追涨，短期需注意原油价格波动风险。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者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。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。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“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务
港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638