



产能周期临界点背景下

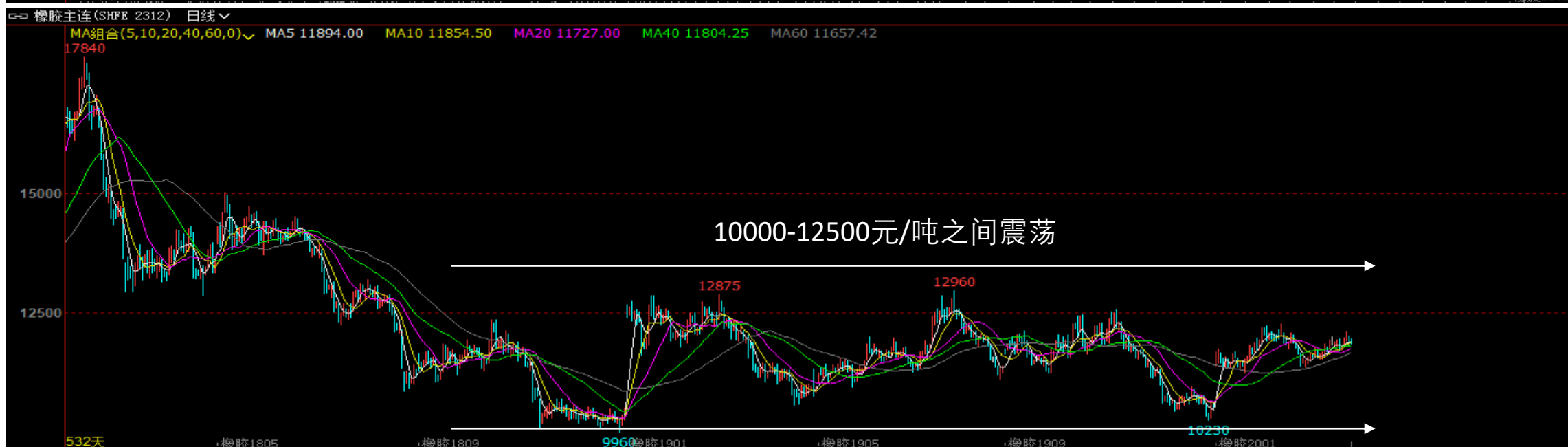
“天之骄子” 等风来

骆奇泉

信达期货研发中心

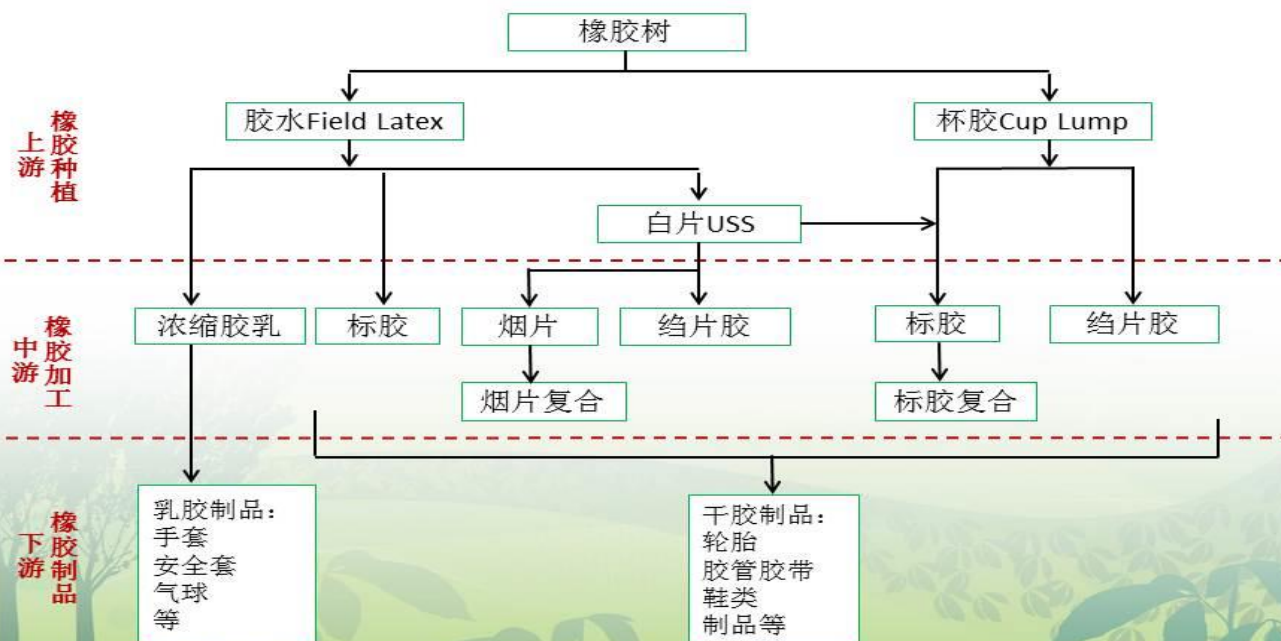
2019年11月5日

引子：天然橡胶期价低位震荡已久，抄底之路艰辛



天然橡胶期价低位震荡下，目前锚侧重点在于供给端

天然橡胶加工流程



橡胶种植 → 原料贸易 → 橡胶加工 →

橡胶贸易 → 轮胎制品 → 轮胎经销 →

汽车工厂 → 终端消费

橡胶树成长期：6-7年（树龄6-7年）

橡胶树初产至正常产量：3年左右（树龄10年）

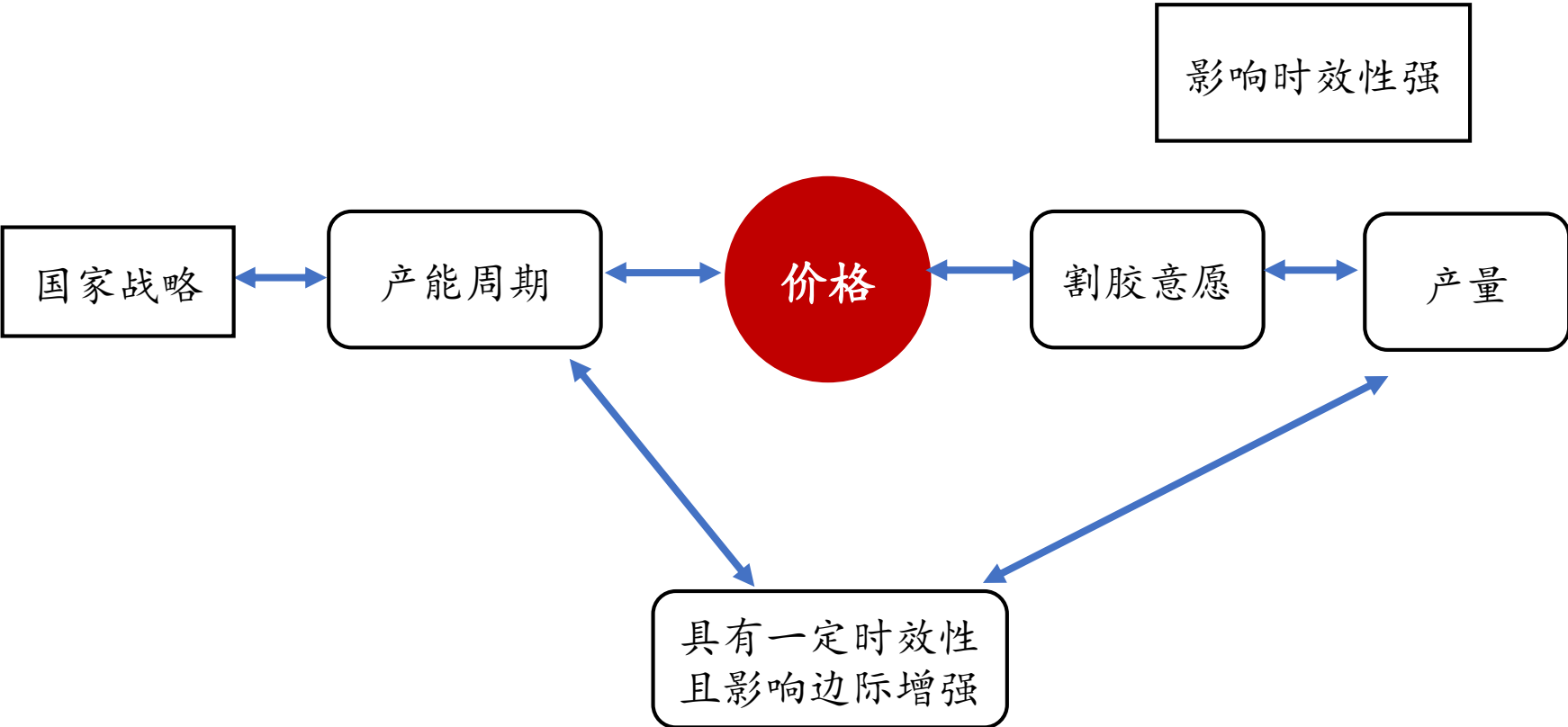
橡胶树旺产期：25年左右（树龄35年）

目前世界经济下行

汽车需求增速放缓

天胶低价下，供给端是矛盾点

橡胶树种植年限长 —— 产能周期临界点≠产量拐点



- 价格对产量的影响时效快于对产能周期的影响
- 短期内产量对期价影响大于产能周期的影响
- 目前锚在于产量与价格的关系，而非产能与价格的关系

基于大周期背景，我们认为布局天胶多单的核心逻辑主要有三点

- 天然橡胶产能周期临近拐点，做多的驱动有望改善
- 若保持当前天然橡胶低位价格，胶农割胶意愿下降倒逼产量降低，价格逐步抬升
- 主力合约交割价格重心提高，下跌损失空间有限，安全边际较足



天然橡胶产能周期分析

- 总种植面积
- 新种植面积
- 重新种植面积
- 净淘汰面积

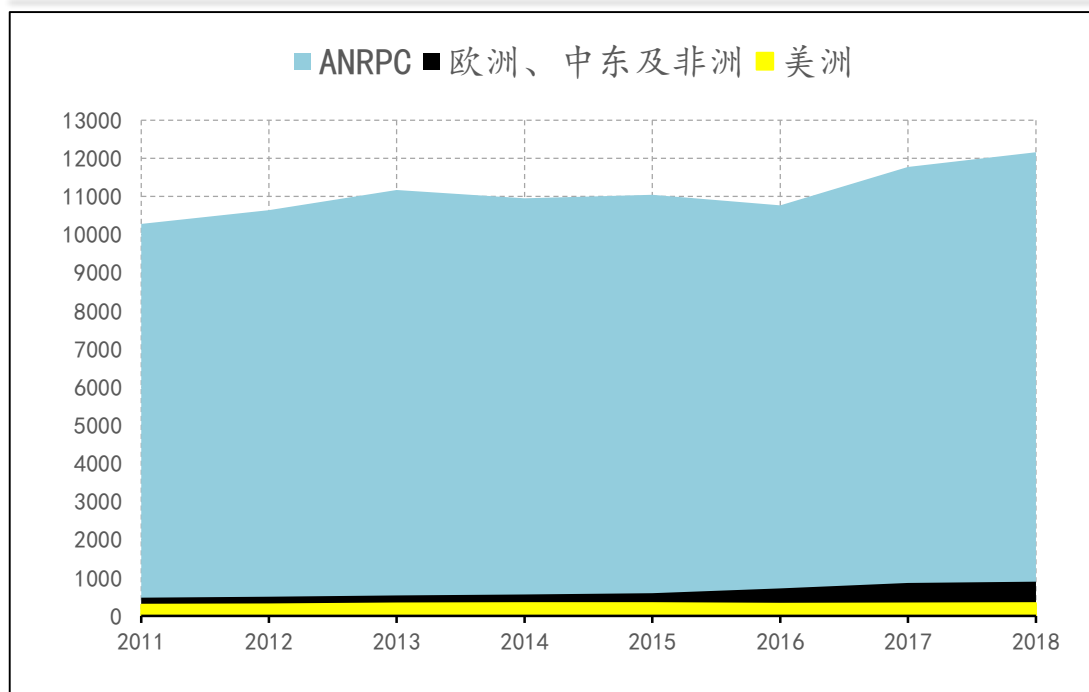
全球天然橡胶产量以东南亚为主，供应端研究的锚以此为准

ANRPC(天然橡胶生产国协会) 天胶占全球产量87%。

泰国 (40.12%)、印尼 (29.85%)、马来西亚 (4.96%)、越南 (9.39%)、印度 (5.43%) 与中国 (6.88%) 为主。

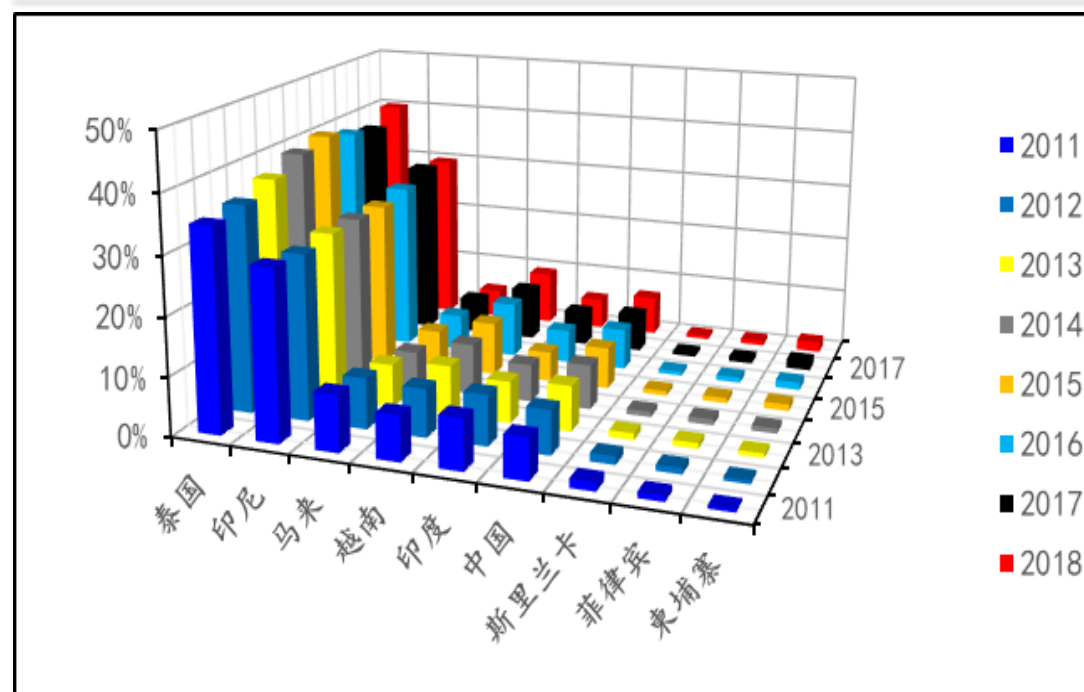
世界天然橡胶产量分布

单位：千吨



ANRPC主要成员国天然橡胶产量占比

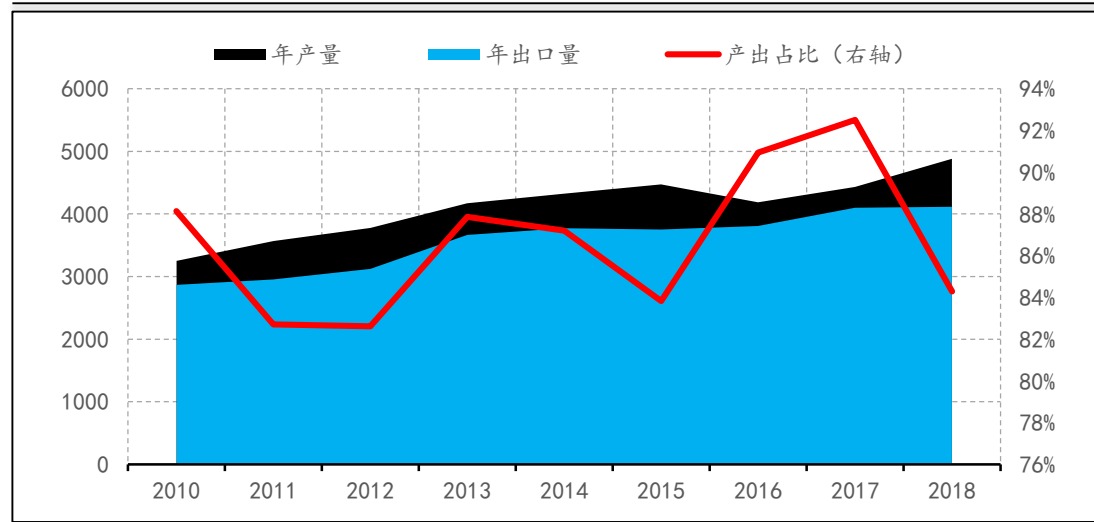
单位：%



东南亚四国天胶产量占全球74%，且出口量占ANRPC出口比例为95%

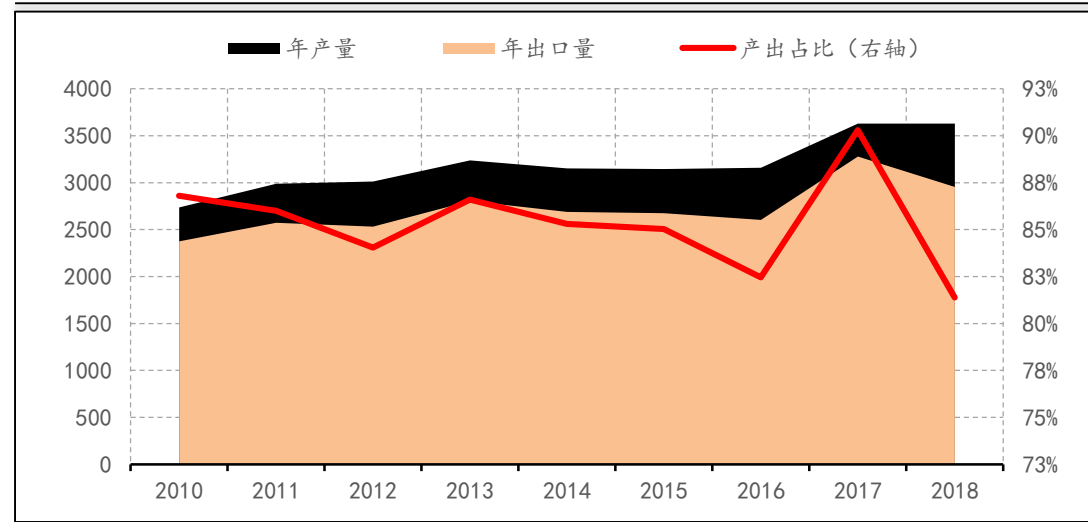
泰国天然橡胶产出量和占比

单位：千吨、%



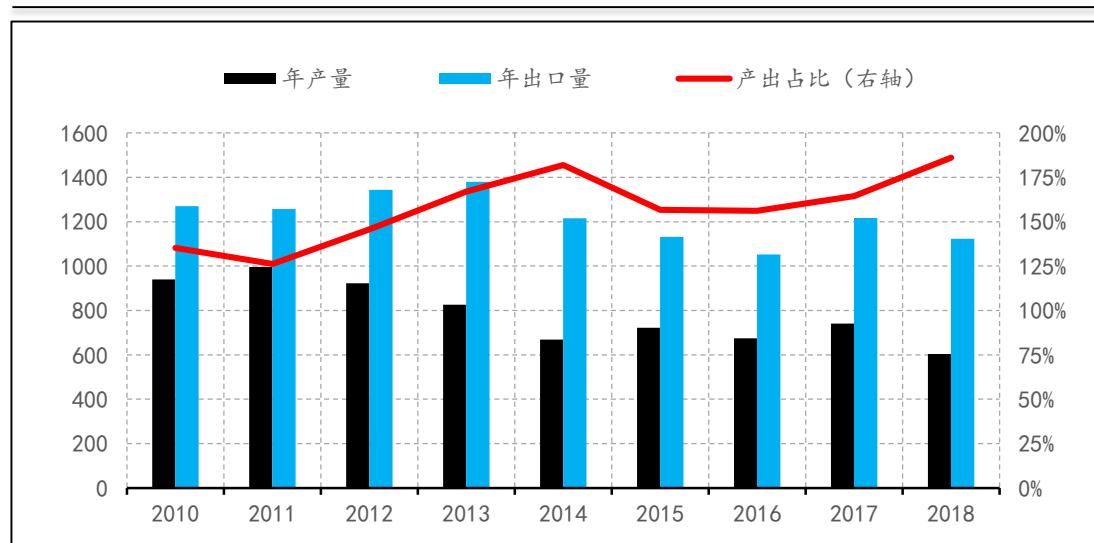
印尼天然橡胶产出量和占比

单位：千吨、%



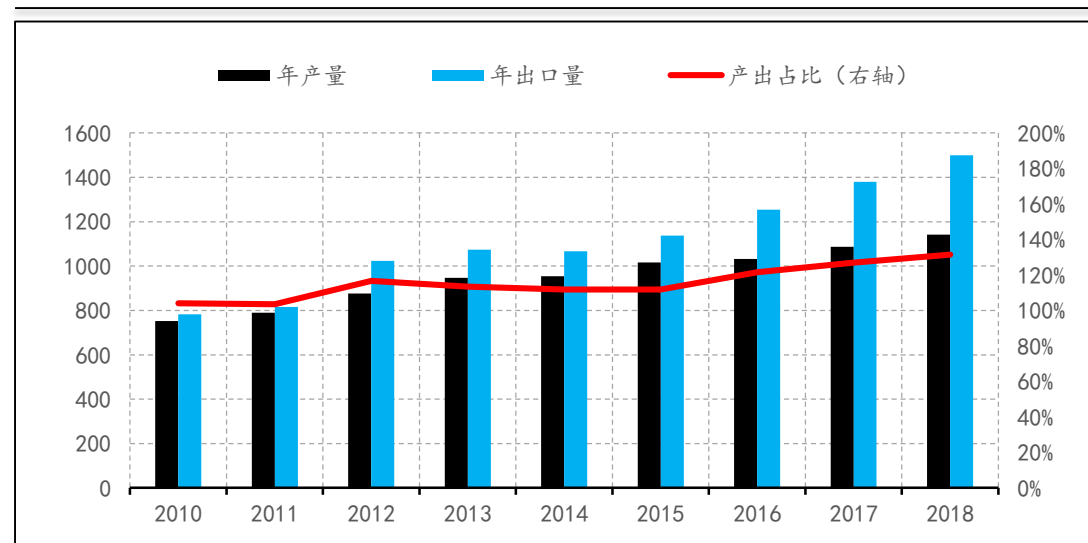
马来西亚天然橡胶产出量和占比

单位：千吨、%



越南天然橡胶产出量和占比

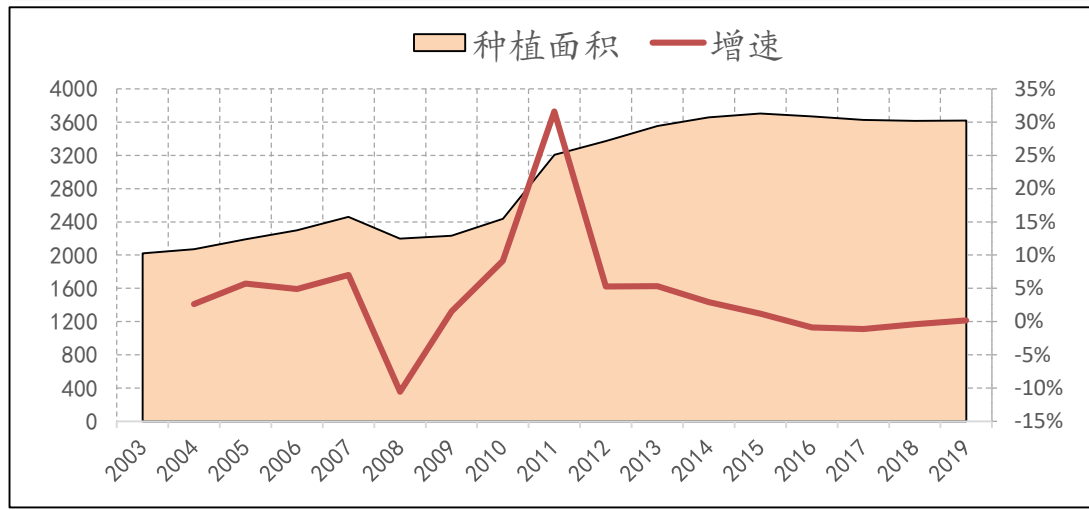
单位：千吨、%



天然橡胶主产国种植面积近几年增速减缓且趋向零

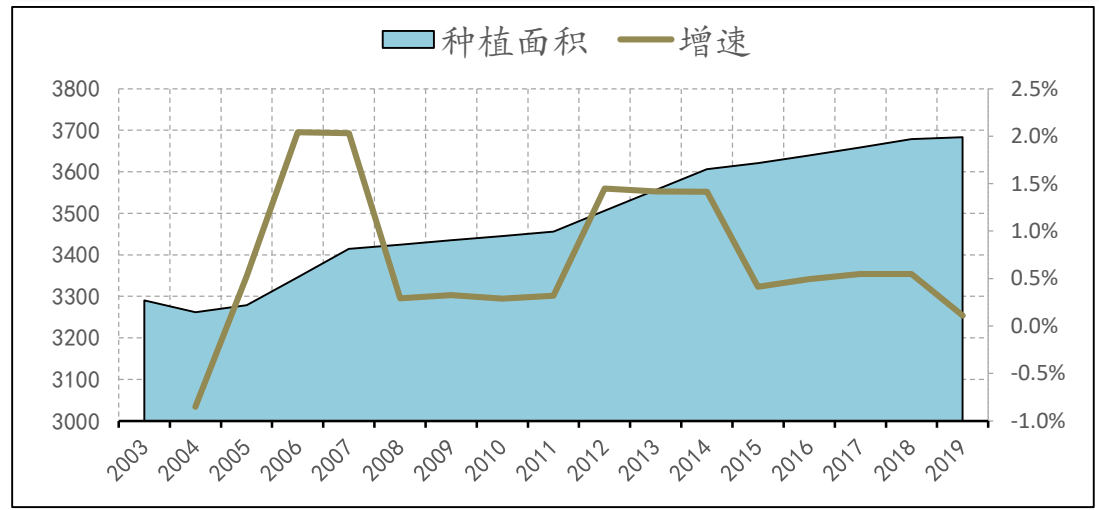
泰国天然橡胶种植面积和增速

单位：千公顷、%



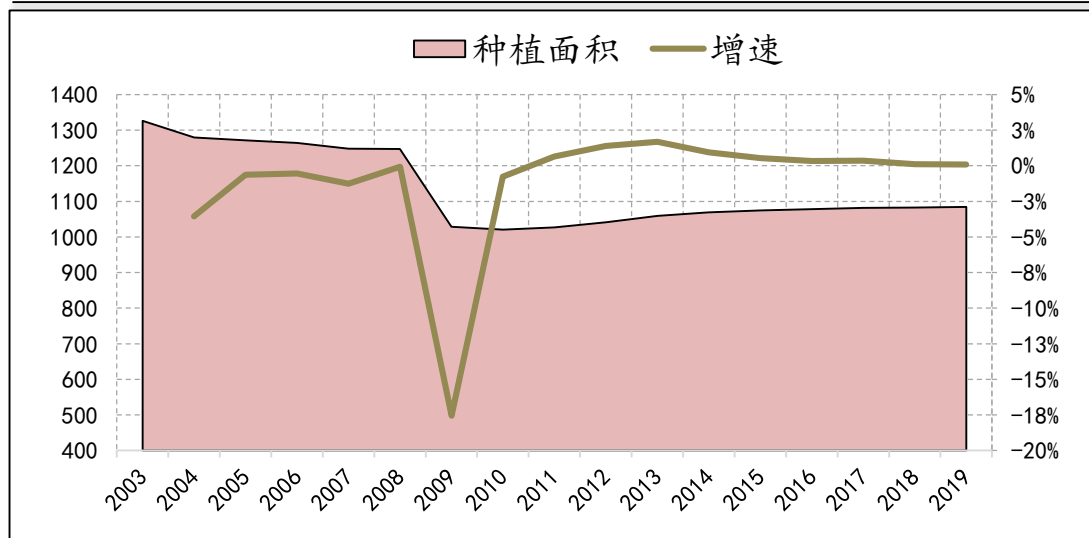
印尼天然橡胶种植面积和增速

单位：千公顷、%



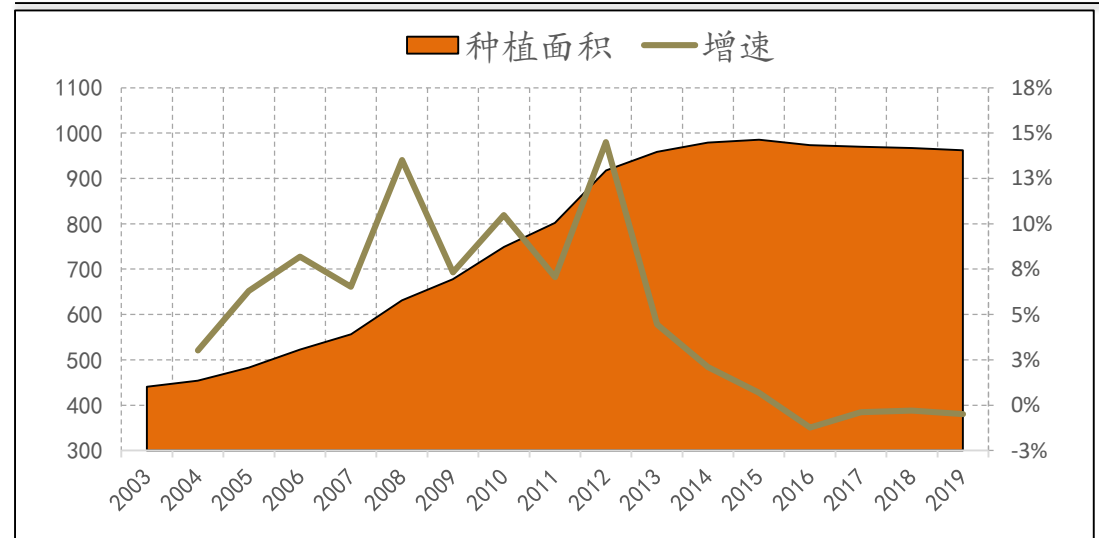
马来西亚天然橡胶种植面积和增速

单位：千公顷、%



越南天然橡胶种植面积和增速

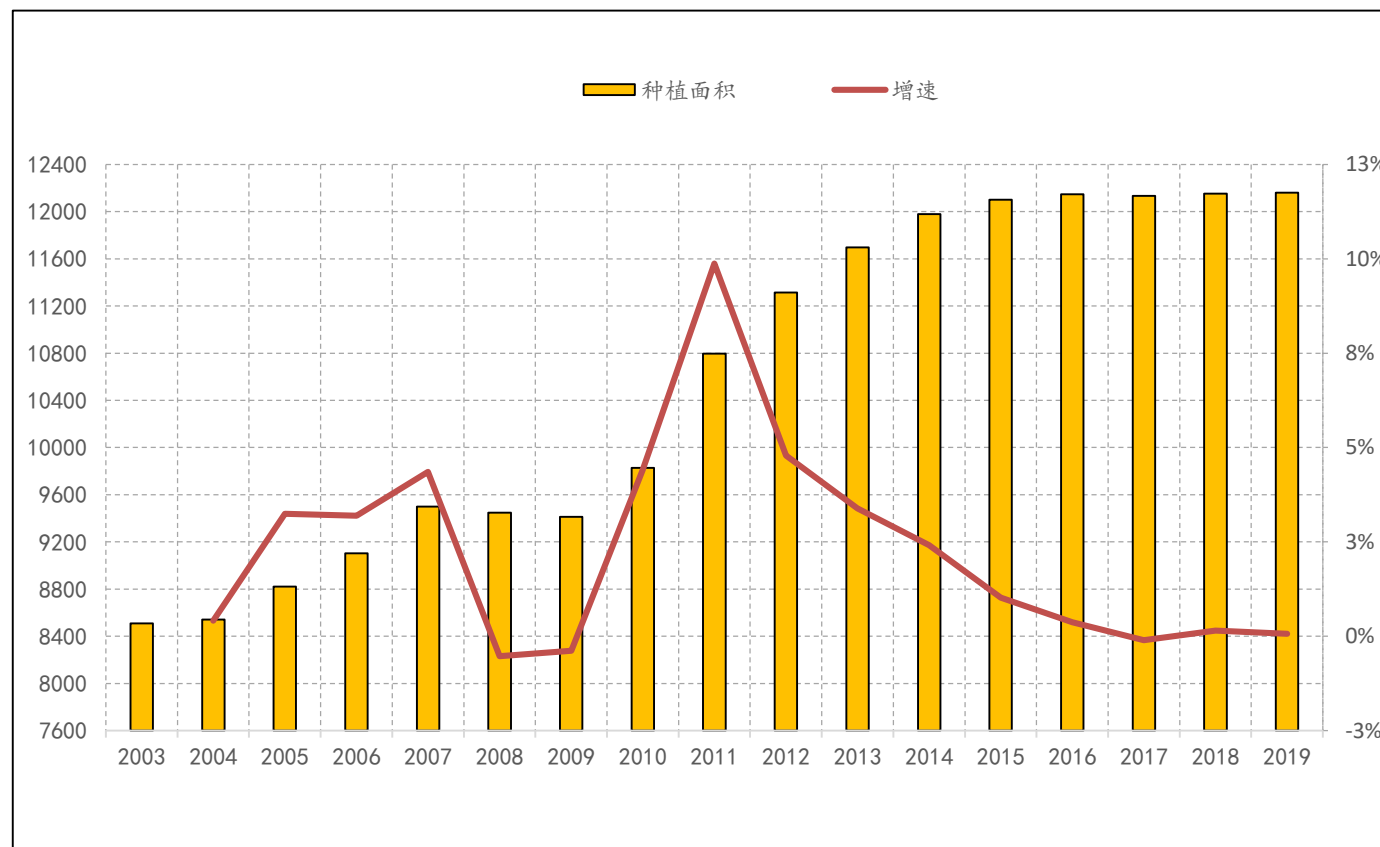
单位：千公顷、%



天然橡胶种植面积近几年增速减缓且趋向于零（产能停滞阶段）

ANRPC天然橡胶种植面积和增速

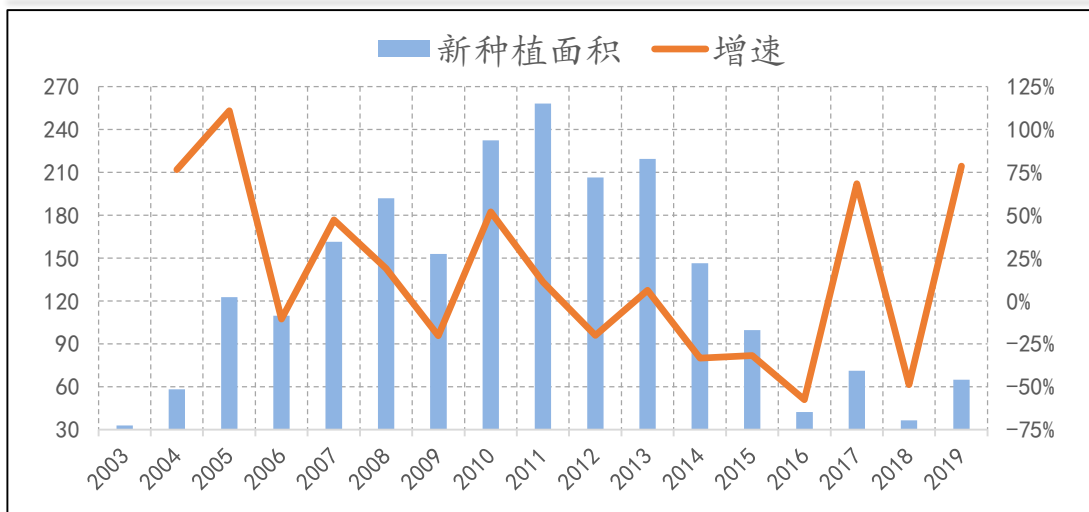
单位：千公顷、%



天胶主产国新种植面积处于历史低位水平

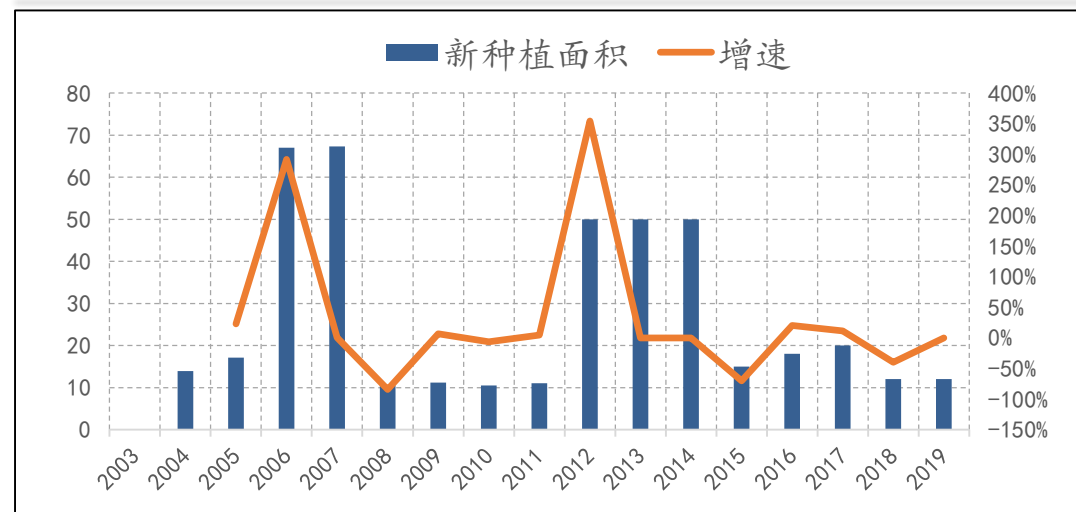
泰国天然橡胶新种植面积和增速

单位：千公顷、%



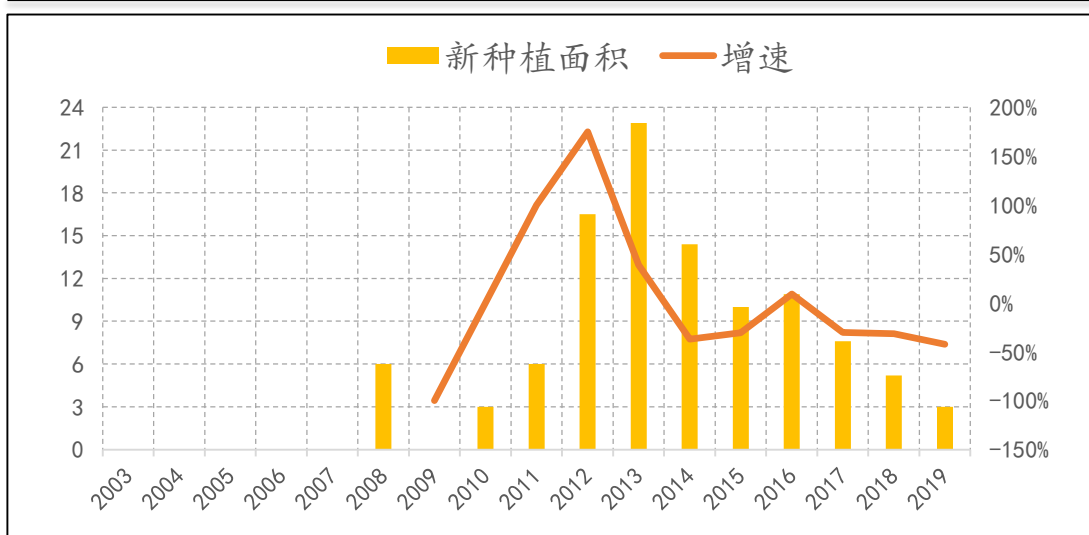
印尼天然橡胶新种植面积和增速

单位：千公顷、%



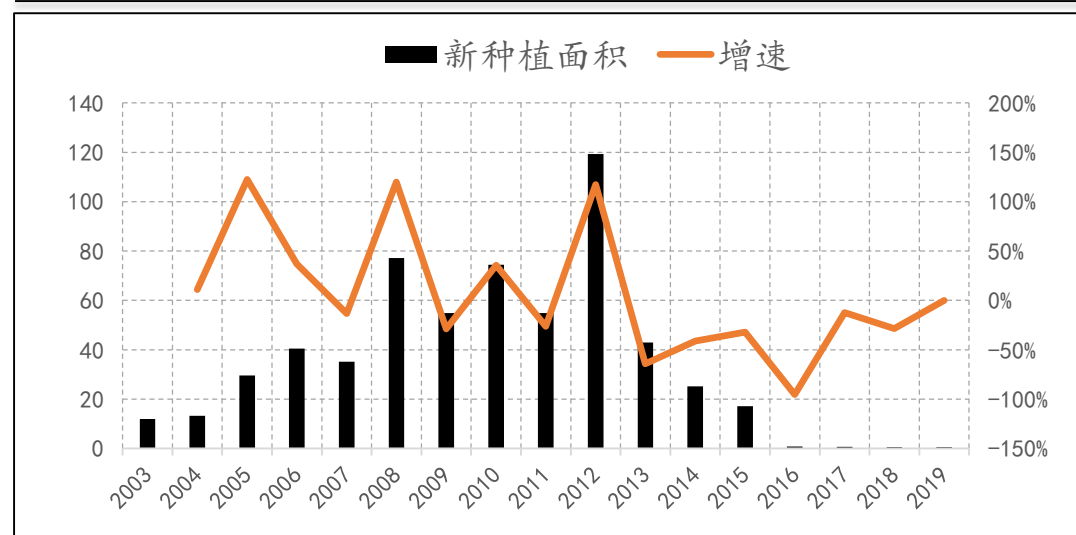
马来天然橡胶新种植面积和增速

单位：千公顷、%



越南天然橡胶新种植面积和增速

单位：千公顷、%



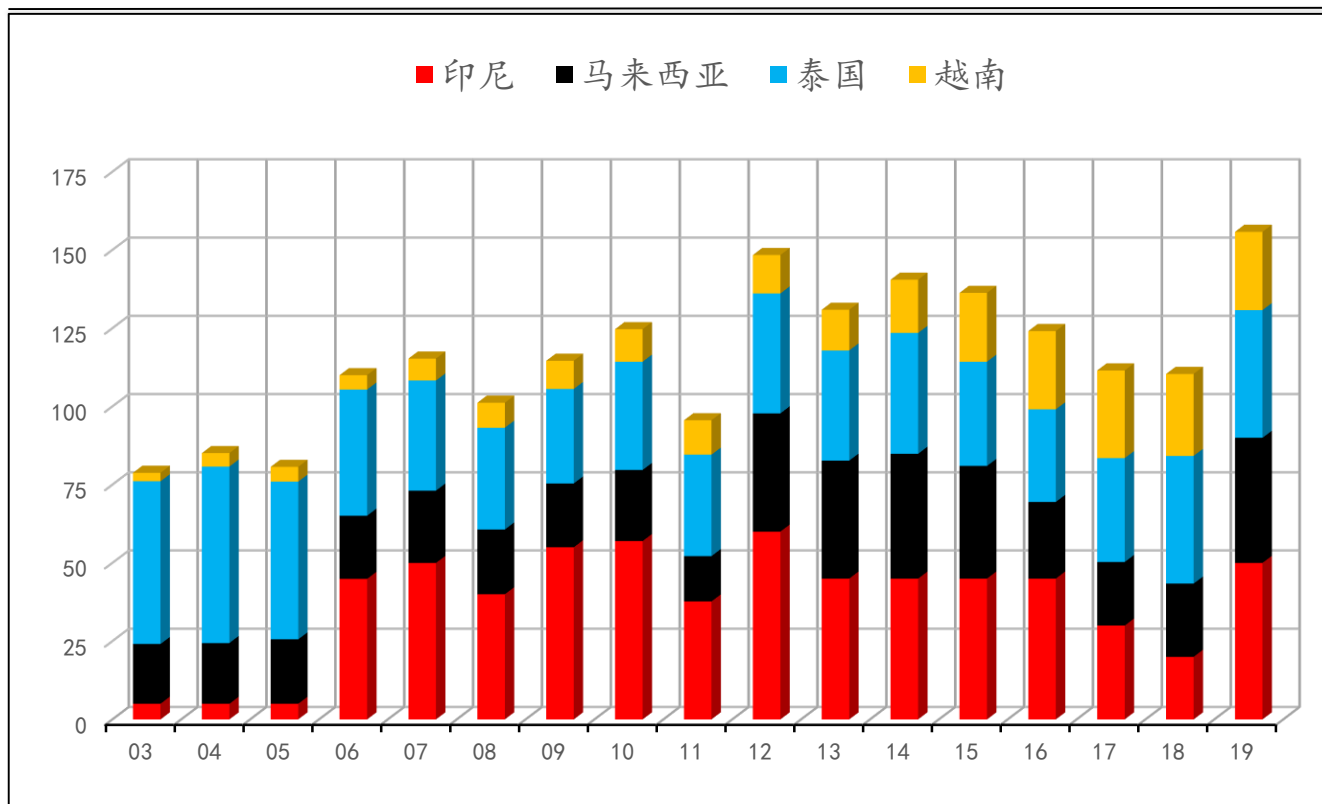
重新种植面积为历史高值，老胶树淘汰面积将呈上升趋势

11年开始，是胶农对需求预期滞后，重新种植面积增加后回落

19年重新种植面积上升，是维持产能不大幅下降需要，但也侧面表明老胶淘汰面积也增加

印尼、马来西亚、泰国和越南天然橡胶重新种植面积

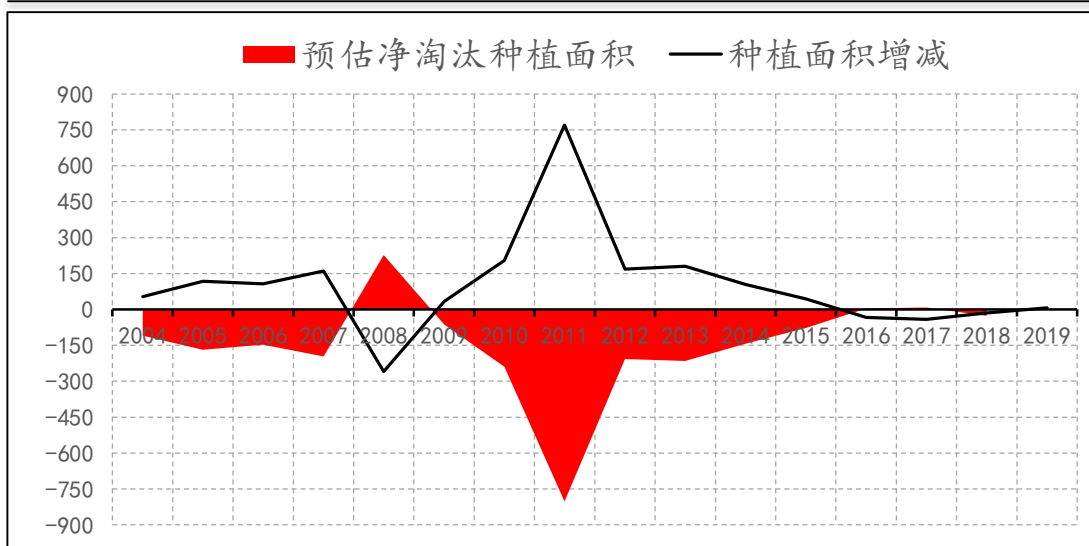
单位：千公顷



净淘汰面积趋于历史低位制约种植面积的实际增加

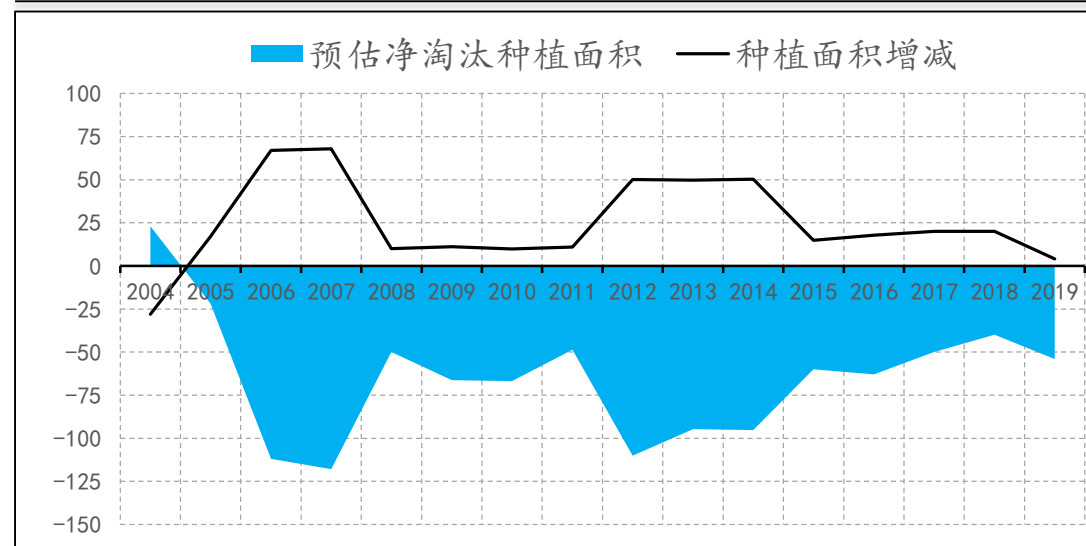
泰国天胶种植面积增减和净淘汰面积

单位：千公顷



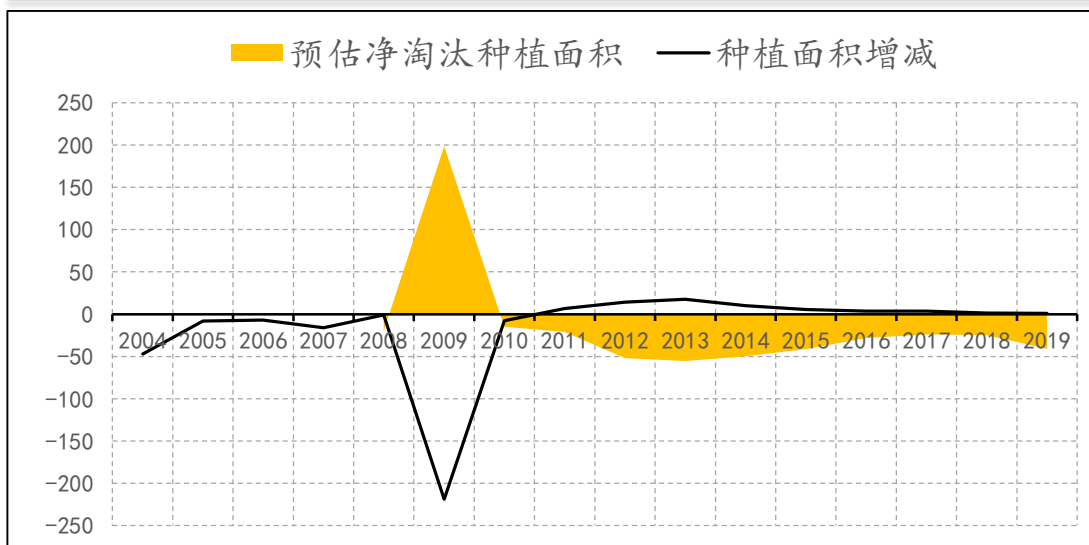
印尼天胶种植面积增减和净淘汰面积

单位：千公顷



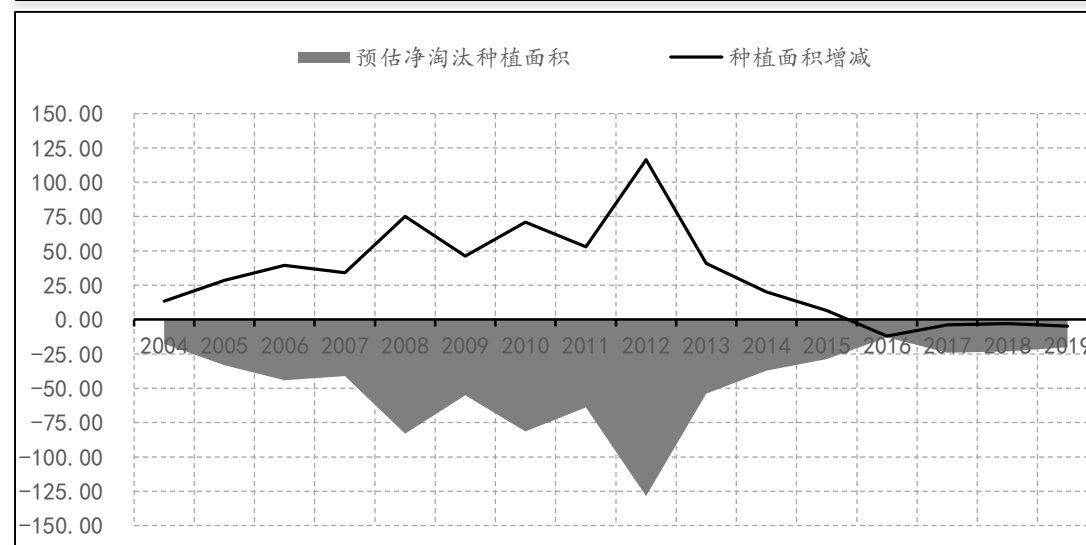
马来天胶种植面积增减和净淘汰面积

单位：千公顷



越南天胶种植面积增减和净淘汰面积

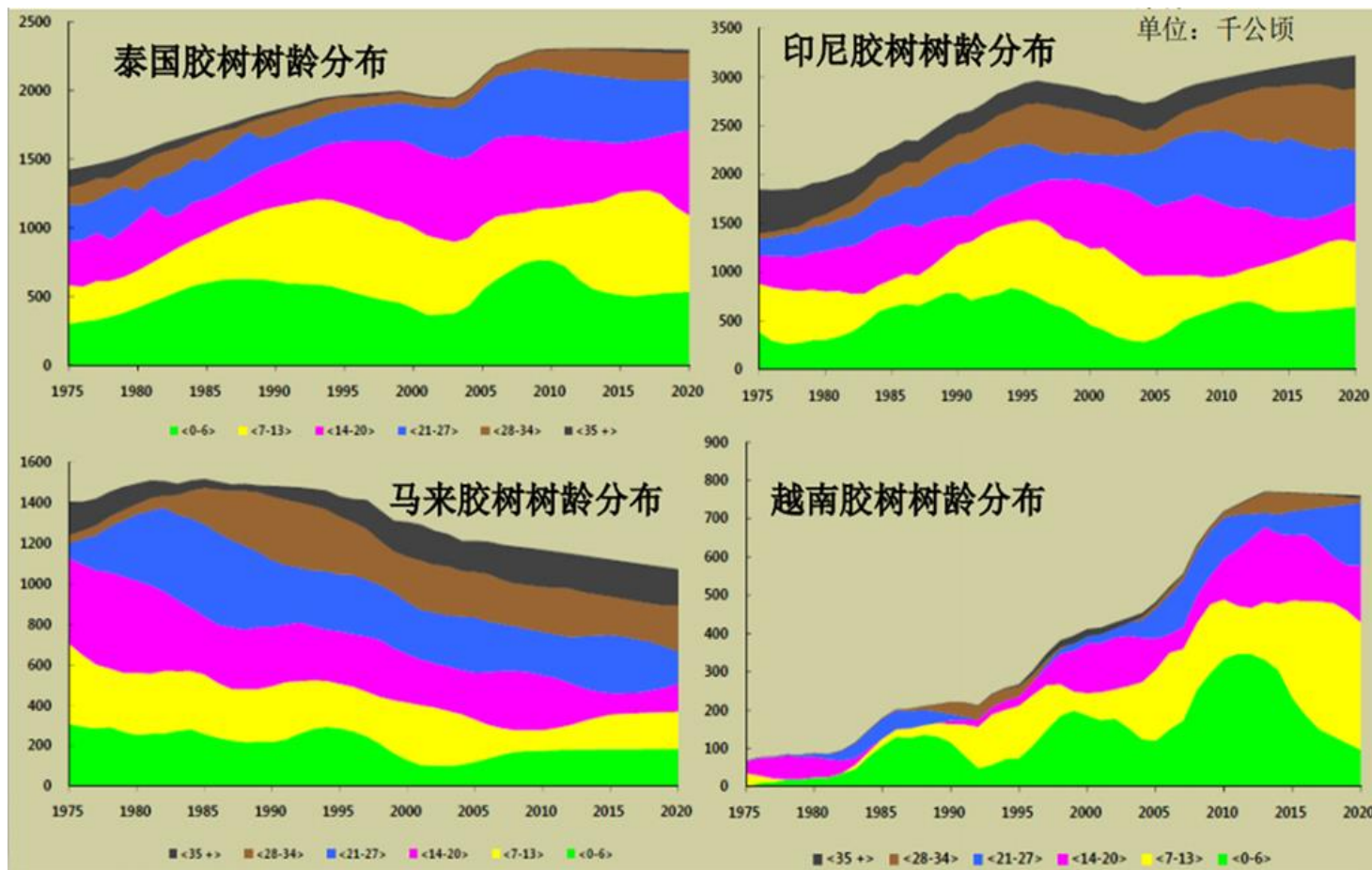
单位：千公顷



各主产国橡胶树龄结构中青壮年面积将呈下降趋势

泰国、印尼、马来西亚、越南天然橡胶树龄分布

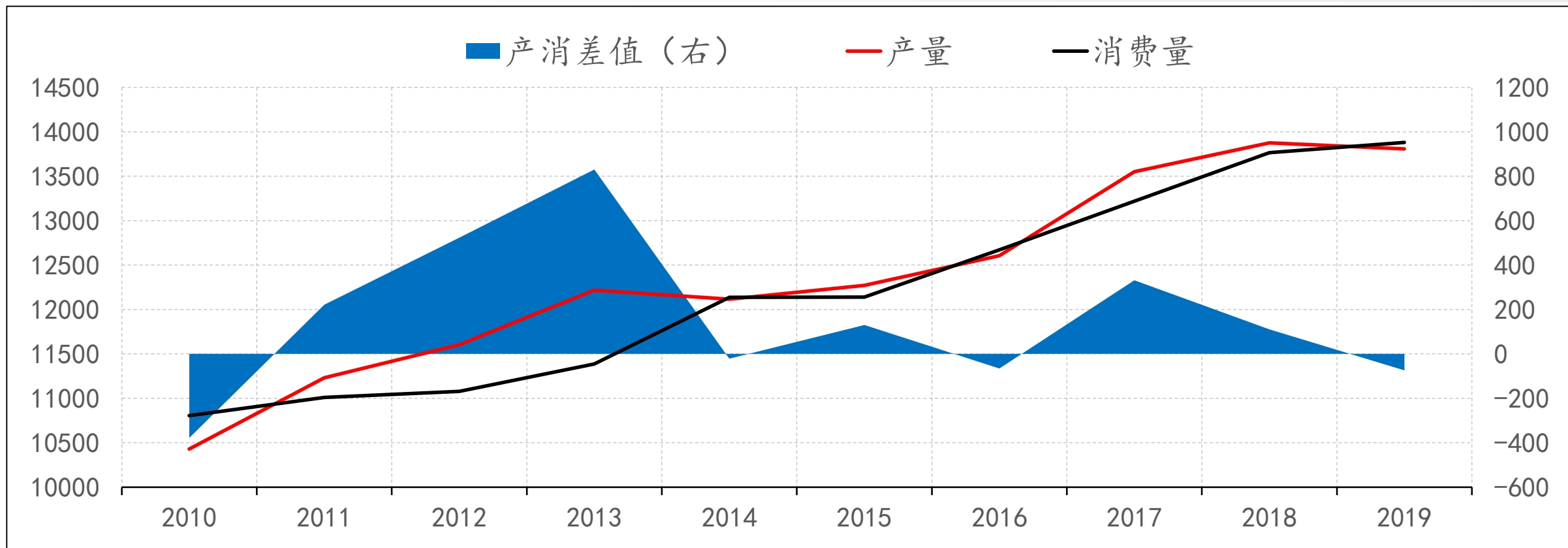
单位：千公顷



产量和消费之间的差值已趋窄，考虑库存目前供需逐渐向紧平衡发展

全球天然橡胶全球产消情况

单位：千吨



产能周期分析小结

因素	与产能关系	现状
种植面积增速 ↑	+	种植面积增速趋零
新种植面积 ↑	+	新种植面积处于历史低位
重新种植面积 ↑	-	重新种植面积历史高位
净淘汰面积 ↑	-	净淘汰面积增多趋势
产量与消费差值 ↑	-	产量与消费差值缩小趋负

The background of the slide features a city skyline at sunset, with the sun low on the horizon behind several skyscrapers. In the foreground, a road with white lane markings curves into the distance. The left side of the slide is partially covered by a white geometric overlay.

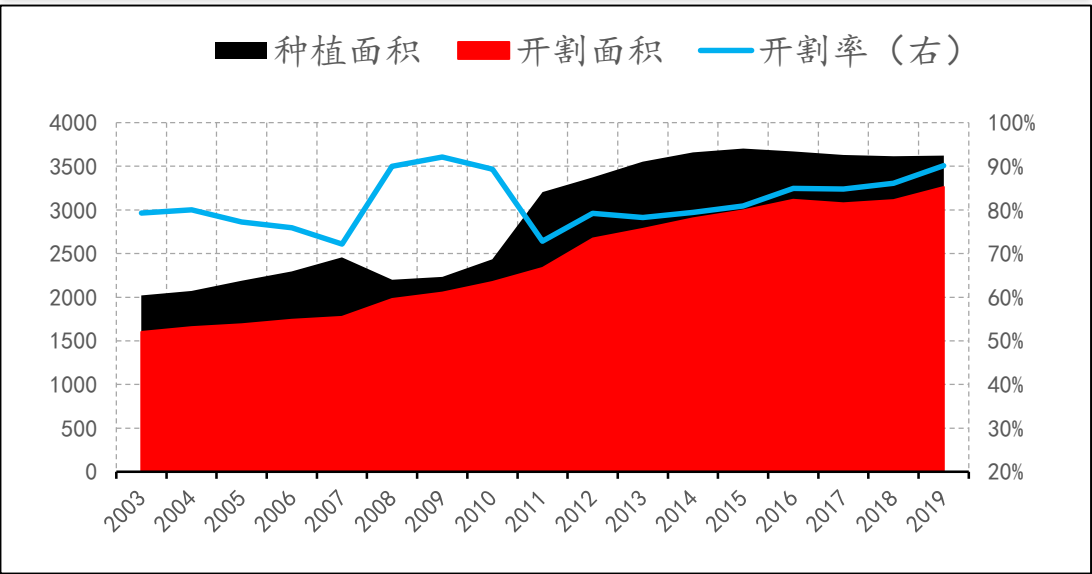
当前价格有支撑，且存在一定安全边际

- 橡胶持续低价导致割胶意愿降低，进而倒逼产量减少
- 橡胶主力合约交割价格逐年抬升

开割面积占比较高但产量却在下降，说明割胶意愿不强

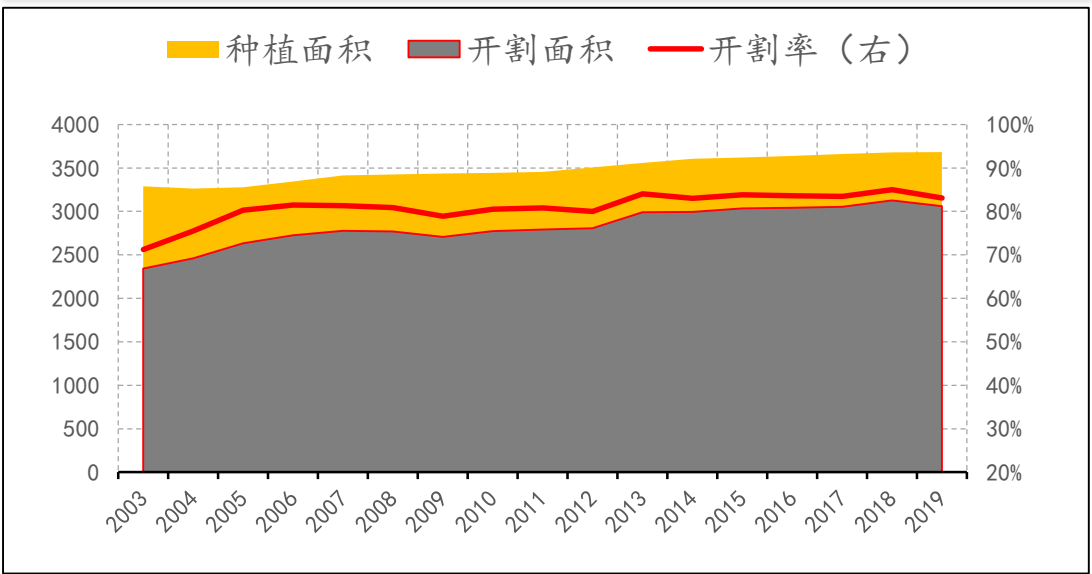
泰国天然橡胶种割情况

单位：千公顷、%



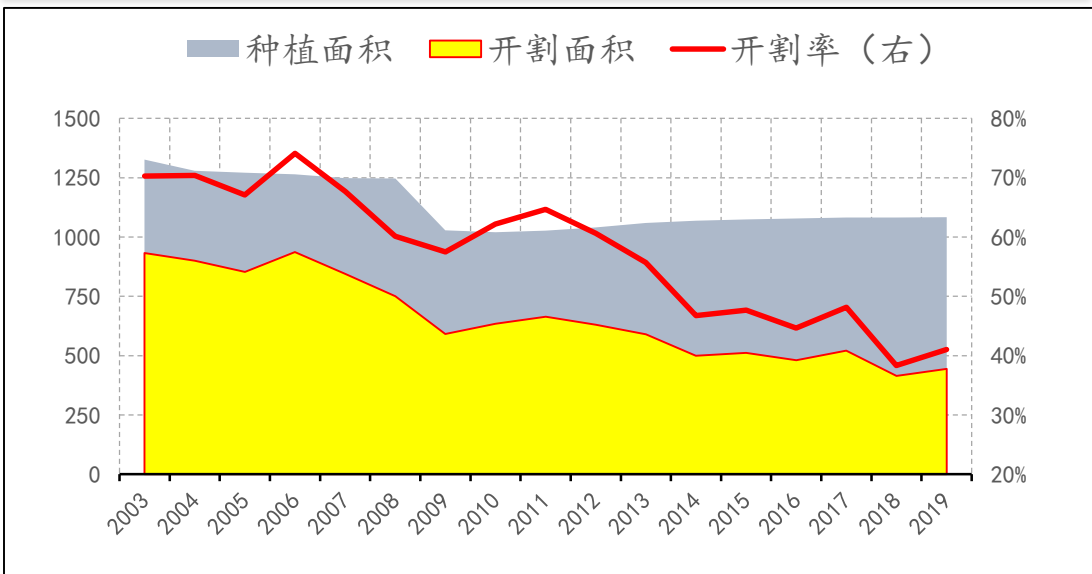
印尼天然橡胶种割情况

单位：千公顷、%



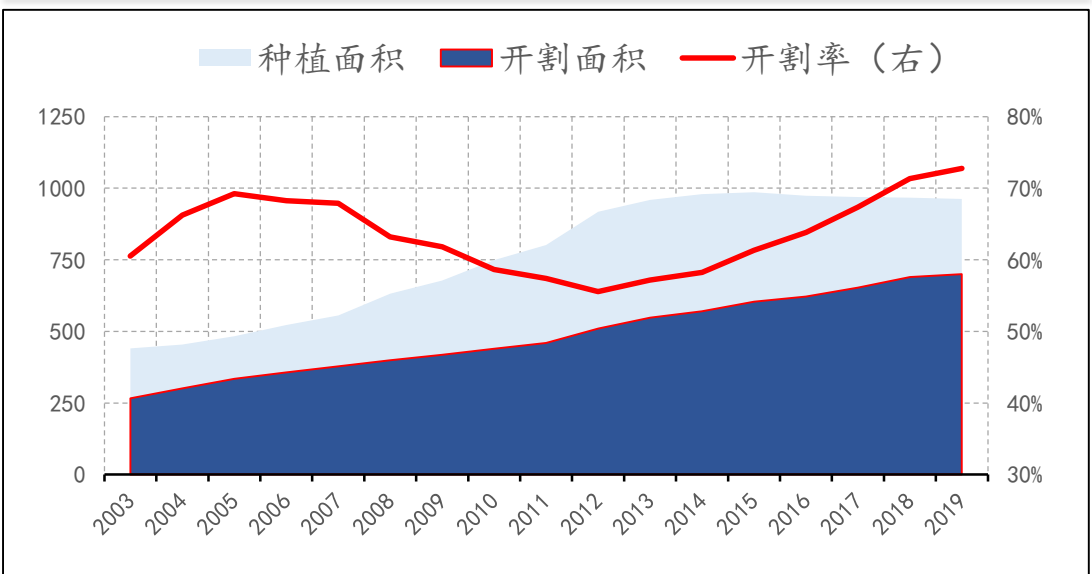
马来天然橡胶种割情况

单位：千公顷、%



越南天然橡胶种割情况

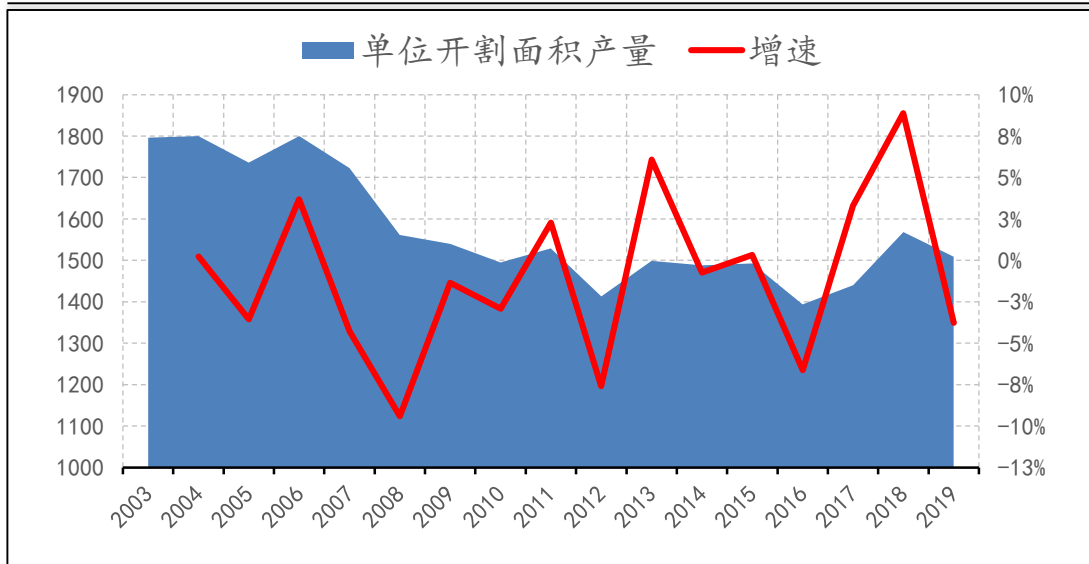
单位：千公顷、%



单位开割面积产量呈现高位回落态势，但对应产量下降，反映割胶意愿差

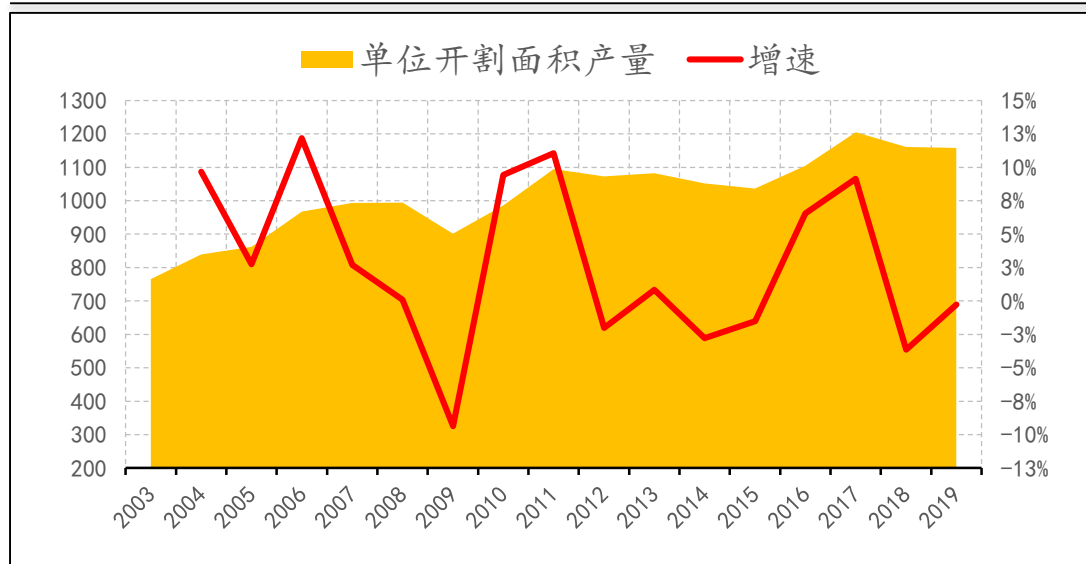
泰国天然橡胶单位开割面积产量

单位：千克/公顷、%



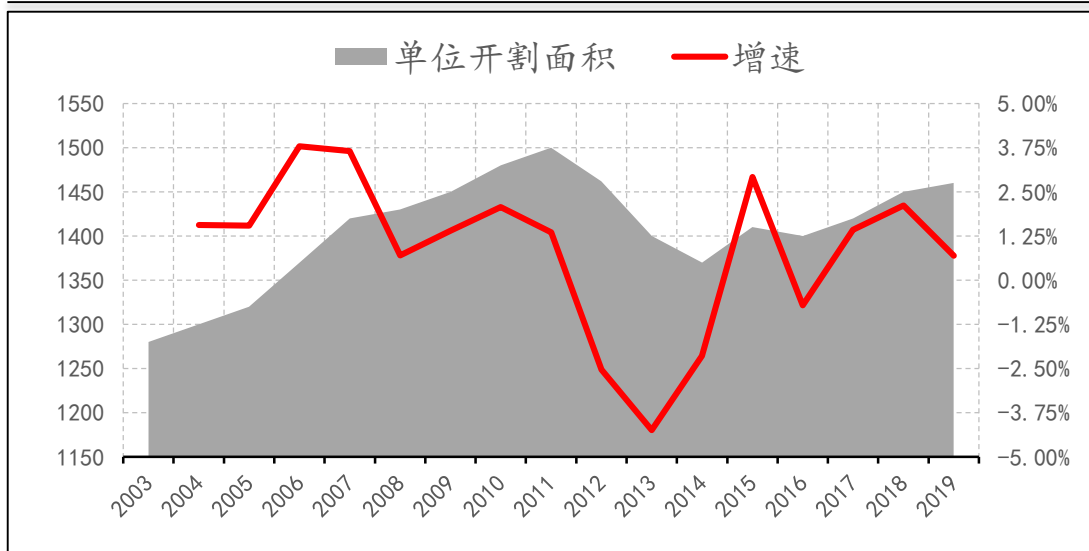
印尼天然橡胶单位开割面积产量

单位：千克/公顷、%



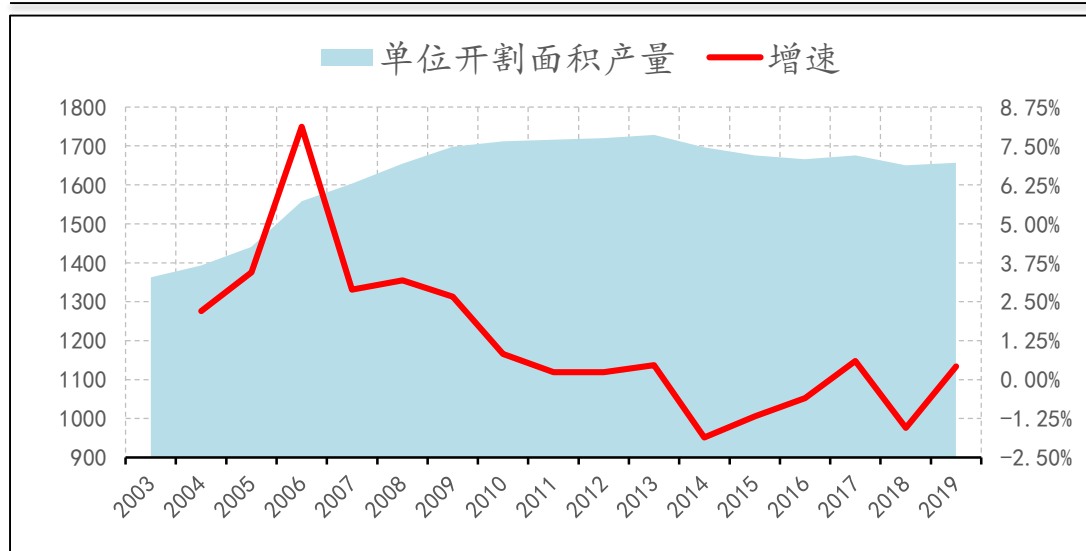
马来天然橡胶单位开割面积产量

单位：千克/公顷、%



越南天然橡胶单位开割面积产量

单位：千克/公顷、%



从价格上看，原料价格和期货绝对价格均处于低位



年份	01合约最低价	05合约最低价	09合约最低价
2012	21335	21380	21050
2013	17180	17705	16415
2014	11650	11910	11550
2015	10300	9515	9480
2016	9300	9640	9725
2017	13245	12785	12275
2018	10730	10690	9930
2019	10985	11005	10280

橡胶主力合约交割价格逐年抬升，做多的安全边际在提升

目前割胶意愿不强，而供需逐步趋向紧平衡

相对于之前年份，在现有价格下，供过于求的程度减少且趋向于紧平衡

表为：2015-2019年橡胶1、5、9合约交割价（元/吨）

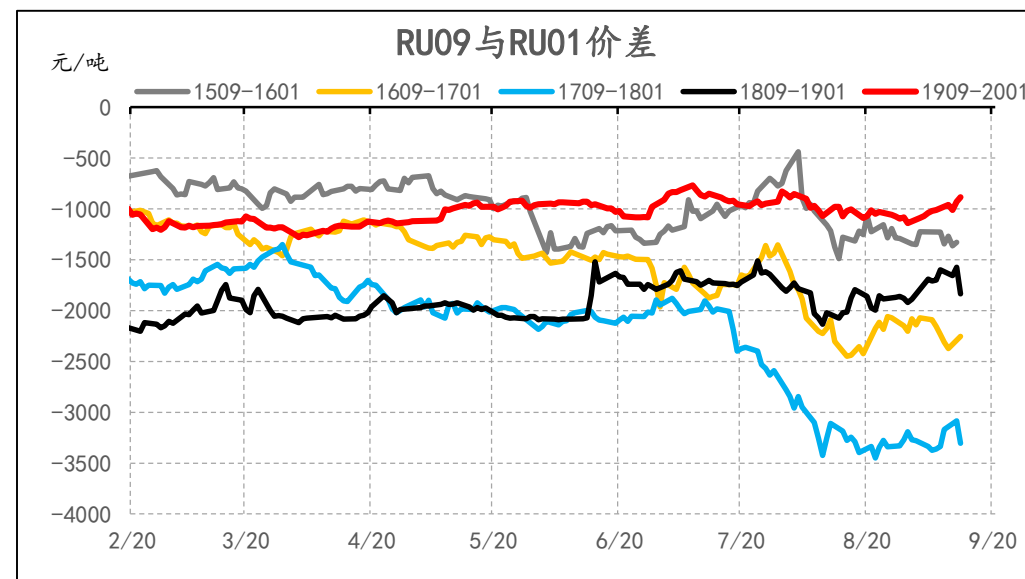
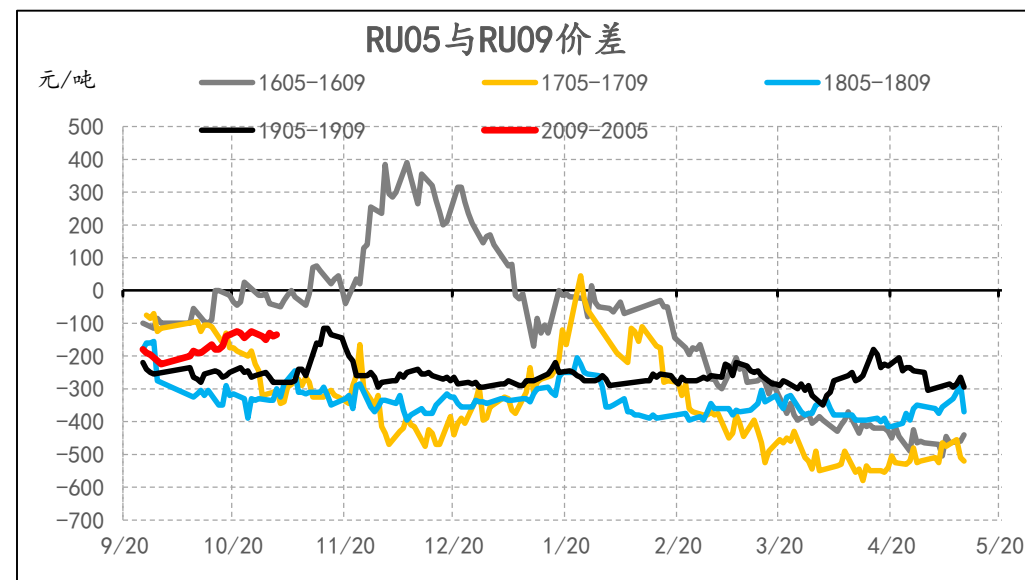
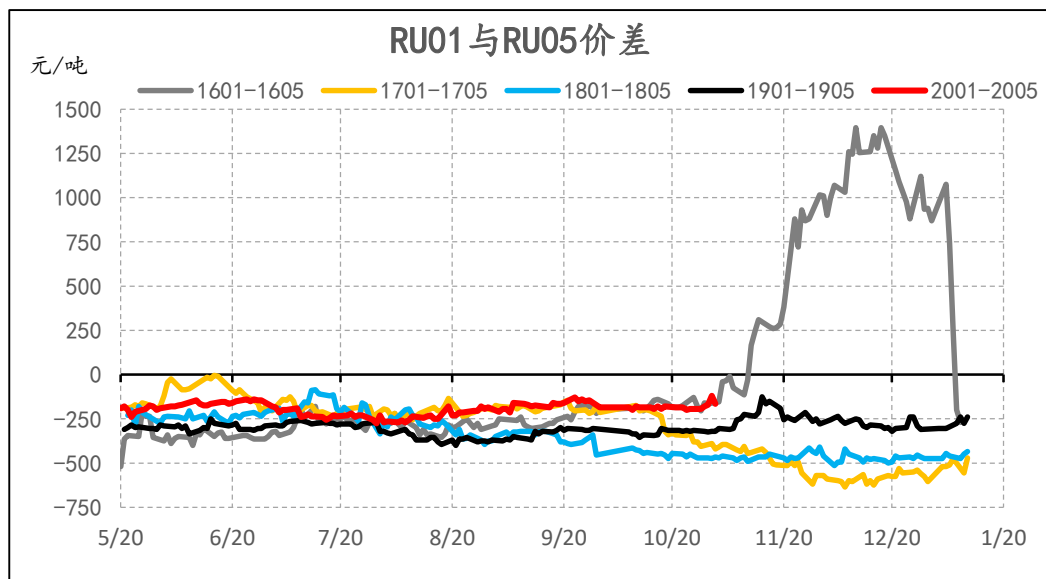
	2015	2016	2017	2018	2019
01合约交割价	13800	9465	21175	14000	11205
05合约交割价	13800	10845	13240	10995	11400
09合约交割价	10335	10595	12855	10445	11130

从合约选择上，橡胶05合约会是较优的布局选择

01合约即将交割

09合约时间间隔太长

05合约升水01合约历史低值



关于入场区间的选择





公司分支机构分布

6家分公司 **13家营业部**

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、绍兴营业部、宁波营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部