

## 异常天气对橡胶产量影响路径简析

### 报告摘要

近期泰国官方传出天气异常，主要是其南部主产区天气偏干，或有提前停割的可能，目前市场上对橡胶供应端天气炒作的预期越来越强烈，但泰国主产区原料价格处于正常波动区间，并没有表现出当下原料紧缺的可能。更多可能基于新一季开割之前的影响预期。近期有不少调研团队前往泰国主产区进行实地调研，本文主要结合我们就实地调研情况的交流信息，汇报下当前主产区的天气及产量情况，并简要分下后期产量可能有的影响及发展路径。

目前胶水价格处于正常波动区间，并没有表现出当下原料紧缺的可能。关注后期胶水价格的变动情况。

对于后期烟片价格判断，或将进一步回升，一方面是每年上半年东京交易所因库容问题的逼仓行为推动，另一方面，洪曼丽烟片生产线部分关停也将带来烟片产量有限，同时，明年年初的东京奥运会或对物流产生影响，进而推动当地烟片价格的进一步攀升。国内全乳胶期货价格的上方空间则主要看国内三号烟片的进口套利窗口。

从泰国主产区降雨量的情况来看，2019年降雨量同比减少，总体或造成2019年全年泰国产量的减少。对于2020年新一季的产量，则更多关注新一季开割初期的雨水情况，一旦雨水不足，则会影响到新一季开割的时间以及开割初期的产量。

供应端来看，目前泰国主产区割胶基本正常，正处于季节性偏干时间点，但同比往年雨水略有减少，一旦干旱继续，或可能影响后期原料释放，但泰国南部旺季时间已经不多，总体影响较小。从原料价格走势的印证来看，目前尚处于正常区间。主要关注新一季开割前，大约在4月份前后的主产区雨水情况，一旦天气继续偏干，则对2020年新一季产量影响大。目前产区因为原料价格持续低迷，更多的是割胶积极性低带来的产量减少的担忧更大。预计后期产量总体呈现偏少的格局。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

余永俊

☎ 021-60827969

✉ yuyongjun@htfc.com

从业资格号：F3047633

投资咨询号：Z0013688

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

张津圣

☎ 021-68757985

✉ zhangjinsheng@htfc.com

从业资格号：F3049514

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

陆阳

☎ 021-60679369

✉ luyang@htfc.com

## 目的

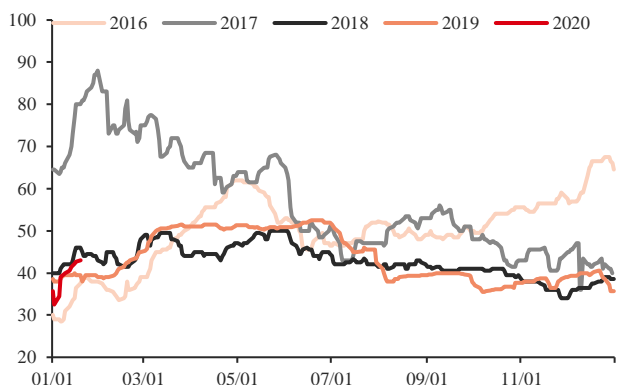
近期泰国官方传出天气异常，主要是其南部主产区天气偏干，或有提前停割的可能，目前市场上对橡胶供应端天气炒作的预期越来越强烈，但泰国主产区原料价格处于正常波动区间，并没有表现出当下原料紧缺的可能。更多可能基于新一季开割之前的影响预期。近期有不少调研团队前往泰国主产区进行实地调研，本文主要结合我们就实地调研情况的交流信息，汇报下当前主产区的天气及产量情况，并简要分下后期产量可能有的影响及发展路径。

### 加工厂备库带来原料价格坚挺，后期关注干旱的进一步影响

受天气影响，1月份泰国南部受低温天气的影响，推迟了大约一周才正式进入旺季，进入旺季之后，原料价格不跌反降，看似违背供应增加的价格规律。但从下图1的泰国胶水价格季节性图来看，每年的1月份，原料价格开始表现出坚挺态势，有些年份甚至原料涨势可以维持到新一季开割之前。1月份旺季，原料价格的坚挺主要来自，上游加工厂的原料补库支撑。对于泰国等主产区而言，只要价格合适，一年都可以割胶，但基于对橡胶树的保护以及原料产出季节性来看，泰国每年1月份旺季之后，2-4份基本处于休割期，也被称为低产期。上游加工厂为了应对在低产期原料供应不足，影响其生产订单完成的可能，一般都会会在低产期到来之前，提前储备足够的原料来应对后期的生产计划，这是基本的生产周期需求，因此，我们看到图1原料价格在1月份的走势基本都比较坚挺。另外，部分加工厂还存有一些投机需求，尤其是资金实力比较强的大厂，基于对后期原料价格及供应的预期，还有生产周期备库以外的投机储备需求。这部分的投机需求则主要取决于两方面：一是自身的生产利润，是否有增加原料生产的动力，目前上游加工厂生产利润持续维持高位，只要原料及资金充裕，加大生产的意愿还是比较强。二是看加工厂对后期原料及成品价格的走势预期，目前泰国主产区天气偏干，或使得加工厂对于后期原料供应不足预期增强，同时，国内下游需求有望在2020年改善的预期也比较强。基于以上两方面的分析来看，后期加工厂依然有较强的补库意愿，原料价格支撑或较强。

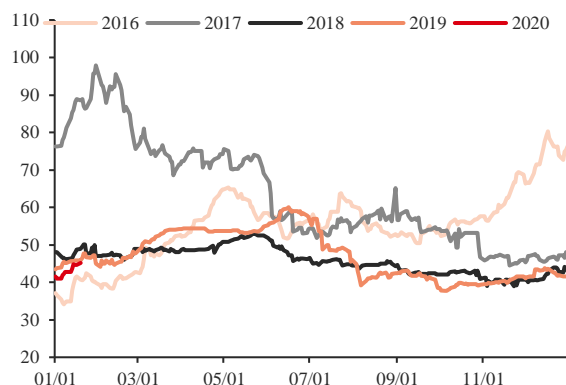
目前胶水价格处于正常波动区间，并没有表现出当下原料紧缺的可能。关注后期胶水价格的变动情况。

图 1: 泰国胶水价格季节性 单位: 泰铢/公斤



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 烟片价格走势 单位: 泰铢/公斤



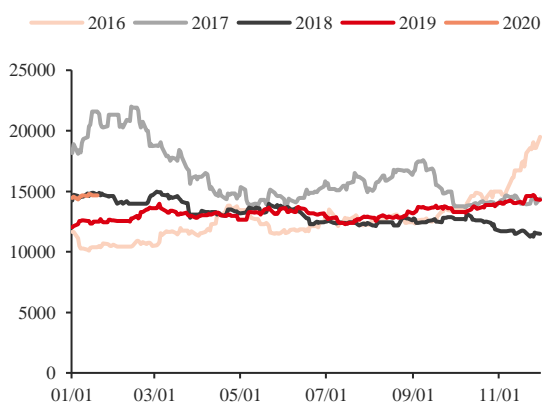
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

另外, 从上图 2 的烟片价格走势来看, 跟胶水类似, 价格处于正常波动区间。从上游原料结构来看, 2019 年三季度末, 上游部分大型加工厂受银行信贷收紧影响, 关闭了其部分烟片加工厂, 带来烟片原料供应的减少, 但与其同时, 下游轮胎厂也改善了其配方, 减少了对烟片的使用, 使得烟片原料价格尚处于合理的价格波动区间, 就产业格局而言, 上游烟片原料的减少将成为常态。

对于后期烟片价格判断, 或将进一步回升, 一方面是每年上半年东京交易所因库容问题的逼仓行为推动, 另一方面, 洪曼丽烟片生产线部分关停也将带来烟片产量有限, 同时, 明年年初的东京奥运会或对物流产生影响, 进而推动当地烟片价格的进一步攀升。

国内全乳胶期货价格的上方空间则主要看国内三号烟片的进口套利窗口。

图 3: 上海三号烟片价格 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 烟片进口窗口 单位: 元/吨



数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

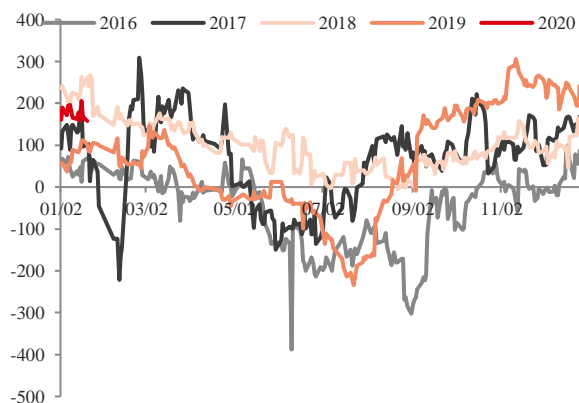
**上游加工利润持续高位，成品加工产能不足短期难以缓解**

2019年上半年，主产区开割初期天气异常，带来割胶量较少，原料价格坚挺，且同比持续回升，成品则受国内汽车销售低迷以及中美贸易战影响，价格持续低迷，造成上游加工厂持续亏损，亏损持续时间长，2019年三季度，泰国当地银行对橡胶行业贷款收紧的行为带来泰国一大型加工厂资金链出现问题，停产关门。部分加工厂则采取关闭一些烟片的生产线等举措来缓解资金紧张的局面。上游加工厂利润从2019年9月份开始转正之后，利润持续走高，在旺季原料价格保持低位，且原料产量释放正常的情况下，成品端供应迟迟不能跟上，主要跟以上阐述的加工厂资金紧张的问题密切相关，在橡胶价格不能维持的情况下，成品加工产能跟进依然不足。据业内人士估计，在橡胶价格不能维持1700美金/吨左右，预计上游加工厂亏损以及低迷的局面难以缓解。

上游加工厂目前受环保影响，加工厂污水以及气味的污染较为严重，目前受到当地政府的环保制约，必须加大治污的投入，造成加工厂的准入门槛抬升，面对不景气的行业，新进工厂的意愿较差，带来行业淘汰力度较大，将进一步缩减上游加工厂产能。

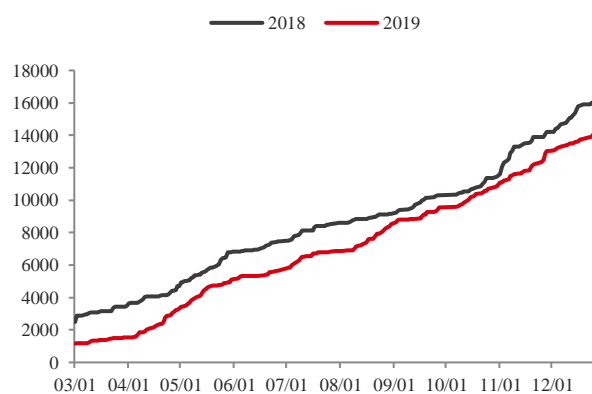
从泰国主产区降雨量的情况来看，2019年降雨量同比减少，总体或造成2019年全年泰国产量的减少。对于2020年新一季的产量，则更多关注新一季开割初期的雨水情况，一旦雨水不足，则会影响到新一季开割的时间以及开割初期的产量。

图 5： 烟片加工利润 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 泰国降雨量 单位：HM



数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

### 泰国产区割胶及产出最新情况

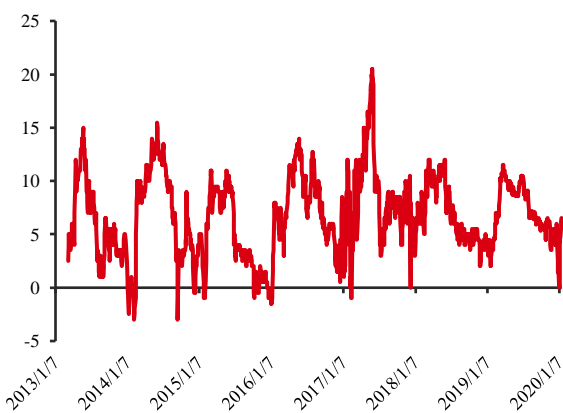
我们在交流的过程中，有了解到当前泰国产区的一些最新情况，汇总如下：

目前泰国中北部已经停割，泰国南部正处割胶旺季，预计一个月之后结束，但整个产区相比往年同期气候偏干，目前已有三、四个月没有下雨，后期如果政府不采取保护措施，预计橡胶树或可能会因为雨水不够，出现提前落叶的可能，带来停割期的提前。反观周边国家，前期印尼以及马来西亚已经报出干旱较为严重的情况，造成当地的白糖及棕榈油产量明显减产，由此推算，泰国也将不同程度受到厄尔尼诺天气的影响。笔者处在广州，也明显感受到 2019 年冬季未见一天雨天，切身感受天气比较干燥，包括国内中部大部分省份，降雨量均明显比去年同期偏少。

关于泰国当地发生的橡胶树真菌病事件，据了解，该病变主要是施肥不够带来的，尤其在潮湿的环境中容易滋生，且具有传染性。泰国产区主要是前期雨水比较多的时候，在泰国董里府部分胶园出现真菌病，但影响面积非常小，几乎可以忽略，且该真菌病并非如市场传言，从印尼一带传染过来的，主要是本地自发产生的一种橡胶树疾病，目前随着产区雨水天气的过去，干旱天气使得真菌病已经消失。泰国胶农总体比较勤劳，施肥相比周边国家较好，因此，后期真菌病大量扩散的可能性几乎没有。

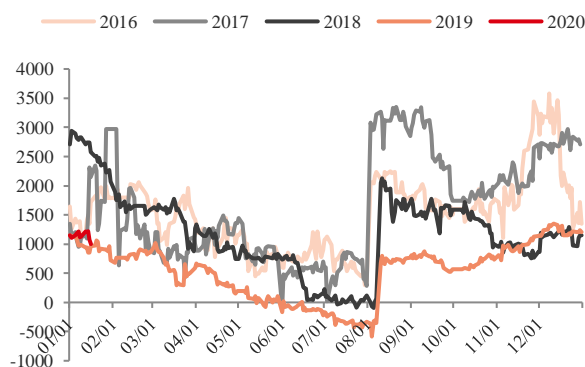
产区割胶情况总体正常，但原料并没有出现旺季大量释放的情况，或部分反映出产区天气偏干的影响，但对当下割胶影响并不大。如果后期干旱天气持续，则可能会对原料产出有影响，总体或更多的是市场对于后期产量不足的预期更强。

图 7： 胶水-杯胶 单位：泰铢/公斤



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 全乳胶主力-混合胶 单位：元/吨



数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

除干旱担心外，主产区胶农割胶积极性问题或是今年面临的更严重的问题。以上阐述的上游加工厂资金解决不了之前，成品与原料的价格差异短期难以抚平，造成原料端的低迷或将持续。对于胶农而言，或是更为艰难的时刻。旺季原料相对充裕，成品价格的上涨却不能拉动原料价格，将使得胶农割胶积极性更差，尽管前几年原料价格同样低迷，但与成品之间的传导无碍，且期现价差的高位也使得贸易商有可套利的空间，贸易商的加大采购行为，一定程度上给上游以支撑，目前期现价差的持续缩窄，贸易商将不再为上游买单，上游因原料及成品价格低迷带来的亏损更为严重，胶农需要承受的低价时间或更长，因此，当下的割胶积极性或更为严重。对于天气异常带来产量减少的担忧尚存一定的不确定性，而一旦胶农的割胶积极性无法提振，则可能对原料阶段性产量的释放影响更大，更严重。

#### 对于后期橡胶产量的研判

最后，总结以上内容：

供应端来看，目前泰国主产区割胶基本正常，正处于季节性偏干时间点，但同比往年雨水略有减少，一旦干旱继续，或可能影响后期原料释放，但泰国南部旺季时间已经不多，总体影响较小。从原料价格走势的印证来看，目前尚处于正常区间。主要关注新一季开割前，大约在4月份前后的主产区雨水情况，一旦天气继续偏干，则对2020年新一季产量影响大。目前产区因为原料价格持续低迷，更多的是割胶积极性低带来的产量减少的担忧更大。预计后期产量总体呈现偏少的格局。



## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代理行独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)