



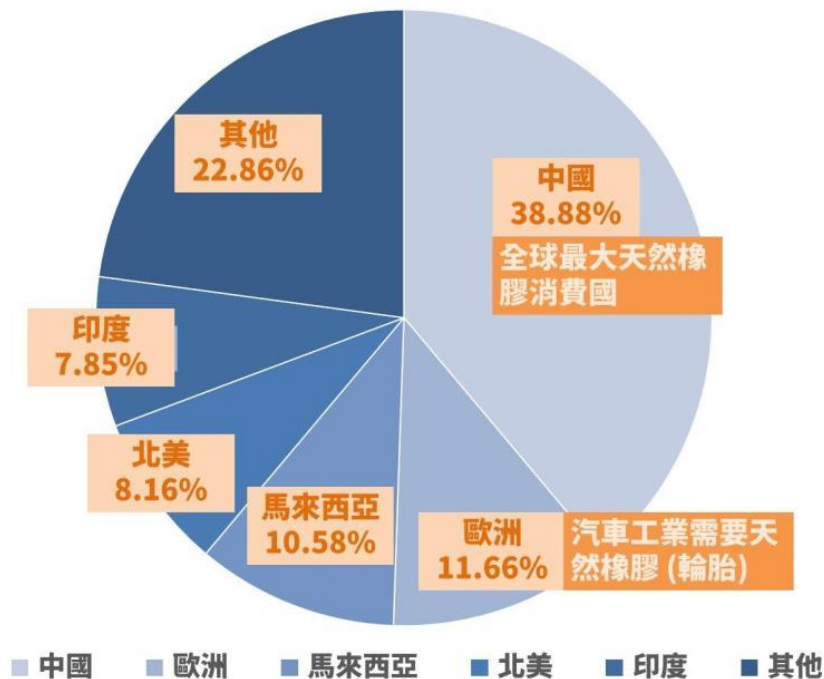
橡膠產業

橡膠產業中主要分為天然橡膠和合成橡膠。其中天然橡膠原物料為主要種植在東南亞的橡膠樹。其樹液經中上游加工後，主要產出三種橡膠：標準膠、乳膠、煙片膠。

在標準膠出先市場上為煙片膠的用量最大，但目前煙片膠市占率僅剩天然橡膠的 9%，標準膠市占率則為 80%左右。煙片膠與標準膠主要應用為輪胎、工業器材、各種球類等運動器材。乳膠市占率為 11%，主要應用為枕頭、床墊、手套、奶嘴等衛生醫療用品。

全球天然橡膠消費比重

中國佔去全球 38.9% 的橡膠需求，為需求最大的國家

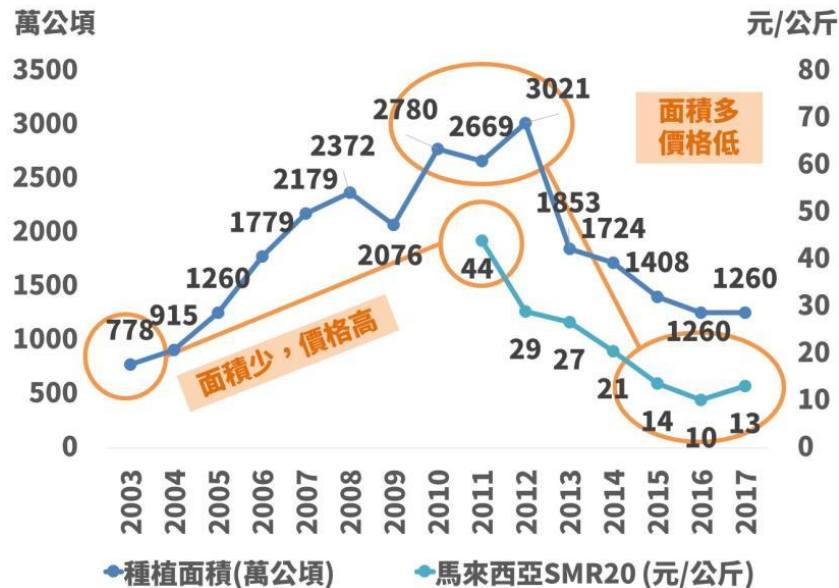


製作：Kay / 資料來源：上海期貨交易所、IRSG  CMoney 產業研究中心 

天然橡膠有個影響膠價的特性，那便是膠樹種植面積。膠樹大約在種植 6-7 年後才能開始取樹液產膠。所以橡膠價格將受到 6-7 年前種植面積所影響。下圖可看出 2013 年開始種植面積大幅下降，到 2015 年，種植面積較 2012 年的高點僅剩下不到一半。種植面積降低將使得 2020 年及未來幾年內的天然橡膠供給下降，進而推高售價。

全球天然橡膠種植面積與膠價

2010-2012年為種植面積歷年高峰
近期膠價將維持歷史低檔

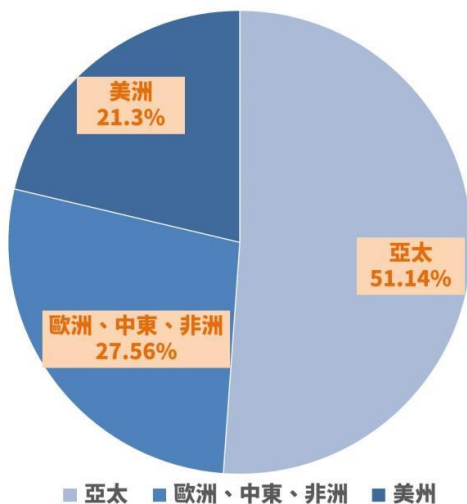


製作：Kay / 資料來源：上海期貨交易所、IRSG [f](#) CMoney 產業研究中心

合成橡膠隨工業發展對橡膠需求大幅提高而產生。原料主要為原油中提煉出的丁二烯及苯乙烯。一開始的合成橡膠性質與天然橡膠相近，但因化學生成性質，能輕易生產各種不同性質及用途的特種橡膠。特種橡膠外最常見的便是通用橡膠，性質與天然橡膠分類似，能部分，甚至完全取代天然橡膠。目前橡膠終端應用佔比最大的輪胎便是混合天然與合成橡膠所製成的。與天然橡膠的消費比重類似，其中亞太地區便占了一半以上的消費量。

全球合成橡膠消費比重

亞太地區佔去了全世界 51.14% 的消費量



製作：Kay / 資料來源：中國橡膠技術展覽會 [f](#) CMoney 產業研究中心

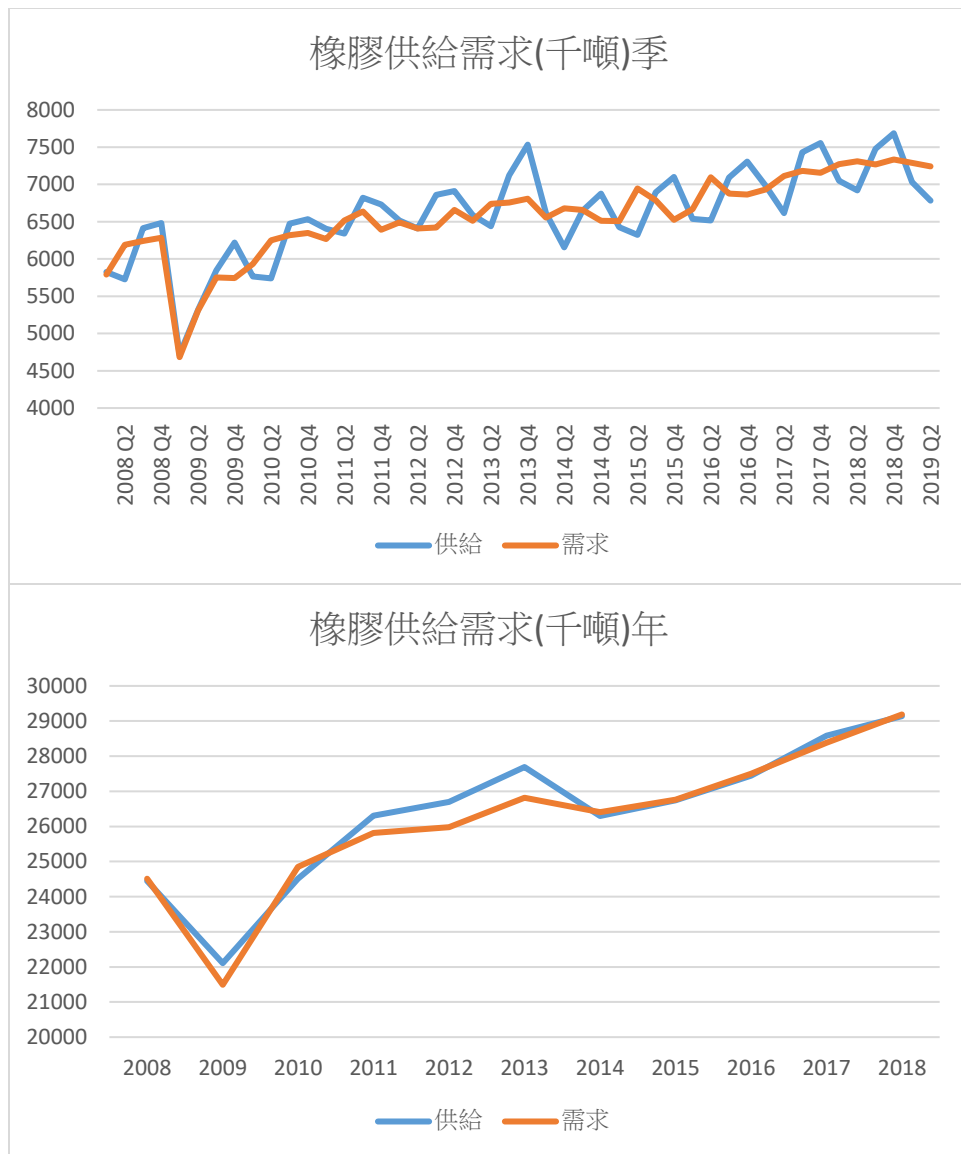
天然橡膠與合成橡膠的價格走勢

價格走勢近乎同步，顯示兩者之間高度的替代性



製作：Kay / 資料來源：台灣橡膠暨彈性體同業公會 [f](#) CMoney 產業研究中心

合成橡膠因原料自原油中提煉，通常油價的波動都會影響合成橡膠的價格。天然橡膠方面一般十分也相近。右圖比較天然橡膠與合成橡膠的價格走勢，其相關係數高達 0.81。



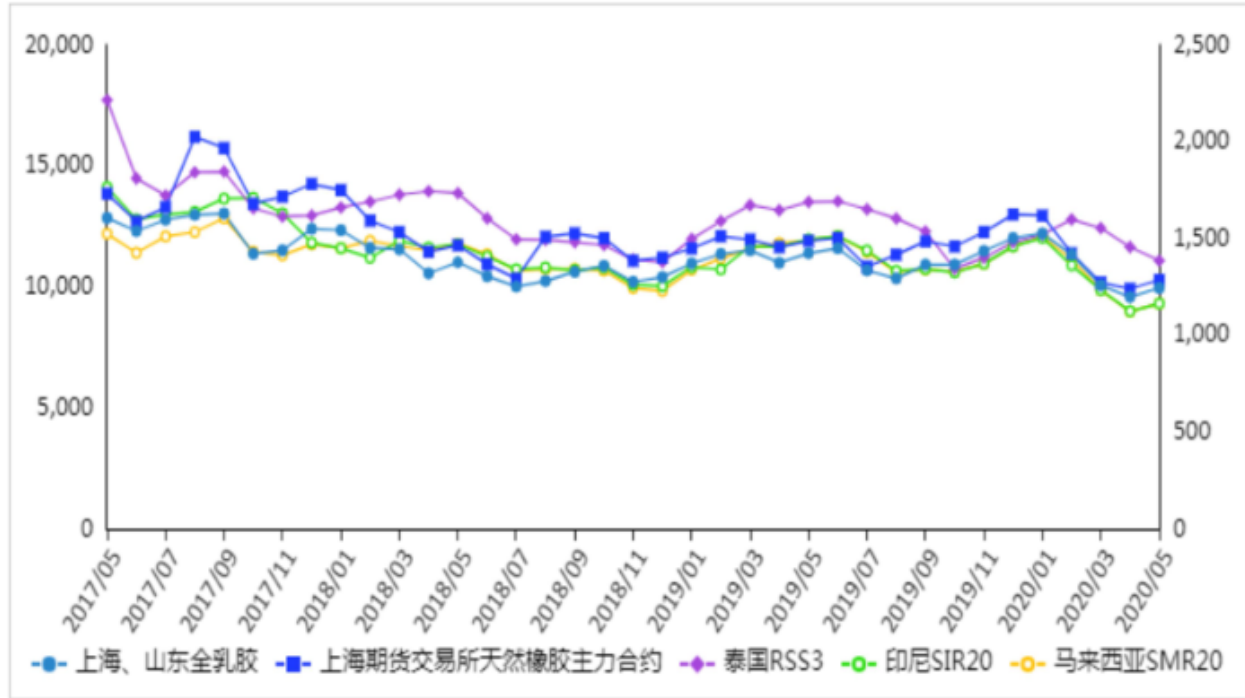
天然橡膠產量佔整體供給約 45%，合成橡膠則為 55%。上圖為供給和需求關聯性。季度供給部分因天然橡膠而呈現季節性趨勢。2014-2018 橡膠供給需求每年成長約 3%，較全球 GDP 增長來得緩慢。或許也是價格維持低迷的原因。

橡膠價格

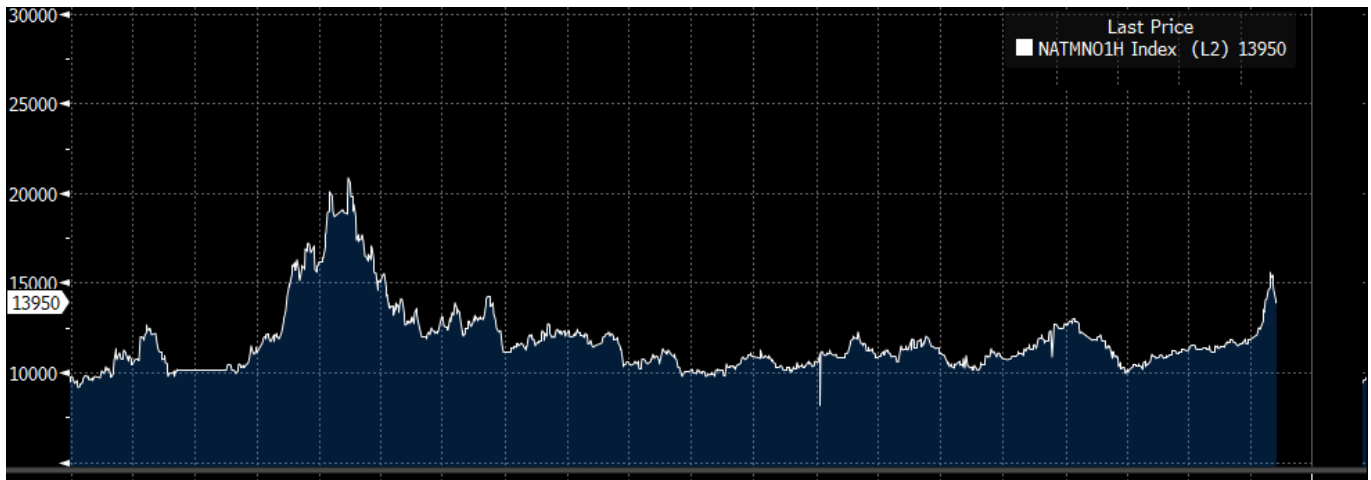
天然橡膠成本因產區有所不同。計入種植、割膠、加工、運輸等成本後，東南亞生產成本約為 8500 人民幣/噸，中國雲南等地區生產成本則要 1 萬人民幣/噸以上。過去 3 年左右天然橡膠價格基本上盤在成本價位附近。合成橡膠則依種類不同而有不同成本，但其中應用較廣、產量較大的輪胎工業膠種一般成本較天然橡膠每噸便宜 2000 人民幣左右。

新冠疫情初期橡膠價格因受到消費大幅降低，以及原油(製成橡膠原物料)價格暴跌所影響而下跌，其中上海、山東市場的橡膠價一度跌破 1 萬人民幣/噸。

单位：元/吨，美元/吨



注：数据来源于中国农垦经济发展中心、中国天然橡胶协会，主纵坐标为全乳胶上海、山东市场均价，上海期货交易所天然橡胶主力合约月均价，次纵坐标为泰国 RSS3、印尼 SIR20、马来西亚 SMR20 的离岸月均价。



中國橡膠價格

近期橡膠價格快速增加主要為兩個原因，第一是需求增加，第二則是供給降低。

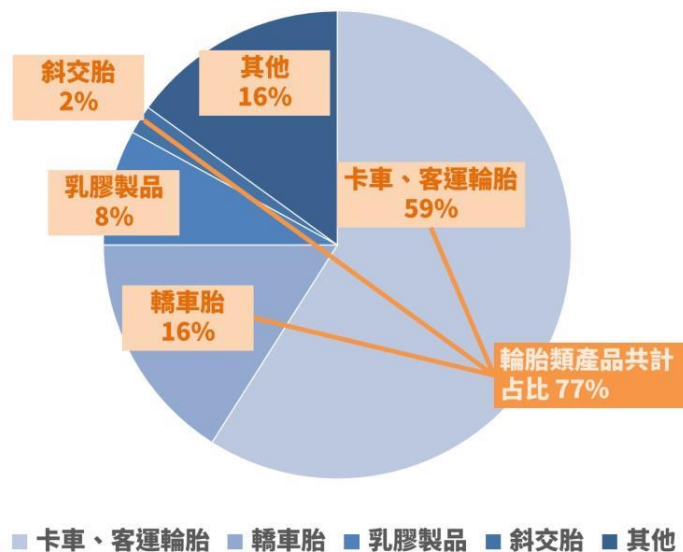
需求增加主要來自工業及新能源車的需求。在中國控制住疫情後，工業復工順利，橡膠的終端市場消化掉了疫情的負面衝擊，進而提高橡膠消費。11/2 中國國務院發表了新能源車產業發展規劃(2021-2035 年)，對新能源車及相關產業為利好消息。配合上中國汽車銷量在疫情後的反彈，對輪胎需求大幅提升。終端應用部分 70%以上的天然與合成橡膠皆製成為輪胎。

雖然今年因新冠疫情影響，醫療用品(手套等)需求大幅增加，但這些產品的橡膠用量比輪胎類少了很多，整體占比結構不會有太大的改變，因此對橡膠價格的影響也不如輪胎來得大。醫療用品大多為乳膠製品，乳膠站橡膠產品約 8%；其中估計約 4%為醫療產品。

供給降低來自兩個因素。第一，因新冠疫情前期橡膠的消費及產量皆受到影響，短時間供給無法跟上需求大幅度回升。第二則是前面提到的種植面積。照上圖來看，7年前(2013年)僅僅是種植面積下降的開始。一直到2016年種植面積逐年下降，可以粗略估計2020至未來3年天然橡膠價格或受到供給緊縮影響所提高。

全球天然橡膠產品類別比重

輪胎為天然橡膠最主要的終端應用，占比約 77%



製作：Kay / 資料來源：上海期貨交易所、IRSG f CMoney 產業研究中心

未來橡膠價格變化因素

近期橡膠價格因供給短期跟不上需求(及未來的需求)而飆漲。但隨著世界各地部分恢復經濟活動，橡膠業也重新開始生產，短期未來或許供給能跟上腳步。須注意的是，目前膠市因中國疫情結束復工以及各地經濟活動逐漸恢復而得到暫時的反彈，但最今全球疫情再度爆發，歐洲國家重新封鎖，若再度重創經濟，橡膠供給或許會過剩。量化寬鬆所帶來的通膨或許能稍微維持橡膠價位，但經濟的系統性風險將逐漸提高，中長期看來橡膠市場還是有可能持續下跌。關鍵將在於中國汽車市場能否維持增長，透過新能源車計畫提高汽車銷量，維持橡膠消費。

氣候也是影響橡膠市場的一個因素。氣候將直接影響到天然橡膠採收。目前美國氣候預測中心已通告反聖嬰(拉妮娜)現象的形成。東南亞地區受到該現象影響可能會出現洪災，屆時極有可能攪亂橡膠供給，推高橡膠價位。若中國汽車市場無法維持增長，且氣候不影響降膠產量，膠價可能跌回至 1 萬人民幣/噸以下，反之若中國汽車消費受到新能源車計畫刺激增加及世界汽車消費大幅反彈，且受到氣候影響減少產量，膠價有機會升至 2017 年高位 2 萬人民幣/噸。