

需求恢复强度 胶价起伏高度

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

张霄 电话：010-
84555193

邮 箱
zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3010320

投资咨询资格号
Z0012288

展望 2023 年，整个产业链的修复要取决于全球经济的恢复。若全球经济持续低迷，尽管终端市场有一定的修复，但是效果也将大打折扣，难有实质性的改观，对于上游天然橡胶的支撑也显得薄弱。若需求端恢复好于预期，则外围市场或将有所缓和。对于内需市场而言，伴随着国内防疫政策的开放，终端汽车行业或将迎来一波采购，大概率将在二季度。

综合分析我们认为，若一季度过后国内轮胎的去库力度有一定体现后，在二季度全球处于低产期时，配合国内汽车市场迎来一波回暖，胶价或有一定的修复空间。而下半年随着全球产量的大幅上涨，若需求端有回暖的边际改善，价格或将企稳，否则仍有下调的预期。

【目 录】

一、行情回顾.....	1
二、2023 年天胶供需格局分析	1
2.1 2023 年全球宏观经济存在持续偏弱预期	1
2.2 2023 年产量进一步回升 但是幅度有待考察.....	2
2.3 2022 年需求恢复不及预期 2023 年或将延续	5
2.4 2023 年全球轮胎走势或有分化 国内上半年市场以去库为主.....	6
2.5 内需市场汽车或有回暖 外围市场走势将不尽相同	8
三、后市展望.....	9

一、行情回顾

2022 年受多重因素叠加，天胶市场重心一路下挫，价格在三季度达到了年内最低点。步入四季度市场略有反弹，但是幅度有限。上半年受春节及疫情的影响，下游轮胎企业需求不佳，而外围市场由于俄乌冲突以及地缘政治的影响，导致“芯片”短缺加剧，部分地区汽车产销出现断崖式下跌，价格一路下挫。三季度初在高通胀的加持下，市场对全球经济衰退的担忧情绪加剧，美联储持续加息，大宗商品承压下滑，胶价也达到了年内的低点。步入 9 月份伴随着主产区天气的扰动，以及中秋节和国庆节前下游市场的备货氛围高涨，市场略有反弹，但是幅度有限。10 月份在全球高通胀的延续下，市场对全球经济衰退的担忧情绪加剧，由于欧洲和美国地区通胀数据依然居高不下，奠定了 11 月美联储和欧洲央行继续加息 75 个基点的决心，导致大宗商品市场风险偏好随之降低，胶价重心回落。步入 12 月全球天然橡胶产区处于产量高速增长期，但是宏观边际好转，推动胶价小幅上涨，不过由于国内外下游及终端市场恢复有限，制约了胶价修复的空间。

表 1 天胶主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：博易大师，国元期货

二、2023 年天胶供需格局分析

2.1 2023 年全球宏观经济存在持续偏弱预期

2022 年以来，全球变局加速演进、受疫情反复不断、地缘政治冲突加剧，全球能源供应短缺、大宗商品价格多数飙升、部分产业链的供应链受阻中断，导致全球经济大幅下滑。作为国际上通行的宏观经济先行监测和预警指标，全球制造业 PMI 指数继续下降使得全球经济的疲软显露无疑。2022 年 11 月份，全球制造业 PMI 为 48.7%，较 10 月份下降 0.7 个百分点，连续 6 个月环比下降，并已连续 2 个月低于 50%。

在经历美联储和其他主要欧洲央行纷纷收紧货币政策后，2023 年全球经济形势充满巨大的挑战。尤其是在全球通胀“高烧”难退的背景下，以美国、德国、英国等为首的发达国家

以及新兴市场国家通胀压力预计仍将延续。其次，全球经济政策陷入两难。尤其是美国经济“硬着陆”的概率超过一半，可能达 2/3 甚至更高。如果美国经济“硬着陆”，将拖累全球经济下滑，加上俄乌冲突带来的影响，其陷入“滞胀”的可能性更大。

市场也普遍认为，2023 年全球经济将延续低增长态势。世界银行今年 10 月更新的《全球经济展望》就曾预测，明年全球经济增长的放缓程度可能超过先前的预期。世界银行将 2023 年全球经济增长预期从 3% 下调到了 1.9%；IMF 预测，2023 年全球经济增长率为 2.7%，全球至少 1/3 的国家将陷入经济衰退；经合组织认为，2023 年全球经济增长将放缓至 2.2%。

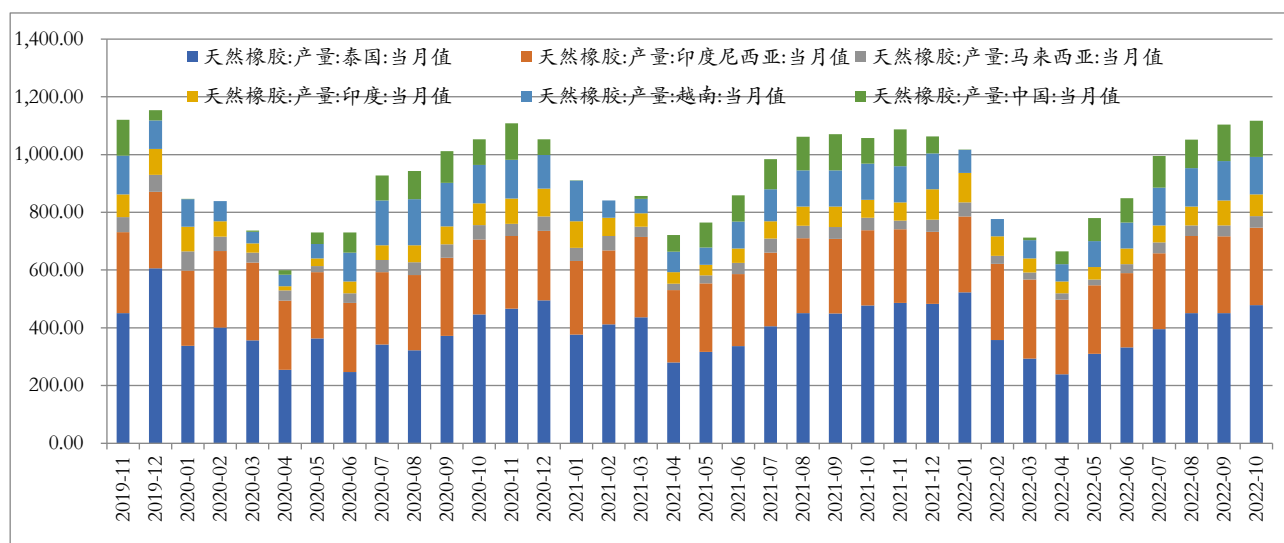
2.2 2023 年产量进一步回升 但是幅度有待考察

截至 2022 年 12 月中旬，从已公布的 ANRPC 数据来看，全球橡胶生产协会前 10 个月的产量供给达到 906.82 万吨，较去年同期的 912.62 万吨下滑 0.636%。虽然 11 月中旬国内云南产区已停割，12 月海南也逐步进入停割期，但是每年的 9-11 月份全年仍处于高产期，而且今年东南亚主产地受天气扰动较低，因此 11-12 月份的产量仍有期待。ANRPC 最新发布的 10 月报告预测，2022 年全球天胶产量料同比增加 2.1% 至 1434.3 万吨。

2021 年在全球经济陆续恢复下，ANRPC 天胶开割面积达到 9589.2 千公顷，较 2020 年上涨 3.79%。但是自 2014 年起 ANRPC 天胶新种植面积和天胶重新种植面积出现了持续性的下滑，虽然 2015 年重新种植面积较 2014 年略有抬升，但是幅度有限。按照 7 年的种植周期来看，2022 年新增的割胶面积或较 2021 年有所下滑，而 2016 年-2019 年近几年内新种植面积和天胶重新种植面积持续性的下滑，因此 2023 年往后的几年新增的开割面积都将会会有不同程度的下滑。

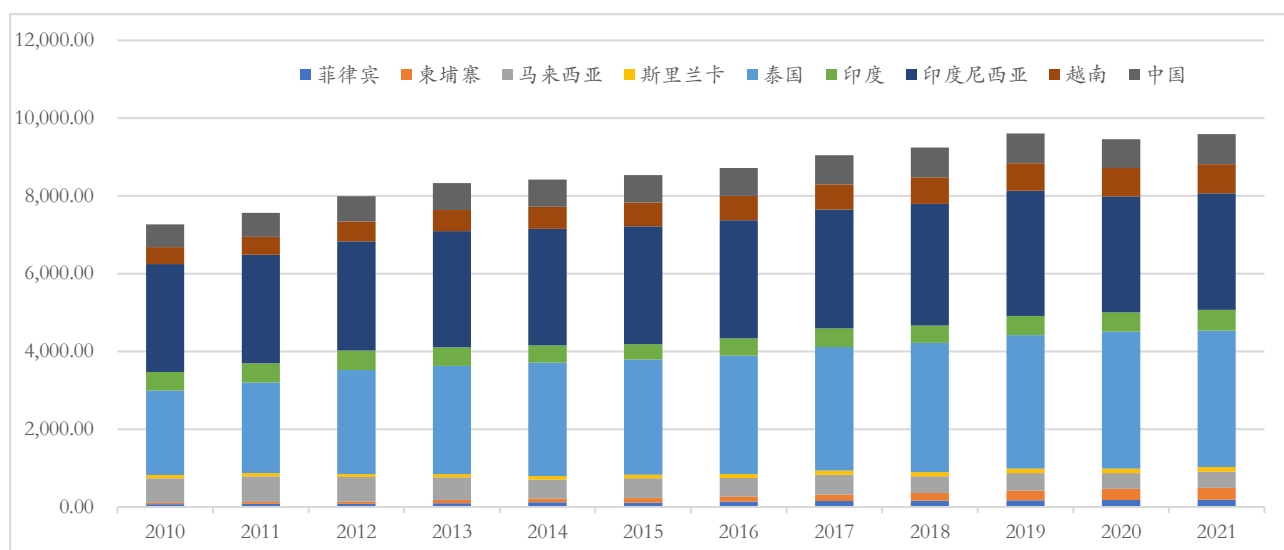
伴随着近几年全球已逐渐恢复正常生产，应对疫情的措施也已全面。因此在 2021 年、2022 年稳增长的背景下，2023 年产量有进一步的回升，但是考虑到近几年主产国天胶开割面积产量较 2019 年呈现明显的下滑，以及天气以及其它不确定的因素仍存在，因此在稳增长的背后，产量的增幅有待于进一步的考察。而由于天胶产量具有明显的季节性，因此产量大概率在一季度以及二季度初期将因季节性的原因出现大幅下滑，三季度后随着全球割胶旺季的来临，产量或将大幅增长。

图表 2 ANRPC 天胶产量（千吨）



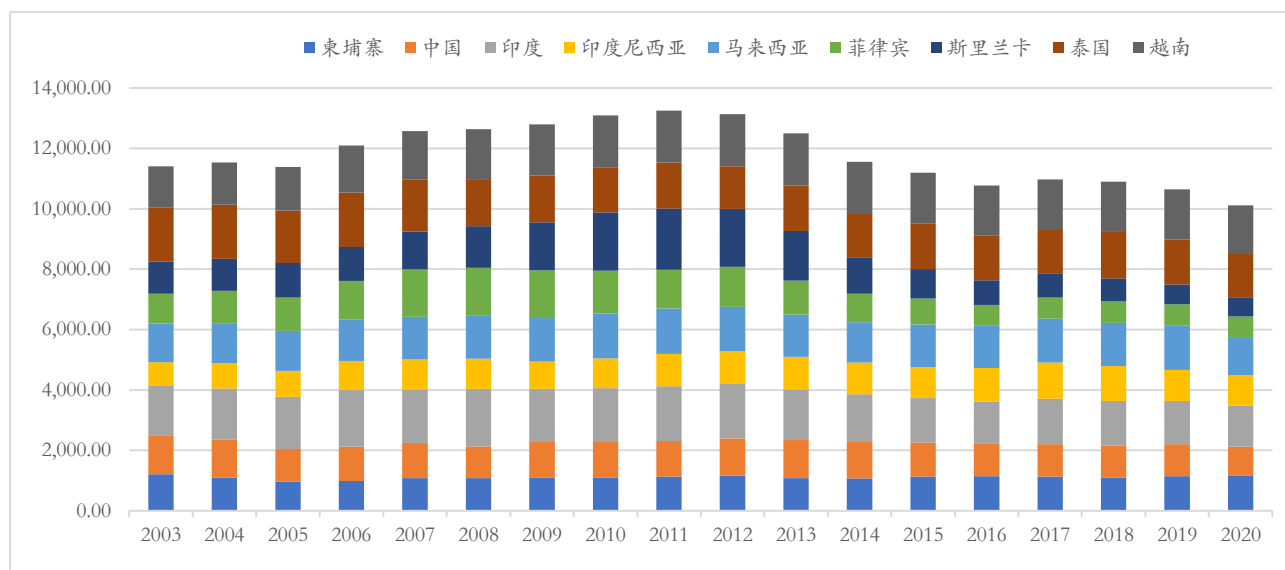
数据来源：wind、国元期货

图表 3：主产国天胶开割面积图（千公顷）



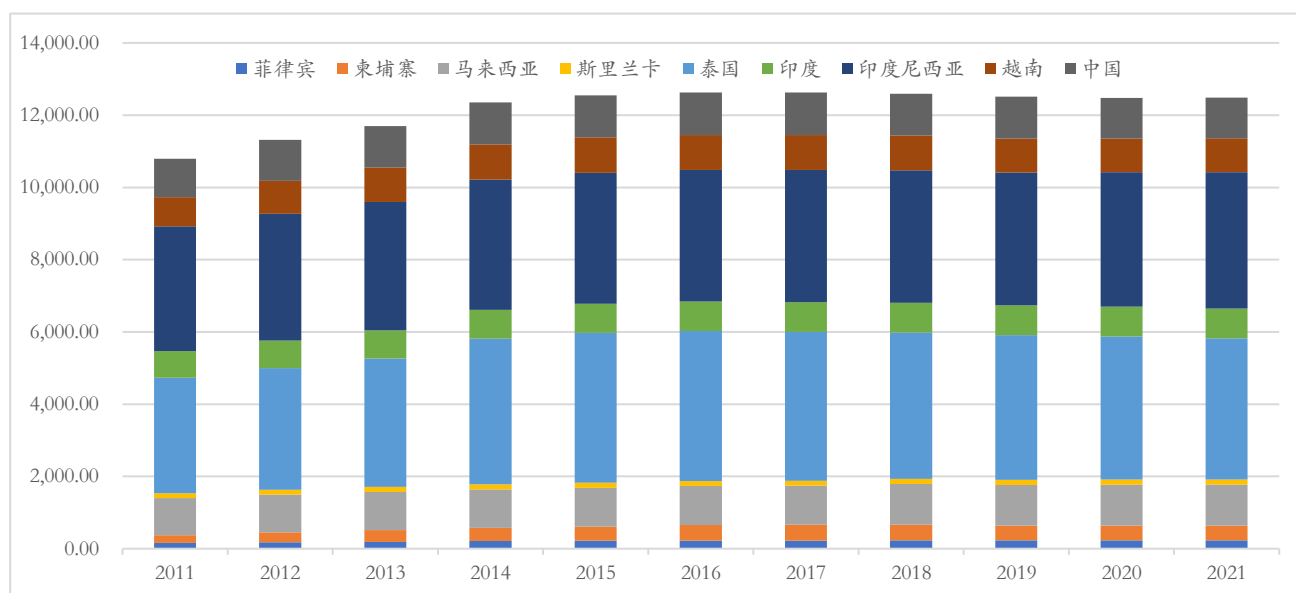
数据来源：wind、国元期货

图表 4：主产国天胶开割面积产量（千克/公顷）



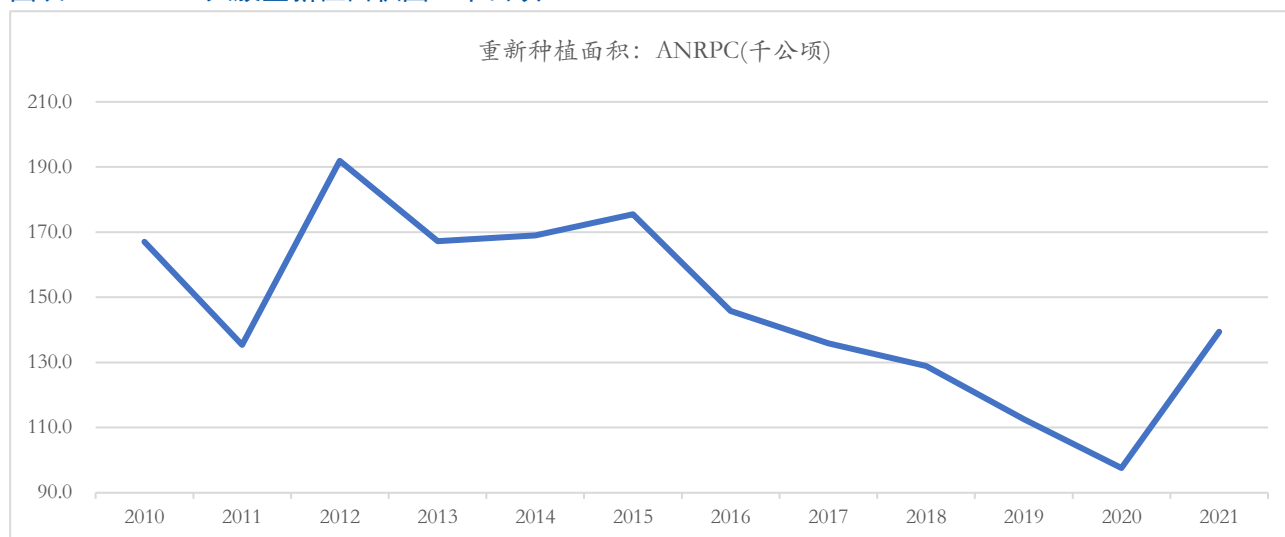
数据来源：wind、国元期货

图表 5：ANRPC 天胶总种植面积图（千公顷）



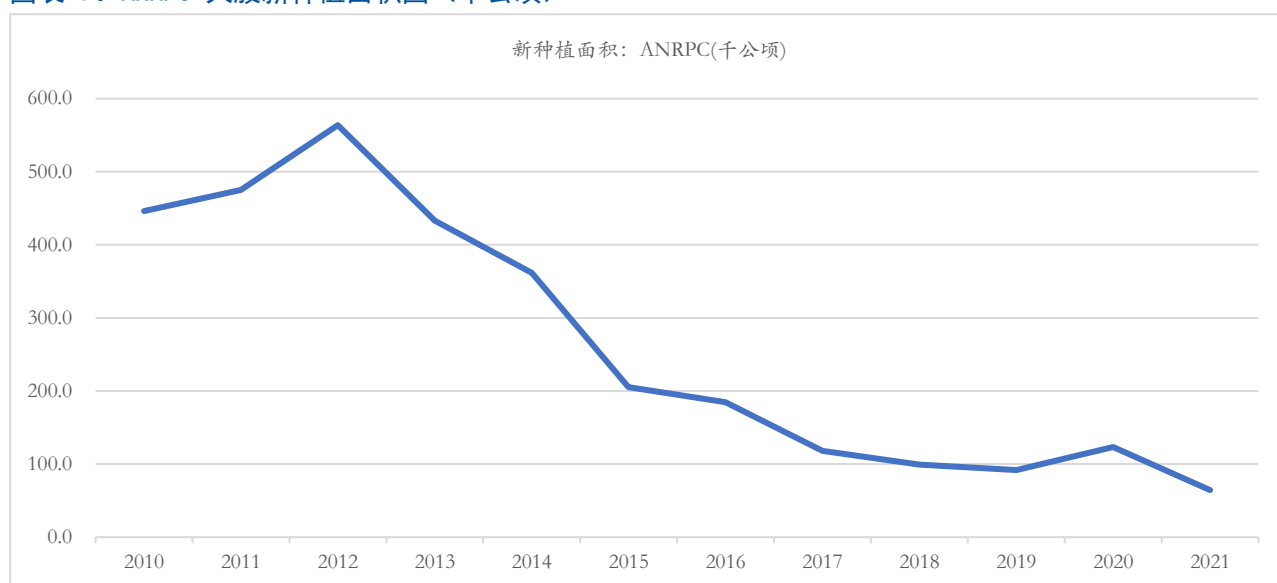
数据来源：wind、国元期货

图表 6: ANRPC 天胶重新种植面积图 (千公顷)



数据来源: wind、国元期货

图表 7: ANRPC 天胶新种植面积图 (千公顷)



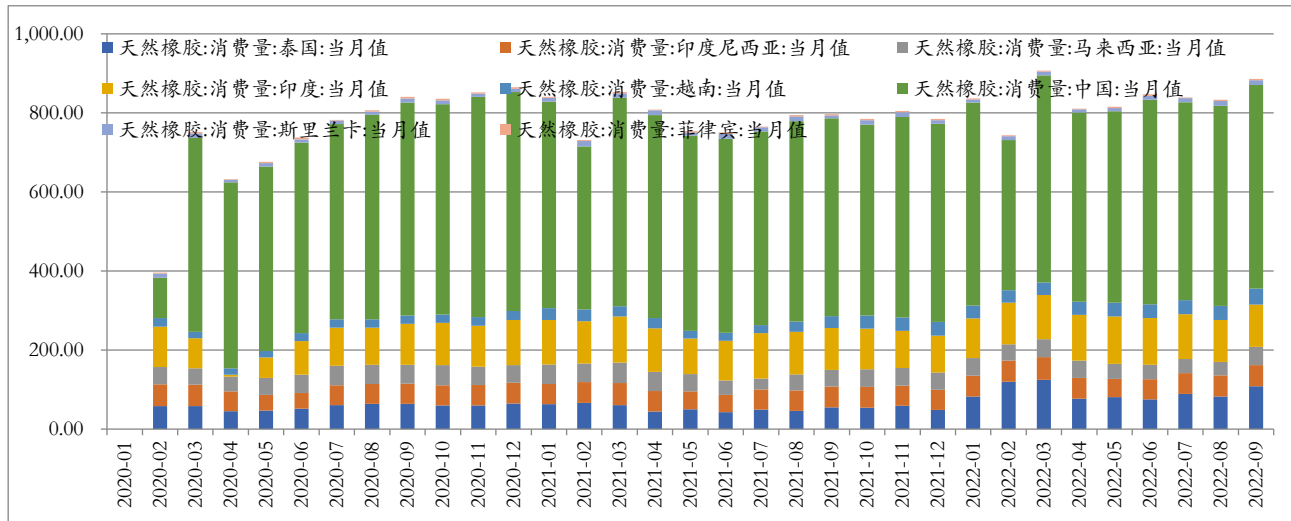
数据来源: wind、国元期货

2.3 2022 年需求恢复不及预期 2023 年或将延续

ANRPC 最新发布的报告预测, 2022 年全球天胶消费量料同比增加 2.1%至 1480.5 万吨。其中, 中国降 1.6%、印度增 2.7%、泰国增 44.1%、马来西亚降 4.2%、越南增 33.3%、其他国家降 2.9%。主要是今年全球经济持续疲软, 叠加欧美等国的持续加息来对抗通胀, 全球经济衰退的担忧加剧, 需求受到一定的抑制。从已公布的 ANRPC 数据显示全球橡胶生产协会前 9 个月的消费量达到 752.08 万吨, 较去年同期 709.56 万吨上涨 42.52 万吨, 涨幅达到 5.99%。主要是泰国前 9 个月的消费量达到 83.97 万吨, 较去年同期累计上涨 75.7%、越南前 9 个月的消费量达到 31 万吨, 较去年同期累计上涨 35.96%, 导致消费量大幅提升。但是截至年末, 国内在疫情的影响下需求恢复不及预期, 而外围市场由于经济的持续疲软, 整体成交不太理

想，因此消费预期持续偏弱。展望 2023 年，我们认为由于全球经济预期走弱，将制约天胶市场的需求。而且近两年下游市场利好驱动不足，市场缺乏向上动能，因此 2023 年全球市场恢复或将有限。

图表 8 ANRPC 天胶消费量（千吨）



数据来源: wind, 国元期货

根据 ANRPC 对 2022 年的整体情况进行预估，全年的产量预估在 1434.3 万吨，全年的消费量在 1480.5 万吨，产销结余达到-46.2 万吨。因此前几年积累的库存或将呈现去库的局面。不过 2023 年全球经济持续偏弱，市场库存虽较前期略有下滑，但是仍处于供大于求的局面。

图表 9：全球天胶供需平衡表（千吨）

年份	全球天胶		
	消费	供应	库存变动
2016	13024	13079	55
2017	13716	14422	706
2018	14179	14202	23
2019	13661	13804	143
2020	12827	12782	-45
2021	13953	13844	-109
2022E	14805	14343	-462

数据来源: wind 国元期货

2.4 2023 年全球轮胎走势或有分化 国内上半年市场以去库为主

从国外市场来看，今年美国轮胎市场有明显的复苏迹象。2022 年前 10 个月美国进口轮胎共计 24684 万条，同比增长 8.5%。分别较去年同期 19%以及今年前三季度 10.1%涨幅明显收窄，这表明美国轮胎市场将继续反弹，但是边际改善情况略有下滑。

欧洲轮胎和橡胶制造商协会 (ETRMA) 发布的 2022 年 3 季度欧洲市场轮胎销售数据显示，2022 年 3 季度欧洲替换胎市场销量同比下降 9%，至 6353 万条，乘用车胎、卡车胎、摩托车

/踏板车胎等细分市场销量全面下滑。除了原材料和能源供应紧张之外，物流和劳动力成本同样大幅增加，需求同时也有所放缓。如果通胀趋势和供应紧张局势持续下去，欧洲替换胎市场在 2022 年年底和 2023 年会非常艰难。

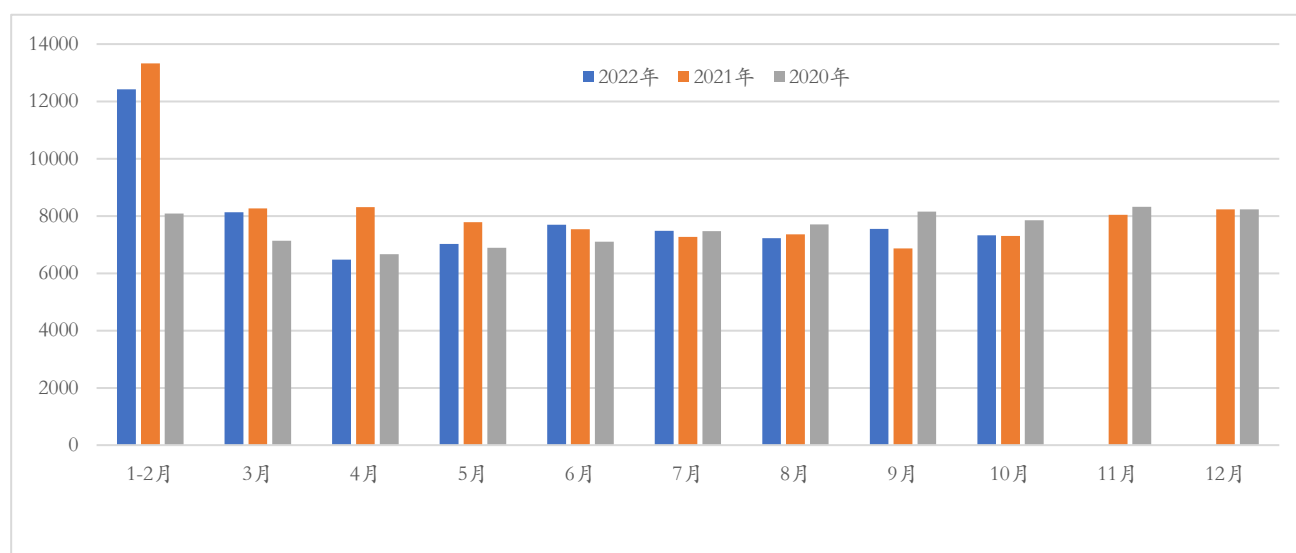
2022 年国内轮胎产量较去年同期相比大幅下滑，而出口量较 2021 年呈现明显上涨，主要是由于国内需求疲软难改，企业不得不寻找外围市场。而外围市场由于原料及成本高企，不得不加大成品的进口。

据统计，2022 年 1-10 月全国橡胶轮胎外胎累计产量为 7.13 亿条，同比下滑 3.70%，较上半年 7.6% 的降幅有明显的收窄，主要是二季度中下旬伴随着国内疫情的逐渐好转，在国家购置税减半政策、地方政府促汽车消费政策叠加下，利好政策已传导至上游，造成了 5 月份国内轮胎市场的明显的回暖。不过年末，终端市场实际需求乏力，叠加全球经济萎靡不振，后续产量存在下滑的预期，而且当前国内山东地区全钢胎和半钢胎的库存天数维持在近两年的高点，因此后期大幅量产的概率偏低。

从出口市场来看，今年前 10 个月中国橡胶轮胎累计出口量达到 642 万吨，同比增加 7.5%。在上半年经历连续高增长之后，7-8 月份轮胎出口拐点显现，9-10 月份同比有所回落。而临近年末，外围市场需求暂无实质性的改善，因此后期需求也将下滑，对我国轮胎的出口市场或有一定的压制。

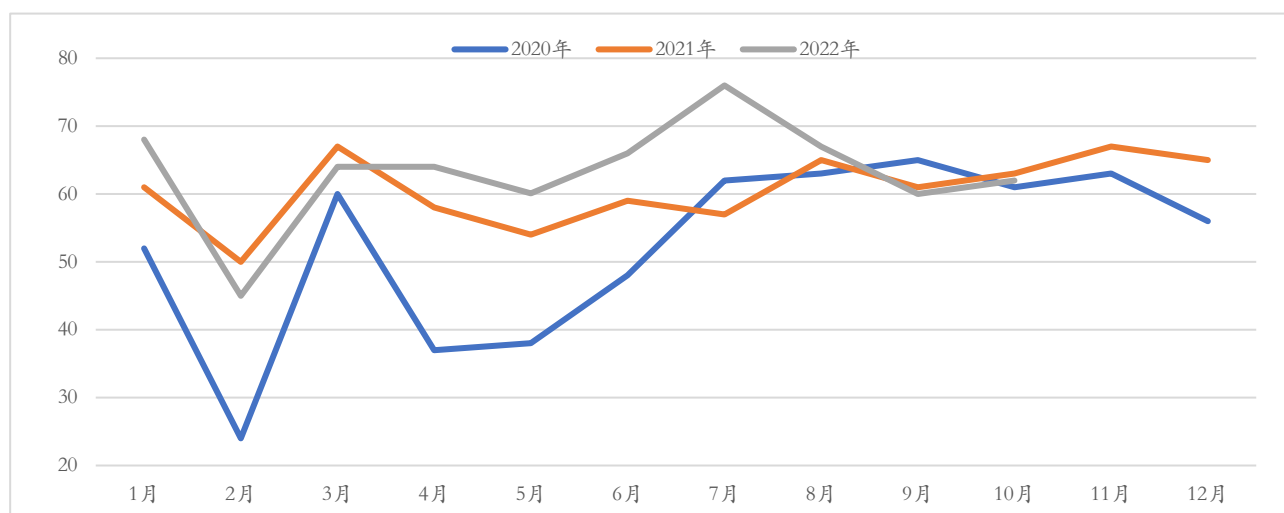
展望 2023 年，在全球宏观经济持续疲软的影响下，明年出口市场还有待于验证，尤其是欧、美等国在高通胀的笼罩下，需求端恢复或将有限。对于内需市场而言，伴随着国内疫情政策的放开，明年上半年轮胎市场或将迎来小幅的反弹。但是考虑到当前国内轮胎库存维持相对高位，明年上半年市场主要以去库为主，而下半年市场的恢复还有待于验证。

图表 10 2020-2022 年中国轮胎外胎产量（万条）



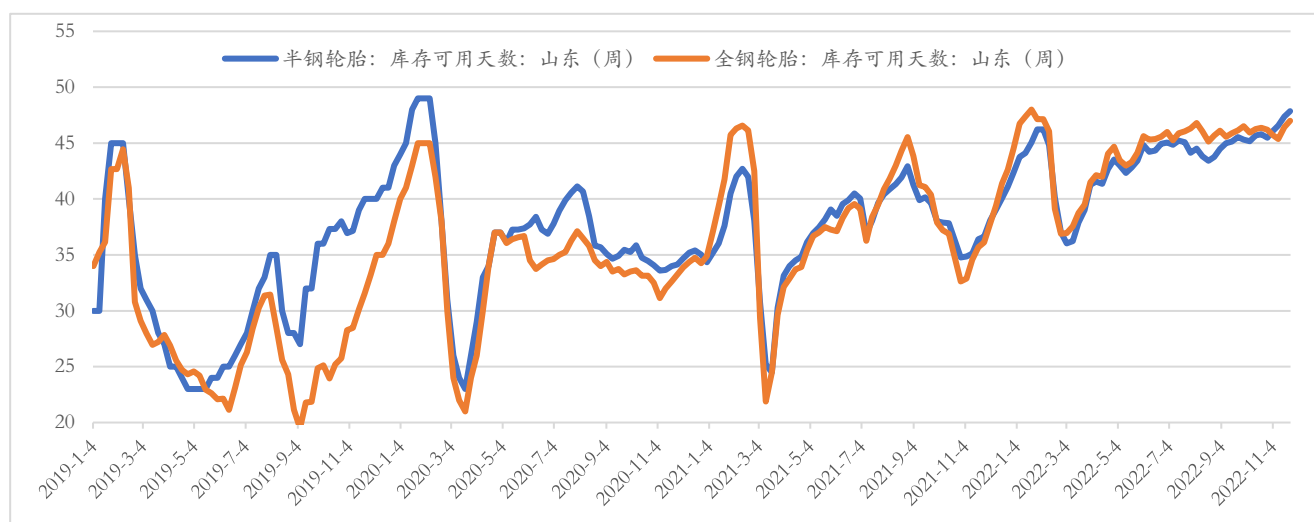
数据来源：隆众资讯，国元期货

图表 11 轮胎出口量（万吨）



数据来源：海关总署，国元期货

图表 12 半钢轮胎和全钢轮胎库存天数（天）



数据来源：隆众资讯，国元期货

2.5 内需市场汽车或有回暖 外围市场走势将不尽相同

2022 年由于“芯片”持续短缺，叠加全球经济萎靡不振，2022 年 1-10 月世界汽车销量仅有 6591 万台，同比下降 2%，仅高于 2020 年销量，也距离近几年的高点水平即 2018 年的 7757 万台下滑 15%，差距水平较为明显。

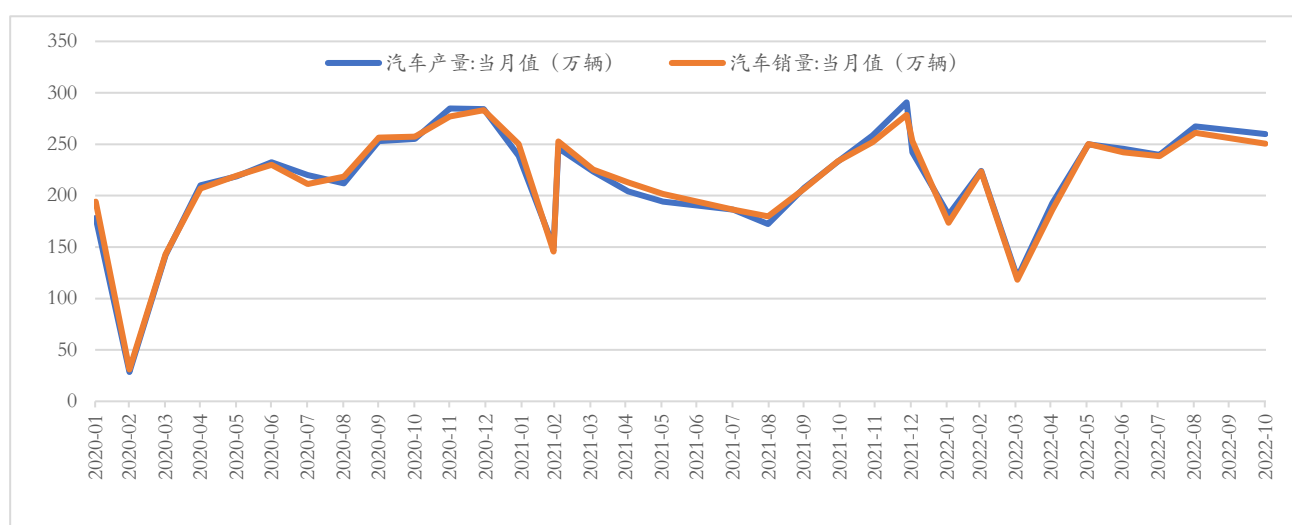
从全球各国销量来看，目前表现相对较好的是中国，亚洲的印度和泰国疫情适应的较好，车市强势增长。而欧美发达国家市场总体较差。据统计，2022 年前 10 个月，欧盟乘用车累计销量为 753 万辆，虽然 10 月份欧盟乘用车销量增长 12.2%至 745,855 辆，远高于 9 月 9.6%增长。但仍处于负值区域，较去年同期下滑 8.1%，因为最近的改善不足以抵消今年前 7 月的累计损失。

国际芯片短缺对我国车市的影响较小，反而推动中国汽车出口表现很强。据中国汽车工业协会统计数据显示，今年前 11 月，我国汽车企业出口达到 278.5 万辆，同比增长 55.3%。1-11 月，我国汽车产销分别完成 2462.8 万辆和 2430.2 万辆，同比分别增长 6.1%和 3.3%。

不过虽然车辆购置税减半、消费补贴等政策的加持也会对年末车市起到部分支撑作用。但是 11 月受国内多地疫情反复影响,尤其广州、北京、石家庄等汽车消费重点城市深受其扰,静默居家状态下经销商闭店现象普遍,消费者出行逛店热情衰减,为车市带来阶段性负面影响。而 12 月,相比去年和前年同期来看,需求恢复不佳,汽车产销略显疲态,并未出现往年的年底翘尾现象。

展望 2023 年,全球经济疲软难改,国际形势依然错综复杂,尤其是俄乌局势未来将如何演变不确定性高。虽然大部分国家,包括我国疫情管控放开,但是达到多方面平衡也需要一定时间。由于芯片的短缺,全球汽车行业减产的情况或还将持续。因此 2023 年市场或将出现分化,国内虽然回暖,但是幅度有待于验证。

图表 13 汽车产销图 (万辆)



数据来源: wind, 国元期货

三、后市展望

展望 2023 年,整个产业链的修复要取决于全球经济的恢复。若全球经济持续低迷,尽管终端市场有一定的修复,但是效果也将大打折扣,难有实质性的改观,对于上游天然橡胶的支撑也显得薄弱。若需求端恢复好于预期,则外围市场或将有所缓和。对于内需市场而言,伴随着国内防疫政策的开放,终端汽车行业或将迎来一波采购,大概率将在二季度。

综合分析我们认为,若一季度过后国内轮胎的去库力度有一定体现后,在二季度全球处于低产期时,配合国内汽车市场迎来一波回暖,胶价或有一定的修复空间。而下半年随着全球产量的大幅上涨,若需求端有回暖的边际改善,价格或将企稳,否则仍有下调的预期。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

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：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省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）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际
楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

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：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681