

高库存压制，沪胶期价反弹空间有限

近日，沪胶市场整体呈区间波动运行态势，但在多空博弈加剧下，期价波动幅度较大。干旱天气影响产区开割进程，新胶水上量跟进不足，支撑胶价反弹。但库存压力持续增大，需求向终端传导不畅，弱需求预期也限制了期价的反弹空间。

干旱天气对天胶供应或有潜在影响

从全球产区看，4月份东南亚主产区逐渐向开割季过渡，泰国产区高温及降雨偏少在一定程度上影响开割进程，原料释放有限。近期泰国整体降雨情况略有改善，但仍处于偏干旱水平，泰国东北部有小部分开割，但因降雨较少，原料无法正常上量。4月份美国海洋大气管理局（NOAA）发布了厄尔尼诺预警，今年5-7月份，出现厄尔尼诺现象的概率增加到了62%，而今年秋季厄尔尼诺发展的概率更是超过80%。厄尔尼诺现象下，东南亚将面临干旱炎热，进而对天然橡胶的产量产生明显影响。

从国内产区来看，三月中下旬开割以来，云南产区遭遇严重白粉病，胶树二次落叶，致使无法开割。另外，干旱天气扰动也导致今年开割延迟，部分开割区域由于连续高温干旱使得原料产出偏少，4月下旬起勐腊、勐捧等地区前期少部分开割的胶园也陆续休割。虽然“五一”期间主产区小幅降雨让干旱情况有所缓解，目前已有零星地区试割，但还需等待新的叶子长出来才可大面积开割。另外据悉5月中旬后高温天气将再度来袭，届时对开割进程或再度产生不利影响。干旱天气持续时间将会影响开割时间的早晚，并可能对全年的橡胶产量造成影响，后市需关注产区实际降雨强度以及连续性对于干旱的缓解情况。

进口持续增加，国内库存压力较大

海关数据显示，2023年一季度，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计172.53万吨，同比去年同期增加12.46%；其中，一季度混合胶总进口量109.05万吨，同比增加29.03%。自去年四季度，套利需求以及产业对2023年市场刚需预期向好，套利空间丰厚刺激套利商积极建仓、加仓，从而加大对原材料采购积极性。今年1、2月份国内套利窗口持续打开，套利盘加仓贸易商进口意愿增加，套利需求支撑下混合胶进口量维持高位水平。从季节性角度看，二季度进口量将呈现环比下滑趋势，主要因海外尚未进入新一轮开割，出口压力不大，但考虑到国内套利需求旺盛和国际需求弱势下出口压力依然向中国市场转移，预计进口量或依然维持同期相对高位水平。

进口持续增加，而需求恢复相对偏弱，国内天然橡胶库存持续累积。根据隆众资讯统计，截至2023年4月30日，中国天然橡胶社会库存136万吨，较上期增加0.79万吨，增幅0.58%。其中，深色胶社会总库存为85.6万吨，较上期增幅2.04%，尤其是青岛地区保税区库存和一般贸易库存都还是处于比较高的水平。隆众数据显示，截至2023年5月8日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量73.4万吨，较上期增加1.4万吨，环比增幅1.97%，整体继续以入库大于出库。国内天胶显性库存由去年的低位快速累库至高位，目前处于近年来较高水平，并且库存仍在不断累积且拐点不断后移。超预期的累库使得市场预期悲观，浓乳需求不佳亦可能使得今年干胶供应宽松，高库存仍将持续压制现货价格。



来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

轮胎开工负荷或受制于库存增长预期

从下游轮胎企业开工情况看，据隆众资讯统计，截止5月4日，中国半钢胎样本企业产能利用率为67.69%，环比-10.28%，同比+22.56%；中国全钢胎样本企业产能利用率为51.52%，环比-19.69%，同比+9.98%。“五一”小长假期间，山东东营、潍坊地区部分全钢胎企业受热电厂检修等因素影响生产受限，另有部分企业为控制库存增速，停工检修2-5天。5月3日-4日检修企业多按计划逐步复工，预计短期企业产能利用率恢复性提升。

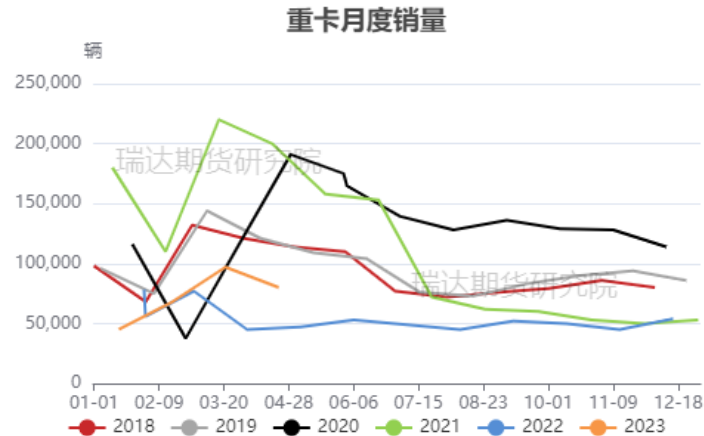


来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

然而，从轮胎企业成品库存来看，截至 2023 年 5 月 4 日，山东地区半钢胎样本企业平均库存周转天数在 36.05 天，环比上周+1.59 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 38.19 天，环比上周+1.19 天。近期多数轮胎企业新订单减少，随着前期订单陆续出货，发货量逐步放缓。目前终端需求仍处于逐步恢复阶段，物流运输、基建、房地产、工矿的启动进度表现偏弱，若企业订单及终端需求不能好转，那么轮胎厂仍然要面临库存堆积的问题，进而对企业开工形成拖累。

轮胎内、外需求均尚无亮点

作为橡胶市场需求晴雨表的重卡市场，根据第一商用车网数据，2023 年 4 月份，我国重卡市场大约销售 8 万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比 2023 年 3 月下滑 31%，比上年同期的 4.4 万辆增长 83%，净增加约 3.6 万辆。重卡行业仍在触底反弹的复苏过程中，但增长势头不尽人意，4 月份因经济和消费弱复苏所导致的购车需求环比持续下滑，行业终端、厂家和经销商订单都远不及此前的预期，从而导致环比销量出现下降。经济弱复苏，物流运输行业车多货少、运费低的情况没有较大改观，货运市场景气度并没有根本好转。另外，固定资产投资没有形成对下游重卡市场的实质性利好刺激。二季度来看，若没有大的利好政策出台，重卡市场销量或仍面临环比回落的局面，进而对轮胎的配套需求形成抑制。今年重卡销售能否逐步走出困境主要取决于后期诸如基建、房地产等政策实施力度。



来源：第一商用车网 瑞达期货研究院

替换胎的替换频率取决于其重度使用后的损耗，而这种需求很大程度上依赖基建与物流行业的景气程度。但目前基建尚未完全复苏，物流则受到行业利润下降以及“车多货少”的影响。此外，目前车辆多实现轻量标准化，对轮胎磨损速度大大降低，轮胎使用寿命得到延长，更换频率也相应减缓，也在一定程度上减少了轮胎的替换需求，这对替换市场需求的影响较为直接。

外销市场方面，海关数据显示，2023年1—3月国内出口新的充气橡胶轮胎13907万条，同比增加1.3%。其中，小客车轮胎累计出口量64.00万吨，累计同比增加14.92%；卡客车轮胎累计出口量102.83万吨，累计出口增加10.19%。从出口区域来看，橡胶轮胎主要出口市场还在欧美等发达地区以及东南亚等国家，这些地区和国家支撑了我国轮胎出口的大部分需求。然而，2023年欧美国家PMI等先行指标持续回落，未来美国和欧洲经济衰退压力将逐渐增大，这对橡胶等全球大宗商品将形成不利影响。另外，地缘政治因素对橡胶供给端的抑制有望进一步弱化，今年国内橡胶轮胎出口将面临着较大的下行压力。

整体来看，海外产区逐步开割，降雨较少使得原料无法正常上量，厄尔尼诺现象对天然橡胶产出的影响值得关注。云南产区病虫害和干旱天气扰动导致今年开割延迟，原料产出偏少，干旱天气持续时间将会影响开割时间的早晚，并可能对全年的橡胶产量造成影响；海南产区物候条件较为正常，但因今年手套需求大幅下滑导致浓乳行情弱于往年，浓乳分流预期不强。国内套利需求旺盛和国际需求弱势下，出口压力持续向中国市场转移，目前青岛地区库存处于近年来较高水平，并且库存仍在不断累积且拐点不断后移。需求方面，多数轮胎企业在维持较高产能利用率的同时，成品库存储备水平延续增加态势，对后期轮胎厂产能利用率或有压制。目前商用车配套、替换、出口市场表现仍然偏弱，乘用车虽然配套胎表现较好，但替换、出口增长有望放缓，中短期内很难给予较高的修复预期。近日天然橡胶价格在产区干旱影响下表现偏强，但笔者认为，在高库存、弱需求压制

下，预计期价反弹空间有限。

瑞达期货林静宜

资格证号：Z0013465

2023-5-10

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。


瑞达期货
RUIDA FUTURES