

2022 年 9 月 09 日

需求恢复不及预期，何时才能解“胶”虑？

高琳琳

投资咨询从业资格号：Z0002332

gaolinlin@gtjas.com

报告导读：

东南亚产区开始进入旺产季，全球性高温干旱对主产区影响较低，原料产出环比回升。在季节性增量下，天胶供应上量预期走强，8 月进口或有一定的增幅，从国内库存方面来看，截止到 8 月底，青岛地区现货库存 39.02 万吨，虽全年处于历史低位，但近期并无明显去库现象；INE 库存已进入提前累库阶段，在需求端仍显疲态下，深色胶供应压力较大。

相较于深色胶，浅色胶基本面略有好转。在主产区正常开割下，浅色胶库存今年并未出现市场预期的持续回升，在延续 21 年底的库存基础上老全乳 7、8 月去库明显，越南 3L 库存近两月也稳定减少，旺产期下暂未有明显累库现象。相比深色胶，浅色胶整体供应偏紧。

在基建、地产端无明显起色下，国内疫情反复，9 月传统旺季下企业订单并无较大好转，重卡需求将延续疲弱状态，即使后续有所回升，空间也相对有限；乘用车配套市场较为亮眼，但对橡胶需求贡献较小；暑期已经结束，返校要求下外出减少，使得车辆使用频率较前期有所下降，此外随着气温的降低，高温加速轮胎老化、爆胎等现象将相对减缓，在货运低迷下，替换胎需求预计依然维持弱势。海外需求盛况已过，全球经济走弱将对消费有所抑制，我们认为海外市场前景堪忧，外需将面临着中期回落的压力，出口数据或不及前期。

中期来看，国外需求悲观预期增强，国内车市将延续低迷状态，轮胎企业库存压力较大。深色胶供需弱的主基调恐难有转变；浅色胶产量偏紧、去库较快，基本面上略好于深色胶。

操作上单边交易风险较大，我们建议关注 NR、RU 套利，以多 RU 空 NR，买国内全乳空国外标胶为主。

目录

1. 天然橡胶产量维持增势，国内浅色胶供给偏紧	3
1.1 季节性增产下天胶进口增速显著	3
1.2 浅色胶累库较慢，基本面有所好转	5
2. 内需疲软兼之外销转弱，轮胎盛况恐难再现	6
2.1 国内市场延续萎靡，难有明显起色	6
2.2 海外需求拐点已现，开启下行通道	8
3. 总结	9

(正文)

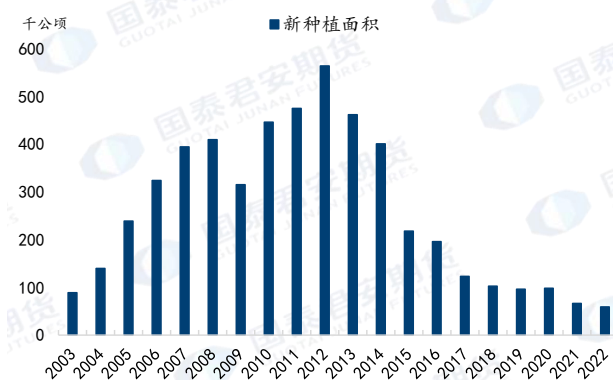
1. 天然橡胶产量维持增势，国内浅色胶供给偏紧

1.1 季节性增产下天胶进口增速显著

全球天然橡胶供应仍处于增产态势，国内进口数据环比保持增量。根据新种植橡胶树 7 年左右开割，9 年左右达到旺产期的时间线来看，2012 年全球橡胶新种植面积达到顶峰，2019 年左右可以逐步开割，2021 年前后将处于旺产期。以此推算，今年在无极端天气及病虫害影响下全球橡胶供应将保持增量。7 月 ANRPC 成员天然橡胶产量总计 108.3 万吨，环比上升 16.2%，同比增加 3.76%；国内 7 月进口天然橡胶同环比均有所提高，进口主力为泰国和越南，其中进口自泰国、越南、马来西亚的混合橡胶数量为 26.75 万吨，环比 6 月上升 8.01%。

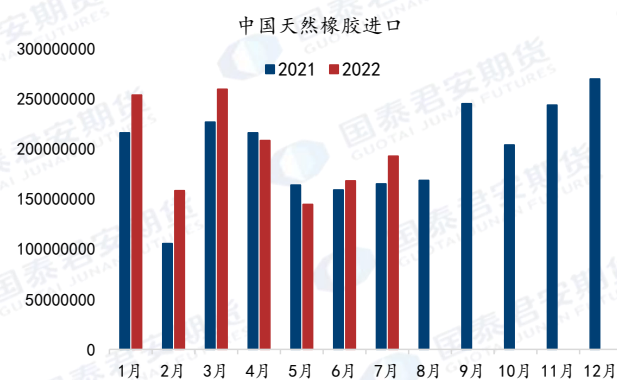
8 月东南亚产区降雨逐步恢复正常，全球性高温干旱对主产区影响较低，原料产出环比回升。在季节性增量下，天胶供应上量预期走强，8 月进口或有一定的增幅。从国内库存方面来看，截至 8 月末，青岛地区现货库存 39.02 万吨，虽全年处于低位，但近期并无明显去库现象；INE 库存已进入提前累库阶段，在需求端仍显疲态下，下半年预计深色胶供应压力较大。

图 1：今年天然橡胶处于增产态势



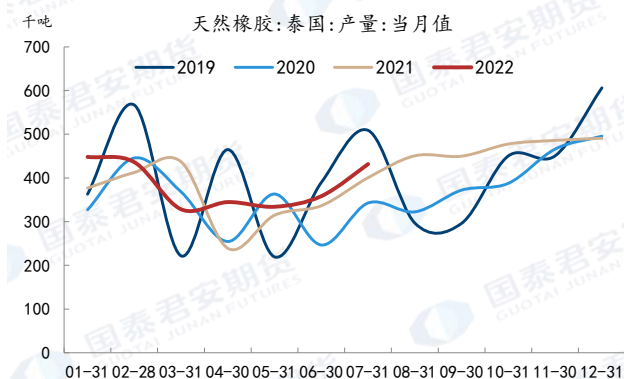
资料来源：ANRPC，国泰君安期货研究

图 2：我国天然橡胶进口量同环比均上涨



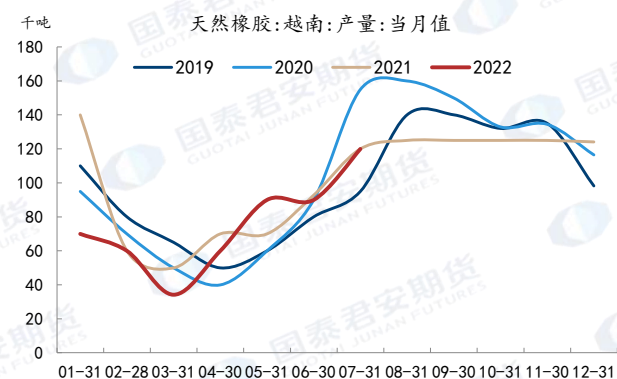
资料来源：ANRPC，国泰君安期货研究

图 3：7 月泰国产量同环比增幅较大



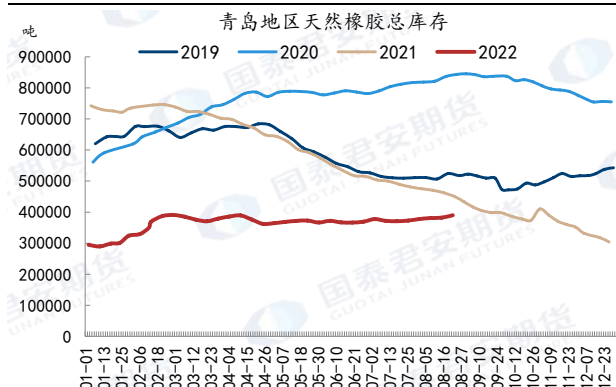
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 4：越南开始进入增产期



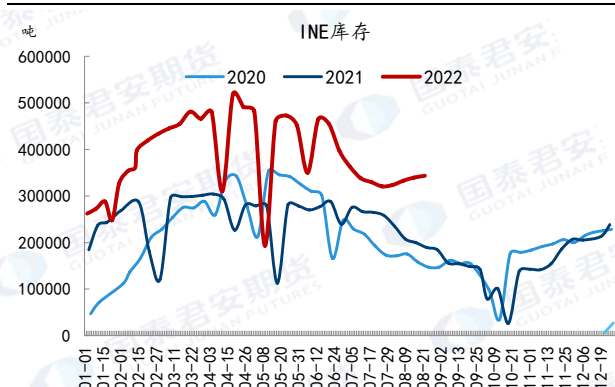
资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 5：青岛地区橡胶库存暂未出现去化



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

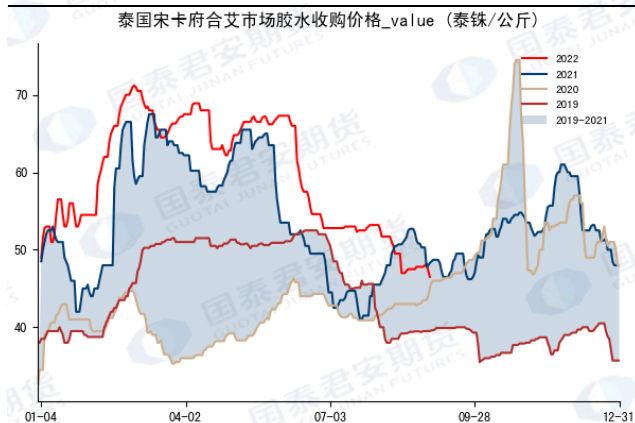
图 6：INE 库存自 7 月以来持续增加



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

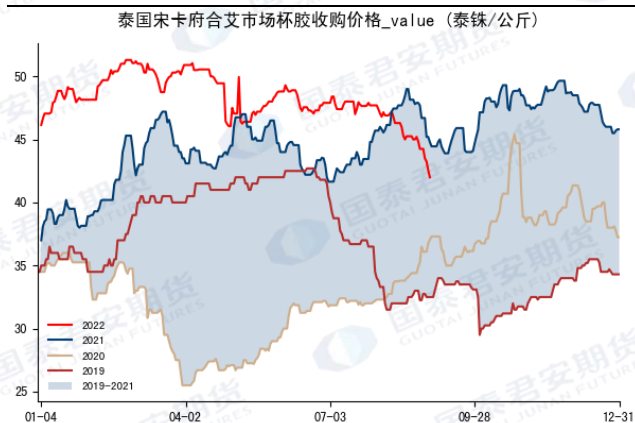
截至 9 月初，泰国市场原料价格持续下滑，目前胶水收购价为 45.5 泰铢/公斤，杯胶收购价为 39.65 泰铢/公斤，反映出近期阶段性原料放量。在供应增量较为确定的情况下，成本坍塌带动胶价仍有一定下行空间。

图 7：泰国宋卡府合艾市场胶水收购价



资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 8：泰国宋卡府合艾市场杯胶收购价



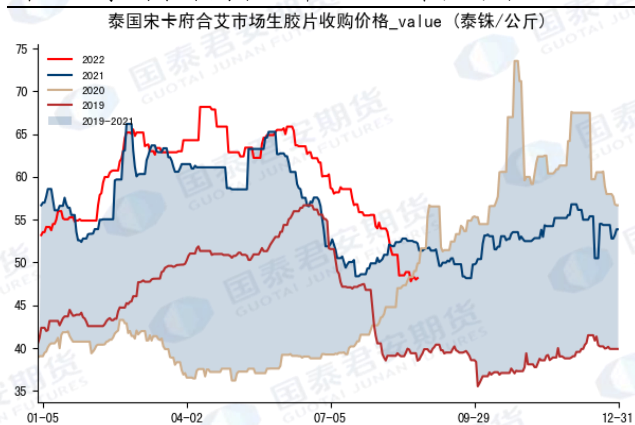
资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 9：泰国宋卡府合艾市场烟胶片收购价



资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

图 10：泰国宋卡府合艾市场生胶片收购价



资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

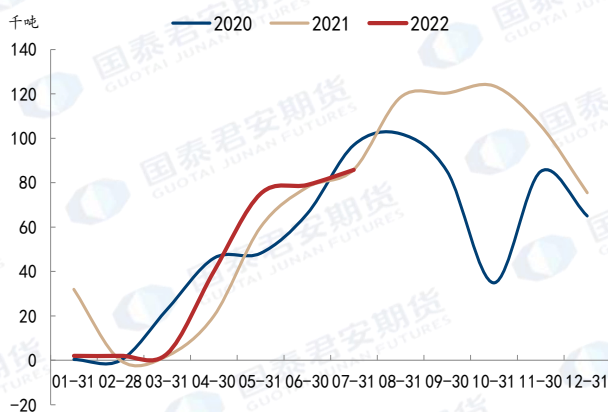
1.2 浅色胶累库较慢，基本面有所好转

相较于深色胶，浅色胶基本面略有好转。上半年经历阶段性浓乳分流后，海南浓缩乳胶价格及利润快速回落，但8月以来利润又有所回升，根据最新数据显示，截至9月5日海南浓缩乳胶利润为1003元/吨，为去年同期两倍以上，但与全乳胶价差已回升至正常水平，预计未来海南产区仍以浓缩乳胶为主。云南产区方面一改往年延期开割现象，在无气候及病虫害影响下，今年正常开割，但上半年浓缩乳胶的利润优势对全乳供应抑制，且进入5月后产区长达一个多月的持续降雨对开割率有较大影响，云南虽未延期开割，但原料胶水产量仍捉襟见肘。

今年以来沪胶盘面的下行带动现货价格走弱，全乳下探幅度更为明显，7月份上海全乳价格跌至贴水混合，刺激了下游采购需求，加速去库。8月云南降雨量再次增加，西双版纳产区持续的强降雨影响导致近期当地气象局发布地质灾害黄色预警，旺产季下原料产出频繁受阻。

在主产区正常开割下，浅色胶库存今年并未出现市场预期的持续回升，国产胶供应增量预期不足。在延续21年底的库存基础上全乳胶7、8月去库明显，越南3L库存近两月稳定减少，旺产期下暂未有明显累库现象。相比深色胶，浅色胶整体供应偏紧。

图 11：中国天然橡胶产量



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 12：8月云南产区降雨量较高



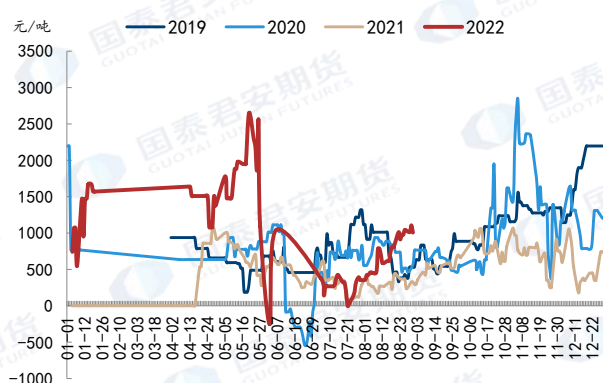
资料来源：云南省气象台，国泰君安期货研究

图 13：全乳、浓乳价差已回归正常区间



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 14：海南浓缩乳胶生产利润较高



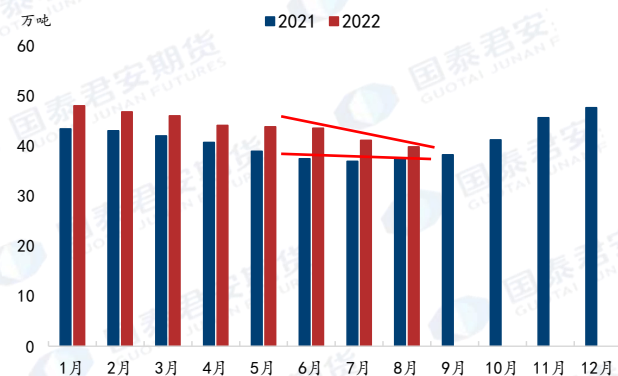
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 15：7 月全乳价格跌至混合胶水平



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 16：2022 年全乳胶持续去库



资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

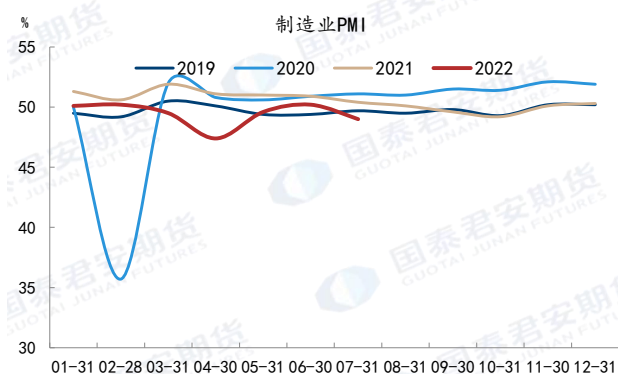
2. 内需疲软兼之外销转弱，轮胎盛况恐难再现

2.1 国内市场延续萎靡，难有明显起色

国内市场需求放量不足，重卡产销低迷，中长期来看疲弱状态难以改善。在经历 4 月消费及生产低谷后，5 月、6 月中国制造业采购经理人指数（PMI）逐步回升至往年水平，分别录得 49.6%、50.2%，然而受传统淡季及市场需求释放不足，7 月 PMI 同比上月下降 1.2 个百分点，8 月数据有所回升，但依然位于荣枯线之下，下游生产经营有所放缓，市场信心延续悲观。7 月国内重卡销量为 4.9 万辆，环比下降 7.54%，处于近十年来相对低位，仅高于 2015 年行业最差年份。

截至 8 月底全钢胎库存天数为 43.75，处于 2019 年以来同期最高位。往年 8 月随着金九银十的到来库存天数往往会有一波下降，而今年拐点迟迟未有显现，市场对终端需求信心不足。库存的高企同时也对企业开工形成负反馈，今年以来全钢胎开工一直处于低迷状态，8 月山东部分企业订单不足，出货缓慢叠加检修现象，全钢胎企业开工压力较大，轮胎产量难有增量。

图 17：8 月 PMI 指数依然位于荣枯线之下



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 18：7 月重卡销量处于历史同期低位



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 19：2022 年重卡销量处于较低水平

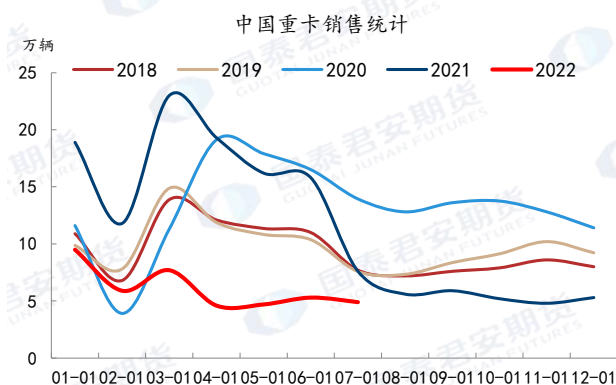


图 20：2022 年中国重卡产量较低

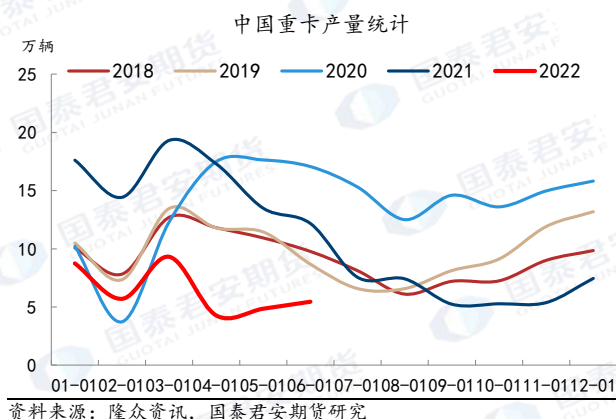


图 21：全钢胎库存天数暂未出现拐点

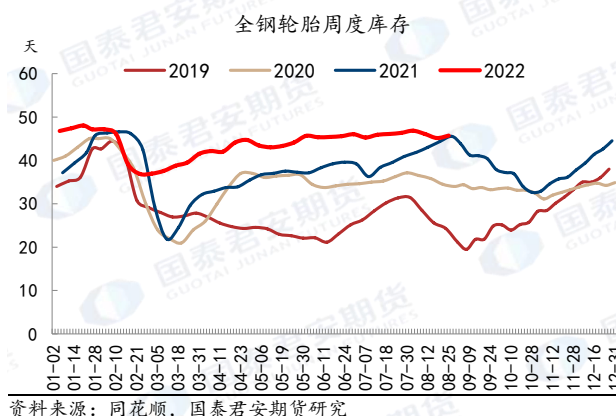
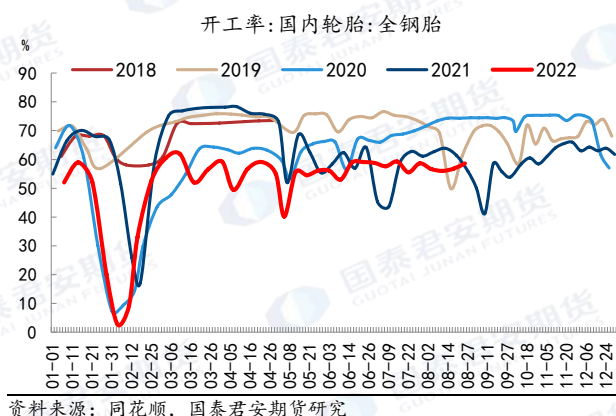
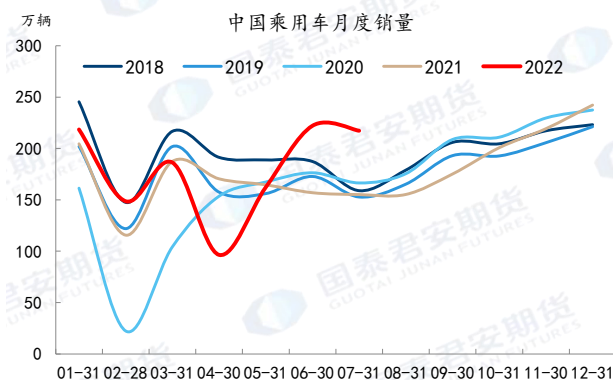


图 22：轮胎开工率依旧低迷



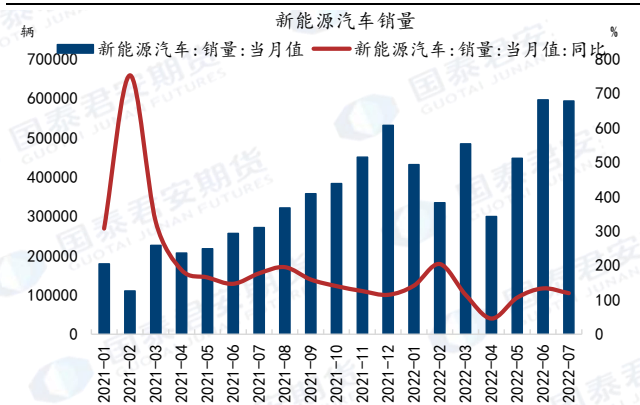
随着上半年疫情的逐步好转，下游厂商冲量叠加乘用车方面购置税减征政策的刺激，乘用车市场消费聚然可观，5、6 月销量环比增幅分别高达 68.2%、36.9%，增速达到近十年来高位。新能源市场今年同样消费亮眼，根据乘联会数据，1-7 月新能源乘用车国内零售量 273 万辆，同比增长 122%，已占乘用车总销量的 24%。进入 7 月传统淡季，范围地方补贴等多重短期利好因素逐渐消退，乘用车销量增速开始放缓但依然处于历史高位，7 月乘用车月度产销分别为 221 万辆、217.4 万辆，环比下降 1.30%、2.16%。8 月杭州、长春等地继续出台地方补贴政策，区域激励性政策的延续与购置税补贴、厂商促销合力发挥作用，稳定带动乘用车市场需求。乘用车配套胎或是今年轮胎市场寒冬季的一丝火光。

图 23：7 月乘用车销量增速减弱



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

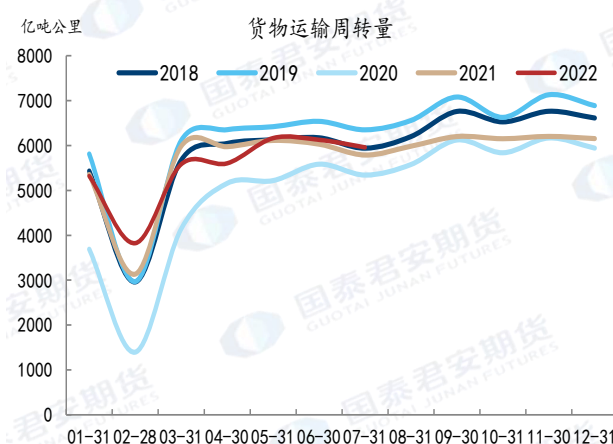
图 24：新能源乘用车同比增幅较快



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

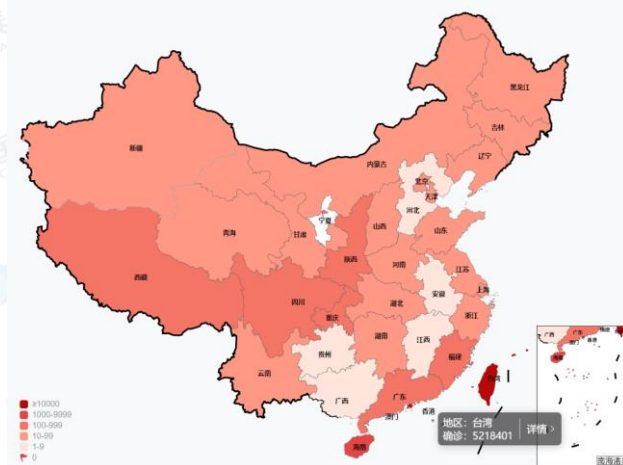
受公共卫生事件及天气影响，替换胎需求表现不佳。7 月国内货物运输周转量在经历 5、6 月小幅回升后进入淡季，同比下降 2.74%，目前仍未恢复至疫情前水平。8 月以来，国内新一轮疫情蔓延至多个省份，截至 8 月 30 日，全国共有高风险地区 1573 处，中风险地区 1519 处，部分地区轮胎门店被迫停业数十天，同时各地防控措施对出行限制虽无上半年严重但依然对公路运输影响较大。此外，8 月中上旬多地出现历史罕见高温，部分地区可达 40℃ 以上，长江流域供电不足、高温限电政策导致大量企业停工停产，订单增量不足，对货物运输需求也有所下降。多重因素影响下国内替换胎市场不及预期，后期伴随利空因素的消退或有小幅回升但空间相对有限。

图 25：7 月货物运输周转量环比稍有回落



资料来源：wind，国泰君安期货研究

图 26：8 月国内疫情波及多个省份



资料来源：国家及省市卫健委，国泰君安期货研究

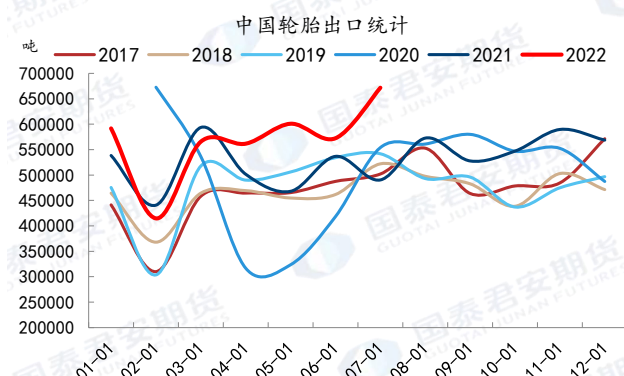
2.2 海外需求拐点已现，开启下行通道

流动性收紧与高通胀齐驱，预计海外消费下行将拖拽轮胎出口。上半年轮胎出口数据亮眼，1-6 月小客车轮胎累计出口量 116.16 万吨，累计同比涨 2.30%；卡客车轮胎累计出口量 199.67 万吨，累计出口涨 10.97%，为疲弱的内需补足了部分缺口。然而随着欧美加息进程不断推进叠加高通胀压力，海外经济增速踩下刹车。根据最新数据显示，美国 8 月 Markit 综合 PMI 录得 45，创 27 个月新低，而欧元区公布的数据也不容乐观，综合 PMI 值为 49.2，低于前期 49.9，创 17 个月新低。此外，WTO 公布 7 月世界贸易晴雨表指数为 100，低于前值 1.2 个百分点，其中具有代表性的汽车产品指数为 99.0，略低于趋势，在宏观走弱背景下预计海外汽车产品需求已无上升动力。

7 月，中国轮胎出口量在 67.18 万吨，环比涨 17.38%，同比涨 37.02%，为下半年开了好头，但据

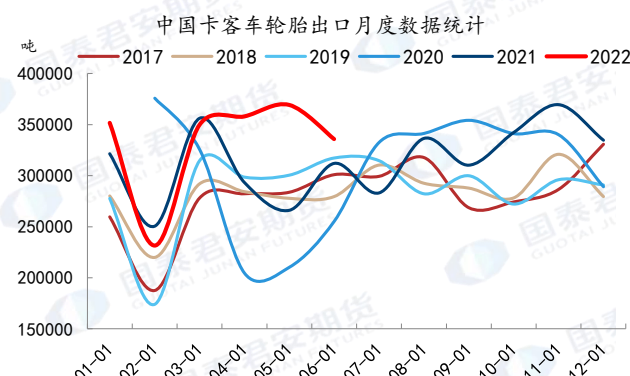
调研情况来看，在6月多重利好因素影响下企业订单暴增，故对7月出口形成有力支撑，同时也提前透支了8、9月份出口需求。据了解，8月部分规模企业海外订单需求有所下滑，在主要经济体货币政策收紧下，消费将进一步收缩，海外客户的采购进程也将趋缓。

图 27：上半年轮胎出口数据亮眼



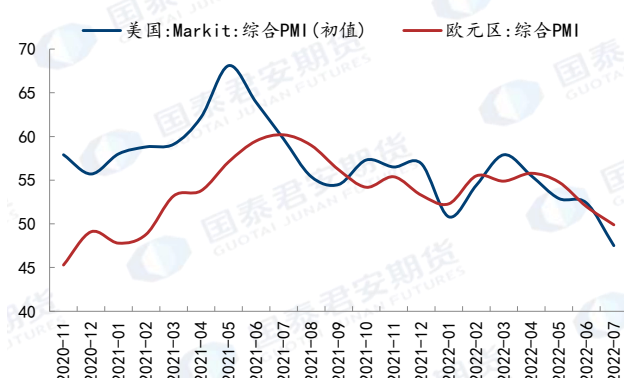
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 28：卡客车轮胎出口增速已经放缓



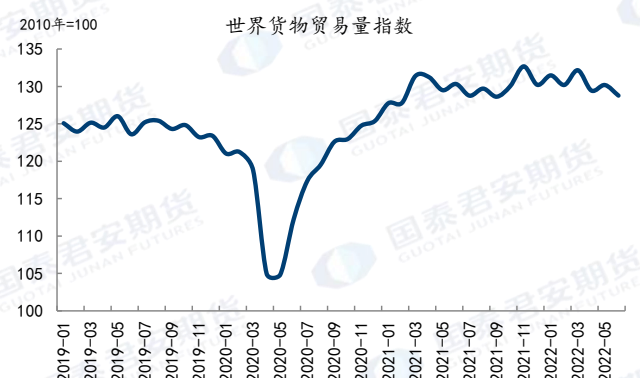
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 29：欧美综合 PMI 值均有明显下降



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

图 1：世界货物贸易量指数开始下滑



资料来源：荷兰统计局，国泰君安期货研究

综合来看，在基建、地产端无明显起色下，国内疫情反复，9月传统旺季下企业订单并无较大好转，重卡需求将延续疲弱状态，即使后续有所回升，空间也相对有限；乘用车配套市场较为亮眼，但对橡胶需求贡献较小；暑期已进入尾声，返校要求下外出减少，使得车辆使用频率较前期有所下降，此外随着气温的降低，高温加速轮胎老化、爆胎等现象将相对减缓，在货运低迷下，替换胎需求预计依然维持弱势。海外需求盛况已过，全球经济走弱将对消费有所抑制，我们认为海外市场前景堪忧，外需将面临着中期回落的压力，出口数据或不及前期。

3. 总结

中期来看，国外需求悲观预期增强，国内车市将延续低迷状态，轮胎企业库存压力较大。深色胶供需弱的主基调恐难有转变；浅色胶产量偏紧、去库较快，基本面上略好于深色胶。

操作上单边交易风险较大，我们建议关注 NR、RU 套利，以多 RU 空 NR，买国内全乳空国外标胶为主。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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“国泰君安期货研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038635 传真：021-33038762

国泰君安期货金融衍生品研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038982 传真：021-33038937

国泰君安期货客户服务电话 95521