



2022年4月3日

沪胶：迟到的“金三银四”还会来吗？

✍ 高琳琳

投资咨询从业资格号：Z0002332

✉ gaolinlin@gtjas.com

报告导读：

- 3月中上旬，天然橡胶市场呈现震荡下跌态势，基本面及外部环境均存在利空压制。1、汽车、重卡行业复苏缓慢，下游生产企业特别是内销订单欠佳；2、原油价格大涨，能化品成本增加，辅料价格持续走高，企业生产成本压力加大；3、中旬开始国内疫情大面积暴发，对人员流动、物流运输及企业开工产生影响，山东威海、淄博、莱西、蒙阴等地轮胎工厂停产、停工等，均压制橡胶下游市场需求。此外，盘面空头压制较强，且疫情散点爆发影响下，市场担忧情绪加重，国内股市、期市普跌，同样制约橡胶市场走势。那往年轮胎行业的“金三银四”，迟到后还会来吗？
- 一、短期来看，我们预计市场需求将在三月底、四月初探底，开工难有明显提升。按照轮胎大省，山东省的疫情情况，公共卫生事件对需求影响边际开始回落，轮胎企业开工环比小幅回升，同比依然处于低位。但由于三月内、外销表现弱于往年同期，企业成品库存有继续攀升的势头，个别企业月底存停产检修预期，叠加清明假期，部分工厂停工检修，将对开工提升幅度形成限制，预计今年四月初难以出现明显提升。
- 二、从出口视角看，轮胎厂海外订单听闻有走弱迹象。部分工厂表示受到海外疫情防控政策逐步躺平，对国内轮胎出口依赖度下降；春节后国内爆发的疫情导致物流运输受阻，出口交付延迟以及通胀导致原料成本走高，轮胎厂不得不提价，削弱出口竞争力等因素影响，海外客户进货谨慎，3月份海外订单弱于往年同期水平，后期也有稳中趋降的可能性。
- 三、轮胎行业的“金三银四”或被迫继续推迟。需求端短期内难以大幅好转，宜以震荡思路对待，中长线来看，可以尝试逢低建立底仓，需要等待需求预期逐步转好。全国显性库存开始去化，但港口库存预计后续将震荡反复，国内供应未上量，内需疲软、供需双弱下，库存难有明显去化。事实上，目前大车轮胎市场无论是供应端，还是销售端，都在以消化库存为主，因此即使目前没有暂停生产，其开工率变化也不会太大。而随着市场终端库存逐步去化，原料补库需求抬头，叠加弱现实下的强政策预期，或能迎来一波阶段性反弹。

(正文)

3月中上旬,天然橡胶市场呈现震荡下跌态势,基本面及外部环境均存在利空压制。汽车、重卡行业复苏缓慢,下游生产企业特别是内销订单欠佳;原油价格大涨,能化品成本增加,辅料价格持续走高,企业生产成本压力加大;中旬开始国内疫情大面积暴发,对人员流动、物流运输及企业开工产生影响,山东威海、淄博、莱西、蒙阴等地轮胎工厂停产、停工等,均压制橡胶下游市场需求。此外,盘面空头压制较强,且疫情散点爆发影响下,市场担忧情绪加重,国内股市、期市普跌,同样制约橡胶市场走势。那往年轮胎行业的“金三银四”,迟到后还会来吗?我们认为今年的“金三银四”很难兑现,需求转好的现实驱动继续向后推迟,3月底4月初的价格底部相对确定,政策预期或者看涨心态或在4月中下旬逐步显现,但上方空间亦有限。

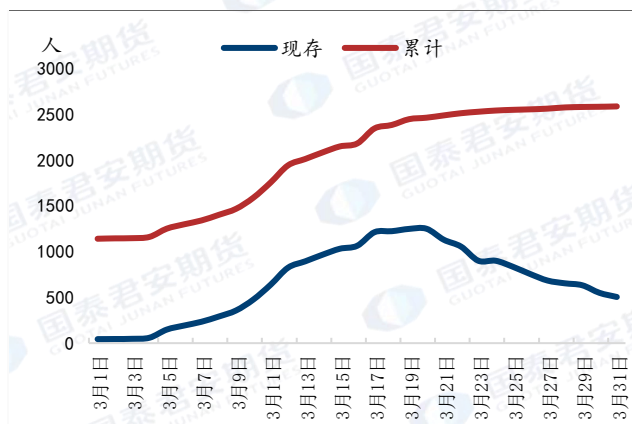
1. 短期市场需求探底,拖拽开工下滑

自3月份以来山东多地爆发新冠疫情,3月5日0时至24时现存病例由59人次增长至148人次,疫情形势严峻且又逢全国两会间隙,当地政府于9日开始陆续下达防控措施,物流企业大多停工停运,部分高速公路出入口暂时关闭,严格限制区域内人员流动。

山东是轮胎企业聚集地。在疫情严峻之际,由于工厂封控导致轮胎制造厂生产员工无法到岗,部分生产线临时停产,同时由于此次疫情蔓延至多省,因疫情管控需要将山东、福建、安徽等地多处高速路口限制通行,这对原材料的采购以及轮胎的出货造成了很大的阻碍。根据数据显示国内3月末全钢样本企业开工率为59.23%,同比下降24.18%;半钢轮胎样本企业开工率为74.52%,同比下降1.85%。3月20号之后,山东疫情防控形势趋稳向好,截至4月1日确诊人数持续下降,前期为了配合防控要求的山东淄博、莱西、蒙阴地区停产的轮胎企业目前已复工,公共卫生事件对需求影响边际开始回落,轮胎企业开工环比小幅回升,但同比依然处于较低水平,特别是天胶用量较多的全钢胎的表现差强人意。

本周正值清明小长假,部分企业计划安排停产检修,开工率或将继续下滑。据隆众资讯调研的46家轮胎生产厂家中,截止目前,有17家工厂有不同程度停、减产安排,主要集中在山东地区。其中12家有检修计划,5家工厂存在降负情况,停产检修时间主要集中在4月上旬。

图 1: 山东省现存/累计确诊趋势(人)



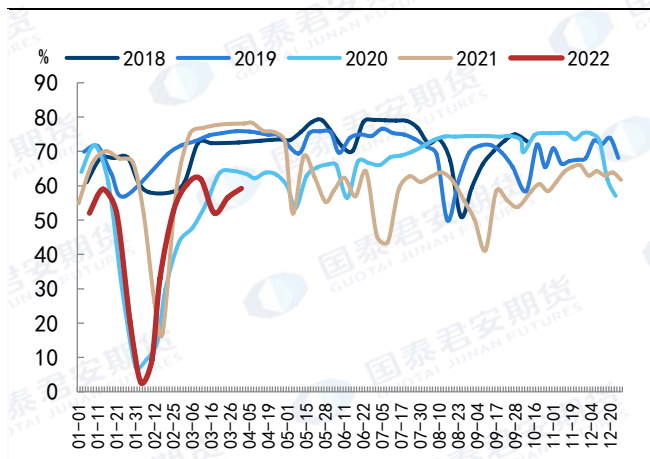
资料来源:山东省卫生健康委员会、国泰君安期货产业服务研究所

图 2: 近期山东轮胎企业相关动态

企业名称	产品	开工情况	最新动态
有道轮胎	全钢胎	运行暂停	具体复工时间待定
华盛橡胶	全钢胎	开工六成左右	近期发货放缓
兴源集团	全钢胎	开工略有走低	出货放缓
奥诺轮胎	半钢胎	开工基本平稳	受外国因素影响,出货阻力较大
浦林成山	半钢胎	安排停限产	具体恢复时间待定

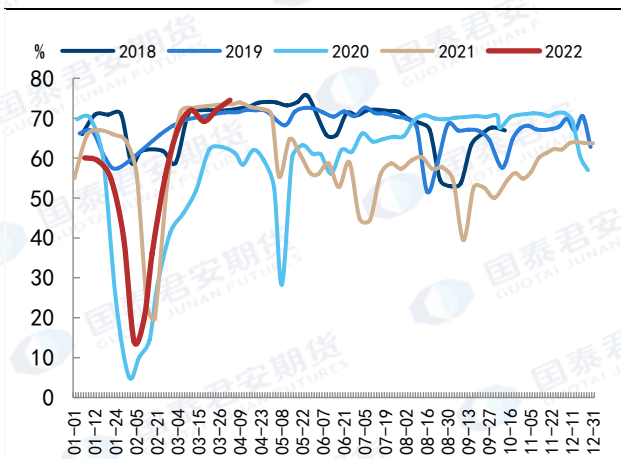
资料来源:公开资料整理、国泰君安期货产业服务研究所

图 3：全钢轮胎开工率 (%)



资料来源：同花顺、国泰君安期货产业服务研究所

图 4：半钢轮胎开工率 (%)



资料来源：同花顺、国泰君安期货产业服务研究所

根据国家统计局最新数据显示，中国 1-2 月份外胎产量较去年同期下滑 6.2% 至 12418.1 万条。春节后，东营、潍坊地区多数企业仍处于放假状态，很多工厂在 20 日后才启动装置，由此也致使产量不及去年。3 月国内疫情散点爆发，受国内疫情管控影响，轮胎厂开工不乐观。综合前三个月的表现，中国轮胎一季度总产量或将明显回落。

相比去年 1-2 月我国橡胶轮胎出口的 111 万吨，今年 1-2 月份的 113 万吨与去年基本持平，2 月出口同比出现小幅下滑，但 1 月表现较强，对出口总量形成了补充。目前来看，海外需求端增长韧性持续，但是人民币升值、成本高位承压，海运费高企，箱柜紧张、运力不足等制约下，中国轮胎出口的压力增加，另外我们可以看到，去年出口基数比较高，对今年出口运行也造成一定压力。

轮胎内销市场方面，呈现显著下滑趋势。企业库存天数截止 4 月 1 日攀升至近年来同期高位：全钢轮胎库存天数为 41.5 天，同比上涨 26.22%。半钢轮胎库存天数为 41.27 天，同比上涨 24.53%，企业出货不佳。轮胎库存虽然在春节后进入短暂去库存阶段，但是去库存幅度及速度表现均一般。且目前成品库存又开始积累，库存天数在 2019 年至今的运行变化中居于相对高位的位置。对于当前的库存储备情况我们更应明确，节后轮胎厂家整体开工时间有所延后，可生产时间较往年减少，库存消化支撑应该更强，而实际下滑幅度却迟缓。

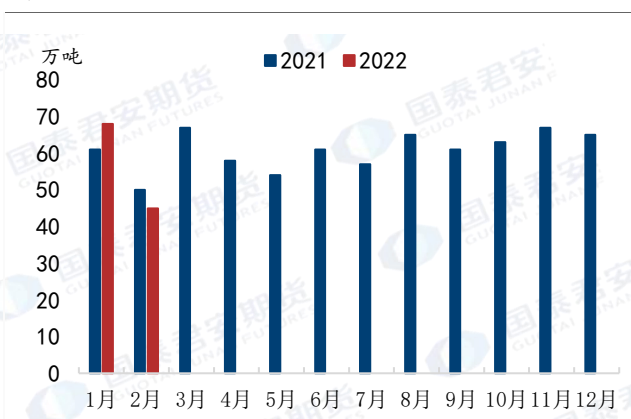
在内销表现弱于往年同期的情况下，轮胎企业出货放缓，成品库存有继续攀升的势头，短期来看市场需求将探底。市场迟迟等不到兑现的节后集中补仓行为。库存压力在可降条件下的犹豫表现侧面印证了需求的不作为，节后开门红市场带动平淡而无力，无形中拖累降库周期的延长发生。低需求导致低生产，低生产导致开工不佳及原料补库的推迟。

图 5：外胎产量/同比（万条/%）



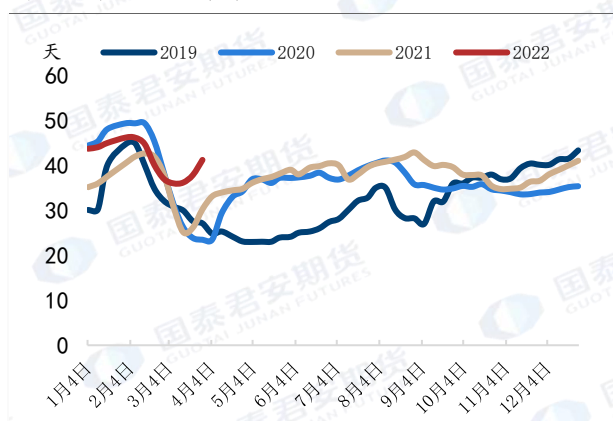
资料来源：钢联、国泰君安期货产业服务研究所

图 6：橡胶轮胎出口数量（万吨）



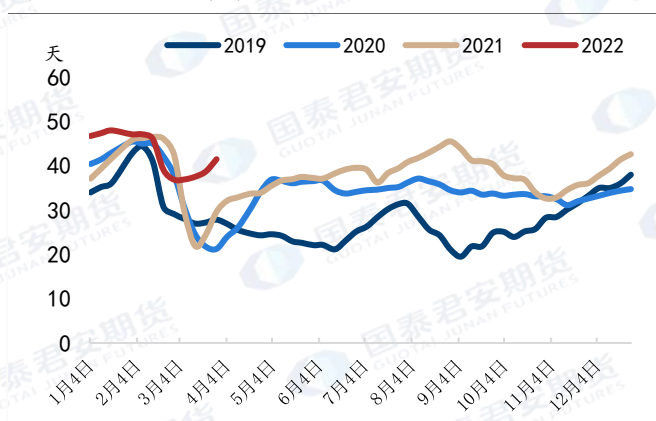
资料来源：钢联、国泰君安期货产业服务研究所

图 7：半钢轮胎库存天数(天)



资料来源：钢联、国泰君安期货产业服务研究所

图 8：全钢轮胎库存天数（天）



资料来源：钢联、国泰君安期货产业服务研究所

2. 利好因素逐步消退，轮胎出口或承压

据海关统计，2021年中国轮胎出口高速增长态势贯穿全年，轮胎累计出口数量高达730万吨，同比增长16.2%。疫情在全球的蔓延影响了海外车企和零部件供应商的正常运行。据统计，国外陆续关闭的轮胎工厂近百家之多，在海外供给乏力下，得益于我国各地政府严格的疫情管控措施，中国轮胎生产与出口运输快速恢复稳定，而欧美等国巨大的需求缺口使得我国轮胎企业成为了这场盛宴的主力军。

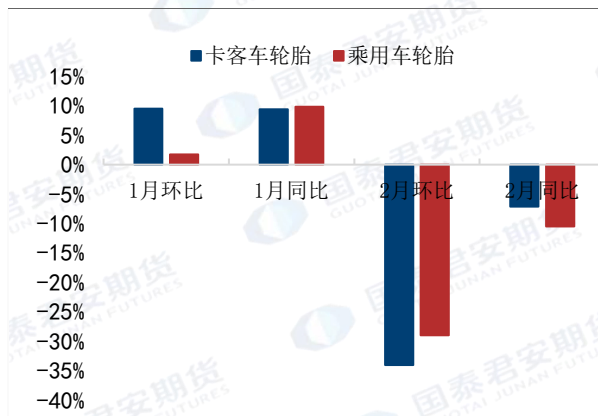
2022年以来在供需缺口的支撑下，中国轮胎出口依旧亮眼，1、2月份总出口数量仍居历史高位。我们预计今年1季度轮胎出口量将会保持强劲，但随着利好因素支撑回落，后期出口恐将面临较大压力。

首先，海外逐步“躺平”，对国内的出口依赖度降低。从数据来看，1月份卡车轮胎出口环比增长9.51%，乘用车环比增长1.72%，2月份卡车轮胎出口环比降低34.07%，乘用车轮胎环比降低28.99%。除春节假期影响外，海外对国内的需求依赖转弱是一个重要因素。随着多个国家开始放松管制并逐步放宽防疫政策，欧美本土轮胎企业纷纷复产复工，另外之前因东南亚疫情流向中国的出口订单回流，海外客户对货源的可选择性增多，全球轮胎供需缺口阶段性缓解，后续将对中国出口轮胎的依赖程度降低，未来海外订单预计会有所下滑，同时去年出口量高基数背景下，也将对后续数据形成较大压力。

其次，疫情导致物流受阻，出口交付延迟。春节之后国内爆发新一轮疫情并蔓延至全国多个省市，本轮疫情防控形势严峻，多省份单日新增感染者并未出现回落趋势。截至4月3日全国中高风险地区共418个，

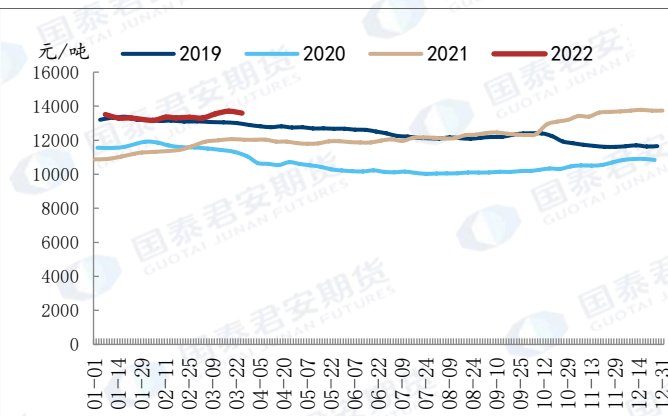
未来两周时间较为关键，各地物流管控力度也再次加大，各大轮胎企业表示因疫情原因将暂停回货，且港口等区域的物流周转周期延长，一定程度上也会抑制出口的交付。

图 9：2022 年轮胎出口环比/同比 (%)



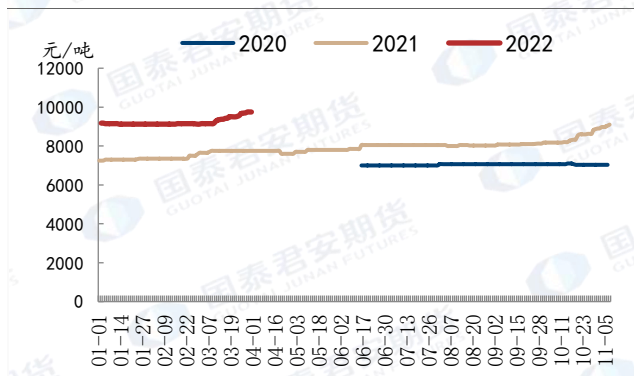
资料来源：同花顺、国泰君安期货产业服务研究所

图 10：丁苯橡胶现货价格 (元/吨)



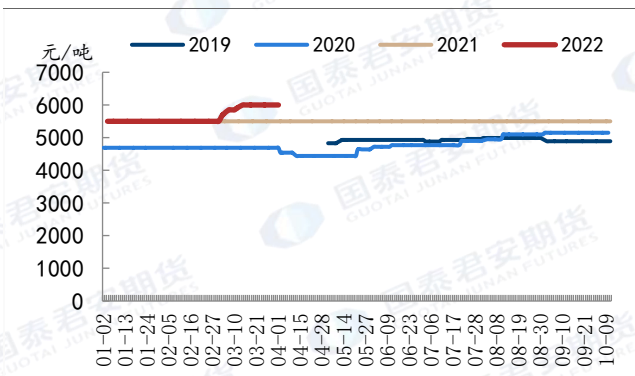
资料来源：同花顺、国泰君安期货产业服务研究所

图 11：炭黑现货现货价格 (元/吨)



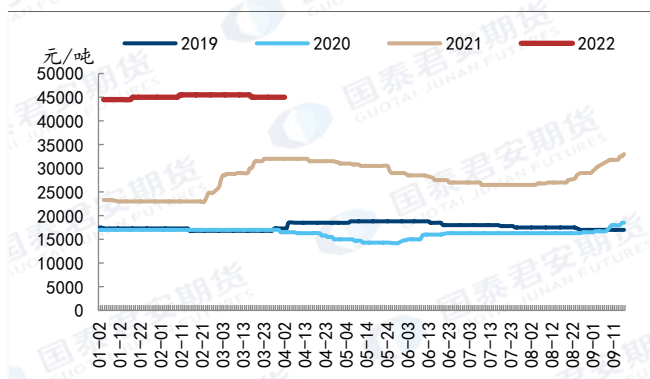
资料来源：同花顺、国泰君安期货产业服务研究所

图 12：钢帘线现货价格 (元/吨)



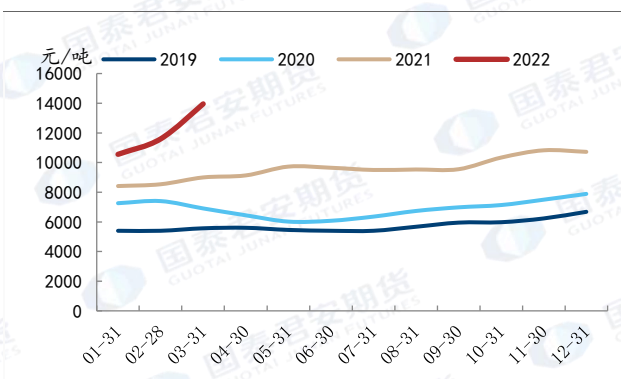
资料来源：同花顺、国泰君安期货产业服务研究所

图 13：防老剂现货价格 (元/吨)



资料来源：同花顺、国泰君安期货产业服务研究所

图 14：硬脂酸现货价格 (元/吨)



资料来源：同花顺、国泰君安期货产业服务研究所

再次，成本走高进一步制约轮胎出口，国内轮胎竞争力削弱。在轮胎生产中，原材料成本大约占 80%，根据玲珑轮胎年报显示，除天然橡胶外，合成橡胶占比 20%，炭黑占比 17%，钢丝帘线及帘子布占比 18%。2021 年轮胎生产原料炭黑、钢帘线等价格同比涨幅较大，部分辅料产品甚至创下近五年来的新高。去年轮胎企业成本整体上升 25%，然而原材料价格进入 2022 年后不降反升，合成橡胶、炭黑、钢帘线、防老剂、

硬脂酸等原料的价格处于历史高位并有持续上涨趋势，进一步挤压了轮胎企业生产利润，而辅料涨价原因主要是与全球原油、煤炭价格上升、工业生产成本走高和供应链危机有关。

高成本导致各大轮胎企业于2月起纷纷发布涨价通知，价格优势减弱。大连固特异轮胎于2月28日发布通知表示由于原材料成本持续高位，公司决定自2022年4月1日起，对公司全线产品促销价格进行调整。3月1日，山东玲珑轮胎股份有限公司表示由于部分原材料及大宗原材料价格持续高位并震荡上行，公司决定3月1日起，将对公司国内零售市场PCR系列产品进行开票价格不同幅度调整；4月1日起，将会继续针对公司国内零售市场PCR系列产品进行价格调整。3月31日，中策橡胶发布涨价通知，金系无内全钢取消2%促销政策，朝系16寸全钢轮胎取消促销政策1%。三角轮胎、中创轮胎等30多家企业接连步入涨价行列，然而在这些通知中，其中不乏有已经开始第二、三轮涨价的企业。

表 1：3、4 月轮胎企业涨价一览表

企业名称	涨价产品	时间	涨价原因	涨幅
中策橡胶	所有全钢胎、PCR 部分产品	3 月 1 日起	原材料价格上涨	2%-3%
玲珑轮胎	TBR 各品牌全系列产品/PCR 系列产品	3 月 1 日/4 月 1 日起	原材料价格上涨	3%-5%
三角轮胎	乘用车胎部分产品	3 月 1 日起	原材料价格上涨	2%-3%
贵州前进轮胎	全钢 TBR 产品	3 月 1 日起	原材料价格上涨	2%-5%
中创轮胎	全线产品价格	3 月 26 日起	原材料价格上涨	2%-4%
上海韩泰轮胎	部分 PCLT/TBR	4 月 1 日起	原材料价格上涨	3%-5%
正新轮胎	特种轮胎	4 月 1 日起	原材料价格上涨	3%-6%
大连固特异	全线产品价格	4 月 1 日起	原材料价格上涨	5%左右
山东金宇橡胶	全线产品价格	4 月 1 日起	原材料价格上涨	2%
江苏华安橡胶	全线产品价格	4 月 1 日起	原材料价格上涨	3%
海南达驰	邓禄普品牌部分规格	4 月 1 日起	原材料价格上涨	5%
邓禄普轮胎	卡客车轮胎产品	4 月 1 日起	原材料价格上涨	3%-5%

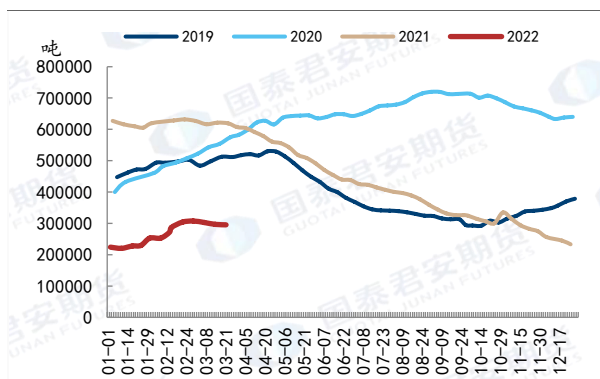
资料来源：根据公开资料整理、国泰君安期货产业服务研究所

3. 总结：“金三银四”或无法兑现，底部确认，预期先行

阳春三月，各行各业都值得被关注和期待，但对于轮胎行业而言，今年的三月似乎略显压抑，轮胎开工率在迂回调整中恐难有明显提升，轮胎行业的“金三银四”或被迫继续推迟。需求端短期内难以大幅好转，宜以震荡思路对待，中长线来看，可以尝试逢低建立底仓，但需要保持耐心，等待需求预期逐步转好。

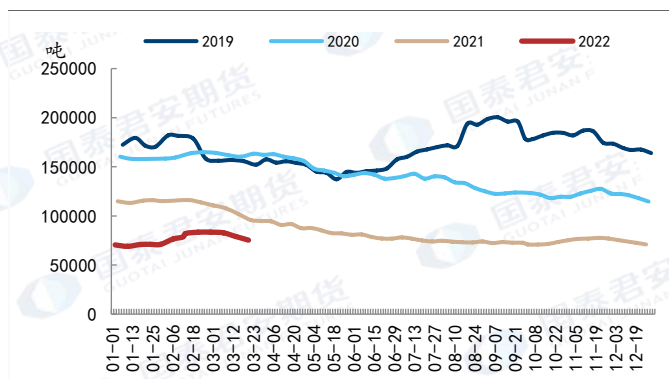
全国显性库存开始去化，但港口库存预计后续将震荡反复，国内供应未上量，内需疲软，供需双弱下，库存难有明显去化。事实上，目前大车轮胎市场无论是供应端，还是销售端，都在以消化成品库存为主，因此即使目前没有暂停生产，其开工率变化也不会太大。而随着市场终端库存逐步去化，原料补库需求抬头，叠加弱现实下的强政策预期，或能迎来一波阶段性反弹。

图 15：青岛地区天然橡胶一般贸易现货库存（吨）



资料来源：同花顺、国泰君安期货产业服务研究所

图 16：青岛地区天然橡胶保税现货库存（吨）



资料来源：同花顺、国泰君安期货产业服务研究所

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