

国信期货 2023 年投资策略报告

橡胶

国内轮胎需求预期向好 胶价或震荡回升

2022 年 11 月 27 日

主要结论

供应端：虽然产区新胶受气候及其他因素导致国内整体产量有所受损，但进口的明显增长，使得2022年我国天然橡胶供应呈现增长趋势。海关统计数据显示，10月，我国天然橡胶进口量53.26万吨，环比下跌2.73%，同比上涨27.4%。2022年1-10月份，我国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计478.02万吨，比2021年同期增加10.61%。ANRPC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。其中，泰国增0.9%、印尼增2.9%、中国增1.6%、印度增12.3%、越南降2.8%、马来西亚降14.8%、其他国家增8.2%。在天气正常情况下，2023年全球天然橡胶预计将继续保持稳定增长，尤其非洲橡胶产量增长比较快。

需求端：ANRPC发布的10月报告预测，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%。据国家统计局公布的数据显示，2022年10月我国橡胶轮胎外胎产量为7321.6万条，同比微降0.2%。2022年1-10月橡胶轮胎外胎产量较2021年同期下降3.7%至7.13亿条。海关统计数据显示，2022年1-10月，我国橡胶轮胎累计出口量为642万吨，同比增长7.5%。2022年我国重卡内销市场持续低迷，导致重卡销售已连续18个月同比负增长，销量水平创近5年来最低；虽然四季度汽车产销有望冲量，重卡销量预计将温和回升，但整体提升力度恐有限。2022年1-10月我国公路货运量累计值为308亿吨，比2021年1-10月累计值322亿吨，下降4.35%。预计2022年全年公路货运总量比2021年将出现下滑。2022年国内轮胎需求总体表现不佳，轮胎出口保持增长。2023年，我国为了稳定经济陆续出台一系列宽松货币政策，预计国内公路货运量和轮胎需求有望回升。但是2023年轮胎出口表现可能不乐观，欧美持续加息收紧货币政策，欧美经济衰退迹象日益明确，对轮胎需求可能有所下滑。

技术面，RU主力合约价格在11000元/吨附近支撑非常强，继续下跌空间有限，2023年胶价可能震荡回升，维持在11000-16000元/吨区间运行。

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

投资咨询号：Z0000629

电话：0755-23510056

邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

2022 年全年橡胶价格走势以单边震荡下跌为主，重心持续下移。2022 年 1-4 月份橡胶价格单边持续下跌。其中，1-2 月份春节放假影响，轮胎企业开工率比较低，3-4 月份国内防控疫情影响，汽车产销出现大幅下滑，轮胎需求较弱，国内轮胎企业库存高企。5 月初下游复工不及预期，成品库存维持高位，终端轮胎需求不畅，导致企业开工同比 2021 年下滑明显，对原料采购需求整体表现偏弱；随着国内外割胶旺季的到来，供应放大预期升温。橡胶价格缺乏基本面支撑，叠加月初美国加息及欧美股市下跌影响，所以 5 月初橡胶走势偏弱。5 月中下旬胶价稳步回升，因为随着国内疫情得到有效控制，上海逐步复工复产，国务院召开稳定经济的政策，经济回暖预期下，橡胶未来需求预计向好，同时由于海南地区白粉病以及云南多降雨天气影响，上游胶水供应偏紧。

6 月份，美国持续加息，欧美经济下滑预期升温，轮胎出口订单疲软，国内轮胎需求没有太大起色，橡胶价格再度走弱。7、8 月份橡胶价格持续下跌探底，表现比较弱，主要因为国内轮胎企业开工表现低迷，当时轮胎成品库存较高，加上外部美国持续加息，欧美经济下滑预期升温，轮胎出口订单疲软，国内轮胎需求持续低迷。但是进入 9 月份之后，橡胶价格表现出较强的抗跌性，并且开始企稳反弹回升。中秋节后，国内轮胎企业开工率回升，轮胎成品库存逐步减少，叠加 RU 交割品减产预期对胶价短期形成支撑。

10 月份胶价持续震荡下跌走弱。供应端，10 月份正值国内产胶旺季，天气影响减弱情况下，割胶工作正常，胶水产出增加。产区新胶基本维持稳定增长，天然橡胶进口量增加。下游需求端，10 月份轮胎厂家产能释放有所减弱，开工下滑。在物流运行放缓情况下，订单交付周期有所延长。同时，终端市场需求疲软，个别地区市场走货缓慢，对轮胎市场环节流通有较大拖累作用。交易所 RU 注册仓单小幅增长，交割品低库存担忧缓解。在供需双弱背景下，胶价缺乏利多提振。

11 月份，橡胶价格出现超跌反弹，国内外新胶产量维持稳定增长趋势，但市场对于短期内交割品减产预期犹存。随着人员的陆续到岗，轮胎产能释放稳步提升中。国内逐步出台一些货币宽松政策来稳定经济，对胶价也起到支撑作用。

图：沪胶主力合约价格走势



数据来源：博易云 国信期货

二、产业结构分析

1、上游

从产区开割时间来看，2022 年云南产区开割初期物候条件良好，4 月中旬云南产区进入全面开割，整体开割时间恢复到往年正常水平，较 2021 年有所提前。相比之下，海南产区由于初期白粉病与落叶不齐导致开割延迟，同时降雨天气及外部因素导致胶水及工厂开工不畅，新胶释放较 2021 年有所减产，直至 8 月底 9 月份产区进入全面开割，日胶水产量达 6000-7000 吨旺产水平。截至 11 月 24 日，上海地区云南国营全乳胶（SCRWF）均价为 12100 元/吨，越南 3L（SVR3L）胶均价为 11450 元/吨。虽然产区新胶受气候及其他因素导致国内整体产量有所受损，但进口的明显增长，使得 2022 年我国天然橡胶供应呈现增长趋势。

图：天然橡胶现货价格

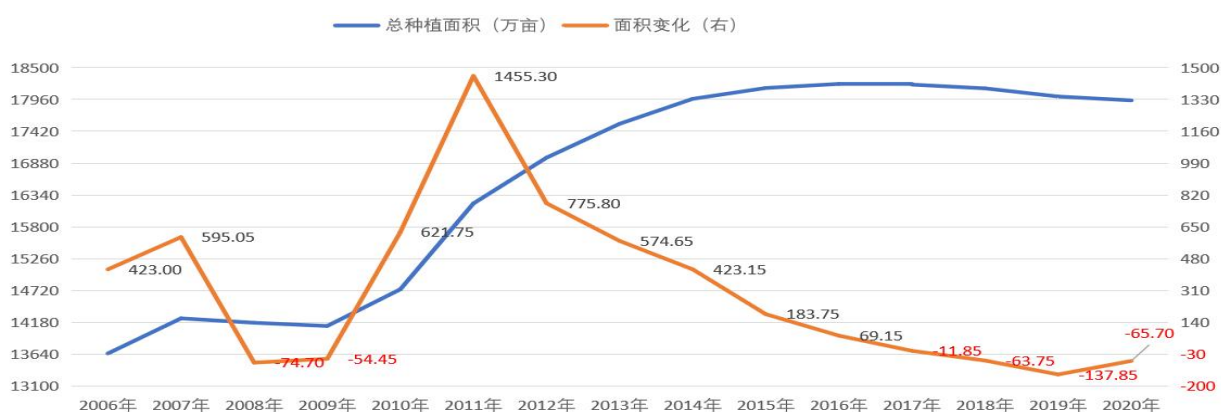


数据来源：WIND 国信期货

天然橡胶生产国协会ANRPC：全球橡胶产能仍处增产周期，首先从开割面积上来看，上轮价格高位的2010-2012年引发大面积的增产，按照胶树7年左右开割，2019年仍处于增产高峰。对2019年开割面积进行核算，开割面积=2018年开割面积+2012年新增面积-2018年翻种面积，计算出各国2019年新开割面积仍然处于增加态势。就新种面积增加的趋势来看，2020年开始开割面积增速将会放缓，但由于橡胶旺产季为10年树龄以后，因而尽管2020年后新增开割面积放缓，但产能却依然很大。但是2020年受疫情及干旱、降雨等天气因素影响，全球天然橡胶总体出现减产。2021年、2022年新增边际产量呈现下滑的迹象。

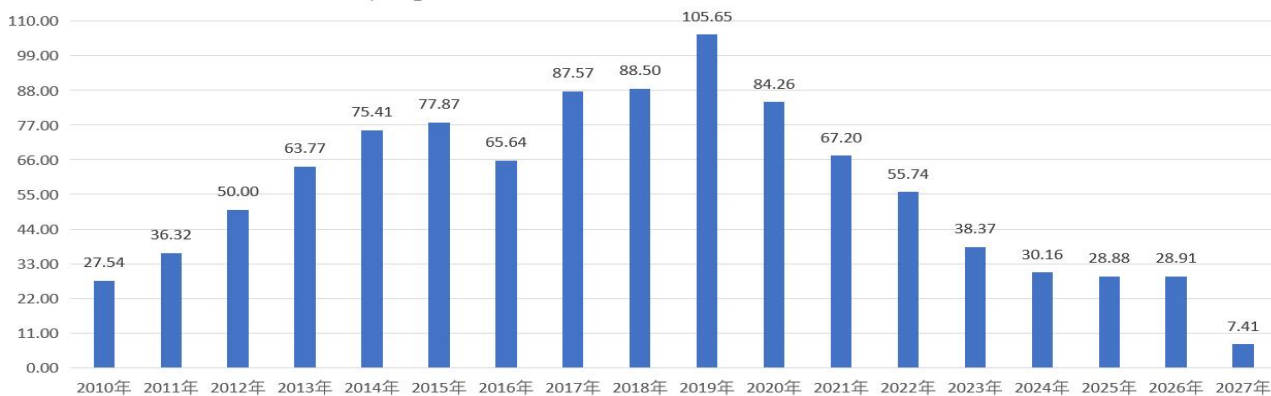
QinRex最新数据显示,2022年前三季度,科特迪瓦橡胶出口量共计932612吨,较2021年同期的824457吨,增加13.1%。科特迪瓦是非洲重要的天然橡胶生产国。近些年科特迪瓦橡胶出口连年增加,因农户受稳定的收益驱使,将播种作物从可可转为橡胶。

图：ANRPC成员国天然橡胶总种植面积2017年开始减少



数据来源：WIND 国信期货

图：ANRPC成员国新增开割面积对应的产量

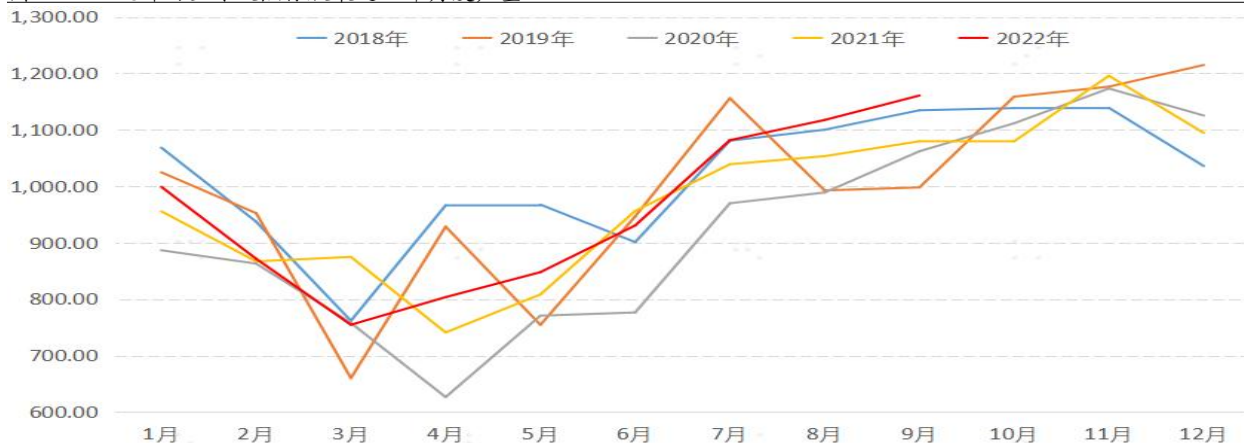


数据来源：WIND 国信期货

ANRPC发布的10月报告预测,10月全球天胶产量料增5.1%至143.5万吨,较9月增加3.2%;天胶消费量料增1.2%至130.1万吨,较9月增加2.8%。2022年全球天胶产量料同比增加2.1%至1434.3万吨。其中,泰国增0.9%、印尼增2.9%、中国增1.6%、印度增12.3%、越南降2.8%、马来西亚降14.8%、其他国家增8.2%。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%。

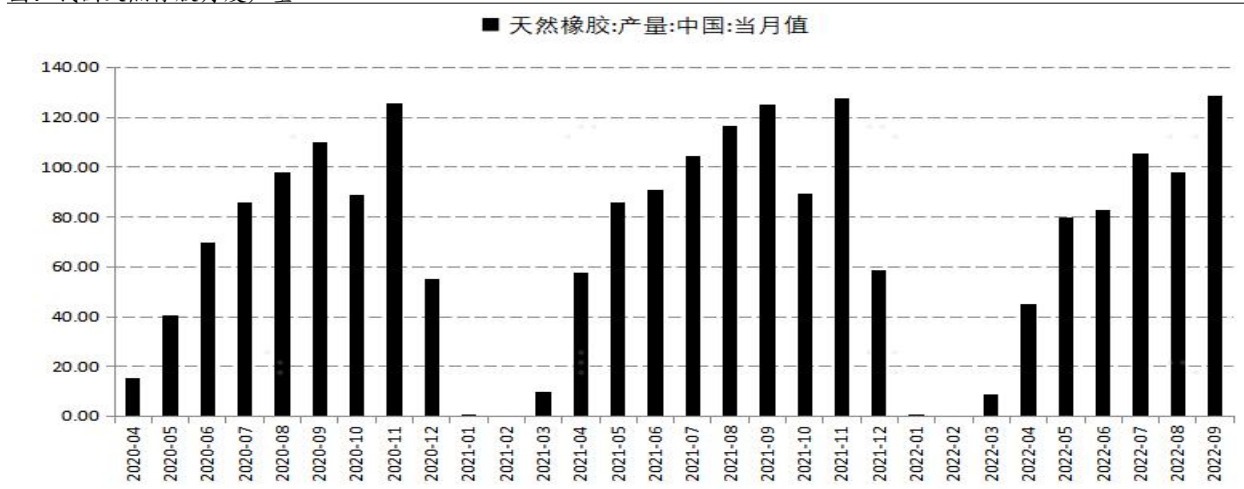
根据WIND数据显示,2022年9月中国天然橡胶产量为12.86万吨,2022年1-9月份累计产量为55.4万吨,比2021年1-9月份累计产量59.1万吨,减少3.7万吨。

图: ANRPC统计的全球天然橡胶最近五年月度产量



数据来源: WIND 国信期货

图: 我国天然橡胶月度产量

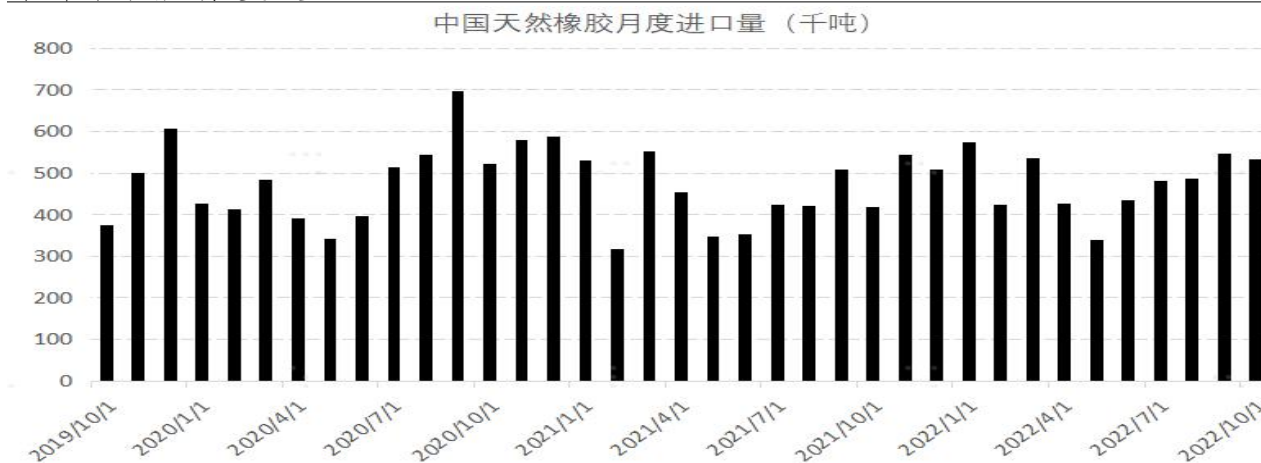


数据来源: WIND 国信期货

2、中游

海关统计数据显示,10月,我国天然橡胶进口量53.26万吨,环比下跌2.73%,同比上涨27.4%。2022年1-10月份,我国进口天然橡胶(包含乳胶、混合胶)共计478.02万吨,比2021年同期增加10.61%。分胶种看,10月我国天然橡胶进口量最大的仍为混合胶,月内进口28.84万吨,1-10月累计进口264.85万吨,同比增11.08%;10月进口量同比增长最大的为天然乳胶,同比增幅74.81%,1-10月累计进口51.79万吨,同比增幅20.09%;10月进口量同比跌幅最大的为复合胶,同比降幅16.67%;1-10月累计进口同比跌幅17.91%。10月份标准胶进口量为13.94万吨,环比下滑18.67%,同比减少3.35%。1-10月标准胶累计进口140.02万吨,同比增长8.61%。1-10月标准胶进口量上涨,主要受轮胎出口市场向好带动。海外市场需求良好,轮胎出口保持增长态势,导致标准胶进口量出现增长。

图：中国天然橡胶月度进口量

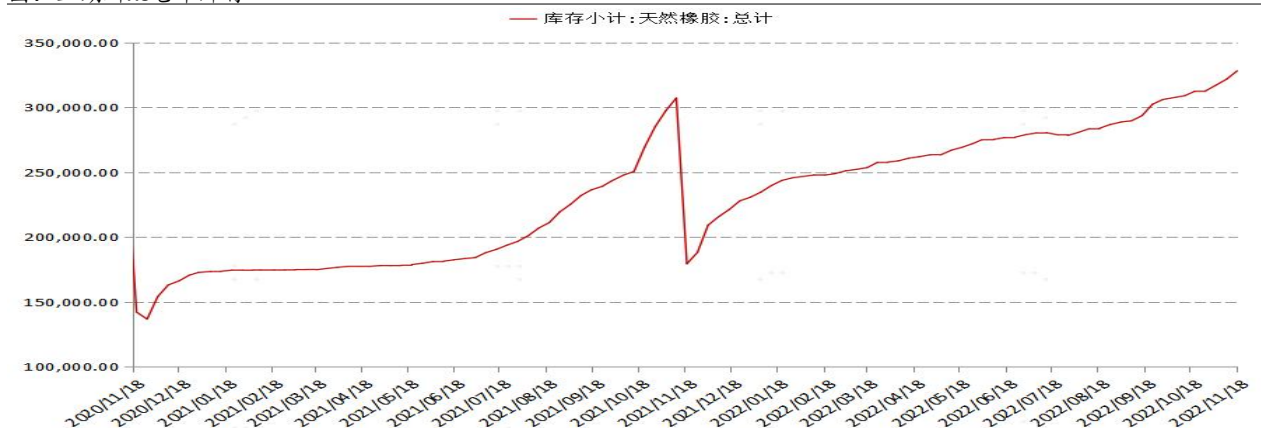


数据来源：卓创资讯 国信期货

截止到11月24日，上期所天然橡胶期货仓单库存总量为11.893万吨，较前一周减少17.978万吨（因老胶仓单注销）。20号胶仓单库存为3.2045万吨，较前一周减少0.352万吨。

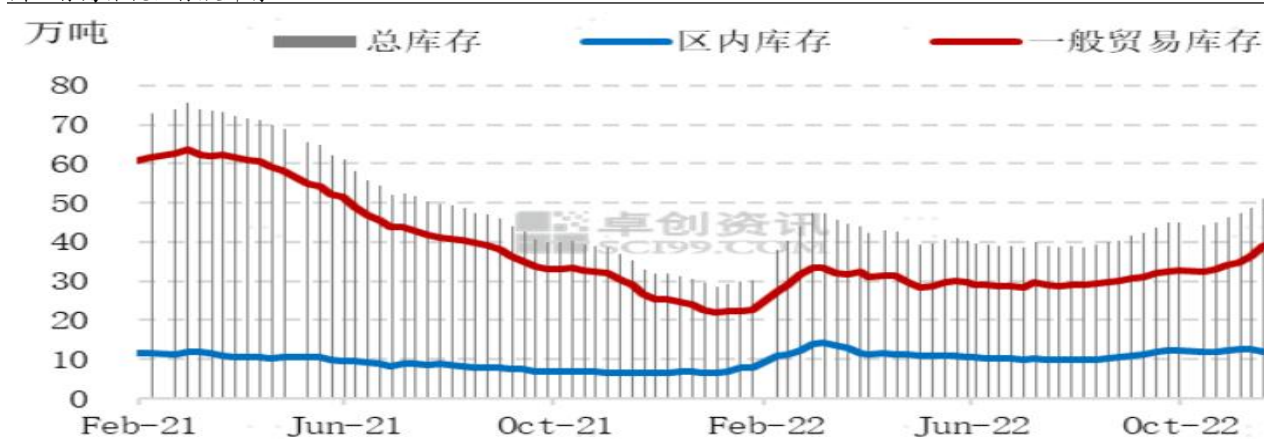
截止到11月24日，青岛地区天然橡胶库存增长。青岛地区天然橡胶总库存50.91万吨，较前一周增2.15万吨，增幅4.41%；其中保税区内库存11.77万吨，较前一周降0.69万吨，降幅5.54%；一般贸易库存39.14万吨，较前一周增2.84万吨，增幅7.82%。本周一般贸易区整体入库大于出库，库存增长；大部分保税区受下游工厂补库影响入库小于出库，库存小幅下滑。虽然国内产区陆续停割，但海外正值旺产周期，国际市场需求薄弱，从而导致出口中国市场压力提升，叠加积极性进口旺季，因此预计在国内需求跟进不足情况下，国内橡胶整体库存或呈现进一步累库形态。

图：上期所RU仓单库存



数据来源：WIND 国信期货

图：青岛保税区橡胶库存



数据来源：卓创资讯 国信期货

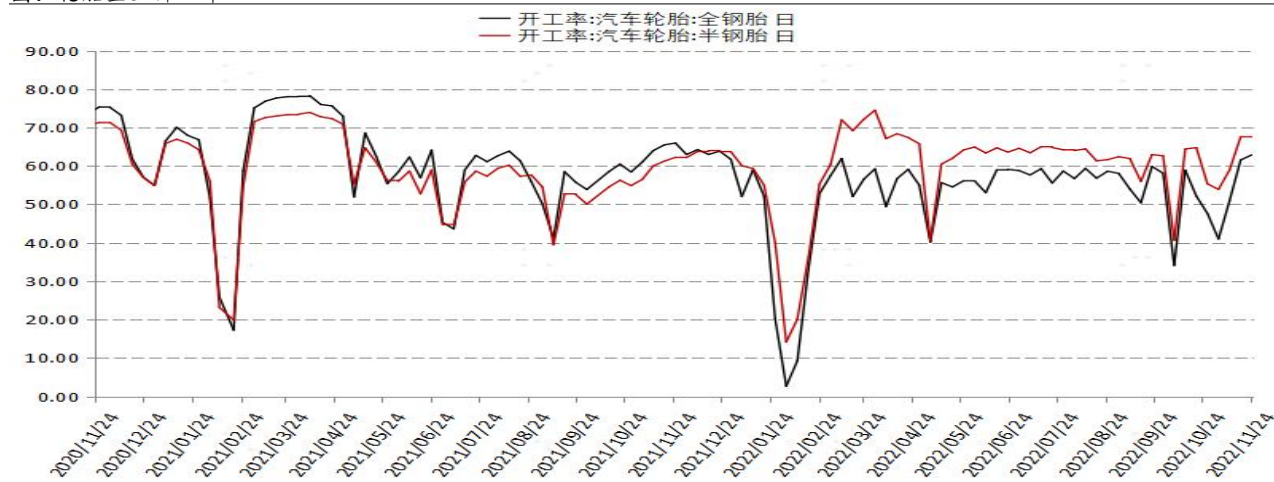
3、下游

2022 年 1-10 月我国全钢轮胎企业平均开工水平 50.98%，较 2021 年下滑 9.67%；半钢企业开工水平 59.08%，较 2021 年提升 0.69%。其中，在国内物流运输不景气，内销市场持续低迷，企业成品库存压力下对企业开工形成负向反馈，耗胶量最大的全钢轮胎整体下滑较为明显。

截止到 11 月 24 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.54%，较前一周上涨 1.33%，较 2021 年同期下滑 3.46%。近期山东地区轮胎开工仍有提升，开工向好主要受以下因素支撑：一是部分厂家补库需求仍旧存在，生产积极性尚可；二是厂家月内加大出口开发力度，出口订单或较 10 月有所好转，对开工有一定的支撑。整体来看，虽厂家加大出口订单开发力度，但目前国内需求仍旧相对疲软，厂家库存暂时呈现小幅上升趋势。

截止到 11 月 24 日，国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 67.98%，较前一周持平，较 2021 年同期走高 5.73%。近期半钢轮胎开工表现尚可，开工主要受以下因素支撑：一是配套订单表现尚可，对于生产有一定支撑；二是部分厂家补库，生产积极性尚可；但近期国内替换胎出货表现仍不见明显好转，厂家继续提产积极性有限。

图：轮胎企业开工率



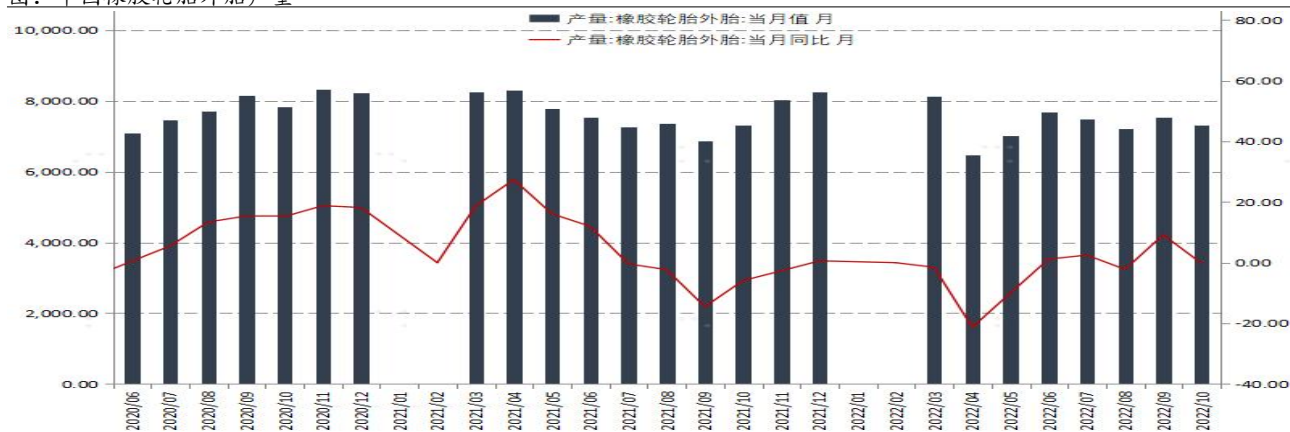
数据来源：WIND 国信期货

据国家统计局公布的数据显示，2022 年 10 月我国橡胶轮胎外胎产量为 7321.6 万条，同比微降 0.2%。2022 年 1-10 月橡胶轮胎外胎产量较 2021 年同期下降 3.7%至 7.13 亿条。

海关统计数据 displays: 10 月份，我国轮胎出口量环比实现增长，同比出现下降。数据显示，2022 年 10 月，我国橡胶轮胎出口总量为 62 万吨，同比下降 1.2%，环比增加 2 万吨；出口金额约为 108.55 亿元，同比增长 10.8%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量为 60 万吨，同比下降 1.5%，环比增加 2 万吨；出口金额为 103.72 亿元，同比增长 10.5%。按条数计算，10 月新的充气橡胶轮胎出口量为 4119 万条，同比下降 16%。2022 年 1-10 月，我国橡胶轮胎累计出口量为 642 万吨，同比增长 7.5%；出口金额为 1092.62 亿元，同比增长 18.6%。其中，新的充气橡胶轮胎累计出口 618 万吨，同比增长 7.8%；出口金额为 1045.35 亿元，同比增长 19.1%。按条数计算，前 10 个月我国累计出口新的充气橡胶轮胎 46600 万条，同比下降 4.2%。

QinRex 数据显示，2022 年前三季度美国进口轮胎共计 22517 万条，同比增 10.1%。其中，乘用车胎进口同比增 10.3%至 12762 万条；卡客车胎进口同比增 18.6%至 4575 万条；航空器用胎同比增 26%至 24.1 万条；摩托车用胎同比增 6%至 305 万条；自行车用胎同比增 9%至 1101 万条。1-9 月，美国自中国进口轮胎数量共计 3428 万条，同比降 2%。其中，乘用车胎同比微降 0.5%至 240 万条；卡客车胎同比增 55%至 265 万条。1-9 月，美国自泰国进口轮胎数量共计 4280 万条，同比增 5.4%。其中，乘用车胎为 2475 万条，同比增 0.6%；卡客车胎为 1330 万条，同比增 23%。泰国、中国为美国轮胎主要进口国。

图：中国橡胶轮胎外胎产量



数据来源：WIND 国信期货

图：中国橡胶轮胎累计出口量

(万条)



数据来源：WIND 国信期货

中汽协公布的数据显示，2022年10月，我国汽车产销分别达到259.9万辆和250.5万辆，环比下降2.7%和4%，同比增长11.1%和6.9%。2022年1-10月，我国汽车产销分别达到2224.2万辆和2197.5万辆，同比增长7.9%和4.6%，增速较1-9月分别扩大0.5%和0.3%。中汽协分析指出，10月产销环比小幅下降，说明受疫情多发散发等影响，汽车终端市场承压；而同比依然保持增长势头，主要是车辆购置税减征政策的持续发力。

据LMC Automotive发布的报告显示，2022年10月全球轻型车销量同比增10%至710万辆，年初至今的累计销量在2021年同期的疲软基础上仍旧下降了约1%；经季节调整年化销量为8600万辆。

图：中国汽车产量



数据来源：WIND 国信期货

图：中国汽车销量



数据来源：WIND 国信期货

重卡是一种重要的生产资料，为物流运输与工程建设核心运载工具。重卡指的是，总质量大 14 吨的载货汽车，车型包括完整车辆（整车）、非完整车辆（底盘）和牵引车。重卡的物流运输定位：从货物运输的方式来看，公路运输目前仍占据着我国货物运输行业的主导地位，占全社会总货运量的 7 成左右。重卡凭借运距长、运量大、运输效率高的优势，是公路货运的核心运载工具，按公路货运周转量来看，重卡占比通常达到 90%，其常用于物流运输、工程建设及专用车领域。

10 月份，我国重卡市场大约销售 5 万辆左右，环比 9 月减少 3.8%，同比减少 5.7%。2022 年 1-10 月累计销售重卡 54.976 万辆，累计同比下滑 56.8%，净减少约 72.324 万辆。2022 年我国重卡内销市场持续低迷，导致重卡销售已连续 18 个月同比负增长，销量水平创近 5 年来最低；虽然四季度汽车产销有望冲量，重卡销量预计将温和回升，但整体提升力度恐有限。

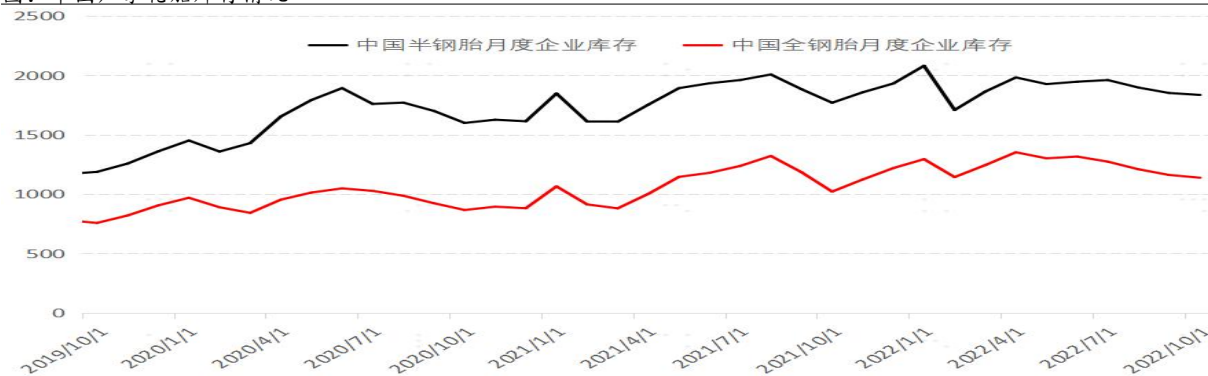
图：中国重卡汽车月度销量



数据来源：WIND 国信期货

卓创资讯监测 2022 年 10 月末我国山东地区轮胎企业全钢胎总库存量为 1138 万条（备注：监测样本企业数量为 25 家），2022 年 10 月末我国半钢胎总库存量为 1835 万条。轮胎企业成品库存持续减少，但是 11 月份随着轮胎企业开工率持续提升，即使厂家加大出口订单开发力度，但目前国内需求仍旧相对疲软，厂家轮胎库存又呈现小幅上升趋势。

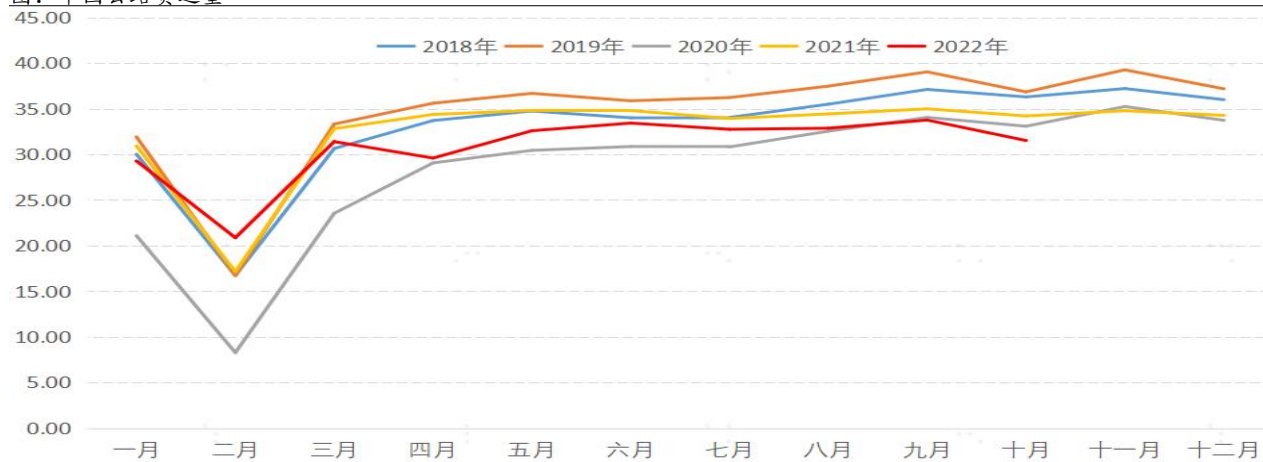
图：中国厂家轮胎库存情况



数据来源：WIND 国信期货

2022 年 10 月我国公路货运量为 31.51 亿吨，环比 9 月出现小幅下降，同比也低于 2021 年 10 月份的 34.2 亿吨。2022 年 1-10 月我国公路货运量累计值为 308 亿吨，比 2021 年 1-10 月累计值 322 亿吨，下降 4.35%。预计 2022 年全年公路货运总量比 2021 年将出现下滑。

图：中国公路货运量



数据来源：WIND 国信期货

三、后市展望

供应端：虽然产区新胶受气候及其他因素导致国内整体产量有所受损，但进口的明显增长，使得2022 年我国天然橡胶供应呈现增长趋势。海关统计数据显示，10月，我国天然橡胶进口量53.26万吨，环比下跌2.73%，同比上涨27.4%。2022年1-10月份，我国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计478.02万吨，比2021年同期增加10.61%。ANRPC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。其中，泰国增0.9%、印尼增2.9%、中国增1.6%、印度增12.3%、越南降2.8%、马来西亚降14.8%、其他国家增8.2%。在天气正常情况下，2023年全球天然橡胶预计将继续保持稳定增长，尤其非洲橡胶产量增长比较快。

需求端：ANRPC 发布的 10 月报告预测，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%。据国家统计局公布的数据显示，2022 年 10 月我国橡胶轮胎外胎产量为 7321.6 万条，同比微降 0.2%。2022 年 1-10 月橡胶轮胎外胎产量较 2021 年同期下降 3.7%至 7.13 亿条。海关统计数据显示，2022 年 1-10 月，我国橡胶轮胎累计出口量为 642 万吨，同比增长 7.5%。2022 年我国重卡内销市场持续低迷，导致重卡销售已连续 18 个月同比负增长，销量水平创近 5 年来最低；虽然四季度汽车产销有望冲量，重卡销量预计将温和回升，但整体提升力度恐有限。2022 年 1-10 月我国公路货运量累计值为 308 亿吨，比 2021 年 1-10 月累计值 322 亿吨，下降 4.35%。预计 2022 年全年公路货运总量比 2021 年将出现下滑。2022 年国内轮胎需求总体表现不佳，轮胎出口保持增长。2023 年，我国为了稳定经济陆续出台一系列宽松货币政策，预计国内公路货运量和轮胎需求有望回升。但是 2023 年轮胎出口表现可能不乐观，欧美持续加息收紧货币政策，欧美经济衰退迹象日益明确，对轮胎需求可能有所下滑。

技术面，RU 主力合约价格在 11000 元/吨附近支撑非常强，继续下跌空间有限，2023 年胶价可能震荡回升，维持在 11000-16000 元/吨区间运行。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。