

天然橡胶：2023 年度策略报告

——“熊”关漫道真如铁 而今迈步从头越

研究总监：钟美燕、研究员：邱艺琳

年报摘要：

- 2022 年行情回顾

2022 年国内天然橡胶供给压力较大，需求端弱势拖拽天胶价格。从 2022 年天然橡胶价格走势来看，整体呈现震荡下降趋势。沪胶 RU 全年维持在 11500 - 15500 元/吨区间震荡，20 号胶 NR 全年维持在 8500 - 12500 元/吨区间震荡。

- 2023 年市场分析逻辑

供应方面，传统主产国产量见顶维稳，但新兴国家产量持续增加导致全球总产量维持在高位。在割胶面积保持稳定的情况下，天胶产量难有大幅变动，预计 2023 年天胶产量小幅增加 2%至 1462 万吨。

需求方面，2022 年上半年出口是唯一亮点，但下半年海内外需求受宏观拖累持续低迷。2023 年国内扩大内需战略以及稳经济政策出台，预计需求将呈现阶段性改善。

库存方面，下游轮胎汽车高库存，由下至上传导，天胶的累库动力较大，2023 年随着需求得到释放，天胶库存累库压力缓解。

价格方面，在需求回暖，供应维持高位的判断下，预计天然橡胶价格重心上移，沪胶整体维持 13000-15000 元/吨之间区间运行，全年高点预计出现在一季度，价格走势前高后低。

- 风险提示：海外需求崩塌导致国内天胶进口压力

一、2022 年天胶走势主要影响因素分析

1、行情回顾：2022 年天然橡胶价格跌跌不休

图表 1：2022 年天然橡胶主力合约走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind、光大期货研究所

2022 年国内天然橡胶供给压力较大，需求端弱势拖拽天胶价格。从 2022 年天然橡胶价格走势来看，整体呈现震荡下降趋势，相较于 Wind 商品指数走势弹性较小。沪胶 RU 全年维持在 11500 - 15500 元/吨区间震荡，20 号胶 NR 全年维持在 8500 - 12500 元/吨区间震荡。

具体来看，年初《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)正式生效，使得国内部分橡胶轮胎企业出口订单暴增，并获得了一些国家的关税减免。1 月上旬，期货主力价格最高上破 15000 点位，但随着下游节前备货陆续结束，以及春节假期的临近，下游工厂陆续离场，市场资金节前避险情绪升温，因此下旬价格自高位快速回落，最低一度跌破 14000 点位。

2 月份，受春节期间商品市场整体走强及天胶外盘市场价格上涨带动，节后开盘胶价随之连续反弹，再度上探 15000 元/吨。但因今年下游复工延迟，需求提振缓慢，再加上节后船货阶段性集中到港，使得现货流通环节逐渐形成累库形态，基本面较难提供明显利多驱动，胶价缺乏支撑而连续回落。

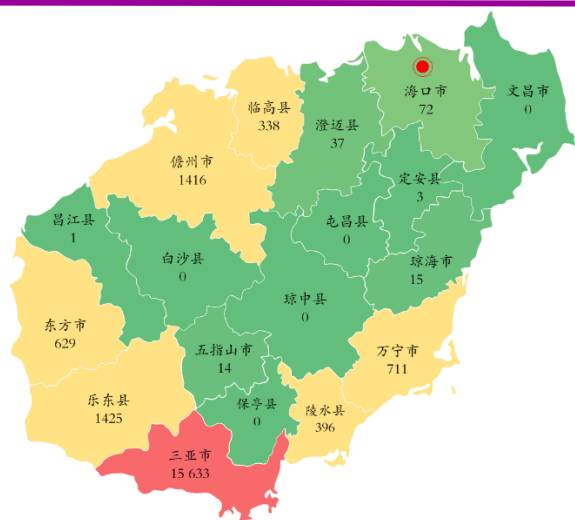
3 月份，云南产区正常开割。受到 2 月底俄乌战争爆发影响，全球橡胶轮胎产业开始承受巨大压力。两国都是重要的原材料产地，导致一些橡胶轮胎厂商面临原材料断供的风险。另外，战争对全球能源的威胁逐渐显现，全球油价上涨，天胶和轮胎的物流成本增加。商品集体下跌，天胶跟随板块下跌至 13300 元/吨附近。

4 月份，公共卫生事件影响扩散，下游轮胎厂和汽车厂被迫停产或限产。同时，各地严格的防控措施，使得物流的运输费用也大幅上涨。自 4 月份开始，轮胎全钢胎开工率处于近五年的低位，且有继续下滑的趋势，轮胎库存处于高位，下游生产积极性不高。

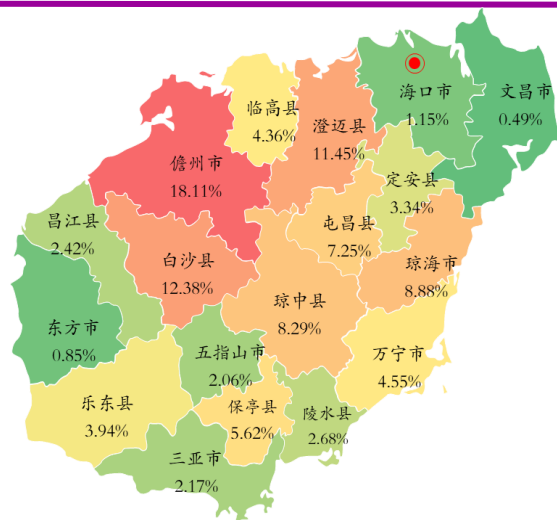
5 月份，海南部分地区因白粉病和降雨等因素延迟开割，国内云南和海南的原料价格同时抬升。同时，国家出台消费刺激政策，5 月 16 日四部门发布关于开展 2022 新能源汽车下乡活动的通知，5 月 31 日财政部和税务总局发布关于减征部分乘用车车辆购置税的公告。另外，欧盟普通法院裁决中国企业胜诉，一度推动盘面小幅反弹。

6、7 月份，海南主产区开割，海南胶水价格大幅下跌，需求边际恢复缓慢。随着东南亚主产区进入到旺产季，原料价格再度下跌，海外主产区天胶供应增加，中国进口量环比增幅明显。更为重要的是，需求端持续低迷，受制于成品库存高企，全钢胎开工率持续低迷。需求疲弱以及供应增产预期强烈的格局下，天胶价格再次探底。

图表 2：8 月海南累计感染人数（单位：例）



图表 3：海南天胶产量区域占比（单位：%）



数据来源：海南卫健委、光大期货研究所

数据来源：QinRex、光大期货研究所

8 月份，海南受公共卫生事件影响，海南省多县市实行临时性全域静态管理。海南天胶主产区与病例集中爆发地错位，对天然橡胶割胶产量影响小，物流运输上有一定的限制。但市场受消息面影响，价格出现短期上涨，后又重新回落。

9 月份，海外主产区降水持续偏多，对原料产出产生一定干扰，泰国原料价格小幅抬升。印尼天胶出口价格升水新加坡期货价格大幅回落，国内天胶进口量环比大幅下降，反应海外需求急

速回落。非标基差继续下跌，现货跟涨力度不够，01-05 价差月内 back 结构明显。市场炒作新胶短缺，拉涨天胶价格升至 13000 元/吨大关。

10 月份，海南地区 10 月下旬受台风影响，降水偏多影响割胶进度，带动原料价格一度上升。经过国庆长假，下游轮胎和汽车厂商借机进行停工检修，导致 10 月轮胎开工率延续弱势状态，尤其是全钢胎开工率。弱拉尼娜现象或对泰国割胶产生一定干扰，但整体上处于供应旺产季，供应确定性放量叠加需求端的低迷导致供应压力较大，大挫天胶价格。

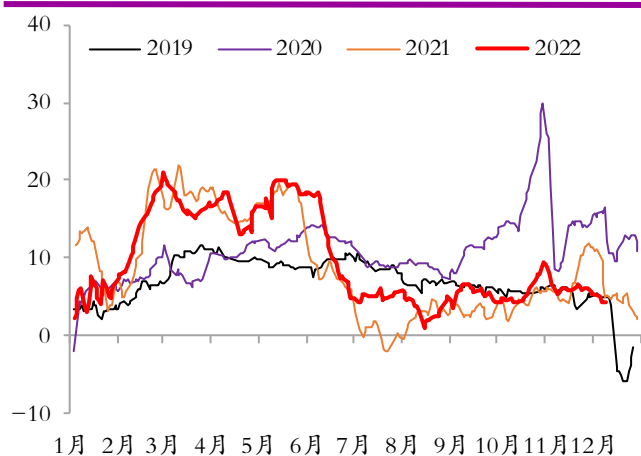
11 月份，云南西双版纳产区已陆续进入停割期，胶水供应已进入尾声，对胶水价格形成支撑。天然橡胶交易所仓单注销后，新仓单数量为 11.4 万吨，略低于去年 12.8 万吨。天胶社会库存进入累库周期，国内终端产销走弱，国际上印尼 FOB 与新加坡主力价差继续保持平水震荡，海外需求暂无改善。国内天胶进口压力仍存，对价格施压，天然橡胶价格区间震荡运行。

12 月份，国内主产区均陆续进入停割期，产量下滑迅速，供给端压力减轻。同时，不断出台的优化防控措施刺激需求端向好，市场信心恢复预期，天胶价格小幅抬升。

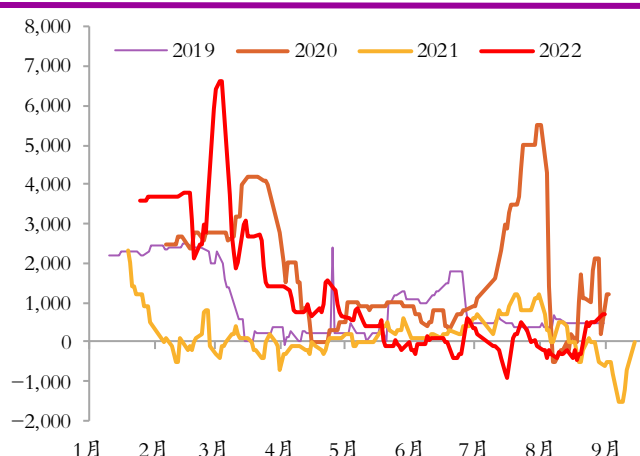
2、国外原料价格表现强劲，国内原料分流影响产量

泰国原料胶水和杯胶的正常价差一般处于 5 泰铢/千克左右，2022 年泰国胶水由 2 月份 56.7 泰铢/千克升至 3 月份最高 71 泰铢/千克，升水杯胶 20 泰铢/千克。受到公共事件的影响，医用手套的刚需订单表现强劲，其上游原料主要为乳胶，强劲的需求与新胶供应欠佳对乳胶价格形成支撑，且此状态一直延续到 5-6 月份新胶释放才得到缓解。

图表 4:泰国胶水与杯胶价差(单位:泰铢/千克) 图表 5:国内海南与云南胶水价差(单位:元/吨)



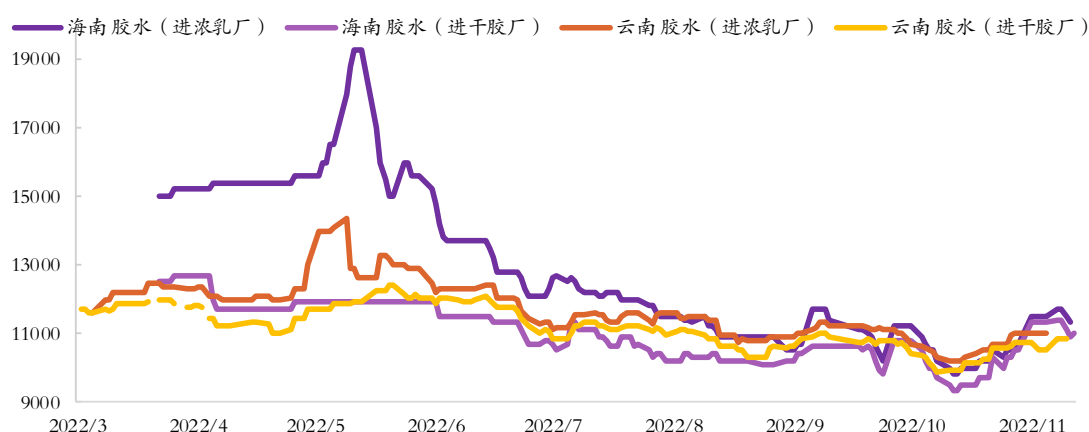
资料来源: QinRex、光大期货研究所



资料来源: iFind、光大期货研究所

2022 年国内海南和云南原料价格整体先扬后抑，其中海南乳胶月均价最低在 11 月 10718 元/吨，年内最高在 5 月 16152 元/吨，最高与最低价差为 5434 元/吨。云南乳胶月均价最低在 10 月 10859 元/吨，年内最高在 6 月 12692 元/吨，最高与最低价差为 1833 元/吨。

图表 6：国内原料价格分流情况（单位：元/吨）



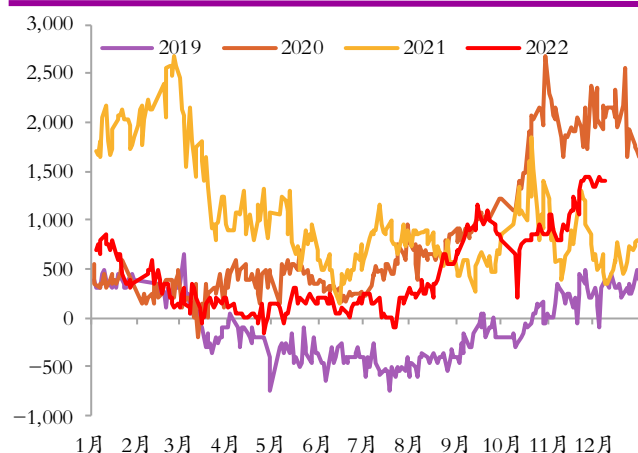
资料来源：隆众资讯、光大期货研究所

年内 5 月份，海南部分地区因白粉病和降雨等因素延迟开割，短期内暂无原料供应，国内海南原料价格大幅拉升，甚至出现海南乳胶厂远调云南胶水加工生产的情况。5 月份浓乳成品价格优势明显，原料分流明显，短期内影响全乳胶产量。随着 6 月海南开割后，进浓乳厂原料收购价格从最高 19300 元/吨下滑至 15000 元/吨回吐前期涨幅，原料价差逐渐回归正常。因此整体来看前期原料分流对全乳产量的影响或有限。

3、天然橡胶市场深浅胶强弱交替

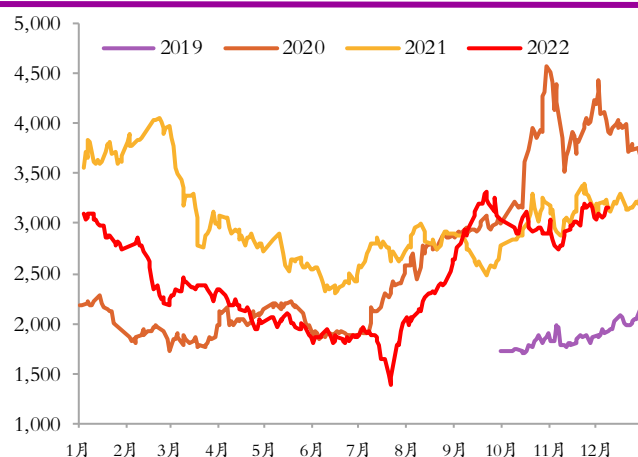
从品种价差来看，RU 与 NR 的价差代表着浅色胶与深色胶的强弱关系，2022 年上半年浅弱深强，价差持续收窄，下半年则呈现了相反的浅强深弱格局。7、8 月份天胶进入旺产季，其中泰国 20#标胶的产量供给充足，而其下游轮胎需求表现不尽人意，导致深色胶供给大于需求，价格逻辑上相较于浅色胶表现偏弱。

图表 7: 全乳和混合价差 (单位: 元/吨)



资料来源: iFind、光大期货研究所

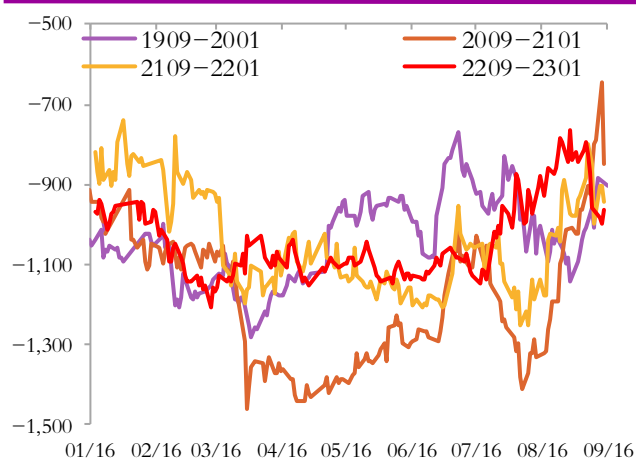
图表 8: RU-NR 指数收盘价差 (单位: 元/吨)



资料来源: iFind、光大期货研究所

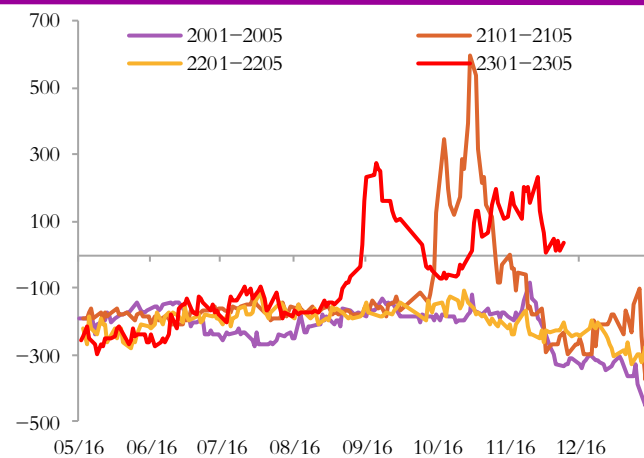
从跨期价差来看, 年内 RU 一五价差呈现了两次远月 BACK 结构, 受国庆节避险情绪以及交割品缺乏的炒作, 9 月底 RU 合约近月拉升快于远月, 最高拉涨至 260 元/吨的价差水平。

图表 9: RU 合约九一价差 (单位: 元/吨)



资料来源: iFind、光大期货研究所

图表 10: RU 合约一五价差 (单位: 元/吨)



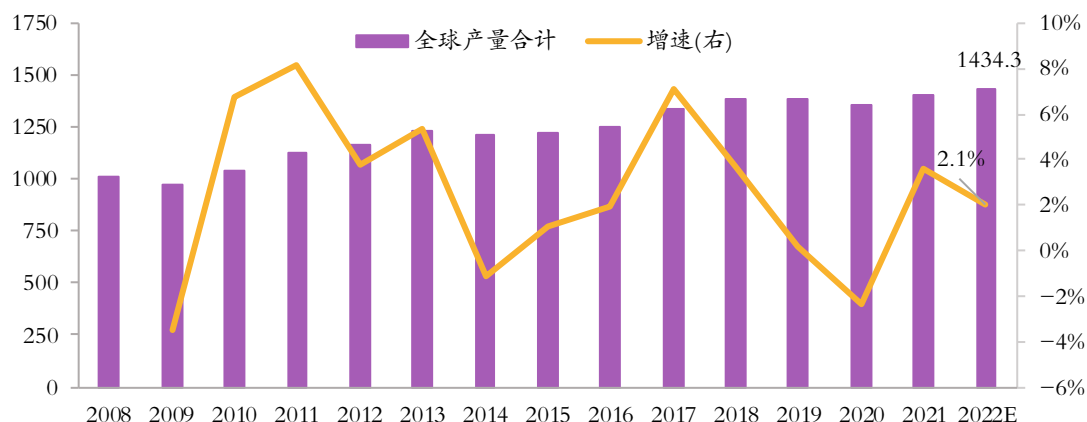
资料来源: iFind、光大期货研究所

二、供应端: 2023 年仍在供应高峰

1、2022 年天胶产量小幅增加

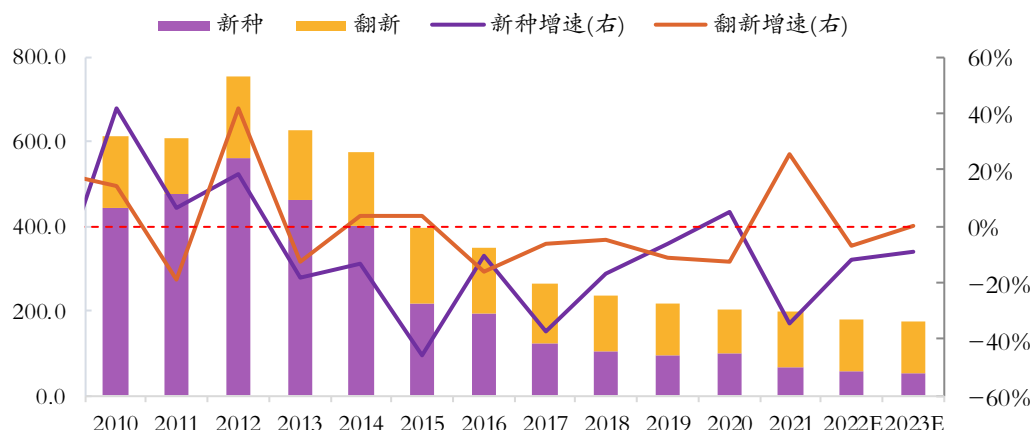
2022 年天然橡胶主产国依旧受到天气异常的影响, 但整体产量基本正常。ANRPC 最新发布的报告预测, 2022 年全球天胶产量料同比增加 2.1%至 1434.3 万吨。其中, 泰国增 0.9%、印尼增 2.9%、中国增 1.6%、印度增 12.3%、越南降 2.8%、马来西亚降 14.8%、其他国家增 8.2%。

图表 11：全球天然橡胶产量及增速（单位：万吨，%）



资料来源：ANRPC、QinRex、光大期货研究所

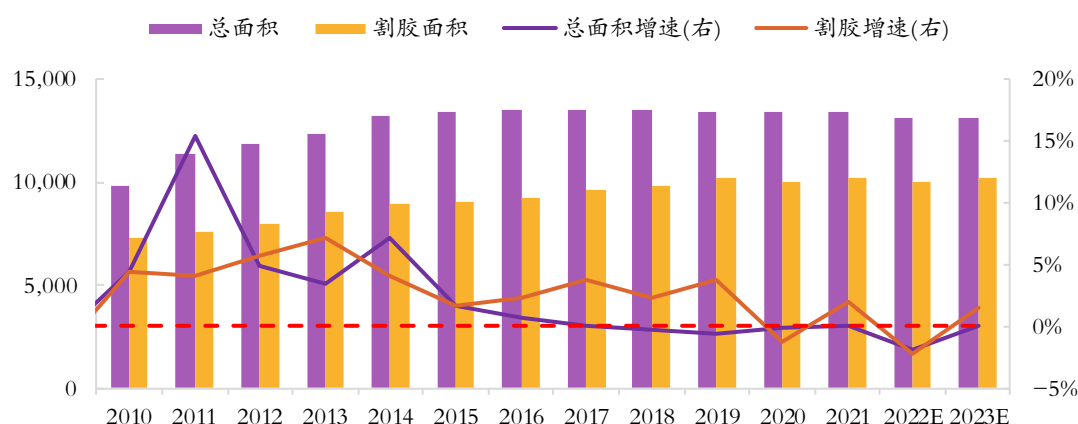
图表 12：全球天然橡胶新种与翻新面积及增速（单位：千公顷，%）



资料来源：ANRPC、QinRex、光大期货研究所

全球橡胶仍处于产能增长周期，上一轮天然橡胶价格牛市使得新种植面积不断增加，并在 2010-2012 年新种植面积达到顶峰。伴随着 2013 年新种植面积的快速回落，天然橡胶的种植面积达到顶峰，2015 年以后全球天然橡胶总种植面积维持在 1300 万公顷左右。开割面积过去 3 年维持在 1010 万公顷左右，且开割面积增速也在不断放缓。根据胶树生长周期，2012 年种植高峰期的橡胶，在 2017-2019 年时到达开割高峰，在 2022-2035 年时到达产量高峰。在不考虑天气及病虫害带来的可能影响下，2023 年产量整体维持高位，难以出现明显增产或下滑迹象。

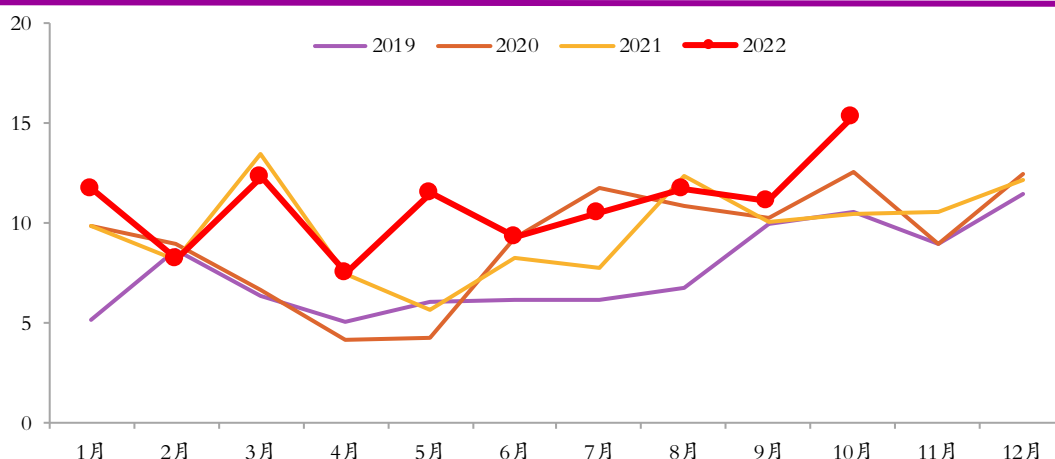
图表 13：全球天然橡胶种植与割胶面积及增速（单位：千公顷，%）



资料来源：ANRPC、QinRex、光大期货研究所

2、天然橡胶主产区

图表 14：科特迪瓦天然橡胶出口量（单位：万吨）



资料来源：QinRex、光大期货研究所

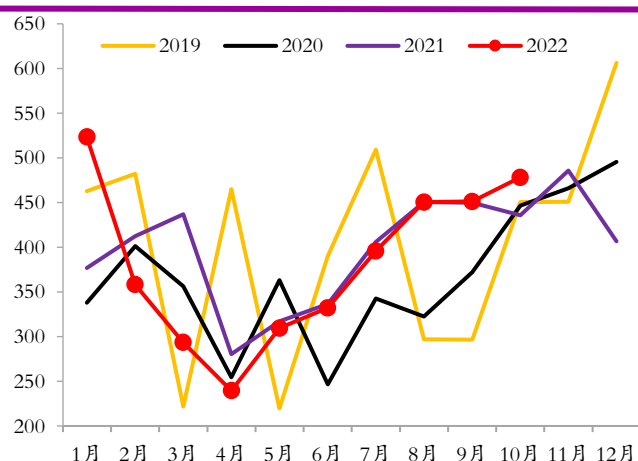
科特迪瓦作为非洲头号天然橡胶出口国，占非洲产量的 80%，同时也是全球第四大生产国，占世界产量近 7.5%。科特迪瓦 2022 年橡胶种植园总面积为 75 万公顷，其中约 74.6%的面积可收获橡胶。QinRex 数据显示，科特迪瓦 2022 年的橡胶产量将至少达到 120 万吨，高于去年的 110 万吨，计划到 2025 年将橡胶产量达到 200 万吨。科特迪瓦的产量增量将成为未来全球橡胶的主要边际增量。

季节性天然橡胶的生产主要集中在东南亚，从主要产胶国的生产情况来看，4 月份开始各区域新割季陆续启动，首先是中国云南，接着是泰国北部，5 月中下旬泰国南部、马来西亚开割，

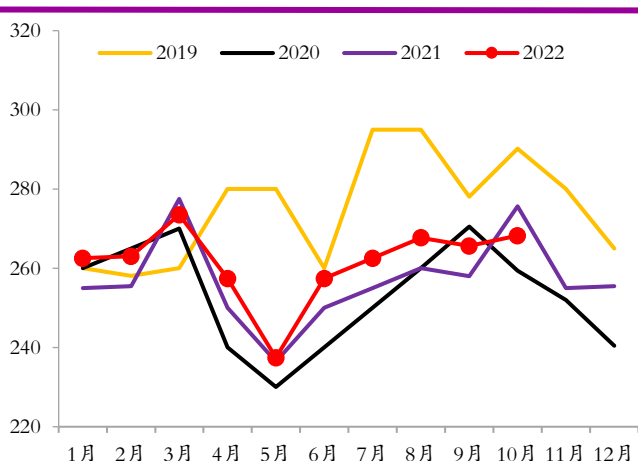
新胶产量陆续释放。对应到产量来看，每年 3-4 月份天胶产量达到全年低点，5 月份开始，天胶产量环比大幅增加，3 季度开始产量达到高峰。

泰国今年在极端降雨与台风的作用下，原料产出受到影响，2022 年前 10 个月累计同比微降 1.8% 至 383.2 万吨。印尼在产业转移的影响，近三年的产量均呈现下降趋势，但今年由于劳工短缺改善，前 10 个月累计同比微增 1.64% 至 261.6 万吨。

图表 15：泰国天然橡胶产量（单位：千吨）



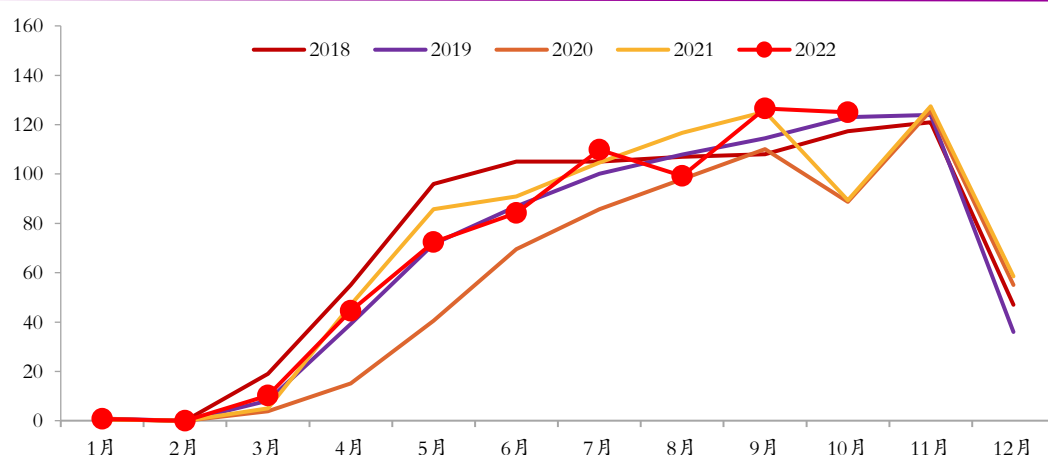
图表 16：印尼天然橡胶产量（单位：千吨）



资料来源：ANRPC、iFind、光大期货研究所

资料来源：ANRPC、iFind、光大期货研究所

图表 17：中国天然橡胶产量（单位：千吨）



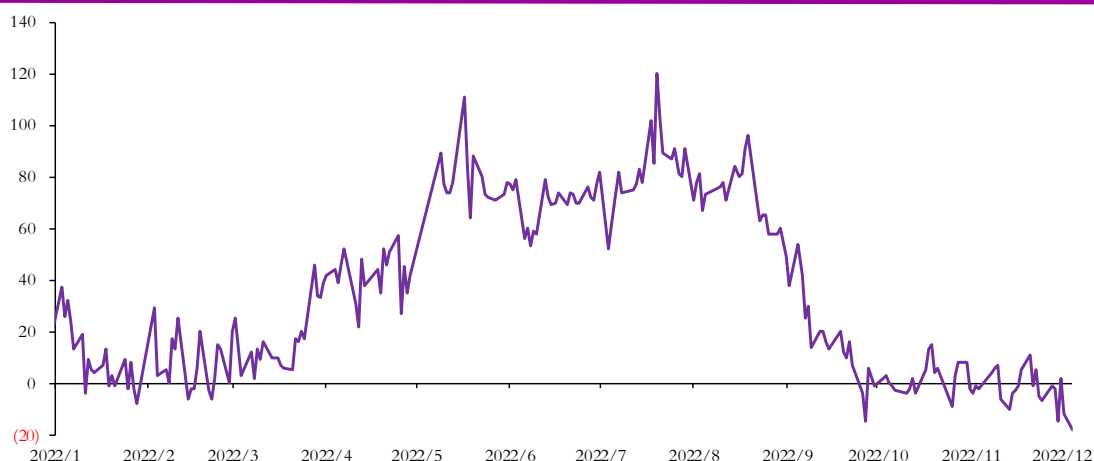
资料来源：ANRPC、iFind、光大期货研究所

中国橡胶产量除 2020 年外，近五年都维持在 80 万吨上下，今年在海南推迟开割和疫情静默管理的影响下，产量小幅变动，但总体上影响不大，预计 2023 年中国天胶产量维持在 81 万吨。

3、海外需求转弱，中国进口压力增加

印尼出口的国家主要是欧美国家，所以印尼现货的价格与新加坡盘面价格的走势可以反应海外需求。2022 年下半年印尼升水新加坡主力下降，反应国外需求走弱，对应到国内的进口压力增加。

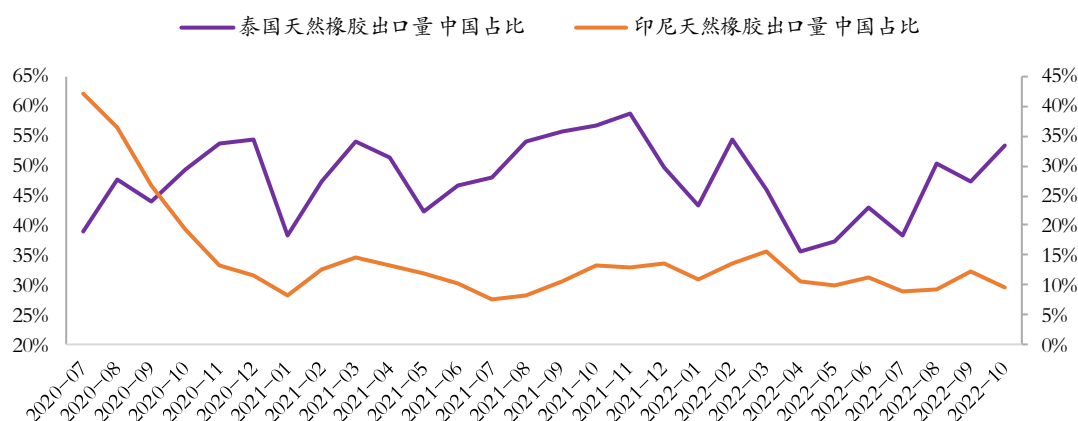
图表 18：印尼标胶 FOB 与新加坡主力盘面价差（单位：美元/吨）



资料来源：QinRex、Wind、光大期货研究所

从天胶主产国出口到中国的数量占比来看，2022 年 5 月份以来，泰国天然橡胶出口到中国的占比由 4 月份的 37.4% 上升到 10 月份的 53.3%，流入到中国的天胶数量增加，印证海外需求走弱。

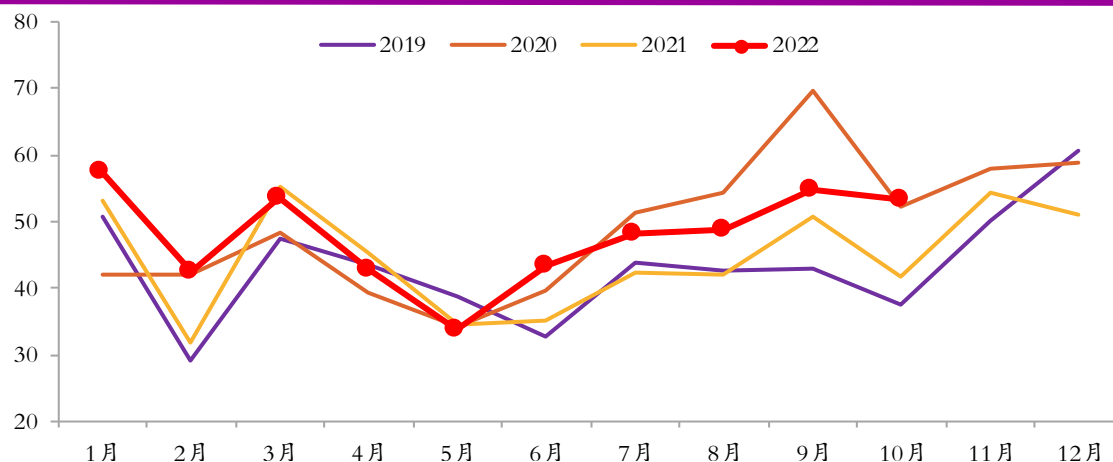
图表 19：泰国、印尼天胶出口中中国占比（单位：%）



资料来源：QinRex、光大期货研究所

从中国天胶进口数量来看，据海关总署数据显示，2022 年 1-10 月，中国天然橡胶（含乳胶、复合胶、混合胶）进口共计 478.02 万吨，同比增加 10.61%。

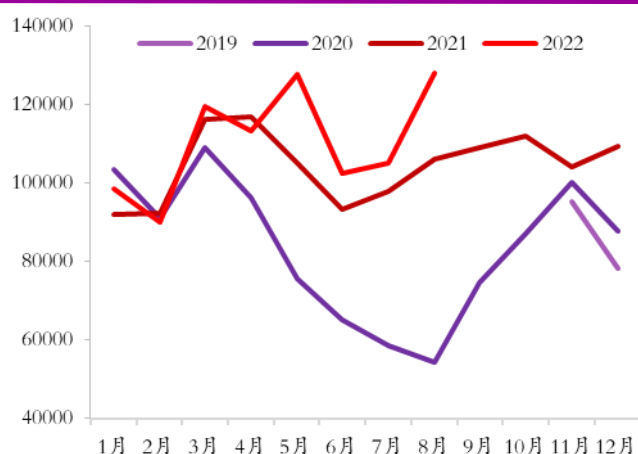
图表 20：中国天然橡胶和混合胶进口数量（单位：万吨）



资料来源：iFind、光大期货研究所

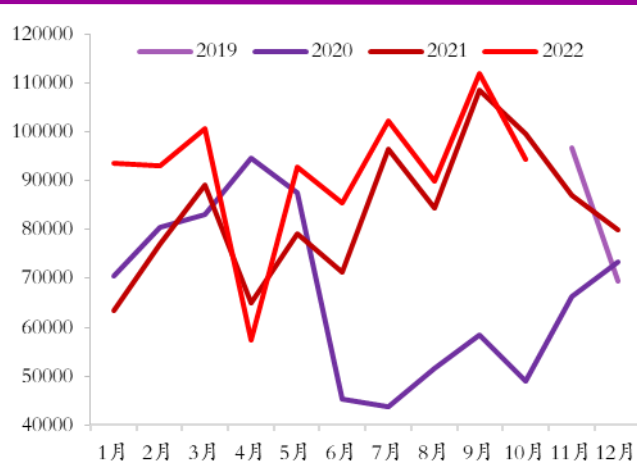
在美国加息不断的节奏下，下半年海外需求显示疲软。美国的《通胀消减法案》也对欧洲车企形成巨大压制，削弱了其在北美的竞争优势，另一方面，通过补贴吸引欧洲车企到美国本土建厂生产。欧洲同时正面临着能源危机，据 ANRPC 最新消息，汽车行业研究机构-标准普尔全球移动日前发布的一则报告显示，欧洲能源危机使欧洲汽车行业面临巨大的能源成本压力，加之冬季来临前的能源使用限制或将导致汽车工厂停产。从今年第四季度到 2023 年，欧洲汽车企业每季度预计将减产 30%-40%，每季度的预计产量从原本在 400 万辆到 450 万辆之间减少到最低 275 万辆。这将对除美国之外的国家对天胶的需求形成打击，进而对减弱对天胶的进口。

图表 21：欧盟天然橡胶进口量（单位：吨）



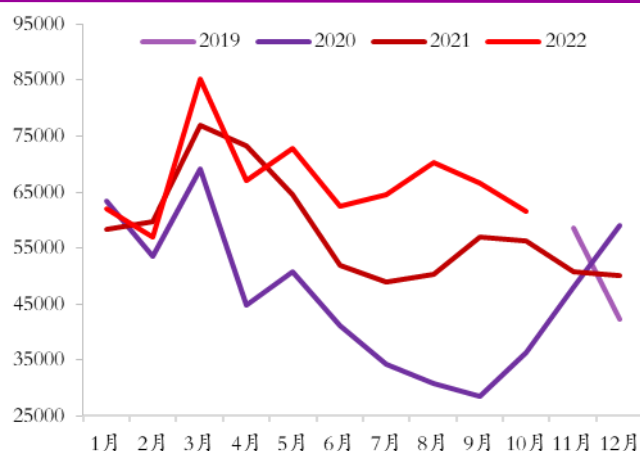
资料来源：QinRex、光大期货研究所

图表 22：美国天然橡胶进口量（单位：吨）



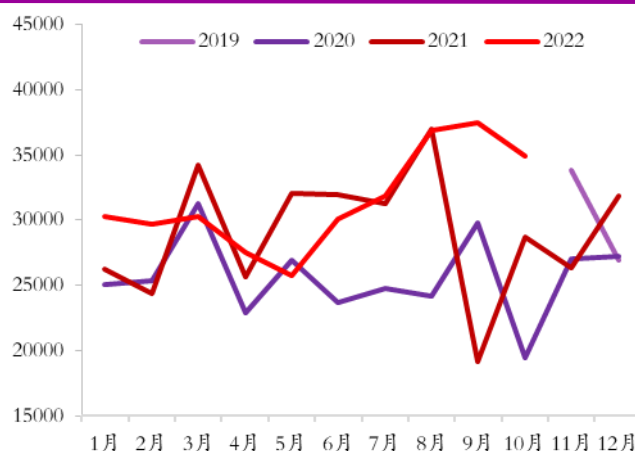
资料来源：QinRex、光大期货研究所

图表 23: 日本天然橡胶进口量 (单位: 吨)



资料来源: QinRex、光大期货研究所

图表 24: 韩国天然橡胶进口量 (单位: 吨)



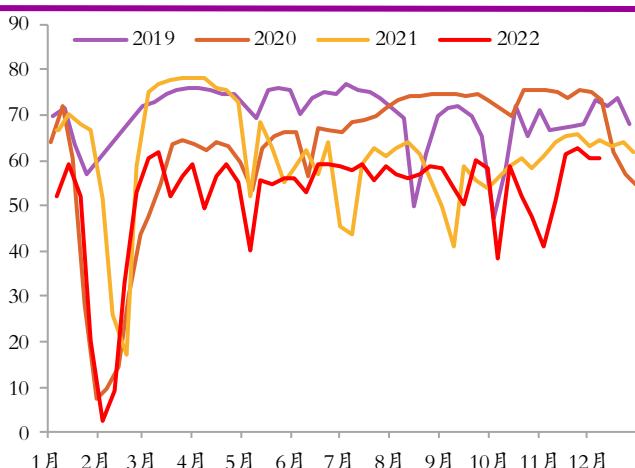
资料来源: QinRex、光大期货研究所

供应端整体来看, 传统主产国产量见顶维稳, 新兴国家边际增量使得全球总产量继续维持高位。在割胶面积保持稳定的情况下, 天胶产量难有大幅变动, 预计 2023 年天胶产量小幅增加 2% 至 1462 万吨。在季节性因素以及天气影响下, 一季度将成为供应压力最小的时间段。

三、天然橡胶需求端分析

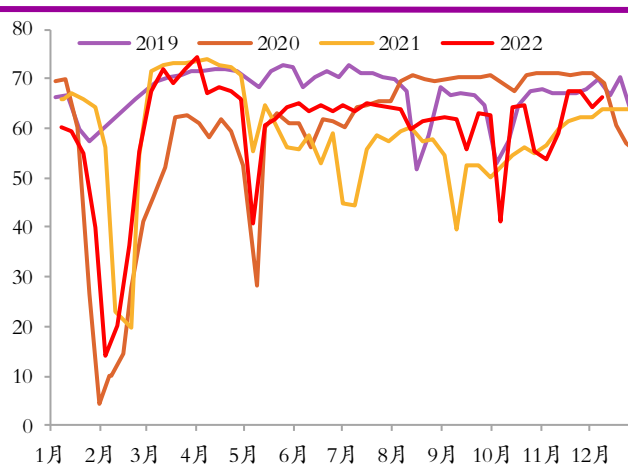
1、低开工、高库存为 2022 年轮胎行业的特征

图表 25: 中国全钢胎开工率 (单位: %)



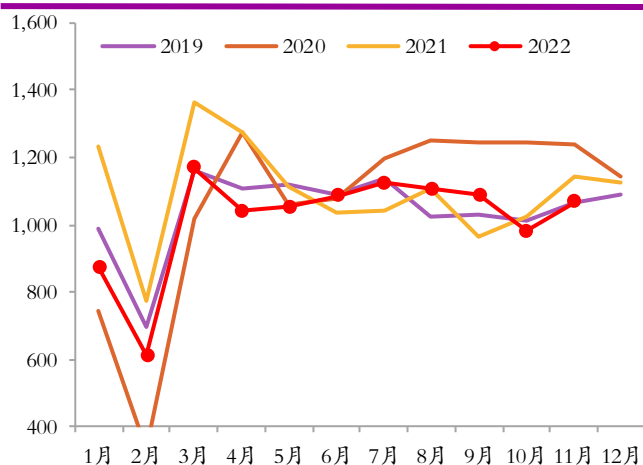
资料来源: 卓创资讯、光大期货研究所

图表 26: 中国半钢胎开工率 (单位: %)



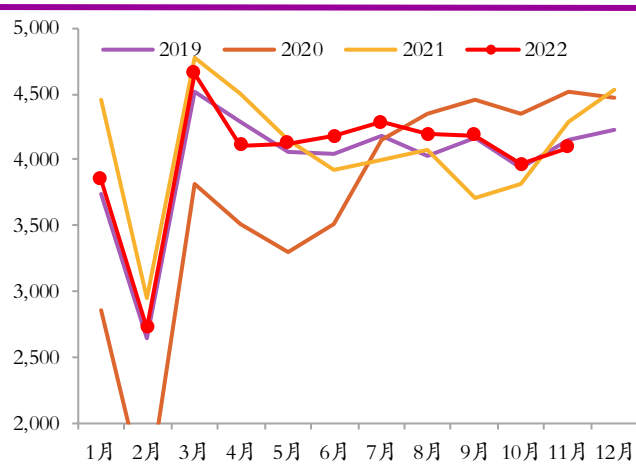
资料来源: 卓创资讯、光大期货研究所

图表 27：中国全钢胎产量（单位：万条）



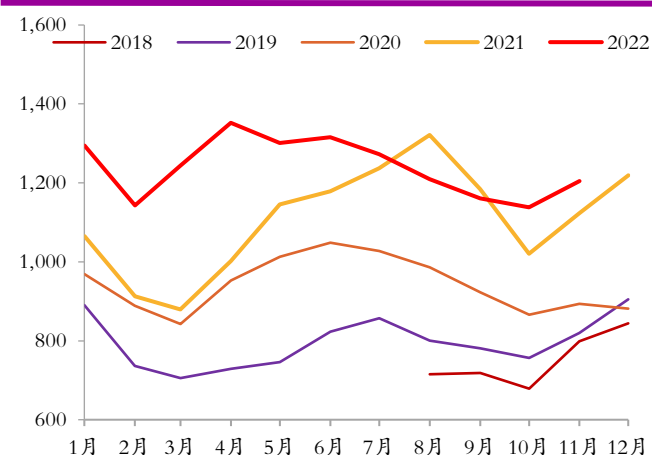
资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

图表 28：中国半钢胎产量（单位：万条）



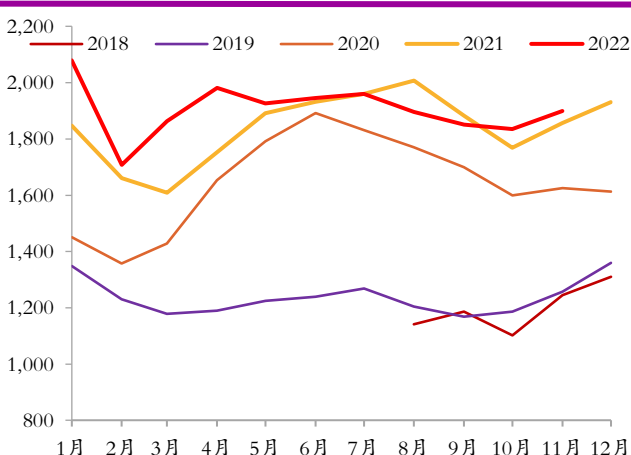
资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

图表 29：中国全钢胎成品库存（单位：万条）



资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

图表 30：中国半钢胎成品库存（单位：万条）



资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

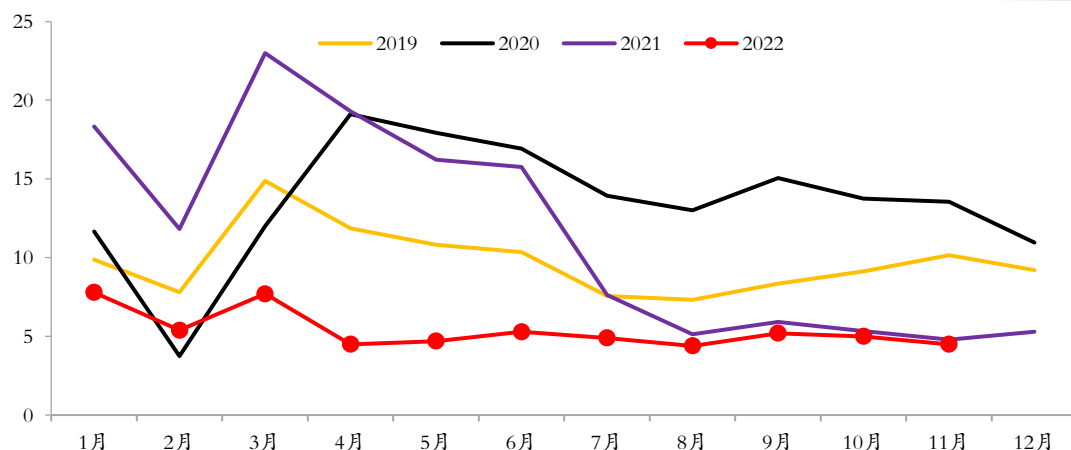
低开工率、高成品库存是今年轮胎行业的重要特征，全钢胎表现尤其明显。2022 年全钢胎开工率为近五年来的低值，半钢胎表现相对乐观。低开工带来的轮胎产量呈下降趋势，据卓创资讯监测轮胎生产企业统计数据显示，2022 年 1-11 月中国全钢轮胎累计产量 11202.47 万条，同比下降 7.27%。2022 年 1-11 月中国半钢轮胎累计产量 44360.59 万条，同比下降 0.63%。

终端需求的低迷使得成品库存去库压力增大，轮胎厂库存较去年同比大幅增加，2022 年 1-11 月中国全钢轮胎成品库存 13635.35 万条，同比上涨 12.97%。2022 年 1-11 月中国半钢轮胎成品库存 20946 万条，同比上涨 3.84%。

2、透支重卡需求延续进入尾声，新能源成为主要边际增量

自去年 4 月开始销量走低后，重卡市场就进入了寒冬，目前已跌至历年低值，尤为惨烈。数据显示，2022 年 1-11 月，国内重卡新车销量 59 万辆，同比下跌 55.4%，较去年同比降幅扩大 43.8 个百分点。

图表 31：中国重卡汽车销量（单位：万辆）

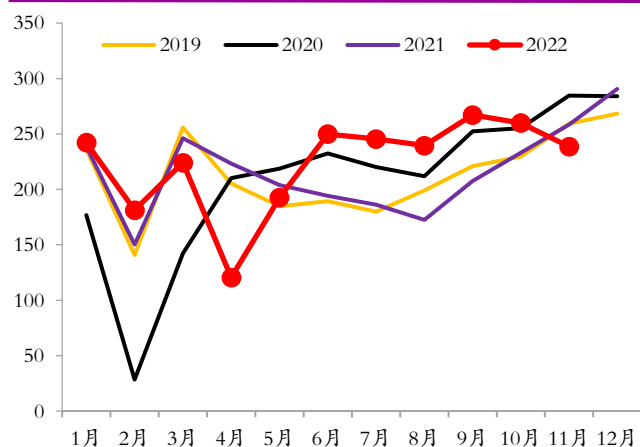


资料来源：Wind、光大期货研究所

受前期环境保护部、国家质检总局在 2018 年 6 月 22 日联合发布的一项针对汽车排放的产业性标准要求：2021 年 1 月 1 日，重型燃气车辆执行国六 b 阶段排放标准；2021 年 7 月 1 日，所有车辆执行国六 a 阶段排放标准；2023 年 7 月 1 日，所有车辆执行国六 b 阶段排放标准。这表明在明年 7 月份之前，执行旧排放标准的车辆将逐步被限制。另外，2022 年 1 月 24 日国务院印发《“十四五”节能减排综合工作方案》，明确提出将研究制定下一阶段轻型车、重型车排放标准和燃油品质标准，这也意味着国七排放标准的制定被提上日程。

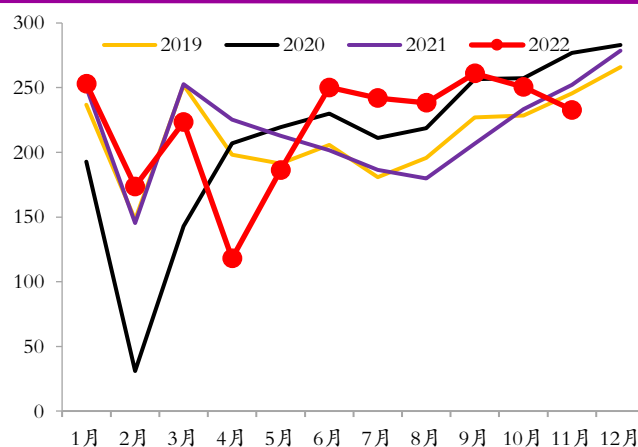
在全球油价大涨大背景下，新能源汽车产量今年呈现井喷式增长，其也成为乘用车重要的边际增量。国家对新能源汽车也大力补贴，今年购置税减半促进消费政策对稳定车市增长起到明显的作用，工业和信息化部会同国家发展改革委、国务院国资委印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》，其中提出进一步扩大汽车消费，落实好 2.0 升及以下排量乘用车阶段性减半征收购置税、新能源汽车免征购置税延续等优惠政策，启动公共领域车辆全面电动化城市试点。

图表 32: 中国汽车产量 (单位: 万辆)



资料来源: iFind、光大期货研究所

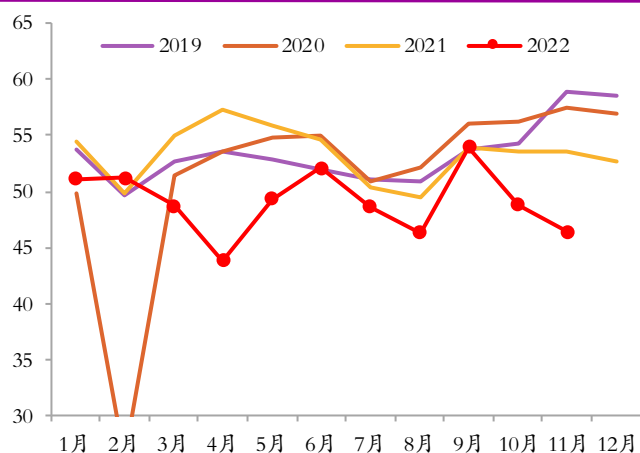
图表 33: 中国汽车销量 (单位: 万辆)



资料来源: iFind、光大期货研究所

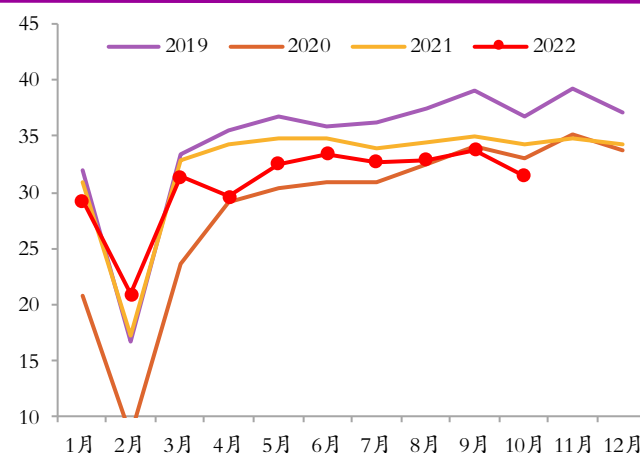
中汽协最新数据显示, 1-11 月, 汽车产销分别完成 2462.8 万辆和 2430.2 万辆, 同比分别增长 6.1%和 3.3%。中汽协预测 2022 年全年国内汽车总销量为 2680 万辆, 同比增长 2%。其中, 乘用车预计 2350 万辆, 同比增长 9.4%; 商用车预计 330 万辆, 同比下降 35.3%; 新能源汽车预计 670 万辆, 同比增长 90.3%。中汽协预测, 2023 年, 汽车总销量预计为 2760 万辆, 同比增长 3%。其中, 乘用车预计 2380 万辆, 同比增长 1.3%; 商用车预计 380 万辆, 同比增长 15%; 新能源汽车预计 900 万辆, 同比增长 35%。

图表 34: 中国物流业景气指数(LPI) (单位: %)



资料来源: iFind、光大期货研究所

图表 35: 公路货运量 (单位: 万吨)



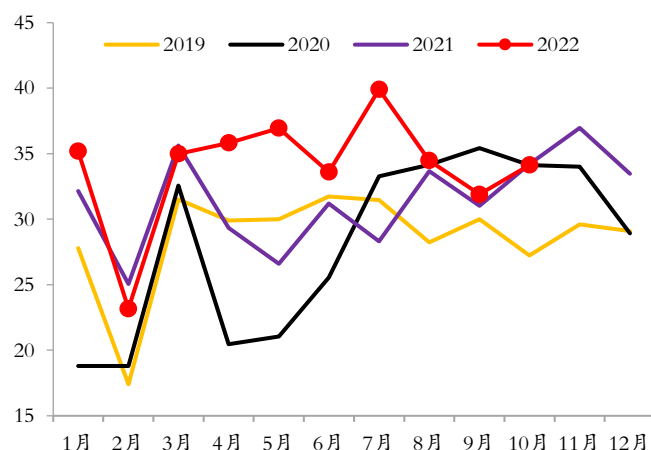
资料来源: iFind、光大期货研究所

配套市场上, 2022 年在公共卫生事件不稳定因素的影响下, 中国物流业景气指数-业务总量在前 11 个月中有 7 个月低于 50%, 反映我国物流业务活动呈现相对低迷的状态, 物流业经济收

缩。交通运输部最新数据显示，2022 年 1-10 月主要交通运输指标中：公路货运量 3079978 万吨，同比回落 4.8%；公路货物周转量 56934.2 亿吨，同比回落 0.6%。2023 年新能源汽车的扩张与货运量的恢复将会加快轮胎置换周期。

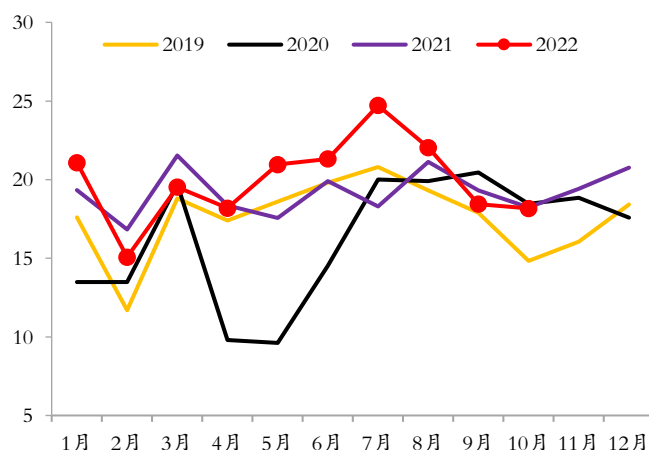
3、海外需求疲软，下半年轮胎出口下滑

图表 36：全钢胎出口量（单位：万吨）



资料来源：iFind、光大期货研究所

图表 37：半钢胎出口量（单位：万吨）



资料来源：iFind、光大期货研究所

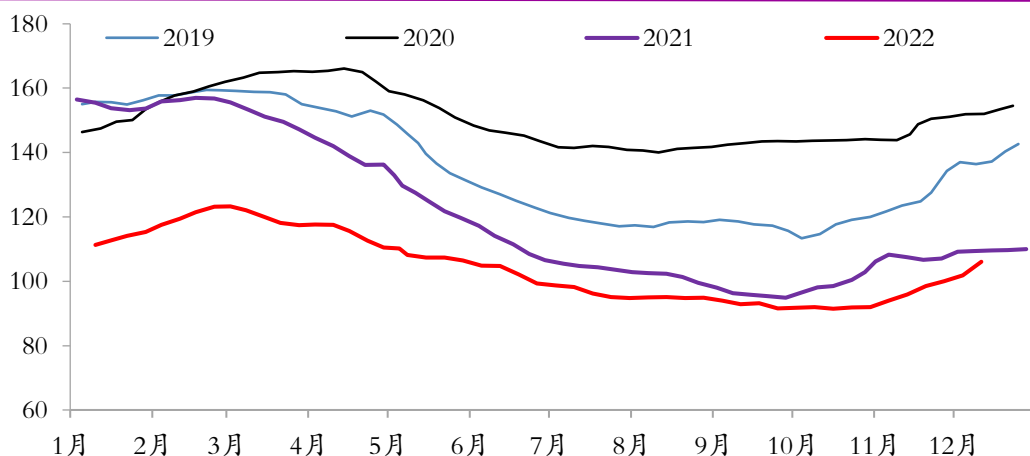
海关数据统计，2022 年 1-10 月中国轮胎累计出口 563.07 万吨，累计同比涨 7.93%。其中客车或货运机动车辆用新的充气橡胶轮胎 1-10 月出口量为 340.06 万吨，累计同比涨 10.7%，机动小客车用新的充气橡胶轮胎 1-10 月出口量为 199.54 万吨，累计同比涨 4.74%。2023 年来看，防疫政策逐步放开，全球海运运力稳定提升，伴随海运价格高位回落，预计轮胎出口订单回暖。

需求端来看，2022 年海外需求走弱，国内出口得到有效提振，但下半年海内外需求受宏观拖累持续低迷。2023 年国内扩大内需战略以及稳经济政策出台，预计将呈现阶段性改善。

四、库存

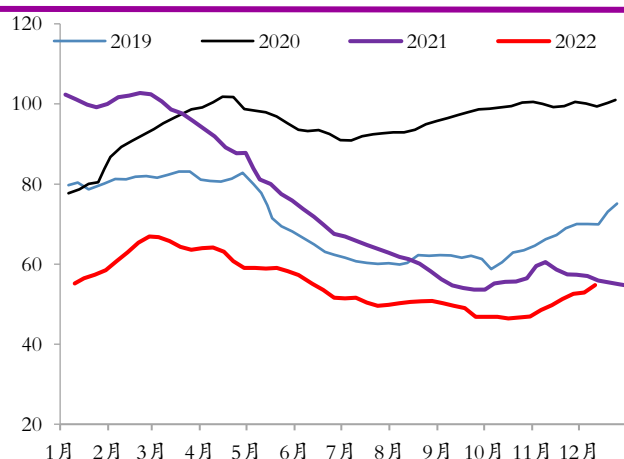
2022 年全年天胶社会库存处于低位，深浅色胶库存差较去年有所缓和。社会库存季节性明显，当年 11 月至次年 3 月为累库阶段，4 月至 10 月为去库阶段。截至 2022 年 12 月 11 日，中国天然橡胶社会库存 106.1 万吨，较上期增加 4.28 万吨，增幅 4.21%。同比下降 1.57 万吨，降幅 1.45%。深色胶社会总库存为 54.71 万吨，较上周增幅 3.49%，同比降幅 0.8%。浅色胶社会总库存为 51.4 万吨，较上周增加 4.98%。同比下降 2.14%。下游轮胎汽车高库存，由下至上传导，天胶的累库动力较大，2023 年随着需求得到释放，天胶库存累库压力缓解。

图表 38：中国天然橡胶社会库存（单位：万吨）



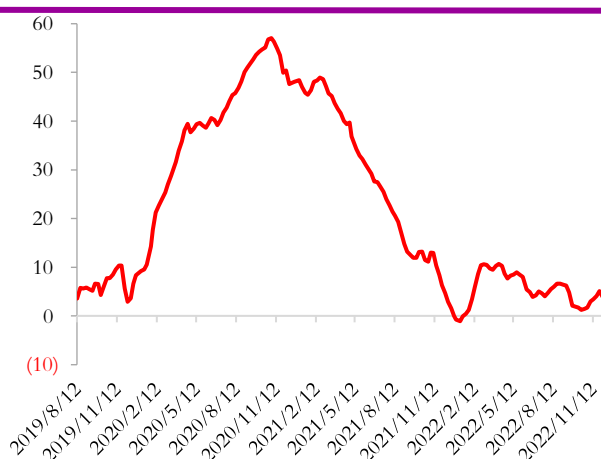
资料来源：隆众资讯、光大期货研究所

图表 39：中国深色胶库存量（单位：万吨）



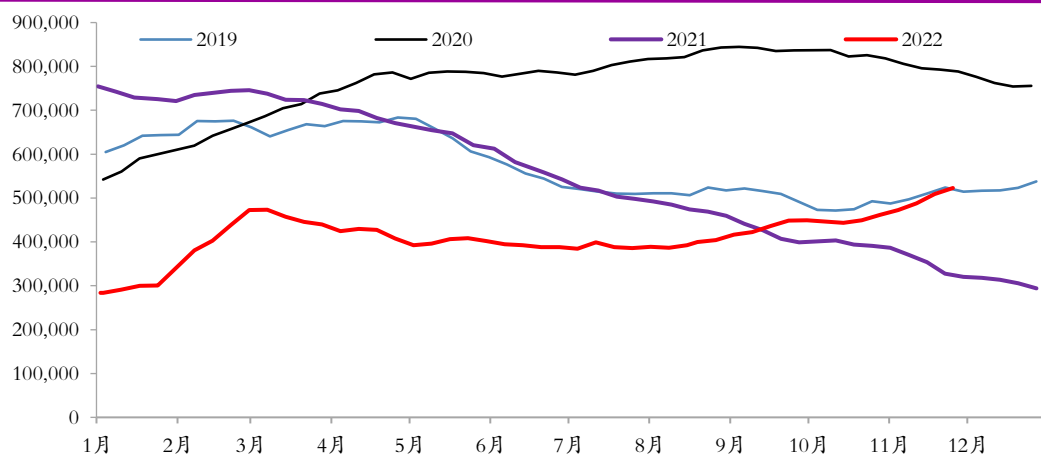
资料来源：隆众资讯、光大期货研究所

图表 40：中国深浅色胶库存差（单位：万吨）



资料来源：隆众资讯、光大期货研究所

图表 41：青岛地区保税和一般贸易天然橡胶合计库存（单位：吨）



资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

五、天然橡胶供需平衡表预测

图表 42：天然橡胶供需平衡表预测

天然橡胶供需平衡表预测												
分项/时间	2023.01	2023.02	2023.03	2023.04	2023.05	2023.06	2023.07	2023.08	2023.09	2023.10	2023.11	2023.12
中国产量（万吨）	0.07	0	0.926	4.02	7.32	8.73	10	10.57	12	10.4	12.08	4.6
进口（万吨）	53.00	40.00	50.00	41.00	39.00	40.00	49.00	53.00	55.00	53.00	56.00	55.00
其中:4001												
400280												
出口（万吨）	0.39	0.25	0.53	0.4	0.3	0.37	0.4	0.37	0.4	0.4	0.4	0.4
库存变动	0.7	1.8	-6.6	-7.4	-7.0	-7.6	-5.4	-0.8	3.6	10.0	7.7	1.2
表观消费量	52.68	39.75	50.40	44.62	46.02	48.36	58.60	63.20	66.60	63.00	67.68	59.20
消费量	52.00	38.00	57.00	52.00	53.00	56.00	64.00	64.00	63.00	53.00	60.00	58.00
库销比	2.04	2.84	1.78	1.81	1.64	1.42	1.15	1.14	1.22	1.63	1.57	1.65
产量同比	0.0%	0.0%	-9.2%	-9.9%	1.1%	3.7%	-8.9%	6.6%	-5.1%	-16.8%	0.0%	-1.9%
进口同比	-7.7%	-5.8%	-6.6%	-4.0%	15.5%	-7.8%	1.9%	8.9%	0.5%	-0.5%	-2.4%	-10.5%
库存同比	-7.9%	-12.5%	-13.8%	-15.1%	-18.4%	-20.2%	-22.1%	-23.0%	-16.3%	-5.8%	-5.1%	-9.4%
消费同比	0.2%	11.1%	-4.3%	-3.1%	19.0%	-4.3%	1.7%	10.5%	-10.6%	-18.4%	-2.6%	-2.8%

资料来源：光大期货研究所

供应端，中国橡胶产量除 2020 年外，近五年都维持在 80 万吨上下，今年在海南推迟开割和疫情静默管理的影响下，产量小幅变动，但总体上影响不大，预计 2023 年中国天胶产量维持在 81 万吨。进口方面，考虑到海外需求回落，国内进口年内小幅抬升。需求端，2023 年国内扩大内需战略以及稳经济政策出台，预计需求将呈现阶段性改善。最终库存方面，预计年初小幅累库，3-8 月呈现持续去库的趋势，9 月至年末重新累库。

六、总结

2022 年国内天然橡胶供给压力较大，需求端弱势拖拽天胶价格。从 2022 年天然橡胶价格走势来看，整体呈现震荡下降趋势，相较于 Wind 商品指数走势弹性较小。沪胶 RU 全年维持在 11500 - 15500 元/吨区间震荡，20 号胶 NR 全年维持在 8500 - 12500 元/吨区间震荡。

供应方面，传统主产国产量见顶维稳，新兴国家边际增量使得全球总产量继续维持高位。在割胶面积保持稳定的情况下，天胶产量难有大幅变动，预计 2023 年天胶产量小幅增加 2% 至 1462 万吨。在季节性因素以及天气影响下，一季度将成为供应压力最小的时间段。

需求方面，2022 年上半年出口是唯一亮点，但下半年海内外需求受宏观拖累持续低迷。2023

年国内扩大内需战略以及稳经济政策出台，预计需求将呈现阶段性改善。

库存方面，下游轮胎汽车高库存，由下至上传导，天胶的累库动力较大，2023 年随着需求得到释放，天胶库存累库压力缓解。

价格方面，在需求回暖，供应维持高位的判断下，预计天然橡胶价格重心上移，沪胶整体维持 13000-15000 元/吨之间区间运行，全年高点预计出现在一季度，价格走势前高后低。

能化研究团队简介

- 能化研究总监：钟美燕

现任光大期货研究所所长助理兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获 2019 年度、2021 年度上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源 2021 年优秀产业服务团队奖。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020 年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协 2020 年期货投资者教育优秀案例。

从业资格号：F3045334

交易咨询资格号：Z0002410

E-mail: zhongmy@ebfcn.com.cn

联系电话：021-80213726

- 原油/天然气/燃料油/沥青/航运分析师：杜冰沁

现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，为客户提供及时的热点解读。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21 世纪经济报道》等媒体采访；撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。

从业资格号：F3043760

交易咨询资格号：Z0015786

E-mail: dubq@ebfcn.com.cn

联系电话：021-80212213

• 天然橡胶/聚酯分析师：邸艺琳

现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，上海大学金融学硕士、金融学学士。主要从事天然橡胶、20 号胶、PTA、MEG 等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。

从业资格号：F03107645

E-mail: diyilin@ebfcn.com.cn

联系电话：021-80212213

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127