

## 【ITF-橡胶】韬晦待时，关注天气及政策扰动因素

## 观点

进入下半年，橡胶维持供需宽松格局不变。下半年在物候条件正常的情况下，供给端仍会维持稳定释放的节奏，但需关注产区天气可能带来短期的扰动。中游库存在季节性旺产季下，进口量将会回升，中游库存的去化仍需时间，去化压力较大。下游需求尚可，但在海外经济衰退预期阴云的笼罩下，隐忧仍存。期现价差仍高于往年同期水平，如果三季度价差能够进一步回归，则后期将会迎来 RU2401 合约较好的做多时机点。目前橡胶绝对价格也处于相对较低的位置，因此向下空间有限，关注 RU2401 合约在供给端因素（天气）和政策（轮储）扰动下的做多机会。

**操作策略：**等待价差回归后，寻找 RU2401 合约逢低做多机会。

## 核心逻辑

**1、宏观方面：**本轮海外加息周期或已经见顶，一旦经济开始出现疲弱苗头，甚至在四季度或许可以看到政策走向宽松的可能。国内方面，一旦下半年美联储结束加息并转向宽松，则国内货币政策的操作空间将明显增大，预计后续为稳经济，宽财政、宽信用政策的也有望推出形成配合，增加逆周期调节的力度。宽松的政策并非是大宗商品向上的充分条件，仍需看到真实经济需求的回升。

**2、供给端：**中长期来看橡胶上游供给仍是处于产能释放周期，但短期天气仍会对供应端的生产节奏产生一定的扰动，特别是今年异常天气影响的概率增大，这或将是下半年短期多头行情的主要催化剂，重点关注产区天气情况。

**3、需求端：**海外经济仍存在衰退的可能，上半年轮胎出口的高增速在下半年或难以维持。国内轮胎的配套需求好于替换需求，在汽车消费走弱的影响下，消费刺激政策还能带来短期的支撑。整体需求尚可，但隐忧仍然存在。

**4、库存：**上半年进口量大幅增长，且实际需求尚不及预期，因此中游库存持续累积。进入下半年以后，随着产区进入旺产季，同时当前橡胶绝对价格处于相对低位，一旦再度反弹拉开价差给予套利益利润空间，进口的驱动力可能会再度走强，整体进口量或重回上行趋势，库存的压力或较难消化。此外，今年新胶全乳胶仓单有较强的增长预期，关注后期实际变动情况。

**5、价格与价差：**目前橡胶绝对价格已经临近底部，继续向下空间有限，但期现价差高于往年同期水平，政策对价差带来的扰动增强，后期需重点关注轮储政策的进一步进展。

**风险关注：**轮储政策变动，产区天气变化、海外经济及政策变化

能源化工·橡胶半年报

2023年7月02日 星期日

国贸期货·研究院  
能源化工研究中心

叶海文

从业资格证号：F3071622

投资咨询证号：Z0014205

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎



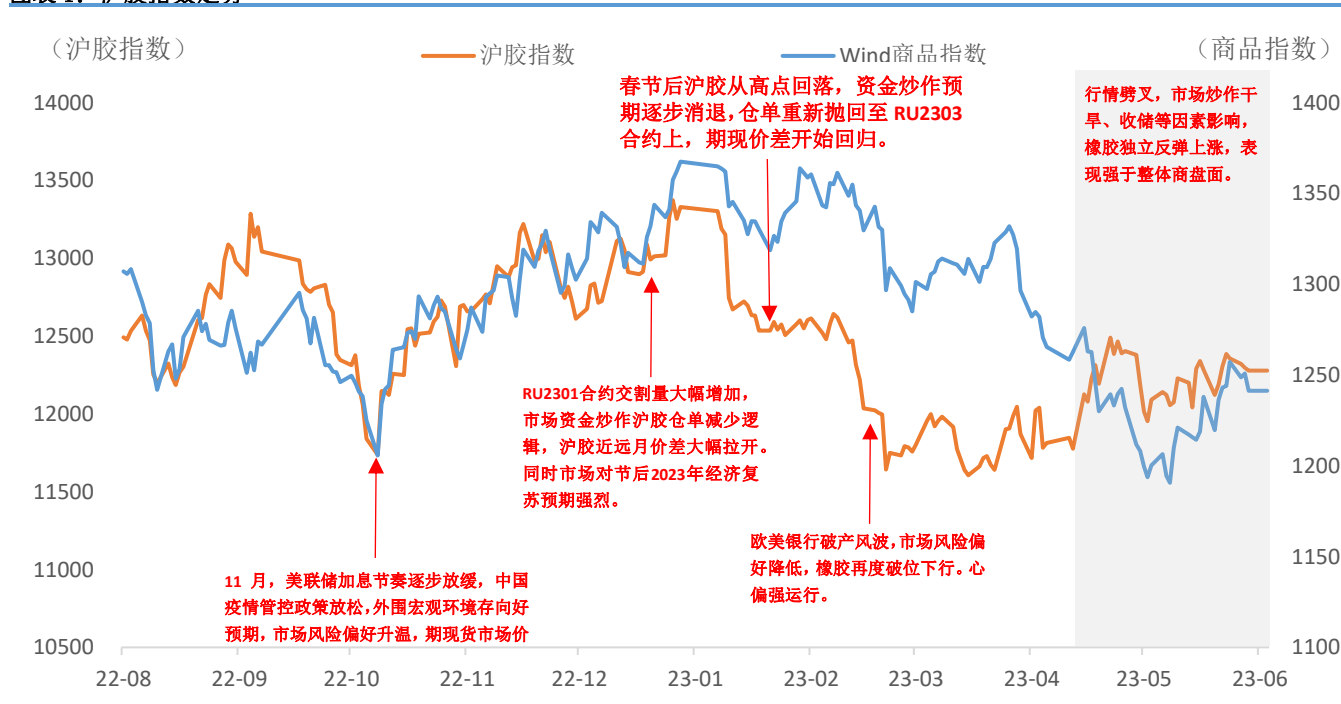
国贸期货研究院  
ITF RESEARCH INSTITUTE

## 一、行情回顾

### (1) 沪胶走势回顾

上半年沪胶先跌后涨，期间海内外形势错综复杂，橡胶在各种因素影响之下持续弱势表现。年初受益于外围宏观氛围转好影响，美联储加息节奏开始放缓，同时国内疫情防控政策放松调整，市场开始交易疫情后经济复苏的预期，金融市场风险偏好回升，股市和商品市场维持反弹走势。随着RU2301合约进入交割月，资金炒作低仓单的逻辑越来越强，RU2301合约交割量创下近年来的历史高点，在春节前沪胶整体维持偏强表现。然而随着春节后逼仓风险消除后，沪胶节后首个交易日从13550元/吨的高点开始回落，持续下跌至12500元/吨上下，期间期现价差从2200/吨左右回归至1500元/吨上下。3月份以来，外围宏观因素多变，美联储继续鹰派表态扭转了此前市场宽松的预期，同时欧美银行破产风波掀起市场的悲观和恐慌情绪，以原油和铜为代表的大宗商品再度大幅下跌，沪胶更是跌破11600元/吨的前期低点。综合来看，一季度沪胶的行情表现主要受到宏观因素和套利盘资金的驱动，产业基本面缺乏支撑，整体上以弱势下跌表现为主，同时期现价差水平持续回归，绝对价格也下行至相对较低水平。

图表 1：沪胶指数走势



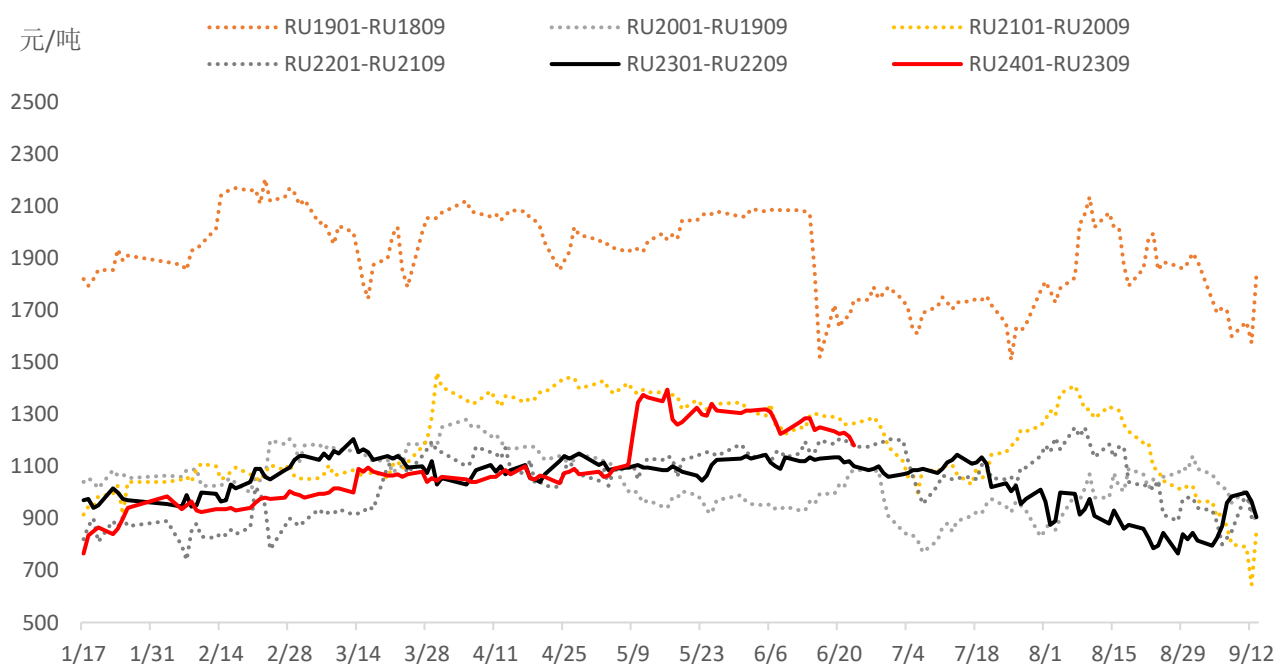
数据来源：Wind

二季度以后，由于海内外产区收到干旱天气影响，叠加国内云南产区白粉病爆发，上游产区在新一季割胶季开割不顺，资金在 4 月中下旬借此炒作，同期商品盘面整体以空头表现为主，因此橡胶表现相对偏强，走出阶段反弹行情。进入 5 月初市场传出轮储消息，引发了场内套利盘资金恐慌情绪，出于避险目的而纷纷减仓沪胶套保头寸或转向 NR 空头套保，沪胶呈现减仓上涨行情，整体上二季度沪胶以偏强反弹为主。

## （2）RU2401-RU2309 价差分析

上半年 RU2401-RU2309 价差最小值为 765 元/吨，最大值为 1455 元/吨。在 5 月初轮储消息传出之前，RU2401-RU2309 价差在 1000-1100 元/吨的区间小幅波动，然而在市场传出轮储消息后，由于资金对轮入新胶的预期非常强，因此在短短一周左右的时间 RU2401-RU2309 价差扩大至 1400 元/吨之上，尔后随着轮储传闻无进一步消息发酵，市场情绪逐步归于平淡，同时相对较大的价差也给出套利盘跨年正套较好机会，因此在 6 月下旬 RU2401-RU2309 价差又从高点逐步回落至 1100 元/吨以下。

图表 2：沪胶 1-9 价差走势



数据来源：Wind

从历史的数据来看，2019 年以来 1-9 价差同期平均值在 1150 元/吨附近，目前的价差水平处于中等位置，随着 RU2309 合约的限仓月临近，主力合约的移仓速度会加快，后期

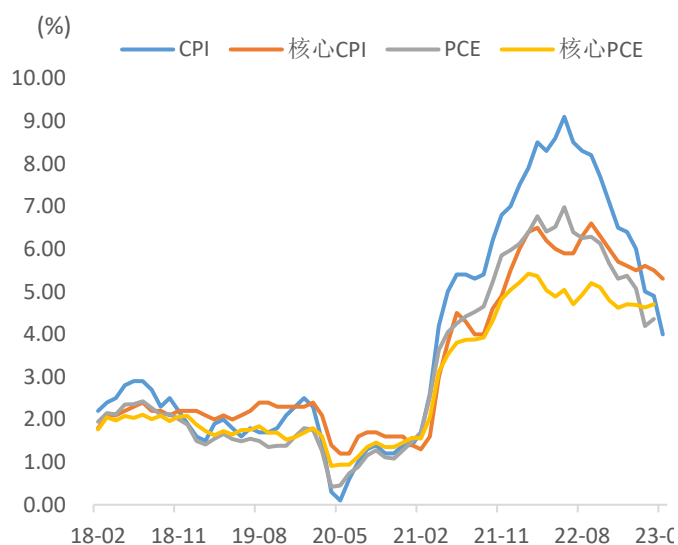
RU2201-RU2109 价差仍有缩小的空间。同时在当前轮储事件无进一步消息的情况下，市场相关情绪或逐步淡化，建议对于 RU2401-RU2309 价差仍以正套操作为主。

## 二、宏观基本面

### (1) 海外货币政策或逐步转向宽松

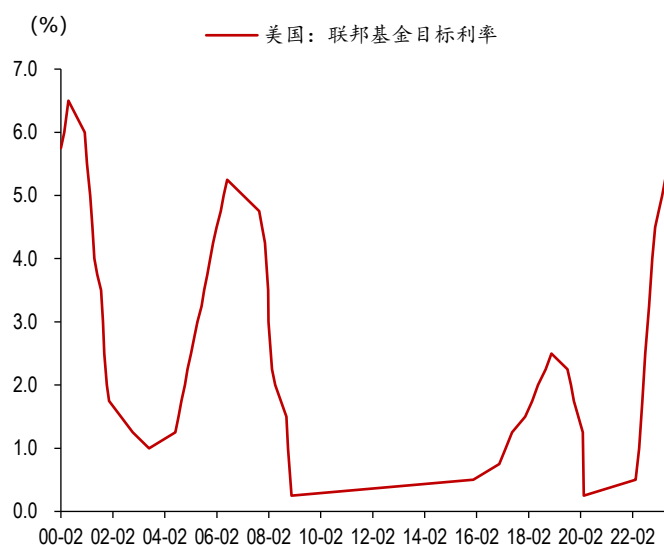
自 2022 年下半年以来，美联储致力于通过紧缩的货币政策来控制通胀，截至 6 月份最新一期的议息会议，美联储“鹰派”终结利率“十连加”，宣布不加息，但大幅上调了年底利率指引，联邦基金利率区间维持在 5.0-5.25%，缩表上限按计划维持每月 950 亿美元。美联储此次会议不再加息符合市场预期，但目前美国通胀水平仍高于美联储 2% 的长期通胀目标，因此美联储鹰派表态，几乎所有委员都认为下半年进一步加息是合适的，后期市场需要看到通货膨胀见顶回落的“更多证据”，才有可能真正结束加息。

图表 3：美国 CPI 数据



数据来源：Wind

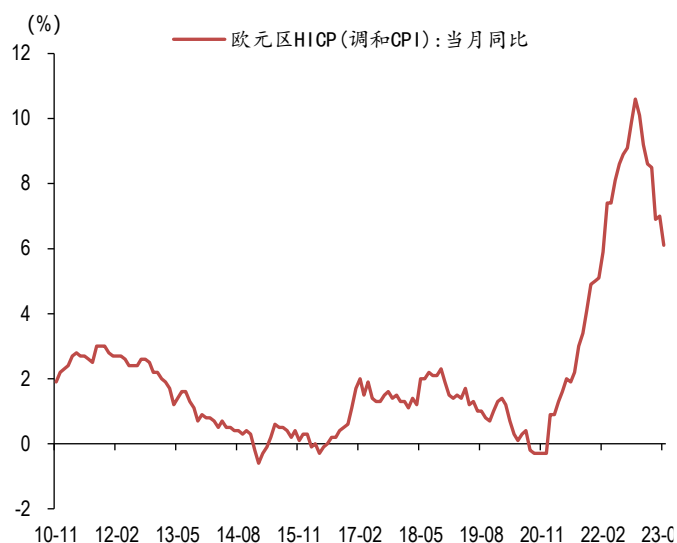
图表 4：美联储联邦基金目标利率



数据来源：Wind

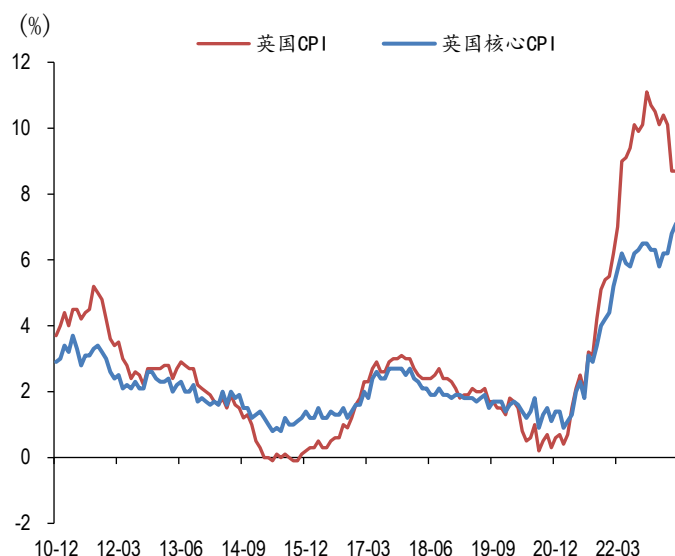
在美国暂停加息之际，欧洲国际由于通胀仍处于高位，欧洲央行无惧经济下行压力，继续大幅度加息。6 月 15 日欧洲央行公布最新利率决议，将再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率三大关键利率全面上调 25bp，符合市场预期，欧央行将三大关键利率在不到一年的时间里累计提高了 400bp。此外 6 月 22 日，英国央行宣布加息 50 个基点，将基准利率从 4.5% 提升至 5%，这是 2021 年 12 月以来英国央行连续第 13 次加息。

图表 5: 欧元区 CPI



数据来源: Wind

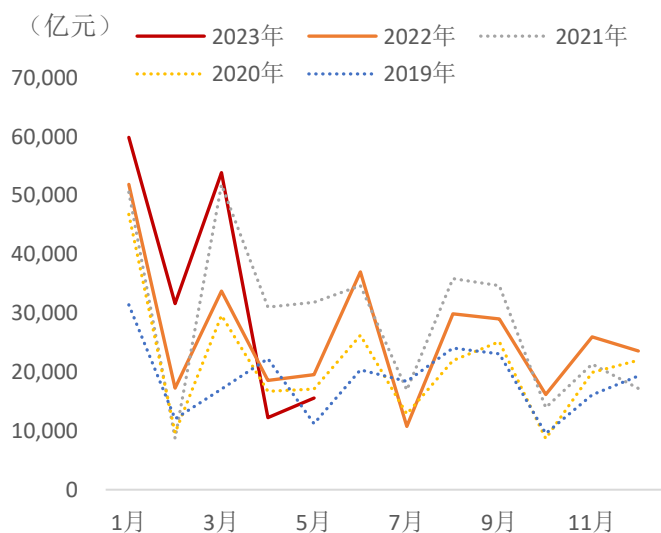
图表 6: 英国 CPI



数据来源: Wind

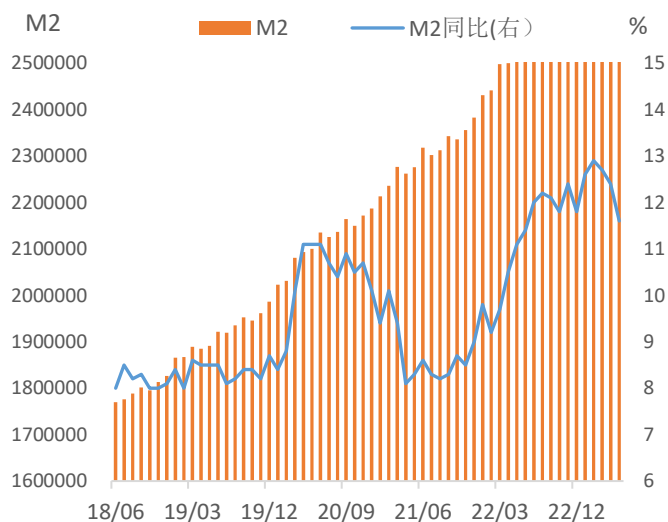
美联储的“鹰派”展望目的在于抑制通胀预期，此轮加息周期大概率已经见顶。首先即使考虑到劳动力市场韧性的问题，基准情形下CPI通胀仍将于下半年快速下行至3%附近；其次货币政策的紧缩效应存在滞后性，美国实际利率已经转正，货币紧缩对经济的压制将进一步增强；最后随着高利率的持续，银行业风险或再起波澜。因此下半年本轮海外加息周期或已经见顶，一旦经济开始出现疲弱苗头，甚至在四季度或许可以看到政策走向宽松的可能。

图表 7: 中国社融



数据来源: Wind

图表 8: 中国 M2 及增速



数据来源: Wind

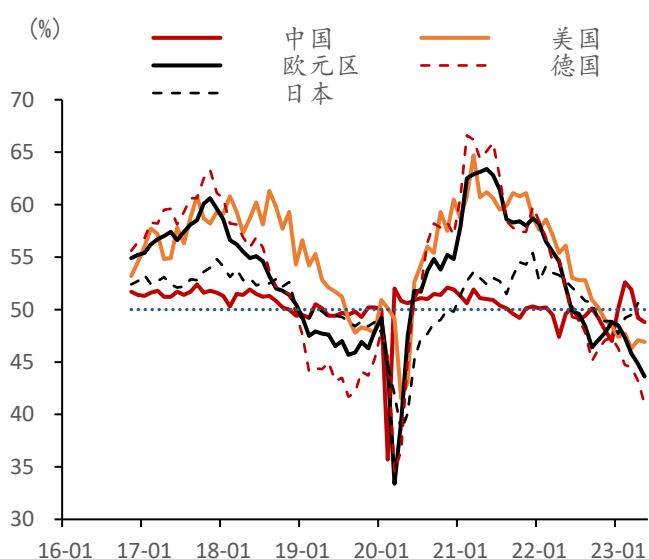
上半年国内经济表现疲弱，同时二季度以来金融数据表现不及市场预期，印证了国内经

济总需求不足的矛盾。除了对经济现实的反映外，低于预期的金融数据也增加了后续逆周期政策加码的可能性。6月9日央行行长易纲提出人民银行将“加强逆周期调节，全力支持实体经济，促进充分就业，维护币值稳定和金融稳定”，6月以来多家银行下调存款利率，下调7天期逆回购及MLF操作利率，同时LPR利率随逆回购利率的下调10BP。上述表述及利率调整表明政策开始对总需求不足这一问题给予回应，释放出一定宽松信号，也相应打开了利率下行的空间。在目前国内经济表现疲软且通胀处于较低水平下，一旦下半年美联储结束加息并转向宽松，下半年国内货币政策的操作空间将明显增大，预计后续为稳经济，宽财政、宽信用政策的也有望推出形成配合，增加逆周期调节的力度。

## (2) 全球经济衰退阴云未消

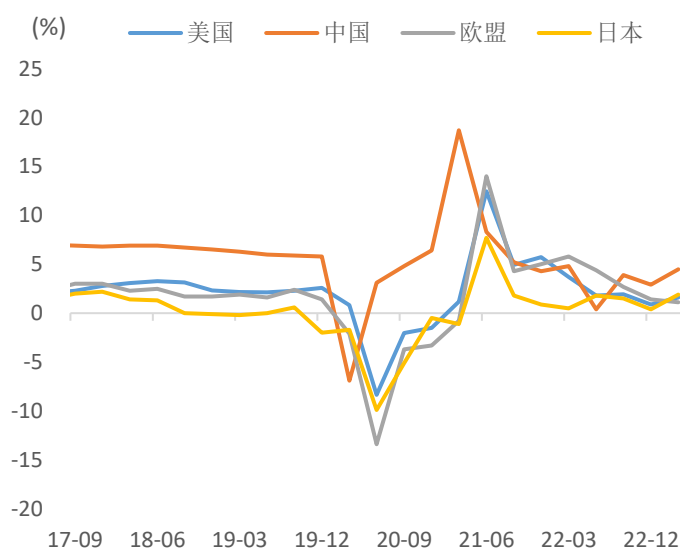
尽管美联储加息已经进入尾声，但是目前市场更关注的是美联储将利率维持在高位持续时间的长短。从美国一系列的经济数据来看，目前美国的经济表现依旧十分强劲，似乎与市场预期的衰退相距甚远，然而正是因为目前亮眼的经济数据或成为政策转向最大欺骗因素，使得美联储的政策转向有所滞后，加大了经济下行的可能性。本轮美国就业市场紧俏的核心原因是劳动力供给不足，并非劳动力需求过快增长，而就业是经济的滞后指标，尚不能断定其韧性将持续全年。其次虽然目前美国通胀有所回落，但距离美联储2%的长期目标水平仍有相当距离，而通胀的回落更多反映了需求的下降。

图表 9：主要国家 PMI



数据来源：Wind

图表 10：主要国家 GDP 增速



数据来源：Wind

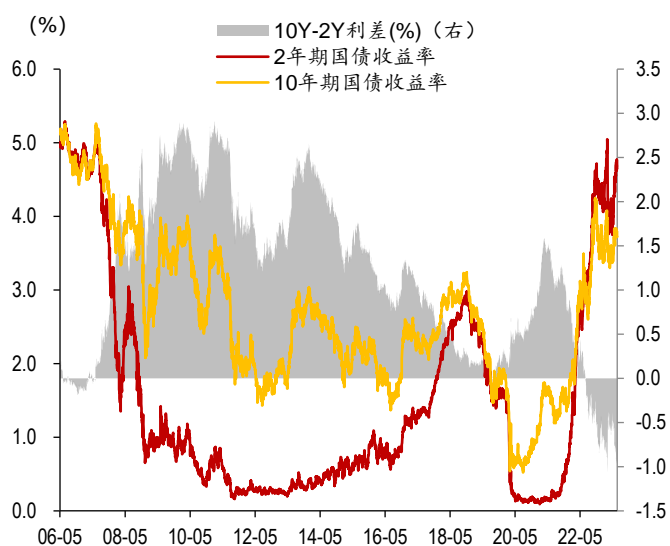
世界银行最新一期《全球经济展望》指出，2023 年全球经济预计将增长 2.1%，高于今年



1 月预期，但低于 2022 年 3.1% 的增速。2024 年全球经济将增长 2.4%，较 1 月预测值下调 0.3 个百分点。具体来看，发达经济体今年预计增长 0.7%，明年预计增长 1.2%。美国和欧元区经济预计今年分别增长 1.1% 和 0.4%，明年分别增长 0.8% 和 1.3%。

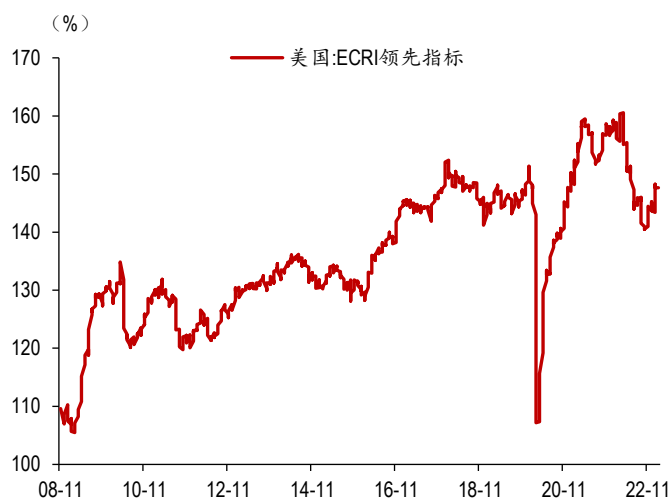
虽然美国还没进入衰退，但是目前欧元区已经陷入技术性衰退，欧央行下调对未来经济预期。全球需求萎缩叠加欧元区融资条件收紧，欧元区制造业持续疲软，欧元区 GDP 增速在 2022 年第四季度和 2023 年第一季度均萎缩了 0.1%，陷入技术型衰退。欧央行同时下调了对欧洲未来两年的经济预期，其中预计 2023 年 GDP 增速为 0.9%，此前预计为 1%；预计 2024 年 GDP 增速为 1.5%，此前预计为 1.6%。世界银行报告指出，新冠疫情、乌克兰危机以及全球金融环境紧缩等多重冲击也给新兴市场和发展中经济体的发展造成了巨大阻碍。世行预计，到 2024 年底，这些经济体的经济活动会比疫情前水平低约 5%。三分之一的低收入国家 2024 年人均收入将低于 2019 年水平。

图表 11：美债收益率倒挂



数据来源：Wind

图表 12：美国 ERI 领先指标

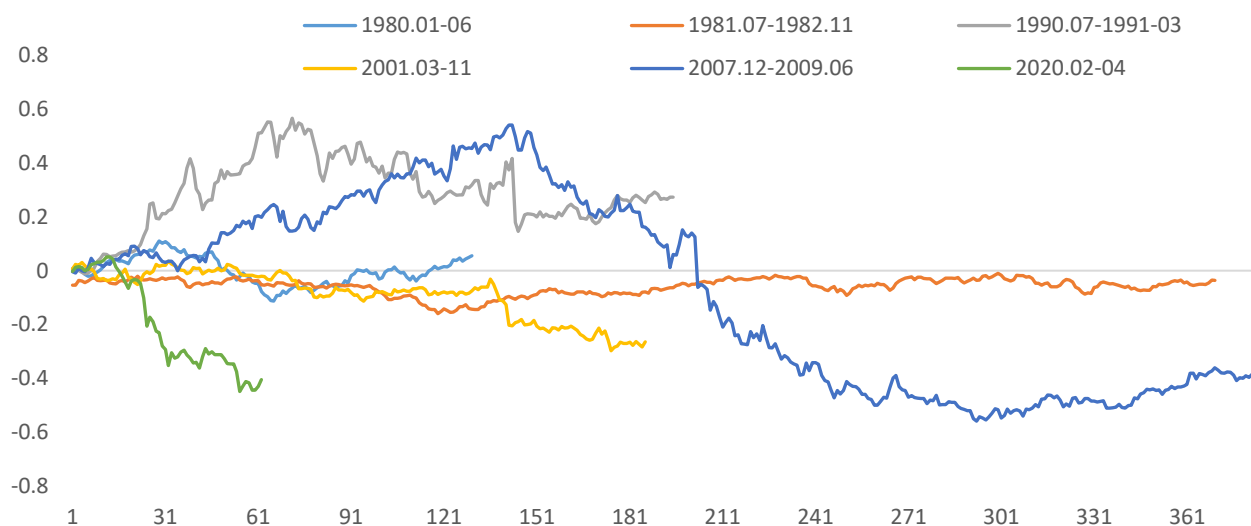


数据来源：Wind

美国国债利率倒挂规律显示未来美国发生经济衰退的概率较大。美国圣路易斯联邦储备银行统计数据显示，1976 年以来，除了 1998 年，2/10 年期美债收益率每次发生倒挂后，美国经济都陷入了衰退，不过每次距离真正的衰退时间间距不一，从 10 个月到 33 个月不等。2022 年 4 月，美国 10 年期与 2 年期的利差在上一轮衰退期后首次出现倒挂，未来发生经济衰退的概率较大。此次美国 10 年和 2 年国债利率倒挂幅度约 40 年来的最深，国债利差倒挂表明货币政策相对于经济基本面而言紧缩过度，利差倒挂幅度越大，表明货币紧缩程度越高，也预示着未来经济压力越大。

从相关的先行指标来看，由于美联储激进的加息操作，全球经济进入衰退的可能性非常大。上半年欧美银行破产风潮的发生也是相关的预警指标之一。在目前高利率的环境下预计全球金融风险或迎来暴露期，以往依赖高杠杆融资、期限错配较为严重的金融机构，将面临资产端和负债端的双重冲击，违约或“暴雷”的概率明显提高，而银行等金融机构的“暴雷”反过来或进一步加大了经济衰退的风险。回顾历史来看，每段经济衰退期内，CRB 商品指数无一例外趋势下行，最高录得-28%的跌幅。2022 年下半年以来商品市场以大幅下跌来反应经济的衰退预期，当前全球经济尚未进入实质性衰退，一旦预期成为既定事实，将成为市场下一个大类资产的交易主线逻辑，商品必然还将偏空表现。

图表 13：衰退周期内标普高盛商品全收益指数表现情况



数据来源：Wind

### 三、产业链上下游

#### 3.1 上游供给及原材料：关注短期因素扰动

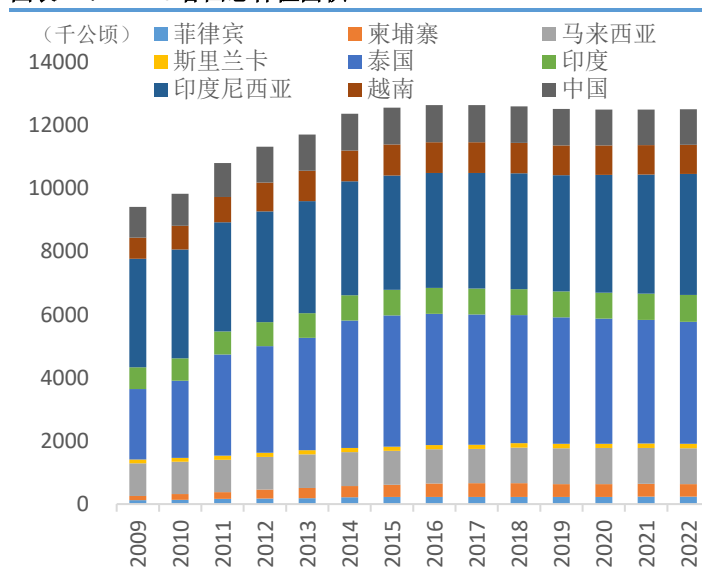
天然橡胶的年产量受到总种植面积，当年可开割面积，开割率，当年亩产等影响，而亩产量又受到诸如天气、劳工和价格等因素的影响。首先从总种植面积来看，东南亚主产国近些年来总种植面积有小幅下降的趋势，但是整体上仍维持在比较高位置。2020 年以来，受到疫情、天气和劳工问题的影响，单位面积开割量有所下滑，但总体上来看产量仍有所增长。随着近年胶价持续走低，老牌橡胶种植国新增面积减缓，而部分新兴国家成为增长主力军，其中非洲的科特迪瓦俨然一匹黑马，正跻身世界前列，2022 年科特迪瓦橡胶天然橡胶产量达



到 120 万吨。近年来我国天然橡胶自老挝、缅甸、科特迪瓦三地进口量飙升，主因国内原料抢夺激烈，原料价格飙升，自缅甸、老挝进口原料价格优势明显，从而进口量大幅上涨。

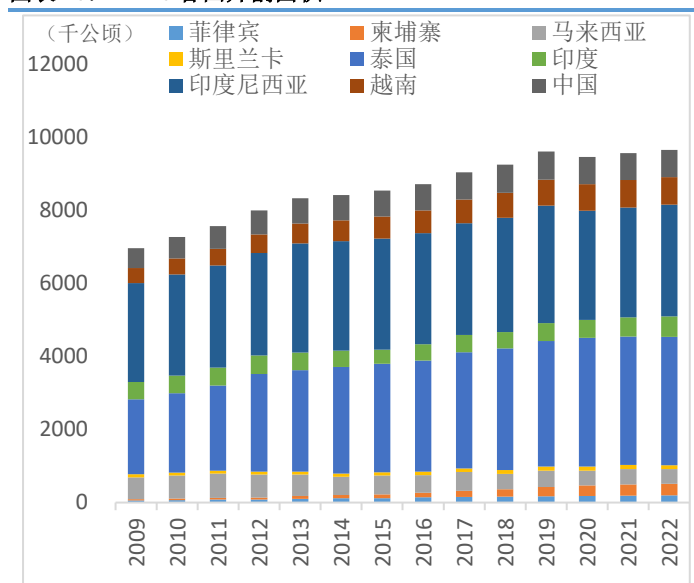
根据 ANRPC 最新发布的 5 月报告预测，随着割胶活动的恢复，5 月全球天胶产量料增 0.3% 至 100.6 万吨，较上月增加 12.3%；天胶消费量料增 3.5% 至 127.2 万吨，较上月下降 1%。2023 年全球天胶产量料同比增加 2.5% 至 1488.8 万吨。其中，泰国增 2.5%、印尼增 1.8%、中国降 0.1%、印度增 3.8%、越南增 0.1%、马来西亚增 11.4%、其他国家增 2.8%。

图 14: ANRPC 各国总种植面积



数据来源: Wind

图 15: ANRPC 各国开割面积

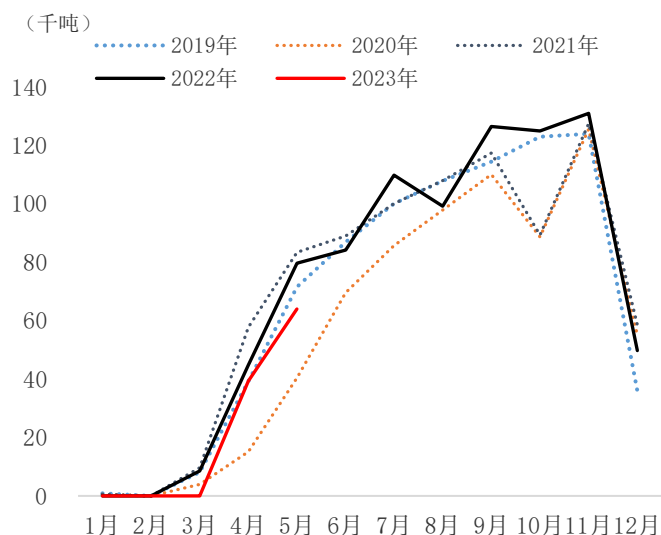


数据来源: Wind

国内产区：海南产区方面，今年海南产区整体物候条件良好，橡胶树生长处于较好状态，6 月中上旬降雨情况较多，虽短期内影响了割胶作业的开展，但整体来看缓和了海南产期前期偏干旱的情况，另外近期高温等异常天气因素亦对割胶工作有所阻碍，整体胶水产出上量较缓，6 月下旬胶水释放相对稳定，日收胶量在 3000 吨以上，目前原料供应暂无法满足各个加工厂正常开工生产，会存在抢夺原料的现象，但部分加工厂表示目前胶价偏低，浓乳成品需求不及预期，一定程度上打压了胶农割胶及工厂开工的积极性，且目前全乳胶交割利润情况相对乐观，部分加工厂转产全乳胶，支撑全乳胶原料价格与浓乳原料价格平水。云南产区方面，今年云南产区受到干旱天气和白粉病的双重影响，开割初期不顺，原料产出水平不高，新胶释放偏少。云南产区全面开割推迟至 6 月，但因浓乳无明显分流，叠加全乳交割利润改善，截至目前全乳产量损失有限。对于今年全乳胶产量同比是否有增量趋势还需要继续关注旺产季全乳胶生产以及天然乳胶供应端上量情况。

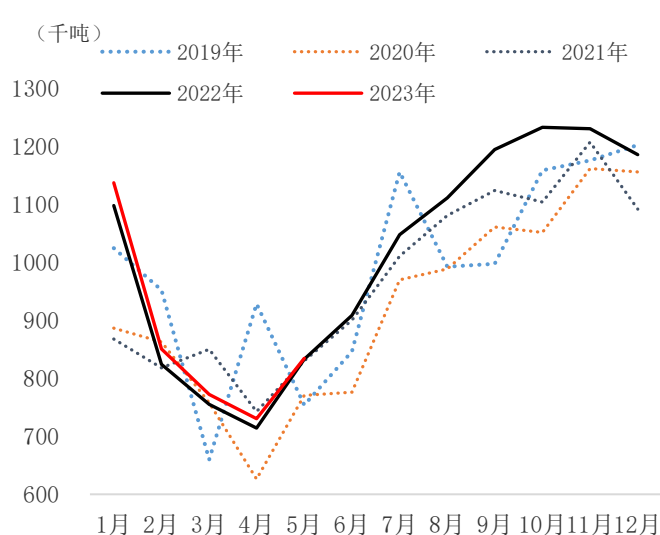
海外产区方面，二季度开割初期泰国产区同样受干旱天气影响，然而后面随着降雨恢复正常，干旱有所缓解。目前南南部产区仍处于高温状态，新胶产出量仍显不足；北部来看，产出较南部好转，预计北部早于南部原料上量。目前加工厂原料库存偏低，胶价低位震荡，压缩加工厂泰标生产利润，出口意愿偏低。短时需要关注后续泰国产区产量释放情况。

图表 16: 中国天然橡胶月度产量



数据来源: Wind

图表 17: ANRPC 主产国月度产量



数据来源: Wind

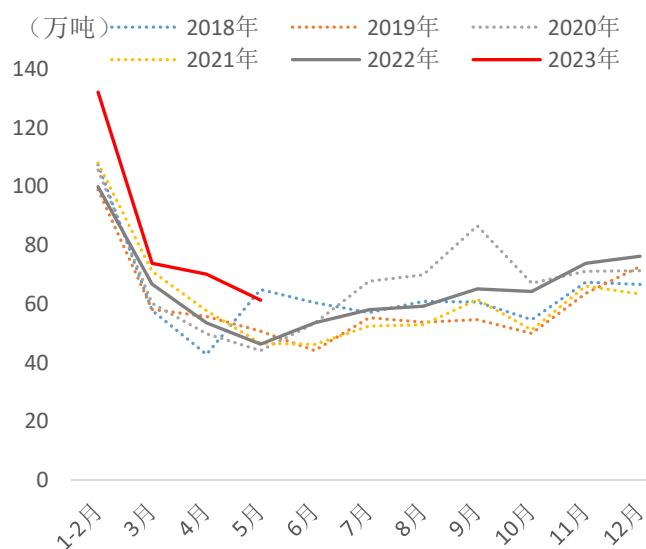
### 3.2 中游库存：去库压力巨大+

进口量方面，海关统计数据显示 2023 年 5 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 61.3 万吨，较 2022 年同期的 46.3 万吨增加 32.4%。1-5 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计 337.3 万吨，较 2022 年同期的 286 万吨增加 17.9%。分胶种看，5 月中国天然橡胶进口量最大的仍为混合胶，月内进口 27.8 万吨依然为历史同期最高水平。1-5 月份混合胶总进口量 169.72 万吨，同比增加 36.36%。5 月份同比增长最大的为标准胶，同比增幅 71.42%，其中主要是自泰国以及科特迪瓦的进口标准胶量同比增长明显，尤其科特迪瓦，近几年非洲胶以其明显的价格优势在中国市场的份额进一步扩大，今年国际市场需求偏弱导致非洲胶向中国市场分流有所增加。混合胶 5 月进口量亦维持同比增长趋势，5 月进口 27.8 万吨，同比增加 48.19%。除混合胶和标准胶外，其他胶种均同比均呈现下滑趋势。

截止 5 月份中国天然橡胶累计进口量为 276.71 万吨，同比大幅增长 20.31%，从季节性表现来看，上半年进口量一般处于下行趋势，主要跟上半年海外产区基本处于减产停割期有

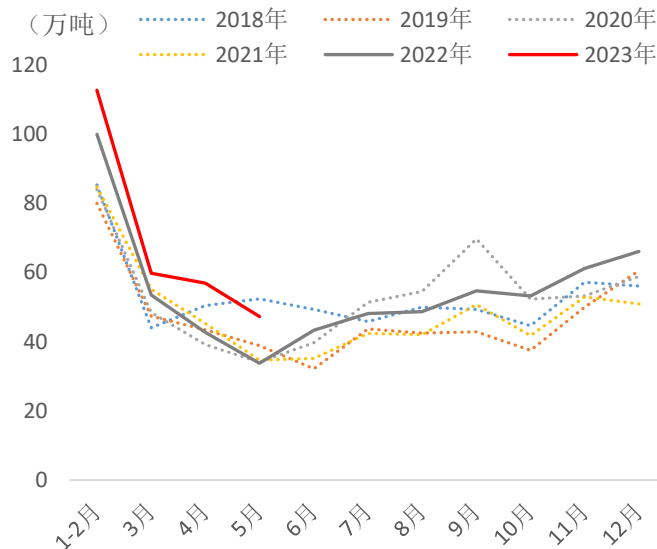
关，下半年进口量则回升明显。从历史数据看，6月仍为季节性进口淡季，且实际需求尚不及预期，因此增量相对有限，环比继续走低预期。但进入下半年以后，随着产区进入旺产季，同时当前橡胶绝对价格处于相对低位，一旦再度反弹拉开价差给予套利润空间，进口的驱动力可能会再度走强，整体进口量或重回上行趋势。

图表 18：中国天然和合成橡胶进口量



数据来源：Wind

图表 19：中国天然橡胶进口量



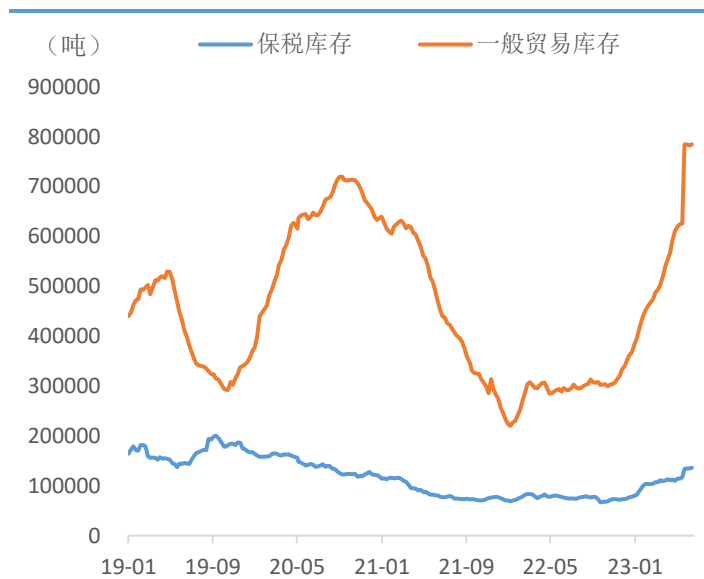
数据来源：Wind

从 2022 年 10 月份以来，天然橡胶中游库存持续累库，国内天然橡胶总库存创下历史新高。截至 2023 年 6 月 18 日，中国天然橡胶社会库存 160.58 万吨，其中深色胶社会总库存为 111.6 万吨，浅色胶社会总库存为 48.96 万吨。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 92.1 万吨，较上期增加 0.33 万吨，环比增长 0.36%。保税区库存环比增加 0.88% 至 13.6 万吨，一般贸易库存环比增加 0.27% 至 78.5 万吨。

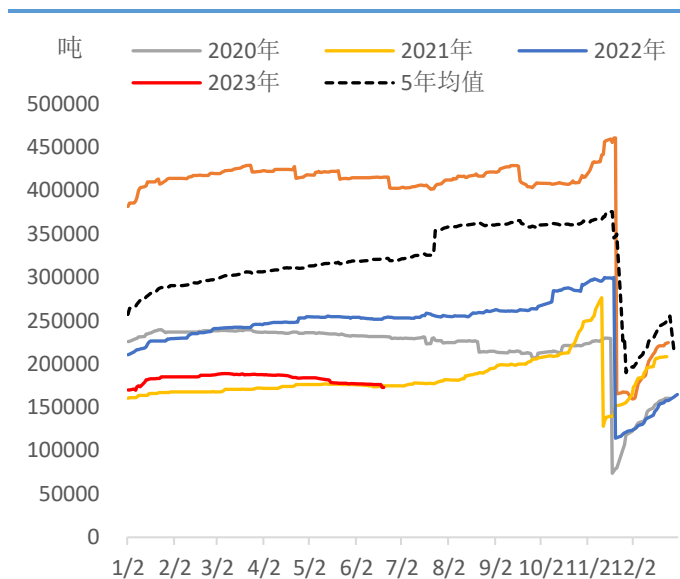
截至 7 月 30 日，上期所库存小计为 279031 吨，注册仓单数量为 253220 吨，低于 2022 年同期水平，与 2021 年同期水平持平。今年天然乳胶市场表现偏弱，伴随下游手套需求回落，同时进口量激增下，天然乳胶市场供需矛盾加大，价格弱势运行。而伴随新一轮开割季的来临，今年海南整体物候表现正常，进入 4 月以来产区胶水稳步释放 6 月进一步增量，乳胶加工厂生产积极性欠佳，胶水倾向于流向干胶厂，利于全乳胶生产。因此目前来看，新一年的全乳胶仓单数量有较强的增长预期。

图表 20：青岛地区天然橡胶库存走势图

图表 21：上期所库存



数据来源: Wind



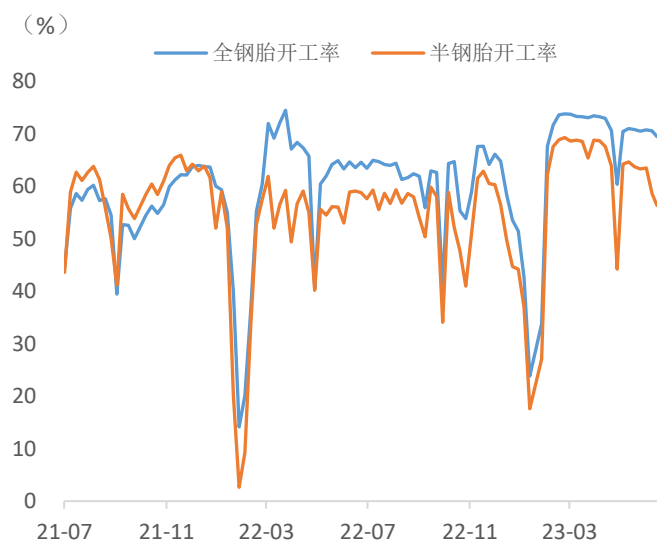
数据来源: Wind

### 3.3 下游需求: 需求尚可, 但隐忧仍存

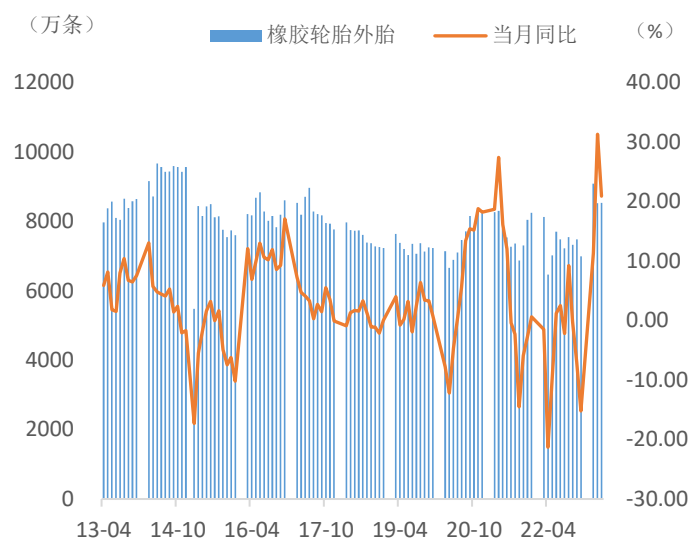
下游需求方面, 2022 年受疫情影响, 橡胶下游需求受到较大拖累, 大量车企处于停工停产状态, 配套环节轮胎需求受到打击, 同时轮胎企业开工率持续下跌, 国内轮胎产量整体呈现缩减趋势。根据国家统计局数据显示, 2022 年全国橡胶轮胎外胎产量 85600.3 万条, 同比减少 5%, 而 2023 年上半年, 国内轮胎开工率随疫情缓和及节后复工环比大幅上升。春节过后, 天然橡胶主要消费下游轮胎企业开工快速恢复, 2 月中下旬起全钢轮胎开工负荷率快速走高, 3 月全钢轮胎月度平均开工负荷率已恢复至 68% 附近, 一方面是由于轮胎工厂前期订单待交付, 加大生产力度; 另一方面是 2 月底成品库存降至低位以及工厂主动储库意向支撑下, 支撑轮胎 3 月开工维持高位水平。截至 5 月份, 山东地区轮胎企业全钢胎平均开工负荷预估为 60.54%, 半钢轮胎生产企业月均开工负荷为 72.89%。目前下游轮胎开工率整体维持在高位, 相比 2022 年同期有较大幅度的提升。轮胎产量方面, 统计局数据显示, 5 月份橡胶轮胎外胎产量为 8532.4 万条, 增长 20.9%; 1-5 月累计产量为 3.88 亿条, 增长 14.0%。

图表 22: 轮胎厂开工率

图表 23: 轮胎产量



数据来源: Wind

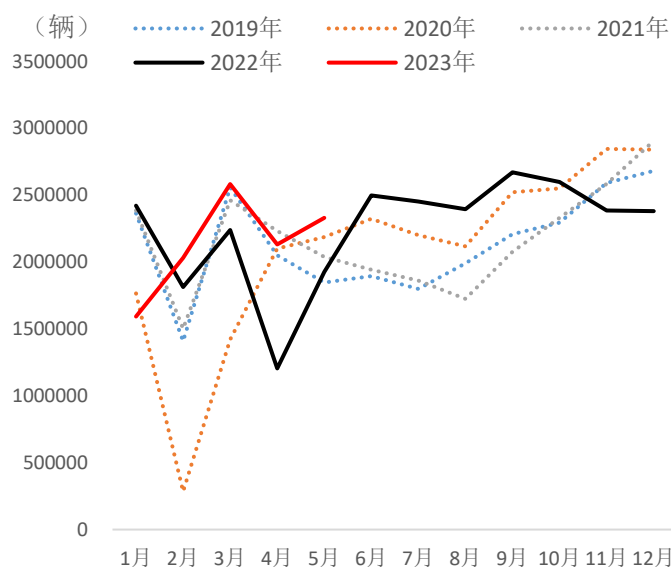


数据来源: Wind

根据中汽协发布的最新一期产销数据, 5 月全国汽车产销量分别为 233.3 万辆和 238.2 万辆, 环比分别增长 9.4% 和 10.3%, 同比分别增长 21.1% 和 27.9%。1-5 月, 汽车产销累计完成 1068.7 万辆和 1061.7 万辆, 同比均增长 11.1%。由于去年 4-5 月同期基数相对较低, 累计产销增速较 1-4 月进一步扩大。其中, 乘用车产销累计完成 906.3 万辆和 900.1 万辆, 同比分别增长 10.6% 和 10.7%; 商用车产销累计完成 162.5 万辆和 161.6 万辆, 同比分别增长 14.2% 和 13.7%。

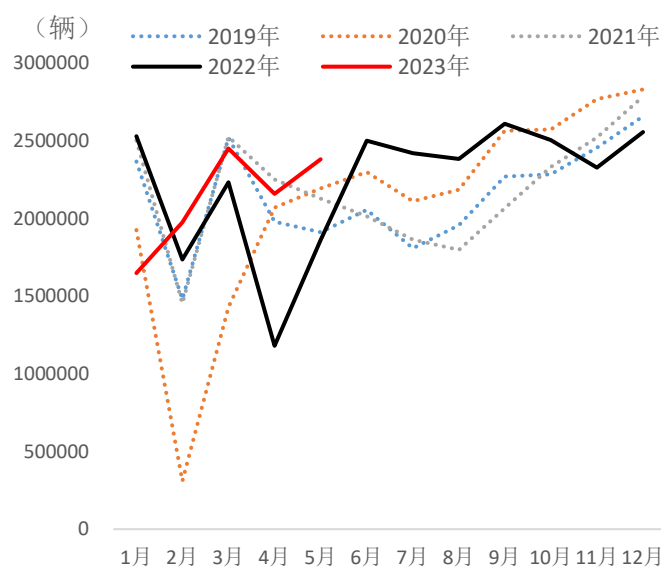
今年以来汽车消费下行压力逐步增大, 此前强劲增长势头难以为继, 年初各大汽车商场开启“价格战”, 对市场带来一定的利好支撑。近期在不到一个月时间里, 有十几家企业提出了限时降价策略, 包括吉利、东风本田、极狐等, 有的车型价格甚至直降 10 万元, 就连坚持不降价的蔚来也提出了降价 3 万元的方案。而国家相关部门及地方政府也密集出台一些列的汽车消费刺激政策。6 月 2 日, 国常会提出“延续和优化购置税减免政策, 更大释放新能源汽车消费潜力”, 市场对购置税减免政策延长已有预期。6 月 8 日商务部办公厅发布了关于开展汽车促消费活动的通知, 称为进一步稳定和扩大汽车消费, 根据“2023 消费提振年”活动安排了汽车促消费活动。6 月 21 日, 财政部、税务总局和工信部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》, 购置税政策延续, 有助于保证新能源汽车产业平稳发展, 部分消除厂商对 23 年因为购置税退出带来的销量减少或产业链盈利承压的担忧, 避免政策断档所引发的市场波动。相关汽车消费刺激政策的出台对汽车消费市场起到了关键作用, 但同时也从侧面反映出汽车消费市场的下行压力。

图表 24: 汽车产量



数据来源: Wind

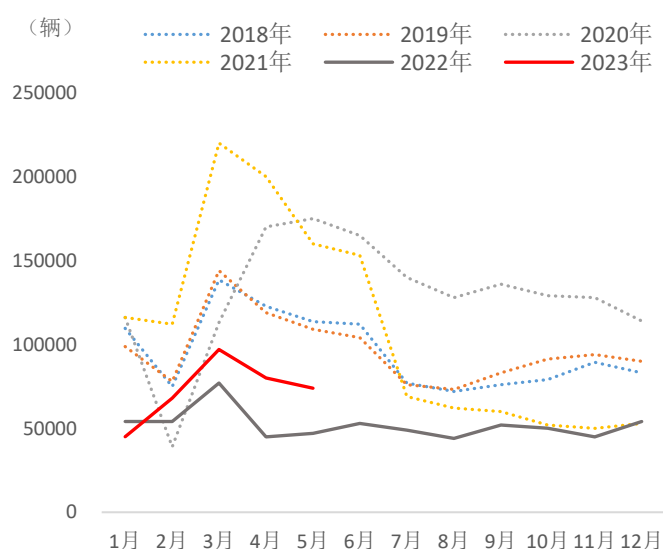
图表 25: 汽车销量



数据来源: Wind

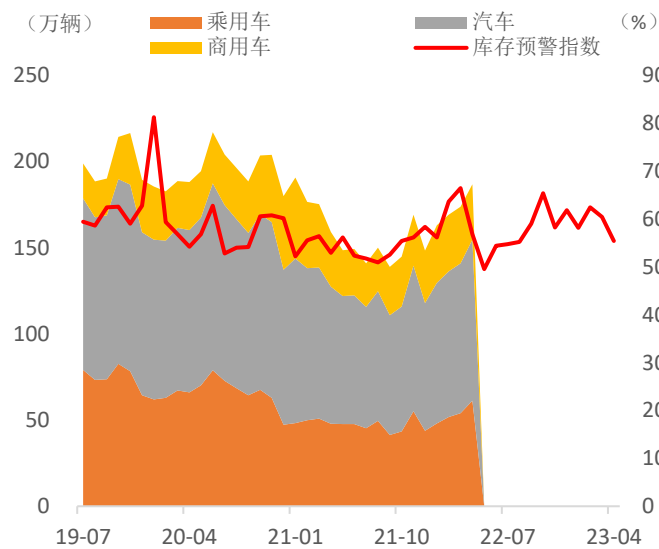
根据第一商用车网初步掌握的数据, 2023 年 5 月份, 我国重卡市场大约销售 7 万辆左右, 环比 2023 年 4 月下滑 16%, 比上年同期的 4.92 万辆增长 42%, 净增加约 2.1 万辆。这是今年市场继 2 月份以来的第四个月同比增长, 今年 1-5 月, 重卡市场累计销售 39.5 万辆, 同比上涨 21%, 同比累计增速扩大了 3 个多百分点。7 万辆这个销量水平, 在最近七年里属于历史第二低位, 仅高于 2022 年 5 月, 比 2017-2021 年的 5 月份销量都要低不少。

图表 26: 重卡销售量



数据来源: Wind

图表 27: 汽车经销商库存指数



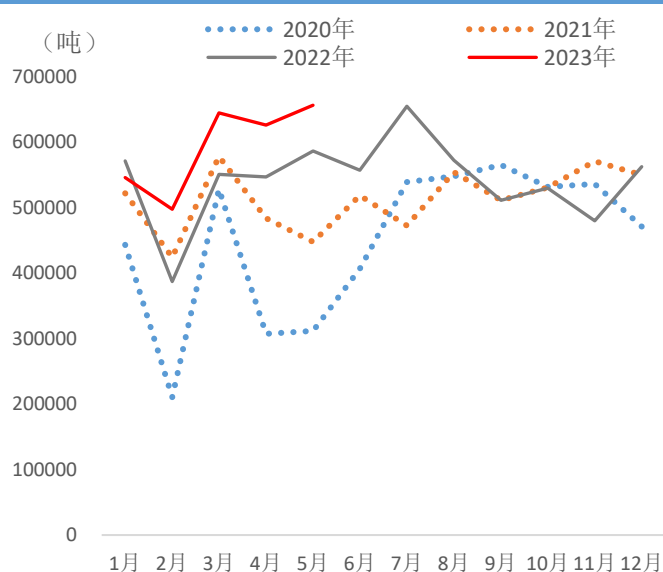
数据来源: Wind

下半年重卡市场或难有较大起色, 从季节性角度来看往往上半年是重卡销售高点出现的



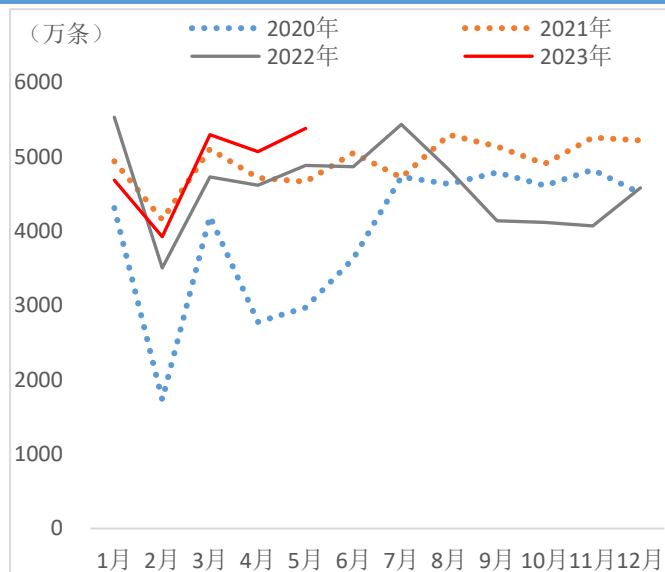
时间段，三季度下行的趋势较为明显。重卡销售不见大幅好转的主要原因有：（1）今年以来虽然疫情放开，虽然经济基本面在恢复，但由于“大疫三年”的影响，民众的消费能力大幅“缩水”，因此消费和经济都呈现出弱复苏的态势，整体不及预期。（2）国内固定资产投资不给力，房地产行业近几年来一直不景气，迄今也没有起色；基建工程投资由于普遍缺钱的缘故，资金落实不到位，项目开工情况很不理想。（3）库存较高，部分重卡厂家一季度为了冲目标，多备了一些库存车，这导致了目前重卡行业的库存还处于高位，“去库存”仍然是不少重卡企业二、三季度的主要工作之一，这也从供给端层面限制了厂家的新车销售。

图表 28：中国橡胶轮胎出口重量



数据来源：Wind

图表 29：中国橡胶轮胎出口数量

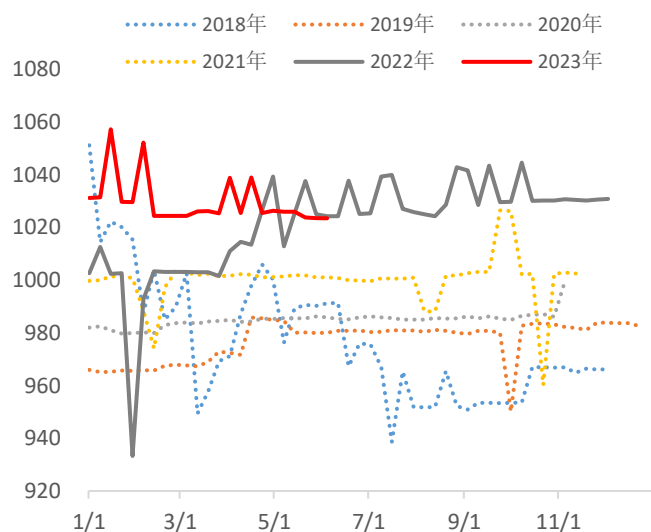


数据来源：Wind

数据显示，5 月份我国出口橡胶轮胎 77 万吨，同比增长 11.5%；出口金额约 132.88 亿元，同比增长 15.9%，保持高速增长态势。1-5 月，我国累计出口橡胶轮胎 347 万吨，同比增长 11.8%，出口金额约 607.48 亿元，同比增长 19.4%。其中，汽车轮胎 5 月出口数量达 65.67 万吨，同比增长 11.9%；出口金额约 109.27 亿元，同比增长 16.2%。1-5 月汽车轮胎累计出口 297.19 万吨，同比增长 12.4%；出口金额约 496.43 亿元，同比增长 18.8%。

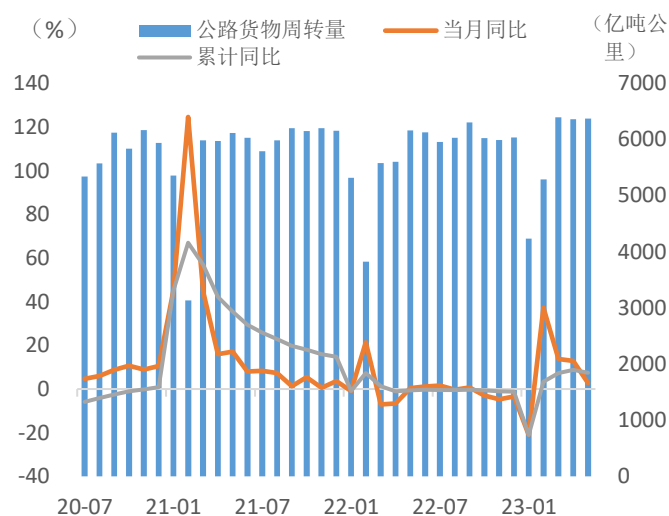
尽管上半年中国轮胎出口仍保持较高速增长态势，但是下半年海外市场的压力有所增加。虽然我国轮胎出口虽有优势，但受到发达国家经济不振，传统优势市场需求面临衰退，加上其他国家和地区轮胎生产供给能力扩大、竞争优势逐步凸显等因素影响，出口的下行压力仍然较大。海外市场中，目前美国经济表现还比此前市场预期的要强劲，但是目前欧元区已经陷入技术性衰退，一旦后期海外经济全面进入衰退周期，轮胎的出口需求不可避免要受到拖累。

图表 30：公路物流运价指数 1000.92



数据来源：Wind

图表 31：1-5 月公路货物周转量累计同比增速-0.60%



数据来源：Wind

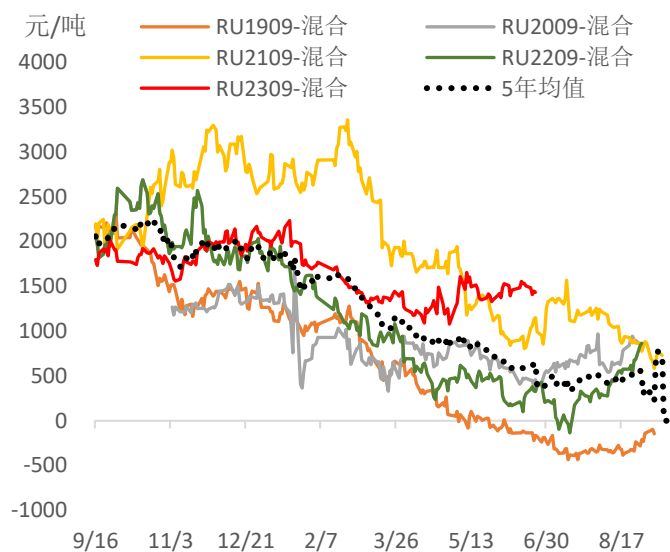
从公路货运需求来看，5 月份中国公路物流运价指数为 102.6 点，比上月回落 0.64%，与去年同期基本持平。上半年经济运行恢复态势有所放缓，相关指数数据显示国内制造业 PMI 指数和物流业景气指数均连续两个月下降，反映国内市场需求不足，公路物流需求同步收窄。从供给看，疫情放开后运力供给总体较为充足。综合来看，国内市场需求从前期集中释放转为常态化，增速持续放缓，整体需求表现不足。加之二季度季节性因素企业生产活动放缓，多重因素对供大于求的公路运输市场造成短期波动，价格震荡下行，运价指数连续两个月环比回落且回落幅度有所扩大，与去年同期相比较明显回升动力不足。

## 四、期现价差

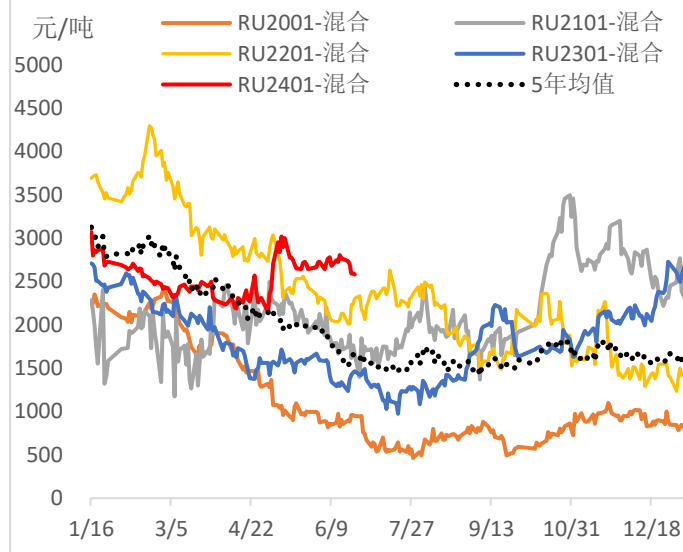
在 2023 年 4 月份之前沪胶非标期现价差的回归一路流畅，春节后沪胶从高点一路下行，非标期现价差持续缩窄，4 月底 RU2309 合约-混合胶现货价差最低到达 1080 元/吨。然而 5 月初市场传出轮储消息，套利盘资金为了避险减仓 RU 空头套保头寸，部分资金将套保头寸转移至 NR 品种上，因此在短短一周左右的时间非标期现价差大幅扩大，最高一度达到 1550 元/吨。然而截至 6 月底，轮储并无进一步消息，市场情绪也逐步淡化，RU2309-混合胶现货价差有所缩窄。目前市场套利盘资金预期已经分化，同时因为轮储仍无定论，部分套利盘资金出于规避风险，表现仍相对谨慎。

图表 32：沪胶 09 合约-混合胶价差

图表 33：沪胶 01 合约-混合胶价差



数据来源: Wind



数据来源: Wind

然而从期现价差的历史数据来看，目前沪胶与人民币混合现货的价差水平显著高于近 5 年的同期均值水平，而随着 RU2309 合约交割期的临近，期现价差或有进一步回归的空间。RU2401 合约往往面临着较多不确定性因素的影响，特别是目前沪胶价格整体处于相对低位，因此对于套利盘来说需要结合单边行情的判断，入场及加仓更需注重择时。总体来看，建议仍以正套为主，但鉴于价格低位价差的缩窄并不会如此前一样顺畅，因此可根据行情适当进行波段操作，往后来看，沪胶的非标期现套利或其它成熟品种的基差交易模式更为趋同。

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎