

研究报告

深度专题：天然橡胶

橡胶长周期规律发现及本轮行情展望

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：

结合橡胶价格过去十五年走势与其自身基本面来看，沪胶经历了大致三轮上涨和三轮下跌的走势。具体时间与驱动如下：

第一轮上涨：2009年1月-2011年2月，橡胶价格从底部上涨至43500的历史高点，两年时间涨幅接近4倍。利好因素主要有2009年泰国出现砍伐橡胶树导致产量出现罕见的下滑情况（供给端利好），和2009-2010年我国首次推行乘用车购置税优惠政策、刺激汽车销量连续两年快速增长（终端需求利好）。

第一轮下跌：2011年2月-2016年1月，橡胶价格从43500下挫至9350，不到五年时间跌幅高达79%。主要下跌逻辑有高价刺激东南亚产区的新种植面积翻番，天胶供应大幅上涨（供给端利空）全球橡胶陷入供应过剩格局。

第二轮上涨：2016年1月-2017年2月，橡胶价格从9350反弹至22310，一年左右时间反弹幅度1.3倍。主要上涨逻辑是2016年底泰国南部橡胶主产区突发洪水导致产量缩量（供给端利好），第二轮乘用车购置税政策出台再度提振汽车市场（终端需求利好）。

第二轮下跌：2017年2月-2018年5月，橡胶价格从22310回落至10820，一年半时间不到跌幅超50%。这个时间段主要的下跌逻辑是泰国天气恢复正常后，天胶生产重新步入正轨，市场炒作情绪退潮有关（供给端利空）。

2018年6月-2019年底，橡胶价格一直处于10395-13000的底部震荡区间。

第三轮下跌：2020年1-3月，橡胶价格从13445下跌至9115，三个月的时间下跌47.50%。主要下跌因素有汽车产量受疫情影响下挫（终端需求利空）而橡胶的生产在此阶段平稳，并未受到冲击。

第三轮上涨：2020年4月-2021年2月，橡胶价格从9430反弹至17335，反弹幅度84%，迎来后疫情时代的反弹。这个时间端的上涨逻辑主要围绕在国家坚持精准防控下，疫情得到较好的抑制，国内经济复苏带动物流运输业和重卡在供给侧改革下销量大增，胶价反弹（终端需求利好）。

2021年2月至今橡胶价格回到长期底部10000-13000震荡区间上沿。

今年2月以来橡胶偏弱下行为主，当前制约盘面上行的主要利空因素为高位持续累库的青岛港口库存，只有等到港口库存出现实质性的去库拐点，橡胶才能迎来较大幅度反弹。除了港口库存偏高这一利空外，橡胶其余基本面并未出现明显短板。预计短期天胶在港口库存制约下反弹有限，但在底部支撑下或震荡偏强运行为主。二季度在国内经济形势

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 薛晴

期货从业资格：F3035906

投资咨询资格：Z0016940

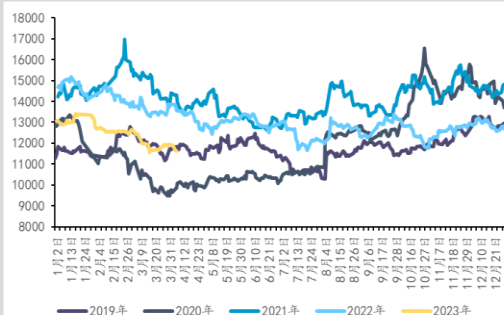
邮箱：xue.qing@gzf2010.com.cn

联系人 傅超

期货从业资格：F03087320

邮箱：fu.chao2@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

2023.02.22 《广州期货-专题报告-天然橡胶-汽车购置税减征对天然橡胶的影响分析》

2023.02.26 《广州期货-专题报告-天然橡胶-我国高速公路与货运发展历史简介》

稳中向好的预期下，待后续港口库存出现拐点、下游汽车以及公路货运需求持续恢复后，建议投资者可谨慎看多橡胶。

目录

一、橡胶长周期走势回顾.....	1
二、橡胶长期走势规律研究.....	2
(一) 橡胶产业链简介.....	2
(二) 天然橡胶供应量与其价格走势的规律.....	3
(三) 汽车消费对橡胶价格走势的影响.....	6
(四) 重卡消费对天胶的影响-2020 年“疯狂的重卡”.....	11
三、橡胶当前基本面情况.....	13
(一) 供应：年初以来全球产量温和增加，全年橡胶新种与翻新面积小幅增加.....	13
(二) 库存：青岛港口库存高位累库，拐点暂不明朗.....	14
(三) 原料成本：泰国原料价格坚挺，胶价下行空间有限.....	15
(四) 下游轮胎需求：半钢胎替换需求集中来临，货运指标转好全钢胎未来可期.....	15
(五) 终端汽车需求：一季度汽车市场整体承压，重卡维持增长势头.....	17
(六) 行情展望：港口库存高位累库制约胶价反弹，二季度探底回升仍有希望.....	20
免责声明.....	21
研究中心简介.....	21

一、橡胶长周期走势回顾

结合橡胶价格过去十五年走势与其自身基本面来看，沪胶经历了大致三轮上涨和三轮下跌的走势。具体时间与驱动如下：

第一轮上涨：2009年1月-2011年2月，橡胶价格从底部上涨至43500的历史高点，两年时间涨幅接近4倍。利好因素主要有2009年泰国出现砍伐橡胶树导致产胶量出现罕见的下滑情况（供给端利好），和2009-2010年我国首次推行乘用车购置税优惠政策、刺激汽车销量连续两年快速增长（终端需求利好）。

第一轮下跌：2011年2月-2016年1月，橡胶价格从43500下挫至9350，不到五年时间跌幅高达79%。主要下跌逻辑有高价刺激东南亚产区的新种植面积翻倍，天胶供应大幅上涨（供给端利空），全球橡胶陷入供应过剩格局。

第二轮上涨：2016年1月-2017年2月，橡胶价格从9350反弹至22310，一年左右时间反弹幅度1.3倍。主要上涨逻辑是2016年底泰国南部橡胶主产区突发洪水导致全球橡胶产量缩量（供给端利好），以及第二轮乘用车购置税政策出台再度提振我国汽车市场（终端需求利好）。

第二轮下跌：2017年2月-2018年5月，橡胶价格从22310回落至10820，一年半时间不到跌幅超50%。该时间段主要的下跌逻辑是泰国天气恢复正常后，天胶生产重新步入正轨，市场炒作情绪退潮有关（供给端利空）。

2018年6月-2019年底，橡胶价格在这段时间一直处于10395-13000底部震荡区间。

第三轮下跌：2020年1-3月，橡胶价格从13445下跌至9115，三个月的时间下跌47.50%。主要下跌因素有汽车产量受疫情影响下挫（终端需求利空）而橡胶的生产在此阶段平稳，并未受到冲击。

第三轮上涨：2020年4月-2021年2月，橡胶价格从9430反弹至17335，反弹幅度84%，迎来后疫情时代的反弹。这个时间端的上涨逻辑主要围绕重卡在供给侧改革和物流运输业快速恢复下销量大增，胶价反弹（终端需求利好）。

2021年2月至今橡胶价格回到长期底部10000-13000震荡区间上沿。

在回顾了橡胶过去十五年的价格走势后，可以发现，橡胶价格从2011年2月份冲顶后一路下跌，虽然在2016年与2020年有过两次较大几倍反弹，但到目前为止价格区间仍处于历史低位，甚至在所有上市商品中也处于绝对低位的位置。为何橡胶低位横盘周期如此长远呢？这与其自身种植属性有关。橡胶树的经济寿命较长，一般在30年左右，这就意味着它的供给弹性其实很小，一颗橡胶树苗只要种下去了，胶农是不会轻易砍掉的。只要橡胶树不砍，那么就意味着它的产能会存在至少20-30年。就算期间遭遇严重的天气问题（如第二轮上涨时2016年底泰国突发2次洪水）也仅仅是短期造成它的产出延后，但不会消失。在胶价一直下跌的过程中有些地方会砍伐部分橡胶树，但多为30年以上的老胶树。综上，橡胶属于供给弹性很小的农产品，所以它的转身很难，也不可能轻易的去产能。当然它也无法轻易的增产能。只有等橡胶种植释放的高产量周期走平，橡胶才有可能逐步走出熊市。此外，橡胶终端汽车需求增速的放缓也是使其陷入熊市的重要原因。从绝对量来看，2017年我国汽车销量在达到峰值后就处于负增长，印证了汽车消费的高峰期已过。截至2022年底，我国机动车保有量高达

4.17亿量，全国汽车保有量超过100万辆的城市共有80个。在汽车高保有量和销量高基数的背景下，要唤起新一轮汽车销量高增长，难度之大可想而知。因此，橡胶在供应端稳步增长，而终端需求提升较为困难下，长期处于低位横盘整理。

以上复盘的橡胶历史走势，主要是围绕橡胶自身供需来分析的。但在现实当中影响胶价的因素繁多，远远不止于上述的基本面指标。比如，在2009-2011年橡胶出现史诗级大涨时，除了橡胶自身供需的利好外，与宏观经济的助力（全球央行量化宽松、国内四万亿投资等）同样密不可分；2008年7-12月，橡胶价格从27145跌至8715，此时橡胶的供需基本面并未出现明显的变化，胶价的下挫则更多是由于次贷危机给金融市场带来的恐慌所致

图表1：天然橡胶走势与趋势分析



数据来源：文化财经，广州期货研究中心

二、橡胶长期走势规律研究

（一）橡胶产业链简介

天然橡胶是指从橡胶树等植物上采集的胶乳，经过凝固、干燥等加工工序而制成的弹性固状物。天然橡胶按胶片的制造工艺和形状不同，可分为标准胶、烟片胶和乳胶等。天然橡胶因具有很强的弹性和良好的绝缘性、可塑性、隔水隔气、抗拉和耐磨等特点，而被广泛应用于汽车轮胎、鞋材、胶管和乳胶等制品。其中汽车轮胎占到天然橡胶的消费比重达到80%左右。因此汽车销量和汽车轮胎的需求在很大程度上影响着原料橡胶的价格。其余橡胶制品占天然橡胶下游需求的20%，因其产品种类较为分散、不易统计，固不在本次研究讨论范围内。

天然橡胶主要下游轮胎大致分为两类，全钢胎与半钢胎。全钢胎主要用在重型卡车上，如物流运输车、工程基建车辆和客车，而半钢胎主要用在乘用车上。两种轮胎的成分构成略有不同，但整体上使用天胶的比例是类似的，大约占45%。一条半钢胎当中橡胶的用量在1-1.5公斤，一条全钢胎的用量约为30公斤。尽管重卡销量与乘用车销量相比微不足道（2022年重卡销量仅为67万辆，而乘用车的销量为2354万辆），但因其车轮数量较多（通常在6-8个），同时一条全钢胎橡胶用量又是半钢胎的20倍，以及重卡年均行驶里程较大，换胎频率远超普通私家车，因此重型卡车对

天然橡胶的消耗量不容小觑。故重卡的销量也是影响天胶价格的重要因素之一，通常独立于汽车和乘用车的产销进行研究。

说完下游需求，我们再来看下天然橡胶的供应端。天然橡胶树属于热带雨林乔木，种植区域基本分布于南北纬15度以内，主要集中在东南亚地区。该地区约占全球天然橡胶产量的90%以上。其中第一产胶大国是泰国（2022年产量约占全球产量的43%），紧接着是印度尼西亚（2022年产量约占全球产量的29%），越南（2022年产量约占12%）。可以看出天胶生产的集中度很高。因此东南亚地区，尤其是泰国的物候条件、天气状况是橡胶品种研究必不可少的关注指标。我国天然橡胶的生产主要在广东省、海南省和云南省，产量占全球不足8%，远不如前述的三个国家的产量庞大。但我国是轮胎第一出口大国和橡胶第一消费大国，常年占据全球橡胶消费50%以上的体量。因此我国橡胶的对外依存度较高，主要依靠从东南亚地区的进口。

图表2：天然橡胶下游制品



图表3：天然橡胶照片



数据来源：公开资料整理，广州期货研究中心

（二）天然橡胶供应量与其价格走势的规律

对于橡胶品种来说，供应端缩量是给予橡胶盘面底部支撑的中坚力量。在过去近二十年内，天胶的供应量基本保持平稳增长的态势，仅有2009年1月-2011年2月与2016年1月-2017年2月的两次反弹阶段中，出现过罕见的产量收缩的情况。

首先来看2009年1月-2011年2月反弹时期（第一轮上涨）出现天胶供应缩量的情况。2009年，受早前的次贷危机影响，天胶橡胶价格暴跌，东南亚胶农割胶与种植积极性受到打击。在主产国泰国和马来西亚，部分胶农砍伐了尚处旺产期的橡胶树，转而种植棕榈树以及榴莲树等经济价值更高的农作物。受此影响，2009年全球天然橡胶产量为891.72万吨，同比-2.38%，为2008年以来天胶产量的最低点。此外，2009年橡胶新种植面积仅为28.35万公顷，同比-22.29%。橡胶树的砍伐，供应端的实质性减少以及新种植面积下降给投资者带来供应不足的遐想，为盘面带来底部支撑。

2016年1月-2017年2月（第二轮上涨）的反弹阶段中，泰国南部地区发生了罕见的暴雨洪灾事件，导致泰国与全球天胶供应出现明显减产。泰国是全球第一产胶大国，而泰国南部地区又是泰国天然橡胶主要产区，占据泰国全国产量的六成以上。2016年12月以来，泰国南部12个府连续连续经历两次持续性降雨，进而引发两次洪灾爆发。此次自然灾害影响范围广泛，被泰国有关部门认为是近五十年来难遇的洪灾。宋卡、董里和洛坤等天然橡

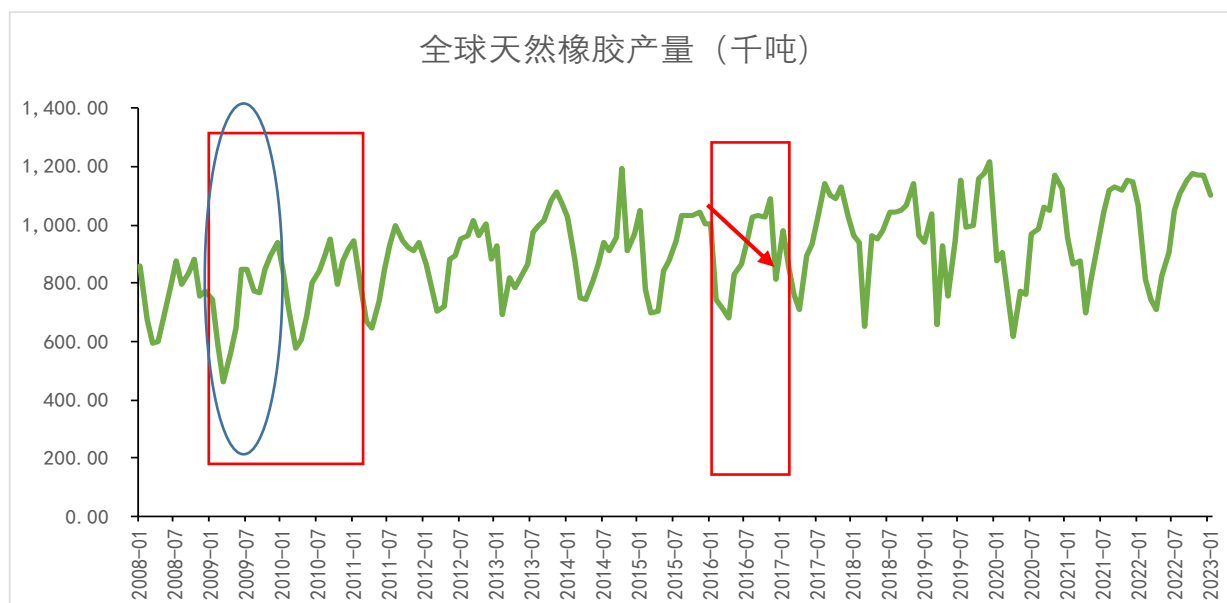
胶生产城市均受到波及，导致橡胶树的割胶无法正常进行。此外，泰国南部部分主干道与桥梁被洪水冲毁，导致天胶及其加工成品的出运亦受到影响。2016年12月泰国橡胶产量锐减，为27万吨，环比-41.36%，同比-40.97%。12月全球天胶产量为81.35万吨，同比-19.15%。泰国年末的大幅减产打乱了2016年原本正常的天胶生产节奏，出现了自2009年后少有的全年产量同比下滑情况。2016年全球天胶产量为1076.7万吨，同比-2.49%。泰国橡胶产量缩减的问题一直延续到了2017年2月才得到解决，为本轮大涨提供了关键性的助攻。

纵观2009-2011和2016-2017两次橡胶较大幅度的上涨（反弹力度大于南华工业品指数）进程，均伴随了橡胶的实质性减产，意味着供应端缩量的配合是橡胶品种表现强于其他品种的重要催化剂。

图表4：左边红框为橡胶第一轮上涨走势，反弹幅度接近4倍；右边红框为橡胶第二轮上涨走势，反弹幅度为+130%



图表5：左边红框为橡胶第一轮上涨时产量走势，蓝色椭圆为2009年全球天胶产量，较2008年下滑。右边红框为橡胶第二轮上涨期间产量走势，2016年全球天胶产量较2015年出现罕见的下滑。



数据来源：文华财经，同花顺ifind，广州期货研究中心

上文分析了胶价出现大涨时通常伴随着天胶供应缩量的提振,那么当天胶产量出现较为显著的增量时,会对天胶价格带来下行压力吗?回顾近十五年橡胶的历史走势,在胶价出现大幅下挫的两个阶段,恰逢天胶供应增量明显的情况出现。

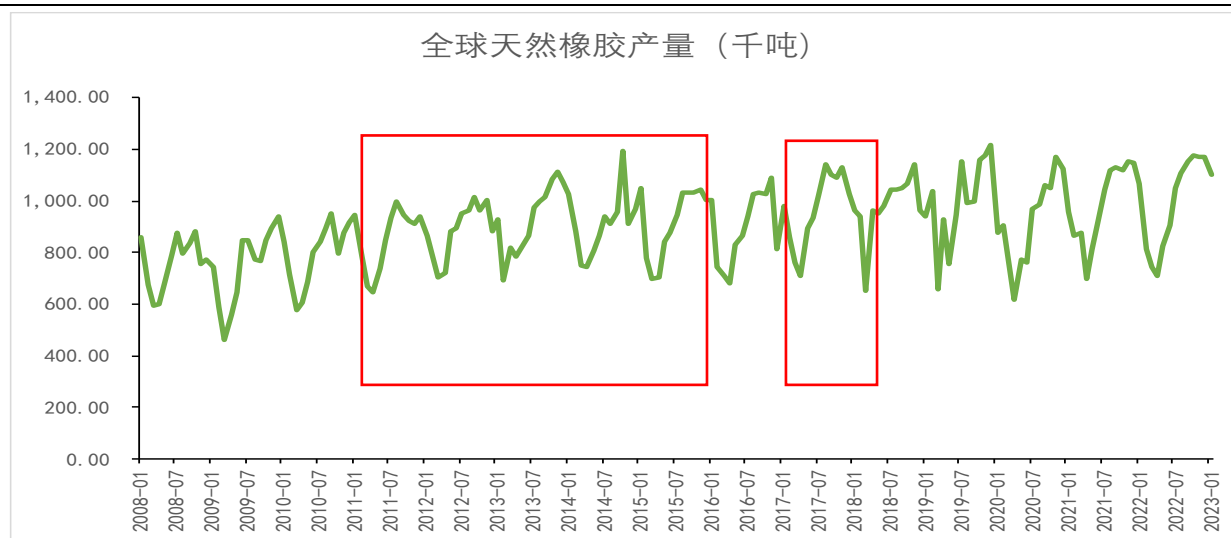
2011年2月-2016年1月,胶价由前期高点的43500,下挫至9350,5年左右的时间跌幅接近79%(第一轮下跌)。复盘该阶段橡胶的种植和生产情况,胶价出现大跌的“罪魁祸首”就浮出水面了。在宏观和基本面的利好氛围下,胶价在所述的2009-2011(第一轮上涨)年期间大涨,橡胶的割胶积极性高涨,同时橡胶价格创历史新高大大刺激了东南亚胶农种植的积极性。其中2010-2012年橡胶新种植面积累计为127.3万公顷,这个数字相当于2009年以前全球橡胶种植园已有的面积。2012年的橡胶新种植面积更是创下自21世纪以来的峰值。短短数年橡胶的种植面积就翻了一倍。橡胶树从种下树苗到开割产量稳定大约需要4-7年,因此2010-2012年期间新种植的橡胶树在2015-2016年逐步达到旺产期。我们从这个时间段橡胶产量的上量也得到了验证。2015年全球橡胶产量为1104.2万吨,较2009年种植浪潮开启前+23.83%。2011-2015年全球橡胶年均产量为1062.2万吨,而该时期的全球橡胶年均消费量在700万吨左右,供大于求的问题难以排解。本轮自2010年以来的新增种植面积高峰是引发橡胶后面近五年时间连连下跌的主要因素之一。

2017年2月-2018年5月(第二轮下跌),橡胶价格从22310回落至10820,一年半时间不到跌幅高达51.5%。本轮快速回落紧挨着2016年12月(第二轮上涨)以来因泰国南部地区遭洪水袭击导致橡胶产量大幅收缩、胶价“昙花一现”大幅上涨的时段。本次回落,主要与泰国天气恢复正常,天然橡胶生产步入正轨有关。其中2017年泰国橡胶产量为442.9万吨,累计同比+6.9%;2017年全球天然橡胶产量为1166.17万吨,累计同比+8.31%。2018年1-5月全球橡胶产量为447.24万吨,累计同比+6.33%。在此阶段,天然橡胶的产量符合季节性增长节奏,扭转了2016年12月至2017年3月全球与泰国橡胶产量缩减的扰动。而2017年全球天然橡胶的消费量在850万吨左右,较当年产量1166.17万吨少了316.17万吨,;2018年1-5月全球天胶消费量为377.93万吨,亦小于同期442.9万吨的产量。产量上涨后,供过于求的问题重新浮现,胶价应声而落。

图表6: 左边红框为橡胶第一轮下跌, 跌幅接近79%; 右边红框为橡胶第二轮下跌, 下跌幅度高低51.5%



图表7：左侧红框为橡胶第一轮下跌时产量走势，产量持续快速上行，然需求未同步跟上；右侧红框为橡胶第二轮下跌时产量走势，期间泰国生产恢复，全球天胶产量迅速，供过于求问题再度出现。



数据来源：文华财经，同花顺ifind，广州期货研究中心

（三）汽车消费对橡胶价格走势的影响

我国天然橡胶的下游消费比较集中，其中约80%的橡胶被用于汽车轮胎的制造，而轮胎的下游是汽车。所以，汽车销量的表现在很大程度上影响汽车轮胎销量，进而决定橡胶原料的消费。因此，汽车的产销情况和橡胶价格形成较大的正相关关系。

一般来说，轮胎可简单分为半钢胎和全钢胎两种，半钢胎主要用于乘用车和轻型卡车，全钢胎用于重型卡车和客车。一条全钢胎消耗天然橡胶约为30公斤，一条半钢胎消耗天然橡胶约为1-1.5公斤。因半钢胎和全钢胎的产量与库存等数据较为分散，不易统计，在此我们使用汽车的销量情况作为反映橡胶下游需求的指标。

中国的汽车市场，尤其是乘用车市场，大体起于2002年（这一年中国正式加入WTO）。到了2009年，中国已成为全球汽车产量的第一大国，2010年进一步成为产销第一大国，并稳坐世界汽车消费大国的宝座无可动摇。回首中国汽车市场过去二十余年的发展，中国汽车行业历经翻天覆地的变化。无数个瞬间决定了汽车市场的发展走向，并创造了一个又一个新的奇迹。其中，公认对我国汽车产销影响至深的政策是于2009年-2010年首次提出的乘用车购置税优惠政策。

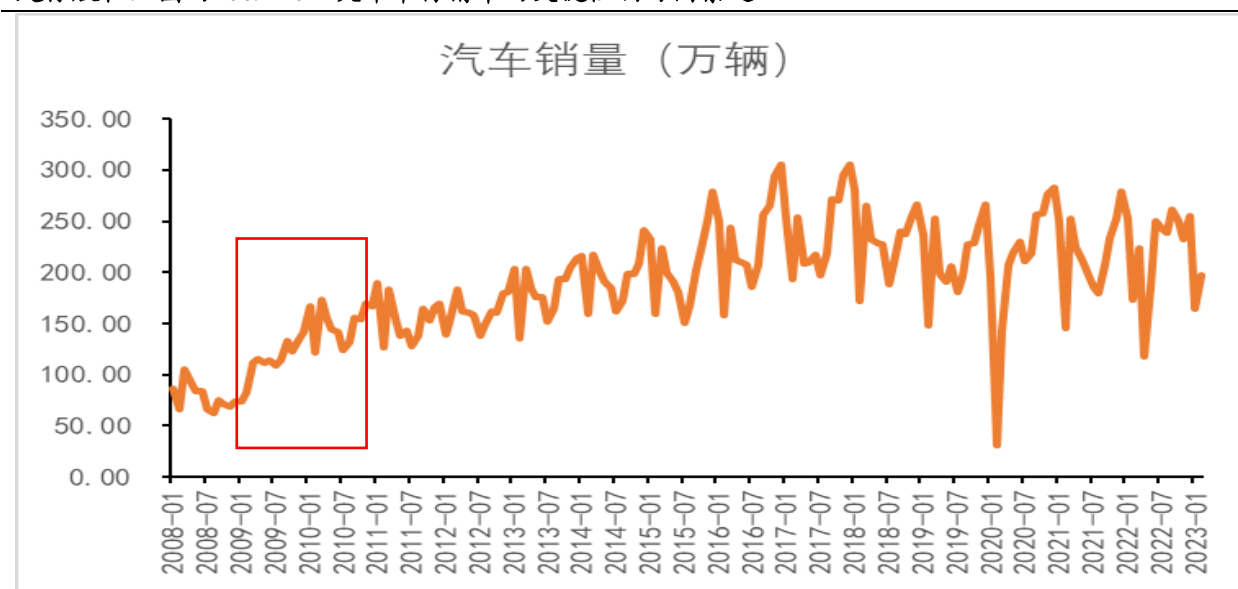
2008年全球金融危机爆发后，我国GDP增速放缓，汽车行业消费也受到抑制，销量增速明显下滑（2008年汽车销量为936万辆，同比增速为6.59%，相较2007年汽车销量增速22.29%而言下滑幅度较大）。而汽车在居民消费中占比较高，对经济拉动作用明显，为了提振汽车行业信心，2009年1月16日国家首次发文出台了乘用车购置税优惠政策。本轮政策又可以分为两个小阶段，对2009年1月20日至12月31日购置的1.6升及以下排量乘用车，车辆购置税由10%降至5%征收；对2010年1月1日至12月31日购置的1.6升及以下排量乘用车，车辆购置税由10%降至7.5%征收。本轮刺激政策对汽车消费拉动的效果显著，同时也极大提振了同期沪胶价格。受经济回暖以

及国家利好政策推动下，2009年我国汽车销量为1362.15万辆，同比增长45.51%，同期天然橡胶期货主力合约价格大幅收涨113.53%；2010年汽车销量为1804.18万辆，同比高位增长32.45%，也就是在这一年我国汽车的产量和销量荣登全球第一的位置，同期天然橡胶期货主力合约价格延续快速上行的态势，全年累计上涨51.21%。第一轮汽车购置税出台的时间段，与天胶2009-2011年大牛市行情（第一轮上涨）的时段近乎完美吻合。在同期供应端缩量的配合下，天胶在该时期接近4倍的涨幅“碾压”了当时南华商品指数（反映大宗商品平均走势）的反弹力度。

图表8：橡胶第一轮大牛市，反弹幅度接近4倍



图表9：在购置税优惠政策的推动下，2009与2010年汽车销量同比增长分别高达45.51%和32.45%，是橡胶在上图的2009-2011大牛市行情中的关键性利好因素之一



数据来源：文华财经，同花顺ifind，广州期货研究中心

首轮汽车购置税优惠政策的出台，促进汽车消费实现快速升温。证明了让“看得见的手”发挥作用，并利用政策引导刺激消费信心，不仅可行有效，也在政策端最能起到“一锤定音”的作用。2015年国内经济呈现下行压力，汽车行业增速再度陷入低迷。作为提振汽车产销的强心剂，时隔六年，乘用车购置税优惠政策于2015年被再度提出。第二轮购置税减免政

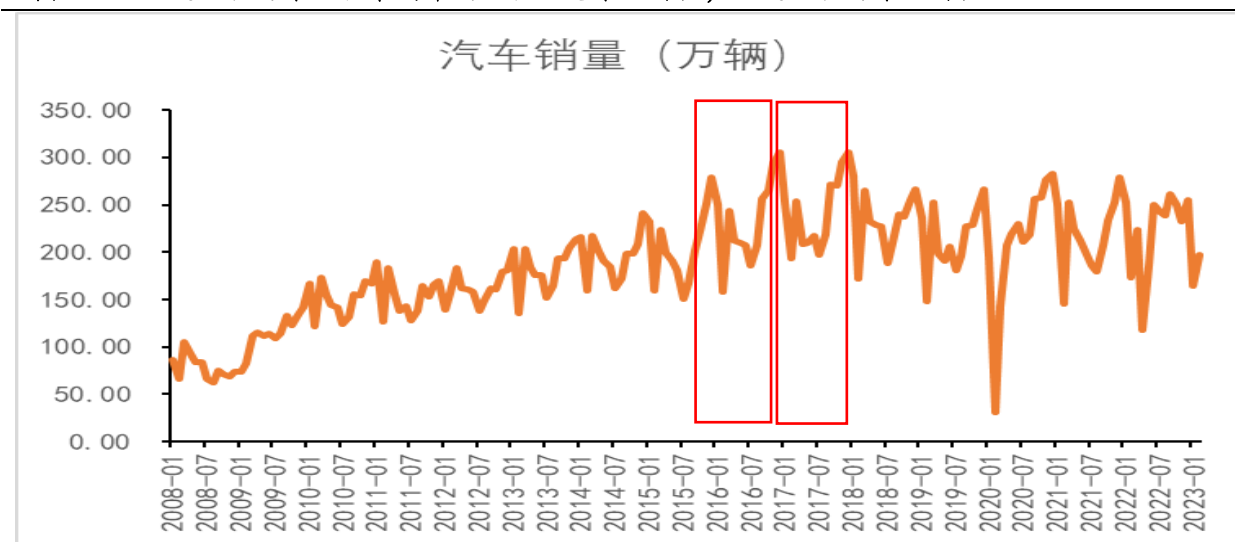
策同样分为两个阶段：对2015年10月1日-2016年12月31日购置的1.6升排气量及以下的乘用车减按5%的税率征收车辆购置税；对2017年1月1日-12月31日购置的1.6升及以下排气量的乘用车，减按7.5%的税率征收车辆购置税。在本轮购置税政策落地期间，橡胶价格却未能“一路高歌”，在政策实施的第二阶段胶价甚至出现了不小的下跌。详细情况与分析如下。

在第二轮乘用车购置税政策的首个阶段（2015年10月-2016年12月），该时段恰好处于前文所述的橡胶2016年1月-2017年2月大反弹周期（第二轮上涨）当中。2016年我国汽车销量为2793.89万辆，同比+13.72%，增幅较2015年有所提高，但效果明显不及首轮购置税优惠推出时对汽车销量的提振。该时期天胶主力合约价格上涨58.33%；在本轮政策的第二阶段（2017年1-12月），2017年我国汽车销量为2894.15万辆，同比增长不足4%，而同期天胶主力合约价格出现下跌，跌幅高达23.26%。除了终端汽车消费增速有所放缓外，胶价走势在上述两个阶段出现分歧与橡胶供应端的情况依旧密不可分。在本轮购置税优惠政策第一阶段的末期，即2016年末，全球天胶产量受泰国南部地区暴雨天气和洪水灾害影响下，出现较大缩量，12月全球天胶共生产81.35万吨，同比下滑19.15%，是自2008年后该月的最低值。产量收缩的问题一直延续到了2017年3月才有所好转。泰国罕见的自然灾害事件让市场开始炒作短期天胶供应不足的问题。在天胶产量受阻和汽车市场增速较好的同频共振下，橡胶价格得以在2016-2017年初（第二轮上涨）的时期触底反弹。而橡胶价格在本轮购置税第二阶段出现下跌反转的行情，主要与天胶生产重回正轨，及其难以改善的供过于求的格局有关。尽管2017年乘用车消费增速明显减缓，但整体依旧保持了高位小幅增长的态势，对橡胶的支撑仍存。然而在泰国天气逐步转好后，2017年全球共生产天然橡胶1166.17万吨，同比+8.31%，增速为近十年来的峰值，当年全球天然橡胶消费量约为850万吨，反映了我国购置税优惠政策对全球橡胶消费的提振力度远不及橡胶生产的恢复速度，因此胶价在2018年出现回落。随着第二轮乘用车购置税在2018年全面退出，当年汽车销量为2803.98万辆，同比-3.12%。2017-2018年，橡胶产量的突飞猛进，乘用车消费增速大幅放缓，以及2018年优惠政策退出后销量出现下滑，共同压制了橡胶的走势，进而引发了前述的橡胶在2017年2月-2018年5月期间的暴跌（第二轮下跌，从22310回落至10820）。

图表10：左边红框为橡胶第二轮上涨走势，右边红框为橡胶第二轮下跌走势



图表11： 左边红框为第二轮乘用车购置税优惠第一阶段，右边红框为第二阶段



数据来源：文华财经，同花顺ifind，广州期货研究中心

以上回顾了汽车消费在政策刺激下不同的成长表现及其对橡胶价格的影响。通过复盘可以发现，胶价的两次大幅上行，除了汽车消费快速增长的刺激外，也伴随着天胶产量实质性收缩的利好。当橡胶供给出现明显增量并且完全抵消下游汽车销量增长所带来的需求时，胶价上行依旧面临显著压力。因此橡胶出现现象级大涨时，供给与需求的提振缺一不可。分析完乘用车销量出现明显增长的年份，那么当其销量出现明显下滑时，橡胶价格走势又会如何？

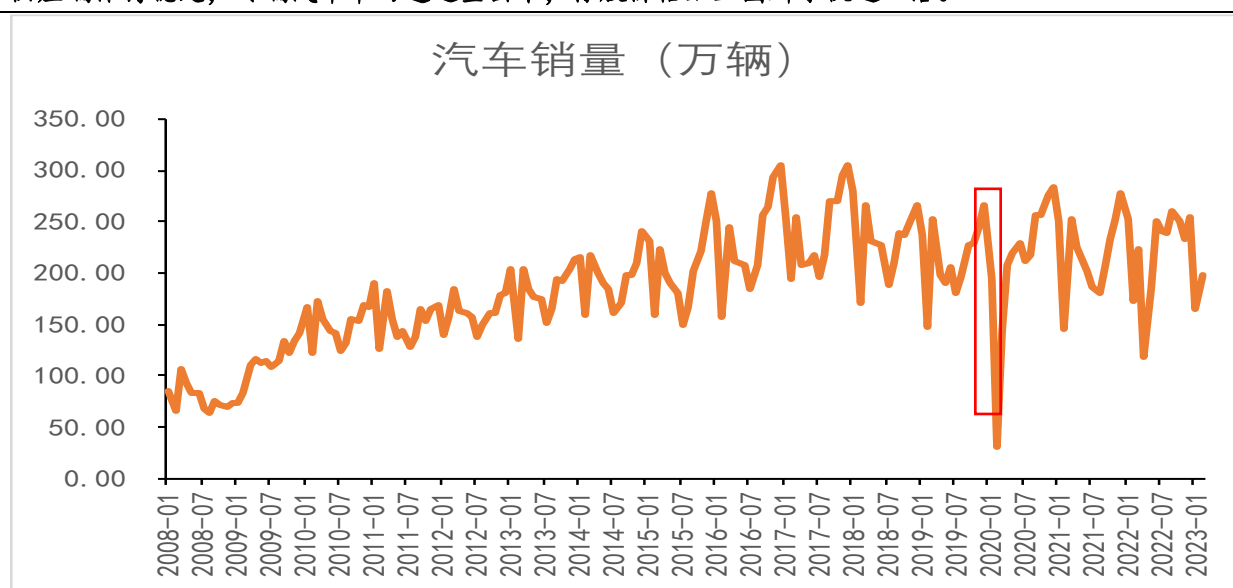
2020年1月，突如其来的新型冠状病毒疫情肆虐全球。疫情重创了全球经济，汽车行业成为重灾区，配件供应迟滞和全民性恐慌等问题席卷全球汽车行业。由于新冠病毒具有强传染性和一定的致死率，在疫情爆发初期，为防止疫情扩散，国务院将春节假期延后，而各地政府和企事业单位也出于防控需求，因地制宜延后了复工时间，这其中自然也涵盖国内整个汽车行业。新冠疫情首当其冲的湖北省武汉市，不仅是华中地区最大的交通枢纽，同时也是中国的汽车工业重镇。包括东风汽车、东风本田、神龙汽车、东风雷诺和上汽通用等多家汽车公司总部或生产工厂，以及大量产业链配套供应商都扎根于此，均是重点的防控对象。“东风”系汽车公司的整体年产能高达351万辆，处于行业绝对的领先地位。新冠导致其车辆的生产和交付受到严重影响，进而重创国内汽车的产销表现。此外，作为中国的经济重心，上海是除湖北外全国最早发现疫情的地区之一，因此包括上汽大众、上汽通用和特斯拉等多家汽车工厂均因疫情处于停工减产的情况。新冠的突发也使得大部分家庭出现银根收紧的情况、同时为了安全起见而选择足不出户，购车意愿大幅下降。所以，汽车工厂的停产和消费者疲弱的需求，致使2020年一季度我国汽车行业损失巨大。从2020年1-3月乘用车销量成绩来看，只能用“哀鸿遍野”来形容当时国内的汽车市场。2020年1-3月我国汽车销量为368.1万辆，同比大幅下挫42.20%，其中，在我国各地出台史上最为严格的交通运输和人员流动管制下，2月销量仅为31万辆，环比-84.03%，同比-79.08%，是2005年以来月度销量的最低值。作为汽车的上游原料之一，橡胶的供应在2020年一季度新冠病毒爆发时受到的负面影响几乎可以忽略不计。以第一产胶大国泰国为例，虽然泰国出台了宵禁的政策以应对疫情的快速扩散，多地也规定自晚上10点到次日凌

晨3-4点不能外出，但是据当地种植园负责人和胶农反映，首先警察在当时防疫人手严重不足时不大可能在夜里专程到胶林去巡视，其次割胶人可以向村里提出申请，要求外出。另外割胶的时候人员密度不大，互相传染的几率甚微。割胶作业活动基本维持正常进行。收胶这一方面，受到的影响也不大。与云南收胶点密集不同，泰国的收胶点并不密集，胶农可就近选择卖出。东南亚其他橡胶主产国如印度尼西亚、越南和印度等地管控力度与泰国相仿。具体数据来看，2020年1-3月全球天胶产量为254.2万吨，同比仅减少不足5万吨。在黑天鹅事件导致全球汽车行业萎靡下，同期的全球天胶消费量仅为179万吨，累计同比较疫情前下滑17.89%。在供应不减、国内外终端汽车销量大幅缩水，以及全球天胶供大于求的背景下，沪胶价格于2020年1-3月应声下跌，从13445元/吨下跌至9115元/吨，三个月的时间下跌47.50%。

图表12：橡胶第三轮下跌，沪胶主力合约价格从13445下降至9115，三个月时间下跌47.50%



图表13：2020年1-3月，受疫情影响，我国汽车销量仅为368.1万辆，同比大幅下降-42.20%。在供应端保持稳定，终端汽车市场遭遇重击下，橡胶价格如上图所示快速回落。



数据来源：文华财经，同花顺ifind，广州期货研究中心

（四）重卡消费对天胶的影响-2020年“疯狂的重卡”

上文分析了汽车销量出现明显增长与缩量时对橡胶价格的影响。在前文的橡胶产业链简介当中我们提出重卡所使用的全钢胎对天然橡胶的消耗量巨大，因此重卡的销量也是影响天胶价格的重要因素之一。如果把汽车进一步划分为重型卡车和普通乘用车来看，当重型卡车销量出现较大上涨时，胶价是否会齐头并进？

重型卡车的需求可以拆解为主动需求及被动需求，其中主动需求是指受经济增长带来的物流运输需求；而被动需求为，在重卡保有量表现稳定的情况下，由供给侧改革（包括排放升级、强制报废以及治理超载带来的单车运力下滑）驱动的保有量结构内部更替的被动性需求。一般来说，主动需求较为刚性，而被动需求的拉动较大。

从顶层政策：2018年《打赢蓝天保卫战三年计划》和2019年发布的《柴油车污染治理攻坚战行动计划》开始预示着我国重卡将因供给侧改革进入加快淘汰老旧车辆的阶段。自2018年以来，国三重卡的淘汰与替换就被提上日程，其中2020年达到更新换代的高峰期。根据交通部和生态环境部的有关文件显示，2020年底前全国将基本淘汰国三及以下排放的重型卡车，同时重点区域如珠三角地区和成渝地区提前实施国六排放标准。为响应国家号召，各地政府相继发放补贴鼓励国三重卡报废（截止时间为2020年底），同时各地加强收紧国三车路权。在2008年7月1日至2013年7月1日的国三政策周期内，国三重卡的历史销量高达360万台，为加快改善环境空气质量、完成经济高质量发展的目标，2020年全国共计淘汰超150万辆国三重卡。

2020年在新冠疫情的笼罩下，国内的生产生活受到了较大的影响，进而也影响到了运输行业，在最严重的时候，高速公路上行驶的车辆仅限于运输一些日常的生活物资。因此多数人并不看好当年的重卡市场。但国家以最短的时间遏制了疫情的蔓延，以极快的速度恢复生活生产，这也让货运行业得以回到正轨。再加上疫情期间高速免费政策，给公路运输企业有效降低运营成本，在一定程度上也刺激了重卡消费群体买车换车的需求。在物流业行业迅速恢复、更重要的是重卡供给侧改革（国三加速淘汰+排放标准升级为国六）驱动的更替需求下，当年重卡销量颇为亮眼。2020年我国重卡销量为161.66万辆，累计同比+37.71%，是有史以来重卡销量的最高点。要知道，2020年的涨幅是在历史销量第二高的2019年基数上增长，涨幅依旧接近四成，此成绩堪称“疯狂”。从单月销量表现来看，在疫情的负面冲击于4月份有所缓解后，重卡销量4-12月实现“9连同比大涨”，且一年中有10个月销量刷新历史同期记录。重卡销量的冲劲一直持续到了次年3月。在2020年初制定销售任务时，大部分重卡生产厂商都没有预测到这个结果。在疫情初期，不少重卡企业甚至下调了当年销售任务量的KPI。2020年重卡逆周期创下的辉煌战绩，不仅给重卡企业带来了意想不到的收获，也将这股“洪荒之力”传导到了橡胶的盘面上。

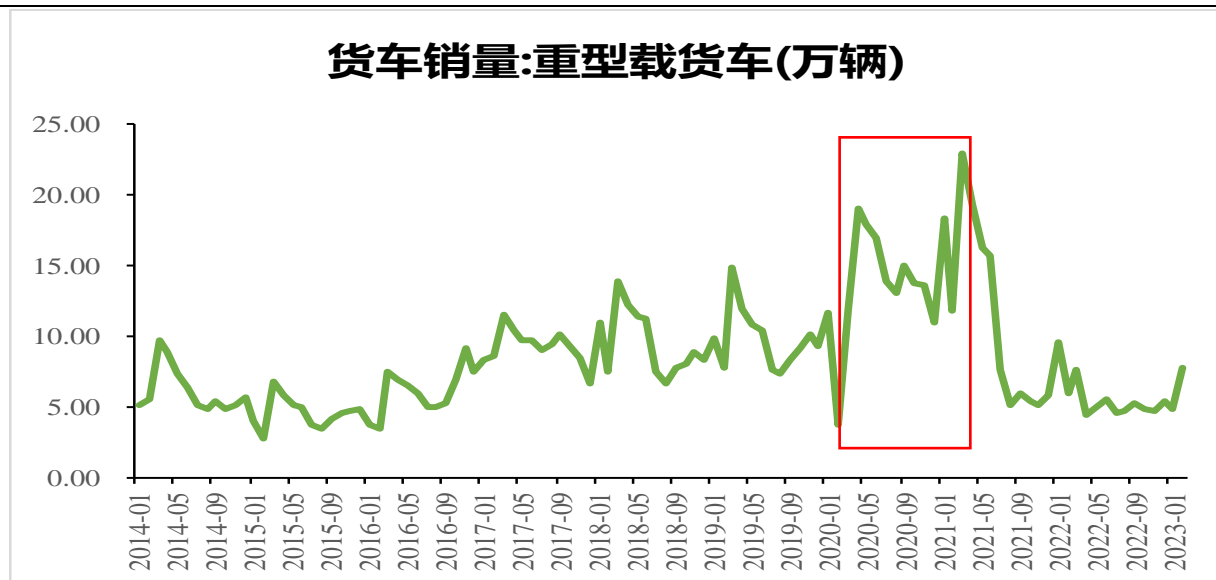
重卡销量占汽车销量的比重并不大，通常是在3-5%左右。就算是在重卡销量创新高的2020年，其占汽车整体销量的比例也仅有6.4%，体量远远不及乘用车市场。但是一辆重卡生产过程中所消耗的橡胶量却相当惊人。以解放牌的热门型重型卡车为例，该车所装配的全钢胎的橡胶用量是普通乘用车半钢胎用胶量的30-40倍左右。因此，尽管重卡在汽车市场的占有率并不高，但是其对橡胶需求的影响力能够与乘用车分庭抗礼。2020年，在芯片供应短缺以及消费者受疫情影响购车意愿下降的打击下，我国乘用车

市场略有萎缩。全年乘用车销量为2014.5万辆，累计同比下滑6%，半钢胎的配套需求跟随下滑。但重卡销量的大幅增长明显利好全钢胎的生产，对橡胶需求的增量远远超过了半钢胎生产放缓所带来的损失量。2020年4月-2021年2月（第三轮上涨），在重卡市场飞跃式的增长提振下（此阶段全球天胶产量基本稳定），橡胶价格从9430的低位反弹至17335，反弹幅度84%，迎来后疫情时代的反弹。

图表14：橡胶第三轮上涨，沪胶主力合约价格从9430反弹至17335，反弹84%，迎来疫情后的反弹。



图表15：2020年重卡销量为161.66万辆，为有史以来销量的顶峰，2020年4月-12月连续九个月同比上涨。重卡销量的涨势延续到了2021年3月。2020年4月后重卡销量的“疯涨”，是橡胶第三轮上涨的主要利好因素。



数据来源：文华财经，同花顺ifind，广州期货研究中心

三、橡胶当前基本面情况

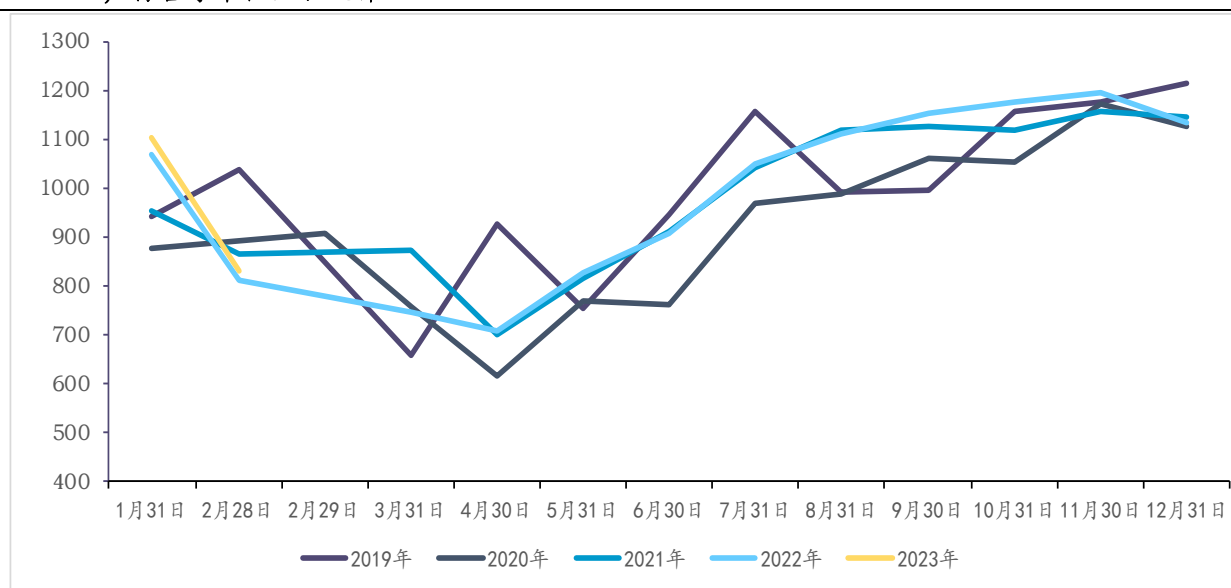
（一）供应：年初以来全球产量温和增加，全年橡胶新种与翻新面积小幅增加

从今年公布的天然橡胶新种植面积来看，全球天胶主产国泰国、印度尼西亚和马来西亚今年未有新的种植面积，而越南新种植面积下降了近60%。中国的天胶新种植面积为1万公顷，同比小幅增加。2023年全球天然橡胶新种植面积为6.5万公顷，同比+16%，增幅主要由中国贡献。但中国的天胶产量不足全球的8%，因此新种面积的增加并不会给天胶带来明显的增量。天然橡胶翻新面积方面，主产国泰国、印度尼西亚和马来西亚今年同样未有新的种植面积，越南翻新面积下滑超40%。中国翻新面积为1.2万公顷，同比翻一番。2023年全球天胶翻新面积为11.56万公顷，同比持平。未来橡胶产量或将慢速增长。

橡胶树苗从种下到胶水产量处于旺产期基本需要4-7年，因此今年橡胶产量的增幅将聚焦在2018-2020年这三年的橡胶新种植面积上。据历史数据显示，2016-2019年全球天胶新种植面积的均值为8.97万公顷，远低于过去20年以来21.5万公顷的均值。预计今年全球天胶产量在物产气候正常的情况下将小幅增加，符合正常的供应规律，不会对橡胶基本面形成明显的利空。

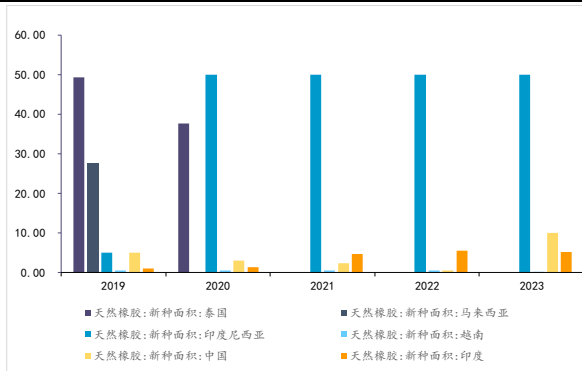
产量方面，以ANRPC成员国公布的数据作为全球橡胶产量的预估。2023年2月ANRPC橡胶产量为83.23万吨，环比-24.28%，2月处于天然橡胶减产过渡期。2023年1-2月累计产胶193.15万吨，累计同比+3.08%。目前全球天胶仍处于季节性减产期，待5月过后天胶产量才会逐步上量预计尚未公布的3-4月份的数据在进入天胶停割期下将进一步出现下滑。

图表16：全球天胶产量，2月为83.23万吨，环比-24.28%。1-2月累计产量为193.15万吨，累计同比+3.08%，符合季节性生长规律

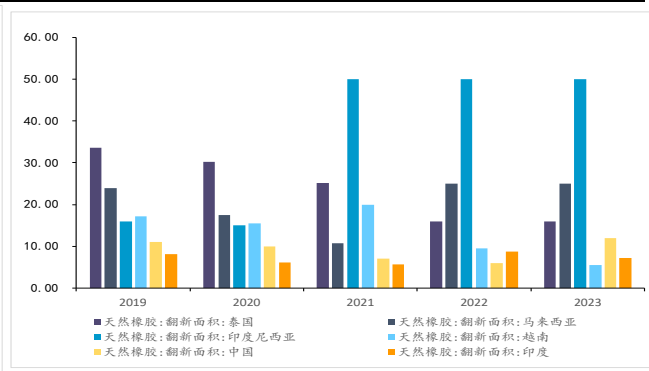


数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

图表17：全球天然橡胶新种植面积，2023年增量主要来自中国



图表18：全球天然橡胶翻新面积，2023年与2022年基本持平

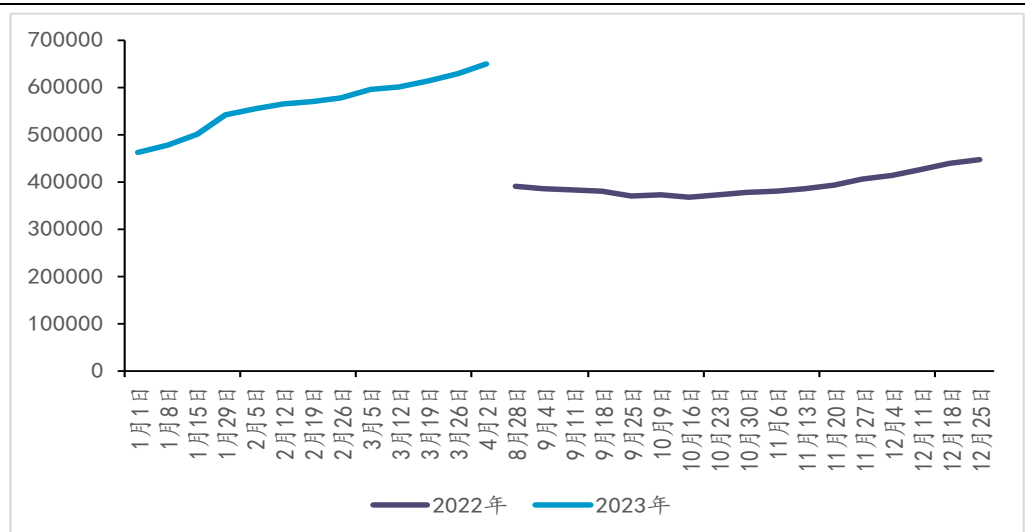


数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

（二）库存：青岛港口库存高位累库，拐点暂不明朗

我国天然橡胶的消费主要依赖于进口（中国橡胶自给率在15%以下），因此追踪青岛橡胶港口库存的变动能够较为直观的了解橡胶的实际需求情况。截止2023年4月2日最新数据显示，青岛橡胶港口库存为65.03万吨，周度环比+3.48%，较年初+40.54%，处于近五年来的高位。国内春节假期结束之后，天然橡胶港口库存累库较快，使得橡胶价格承压。尽管3月以来橡胶下游轮胎的产销和开工率并不差，但是橡胶港口库存仍然有悖于常理地高位持续增长。根据实地调研的结果来看，去年12月以来欧美国家推迟橡胶的订单，导致大量低价橡胶货源转而进入国内，并在近期集中到港。后期橡胶进口量仍有继续增加的风险。而下游轮胎厂虽然订单缺口较大，但对于原料采购的态度依旧是“买涨不买跌”。并且当前在港口库存“满仓为患”的状况下橡胶购买难度极低，胎企因此多选择持币观望，仅维持刚需低价补库为主。目前来看，橡胶港口库存高企、去库拐点暂不明朗，是橡胶止步不前的主要症结所在。

图表19：橡胶港口库存春节后高位持续累库，对胶价上行形成明显制约

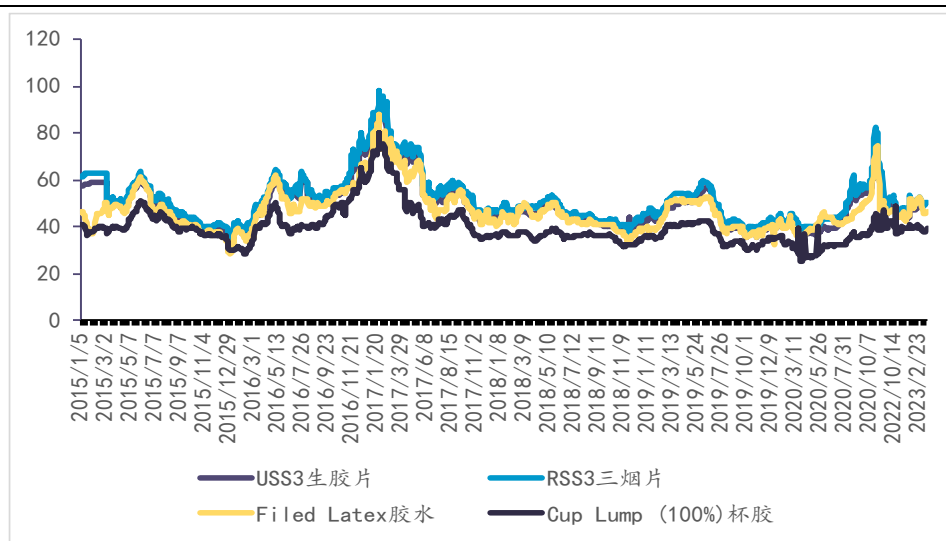


数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

(三) 原料成本：泰国原料价格坚挺，胶价下行空间有限

原料价格方面，业内通常以泰国宋卡地区公布的原料价格作为参考。截止2023年4月4日最新数据显示，USS3生胶片报价为47.68泰铢/公斤，RSS3三烟片报价为50.6泰铢/公斤，胶水报价为46.5泰铢/公斤，杯胶报价为39.15泰铢/公斤。较年初分别+8.12%，+6.32%，+7.39%和+3.23%。以当前人民币与泰铢汇率计算，再加上关税、增值税和运费等成本下，泰国原料生胶片的进口成本大约在11600-11650元/吨左右。目前国内天胶主力合约价格在11735元/吨，已经逼近成本线附近。目前来看，原料价格坚挺，给予盘面安全边际较高，胶价下行空间有限，因此投资者不宜过分看空橡胶。

图表20：泰国宋卡原料价格较年初均有所上涨，给予盘面底部支撑



数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

(四) 下游轮胎需求：半钢胎替换需求集中来临，货运指标转好全钢胎未来可期

因今年春节假期提前，同时年初以来企业轮胎成品逐步备齐，轮胎企业排产积极性自1月以来快速下挫。2023年1月20日当周轮胎企业开工进一步降至年内与近五年同期最低点，其中全钢胎企业开工率降至17.64%，同比-34.49%；半钢胎企业开工率降至23.82%，同比-31.19%。除了工厂提前陆续放假导致轮胎厂开工率下滑外，1月汽车产销同环比大幅下滑、对新车轮胎配套需求的萎缩也是造成整个1月橡胶下游轮胎行业景气度下降的重要原因。进入2月，随着春节假期结束，轮胎企业工人陆续到港，轮胎开工重新恢复。由于节前轮胎市场表现低迷，企业整体库存储备不算高，但节后轮胎出货速度明显好于预期，导致多数轮胎企业成品库存迅速偏紧。部分半钢胎与全钢胎的畅销型号轮胎甚至出现严重缺货的情况，为补齐订单缺口，轮胎企业产能利用率快速提升。2月10日当周全钢胎企业开工率提升至62.27%，环比+35.21%；半钢胎企业开工率提升至67.79%，环比+33.91%。畅销规格轮胎缺货的问题一直延续到3月才得以缓解。在此期间，轮胎企业产能利用率居高不下，并在3月初达到目前为止的峰值。进入4月

份，随着渠道订单逐步到位，轮胎经销商和代理商的出货节奏有所放缓，轮胎开工继续提升的空间有限。当前企业轮胎成品库存较为充足，对原料天然橡胶的采购积极性欠佳，维持相对稳定的原料库存状态。下面将具体分析当前半钢胎与全钢胎市场的状况。

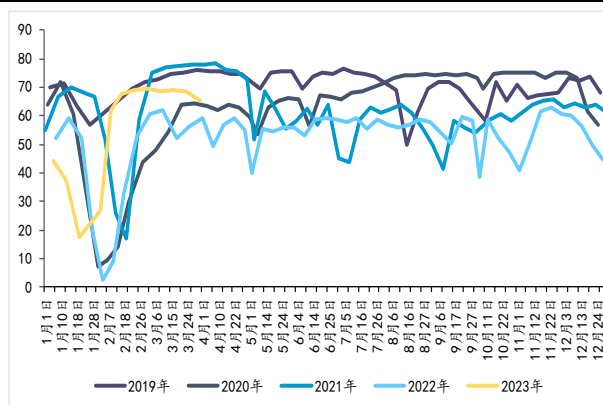
半钢胎方面，截止3月31日开工率为73.08%，较3月初的最高点仅下滑0.77%，表现强于全钢胎，或与今年乘用车轮胎替换需求较好有关。根据用车习惯、车辆使用频率和车辆使用环境不同，一般而言，乘用车轮胎的寿命普遍在6年或8万公里左右。根据中国保险信息技术管理有限公司的数据显示，我国乘用车的年均行驶里程约为1.3万公里，所以2017年生产的乘用车将陆续达到6年/8万公里的换胎周期。根据数据显示，2017年我国乘用车销量为2474.35万辆，为近十年来销量的峰值，预计我国乘用车轮胎替换市场或能产生9500-9900万条轮胎的需求，同比+17%。乘用车轮胎的替换需求与汽车保有量密切相关，占据整个橡胶下游需求的27%，因此今年该市场的强预期将利好上游橡胶市场。

全钢胎方面，截止3月31日开工率为65.43%，较3月初的最高点下滑3.9%。根据走访调研与业内人士反映，节前因为疫情和过年时间较早的原因，全钢胎开工偏低，造成了节后高开工与低库存的短期繁荣“错觉”。当前基建类的全钢胎替换需求还没有完全恢复。物流方面，虽然运输车队的司机们在2月都已经全部到岗，但是可供运输的货物较少，许多司机表示拉完一单后经常接不到下一单，同时物流业利润走低，车队工作积极性不高，车队在赚不到钱的情况下换胎意向和需求降低。因此物流运输的全钢胎替换需求同样偏弱。全钢胎市场的走强还需要国家政策的助推。往后看，预计在国内经济活动的继续回升下，商品的运输需求将有所提升。3月我国制造业PMI指数为51.90，虽然较2月高点小幅回落，但仍处荣枯线以上，对货运行业仍有提振，从物流业的景气指数能够看出端倪。3月我国物流业景气指数为55.50，较2月提升5.40。相信目前货运车队反映的“没货可运”的问题将得到改善。另外，随着疫情带来的短期影响逐步消退，各地人员与货物流动恢复常态，在较强回升动力带动下，运价指数达到五年同期最高水平。其中与全钢胎和重卡相关公路物流运价指数在3月29日当周为1026.24，在去年高基数下同比+2.31%，是自2018年以来同期的最高值。前文所述的货运车队“没钱可赚，更没钱换胎”的问题在运价指数反弹下能够有所改观。

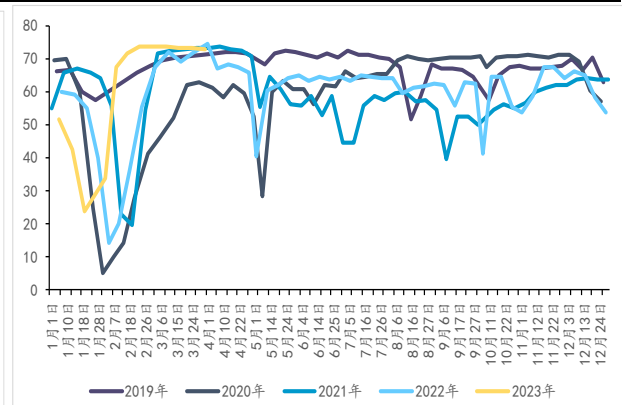
新车市场方面，1-2月汽车累计销量为362.50万辆，累计同比-15.06%。1-2月重卡累计销量为12.59万辆，累计同比-18.25%。一季度属于汽车传统销售淡季，今年又恰逢诸多补贴政策退坡或取消的情况，车市给予轮胎配套市场和指引暂时不强。

综上，半钢胎市场在今年乘用车轮胎替换需求集中来临下未来可期，短期能够维持较高景气度。全钢胎市场则于国家经济运行情况联系更加密切，从近期的货运指标来看，公路运输的需求正在复苏，因此较为疲弱的全钢胎市场有望得到改善。整体看，终端汽车市场一季度表现较为一般，轮胎的配套市场和开工率近期表现不佳，但在替换需求的预期支撑下，轮胎整体情况并不算太糟糕，对橡胶仍有一定支撑。

图表21: 全钢胎开工率, 3月31日开工率为65.43%, 较月初高点-3.9%

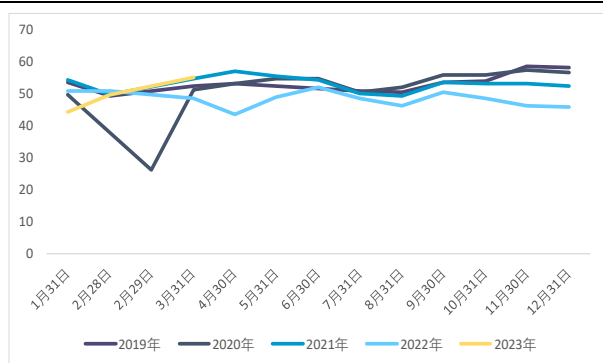


图表22: 半钢胎开工率, 3月31日开工率为73.08%, 较月初高点-0.77%

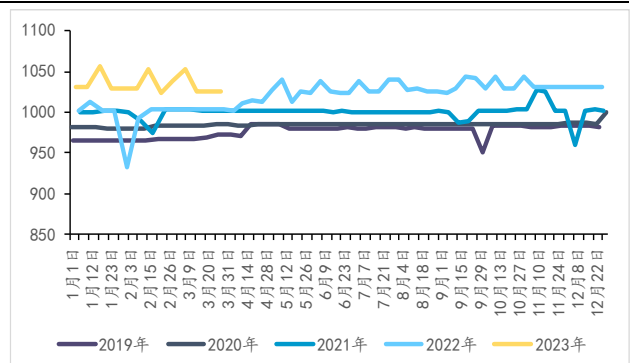


数据来源: 同花顺ifind, 广州期货研究中心

图表23: 中国物流业景气指数, 3月为55.50, 环比+5.40, 同比+6.80, 是自2019年以来当月的最高值



图表24: 国内公路物流运价指数, 3月29日当周为1026.24, 同比+2.31%, 处于近年来同期较高位置



数据来源: 同花顺ifind, 广州期货研究中心

(五) 终端汽车需求: 一季度汽车市场整体承压, 重卡维持增长势头

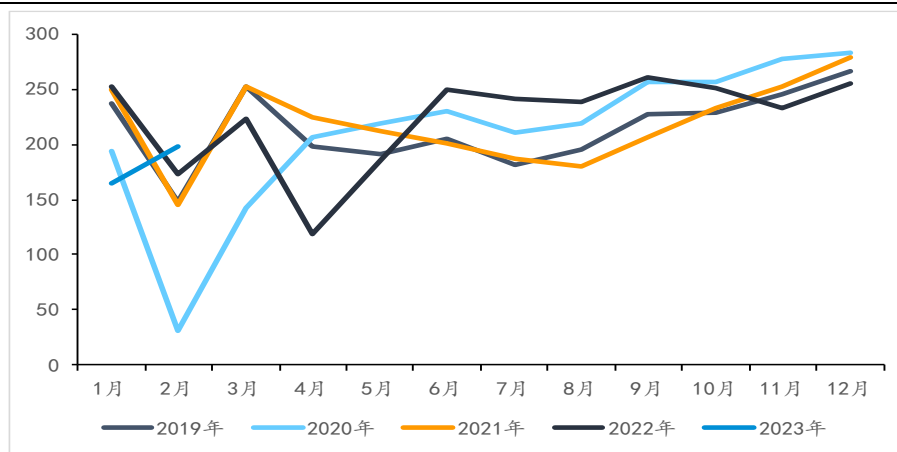
汽车消费方面, 据中汽协数据显示, 2023年1-2月我国汽车销量累计为362.50万辆, 累计同比-15.06%, Q1国内汽车市场承压。其中1月汽车销量为164.90万辆, 环比-35.49%, 同比-34.84%; 2月汽车销量为197.60万辆, 环比+19.83%, 同比+13.74%。1月汽车销量骤降是导致我国汽车市场开局受挫的主要原因。但1月车市遇冷在意料之内, 原因如下: 首先, 由于去年12月是燃油车购置税优惠和新能源汽车补贴政策退出前的最后一个月, 同时也是部分汽车经销商年底冲量、打折去库的时间, 消费者集中在年末抢购, 导致部分购车需求前置。1月汽车市场的份额被提前透支; 其次, 今年春节假期提前至1月份, 汽车厂商生产和4S店营业的时间明显缩短, 产销受阻。在以上两个因素影响下, 1月汽车销量的下行就符合预期和逻辑了。

2月车市景气度回升, 同环比明显增长, 主要是因为去年同期和今年1月均为春节月份, 基数相对较低。同时, 在新能源补贴即将结束之时, 各车企调价竞争的“内卷”格局激烈, 也在一定程度上助力了2月汽车市场的复苏。自1月特斯拉宣布大幅降价且卓有成效后(特斯拉2月在华销量为7.44万辆, 环比增长12.6%, 同比增长31.68%), 问界、小鹏和零跑汽车等

新势力品牌纷纷表示跟进。新能源车企之间的“价格战”如火如荼，把传统燃油车企推向生死边缘。今年以来，在新能源汽车此起彼伏的优惠攻势下，燃油车的日子并不好过。1月燃油车零售量为96万辆，同比-44%，环比-37%；2月燃油车零售量为92.6万辆，同比小幅上涨3.5%，但环比继续下滑达3.3%。要知道今年1月份可是过年，2月份的销量还不如1月份，真的是很难说得过去。在销量加速下滑的大背景下、同时背负着国六B排放切换下巨大的去库压力，燃油车企业的情况可谓每况愈下，最终降价潮这把火点燃了整个汽车市场。3月初，在湖北政府的支持下，东风汽车开启了一场史无前例的断崖式降价优惠。东风汽车旗下7大品牌，共有50多个车型参与了此次购车补贴活动，其中以燃油车型为主，优惠幅度普遍在1万元以上，最高幅度达到9万元，有效期至3月31日。东风汽车突然化身“价格屠夫”，降价幅度之大，涉及品牌之广，震惊了业内外。车市降价行情迅速发酵，上汽大众和长安汽车等厂家亦相继推出优惠政策，各地政府也与所在地汽车厂家共同拿出真金白银补贴消费者。然而，在车企争相降价促销下，消费者仍以观望为主，3月我国汽车库存预警指数为62.4%，环比上升4.3%，市场销售形势依旧不容乐观。对于本轮价格战，乘联会认为目前已经达到规模高点，车企继续扩大降价规模的可能性不大，预计价格战会在4月份左右结束。

展望后市，随着汽车产业转型升级步伐加快，传统车企在电动化、智能化和网联化的领域投入巨大，承受稳定经营和创新升级的双重压力，企业盈利能力较弱。车企前赴后继地放血自救、降价去库、适当回收成本是企业的正常经营措施，但不能因此沦为长期恶性的价格战。企业应把价格战打成价值战，因为物有所值才是永恒的商业法则。今年一季度车市表现预计将符合传统淡季的态势。但在当前国家稳经济政策效果持续显现，同时在燃油车企集中降价跟进的支撑下，3-4月份汽车销量或小幅回暖，继续恶化的可能性不大，对上游橡胶仍有支撑。

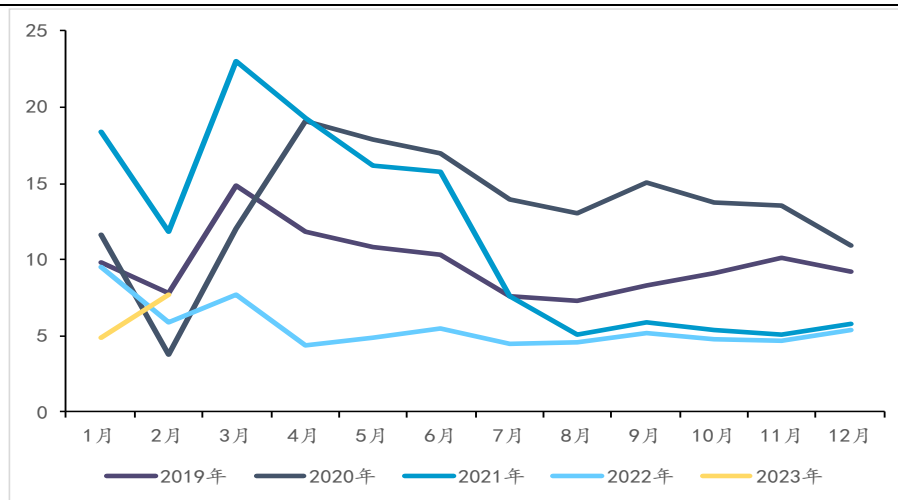
图表25：2023年1-2月汽车累计销量为362.50万辆，累计同比-15.06%，一季度我国汽车市场承压



最后回顾一下近期重卡市场的表现，今年1-3月我国累计销售重型卡车22.29万辆，累计同比-3.51%，与去年的差距进一步收窄。2021年5月以来，随着国标政策切换和超重检查所带来的被动需求结束，重卡市场表现低迷，开启了连续21个月同比下滑的颓势。今年年初以来，国内经济信心恢复，市场对基建投资和货运恢复的预期较高，带动了重卡与商用车板块的反弹。2月重卡销量为7.72万辆，环比+58.82%，同比+25.97%，终结了

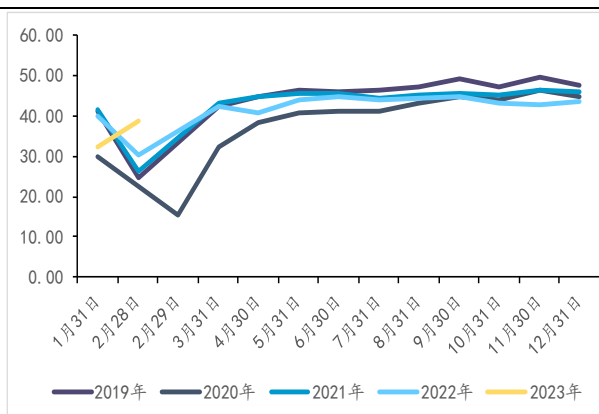
此前21个月同比下滑的态势。尽管2月取得的佳绩有部分原因是低基数所赐，但此次较大的增速极大提振了行业的信心。2月的货运数据也证明了重卡终端需求的实质性好转，2月我国货运总量为38.94亿吨，环比+20.28%，同比+28.74%，处于五年来同期顶峰，给予了重卡行业较强支撑。3月重卡在物流业景气度指数攀升至55.5高位下延续复苏，销量为9.7万辆，环比+25.65%，同比+25.97%。因重卡销量跟国内经济景气度挂钩密切，重卡销量连续2个月的改善，也反映了国内经济有所恢复。从销售车型来看，目前的主销车型为物流运输类车，而与基建和地产相关的工程车回升有限，后期继续关注地产和基建对于重卡销量的进一步带动。短期来看，预计4月重卡销量在30大中城市商品房成交面积持续回升、货运指标向好下将稳中有增，全年销量高于2022年基本可以确定，对上游天然橡胶的提振指日可待。

图表26：2023年1-3月重卡销量累计为22.29万辆，累计同比-3.51%，与去年的差距进一步收窄

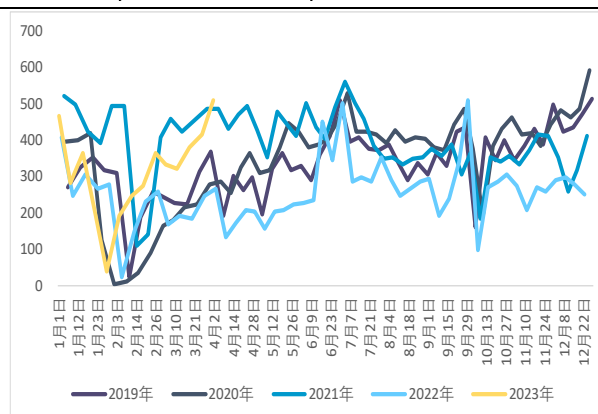


数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

图表 27：2023 年 2 月货运量总计为 38.94 亿吨，环比+20.28%，同比+28.74%，处于五年同期最高值



图表 28：30 大中城市商品房成交面积，2023 年 4 月 2 日当周值为 513.72 万平方米，环比+23.50%，同比+91.14%，房地产成交持续回暖



数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

（六）行情展望：港口库存高位累库制约胶价反弹，二季度探底回升仍有希望

今年2月以来橡胶开启了偏弱下行的行情。当前制约盘面上行的主要利空因素为高位持续累库的青岛港口库存，只有等到港口库存出现实质性的去库拐点，橡胶才能迎来较大幅度反弹。供应方面，全球天然橡胶尚处减产期，原料端整体产出收缩利好橡胶，国内海南产区月底陆续开割，但云南产区受到白粉病限制个别地区延迟开割，虽到开割季但胶水产出有限。下游轮胎市场尽管近期开工率有所走弱且轮胎企业对原材料库存周转谨慎。但在重卡销量同环比继续回升、物流业景气度持续转好以及乘用车轮胎替换需求仍存下，对橡胶存一定支撑。终端汽车方面，一季度汽车市场承压，但当前国家稳经济政策效果持续显现，同时在燃油车企集中降价跟进下，预计4月份汽车销量将回归常态，继续走弱概率不大。综合来看，今年以来天胶偏弱整理，现已跌至成本线附近，向下空间有限。除了港口库存偏高这一利空外，橡胶其余基本面并未出现明显短板。预计短期天胶在港口库存制约下反弹有限，但在底部支撑下或震荡偏强运行为主。二季度在国内经济形势稳中向好的预期下，待后续港口库存出现拐点、下游汽车以及公路货运需求持续恢复后，建议投资者可谨慎看多橡胶。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		