

橡胶月度报告：供需矛盾有限，橡胶延续震荡

天然橡胶&20 号标胶

- √ **市场分析：**目前 RU05 合约与泰混的价差处于相对高位，泰混的现货价格表现也说明现货需求偏弱，RU05 合约面临较大的作为非标套利空头的压力。不过当前交易所仓单量仍然处于低位，同时 2303 合约的持仓量较往年是大幅增加，虚实比偏高可能导致后期 03 合约获得较强支撑，从而也会提振 05 合约期价。综合来看，短期橡胶供需难有明显变化，非标价差回归使得期价承压运行。不过在今年仓单偏低以及近月合约虚实比偏高的支撑下，预计橡胶期价震荡运行是主旋律。
- √ **操作策略：**考虑到橡胶供需偏弱以及非标价差的回归，建议低位震荡思路操作，RU2305 合约上方关注 13500 压力，下方关注 12000 支撑。产业客户可以考虑卖出执行价格在 12500 的 RU2305 看跌期权，降低企业采购成本。
- √ **风险因素：**利多因素：宏观经济预期、中国内需加速复苏。利空因素：进口大量到港、外需大幅下降。

金元期货投资咨询部
汤祚楚：Z0016291
联系电话：0898-66552081
邮箱：tangzbc@jyqh.cn

操作评级

天然橡胶：趋势强度(0)

20 号标胶：趋势强度(0)

注：趋势强度数据含义
0：震荡
1：谨慎看多
2：强烈看多
负数表示相反方向

一、行情综述

(一) 期现价格走势

- √ 供应方面，1 月份以来泰国东北部产区逐渐过渡停割，南部橡胶树出现落叶，整体割胶量明显减淡。越南方面，越南雨水相对稍多，气温下降明显，橡胶树叶转黄，产区较往年停割期提前大致 10 天左右。国产区进入停割期，国内原料胶水暂无价格。全球供给进入低产季，然而市场需求并不乐观，1 月份穿插春节假期，中国市场消费转弱，近期现货价格跟随期货有所回落。
- √ 春节假期前后橡胶走势波动较大，节前受到上期所仓单低位、宏观经济向好的乐观预期以及疫情对于市场影响的不确定大幅减弱等因素支撑上涨，然而现货需求表现来看仍然比较疲弱，主要原因是疫情冲击之下经济阶段性走弱以及轮胎厂开工也是有所影响。目前轮胎企业的成品库存处于高位，同时假期归来开工也是处于恢复阶段，缺乏需求支撑的天然橡胶期货价格在节后迎来大幅调整。

图 1：上海 RU、泰三烟片、云南全乳价格走势

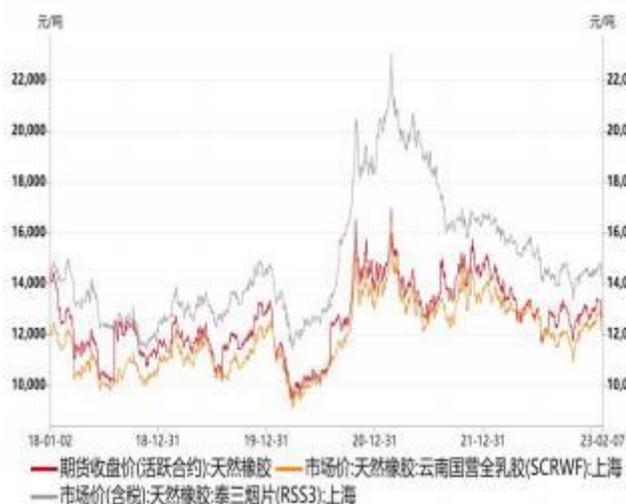
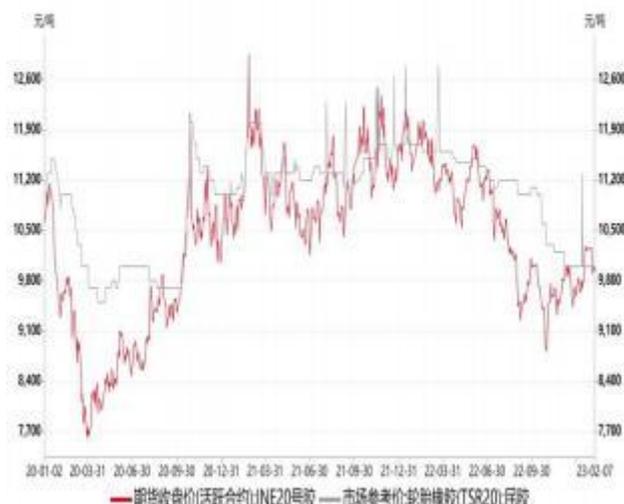


图 2：上海 20 号胶 NR 与 TSR20 价格



数据来源：金元期货投资咨询部

(二) 橡胶价差分析

- √ 经过节后的调整，截至 2 月 8 日，RU2305 合约基差为-495 元/吨，基差出现走强，从以往基差季节性走势来看，已经回升到相对高位。但是我们认为现货走势前期上涨已然高估，预计将现货下跌幅度大幅期货幅度实现基差的回归。RU05 合约与泰混的价差来看为 1300 元/吨，目前的价差处于相对高位，从泰混的现货价格表现也说明现货需求较弱，同时 RU05 合约面临较大的作为非标套利空头的压力。

图 3：沪胶主力-全乳胶价差



图 5：RU-NR 主力合约价差

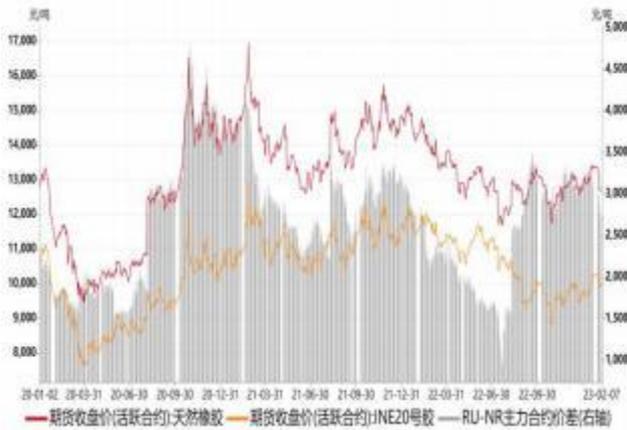


图 7：烟片-标准胶价差 (元/吨)

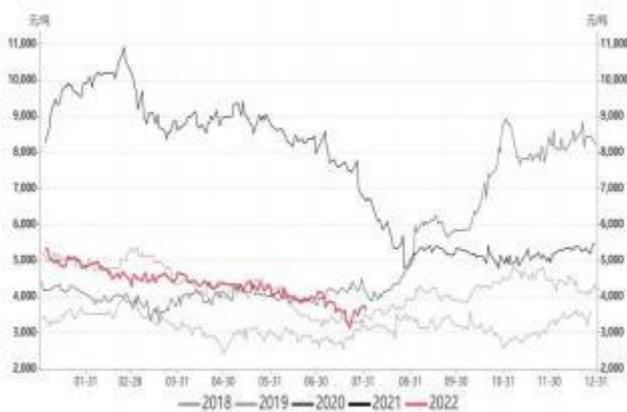


图 9：混合胶-顺丁橡胶价差



图 4：沪胶主力-混合胶价差



图 6：越南 3L-全乳胶价差 (元/吨)

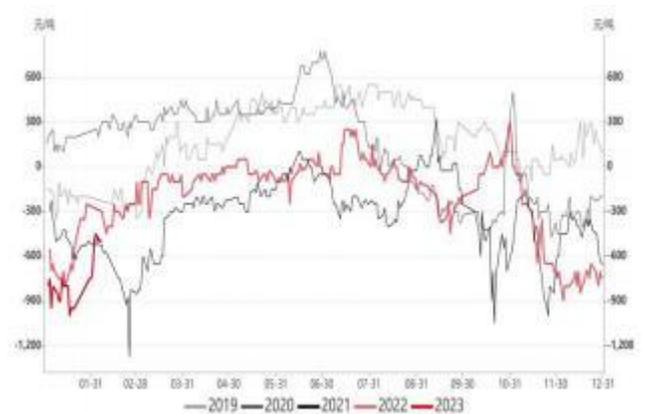
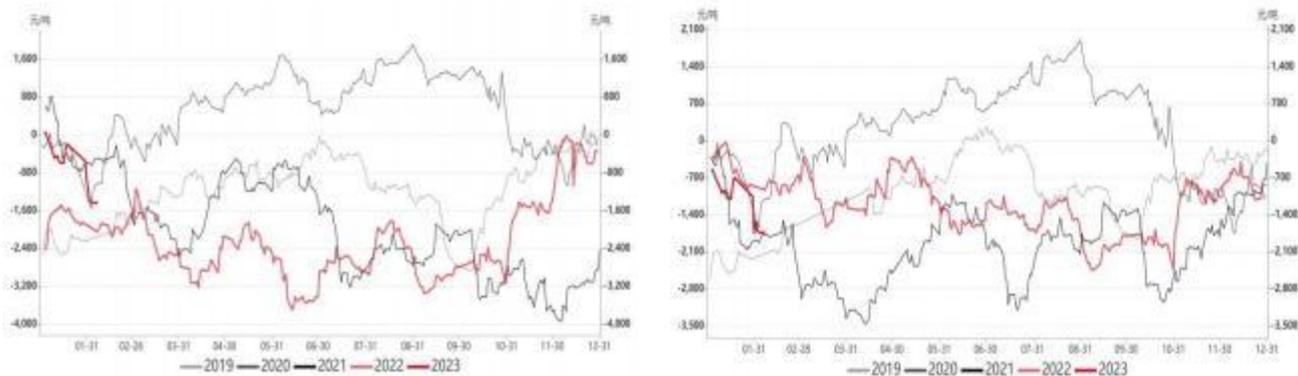


图 8：混合胶-全乳胶价差 (元/吨)



图 10：混合胶-丁苯橡胶价差



数据来源：金元期货投资咨询部

二、全球天胶供需

(一) 全球天胶供给变化

√ 天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 发布报告，2021 年全球天然橡胶总种植面积增加 10.4 千公顷至 12490 千公顷，开割面积增加 138 千公顷至 9599 千公顷。目前天然橡胶中种植面积增长明显放缓，但是开割面积继续增长，加之亚洲主产国橡胶树仍然是产能释放高峰阶段，2022 年以来橡胶供给保持增产趋势。海外产区方面，越南产区全面停割，泰国东北部产区逐渐过渡停割，南部橡胶树出现落叶，整体割胶量明显转淡，天然橡胶供给将下降至年内最低水平。

图 11：ANRPC 各国总种植面积

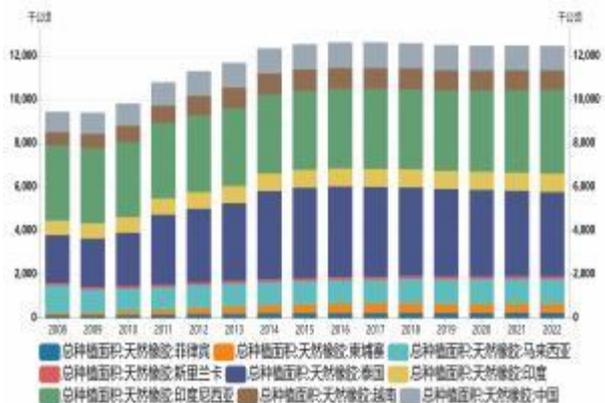
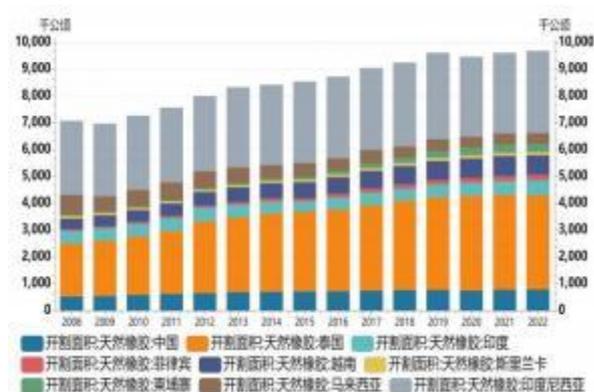


图 12：ANRPC 各国开割面积



数据来源：金元期货投资咨询部

(二) 全球天胶供需平衡表

√ 根据全球天然橡胶协会 (ANRPC) 月度数据报告显示，2022 年 12 月份全球天然橡胶产量 139.7 万吨，环比 11 月份 141.8 下降 1.4%，较去年 12 月份减少 0.2 万吨，2022 年 1-12 月份累计产量 1434.4 万吨，较去年 1-12 月份增幅 1.93%。2022 年 12 月份全球天然橡胶

消费量 131.1 万吨，环比 11 月份 130.5 上涨 0.46%，较去年 12 月份 127.9 万吨增加 2.50%，2022 年 1-12 月份累计产量 1480.2 万吨，较去年 1-12 月份增幅 1.9%。

表 1：全球供需平衡表

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
产量	1384	1384	1360	1413	1434.4
消费量	1390	1391	1295	1443	1480.2
库存变动	-5.9	-7.2	64.2	-29.8	-41.9
产量同比变动	3.4%	0%	-1.8%	4%	1.93%
消费量同比变动	4.3%	0.1%	-6.9%	11.4%	1.9%

数据来源：金元期货投资咨询部

三、国内天胶供需

（一）国内供应分析

1、主产区变化

√ 国内产区方面，2022 年国内天然橡胶产量为 86.1 万吨，累计同比增长 1% 左右。目前云南天然橡胶主产区全面停割，1 月中下旬，春节假期工厂陆续停工放假。海南方面，海南产区已经全面停割，浓乳加工厂全面停工，胶水原料价格持稳参考为主，原料指导价格暂停发布。国内每年的开割期始于 3 月中下旬，从云南产区开始开割，到时需要关注产区气候条件。

图 13：中国天然橡胶累计产量

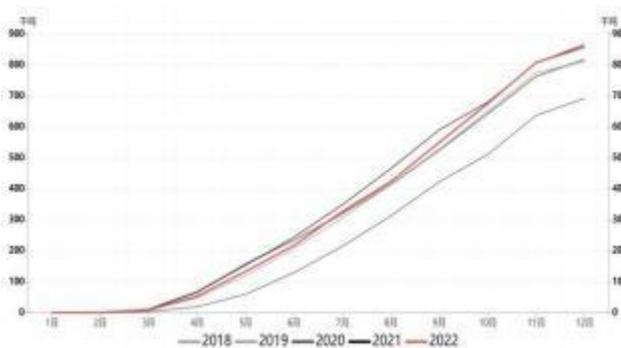
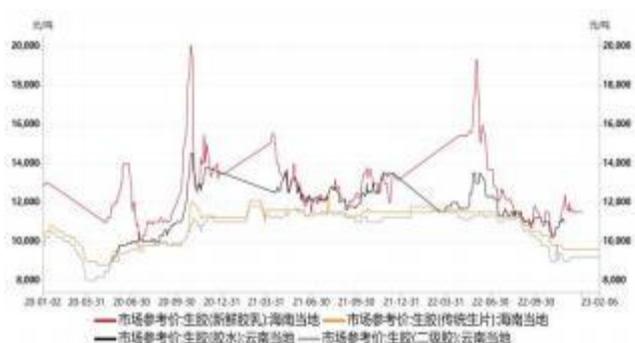


图 14：国内胶水收购价



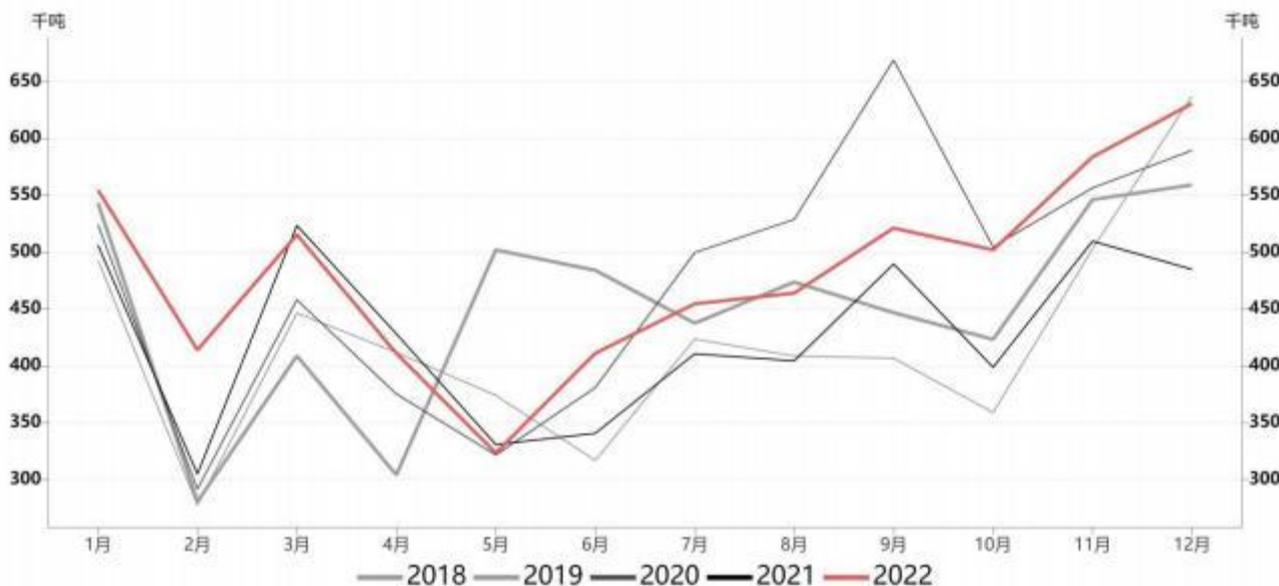
数据来源：金元期货投资咨询部

2、国内进口分析

√ 根据 2022 年 12 月中国天然橡胶进口量终值 66.50 万吨，环比增加 7.94%，同比增加

30.64%，1-12 月份累计进口 606.13 万吨，累计同比上涨 12.78%。12 月份，东南亚天然橡胶主产区处于旺产季，原料产出增加，加之内外价差拉大存在套利空间，进口需求大幅增加，12 月份中国天然橡胶自泰国进口量达到 27.19 万吨，同比增长 40.88%。根据隆众资讯调查结果，2023 年 1 月份，中国天然橡胶进口量预估值 58.99 万吨，环比 12 月份进口终值 66.5 万吨减少 7.51 万吨，除了长假影响外，海外减产期导致进口减少。

图 15：我国天然橡胶进口量



数据来源：金元期货投资咨询部

（二）需求端分析

1、轮胎产销分析

（1）国内轮胎开工率分析

√ 受到假期以及需求等多因素影响，1 月轮胎产量和开工率大幅下降。1 月中国半钢胎样本企业产能利用率为 28.26%，环比 -32.63%，同比-20.67%。1 月中国全钢胎样本企业产能利用率为 29.62%，环比-27.52%，同比-14.37%。国内上市企业及合资品牌多在法定节假日安排停工，企业产出受限，拖拽本月轮胎企业产能利用率处于低位水平。根据企业复产计划表，节后复工时间多集中在正月初六左右，比往年要有所提前，表明各企业对于节后复工的态度比较积极。目前半钢胎样本企业产能利用率为 36.40%，环比节前最后一周增加 16.28%，全钢胎样本企业产能利用率为 33.19%，环比节前增加 6.47%。

图 16: 全钢轮胎开工率

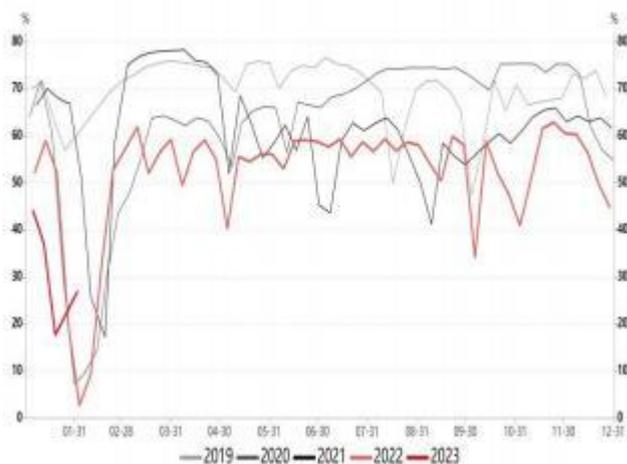
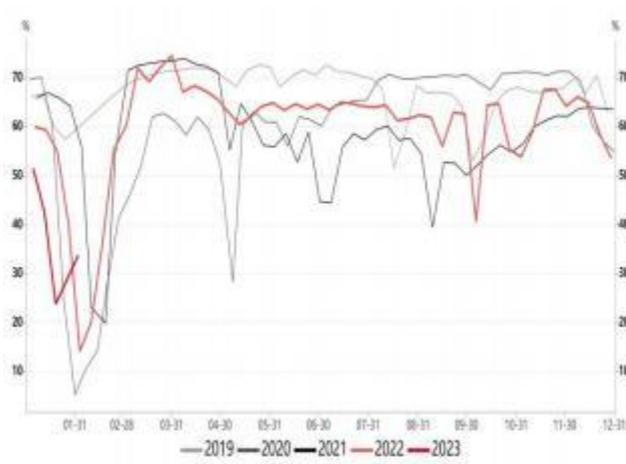


图 17: 半钢轮胎开工率



数据来源：金元期货投资咨询部

(2) 轮胎库存情况分析

√ 隆众资讯数据显示，截至 2023 年 2 月 2 日，山东全钢轮胎样本企业成品库存环比走低，全钢胎样本企业平均库存周转天数在 43.5 天，环比上周期-4.81 天，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 44.54 天，环比上周期-3.53 天。春节后，轮胎企业按计划复工复产，节后第一周，开工处于恢复阶段，整体产出受限，不过促销政策使得节后企业出货量增加，全钢轮胎企业成品库存走低明显。整体来看，随着下游各行业逐步复苏，轮胎渠道间补货积极性见涨，加之出口订单节后集中交付，企业成品库存有边际下降，但是库存压力仍大。

图 18: 轮胎厂全钢胎库存天数

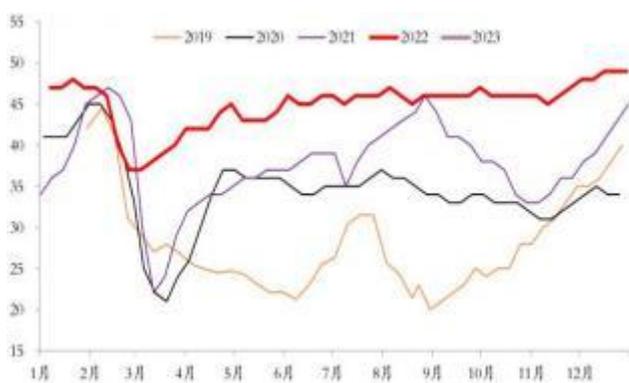
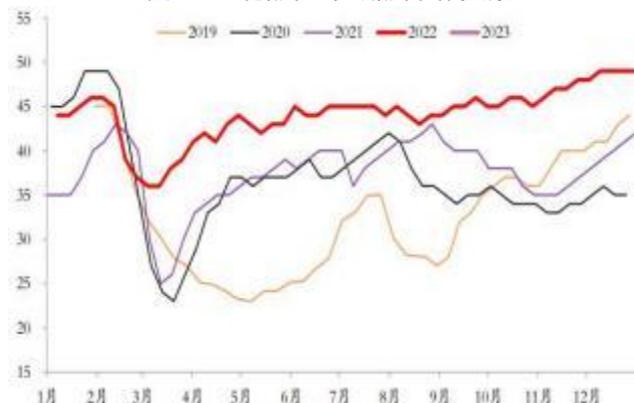


图 19: 轮胎厂半钢胎库存天数



数据来源：金元期货投资咨询部

2、国内轮胎三大需求分析

(1) 国内轮胎配套需求

√ 据中国汽车工业协会统计数据显示，2022年12月份，汽车产销分别完成238.3万辆和255.6万辆，产量环比下降0.3%，销量环比增长9.7%，同比分别下降18.2%和8.4%。短期在疫情影响下，12月份产销有所回落，但是从全年发展来看，2022年汽车产销分别完成2702.1万辆和2686.4万辆，同比增长3.4%和2.1%。2022年新能源汽车持续爆发式增长，全年销量超680万辆，市场占有率提升至25.6%，逐步进入全面市场化拓展期，而且汽车出口继续保持较高水平，屡创月度历史新高，全年出口突破300万辆有效拉动行业整体增长。2023年对于汽车消费仍然是支持政策，汽车产销两旺可期。

图 20：汽车月产量（万辆）

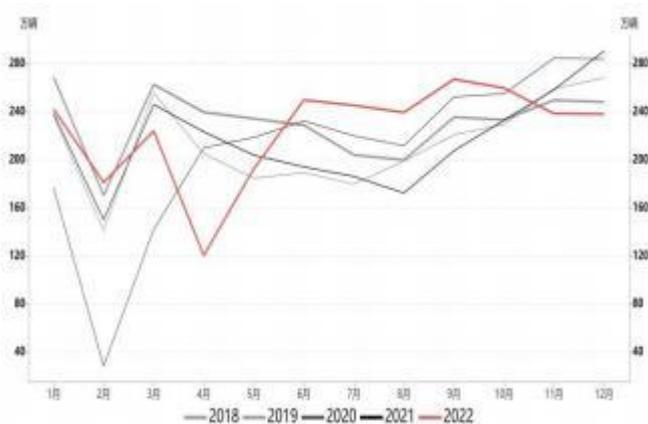


图 21：汽车月销量（万辆）

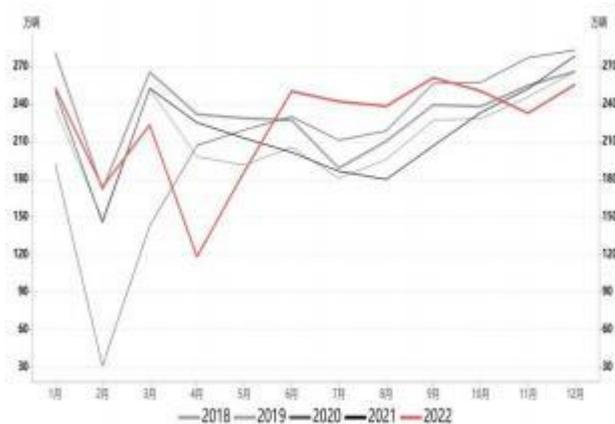


图 22：乘用车市场日均零售销量（辆）

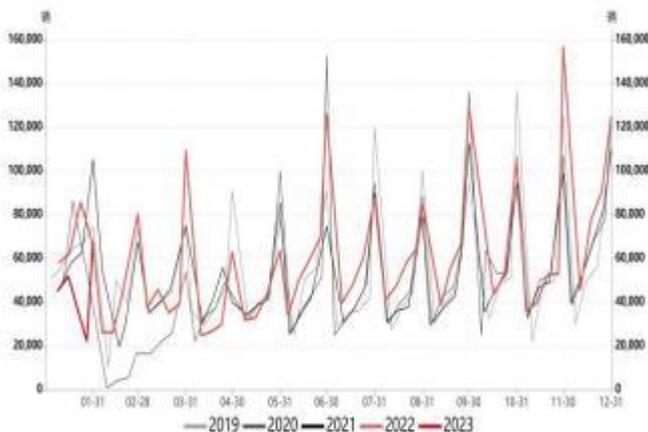
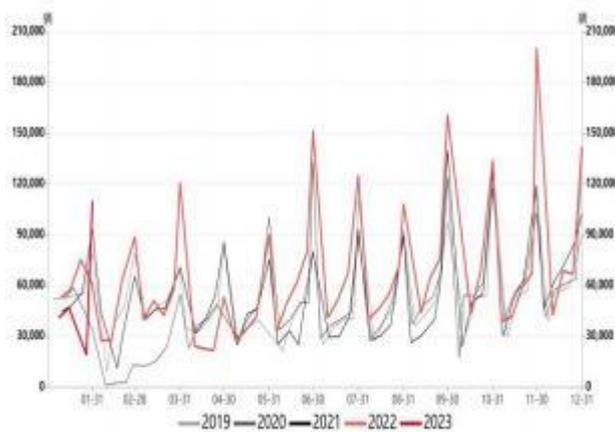


图 23：乘用车日均批发销量（辆）



数据来源：金元期货投资咨询部

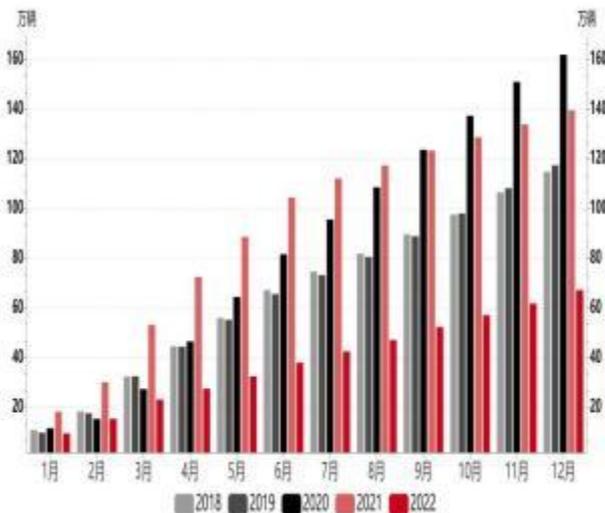
√ 受到疫情及防控、经济减速、投资和消费走低等多因素影响，2022年重卡市场销售维持弱势。据第一商用车网统计数据显示，2022年12月份，我国重卡市场销量5.4万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比上升16%，同比下降6%。2022年全年的重卡市场累计销售67.2万辆，比上年同期的139.5万辆下降52%，减少了72万辆之多。不过，年底以来中央稳经济的目标非常明确，随着各种经济刺激政策的落地，以及公共卫生事

件影响大为减弱，物流出行畅通，投资和消费的好转将实质性传导到公路运输市场和重卡市场，低基数支撑下重卡销量有望同比改善。

图 24：重卡汽车月销量（万辆）



图 25：重卡汽车累计销量（万辆）

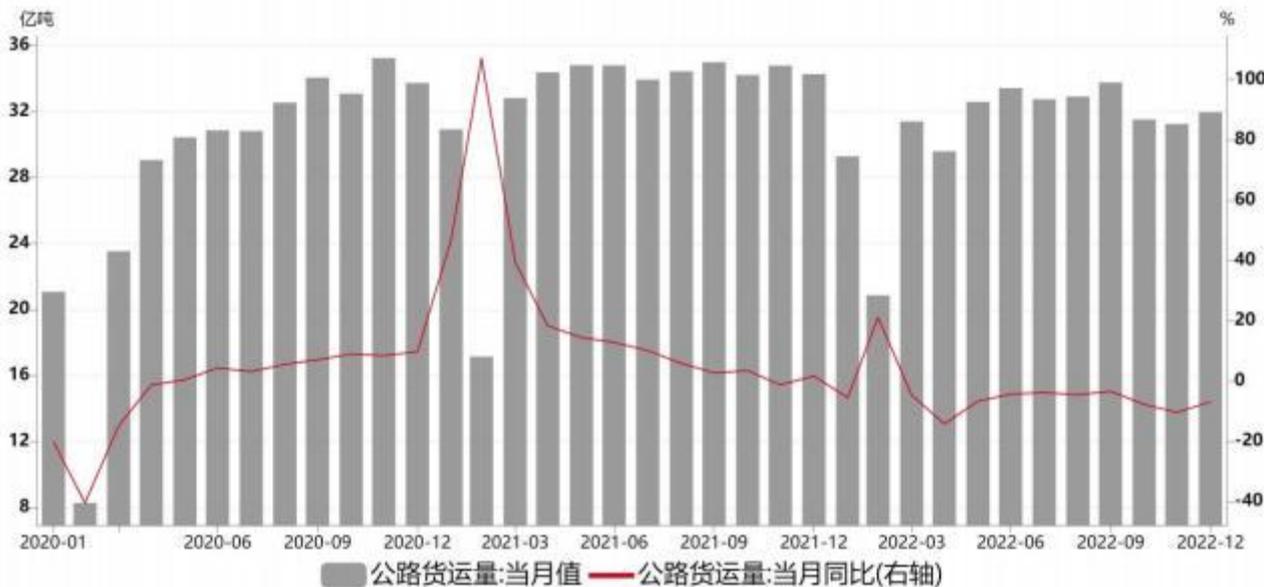


数据来源：金元期货投资咨询部

（2）国内轮胎替换需求

√ 全钢胎的替换需求主要来自于房地产开工，基建投资以及物流运输。国家统计局发布数据显示，1-12月房地产开发投资累计完成额 132895 亿元，同比下降 10.0%，12月单月投资完成额 9032.00 亿元，同比下降 12.2%，跌幅较上月收窄 7.7pct，环比方面下降 8.9%。全年新开工面积跌幅达到 39.4%，全年施工面积和全年竣工面积都大幅回落。随着房地产销售政策放松，融资支持政策落地，房地产企业偿债压力缓解，房地产行业销售、拿地以及开工的正反馈有望形成。2022年 1-12月，政策性开发性金融工具和地方专项债加快使用，效果持续显现，基础设施投资（全口径）同比增长 11.5%，12月单月同比增长 10.4%，基础设施投资（不含电力）同比增长 9.4%，增速较 1-11月上升 0.5个百分点。一季度作为基建开工的传统淡季，今年有望实现淡季不“淡”，基建投资将保持较强力度。

图 26：公路货运量

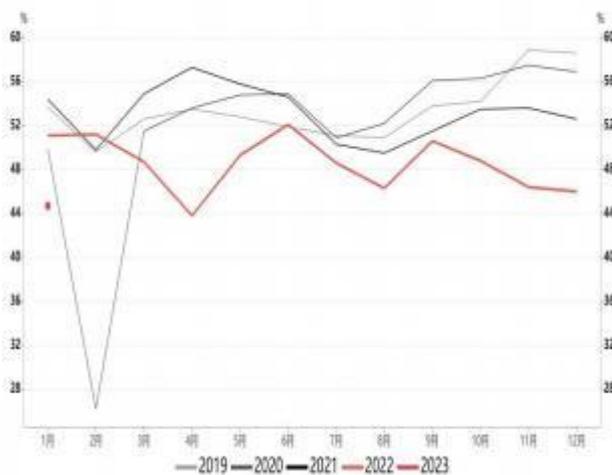
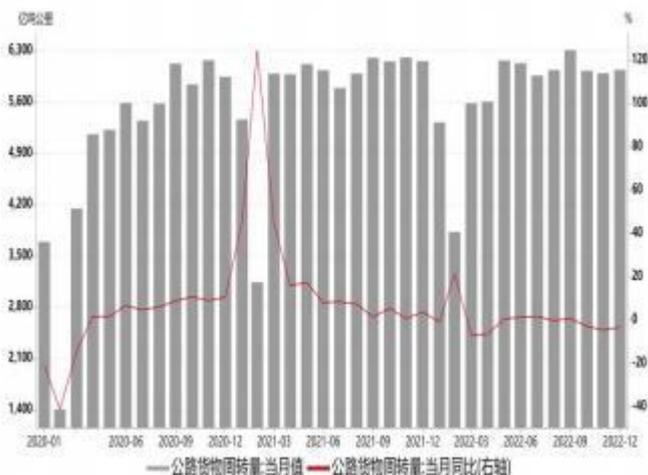


数据来源：金元期货投资咨询部

√ 从公路货运情况看，截止 2022 年 12 月，国内公路货运量在 31.95 亿吨，同比减少 6.9%；12 月公路货物周转量为 6035 亿吨/公里，同比下降 3.4%。中国物流与采购联合会 2 日发布数据显示，受节日因素影响，1 月份中国物流业景气指数为 44.7%，较上月回落 1.3 个百分点。随着疫情缓解，人员往来频度和货物流通频率增加，供应链上下游持续恢复，高速公路通行量、快递业务量同比增长是大概率事件，全钢胎的替换需求增加对于橡胶需求的改善具有一定的支撑。

图 27：公路货运周转量

图 28：物流业景气指数

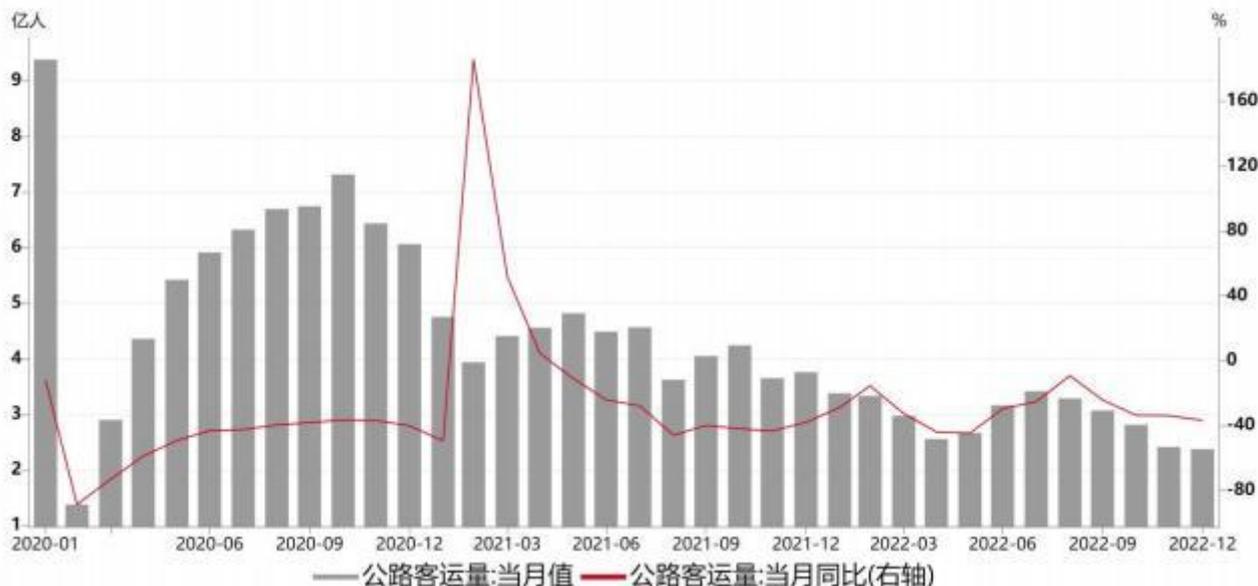


数据来源：金元期货投资咨询部

√ 从从公路客运情况看，截止 2022 年 12 月，国内公路客运量 2.37 亿人，同比下降 36.8%，疫情影响之下 12 月份数据公路客运量大幅低于往年同期。但是受到防疫政策调整之后，

出行需求明显增加，客运需求明显好转。随着油价回落，远距离出行增加，半钢胎替换需求也有望明显改善，但是考虑到需求占比偏低，对于橡胶需求的改善影响程度有限。

图 29：公路客运量及同比



数据来源：金元期货投资咨询部

(3) 国内轮胎出口需求

√ 外销市场方面，海关数据显示, 2022 年 12 月，中国橡胶轮胎出口总量为 66 万吨，环比增加 9 万吨，比上年同期增长 1.1%；出口金额为 118.39 亿元，比上年同期增长 12.6%，出口均价保持上涨走势。2022 年上半年地缘政治风险、人民币兑美元下跌，国内出货平淡，企业积极抢出口，带动上半年出口表现抢眼，但是下半年欧美大幅加息之后经济下行压力加大，下半年轮胎出口是高位回落。国内外政策差异之下经济有望呈现内强外弱，橡胶出口需求也将有所回落。

图 30：全钢轮胎出口

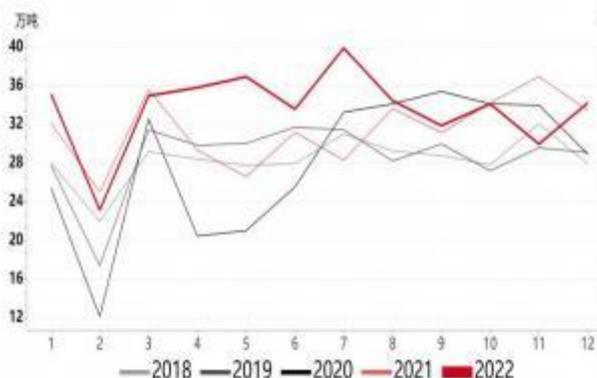
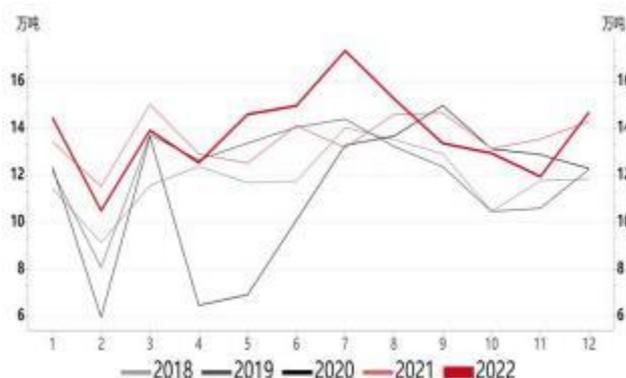


图 31：半钢轮胎出口



数据来源：金元期货投资咨询部

3、国内天胶库存

(1) 青岛港库存分析

√ 从据隆众资讯统计，截至 2023 年 2 月 5 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 55.6 万吨，较上期增加 1.4 万吨，环比增幅 2.53%。保税区库存环比增加 3.29%至 10.4 万吨，一般贸易库存环比增加 2.36%至 45.2 万吨。前期货源陆续到港，导致库存不断攀升。目前青岛地区一般贸易库存量和保税库存量同比都增长较为明显。但是结合目前国外主产区进入低产期，进口货源减少，以及下游需求改善，港口库存难以成为行情波动的主要因素。

图 32：青岛保税区内天然橡胶样本库存（单位：万吨）

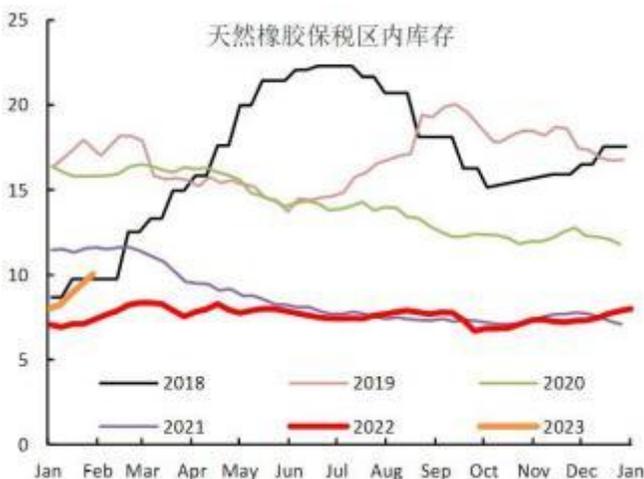


图 33：青岛保税区分外天然橡胶库存（单位：万吨）



数据来源：金元期货投资咨询部

(2) 交易所库存分析

√ 国内期货库存方面，去年底以来交易所仓单处于偏低的水平，截至 2 月 8 日，RU 仓单量为 18.5 万吨，较去年同期下降 4.5 万吨。受到今年交易所仓单偏低以及 1 月份交割量大幅增加的影响，RU05 合约前期明显贴水于近月合约，随着 1 月份合约交割完成，目前 RU05 合约已经升水于 03 合约，而且 05 和 03 合约的价差已经处于相对的高位。不过目前交易所仓单量仍然处于低位，同时 2303 合约的持仓量达到 1.19 万手，较往年持仓量是大幅增加，虚实比偏高可能导致后期 03 合约获得较强支撑，从而也会提振 05 合约期价。

图 34：上期所 RU 库存（单位：吨）

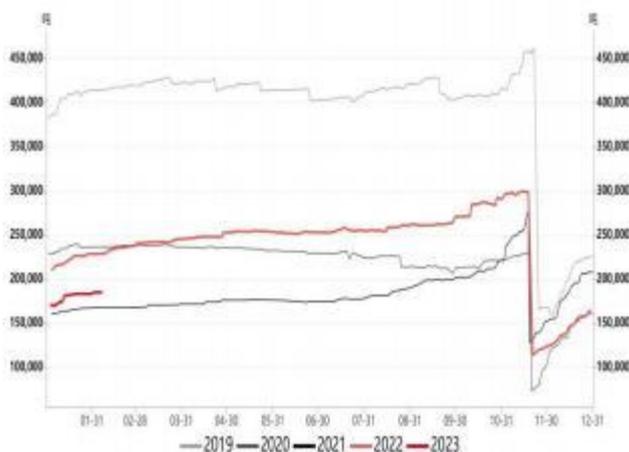
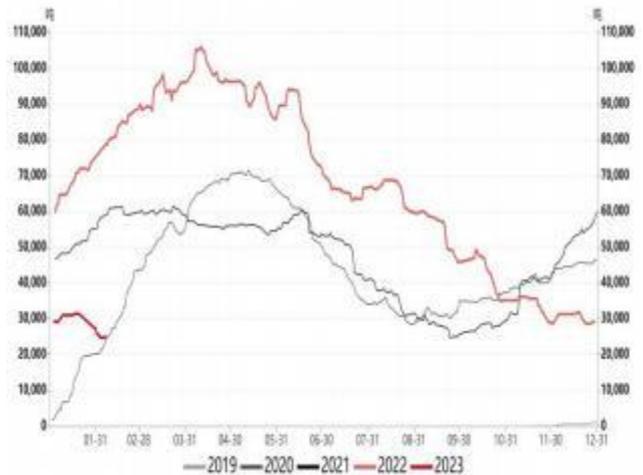


图 35：上期所 NR 库存（单位：吨）



数据来源：金元期货投资咨询部

4、中国天然橡胶供需平衡表

√ 从天然橡胶需求来看，除去 2020 年受到疫情影响，橡胶需求出现回落，橡胶需求总体还是保持增长的态势。2022 年受到经济下行压力以及疫情反复的影响，1-12 月份的需求量同比小幅下降，较去年同期下降 1.6%。虽然国内四季度国内需求保持相对平稳，但是外需来看高位回落，导致橡胶供需压力加大，库存出现被动增加。2022 年轮胎橡胶外需增量有 4 万吨，但是内需减量达到 14 万吨。2023 年橡胶内需有望好转，并且可以对冲外需不利变化，整体需求保持小幅增长。

表 2：中国供需平衡表

时间	产量	进口量	供给量	需求量	供需缺口
2017年	79.8	545.2	625	601.1	23.9
2018年	81.8	542.8	624.6	614.7	9.9
2019年	81.2	496.2	577.4	631.5	-54.1
2020年	69.3	567.2	636.5	591.3	45.2
2021年	86.7	516.3	603	656.9	-53.9
2022年	86.1	580	666.1	645.0	21.1

数据来源：金元期货投资咨询部

四、供需总结及策略判断

√ 目前 RU05 合约与泰混的价差处于相对高位，泰混的现货价格表现也说明现货需求偏弱，RU05 合约面临较大的作为非标套利空头的压力。不过当前交易所仓单量仍然处于低位，

同时 2303 合约的持仓量较往年是大幅增加，虚实比偏高可能导致后期 03 合约获得较强支撑，从而也会提振 05 合约期价。综合来看，短期橡胶供需难有明显变化，非标价差回归使得期价承压运行。不过在今年仓单偏低以及近月合约虚实比偏高的支撑下，预计橡胶期价震荡运行是主旋律。

- √ 操作策略：考虑到橡胶供需偏弱以及非标价差的回归，建议低位震荡思路操作，RU2305 合约上方关注 13500 压力，下方关注 12000 支撑。产业客户可以考虑卖出执行价格在 12500 的 RU2305 看跌期权，降低企业采购成本。
- √ 风险因素：利多因素：宏观经济预期、中国内需加速复苏。利空因素：进口大量到港、外需大幅下降。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司力求准确可靠，但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。报告所载的观点、结论和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“金元期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。