

2023年2月5日

减产预期下，橡胶震荡偏强

内容提要

供应端：国内方面，受季节性因素影响逐渐停割。云南产区11月底12月初云南西双版纳地区全面停割，海南产区胶水量也逐渐减少，一月初基本迎来全面停割，新胶产出基本停滞。东南亚产量也有所减少，一月初起泰国东北部产区逐渐步入落叶期，原料产出减少；但南部产区仍处于旺产季，月内南部阶段性降雨影响割胶作业，叠加2月份南部即将进入停割期，加工厂积极储备原料。此外月内泰铢继续升值，导致加工厂生产成本高企，叠加沪胶价格重心抬升，均支撑原料胶水价格上涨。

需求端：一月中国天然橡胶需求表现欠佳，一月中国地区轮胎企业全钢胎平均开工负荷预估为25.00%，较上月开工走低29.02%；半钢轮胎生产企业月均开工负荷预估为32.31%，较上月下滑29.41%，主要受到元旦假期和春假假期影响。随着假期过后轮胎厂逐渐复产叠加宏观改善预期刺激，预计几育分有所改善。

库存：1月天然橡胶期货仓单库存增加。截至1月31日天然橡胶期货仓单总量为18.5200万吨，较12月增加2.019万吨；20#仓单库存为2.7498万吨，较12月减少0.1715万吨。1月青岛地区天然橡胶现货库存增长，截至1月底青岛地区总库存72.8万吨，较12月底增15.94万吨。其中青岛保税库存17.42万吨，较上月底增4.73万吨；一般贸易库存55.38万吨，较上月底增11.21万吨。

操作建议

供应端季节性缩减，需求端存在转好预期叠加宏观刺激的背景下，预计需求有所改善，但受制于库存端的压力，橡胶大幅上涨概率偏低，预计二月天然橡胶震荡偏强为主，沪胶参考区间12500-14000。

风险提示

需求回升不及预期；宏观政策调控

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：汤剑林

• 从业资格编号 F3074960

• 投资咨询编号 Z0017825

邮箱：tangjianlin@jinxinqh.com



一、行情回顾

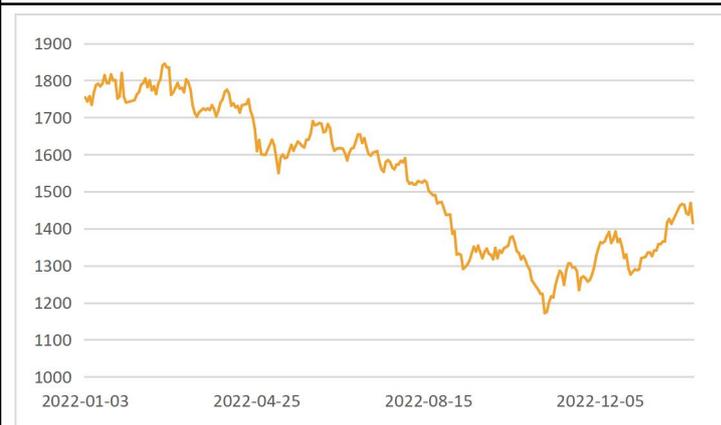
一月国内橡胶期货价格震荡上行但年后大幅回落，春节以前受原油价格上涨、国内外天然橡胶供应季节性缩减预期叠加国内宏观预期回暖刺激，橡胶价格持续走强，但年后随着原油价格下行以及预期回归现实，现货成交有限市场情绪转弱，橡胶期货价格年后首周大幅回落。

图 1：中国橡胶期货主力合约：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2：新加坡橡胶期货价格：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

现货市场方面，一月国内外橡胶市场震荡走高。国内市场方面，截至 1 月 29 日，上海全乳胶均价 12472 元/吨，较上月均价上涨 201 元/吨，涨幅 1.64%。山东 STR20#混合月均价 10912 元/吨，较上月均价整体上涨 42 元/吨，涨幅 0.39%，整体现货市场上旬偏强下旬涨幅有限，主要由于节前补库需求回升而节后买盘停滞和需求回升缓慢影响。

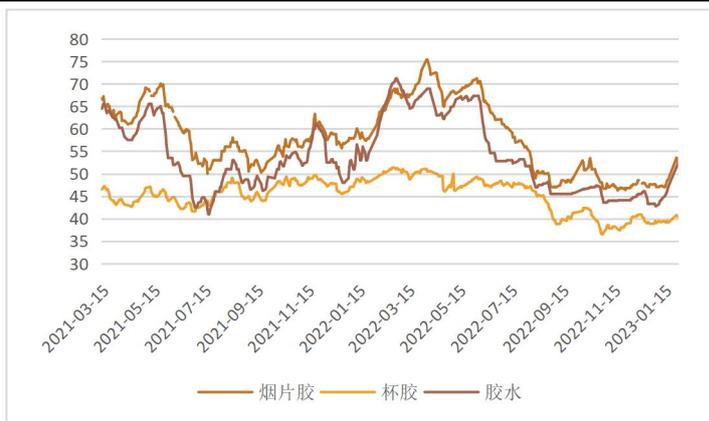
进口价格方面，一月天然橡胶美金船货市场价格重心上涨。截至 1 月 28 日，STR20#船货均价 1449 美元/吨，较上月均价上涨 41 美元/吨，涨幅 2.91%；SVR3L 混合船货均价 1509 美元/吨，较上月均价上涨 58 美元/吨，涨幅 4.00%。一方面在于东南亚地区降雨限制了割胶的进行，同时部分地区受季节性影响进入减产期，天然橡胶原料供应有所缩减，这支撑了天然橡胶的价格，特别是泰国地区天然橡胶原料价格上涨明显，截至 1 月 31 日，泰国合艾胶水收购价格在 52 泰铢/公斤，环比上月上涨 8.7%；杯胶收购价格在 40.5 泰铢/公斤，环比上涨 1.6 泰铢/公斤；生胶片收购价格在 53 泰铢/公斤，环比上涨 5.69 泰铢/公斤。另外由于期货市场的上涨，也推升国内外现货市场情绪，这也带动了海外市场天然橡胶的价格。

图 3：国内主流市场全乳胶价格：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 4：泰国天然橡胶原料价格：泰铢/公斤



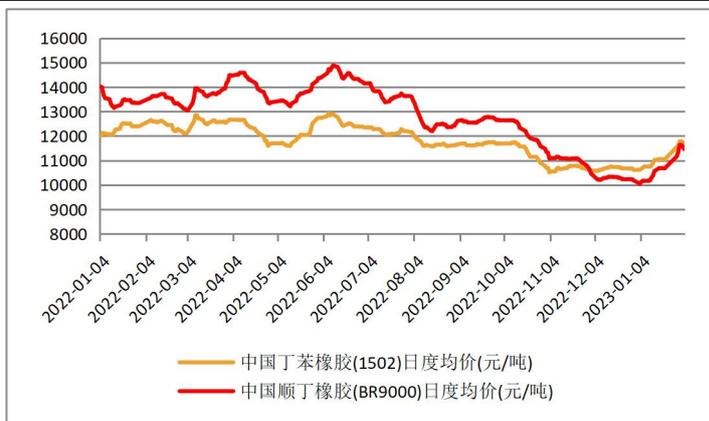
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 5：中国天然橡胶到岸价：美元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：中国合成橡胶均价：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

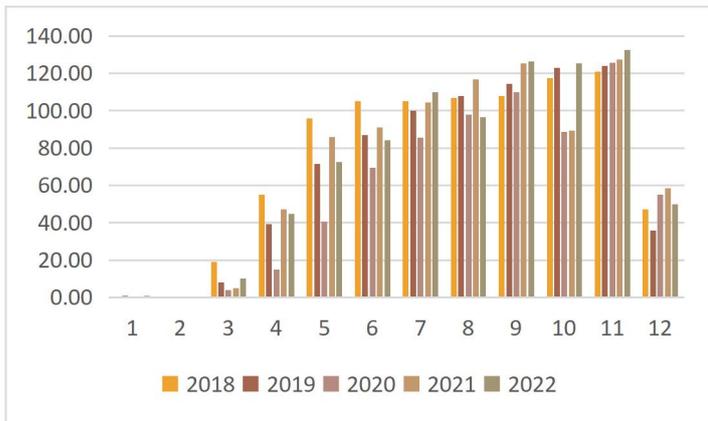
二、基本面数据及图表

1、供应：

国内方面，受季节性因素影响逐渐停割。云南产区 11 月底 12 月初云南西双版纳地区全面停割，1 月中上旬以加工胶块为主，原料胶块价格区间稳定。海南产区胶水量也逐渐减少，一月初基本迎来全面停割，新胶产出基本停滞。

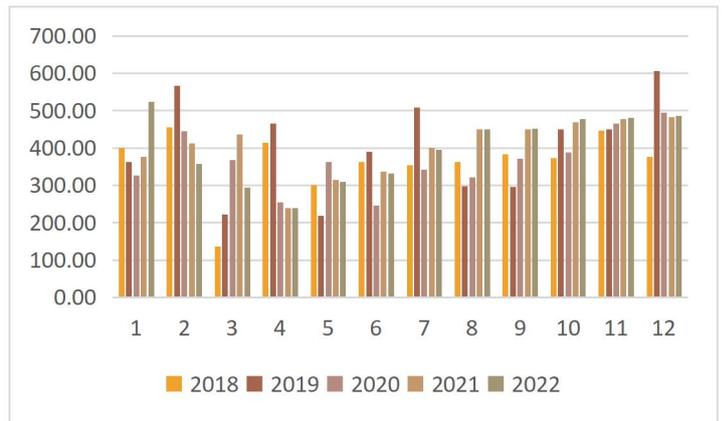
东南亚方面，一月泰国产出有所减少，支撑月内胶水价格震荡上涨。一月初起泰国东北部产区逐渐步入落叶期，原料产出减少；但南部产区仍处于旺产季，月内南部阶段性降雨影响割胶作业，叠加 2 月份南部即将进入停割期，加工厂积极储备原料。此外月内泰铢继续升值，导致加工厂生产成本高企，叠加沪胶价格重心抬升，均支撑原料胶水价格上涨。

图 7：中国天然橡胶月度产量：千吨



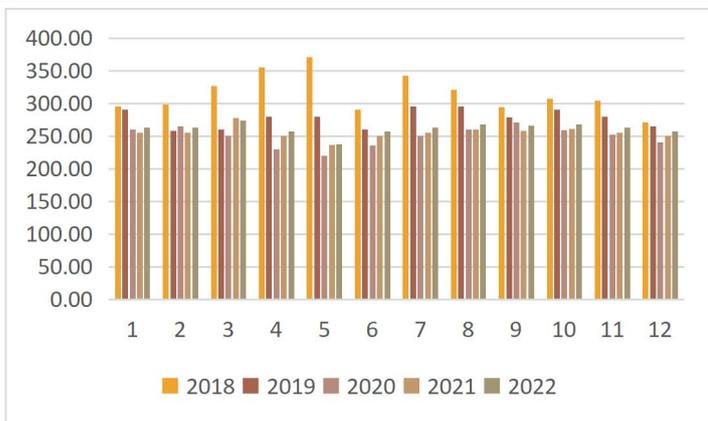
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：泰国天然橡胶月度产量：千吨



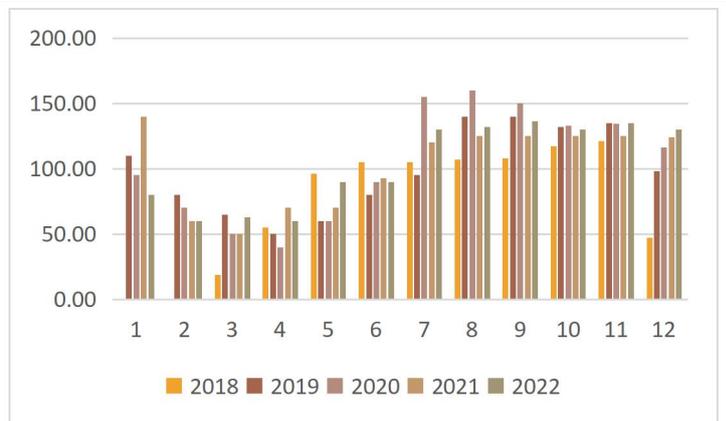
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：印尼天然橡胶月度产量：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：越南天然橡胶月度产量：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

根据海关总署统计数据显示，12 月份中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 66.50 万吨，环比上涨 7.94%，同比上涨 30.64%。2022 年 1-12 月份，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 606.05 万吨，同比去年同期增加 12.78%。

其中 2022 年累计进口标准胶 175.95 万吨，同比增长 6.71%。2022 年标准胶进口量上涨，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，导致作为手册胶的标准胶进口量出现增长。不过自 9 月起轮胎出口同比下滑，影响标准胶进口量同比出现同比走低情况。从进口贸易伙伴看，12 月份，来自泰国的标准胶进口量为 5 万吨，占比 26.46% 位居首位；其次是来自老挝的标准胶进口量 4.38 万吨，占比 23.18%。

图 11：中国天然橡胶月度进口量：万吨

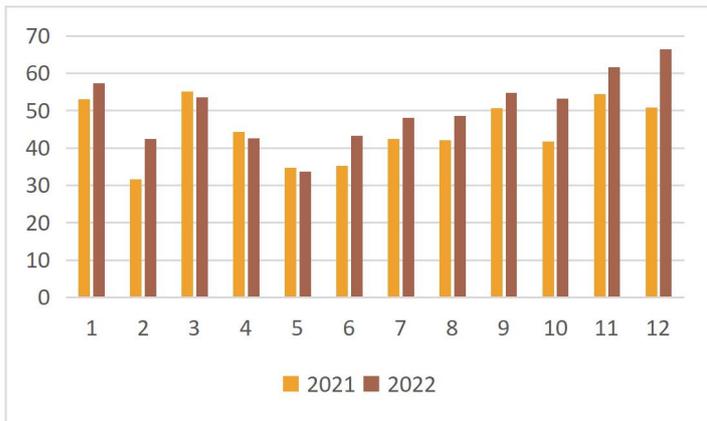
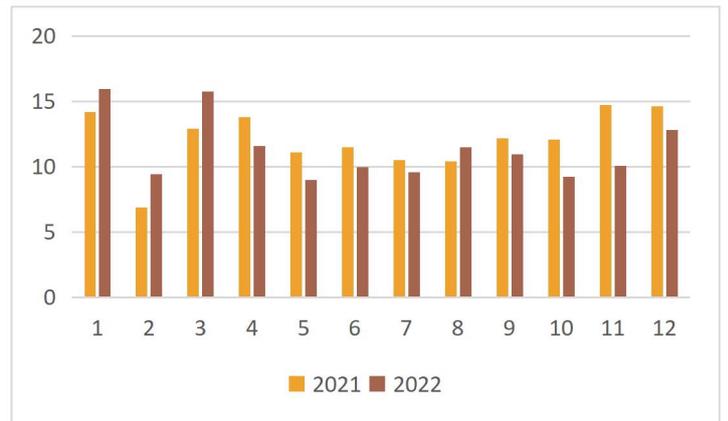


图 12：中国标准胶月度进口量：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13：中国烟片胶月度进口量：吨

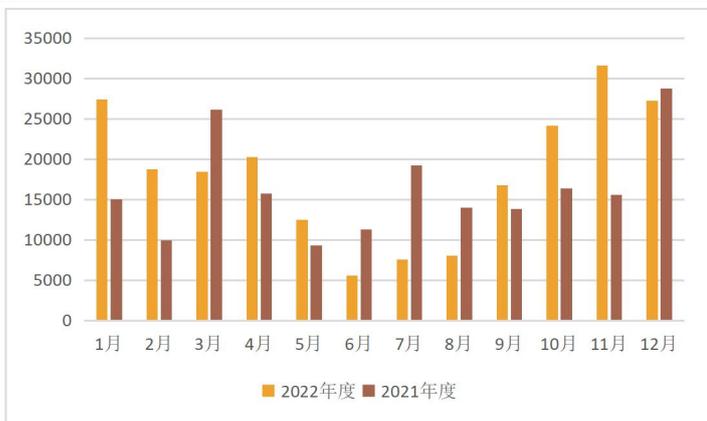


图 14：中国烟片胶月度进口量：吨



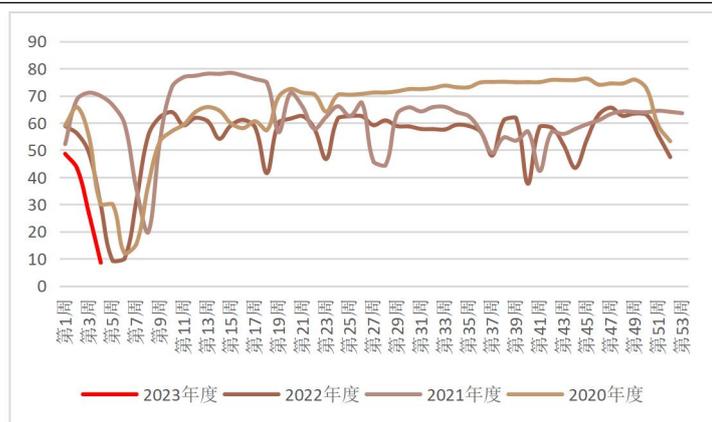
资料来源：卓创资讯，优财研究院

2、需求：

一月中国天然橡胶需求表现欠佳。元旦过后，因终端需求低迷，叠加工人到岗不足，下游工厂陆续停工放假；其中主要消费下游轮胎企业于春节前一周陆续停工，直接影响对于天然橡胶需求情况。因缺乏实际买盘，贸易环节交易逐渐趋于平淡，临近春节假期交易多以轮仓换货为主。

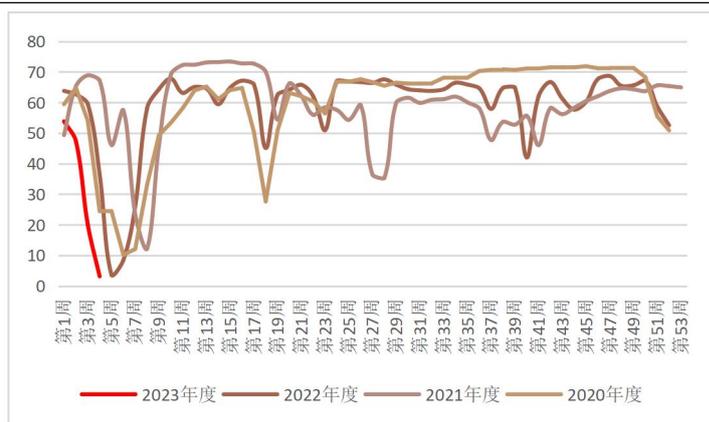
从下游轮胎工厂开工率数据来看，一月山东地区轮胎企业全钢胎平均开工负荷预估为 25.00%，较上月开工走低 29.02%；半钢轮胎生产企业月均开工负荷预估为 32.31%，较上月下滑 29.41。主要受到元旦假期和春假假期影响，轮胎厂出现大面积停产放假行为。

图 15：中国全钢轮胎周度开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

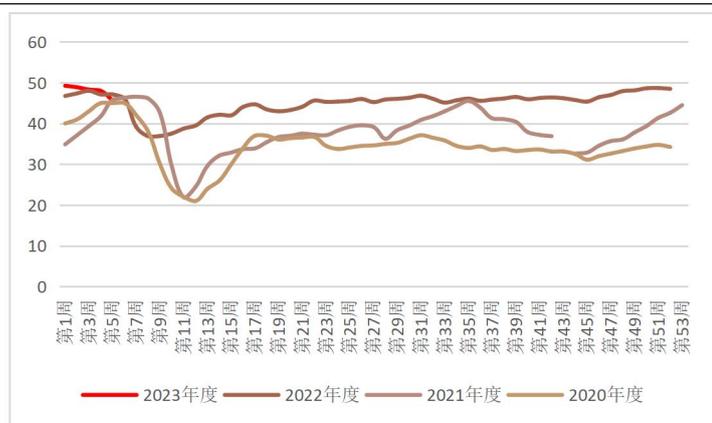
图 16：中国半钢轮胎周度开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

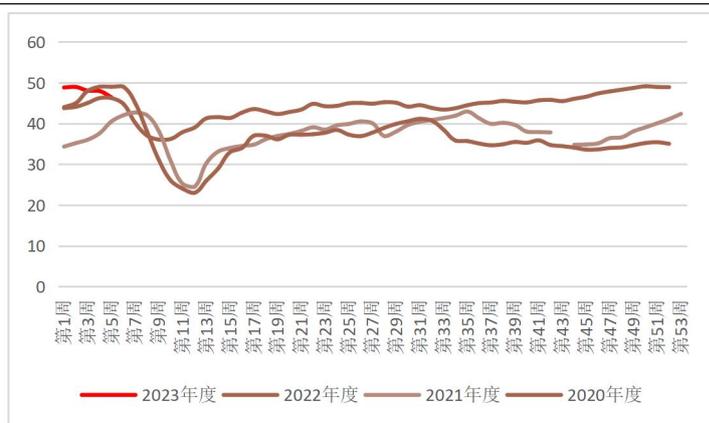
从轮胎库存数据来看，截至一月底山东地区全钢轮胎库存可用天数 48 天，环比 12 月底 48.5 天减少 0.5 天，山东地区半钢轮胎库存可用天数 47.95 天，环比 12 月底 48.9 天减少 0.95 天。一月山东地区轮胎可用库存出现回落，由于受宏观预期推动下游积极备货且商用车产量仍处于高位，刺激轮胎市场的刚性需求，但轮胎库存整体仍处于高位水平。

图 17：山东全钢轮胎库存可用天数：天



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 18：山东半钢轮胎库存可用天数：天

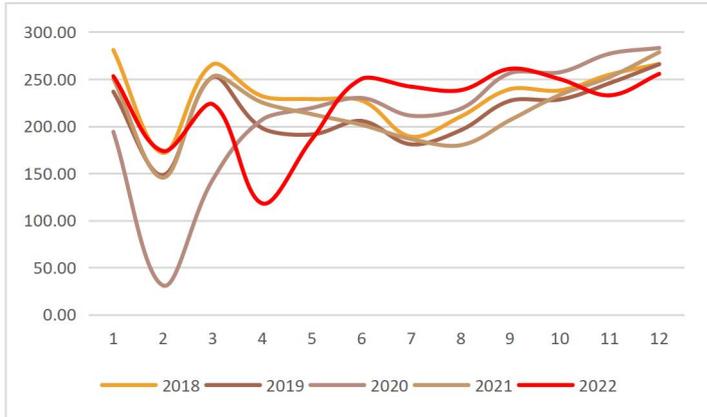


资料来源：卓创资讯，优财研究院

从汽车销量数据来看，2022 年，汽车产销分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比分别增长 3.4%和 2.1%，持续呈现增长态势。其中乘用车市场涨幅明显，2022 年乘用车产销分别完成 2383.6 万辆和 2356.3 万辆，同比分别增长 11.2%和 9.5%。但商用车销量年内始终维持在低位水平，12 月，商用车产销分别完成 25.8 万辆和 29.1 万辆，环比分别增长 9.8%和 15.2%，同比分别下降 32.1%和 20.2%。2022 年，商用车产销分别完成 318.5 万辆和 330 万辆，同比下降 31.9%和 31.2%。重型卡车销量年内也维持在低位区间，2022 年 12 月份，我国重卡市场大约销售 5.4 万辆左右，全年重型货车累计销售 67.19 万辆，同比下降 51.84%，主要原

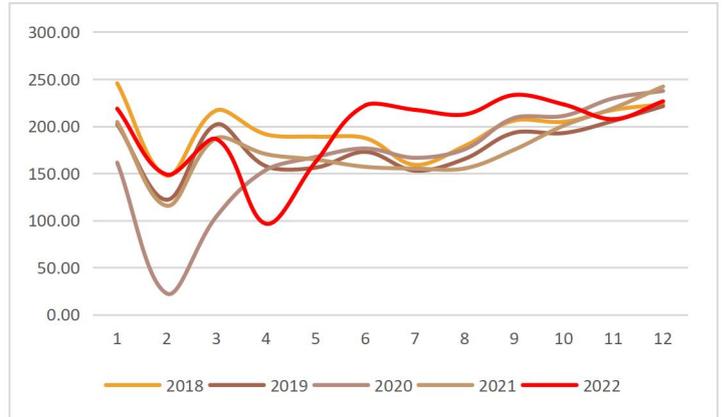
因在于市场需求的过度透支带来的需求放缓，整体市场处于低位运行状态。

图 19：汽车销量:当月值：万辆



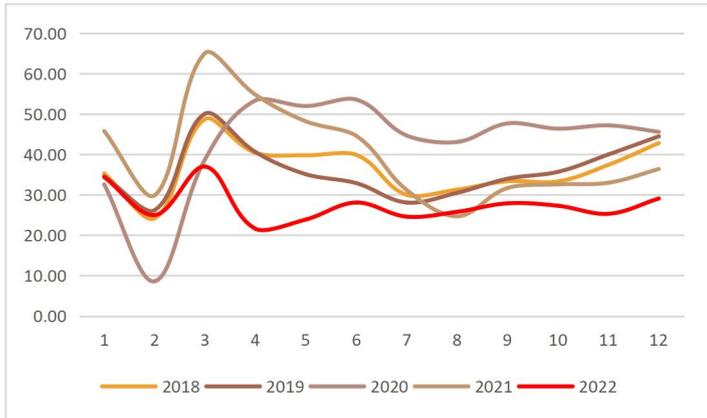
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 20：汽车销量:乘用车:当月值：万辆



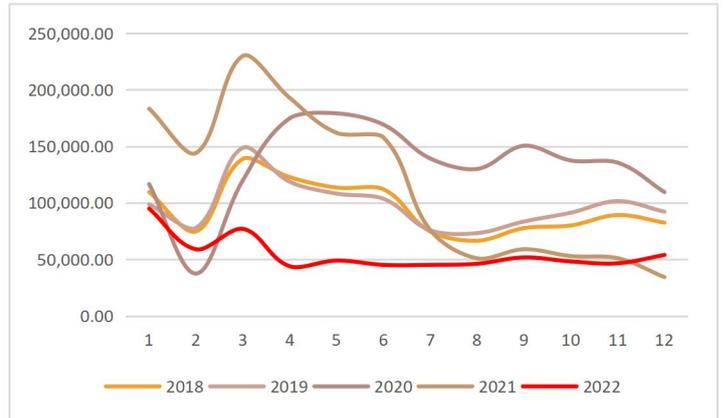
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 21：汽车销量:商用车:当月值：万辆



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 22：重型载货车:市场总量:当月值：辆



资料来源：卓创资讯，优财研究院

3、库存：

1月天然橡胶期货仓单库存增加。其中，截至1月31日天然橡胶期货仓单总量为18.5200万吨，较12月30日的16.501万吨增加2.019万吨，库存增加；20#仓单库存为2.7498万吨，较12月30日的2.9213万吨减少0.1715万吨，库存减少。

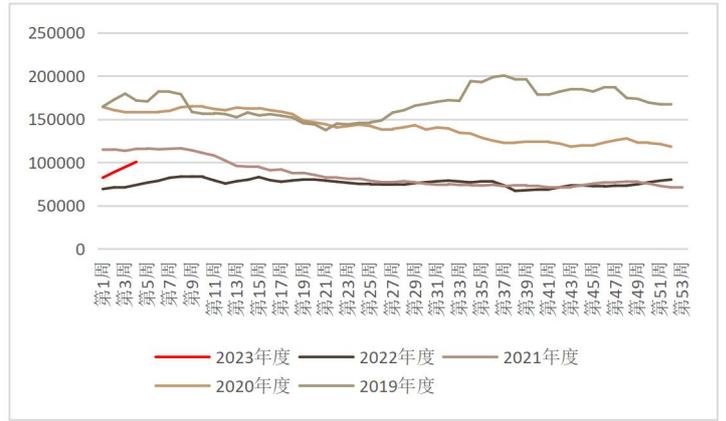
1月青岛地区天然橡胶总库存继续增长。1月青岛地区天然橡胶现货库存增长。截至1月底，青岛地区总库存72.8万吨，较上月底增15.94万吨，增幅28.03%。其中青岛保税库存17.42万吨，较上月底增4.73万吨，增幅37.27%；一般贸易库存55.38万吨，较上月底增11.21万吨，增幅25.38%。临近春节假期，入库增多，但出库有限，导致青岛地区天然橡胶库存出现快速增长趋势。

图 23：干胶：现货库存：青岛（周）：吨



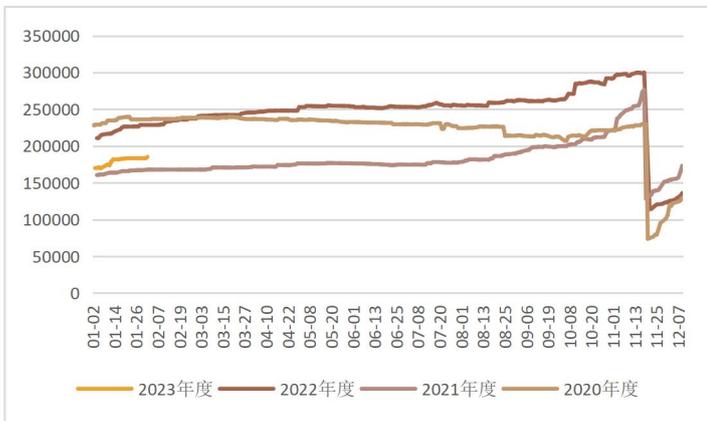
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 24：干胶：现货库存：青岛保税区（周）：吨



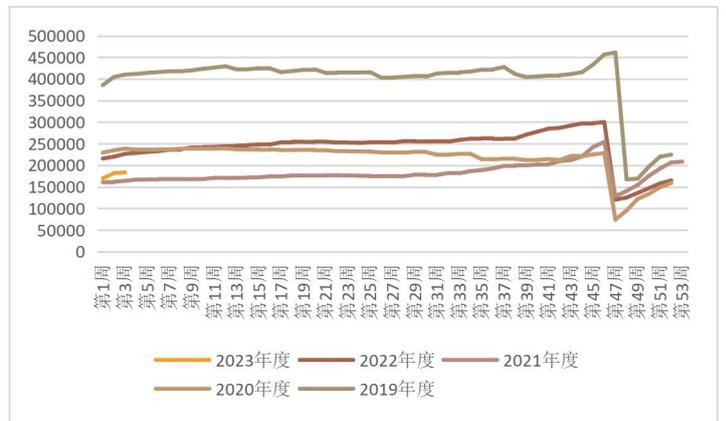
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 25：SHFE：天然橡胶：仓单库存：吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 26：SHFE：天然橡胶：期货库存（周）：吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 27：SHFE：标准胶：20#：仓单库存（日）：吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 28：丁苯橡胶：库存：中国（周）：吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

三、总结及展望

月内天然橡胶期现货价格涨势明显，主要周到国内外原料季节性收缩叠加宏观预期改善刺激。供应方面，一月国内云南产区和海南产区基本停割，东南亚产区受降雨影响割胶进度，且部分地区也受到季节性影响供应缩减，供应端整体收缩，二月份来看，国内仍处于停割期，东南亚主要产胶国仍处于减产周期，供应端仍有缩减预期。需求方面，随着春节过后轮胎厂陆续复工，需求最低点基本过去，预计二月国内橡胶需求逐渐回升，叠加宏观改善预期下，预计需求二月转好。综合来看，供应端季节性缩减，需求端存在转好预期叠加宏观刺激的背景下，预计需求有所改善，但受制于库存端的压力，橡胶大幅上涨概率偏低，预计二月天然橡胶震荡偏强为主，沪胶参考区间 12500-14000。

风险提示：需求回升不及预期；宏观政策调控

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>