

2023年3月5日

供需改善，橡胶逢低试多

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，海南产区一月全面停割，二月维持停割状态，胶水产量也逐渐减少，预计三月份开始东部、东南部三月底迎来开割，西部、西南部晚半月左右。东南亚方面，二月泰国产出继续减少，支撑月内胶水价格震荡上涨，三月泰国地区陆续进入减产期，供应预期缩减。

需求端：二月中国天然橡胶需求明显回升。春节过后，轮胎厂家多进入持续且稳定的生产期，产力释放性较好，且国内宏观预期改善也带动轮胎企业生产的积极性，厂家集中出货带动库存明显消耗也提升了企业的备货意愿。从下游轮胎工厂开工率数据来看，二月山东地区轮胎企业全钢胎平均开工负荷预估为56.02%，较上月开工大幅走高31.02%；半钢轮胎生产企业月均开工负荷预估为62.02%，较上月大幅走高29.71%。

库存：2月天然橡胶期货仓单库存增加，截至2月28日天然橡胶期货仓单总量为187470吨，较1月31日的183360吨增加4110吨；20#仓单库存为27509吨，较1月31日的27498吨增加11吨。2月青岛地区天然橡胶现货库存增长，截至2月底，青岛地区总库存75.34万吨，较上月底增加3.6万吨。其中青岛保税库存19.06万吨，较上月底增加1.55万吨；一般贸易库存56.28万吨，较上月底增2.05万吨。

操作建议

供应端季节性缩减，需求端仍存在转好预期，叠加当前成本端支撑，预计天然橡胶继续下行空间不大，三月天然橡胶参考区间12500-14000，ru2305关注12500下方做多机会。

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

二月国内橡胶期货价格大幅回落后窄幅震荡，月初受国内宏观情绪炒作降温叠加需求端回升偏慢影响大幅下跌，但随着供应端减量逐渐兑现以及下游装置开工的回升，天然橡胶期货价格止跌窄幅震荡。



现货市场方面，二月国内外橡胶市场整体下行。国内市场方面，截至2月28日，上海全乳胶均价11925元/吨，较上月均价12622元/吨下跌697元/吨，跌幅5.5%。山东STR20#混合月均价10977元/吨，较上月均价整体上涨26元/吨，涨幅0.24%，20#标准胶相对全乳胶表现稍强，主要由于下游轮胎企业节后开工大幅回升刺激20#标准胶需求，但浓缩乳胶受保税区库存偏高叠加非轮胎需求偏弱影响价格整体偏低，这也导致期货NR-RU价差月内大幅下跌。

合成胶月内受原油价格上涨影响走高，山东市场顺丁橡胶月内均价11660元/吨，相对一月10813元/吨上涨847元/吨，涨幅7.8%；丁苯橡胶月内均价11745元/吨，相对一月11166元/吨上涨579元/吨，涨幅5.18%。月内天然橡胶-合成橡胶价差大幅下跌。

海外市场天然橡胶市场窄幅下行，截至2月28日，STR20#船货均价1441美元/吨，较上月均价1447美元/吨下跌6美元/吨，跌幅0.41%；SVR3L混合船货均价1510美元/吨，较上月均价下跌8美元/吨，涨幅0.53%。

图 2：国内主流市场全乳胶价格：元/吨



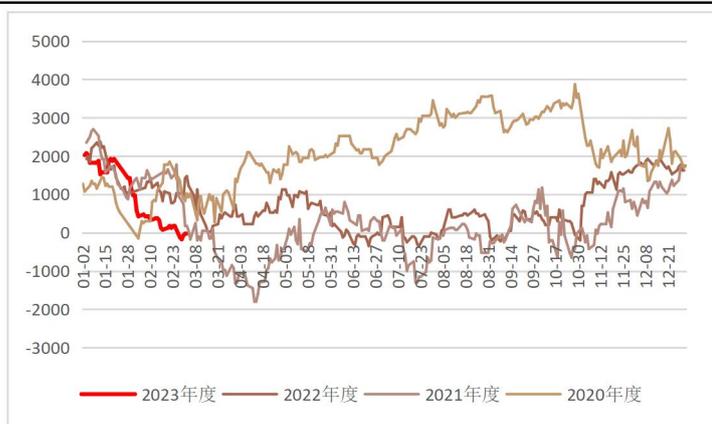
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 3：中国合成橡胶主流价：元/吨



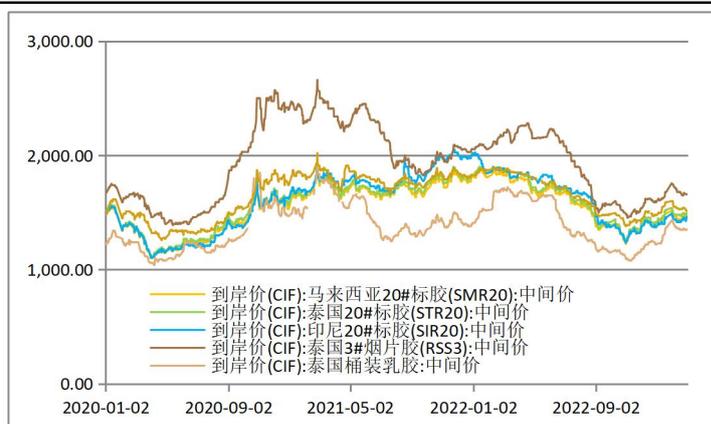
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 4：天然橡胶-合成橡胶价差：元/吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 5：中国天然橡胶到岸价：美元/吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

原料价格方面，国内当前处于停割期间，暂无原料报价，预计国内 3 月部分地区开始割胶。

东南亚地区天然橡胶原料价格相对偏强，主要由于季节性供应缩减叠加降雨减少对于割胶影响减弱。泰国合艾胶水月均收购价格在 49.54 泰铢/公斤，环比上月上涨 9.38%；最低收购价格在 48 泰铢/公斤；最高收购价格在 52 泰铢/公斤。杯胶月均收购价格在 39.57 泰铢/公斤，环比上涨 0.33%；生胶片月均收购价格在 47.31 泰铢/公斤，环比上涨 5.02%；烟胶片月均收购价格在 49.98 泰铢/公斤，环比上涨 3.61%。

图 6：国内胶水价格：元/吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 7：泰国天然橡胶原料：泰铢/公斤



资料来源：钢联数据，优财研究院

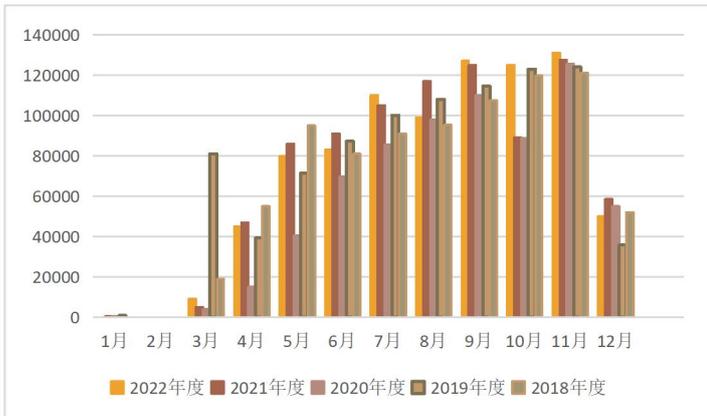
二、基本面数据及图表

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，2 月上旬开始，加工厂陆续回升生产，加工轮胎胶为主。海南产区一月全面停割，2 月维持停割状态，胶水产量也逐渐减少，预计三月份开始东部、东南部三月底迎来开割，西部、西南部晚半月左右，后续仍需关注天气情况影响。

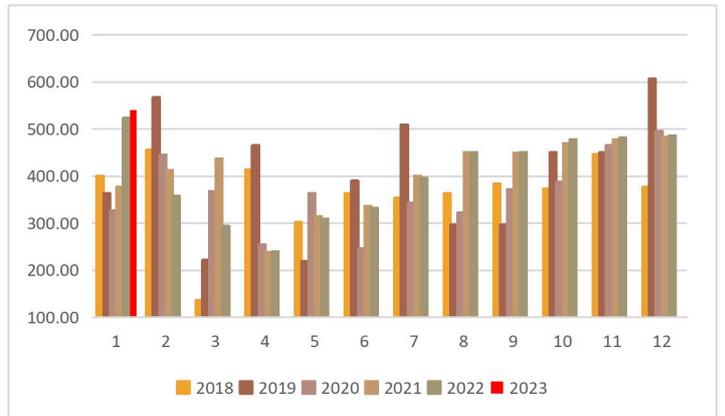
东南亚方面，二月泰国产出继续减少，支撑月内胶水价格震荡上涨。月内泰国东北部产区降温影响，原料产出逐渐减少；南部产区上月受降雨影响产出缩减，下旬陆续进入停割期。胶水产出减少，部分加工厂储备原料，支撑胶水收购价格。伴随泰铢兑美元贬值，加工厂生产成本下滑，生产利润继续改善。

图 8：中国天然橡胶月度产量：千吨



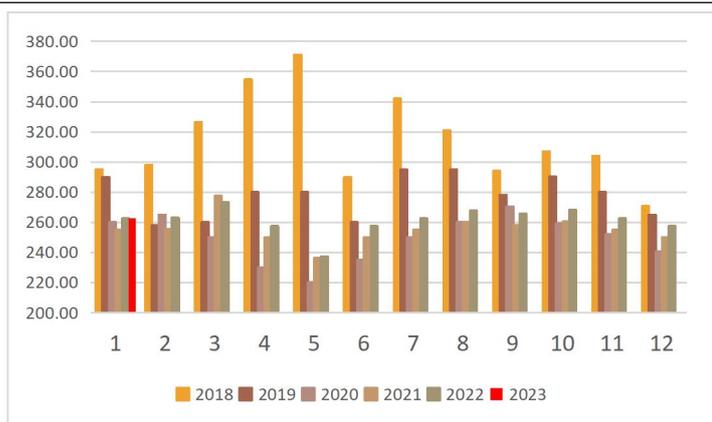
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 9：泰国天然橡胶月度产量：千吨



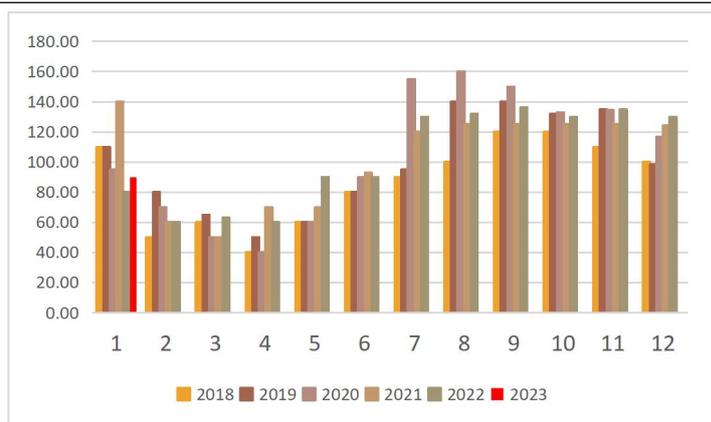
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 10：印尼天然橡胶月度产量：千吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 11：越南天然橡胶月度产量：千吨



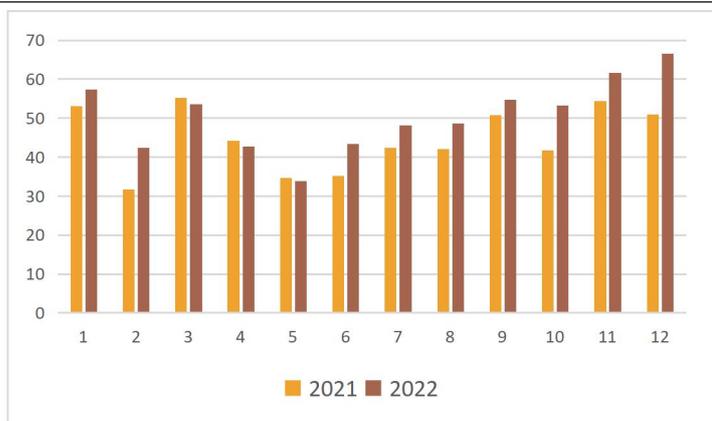
资料来源：钢联数据，优财研究院

根据海关总署公告，2023 年 1 月进出口数据延期至 3 月发布，因此本期月报中暂不更新。

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%。

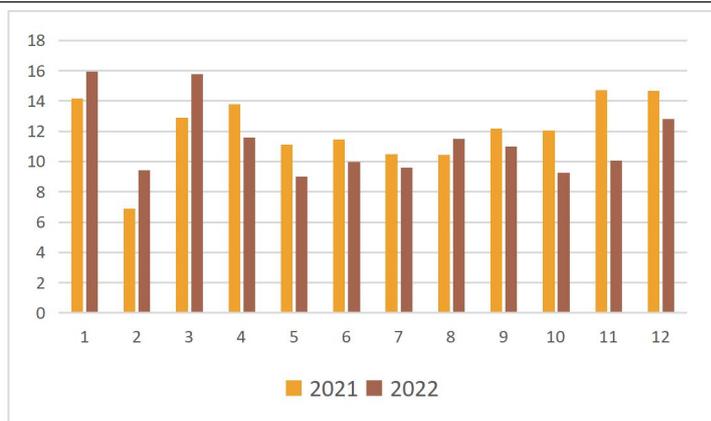
其中 2022 年累计进口标准胶 175.95 万吨，同比增长 6.71%。2022 年标准胶进口量上涨，主要受轮胎出口市场向好带动。海外市场需求良好，轮胎出口保持增长态势，导致作为手册胶的标准胶进口量出现增长。不过自 9 月起轮胎出口同比下滑，影响标准胶进口量同比出现同比走低情况。从进口贸易伙伴看，12 月份，来自泰国的标准胶进口量为 5 万吨，占比 26.46% 位居首位；其次是来自老挝的标准胶进口量 4.38 万吨，占比 23.18%。

图 12：中国天然橡胶月度进口量：万吨



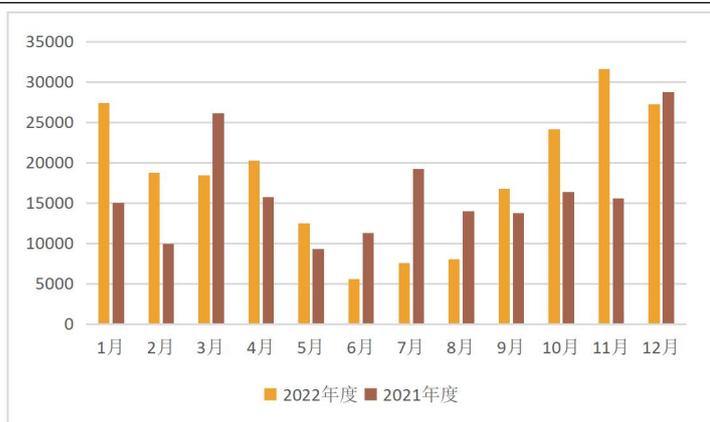
资料来源：海关总署，优财研究院

图 13：中国标准胶月度进口量：万吨



资料来源：海关总署，优财研究院

图 14：中国烟片胶月度进口量：吨



资料来源：海关总署，优财研究院

图 15：中国烟片胶月度进口量：吨



资料来源：海关总署，优财研究院

2、需求：

二月中国天然橡胶需求明显回升。春节过后，轮胎厂家多进入持续且稳定的生产期，产力释放性较好，且国内宏观预期改善也带动轮胎企业生产的积极性，厂家集中出货带动库存明显消耗也提升了企业的备货意愿。

从下游轮胎工厂开工率数据来看，二月山东地区轮胎企业全钢胎平均开工负荷预估为 56.02%，较上月开工大幅走高 31.02%；半钢轮胎生产企业月均开工负荷预估为 62.02%，较上月大幅走高 29.71%。

图 16：中国全钢轮胎周度开工率：%



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 17：中国半钢轮胎周度开工率：%

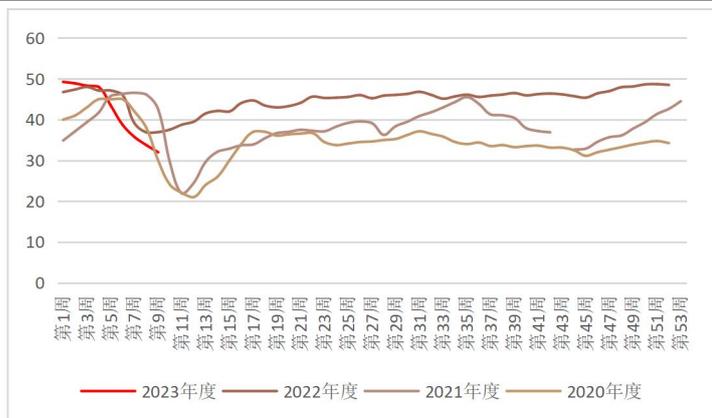


资料来源：钢联数据，优财研究院

从轮胎库存数据来看，截至二月底山东地区全钢轮胎库存可用天数 32 天，环比 1 月底 48 天大幅减少 16 天，山东地区半钢轮胎库存可用天数 31.27 天，环比 1 月底 47.95 天减少 16.68 天。二月山东地区轮胎可用库存继续回落，由于受宏观预期推动下游积极备货且节后

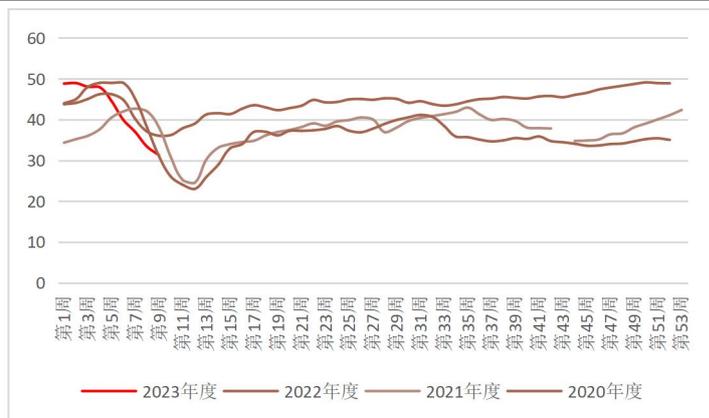
下游需求逐渐回升，刺激轮胎市场的刚性需求。

图 18：山东全钢轮胎库存可用天数：天



资料来源：钢联数据，优财研究院

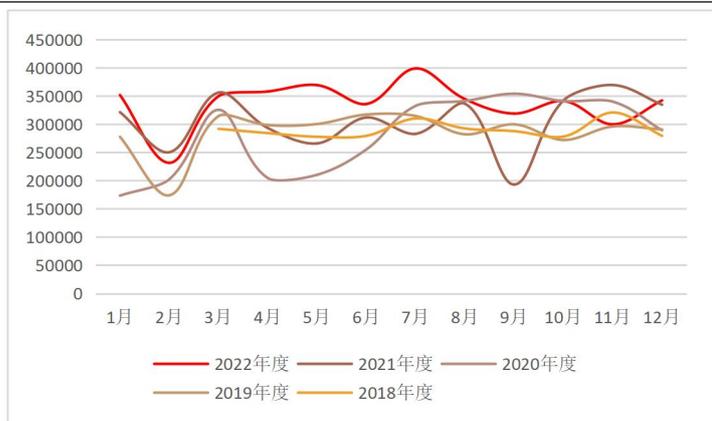
图 19：山东半钢轮胎库存可用天数：天



资料来源：钢联数据，优财研究院

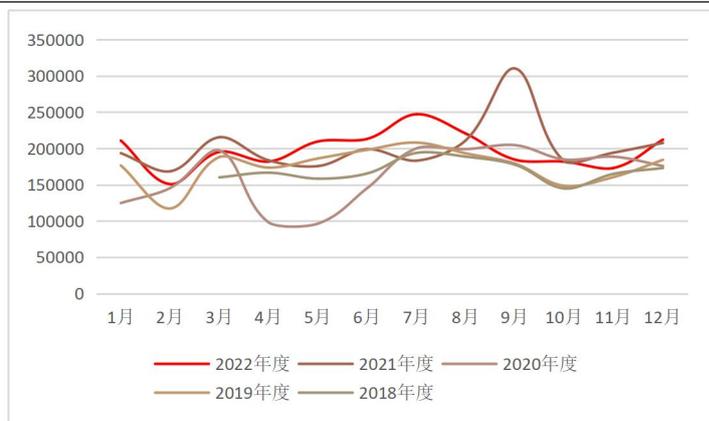
轮胎出口方面，2022 年 12 月国内全钢轮胎出口 342273 吨，环比增加 42466 吨；半钢轮胎出口 212091 吨，环比增加 39014 吨。

图 20：中国全钢轮胎出口数量：吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

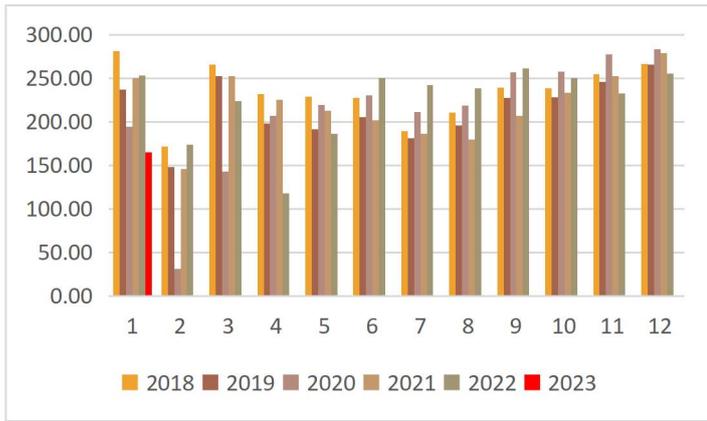
图 21：中国半钢轮胎出口数量：吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

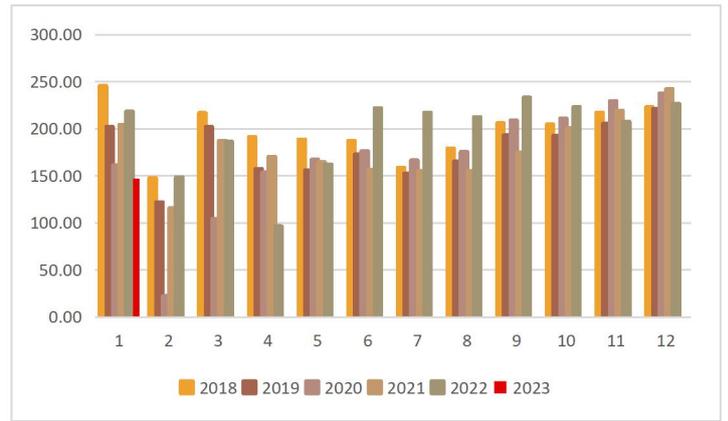
从汽车销量数据来看，一月商用车销量 164.90 万辆，环比分别减少 90.7 万辆，降幅 35.48%，其中乘用车销量 146.90 万辆，环比减少 79.6 万辆，降幅 35.14%，汽车销量 18 万辆，环比减少 11.10 万辆，降幅 38.14%，重型卡车销量 48700 辆，环比减少 5300 辆，降幅 9.81%。

图 22：汽车销量:当月值：万辆



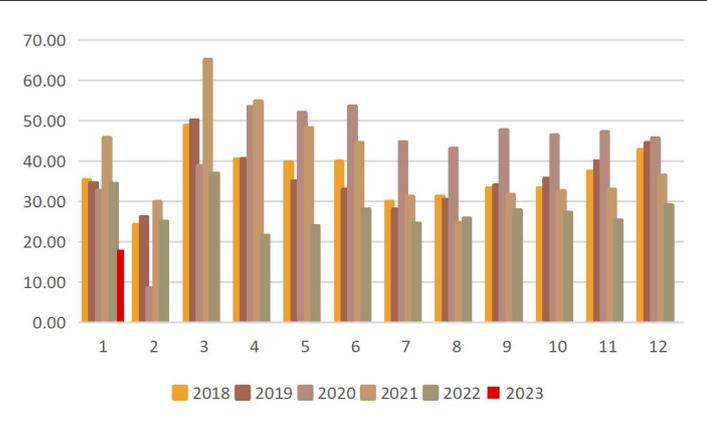
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 23：汽车销量:乘用车:当月值：万辆



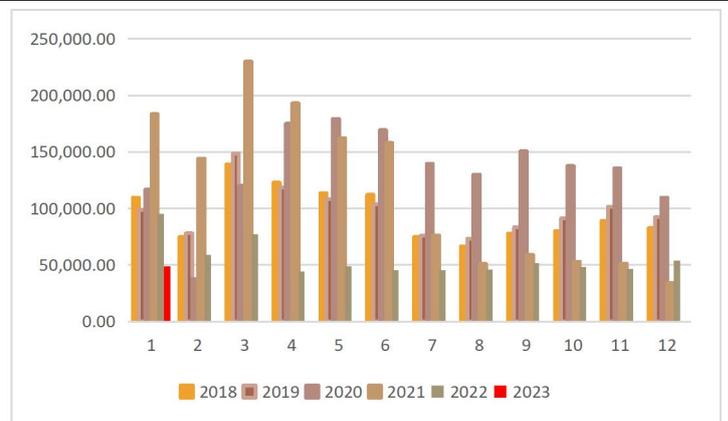
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 24：汽车销量:商用车:当月值：万辆



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 25：重型载货车:市场总量:当月值：辆



资料来源：钢联数据，优财研究院

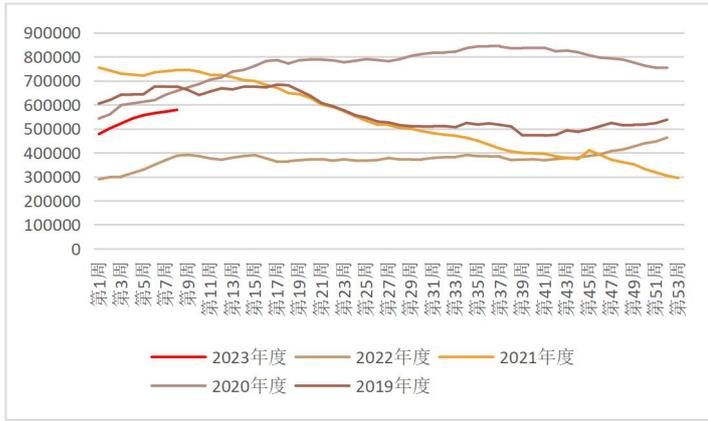
3、库存：

2月天然橡胶期货仓单库存增加。其中，截至2月28日天然橡胶期货仓单总量为187470吨，较1月31日的183360吨增加4110吨；20#仓单库存为27509吨，较1月31日的27498吨增加11吨。

2月青岛地区天然橡胶总库存继续增长。2月青岛地区天然橡胶现货库存增长。截至2月底，青岛地区总库存75.34万吨，较上月底增加3.6万吨。其中青岛保税库存19.06万吨，较上月底增加1.55万吨；一般贸易库存56.28万吨，较上月底增2.05万吨。尽管进口端仍存在较大增量，但随着春节后需求端逐渐回升，导致累库幅度放缓。

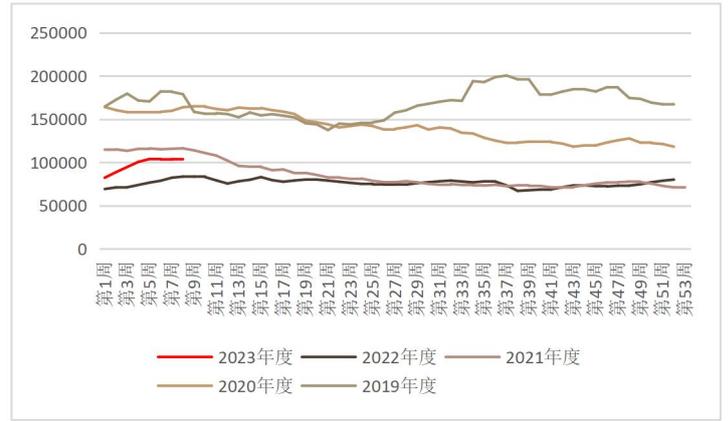
合成橡胶方面，截至2月底国内丁苯橡胶库存20650吨，环比1月底20100吨增加450吨。

图 26：青岛干胶一般贸易库存：吨



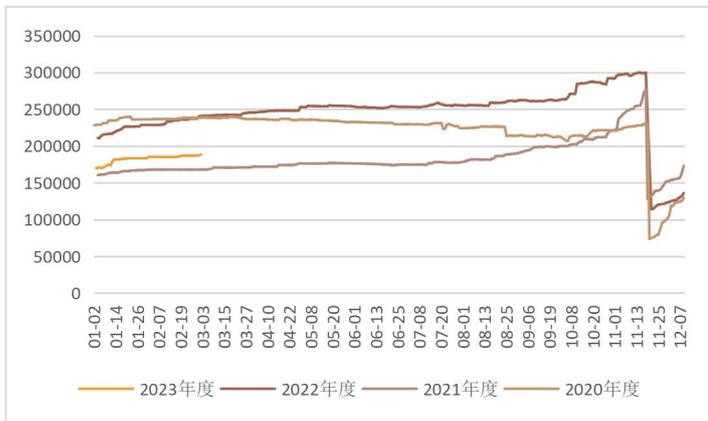
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 27：青岛干胶保税区库存：吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 28：天然橡胶（RU）仓单库存：吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 29：20#标准胶仓单库存：吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 30：丁苯橡胶：库存：中国（周）：吨

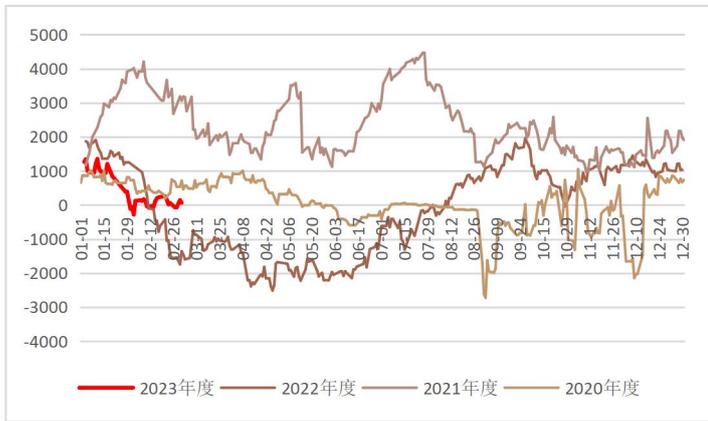


资料来源：钢联数据，优财研究院

4、现金流：

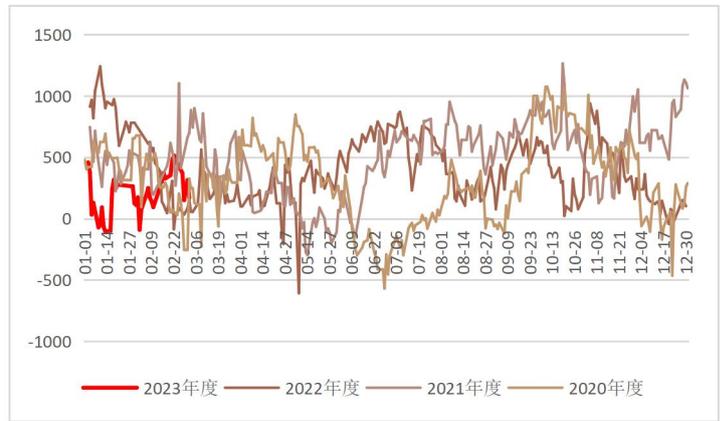
2月泰国 RSS3 理论生产利润大幅走低，但 STR20 理论生产利润相对偏高，月内轮胎需求回升刺激 STR20 价格，但 RSS3 价格表现相对稍弱。

图 31：泰国 RSS3 理论生产利润：元/吨



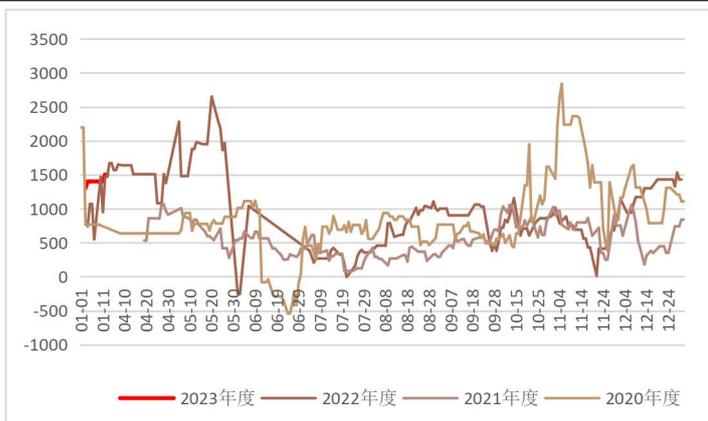
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 32：泰国 STR20 理论生产利润：元/吨



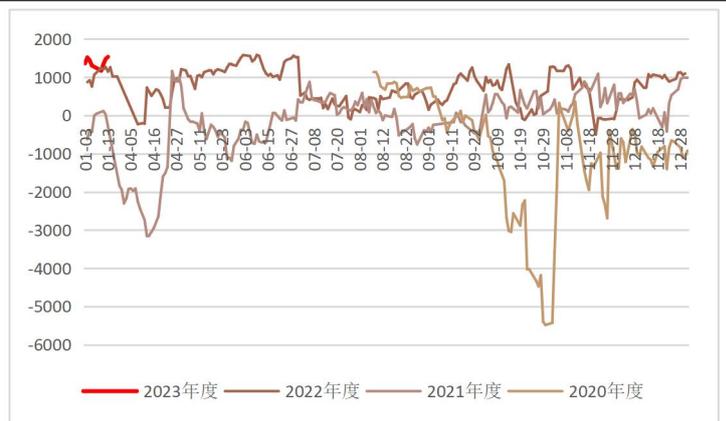
资料来源：钢联数据，优财研究院

图 33：海南天然胶乳理论生产利润：元/吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

图 34：海南 SCRWF 交割利润：元/吨



资料来源：钢联数据，优财研究院

三、总结及展望

二月天然橡胶期货价格大幅下跌后窄幅整理，尽管供需端有所好转但随着宏观乐观预期降温，橡胶期货价格大幅冲高回落。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，三月预计海南地区陆续开割，但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，春节后轮胎企业开工基本恢复，后续继续上行空间有限，重点关注到终端轮胎市场对需求上来，随着宏观预期改善预计轮胎仍维持去库，需求端预期仍偏乐观。综合来看，供应端季节性缩减，需求端仍存在转好预期，叠加当前成本端支撑，预计天然橡胶继续下行空间不大，三月天然橡胶参考区间 12500-14000，关注 12500 下方做多机会。

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/>