

研究报告

月度博览：天然橡胶

橡胶下游逐步回暖 五月或筑底反弹

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：

行情回顾：经历3月胶价大幅下挫以后，4月初天胶价格延续下跌走势，期价创下新低11560元/吨，但随后在宏观层面悲观情绪有所缓和以及云南受干旱和白粉病影响引发割胶延后的偏多因素刺激下，4月中下旬国内橡胶期货开始上沿止跌企稳的走势。从季节性趋势来看，沪胶期货在每年3月份就是提前反映新供应周期到来的不利影响，期价大概率呈现下跌走势。在步入4-5月份后，胶价下跌概率显著缩小，跌幅也明显收窄。

逻辑观点：第一，泰国主产区供应有限，同时国内主产区云南受自然灾害问题影响产出受阻。全球天胶即便从停割季进入到5月份的生产过渡期，供应量依旧短时难有大幅上量。因此从生产供应端来看橡胶的支撑还是比较足的。第二，库存方面，截止4月23日最新数据显示，青岛港口库存为70.33万吨，周度环比+2.34%，高位持续累库。国内春节假期结束之后，天然橡胶社会库存累库较快，使得橡胶价格承压。目前来看，橡胶港口库存高企，是橡胶目前止步不前的症结所在。后续关注国内经济恢复后港口库存能否得到消化。只有等到港口库存累库得到有效抑制（起码不是继续快速增长），橡胶才具备较强的反弹动力。第三，下游需求方面，天然橡胶近七成用于轮胎生产。截止4月28日当周，全钢胎周度开工率为63.90%，环比-3.72%，半钢胎周度开工率为70.66%，环比-2.33%。近期轮胎开工虽有下滑，主要是受假期放假影响。半钢胎方面，随着各地出行恢复正常，国内将集中迎来乘用车轮胎替换需求的到来。在此带动下，目前多数半钢胎企业畅销型号轮胎缺货明显的问题仍未缓解，为补齐库存缺口，半钢胎企业产能利用率居高不下。全钢胎方面，随着疫情带来的短期影响逐步消退，当前经济呈现复苏态势，企业开工和各地人员流动恢复常态，在较强回升动力带动下，运价指数达到近五年同期最高水平，运力供给总体恢复指日可待，运输市场总体呈现较好恢复势头。从3月物流业景气度持续回升亦能看出端倪。

展望与建议：展望后市，供给端，进入5月，泰国、越南等产区亦将陆续开割，若国内云南产区旱情短期难以得到有效缓解，开割长时间延迟，严重影响割胶进度，不利于全乳胶产出，将为天胶市场提供支撑。从需求端来看，国内下游车市消费有所好转，而下游轮胎企业销售放缓，成品库存累增，开工存在稳中走弱预期。且国内橡胶库存持续攀升，整体库容压力较大，对胶价形成压制。整体来看，在天胶库存未有效去库前，胶价上方压力存压。从盘面来看，胶价下方安全边际较高，但向上驱动仍显不足，预料5月维持宽幅震荡走势。关注国内外产区天气情况

风险因素：海内外天气因素与欧美经济情况。

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

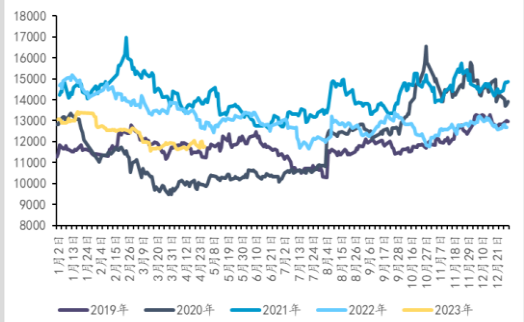
邮箱：xue.qing@gzf2010.com.cn

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》
- 2023.04.14 《广州期货-专题报告-橡胶长周期规律发现及本轮行情展望》

目录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾：供应与宏观转好，胶价止跌企稳.....	2
(二) 供应：海内外主产区深陷自然灾害影响 供应短期难有大幅上量.....	2
(三) 轮胎需求：终端渠道销售放缓，但企业成品库存偏低.....	3
(四) 库存：青岛保税区库存高位持续增加，对天胶价格形成明显压制.....	4
(五) 成本利润：泰国宋卡原料价格窄幅波动，给予盘面指引不大....	4
(六) 价差表现：天胶与泰混价差持稳，基差走强.....	5
三、近期市场动态.....	5
免责声明.....	7
研究中心简介.....	7
广州期货业务单元一览.....	8

一、逻辑分析与行情研判

经历3月胶价大幅下挫以后，4月初天胶价格延续下跌走势，期价创下新低11560元/吨，但随后在宏观层面悲观情绪有所缓和以及云南受干旱和白粉病影响引发割胶延后的偏多因素刺激刺激下，4月中下旬国内橡胶期货开始上沿止跌企稳的走势。从季节性趋势来看，沪胶期货在每年3月份就是提前反映新供应周期到来的不利影响，期价大概率呈现下跌走势。在步入4-5月份后，胶价下跌概率显著缩小，跌幅也明显收窄。

海外产区方面，目前泰国主产区处于季节性低产期，原料产出相对有限，对收购价格底部有所支撑。此外，泰国气象厅22日指出，自4月初以来，泰国全国平均最高气温一直在40摄氏度左右，下周可能出现雷暴等极端天气状况，同时预计六月中旬开始泰国或将面临厄尔尼诺现象导致严重旱情，严重程度将超过2020年旱灾，届时将对橡胶树的生长和胶农割胶作业有较大影响，橡胶未来供应有缩量预期。

国内产区方面，海南产区生产节奏正常推进，原料产出逐步增量。今年全岛物候正常，海南产区胶树长势良好，4月以来产区胶水陆续释放。3月下旬起，云南西双版纳地区爆发白粉病的问题，产量预计下降30%-40%，部分严重地区开割延迟至五月份。近期受白粉病和严重干旱天气等因素的持续负面影响，云南产区多数种植区无法正常割胶，若上述情况未得到缓解，云南产区2023年天然橡胶产量将大幅减产，交割品供应也会受到影响。

短期来看，泰国主产区供应有限，同时国内主产区云南受自然灾害问题影响产出受阻。全球天胶即便从停割季进入到5月份的生产过渡期，供应量依旧短时难有大幅上量。因此从生产供应端来看橡胶的支撑还是比较足的。

库存方面，我国天然橡胶的消费主要依赖于进口，因此追踪青岛港口的橡胶库存变动能够较为直观的了解到橡胶的实际需求情况。截止4月23日最新数据显示，青岛港口库存为70.33万吨，周度环比+2.34%，高位持续累库。国内春节假期结束之后，天然橡胶社会库存累库较快，使得橡胶价格承压。目前来看，橡胶港口库存高企，是橡胶目前止步不前的症结所在。对于青岛港口原料库存在下游轮胎开工率高企的背景下还在持续累库的问题，业内人士认为是前期欧美方面推迟订单，导致许多低价原料货源转而进入国内，近期集中到港。后期进口量仍有增加的可能。后续关注国内经济恢复后港口库存能否得到消化。只有等到港口库存累库得到有效抑制（起码不是继续快速增长），橡胶才具备较强的反弹动力。

下游需求方面，天然橡胶近七成用于轮胎生产。截止4月28日当周，全钢胎周度开工率为63.90%，环比-3.72%，半钢胎周度开工率为70.66%，环比-2.33%。近期轮胎开工虽有下滑，主要是受假期放假影响。半钢胎方面，今年自上一个乘用车的换胎大周期已过去六年之余，在六年/8万公里的轮胎平均寿命即将结束之时，2023年，随着各地出行恢复正常，国内将集中迎来乘用车轮胎替换需求的到来。在此带动下，目前多数半钢胎企业畅销型号轮胎缺货明显的问题仍未缓解，为补齐库存缺口，半钢胎企业产能利用率居高不下。全钢胎方面，随着疫情带来的短期影响逐步消退，当前经济呈现复苏态势，企业开工和各地人员流动恢复常态，在较强回升动力带动下，运价指数达到近五年同期最高水平，运力供给总体恢复指日可待，运输市场总体呈现较好恢复势头。商品的公路运输则在PMI高位保持

下有继续改善的预期，从3月物流业景气度持续回升亦能看出端倪。以上货运指标向好将持续利好全钢胎市场的替换需求。尽管进入4月份，随着渠道订单逐步到位，工厂、代理商、经销商出货节奏将有所放缓，但目前轮胎企业成品库存同比上年显著下降，同时终端需求较好下订单缺口尚存，为后期开工率维持较高水平奠定基础。下游轮胎高开工下，对原料橡胶的消耗预期仍存。与汽车产销相比，轮胎行业表现相对乐观。人员出行增加，物流运输回升，这些都提振轮胎替换需求。如果后期汽车消费向好，特别是重卡销量保持当前回升的势头，则轮胎配套需求也会增长。

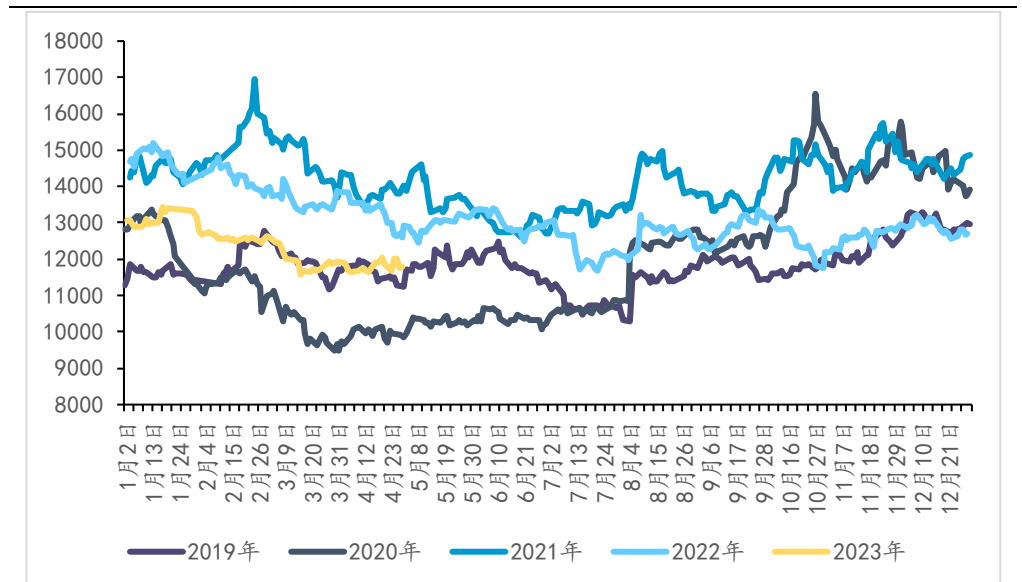
展望后市，供给端，进入5月，泰国、越南等产区亦将陆续开割，若国内云南产区旱情短期难以得到有效缓解，开割长时间延迟，严重影响割胶进度，不利于全乳胶产出，将为天胶市场提供支撑。从需求端来看，国内下游车市消费有所好转，而下游轮胎企业销售放缓，成品库存累增，开工存在稳中走弱预期。且国内橡胶库存持续攀升，整体库容压力较大，对胶价形成压制。整体来看，在天胶库存未有效去库前，胶价上方压力存压。从盘面来看，胶价下方安全边际较高，但向上驱动仍显不足，预料5月维持宽幅震荡走势。关注国内外产区天气情况

从技术面来看，RU2309在11000-12000元/吨区间预计可能会是今年的底部，后市或有望筑底反弹，建议可以逢低轻仓布局中长线。

二、图表与数据

（一）行情回顾：供应与宏观转好，胶价止跌企稳

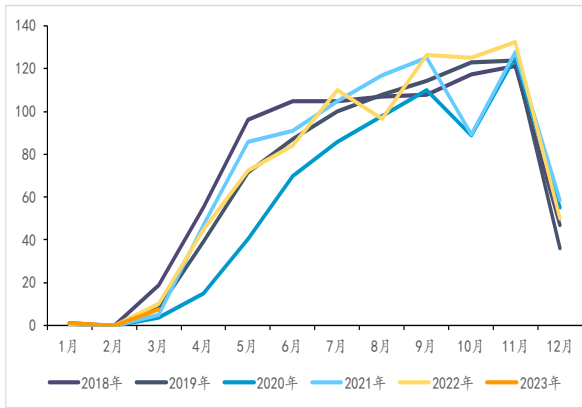
图表1：天胶价格走势，4月探底小幅回升



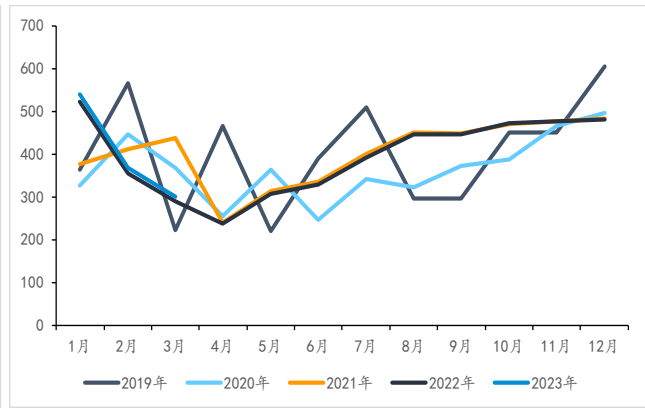
数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

（二）供应：海内外主产区深陷自然灾害影响 供应短期难有大幅上量

图表2：中国天然橡胶产量，1-3月累计生产8500吨，累计同比-22.02%



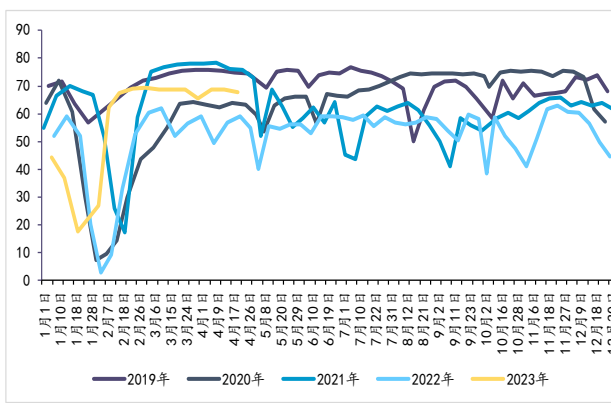
图表3：泰国天然橡胶产量，1-3月累计生产120.88万吨，累计同比+3.42%



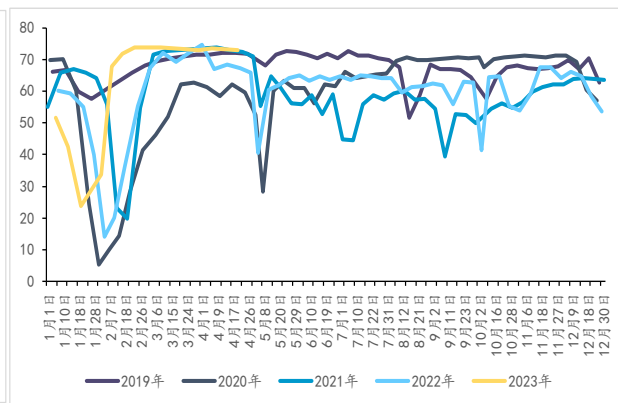
数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

(三) 轮胎需求：终端渠道销售放缓，但企业成品库存偏低

图表4：全钢胎开工率，周度63.90%，环比-3.72%

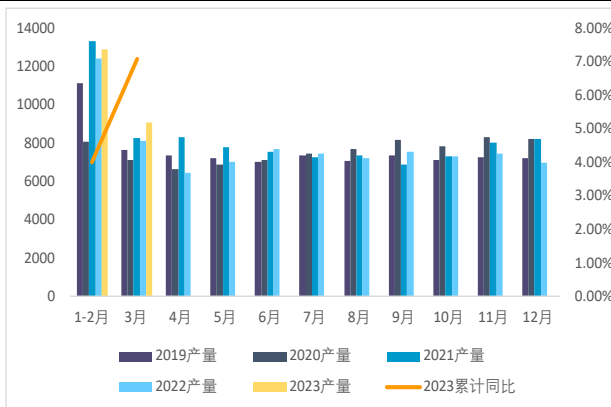


图表5：半钢胎开工率，周度70.66%，环比-2.23%

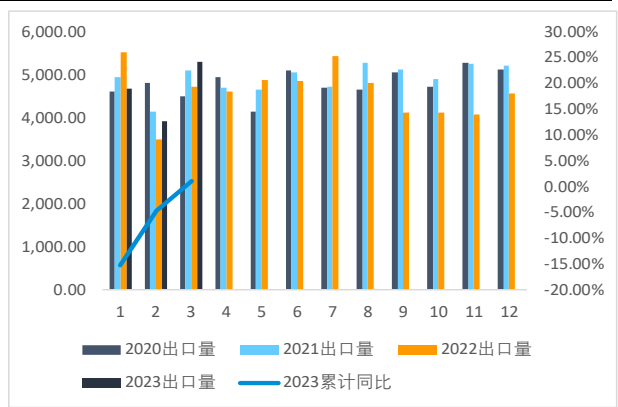


数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

图表6：橡胶轮胎外胎产量，1-3月累计为2.2亿条，累计同比+7.09%



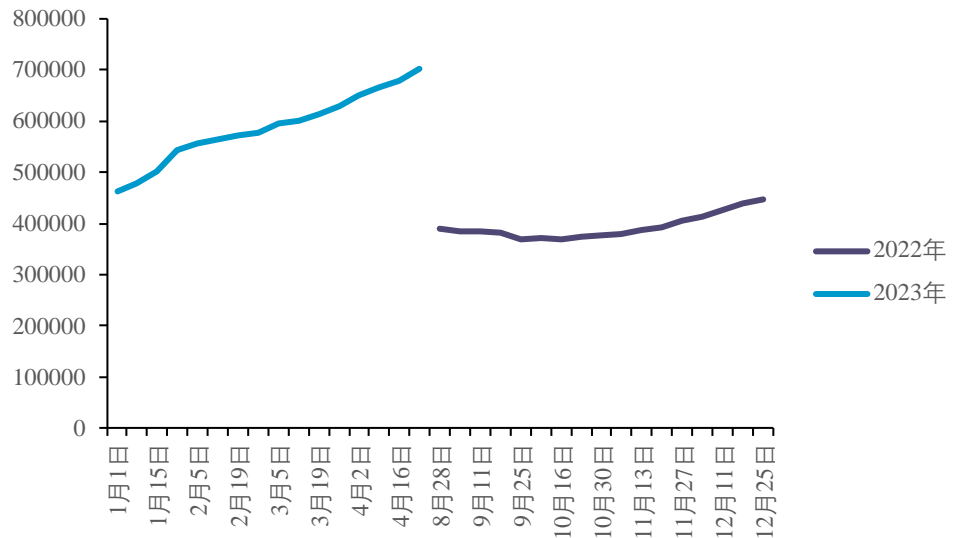
图表7：轮胎总出口量，1-3月累计为1.39亿条，累计同比+1.04%



数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

(四) 库存：青岛保税区库存高位持续增加，对天胶价格形成明显压制

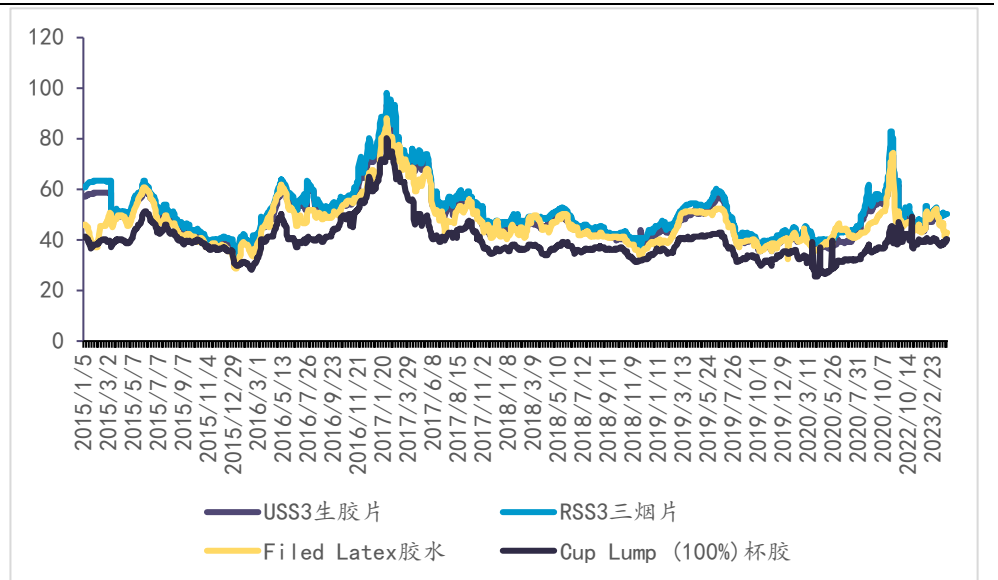
图表8：周度青岛港口库存为70.33万吨，周度环比+3.79%，处历史高位



数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

(五) 成本利润：泰国宋卡原料价格窄幅波动，给予盘面指引不大

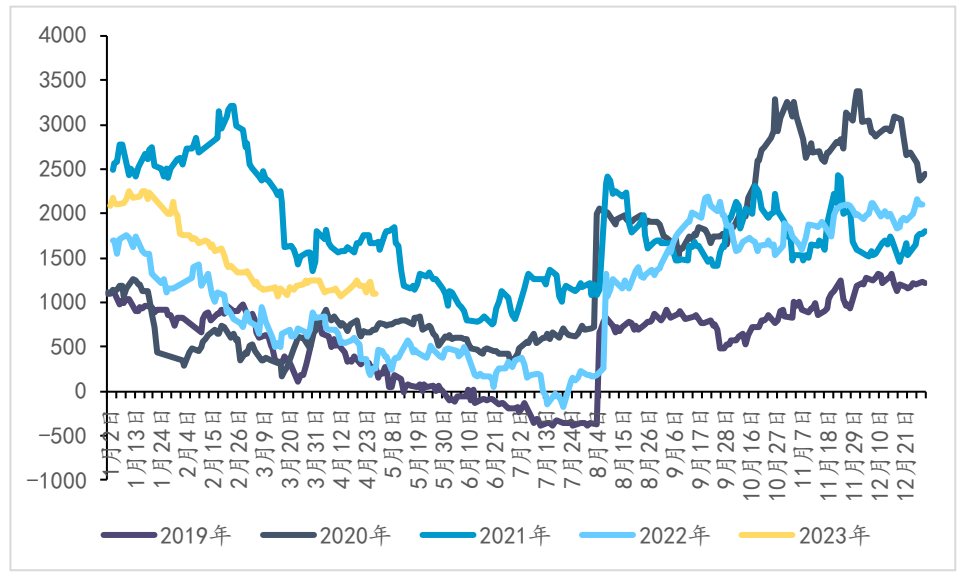
图表9：泰国宋卡原料价格，本周窄幅波动



数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

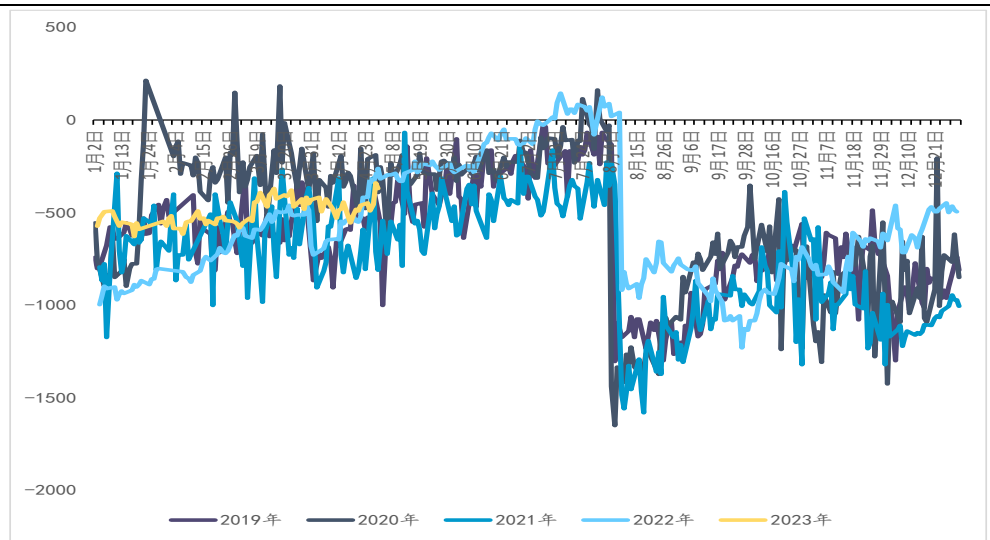
(六) 价差表现：天胶与泰混价差持稳，基差走强

图表10：天胶与20号泰国混合胶价差为1090元/吨



数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

图表11：RU基差为-370元/吨



数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

三、近期市场动态

2023年“五一”小长假期间，半钢胎样本企业检损量57.91万条左右，同比去年下滑44.40%；全钢胎样本企业检损量39.19万套左右，同比去年增涨37.62%。从调研情况来看，今年半钢胎样本企业检修计划明显少于去年，多家样本企业外贸订单充足，出货较为平稳，对企业产能利用率形成支撑。全钢胎样本企业检修计划多于去年同期，4月份全钢胎企业内外销出货压力明显提升，部分企业安排检修控制库存增速。另外，测算结果显示半钢胎样本企业检损量占样本企业月度产量的7.21%左右，全钢胎样本企业检损量占样本企业月度产量的13.20%左右。进入4月份轮胎企业缺货现象逐步缓解，渠道及终端门店库存充足，市场进入去库阶段。由于整体

终端需求未现明显改观，去库速度缓慢，“五一”假期的检修不会对市场供应造成影响。

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、电视电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深圳路100号办公楼户905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		