



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



供需格局依然偏弱 期价或呈低位震荡

摘要

7月份，天然橡胶期货市场整体呈下探回升运行态势。全球天然橡胶产区逐步上量而终端需求低迷，轮胎企业降低开工缓解库存压力，供需偏弱格局叠加宏观气氛悲观使得胶价下探至2020年9月份低点。至下旬，随着悲观情绪得到消化，大宗商品集体回升，胶价跟随反弹。沪胶主力合约当月跌幅在5%附近，20号胶主力合约当月跌幅在4%附近。

展望后市，供应端来看，全球天然橡胶主产区处于季节性上量阶段，产区供应趋势性增加明确。东南亚主产区整体降雨量预计减少，对割胶工作的影响有望减弱。目前无论从海外的原料价格还是国内的原料价格来看，均处于偏高水平，有利于产量的提升，整体供应端增长预期偏强。需求方面，虽然当前公共卫生事件逐步得到控制，各行业复工复产逐渐进行，终端市场需求有好转迹象，但恢复进度仍然偏慢，且公共卫生事件仍存众多不确定性因素，物流出行阻力仍存，加上高油价背景下，轮胎配套需求和替换需求依然偏弱。虽然轮胎出口需求仍然维持强劲，但海外高通胀压力下，需求或有所转弱，后期持续关注美联储加息对于海外市场需求的拐点。目前轮胎企业成品库存进一步攀升，加之原材料价格高企，将对企业开工提升形成压制，在成品库存得到明显去化之前，轮胎企业开工率提升幅度或有限。从库存上看，今年中国天然橡胶社会库存整体处于去化趋势当中，同比跌幅依旧较大，对天然橡胶存在一定托底作用。由于去年以来，国内产区天气正常，天然橡胶产出增加，目前仓单库存同比高于去年，在浓乳分流情况弱化之后，新增仓单预计继续增加，未来交割压力仍然存在。不过二季度以来，期现基差收至低位，且套利盘对未来胶市预期不乐观下，套利活跃度降低，盘面价格受到支撑。预计胶价上下空间均有限，整体维持低位区间波动。后市需关注极端天气的发生及对产区割胶的影响。

目录

一、行情回顾	2
二、天然橡胶基本面分析	2
1、天然橡胶供应状况分析	2
1.1 主产区供应状况分析	2
1.2 天然橡胶进口情况分析	4
2、天然橡胶库存分析	6
2.1 社会库存情况	6
2.2 期货库存情况	6
3、天然橡胶需求状况分析	7
3.1 国内轮胎配套需求	8
3.2 国内轮胎替换需求	9
3.3 国内轮胎出口需求	12
4、期权市场分析	13
三、天然橡胶市场后市行情展望	13
免责声明	14

一、行情回顾

7 月份，天然橡胶期货市场整体呈下探回升运行态势。全球天然橡胶产区逐步上量而终端需求低迷，轮胎企业降低开工缓解库存压力，供需偏弱格局叠加宏观气氛悲观使得胶价下探至 2020 年 9 月份低点。至下旬，随着悲观情绪得到消化，大宗商品集体回升，胶价跟随反弹。沪胶主力合约当月跌幅在 5% 附近，20 号胶主力合约当月跌幅在 4% 附近。



来源：博易大师



来源：博易大师

二、天然橡胶基本面分析

1、天然橡胶供应状况分析

1.1 主产区供应状况分析

从海外产区看，目前国内外主产区处于开割期，今年海外主产区开割时间相对正常，但雨水偏多对割胶工作的开展造成一定影响。隆众数据显示，截止 7 月 27 日，合艾原料市场胶水价格在 53.2 泰铢/公斤，较上月同期下跌 1.4 泰铢/公斤，较去年同期上涨 9.2 泰铢/公斤；杯胶价格在 47.7 泰铢/公斤，持平于上月同期，较去年同期上涨 2.9 泰铢/公斤。

近期来看，东南亚主产区整体降雨量预计减少，对割胶工作的影响有望减弱。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

国内产区来看，今年海南 2 月气温较往年偏低，且存在阶段性低温阴雨的情况，导致部分区域橡胶树落叶进程较慢，整体落叶出现不平整且不彻底情况，外加部分区域出现白粉病，全面开割时间不断推迟到 6 月下旬，比去年晚了 2 个月，新胶上量时间也推迟至七月中下旬。而云南产区物候条件良好，整体开割情况较为正常，3 月中下旬就陆续开割，4 月中旬达到全面开割水平，产出陆续上量，但云南降雨量同比大幅增长，对产区胶水产出有一定影响。由于开割初期胶水产量稀少，而浓乳的加工利润好，一度出现浓乳争抢全乳原料现象，但随着海南产区产量逐步增加，叠加浓乳下游需求走弱，两者价格开始回落。截止 7 月 26 日，海南胶水进浓乳厂价格在 12500 元/吨，胶水进全乳厂价格在 11300 元/吨，价差回归正常。云南产区原料产出正常，局部时段受降雨影响，截止 7 月 26 日，云南胶水价格在 11300 元/吨，较上月同期下跌 1000 元/吨，较去年同期下跌 800 元/吨。目前来看，全球天然橡胶主产区处于季节性上量阶段，产区供应趋势性增加明确。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

1.2 天然橡胶进口情况分析

进口方面，海关数据显示，2022年6月，中国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口量终值43.37万吨，环比增加28.38%，同比增加23.17%；1-6月份累计进口273.26万吨，累计同比上涨7.11%。经过4-5月的进口季节性淡季，随着泰国原料逐渐上量向中国分流增多，以及前期延迟船期部分到港，加上国内经济逐渐恢复带动下销情况有所好转，同时部分套利企业小幅高频加仓部分货源到港，6月份国内天然橡胶进口量同环比增加。

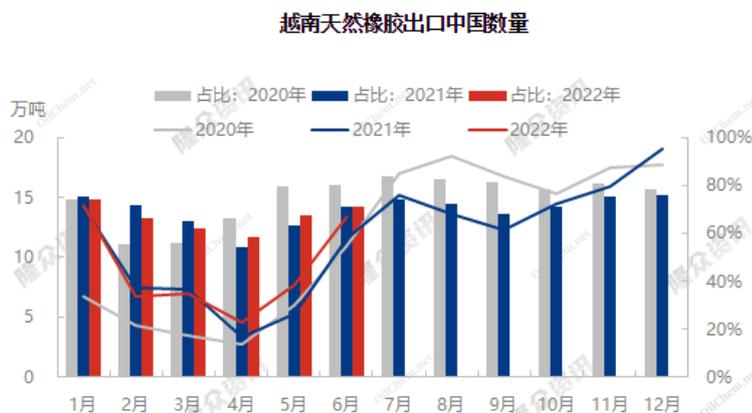


数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院



数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

分胶种看，6月中国天然橡胶进口量最大的为混合胶，月内进口26.02万吨，同比增长39.78%；1-6月累计进口150.56万吨，同比增5.92%。6月混合胶进口量同环比双增长，主要因低价吸引买盘入市。6月标准胶进口量环比增长、同比下跌，环比增长主要受季节性进口增长影响，同比下跌则因6月以来海外需求一般，轮胎出口有所放缓，进而对标准胶需求下滑。随着季节性进口旺季到来，预计7、8月份进口量有望呈现继续增长态势，但下游需求偏弱或对进口增幅有所压制。



数据来源：隆众资讯

从进口来源国看，越南海关数据显示，6月越南出口至中国天然橡胶共计13.37万吨，环比涨幅74.09%，同比上涨15.36%。6月越南出口至中国以外天然橡胶共计5.42万吨，环比上涨44.92%，同比上涨14.35%。6月越南全面开割，产区天气相对较好，原料产量逐步增多，尽管尚未进入旺产期，但较前期有明显提量，加工厂多积极采购原料进行生产，进而使得出口量明显抬升。而中国是越南天然橡胶的主要出口国，6月国内疫情防控政策放宽，全力保障外贸货物国内运输通畅，带动越南天胶出口增长。随着天然橡胶进入季节性旺产期，越南降雨明显缩减，原料快速上量，叠加中国国内越南胶库存偏低，预计7月越南天然橡胶出口量预计环比增多，但需关注国内需求情况及汇率波动对进口的影响。

2、天然橡胶库存分析

2.1 社会库存情况

库存方面，据隆众资讯统计，截至7月24日，中国天然橡胶社会库存95.13万吨，小幅降速去库，较去年同期缩减8.04万吨，同比跌幅7.79%。其中，深色胶库存同比下跌20.08%。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量37.09万吨，小幅降速去库，维持自2月末以来的僵持状态，同比缩减11.89万吨，跌幅24.24%，维持近期同比跌幅不断收窄走势。浅色胶库存同比增加10.76%，涨幅微幅收窄，老全乳胶库存降速消库。中国天然橡胶社会库存处于去化趋势中，但去库速度较低，且符合季节性消库预期，同比跌幅也在不断收窄，对天然橡胶价格并未能形成有力支撑。据隆众预估，年中维持低速去库之后，下半年将进入季节性累库周期。

中国天然橡胶社会库存周度数据（20220724）



数据来源：隆众资讯

2.2 期货库存情况

交易所库存方面，截止7月26日，上期所天然橡胶期货仓单库存254270吨，较上月同期增加980吨，较2021年同期增加77040吨。去年以来，国内产区天气正常，天然橡胶产出增加，随着新胶逐步入库，交易所库存压力逐步增加，与去年同期相比，新胶仓单及库存均出现明显增长。

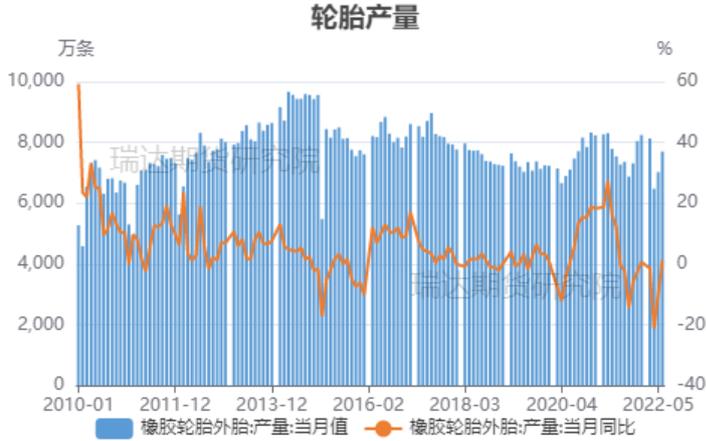
沪胶期价与仓单走势对比



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

3、天然橡胶需求状况分析

从轮胎产量看，国家统计局数据显示，2022年6月份，中国轮胎外胎产量为7698万条，环比增加9.61%，同比增加1.2%；1-6月份，中国轮胎外胎产量为4.18亿条，同比下降7.6%。据隆众资讯测算，2022年6月中国全钢轮胎产量为1086万条，环比增加0.92%；2022年1-6月累计产量为5900万条，同比下降19.17%。2022年6月中国半钢轮胎产量为4343万条，环比增加1.93%；2022年1-6月累计产量为23509万条，同比下降6.56%。上半年受需求疲软、疫情等方面影响，中国全钢轮胎产量同比大幅下降。6月份各地防控形势有所好转，物流运输逐步回暖，轮胎产量环比回升。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从开工情况看，据隆众资讯统计，截止7月22日当周，国内半钢胎样本企业开工率为65.83%，环比-1.72%，同比+4.29%；全钢胎样本企业开工率为58.79%，环比-2.12%，同比-6.92%。个别样本企业设备检修，另外在高成本库存压力下，部分企业适当调整排产，拖拽整体样本企业开工率走低。由于部分企业成品库存居高不下，



数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院



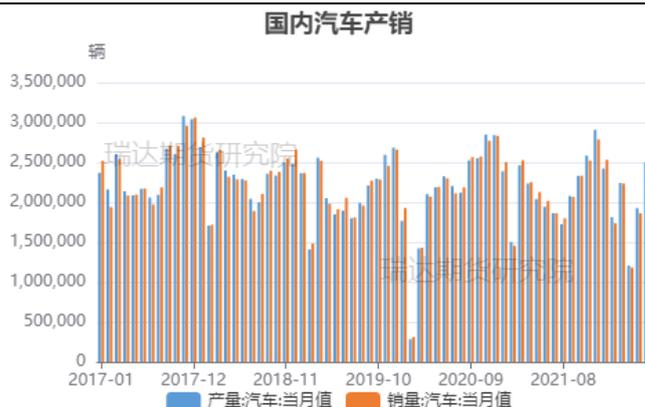
数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

据隆众资讯统计，截至 7 月 21 日半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.08 天，环比上周-0.14 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.06 天，环比上周+0.18 天。南方部分地区梅雨季节已过的，对替换市场出货形成一定利好指引，但考虑到当前疫情仍有反复，对终端需求提升空间较为保守。北方地区物流运输仍处于相对淡季，市场消化能力有限。轮胎企业成品库存居高不下，或对企业开工率形成拖拽。

3.1 国内轮胎配套需求

从国内汽车产销情况来看，据汽车工业协会的数据显示，2022 年 6 月，汽车产销分别完成 249.9 万辆和 250.2 万辆，环比增加 29.7%和 34.4%，同比增加 28.2%和 23.8%。其中，乘用车产销分别完成 223.9 万辆和 222.2 万辆，环比增加 31.6%和 36.9%，同比增加 43.6%和 41.2%。

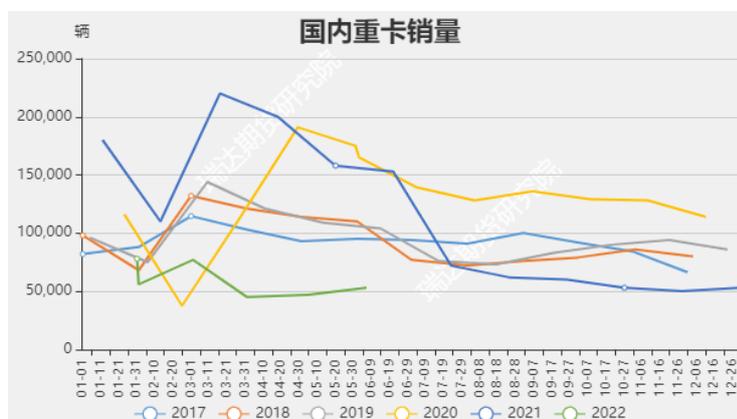
5 月以来，一系列促消费、稳增长的政策措施陆续出台，地方政府也积极响应，推出多种促进汽车消费的配套方案，极大地活跃了市场。包括乘用车市场将阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿，商用车方面将发放 900 亿元货车贷款，银企联动延期半年还本付息。但从历史经验看，历次汽车刺激政策都会对汽车消费产生不同程度的刺激作用，但是利好的边际效应也在加速递减。一方面，每一轮汽车刺激政策的间隔时间明显缩短，从 5 年、2 年到 1 年左右，而新能源汽车刺激政策似乎从未完全退出过，并且每一轮刺激力度越强劲，透支未来越严重；另一方面，中国汽车保有量已经达到一定规模，潜在的新增量日渐减少。同时，国内外公共卫生事件未彻底消除，对汽车市场的负面影响犹存。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

作为橡胶市场需求晴雨表的重卡市场，根据第一商用车网初步掌握的数据，今年 6 月份，我国重卡市场大约销售 5.3 万辆，环比今年 5 月小幅上升 8%，比上年同期的 15.77 万辆下降 66%。今年 6 月份是自 2016 年以来 6 月份销量的最低点，也是重卡市场自去年 5 月份以来的连续第十四个月下降。整个二季度，重卡市场累计销售 14.61 万辆，同比下降 72%，净减少 36.7 万辆。

造成上半年重卡市场销量同比持续大幅下降的原因，主要包括疫情及防控、经济下行压力大、投资和消费走低、油价高企、运价低迷等多方面因素。今年以来国内重卡汽车的销量受到疫情反复，基建刺激政策落地延后等因素影响一直表现惨淡。不过，中央连续出手“救市”，稳经济的目标非常明确。三季度，随着各种经济刺激政策的落地，投资和消费的利好将实质性传导到公路运输市场和重卡市场，重卡销量或有望回暖。但公共卫生事件仍存众多不确定性因素，物流出行阻力仍存，加之当前商用车闲置率较高，新车购买能力难有明显提升，预计下半年重卡销量难有大幅度的上涨。

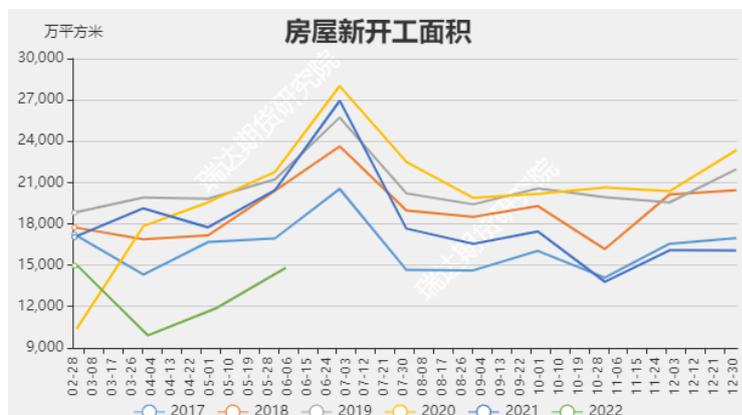


数据来源：第一商用车网 瑞达期货研究院

3.2 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。国家统计局数据显示，6 月房地产开发当月投资同比-9.4%，5 月投资当月同比-7.8%；6 月房地产新开工面

积同比-45%，5月同比-41.8%；6月房地产销售金额同比-20.8%，5月同比-37.7%。除了销售数据以外，房地产投资总量、新开工、施工等数据均比5月环比更差，地产企稳信号仍然微弱，来自房地产开工端的替换需求大幅走弱。



数据来源：统计局 同花顺 瑞达期货研究院

统计局数据显示，1—6月份，全国固定资产投资（不含农户）271430亿元，同比增长6.1%。从环比看，6月份固定资产投资（不含农户）增长0.95%。作为年内稳定经济增长的重点抓手，基建投资仍在明显发力，今年专项债发行前置效应非常明显并对基建投资做明显倾斜，其中水利、公共设施以及交通运输依然是资金主要投向，对全钢胎的替换需求有一定的拉动。

从公路客运情况看，截止2022年6月，国内公路客运量3.16亿人，环比增加18.55%，同比下降29.59%。6月客运情况环比继续好转，但同比仍明显偏低，公共卫生事件未彻底消除，对客运市场仍有影响。从公路货运情况看，截止2022年6月，国内公路货运量在33.42亿吨，环比增加2.57%，同比减少4.38%；3月公路货物周转量为6125.53亿吨/公里，环比减少0.63%，同比增加1.2%。6月公路货运量同比虽仍偏低，但环比继续好转，随着大部分地区疫情得到有效控制，终端货运有望恢复。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从物流业景气指数看, 2022 年 6 月份, 该系数为 52.1, 环比增加 2.8。在国内疫情防控形势进一步向好的背景下, 各行业复工复产、物流运输、出行都在逐步恢复, 在经历了 4 月份的低谷之后, 物流运输连续两个月好转。夏季高温天气加速轮胎损耗, 加之公共卫生事件逐步弱化, 物流运输业将进一步向好, 利好全钢胎替换市场终端需求。后续关注稳增长政策等利好刺激下的需求转好程度。



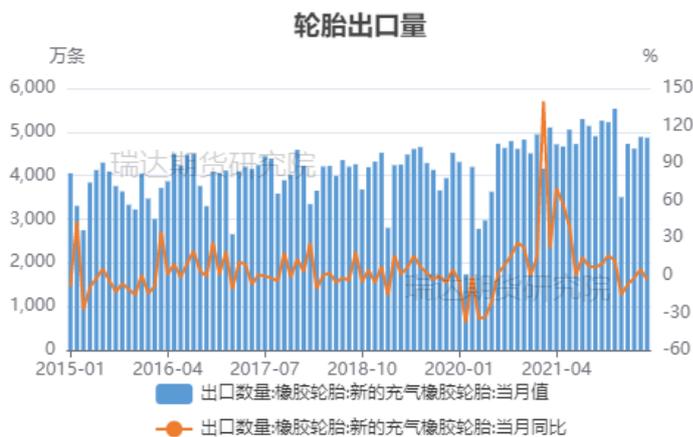
数据来源: wind 瑞达期货研究院

公路货运与轮胎消耗息息相关, 但在“公转铁”的发展基调下, 铁路货物发送逐步成

为替代性选择方式，对于公路运输相关的轮胎替代刺激将减弱。此外，自 2016 年 9 月份开始限高限重的政策推进后，车辆多实现轻量标准化，对轮胎磨损速度大大降低，轮胎使用寿命得到延长，更换频率也相应减缓，也在一定程度上减少了轮胎的替换需求。另外，近两年的车市国三车型淘汰、国五车型升级相对红利政策期的带动，虽然带动了配套市场一波大幅拉涨，然而政策性刚需更换后，不利于轮胎替换需求的释放。与此同时，在高油价低运费的背景下，物流运输并不景气，司机的利润非常低，导致他们形成了不换胎就不换胎的心理，必须要换胎也多倾向选择经济型的轮胎，这对替换市场需求的影响较为直接。

3.3 国内轮胎出口需求

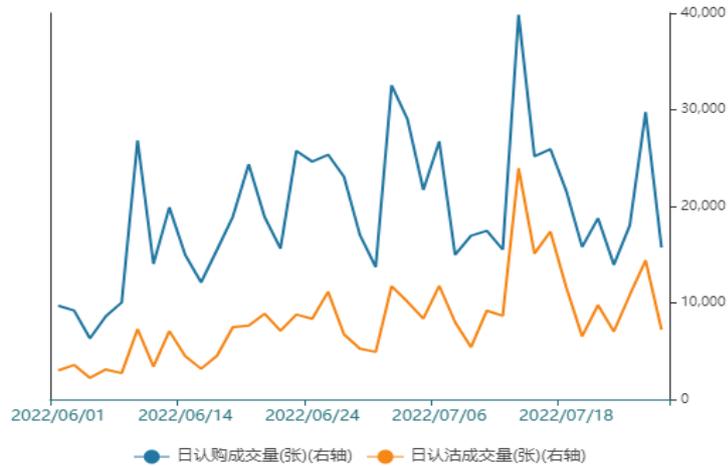
外销市场方面，海关数据显示，2022 年 6 月，中国轮胎出口量在 4868 万条，环比下降 0.35%，同比下降 3.6%；1-6 月中国轮胎累计出口 2.81 亿条，累计同比下降 1.7%。从小客车轮胎出口情况看，海关数据统计，2022 年 6 月小客车轮胎出口量为 21.32 万吨，环比涨 1.70%，同比涨 7.12%；1-6 月小客车轮胎累计出口量 116.16 万吨，累计同比涨 2.30%。



数据来源：隆众资讯

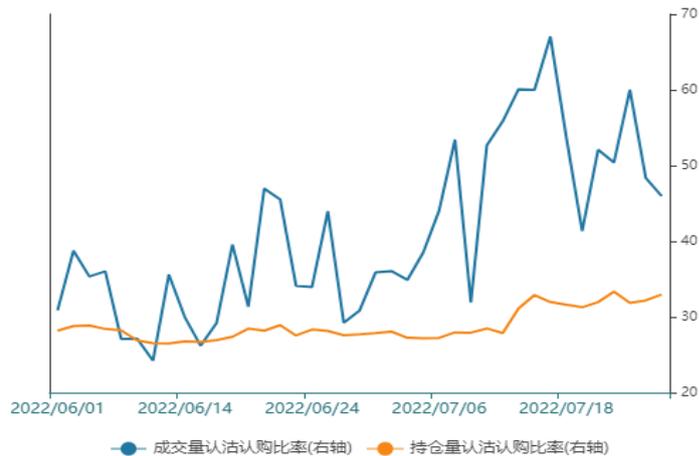
6 月小客车轮胎出口量环比微增，整体处于上半年的高点，人民币汇率贬值和俄乌冲突均对我国小客车轮胎出口欧盟地区成一定利好。7 月份轮胎企业陆续排产雪地胎，海运费走低和原料价格下行使得轮胎出口利润空间加大，对轮胎出口形成提振，预计 7 月小客车轮胎出口量整体仍将处于高位水平。目前来看，虽然轮胎出口需求仍然维持强劲，但需要持续关注美联储加息对于海外市场需求的拐点。

4、期权市场分析



数据来源: wind 瑞达期货研究院

通过观察橡胶期权认购成交量和认沽成交量,7月份认购成交量和认沽成交量均呈区间波动,认购成交量持续高于认沽成交量,显示多头略占优势。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从成交量认沽认购比率来看,7月份持仓量认沽认购比率小幅提升,成交量认沽认购比率波动较大,且幅度高于6月份。截止7月26日,成交量认沽认购比率在45.97;持仓量认沽认购比率在32.96,显示短期市场偏中性,中期略偏乐观。

三、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看,全球天然橡胶主产区处于季节性上量阶段,产区供应趋势性增加明确。东南亚主产区整体降雨量预计减少,对割胶工作的影响有望减弱。目前无论从海外的原料价格还是国内的原料价格来看,均处于偏高水平,有利于产量的提升,整体供应端增长预期偏强。需求方面,虽然当前公共卫生事件逐步得到控制,各行业复工复产逐渐进行,终端市场需求有好转迹象,但恢复进度仍然偏慢,且公共卫生事件仍存众多不确定性因素,

物流出行阻力仍存，加上高油价背景下，轮胎配套需求和替换需求依然偏弱。虽然轮胎出口需求仍然维持强劲，但海外高通胀压力下，需求或有所转弱，后期持续关注美联储加息对于海外市场需求的拐点。目前轮胎企业成品库存进一步攀升，加之原材料价格高企，将对企业开工提升形成压制，在成品库存得到明显去化之前，轮胎企业开工率提升幅度或有限。从库存上看，今年中国天然橡胶社会库存整体处于去化趋势当中，同比跌幅依旧较大，对天然橡胶存在一定托底作用。由于去年以来，国内产区天气正常，天然橡胶产出增加，目前仓单库存同比高于去年，在浓乳分流情况弱化之后，新增仓单预计继续增加，未来交割压力仍然存在。不过二季度以来，期现基差收至低位，且套利盘对未来胶市预期不乐观下，套利活跃度降低，盘面价格受到支撑。预计胶价上下空间均有限，整体维持低位区间波动。后市需关注极端天气的发生及对产区割胶的影响。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。