



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



国内产区即将开割 期价或呈区间波动

摘要

2月份，天然橡胶期货市场整体呈先涨后跌态势。国际油价强势上涨带动大宗商品整体走强，加上主产区陆续进入供应淡季，原料价格持续走强对期价有所提振。然而由于下游需求恢复较慢，而物流有所缓解，前期滞留在泰国的库存逐步转移到国内，港口库存出现累库，期价涨势受阻并回落。展望后市，供应端来看，全球产出低产期将要到来，加上乳胶需求强劲，泰国原料持续拉高。而国内云南产区3月中下旬将进入新的开割期，目前云南和海南的物候条件较好，存在提前开割的条件，且今年天气对割胶的扰动预计将减弱。不过考虑到今年浓乳需求好于干胶的需求，海南地区开割后，预计将全力生产浓乳，全乳交割品的供应压力或较小。从进口市场来看，2月中下旬到3月初船货到港量可能相对集中，整体库存或继续维持累库。需求方面，下游轮胎市场将进入恢复阶段，由于前期推迟开工，轮胎成品库存压力下降，后期补库需求或对胶价有所提振。但受制于产业套保和非标套利压力，预计3月份期价反弹压力较大，整体或延续区间波动运行态势。

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	4
2.1 社会库存情况	4
2.2 期货库存情况	5
3、天然橡胶需求状况分析	6
3.1 国内轮胎配套需求	7
3.2 国内轮胎替换需求	8
3.3 国内轮胎出口需求	9
4、期权市场分析	11
三、天然橡胶市场后市行情展望	12
免责声明	12

一、行情回顾

2 月份，天然橡胶期货市场整体呈先涨后跌态势。国际油价强势上涨带动大宗商品整体走强，加上主产区陆续进入供应淡季，原料价格持续走强对期价有所提振。然而由于下游需求恢复较慢，而物流有所缓解，前期滞留在泰国的库存逐步转移到国内，港口库存出现累库，期价涨势受阻并回落。沪胶主力 2205 合约当月波动区间在 13900-14800 元/吨，20 号胶主力 2205 合约当月波动区间在 11570-12170 元/吨。



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

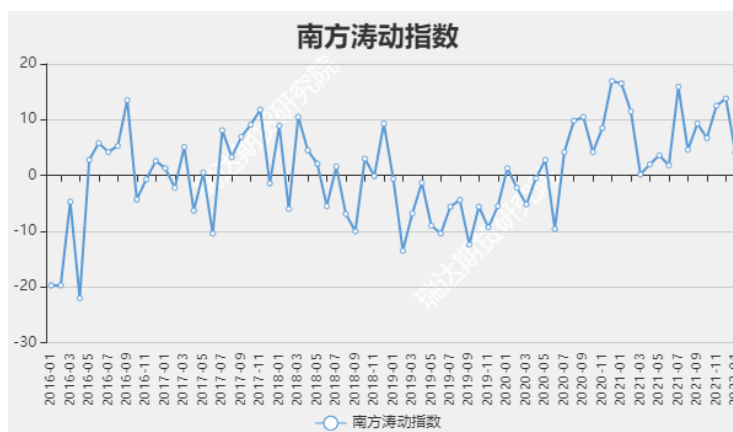
从天然橡胶生产季节性来看，目前全球橡胶即将进入季节性低谷期，越南已经完全停割，泰国东北部处于低产期，南部不断减产，临近低产期，泰国南部局部降雨依旧较多，对原料胶价格形成支撑。此外，奥密克戎变种在全球大规模爆发，医疗手套的需求也大

幅增加。据了解，国内部分医疗手套加工厂从年初二就陆续恢复开工，马来西亚手套制品企业需求也出现明显好转。低产期叠加旺盛的医用手套需求，刺激泰国原料价格大幅走高。隆众数据显示，截止 2 月 23 日，合艾原料市场胶水价格在 69 泰铢/公斤，较上月同期上涨 14.5 泰铢/公斤，较去年同期上涨 3.5 泰铢/公斤；杯胶价格在 51 泰铢/公斤，较上月同期上涨 2.55 泰铢/公斤，较去年同期上涨 7 泰铢/公斤。



数据来源：隆众资讯

国内产出方面，据隆众调研，近期云南局部存在降雨，理论上连续低温阴雨天气容易引发橡胶树白粉病暴发，但是目前云南核心产区西双版纳主要以降温 and 降雨为主，并未降雪，对天胶产出暂无明显影响预期。据隆众资讯了解，目前中国云南省西双版纳物候条件正常，胶树新叶长势良好且暂无严重病虫害发生，预计 3 月 20 号存在开割可能，该预期开割时间较去年提前将近一个月，基本符合正常季节性开割时间，但需关注后期天气及胶树状况。中国海南省方面跟踪情况来看，虽然个别区域落叶较晚对新叶生产有一定影响，但是整体开割情况目前评估比较正常。此外，wind 数据显示，2022 年 1 月南方涛动指数(SOI) 4.1，环比缩减 9.7，弱拉尼娜恢复至正常区间，这意味着天气对割胶的扰动将会减弱。



数据来源：wind 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，2021年12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50.9万吨，环比减少6.38%，同比缩减13.47%；1-12月累计进口537.42万吨，累计同比下跌8.94%。其中，混合胶进口明显走跌，12月进口量为23.34万吨，环比下跌6.11万吨，跌幅20.73%。

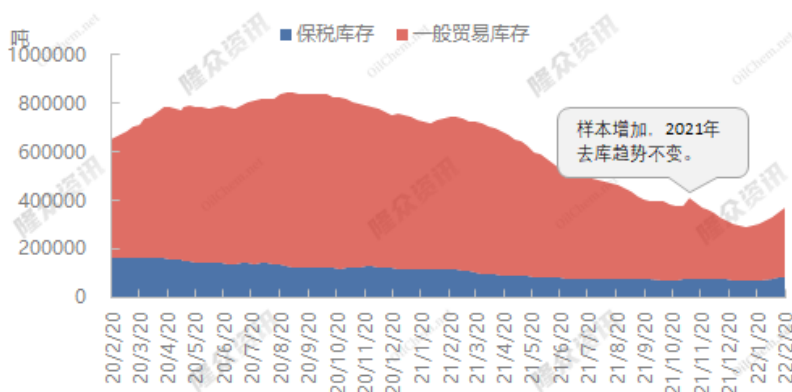
根据隆众资讯调查结果，2022年1月份中国天然橡胶预估进口量为48.48万吨，环比2021年12月份缩减2.42万吨，减幅4.75%，同比缩减4.55万吨，减幅8.57%。环比下跌的主要原因是海运影响依旧存在，虽然1月中旬两周到港有所增多，但是春节假期影响1月下旬到港情况，并且1月份下游轮胎开工开工环比下跌，春节前备货低于市场预期，从海外直接采购量环比缩减，叠加1月份云南替代种植指标终止，虽然仍有部分受担保的指标在进入，但是整体进口情况受到较大阻碍。

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2022年2月20日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量36.91万吨，环比增加5.52%，平稳累库。2月14日-2月20日期间，青岛保税和一般贸易仓库合计入库率9.68%，环比增加1.26个百分点，同比走高，处于年内正常水平；出库率3.91%，环比增加2.07个百分点，同比基本持稳，处于年内低位水平，节后下游工厂陆续开始复工拉动出库量小幅提升。

青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存



数据来源：隆众资讯

2021年以来青岛地区天然橡胶库存延续去化趋势。一方面，欧美地区需求复苏分流部分原料，加上国际海运费高、货柜紧张，导致天胶船货交付不断延迟；另一方面，沪胶与泰混价差收窄，国内套利需求减弱，使得混合胶进口量减少。但1月份以来下游终端工厂

对天胶采购积极性不高，成品库存施压现金流，加上轮胎厂对春节后开工和订单情况并无非常乐观预期下，叠加国内运输费用提升，因此对天胶采购谨慎。而节后，胶价下跌刺激套利盘部分平仓和下游需求增长，但物流有所缓解，海运费回落，前期滞留在泰国的库存逐步转移到国内显性化。从进口市场来看，2月中下旬到3月初船货到港量可能相对集中，整体库存或继续维持累库。

2.2 期货库存情况

交易所库存方面，截止2月18日，上期所天然橡胶库存247845吨，较上月同期增加3971吨，较2021年同期增加73099吨；期货仓单库存236010吨，较上月同期增加10700吨，较2021年同期增加68070吨。2021年国内产区天气正常，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，但仍低于过去几年同期水平。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



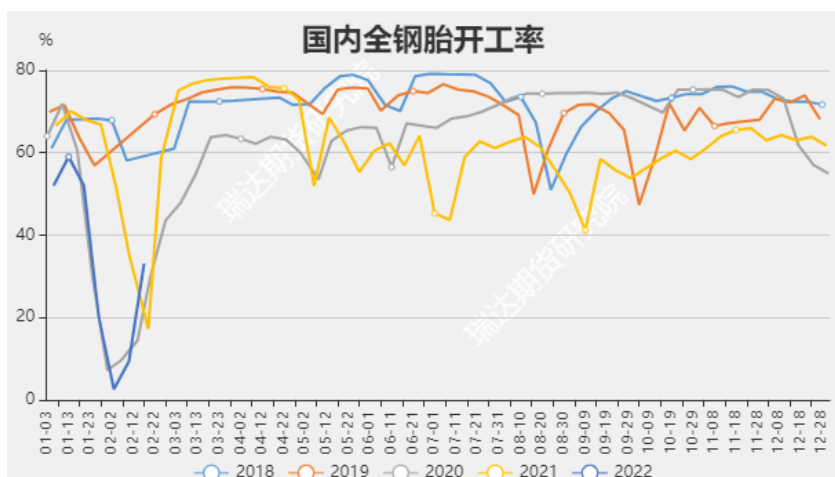
数据来源：wind 瑞达期货研究院

不过，今年浓乳需求好利润高，从泰国原料的价格走势来看，进入2022年后，胶水原料价格从49泰铢涨到了68.5泰铢，而杯胶价格仅从46.15泰铢涨至51泰铢，可见浓乳的

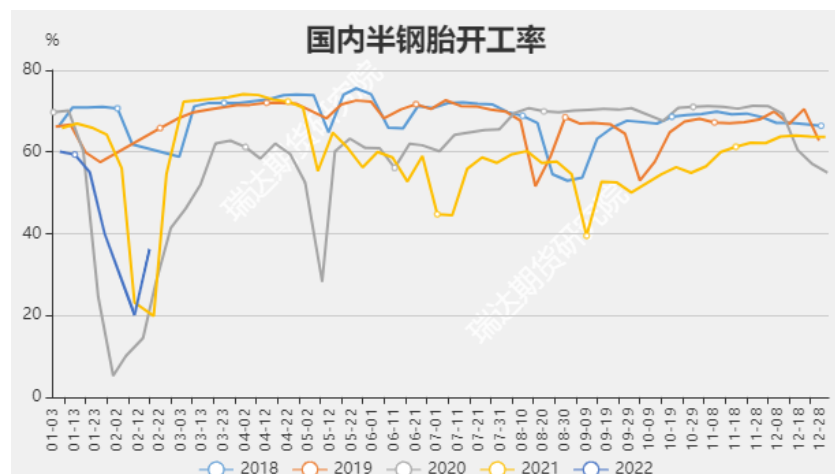
需求要远远好于干胶的需求。海南地区开割后，预计将全力生产浓乳，全乳生产线预计又将会全面处于停产状态，RU交割品的数量可能会因此而不足，届时可能带来阶段性的行情，但短期来说对行情的影响尚未显现。

3、天然橡胶需求状况分析

从轮胎产量看，据隆众资讯测算，2022年1月份国内半钢轮胎产量在3489万条左右，环比下滑22.88%，同比下滑24.02%；国内全钢轮胎产量在842万条左右，环比下滑33.23%，同比下滑35.03%。主要因春节临近，轮胎企业放假带来的产量下降。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



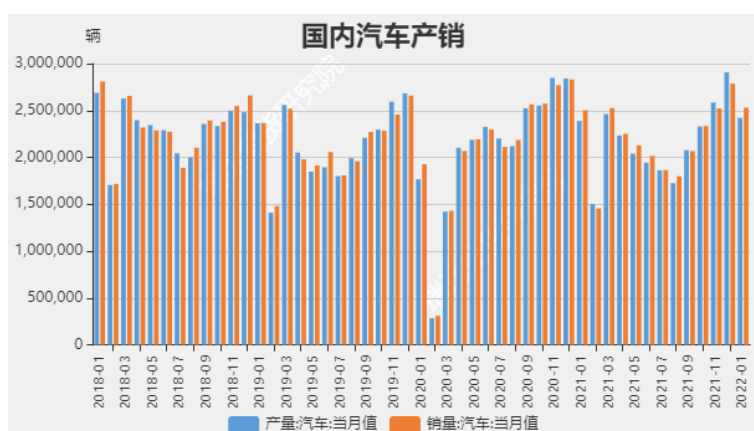
数据来源：wind 瑞达期货研究院

从开工情况看，据隆众资讯统计，截止2月18日当周，国内半钢胎样本厂家开工率为26.05%，环比上涨17.57%，同比上涨13.80%；全钢胎样本厂家开工率为31.24%，环比上涨21.22%，同比上涨11.42%。进入2月份，部分山东企业复工时间提前，对于轮胎厂家整体开工率提升带来利好。但据悉由于东营及潍坊地区厂家复工较为突然，部分外地工人不能及时到岗，该因素将对开工提升幅度形成一定制约。

由于市场启动偏慢，轮胎企业成品库存正在向下转移，其中半钢轮胎生产恢复速度快于全钢轮胎轮胎厂，半钢轮胎配套和出口订单表现尚可。2月底至3月份，国内轮胎企业进入恢复阶段，政策端强调“环保”与“稳增长”并行，整体需求预计将持续转好。

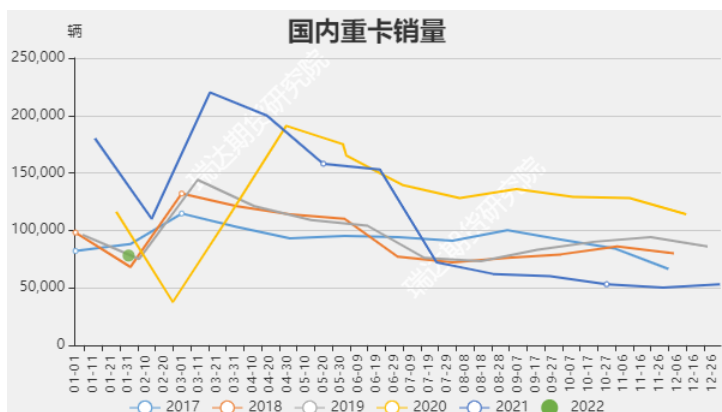
3.1 国内轮胎配套需求

从国内汽车产销情况来看,2022年1月,国内乘用车销量218.6万辆,环比减少9.7%,同比去年增加6.9%;1月商用车销量34.4万辆,环比减少5.5%,同比去年下降24.9%。1月份不管是乘用车还是商用车销量环比均出现下降,商用车销量同比大幅低于去年同期,轮胎配套企业需求整体依然偏弱。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

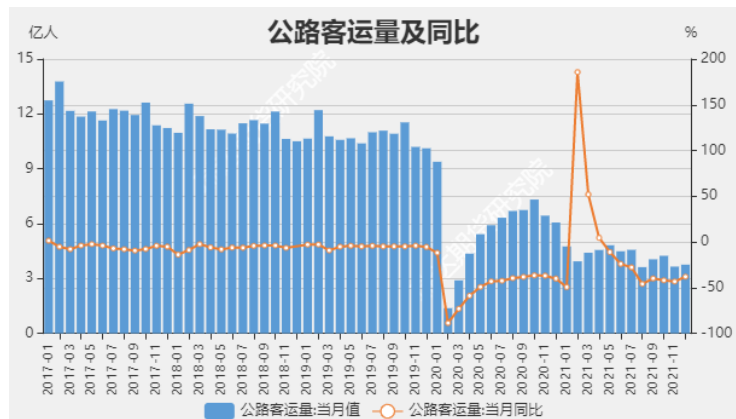
作为橡胶市场需求晴雨表的重卡市场,根据第一商用车网初步掌握的数据,2022年1月,我国重卡市场大约销售7.8万辆,环比2021年12月上涨36%,但比上年同期的18.34万辆下降57%。造成1月份重卡市场环比增长和同比大降的原因,主要因上年同期基数太大,今年1月销量同比大降是必然,而去年12月份销量较为低迷,加上各家主要企业力争2022年开门红,因此出现环比增长。2022年来看,预计重卡销量将逐步恢复到历史常规水平,但由于2021年的基数变化非常显著,因此2022年大概率上半年会出现的是同比减少,下半年出现的是同比增长。



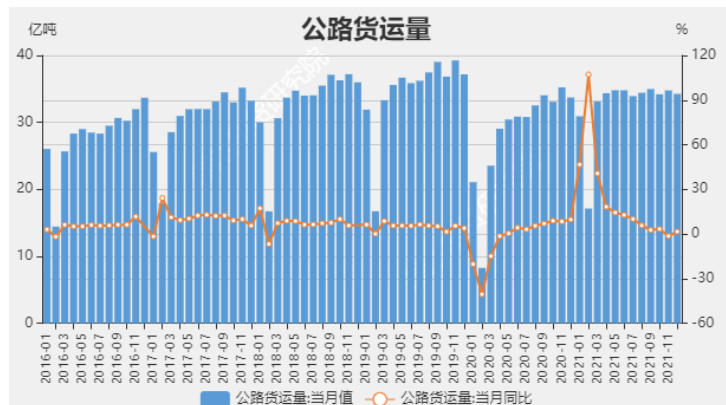
数据来源: wind 瑞达期货研究院

3.2 国内轮胎替换需求

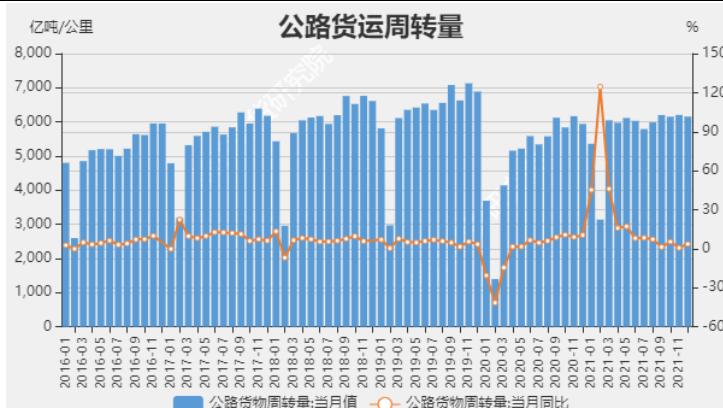
替换市场方面,从公路客运情况看,截止2021年12月,国内公路客运量3.76亿人,环比增加2.9%,同比下降38%,公路客运量仍大幅低于往年同期。受到疫情反复影响,客运需求仍然较为疲软。从公路货运情况看,截止2021年12月,国内公路货运量在34.26亿吨,环比减少1.5%,同比增加1.6%,公路货运情况较去年略有所好转,但环比出现下降。12月公路货物周转量为6155.34亿吨/公里,环比减少0.79%,同比增长3.6%。国内公路货物周转量虽较2020年有所回升,但仍低于2019年同期,货物运量不足拖累全钢轮胎需求。从物流业景气指数看,2022年1月份,该系数为51.1,同比下降3.3。各项数据看,目前物流的需求总体表现较弱。



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



数据来源: wind 瑞达期货研究院

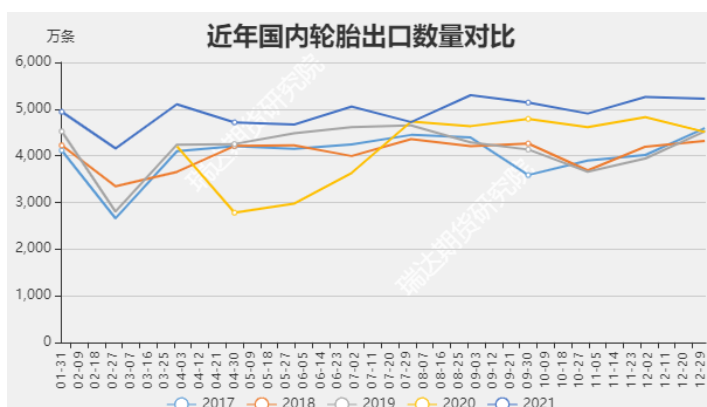
公路货运与轮胎消耗息息相关，但在“公转铁”的发展基调下，铁路货物发送逐步成为替代性选择方式，对于公路运输相关的轮胎替代刺激将减弱。此外，自2016年9月份开始限高限重的政策推进后，车辆多实现轻量标准化，对轮胎磨损速度大大降低，轮胎使用寿命得到延长，更换频率也相应减缓，也在一定程度上减少了轮胎的替换需求。另外，近两年的车市国三车型淘汰、国五车型升级相对红利政策期的带动，虽然带动了配套市场一波大幅拉涨，然而政策性刚需更换后，不利于轮胎替换需求的释放。

值得注意的是，替换市场与经济运行指标有更高的相关性，今年一季度基建发力预期较好，关注终端需求复苏对于替换胎需求的推动。另外，国内的物流在连续两年的下行之后，2022年物流运输行业出现复苏的概率是比较高的，加上疫情对于国内的影响或许会逐渐淡化，关注国内的物流是否有望修复到正常经济发展水平。

3.3 国内轮胎出口需求

外销市场方面，海关数据显示，2021年12月新的充气橡胶轮胎出口5222万条，环比减少37万条，同比增长15.8%；2021年全年累计出口59155万条，同比增长24.1%。近年来国际贸易摩擦对国内轮胎出口的影响仍在延续，出口美国份额进一步萎缩，丢失的部分逐步被中东、东南亚、南美市场填充，支撑轮胎出口总量保持稳定。海外市场从疫情中逐

步恢复，加上国内疫情得到有效控制，企业正常生产经营基本不受影响，从而带来轮胎出口保持高增长。由于经济的继续修复，全球的汽车、轮胎用量大概率是会有所增长的。但2020年以及2021年中国轮胎出口的高增更多的是享受了海外市场供应不正常带来的订单转移的福利，如果2022年需求增长的背景是疫情的消退，那么订单的回流早晚都是国内即将面对的问题。



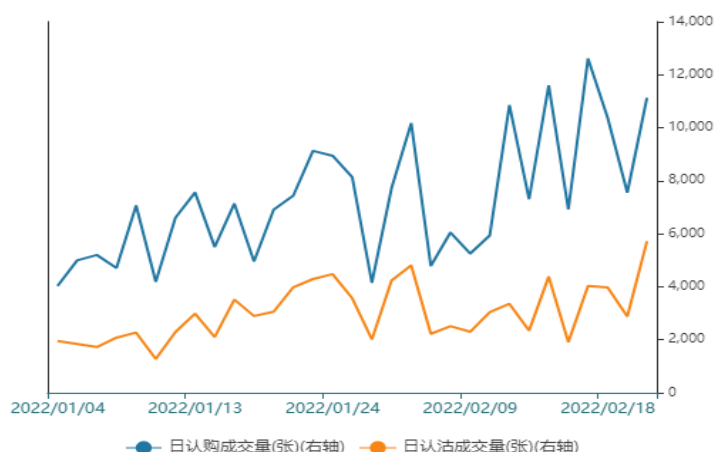
数据来源：wind 瑞达期货研究院

另外，新冠疫情打乱了全球的海运链条，海外多个国家码头拥堵，导致全球海运运价高涨，中小外贸企业叫苦不迭，附加值不高的货物货值甚至抵不上运费，出口船期方面也是大幅拖延，出口利润受到压缩。海运费以及船期的不确定性，导致部分企业不敢接长约。目前国外公共卫生事件使得集装箱紧张问题依然存在，货柜紧张和运费高企等物流环节因素对国内轮胎出口的制约明显，倘若出口货运紧张的局面未能改观，轮胎工厂出口将受到限制。



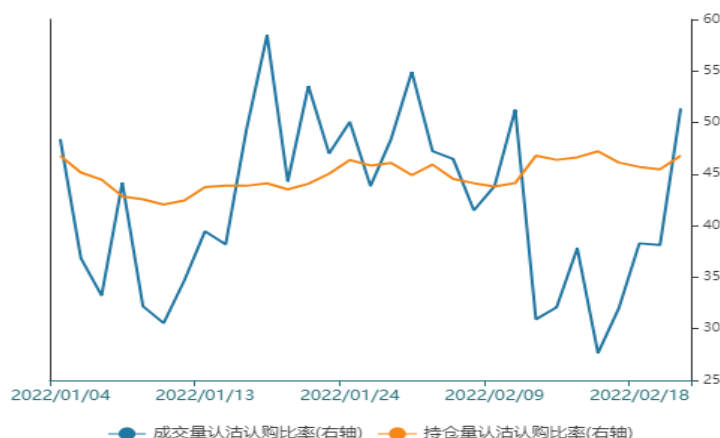
数据来源：wind 瑞达期货研究院

4、期权市场分析



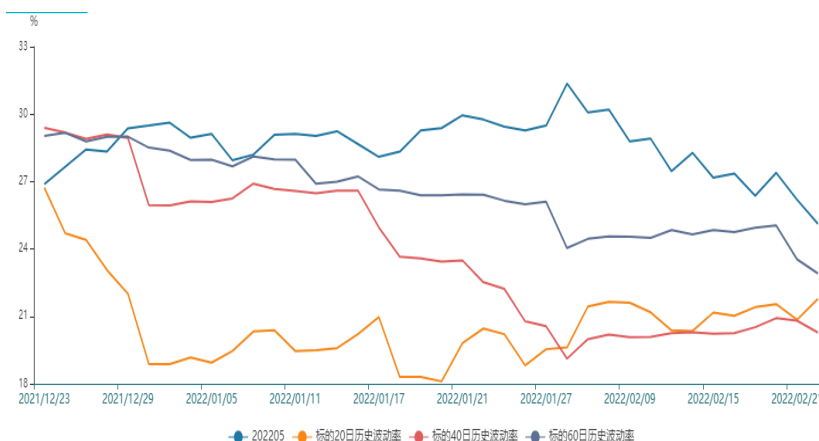
数据来源: wind 瑞达期货研究院

通过观察标的合约 2205 认购成交量和认沽成交量, 2 月份认购成交量和认沽成交量均呈逐步增加态势, 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, 2 月份成交量认沽认购比率波动性与 1 月份基本持平, 持仓量认沽认购比率波动幅度相对不大, 显示市场多空博弈剧烈。截止 2 月 22 日, 成交量认沽认购比率在 51.38; 持仓量认沽认购比率在 46.79, 显示市场偏向于中性。



数据来源: wind 瑞达期货研究

从隐含波动率期现结构看，截止 2 月 23 日，标的合 2205 隐含波动率高于 20 日、40 日和 60 日历史波动率，处于偏高水平。

三、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看，全球产出低产期将要到来，加上乳胶需求强劲，泰国原料持续拉高。而国内云南产区 3 月中下旬将进入新的开割期，目前云南和海南的物候条件较好，存在提前开割的条件，且今年天气对割胶的扰动预计将减弱。不过考虑到今年浓乳需求好于干胶的需求，海南地区开割后，预计将全力生产浓乳，全乳交割品的供应压力或较小。从进口市场来看，2 月中下旬到 3 月初船货到港量可能相对集中，整体库存或继续维持累库。需求方面，下游轮胎市场将进入恢复阶段，由于前期推迟开工，轮胎成品库存压力下降，后期补库需求或对胶价有所提振。但受制于产业套保和非标套利压力，预计 3 月份期价反弹压力较大，整体或延续区间波动运行态势。

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。