



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



## 供需双弱格局影响 期价或呈区间波动

### 摘要

1 月份，天然橡胶期货市场整体呈先涨后跌态势。受青岛地区持续去库存影响，期价表现偏强，沪胶主力 2205 合约一度站上 15000 元/吨，20 号胶主力 2204 合约一度站上 12300 元/吨。但随着下游节前备货不及预期，港口库存逐步由去库转为累库，叠加轮胎企业成品库存较高，放假略有提前带来的开工率大幅下行，以及外围偏空的宏观环境，天然橡胶期货价格弱势下行。

展望后市，2 月中旬开始全球将进入年度最低产阶段，原料价格预计维持坚挺。近期东南亚至中国海运费有下降的趋势，但受国内春节假期影响，2 月中旬前或进口难有大量到港，短期青岛地区也难有大幅累库，但 2 月下旬至 3 月份存在一定相对集中到港可能。需求方面，年前最后的备货期即将结束，轮胎厂进入春节假期，复工时间存不确定性，但整体假期周期或延长 1-2 天。目前轮胎厂整体面临较大的库存压力，据悉全钢胎与半钢胎周转天数均环比增加，高于历史同期水平，预计 2 月份整体需求难有明显提升。供需双弱下，预计 2 月份天然橡胶期价呈区间波动态势，关注春节后下游复苏节奏。

## 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 .....	3
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 .....	10
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

1 月份，天然橡胶期货市场整体呈先涨后跌态势。受青岛地区持续去库存影响，期价表现偏强，沪胶主力 2205 合约一度站上 15000 元/吨，20 号胶主力 2204 合约一度站上 12300 元/吨。但随着下游节前备货不及预期，港口库存逐步由去库转为累库，叠加轮胎企业成品库存较高，放假略有提前带来的开工率大幅下行，以及外围偏空的宏观环境，天然橡胶期货价格弱势下行。



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，目前国内产区处于停割期，越南 1 月中旬开始减产，预计 1 月底停割。泰国北部和东北部落叶逐渐增加，南部产出高位维稳，进入 2 月份之后产出将趋势性缩减，下游原料备货下，近期原料价格整体表现较强。隆众数据显示，截止 1 月 25 日，合艾原料市场胶水价格在 53 泰铢/公斤，较上月同期上涨 3 泰铢/公斤，较去年同期上涨 11 泰铢/公斤；杯胶价格在 47.95 泰铢/公斤，较上月同期上涨 1.95 泰铢/公斤，较

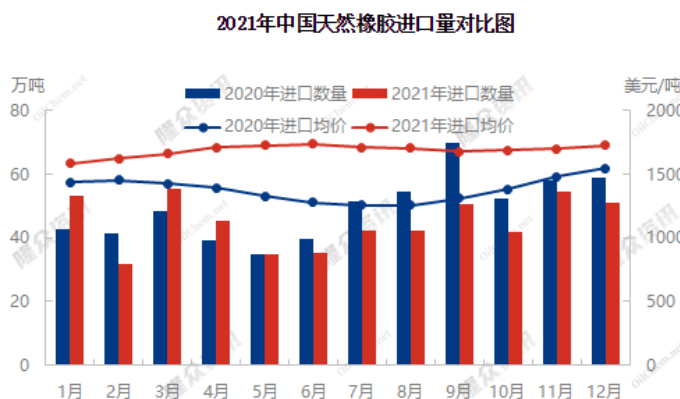
去年同期上涨 9.15 泰铢/公斤。2 月中旬开始全球将进入年度最低产阶段，原料价格预计维持坚挺。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

### 1.2 天然橡胶进口情况分析

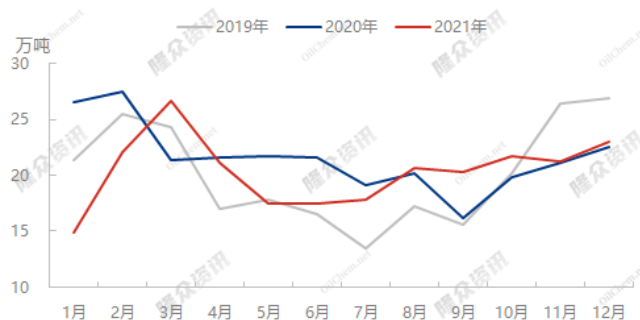
进口方面，海关数据显示，2021 年 12 月，中国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口量 50.9 万吨，环比减少 6.38%，同比缩减 13.47%；1-12 月累计进口 537.42 万吨，累计同比下跌 8.94%。其中，混合胶进口明显走跌，12 月进口量为 23.34 万吨，环比下跌 6.11 万吨，跌幅 20.73%。由于船运费攀升带来船期延迟影响和终端采购需求一般，12 月中国天然橡胶进口量环比较大幅度下跌



数据来源: 隆众资讯

从主要进口来源国的情况看，2021 年 12 月泰国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）出口全球的数量为 44.63 万吨，环比增加 9.71%，同比增加 15.56%；1-12 月累计出口 473.83 万吨，累计同比上涨 9.04%。其中出口到中国 23.05 万吨，出口中国数量环比增加 8.28%，同比增加 2.1%，1-12 月累计出口 244.5 万吨，累计出口同比缩减 5.71%。

泰国天然橡胶对中国出口量



数据来源：隆众资讯

越南方面，据越南海关数据显示，2021年12月份越南橡胶出口总量为25.01万吨，其中出口至中国19.01万吨，环比增长19.39%，同比增长7.6%；2021年出口中国140.36万吨，同比增长2.8%。



来源：卓创资讯

12月为东南亚原料产出旺产期，泰国及越南加工厂有一定加工利润，生产积极性尚可，1月份原料处于趋势性减产，加工厂生产积极较好，但节前贸易商接货积极性一般，国内终端制品企业陆续放假，原料采购需求整体放缓，预计1月中国天然橡胶进口量环比难以明显增长。目前泰国林查班港到中国主港运费高位维稳，马来西亚檳城港到中国主港运费普遍维稳为主，个别船运公司和货代存在降低船运费情况，中长期运费存在下调可能。不过受国内春节假期影响，2月中旬前或难有大量到港，但过后存在一定相对集中到港可能。

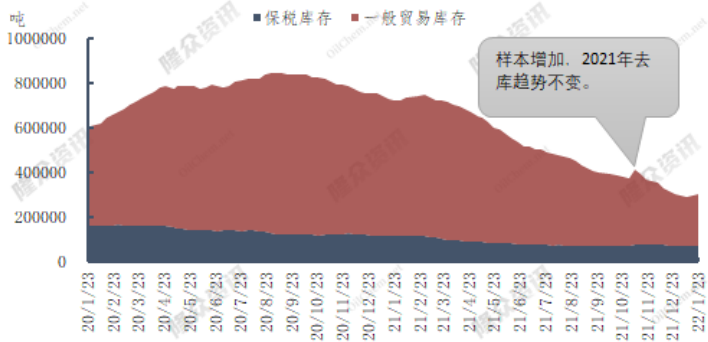
## 2、天然橡胶库存分析

### 2.1 社会库存情况

库存方面，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。据隆众资讯统计，

据隆众资讯统计，截至 2022 年 1 月 23 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 30.07 万吨，明显低于去年同期水平。

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

一般而言，春节前下游备货情况对青岛库存影响较大，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。不过下旬胶价下跌刺激下游小幅备货，据隆众统计，1 月 17-23 日期间，青岛保税和一般贸易仓库合计出库率 7.19%，环比增加 0.19 个百分点，较前一周小幅增加。但节前下游备货基本结束，国内中游贸易企业对春节前后接货抵触较强，叠加船运的不确定性影响，预计 2 月中旬之前青岛地区难有大幅累库。

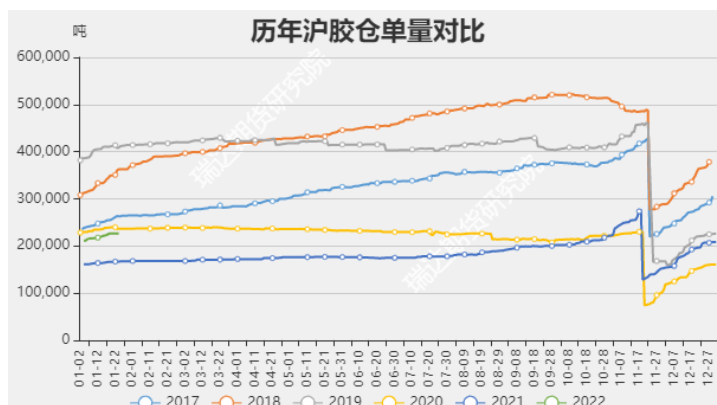
2.2 期货库存情况

交易所库存方面，截止 1 月 21 日，上期所天然橡胶库存 243874 吨，较上月同期增加 15819 吨，较 2021 年同期增加 69210 吨；期货仓单库存 226410 吨，较上月同期增加 30180 吨，较 2021 年同期增加 60450 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。





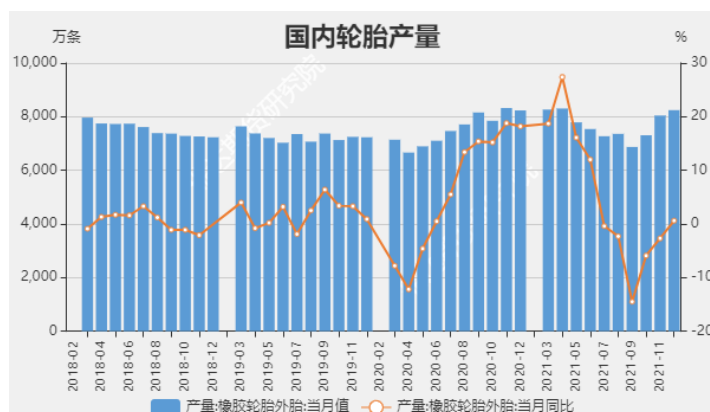
数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

### 3、天然橡胶需求状况分析

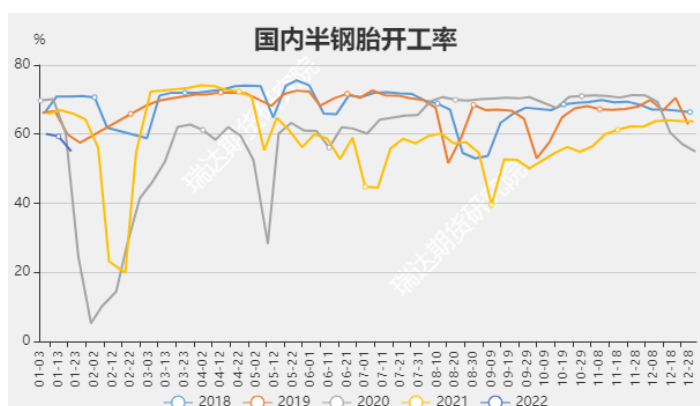
从轮胎产量看,国家统计局数据显示,2021年12月份,中国橡胶轮胎产量为8243.5万条,同比增加0.06%;1-12月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增10.8%至8.99亿条。为规避环保、冬奥会等不确定性因素影响,多数轮胎工厂为储备节前库存,开工较为积极,但因工厂内外销走货缓慢,库存逐步承压,根据卓创数据,截至2021年12月中国全钢胎社会库存为1219万条,半钢胎社会库存为1931万条,较上月继续增长。



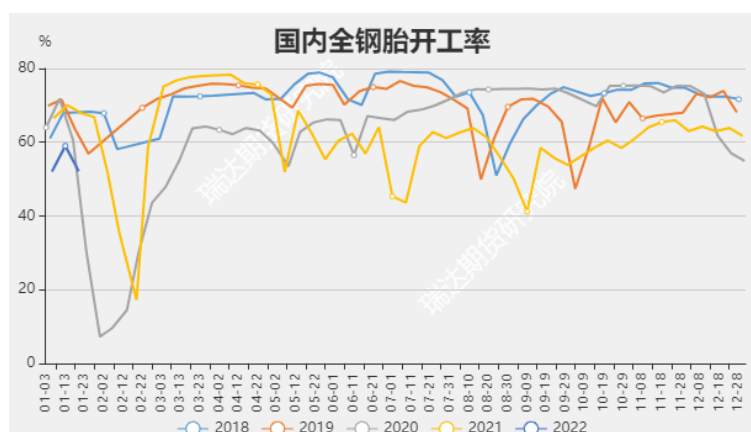
数据来源: wind 瑞达期货研究院

为缓解库存压力,部分轮胎厂存减产及检修现象。据隆众资讯统计,截止1月20日当周,国内半钢胎样本厂家开工率为59.52%,环比下跌3.15%,同比下跌7.67%;全钢胎样本厂家开工率为49.07%,环比下跌7.04%,同比下跌20.80%。东营及潍坊地区多数全钢胎工厂在20日左右逐步停工放假,另外部分全钢胎及半钢胎工厂在1月25日左右停工,对整体轮胎样本开工形成较大拖拽。而目前轮胎厂整体也面临较大的库存压力,根据隆众数据,全钢胎与半钢胎周转天数均环比增加,高于历史同期水平。年前最后的备货期即将结束,卓创调研结果显示,今年轮胎企业停产时间早于往年3-5天,但是复工时间出现分化,山东东营及周边地区复工时间存不确定性,相对其他地区复工时间多延续常规,但整体假期

周期或延长 1-2 天。



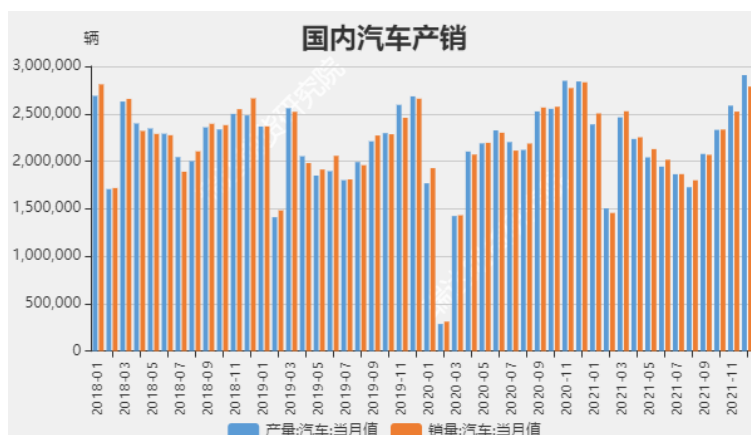
数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

### 3.1 国内轮胎配套需求

从国内汽车产销情况来看,2021 年 12 月,国内乘用车销量 242.1 万辆,环比增加 10.47%,同比去年增加 1.96%;12 月商用车销量 36.4 万辆,环比增加 10.5%,同比去年下降 20%。汽车销量环比虽有所增加,但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。

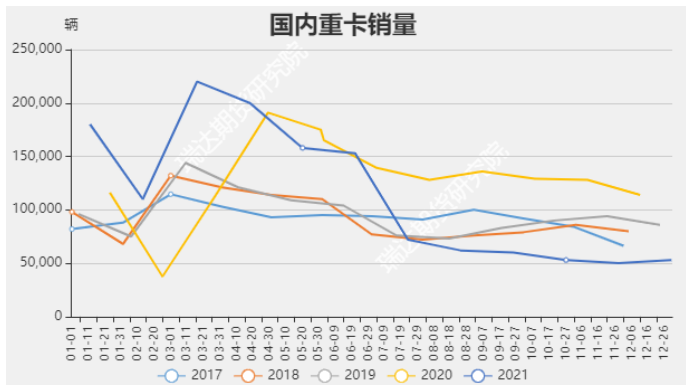


数据来源: wind 瑞达期货研究院



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，2021 年 12 月，我国重卡市场预计销售各类车型 5.3 万辆左右（开票数口径），环比小涨 4%，同比下滑 52%，创下最近六年来 12 月份销量的最低水平，也是重卡行业 2021 年以来的第八次下降。2021 年全年，我国重卡市场累计销量约为 139.1 万辆，同比下降 14.1%。国内重卡销量从 2021 年下半年以来出现断崖式下滑，是物流运输以及基建工程市场需求低迷、市场提前透支和库存高企等多重不利因素叠加的结果。

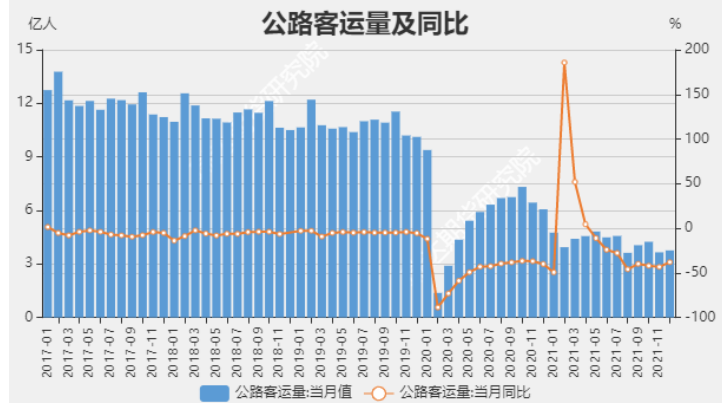
从 2021 年二季度后期开始，物流运输业和基建工程建设行业开始走下坡路，而最近几年重卡车辆保有量快速增长，出现了货源不足、车多货少、运力过剩、运价低迷等一系列问题，严重影响了作为下游的重卡市场的新车销售。另外，由于 2021 年 7 月 1 日起全国范围内全面实行柴油车国六排放标准，重卡用户提前购买国五新车推高了上半年的重卡市场销量，但也导致市场需求被提前透支，进而使得下半年重卡行业终端订单和需求远未达到预期。2022 年来看，预计重卡销量将逐步恢复到历史常规水平，但由于 2021 年的基数变化非常显著，因此 2022 年大概率上半年会出现的是同比减少，下半年出现的是同比增长。



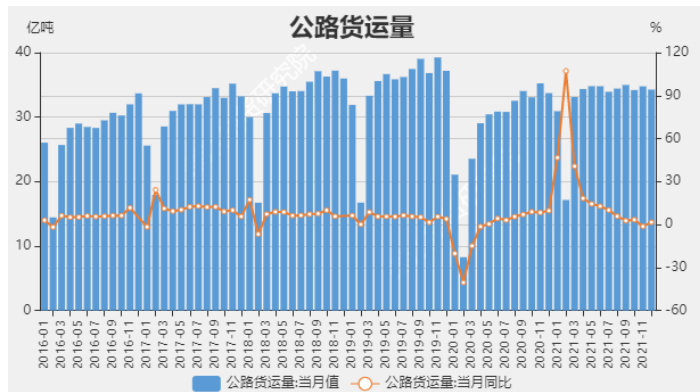
数据来源: wind 瑞达期货研究院

### 3.2 国内轮胎替换需求

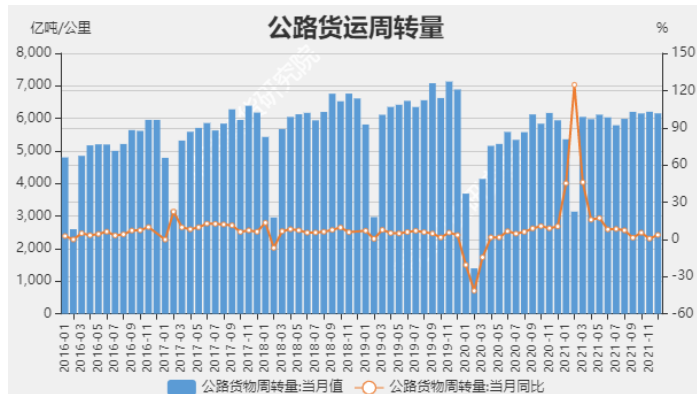
替换市场方面，从公路客运情况看，截止 2021 年 12 月，国内公路客运量 3.76 亿人，环比增加 2.9%，同比下降 38%，公路客运量仍大幅低于往年同期。受到疫情反复影响，客运需求仍然较为疲软。从公路货运情况看，截止 2021 年 12 月，国内公路货运量在 34.26 亿吨，环比减少 1.5%，同比增加 1.6%，公路货运情况较去年略有所好转，但环比出现下降。12 月公路货物周转量为 6155.34 亿吨/公里，环比减少 0.79%，同比增长 3.6%。国内公路货物周转量虽较 2020 年有所回升，但仍低于 2019 年同期，货物运量不足拖累全钢轮胎需求。从各项数据看，目前物流的需求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



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

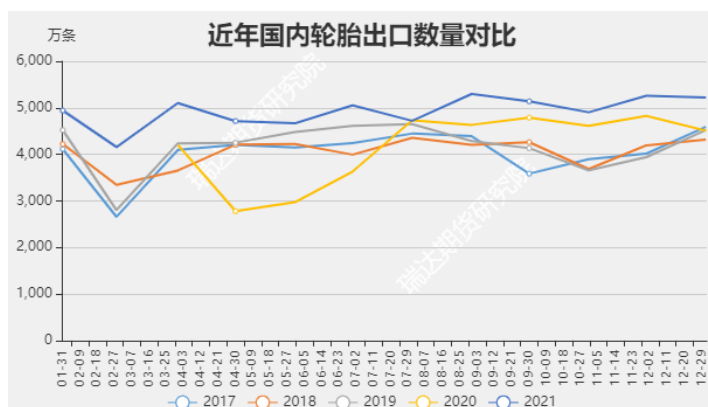
公路货运与轮胎消耗息息相关，但在“公转铁”的发展基调下，铁路货物发送逐步成为替代性选择方式，对于公路运输相关的轮胎替代刺激将减弱。此外，自2016年9月份开始限高限重的政策推进后，车辆多实现轻量标准化，对轮胎磨损速度大大降低，轮胎使用寿命得到延长，更换频率也相应减缓，也在一定程度上减少了轮胎的替换需求。另外，近两年的车市国三车型淘汰、国五车型升级相对红利政策期的带动，虽然带动了配套市场一波大幅拉涨，然而政策性刚需更换后，不利于轮胎替换需求的释放。

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，关注节后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步淡化，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。



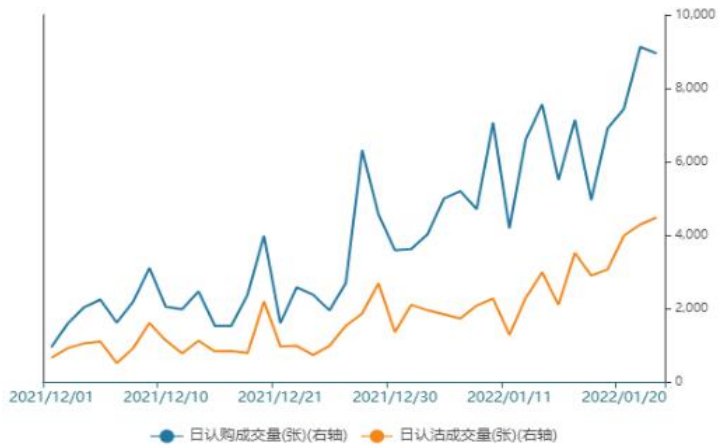
数据来源：wind 瑞达期货研究院

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

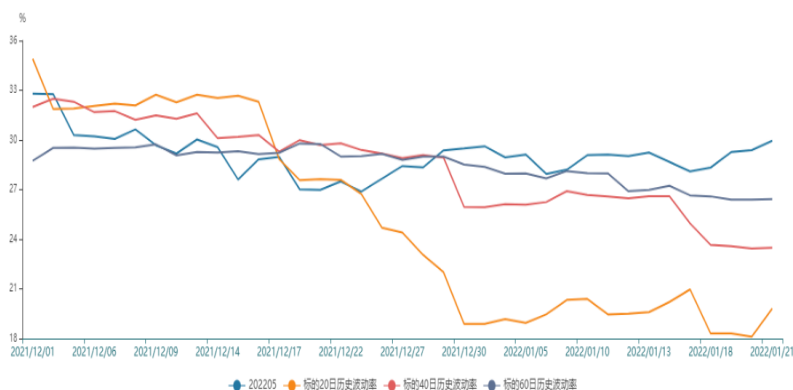
通过观察标的合约 2205 认购成交量和认沽成交量，1 月份认购成交量和认沽成交量均呈逐步增加态势，认购成交量持续高于认沽成交量，显示多头略占优势。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从成交量认沽认购比率来看，1 月份成交量认沽认购比率波动性与去年 12 月份基本持平，持仓量认沽认购比率则呈先降后升，但幅度相对不大，显示市场多空博弈剧烈。截止 1 月 24 日，成交量认沽认购比率在 50.06；持仓量认沽认购比率在 46.36，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1月24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，2月中旬开始全球将进入年度最低产阶段，原料价格预计维持坚挺。近期东南亚至中国海运费有下降的趋势，但受国内春节假期影响，2月中旬前或进口难有大量到港，短期青岛地区也难有大幅累库，但2月下旬至3月份存在一定相对集中到港可能。需求方面，年前最后的备货期即将结束，轮胎厂进入春节假期，复工时间存不确定性，但整体假期周期或延长1-2天。目前轮胎厂整体面临较大的库存压力，据悉全钢胎与半钢胎周转天数均环比增加，高于历史同期水平，预计2月份整体需求难有明显提升。供需双弱下，预计2月份天然橡胶期价呈区间波动态势，关注春节后下游复苏节奏。

### 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。