



金融投资专业理财

天然橡胶市场月报

2023年5月30日

供需压力依然显著 期价或呈低位运行

摘要

5月份，天然橡胶期价走势先扬后抑，日内波动幅度依然较大。上半月海南产区大雨拖累开割进度，而云南产区白粉病及干旱导致开割延迟，加之市场传言国储开会讨论天胶收储轮储相关政策等因素给予了多头信心，在周边工业品疲弱氛围下，胶价独树一帜，表现强势。但随着国内外新胶缓慢上量，而国内天然橡胶进口依旧高位，现货供应压力仍存，需求端轮胎内销情况改善较慢，下游终端市场表现疲软，新订单情况转弱，对原材料采购情绪偏弱，天胶市场回归基本面，市场看空情绪升温，期、现货价格双双下跌。至月底，上海市场国产全乳胶价格在11575元/吨，较上月同期持平。

展望后市，目前处于国内产区开割季，云南产区旱情得到缓解，近期胶水陆续上量；海南产区物候条件较为正常，开割初期原料价格处于相对低位，因今年手套需求大幅下滑导致浓乳行情弱于往年，浓乳分流预期不强。按照季节性规律，6月将逐步过渡到增产期，伴随原料胶水陆续上量，成本面支撑存下滑预期。另外，国内套利需求旺盛和国际需求弱势下，出口压力持续向中国市场转移，目前青岛地区库存处于近年来较高水平，并且库存仍在不断累积且拐点不断后移。需求方面，多数轮胎企业在维持较高产能利用率的同时，成品库存储备水平继续延续增加态势，对后期轮胎厂产能利用率或有压制。目前商用车配套、替换、出口市场表现仍然偏弱，乘用车虽然配套胎表现较好，但替换、出口增长有望放缓，中短期内很难给予较高的修复预期。然而随着价格跌至箱底位置，天然橡胶已经处于低估值水平，胶价底部受到支撑，继续向下空间不足，预计6月份天然橡胶市场延续低位区间运行，关注开割期气候、病虫害等因素对供应端的影响。

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



目录

一、天然橡胶市场行情回顾.....	3
二、天然橡胶供应状况分析.....	4
1、海外主产区旱情缓解，供应预期逐步上量.....	4
2、国内产区旱情缓解，浓乳需求弱带来全乳产量增加.....	5
3、天然橡胶进口环、同比均增加.....	6
4、天然橡胶库存分析.....	7
4.1 港口库存持续增加且拐点尚未出现.....	7
4.2 期货库存同比偏少，关注开割后原料流向.....	8
三、天然橡胶需求状况分析.....	8
1、天然橡胶下游需求状况分析.....	8
1.1 国内轮胎产量同、环比增加.....	8
1.2 国内轮胎企业开工高位但难以为继.....	9
1.3 国内轮胎企业成品库存逐步增加.....	10
2、天然橡胶终端需求状况分析.....	10
2.1 国内轮胎配套需求面临压力.....	10
2.2 国内轮胎替换需求尚无亮点.....	12
2.3 国内轮胎出口需求环比下降，未来或面临压力.....	13
四、中国天然橡胶月度平衡表.....	13
五、期权市场分析.....	14
六、天然橡胶市场后市行情展望.....	15
免责声明.....	15

图 表

图 1 沪胶主力合约期货价格走势	3
图 2 20 号胶主力合约期货价格走势	3
图 3 国内天然橡胶市场价	4
图 4 合艾原料价格走势	4
图 5 泰国胶水与杯胶价差	5
图 6 海南新鲜胶乳收购价	5
图 7 国内标准胶进口量	6
图 8 国内混合胶进口量	6
图 9 青岛地区橡胶库存	7
图 10 沪胶仓单变化	8
图 11 国内轮胎产量	9
图 12 全钢胎开工率	9
图 13 半钢胎开工率	10
图 14 山东轮胎企业成品库存天数	10
图 15 国内乘用车产销	11
图 16 重卡月度销量	11
图 17 公路物流运价指数	12
图 18 公路货运量	12
图 19 轮胎出口量	13
图 20 日认购成交量和日认沽成交量	14
图 21 成交量和持仓量认沽认购比率	14

一、天然橡胶市场行情回顾

5 月份，天然橡胶期价走势先扬后抑，日内波动幅度依然较大。上半月海南产区大雨拖累开割进度，而云南产区白粉病及干旱导致开割延迟，加之市场传言国储开会讨论天胶收储轮储相关政策等因素给予了多头信心，在周边工业品疲弱氛围下，胶价独树一帜，表现强势。但随着国内外新胶缓慢上量，而国内天然橡胶进口依旧高位，现货供应压力仍存，需求端轮胎内销情况改善较慢，下游终端市场表现疲软，新订单情况转弱，对原材料采购情绪偏弱，天胶市场回归基本面，市场看空情绪升温，期、现货价格双双下跌。至月底，上海市场国产全乳胶价格在 11575 元/吨，较上月同期持平。



图 1 沪胶主力合约期货价格走势

来源：博易大师



图 2 20 号胶主力合约期货价格走势

来源：博易大师



图 3 国内天然橡胶市场价

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、天然橡胶供应状况分析

1、海外主产区旱情缓解，供应预期逐步上量

目前东南亚产区处于过渡期，原料产出少且需求欠佳，由于工厂加工利润低，在库存压力不大的情况下，加工厂对原料收购积极性不高。隆众数据显示，截止 5 月 25 日，合艾原料市场胶水价格在 43.9 泰铢/公斤，较上月同期上涨 1.4 泰铢/公斤，较去年同期下跌 23.3 泰铢/公斤；杯胶价格在 39.65 泰铢/公斤，较上月同期上涨 0.3 泰铢/公斤，较去年同期下跌 8 泰铢/公斤。今年泰国胶水价格走势弱于去年同期，胶水与杯胶价差远低于往年同期，处于近年同期最低水平。



图 4 合艾原料价格走势

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



图 5 泰国胶水与杯胶价差

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

5 月份泰国整体降雨情况有所改善，但高温天气导致物候仍处于偏干旱状态，短期新胶水供应处于低位，原料收购价格坚挺。据隆众资讯调研，泰南降雨量略多于泰北地区，泰南新胶上量要早于泰北 2 周左右，降水充足的条件下，明显上量要在 6 月份。据了解，泰国整体原料产出大约维持 20-30 吨/天，部分小厂原料储备不足，加工厂生产利润不断挤压下，胶农割胶积极性不高，加工厂生产积极性一般。越南产区已开割至七成左右，越南产区近期降水逐步正常，预计 5 月底将面临全面开割，国营工厂目前开割比例大概有 50%。短时需要密切关注东南亚产区开割情况及产区物候。

2、国内产区旱情缓解，浓乳需求弱带来全乳产量增加

目前处于国内产区开割季，此前云南产区遭遇严重白粉病，胶树二次落叶，致使开割后延。另外，干旱天气扰动也导致今年开割延迟。五月份云南产区旱情得到缓解，但部分时段降水量增多导致割胶工作难以开展，当前云南当地胶水仍是少量，胶厂收购价报价不一，对胶价形成一定支撑，预计六月底左右开始量产。



图 6 海南新鲜胶乳收购价

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

海南产区方面，由于去年冬天海南产区天气转冷时间较早，多数区域胶树落叶情况良好，且无严重病虫害发生，在物候条件较为正常的情况下，新叶生长处于偏好状态。3月末东南部少数区域开始试割，开割时间较正常开割期略有提前。5月份海南基本上量，今年手套需求大幅下滑导致浓乳行情弱于往年，生产利润低；而5月上半月沪胶期货价格表现坚挺使得海南全乳交割利润转正至同比较高水平，加工厂大量转产全乳胶。截至5月25日，制浓乳胶水收购价和制全乳胶水收购价均在11500元/吨。不过5月下旬沪胶期货价格大幅下跌，后市需关注全乳和浓乳价差对全乳产量的影响。

3、天然橡胶进口环、同比均增加

进口方面，海关数据显示，2023年4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56.91万吨，环比减少4.87%，同比增加33.31%；1-4月份累计进口229.44万吨，累计同比上涨16.99%。4月份进口量呈现小幅下跌趋势，主因3、4月份全球主产区季节性低产，且今年受到干旱天气影响，东南亚多数产区产量均有所下降，出口至中国数量亦有所减少。



图 7 国内标准胶进口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院



图 8 国内混合胶进口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

分胶种看，4 月中国天然橡胶进口量最大的仍为混合胶，月内进口 33.56 万吨，同比增加 57.93%。自去年四季度，套利需求以及产业对 2023 年市场刚需预期向好，套利空间丰厚刺激套利商积极建仓、加仓，从而加大对原材料采购积极性。今年 1、2 月份国内套利窗口持续打开，套利盘加仓贸易商进口意愿增加，套利需求支撑下混合胶进口量维持高位水平。

4 月份中国混合胶橡胶自泰国进口量为首位，进口量增加 8798.16 吨，环比增加 4.46%。海外金融危机蔓延，资金风险加剧下，国际订单需求减弱，叠加国内套利盘操作，泰国 20 号混合胶需求量较大，海外从泰国进口货源持续到港，中国天胶库存量攀升至高位。中国混合胶橡胶自越南进口量为次位，进口量减少 17965.16 吨，环比减少 19.76%，环比减少的主要原因是 4 月份国内天胶市场呈现下跌趋势，国内浅色胶下游工厂订单表现较弱，对天胶采购需求偏低。预计 5 月份中国进口混合胶环比维持小幅下滑态势，但今年套利空间较为活跃，港口货源持续到港，市场整体混合胶供应量维持高位，同比仍将维持高水平。

4、天然橡胶库存分析

4.1 港口库存持续增加且拐点尚未出现

库存方面，截至 2023 年 5 月 21 日，中国天然橡胶社会库存 135.2 万吨，较上期下降 0.7 万吨，降幅 0.51%。其中，中国深色胶社会总库存为 87.86 万吨，较上期增幅 0.37%；中国浅色胶社会总库存为 47.37 万吨，较上期下降 2.12%。中国天然橡胶库存由累库转为降库。其中深色胶继续小幅累库，浅色胶降库趋势不变。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 74.4 万吨，较上期增加 0.53 万吨，环比增幅 0.72%。青岛库存继续累库，但累库幅度较上期有所下滑。



图 9 青岛地区橡胶库存

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

目前的主要矛盾还是在于国内社会库存高位，海外橡胶需求疲软，加上去年四季度国

内套利需求增加，大量库存被转移至国内，橡胶进口量增加，节后青岛港口橡胶库存持续累积，国内天胶显性库存由去年的低位快速累库至高位，目前处于近年来较高水平，并且库存仍在不断累积且拐点不断后移。超预期的累库使得市场预期明显转向悲观，浓乳需求不佳亦可能使得今年干胶供应宽松，高库存仍将压制现货价格。近期来看，主产国上游加工厂库存不高且加工利润持续亏损状态下抛售意愿降低，到港量逐步恢复正常，库存累积速度放缓，而解决库存高位的问题最终还是要靠下游需求来消化。

4.2 期货库存同比偏少，关注开割后原料流向

交易所库存方面，截止 5 月 26 日，上期所天然橡胶库存 184277 吨，较上月同期减少 8523 吨，但较 2022 年同期减少 85070 吨；期货仓单库存 177680 吨，较上月同期减少 8150 吨，但较 2022 年同期减少 76530 吨。目前仓单库存处于近年来低位，仅次于 2021 年水平。目前浓乳价格相对去年偏弱，主要是由于手套需求大幅下滑，下游制品企业成品订单弱势，且原料储备充裕，采买意向谨慎，市场成交压价明显，胶水进全乳厂与浓乳厂价差缩小，因此短期全乳胶原料分流问题较不明显。但考虑到此前浓乳的生产利润长期高于全乳，近几年海南天胶工厂已逐渐由生产全乳胶转向生产浓缩乳胶，云南地区的浓乳产能也快速增长，交割品数量偏低的问题预计将成为常态，后市仍然需要关注开割之后的原料流向问题。

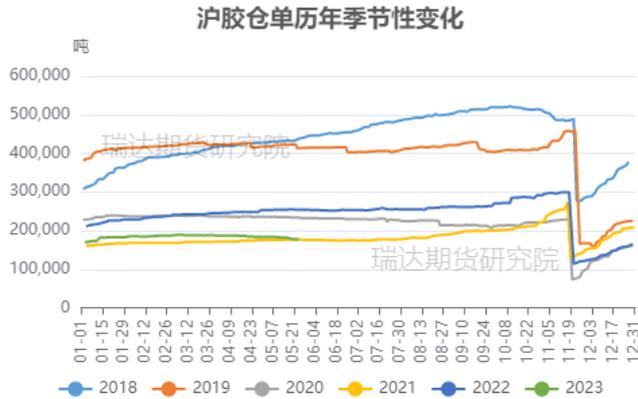


图 10 沪胶仓单变化

数据来源：上期所 瑞达期货研究院

三、天然橡胶需求状况分析

1、天然橡胶下游需求状况分析

1.1 国内轮胎产量同、环比增加

从轮胎产量看，据国家统计局最新公布的数据显示，2023 年 4 月中国橡胶轮胎外胎产量为 8526.9 万条，同比增加 31.3%；1-4 月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增 12.3%至 3.0488

亿条。4月轮胎外胎产量同比增幅在30%以上，主要因2022年受到外因影响，企业生产开工整体基数较低，同时今年轮胎企业生产积极性较去年同期明显增强。由于今年春节后多数企业产能利用率一直高位运行，“五一”小长假期间检修企业数量较去年小幅增加，部分企业计划安排3-5天停工放假，产量将影响近一周左右，预计5月份轮胎产量存走低预期，但整体跌幅较小。



图 11 国内轮胎产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

1.2 国内轮胎企业开工高位但难以为继

从开工情况看，据隆众资讯统计，截止5月25日，中国半钢胎样本企业产能利用率为77.31%，环比+0.09%，同比+11.53%；中国全钢胎样本企业产能利用率为66.68%，环比-0.48%，同比+4.18%。5月初检修企业产能利用率逐步恢复，对整体样本企业产能利用率提升形成拉动。但企业内销出货整体一般，外贸出货对整体出货量形成一定支撑，库存延续小幅提升状态。为此，中下旬个别企业调整排产规格，开工小幅波动，维持平稳。

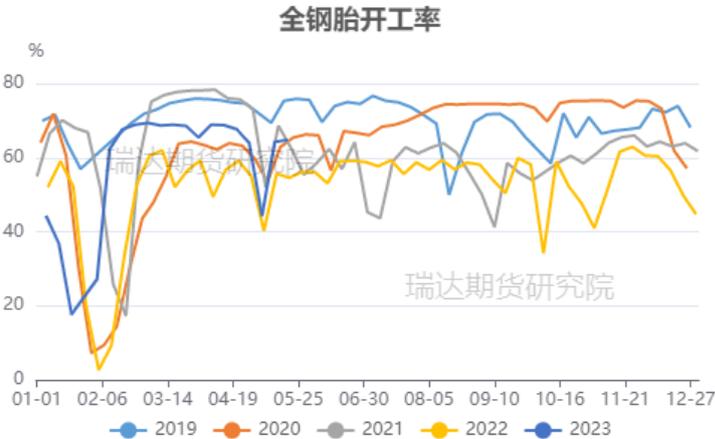


图 12 全钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

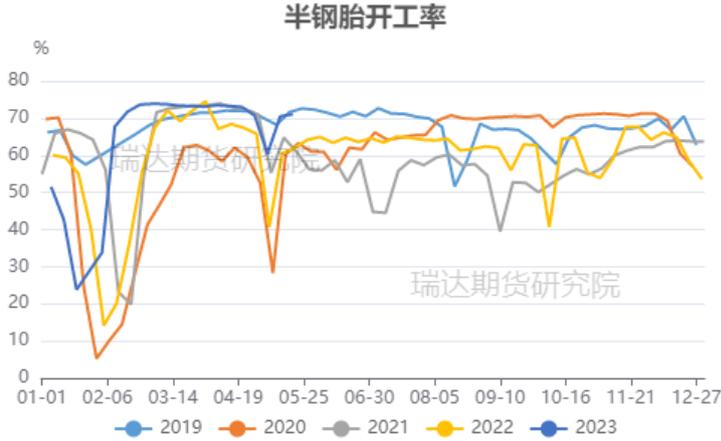


图 13 半钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

1.3 国内轮胎企业成品库存逐步增加

从成品库存来看，山东轮胎样本企业成品库存环比持续走高，截至 5 月 25 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 36.96 天，环比上月同期+2.51 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 40.26 天，环比上月同期+3.88 天。5 月份国内轮胎市场终端去库缓慢，下游采购情绪不高，成品胎库存提升。为缓解出货压力，部分厂家推出促销政策，以刺激下游拿货。但从下游补货情况看，促销政策提振作用有限，成品库存储备水平继续延续增加态势。目前终端需求仍处于逐步恢复阶段，物流运输、基建、房地产、工矿的启动进度表现偏弱，若企业订单及终端需求不能好转，那么轮胎厂仍然要面临库存堆积的问题。

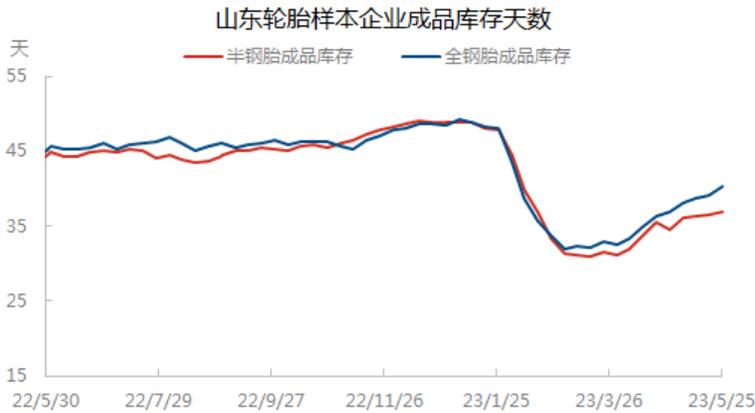


图 14 山东轮胎企业成品库存天数

图片来源：隆众资讯

2、天然橡胶终端需求状况分析

2.1 国内轮胎配套需求面临压力

从国内汽车产销情况来看，中国汽车工业协会数据显示，2023 年 4 月中国汽车产销分

别完成 213.3 万辆和 215.9 万辆，同比分别增长 76.8%和 82.7%；新能源汽车产销量分别完成 64 万辆和 63.6 万辆，同比均增长 1.1 倍。4 月中国汽车产销及新能源汽车产销同比涨幅明显，主要原因是去年同期汽车行业数据基数偏低。2022 年 4 月，由于国内工业生产及居民出行活跃度偏低，汽车行业产销活力不佳，叠加居民消费潜力难以完全释放的因素，该月汽车产销量仅在 120 万辆上下。但今年燃油汽车消费者不再享受购置税减半的优惠政策，同时国家对购置新能源汽车的金额补助已降为 0，今年乘用车对应的半钢配套需求难增亮点。

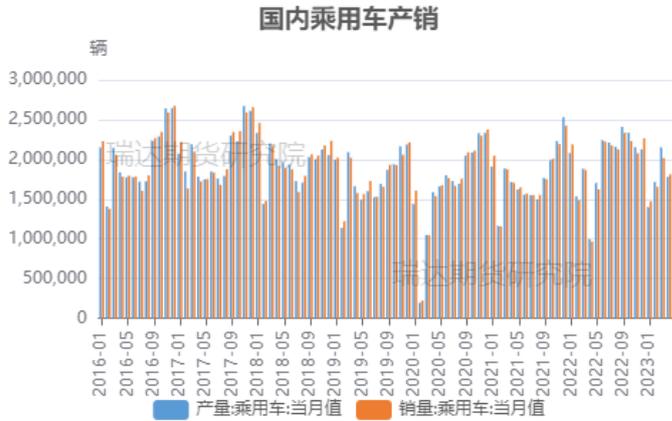


图 15 国内乘用车产销

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，根据第一商用车网数据，2023 年 4 月份，我国重卡市场大约销售 8 万辆左右(开票口径,包含出口和新能源),环比 2023 年 3 月下滑 31%，比上年同期的 4.4 万辆增长 83%，净增加约 3.6 万辆。这是今年市场继 2 月份以来的第三个月同比增长，今年 1-4 月，重卡市场累计销售 32.1 万辆，同比上涨 17%。

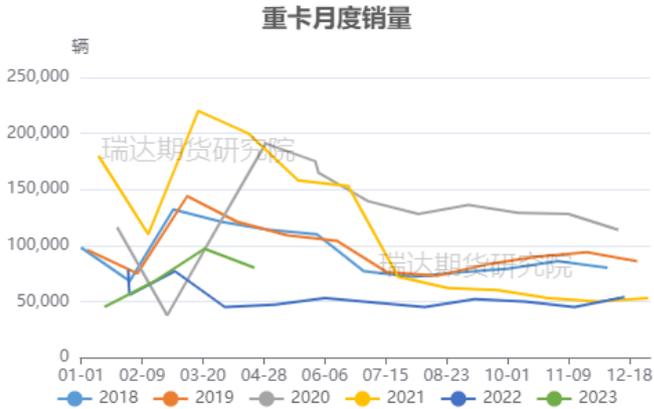


图 16 重卡月度销量

数据来源：第一商用车网 瑞达期货研究院

重卡行业购车需求自 3 月中下旬以来已经明显环比减弱，各厂家的订单以及终端销量均呈现出后劲乏力。经济弱复苏，物流运输行业车多货少、运费低的情况没有较大改观，

货运市场景气度并没有根本好转。另外，固定资产投资没有形成对下游重卡市场的实质性利好刺激，跟基建投资高度强相关的工程机械市场4月份销量大幅下滑。若没有大的利好政策出台，重卡市场销量或仍面临环比回落的局面。今年重卡销售能否逐步走出困境主要取决于后期诸如基建、房地产等政策实施力度。

2.2 国内轮胎替换需求尚无亮点

全钢胎的替换需求主要来自于基建投资、房地产开工以及物流运输。统计局数据显示，今年4月固定资产投资同比增长3.65%，分项来看，基建投资当月同比7.9%，房地产投资当月同比-16.2%，制造业投资当月同比5.3%。基建投资方面，基建投资主要由政府项目主导，从资金来看，国有土地出让收入可能恢复和专项债用于资本金的比例可能会进一步提高是后续基建资金来源的增长点，基建项目和资金均有支撑，基建投资或保持韧性。房地产方面，今年1-4月份，全国房地产开发投资35514亿元，同比下降6.2%，是所有行业中投资数据表现最差的一项，且房地产投资增速连续13个月下滑。从物流运输来看，从公路物流运价指数和高速公路货车通行量看，5月份整体平稳，较4月份改善不明显。整体来看，全钢替换需求端，基建、物流表现一般。



图 17 公路物流运价指数

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 18 公路货运量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

替换胎的替换频率取决于其重度使用后的损耗，而这种需求很大程度上依赖基建与物流行业的景气程度。但目前基建尚未完全复苏，物流则受到行业利润下降以及“车多货少”的影响。此外，目前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，这对替换市场需求的影响较为直接。

2.3 国内轮胎出口需求环比下降，未来或面临压力

外销市场方面，海关数据显示，2023年4月，国内出口新的充气橡胶轮胎5070万条，环比下降4.3%，同比增加9.79%；1—4月国内出口新的充气橡胶轮胎18977万条，同比增加3.5%。其中，中国小客车轮胎出口量为22.45万吨，环比跌5.43%，同比涨23.38%，1—4月小客车轮胎累计出口量86.45万吨，累计同比涨17.01%；卡客车轮胎出口量为39.39万吨，环比跌1.30%，同比涨9.98%，1—4月卡客车轮胎累计出口量142.22万吨，累计出口涨10.13%。

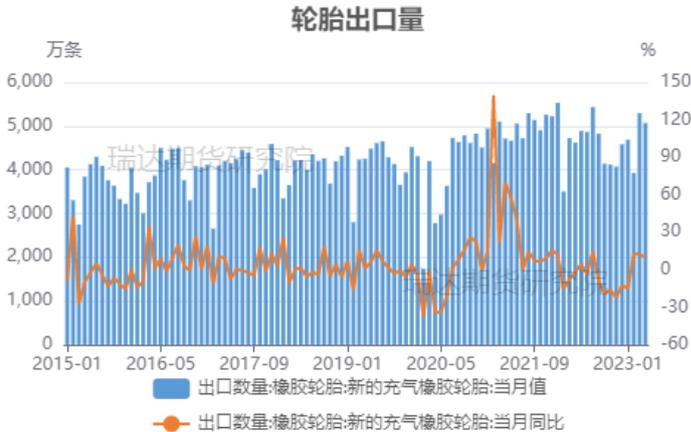


图 19 轮胎出口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

从出口区域来看，橡胶轮胎主要出口市场还在欧美等发达地区以及东南亚等国家，这些地区和国家支撑了我国轮胎出口的大部分需求。然而，2023年欧美国家PMI等先行指标持续回落，未来美国和欧洲经济衰退压力将逐渐增大，这对橡胶等全球大宗商品将形成不利影响。另外，地缘政治因素对橡胶供给端的抑制有望进一步弱化，今年国内橡胶轮胎出口将面临着较大的下行压力。

四、中国天然橡胶月度平衡表

天然橡胶（单位：万吨）						
分项/时间	2022/12	2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5E

中国产量	12.5	4.5	0.1	0	1	4
进口	57.9	63.6	53.5	55.5	58.6	46.6
出口	0.3	0.4	0.1	0.1	0.2	0.2
库存变动	9.81	16.85	16.76	6.58	3.59	2.93
表观消费量	60.3	50.9	36.7	48.9	55.5	47.5
库消比	1.87	2.54	3.98	3.13	2.8	3.36

五、期权市场分析

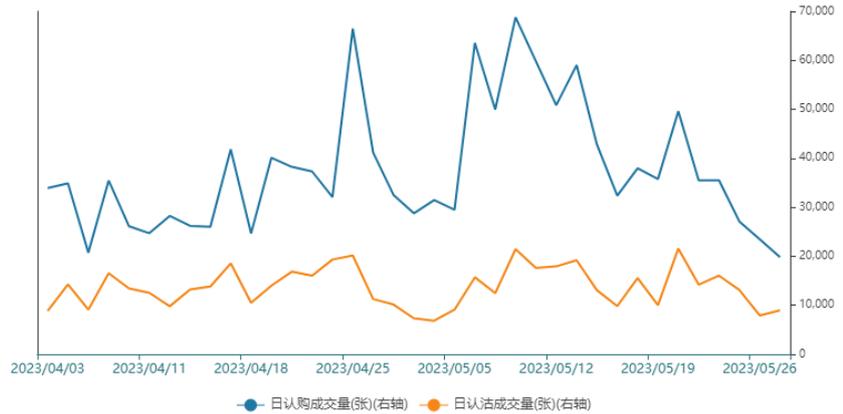


图 20 日认购成交量和日认沽成交量

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, 5 月份认购成交量和认沽成交量波动幅度低于 4 月份。而认购成交量持续高于认沽成交量, 显示多头略占优势。

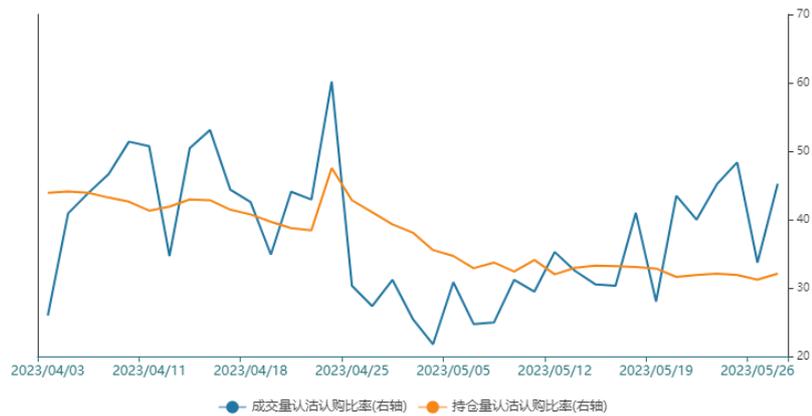


图 21 成交量和持仓量认沽认购比率

数据来源: wind 瑞达期货研究院

从认沽认购比率来看, 5 月份成交量认沽认购比率波动幅度有所走弱, 持仓量认沽认购比率波动较小且重心略低于 4 月份。截止 5 月 30 日, 成交量认沽认购比率在 45.25; 持仓量认沽认购比率在 32.09, 显示短期市场分歧较大, 中期略偏多。

六、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看，目前处于国内产区开割季，云南产区旱情得到缓解，近期胶水陆续上量；海南产区物候条件较为正常，开割初期原料价格处于相对低位，因今年手套需求大幅下滑导致浓乳行情弱于往年，浓乳分流预期不强。按照季节性规律，6月将逐步过渡到增产期，伴随原料胶水陆续上量，成本面支撑存下滑预期。另外，国内套利需求旺盛和国际需求弱勢下，出口压力持续向中国市场转移，目前青岛地区库存处于近年来较高水平，并且库存仍在不断累积且拐点不断后移。需求方面，多数轮胎企业在维持较高产能利用率的同时，成品库存储备水平继续延续增加态势，对后期轮胎厂产能利用率或有压制。目前商用车配套、替换、出口市场表现仍然偏弱，乘用车虽然配套胎表现较好，但替换、出口增长有望放缓，中短期内很难给予较高的修复预期。然而随着价格跌至箱底位置，天然橡胶已经处于低估值水平，胶价底部受到支撑，继续向下空间不足，预计6月份天然橡胶市场延续低位区间运行，关注开割期气候、病虫害等因素对供应端的影响。

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。