



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



## 供需尚未实质好转 期价或呈区间波动

### 摘要

5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，供需偏弱格局使得沪胶期价下探至去年9月份低点。然而，国内外主产区持续多雨影响割胶，叠加国内海南产区开割继续延迟，浓乳厂对干胶厂挤压严重，全乳胶产量低于市场前期预期，以及国内公共卫生事件影响减弱，经济活跃度和终端需求小幅好转预期影响，沪胶期价运行重心逐步回升，20号胶期价也跟随稳步上行。

展望后市，供应端来看，国内外主产区陆续开割和上量，今年整体物候条件良好，虽然局地短时因降雨频繁影响割胶，但趋势性增产明确。国内来看，今年云南产区提前开割，而海南产区开割时间一再推迟，预计6月份全面开割。由于浓乳的加工利润好，中国各产区加工厂浓乳生产积极性处于高位状态，浓乳厂对干胶厂挤压严重，使得全乳胶产量低于市场前期预期。海南地区开割后，预计将全力生产浓乳，进而导致全乳干胶的产量严重下降。但考虑到目前下游制品企业除了医疗手套的订单较好，维持高开工之外，其余行业开工率都在大幅下降，有些行业已经普遍降到仅维持2-3成开工率的水平，企业对高价原料的接受度有限，预计浓乳高价难以长期维系。库存方面，由于下游需求逐渐平稳，整体库存存在小幅降速累库甚至小幅消库可能，对天然橡胶价格存在托底作用但是大幅驱动有限。需求方面，虽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，但需要持续关注疫情对于部分二季度出口订单的影响以及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，排产压力再度显现，后期不排除部分企业安排检修或降负运行的现象。预计6月份期价反弹压力较大，整体或呈区间震荡运行态势。

## 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 .....	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 .....	9
3.2 国内轮胎替换需求 .....	10
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

5 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，供需偏弱格局使得沪胶期价下探至去年 9 月份低点。然而，国内外主产区持续多雨影响割胶，叠加国内海南产区开割继续延迟，浓乳厂对于胶厂挤压严重，全乳胶产量低于市场前期预期，以及国内公共卫生事件影响减弱，经济活跃度和终端需求小幅好转预期影响，沪胶期价运行重心逐步回升，20 号胶期价也跟随稳步上行。



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

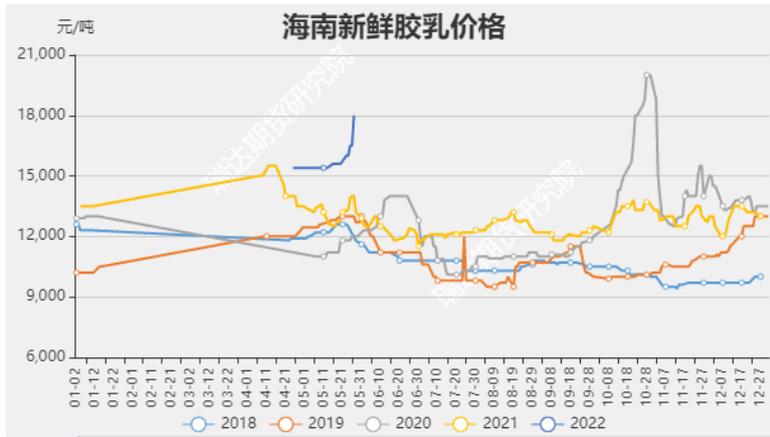
从海外产区看，越南产区物候条件良好，目前开割率大致 8 成，新鲜胶水产出较为正常。泰国南部主产区降雨频繁，且明显多于往年，影响割胶工作的开展。据悉正常情况下，

5月中旬前后泰国南部天然橡胶产出能达到旺产季的10%-20%，但今年产量稍显不足。隆众数据显示，截止5月27日，合艾原料市场胶水价格在66.2泰铢/公斤，较上月同期上涨4泰铢/公斤，较去年同期上涨2.7泰铢/公斤；杯胶价格在48泰铢/公斤，较上月同期上涨1.55泰铢/公斤，较去年同期上涨1.85泰铢/公斤。业内预计6月中旬才能真正上量。



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，整体落叶出现不齐整且不彻底情况，外加部分区域出现白粉病，进一步推迟开割时间。业内预计今年海南产区全面开割的时间要到6月上中旬左右，比去年晚了接近2个月。目前主产区陆续开割，但开割率缓慢上升，胶水产量稀少，且国营浓乳加工厂胶水收购价格自零星开割以来持续上涨，截止5月27日，胶水进浓乳厂价格达到18000元/吨，胶水进全乳厂价格仅为11900元/吨，价差高达6100元/吨。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

今年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。原料胶水价格自开割以来维持在11600-12300元/吨相对低位状态。由于浓乳的加工利润好，中国各产区加工厂浓乳生产积极性处于高位状态，而海南目前的胶水产出量又极低，海南从云南分流原料逐渐走强，一些加工厂不惜花费巨

额的运费，从云南调运胶水原料到海南去生产。据隆众资讯了解，自云南运往海南胶水原料每日约在 500-800 吨。胶水争夺仍在继续，据了解少数胶厂因原料短缺出现暂时停工现象，下旬胶水价格大幅提涨。截止 5 月 27 日，云南胶水价格在 13700 元/吨，云南与海南产区原料胶水价格价差拉涨至 4300 元/吨高位。

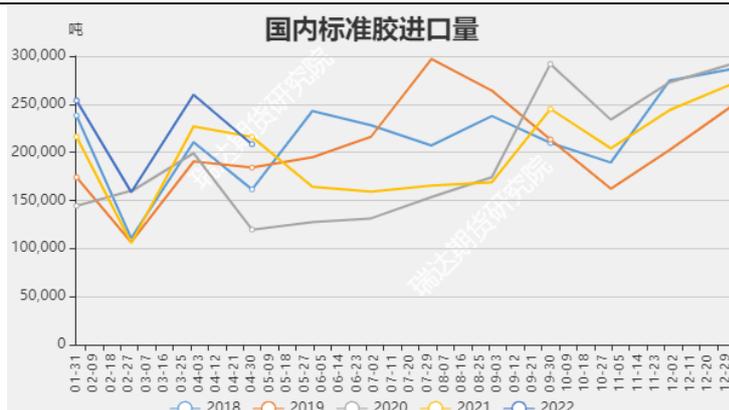


数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

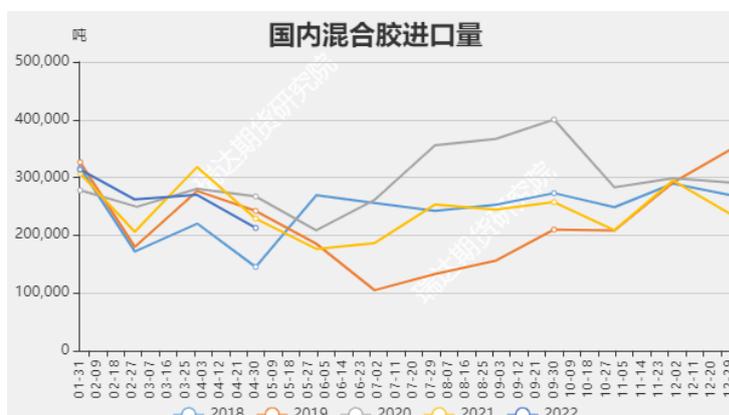
由于近期云南产区雨水明显增加，连续的降雨导致新鲜胶水产出受阻，日均收胶量出现下滑。叠加目前浓乳成品利润可观，浓乳加工厂之间原料抢夺预期升温，云南浓乳厂原料收购价格涨价空间较大，预计近期云南进浓乳厂原料收购价格存持续拉涨预期，同时也进一步削弱海南自云南采购胶水原料加工的优势，在云南进浓乳厂胶水价格持续拉涨阶段，海南产区加工厂采购云南胶水减少预期走强。而目前浓乳争抢全乳原料，浓乳厂对干胶厂挤压严重，使得全乳胶产量低于市场前期预期。目前来看，无论从海外的原料价格还是国内的原料价格来看，均处于偏高水平，有利于产量的提升，且在当下经济低迷以及疫情影响下，胶农割胶意愿或较强。

## 1.2 天然橡胶进口情况分析

进口方面，海关数据显示，2022 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 42.69 万吨，较上月缩减 10.86 万吨，跌幅 20.29%，较去年同月缩减 2.61 万吨，跌幅 5.75%。1-4 月累计进口 196.12 万吨，较去年同期增加 10.88 万吨，涨幅 5.87%。3 月份为国外主产区低产期，而中国国内公共卫生事件对终端消费影响较大，下游轮胎开工率低位需求偏弱，加上部分 4 月份货源仍存船期延迟情况，使得 4 月进口量环比下降明显。四五月份橡胶主产国陆续开割，但开割初期增量有限，而国内公共卫生事件影响仍存，下游需求并未有明显好转，预计 5 月份天然橡胶进口继续季节性缩减。



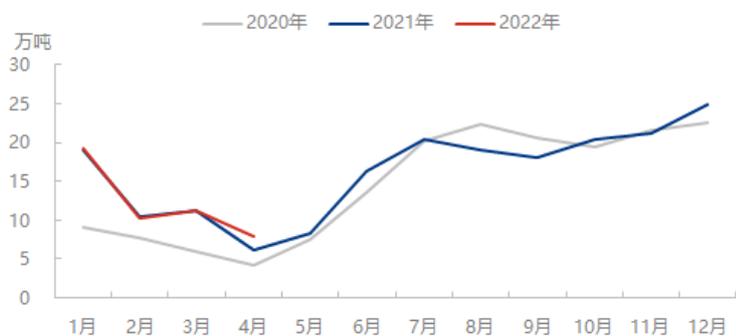
数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从进口来源国看，据隆众资讯统计，截至 2022 年 04 月，越南天然橡胶出口量在 7.83 万吨，环比下跌 30.33%，同比上涨 26.32%，1-4 月累计出口量 48.52 万吨，累计同比上涨 3.55%。2022 年 4 月，越南天胶出口中国合计 4.57 万吨，环比下跌 34.58%，同比上涨 36.57%。由于越南 3 月底 4 月初较去年提前 20 天左右开割，整体上量比较顺畅，环比存在季节性增加预期，预计 5 月份越南出口量环比小幅增加，同比小幅上涨。

越南天然橡胶出口数据对比（2022年4月）



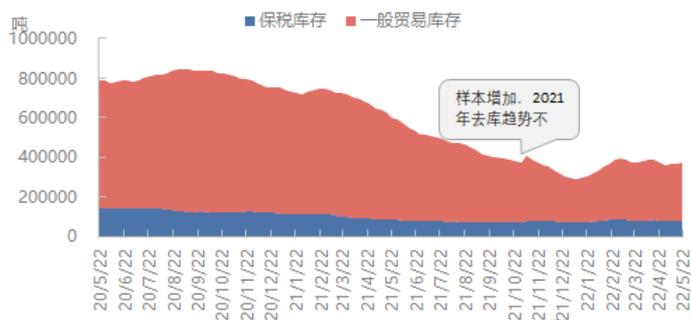
数据来源：隆众资讯

## 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5月22日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量37.19万吨，较上期增加0.32万吨，环比上涨0.87%，小幅降速累库。3月份以来，国内疫情防控形势骤然严峻，为防控疫情的蔓延，国内主港青岛港、黄埔港、宁波港、上海港均要求单据静置，甚至货物静置，5月份前两周入库量中偏高，主要因为4月份部分单据延期，预计5月份下半月入库量存在低于上半月可能。而由于下游需求逐渐平稳，匹配目前开工情况刚需采购，出库量存在小幅平稳可能，整体库存存在小幅降速累库甚至小幅消库可能。目前来看，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易库存环比小幅平稳累库，环比未出现大幅累库，且同比跌幅依旧较大的情况下，对天然橡胶价格存在托底作用但是大幅驱动有限。

青岛地区天然橡胶保税和一般贸易合计周度库存数据趋势（2020522）



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5月26日，上期所天然橡胶期货仓单库存254420吨，较上月同期增加6220吨，较2021年同期增加77930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。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

由于目前浓乳的需求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，进而导致全乳干胶的产量严重下降，届时关注全乳生产利润与浓乳生产利润的差异，若利润差距太大，全乳生产线预计又将会处于全面停产状态。对于远月 2301 合约而言，交割品的数量可能会因此而不足，从而带来阶段性的行情。但值得注意的是，目前下游制品企业除了医疗手套的订单较好，维持高开工之外，发泡厂、气球厂、劳保用品厂等行业开工率都在大幅下降，有些行业已经普遍降到仅维持 2-3 成开工率的水平。其中，温州一带发泡工厂部分已经完全停工。原材料价格居高，生产企业利润亏损严重，部分工厂陆续放假，复工时间未知，静待生产成本下滑，预计浓乳高价难以长期维系。

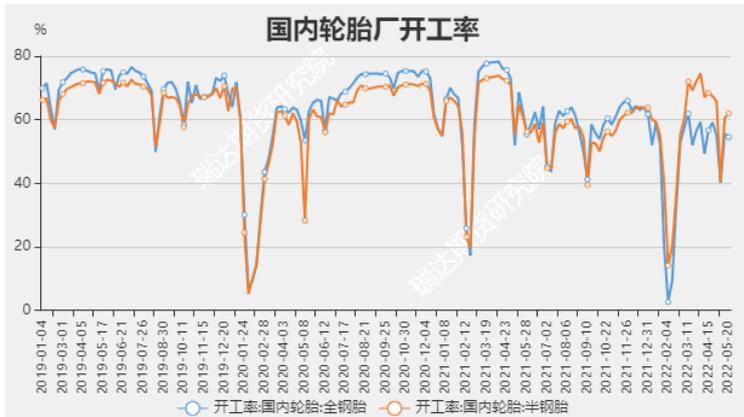
### 3、天然橡胶需求状况分析

从轮胎产量看，国家统计局数据显示，2022 年 4 月份，中国轮胎外胎产量为 6470.7 万条，环比下降 20.37%，同比下降 21.3%；1-4 月份，中国轮胎外胎产量为 2.71 亿条，同比下降 8.4%。从 2018-2022 年轮胎外胎产量数据来看，2022 年 4 月轮胎外胎产量处于近五年内低点，主要受公共卫生事件影响，道路管控形势较为严格，货物运输受阻，为响应当地疫情防控要求，个别样本企业安排停工，另有部分企业为缓解库存压力而检修或降负运行。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

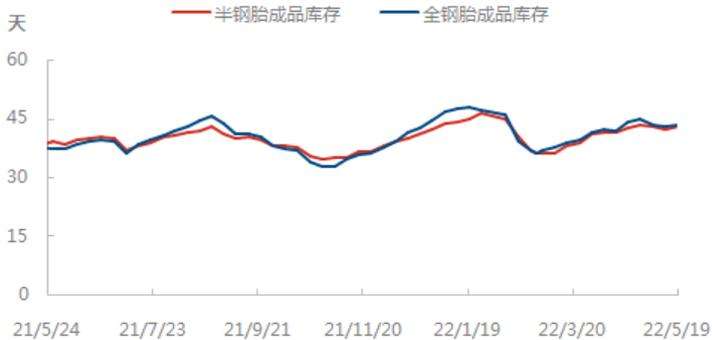
从开工情况看，据隆众资讯统计，截止 5 月 26 日当周，国内半钢胎样本企业开工率为 65.78%，环比+1.58%，同比+9.84%；全钢胎样本企业开工率为 62.50%，环比+0.92%，同比+4.70%。轮胎样本企业开工率环比小幅提升，主要因前期检修企业开工逐步恢复，同时在涨价刺激下，月初内外销客户出现集中补货现象，企业开工多数稳中向好，对整体样本开工形成提振。但“端午节”小长假临近，另外 6 月上旬山东地区将进入“麦收期”，往年同期轮胎企业会有检修或降负安排，因此后期各工厂将根据自身库存计划适当调整排产，部分样本企业开工或有走低现象。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

据隆众资讯统计，截至 5 月 19 日半钢胎样本企业平均库存周转天数在 42.82 天，环比上周+0.50 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 43.31 天，环比上周+0.31 天。全钢胎部分落实涨价企业，出货放缓，库存储备开始增加；多数半钢胎样本企业内销出货较平淡，另有前期检修企业开工恢复，供应增加的情况下，库存储备增加。虽当前公共卫生事件逐步得到控制，终端市场需求有好转迹象，但恢复进度仍然偏慢，轮胎企业成品库存将进一步攀升，排产压力再度显现，后期不排除部分企业安排检修或降负运行的现象。

山东地区轮胎样本企业库存对比图



数据来源：隆众资讯

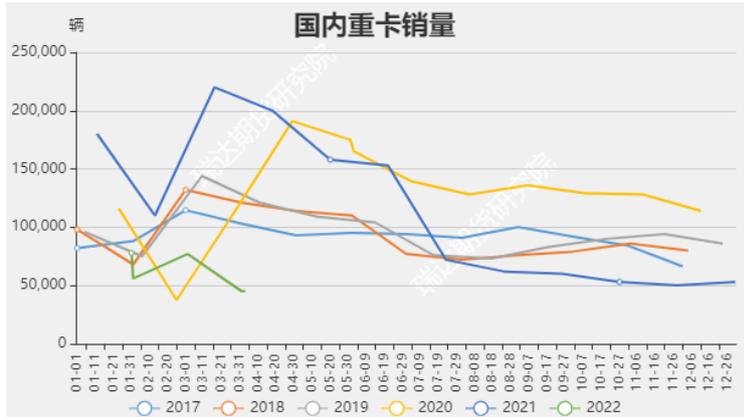
### 3.1 国内轮胎配套需求

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4月，汽车产销分别完成120.5万辆和118.1万辆，环比下降46.2%和47.1%，同比下降46.1%和47.6%。无论是同比还是环比，都出现了大幅的下滑。主要因上海疫情在4月份集中爆发，而上海地区拥有多家整车制造厂，江苏、浙江地区则涉及多个品种的电子、零部件、数据服务等汽车产业上游供应，3-4月份车企和汽车零配件企业受疫情影响比较大。



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4月份，我国重卡市场大约销售4.5万辆左右，环比今年3月下降41%，比上年同期的19.3万辆下降77%，这个销量是自2007年以来4月份销量的最低点，今年4月份也是重卡市场自去年5月份以来的连续第十二个月下降。造成4月份重卡市场同比大幅下降的原因，主要包括疫情、投资和消费走低、复工复产受阻、同期销量高等多方面因素。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。近期随着国内公共卫生事件有所缓解，各行业复工复产逐渐进行，预计重卡产销或存好转迹象，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。5月23日晚国常会决定将实施6方面33项措施稳经济，努力推动经济回归正常轨道。并就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，要银企联动延期半年还本付息，后期关注政策对汽车产销能否形成提振。



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

替换市场方面，从公路客运情况看，截止 2022 年 3 月，国内公路客运量 2.98 亿人，环比减少 10.7%，同比下降 32.56%，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 2022 年 3 月，国内公路货运量在 31.39 亿吨，环比增加 50.4%，同比减少 4.72%；3 月公路货物周转量为 5580.69 亿吨/公里，环比增加 45.9%，同比下降 7.08%。公路货运量和公路货物周转量环比出现大幅回升，主要因 2 月份为春节基数低，以及 3 月份为国内疫情初期，整体影响尚不明显；而同比数据低于去年同期，显示整体较弱，虽然目前大部分地区疫情得到有效控制，但终端货运完全恢复仍需时日，二季度货运需求同比下滑较为确定。从物流业景气指数看，2022 年 4 月份，该系数为 43.8，环比下降 4.9。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，预计物流运输将有所好转。



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。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4月，中国轮胎出口量在56.16万吨，环比跌0.70%，同比涨11.99%；1-4月中国轮胎累计出口213.35万吨，累计同比涨2.85%。其中，小客车轮胎出口量为18.19万吨，环比跌6.82%，同比跌0.86%，1-4月小客车轮胎累计出口量73.88万吨，累计同比跌2.90%；卡客车轮胎出口量为35.81万吨，环比涨2.38%，同比涨22.09%，1-4月卡客车轮胎累计出口量129.14万吨，累计出口涨5.74%。2022年4月中国小客车轮胎出口量环比下跌，而卡客车轮胎出口量同环比均呈现增长态势，且同比增幅较为明显，国内轮胎出口数量仍然维持高位，与去年相近。

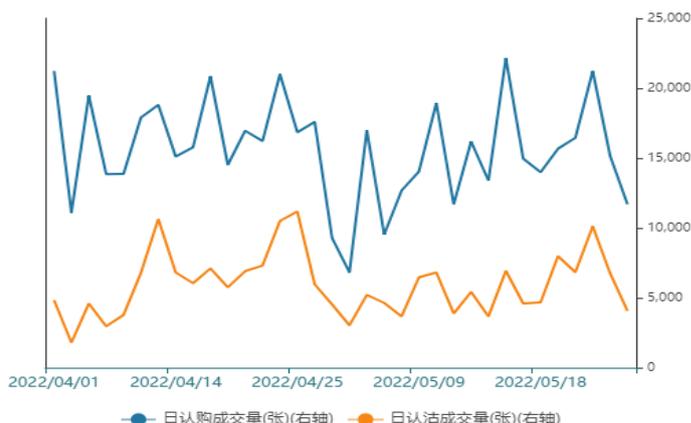
2021-2022年轮胎月度出口量及出口均价对比图



数据来源：隆众资讯

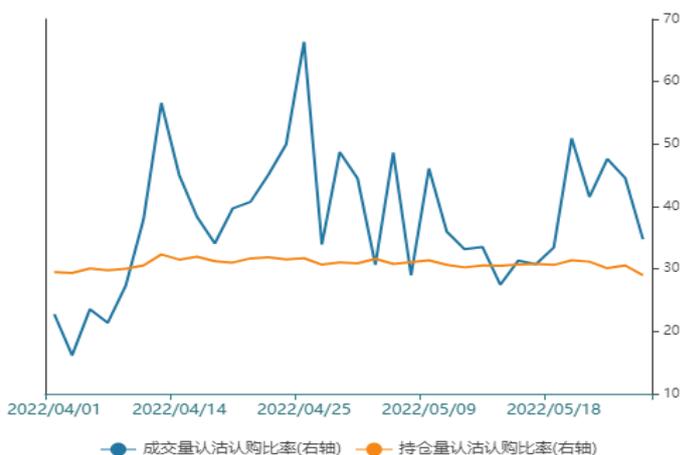
2021年国内轮胎出口需求维持高景气度，主要因疫情中欧美国家实施的刺激消费政策使得海外替换市场需求大幅回升，而国内疫情得到有效控制，企业正常生产经营基本不受影响，从而带来轮胎出口保持高增长。今年来看，虽然轮胎出口需求仍然维持强劲，但需要持续关注疫情对于部分二季度出口订单的影响以及美联储加息对于海外市场需求的拐点。

#### 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, 5 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, 5 月份持仓量认沽认购比率基本平稳, 成交量认沽认购比率波动较大, 但幅度低于 4 月份。截止 5 月 25 日, 成交量认沽认购比率在 34.75; 持仓量认沽认购比率在 29.01, 显示市场乐观气氛相对较浓。

### 三、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看, 国内外主产区陆续开割和上量, 今年整体物候条件良好, 虽然局地短时因降雨频繁影响割胶, 但趋势性增产明确。国内来看, 今年云南产区提前开割, 而海南产区开割时间一再推迟, 预计 6 月份全面开割。由于浓乳的加工利润好, 中国各产区加工厂浓乳生产积极性处于高位状态, 浓乳厂对于干胶厂挤压严重, 使得全乳胶产量低于市场前期预期。海南地区开割后, 预计将全力生产浓乳, 进而导致全乳干胶的产量严重下降。但考虑到目前下游制品企业除了医疗手套的订单较好, 维持高开工之外, 其余行业开工率都在

大幅下降，有些行业已经普遍降到仅维持 2-3 成开工率的水平，企业对高价原料的接受度有限，预计浓乳高价难以长期维系。库存方面，由于下游需求逐渐平稳，整体库存存在小幅降速累库甚至小幅消库可能，对天然橡胶价格存在托底作用但是大幅驱动有限。需求方面，虽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，但需要持续关注疫情对于部分二季度出口订单的影响以及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，排产压力再度显现，后期不排除部分企业安排检修或降负运行的现象。预计 6 月份期价反弹压力较大，整体或呈区间震荡运行态势。

## 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。