



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



国内产区提前开割 期价或呈震荡偏弱

摘要

3月份，天然橡胶期货市场整体呈先涨后跌态势。3月初俄乌冲突大幅提升原油价格，带动天然橡胶在内的大宗商品出现短暂的反弹。之后，俄乌局势转势，原油价格开始大幅下挫。与此同时，国内多地爆发疫情，阶段性的交通停滞对于橡胶轮胎需求有一定的抑制，加上国内云南主产区迎来新一季的开割，国内供应压力增加，胶价承压回落。

展望后市，目前东南亚橡胶产区进入全年低产期，但越南预计提前至4月初开割，由于今年物候条件较为理想，3月下旬国内云南产区已经陆续开割，预计4月初开割将达到正常水平，海南产区预计也能正常开割。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。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不大。进口方面，由于疫情带来的船运影响或更大，后期的进口量需更多关注船运运行、进口货物流转及单据交付情况。需求方面，因国内多个地区疫情反复，物流运输行业有所受限，需求走低的情况下，市场出货不佳，企业成品库存攀升，个别企业月底存停产检修预期。防疫、抗疫也延缓了各地复工复产和基建投资项目启动的速度，以及抑制了终端市场用户购置新车的需求。在高油价低运费的背景下，物流运输并不景气，这对替换市场需求的影响较为直接。另外，近期海运费报价有下降势头，加上通胀压力持续攀升，消费能力减弱，导致海外客户进货谨慎。后市需关注宏观的不确定性，以及通胀导致的美联储加息节奏是否对出口有所压制。加上受制于产业套保和非标套利压力，预计4月份期价反弹压力较大，整体或呈震荡偏弱运行态势。

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	11
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	14
免责声明	15

一、行情回顾

3 月份，天然橡胶期货市场整体呈先涨后跌态势。3 月初俄乌冲突大幅提升原油价格，带动天然橡胶在内的大宗商品出现短暂的反弹。之后，俄乌局势转势，原油价格开始大幅下挫。与此同时，国内多地爆发疫情，阶段性的交通停滞对于橡胶轮胎需求有一定的抑制，加上国内云南主产区迎来新一季的开割，国内供应压力增加，胶价承压回落。



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

目前东南亚橡胶产区进入全年低产期，泰国产区产量继续减少，持续的原料高企，导致加工厂生产成本居高不下。隆众数据显示，截止 3 月 30 日，合艾原料市场胶水价格在 67.2 泰铢/公斤，较上月同期下跌 3.3 泰铢/公斤，较去年同期上涨 4.7 泰铢/公斤；杯胶

价格在 50.14 泰铢/公斤，较上月同期下跌 1.16 泰铢/公斤，较去年同期上涨 6.14 泰铢/公斤。从季节性来看，泰国产区新一季产量恢复将在 5 月初，今年越南存在提前半个月开割可能，预计在 4 月初，不过开割初期难以大幅提量。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

国内方面，过去两年受到异常气候及病虫害影响，云南天然橡胶产区开割时间普遍较正常后延 1-2 个月，直到 5 月底 6 月初才步入正轨，直接导致产量出现明显下滑，去年原料胶水、胶块价格处于近两年高位。为此，胶农在胶林护理方面也增加了投入，目前西双版纳产区胶树生长良好，暂未有病虫害方面消息听闻。3 月下旬，国内云南西双版纳景洪及勐腊多区域陆续开割，相比前两年提前，胶水价格在 11.6-12 元/公斤，胶块价格在 10.6-11 元/公斤。开割初期叠加近日产区多雨，原料尚未上量，但由于今年版纳物候条件较为理想，预计 4 月初开割将达到正常水平。海南产区方面，目前橡胶树落叶情况较前期出现好转，据了解海南部分地区正常开割，但部分主产地推迟至四月底或五月初，需持续关注跟踪后期天气及胶树新叶生长状况。

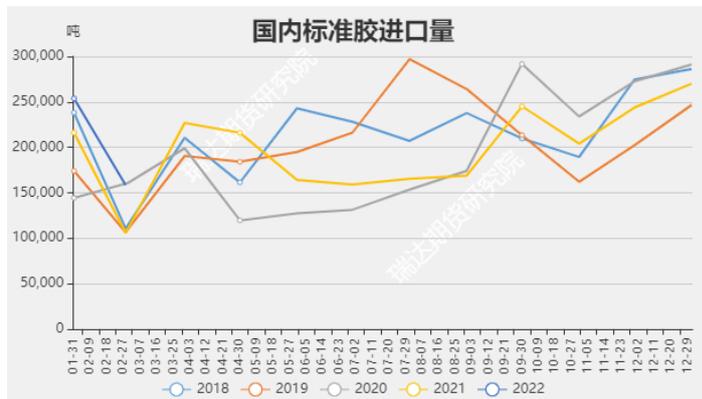
无论从海外的原料价格还是国内的原料价格来看，均处于偏高水平，原料价格有利于产量的提升，且在当下经济低迷以及疫情影响下，胶农或仍有割胶意愿。从天气情况看，同花顺数据显示，2022 年 2 月南方涛动指数 (SOI) 7.7，环比增加 3.6，维持正常区间，这意味着天气对割胶的扰动将会减弱。只要天气没有异常，国内开割量将稳步回升。



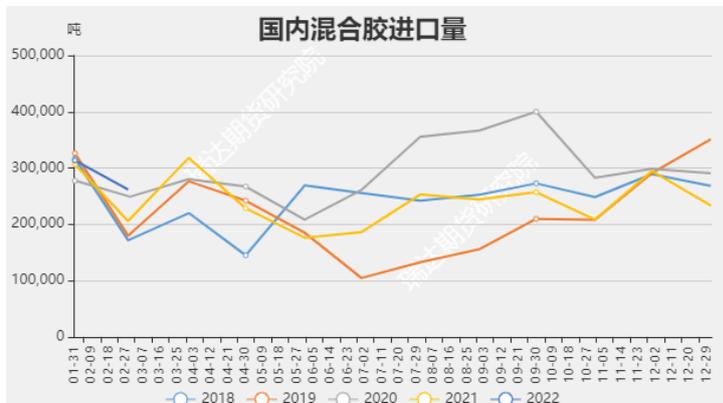
数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

1.2 天然橡胶进口情况分析

进口方面，海关数据显示，2022年2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42.47万吨，环比-26.01%，同比+33.99%；1-2月累计进口99.87万吨，累计同比+17.88%。其中，混合胶进口量有所下降，2月进口量为26.18万吨，环比跌幅为16.51%。



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，2022年2月越南出口天然橡胶合计4.30万吨，较去年的4.21万吨同比增加2.2%，较1月环比减少34.2%；2021年2月越南出口混合橡胶6.07万吨，较1月

的 12.80 万吨环比减少 52.57%。从对中国的出口数据看，2022 年 2 月越南天然胶出口中国合计 0.33 万吨，较去年的 0.70 万吨同比下降 53.6%，环比下降 66.3%；越南出口混合胶至中国数量为 6.1 万吨，与去年相近。2 月越南出口天然橡胶至中国数量同比减少，至海外数量同比增长，主要因出口至中国胶乳数量减少显著，而出口至海外天然胶数量同比增长，显示海外需求优于国内。

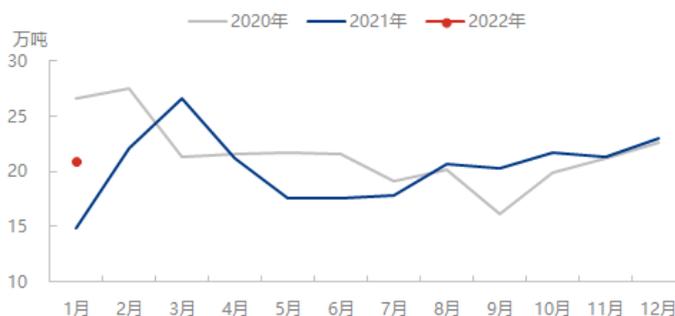
越南天然橡胶出口数据对比（2022年2月）



数据来源：隆众资讯

泰国方面，2021 年前 2 个月，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 60.2 万吨，同比增 16%。其中，出口到中国天然橡胶合计为 21.2 万吨，同比增 33%。1-2 月，泰国出口混合胶合计为 23.2 万吨，同比增 13%；混合胶出口到中国合计为 22.9 万吨，同比增 12%。2 月份泰国南部旺产期产出较多，随着船期紧张情况缓解，叠加中国春节假期早于去年，预计泰国出口量同环比小幅增加。

泰国天然橡胶对中国月度出口数据对比（2022年1月）



数据来源：隆众资讯

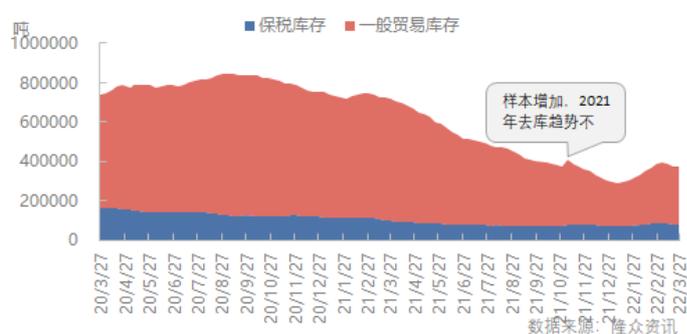
3 月越南产区处于停割季，泰国处于减产期，供应商原料储备不足，收购价格高位，同时成品供应偏紧，贸易商补货成本较高，而中国市场下游需求恢复相对缓慢，加上疫情仍有反复，对人员流动、物流运输及部分企业开工产生影响，需求疲弱对天然橡胶进口产生一定的抑制作用。

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 3 月 27 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 37.07 万吨，周环比-1.38%，小幅降速下跌。预计三月底至四月初青岛地区保税和一般贸易库存存在降速消库甚至小幅累库可能。主要因部分静置货物陆续到期解封，叠加月底一般入库多于上半月，下游需求刚需采购。

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（20220321-0327）



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，而国内轮胎厂出口旺盛，国内橡胶原料消耗加大；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。2 月份因国内下游需求淡季，且受冬奥会的影响，开工相比往年偏晚，港口库存处于持续累库中。3 月之后，青岛库存停止累库，入库率有所缩减，山东公共卫生事件政策收紧的担忧性提升，黄岛港进口货物要求 10 天静置期，寄往山东省内的进口快件需要 21 天静置期，使得进口胶货物交付、流转效率放缓。而轮胎厂提货量一度大幅增加，但公共卫生事件影响轮胎需求和产出，以及物流运输效率降低，从而使得出库环比有所降低。随着防疫管控措施逐渐放宽，需求环境好转，下游工厂或有一段集中采购时间段。由于疫情带来的船运影响或更大，后期的进口量需更多关注船运运行、进口物流流转及单据交付情况。

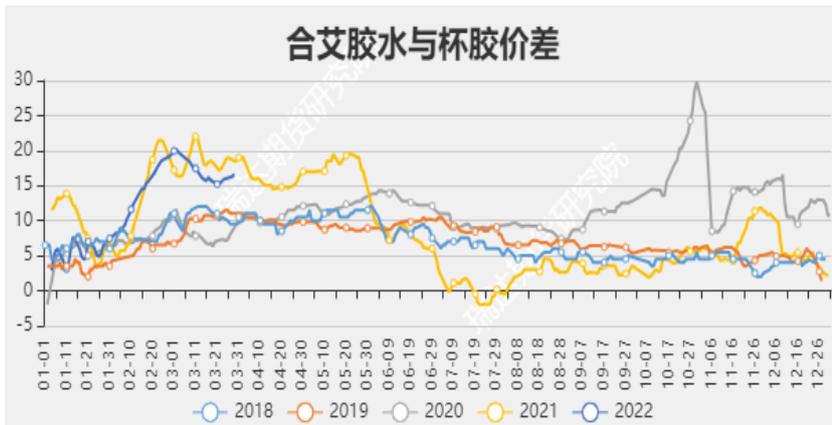
2.2 期货库存情况

交易所库存方面，截止 3 月 30 日，上期所天然橡胶期货仓单库存 245610 吨，较上月同期增加 7860 吨，较 2021 年同期增加 74150 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。由于今年国内云南主产区提前开割且开割大概率不受影响，供应的增加将带来国内浅色胶库存的持续回升。目前无论是标品还是非标品均是期货升水现货的格局，因此在供需偏宽松格局下，近月合约后期仍将走交割逻辑，期货盘面价格或向现货价格靠拢，直到全乳胶贴水混合胶价格，引发下游接货需求出现之后，盘面价格才基本见底。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



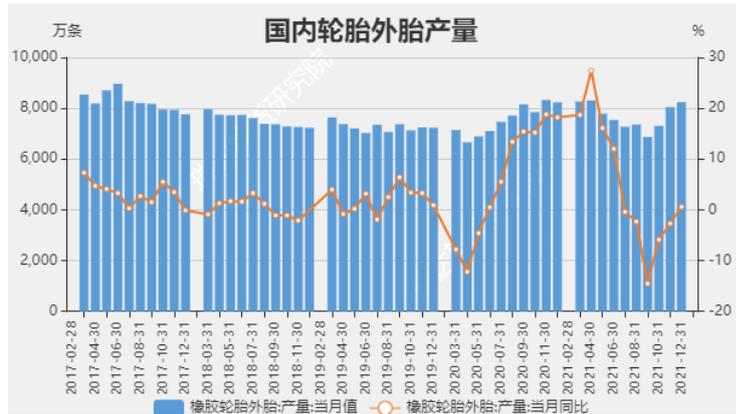
数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

远月合约来看，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 67.2 泰铢，而杯胶价格仅从 46.15 泰铢涨至 50.14 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，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，届时 RU 交割品的数量可能会因此而不足，从而带来阶段性的行情。

3、天然橡胶需求状况分析

从轮胎产量看，据国家统计局最新公布的数据显示，中国 1-2 月外胎产量较上年同期下降 5.2%至 1.24181 亿条。从开工情况看，据隆众资讯统计，截止 3 月 24 日当周，国内半钢胎样本厂家开工率为 65.07%，环比+1.95%，同比-8.00%；全钢胎样本厂家开工率为

61.85%，环比+2.76%，同比-16.24%。

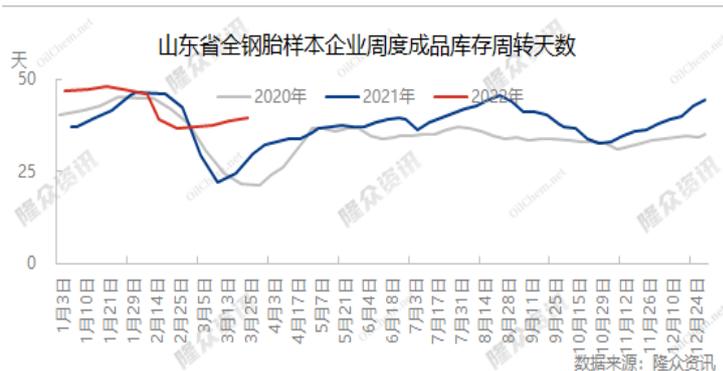


数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

疫情对进出货形成扰动，3月份山东地区疫情严重，各轮胎厂进货原料、出货均受到一定程度的阻碍。进入3月中旬，为配合防疫防控工作，山东威海、淄博、莱西地区轮胎企业安排停限产，其中涉及半钢轮胎产能3350万条，占山东地区总产能的9.03%；全钢轮胎产能1410万条，占山东地区总产能的12.97%。受此影响轮胎样本企业开工承压下滑。此外，随着国内多地启动应急响应，各大工厂也纷纷主动加强管控，对外来人员、司机进厂和到访多有一定的管控要求，部分地区的道路管控导致物流略有不畅。由于国内多个地区疫情反复，物流运输行业有所受限，需求走低的情况下，市场出货不佳，代理商补货积极性不高，消化现有库存为主。



数据来源：隆众资讯



数据来源：隆众资讯

据隆众资讯统计，截至3月24日半钢轮胎样本企业平均库存周转天数在39天，环比上周+1.11天；全钢轮胎样本企业平均库存周转天数在39.5天，环比上周+0.75天。因疫情管控，东营及潍坊地区工厂运输环节受限，对整体出货形成拖拽，导致工厂库存增加，但临沂、淄博地区轮胎厂家开工仍有受限，一定程度缓解库存涨幅。由于本月内外销表现弱于往年同期，企业成品库存攀升，个别企业月底存停产检修预期，将对开工提升幅度形成限制。

3.1 国内轮胎配套需求

从国内汽车产销情况来看，2022年2月，国内乘用车销量148.74万辆，环比减少31.9%，同比去年增加28.68%；2月商用车销量24.99万辆，环比减少27.42%，同比去年下降16.41%。2月份不管是乘用车还是商用车销量环比均出现大幅下降，商用车销量同比大幅低于去年同期。

中国汽车流通协会发布2022年2月份“汽车经销商库存”调查结果：2月份汽车经销商综合库存系数为1.85，环比上升26.7%，同比上升10.1%。春节因素和多地散点疫情是导致2月库存上升的主要原因。随着两会召开，《政府工作报告》中涉及了汽车行业发展关键词，包括新能源汽车消费、碳达峰行动、保链稳链、减税退税、数字化、基础设施投资、

双向开放，并表示将继续支持新能源车汽车消费，对我国汽车市场发展均是利好消息，关注 3 月汽车销量是否能迎来季节性回升



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，2022 年 2 月，我国重卡市场大约销售 5.6 万辆，环比今年 1 月下滑 41%，比上年同期的 11.83 万辆下降 53%，为自 2017 年以来的 2 月份重卡市场销量最低点，也是重卡市场自去年 5 月份以来的连续第十个月下降。目前来看，公路运输市场上车多货少、运费低迷、新车保有量过高、货源不足等现象依然存在，重卡企业对于今年上半年的市场预期相对不是那么乐观。另外，各地疫情仍呈现点状爆发，防疫、抗疫既影响了人员和物资运输的流动，也延缓了各地复工复产和基建投资项目启动的速度，还抑制了终端市场用户购置新车的需求。



数据来源：第一商用车网 瑞达期货研究院

值得注意的是，今年在国内加大基建投入下，预计重卡销量将环比改善。今年一季度专项债发行速度较快，截至 2022 年 3 月 21 日新增专项债发行数量为 10942 亿元，发行进度明显加快，占提前批额度 75%，占全年额度的 30%，与 2020 年同期相近。根据统计局数据显示，2 月基建投资同比增长 8.6%，环比提升较快。旺季正在缓慢到来，各地政府对经济的刺激政策也已经陆续出台。不过工程项目的实质性开工需要时间，也需要资金。根据

中国人民银行的數據，2 月中國人民銀行中長期貸款的同比增長較弱，低於短期以及票據同比增長，可能是由於地產融資需求的疲軟導致。另外，各地疫情防​​控、物資運輸和人員流動不暢等因素，都​​可能導致傳統旺季的延後。考慮到基建對重卡銷量的影響時滯在 3-6 個月左右，預計上半年重卡市場難有明顯的好轉。

3.2 國內輪胎替換需求

替換市場方面，從公路客運情況看，截止 2022 年 2 月，國內公路客運量 3.33 億人，環比減少 15.47%，同比下降 15.4%，公路客運量仍大幅低於往年同期。受到疫情反​​復影響，客運需求仍然較為疲軟。從公路貨運情況看，截止 2022 年 2 月，國內公路貨運量在 20.86 億噸，環比減少 28.74%，同比增加 21.69%，公路貨運情況較去年有所好轉，但環比出現大幅下降。2 月公路貨物周轉量為 3823.71 億噸/公里，環比減少 28.1%，同比增長 21.9%。公路貨物周轉量同比大幅增長。從物流業景氣指數看，2022 年 2 月份，該係數為 51.2，環比提高 0.1。據中物聯公布，今年 1-2 月，我國社會物流總額 51.8 萬億元，同比增長 7.2%，社會物流總額增速延續回升態勢，同時明顯高於疫情前 2019 年水平，顯示物流需求整體仍處於回升通道。



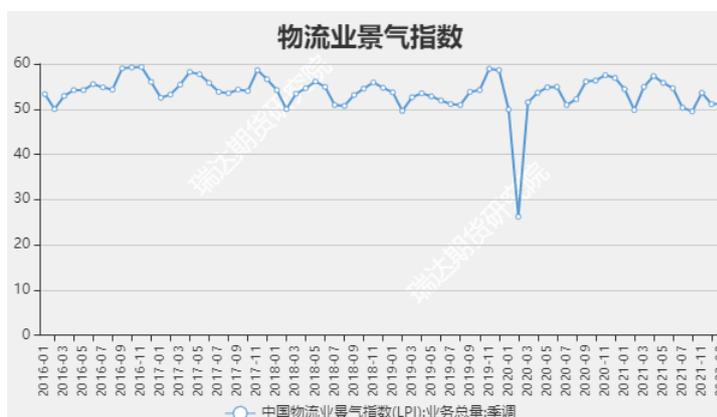
數據來源：wind 瑞達期貨研究院



數據來源：wind 瑞達期貨研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院



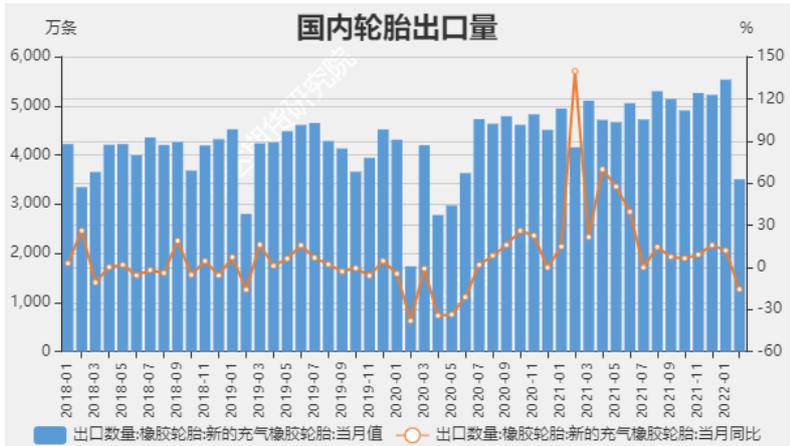
数据来源: wind 瑞达期货研究院

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2月新的充气橡胶轮胎出口3505万条，环比减少15.6%；2022年1-2月累计出口9037万条，环比减少0.6%。从卡客车轮胎看，2022年1-2月卡客车轮胎出口58.35万吨，累计同比2021年增加2.03%，相较2020年同期增加53.55%。今年1-2月国内卡客车轮胎出口累计数量是近几年最好水平。然而，3月份之后，海运费报价有下降势头，加上通胀压力持续攀升，消费能力减弱，导致海外客户进货谨慎。预计3月份我国小客车轮胎出口量环比将保持增涨，但同比去年同期将出现下滑的

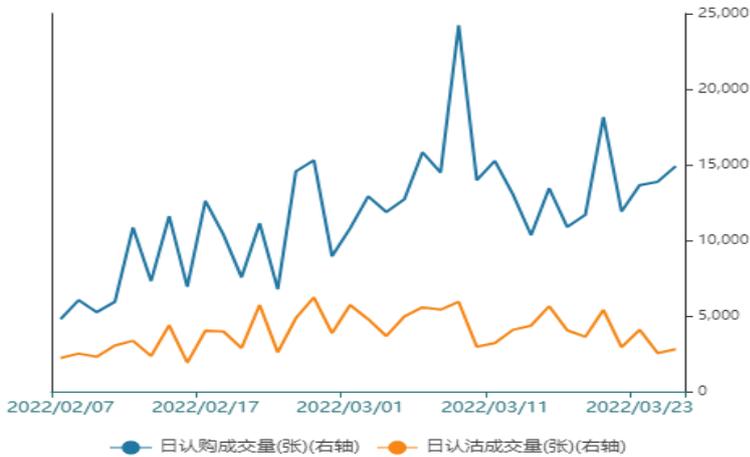
态势。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

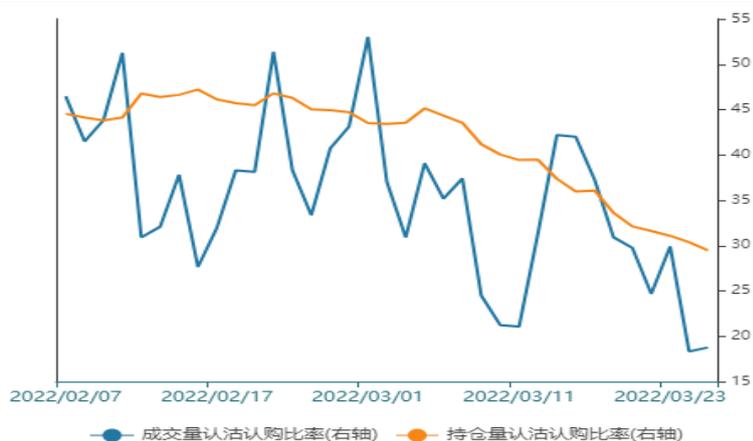
2021 年国内轮胎出口需求维持高景气度，主要因疫情中欧美国国家实施的刺激消费政策使得海外替换市场需求大幅回升，而国内疫情得到有效控制，企业正常生产经营基本不受影响，从而带来轮胎出口保持高增长。但随着海外疫情管控的放开，一旦宽松政策退出，将使得当地的消费需求环比回落，同时国内也将面对海外订单的回流问题。后市需关注宏观的不确定性，以及通胀导致的美联储加息节奏是否对出口有所压制。

4 、期权市场分析



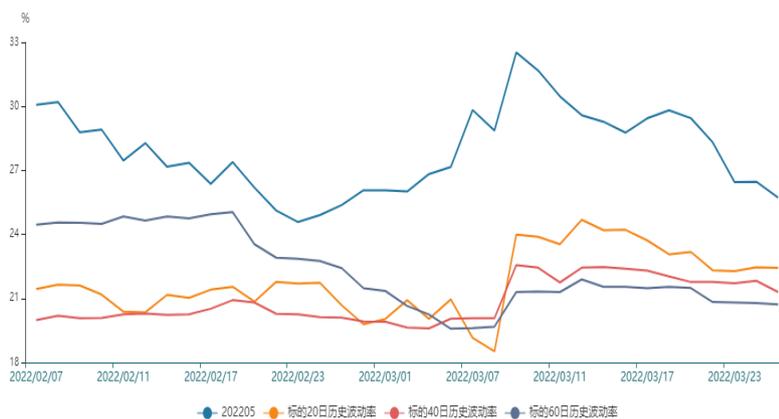
数据来源：wind 瑞达期货研究院

通过观察标的合约 2205 认购成交量和认沽成交量，3 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, 3 月份成交量认沽认购比率和持仓量认沽认购比率均呈逐步回落态势。截止 3 月 25 日, 成交量认沽认购比率在 18.76; 持仓量认沽认购比率在 29.46, 显示市场乐观气氛较浓。



数据来源: wind 瑞达期货研究

从隐含波动率期现结构看, 截止 3 月 25 日, 标的合 2205 隐含波动率明显高于 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, 目前东南亚橡胶产区进入全年低产期, 但越南预计提前至 4 月初开割, 由于今年物候条件较为理想, 3 月下旬国内云南产区已经陆续开割, 预计 4 月初开割将达到正常水平, 海南产区预计也能正常开割。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。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不大。进口方面, 由于疫情带来的船运影响或更大, 后期的进口量需更多关注船运运行、进口货物流转及单据交付情况。需求方面, 因国内多个

地区疫情反复，物流运输行业有所受限，需求走低的情况下，市场出货不佳，企业成品库存攀升，个别企业月底存停产检修预期。防疫、抗疫也延缓了各地复工复产和基建投资项目启动的速度，以及抑制了终端市场用户购置新车的需求。在高油价低运费的背景下，物流运输并不景气，这对替换市场需求的影响较为直接。另外，近期海运费报价有下降势头，加上通胀压力持续攀升，消费能力减弱，导致海外客户进货谨慎。后市需关注宏观的不确定性，以及通胀导致的美联储加息节奏是否对出口有所压制。加上受制于产业套保和非标套利压力，预计4月份期价反弹压力较大，整体或呈震荡偏弱运行态势。

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。