



## 现货库存压力增加 期价或呈低位运行

### 摘要

3月份，天然橡胶期价整体呈下探回升态势。上半月欧美银行危机导致市场避险情绪升温，系统性风险集中释放，国内大宗商品整体氛围偏空，叠加青岛港口橡胶库存持续高位累积，下游轮胎企业终端需求释放受阻，原材料消耗有限，偏弱的基本面与宏观面共振，沪胶期价承压下行并打破了去年10月份的前低。然而，供应减产季海外加工厂原料库存有限，对天然橡胶底部略有支撑，随着外围宏观风险释放完毕，胶价企稳并略有反弹。

展望后市，供应端来看，按照季节性规律，国内海南与云南产区将于4月份陆续开割，目前海南产区橡胶树长势良好，暂时没有严重病虫害发生，而云南产区部分区域枝叶局部多出白粉病现象，是否会对今年天胶供应节奏或总产量造成严重影响还需要持续关注产区橡胶树病虫害的防控进展与效果。另外，受阴雨天气影响，云南产区开割时间是否推迟仍需持续关注。海外橡胶需求疲软，大量库存被转移至国内，橡胶进口量增加，近期青岛地区库存仍在不断累积，在这部分库存被消化之前，高库存仍将压制现货价格。需求方面，轮胎开工回升至往年偏高水平，轮胎库存也去化至合理水平，但下游工厂面临新订单跟进不足的情况，对原材料补货较为谨慎。终端来看，内需恢复总体较好，尤其是轮胎出口以及与基建相关的替换胎需求表现不错，但目前终端需求仍处于逐步恢复阶段，企业订单及终端需求能否持续好转仍需观望。整体来看，需求端预期向好，但国内现货库存高位，预计天然橡胶市场仍将继续低位运行，关注开割期气候、病虫害等因素对供应端的影响能否给价格带来阶段性反弹机会。

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.....	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.....	5
2.1 社会库存情况.....	5
2.2 期货库存情况.....	6
3、天然橡胶需求状况分析.....	6
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.....	11
4、期权市场分析.....	12
三、天然橡胶市场后市行情展望.....	12
免责声明.....	13

## 一、天然橡胶市场行情回顾

3 月份，天然橡胶期价整体呈下探回升态势。上半月欧美银行危机导致市场避险情绪升温，系统性风险集中释放，国内大宗商品整体氛围偏空，叠加青岛港口橡胶库存持续高位累积，下游轮胎企业终端需求释放受阻，原材料消耗有限，偏弱的基本面与宏观面共振，沪胶期价承压下行并打破了去年 10 月份的前低。然而，供应减产季海外加工厂原料库存有限，对天然橡胶底部略有支撑，随着外围宏观风险释放完毕，胶价企稳并略有反弹。



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

从供应端来看，全球天然橡胶处于季节性低产期，胶水产出维持低位。隆众数据显示，截止 3 月 31 日，合艾原料市场胶水价格在 46.1 泰铢/公斤，较上月同期下跌 5.4 泰铢/公斤，较去年同期下跌 21.1 泰铢/公斤；杯胶价格在 38.6 泰铢/公斤，较上月同期下跌 0.95

泰铢/公斤，较去年同期下跌 11.95 泰铢/公斤。今年泰国胶水走势弱于去年同期，但当前价格中处在近 5 年中位水平，目前来看天气较为正常，东北部橡胶树长势顺畅，暂无减产预期，且预计提前开割的可能性较大。越南天然橡胶主产区天气正常，橡胶树长势良好。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

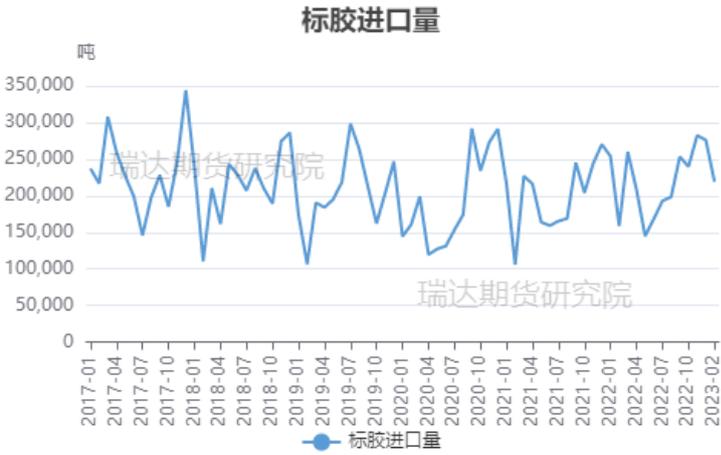


数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

按照季节性规律，国内海南与云南产区将于 4 月份陆续开割。根据隆众资讯观测，目前两产区橡胶树生长情况有所差异，海南产区橡胶树长势良好，逐步全部抽叶，且暂时没有严重病虫害发生。预计将在 4 月初开割，基本符合正常季节性开割时间；云南产区橡胶树开始抽芽，但部分区域枝叶局部多出白粉病现象，据悉胶农已经开始喷洒农药抑制白粉病蔓延，根据 2023 年农村农业部橡胶树病虫害监测与防控项目专家组会同各产区天然橡胶生产部门的分析预测，2023 年我国橡胶树病虫害呈重度发生趋势，是否会对今年天胶供应节奏或总产量造成严重影响还需要持续关注产区橡胶树病虫害的防控进展与效果。此外云南产区受阴雨天气影响，昼夜温差较大，其少数区域受天气影响带来的落叶等问题，暂未出现其他影响，开割时间是否推迟仍需持续关注。

1.2 天然橡胶进口情况分析

进口方面，海关数据显示，2023 年 2 月份，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 57.80 万吨，环比上涨 5.27%，同比上涨 36.09%。2023 年 1-2 月份，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 112.70 万吨，同比去年同期增加 12.85%。2 月份天然橡胶进口延续了 2022 年四季度逐步走高的趋势，打破传统季节性进口淡季，创出历史同期最高水平。分胶种来看，混合胶作为天然橡胶最大进口胶种，2 月混合胶进口 35.53 万吨，占总进口量的 61%；1-2 月累计进口 73.56 万吨，同比增长 27.84%。



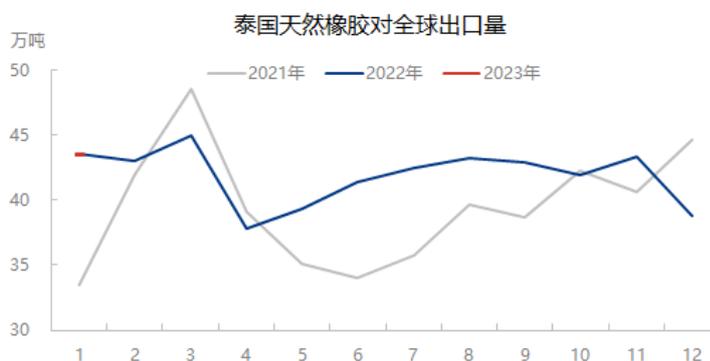
数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院



数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

从季节性来看，每年 3 月橡胶进口量都比较高，这与春节假期有关，由于今年春节假期提前，2 月产业已呈现逐步恢复态势，节后船货陆续到港。另外，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。目前来看，国内下游企业进入全面复工，尤其轮胎企业在低库存背景下维持的偏强开工形态给予原材料一定刚需支撑，预计 3 月份天然橡胶进口有望继

续延续高位。据悉，3月份船货整体到港仍然相对密集，仓库库存继续保持累库节奏，供应端继续呈现相对充裕局面。根据隆众资讯调查结果，2023年3月份，中国天然橡胶进口量预估值58.16万吨，环比2月份进口终值57.8万吨增加0.36万吨。4—6月受东南亚主产区停割期带来的产量下滑的影响，我国橡胶进口预计环比下滑，届时国内库存压力也有望缓解。但需关注的是，海外衰退压力在一定程度上抑制橡胶的海外需求，而国内复苏预期较强，若后续海外产区正常产出，原料价格维持中位水平，大批货源再次转向进入国内的可能性仍存。



数据来源：隆众资讯

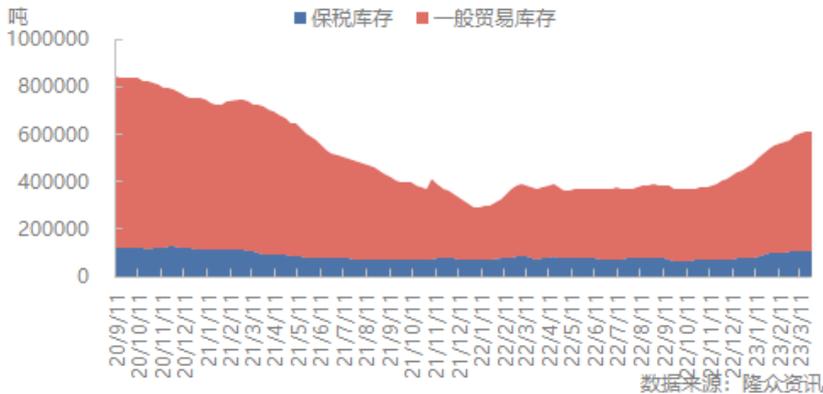
从进口来源国看，QinRex 数据显示，2023年1-2月，越南天然橡胶、混合胶合计出口27.1万吨，较去年的29.7万吨同比下降8.8%；其中，1-2月出口中国20.6万吨，较去年的20.2万吨同比增2%。泰国方面，2023年1-2月泰国天然橡胶、混合胶合计出口86.2万吨，同比增3.4%；其中，1-2月合计出口中国58.4万吨，同比增32%。1-2月份泰国和越南天然橡胶对中国出口同比增加，主要因市场对2023年春节后行情预期较为乐观，但泰国南部逐渐向低产季过渡，产量减少的背景下预计3月份增幅不大。

## 2、天然橡胶库存分析

### 2.1 社会库存情况

库存方面，截至2023年3月26日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量62.8万吨，较上期增加1.5万吨，环比增幅3.23%。保税区库存环比下降1.17%至10.97万吨，一般贸易库存环比增加3.23%至51.9万吨。海外橡胶需求疲软，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，目前处于近年来较高水平，并且库存仍在不断累积。虽然时处泰国主产区减产季，但港口整体货源呈现继续到港趋势，而终端采购多数采取随用随采的策略，预计港口累库的趋势短期难改善。在这部分库存被消化之前，

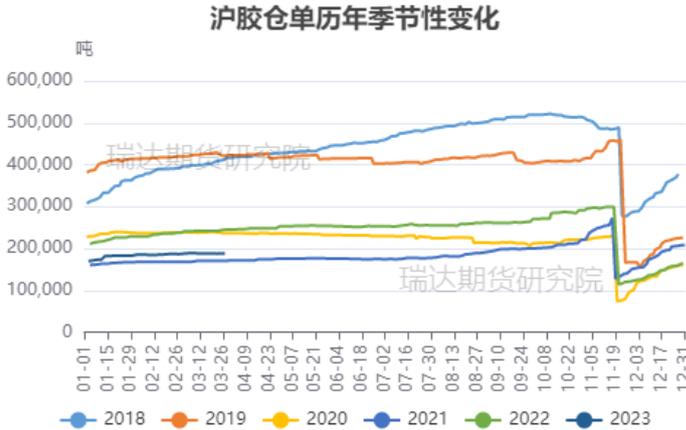
高库存仍将压制现货价格。后期需要关注国内经济与终端需求恢复后，港口库存能否得到消化。



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 3 月 24 日，上期所天然橡胶库存 197058 吨，较上月同期减少 919 吨，但较 2022 年同期减少 60595 吨；期货仓单库存 188040 吨，较上月同期增加 1070 吨，但较 2022 年同期减少 54000 吨。目前仓单库存处于近年来低位，仅次于 2021 年水平，对价格有所支撑。目前浓乳价格相对去年偏弱，主要是由于上下游产业链中均存在一定数量的储备，但是仍然需要关注开割之后的浓乳分流问题。中长期来看，考虑到浓乳的生产利润长期高于全乳，未来几年云南地区的浓乳产能也将快速增长，届时云南地区的胶水原料也会更多地转产浓乳，交割品数量偏低的问题预计将成为常态。



数据来源：上期所 瑞达期货研究院

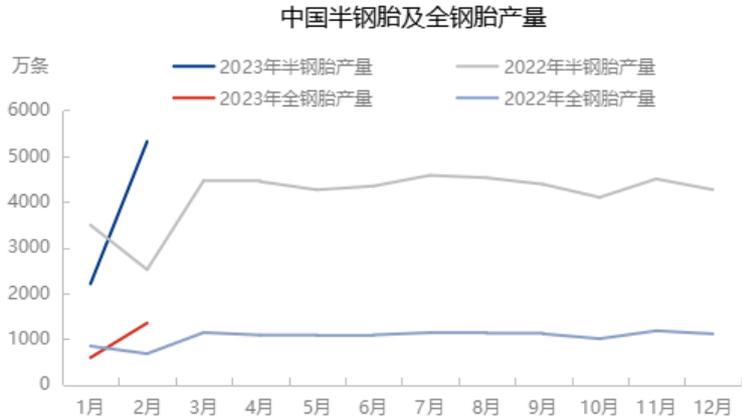
3 、天然橡胶需求状况分析

从轮胎产量看，据国家统计局最新公布的数据显示，2023 年 1-2 月中国轮胎外胎累计产量为 12865 万条，累计同比+2.20%。据隆众资讯测算，2023 年 2 月，中国半钢胎产量为 5317 万条，环比+141.02%，同比+111.41%；中国全钢胎产量为 1345 万条，环比+128.35%，

同比+99.26%。2月轮胎产量环比明显上涨。

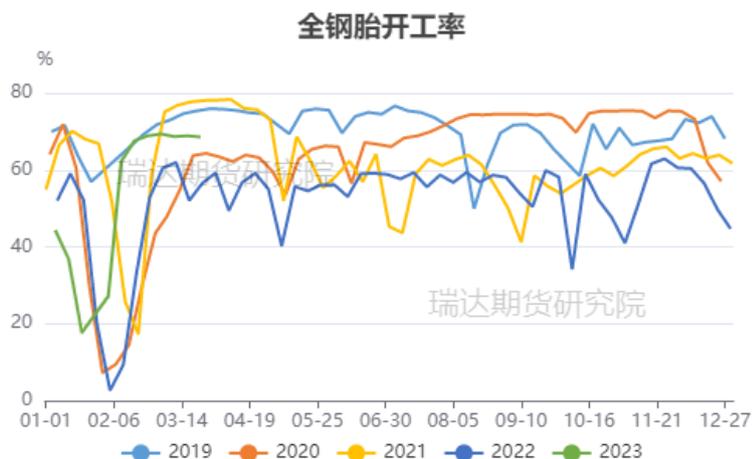


数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

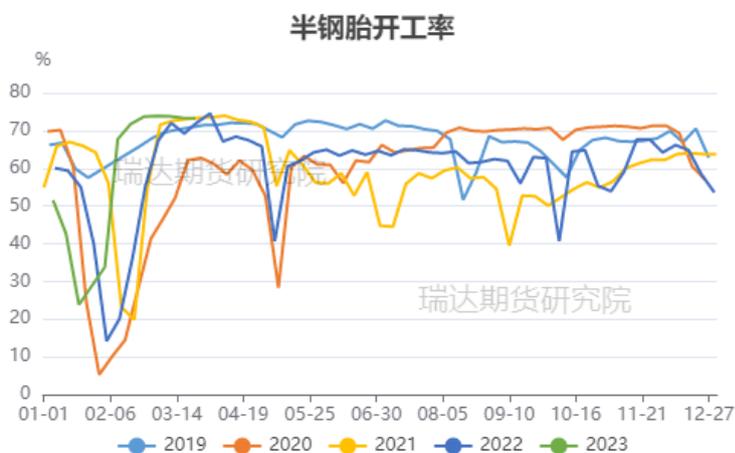


数据来源：隆众资讯

从开工情况看，据隆众资讯统计，截止3月23日，中国半钢胎样本企业产能利用率为79.21%，同比+14.14%；全钢胎样本企业产能利用率为73.29%，同比+11.44%。3月以来，渠道订单逐步到位，工厂、代理商、经销商的出货节奏有所放缓，加上因环保问题，山东个别轮胎企业开工受限。不过，由于各轮胎企业畅销型号缺货现象仍存，叠加成品库存相对低位，企业排产积极性不减，轮胎企业需保持高开工来弥补库存缺口，轮胎开工整体保持高位稳定。据悉目前订单维持到4-5月份，部分工厂都是在满厂状态。

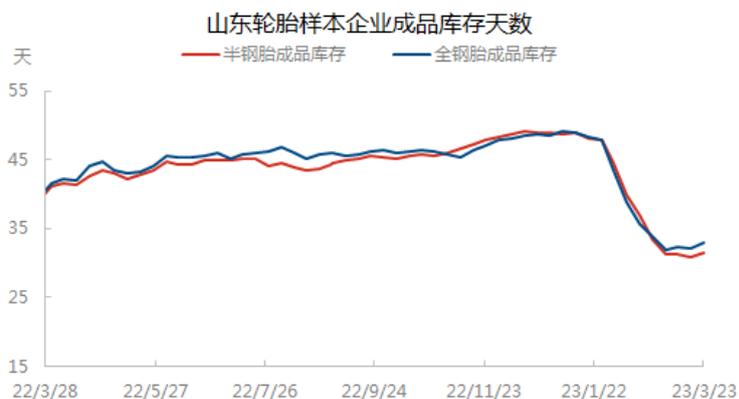


数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

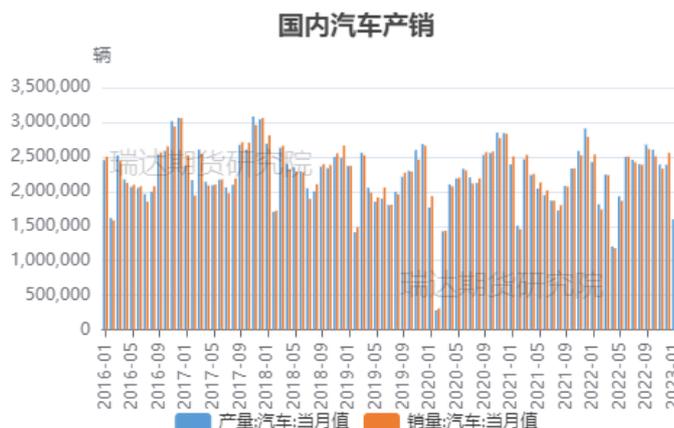
从成品库存来看，山东轮胎样本企业成品库存环比持续走低，截至3月23日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在31.46天，环比上月同期-1.88天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在32.94天，环比上月同期-0.81天。目前终端需求仍处于逐步恢复阶段，物流运输、基建、房地产、工矿的启动进度表现偏弱，若企业订单及终端需求不能持续好转，那么轮胎厂仍然要面临库存堆积的问题，进而对开工形成的压制。



图片来源：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,2023年前两个月乘用车销量 268.3 万辆,产量为 301 万量,低于 2022 年同期。分月份来看:2023 年 2 月乘用车市场零售达到 139.0 万辆,同比增长 10.4%,环比增长 7.5%;产量达到 166.4 万辆,同比增长 11.4%,环比增长 23.6%。此外,2 月份实际销量比之前乘联会公布的预测值高 4 万辆,显示汽车消费存在边际改善的趋势。

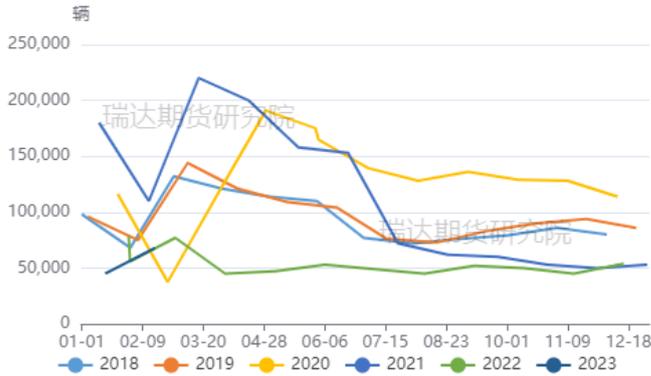


数据来源: 同花顺 瑞达期货研究院

从 2023 年 1 月 1 日起,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。叠加春节因素,节前生产和销售的工作日仅有非春节年份的 60%,因此 1 月车市零售较为低迷。而春节过后的 2 月份,各级地方政府和汽车零售商推出汽车优惠政策,因此 2 月乘用车市场有一定程度好转,消费积极性也有一定程度回升。目前乘用车消费量缓慢恢复,或将持续拉动汽车行业生产,同时国内新能源汽车继续发展也将推进国产轮胎配套市场增长。

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 2 月份,我国重卡市场大约销售 6.8 万辆左右(开票口径,包含出口和新能源),环比 2023 年 1 月上涨 50%,比上年同期的 5.94 万辆增长 15%,净增加约 9000 辆。终结了重卡市场自 2021 年 5 月份以来的连续 21 个月的下降势头。国内疫情防控政策放开促进了货运市场的复苏,叠加海外出口增长势头强劲,以及去年同期重卡销量基数较低,共同推动今年 2 月的重卡销量大幅增长。基建投资持续回暖、进出口稳步推进以及 2023 年国家政策引导等有利因素作用下,经济将温和复苏,消费信心提升将为重卡市场提供新动能。随着各种经济刺激政策的落地,投资和消费的利好将实质性传导到公路运输市场和重卡市场。

重卡月度销量



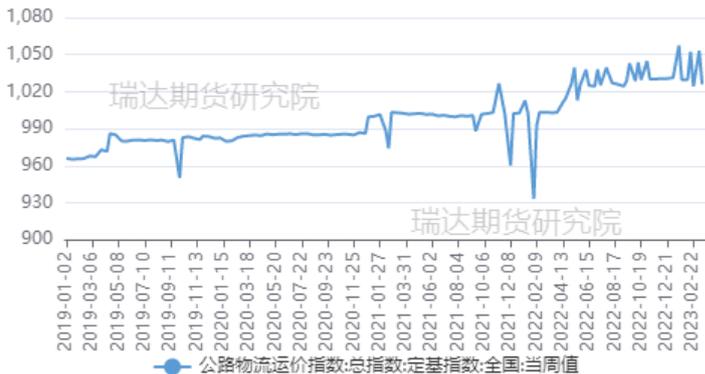
数据来源：第一商用车网 瑞达期货研究院

然而，短期来看，基础运力供给过剩局面仍将存在，据业内调研，近期物流车队出勤率不高，运输费用低，整体利润空间偏低，供过于求导致基础运价缺乏上涨基础，使得小微企业和个体司机购买新车的欲望降低。另外，从政策出台到落地有 1—2 个季度的时滞，后续重卡市场表现还需观察，预计今年重卡销售预计将逐步走出困境的迹象，但真正的发力还需等到下半年，而弹性空间主要取决于后期诸如基建、房地产等政策实施力度。

3.2 国内轮胎替换需求

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，1-2 月份，全国固定资产投资(不含农户)53577 亿元，同比增长 5.5%，比 2022 年全年加快 0.4 个百分点；两年平均增长 8.8%。2023 年开年的第一次经济数据表现略好于市场预期，大致符合经济温和复苏的预期。2023 年开年以来，中央和地方持续推进项目开工节奏，利用政策性开发性金融工具以及设备更新改造专项再贷款等稳经济政策工具，积极推动项目落地建成，加快了实物工作量转化率，也带动了和基建相关的行业工业增加值出现较大幅回升。另外，房地产行业景气度有所回升，结构好转，但居民部门内需和海外需求仍然偏弱，就业低迷，但整体来看消费、投资及生产均出现改善。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，3 月份整体平稳，且均好于 2 月份。

公路物流运价指数



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

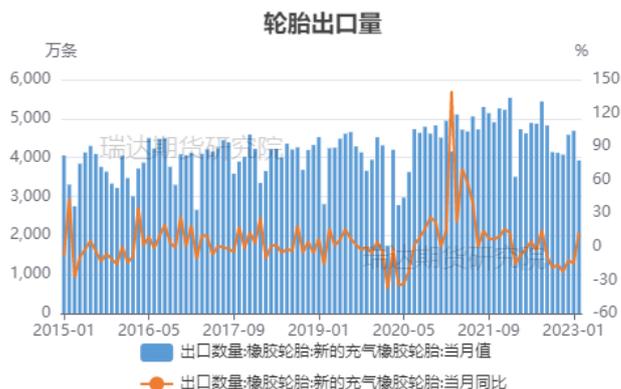


数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

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。随着下游需求压制因素渐退以及国内经济复苏预期增强，货运量恢复将加快轮胎置换周期。目前来看，高速公路的货运值继续保持增长，货运市场表现尚可，货运需求正在呈现逐渐改善的状态，需求恢复趋势可见增长。2月中国制造业活动以10多年来最快的速度扩张，制造业PMI从1月的50.1%跃升至52.6%。工业生产和制造业恢复代表了我国经济发展活力强、韧性高，经济复苏带动居民出行需求，对于用车需求带来利好局面。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。当前市场持有较为乐观的预期，需要长期关注需求好转预期兑现情况。

### 3.3 国内轮胎出口需求

外销市场方面，海关数据显示，2023年2月，国内出口新的充气橡胶轮胎3925万条，同比增加12.8%；1—2月国内出口新的充气橡胶轮胎8609万条，同比下降4.4%。其中，2023年2月轮胎半钢出口19.35万吨，同比增长28.39%，环比增长-7.45%；全钢出口29.97万吨，同比增长29.38%，环比增长-9.1%。



数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

2 月份无论半钢、全钢出口量均创近年来的新高。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。

#### 4 、期权市场分析

通过观察橡胶期权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整体表现平稳，波动幅度与 2 月份接近。而认购成交量持续高于认沽成交量，显示多头略占优势。从成交量认沽认购比率来看，3 月份持仓量认沽认购比率缓慢回落，成交量认沽认购比率波动减弱且持续低于 2 月份。截止 3 月 30 日，成交量认沽认购比率在 28.08；持仓量认沽认购比率在 55.03，显示中期市场分歧较大，短期略偏多。

### 三、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看，按照季节性规律，国内海南与云南产区将于 4 月份陆续开割，目前海南产区橡胶树长势良好，暂时没有严重病虫害发生，而云南产区部分区域枝叶局部多出白粉病现象，是否会对今年天胶供应节奏或总产量造成严重影响还需要持续关注产区橡胶树病虫害的防控进展与效果。另外，受阴雨天气影响，云南产区开割时间是否推迟仍需持续关注。海外橡胶需求疲软，大量库存被转移至国内，橡胶进口量增加，近期青岛地区库存仍在不断累积，在这部分库存被消化之前，高库存仍将压制现货价格。需求方面，轮胎开工回升至往年偏高水平，轮胎库存也去化至合理水平，但下游工厂面临新订单跟进不足的情况，对原材料补货较为谨慎。终端来看，内需恢复总体较好，尤其是轮胎出口以及与基建相关的替换胎需求表现不错，但目前终端需求仍处于逐步恢复阶段，企业订单及终端需求能否持续好转仍需观望。整体来看，需求端预期向好，但国内现货库存高位，预计天然橡

胶市场仍将继续低位运行，关注开割期气候、病虫害等因素对供应端的影响能否给价格带来阶段性反弹机会。

## 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。