

2023年2月24日

广金期货研究中心

能源化工研究员

马琛

020-88523420

期货从业资格证号：

F03095619

投资咨询资格证号：

Z0017388

橡胶专题报告：胶价跌跌不休，下游何时回暖

摘要

进入2月份以来，沪胶价格基本都是以下跌为主。从结构上来说，1月份5-9价差达到历史高位，因此2月份行情应该为震荡调整使得价差回落；从供需角度来说，1月份市场普遍高估了节后需求，尤其是1月份汽车市场销售遇冷与上海、青岛地区库存压力增加这两个因素，对沪胶价格形成了压制。

当前橡胶市场的基本格局是：上游供应端收紧，为橡胶提供了底部支撑，但下游市场则决定了橡胶价格的上限。在当下唯有静待消费市场回暖、使得汽车轮胎市场开始集中进货补货，橡胶才有上行的动力。

汽车市场分乘用车和商用车两个板块分别讨论：乘用车领域，尽管今年新能源汽车补贴有一定退坡，但是各大汽车厂商为了抢占市场份额均推出较大的优惠政策，使得当前新能源汽车购买价格甚至比补贴前更低，传统车企在感受到新能源汽车的压力后也纷纷调低价格应对冲击。在这种利好的推动下，3、4月份后，乘用车市场有望快速回暖。商用车领域，由于建筑、房地产、基建等行业短期内没有明显好转，市场需求持续下行。

预计在供需双弱的格局下，沪胶仍以弱势震荡为主基调。得益于当前为产区生产淡季，价格的边际安全较高，12500点位附近支撑力度较大，震荡区间主要在12500-12700点位之间。建议投资者当前采取保守观望的策略，若价格贴近或跌破12500后可低位补仓。

目录

一、橡胶行情回顾	3
二、当前市场供需格局	4
三、下游市场动向	8
四、结论	11
分析师声明	12
分析师介绍	12
免责声明	13
联系电话：400-930-7770.....	13
公司官网：www.gzjqh.com.....	13
广州金控期货有限公司分支机构	14

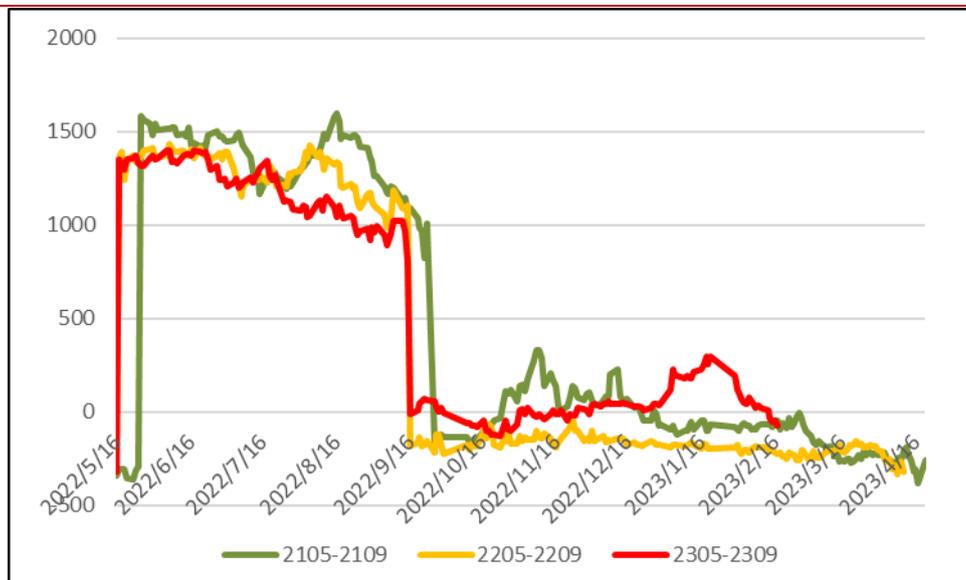
一、橡胶行情回顾

自从2022年11月,沪胶主力合约跌至年内最低点11605元/吨后,胶价触底反弹,至2023年1月30日开盘后,短暂冲至13690元/吨,之后连续数个交易日震荡下调,目前在12500元/吨附近震荡调整。总体来看,沪胶长期承压运行,而根本原因在于当前橡胶板块的供需平衡被打破。

图表 1: 沪胶主力合约行情



图表 2: 2305-2309 价差走势



来源: 广金期货研究中心

从本月的行情来看,橡胶期货价格呈现下行趋势,主要原因是市场正在进行结构性调整。具体而言,1月份2305

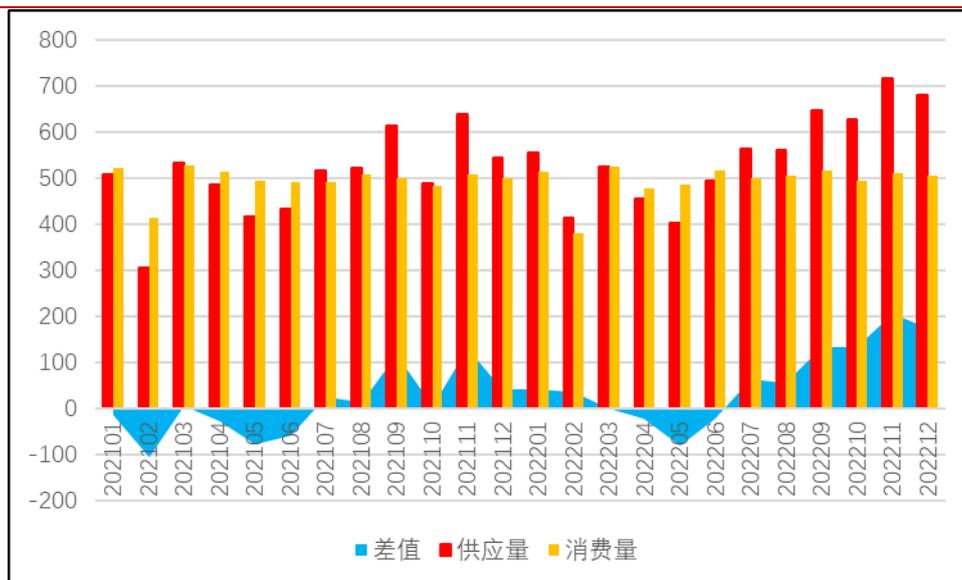
和 2309 合约的价差扩大到 300 元/吨，因此 2 月份的行情以震荡调整至价差恢复往年水平为主。当前市场表现较为疲弱，但这种调整是市场正常的反应。

二、当前市场供需格局

1. 市场综述

中国天然橡胶市场当前供过于求，主要是由于进口量增加过多导致的。据数据显示，2022 年中国国内天然橡胶总供应量为 664.45 万吨，而消费量为 593.1 万吨，差值达到 71.35 万吨。最主要的原因，还是因为去年全球经济环境整体表现一般，导致对橡胶消费起主导作用的汽车市场遭遇寒冬；另外，各国陆续放松了对新冠疫情的管制，也使得乳胶手套、止血扎带等细分产品的销路收窄。短期内，橡胶板块供过于求的格局难以打破。

图表 3：2021-2022 年中国天然橡胶供销情况（单位：千吨）



来源：Wind，广金期货研究中心

2. 当前橡胶供应情况

各国的橡胶割胶时间不完全一致。国内割胶期一般从 3 月下旬到 12 月，东南亚产区因为天气更加炎热湿润，割胶季比国内略长。具体如下表所示

图表 4：部分国家天然橡胶割胶周期图

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国	高产期		停割期			恢复期					高产期	
印尼	恢复期			高产期				减产期				
越南	停割期				恢复期			高产期				调整期
中国	停割期				恢复期			高产期				调整期

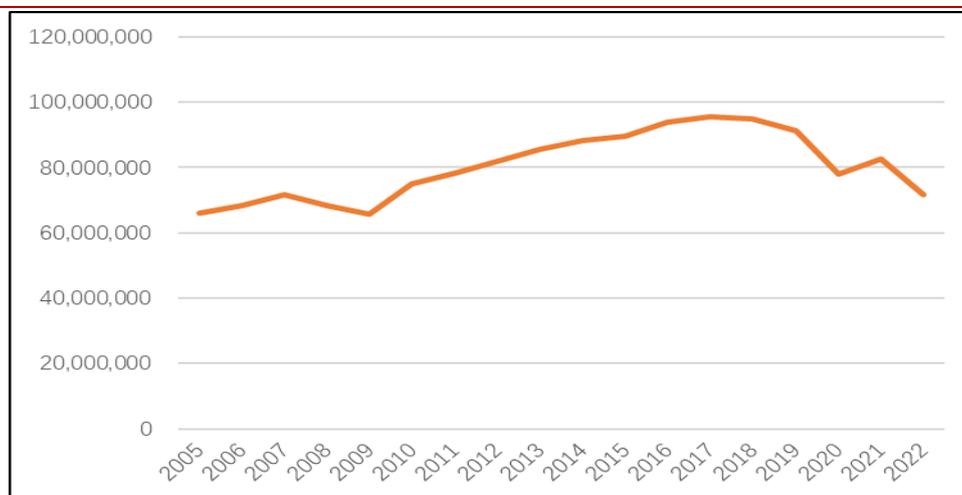
来源：广金期货研究中心

目前中国和越南处于完全停割的状态，泰国开始减产，东南亚部分地区因为真菌感染或调整生产计划。这些对于胶价底部形成一定支撑，使得现货市场价格表现较为坚挺。

3. 当前汽车市场情况

受疫情、经济、以及芯片短缺等因素的影响，2020 年以来，全球汽车市场表现整体疲软。

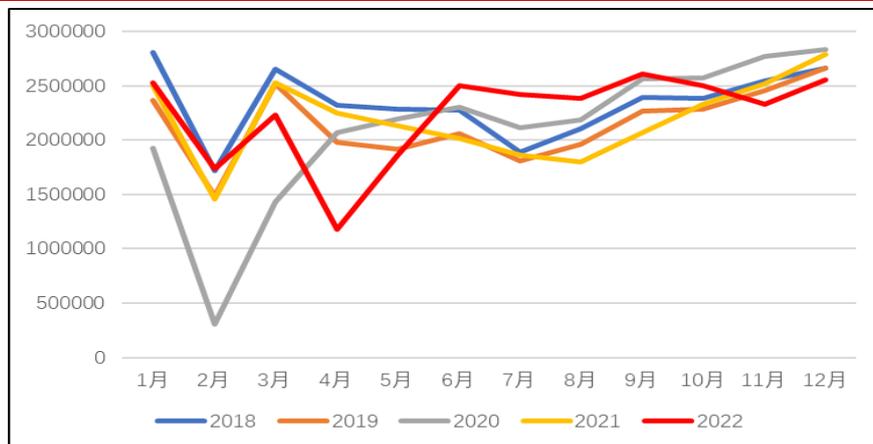
图表 5：2005 年-2022 年全球汽车销售量（单位：辆）



来源：Wind，广金期货研究中心

中国国内在 2022 年中旬出台了一系列汽车消费政策，如购置税减免、汽车消费券等，使得 6 月之后乘用车消费大幅回暖，使得销量数据有大幅提高。但商用车部分，由于 21 年排放法规收紧，使得下游的消费潜力被提前透支，至今未能完全恢复。无论是卡车、客车或牵引车，商用车整体和细分市场表现均不佳。此外，由于经济下行压力增加，国内房地产、基建等行业发展放缓，也从宏观层面抑制了商用车的消费需求。今年国家或继续推行购置税减半的优惠政策，新能源汽车虽然已经进入退补期，但国内对新能源汽车的消费热情没有明显减弱，预计国内市场部分，乘用车依然是支撑全年汽车销量的主要力量。

图表 6：2018-2022 年中国汽车销售量（单位：辆）

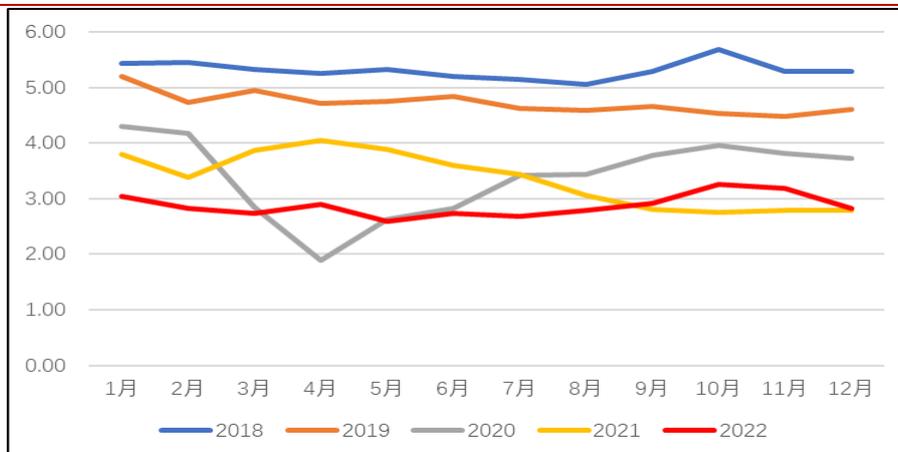


来源：Wind，广金期货研究中心

海外市场方面，美国作为全球第二大汽车消费市场，在 2022 年也面临了诸多挑战。根据统计数据显示，2022 年美国新车销量预计将跌至 11 年新低，为 1370 至 1390 万辆。这个数字与 2021 年相比下降了约 10%，而与 2019 年相比下降了

约 20%。欧洲地区的情况与美国相似。总体而言，近几年汽车市场都将会承压运行。

图表 7：2018-2022 年美国汽车销售量（单位：百万辆）

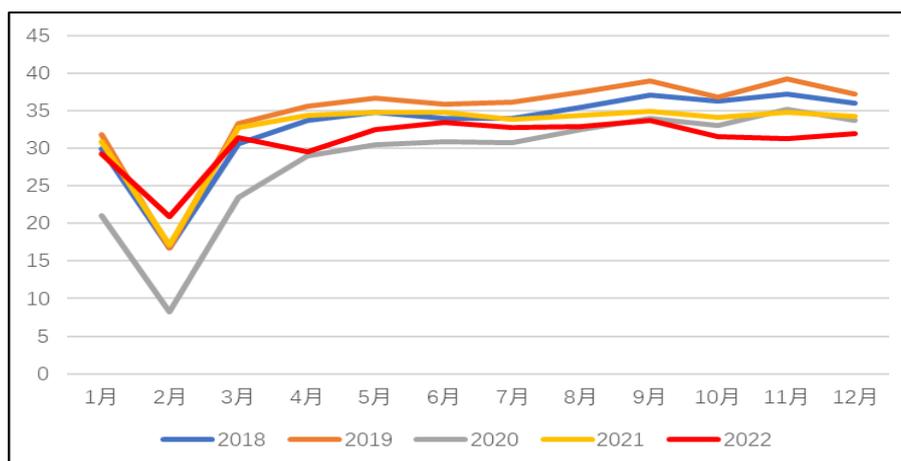


来源：Wind，广金期货研究中心

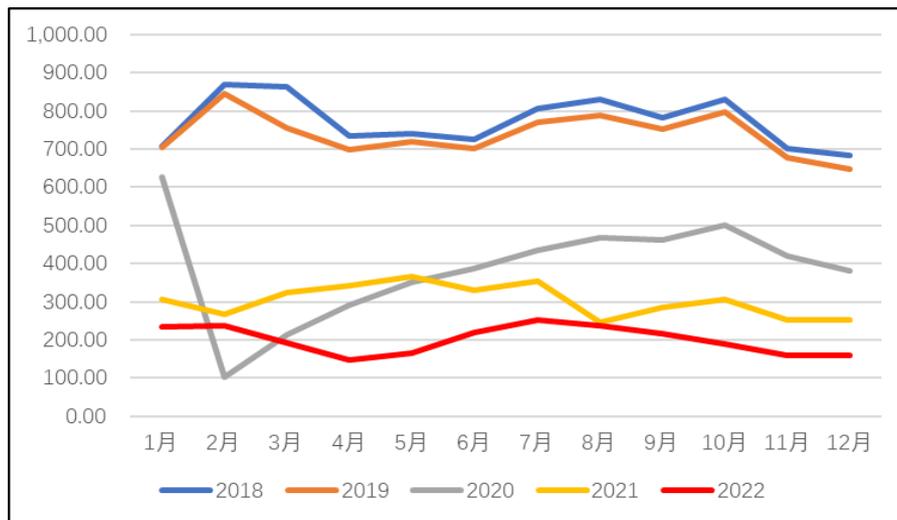
4. 轮胎市场情况

轮胎按行业传统，汽车存量的替换市场与新车装备对轮胎的消费量大致为 3: 1。但 2022 年，国内汽车使用的强度较之往年也有较为明显的下滑。

图表 8：2018-2022 年中国公路货运量（单位：亿吨）



图表 9：2018-2022 年中国公路旅客周转量（单位：亿人公里）



来源：Wind，广金期货研究中心

2022 年，中国公路货运量累计 371.19 亿吨，相比 2021 年下降 5.2%，是近五年以来第二差的表现。同年，中国月度公路旅客周转量平均值为 200.63，相比 2021 年下降 33.9%，相比 2020 年下降 48.3%，为近五年来最差表现。

综上所述，下游无论是新车销售还是替换轮胎市场，都出现了缩量发展的倾向，这使得橡胶下游消费板块短期内要承压运行。

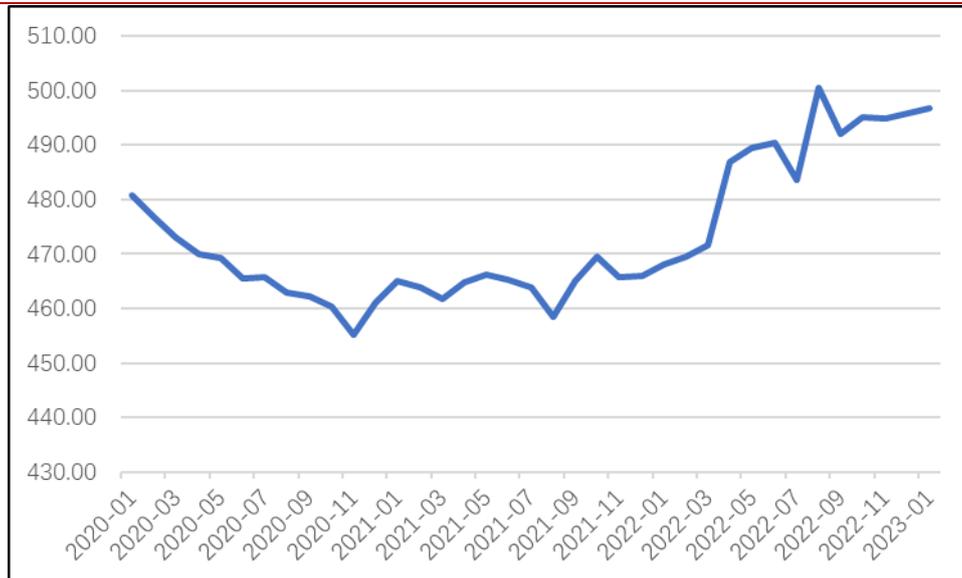
三、下游市场动向

1、轮胎板块

目前，轮胎市场运行压力较大：一方面，诸如炭黑、电力、人工等成本的上升，使得轮胎企业于今年先后上调了产品价格；另一方面，汽车市场表现欠佳，无论是新车销售市场还是替换市场的需求都难以支撑涨价。在这一格局下，当

前轮胎企业最先松口，采取以价换市的策略，降价去库存。

图表 10：2020-2022 年乘用车轮胎经销商价格指数（单位：元/条）



来源：Wind，广金期货研究中心

目前轮胎企业去库存的策略初见成效，根据天然橡胶网的抽样调查显示，目前轮胎库存周转天数大约为 20-30 天，相比 1 月份 40 天左右的周转天数，有明显的好转。同时，考虑到 3 月份左右国内乘用车市场销量进入上升阶段，因此轮胎库存压力大的问题有望在 3 月中下旬得以缓解。

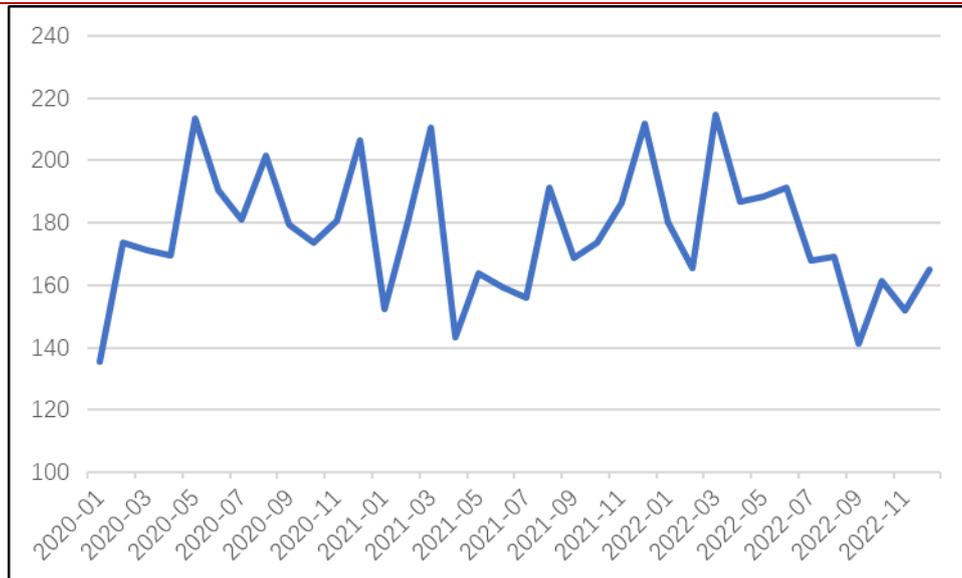
2、卫生板块

卫生手套、止血扎带等也是橡胶消费领域的重要组成部分。但是，随着疫情政策的调整，国际市场对这一产品的消费需求正在变淡。泰国橡胶手套制造商协会于今年 1 月份表示，橡胶手套市场或将遭遇库存爆满、订单放缓的问题，相关企业更是遇冷，纷纷甩卖库存自保。

由于 2022 年之前相关领域需求旺盛，泰国多数企业提高了手套的产能，这使得 2022 年积攒了大量的库存。而这些企

业无法承受市场需求放缓带来的影响，所以加速释放库存。

图表 11：2020-2022 年泰国医疗橡胶手套出货数量（单位：万条）



来源：Wind，广金期货研究中心

3. 基建、建筑、房地产板块

进入 2023 年，市场资金开始重新流入房地产和基建市场。考虑到资金流动速度和行业发展规律，上述板块的销售可能从下半年开始才会明显回暖。特别注意的是，2022 年上述市场的基数比较低（2022 年中国住宅销售额同比下降 28%），因此对于实际的增长情况仍需要持谨慎态度。

近几个月来，各银行还将平均房贷利率下调逾一个百分点，房贷申请条件也有所放宽，处理时间也已缩短。多个金融机构预测，未来一段时间内还会有更多政策出台，以重振新房需求，并提振住宅建设。

四、结论

全球橡胶市场供需表现欠佳，导致橡胶期货价格受到压缩。市场参与者普遍感到橡胶价格处于震荡调整阶段。不过，未来 1 到 2 个月，中国汽车市场需求有望逐渐回升，令橡胶价格有望实现逐步上涨。

从长期来看，橡胶价格的上行空间可能受到一些因素的限制。其中起主导作用的是全球经济发展情况。目前全球经济的下行压力增大，这导致了各个行业的需求下降。尤其是交通运输市场，未来可能会形成一定的压制，这将限制橡胶价格的上行空间。市场参与者需要密切关注各种因素的变化，做出相应的调整和决策。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍



马琛

能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路29号左海综合楼2楼B区201室 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>
<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>	<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>	