

2023年5月24日

橡胶专题报告：轮储工作为橡胶带来的市场机会

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

摘要

今年以来，橡胶价格一路下跌，其原因可总结为供过于求：供给上，疫情发生的三年中，橡胶手套、止血扎带、口罩等需求大幅提高，令天然橡胶的供给扩大。而随着疫情防控政策的调整，橡胶板块结构上供过于求；而需求上，受一系列地缘政治事件及疫情影响，今年宏观运行压力较大。导致国内外汽车消费都受到打压，并影响了对橡胶的需求量。

从盘面上看，除了春节前胶价在情绪带动下短暂站上 13000 外，今年大多数时间行情都是在下跌和震荡整理之间轮换。但是，5 月初，橡胶板块出现了信息扰动：一是 4 月底云南地方传出白粉病大量爆发的消息，使得整个产区都得推迟开割工作；其二，国储局召开了轮储工作的讨论会议。这两个信息使得橡胶在 5 月份中上旬暂时摆脱了颓势，价格一度重回 12300。但 20 号胶不在此列，反应一般。两个品种对市场消息的反应不同，创造了跨品种套利的可能。

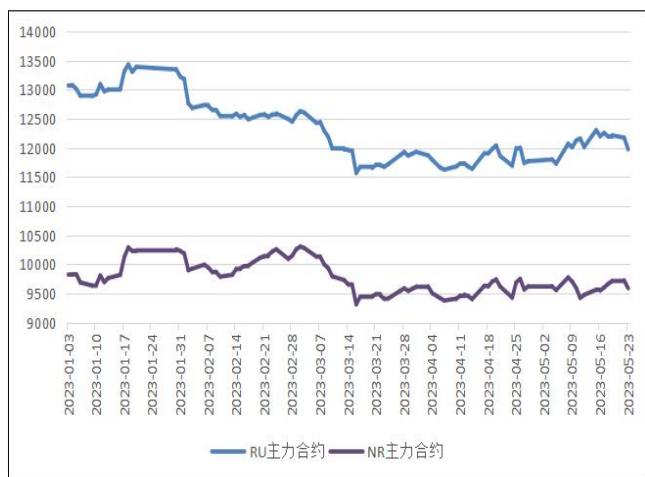
目录

一、行情回顾	3
二、基本面分析	3
三、价差分析	6
四、结论	8
分析师声明	9
分析师介绍	9
免责声明	10
联系电话：400-930-7770	10
公司官网：www.gzjqh.com	10
广州金控期货有限公司分支机构	11

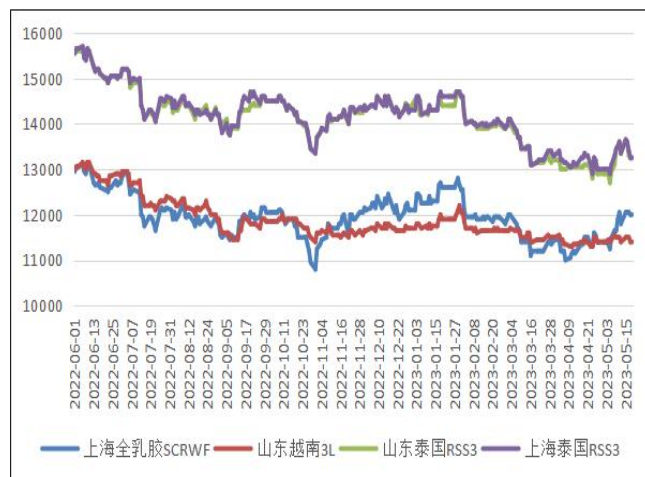
一、行情回顾

近年来，天然橡胶供应充足，泰国、越南等国家不断扩大产量。根据 ANRPC 的预测，今年的产量将同比增长 4%。然而，全球各国经济面临巨大压力，多个经济体的汽车消费都出现下滑。ANRPC 预计今年橡胶消费量将同比下降 2%。这种供需失衡导致了橡胶价格的压制。

图表 1：NR-RU 期货主力合约价格走势



图表 2：国内现货市场价格走势



来源：Wind，广金期货研究中心

二、基本面分析

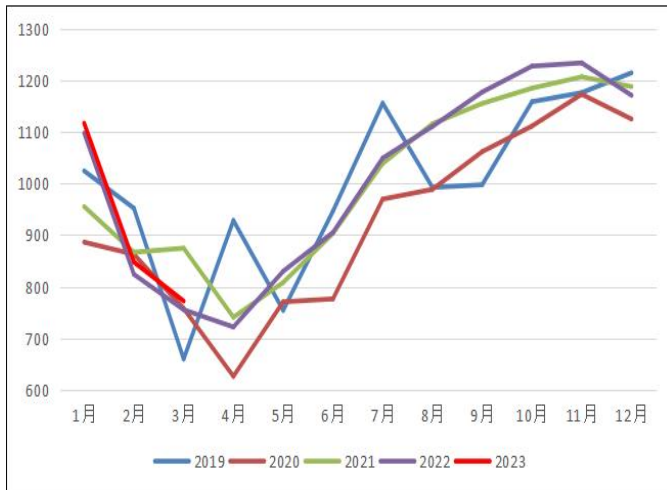
1. 供应端保持丰产趋势

近年来，各国开始调整橡胶生产的节奏，导致整体供应偏多的情况。橡胶价格一直维持在较低的水平。印尼、马来西亚等国家缩减了橡胶产量，其中印尼的小型种植园减产幅度最高，超过 50%以上。相反，泰国、越南等国家则扩大了橡胶的产量和加工量，使得整体产量超过了往年的水平。

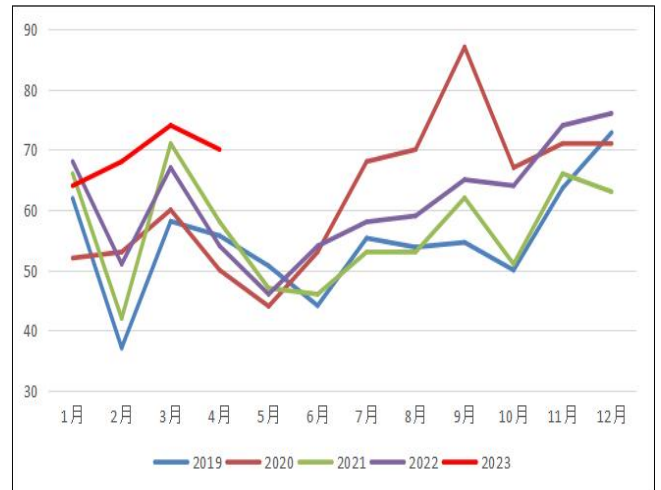
年初时，橡胶价格偏低，再加上经济复苏的预期，导致

今年以来中国对橡胶的进口数量同比大幅增长了 15%。这一趋势表明了供应充足和价格相对较低的情况。

图表 3：ANRPC 成员国橡胶月产量



图表 4：中国橡胶进口量



来源：Wind，广金期货研究中心

2. 需求端慢启动

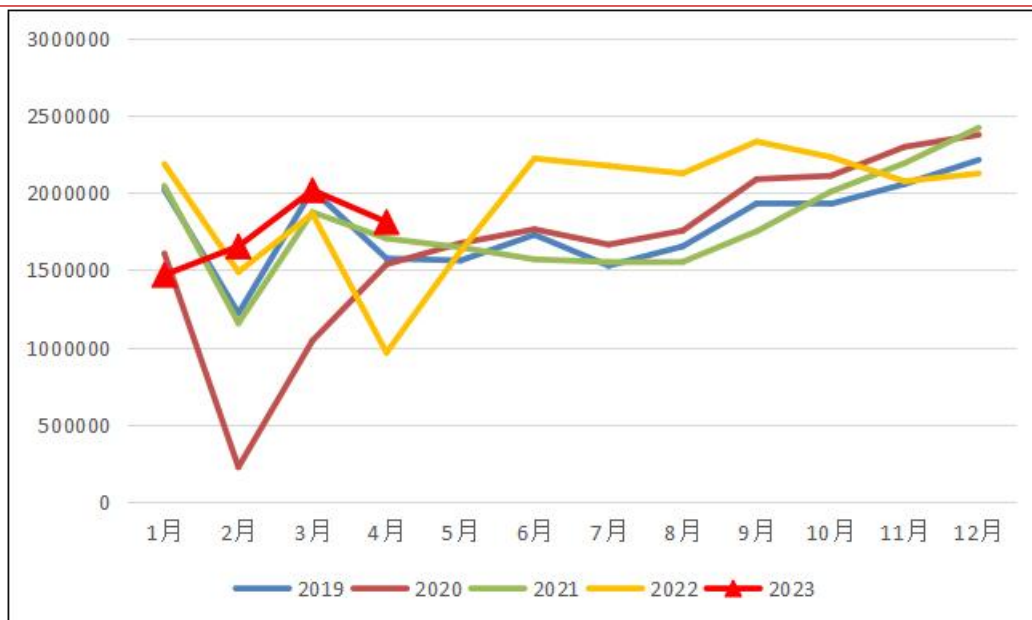
1-4月，汽车产销分别完成 835.5 万辆和 823.5 万辆，同比分别增长 8.6%和 7.1%。由于去年 4 月疫情导致生产供应基本停滞，汽车产销一度出现断崖式下跌，同期基数相对较低，今年累计产销实现由负转正。

4月，乘用车产销分别完成 177.8 万辆和 181.1 万辆，环比分别下降 17.3%和 10.2%，同比分别增长 78.5%和 87.7%。其中，传统燃油乘用车国内销量 98.5 万辆，比上年同期增长 38.9 万辆，同比增长 65.2%，环比下降 15.8%。整体来看，当前国内汽车市场需求动力仍然偏弱，有效需求尚未完全释放，3 月份非理性促销的影响尚未完全消除，仍存在持币观望的现象。

从乘用车的消费周期看，第一季度受假期影响销量偏

低，6至9月则是汽车销量的提升期。以2018年到2022年的平均数据来看，6至9月份汽车平均月销量环比增幅从4%到13%之间不等。这一行情有利于刺激轮胎需求并带动胶价。

图表5：2019至2023年中国乘用车销量



图表6：2018-2020中国汽车平均月销量

	平均销量	环比变化
1月	2063042	/
2月	1112388.6	-46.08%
3月	1793874.6	61.26%
4月	1538922.4	-14.21%
5月	1678636.8	9.08%
6月	1751280.4	4.33%
7月	1761573	0.59%
8月	1794911	1.89%
9月	2032318.4	13.23%
10月	2064415.8	1.58%
11月	2158864.8	4.58%
12月	2273571.2	5.31%

来源：Wind，广金期货研究中心

3. 评价：胶价整体处于低位。第三季度存在一定的利多因素，可以进行套利操作。

当前核心逻辑可以从三个方面进行理解：从供应端看，目前无重大调整工作，各植胶区的产能均有序恢复中，6月供应增加的预期暂无减弱迹象。当然，考虑到今年有厄尔尼诺影响，7、8月份东南亚可能会有旱灾。供应端存在一定变数；需求上，目前国内轮胎企业新增成品库存压力较大，承压运行。但第三季度是汽车销售的爬升阶段，同时9月后汽车企业会陆续上市新产品。为了满足暑期销售和新车上市，轮胎需求会有所提升，有利于胶价上行。回归到橡胶盘面上，5月初，轮储工作使得RU价格大涨，NR相对平静。RU短暂重上成本线12000，但NR仍处于成本线（10000）之下。若后期市场下行，RU下跌空间将大于NR；若后期汽车市场回暖，NR上涨空间大于RU。

预计天然橡胶将围绕12000成本线附近震荡运行；20号胶处于向10000元成本线修复的阶段。

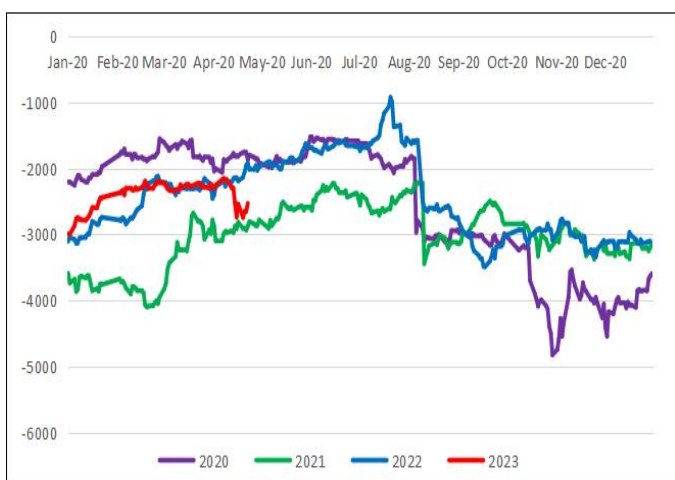
三、价差分析

根据5月份的数据显示，轮胎原材料RU和NR之间的价差处于较高水平，大约在-2700到-2400之间，并且从历史数据来看，这一价差正在逐渐收窄。在5月初，轮胎储存信息的发布导致RU价格大幅上涨，而NR价格相对平稳，这创

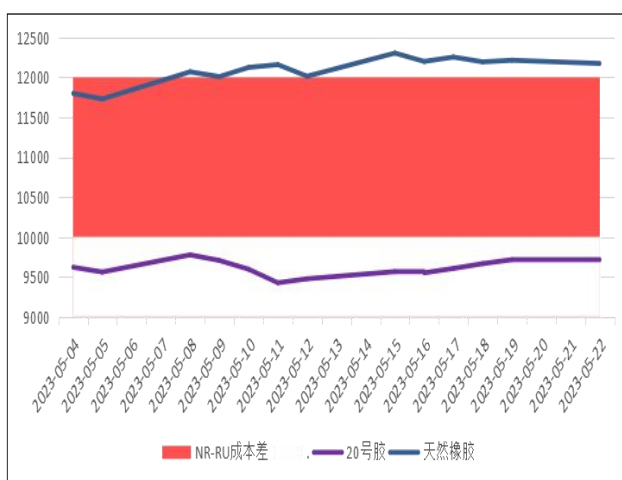
造了一个套利机会。从历史经验来看，第三季度汽车销量往往会回暖，这将增加对轮胎的消费需求，从而提高对 NR 的需求，且 NR 的需求大于 RU。此外，NR 的价格也长期处于成本线之下，这意味着 NR 有更多向上发展的潜力，其驱动力也比 RU 更大。

轮储的消息使得价差被异常地抬高了，但历史规律上显示价差有逐渐收窄的趋势。从原因上分析，这或是由于第三季度汽车销量的回暖将带动轮胎消费需求的增加，进而推动对 NR 的需求增长。考虑到 NR 价格相对较低且向上发展的潜力较大，可将注意力集中在 NR 市场上。

图表 7: NR-RU 合约价差



图表 8: NR-RU 套利区间



来源: Wind, 广金期货研究中心

当前市场的潜在风险主要有三类:

第一, 汽车销量不理想, 轮胎需求受到压制, 导致 NR 走势弱于 RU, 导致价差扩大。

第二, 第三季度可能有中等强度的厄尔尼诺现象发生, 届时东南亚会发生旱灾影响橡胶原料的产出, RU 和 NR 价格

均上涨。

第三，轮储工作安排落实。轮储工作主要针对云南国营乳胶进行。从5月份的行情上看，轮储工作对于RU的提振效果明显，NR则相对平静。即该因素可能导致价差扩大。

四、结论

总体上看，市场偏空的因素还是居多，向上的驱动力不足。预计短期内沪胶将围绕12000的成本线偏弱震荡，而20号胶本身位于低位，下行空间小于天胶，而上行空间大于天胶，产生了可以进行套利的操作空间。预计后期NR和RU的价差将会逐渐缩小。

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>	