

橡胶投资月度报告

李雨馨

2023 年 5 月月报

TEL:0551-62879960

综述：沪胶磨底，等待宏观风险释放

供给层面：5 月，全球天然橡胶进入全面上新阶段，天气正常情况下产量较 4 月增加。泰国产区预计 5 月中上旬进入胶水上量阶段，越南产区待干旱情况解决后或进入正常割胶进程，海南产区 5 月份或能步入全面开割季，云南产区随着病害及干旱结束，5 月份或陆续进入正常开割阶段。进口方面，虽然东南亚处停割期，但因非洲胶有进口增加趋势，因此一正一负，4 月天胶进口环比 3 月基本持稳。

需求层面：5 月轮胎企业产能利用率或将明显下滑。5 月五一假期穿插，部分企业放假，产量将影响近一周左右，且月底仍有样本企业存 10 天检修计划，多数为全钢胎企业，预计全钢胎产能利用率降幅将高于半钢胎企业。

库存表现：5 月中国天然橡胶社会库存或继续累库，5 月份进口量或有小幅减少，但下游轮胎企业 5 月份需求或有走低预期，天胶社会库存仍有累库预期。深色胶累库情况或严重于浅色胶。

宏观方面：新一轮宏观风险再次来袭，需关注系统性风险释放情况。海外衰退逻辑仍将影响橡胶，或拖累基本面表现。

橡胶近期仍然磨底为主，宏观风险再度来袭，对需求影响较为明显。同时随着 5 月新胶开割，近期橡胶供大于求的基本面贯穿行情，但因绝对价格已经较低，因此，继续下行空间也有限，所以震荡磨底。从基本面看，随着产胶区 4、5 月份逐渐开割，新胶开割季天气及病虫害需要格外关注。从库存来看，社会库存仍在累库，轮胎开工若有所下行，则对橡胶去库产生一定拖累。沪胶 09 合约与 01 合约价差开始收缩，关注价差收敛情况。主力关注 11300-12000 元/吨区间。

一、供应端：天胶 5 月上量，中旬将陆续全面开割

1、产区信息——国内海南逐步开割、云南 4 月中旬开割

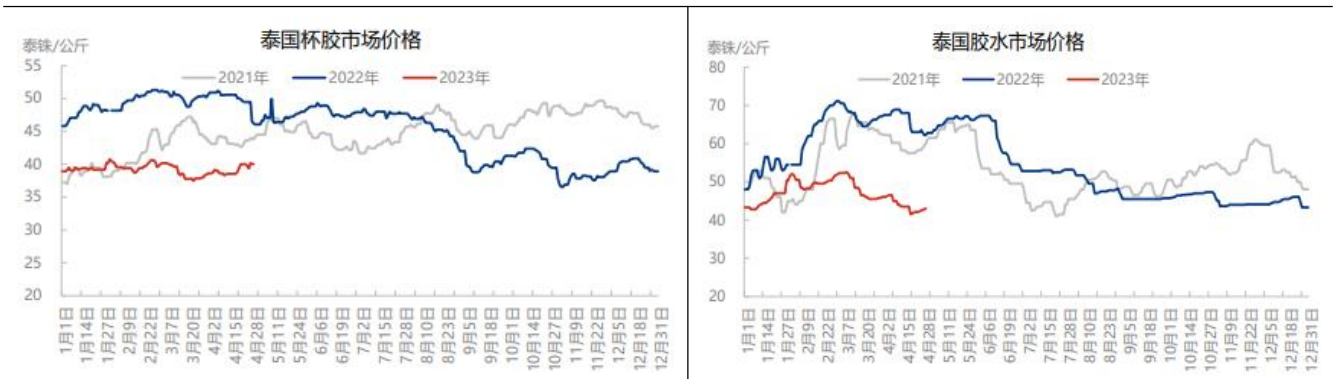
云南方面，4月初云南部分地区进行试割，白粉病影响较为严重的地区延期开割，4月中上旬开始云南产区面临无降雨天气，病害及极端天气影响云南大面积休割，因此云南大多收胶点开始停收胶水。4月末云南产区降雨量增加，干旱情况得以缓解，产区停止休割状态，部分工厂开始收胶。

海南方面，海南产区整体物候条件良好，橡胶树生长处于偏好状态，4月上旬中西部区域开始进入割胶状态，截止目前已大面积开割，开割时间相对正常，相较于去年同期开割时间有所提前，前期胶水产出提量较缓慢，下半月胶水上量相对较快，听闻近日天气较好的情况下全岛每日收胶量能达到上千吨左右，浓乳加工厂陆续开工，那么随着浓乳加工厂的产能逐步释放，为能确保工厂正常开工，胶水收购价格或将逐渐抢高，截至目前进国营浓乳厂原料价格持稳 11500 元/吨，进干胶厂原料持稳于 10500 元/吨，就开割初期原料价格而言，原料价格处于相对低位，成本支撑偏弱，进入 5 月胶水上量预期较强，新胶上市基本在五一之后。

泰国方面，4月初泰国正值割胶淡季，新胶水产出稍有受限，基本处于有价无市状态，泰铢汇率走强，海外加工厂报盘坚挺。4月中旬泰国产区天气处于偏干旱水平，胶水处于紧缺状态。泰东北有小部分开割，但是降雨较少，原料无法正常上量，泰国南部预计要在 5 月上旬物候条件一切正常的情况下陆续上量。月末，高温天气得到缓解，受到东南季风天气影响，降雨量有增多预期，对胶树生长利好提振。胶农及二盘商手里仍存有部分原料，海外原料价格坚挺。

图 1：泰国原料价格

图 2：泰国胶水价格



资料来源：WIND 安粮期货

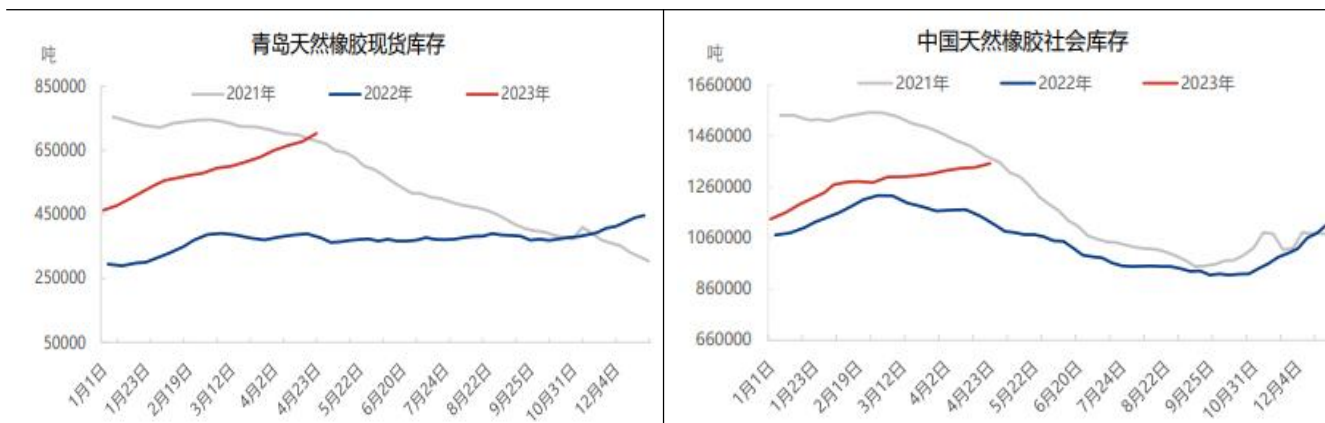
2、橡胶社会库存继续上行，港口库存也同时上行

截至 2023 年 4 月 23 日，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易合计库存量 70.33 万吨，较上期增加 7.53 万吨，环比增幅 11.99%。

截至 2023 年 4 月 23 日，中国天然橡胶社会库存 135.2 万吨，较上期增加 4 万吨，增幅 2.42%。同比上涨 26.63 万吨，涨幅 24.53%。

图 3：天胶青岛保税区库存与一般贸易库存

图 4：社会库存



资料来源：隆众资讯，WIND，安粮期货

图 5：中国天然橡胶进口量



资料来源：隆众资讯，安粮期货

3、3 月中国进口量环比上行

2023 年 3 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 59.82 万吨，环比增加 3.5%，同比增加 11.71%，1-3 月份累计进口 172.53 万吨，累计同比上涨 12.45%。3 月份进口继续呈现小幅上涨趋势，主因 1、2 月份国内套利窗口打开，套利盘加仓贸易商进口意愿增加，3 月份进口量依然小幅增加。

二、需求端：开工率小幅走低，基本持稳

1、4 月轮胎开工小幅走低，5 月因放假及检修或有下行

4 月份中国天然橡胶表观消费量为 59.67，环比+3.74%。

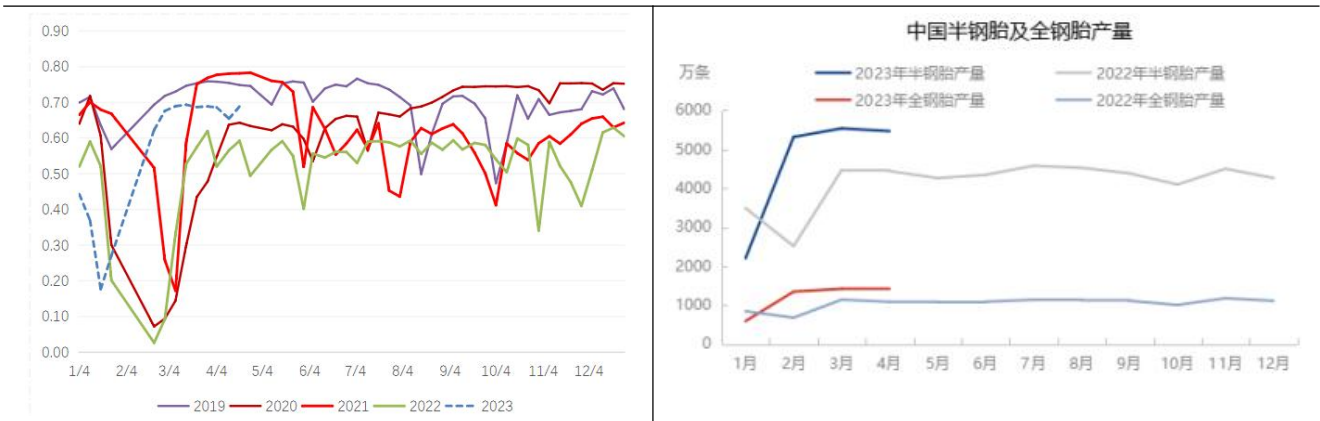
据测算，2023 年 4 月，中国半钢胎产量为 5468 万条，环比-1.26%，同比+23.12%；中国全钢胎产量为 1403 万条，环比-1.13%，同比+29.55%。4 月轮胎产量环比小幅下调。



4月中国半钢胎样本企业产能利用率为78.14%，环比-1.07%，同比+14.49%。4月半钢胎样本企业外贸订单量充足，多数企业产能利用率维持高位，因4月内销市场整体出货放缓，常规型号缺货现象逐步缓解，拉升成品库存量，为缓解压力，月底个别企业存短期检修计划，拖拽样本企业产能利用率小幅走低。

4月中国全钢胎样本企业产能利用率为71.98%，环比-0.88%，同比+14.06%。4月全钢胎企业外贸出货尚可，对月内整体销量形成一定支撑，但企业内销市场销售压力加大，整体库存缓慢提升，个别小规模企业，因库存压力增加，存适度减排现象，加之山东潍坊、广饶地区部分企业月底热电厂检修，拖拽月内样本企业产能利用率走低。

图6：全钢胎开工率及产量

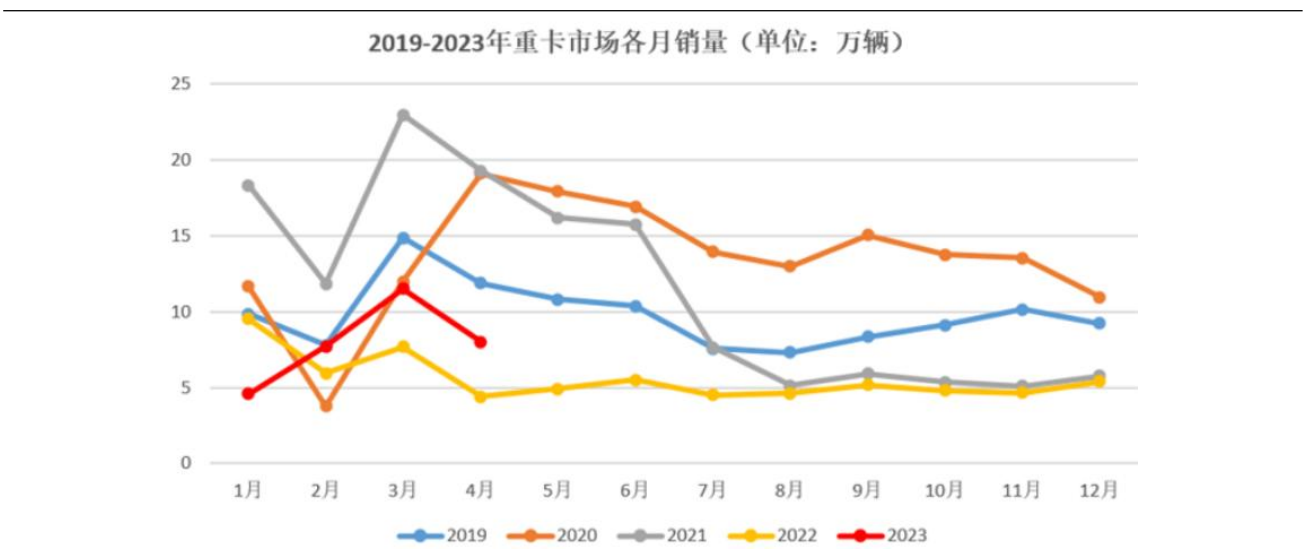


资料来源：WIND，安粮期货

2、重卡汽车销量同比增长

4月，我国重卡市场销量8万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比下滑31%，比上年同期的4.4万辆增长83%，净增加约3.6万辆。这是今年市场继2月份以来的第三个月同比增长，1-4月，重卡市场累计销售32.1万辆，同比增长17%。

图7：重卡销量年度走势



资料来源：第一乘用车网，安粮期货

三、小结

橡胶近期主要价格影响因素仍然围绕宏观系统性风险，在海外风险没有结束前，价格很难有持续性方向出现。且橡胶基本面偏弱，需求下滑导致累库，以及5月新胶上量等等都给价格上行带来拖累。但价格又已经下行空间边际缩小，因此橡胶近期一直在磨底阶段，投资者需要耐心等待。目前，沪胶主力09合约与01合约价差相差较大，需关注两者价格收敛的走向。同时需关注的风险点有，新胶开割季受到病虫害或天气推迟开割青黄不接的可能，或成为新的阶段性炒作。但仍要注意宏观风险并未解决，因此橡胶趋势性上涨行情仍未到来，还在磨底阶段，短线操作。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，安粮期货研究所力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

