

胶价为何短期持续下挫

【策略观点】

目前全球天然橡胶主产区处于减产期，产量存在下滑的预期。不过现阶段，国内天胶到港量偏高，叠加当前全球宏观环境偏弱，国内下游轮胎原料库存暂且宽裕，对上游天胶市场的采购情绪不高，致使国内天胶库存持续攀升，对天胶基本面形成较大压制。而且今年在国内下游汽车行业政策退出影响下，今年前 2 个月份国内汽车产销同比均呈现下降，基本面提振有限，市场缺乏实质性利好指引，弱势震荡为主。若后期，终端市场需求跟进不足，不排除价格有进一步试探前期低点的预期，谨慎操作。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76 号

张霄

电话：010-84555193

邮 箱

zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3010320

投资咨询资格号

Z0012288

【目 录】

一、市场回顾..... 1

二、基本面分析..... 2

 2.1 全球进入低产期 但国内库存偏高..... 2

 2.2 轮胎短期高负荷运行 企业去库幅度放缓..... 2

 2.3 政策退出影响较大 前 2 个月汽车产销累计下滑..... 3

三、总结..... 4

一、市场回顾

图表 1 天然橡胶主力合约价格走势



数据来源：博易大师、国元期货

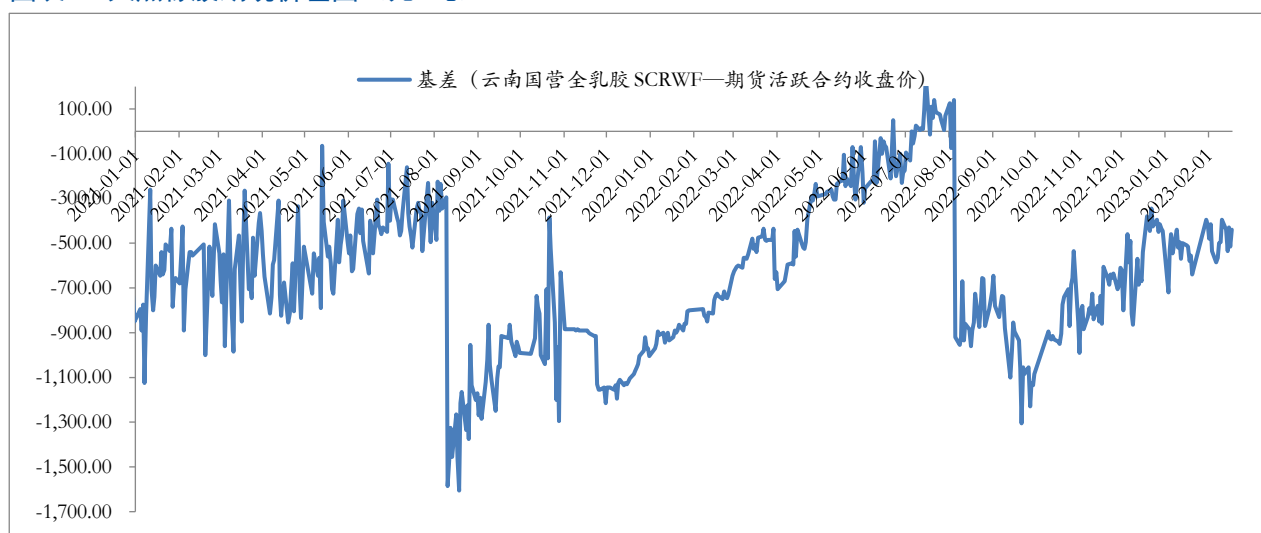
上周天胶主力价格在上方压力线处承压下挫，周内盘中价格最低下调至 12000 元/吨之下，短期市场整体走势偏弱，主要是受近期宏观环境偏弱，以及国内天胶市场即将开割的影响。短期市场有进一步试探前期低点的预期，若不能有效站稳，下方仍有空间，谨慎操作。

图表 2 天然橡胶期货行情动态

主力合约	周收盘价	涨跌幅	成交量	持仓量	现货价格	基 差
RU2305	11990	-4.88%	126 万	25.6 万	11650	-340

数据来源：wind、国元期货

图表 3 天然橡胶期现价差图（元/吨）



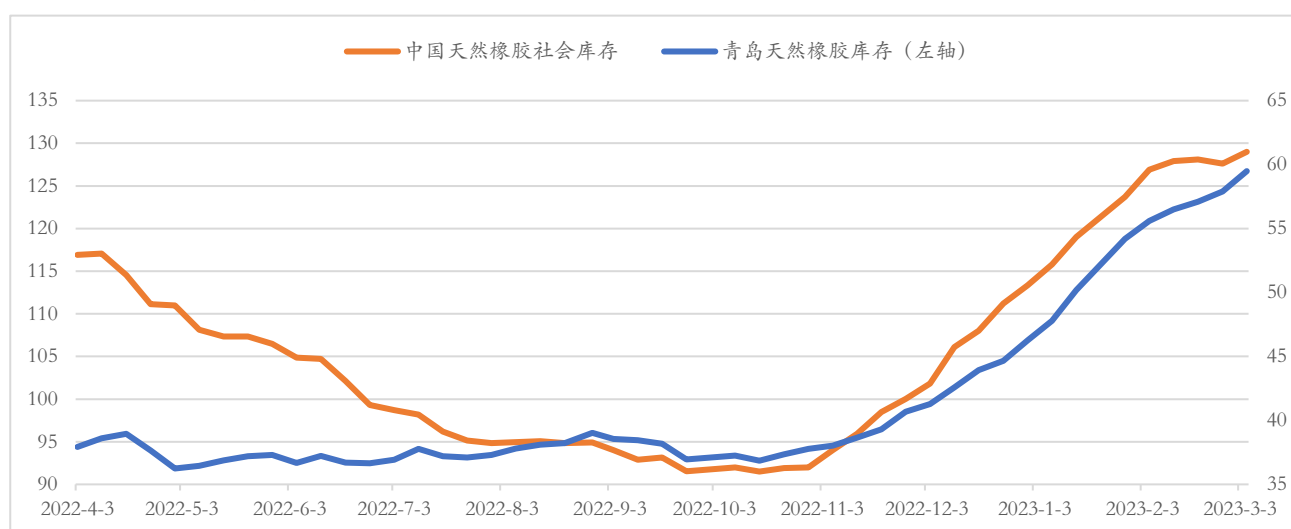
数据来源：wind、国元期货

二、基本面分析

2.1 全球进入低产期 但国内库存偏高

当前全球天然橡胶产区进入低产期，供应量持续收缩。目前泰国北部部分地区出现停割迹象，南部减产加剧，胶水产出明显减少，越南产区全面停割；国内产区即将面临新一轮的开割周期，而且近期港口陆续有货到港，现货流通量充足，贸易商销售压力增加。据统计，今年前2个月，中国天然及合成橡胶（包含胶乳）进口量132.2万吨，同比增加10.81%。但是由于需求端跟进不足，导致我国天胶市场呈现持续累库局面。截至2023年3月5日，中国天然橡胶社会库存129万吨，较上周增加1.4万吨，增幅1.1%。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量59.49万吨，较上周增加1.59万吨，增幅达到2.75%。

图表4 国内天然橡胶库存及青岛库存（万吨）

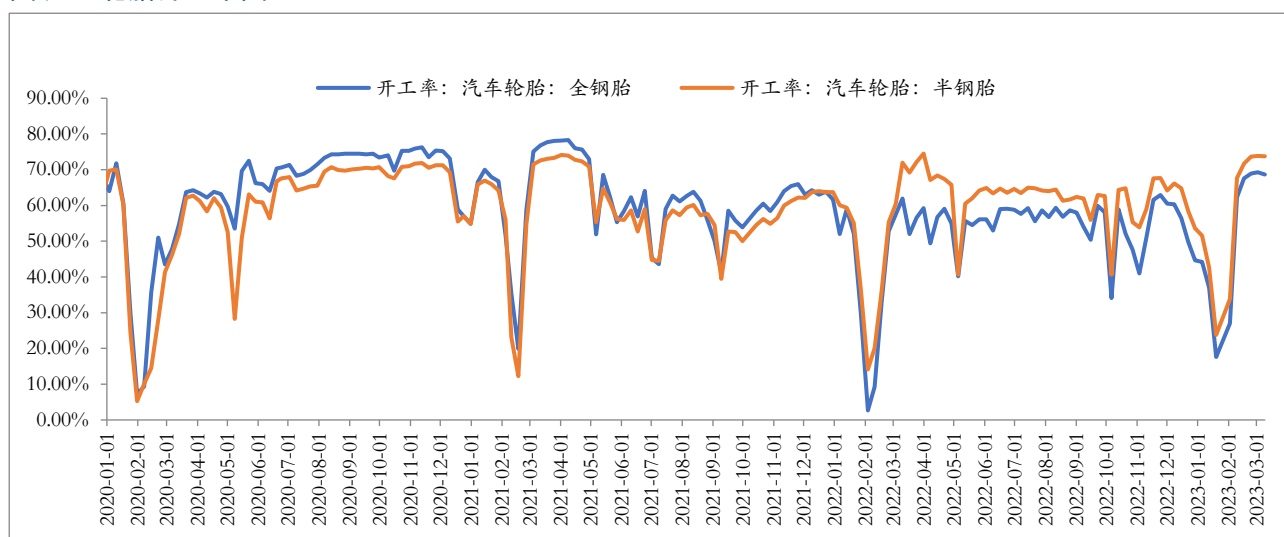


数据来源：隆众资讯、国元期货

2.2 轮胎短期高负荷运行 企业去库幅度放缓

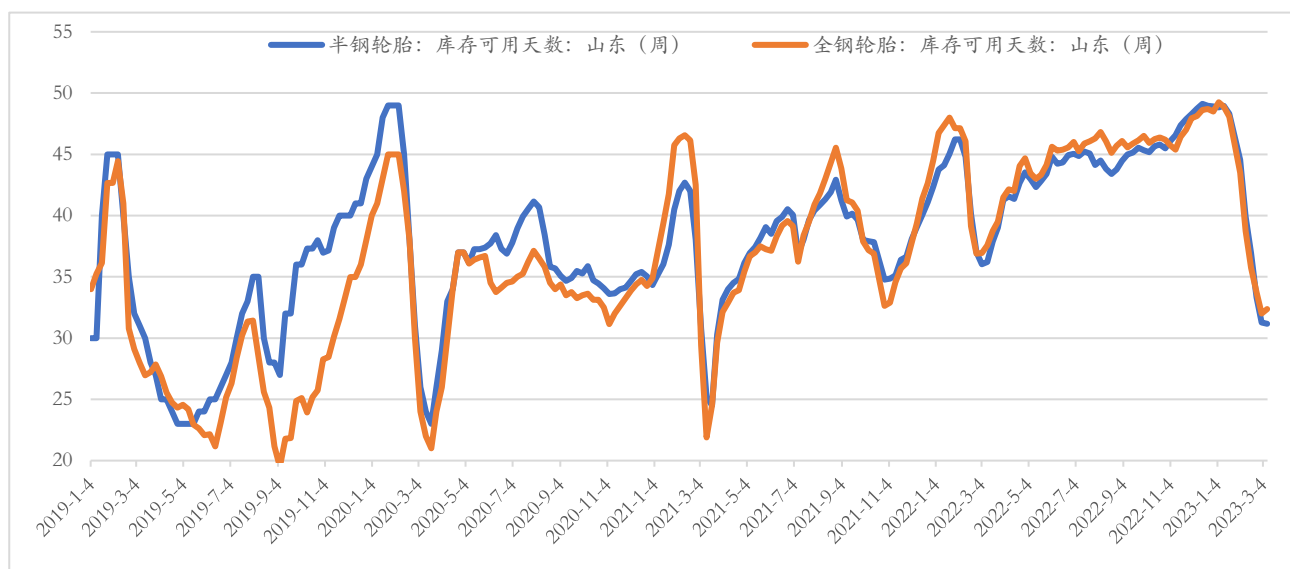
上周国内半钢胎企业装置开工率维持在79.21%，环比上涨0.03个百分点，同比上涨11.38个百分点；目前外贸订单量充足，加之内销部分畅销规格缺货现象不减，半钢胎样本企业开工仍高位运行。全钢胎样本企业装置开工率维持在73.46%，环比下滑0.70个百分点，同比上涨9.52个百分点，主要是近期广饶地区个别企业存在短期停限产现象，对整体开工率存一定拖拽，但由于停限产时间在3月8日至3月10日，短期内影响不大。但是从库存来看，当前企业去库幅度放缓。山东轮胎样本企业成品库存环比涨跌互现，截至2023年3月9日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在31.18天，较上周下滑0.09天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在32.38天，较上周上涨0.38天。而且近期原材料炭黑价格上涨导致轮胎市场涨价，多家轮胎公司3月官宣涨价。在当前整个行业高开工背景下，后期关注调价后轮胎市场的实际需求。

图表 5 轮胎开工率图 (%)



数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 6 轮胎库存图 (天)



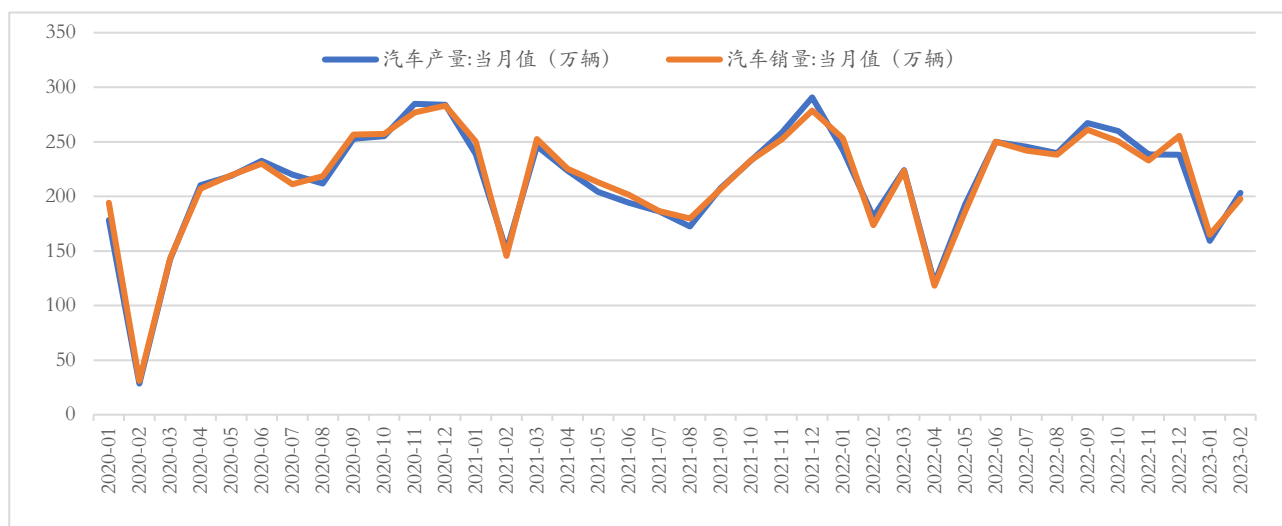
数据来源：隆众资讯、国元期货

2.3 政策退出影响较大 前 2 个月汽车产销累计下滑

2 月份，因去年同期及今年 1 月均为春节月，基数相对较低，汽车产销环比、同比均呈现明显增长。据中汽协统计，2 月份国内汽车产销分别完成 203.2 万辆和 197.6 万辆，环比分别增长 27.5% 和 19.8%，同比分别增长 11.9% 和 13.5%。其中乘用车产销呈现两位数增长，商用车产销环比均呈两位数增长。由于去年底传统燃油购置税优惠政策以及新能源补贴退出形成提前消费的影响，我国汽车消费恢复相对滞后，前两个月累计产销较同期有明显回落。1-2 月，我国汽车产销分别完成 362.6 万辆和 362.5 万辆，同比分别下降 14.5% 和 15.2%。考虑到当前影响汽车消费国内外环境仍然非常复杂，我国汽车工业稳增长任务依然艰巨。3

月是节后生产消费的黄金期，不过今年以来全国各地政府纷纷出台政策来提振消费，而部分车企也纷纷相应补贴，经过前两个月的车企厮杀，降价似乎有着连锁反应，后期市场的实际需求还有待于验证。

图表 7 2020 年-2023 年汽车产销图（万辆）



数据来源：汽车业协会、国元期货

三、总结

目前全球天然橡胶主产区处于减产期，产量存在下滑的预期。不过现阶段，国内天胶到港量偏高，叠加当前全球宏观环境偏弱，国内下游轮胎原料库存暂且宽裕，对上游天胶市场的采购情绪不高，致使国内天胶库存持续攀升，对天胶基本面形成较大压制。而且今年在国内下游汽车行业政策退出影响下，今年前 2 个月份国内汽车产销同比均呈现下降，基本面提振有限，市场缺乏实质性利好指引，弱势震荡为主。若后期，终端市场需求跟进不足，不排除价格有进一步试探前期低点的预期，谨慎操作。

。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际
楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681