

农产品组

电话：0571-85155132
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

4 月橡胶市场展望——

低位蓄势已久 何时等来东风

观点摘要：

橡胶目前仍在 2020 年 10 月以来、14200 为轴心的震荡区间内运行。未来胶价有机会出现挑战区间上轨甚至更大幅度的反弹。原因如下：

从宏观面来看，通胀及地缘冲突影响下，原油将持续处于高位，市场气氛偏多，同时成本上升的合成胶将通过比价效应对天然橡胶价格产生拉抬。

未来几个月，鉴于医疗保健行业的强劲需求和主要经济体的汽车销量增长，天胶需求前景良好。国内汽车业有所恢复，汽车销量 2 月份打破了连续八个月的下滑趋势。新能源汽车销量飙升 197.5%，进一步推高了对橡胶的需求。

尽管目前轮胎企业存在成品库存偏大的压力，但目前出口表现尚可，需求的边际走弱空间已经比较有限。有迹象显示：前期停产企业已经开始逐步复产，轮胎厂慢慢从以控制库存为主，转向更为积极的生产。

在年初短暂累库后，中国天然橡胶社会库存 3 月中旬开始触顶回落，再次进入消库阶段。

港口进口货物流通不畅，进口胶货物交付、流转效能放缓，有理由相信橡胶消库过程还将延续。

对天然橡胶利好逐渐积聚，物流、天气、地缘冲突、公共卫生事件等，都有望在未来提供潜在利多，国内供需可能因这些扰动产生供应缺口。

操作上宜采取择机建多的策略。

相关报告

一、行情回顾

下图为天然橡胶期货近年的周K线图，我们可以发现，价格基本在两个平台区间运行：

2018年6月到2020年中，大致围绕12000整数位震荡（2020年初随着新冠疫情的爆发，恐慌情绪主导下胶价曾短时偏离区间，但很快回归），构建了第一个运行平台。

2020年10月迄今，则以14200为轴心波动，构建了第二个平台。在流动性泛滥、物流受阻、供需错配、地缘冲突等因素作用下，2020年以来，以原油为代表的大宗商品出现了一波普遍的上涨。然而即使在这样的背景下，天胶也基本没有参与本轮全球商品的通胀行情，始终没有脱离以14200为轴心的区间震荡走势。

图 1： 沪胶主力合约周K线



数据来源：文华财经 新世纪期货

当前胶市基本呈现为供需两弱的状态：供应端国内外都处在产胶淡季，对原料价格有一定支撑，物流上的船期推迟，导致国内现货紧张、港口库存又进入消库阶段；需求方面，由于国内疫情反弹，尤其是山东、广东、浙江、江苏等乳胶需求大省都出现了疫情，有的地方还近乎封城，工厂停工，物流停止运输，压制了需求。

所以我们看到近期胶价呈现弱势下滑态势，价格一度接近13000整数位。但总体并未脱离区间运行格局，并且在运行区间下轨附近，又一次出现止跌回稳迹象，价格有望向运行轴心回归。

二、宏观背景

1、两会闭幕。

2022年经济增长的预期目标在5.5%左右；今年财政政策扩张，大力支持实体经济发展；强调要发挥重大项目牵引和政府投资的撬动作用，通过政府投资带动需求回暖；与过去两年主要围绕“新基建”投资相比，今年基建投资的范围显著扩大。

2、美联储开始加息进程。

由于美国 2 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 7.9%，创下 1982 年 1 月以来最大同比涨幅，因此预期年内加息 7 次。同时最早可能在 5 月开始缩表，以减少泛滥的流动性。

3、俄乌冲突短期难以解决。

地缘紧张局势推高了能源价格、加剧了粮食紧张、增加了金融风险，还降低了全球经济增长前景。冲突除了造成通胀上升，随之而来的全球避险情绪升温可能配合美联储加息一起促使美元回流。

4、产业链、供应链转移和“脱钩”态势加剧。

中美经贸博弈的过程和结果也是这个态势的组成部分，美方以“强制劳动为由”采取的“新疆棉禁令”就是一个直观的体现。

三、橡胶供应

全球橡胶主要生产国为泰国、印尼，两国总产量约占全球 60%。需要指出的是：全球橡胶供应版图尚未固定，主要表现为一些新进橡胶生产国还在不断扩大其市场份额，这包括越南、菲律宾、科特迪瓦以及最早的橡胶生产国巴西，新产能持续扩张对传统橡胶生产供应国形成挑战。各国争取市场份额的努力削弱了供应方的议价能力，这或许可以作为胶价长时间低迷的一个解释。

ANRPC 最新发布的最新报告预测，2022 年全球天胶产量料同比增加 1.9%至 1410.7 万吨。其中，泰国增 0.2%、印尼增 4%、中国增 1.6%、印度降 3%、越南增 4.3%、马来西亚增 3.8%。2022 年，全球天胶消费量料同比增加 1.2%至 1423.2 万吨。其中，中国基本持平、印度增 4.8%、泰国降 1.2%、马来西亚增 1.7%。

ANRPC 报告里 2 月份天然橡胶供需数据如下：2 月天然橡胶产量 86.62 万吨，环比减少 17.76 万吨，同比减少 0.07 万吨；2 月天然橡胶消费 78.52 万吨，环比减少 3.92 万吨，同比增加 5.35 万吨。

报告指出，天然橡胶市场的积极情绪面临着一些可能阻碍其增长的挑战。在供应方面，它受到不利气候、天胶生产国劳动力短缺、疫情变种蔓延和停产季节的影响，这可能会加剧原材料供应紧张的状况。未来几个月，鉴于医疗保健行业的强劲需求和主要经济体的汽车销量增长，天胶需求前景良好。

3 月全球供应处于全年最低谷，东南亚停产；我国：云南产区天气条件较好，今年开割较上年提前 20 天左右，17 日云南产区西双版纳勐罕、勐仑、勐捧、勐满等多区域已经开割，泼水节后将全面开割。海南产区，橡胶树落叶情况较前期出现好转，五指山、琼海等周边新叶长势尚可，天气正常情况下，预期四月中旬可开始试刀开割。

泰国橡胶管理局预计，2022 年泰国橡胶产量将达 490.7 万吨，同比增长 1.48%；橡胶出口量达 421.8 万吨，同比增长 2.03%。国内云南、海南天然橡胶产量大约在 85 万吨左右。

四、进口方面

我国每年天然橡胶表观消费大约在 610 万吨左右，产不足需。因此国内橡胶有将近 7/8 需求要靠进口来满足。

数据显示，泰国橡胶对华出口量最大，2021 年对华出口量，占其出口总量的 54%；马来西亚占比 10%、美国占比 6%、日本占比 5%、韩国占比 3%。

由于货柜紧张、船运费居高不下，天然胶乳船期推迟情况仍然存在，上海、宁波等周边港口现货紧缺，因此相对刺激周边乳胶现货价格相对坚挺。

2022 年 1-2 月中国天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量 119.3 万吨，同比增长 10.5%。

图 2： 1-2 月橡胶（天然与合成）进口



数据来源：中商情报网 新世纪期货

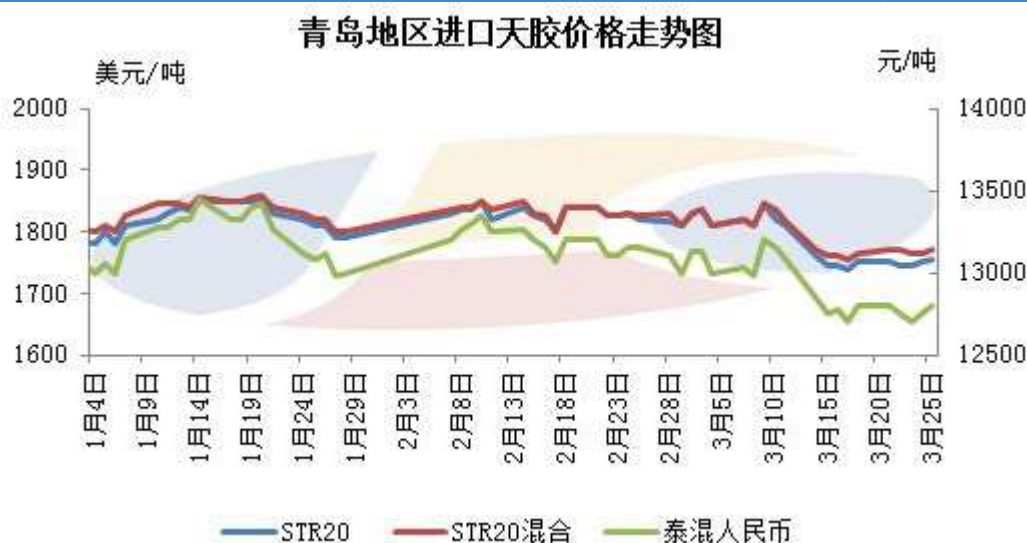
港口进口货物流通不畅，持货贸易商走货较慢。在运输时效或将出现延误的情况下，天然乳胶现货到港延误和拥堵将不可避免。

目前，国内疫情新冠疫情呈多点暴发，随着防疫政策的不断升级，管控政策使得人员流动受限，司机数量相对减少，物流运输停滞，单据派送不及时，对天然乳胶提货速度构成一定影响。许多集装箱卡车司机面临着“入境难，出货慢”的问题，且劳动力减少、卡车供应有限。最近国内上海、宁波、青岛、舟山港等多个主要港口船舶积压现象逐渐增多。

受疫情防控升级影响，深圳地区的绝大部分仓库已暂停运营，多家中国交通运输协会航运物流分会华南地区企业反馈，深圳地区 80%—90% 的仓库已暂停运营，进入封控阶段。

截至 3 月 25 日，青岛地域 STR20 报盘价钱在 1755-1765 美元/吨，较 2 月底下跌 3.30%；泰国混人民币现货价格在 12800 元/吨，较 2 月底下跌 2.29%。

图 3： 青岛地区进口价



数据来源：胶友通 新世纪期货

3 月境内疫情反扑，山东省内确诊病例大增，各地防疫封锁措施加强，一些轮胎厂停产。青岛港进口货物要求 10 天静置期，寄往山东省内的进口快件需要 21 天静置期，让得进口胶货交付、流转效能放缓，商家近月补单负担加大，进口胶价值呈现近强远弱趋势，月间差再度收窄。

五、库存

中国天然橡胶社会库存在 3 月中旬开始触顶逐渐消库，截至 2022 年 03 月 20 日，中国天然橡胶社会现货库存 118.24 万吨，同比降低 20.84%。截至 2022 年 3 月中旬，青岛地域一般贸易仓库天然橡胶储存同比减少 51%，保税区内天然橡胶储存同比减少 29.8%。

境内外疫情形势严峻，海运费价值维持高位，东南亚发货船期仍有推迟情况，新胶到港量环比减少。国内库存处于出库量大于入库量的状态。青岛天然橡胶样本保税和一般贸易仓库入库率 4.61，较上期-0.9，出库率 7.2%，较上期+0.11。在年初短暂累库后，3 月进口胶库存缓慢下降、国内产出也处在低水平，橡胶再次步入消库阶段。

截至 3 月 21 日，青岛地区天然橡胶一般贸易库 16 家样本库存 31.54 万吨，较上期环比下降 0.64 万吨，跌幅为 1.97%；天然橡胶青岛保税区内 17 家样本库存 13.05 万吨，环比下降 0.5 万吨，跌幅 3.69%。

图 4： 青岛地区库存

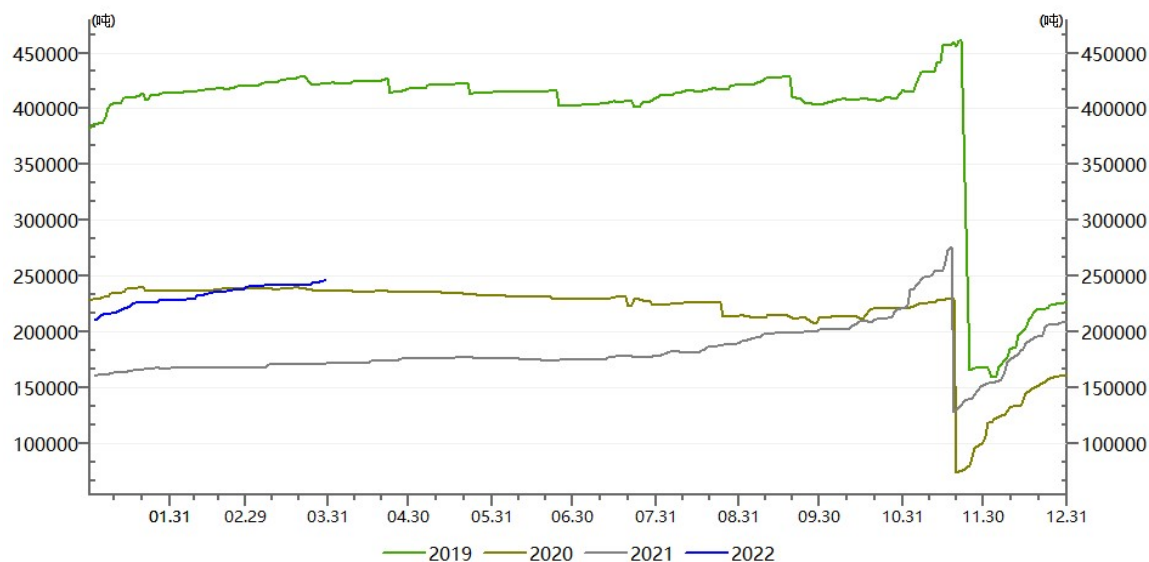


数据来源：胶友通 新世纪期货

深色胶和浅色胶都呈现总库存下降、期货库存上升的局面：深色胶库存周环比小幅降速消库，同比下跌 34.73%，其中 NR 期货库存增长，但其他包含青岛库存在内的库存均不同程度加速去库；浅色胶库存周环比小幅降速消库，同比上涨 3.74%，其中老全乳胶库存，越南 3L 库存均呈现不同程度加速消库，但是 RU 期货库存大幅入库拉低环比跌幅。

截止 3 月 29 日，上期所橡胶期货仓单 245650 吨，较上一交易日增加 200 吨；最近一周，橡胶期货仓单累计增加 3580 吨，增加幅度为 1.48%；最近一个月，橡胶期货仓单累计增加 8400 吨，增加幅度为 3.54%。仓单整体有所增加，增幅尚算温和，与历年比位置居中。

图 5： 交易所仓单库存



数据来源：WIND 新世纪期货

总的来说国内天然橡胶社会库存触顶逐渐进入年内消库周期，对天然橡胶利好逐渐积聚，未来可以乐观。

六、下游汽车轮胎行业

1、汽车业

当前经济形势复杂，全球范围内汽车行业持续低迷。

汽车芯片短缺问题长期得不到解决，仍压制全球汽车生产。根据 3 月 17 日欧洲汽车工业协会（ACEA）公布数据显示，2 月共售出新车 80.40 万辆，同比下滑 5.4%，降幅环比 1 月再度扩大。

俄乌局势导致俄罗斯汽车零部件企业停产。俄罗斯是全球最大的镍钼出口国、市场份额占到 40%，而镍钼是零部件制造的主要成分，因此导致汽车零部件短缺。叠加乌克兰无法出口生产半导体的离子气体，这些矿石的短缺导致生产成本上升，以上因素综合加剧芯片短缺的严重程度。

受国际原油大涨影响，国内成品油价格持续上调，油价高企造成的成本压力致电动汽车需求高涨，在此影响下，未来天然橡胶需求势必受到推动。但短期来看，山东地区多地疫情防控仍然严格，货物运输及送到地区限制增多且成本增加，成品库存压力较大。

国内汽车业有所恢复。汽车销量 2 月份同比增长 18.7%至 174 万辆，打破了连续八个月的下滑趋势。其中，中国新能源汽车销量也飙升了 197.5%，从而进一步推高了对橡胶的需求。

2、轮胎业

2022 年，因订单情况一般，工厂成品库存累增，橡胶轮胎工厂春节假期时间偏长，且复工节点推迟。部分中小企业春节前提前停工，节后受环保要求影响，山东潍坊、东营等地区的橡胶轮胎企业复工时间推迟至元宵节前后。

据国家统计局最新公布的数据显示，中国 1-2 月外胎产量较上年同期下降 5.2%至 1.24181 亿条。2022 年 1 月，中国轮胎出口量在 59.17 万吨，环比涨 4.03%，同比涨 9.89%。2 月中国轮胎出口量在 41.46 万吨，环比跌 29.94%，同比跌 5.91%。目前国内轮胎出口订单相对稳定。

图 6： 国内全钢胎价格



数据来源：卓创资讯 新世纪期货

由于疫情防控升级，部分轮胎加工厂进入停产。三月第四周：中国半钢胎样本企业开工率为 65.07%，环比+1.95%，同比-8.00%；全钢胎样本企业开工率为 61.85%，环比+2.76%，同比-16.24%。有迹象显示：前期停产企业已经开始逐步复产，轮胎厂慢慢从以控制库存为主，转向更为积极的生产。

七、其它消费

疫情导致乳胶手套等防疫用品大幅增加。2016 年天然乳胶手套销量 944 亿只，2020 年销量增至 1332 亿只。由于国内疫情反弹，形势不容乐观，会刺激乳胶手套的需求，从一些招标公告就可以看得出当前对手套需求的急迫性。预计 2022 年全球天然乳胶手套销量达 1722 亿只。

马来西亚是世界上最大的乳胶手套生产国，占据着全球 60%以上的市场份额，不过这两年中国产能不断提升。马来西亚疫情防控没有中国做得好，导致产能不稳定，而且马来西亚生产线老旧厉害，中国都是新产线，所以，马来西亚生产效率与中国无法相比，以至于欧美很多订单都转移到中国生产。今年春节期间，乳胶手套厂都要提前开工，反映出乳胶手套的需求。随着订单进一步向中国转移，国内乳胶需求将保持增长。

乳胶手套厂商消化天然胶乳现货速度很快，有的贸易商订单已经排到月底，甚至到 4 月份，短期内价格很难下跌。

生产乳胶床垫、枕头等发泡制品的加工厂，由于受疫情影响，需求上没有太大的亮点，整体保持平稳。气球行业倒是另一个亮点，增量明显。

八、后市展望

从宏观面来看，通胀及地缘冲突影响下，原油将持续处于高位，居高不下的合成胶将通过比价效应拉抬天然橡胶价格。

在供应方面，不利气候以及生产国劳动力短缺等因素将对产出产生抑制，从而加剧原材料供应紧张的状况。

尽管目前轮胎企业存在成品库存偏大的压力，但目前出口表现尚可，需求的边际走弱空间已经比较有限。如果疫情防控形势没有进一步升级，下游需求有望逐步走强。医疗保健行业的强劲需求和主要经济体的汽车销量增长将给天胶需求带来良好前景。

物流、天气、地缘冲突、公共卫生事件等，都有望在未来提供潜在利多，国内供需可能因这些扰动产生供应缺口。

3 月中下旬以来，上海橡胶期货价格已经出现止跌反弹走势，未来预计有进一步上涨空间。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货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新世纪期货公司的立场，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，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货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。

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，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货投资咨询部

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>