

供给端扰动持续力度不足 天胶短期修复空间有限

【策略观点】

当前美国银行业风险尚未平息叠加美国联邦政府债务违约风险加大，投资者担忧情绪加剧，大环境相对偏弱。目前天然橡胶市场交易的逻辑仍在供给端，虽然在收储以及天气的炒作下，新胶产量偏低，但是由于进口量大幅上涨以及下游及终端市场需求表现不佳，叠加国内天胶社会库存仍维持年内高位，制约价格修复的空间。因此综合来看，目前供给端扰动的持续动能不足，胶价修复空间有限。

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 供给端炒作频繁 目前国内天胶库存仍维持高位.....	2
2.2 节后轮胎装置开工率环比大幅回升 库存面临增长压力.....	3
2.3 4月汽车产销环比分别下降 17.5%和 11.9%.....	4
三、总结.....	5

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

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

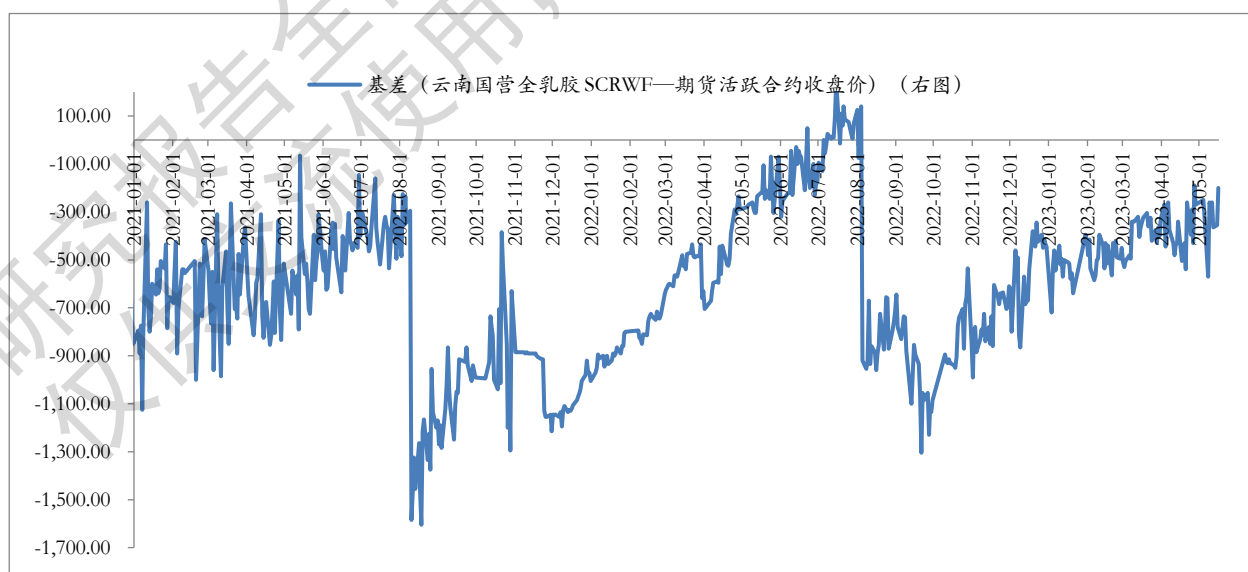
本周天胶主力合约价格在收储炒作以及产区降雨的发酵下，价格开启了一波修复。目前收储只是市场传闻，并未落实，而下游轮胎需求一般，叠加国内天胶库存持续高位，对盘面形成压制，制约短期胶价修复的空间。从基差来看，本周基差维持窄幅震荡。

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
RU2309	12015	2.43%	246 万	26 万	11650	-365

数据来源：wind、国元期货

图表 3 天然橡胶期现价差图（元/吨）



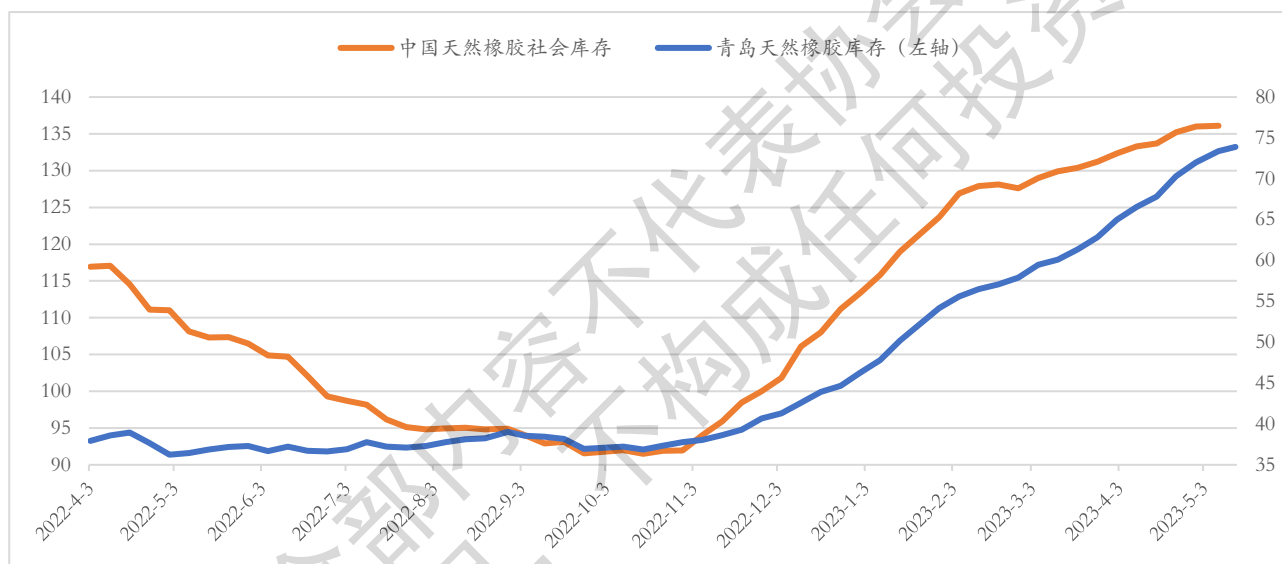
数据来源：wind、国元期货

二、基本面分析

2.1 供给端炒作频繁 目前国内天胶库存仍维持高位

在前期云南干旱以及白粉病的炒作告一段落后，近期天然橡胶收储炒作又接连发酵。目前供给端炒作频繁，加大短期天然橡胶市场的波幅。从主产区来看，国内方面，云南产区预计5月底至6月初全面开割，海南产区割胶正常。外围市场来看，目前越南物候较好、割胶正常，遭受高温干旱的泰国东北部开割，新胶总产出不多。受台风穆查影响，中南半岛及云南产胶区均出现了强降雨，对高温导致的干旱有一定缓解作用，但降雨对近几日割胶工作造成不利，原料难以上量。因此国内目前呈现出浅色胶库存持续下滑，而深色胶持续累库的局面，进一步导致了两者价差扩大。目前收储只是市场传闻，并未落实，叠加中国天然橡胶社会库存和青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量双双达到近年来高位，对盘面价格存在较强的压制。

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

图表5 天胶主力合约和20号胶主力合约价差（元/吨）

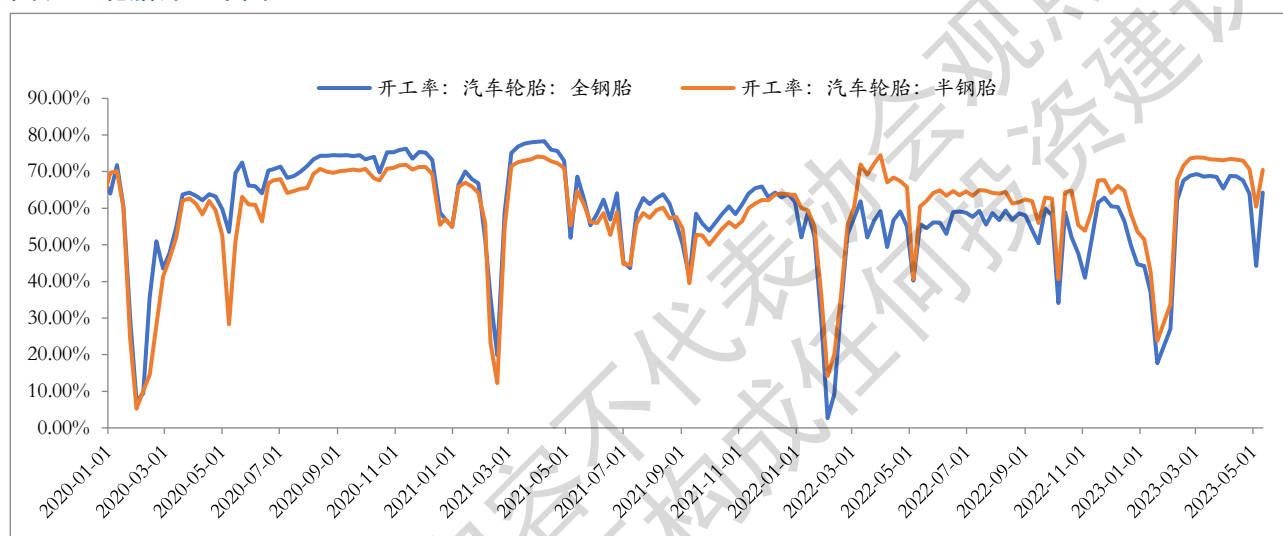


数据来源：博易大师、国元期货

2.2 节后轮胎装置开工率环比大幅回升 库存面临增长压力

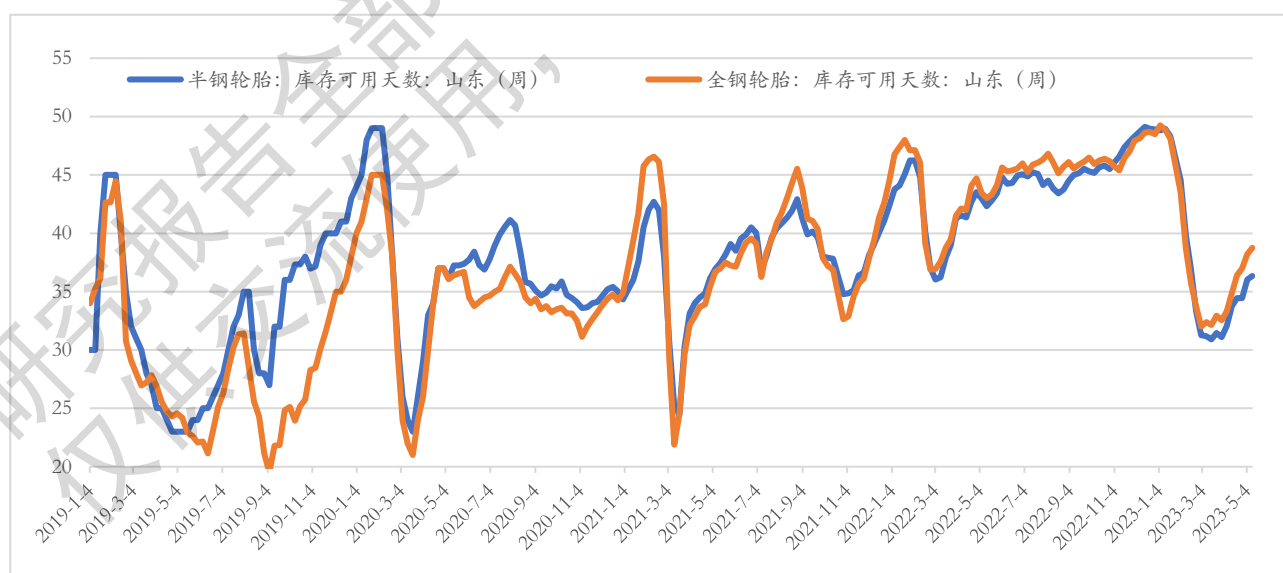
从下游轮胎行业来看，五一过后，国内半钢胎和全钢胎行业装置开工率小幅抬升，呈现季节性回升。截至 2023 年 5 月 11 日，半钢胎和全钢胎装置开工率分别维持在 64.25% 以及 70.47%，较去年同期分别上涨 8.61 和 9.98 个百分点。但是由于内需复苏节奏缓慢，轮胎出库压力进一步提升。据统计，截至 2023 年 5 月 11 日，目前山东地区半钢胎样本企业平均库存周转天数在 36.33 天，环比上涨 0.28 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 38.75 天，环比上涨 0.56 天，均达到 2 月中旬以来的高位。不过从橡胶轮胎出口订单来看，好于市场预期。今年前 3 个月，轮胎出口量达到 198 万吨，同比增长 11.1%，处于近 4 年以来的高位，缓解了市场的部分压力。

图表 6 轮胎开工率图 (%)



数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 7 轮胎库存图 (天)

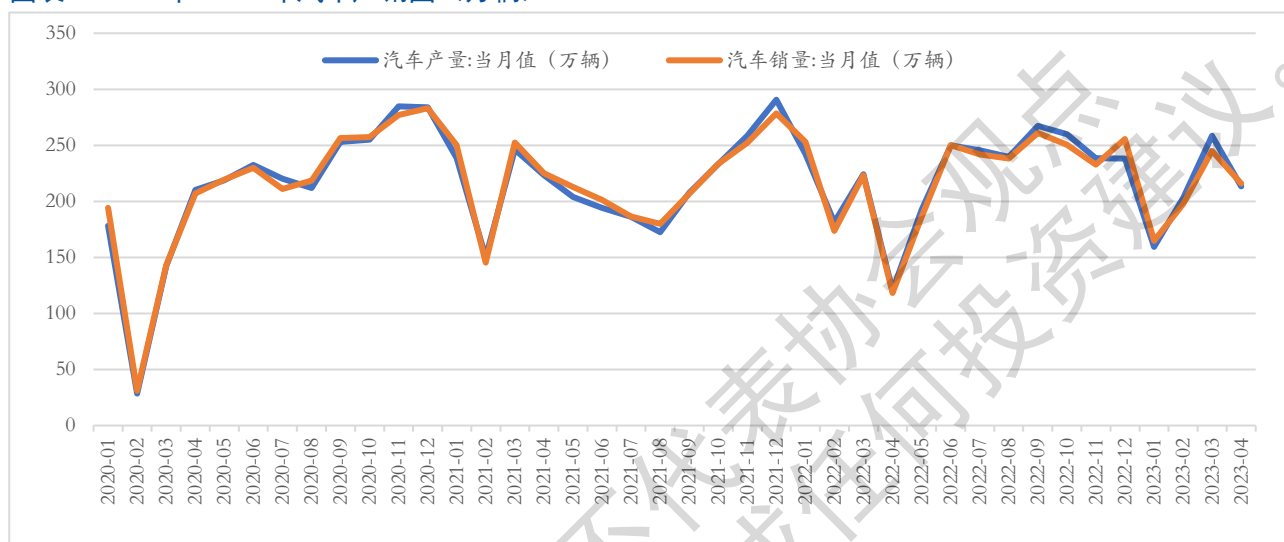


数据来源：隆众资讯、国元期货

2.3 4 月汽车产销环比分别下降 17.5%和 11.9%

4 月份我国汽车产销分别完成 213.3 万辆和 215.9 万辆，受去年低基数的影响同比分别增长 76.8%和 82.7%。随着价格战热度逐渐消退以及消费前置的影响，4 月份车市产销较 3 月份呈现降温的局面，环比分别下降 17.5%和 11.9%。其中，4 月份，我国重卡市场大约销售 8 万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比下滑 31%。虽然比 2022 年 4 月销量高出一大截，但在近七年里属于历史第二低位，仅高于 2022 年 4 月。受制于经济和消费弱复苏所导致的购车需求环比持续下滑，导致行业终端、厂家和经销商订单都远不及此前预期。尽管 4 月份重卡市场同比增速仍较高，但二季度全球市场仍不容乐观，5-6 月市场有待于验证。

图表 8 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

当前美国银行业风险尚未平息叠加美国联邦政府债务违约风险加大，投资者担忧情绪加剧，大环境相对偏弱。目前天然橡胶市场交易的逻辑仍在供给端，虽然在收储以及天气的炒作下，新胶产量偏低，但是由于进口量大幅上涨以及下游及终端市场需求表现不佳，叠加国内天胶社会库存仍维持年内高位，制约价格修复的空间。因此综合来看，目前供给端扰动的持续动能不足，胶价修复空间有限。

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

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

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

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801