

2023年5月5日

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

基本面变化情况相对稳定 沪胶震荡调整

核心观点

4月沪胶主力期货价格以震荡调整为主：其中，第一、二周再度跌破12000点后，以较为缓慢的幅度向成本线修复；第三周国家统计局公布了第一季度的经济数据，GDP增速高于预期，令大宗商品价格普涨，但由于缺乏基本面的支撑，橡胶价格也快速回落；4月24日，云南天然橡胶集团向上期所报告了当地植胶区的生产情况，由于旱情和病害持续恶化，橡胶开割工作有可能继续推迟至6月份。这一信息引发市场恐慌，令“五一”长假前沪胶再次向上冲击。

截止至5月5日，沪胶主力合约RU2309在4月初开盘价12000元/吨，收盘11730元/吨，月跌幅1.83%，振幅5.59%；20号胶主力合约NR2307在4月初开盘价9695元/吨，收盘价9560元/吨，跌幅0.67%，振幅5.83%。

从供应来看，4月份是ANRPC主要成员国陆续恢复割胶的时间节点，但因各国情况不同，开工情况不尽相同：中国云南因灾害问题大幅推迟了相关工作，海南产区则如期恢复了割胶工作；泰国的情况与中国类似，北部地区也因为旱灾病害推迟割胶，南部暂未受到影响；越南地区正常开割；菲律宾和印度尼西亚因当前橡胶生产利润较低，目前植胶区出现大面积荒废现象。

下游消费则依然维持偏弱的态势，深色胶和浅色胶均存在较大库存压力。此外，4月下旬开始，企业反馈称后续订单有所放缓，使得需求对胶价的支持力度减弱。消费板块给沪胶的运行压力持续增加。

展望5月份的行情，一方面，因云南大幅推迟开割工作，市场存在较高的炒作空间，但从整体而言，橡胶市场是供大于求的，因此云南灾害问题实际影响幅度可能不大；另一方面，下游轮胎企业多会借“五一”来修整设备、调整生产节奏，叠加订单减少的因素，预计5月份轮胎企业的开工率会有较为明显下调，利空胶价。总体上看，5月份天然橡胶的运行压力恐怕高于4月份，行情依然以震荡偏弱为主。

风险点：云南产区旱灾与病灾得到有效控制；国内外宏观经济政策调整；4、5月份汽车销售情况不及预期。

目录

一、本月行情回顾	错误! 未定义书签。
二、行情回顾	3
三、供应方面	4
四、需求方面	9
五、价差和基差情况	14
六、评价与展望	错误! 未定义书签。
分析师声明	16
分析师介绍	16
免责声明	17
联系电话: 400-930-7770	17
7 公司官网: www.gzjqh.com	18
广州金控期货有限公司分支机构	18

一、本月行情回顾

4月沪胶主力期货价格以震荡调整为主：其中，第一、二周再度跌破12000点后，以较为缓慢的幅度向成本线修复；第三周国家统计局公布了第一季度的经济数据，GDP增速高于预期，令大宗商品价格普涨，但由于缺乏基本面的支撑，橡胶价格也快速回落；4月24日，云南天然橡胶集团向上期所报告了当地植胶区的生产情况，由于旱情和病害持续恶化，橡胶开割工作有可能继续推迟至6月份。这一信息引发市场恐慌，令“五一”长假前沪胶再次向上冲击。

截止至5月5日，沪胶主力合约RU2309在4月初开盘价12000元/吨，收盘11730元/吨，月跌幅1.83%，振幅5.59%；20号胶主力合约NR2307在4月初开盘价9695元/吨，收盘价9560元/吨，跌幅0.67%，振幅5.83%。

图表 1：沪胶主力合约走势图



图表 2：20号胶主力合约走势图



来源：广金期货研究中心

二、供应方面

1、厄尔尼诺现象走强影响东南亚地区降水

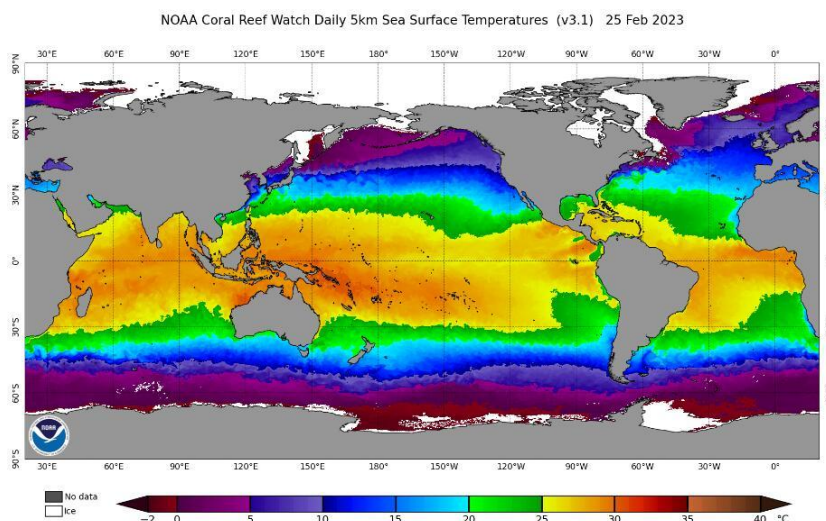
根据泰国气象局的卫星云图和气象数据，4月份泰国地区整体降水偏少，仅月末有短时阵雨。此外，降水偏少的问题也影响了中国云南植胶区，导致云南地区迟迟不能开展橡胶割胶工作。

根据世界气象组织的预测，今年厄尔尼诺现象的预期强度为中等，或将导致7、8月份气温高于正常水平且东南亚地区降水偏少，预计第二季度有一定概率因天气炎热导致天然橡胶供应收紧。

图表 3：泰国地区卫星云图



图表 4：海平面温度情况



来源：泰国气象局，美国国家海洋和大气管理局，广金期货研究中心

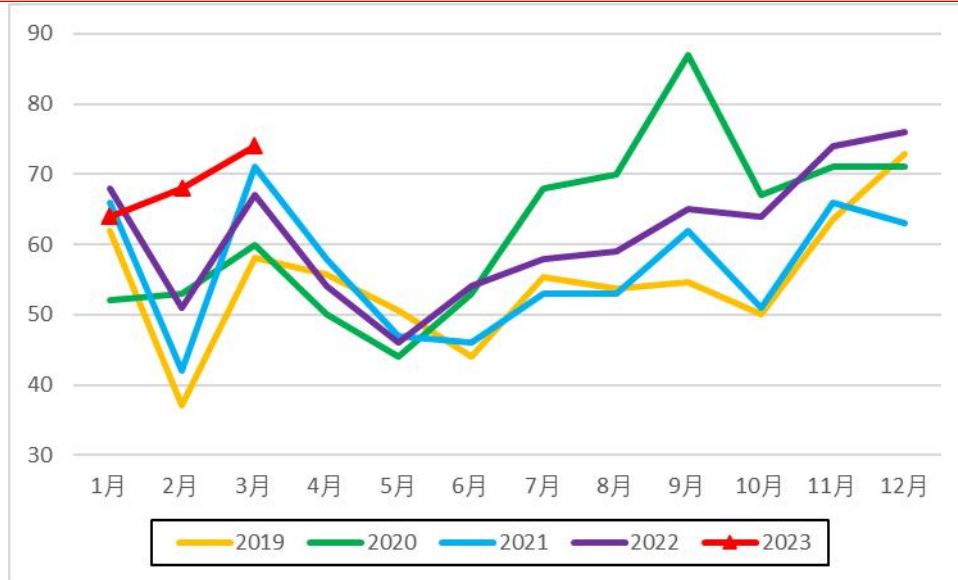
2、3 月份天然乳胶和标准胶进口量持续攀升

根据 Wind 上的统计数据，2023 年 3 月份中国国内进口天然乳胶 5.82 万吨，环比增长 23%，同比增长 17%；进口技术分类天然橡胶（TSNR）16.17 万吨，环比增长 13%，同比增长 3%。与此同时，烟胶片（RSS）进口量为 1.27 万吨，同比和环比的下降幅度均超 25%。

这基本符合 3 月份和 4 月份上期所的库存仓单变化情况：天

然橡胶库存（RU）数据保持相对稳定，但 20 号胶（NR）依然保持较快的累库速度。20 号胶的高库存压力对市场行情产生较大的压制力。

图表 5：2019-2023 年中国天然橡胶进口量（单位：万吨）

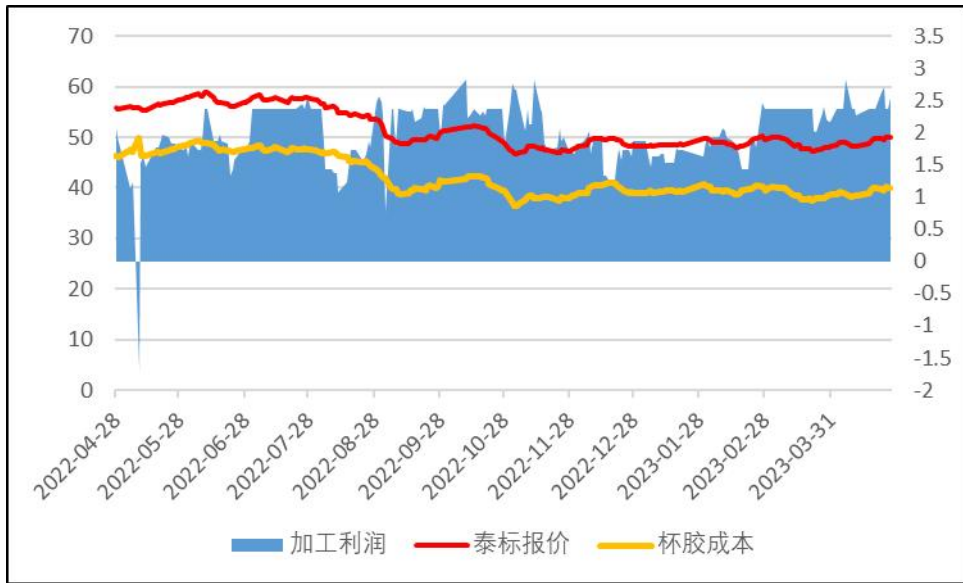


来源：Wind，广金期货研究中心

3、STR20 加工利润位于较中高水平

本月泰国标准胶 STR20 的加工利润超 2.5 泰铢/公斤，并有向上试探的趋向，加工利润整体位于中高水平。月内泰国杯胶平均价格为 39.27 泰铢/公斤，相对较低，令加工厂的原料成本降低，叠加外盘 STR20 外盘报价有所反弹，加工利润可以维持相对较高的水平。这有利于保持泰国橡胶加工业的生产积极性，按这一趋势，预计 5 月份泰国标准胶进口量同比依然会有明显增长。

图表 7：STR20 加工利润（单位：泰铢/公斤）



来源：Wind，广金期货研究中心

4、现货市场价格触底后稳定运行

4月份，现货市场国产胶的价格出现回升态势。从整体来看，因下游需求不足，企业备货积极性不高，导致市场交易热度不足。但云南产区因干旱天气及病虫害影响，开割时间大幅推迟，强烈的减产预期刺激了国产胶的价格大幅走高，并于月末冲至11600元/吨。但进口胶的价格波动则相对较小：一方面，在现货库存充裕的背景下，下游不急于进货，现货交易量不足抑制价格上行空间，但另一方面，近一两个月宏观波动因素增加，导致进口贸易商不愿大幅让利，进口胶的下跌幅度也较小。

4月结束后国内迎来“五一”长假。市场资金有避险需求，且下游工厂也将迎来一波修整机器，预计5月初会有一波行情调整。

图表8：天然橡胶市场价格走势图（单位：元/吨）



图表 9：保税区天胶价格走势图（单位：元/吨）



来源：Wind，广金期货研究中心

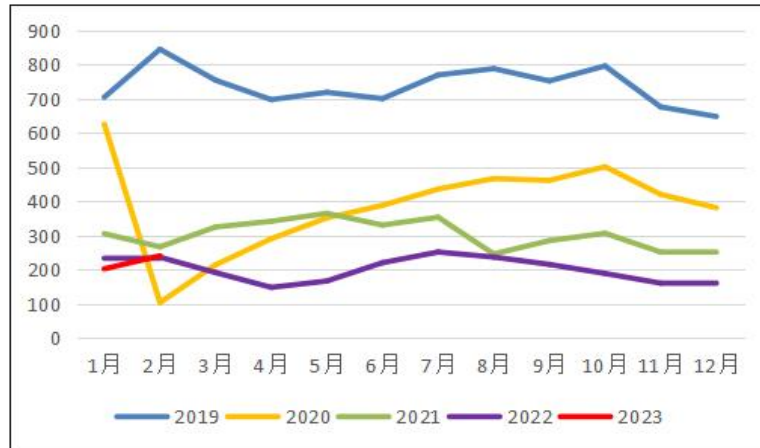
三、需求方面

1、关注 5 月出行数据

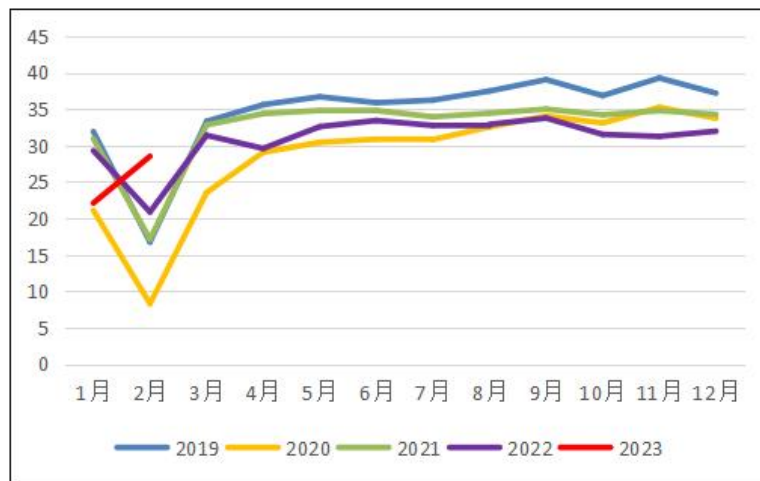
汽车板块短期内依然要承压运行，轮胎企业当前库存压力依然较大。但好的一方面是：国内客运量和货运量仍有较大的提升空间，环比也在提高，替换胎市场相比新车销售更具有韧性，后续建议持续关注替换胎市场的变化情况。尤其

是5月份的数据，考虑今年“五一”长假关注度较高，若旅游人次有明显回暖，预计能有效提振后期替换胎市场的信心。

图表 10：2019-2023 年中国公路客运周转量（单位：亿人/公里）



图表 11：2019-2023 年中国公路货运周转量（单位：亿吨）



来源：Wind，广金期货研究中心

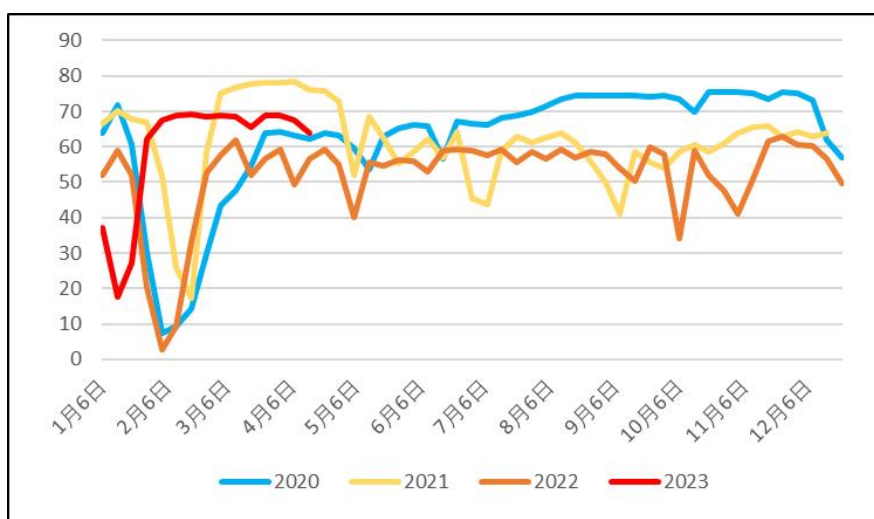
2、4 月份累计开工率环比轻微下滑

4 月份，全钢胎和半钢胎的累计开工率较 3 月份均有小幅下滑。4 月上旬，轮胎企业的开工率依然维持在较高水平，轮胎出口情况较好，是支撑企业开工率维持高位的主要理论。尤其是 4 月份欧盟地区宣布下调针对中国轮胎的进口关税税率，令轮胎出口有向好的态势。但 4 月中旬开始，部分

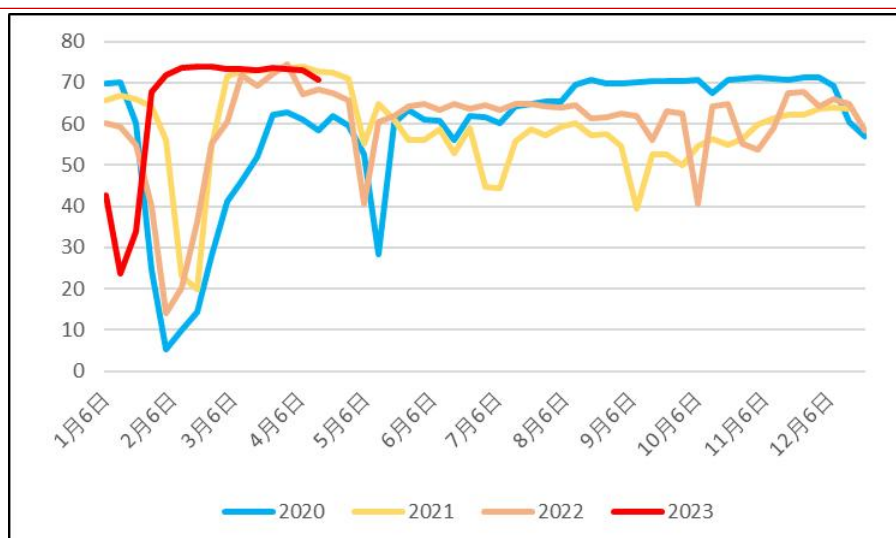
企业开工率走低，5月及后期订单有所减少是主要因素。库存与出货方面，仍存在结构性缺货现象，而企业的销售并不顺畅，使得库存呈现上涨态势。由于出口单多为乘用车轮胎，因此半钢胎开工率相对稳定，但内销订单出现下滑。

4月份，轮胎企业整体开工率为69.94%，全钢胎4月份累计开工率为269.09%，环比减少3.61%；半钢胎累计开工率为290.4%，环比减少3.4%。

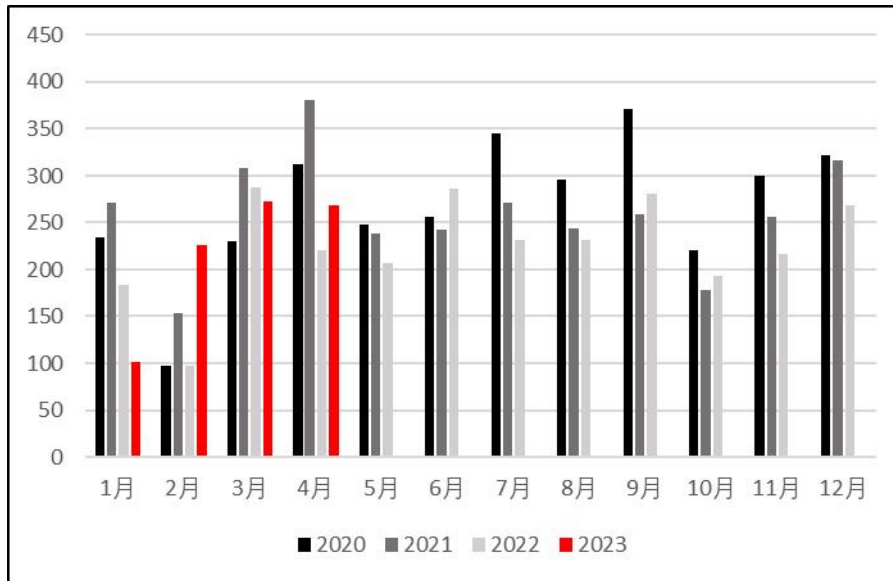
图表 12：全钢胎开工率



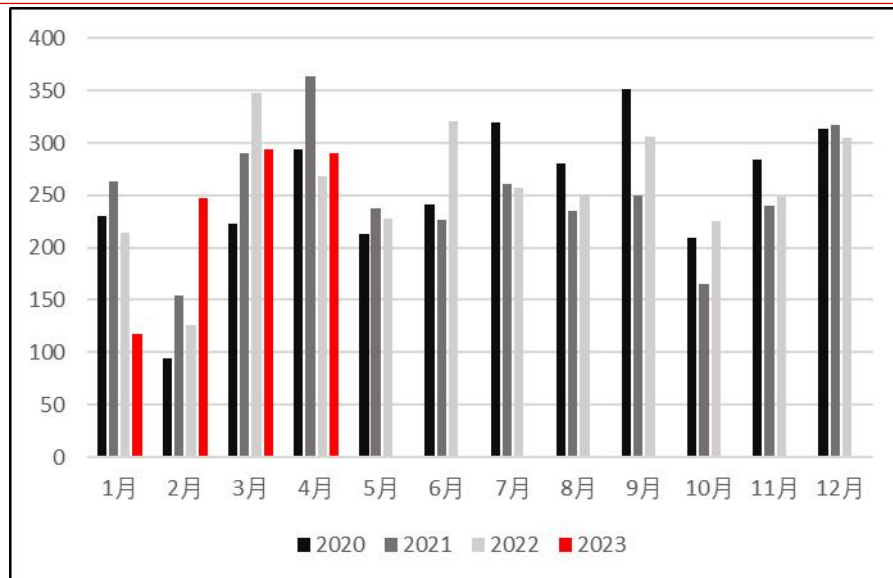
图表 13：半钢胎开工率



图表 14：全钢年度累积开工率



图表 15: 半钢年度累积开工率



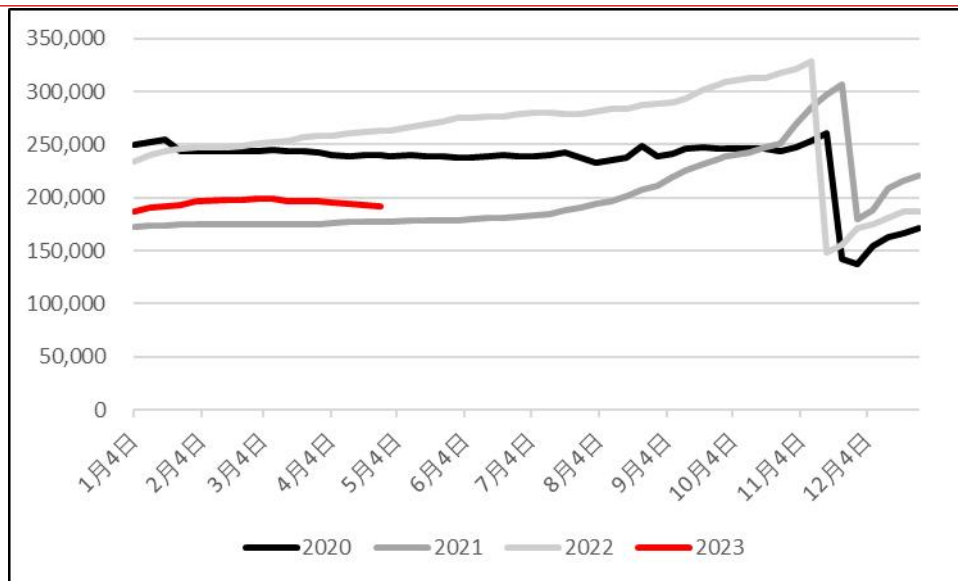
来源: Wind, 广金期货研究中心

3、天然橡胶库存压力下降

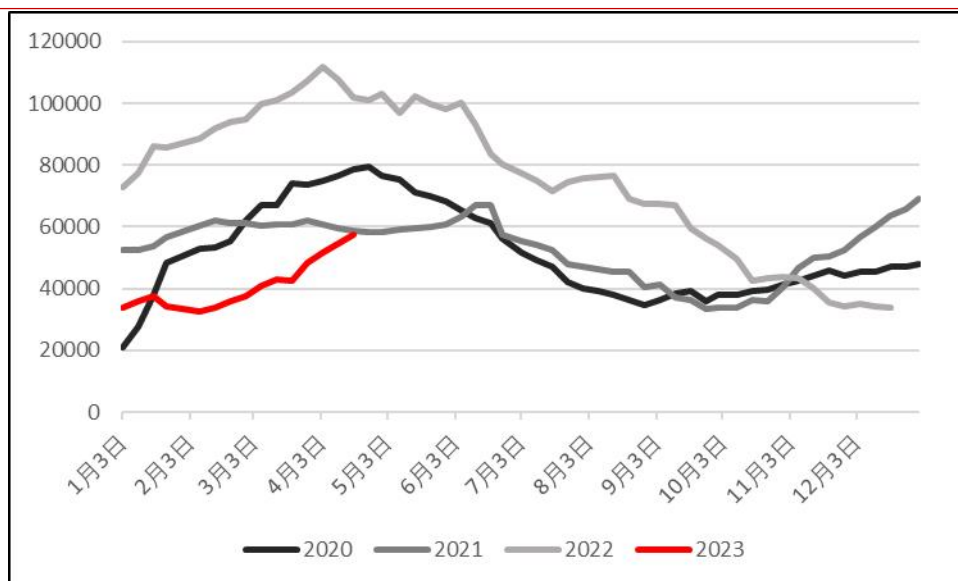
截止至 4 月 28 日, 上期所指定仓库天然橡胶库存为 19.16 万吨, 环比减少 0.62%, 月降幅 2%; 上期能源指定仓库 20 号胶库存为 5.73 万吨, 环比增加 4.8%, 月增幅 35%。整体来看, 当前仍处全球天然橡胶低产季, 国内浅色胶(天然橡胶)库存虽呈现降势, 但去库速度偏缓, 深色胶(20 号胶)库存持续增加并处于历史偏高水平, 对市场行情压制

较重。

图表 16: 天然橡胶库存



图表 17: 20 号胶库存



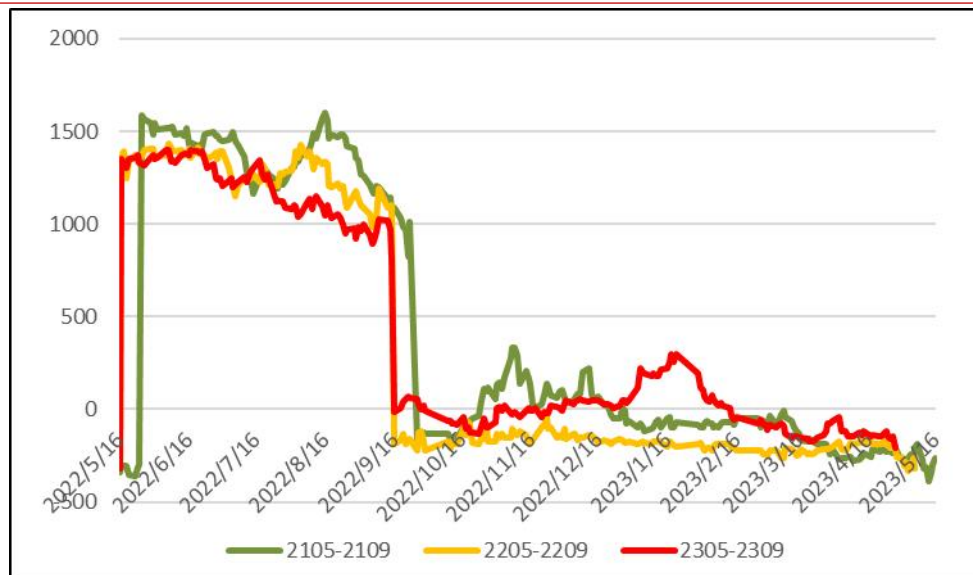
来源: Wind

五、价差和基差情况

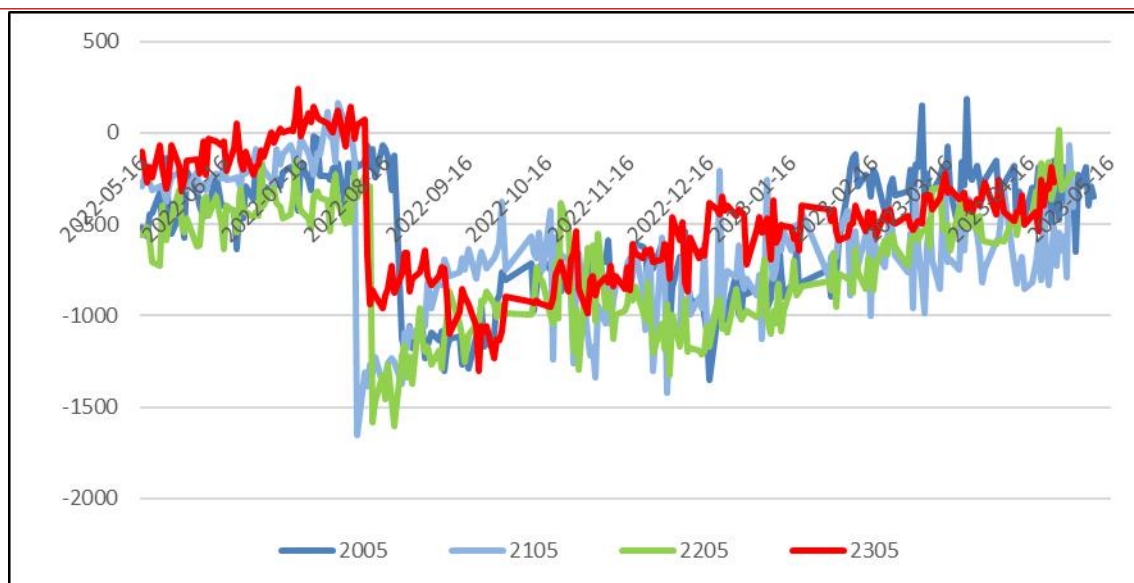
4 月份, RU2305 与 2309 价差有一定缩小。4 月 28 日, 5-9 价从月初的-60 元/吨扩大为-210 元/吨; 当前沪胶主力合约与云南国营胶基差为-270 元/吨, 较月初缩小 60 元/吨。

当前橡胶板块的基本面表现一般,预计 5 月依然会维持 back 结构。

图表 18: RU2305-2309 价差走势



图表 19: RU2305 对国营全乳胶基差走势



来源: Wind

六、评价与展望

1.4 月市场总体评价

国内天然橡胶市场在 4 月份表现出了区间震荡的态势。

市场的基本面存在多空交织的情况。中国云南产区遭受干旱和白粉病的影响，导致割胶工作严重推迟，这给市场提供了支撑。海南产区的胶树长势较好，正常开割，但初期胶水产出量较低。目前仍处于全球天然橡胶低产季，国内浅色胶库存呈现降势，但去库速度较慢，深色胶库存持续增加，并处于历史偏高水平，对市场行情造成了压制。

国内汽车产销环比均增长，3月份重卡销售大幅增长了50%，终端需求回暖，下游轮胎工厂开工率虽然保持在较高水平，但企业订单效率呈现放缓趋势，成品库存增加，对橡胶原料采购积极性不高。天然橡胶现货交易平淡，行情波动幅度有限。

2.5 月市场展望

5月天然橡胶市场延续弱势姿态。关注国内外产区天气状况，月初云南地区有一定降雨，缓解了当地旱情，有利于后市割胶工作推进，但白粉病的控制情况还需要后续跟进，但随着时间推移，月内供应端炒作热度会持续降温。5月份供需现状来看，深色胶库存居高，浅色胶延续去库但效率缓慢，下游轮胎及制品企业需求呈现走弱迹象，压制天然橡胶市场，有再度向下的风险。全球经济衰退以及5月美欧央行加息预期，将降低宏观风险偏好，同样利空金融市场环境。但胶价处于低位区间，云南产区开割推迟交割品存在减产预期，下行空间同样有限，存在触底反弹可能，但行情不具备

反转上涨条件。

风险点：云南产区橡胶树疫情情况变化；5月汽车销量变化；宏观经济和美元汇率波动对进口橡胶价格的影响。

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：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 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>	