

研究报告

专题报告-天然橡胶

原油上涨叠加基本面好转，沪胶仍存反弹动力

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：春节后国内天然橡胶市场价格下跌趋势，而2月末地缘政治危机影响加剧，国际原油价格持续攀升，布伦特期货久违的突破100美元并继续上破105美元关口，带动能化板块全线上涨。天然橡胶市场受外部宏观因素推动，加上供需面逐渐好转，出现反弹势头。但短期天胶到港量增多，青岛地区库存延续累库方向，对胶价的利空仍在消化。因此后市来看沪胶继续向下回落空间不足。泰国原料价格高位支撑成本，全球陆续进入全年低产期，下游需求虽然春节后恢复慢于预期，但是三四月份需求仍有增加预期，预计利空消化后盘面存在反弹可能，但是套利企业资金充裕情况下，一旦较大幅度反弹后依旧存在较大幅度下跌风险。
策略建议：单边建议观望为主，谨慎抄底。混合胶-RU正套可以维持。
风险提示：在于后期宏观变动和供应宽松对于盘面的压力增加，且需求没有向预期恢复。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 王荆杰

期货从业资格：F3084112

投资咨询资格：Z0016329

邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

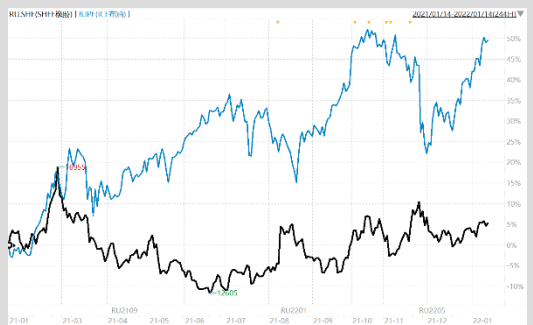
联系人 苗扬

期货从业资格：F3039271

邮箱：miao.yang@gzf2010.com.cn

相关图表

沪胶和布伦特期货价格对比



相关报告

2022.2.28 《青岛累库对胶价有所压制，RU仍有下行空间》

2022.2.18 《下游开工进一步恢复，RU预计偏强震荡》

2022.2.11 《节后供应面利好将支撑RU短期偏强震荡》

目录

一、宏观：俄乌冲突、油价大涨之下，美联储加息预期不变	1
二、天然橡胶市场：现货价格小幅下跌，泰混期现基差小幅走强	1
三、天然橡胶供需情况.....	3
(一) 供应端：全球产出低产期临近，短期中国到港存在趋势性增多预期	3
(二) 需求端：轮胎开工环比仍有续涨空间，重卡销量2月腰斩	5
四、库存情况：青岛维持累库趋势	7
免责声明.....	错误!未定义书签。
研究中心简介.....	错误!未定义书签。
广州期货业务单元一览.....	错误!未定义书签。

图表目录

图表 1：上期所天然橡胶期货主力合约	2
图表 2：上期能源中心 20 号胶	2
图表 3：新加坡交易所 TSR20 价格（美分/公斤）	2
图表 4：TOCOM 主力合约收盘价（日元/公斤）	2
图表 5：云南国营全乳胶(SCRWF):上海	3
图表 6：天然橡胶(RSS3,泰国产):CIF 青岛主港	3
图表 7：RU 基差情况.....	3
图表 8：全乳胶-20 号胶走势	3
图表 9：中国天然橡胶产量	4
图表 10：泰国天然橡胶产量	4
图表 11：泰国天胶进口量上升	5
图表 12：烟片胶进口缓慢回升	5
图表 13：全钢胎开工率水平较低	6
图表 14：半钢胎开工水平维持低位	6
图表 15：轮胎产量情况	6
图表 16：轮胎出口情况	6
图表 17：上期所天然橡胶库存持续垒库	7
图表 18：青岛地区天然橡胶现货库存下降	7
图表 19：青岛保税仓库周度入库量	8
图表 20：青岛一般贸易仓库周度入库量	8
图表 21：青岛保税仓库周度出库量	8
图表 22：青岛一般贸易仓库周度出库量	8

一、宏观：俄乌冲突、油价大涨之下，美联储加息预期不变

俄罗斯出兵乌克兰在全世界引发了外交和经济混乱。目前乌克兰局势依旧紧张，欧美多国对俄罗斯加码制裁，市场对供应中断风险的担忧加剧，俄罗斯与乌克兰已进行了首轮谈判，虽未取得预期结果但谈判仍将继续。国际原油价格持续攀升，2月24日盘中布伦特期货久违的突破100美元并继续上破105美元关口。而截至2月28日，布伦特期货结算价达100.99美元/桶，尘封多年的百元关口再次被突破，且创下从90到100的用时最短记录。

在美国通胀高企的格局下，俄乌冲突获将再次间接推升国际能源价格和粮食价格，从而进一步对美国国内通胀产生压力。从ICIS的数据来看，欧洲天然气库存处于近5年来最低水平，若地缘政治影响持续，将推升国际能源供应压力，加大欧洲能源危机，从而刺激美国采取加息措施应对通胀。

从国内情况来看，制造业新订单-产成品库存刻画的动能指标来看，2月为3.4，高于上月的1.3，回到去年7月以来的最高水平，显示经济动能继续好转。整体来看，2月制造业和非制造业的景气度均有好转，主要受前期稳增长政策充足发力、精准发力、靠前发力推动。预计两会期间，主基调仍会聚焦在财政刺激上，并且将实施更大力度的减税降费。

二、天然橡胶市场：现货价格小幅下跌，泰混期现基差小幅走强

2月天然橡胶RU期货主力合约价格(138702801.98)小幅下跌NR期货主力合约价格(11755, +350, +3.07%)较大幅度上涨。节后归来第一周，受节中国际原油、天胶外盘期货和泰国原料价格上涨影响推动胶价连续上行。至2月中旬，俄乌局势紧张推升金融市场恐慌情绪，加之天胶短期到港增多，终端工厂实际采购偏弱，胶价呈下行趋势，另外套利企业收窄基差意愿亦拖累胶价。其中NR期货价格表现较为坚挺，主因泰国减产，轮胎厂复工复产，深色胶供应减少而需求增多，另一方面国产胶新开割季在即，共同致使NR相对RU走势偏强。

现货方面，近期天胶国内市场现货价格小幅下跌。其中全乳胶上海市场价格13100元/吨(-125/-0.95%)；20号泰标青岛市场价格持稳1825美元/吨，折合人民币11500元/吨；人民币20号泰混青岛市场价格13000元/吨(-100/-0.76%)。泰国原料工厂实际采购价存在一定触顶回落，短期中国到港增多，需求有所增加依旧低于预期，青岛仓库继续累库，对天胶存在小幅压力。

人民币干胶市场，贸易商报盘出货氛围较为前一交易日平稳，商家采购氛围尚可，整体交投较佳；美金内盘贸易商报盘气氛稳定，场内询盘采购刚需为主。国产胶方面盘中贸易商报盘积极性尚可，询盘挂单增多，实际成交好转有限，3L成交好于全乳胶。天然胶乳市场行情坚挺，进口成本居高，国内主港到港现货不多，持货商轮仓不易，无意低出。

图表 1：上期所天然橡胶期货主力合约

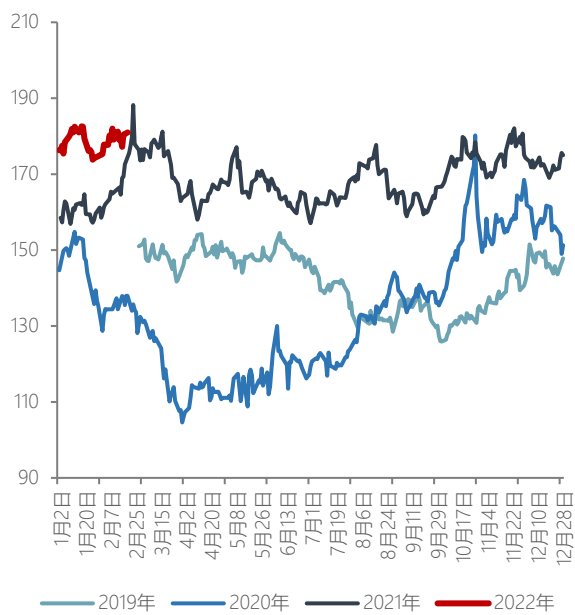


图表 2：上期能源中心 20 号胶



数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 3：新加坡交易所 TSR20 价格（美分/公斤）

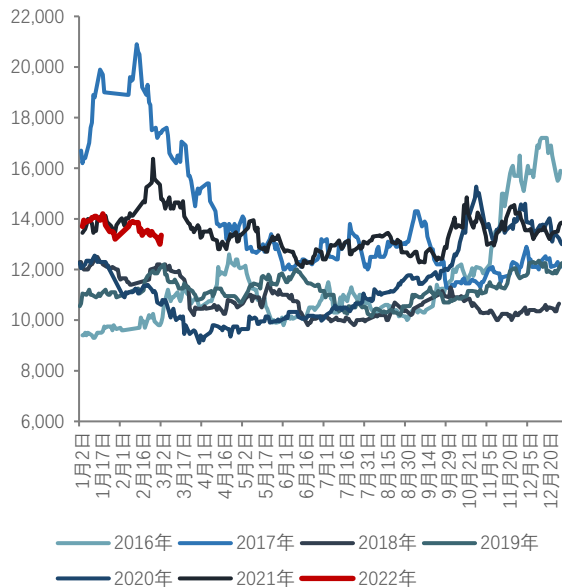


图表 4：TOCOM 主力合约收盘价（日元/公斤）

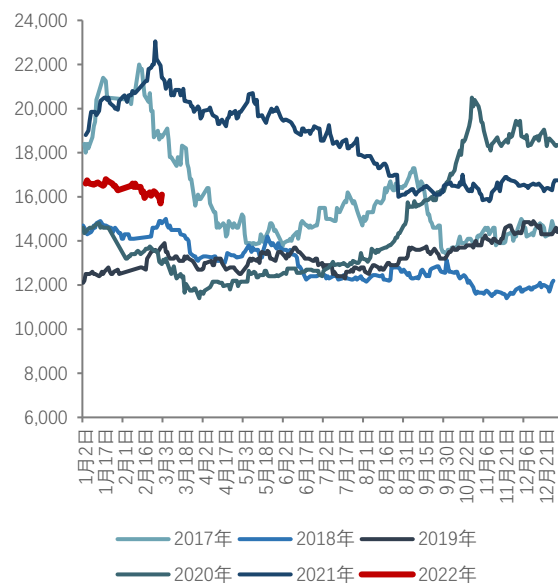


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 5: 云南国营全乳胶(SCRWF):上海

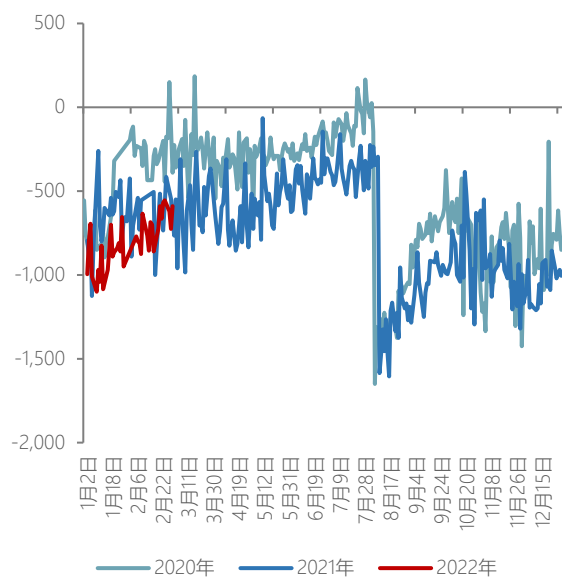


图表 6: 天然橡胶(RSS3,泰国产):CIF 青岛主港



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 7: RU 基差情况



图表 8: 全乳胶-20号胶走势



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

三、天然橡胶供需情况

(一) 供应端: 全球产出低产期临近, 短期中国到港

存在趋势性增多预期

泰国东北部产区进入停割季, 南部产区大幅度减产, 天然橡胶产出趋紧, 橡胶加工厂有储备原料的需求。另外, 公共卫生事件影响下, 医疗手套需求较好, 刺激橡胶加工厂积极收购胶水, 泰国主产区原料收购价格强势上涨。根据隆众资讯的统计数据, 截至3月1日, 泰国合艾原料市场胶水

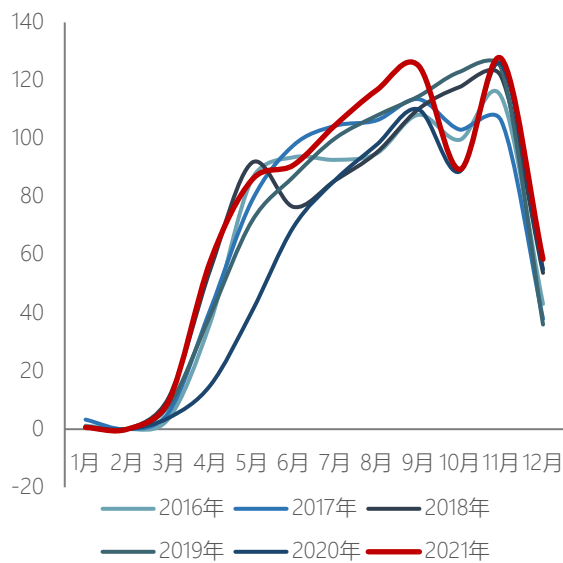
收购价格71泰铢/公斤，较1月底上涨26.79%；杯胶收购价格51.05泰铢/公斤，较1月底上涨5.15%；生胶片收购价格65.55泰铢/公斤，较1月底上涨19.40%；烟片收购价格68.01，较1月底上涨15.49%。

随着原料收购价格上涨，泰国3#烟片胶以及STR20理论生产利润于2月中旬开始转负。鉴于上一年度割胶周期，泰国并未出现明显旺产季，橡胶加工厂成本库存压力不高，多数工厂陆续开始销售7月船货，无意过低价格出货。但随着市场报盘的上调，市场对高价的抵触情绪渐显。套利窗口未打开，烟片胶加工成本一度涨至2200美元/吨，市场买气平淡，加工厂主动报盘情绪十分低迷。标胶情况稍好，但海外轮胎厂近期接货热情有所降低，限制成品胶种涨势。烟片胶及泰标价格上行乏力，但原料收购价格高企，工厂生产利润倒挂。

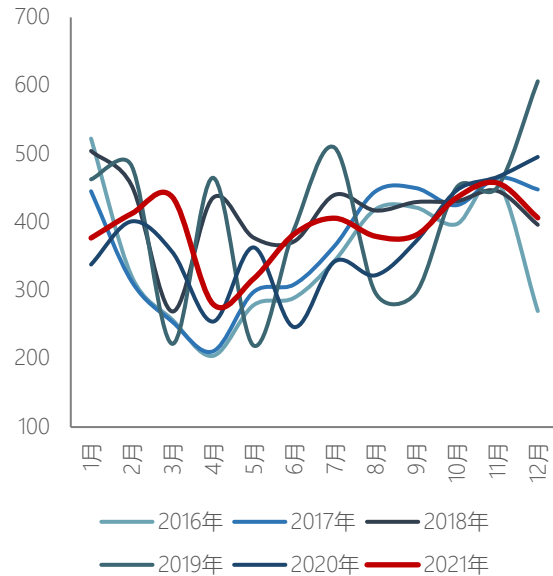
2月份，泰国南部开始向低产季过渡，新鲜胶水产出缩减。又因马来西亚需求较好，浓乳加工厂对新鲜胶水采购积极性较高，且临近停割期工厂有提前储备原料以及为长约做库存的需求，推升胶水价格快速攀升，浓乳加工厂宽幅上调美金浓乳船货报盘。然中国下游制品企业生产利润受损，且春节前备有一定库存；贸易商进口成本倒挂幅度扩大，轮仓风险性增加，买盘情绪低迷。国内外医疗手套厂订单充裕，对价格接受度尚可，但随着浓乳报盘涨至1670-1700美金附近，医疗手套厂接盘意愿开始降低，加工厂调涨动能渐渐乏力，浓乳加工厂加工成本接近盈亏线。

此波泰国原料收购价格上涨的原因一方面来自低产季原料产出减少，另一方面则是医疗手套需求较好带动浓乳厂积极采购胶水导致，故而胶水收购价格涨幅更甚，对杯胶、生胶片、烟片收购价格构成明显侧面提振。目前胶水价格已经突破70泰铢/公斤，需求旺盛的医疗手套厂对浓乳的购买力度渐渐乏力，泰国浓乳加工厂生产接近成本线，预计胶水价格继续上行的空间有限，涨至75泰铢的概率不大，故而对其他原料价格的提振作用减淡。然泰国已接近停割期，在下一割胶季来临之前，原料供应维持紧张状态，原料收购价格宽幅走跌的概率亦不大。

图表 9：中国天然橡胶产量

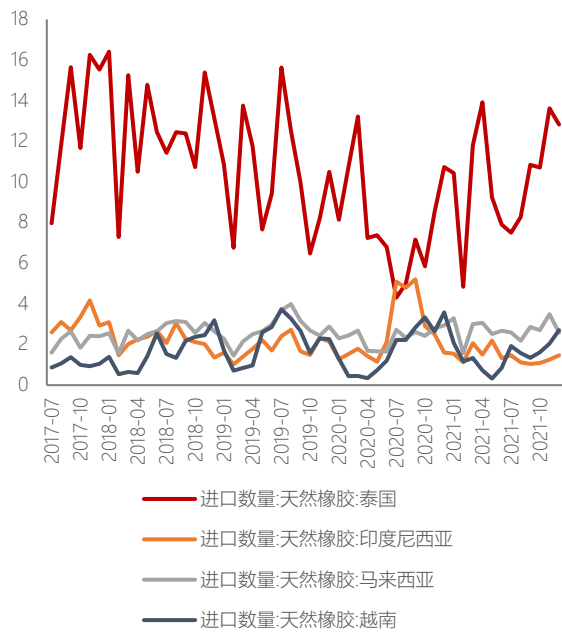


图表 10：泰国天然橡胶产量

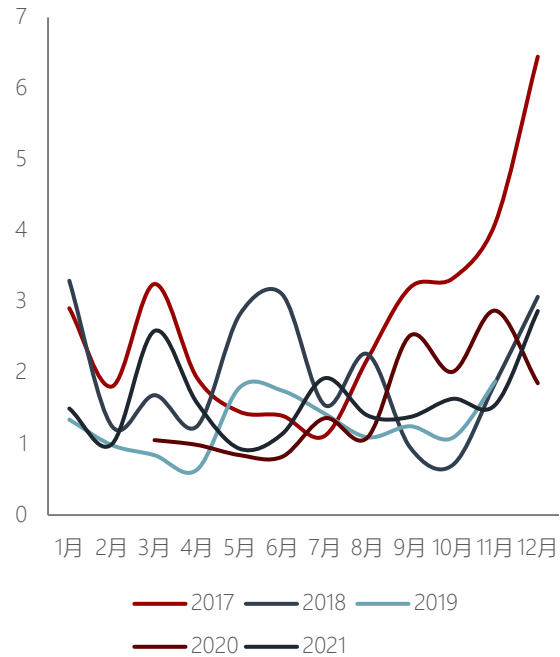


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 11: 泰国天胶进口量上升



图表 12: 烟片胶进口缓慢回升



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

国内产出方面,目前中国云南虽然有病虫害传闻,但是仍需等待评估,开割时间维持3月20日左右,该预期开割时间较去年提前将近一个月,基本符合正常季节性开割时间,关注病虫害情况。中国海南省方面跟踪情况来看,局部低温过高转化为过低,但是整体开割情况目前评估比较正常。

进口方面,船期延迟情况趋势性有所好转,但是主流船运费暂时持稳。2中下旬和3月份到港将有所增多,2月份进口量环比缩减,同比将基本持平去年同期,3月份进口环比将明显增多。

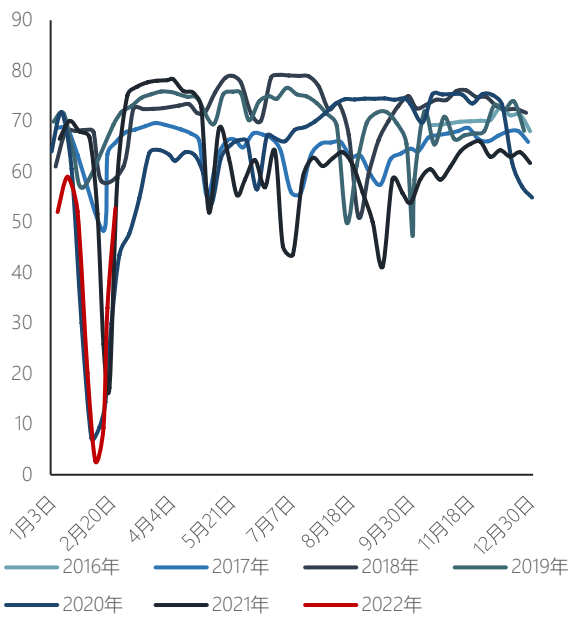
(二) 需求端: 轮胎开工环比仍有续涨空间, 重卡销量2月腰斩

2月份轮胎市场价格政策差异化进一步显现,工厂方面受成本压力仍存涨价意愿,个别工厂直接发布涨价通知。市场方面,根据隆众资讯的调研数据,终端需求启动缓慢,部分品牌代理商联合工厂召开订货会,促销政策支持下,渠道走货量较好,短期内市场走货以渠道铺货为主,终端上车量一般。月内部分一线品牌价格政策环比走低明显,其它品牌代理商出货多存议价空间,整体出货价格下行为主。

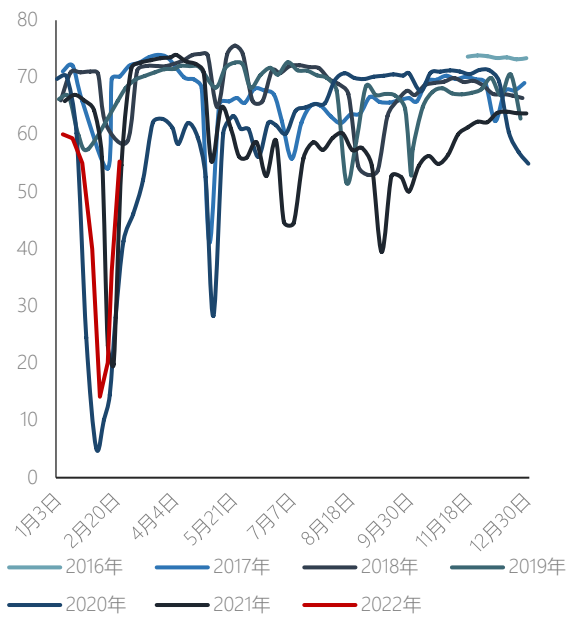
目前市场低价货源走货较为顺畅,各渠道询盘及补货积极性有所提升。另外,随着各生产企业逐步复工复产,国内替换需求有望进一步提升。外贸订单较为平稳,预计下月仍将呈现活跃态势。

2月份原材料价格涨跌互现,整体轮胎成本面仍相对坚挺。月内工厂价格政策亦表现为涨跌互现局面,多个工厂联合经销商进行会议促销,带动市场走货量;部分工厂表现为观望态势,走货相对一般。3月份,在工厂开工逐步趋稳,市场需求提升缓慢的背景下,预计国内市场竞争更为激烈,部分品牌为刺激下游拿货,将延续促销活动。

图表 13: 全钢胎开工率水平较低

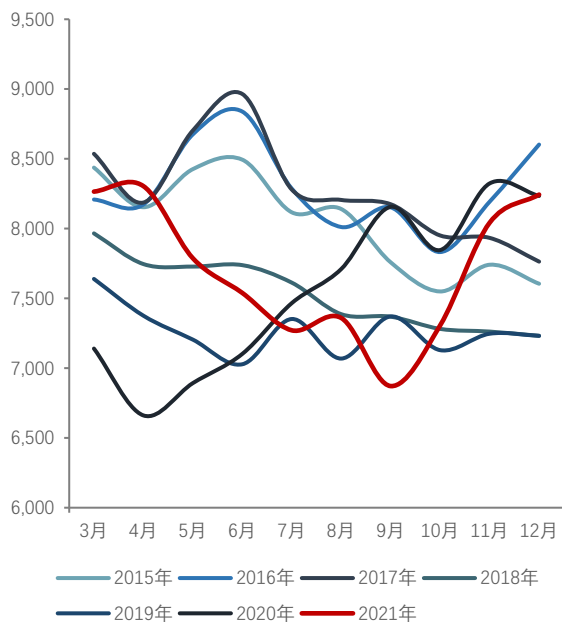


图表 14: 半钢胎开工水平维持低位

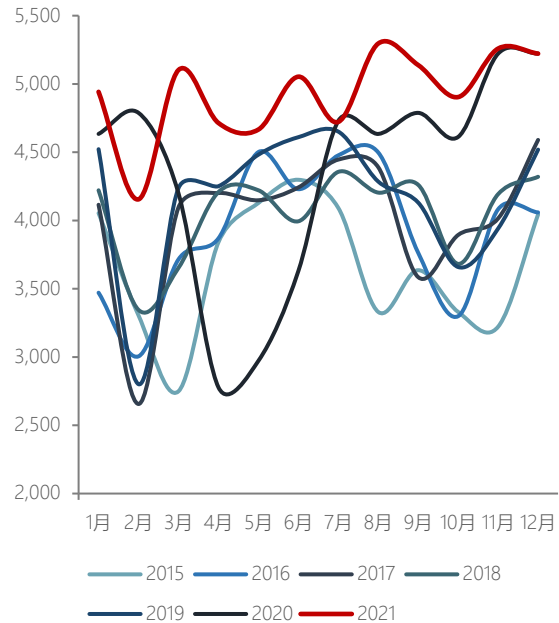


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 15: 轮胎产量情况



图表 16: 轮胎出口情况

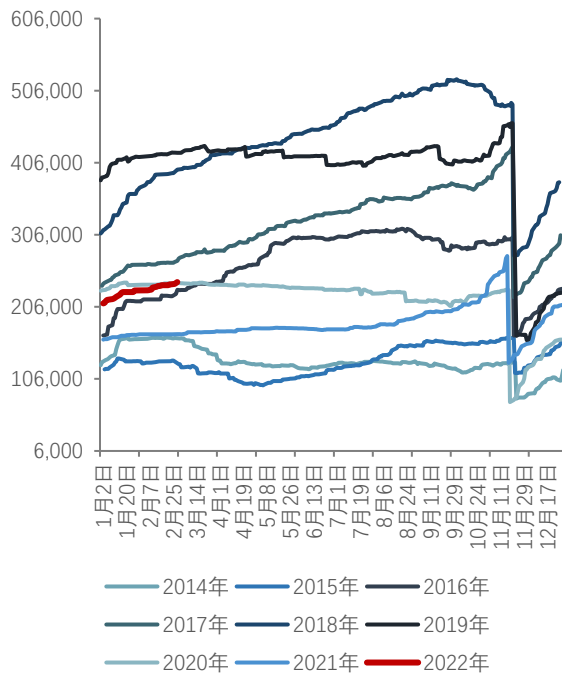


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

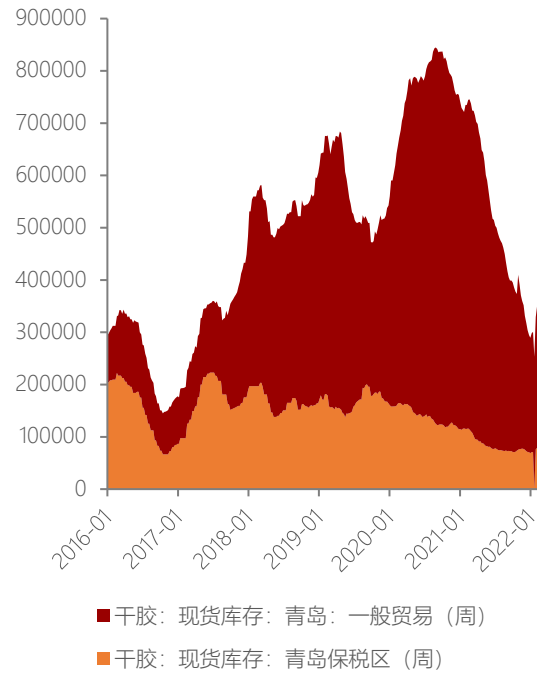
根据中国汽车工业协会(以下简称“中汽协”)2月18日发布的最新产销数据,2022年1月,我国汽车产销分别完成242.2万辆和253.1万辆,环比分别下降16.7%和9.2%,同比分别增长1.4%和0.9%。2月我国重卡汽车销量同比下行53%。

四、库存情况：青岛维持累库趋势

图表 17：上期所天然橡胶库存持续垒库



图表 18：青岛地区天然橡胶现货库存下降

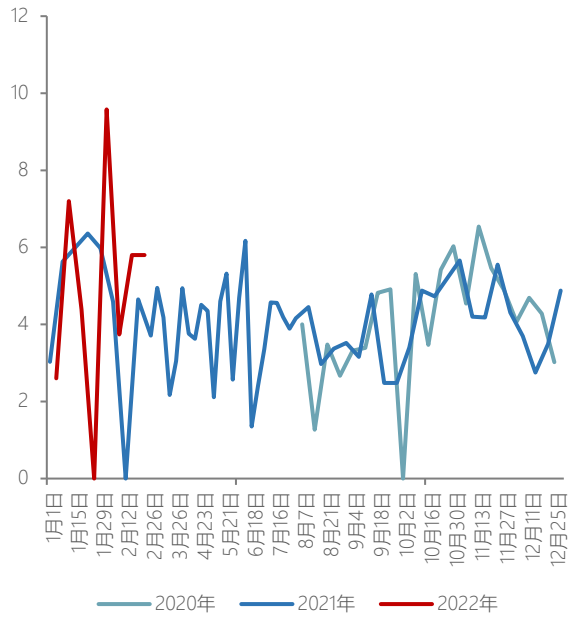


数据来源：Wind，隆众资讯，广州期货研究中心

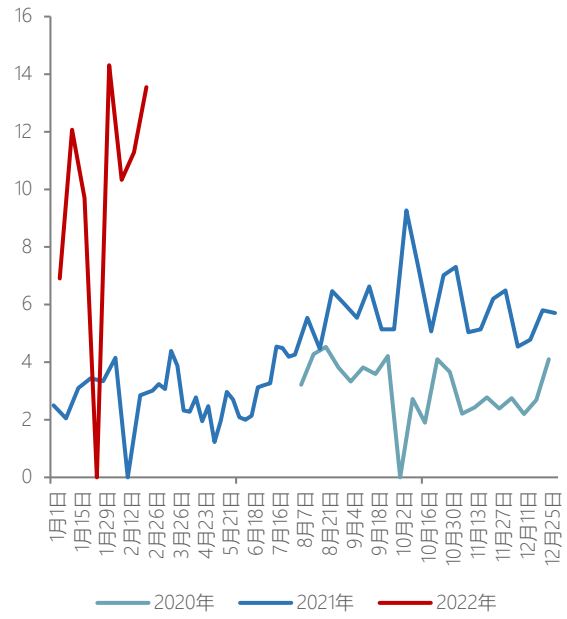
截至2月20日，青岛总库存36.91万吨，较1月23日增加了6.84万吨，环比+22.75%。据了解，2月中下旬到港增多，青岛库存2月下旬整体维持较大幅度累库，3月份后继续维持累库，增速或降速需跟进到港及需求情况，3月底4月初之后存在进入年度消库周期可能。

预计3月份入库量和出库量均有所提升。春节前为了避开春节假期和轮胎厂开工较晚的影响，2月底3月中上旬船期依旧较集中，虽然船运依旧有所影响，但是难以改变3月份入库环比小幅提升预期。下游工厂开工逐渐提升，进入3月份之后开工将达到高位，且原料储备水平不高，3月份存在较集中采购天胶可能，支撑出库量环比将有所提升。

图表 19: 青岛保税仓库周度入库量

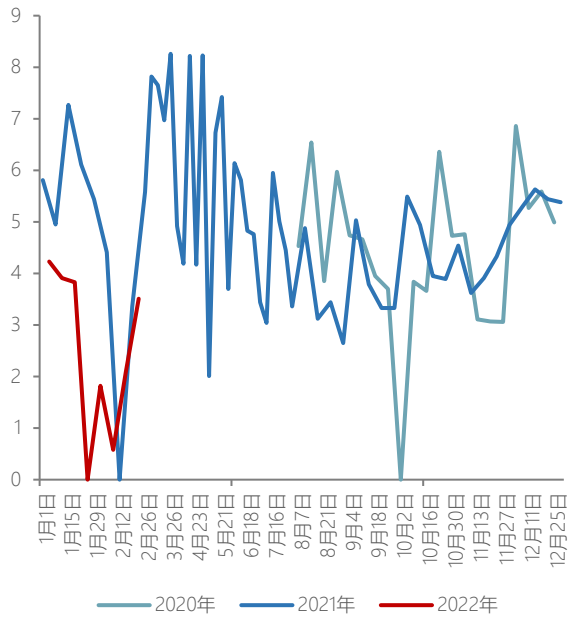


图表 20: 青岛一般贸易仓库周度入库量

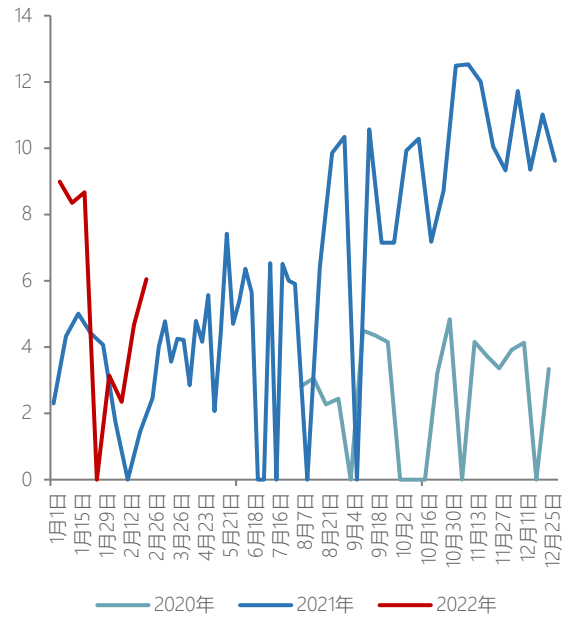


数据来源: 隆众资讯, 广州期货研究中心

图表 21: 青岛保税仓库周度出库量



图表 22: 青岛一般贸易仓库周度出库量



数据来源: 隆众资讯, 广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层（19-23A号）	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
长沙营业部	青岛分公司	四川分公司	天津营业部
联系电话：0731-82898510 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：022-87560712 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606
机构业务部	机构事业一部	机构事业二部	机构事业三部
联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：021-50390265			
办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			