

和合期货：2023 年第二季度天然橡胶季报

——二季度橡胶震荡整理，或跟随宏观面阶段性反弹



李喜国

期货从业资格证号：F3055268

期货投询资格证号：Z0014021

电话：0351-7342558

邮箱：lixiguo@hhqh.com.cn

摘要：

行情回顾： 2022 年，天然橡胶市场整体下行。年末，随着疫情防控政策的优化以及全面放开，市场对 2023 年经济预期向好，新年开市橡胶盘面上涨，1 月 20 日橡胶主力 2305 合约触及近半年高点 13690 元/吨，后快速下挫 1000 点左右，2 月横盘一个月之久，继下跌至去年低位至 11550 元/吨。从橡胶基本面来看，一季度全球橡胶季节性低产，在一定程度上成本端提供利好支撑，但其交易逻辑更多在需求端，节后内需复苏，轮胎开工逐步恢复至偏高水平，更多是供给部分规格轮胎；外需表现疲软，国内出口订单较少。同时分流到国内的橡胶增加，港口库存增加。从外围市场来看，美联储激进加息形成的负反馈显现，欧美银行倒闭的消息发酵，引发资本市场恐慌，大宗商品价格纷纷下跌。随着 3 月美联储加息落地，加息 25BP 符合市场预期，宏观利空逐渐消退，橡胶盘面回归基本面，鉴于橡胶期价跌至较低水平，底部获支撑，橡胶小幅反弹。

后市展望： 目前来看，国内云南产区开始试割，白粉病对整体影响不大，海南产区预计在 4 月中旬开始试割。预计到二季度底，天然橡胶产区基本正常开割，原料胶水陆续上量，6 月逐步过渡到增产期，橡胶成本支撑减弱。二季度前期仍处于低产期，预计橡胶累库幅度或将下降。下游轮胎开工恢复至偏高水平，但前

期库存较高，轮胎厂以低价补库为主。且下游外销订单疲软，短期需求无好转预期。

整体来看，二季度基本面无较大改善预期，5月美联储加息依旧存疑，天然橡胶价格或将阶段性跟随宏观消息上涨，但大体仍维持整理为主。二季度橡胶主力移仓换月，关注资金面带来的影响。

目录

一、一季度行情回顾	- 3 -
(一) 期货市场	- 3 -
(二) 现货市场	- 4 -
(三) 橡胶基差走强	- 4 -
二、橡胶供应分析	- 5 -
(一) 二季度全球橡胶陆续开割，低产期成本端仍有支撑	- 5 -
(二) 国内进口增加，库存压力仍存	- 6 -
三、橡胶需求分析	- 7 -
(一) 国内轮胎开工恢复至偏高水平，外胎产量增加	- 7 -
(二) 年初汽车市场表现平淡，重卡市场逐步回暖	- 8 -
四、美联储加息存疑，3月制造业保持扩张态势	- 9 -
(一) 美联储加息后遗症，5月加息存疑，暂停加息或降息逐渐成为主旋律	- 9 -
(二) 3月制造业仍处于扩张态势	- 10 -
五、二季度行情展望	- 11 -
风险揭示	- 12 -
免责声明	- 12 -

一、一季度行情回顾

(一) 期货市场



文华财经 和合期货

2022年，天然橡胶市场整体下行。年末，随着疫情防控政策的优化以及全面放开，市场对2023年经济预期向好，新年开市橡胶盘面上涨，1月20日橡胶主力2305合约触及近半年高点13690元/吨，后快速下挫1000点左右，2月横盘一个月之久，继下跌至去年低位至11550元/吨。从橡胶基本面来看，一季度全球橡胶季节性低产，在一定程度上成本端提供利好支撑，但其交易逻辑更多在需求端，节后内需复苏，轮胎开工逐步恢复至偏高水平，更多是供给部分规格轮胎；外需表现疲软，国内出口订单较少。同时分流到国内的橡胶增加，港口库存增加。从外围市场来看，美联储激进加息形成的负反馈显现，欧美银行倒闭的消息发酵，引发资本市场恐慌，大宗商品价格纷纷下跌。随着3月美联储加息落地，加息25BP符合市场预期，宏观利空逐渐消退，橡胶盘面回归基本面，鉴于橡胶期价跌至较低水平，底部获支撑，橡胶小幅反弹。

（二）现货市场

本季度，天然橡胶市场价格震荡向下为主。季度内市场日均价最高点在1月30日，价格在12983元/吨，较季度初上涨608元/吨，涨幅为4.91%左右；季度内市场日均价最低点在3月24日，价格在11433元/吨，较季度初下调942元/吨，跌幅为7.61%左右。

图1：天然橡胶市场均价



数据来源：百川盈孚 和合期货

（三）橡胶基差走强

一季度橡胶市场因需求表现不济，橡胶价格震荡下行，期货盘面随之回落，基差走强，当前基差维持在-200— -400附近。

图2 橡胶期现价格走势



数据来源：WIND 和合期货

二、橡胶供应分析

（一）二季度全球橡胶陆续开割，低产期成本端仍有支撑

去年 12 月底国内天然橡胶已完全停割，而国外橡胶主产区也在 1 月陆续停割，一季度处于全球季节性低产期。当前来看，国内云南部分产区开始试割，且天气暂无扰动，但国外橡胶新一季开割在 4 月下旬 5 月初，目前仍处于全球低产期，成本端为价格提供支撑。

数据显示，2023 年 1 月泰国天然橡胶产量为 53.97 万吨，同比增加 3.1%；印度尼西亚产量为 26.28 万吨，同比微增 0.1%；越南产量为 9 万吨，同比增加 12.5%；马来西亚产量为 4.3 万吨，同比减少 11.3%。中国产区停割，产量预计为 0。中国 1-2 月合成橡胶产量为 138 万吨，同比增加 10.3%。

图 2：天然橡胶主要生产国产量



数据来源：WIND 和合期货

图 3：合成橡胶累计月度产量

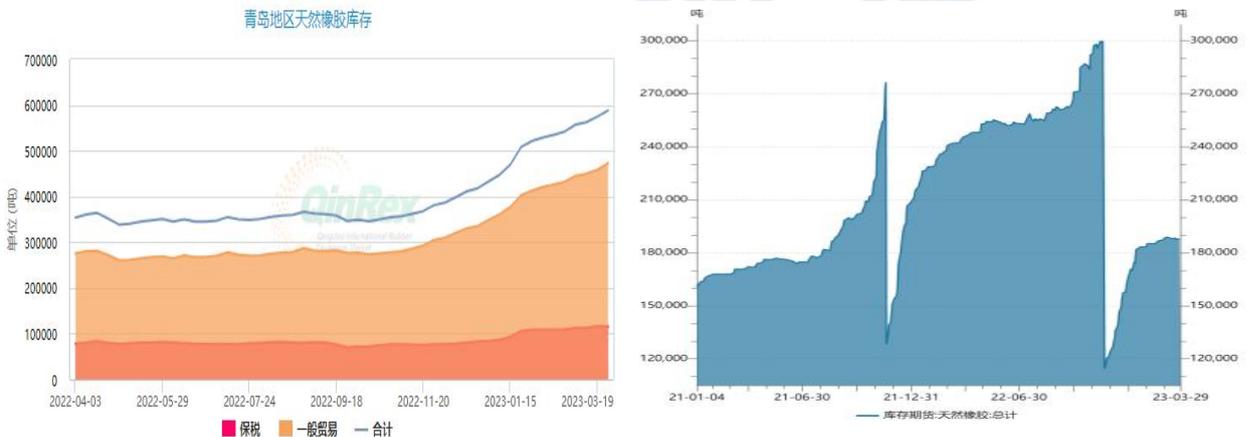


数据来源：WIND 和合期货

（二）国内进口增加，库存压力仍存

国外需求疲软，分流到国内的橡胶增加，到港数量增加，国内库存出现增加态势。据海关总署统计，2023 年 1 至 2 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 132.2 万吨，同比增加 10.8%。截至 2023 年 3 月 26 日，中国天然橡胶社会库存 131.2 万吨，较上期增幅 0.58%。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 62.8 万吨，较上期增加 1.5 万吨，环比增幅 3.23%。天然橡胶期货库存为 18.79 万吨。

图 4 青岛地区橡胶库存 & 天然橡胶期货库存



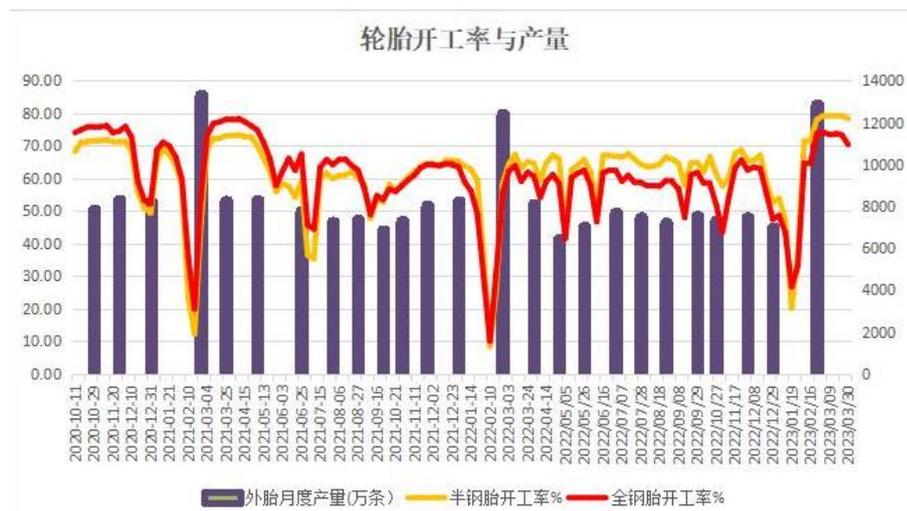
数据来源：WIND 中国橡胶信息贸易网 和合期货

三、橡胶需求分析

（一）国内轮胎开工恢复至偏高水平，外胎产量增加

轮胎开工率连续三周环比下滑，但高于去年同期，且整体处于中高位水平。3月23日当周全钢胎开工率79.21%，半钢胎开工率73.29%，3月30日当周全钢胎、半钢胎的开工率分别为78.31%、70.35%，同比分别增加13.75%、9.7%。2023年1-2月中国轮胎外胎累计产量为12865万条，累计同比+2.20%。

图5：中国轮胎开工率与产量



数据来源：文华财经 和合期货

图6：中国轮胎外胎累计产量及增长率



数据来源：WIND 和合期货

（二）年初汽车市场表现平淡，重卡市场逐步回暖

受传统燃油车购置税优惠政策和新能源汽车补贴等政策退出，年末厂家冲量效应，同时叠加今年春节错月，企业生产经营时间减少等因素影响，消费者提前透支需求。1月汽车产销环比、同比下降。据中汽协统计，2023年1月，我国汽车产销分别完成159.4万辆和164.9万辆，环比分别下降33.1%和35.5%，同比分别下降34.3%和35%。近期外部经济体通胀压力不减，进出口在短期内受到逆全球化的影响，地产相关产业恢复相对缓慢。随着各地政府和车企积极开展促销活动，车市的消费热度缓慢回升。

重卡市场逐步回暖。1月份，我国重卡市场销售4.5万辆，比2022年同期下降53%，较上月减少17%。重卡市场自2021年5月份以来已连续第二十一个月下降。2月份，重卡市场销售6.8万辆，比上年同期增长15%，结束持续近两年的下降局面。

图7：汽车月度销量及增长率



数据来源：中汽协 和合期货

图 8：国内重卡销量



数据来源：中汽协 和合期货

四、美联储加息存疑，3月制造业保持扩张态势

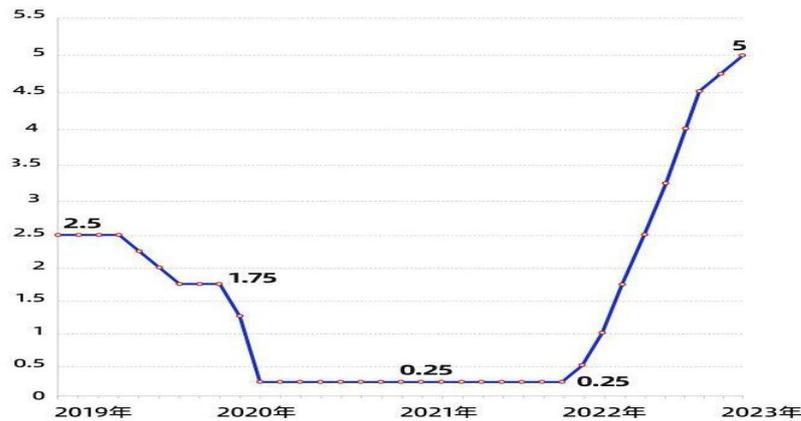
（一）美联储加息后遗症，5月加息存疑，暂停加息或降息逐渐成为主旋律

回顾 2022/23 年的加息进程，本年 3 月美联储加息 25BP，联邦基金利率升至 4.75%—5% 目标区间，这是 2007 年 9 月即金融危机爆发前夕以来的最高水平。此次加息是美联储自去年 3 月以来连续第九次加息，也是连续第二次放缓加息幅度至 25BP，这很有可能就是本轮加息进程的最后一次。

降低通胀任重而道远。美联储加息 1 年多，累计加息 475 个基点的效果却让人大失所望。3 月 14 日公布的美国 2 月 CPI/核心 CPI 为 6%/5.5%；3 月 15 日公布的 2 月 PPI/核心 PPI 为 4.6%/4.4%；美联储更加看重的 PCE/核心 PCE 物价指数在 1 月是 5.4%/4.7%。所有这些通胀指标和美联储自己的“平均通胀 2%”都相差甚远，要想真正把通胀控制到 2%，继续加息是肯定的。

加息后遗症显现。美国经济的现状其实已经不允许美联储继续加息，因为各种各样的经济衰退信号已经出现。银行业危机令美欧的加息进程难以为继，甚至有可能为了缓解危机加速进入降息。据最新 CME “美联储观察”工具的数据显示，美联储 5 月加息 25 个基点的可能性仅为 25%，因此很有可能美联储 3 月加息就是本轮加息最后一次。同时市场预计在接下来的 5 次 FOMC 会议上每一次降息 25 个基点，使年底的利率降至 3.50%—3.75%。

图 9：美联储联邦基金利率目标上限（%）



数据来源：美联储 和合期货

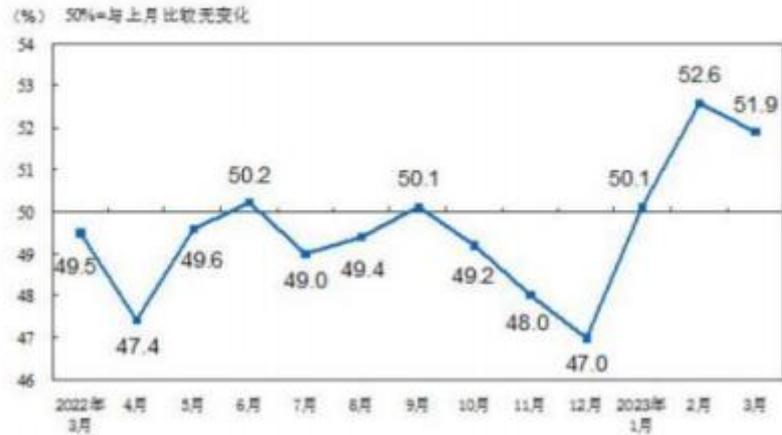
（二）3月制造业仍处于扩张态势

3月份，制造业采购经理指数(PMI)为51.9%，比上月下降0.7个百分点，高于临界点，制造业保持扩张态势。

从企业规模看，大、中、小型企业PMI分别为53.6%、50.3%和50.4%，低于上月0.1、1.7和0.8个百分点，均高于临界点。

从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为54.6%，比上月下降2.1个百分点，持续高于临界点，表明制造业生产活动继续扩张。新订单指数为53.6%，比上月下降0.5个百分点，持续高于临界点，表明制造业市场需求继续增加。原材料库存指数为48.3%，比上月下降1.5个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅有所扩大。从业人员指数为49.7%，比上月下降0.5个百分点，表明制造业企业用工景气水平有所回落。供应商配送时间指数为50.8%，比上月下降1.2个百分点，仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。

图 10 制造业 PMI 指数



数据来源：国家统计局 和合期货

五、二季度行情展望

目前来看，国内云南产区开始试割，白粉病对整体影响不大，海南产区预计在4月中旬开始试割。预计到二季度底，天然橡胶产区基本正常开割，原料胶水陆续上量，6月逐步过渡到增产期，橡胶成本支撑减弱。二季度前期仍处于低产期，预计橡胶累库幅度或将下降。下游轮胎开工恢复至偏高水平，但前期库存较高，轮胎厂以低价补库为主。且下游外销订单疲软，短期需求无好转预期。

整体来看，二季度基本面无较大改善预期，5月美联储加息依旧存疑，天然橡胶价格或将阶段性跟随宏观消息上涨，但大体仍维持整理为主。二季度橡胶主力移仓换月，关注资金面带来的影响。

风险提示

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。