

和合期货：天然橡胶半年报

——等待需求好转，下半年橡胶重心或有抬升



和合期货
HEHE FUTURES

作者：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：

目前国内橡胶产区正常开割，预计在 8 月末-10 月处于产胶旺季，云南产区在 11 月中下旬停割、海南产区在 12 月中下旬也陆续停割。三、四季度全球橡胶割胶旺季，且国内橡胶库存高企，以及下半年分流到国内的橡胶也会增加，下半年供应增长趋势不变，产胶变化在四季度末。厄尔尼诺天气影响或将影响东南亚割胶，届时橡胶行情或出现反转。7 月气温升高，轮胎步入淡季，轮胎开工会更更多依据终端需求变化，短期需求对胶价有所拖拽，预计下半年在国家刺激经济的一系列政策加持下，整体需求好于上半年。美联储加息炒作对市场影响仍存，但相对影响次数减少，同时人民币汇率的变动也会影响国内进口成本，下半年依旧需要关注供需矛盾是否出现缓解

关注美联储加息炒作、人民币汇率变动、厄尔尼诺现象、橡胶收储

目录

一、宏观市场	- 3 -
(一) 6月美联储暂停加息，下半年或继续加息	- 3 -
(二) 国内经济弱复苏，降息提振市场信心	- 4 -
二、上半年行情回顾	- 6 -
三、橡胶供应情况分析	- 7 -
(一) 季节性变化	- 7 -
(二) 国内橡胶进口同比增长	- 9 -
(三) 橡胶库存高企	- 9 -
四、橡胶需求情况分析	- 10 -
(一) 上半年轮胎开工恢复高位，淡季来临开工波动	- 10 -
(二) 汽车产销同比增长，车市刚需仍存	- 11 -
五、后市展望	- 12 -
风险提示:	- 13 -
免责声明:	- 13 -

一、宏观市场

（一）6月美联储暂停加息，下半年或继续加息

新一轮美联储加息路漫漫，终于在6月暂停加息。从去年3月开始美联储开始了新一轮加息，于3月、5月、6月、7月、9月、11月、12月和今年2月、3月、5月分别加息25、50、75、75、75、75、50、25、25、25个基点，10次累计加息500个基点，目前联邦基金利率目标区间为5.00%-5.25%。而在一年多的加息历程中，最有争议的加息炒作当属6月。5月美国经济数据非农就业数据与失业率出现分化。非农就业数据表现超预期，美国5月非农就业人口季调后增加33.9万人，为1月以来最大增幅，并大超市场预期的19万人；而5月失业率为3.7%，高于前值3.4%和预期3.5%，创下2022年10月以来新高。市场争议6月或暂停加息；或加息25BP，直至6月13日5月CPI数据再降至4%，美联储加息会议宣布6月美联储暂停加息，但也释放鹰派言论，6月暂停加息并不意味着加息的结束，下半年将继续加息50BP，大概率不会降息。

从加息历程来看，抑制通胀是加息的根本原因，加息通胀下降至4%但距离平均通胀2%仍有距离，当前美国经济还未出现衰退，所以未来加息抑制通胀也存支撑。但银行流动性危机也显现出加息带来的负面反馈，由此可见，本轮加息对经济产生的冲击是很大的。未来等待货币政策转向需要美国经济出现明显的衰退，否则大概率在今年不会降息，加息炒作仍将持续一段时间。

图 1

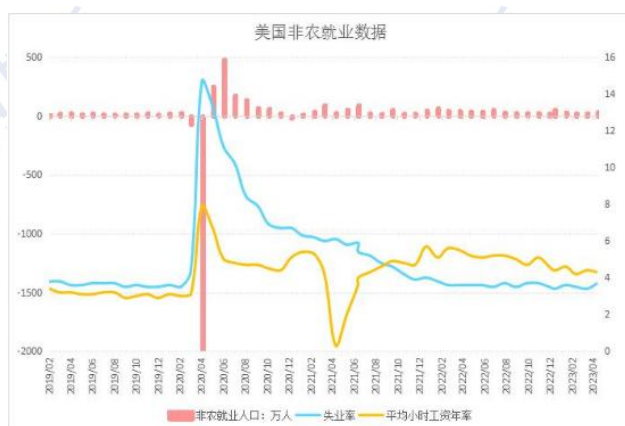


图 2



数据来源：文华财经 和合期货

图 3

美国ISM制造业和非制造业PMI



数据来源：WIND 和合期货

（二）国内经济弱复苏，降息提振市场信心

疫情后市场预期经济逐渐复苏，但实际表现差强人意。经济弱复苏，5月国内PMI数据依旧处于收缩区间，侧面表现出疫情结束后的第一年需求恢复缓慢。规模以上工业增加值同比增长，但更多是疫情期间基数低的原因，表现低于市场预期。

据国家统计局数据显示，5月份，制造业采购经理指数（PMI）为48.8%，比上月下降0.4个百分点，低于临界点，制造业景气水平小幅回落。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，供应商配送时间指数高于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。生产指数为49.6%，比上月下降0.6个百分点，表明制造业生产活动有所放缓。新订单指数为48.3%，比上月下降0.5个百分点，表明制造业市场需求继续回落。原材料库存指数为47.6%，比上月下降0.3个百分点，表明制造业主要原材料库存降幅有所扩大。从业人员指数为48.4%，比上月下降0.4个百分点，表明制造业企业用工景气度下降。供应商配送时间指数为50.5%，比上月上升0.2个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。中国5月规模以上工业增加值同比增长3.5%，预期4.1%，前值5.6%。

图 4：制造业 PMI 指数

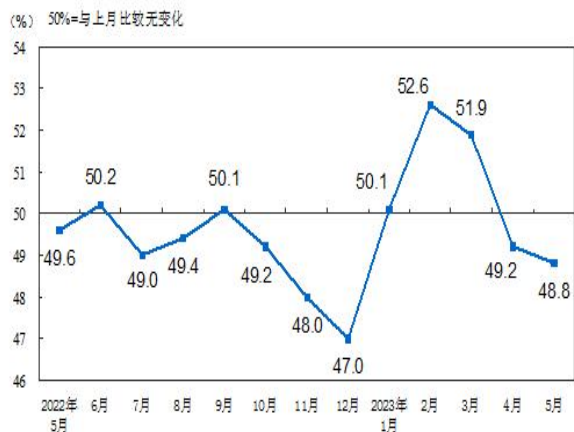


图 5



数据来源：国家统计局 和合期货

6月8日，工行、农行、建行、中行、交行和邮储银行分别发布公告：下调存款挂牌利率。其中活期存款利率从此前的0.25%下调至0.2%。2年期定期存款利率下调至2.05%，3年期定期存款利率下调至2.45%，5年期定期存款利率下调至2.5%。下调幅度分别为5到15个基点不等。6月13日，央行开展20亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.90%，较此前利率下调10bp。6月15日，中国人民银行开展22370亿1年期MLF操作，利率2.65%，较前期下降10个基点。6月20日贷款市场LPR为：1年期LPR为3.55%，5年期以上LPR为4.2%，均下调10个基点。国内释放宽松的货币政策，旨在降低实体企业融资成本，防止居民超额储蓄，刺激消费，投资，等待经济进一步复苏。

图 6



数据来源：文华财经 和合期货

二、上半年行情回顾

从历史角度看，橡胶自 2011 年触及高点之后，多年处于下跌的态势，当前橡胶低位震荡，上涨乏力。年初，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，后开启下跌之路。从季节性角度来看，国内橡胶产区自去年 12 月底 1 月初停割后，一季度国内橡胶处于上量空窗期，后国外产区陆续停割，二季度国内橡胶开割，开割初期云南产区受白粉落叶病影响割胶推迟，步入 6 月，产区雨水量有所增加，割胶工作顺利推进，国内天然橡胶产区原料上量，国外橡胶产区也陆续开割上量，供应量不断增加大方向不变。上半年供应提供利好，但库存居高不下，需求端表现低迷，尽管轮胎开工逐步恢复至偏高水平，供应利好被冲抵。5 月橡胶收储消息炒作，短期市场情绪带动盘面上涨，但该事实尚未落地，橡胶重回低位。宏观市场时有扰动，加息炒作悲观氛围笼罩大宗商品市场，且国内经济弱复苏，工业需求表现偏弱。多重利空因素影响下，橡胶盘面持续低迷。



文华财经 和合期货

从现货市场来看，橡胶价格自1月30日到达高点后，震荡下跌，至4月13日跌至本年度最低点11308元/吨，后重心略有抬升，但依旧低位震荡。年初基于对经济复苏以及橡胶减产的预期，橡胶价格存支撑；之后供需矛盾渐显，以及经济弱复苏，橡胶价格维持在成本线略上方震荡。上半年橡胶价格区间11200-13000元/吨徘徊。

图7：天然橡胶市场均价



数据来源：百川盈孚 和合期货

三、橡胶供应情况分析

（一）季节性变化

从季节性特征来看，全球橡胶开割以及停割时间皆是自北向南开始，停割首先中国云南地区在11月中旬左右开始进入停割期；然后是12月中旬或月底中国海南省进入停割期。东南亚气候湿热，胶树一年四季都能割胶，但产量在一年中有周期性的波动变化。次年的1月底2月初越南、泰国北部进入停割期，2月中旬泰国南部、马来半岛、印尼的赤道以北地区，主要是棉兰一带进入停割期。印尼的赤道以南地区主要是巨港区域，因处于南半球有所差别，停割期从9月底开始，10月、11月停割。

开割中国云南省在此年3月中下旬首先开割，4月初海南省陆续开割。东南亚地区，4月中旬越南、泰国北部地区陆续进入开割，到4月底5月初泰国南部

地区、马来半岛、印尼的赤道以北地区，主要是棉兰一带陆续开割。南半球的印尼巨港地区在当年的 12 月中旬开始陆续开割。

整体来看，橡胶市场在上半年 2-5 月处于低产期，期间以消耗库存为主。

图 8：天然橡胶季节性走势



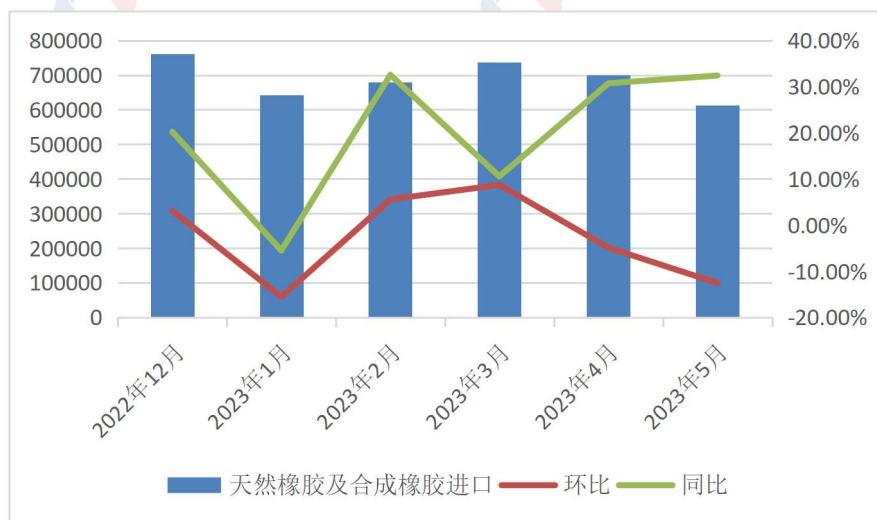
数据来源：橡胶技术网 和合期货

（二）国内橡胶进口同比增长

据海关总署数据统计，2023年5月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计61.3万吨，较2022年同期的46.3万吨增加32.4%。2023年1-5月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计337.3万吨，较2022年同期的286万吨增加17.9%。

从数据端来看，国内橡胶进口同比增长，但是在国内橡胶库存高企以及需求低迷的背景下，进口量的增长无疑是为国内供需矛盾加剧雪上加霜。

图9：国内天然橡胶积合成橡胶进口

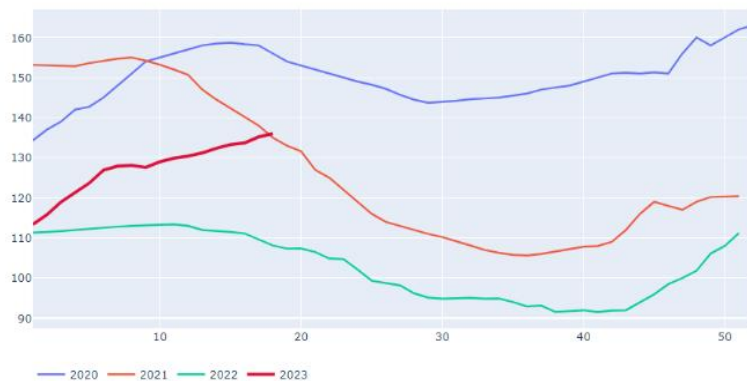


数据来源：海关总署 和合期货

（三）橡胶库存高企

天然橡胶库存处于累库态势，橡胶库存居高不下，究其原因，一是国内需求表现不济，二是我国橡胶对外依赖程度高，橡胶进口持续增加。据隆众资讯数据显示，截至6月25日，青岛地区天胶保税区和一般贸易合计库存量92.8万吨，较上期增加0.68万吨，环比增长0.74%。保税区库存环比增加1.44%至13.8万吨，一般贸易库存环比增加0.63%至78.98万吨。

图 10：中国天然橡胶社会库存



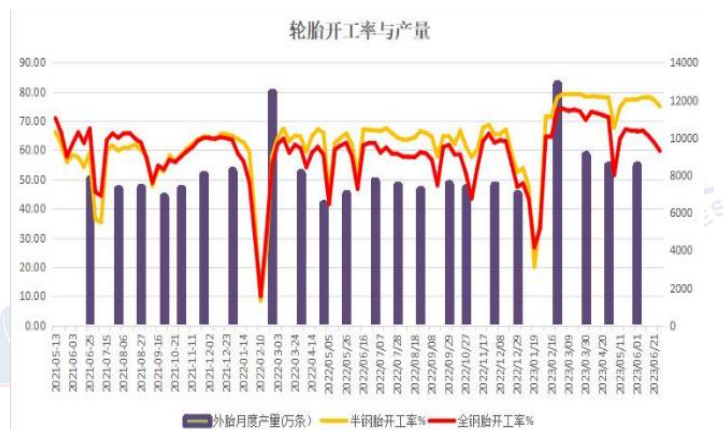
数据来源：隆众资讯 和合期货

四、橡胶需求情况分析

(一) 上半年轮胎开工恢复高位，淡季来临开工波动

年内轮胎恢复至高位水平，期间受节假日休假停机影响，开工有所波动。轮胎库存压力不减，内销压力大。截至 6 月 19 日，全钢胎行业开工率为 59.77%，同比下降 2.68%，周环比下降 2.86%；半钢胎行业开工率为 75.01%，同比提升 8.34%，周环比下降 2.24%。

图 11：轮胎开工率与产量



数据来源：文华财经 和合期货

（二）汽车产销同比增长，车市刚需仍存

今年 1-5 月车市零售呈现逐月环比持续上涨的良好态势。3 月以来的促销价格热度逐渐消退，但促销仍处高位，消费者观望情绪得以缓解，加之近期大量新品和低价新款推出，消费需求有所释放。5 月乘用车生产 198.5 万辆，同比增长 18.7%，环比增 14.8%。去年 6 月 1 日开始实施车购税减半政策，因此政策启动期叠加去年 3-5 月的购买延迟因素共振，导致去年 6 月的超高基数，不利于今年 6 月车市同比增速的表现，今年 6 月如出现负增长应该是正常现象。而乘用车市场进入半年收官期，各地方和车企努力冲刺销量的意愿仍较强，因此 6 月仍是产销环比走势较好的月份。

据中国汽车工业协会数据统计，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%。

2023 年 2 月，我国汽车产销分别完成 203.2 万辆和 197.6 万辆，环比分别增长 27.5%和 19.8%，同比分别增长 11.9%和 13.5%。

2023 年 3 月，我国汽车产销分别完成 258.4 万辆和 245.1 万辆，环比分别增长 27.2%和 24%，同比分别增长 15.3%和 9.7%。

2023 年 4 月，我国汽车产销分别完成 213.3 万辆和 215.9 万辆，环比分别下降 17.5%和 11.9%，同比分别增长 76.8%和 82.7%。

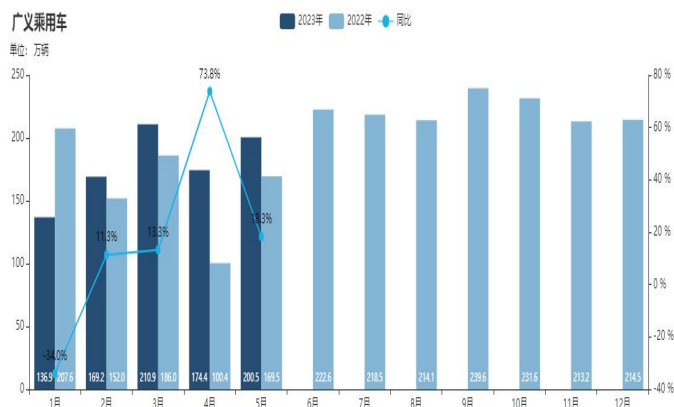
2023 年 5 月，我国汽车产销分别完成 233.3 万辆和 238.2 万辆，环比分别增长 9.4%和 10.3%，同比分别增长 21.1%和 27.9%。

表：2023 年 1-4 月汽车产销量统计

日期	产量(万辆)	同比(%)	销量(万辆)	同比(%)
2023 年 1 月	159.4	-34.3%	164.9	-35%
2023 年 2 月	203.2	11.9%	197.6	13.5%
2023 年 3 月	258.4	15.3%	245.1	9.7%
2023 年 4 月	213.3	76.8%	215.9	82.7%

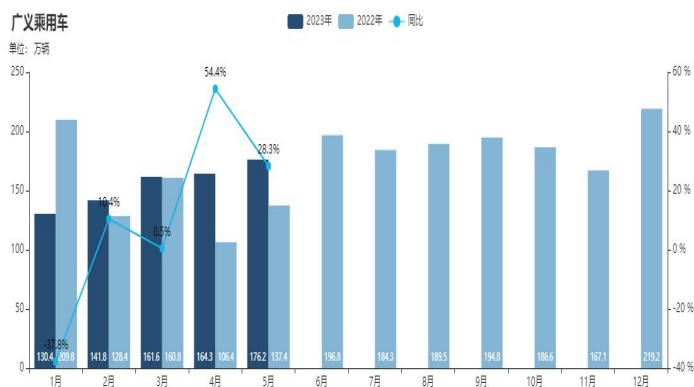
数据来源：中国汽车工业协会 百川盈孚 和合期货

图 12：全国乘用车产量



数据来源：乘联会 和合期货

图 12：全国乘用车销量



数据来源：乘联会 和合期货

五、后市展望

目前国内橡胶产区正常开割，预计在 8 月末-10 月处于产胶旺季，云南产区在 11 月中下旬停割、海南产区在 12 月中下旬也陆续停割。三、四季度全球橡胶割胶旺季，且国内橡胶库存高企，以及下半年分流到国内的橡胶也会增加，下半年供应增长趋势不变，产胶变化在四季度末。厄尔尼诺天气影响或将影响东南亚割胶，届时橡胶行情或出现反转。7 月气温升高，轮胎步入淡季，轮胎开工会更多依据终端需求变化，短期需求对胶价有所拖拽，预计下半年在国家刺激经济的一系列政策加持下，整体需求好于上半年。美联储加息炒作对市场影响仍存，但

相对影响次数减少，同时人民币汇率的变动也会影响国内进口成本，下半年依旧需要关注供需矛盾是否出现缓解

关注美联储加息炒作、人民币汇率变动、厄尔尼诺现象、橡胶收储

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。