

摘要

2023年一季度国内产区停割造成国产胶供应缺口，缓解当前整体供过于求现状，沪胶价格表现筑底；但随着二季度经济复苏带动重卡产销增长，汽车市场驱动切换加强天然橡胶需求传导效率，沪胶价格上行驱动逐步增强，全年走势大致呈现倒“V”形态，价格低点或位于一季度，全年价格波动区间大致处于11500-16000元/吨。

风险因素：国内经济复苏不及预期，需求兑现落空。

第一部分 回顾：

事件影响扰动22年橡胶走势，产业供需将重新主导23年沪胶价格

2022年，沪胶走势前高后低，价格高点出现在一季度，价格底部夯实于四季度。国产全乳及泰混标胶全年表现震荡下行，国内产区割胶平稳使得全乳基差波动降低；四季度泰国产区旺产带动STR20混合胶价格下跌，泰混基差则逐步扩大。

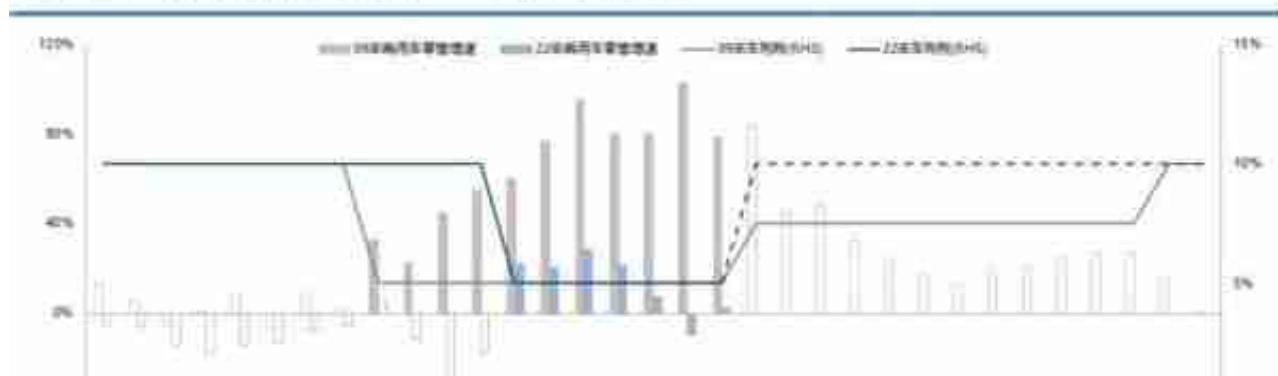
图表 2. 汽车产量及增速(万辆)



乘用车零售苦尽甘来，消费刺激依然是主旋律

购置税减征政策于6月1日起正式实施，乘用车产销数据同步反弹，高达5%的税收免征空间释放疫情管控期间积压的市场需求，使得2022年景气高峰出现在传统淡季三季度，但同时透支了随之而来的年末旺季。究其原因，税收的优惠更多是前置了市场存量的刚性需求，而未能激发创造增量购买力。进入2023年，中汽协率先呼吁购置税减半措施的延续，商务部也表态将继续推动稳定和扩大汽车消费，汽车产业政策加码的可能性逐步提升。

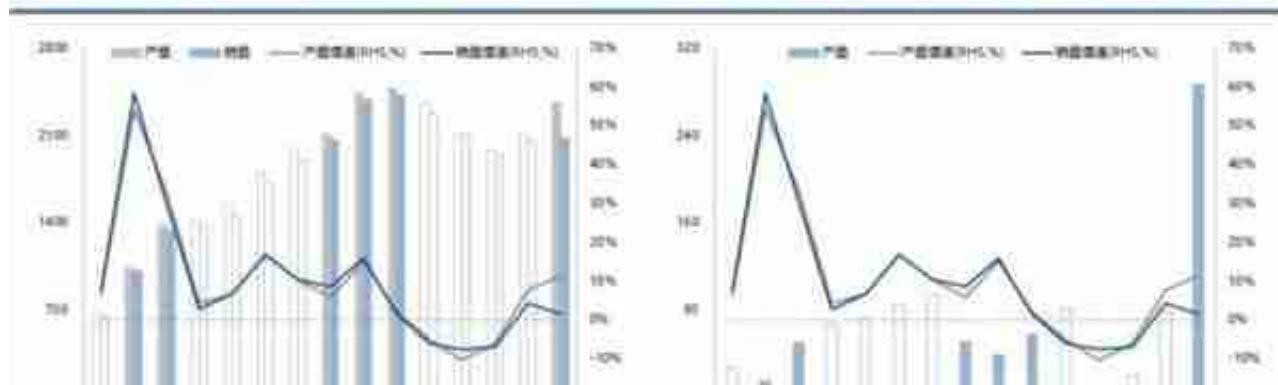
图表 5. 本轮车购税减征政策与 2009 年轮次效果对比



由于2022年所处的宏观环境与前两次乘用车购置税优惠时期大相径庭，本轮税收减征政策呈现周期短、衰减快的特征，居民消费意愿不单单受到经济下行的牵累，连续三年的疫情反复亦降低了民众的消费期望。但同时，相对较短、较弱的实施周期保留了后续消费刺激的施展空间，而目前疫情的防控已然完全转向，制约因素的消失也将扭转市场对消费复苏的信心。

图表 7. 车购税减征期间乘用车产销情况(万辆)

图表 8. 车购税减征期间乘用车产销差值(万辆)

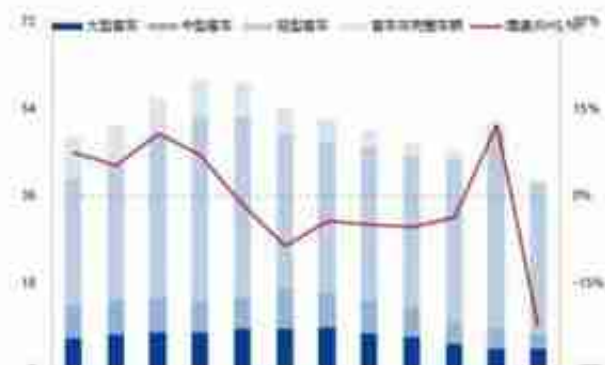


综上，2023年乘用车零售增速依然可期，政策末端的拖累可控可调，对天然橡胶终端需求仍有一定增量预期。且当前，商务部发声称汽车行业是国民经济的支柱性产业，是稳增长拉动内需、扩大消费的重要领域，而中汽协随后表示相关政策仍有重启可能。因而，乐观估计下，若车购税减征措施再度启用，2023年乘用车零售增速可维持5%之上；保守估计下，若汽车下乡、限购放松等组合政策推动实施，全年零售增速约在3%附近。

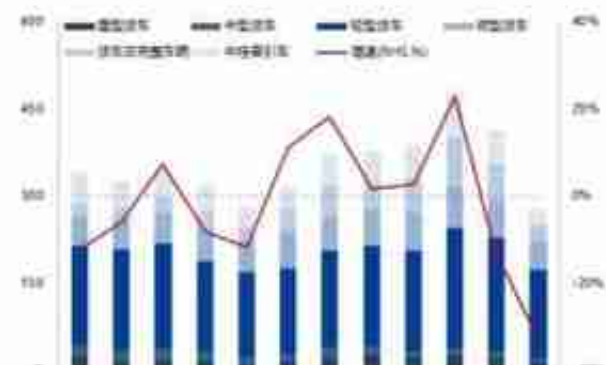
重卡市场历经一年筑底，未来边际增量相对可观

自2021年年中重卡国六标准全面实施以来，商用车产销数据持续下行，单月产量及销量不断刷新最低纪录。2022年全年，商用车生产318.36万辆，同比缩减31.68%，同期销量329.90万辆，同比下滑30.98%。

图表 11. 客车产量及增速(万辆)

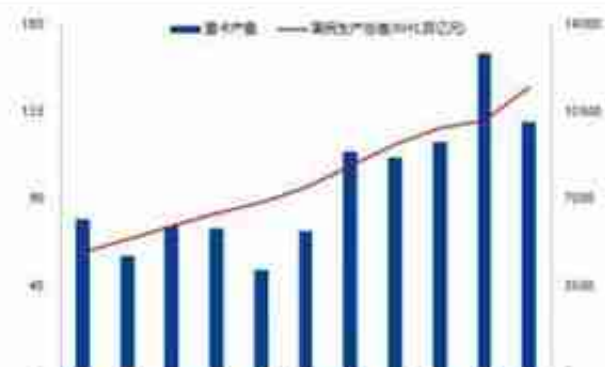


图表 12. 货车产量及增速(万辆)



对比2021年货车生产结构，以重型货车、重型货车非完整车辆以及重型半挂牵引车为代表的重型卡车的生产增速大幅下滑，且其产量占比亦同步缩水，使得商用车市场变成天然橡胶终端需求最大的累赘，完全冲抵了乘用车景气上行带来的消费释放。其根本原因除了重卡替换需求的断崖下跌之外，还在于经济增长的表现乏力。

图表 15. 重卡产量与经济增长的关系



图表 16. 2023 年部分省份经济增长目标

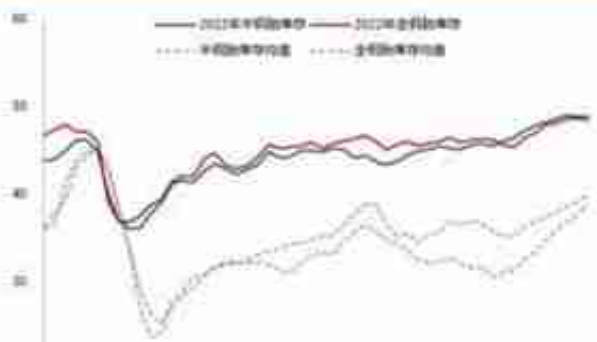
省份	2022年GDP增速	2023年GDP目标
天津	-	4.00%
广东	12.8万亿	5.00%
浙江	-	5.00%
上海	4.45万亿	5.50%
广西	-	5.50%
内蒙古	-	6.00%
黑龙江	-	6.00%
山西	-	6.00%
四川	5.6万亿	6.00%
云南	2.9万亿	6.00%
湖北	4.2万亿	6.00%
福建	5.75万亿	6.00%

综上，2023年消沉已久的重卡市场有望受益于经济复苏而呈现触底反弹之势，其相对增长幅度乐观可期，同比增速可达20%之上，全年产量接近75万辆，将有效带动深陷泥潭的商用车产销数据实现快速回升。

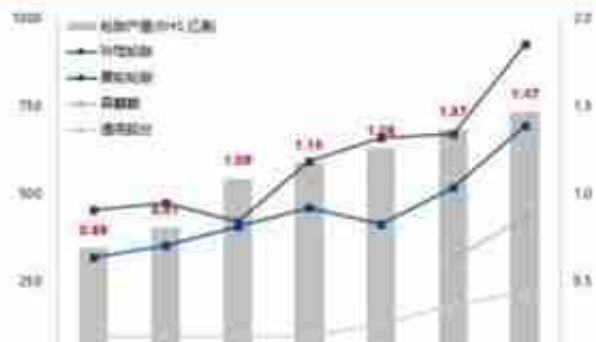
产业升级、驱动转换，全钢胎表现或超预期

总览轮胎行业，落后产能出清使得产业集中度逐步提升，近年来轮胎产量波动实则不大。而如前文所述，2023年乘用车市场将受政策刺激维持小幅增长，重卡景气底部反弹，考虑到载重胎的配套系数及替换系数远高于轿车胎，且全钢胎单胎对天然橡胶的使用量亦大幅高于半钢胎，结构性驱动转换或打通天然橡胶需求传导。

图表 19. 山东轮胎库存可用天数(天)

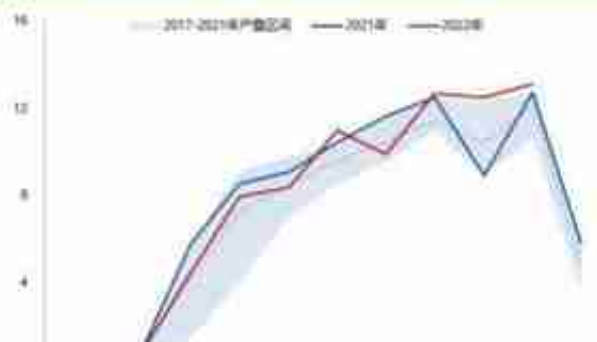


图表 20. 上市轮胎企业库存状况(万条)

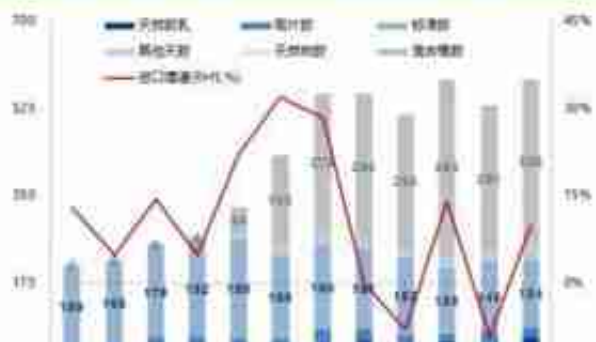


因此，2023年轮胎产量仍将表现平稳，半钢胎年度产量增速维持在0.5%-1.5%之间，全钢胎结束下行趋势有望实现8%以上增长，出口回落及产成品库存高企等负面因素影响边际减弱，且内生驱动转变将更加利于天然橡胶直接需求的释放；而考虑到轮胎产线开工率的季节性特征，一季度过后需求复苏值得期待，对上游的消费拉动作用也将逐步显现。

图表 23. 中国天然橡胶月度产量(万吨)

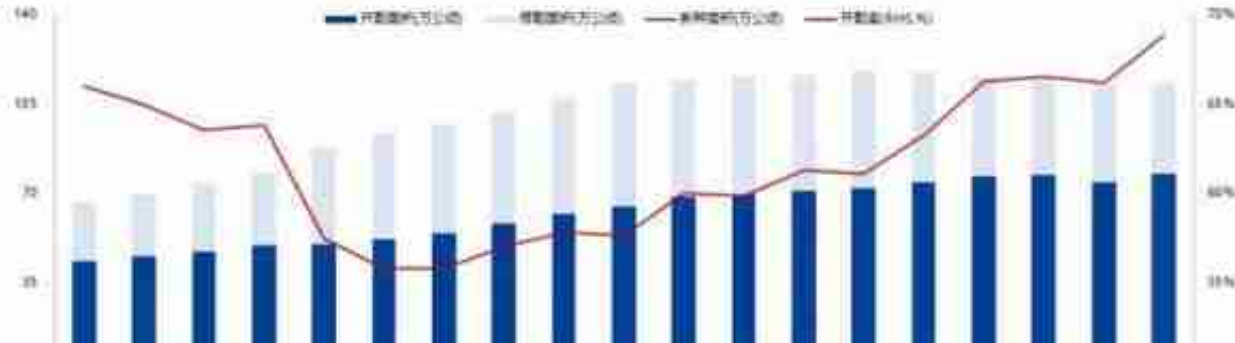


图表 24. 天然橡胶不同胶种进口情况(万吨)



纵观近年ANRPC天然橡胶生产季节，2022年各主产国的产出均恢复相对平稳，彰显持续超过两年之久的厄尔尼诺-拉尼娜交替事件的影响逐步减弱，极端气候对胶树生长及割胶作业的扰动趋近平缓，产区物候条件的稳定降低原料生产的不确定性。

图表 26. 割胶面积及开割率



参照农业农村部及发改委联合发布的《“十四五”天然橡胶生产能力建设规划》，

2025年全国种植面积1750万亩，折合116.7万公顷，云南及海南两大产区的总种植面积仍有较大提升空间，但产量水平几乎已达上限，“十四五”规划将一定程度限制国内产出。

图表 28. 天然橡胶产量预测

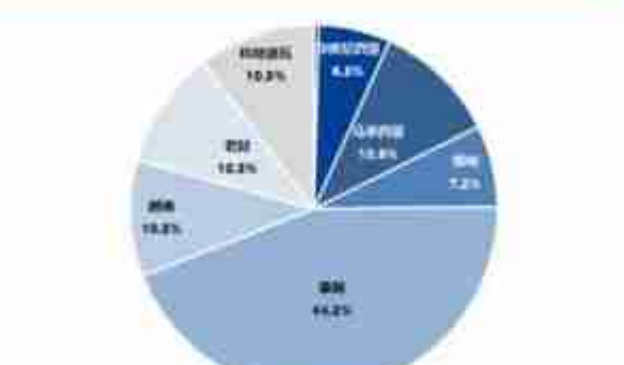
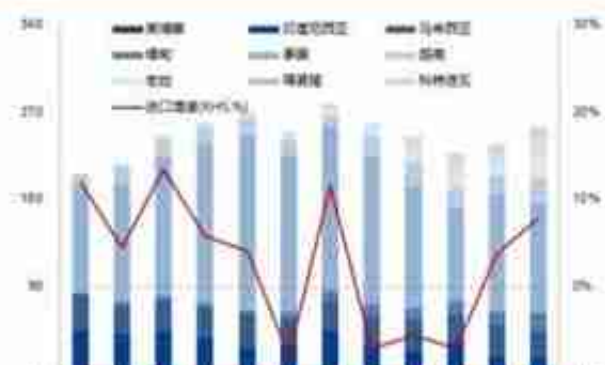
指标名称	种植面积	开割率	开割面积	产量
单位	万公顷	%	万公顷	万吨
2010	102.00	57.06%	58.20	68.70
2011	107.00	57.85%	61.90	72.70
2012	113.00	57.61%	65.10	80.20
2013	114.30	60.02%	68.60	86.50
2014	116.10	59.86%	69.50	84.01
2015	116.00	61.29%	71.10	79.42
2016	117.78	61.13%	72.00	77.40
2017	117.60	63.27%	74.40	79.80
2018	115.50	66.23%	76.50	81.83
2019	115.70	66.55%	77.00	81.26
2020	112.55	66.19%	74.50	69.27
2021	112.64	68.60%	77.50	85.13
2022E	113.65	68.80%	78.19	86.75
2023E	114.65	69.30%	79.46	87.98
2024E	115.66	69.80%	80.73	89.21
2025E	116.67	70.30%	82.00	90.46

橡胶进口平稳恢复，泰混标胶仍是主要来源

如前述观点所言，ANRPC各产区割胶季均不同程度恢复稳态，2022年1-11月天然橡胶整体产出相较2021年及2020年之前的正常年份增减不大，气候波动的负面影响告一段落。

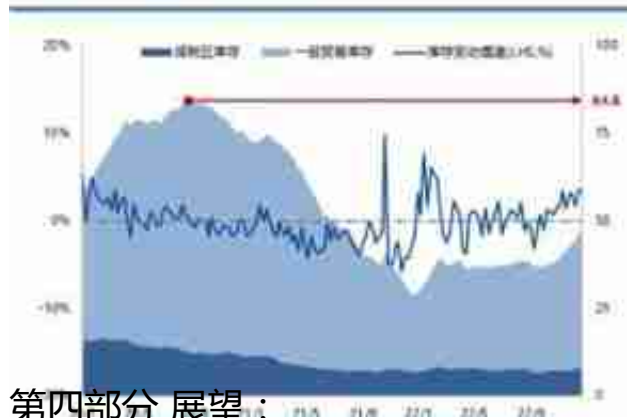
图表 31. 天然橡胶不同国别进口情况(万吨)

图表 32. 2022 年天然橡胶不同国别进口情况



类似于国内产区，2022年泰国橡胶产出呈现前低后高之势；当气候影响趋弱，原料释放节奏明显快于往年均值，2022年下半年合艾市场胶水价格长期处于低位震荡格局。但不同的是，天然橡胶产量的增加并未同时提升国内到港泰胶水平的增长，泰国本地加工意愿的走强或成为未来阻碍当地橡胶原料出口的制约。

图表 35. 青岛现货库存水平



图表 36. 沪胶库存期货

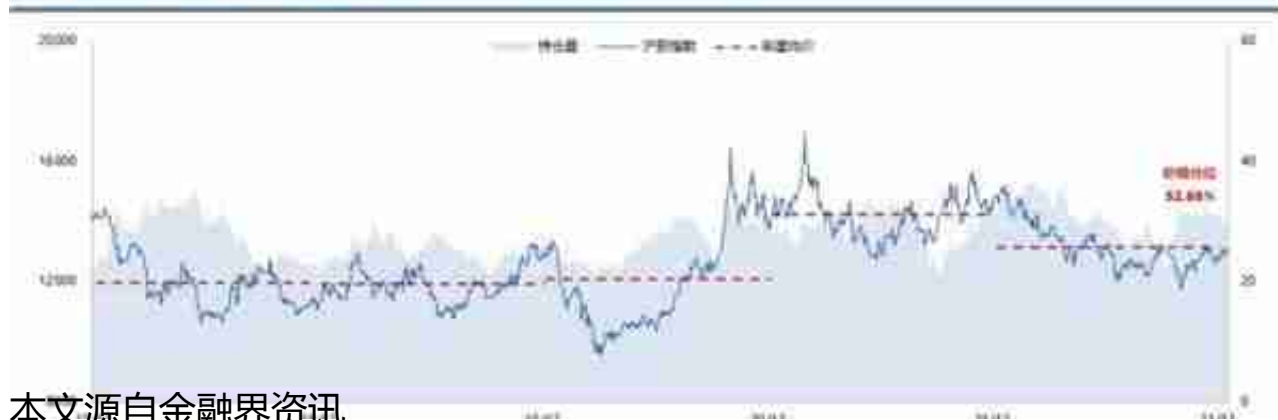


第四部分 展望：

需求增长修复供应过剩格局，沪胶上行空间及驱动相对充足

综合前述供需展望，2023年一季度国内产区停割造成国产胶供应缺口，缓解当前整体供过于求现状，沪胶价格表现筑底；但随着二季度经济复苏带动重卡产销增长，汽车市场驱动切换加强天然橡胶需求传导效率，沪胶价格上行驱动逐步增强，全年走势大致呈现倒“V”形态，价格低点或位于一季度。

图表 38. 沪胶指数及持仓量



本文源自金融界资讯