

农产品组

冲高回落整理
面临方向选择

电话：0571-85155132

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

宏观背景：

1960 年以来，美国已经 78 次突破债务上限，本月又到了这样的时间节点，引发了大宗商品的波动：两党关于债务上限的争斗令商品市场不安，大宗商品在 5 月下旬出现了普遍的见顶回落；及至月末，随着两党就债务问题达成一项协议，市场避险情绪有所降温，商品也得到暂时的喘息机会，期价止跌企稳展开区间震荡，以寻找新的突破方向。

为了抗击通胀，美联储实施了数十年来最激进的紧缩措施，在一年多的时间里已将利率提高了五个百分点。6 月中旬，美联储将召开年内的第四次议息会议，市场普遍预测美联储 6 月将暂停加息。但近期美国美联储公布的一系列经济数据都好的离谱：上调一季度 GDP 数据和个人消费支出，下调失业金人数。这使得加息预期又出现升温。

中美商务部长会晤释放了积极信号，市场一度理解为中美关系触底的信号。但美国继续伙同盟友大搞“脱钩断链”、冲击现行区域合作架构，近日底特律举办的印太经济框架（IPEF），企图对国际供应链另起炉灶、另搞一套。这种不按自由贸易规则办事、破坏多边贸易体制的做法无疑会破坏全球供应链的稳定畅通，也使得商品运行蒙上了一层阴影。

5 月份，我国综合 PMI 产出指数为 52.9%，保持在景气区间，表明企业生产经营总体延续恢复发展态势。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，相对于服务业，制造业面临更大的挑战。不同企业规模表现也有差异，大型企业 PMI 为 50.0%，比上月上升 0.7 个百分点，位于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 47.6% 和 47.9%，比上月下降 1.6 和 1.1 个百分点，低于临界点。

日前召开的二十届中央国家安全委员会第一次会议指出：要深刻认识国家安全面临的复杂严峻形势，坚持底线思维和极限思维，准备经受风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验。要树立战略自信、坚定必胜信心，充分看到自身优势和有利条件。

郑棉高位反复 总体仍可乐观

一、行情回顾

5月初棉价短暂上攻：由于棉花开播后，低温、降水、沙尘、冰雹、霜冻天气轮番上阵，导致棉种发芽、出苗、生长遭遇困难，棉价得到支撑走高。随后，天气逐渐改善，棉花展开补种，同时市场对于生产淡季的消费表现信心不足，棉价开始回调。

到5月中，种植面积下降引发的产量下降担忧，以及上年度加工利润丰厚引发的新棉抢购担忧，成为推动棉价上涨的有力支撑，郑棉再度上攻，并创出年内高点。下旬，包括美债、经济脱钩等宏观因素带来利空压制，棉价开始触顶回落。

及至月底，棉价开始止跌回稳，期价区间震荡整理、等待新的方向指引。

图 1： 内外盘棉花走势



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

下游棉纺企业目前对价格较为敏感：棉花大涨之后，下游对高棉价承受力不足，采购显著下降；月底棉花下跌，棉纱价格随成本端震荡下行，企业补库增加。

二、权威机构棉花5月报告

1、 USDA5月报告

2022年5月12日，美国农业部发布全球棉花供需预测月报，平衡表显示，2022/23年度全球供应量低于上年度，期初库存下调多于产量上调的56.61万吨，消费量和期末库存也下调。种植面积增加将推动产量增加，印度产量上调43.55万吨，中国大陆和土耳其上调10.89万吨，乌兹别克斯坦、巴基斯坦和墨西哥的上调幅度较小。2022/23年度全球消费量较上年下调21.77万吨，至2656.1万吨，目前棉花价格为2011年以来最高，与涤纶的相对价格也是最高。全球期末库存较上年下调1%，至1803.2万吨。由于中国大陆的进口量反弹，全球贸易量上调43.55万吨。

表 1: USDA5 月报告

日期及变化	名目	全球	全球除中国	美国	巴西	印度	中国	土耳其	巴基斯坦	孟加拉	越南	澳大利亚
5月报告	期初库存	1876	1036	82	258	187	840	60	42	51	22	108
	产量	2533	1865	315	283	533	668	107	85	3	0	120
	进口量	825	676	0	0	38	148	87	94	150	137	0
	消费量	2387	1592	46	70	501	795	159	187	163	139	0
	出口量	833	831	274	150	30	3	16	1	0	0	142
	损耗	-3	-3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
较上一月度报告变化	期末库存	2017	1158	76	321	228	859	79	33	41	20	20
	期初库存	-2	-1	0	0	0	0	0	1	1	0	0
	产量	10	5	-5	0	0	4	0	0	0	0	0
	进口量	-21	-11	0	0	0	-10	0	0	-11	0	0
	消费量	-12	-12	0	0	11	0	-4	0	-9	2	0
	出口量	-13	-13	9	-5	-9	0	1	0	0	0	4
较上一年度数据变化	损耗	-2	-2	0	0	0	0	0	-1	0	0	0
	期末库存	13	19	-13	5	-2	-5	4	1	-1	-2	-4
	期初库存	-1	-18	13	16	-73	17	1	-5	-3	-2	53
	产量	13	-72	-66	28	2	85	24	-46	0	0	-8
	进口量	-103	-81	0	0	16	-23	-33	-4	-28	-7	0
	消费量	-137	-196	-10	-2	-44	60	-30	-46	-22	-7	0
较上一年度数据变化	出口量	-103	-103	-44	-18	-51	0	3	0	0	0	64
	损耗	6	6	6	0	0	0	0	0	0	0	0
	期末库存	141	122	-5	63	40	19	19	-9	-10	-2	-18

数据来源: TTEB

预计2023/24年度,全球棉花供应同比增加,原因是期初库存增加完全抵消了产量减少,全球棉花消费量预计增长6%,期末库存预计小幅下降。由于全球种植面积小幅减少,而平均单产基本没有变化,因此全球棉花产量预计同比下降不到1%。具体看,中国、印度、土耳其和澳大利亚的收获面积预计同比减少,部分抵消了美国和西非地区面积的增加。从消费来看,2024年全球经济预计小幅增长,全球纺织生产复苏预计将持续到2023/24年度,全球棉花贸易的复苏程度预计和消费保持一致。

2、 ICAC5月报告

据国际棉花咨询委员会(ICAC)发布的5月份全球产需预测,2022/23年度全球棉花期初库存1942.4万吨,上月预期为1942.5万吨,环比调减0.1万吨;全球产量2455.3万吨,环比上月持平;全球消费量2378.9万吨,上月预期为2379.6万吨,环比调减0.76万吨;全球棉花出口量898.4万吨,上月预期为898.3万吨,环比调增0.1万吨;全球棉花期末库存2018.8万吨,上月预期为2018.1万吨,环比调增0.7万吨。

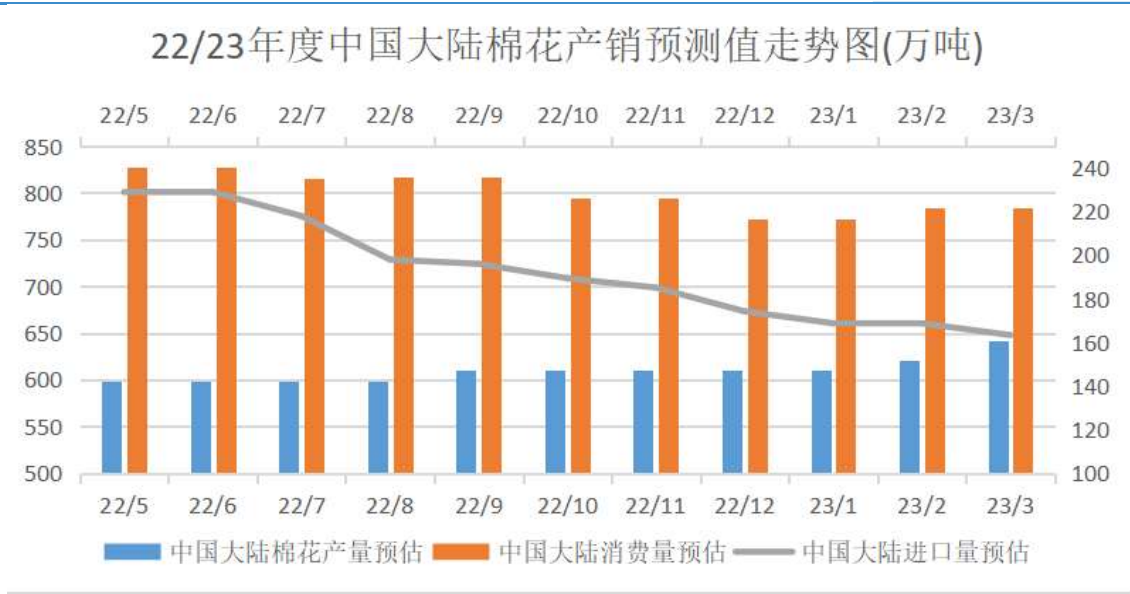
表2: ICAC5月供需平衡预测

市场年度	种植面积	单产	产量	期初库存	进口量	消费量	出口量	期末库存	库消比
	万公顷	公斤/公顷	万吨						
2018/19	3304	786	2598	1943	922	2601	928	1934	0.74
2019/20	3447	762	2626	1934	878	2305	921	2211	0.96
2020/21	3148	762	2399	2211	1063	2569	1083	2019	0.79
2021/22	3272	770	2518	2019	960	2581	973	1943	0.75
2022/23(4月)	3250	770	2455	1942	898	2380	898	2018	0.85
2022/23(5月)	3250	755	2455	1942	898	2379	898	2019	0.85
环比	0.00	-14.15	-0.04	-0.06	0.04	-0.76	0.04	0.66	0.00
同比	-21.4	-14.13	-62.4	-76.63	-61.74	-202.46	-75.03	76.33	0.10

三、中国棉花供需平衡

2022年四、五月之后，国产棉花的价格就低于进口棉花的价格，中国进口棉花数量出现下降，可能失去全球最大棉花进口国的地位，落后于孟加拉国，显示出中国在棉纺织进出口方面遇到的困难。

图 2：国内棉花产销



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

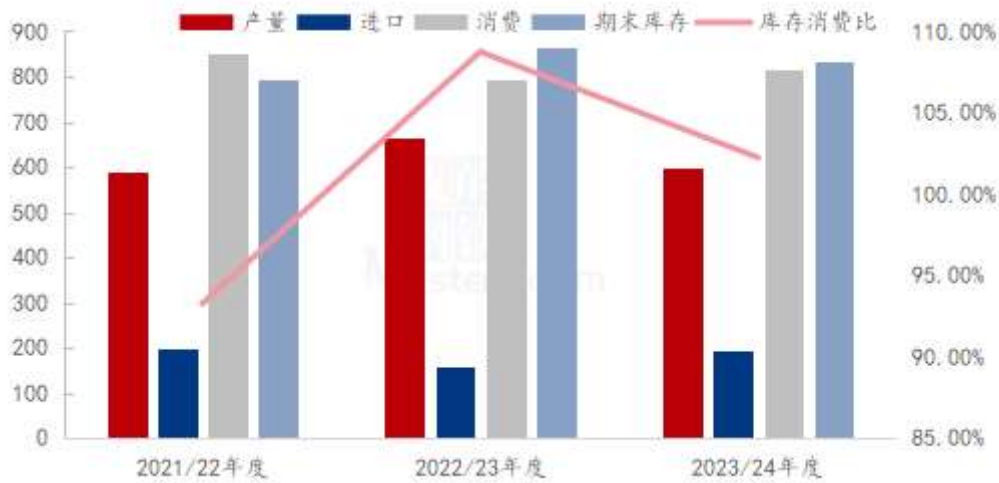
2022/23 年度，棉花产量调整为 672 万吨，增幅达到 15.82%。

表 3：中国棉花供需平衡 (万吨)

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存 (4月预测)
2019/20	807.51	590.57	198	802	3	791.08
2020/21	736	591	275	840	3	760
2021/22	760	573	173	790	3	713
2022/23	728	618	160	760	3	846

USDA5月公布全球2023/24年度棉花供需预估报告，中国在植棉面积下降的背景下产量预计将有所下滑，消费将持续恢复再度回归至800万吨之上的水平。其中：中国产量预期明显减少，2023/24年度国内棉花产量598.7万吨，同比下降69.7万吨，降幅10.4%；进口量方面，2023/24年度棉花进口量196万吨，同比增加47.9万吨；消费同比增加约22万吨至816万吨，消费同比增长2.7%；期末库存同比下调24万吨为835万吨，同比下调2.8%。数据显示棉花供应减少，消费增加，2023/24年度中国棉花库存消费比下降6个百分点为102%。美国农业部5月对中国市场棉花供需数据预估表现利好，新年度我国棉花呈现供应量下降，需求量上升的状况，给市场良好信心。

图 3：USDA 中国棉花供需平衡



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

仓单数量低于往年，这相应减轻了期货盘面的现货压力。

四、棉花购销周报

据国家棉花市场监测系统对14省区46县市900户农户调查数据显示，截至2023年5月18日，全国新棉采摘基本结束；全国交售率为100%，同比持平，较过去四年均值提高0.2个百分点，新疆交售基本结束。

另据对60家中大型棉花加工企业的调查，截至5月18日，全国加工率为99.9%，同比下降0.1个百分点，较过去四年均值提高0.1个百分点，其中新疆加工99.9%；全国销售率为88.1%，同比提高35.9个百分点，较过去四年均值提高13.1个百分点，其中新疆销售88.3%。

本年度较低的籽棉收购价使得轧花厂利润丰厚；下游的纺服产销总体顺畅，对棉花的补库需求较强；对今年棉花抢收抢购的预期加大。因此棉花销售良好，新棉已经基本流通到中下游贸易商和生产商手中。

五、棉花补贴下发

5月25日，新疆维吾尔自治区财政厅对各地州市（不含兵团）下达第二批2022年度棉花目标价格补贴，同步拨付棉花质量补贴。同时棉农高度关注的棉花目标价格补贴标准出台。

陆地棉籽棉交售量补贴标准为1.93元/公斤，其中4月底第一批2022年度棉花目标价格补贴已提前兑付了0.8元/公斤，本次再兑付1.13元/公斤。

特种棉（长绒棉、彩棉）的籽棉交售量补贴标准为2.71元/公斤。棉花质量试点区域内：达到“双29A”级的籽棉在享受第一批、第二批补贴的基础上，再叠加享受质量补贴0.58元/公斤；达到“双29B2”级的籽棉叠加享受棉花质量补贴0.29元/公斤。

今年国家补贴预计仍会进一步向质量倾斜。

六、美棉出口

美国周度签约量环比再度减少，装运势头有所减弱。

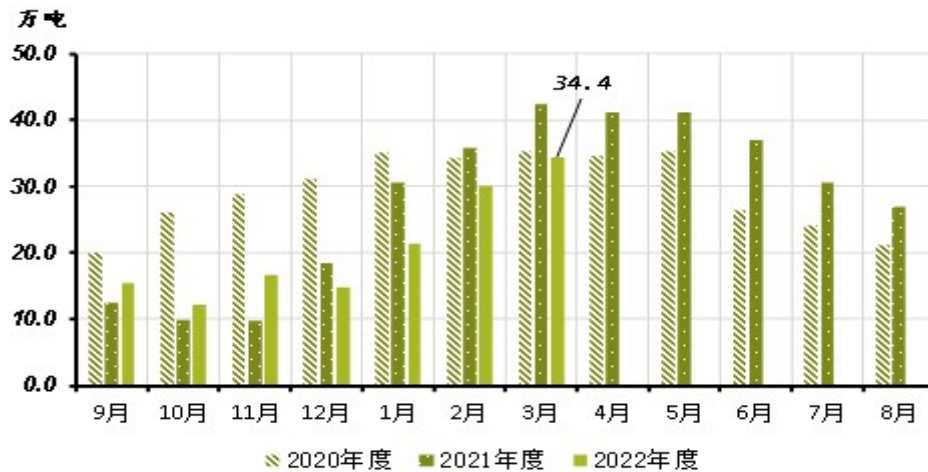
据美国农业部(USDA)报告显示，2023年5月12-18日，2022/23年度美国陆地棉出口签约量29782吨，较前周下降1%，较前4周平均水平下降35%。

2022/23年度美国陆地棉出口装运量60995吨，较前周下降19%，但较前4周平均水平下降27%。

2023/24年度美国陆地棉出口签约量19136吨，主要买家土耳其(12394吨)、墨西哥(5448吨)、中国(999吨)、印度尼西亚(204吨)、泰国(91吨)。

截至2023年5月11日，美国累计净签约出口2022/23年度棉花293.4万吨，达到年度预期出口量的106.98%，累计装运棉花207.2万吨，装运率70.61%。

图 4：美棉出口



数据来源：中储棉 新世纪期货

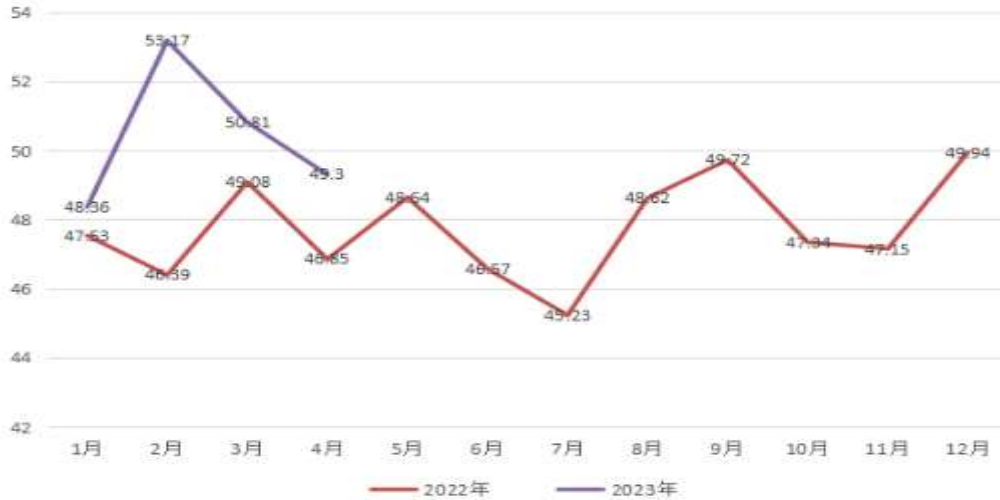
七、国内下游市场

下游市场表现整体持稳，但存在一定的分化，中小型纺纱厂，订单情况大致在5月底，大厂排单情况较好，能排单至7月。

4月，中国棉纺织景气指数为49.3，较3月下降1.5，低于临界点，行业景气水平有所回落，淡季特征开始显现。2023年1-4月棉制品出口量为206.56万吨，同比减少9.84%。出口金额243.04亿美元，同比减少9.98%。从出口数据来看，国际消费市场弱势，今年外贸市场需求不佳。

需求端环比走弱，棉纱、织厂库存仍在持续积累中，预计后期将持续增加，开机方面变化不大，目前维持在六成左右，纺织行业进入淡季终端消费将面临考验。

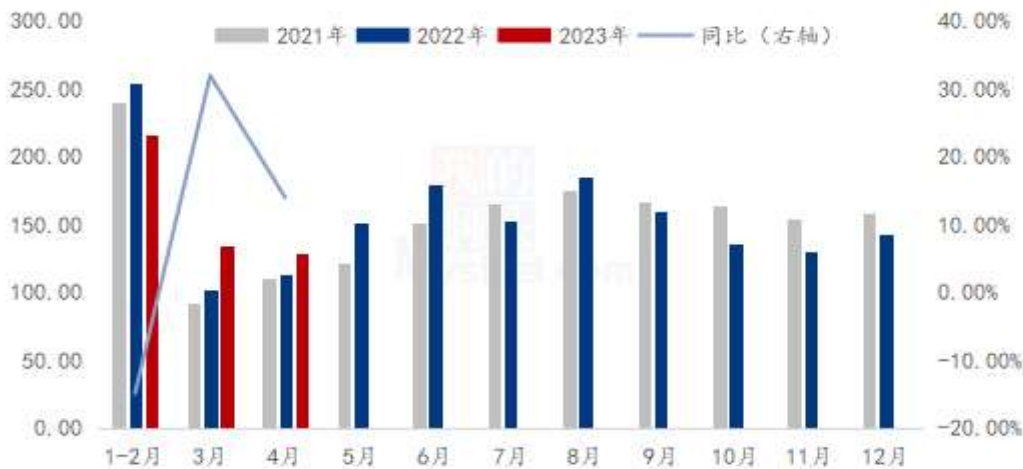
图 5：中国棉纺织景气指数



数据来源：生意社 新世纪期货

据中国海关总署最新数据显示，2023年4月，我国纺织品服装出口额为256.58亿美元，同比增长8.86%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为127.42亿美元，同比增长4.12%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为129.16亿美元，同比增长14.36%。2023年1-4月，服装累计出口额为480.75亿美元，同比增长2.49%。从数据情况看，国内纺织品服装出口数据表现较好，终端纺织品服装出口订单略有好转，呈现温和复苏形势。但随着内外棉价差修复，新疆棉价格优势逐渐削弱，使得我国纺织品服装在海外市场竞争优势下降，后期海外订单形势仍需持续关注。

图 6：服装出口金额（亿美元）



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

八、总结展望

棉花开播后，低温、降水、沙尘、冰雹、霜冻天气轮番上阵，导致棉种发芽、出苗、生长遭遇困难，此次棉花受灾地区较广，大面积补种、重播成常态，未来天气因素仍将影响盘面运行。

总体来说，产业链上原料库存低位略降，产成品库存低位略增。商业库存和港口库存下降，工业库存有所增加，下游棉纱、坯布库存均位于历史偏低水平，交易所仓单也处于近年来的低位。棉花向下游消费端转移显得顺畅。

前四个月出口数据好于预期，工厂维持较高开机率，市场对包括金九银十在内的下半年棉纺织服装行业有进一步好转的预期，原材料备货增加。

种植面积下降引发的产量下降担忧以及上年度加工利润丰厚引发的新棉抢购担忧预计在未来行情中还有进一步发挥的空间。

美棉近期签约有所下降，但总体 2022/23 年度美国棉花累计净签约出口达到 293.4 万吨，为年度预期出口量的 106.98%，呈现超卖。

政策面有望在扩大内需方向持续发力，当前处于北半球产棉区植棉的关键节点，市场扰动因素较多，预计天气仍会呈现偏多色彩。对棉价维持震荡偏强的判断。

糖价高位遇阻 跌幅有望扩大

一、行情回顾

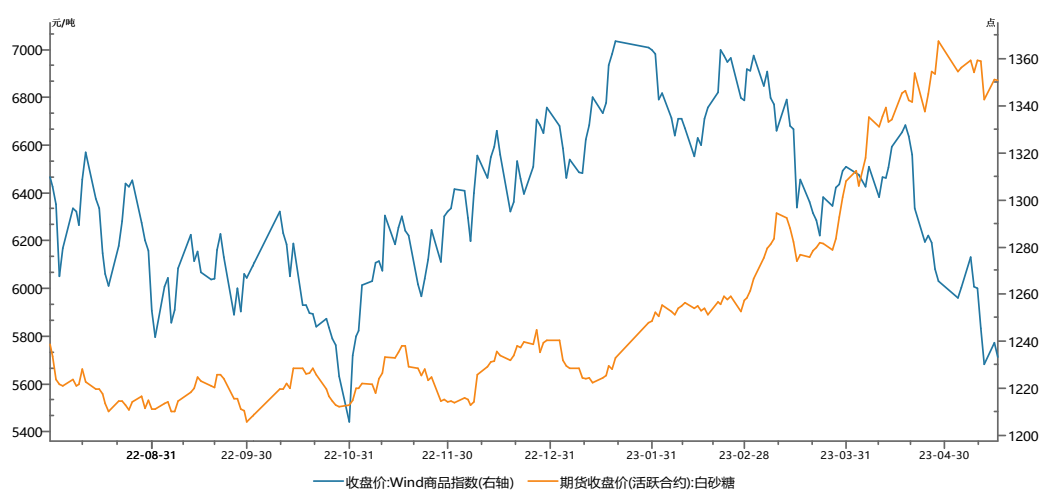
由图可见，2022年11月以来，郑糖即开始摆脱低位运行的格局，期价不断震荡上行。

郑糖2023年2月之前的上涨，可以归结为疫情防控调整以后，生产、生活步入正轨，市场信心得到提振，商品价格出现一轮普涨，糖价也走出低迷。这个阶段糖价和WIND商品指数的走势类似，保持向上的形态，涨幅相对温和。

2023年2月以后，陆续出台的一系列经济数据显示，市场的复苏并未如春节前预期的那么快到来，很多商品因此见顶回落，这使得WIND商品指数裹足不前，后期还出现了较大幅度回落。而这个阶段糖价表现异常坚挺：3、4月国内外糖价在减产和物流受阻等原因的刺激下，涨势还出现加速。这个阶段，糖价与商品指数的走势出现明显的分化：ICE原糖创出2011年以来的高点；郑糖也突破7000整数关口，站在了6年来的高位。

5月份，糖价多数时间呈现震荡，下旬曾出现一波上攻，但也很快遇阻乏力，回到震荡区间。内外盘糖价目前呈现高位震荡，是上涨中继还是酝酿变盘值得关注。

图 1： 郑糖与商品指数走势对比



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

二、利多共振刺激糖价飙升

诸多利多因素共振导致了郑糖牛市的出现。

（一）北半球普遍减产

北半球白糖基本进入了榨季尾声，主产国泰国、印度、欧盟和中国都面临减产问题，供需错配引发国际市场糖源紧缺，刺激糖价上扬。全球糖供应情况预测从3月的盈余250万吨减少至盈余110万吨。

1、中国

2022/23年度中国食糖生产全部结束，本制糖期全国共生产食糖896万吨，同比减少39万吨。全国累计销售食糖515万吨，同比增加71万吨；累计销糖率57.4%，同比加快10个百分点。国产糖去库速度快于往年，工业库存381万吨，同比少110万吨，处于历史低位。

预计2023/24年度，甘蔗面积保持稳定，糖料单产提升，食糖产量预计1000万吨；食糖进口量保持稳定，消费量略增至1570万吨。

2021年8月以来，进口利润持续倒挂，特别是2023年以来进口利润倒挂幅度在1200元/吨左右的历史高位，令加工厂难以签订新的原糖采购合约，减轻了国内供应压力。

2、印度

印度是全球最大的食糖生产国，开榨前产量预估为3650万吨，由于天气和虫灾等灾害频发，2022/2023榨季该国食糖产量约为3250万吨，比2021/2022榨季减少近350万吨。其中，预计450万吨用于生产乙醇，2750万吨用于消费，610万吨用于出口。印度原本对糖出口是不设限的，但为避免国内出现供应缺口以及价格大幅上涨，印度宣布对该国糖出口实施限额，允许在2023年5月31日前向海外销售600万吨糖，随后又将食糖限制出口期限延长至2023年10月31日。而上一榨季印度糖出口量达到1100万吨。市场还传闻印度可能对食糖出口实施新的限制。

印度的减产和出口限制极大影响了全球糖贸易流，阶段性的供求错配不断发酵，为糖价上涨提供了坚实的基础。

3、欧盟

欧盟2022/23年度的糖产量估计为1500万吨，比上年下降10%，反映出单产下降和种植面积减少。

欧盟委员会发布的长期展望报告称，在欧盟法院就新烟碱类杀虫剂的使用作出裁决后，2023/24年度欧盟甜菜种植面积会进一步下降，将比五年均值低3%。

4、泰国

泰国开榨前（2022年10月左右）市场预计其产量将达1300万吨，但截至2023年4月2日，泰国2022/2023榨季累计产糖量为1102.23万吨，榨季接近尾声，显然产量无法达到预期的数值。因此，虽

然泰国食糖出口量同比有增加，但基数偏低，无法弥补印度和欧盟的减产。

值得注意的是，虽然泰国 2022/23 榨季的甘蔗价格创纪录，但据经纪商嘉利高预计，泰国 2023/24 年度（10 月至 9 月）的甘蔗收成预计为 7400 万吨，比 2022/23 年度减少 21%。原因在于种植面积将萎缩，一些泰国农户从甘蔗转向种植木薯。

（二）南半球供应延后

4 月南半球的主产国巴西开启新榨季，本榨季产量预期有较大幅度提升，但是，巴西增产的糖不能很快弥补北半球产糖国减产带来的阶段性供应缺口。原因如下：

受降雨影响，榨季初期节奏偏慢、产出较少：4 月上半月产糖量为 54.2 万吨，略低于此前市场预期的 57.2 万吨，需要在 6 月左右才能逐渐进入到压榨高峰。

只有 38.5% 的蔗汁用于制糖，低于市场预期的 39.8%。

当前巴西糖出口还受到物流的困扰。4 月出口糖 97.1592 万吨，低于上年 4 月出口量的 131.68 万吨。日均出口量为 5.4 万吨，较上年 4 月日均出口量 6.93 万吨减少 22%。根据巴西航运机构 Williams 的数据，截至 5 月 10 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 81 艘，此前一周为 79 艘。港口等待装运的食糖数量为 360.58 万吨，此前一周为 342.7 万吨。装船等待时间至少需要 30 天。

5 月后，巴西白糖的出口还面临玉米和大豆出口的物流挤压，产出转化为市场货源尚需一定时间，全球食糖市场供给紧张短期可能难以缓解。

（三）厄尔尼诺可能加大

天气对产量威胁的风险加大。热带太平洋目前正处于厄尔尼诺/南方涛动中性状态，预计赤道中东太平洋将于今年夏季进入厄尔尼诺状态。

WMO 预计，在 5 月至 7 月期间，从 ENSO 中性转变为厄尔尼诺的可能性为 60%，6 月至 8 月将增加到 70% 左右，7 月至 9 月将增加到 80%。

美国气候预测中心预计，ENSO 中性条件将在春季持续，随后在 5 月至 7 月期间发生厄尔尼诺的可能性为 62%。

厄尔尼诺一般会导致东南亚产区国和澳大利亚干旱，不利于甘蔗的生长，相反，会给巴西带来更多降雨，影响收割进度。这个可能性加剧了供应紧张的担忧。

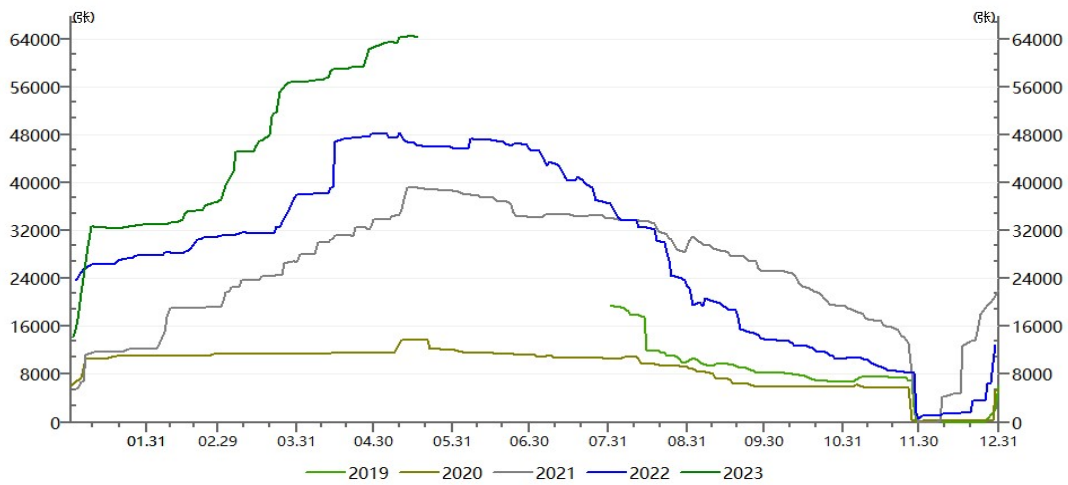
三、糖价亢龙有悔？

糖市在利多因素炒作后，也开始面临调整的风险。

1、长期看，当前糖市仍处于过剩周期。虽然各机构对 2022/2023 年度国际糖市的过剩量预估并不一致，但对食糖产量过剩的预期基本达成共识。国际糖业组织调整后的数据显示，本年度全球食糖仍将过剩 110 万吨。

2、国内来看，目前销售情况不错，库存主要集中到了贸易商手中，贸易商大多随行就市购销，整体成交一般。从交易所仓单处于近年高位来看，终端消费的情况有待进一步验证。

图 2：郑糖仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

3、随着压榨的结束和多数出口目标的完成，印度食糖产量对国际糖市的影响将逐步弱化，巴西将成为影响糖市格局的重要推手。

前期由于降雨影响了收割进度，不过增产的趋势还是比较明显，供应将步入正轨，产糖前景较为乐观。主流机构普遍认为本年度巴西糖增产幅度在 10%—15%，产量料创历史次高—3760 万吨，甚至会更高。

进入 5 月后，巴西糖出口节奏明显加快：2023 年 5 月第 1 周，巴西日均装运量为 10.85 万吨/日，较去年 5 月的 7.13 万吨/日增加 52.27%；巴西 5 月前两周出口糖 67.95 万吨，日均出口量为 7.55 万吨，较上年 5 月全月的日均出口量 7.13 万吨增加 6%。

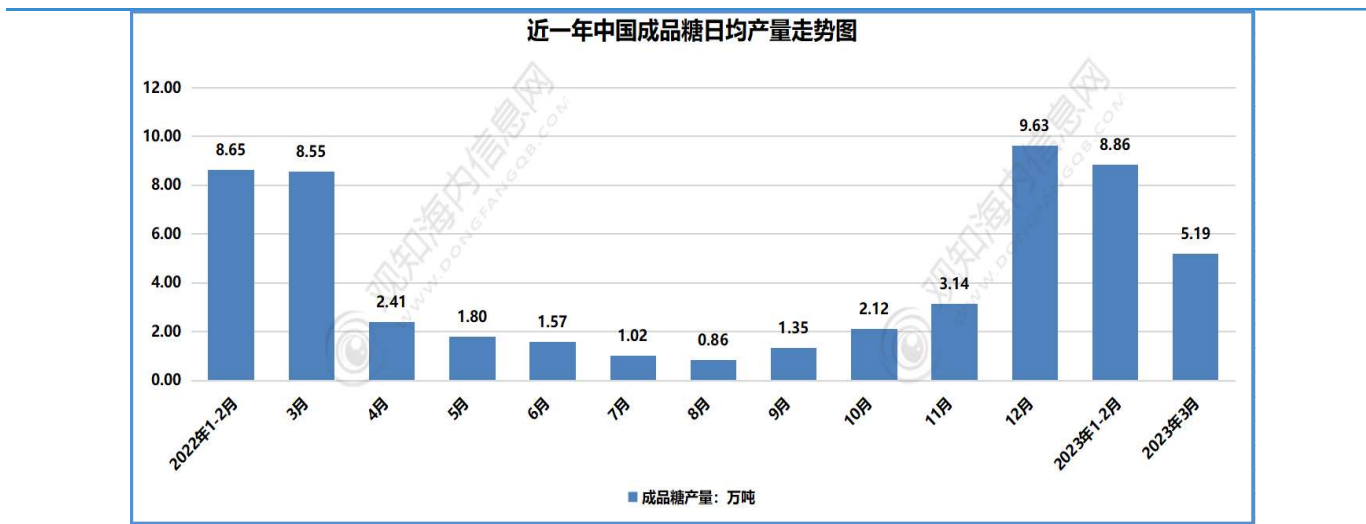
高企的糖价和疲软的原油作用下，未来糖厂将最优化生产食糖，对应的乙醇产量持续降低。

4、我国白糖产不足需，每年大概 1000 万左右的产量，对应的是 1500 万吨的消费量。供应缺口由进口和上期结转库存补充，每年需要 400-600 万吨的进口量。2022 年全年累计进口食糖 527.50 万吨，同比减少 39.02 万吨，降幅 6.89%，仍处于历年高位水平。

进口实施配额政策，配额内进口关税 15%，配额量 194.5 万吨，配额外进口关税 50%。由于关税的

保护，虽然国际市场价格远远低于我国市场的价格，但不可以无限制的进口，即使是配额外也是有限制的，国外价格对我们有影响，但并不会完全跟随外盘价格波动。

图 3：糖进口量



数据来源：观知海内信息网 新世纪期货

国储糖已经长时间处于高位，存在轮库、抛储的需要，这也是分析行情时需要密切关注的。

图 4：国储糖数量



数据来源：观知海内信息网 新世纪期货

5、内外盘糖价短期价格快速上涨，积累了巨大的涨幅；总体供应仍显充裕的背景下，行情已面临现实的回调风险。

底部缓慢抬升 沪胶后市向好

1、行情回顾

5月，沪胶走出了冲高回落、区间整理行情。

整体来看，胶价仍处低位。不过3月中旬胶价见底以来，交易重心在缓慢上移，每一波行情的低点都有所抬高。

图 1：沪胶日 K 线



数据来源：文华财经 新世纪期货

2、天胶生产

2016—2019年，全球天胶新种植面积的均值为8.97万公顷，远低于过去20年以来21.5万公顷的均值。今年全球天胶产量在物产气候正常的情况下将小幅增加，符合正常的生长规律，不会对橡胶基本面形成明显的利空。

ANRPC最新发布的2023年4月报告预测，4月全球天胶产量料增1.5%至89.6万吨，增幅明显放缓，较上月下降6.7%；天胶消费量料增2.7%至124.1万吨，较上月下降5.4%。

2023年全球天胶产量料同比增加2.7%至1491.6万吨。其中，泰国增2.5%、印尼增1.8%、中国增3.2%、印度增3.8%、越南增0.1%、马来西亚增11.4%、其他国家增2.8%。

2023年全球天胶消费量料同比下降0.4%至1491.2万吨。其中，中国增2.6%、印度增1.9%、泰国降26%、马来西亚增5.8%、越南增5.8%、其他国家增0.6%。

5月底，国内外产区物候情况尚可，开割作业陆续展开。需要密切关注泰国产区物候及原料上量情

况。

图 2：国内现货价



数据来源：隆众 新世纪期货

图 3：泰国现货价



数据来源：隆众 新世纪期货

3、 库存

天然橡胶库存量整体呈现降库趋势，其中深色胶虽然累库幅度有所下降，但是仍维持累库状态，浅色胶持续降库。

截至 2023 年 5 月 21 日，中国天然橡胶社会库存 135.2 万吨，较上期下降 0.7 万吨，降幅 0.51%。中国深色胶社会总库存为 87.86 万吨，较上期增幅 0.37%。中国浅色胶社会总库存为 47.37 万吨，较上期下降 2.12%。

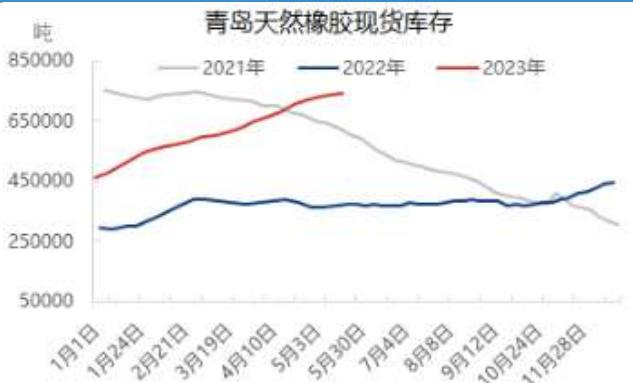
青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 74.4 万吨，较上期增加 0.53 万吨，环比增幅 0.72%。上周青岛一般贸易库存量继续累库增幅 0.35%，累库幅度继续下降。其中一般贸易入库率增加 0.61 个百分点，出货率增加 1.02 个百分点，预计本周一般贸易仓库库存小幅累库，增加 0.5 万吨左右。

图 4：社会库存



数据来源：隆众 新世纪期货

图 5：青岛库存



数据来源：隆众 新世纪期货

4、 下游行业

今年春节过后，轮胎厂全钢胎和半钢胎的开工率都迅速提高并维持在 70%左右，同比往年处于较高

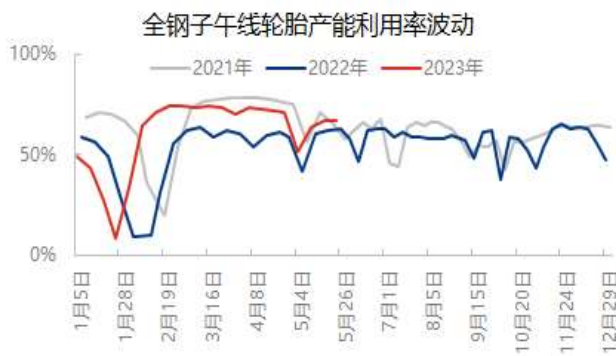
水平。

5 月末中国半钢胎样本企业产能利用率为 77.31%，环比+0.09%，同比+11.53%。

全钢胎样本企业产能利用率为 66.68%，环比-0.48%，同比+4.18%。全钢胎样本企业产能利用率稳中走弱，个别企业受适度降低排产，拖拽样本企业产能利用率走低。

全钢胎样本企业平均库存周转天数在 40.26 天，环比上周+1.13 天。市场进货积极性走低，叠加多种原料价格下行趋势，市场对次月看跌心态加重，企业整体出货压力增加，导致企业成品库存增加。

图 6：半钢胎开工率



数据来源：隆众 新世纪期货

图 7：全钢胎开工率



数据来源：隆众 新世纪期货

截至 2023 年 5 月 25 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 36.96 天，环比上周+0.44 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 40.26 天，环比上周+1.13 天。5 月份整体出货环比表现走弱，库存缓慢抬升。部分企业推出一定幅度促销政策，“买涨不买跌”心态之下，市场进货积极性走低，企业整体出货压力增加，导致企业成品库存增加。

据中国汽车工业协会公布的最新产销数据，4 月份，汽车产销量分别达到 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%。1—4 月，汽车产销累计完成 835.5 万辆和 823.5 万辆，同比分别增长 8.6%和 7.1%。汽车库存预警指数依旧在 60 的高位。

5、展望

当前导致沪胶价格持续下行的主要利空因素是高位持续累库的港口库存，国内预计 5 月份天然橡胶进口量将呈现减少趋势，现货进口压力趋缓，社会库存连续两周环比小幅降库，5 月份可能迎来市场期待的库存拐点。

3 月下旬起，西双版纳部分地区爆发白粉病，二次落叶导致全面开割推迟，这可能影响到最终产量，并抑制交易所仓单的增长速度。

国内多数轮胎企业整体开工运行较稳，轮胎开工率达到近年来较高水平，但下游拿货意愿不强，价格处于相对低位，终端轮胎成品库存累库压力仍存。

市场一度期望橡胶收储，目前看来这种可能性较小，后期可能会以补贴的方式来代替。

国内天然橡胶市场非交割品库存充裕，但交割仓单处于近年低位，全乳胶生产难有大的增长，实盘压力较轻。

预计上半年橡胶价格以震荡攀升为主，后期供应端受到天气干扰、或者需求得到有效提振的情况下，胶价涨幅有望进一步扩大。交易策略上，以逢低做多为主。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>