



金融投资专业理财

供需格局有所改善 期价或呈震荡偏强

摘要

2月份，天然橡胶期价走势整体呈下探回升运行态势。月初主产区天气改善，供应放量，而临近春节下游陆续放假，需求转淡，期价维持弱势。春节假期之后，上游产区进入季节性低产阶段，泰国原料收购价格持续走高，而下游企业积极复工复产，轮胎企业开工率逐步向上回调，进而支撑胶价上行。

展望后市，全球天胶主产区进入季节性淡季，工厂原料库存低位，胶水价格持续上涨，上游端产销成本偏强支撑下，国内现货价格具备较强抗跌性。需求方面，商用车配套、替换表现有所好转，但中短期内很难给予较高的修复预期，替换需求表现一般，但节后国内需求全面复苏，或支撑轮胎企业原料采购需求。国内进口新增货源供应压力缓和以及需求恢复支撑下，累库节奏相对滞缓，库存压力缓解对胶价形成利多支撑，预计后市天然橡胶市场呈震荡偏强态势。后市关注厄尔尼诺气候条件下2024年新一轮开割季能否顺利开展，以及宏观形势带来的商品联动、库存变化，和轮储消息的落地情况以及其他突发事件。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

咨询电话：059586778969

咨询微信号：

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



目录

- 一、天然橡胶市场行情回顾.....3
- 二、天然橡胶供应状况分析.....4
 - 1、全球天胶主产区步入季节性低产期，原料价格维持强势4
 - 2、天然橡胶进口量或出现同比下滑5
 - 4、天然橡胶库存分析.....7
 - 4.1 天然橡胶库存累库节奏或放缓.....7
 - 4.2 期货库存持续增加，关注收储预期的扰动8
- 三、天然橡胶需求状况分析.....8
 - 1、天然橡胶下游需求状况分析.....8
 - 1.1 国内轮胎产量同比增长8
 - 1.2 国内轮胎企业迎来季节性产销旺季9
 - 1.3 国内轮胎企业成品库存有下降预期10
 - 2、天然橡胶终端需求状况分析.....10
 - 2.1 国内轮胎配套需求刚性支撑10
 - 2.2 国内轮胎替换需求尚无亮点12
 - 2.3 国内轮胎出口存在韧性13
- 四、天然橡胶市场后市行情展望14
- 免责声明14

图 表

图 1 沪胶主力合约期货价格走势	3
图 2 20 号胶主力合约期货价格走势	3
图 3 国内天然橡胶市场价	4
图 4 合艾原料价格走势	4
图 5 泰国胶水与杯胶价差	5
图 8 国内标准胶进口量	6
图 9 国内混合胶进口量	6
图 10 中国天然橡胶社会库存	7
图 11 青岛地区橡胶库存	7
图 12 沪胶仓单变化	8
图 13 国内轮胎产量	9
图 14 全钢胎开工率	9
图 15 半钢胎开工率	10
图 16 山东轮胎企业成品库存天数	10
图 17 国内汽车产销	11
图 18 重卡月度销量	11
图 19 物流业景气指数	12
图 20 公路货运量	13
图 21 轮胎出口量	13

一、天然橡胶市场行情回顾

2 月份，天然橡胶期价走势整体呈下探回升运行态势。月初主产区天气改善，供应放量，而临近春节下游陆续放假，需求转淡，期价维持弱势。春节假期之后，上游产区进入季节性低产阶段，泰国原料收购价格持续走高，而下游企业积极复工复产，轮胎企业开工率逐步向上回调，进而支撑胶价上行。



图 1 沪胶主力合约期货价格走势

来源：博易大师



图 2 20 号胶主力合约期货价格走势

来源：博易大师



图 3 国内天然橡胶市场价

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、天然橡胶供应状况分析

1、全球天胶主产区步入季节性低产期，原料价格维持强势

2 月份，全球天然橡胶主产区进入季节性低产季，越南、泰国东北部均进入停割期，泰国南部虽然割胶工作仍有开展，但胶林受病虫害影响，橡胶树陆续进入落叶期，原料释放稀少。叠加前期旺产季不旺，橡胶加工厂原料库存不高，产区原料供应偏紧，原料价格表现强势并创出历史同期最高水平。隆众数据显示，截止 2 月 27 日，合艾原料市场胶水价格在 68.75 泰铢/公斤，较上月同期上涨 4.25 泰铢/公斤，较去年同期上涨 17.75 泰铢/公斤；杯胶价格在 53.65 泰铢/公斤，较上月同期上涨 3.3 泰铢/公斤，较去年同期上涨 13.35 泰铢/公斤。



图 4 合艾原料价格走势

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



图 5 泰国胶水与杯胶价差

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

原料价格强势下，上游生产亏损局面延续，尤其是干胶厂持续性亏损，追涨意愿不高，或影响标胶整体产出。由于胶水杯胶价差偏高，对深色胶支撑偏强，深色胶表现预计强于浅色胶。2 月份国内正值停割期，新胶供应稀少，主产国减产现实以及国内停割期背景下，整体新胶供应压力有限，供应面对价格产生一定支撑作用。3 月中下旬至 4 月份是北半球主产区集中开割的时间段，届时需关注厄尔尼诺气候对新一轮割胶季下各主产国开割顺利与否的影响。

2、天然橡胶进口量或出现同比下滑

进口方面，海关数据显示，2023 年 1-12 月份中国天然橡胶累计进口 648.74 万吨，累计同比上涨 7.03%。因春节假期临近，下游制品企业存年前小幅备货预期，在一定程度上刺激国内进口商采补，但考虑到泰国产胶量低迷，预计增量幅度较为有限，1 月份国内天然橡胶进口量或维持小幅增加走势。由于海外原料价格居高不下，库存储备低位促使原料价格维持高位，成本高企上游加工利润匮乏，外盘船货价格高挺，进口胶缺乏进口利润，同时国际需求逐步复苏，预计 2-4 月中国进口量或出现同比下滑趋势。



图 6 国内标准胶进口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

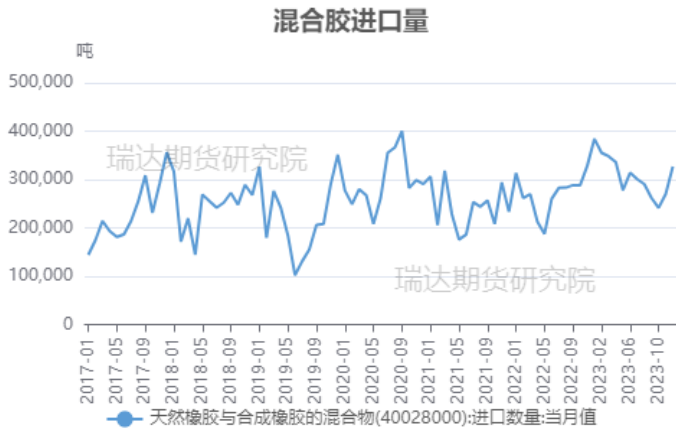


图 7 国内混合胶进口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

从主要进口来源国来看，泰国方面，据隆众资讯统计，2024 年 1 月份，泰国天然橡胶对全球出口量 33.07 万吨，环比-6.62%，同比-23.90%。其中泰国天然橡胶对中国出口量 15.77 万吨，环比-22.60%，同比-45.33%。1 月份泰国出口中国混合胶 9.52 万吨，环比减少 26.20%。1 月份泰国主产区东北部进入减产期，泰国南部白粉病及落叶扰动产出，原料产出呈缩减态势，收购价格持续上涨，尤其胶水价格不断创新高。但国际需求补库好转，泰国工厂国际订单回暖，泰国出口全球数量缩减幅度有限，预计 2024 年 2 月份泰国对全球出口量环比 1 月缩减的可能性较大。

越南方面，2024 年 1 月，越南天然橡胶出口量在 21.03 万吨，较上月减少 5.84 万吨，环比下降 21.74%，同比上涨 55.92%。其中，出口中国 16.78 万吨，较上月减少 5.4 万吨，环比下降 24.35%。越南产区 1 月底基本停割，产区产量将迎来明显下降，美元汇率走高，叠加国内天胶市场震荡，国内越南胶进口利润倒挂，压缩贸易商进口意愿，预计 2 月份越南出口量环比小幅下跌。

4、天然橡胶库存分析

4.1 天然橡胶库存累库节奏或放缓

库存方面，截至 2023 年 2 月 18 日，中国天然橡胶社会库存 160.4 万吨，较上月同期增加 4.9 万吨。中国浅色胶社会总库存为 63.2 万吨，较上月同期增加 0.9 万吨；中国深色胶社会总库存为 97.1 万吨，较上月同期增加 3.61 万吨。截至 2 月 25 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 66.61 万吨，环比上月同期增加 0.81 万吨。保税区库存环比减少 0.09 万吨至 9.59 万吨，一般贸易库存增加 0.9 万吨至 57.02 万吨。

国内现货市场进口新增货源供应压力缓和以及需求恢复支撑下，累库节奏相对滞缓，库存压力缓解对胶价形成利多支撑。后市来看，海外加工厂生产成本较高，国内进口胶市场价格倒挂幅度加深，青岛仓库天然橡胶库存水平预计低于去年同期。但整体来看，国内天然橡胶社会库存仍处于较高的水平，对胶价上涨仍存在压制。

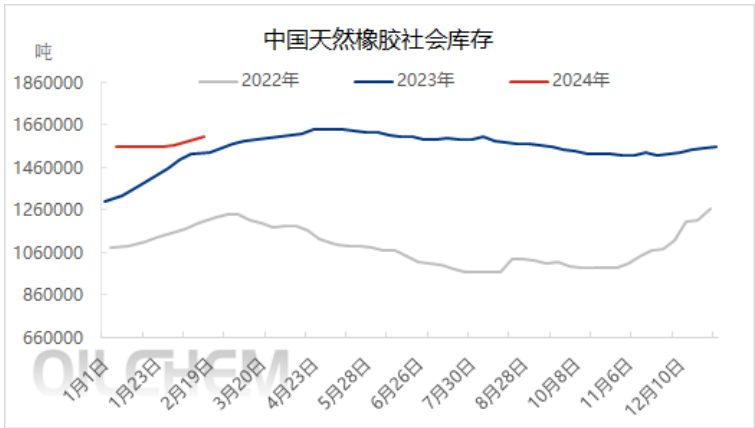


图 8 中国天然橡胶社会库存

数据来源：隆众资讯



图 9 青岛地区橡胶库存

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

4.2 期货库存持续增加，关注收储预期的扰动

交易所库存方面，截止 2 月 27 日，上期所天然橡胶期货仓单库存 203490 吨，较上月同期增加 12730 吨，较去年同期增加 16620 吨。仓单虽仍处于近几年偏低水平，但维持持续增加态势。割胶期天气影响下，2023 年国内天然橡胶产量有所下降，但由于手套需求大幅下滑，下游制品企业成品订单弱势，浓乳价格相对去年偏弱，产线转成全乳增多，现货转到期货仓单意愿增强。此外，收储预期也带动沪胶新增仓单出现较大增速，后市不排除仍存阶段性的收储博弈，关注对交易所仓单数量的影响。

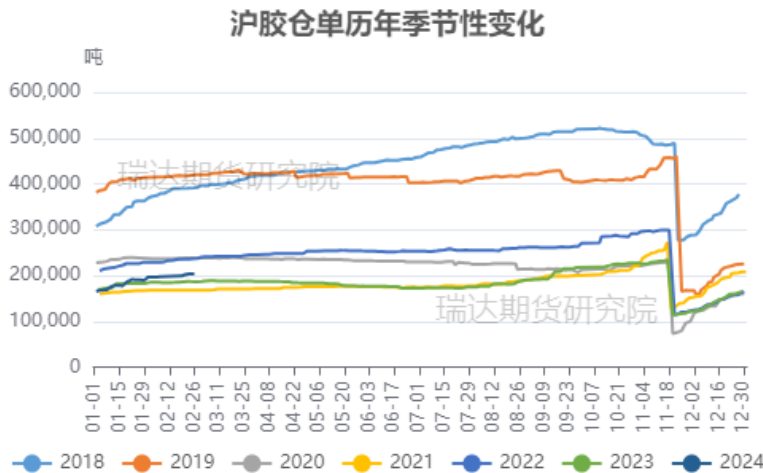


图 10 沪胶仓单变化

数据来源：上期所 瑞达期货研究院

三、天然橡胶需求状况分析

1、天然橡胶下游需求状况分析

1.1 国内轮胎产量同比增长

从轮胎产量看，据国家统计局最新公布的数据显示，2023 年 1-12 月中国轮胎外胎累计产量为 98775.4 万条，累计同比+15.30%。得益于国内经济环境整体向好运行，2023 年中国轮胎需求市场呈现恢复性增量，内外销市场表现同步向好，带动国内轮胎外胎产量同比增长。2024 年 1 月轮胎产量环比涨跌互现，据隆众资讯测算，2024 年 1 月，中国半钢胎产量为 5577 万条，环比+1.88%，同比+152.81%；中国全钢胎产量为 1102 万条，环比-4.75%，同比+87.10%。2 月份春节假期贯穿其中，大多轮胎企业停产放假，较长时间的生产空白期将导致 2 月产量降至全年最低。



图 11 国内轮胎产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

1.2 国内轮胎企业迎来季节性产销旺季

从开工情况看，据隆众资讯统计，截至 2 月 23 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 62.89%，环比上周+46.90%，同比-15.13%；中国全钢胎样本企业产能利用率为 50.57%，环比上周+36.90%，同比-23.20%。2 月份迎来春节假期，轮胎企业停产放假使得企业开工稳定性受限。据悉 2024 年全钢轮胎企业春节停产天数集中在 3-19 天为主，全钢轮胎平均停产天数在 10.48 天，较去年同期减少 1.81 天；半钢轮胎平均停产天数在 7.07 天，较去年同期减少 3.02 天。2024 年春节后中国轮胎企业复工情况早于 2023 年，其中半钢轮胎企业复工情况好于全钢轮胎企业，主要因半钢轮胎订单较好，库存水平偏低，为满足节后市场需求，轮胎企业积极生产，提早复工。3 月份轮胎市场将迎来上半年产销小高潮，对开工存有支撑，原料天然橡胶刚需采购提升明显。



图 12 全钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

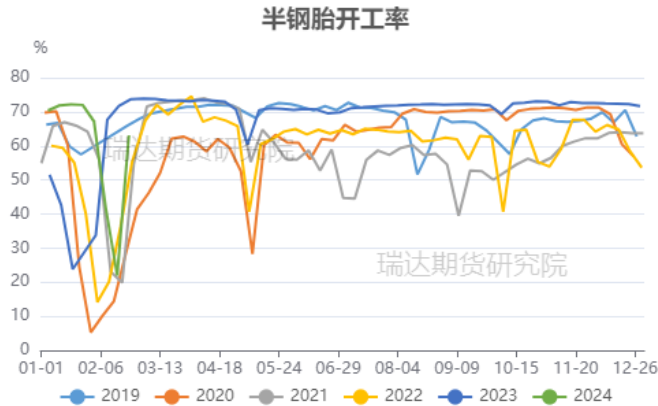


图 13 半钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

1.3 国内轮胎企业成品库存有下降预期

从成品库存来看，根据隆众资讯统计，截至 2 月 22 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 32.68 天，同比-0.66 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.66 天，同比+11.91 天。市场处于节后复苏状态，加上近期多地雨雪天气给运输及终端需求复苏形成一定阻碍。随着天气因素逐步消退，物流复苏和居民出行好转，轮胎成品库存将有所下降。

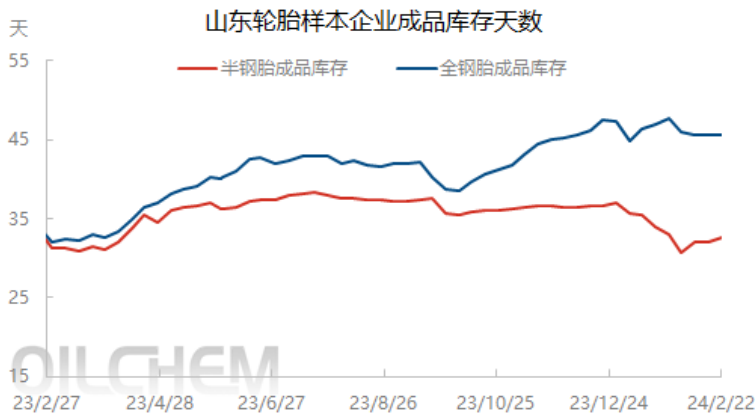


图 14 山东轮胎企业成品库存天数

图片来源：隆众资讯

2、天然橡胶终端需求状况分析

2.1 国内轮胎配套需求刚性支撑

从国内汽车产销情况来看，中国汽车工业协会数据显示，2024 年 1 月中国汽车产量完成 241 万辆，环比-21.7%，同比上涨 51.2%；中国汽车销量完成 243.9 万辆，环比-22.7%，同比上涨 47.9%。从季节性规律看，经过年末冲刺阶段，年初 1 月汽车产销量数据环比 12 月下降，而同比来看，今年整体产销尚可。随着乡村振兴、减税降费等利好政策的深入推进，以及“双碳”战略、商用车新能源的拉动，2024 年商用车市场有望延续上行通道，带

动全钢轮胎配套增量；而随着中国人均汽车拥有量和消费水平的提升，中国半钢轮胎需求仍将存在一定的增长潜力，加之传统能源汽车向新能源汽车的转化也或将成为半钢轮胎配套市场增长支撑。

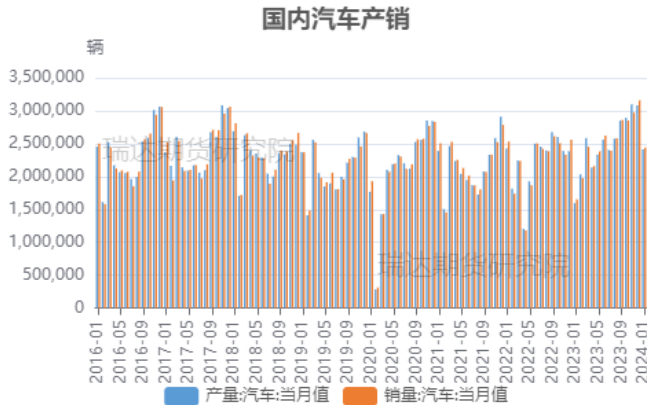


图 15 国内汽车产销

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

作为橡胶市场需求晴雨表的重卡市场，2024 年 1 月份，我国重卡市场销售约 8 万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比 2023 年 12 月上升 54%，比上年同期的 4.9 万辆大幅增长 64%，净增长超过 3 万辆。2023 年燃气车的爆发式增长，天然气重卡的发展提供了重要的增长驱动，燃料成本的差异和政策的推动促使去年燃气车的爆发式增长。车多货少、运力严重过剩、货源不足甚至紧缺、运费走低等困扰全行业，卡车车主、运输公司运营举步维艰，再加上车用天然气终端价格一直保持低位，这就推动了大量终端用户弃柴油车、购燃气车。在燃气车的强力助推下，我国重卡市场销量明显增长。进入 2024 年，货运市场行情依然不佳，公路运价低、车多货少、运力过剩等情况未见改善，2024 年 1 月份制造业 PMI 是 49.2%，显示出制造业还处在收缩区间。物流运输业车多货少、货源不足的景象预计还会持续较长一段时间，公路运价很难有较大回升，再加上 LNG 气价持续下跌，天然气重卡仍将大范围替代柴油车，重卡市场销量仍有望增长。

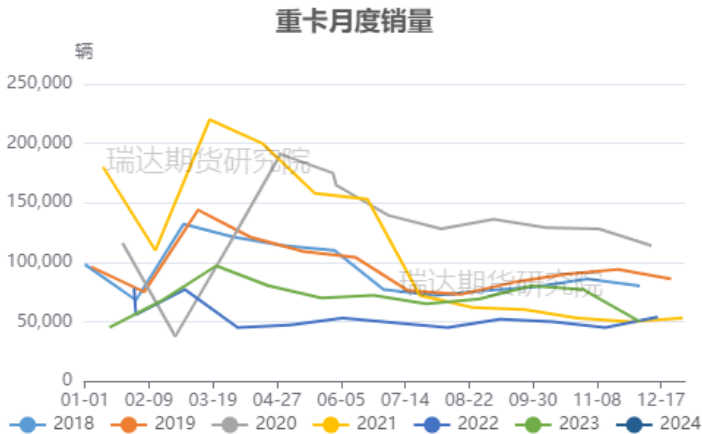


图 16 重卡月度销量



图 18 公路货运量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

替换胎的替换频率取决于其重度使用后的损耗，而这种需求很大程度上依赖基建与物流行业的景气程度。但目前基建尚未完全复苏，物流则受到行业利润下降以及“车多货少”的影响。此外，目前车辆多实现轻量标准化，对轮胎磨损速度大大降低，轮胎使用寿命得到延长，更换频率也相应减缓，也在一定程度上减少了轮胎的替换需求，这对替换市场需求的影响较为直接。

2.3 国内轮胎出口存在韧性

外销市场方面，海关数据显示，2023年1-12月中国轮胎累计出口776.61万吨，累计同比+15.92%。其中，1-12月小客车轮胎累计出口量787.66万吨，累计同比+20.29%；1-12月卡客车轮胎累计出口量461.81万吨，累计出口+14.23%。在国际局势紧张、人民币汇率利好和全球汽车保有量持续上升的背景下，全球轮胎供需缺口犹存，中国轮胎的出口仍有一定的支撑。但是中国轮胎仍然无法摆脱来自各国的贸易摩擦，加之中国龙头轮胎企业海外建厂，部分轮胎出口订单外移，中国出口高增长或难持续。

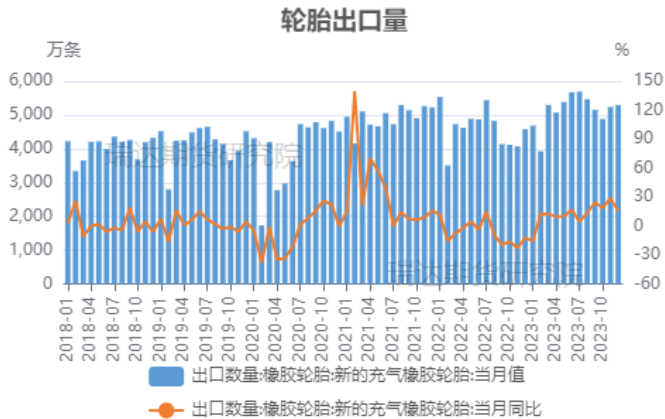


图 19 轮胎出口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

四、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看，全球天胶主产区进入季节性淡季，工厂原料库存低位，胶水价格持续上涨，上游端产销成本偏强支撑下，国内现货价格具备较强抗跌性。需求方面，商用车配套、替换表现有所好转，但中短期内很难给予较高的修复预期，替换需求表现一般，但节后国内需求全面复苏，或支撑轮胎企业原料采购需求。国内进口新增货源供应压力缓和以及需求恢复支撑下，累库节奏相对滞缓，库存压力缓解对胶价形成利多支撑，预计后市天然橡胶市场呈震荡偏强态势。后市关注厄尔尼诺气候条件下 2024 年新一轮开割季能否顺利开展，以及宏观形势带来的商品联动、库存变化，和轮储消息的落地情况以及其他突发事件。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。