



金融投资专业理财

## 天然橡胶市场月报

2023年7月28日

# 库存压力依然显著 期价或呈低位运行

### 摘要

7月份，天然橡胶期价走势先扬后抑，整体呈区间波动态势。国内外产区供应季节性增加，国内产区原料正常上量，但需求端短期内难有改观，且夏季高温抑制车间作业，虽部分工厂存在逢低采购行为，但实际订单情况并未出现明显好转。全乳估值偏高、深色胶持续累库，基本面没有明显好转，虽然市场一度传言即将收储，但对价格的提振作用有限。当月沪胶主力合约涨幅在1%以内，沪胶主力合约跌幅在2%以内。现货市场价格也表现平稳，截至7月底，云南全乳胶价格较上月同期上涨100元/吨。

展望后市，供应端来看，国内外主产区处于季节性割胶期，云南、海南产区全面上量，因今年手套需求大幅下滑导致浓乳行情弱于往年，浓乳分流预期不强，全乳胶供应压力逐渐增强。国内套利需求旺盛和国际需求弱势下，出口压力持续向中国市场转移，目前青岛地区库存处于近年来较高水平。需求方面，终端需求仍处弱复苏阶段难以支撑较大供应增量，而供需增速差的影响逐步作用在轮胎库存上，在供需矛盾相对突出的压力下，轮胎产量增速或有所放缓，预计产能利用率提升的后劲不足。目前商用车配套、替换、出口市场表现仍然偏弱，乘用车虽然配套胎表现较好，但替换、出口增长有望放缓，中短期内很难给予较高的修复预期。然而随着价格跌至箱底位置，天然橡胶已经处于低估值水平，胶价底部受到支撑，继续向下空间不足，预计后市天然橡胶市场维持低位区间震荡态势，关注宏观形势、产区气候以及库存变化。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
张昕  
投资咨询证号：  
Z0018457

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 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、海外主产区供应增加，胶水价格偏弱.....	4
2、国内产区浓乳需求弱，全乳产量预期增加.....	5
3、天然橡胶进口环、同比均增加.....	6
4、天然橡胶库存分析.....	8
4.1 天然橡胶社会库存压力大.....	8
4.2 期货库存同比偏少但有增加预期.....	9
三、天然橡胶需求状况分析.....	9
1、天然橡胶下游需求状况分析.....	9
1.1 国内轮胎产量同、环比增加.....	9
1.2 国内轮胎企业开工率提升后劲不足.....	10
1.3 国内轮胎企业成品库存逐步增加.....	11
2、天然橡胶终端需求状况分析.....	11
2.1 国内轮胎配套需求支撑不足.....	11
2.2 国内轮胎替换需求尚无亮点.....	13
2.3 国内轮胎出口需求环比增加.....	14
四、天然橡胶市场后市行情展望.....	15
免责声明.....	16

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 .....	5
图 5 泰国胶水与杯胶价差 .....	5
图 6 云南胶水收购价 .....	6
图 7 海南新鲜胶乳收购价 .....	6
图 8 国内标准胶进口量 .....	7
图 9 国内混合胶进口量 .....	7
图 10 中国天然橡胶社会库存 .....	8
图 11 青岛地区橡胶库存 .....	8
图 12 沪胶仓单变化 .....	9
图 13 国内轮胎产量 .....	10
图 14 全钢胎开工率 .....	10
图 15 半钢胎开工率 .....	11
图 16 山东轮胎企业成品库存天数 .....	11
图 17 国内汽车产销 .....	12
图 18 重卡月度销量 .....	13
图 19 公路物流运价指数 .....	13
图 20 公路货运量 .....	14
图 21 轮胎出口量 .....	15

一、天然橡胶市场行情回顾

7月份，天然橡胶期价走势先扬后抑，整体呈区间波动态势。国内外产区供应季节性增加，国内产区原料正常上量，但需求端短期内难有改观，且夏季高温抑制车间作业，虽部分工厂存在逢低采购行为，但实际订单情况并未出现明显好转。全乳估值偏高、深色胶持续累库，基本面没有明显好转，虽然市场一度传言即将收储，但对价格的提振作用有限。当月沪胶主力合约涨幅在1%以内，沪胶主力合约跌幅在2%以内。现货市场价格也表现平稳，截至7月底，云南全乳胶价格较上月同期上涨100元/吨。



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、海外主产区供应增加，胶水价格偏弱

今年以来，全球拉尼娜现象有所减弱，厄尔尼诺现象则趋于活跃。据世界气象组织发布的报告，21 世纪的第一次“三重”拉尼娜现象终于要结束了，未来几个月可能会出现变暖的厄尔尼诺现象。拉尼娜现象会造成气候转冷、降雨增多，而厄尔尼诺可能会对东南亚的天然橡胶主产国带来持续性的高温和干旱天气，抑制其产胶过程，从而影响东南亚主产国的产量。今年以来，除了国内云南和海南天胶产区相继遭遇旱情，东南亚泰国、越南和缅甸等主要产胶国也陆续发生干旱，由此导致产胶时间节点延后，割胶工作受阻。不过三季度开始，随着产胶国降雨增多，旱情因素缓解，橡胶园全面开割，胶市供应压力也逐渐增强。隆众数据显示，截止 7 月 27 日，合艾原料市场胶水价格在 41.6 泰铢/公斤，较上月同期下跌 1.7 泰铢/公斤，较去年同期下跌 11.6 泰铢/公斤；杯胶价格在 38.25 泰铢/公斤，较上月同期下跌 1.55 泰铢/公斤，较去年同期下跌 9.45 泰铢/公斤。今年泰国胶水价格走势大幅弱于去年同期，胶水与杯胶价差远低于往年同期，处于近年同期最低水平。关注割胶积极性及产区物候。



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

## 2、国内产区浓乳需求弱，全乳产量预期增加

今年国内云南产区因气候和白粉病，原料产出低于正常季节性表现，全面开割推迟至6月。虽然今年云南全面开割时间推迟，但浓乳下游需求较差，成品订单制约明显，工厂维持刚需采买，因此原料分流偏弱，叠加全乳交割利润改善，胶水更多的倾向于生产全乳胶，全乳产量损失有限。截至7月下旬，胶水价格维持10700元/吨左右，处于近六年同期中位水平。往后正值国内的割胶季，厄尔尼诺对于我国天气的影响不大，但是如果发生干旱缺水的现象，对国内橡胶供应影响会比较大。



图 6 云南胶水收购价



图 7 海南新鲜胶乳收购价

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

海南产区方面，今年海南整体物候表现正常，由于去年冬天海南产区天气转冷时间较早，多数区域胶树落叶情况良好，且无严重病虫害发生，在物候条件较为正常的情况下，开割初期新叶生长处于偏好状态。海南地区原料价格重心整体较低，处在历史同期低位，也导致胶农开割积极性一般。基于生产利润考虑，海南国营工厂进行了生产胶种上的调控，原料胶水更多的倾向于生产全乳胶，仅维持少量工厂进行浓乳的生产，全乳胶的用胶水量大于天然乳胶的用胶水量。原料胶水倾向于生产全乳胶后，全乳厂胶水需求增加，进而支撑了进全乳厂胶水与进浓乳厂胶水价格平水。截至 7 月下旬，海南产区制全乳与制浓乳价格均在 10600 元/吨左右。厄尔尼诺现象对产区整体开割进度影响有限，对于今年全乳胶产量同比是否有增量趋势还需要继续关注旺产季全乳胶生产以及天然乳胶供应端上量情况。

### 3、天然橡胶进口环、同比均增加

进口方面，海关数据显示，2023 年 6 月中国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口量 50.44 万吨，环比增加 6.68%，同比增加 16.31%；1-6 月份累计进口 327.15 万吨，累计同比上涨 19.72%。6 月份进口量呈现小幅上涨的趋势，主因 5、6 月份国外主产区进入季节性上量阶段，国外产区干旱情况缓解后，交付部分前期

订单，产量增多从而进口量亦增多。国外主产区 7 月开始进入新胶提量阶段，总产量高于 6 月，加工厂生产利润虽遭到挤压，但不得不稳定开工负荷，维持长约生产节奏，部分前期加仓订单，延后至 7-8 月份集中交付，新胶到港货源或持续增加。预计 2023 年 7 月份天然橡胶总进口环比 6 月终值小幅增加。



图 8 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 9 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

从主要出口国来看，据隆众资讯统计，2023 年 6 月份，泰国天然橡胶对中国出口量 20.94 万吨，环比-12.17%，同比-2.14%；1-6 月累计出口中国数量 156.73 万吨，累计同比+26.42%。6 月份中国混合胶橡胶自泰国进口量为首位，进口量增加 11529.73 吨，环比增加 7.05%；其次是越南 6 月份进口量为 6.73 万吨，环比+46.56%。6 月泰国原料产出整体进入提量阶段，但降雨天气趋于缓和后，受到厄尔尼诺影响，产区仍处于高温状态，干旱持续，新胶产出量仍显不足。7 月开始进入新胶提量阶段，总产量高于 6 月，预计到中国新胶货源或持续增加。



4、天然橡胶库存分析

4.1 天然橡胶社会库存压力大

库存方面，截至 2023 年 7 月 23 日，中国天然橡胶社会库存 158.9 万吨，较上期下降 0.72 万吨，降幅 0.45%。中国深色胶社会总库存为 110.8 万吨，较上期下降 0.73%；其中，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 92.60 万吨，较上期减少 0.61 万吨，环比缩减 0.65%。中国浅色胶社会总库存为 48 万吨，较上期增加 0.19%。

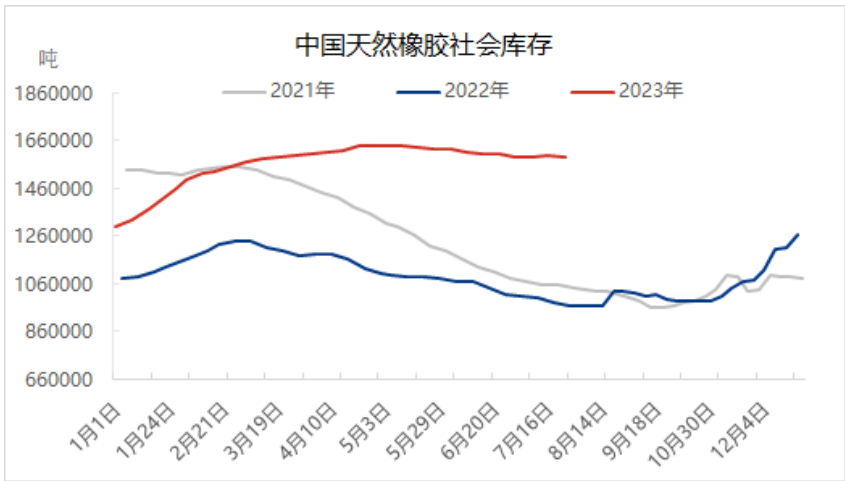


图 10 中国天然橡胶社会库存



图 11 青岛地区橡胶库存

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

目前的主要矛盾还是在于国内社会库存高位，海外橡胶需求疲软，加上去年四季度国内套利需求增加，大量库存被转移至国内，青岛港口橡胶库存持续累积，国内天胶显性库存由去年的低位快速累库至高位，目前处于近年来较高水平，并且库存拐点尚未看到。浓乳需求不佳亦可能使得今年干胶供应宽松，高库存仍将压制现货价格。随着供应端逐渐上量，进口量增多导致国内天胶现货库存压力仍存，天然橡胶现货价格仍受压制，后期随着到港量逐渐增多，国内现货库存或仍呈现高位累库的状态。

#### 4.2 期货库存同比偏少但有增加预期

交易所库存方面，截止 7 月 21 日，上期所天然橡胶库存 186320 吨，较上月同期增加 4645 吨，但较 2022 年同期减少 92605 吨；期货仓单库存 173410 吨，较上月同期减少 200 吨，较 2022 年同期减少 81580 吨。目前仓单库存处于近年来低位，与 2021 年同期水平接近。目前浓乳价格相对去年偏弱，主要是由于手套需求大幅下滑，下游制品企业成品订单弱势，且原料储备充裕，采买意向谨慎，市场成交压价明显，暂不存在浓乳分流胶水的情况，原料胶水更多的倾向于生产全乳胶，胶水进全乳厂与浓乳厂价格平水。今年新胶注册偏慢，主要因交割利润接近盈亏平衡，下半年需要关注旺产季的全乳胶生产和乳胶是否存在利润改善而进行胶水分流表现。

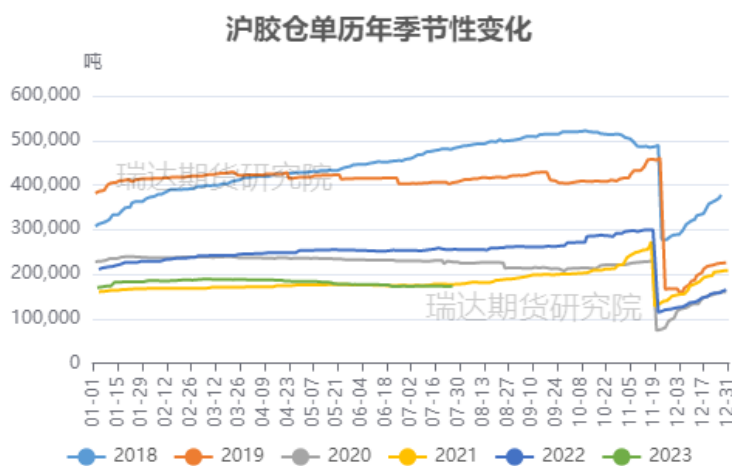


图 12 沪胶仓单变化

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、环比增加

从轮胎产量看，据国家统计局最新公布的数据显示，2023 年 6 月中国轮胎外胎累计产量为 8577.2 万条，环比+0.53%，同比+11.40%；1-6 月累计产量为 47547.1 万条，累计同比+13.90%。2023 年春节过后市场出现一波复苏预期下的供需错配行情，轮胎企业较大程度的释放产能以迎合快速恢复的国内外市场需求，加之国内订货会宽泛促销政策的助力，渠道各个环节补货意识较强，阶段性积极的接单、交货行为由下而上传导至厂家支撑产能维持较强释放。然进入二季度，随着内销市场存量订单的逐渐消化，叠加增量订单表现不理想，轮胎产能释放力度有所减弱。虽然海外订单交付存一定周期性，对阶段性出口形成较

强支撑，但是国内终端需求偏弱对整体销量拖累影响较为明显。后市来看，终端需求仍处弱复苏阶段难以支撑较大供应增量，而供需增速差的影响逐步作用在轮胎库存上，因此供需矛盾相对突出的压力下，轮胎产量增速或有所放缓。



图 13 国内轮胎产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

1.2 国内轮胎企业开工率提升后劲不足

从开工情况看，据隆众资讯统计，截至 7 月 27 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 78.43%，环比+0.13%，同比+14.10%；中国全钢胎样本企业产能利用率为 63.55%，环比-0.09%，同比+4.88%。随着车市步入夏季阶段，需求淡季效应逐渐凸显，也会传导至上游轮胎行业，并减弱原料橡胶的消费能力。工程基建等开工不足，物流运输等各地区存一定差异化，终端零售走货缓慢，加之市场压款严重，现金流受限，囤货意愿弱化，内销出货延续疲态，在短期内难以得到大幅好转，预计开工率继续提升的后劲不足。

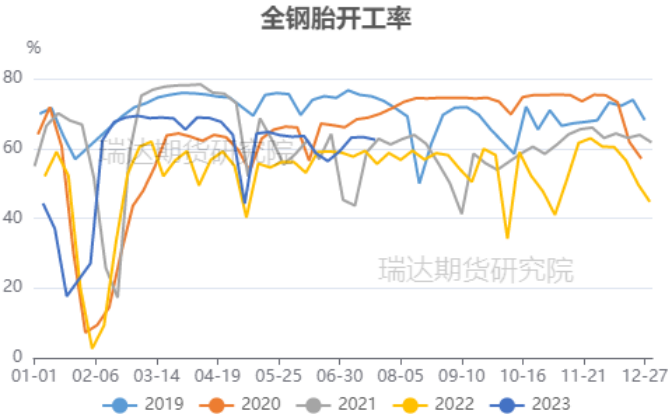


图 14 全钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



图 15 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逐步增加

从成品库存来看，山东轮胎样本企业成品库存环比持续走高，截至 7 月 27 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 37.95 天，环比上月同期+0.46 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 42.85 天，环比上月同期+0.95 天。据闻部分轮胎企业为控制库存增速有降负计划，将拖拽产能利用率走低。目前终端需求仍处于逐步恢复阶段，物流运输、基建、房地产、工矿的启动进度表现偏弱，后期若企业订单及终端需求不能好转，那么轮胎厂仍然要面临库存堆积的问题。

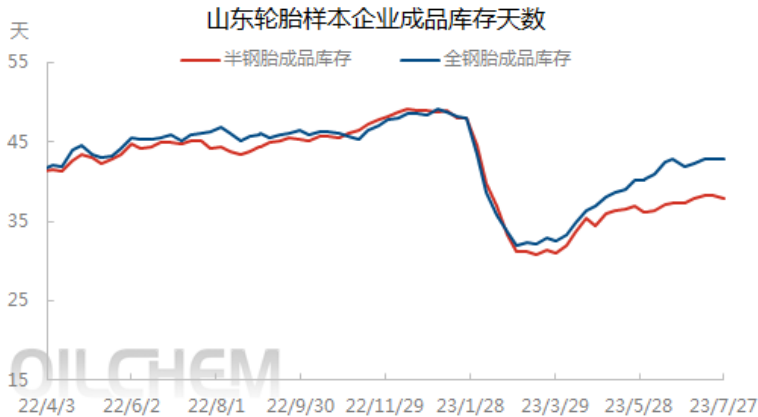


图 16 山东轮胎企业成品库存天数

图片来源：隆众资讯

2、天然橡胶终端需求状况分析

2.1 国内轮胎配套需求支撑不足

从国内汽车产销情况来看，中国汽车工业协会数据显示，2023 年 6 月中国汽车产销分别完成 256.1 万辆和 262.2 万辆，同比分别增长 2.5%和 4.8%；上半年累积同比分别增长

9.3%和9.8%。6月，新能源汽车销量为80.6万辆，环比+12.41%，同比+35.2%。同环比增幅继续放缓，但整体仍高于去年同期水平。新能源出口订单的增加，叠加国内促销费政策刺激，对新能源销量提升形成利好指引。目前经济逐步回暖，多发力于新能源市场，新能源汽车购置税减免政策延续，政策效应持续利好，预计新能源汽车消费潜力将进一步释放，预计三季度新能源汽车销量仍将保持良好增长势头，同比增幅或仍在35%以上，从而对三季度半钢胎配套市场份额仍存一定支撑。

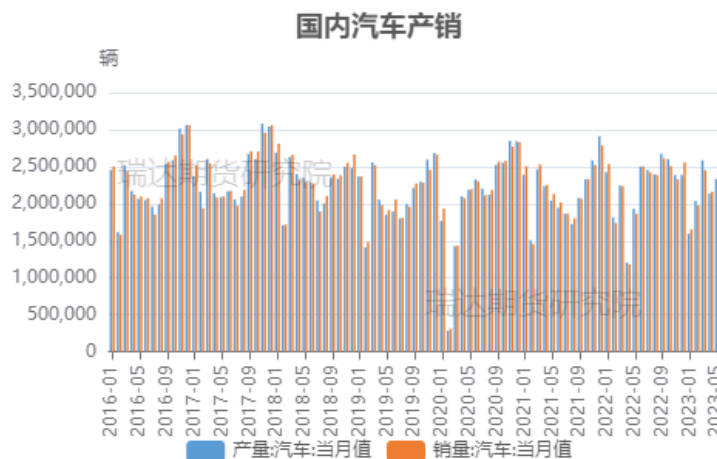


图 17 国内汽车产销

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，根据第一商用车网初步掌握的数据，2023年6月份，我国重卡市场大约销售7.2万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比2023年5月下滑7%，比上年同期的5.5万辆增长31%，净增加约1.7万辆。这是今年市场继2月份以来的第五个月同比增长，今年1-6月，重卡市场累计销售47.4万辆，同比上涨25%，同比累计增速扩大了1个百分点。

尽管6月份重卡行业仍然呈现同比上升，但经济弱复苏，物流运输行业车多货少、运费低的情况没有较大改观，货运市场景气度并没有根本好转。另外，固定资产投资没有形成对下游重卡市场的实质性利好刺激，跟基建投资高度强相关的工程机械市场销量大幅下滑。若没有大的利好政策出台，重卡市场销量或仍面临环比回落的局面。今年重卡销售能否逐步走出困境主要取决于后期诸如基建、房地产等政策实施力度。

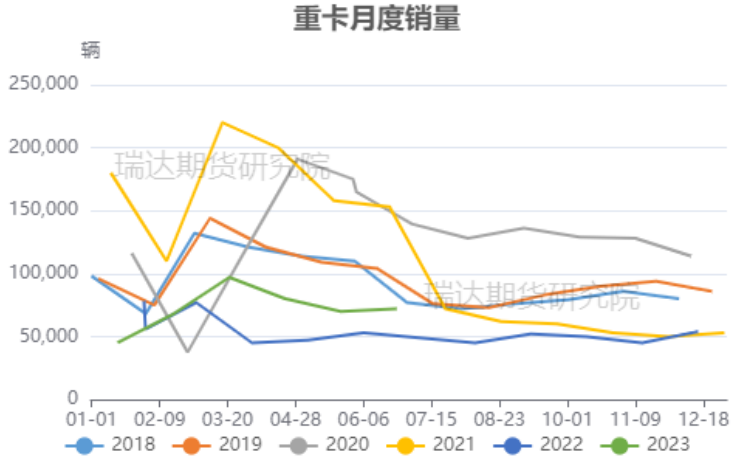


图 18 重卡月度销量

数据来源：第一商用车网 瑞达期货研究院

2.2 国内轮胎替换需求尚无亮点

全钢胎的替换需求主要来自于基建投资、房地产开工以及物流运输。基建投资方面，基建投资主要由政府项目主导，从资金来看，国有土地出让收入可能恢复和专项债用于资本金的比例可能会进一步提高是后续基建资金来源的增长点，基建项目和资金均有支撑，基建投资或保持韧性，但专项债发行偏慢延迟了资金落地的时点，从而拖累了基建投资的表现。房地产方面，根据国家统计局发布的统计数据，今年上半年，全国房地产开发投资58550亿元，同比下降7.9%。截止到2023年6月份数据，全国房地产开发投资增速连续17个月负增长，这是有统计数据以来连续下跌最长的一个阶段，这也标志着房地产市场供给侧正在发生深刻变革，房地产行业已经过了高速发展的阶段，进入到调整周期。物流方面，受海外需求减弱的影响，国内物流业积极向好发展势头受到一定影响，从公路物流运价指数来看，7月份整体平稳，较6月份改善不明显。整体来看，全钢替换需求端，基建、物流表现一般。



图 19 公路物流运价指数

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

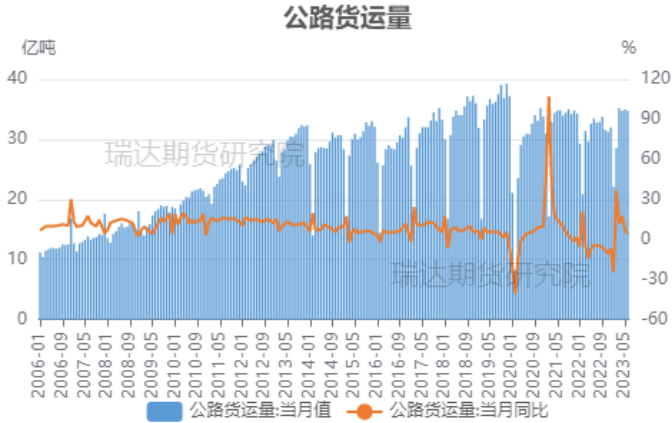


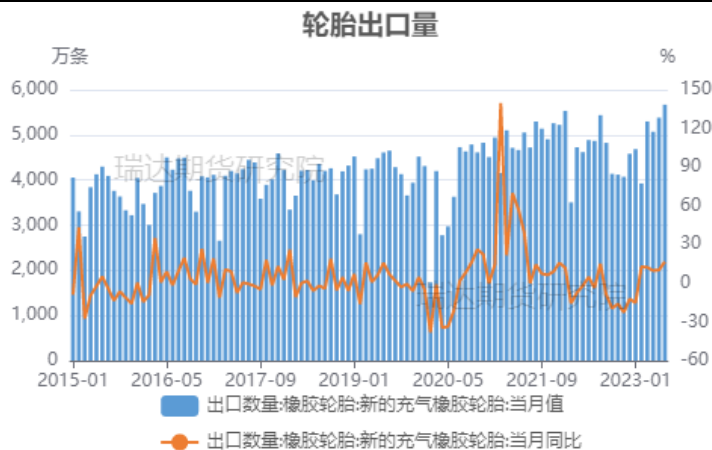
图 20 公路货运量

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 国内轮胎出口需求环比增加

外销市场方面，海关数据显示，2023年6月，国内出口新的充气橡胶轮胎5669万条，环比增加5.33%，同比增加16.7%；1—6月国内出口新的充气橡胶轮胎30008万条，同比增加6.9%。其中，2023年6月，中国小客车轮胎出口量为26.68万吨，环比+7.91%，同比+25.17%；1-6月小客车轮胎累计出口量137.86万吨，累计同比+18.68%。2023年6月卡客车轮胎出口量为41.63万吨，环比+3.51%，同比+23.92%，1-6月卡客车轮胎累计出口量224.07万吨，累计出口+12.22%。据了解，5、6月份国内轮胎工厂集中排产及销售雪地胎对整体出口订单形成支撑，另外人民币兑美元大幅贬值，国内轮胎出口利润可观，价格优势凸显，带动国内半钢胎出口连创新高。



数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

轮胎出口需求维持强势，从出口区域来看，橡胶轮胎主要出口市场还在欧美等发达地区以及东南亚等国家，其中出口欧洲地区明显增加，出口美洲地区出现下滑。进入7月份，海外雪地胎新订单略有下滑，但前期未完成订单排产及发货仍在继续，预计7月份半钢胎出口量数据仍将维持偏高位运行。

#### 四、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看，国内外主产区处于季节性割胶期，云南、海南产区全面上量，因今年手套需求大幅下滑导致浓乳行情弱于往年，浓乳分流预期不强，全乳胶供应压力逐渐增强。国内套利需求旺盛和国际需求弱势下，出口压力持续向中国市场转移，目前青岛地区库存处于近年来较高水平。需求方面，终端需求仍处弱复苏阶段难以支撑较大供应增量，而供需增速差的影响逐步作用在轮胎库存上，在供需矛盾相对突出的压力下，轮胎产量增速或有所放缓，预计产能利用率提升的后劲不足。目前商用车配套、替换、出口市场表现仍然偏弱，乘用车虽然配套胎表现较好，但替换、出口增长有望放缓，中短期内很难给予较高的修复预期。然而随着价格跌至箱底位置，天然橡胶已经处于低估值水平，胶价底部受到支撑，继续向下空间不足，预计后市天然橡胶市场维持低位区间震荡态势，关注宏观形势、产区气候以及库存变化。



## 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。