



金融投资专业理财

供需两端皆有增量 期价或呈区间震荡

摘要

9月份，天然橡胶期价走势整体呈先扬后抑态势，日内波动加剧。国内外产区不规则降雨扰动胶水产出，供应偏少预期推动上半月胶价稳步走高；然而，随着国内贸易商对海外订单补货积极性降温，海外原料价格涨幅放缓，天胶市场上行驱动走弱，下半月胶价震荡回落。从现货市场上看，由于国内浅色胶库存继续增加，而深色胶延续下降趋势且标胶及混合到港量暂无明显改观，深浅色矛盾加剧，现货市场涨跌互现。当月沪胶主力合约涨幅在4%以内，20号胶涨幅稍大，略超过5%。

展望后市，供应端来看，东南亚产区雨季即将结束，高价原料价格带来了胶农割胶利润上升，按当前的产能情况，在利润回升后，供应端或有增长预期。国内产区受降雨影响亦较大，但由于今年浓乳胶需求出现明显下滑以及全乳胶前期出现明显交割利润，今年新全乳胶产量预计增加。近期沪胶新增仓单出现较大增速，全乳胶增量预期下，后市期货仓单仍有望进一步增加。虽然青岛混合胶库存有所下降，但整体高库存压制仍在，而国内外产区逐步向丰产季过渡，随着供应端逐渐上量，天然橡胶供应充裕现状不改。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，出口增长虽然表现较好，但商用车配套、替换表现仍然偏弱，中短期内很难给予较高的修复预期。考虑到近期厄尔尼诺现象逐步增强，且收储仍未完全落地，市场不确定性较多，预计后市天然橡胶市场维持区间震荡态势，关注宏观形势、产区气候、库存变化，以及收储的扰动或者其他突发事件。

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



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

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、海外主产区供应存增长预期，后续关注天气因素.....4
 - 2、国内产区原料价格上涨，全乳胶产量预期增加.....5
 - 3、天然橡胶进口环、同比均增加.....6
 - 4、天然橡胶库存分析.....7
 - 4.1 天然橡胶社会库存高位去化，但后期仍有累库风险.....7
 - 4.2 期货库存环比增加且有进一步增长预期.....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 国内轮胎产量稳步增长.....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压力较小.....11
 - 2、天然橡胶终端需求状况分析.....11
 - 2.1 国内轮胎配套需求刚性支撑.....11
 - 2.2 国内轮胎替换需求尚无亮点.....13
 - 2.3 国内轮胎出口维持强势.....14
- 四、天然橡胶市场后市行情展望.....15
- 免责声明.....15

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 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	12
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	14

一、天然橡胶市场行情回顾

9月份，天然橡胶期价走势整体呈先扬后抑态势，日内波动加剧。国内外产区不规则降雨扰动胶水产出，供应偏少预期推动上半月胶价稳步走高；然而，随着国内贸易商对海外订单补货积极性降温，海外原料价格涨幅放缓，天胶市场上行驱动走弱，下半月胶价震荡回落。从现货市场上看，由于国内浅色胶库存继续增加，而深色胶延续下降趋势且标胶及混合到港量暂无明显改观，深浅色矛盾加剧，现货市场涨跌互现。当月沪胶主力合约涨幅在4%以内，20号胶涨幅稍大，略超过5%。



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、海外主产区供应存增长预期，后续关注天气因素

从海外产区来看，东南亚处于季节性割胶期，但三季度持续受到天气的影响，原料同比往年产量偏少，业内预计减产幅度可能在 10-20%。越南主产区虽然进入提产季，但降雨偏多也影响正常割胶工作，导致胶水产量降至 6-7 成。泰国产区三季度后降雨量增加，低利润叠加天气扰动，减产预期带动原料价格上行。隆众数据显示，截止 9 月 26 日，合艾原料市场胶水价格在 48.3 泰铢/公斤，较上月同期上涨 4.9 泰铢/公斤，较去年同期上涨 2.8 泰铢/公斤；杯胶价格在 43.9 泰铢/公斤，较上月同期上涨 4.65 泰铢/公斤，较去年同期上涨 3.9 泰铢/公斤。随着原料价格上扬，下游工厂采买力度不高，原料收购市场活跃度偏淡。



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



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

目前来看，泰国东北部雨季即将结束，整体降水环比略有缩减，对割胶工作影响减弱，但原料暂无明显增量。越南产区降雨略有缓解，原料胶水产量维持在 6-7 成左右，成品受市场价格影响，价格较为稳定，收胶工作逐步恢复正常。高价原料价格带来了胶农割胶利润上升，按当前的产能情况，在利润回升后，供应端或有增长预期。

不过，近期厄尔尼诺现象逐步增强，东南亚受影响程度或逐步加重。2023 年 8 月南方涛动指数 (SOI) -12.7，环比减少 8.4，厄尔尼诺现象走强。另外，根据 CPC 的最新的模型及数据显示，8 月 ONI 指数已经在 1.5 水平左右，而到 9 月结束时将接近 2.0，且高峰值将在今年年底明年年初到来，届时 ONI 指数将达到 2.5 附近，全球范围内产量增速预期或将有明显放缓，后续关注产区的天气因素以及产出进度。

2、国内产区原料价格上涨，全乳胶产量预期增加

国内产区来看，云南产区仍受降雨影响较多，局部产区收胶工作受阻，胶水体量上量情况仍不及去年同期水平；海南产区各地区割胶工作也因降雨受到不同程度影响，全岛每日收胶量相对有限，进而刺激原料价格反弹，听闻全岛日收胶量依旧在 2000 多吨水平左右。截至 9 月 25 日，云南胶水收购价在 11800 元/吨，较上月同期上涨 1200 元/吨，较去年同期上涨 700 元/吨；海南新鲜胶乳收购价在 12300 元/吨，较上月同期上涨 1500 元/吨，较去年同期上涨 600 元/吨。



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

由于今年浓乳胶需求出现明显下滑以及全乳胶前期出现明显交割利润，收购季以来，无论是云南市场还是海南市场，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大部分时间平水。据业内预估，今年新全乳胶产量较去年的 17-18 万吨增加至 25 万吨左右，后续关注产区天气及原料产出情况。

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 8 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 54.59 万吨，环比增加 7.22%，同比增加 12.06%；1-8 月份累计进口 432.65 万吨，累计同比上涨 17.08%。8 月份进口量呈现小幅上涨的趋势，主因国内外主产区正处季节性上量阶段，同时国内云南地区替代指标大量进入。



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

从进口来源国看, 8 月份中国天然橡胶自泰国进口量为 17.71 万吨, 环比-16.41%, 同比-21.79%。8 月份自泰国进口量明显缩减, 主要原因是前期厄尔尼诺干旱天气导致今年泰国天胶产量上量不及预期, 而加工厂加工利润受损生产积极性不高, 叠加美元汇率走高, 进口商进口意愿受到压缩。另外, 8 月份自越南进口量为 17.52 万吨, 环比+29.39%, 因 7、8 月份越南产区季节性增长上量。分胶种来看, 8 月份中国进口混合胶 29.04 万吨, 环比-3.43%, 主因泰国产区产量同比减少, 产出不及预期。随着海外产区降雨减少, 高利润下产出存增长预期, 预计 9 月份天然橡胶进口量或环比小幅增加。

4、天然橡胶库存分析

4.1 天然橡胶社会库存高位去化, 但后期仍有累库风险

库存方面, 截至 2023 年 9 月 17 日, 中国天然橡胶社会库存 155.57 万吨, 较上期下降 1.1 万吨, 降幅 0.7%。中国深色胶社会总库存为 102.4 万吨, 较上期下降 1.87%; 中国浅色胶社会总库存为 53.1 万吨, 较上期增加 1.65%。截至 9 月 24 日, 青岛地区天胶保税和一

般贸易合计库存量 80.5 万吨，较上期减少 2.3 万吨，环比减少 2.77%。保税区库存环比减少 3.83%至 12.09 万吨，一般贸易库存环比减少 2.59%至 68.41 万吨。

国内天然橡胶总库存高位去化，主要因 8 月份海外泰国产区的阶段性降雨影响新胶供应，越南产区进入雨季也影响收胶工作，东南亚产区提产不及预期影响总出口量。另外，美元汇率继续维持高水平，进口商补货积极性减弱，到港货源明显偏少。前期套利加仓需求减弱，而下游轮胎工厂生产负荷较高，泰混高性价比优势凸显推动青岛地区深色胶库存持续下降，而高价差下全乳去库则受到抑制。

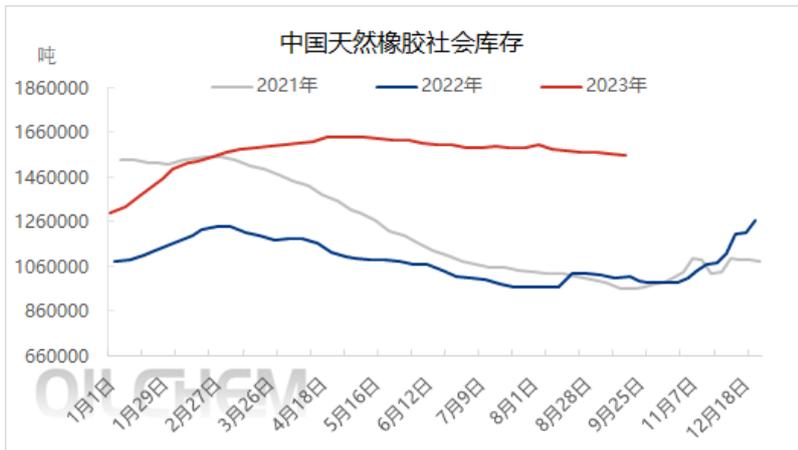


图 10 中国天然橡胶社会库存

数据来源：隆众资讯

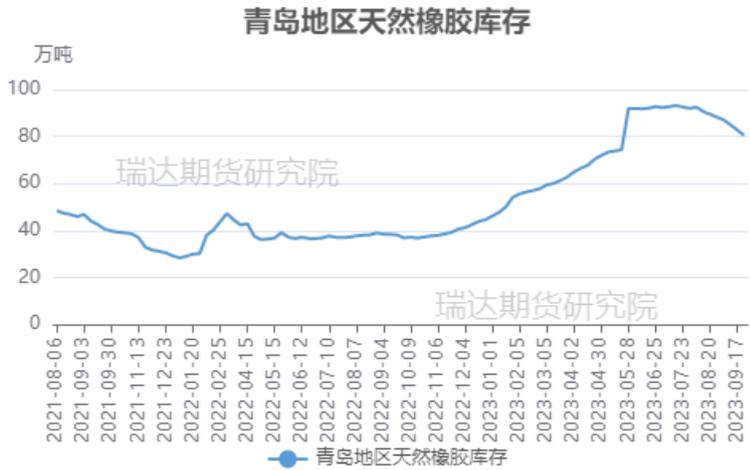


图 11 青岛地区橡胶库存

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

后市来看，虽然青岛混合胶库存有所下降，但整体高库存压制仍在，而国内外产区逐步向丰产季过渡，随着供应端逐渐上量，天然橡胶供应充裕现状不改，另据悉中游贸易商购买大量的远期交割品，可能使得后续到港量增加，年底港口现货库存或仍面临季节性累库。

4.2 期货库存环比增加且有进一步增长预期

交易所库存方面，截止 9 月 22 日，上期所天然橡胶库存 236252 吨，较上月同期增加 31502 吨，但较 2022 年同期减少 66309 吨；期货仓单库存 215330 吨，较上月同期增加 33750 吨，较 2022 年同期减少 46470 吨。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，也带动近期沪胶新增仓单出现较大增速，全乳胶增量预期下，后市期货仓单仍有望进一步增加。

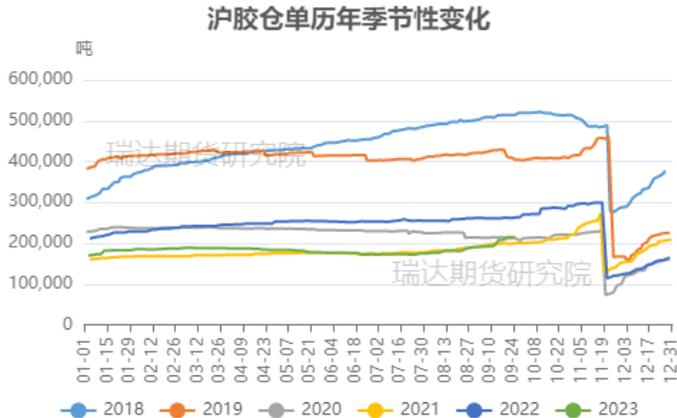


图 12 沪胶仓单变化

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 国内轮胎产量稳步增长

从轮胎产量看，据国家统计局最新公布的数据显示，2023 年 8 月中国轮胎外胎累计产量为 8529.9 万条，同比+17.4%；1-8 月累计产量为 64384.8 万条，累计同比+13.9%。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。“十一”前后适逢“中秋节”、“国庆节”双节假期，部分轮胎企业将根据自身库存以及体制要求安排 3-7 的假期，进而将对 10 月份轮胎产量形成一定影响。根据隆众预估，2023 年半钢轮胎产量在 6.2 亿条左右，同比增涨 24.12%；全钢轮胎产量在 1.46 亿条左右，同比增涨 16.35%。



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9月21日，中国半钢胎样本企业产能利用率为79.08%，同比+14.32%；中国全钢胎样本企业产能利用率为65.30%，同比+4.22%。半钢轮胎开工维持高位，出口市场表现给予生产较强支撑，轮胎库存储备相对低位，为厂家持续生产提供一定空间。全钢轮胎开工相对较低，开工相对稳定，月底部分轮胎企业或存在检修计划，10月初开工或有小幅下滑。后市来看，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，预计开工率难以继续大幅提升。

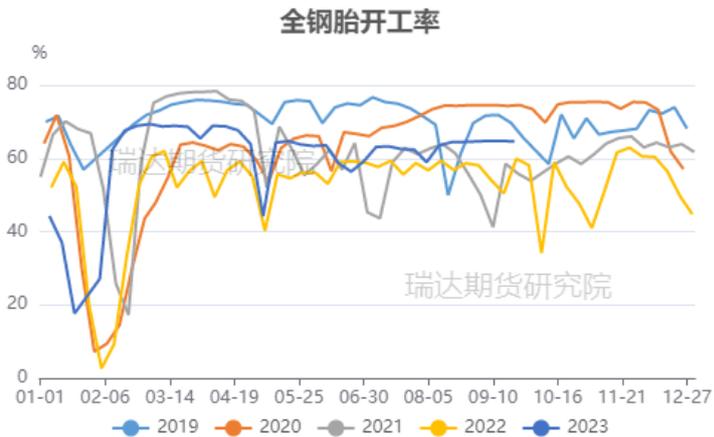


图 14 全钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

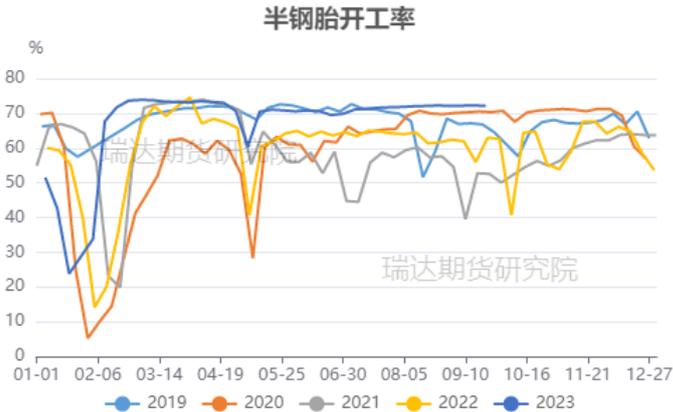


图 15 半钢胎开工率

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压力较小

从成品库存来看，根据隆众资讯统计，截至9月21日，山东半钢胎样本企业平均库存周转天数在 37.48 天，环比上月同期+0.06 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 37.48 天，环比上月同期-4.15 天。今年国内轮胎出口一直保持活跃状态，叠加原材料价格低位运行、人民币兑美元贬值的支撑下，工厂利润表现良好，轮胎外销比例提升，进而使得年内成品库存处于相对偏低的水平。近期来看，个别半钢胎企业外贸出货放缓，导致库存积累；全钢胎部分企业在价格上调之前存在发货小高峰，对企业成品降库形成利好。



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，2023 年 8 月中国汽车产销分别完成 257.5 万辆和 258.2 万辆，同比分别增加 7.5%和 8.4%；1-8 月累积同比分别增长

7.4%和8%。今年8月份汽车销量环比明显增长，整体表现好于预期，呈现淡季不淡的特点。对比近五年销量数据，今年8月份销量仍处于同期高位水平。另外汽车出口保持强劲，对整体销量形成重要支撑。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。但从我国汽车经销商库存预警指数来看，2023年8月中国汽车经销商库存预警指数为56.9%，同比上升2.2个百分点，环比下降0.9个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业仍处在不景气区间。

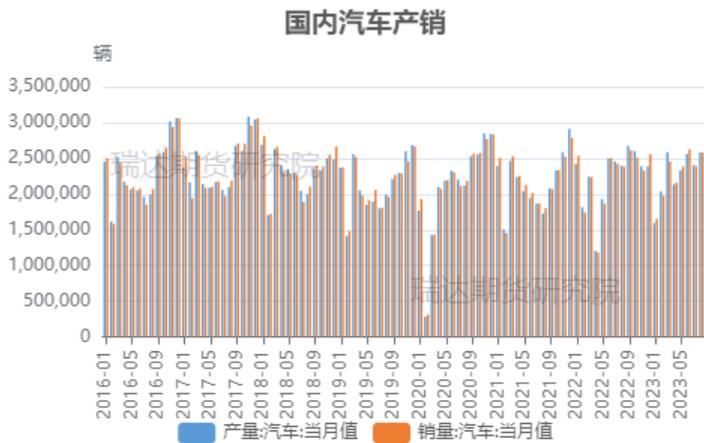


图 17 国内汽车产销

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8月份，我国重卡市场大约销售6.9万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比7月上升13%，比上年同期的4.62万辆增长49%，净增加约2.3万辆。这是今年市场继2月份以来的第七个月同比增长，今年1-8月，重卡市场累计销售61.9万辆，同比上涨31%，同比累计增速扩大了2个百分点。

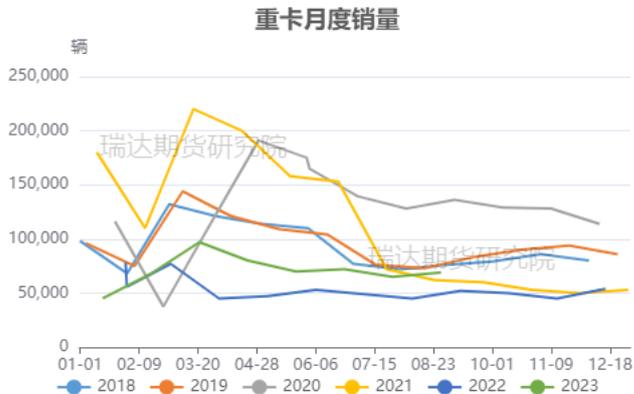


图 18 重卡月度销量

数据来源：第一商用车网 瑞达期货研究院

2023年重卡海外出口保持良好势头，同比增长接近8成，从而使得商用车在前几年低

基数基础上销量有所增加，整体呈现缓慢复苏的态势，但预计 9 月及之后的出口量会因为俄罗斯进口车辆报废处理费提高的政策而有所回落。另外，重卡作为跟国民经济高度强相关的行业，宏观经济的走势直接决定了重卡行业的景气度，而从目前的宏观经济态势来看，国内整体经济恢复情况低于预期，投资和制造业都不景气，可供物流行业运输的货物必然是严重不足的，国内终端销量（尤其柴油车）持续萎靡，车多货少、运费低等情况持续存在，物流运输行业利润被挤压，导致业者对于购车需求表现依旧谨慎，因此对“金九银十”的预期不宜过高。

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，4 月以来终端整体反馈基建项目资金出现偏紧现象，影响需求强度。8 月基建投资同比+4%，专项债发行提速，政府专项债券今年发行的节奏是“先稳后快”，政治局会议强调出台促进民间投资的政策，“加快地方政府专项债券发行和使用”。根据财政安排，今年新增专项债券力争在 9 月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在 10 月底前使用完毕。房地产方面，8 月的地产数据没有体现政策放松的效果，销售和表现没有明显改善。根据国家统计局发布的统计数据，2023 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 76900 亿元，同比下降 8.8%，全国房地产开发投资增速连续 19 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，9 月份整体平稳，较 8 月份改善不明显，国内货运需求从前期集中释放转为常态化。整体来看，全钢替换需求端，基建、物流表现一般。

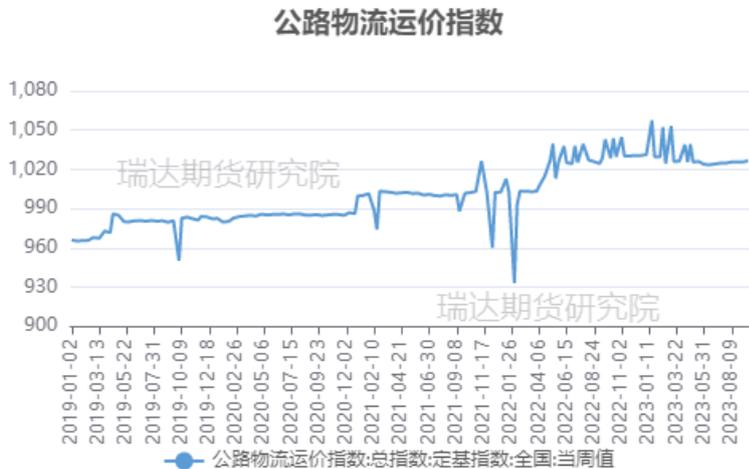


图 19 公路物流运价指数

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 国内轮胎出口维持强势

外销市场方面，海关数据显示，2023年8月，国内出口新的充气橡胶轮胎 5466 万条，同比增加 13.6%；1—8 月国内出口新的充气橡胶轮胎 41147 万条，同比增加 7.4%。其中，8 月份卡客车轮胎出口量为 41.37 万吨，环比降 0.85%，同比涨 20.03%；1-8 月卡客车轮胎累计出口量 307.17 万吨，累计出口涨 12.09%。8 月份小客车轮胎出口量为 26.01 万吨，环比-4.63%，同比+17.98%；1-8 月累计出口量 191.14 万吨，累计同比+17.32%。8 月份卡客车轮胎出口量环比小幅走低，同比仍保持明显增涨，对当前国内轮胎企业整体产销仍存重要支撑，而小客车轮胎出口量冲高后回落，整体出口需求增量受限。

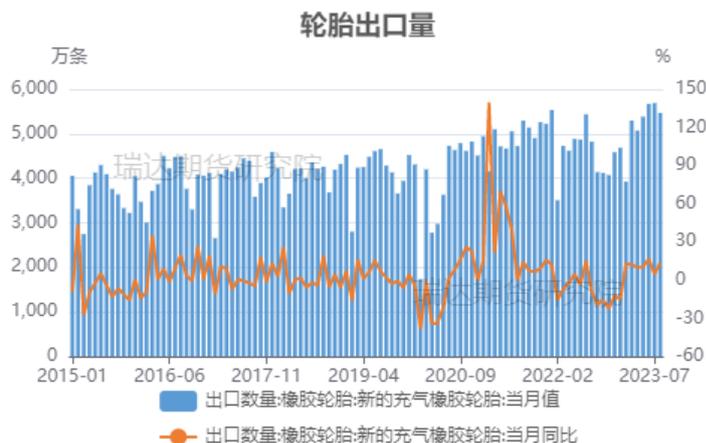


图 21 轮胎出口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

由于前期国内全钢胎市场表现持续不佳，许多全钢胎厂商开始寻求出口机会，人民币汇率的明显波动、海运费回落以及海外需求的带动，促使 2023 年轮胎出口市场表现亮眼。目前轮胎出口需求维持强势，出口利润仍处于相对较好的状态，各工厂会力保出口量的稳定，进而缓解内销市场的压力。据业内预计，2023 年小客车轮胎出口量在 300 万吨左右，同比增涨 26%左右；卡客车轮胎出口量在 467 万吨左右，同比增涨 16%左右。

四、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看，东南亚产区雨季即将结束，高价原料价格带来了胶农割胶利润上升，按当前的产能情况，在利润回升后，供应端或有增长预期。国内产区受降雨影响亦较大，但由于今年浓乳胶需求出现明显下滑以及全乳胶前期出现明显交割利润，今年新全乳胶产量预计增加。近期沪胶新增仓单出现较大增速，全乳胶增量预期下，后市期货仓单仍有望进一步增加。虽然青岛混合胶库存有所下降，但整体高库存压制仍在，而国内外产区逐步向丰产季过渡，随着供应端逐渐上量，天然橡胶供应充裕现状不改。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，出口增长虽然表现较好，但商用车配套、替换表现仍然偏弱，中短期内很难给予较高的修复预期。考虑到近期厄尔尼诺现象逐步增强，且收储仍未完全落地，市场不确定性较多，预计后市天然橡胶市场维持区间震荡态势，关注宏观形势、产区气候、库存变化，以及收储的扰动或者其他突发事件。

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。