



金融投资专业理财

终端需求尚未修复 期价或呈区间震荡

摘要

8月份，天然橡胶期价走势先扬后抑，整体呈区间波动态势。8月上中旬，宏观市场氛围偏空，拖拽大宗商品期价震荡下行。国内外原料收购价格涨跌互现，人民币贬值使得进口商补货积极性不高，当月仓库入库率下降，而轮胎厂开工平稳，仓库出库率增加，当月青岛地区库存小幅下降，对价格有所支撑，其中深色胶价格表现坚挺，深浅色胶差异有所拉大。然而终端需求未见明显改善，下游采购意愿降低，期价涨势受到抑制。当月沪胶主力合约涨跌幅基本持平于前一月，20号胶主力合约涨幅在3%左右，现货市场价格表现较为平稳。

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、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，加我为好友。

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、海外主产区供应增加.....	4
2、国内产区原料处于上量阶段.....	5
3、天然橡胶进口环、同比均增加.....	7
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.....	10
1、天然橡胶下游需求状况分析.....	10
1.1 国内轮胎产量增速或有所放缓.....	10
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仍面临累积风险.....	11
2、天然橡胶终端需求状况分析.....	12
2.1 国内轮胎配套需求支撑不足.....	12
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 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 8

图 10 中国天然橡胶社会库存 8

图 11 青岛地区橡胶库存 9

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 11

图 15 半钢胎开工率 11

图 16 山东轮胎企业成品库存天数 12

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 14

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

8月份，天然橡胶期价走势先扬后抑，整体呈区间波动态势。8月中上旬，宏观市场环境偏空，拖拽大宗商品期价震荡下行。国内外原料收购价格涨跌互现，人民币贬值使得进口商补货积极性不高，当月仓库入库率下降，而轮胎厂开工平稳，仓库出库率增加，当月青岛地区库存小幅下降，对价格有所支撑，其中深色胶价格表现坚挺，深浅色胶差异有所拉大。然而终端需求未见明显改善，下游采购意愿降低，期价涨势受到抑制。当月沪胶主力合约涨跌幅基本持平于前一月，20号胶主力合约涨幅在3%左右，现货市场价格表现较为平稳。



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

今年开割初期，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。8月份，泰国整体降雨偏多，对割胶产生扰动，胶水产量不高前提下，乳胶制品需求回暖，带动原料价格上涨。隆众数据显示，截止8月28日，合艾原料市场胶水价格在43.7泰铢/公斤，较上月同期上涨2.1泰铢/公斤，较去年同期下跌4.3泰铢/公斤；杯胶价格在39.65泰铢/公斤，较上月同期上涨1.4泰铢/公斤，较去年同期下跌2.85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

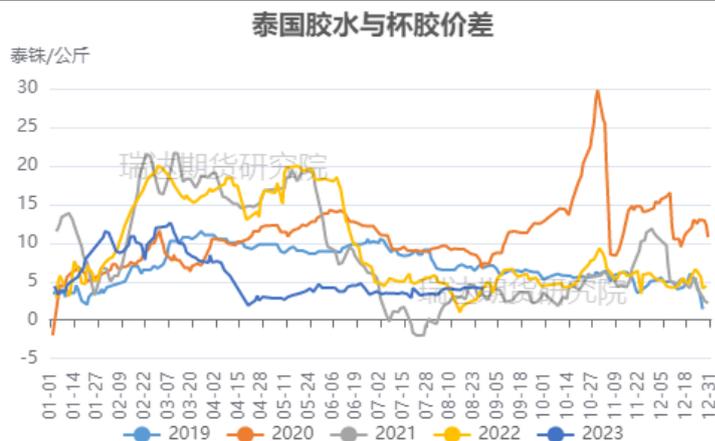


图 5 泰国胶水与杯胶价差

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

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，且从四月中旬起一直较为稳定。欧美需求低迷，疫情放开后乳胶需求较弱，逐渐回到疫情前水平，胶水价格受到压制，而标胶需求相对较稳，开割后降水偏多使得原料产出较少，杯胶价格表现坚挺。原料价格一直保持在低价，对胶农的积极性产生影响，而天气影响下，原料价格跌势也受到抑制，泰国生产企业加工利润不断挤压，标胶生产加工利润处于持续亏损当中，外盘商低价出货意愿不高，同时汇率波动影响进口成本，内外盘持续倒挂，而国际轮胎厂采购节奏减缓，生产商销售难度加大，因此维持低产量。

越南方面，今年越南产区开割初期干旱，虽然随着雨季到来旱情缓解，但原料胶水释放不畅，从而使得原料胶水收购价格持续坚挺。目前越南产区胶水供应情况可达 80%，当前处于持续季节性供应上量阶段，随着新胶的逐步放量，浓乳订单持续薄弱，加工厂更倾向于生产 3L/混合为主。

2、国内产区原料处于上量阶段

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。8 月上旬，云南勐腊降雨稍多，对割胶有一定影响，全乳交割利润尚可，原料价格下跌后有所抬头，整体原料处于上量阶段，但季节性上量情况仍不及去年同期。截至 8 月底，产区气温处于正常水平，对割胶进程无影响，胶水价格维持 10700 元/吨左右，处于近六年同期中位水平。



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。8月以后，产区降雨密集，原料产出稀少，由于产区阶段性降雨持续，且高温天气对收胶影响难以缓解，新鲜胶水产出仍存在阻碍，下游乳胶制品需求有所回暖，工厂开工及生产积极性亦有所提升，部分民营厂积极抢购原料。至8月底，产区气温处于正常水平，对割胶进程无影响，海南产区新鲜胶乳收购价格在11700元/吨左右，较上月同期增加1100元/吨。后市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 7 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 50.91 万吨，环比增加 0.94%，同比增加 5.85%；1-7 月份累计进口 378.06 万吨，累计同比上涨 17.65%。去年四季度的集中订货以及轮胎出口订单支撑下的手册胶进口支撑进口同比上涨，而 7 月份进口量呈现小幅上涨的趋势，主因 6 月份国外主产区进入季节性上量阶段，出口量季节性增多，但国内天胶市场低位运行，加工厂贸易商利润收到压缩，进口增长幅度较小。

7 月份中国天然橡胶自泰国进口量为 21.18 万吨，环比-13.95%，同比+2.63%，自泰国进口量明显缩减，一方面因 6、7 月份泰国阶段性降雨增多，雨水天气对割胶工作有一定影响；另一方面，美元汇率走高，使得进口商进口意愿受到压缩。从今年天然橡胶非标价差变化来看，整体波动相对平缓，波动率较往年明显偏低，从而导致套利盘可操作性机会减少，套利利润缺乏，套利氛围整体下降，加上汇率变化令进口成本不断抬升，内外盘持续倒挂，进口利润缺乏，贸易商船货买盘意愿低迷，预计 8 月份天然橡胶进口环比 7 月终值小幅缩减，但随着主产区过渡至旺产季，后期国内仍面临较大进口压力。



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

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 8 月 20 日，中国天然橡胶社会库存 157.90 万吨，较上期下降 0.46 万吨，降幅 0.29%。中国深色胶社会总库存为 108.46 万吨，较上期下降 0.60%；中国浅色胶社会总库存为 49.45 万吨，较上期增加 0.40%。截至 2023 年 8 月 27 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 88.29 万吨，较上期减少 1.22 万吨，环比减少 1.36%。保税区库存环比减少 0.76%至 13.56 万吨，一般贸易库存环比减少 1.47%至 74.73 万吨。海外产区上量不畅、工厂加工利润负值与二季度的远期订单较少叠加，8 月份到港量下降，国内混合胶库存小幅下降。

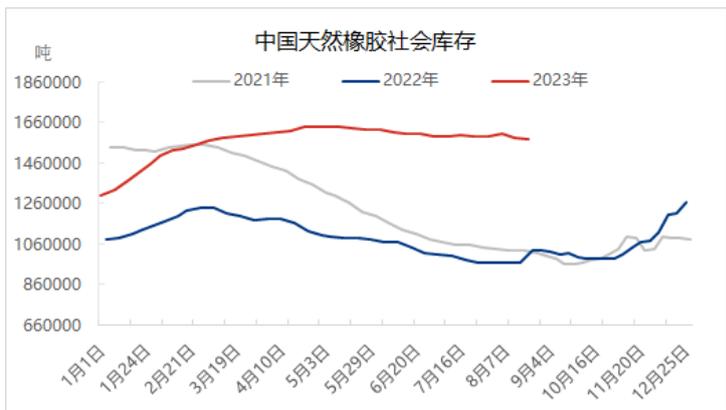


图 10 中国天然橡胶社会库存

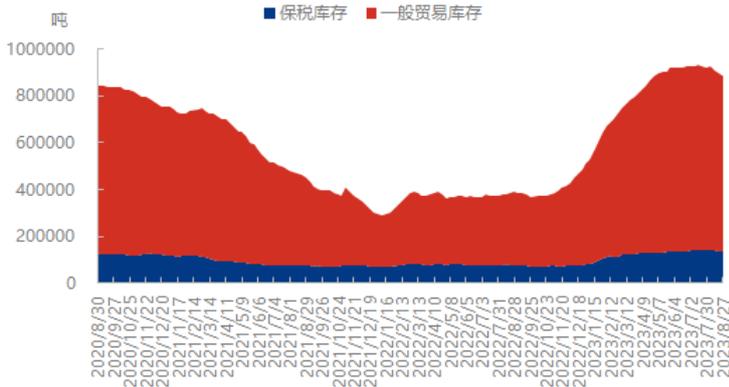


图 11 青岛地区橡胶库存

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。虽然青岛混合胶库存有所下降，但高库存压制仍在，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，后期随着到港量再度增多，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 8 月 25 日，上期所天然橡胶库存 204750 吨，较上月同期增加 15082 吨，但较 2022 年同期减少 82132 吨；期货仓单库存 189380 吨，较上月同期增加 13230 吨，较 2022 年同期减少 71030 吨。国内新胶大量上市，制品依然没有起色，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，而原料储备充裕，只能转成全乳，全乳胶目前来看利润比较可观，现货转到期货仓单意愿增强。据悉云南当地工厂已增产全乳交割品，数量较去年偏多，而海南国营厂转产全乳的线较多，不过总体量不大，因此预计 2024 年全乳交割品存增量预期，可能略多于 21 年的数量。

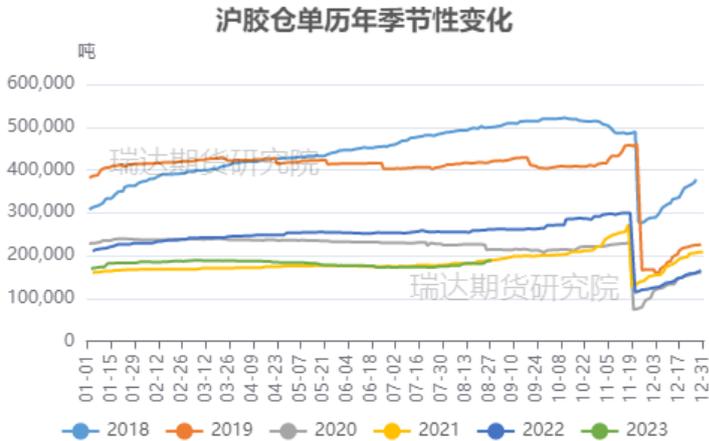


图 12 沪胶仓单变化

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 国内轮胎产量增速或有所放缓

从轮胎产量看，据国家统计局最新公布的数据显示，2023年7月中国轮胎外胎累计产量为8478.9万条，环比-1.15%，同比+13.1%；1-7月累计产量为55910.1万条，累计同比+13.50%。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8月24日，中国半钢胎样本企业产能利用率为78.87%，环比+0.37%，同比+12.41%；中国全钢胎样本企业产能利用率为66.05%，环比+0.31%，同比+6.77%。8月份在外贸订单支撑下，全钢胎和半钢胎企业开工率多维持高位，外贸集中出货，使得企业整体库存略有走低，但下游市场观望情绪不减，企业集中排产外贸订单，内销市场缺货现象暂无明显改观。此外，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。

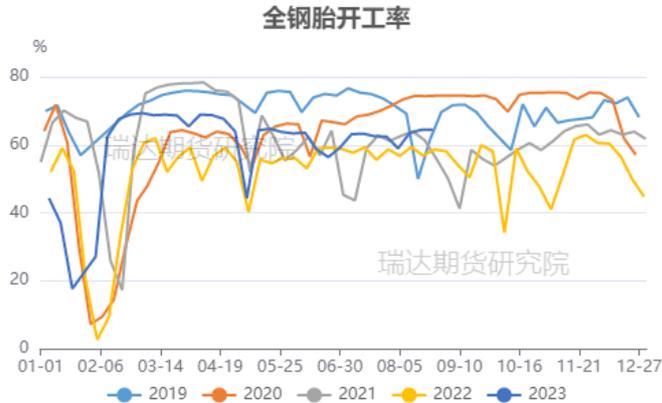


图 14 全钢胎开工率

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仍面临累积风险

从成品库存来看，山东轮胎样本企业成品库存环比有所下降，截至 8 月 24 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 37.42 天，环比上月同期-0.53 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 41.63 天，环比上月同期-1.22 天。8 月下旬，部分半钢胎企业出货稍有放缓，加之外贸产品等配货现象拖拽，成品库存微幅提升。全钢胎个别企业因北方市场出货略有好转，带动整体出货量提升，库存略有下调。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 7 月中国汽车产销分别完成 240.1 万辆和 238.7 万辆，同比分别下降 2.2 和 1.4%；1-7 月累积同比分别增长 7.4% 和 7.9%。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。

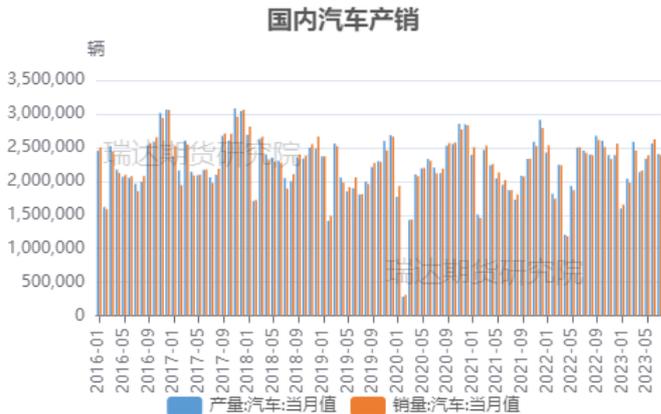


图 17 国内汽车产销

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 7 月份，我国重卡市场大约销售 6.5 万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比 2023 年 6 月下月 25%，比上年同期的 4.5 万辆增长 44%，净增加约 2 万辆。今年 1-7 月，重卡市场累计销售 55.3 万辆，同比上涨 30%，同比累计增速扩大了 1.5 个百分点。尽管 7 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。

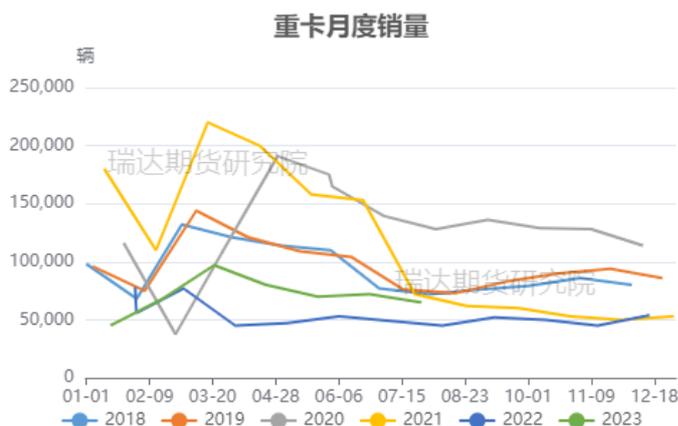


图 18 重卡月度销量

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1—7月份，全国房地产开发投资67717亿元，同比下降8.5%，全国房地产开发投资增速连续18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，8月份整体平稳，较7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。

公路物流运价指数

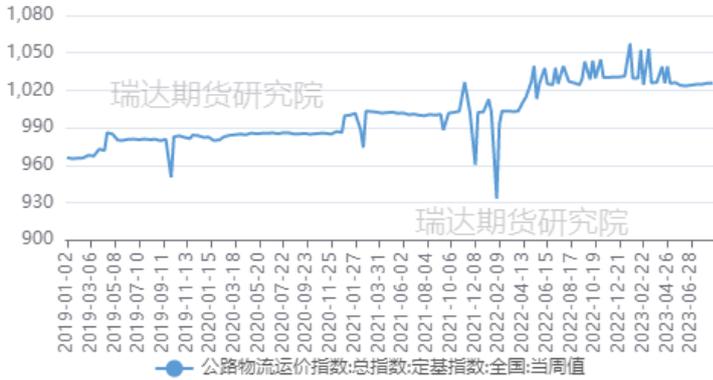


图 19 公路物流运价指数

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

公路货运量

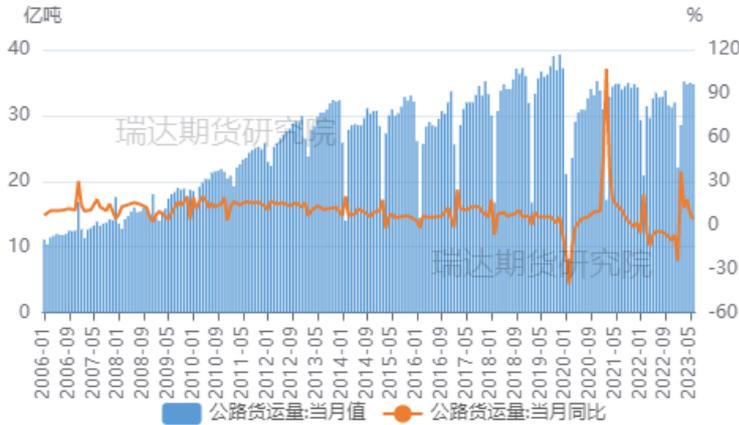


图 20 公路货运量

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7月，国内出口新的充气橡胶轮胎5689万条，环比增加0.35%，同比增加4.7%；1—7月国内出口新的充气橡胶轮胎35697万条，同比增加6.6%。其中，7月份卡客车轮胎出口量为41.73万吨，环比涨0.23%，同比涨4.58%；1—7月卡客车轮胎累计出口量265.79万吨，累计出口涨10.95%。7月份卡客车轮胎出口量延续上月增长态势，对国内轮胎生产企业整体产销形成主要支撑。进入8月份，部分企业外贸订单量稍有缩减，但从排产来看，企业仍积极排产中，暂未有明显的产能下滑迹象，预

计 8 月份卡客车轮胎出口量或将稳中偏弱运行，但整体仍将维持高位状态。

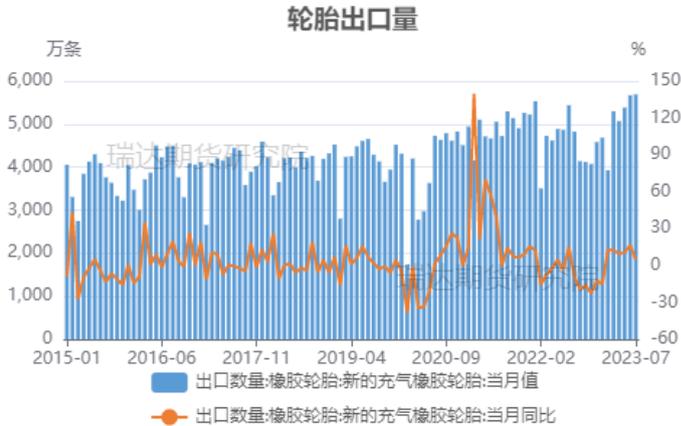


图 21 轮胎出口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

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。后续来看，美国经济表现较市场预期更为强劲，俄罗斯受俄乌战争影响自身供应能力可能受限，人民币贬值有利于扩大我国出口优势，下半年我国轮胎出口量有望维持高位。

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、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。