



金融投资专业理财

## 供需两旺变数犹存 期价延续反复震荡

### 摘要

10月份，天然橡胶期价走势整体呈冲高回落运行态势。国内外天然橡胶产区降雨偏多，产出不及预期，原料收购价格上涨；而终端需求数据表现偏暖，终端汽车、重卡销售数据亮眼，轮胎厂开工稳定，叠加收储题材传闻带动，推动上半月胶价强势走高。但随着基本面利好兑现，以及产区天气逐步回归正常，高价格带来增量的预期，青岛库存去库放缓，天胶市场高位回落。当月沪胶主力合约涨幅在2%以内，20号胶主力合约涨幅在3%以内。

展望后市，供应端来看，随着东南亚产区雨季结束，全球天然橡胶过渡到最大旺产季，新胶供应提量，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，收储预期也带动沪胶新增仓单出现较大增速，但中国云南产区即将步入停割，收储的情况仍不明朗，后市不排除仍存阶段性的扰动。虽然青岛混合胶库存继续下降，但降幅大幅缩窄，而国内外产区逐步向丰产季过渡，后续到港量增加，年底港口现货库存或仍面临季节性累库。需求方面，国内汽车消费进入季节性旺季，出口订单支撑依旧存在，但9月全钢、半钢轮胎的出口数据环比下滑，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。考虑到收储变数较大，市场不确定性较多，预计后市天然橡胶市场延续反复震荡。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、海外主产区天气转好，高价格或带来高产量.....4
  - 2、云南即将步入停割、海南降雨减少，关注后期原料释放情况.....5
  - 3、天然橡胶进口环、同比均减少.....6
  - 4、天然橡胶库存分析.....7
    - 4.1 天然橡胶去库节奏放缓，关注年底季节性累库.....7
    - 4.2 期货库存环比增加，关注收储预期的扰动.....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相对较小.....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.....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 .....	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 物流业景气指数 .....	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

10月份,天然橡胶期价走势整体呈冲高回落运行态势。国内外天然橡胶产区降雨偏多,产出不及预期,原料收购价格上涨;而终端需求数据表现偏暖,终端汽车、重卡销售数据亮眼,轮胎厂开工稳定,叠加收储题材传闻带动,推动上半月胶价强势走高。但随着基本面利好兑现,以及产区天气逐步回归正常,高价格带来增量的预期,青岛库存去库放缓,天胶市场高位回落。当月沪胶主力合约涨幅在2%以内,20号胶主力合约涨幅在3%以内。



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、海外主产区天气转好，高价格或带来高产量

从海外产区来看，今年东南亚橡胶主产区因胶树养护不足、胶树老龄化、开割初期气候干旱及产销利润受损等诸多因素影响，新胶提产速度偏缓，三季度又持续受到多雨天气的影响，割胶工作受阻，原料同比往年产量偏少，减产预期带动原料价格上行。隆众数据显示，截止 10 月 30 日，合艾原料市场胶水价格在 53.9 泰铢/公斤，较上月同期上涨 5.5 泰铢/公斤，较去年同期上涨 6.5 泰铢/公斤；杯胶价格在 45.8 泰铢/公斤，较上月同期上涨 2.85 泰铢/公斤，较去年同期上涨 6.6 泰铢/公斤。原料收购价格高于市场预期，加工厂抢夺原料情绪不减。除泰国外，越南产区同样阶段性受到降雨偏多的影响，原料产出偏紧。



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

虽然 9-10 月减产已成定势，但随着原料价格上涨，可能会拉动割胶工割胶的积极性，导致旺产期产量大量释放。从 NOAA 的预测来看，橡胶东南亚主产区 11 月份普遍降雨少于正常值，而 12 月份接近正常。目前来看，泰国东北部地区降水缩减，利于开割，产量有逐渐增量预期；南部地区迎来雨季，胶树在物候潮湿下偶发白粉病，但影响不大。越南产区降水情况依旧偏多，多集中在中部地区，抑制割胶工作开展与推进，正常情况下 10 月底越南产区将结束雨季。

由于 2011 年泰国的橡胶种植面积达到顶峰，对应 2018 年橡胶的开割面积同比大幅增加，而橡胶树成熟后会经历 3 年左右的初产期和 5 年左右的旺产期，因此今年仍处于产量高峰期。目前杯胶价格已经达到 2021 年同期水平，在高价格、天气好转的情况下，关注产量能否有明显的回补。

## 2、云南即将步入停割、海南降雨减少，关注后期原料释放情况

国内产区来看，前期云南产区受降雨影响较多，局部产区收胶工作受阻，胶水体上量情况不及去年同期水平，但 9 月起云南产区气候转好，原料进入季节性增量阶段，收胶工作有序开展，原料供应较为充足，叠加交割利润丰厚，加工厂整体维持较高开工水平。截至 10 月 26 日，云南胶水收购价在 11700 元/吨，较上月同期下跌 100 元/吨，较去年同期上涨 1200 元/吨。从季节性规律看，11 月份国内云南产区将逐步进入停割期，关注停割前原料释放情况。

而 10 月份海南产区降水量仍偏多，阻碍割胶工作开展与推进，加工厂间抢夺原料现象持续，实际原料收购价格高于国营指导价格，产区原料供应恢复受限，进而刺激原料价格反弹。近期海南热带风暴推动海南原料价格一度大幅上涨至 14 元以上。截至 10 月 26 日，海南新鲜胶乳收购价在 13300 元/吨，较上月同期上涨 1000 元/吨，较去年同期上涨 2800

元/吨。季节性来看，10月下旬海南降雨预计开始减少，关注原料下跌后利润情况。



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，叠加 5 月至今国内收储消息反复传出，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、同比均减少

进口方面，海关数据显示，2023 年 9 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 51 万吨，环比减少 6.56%，同比减少 6.84%；1-9 月份累计进口 483.65 万吨，累计同比上涨 13.86%。东南亚主产区降雨天气频发，收胶工作受到影响，原料产出增幅缓慢，叠加美元汇率维持高位，国内贸易商补货积极性欠佳，带动 9 月份国内天胶进口量减少。从主要进口国来看，9 月份国内自泰国进口量为 17.26 万吨，

环比减少 3.25%。前期天气影响导致今年泰国天胶上量不及预期，原料产出增幅缓慢，特别是 8、9 月份泰国阶段性降雨频发，雨水天气影响原料产出，供应端产出缩减导致 9 月份泰国整体出口量有所缩减。



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

由于 9-10 月东南亚仍存在减产预期，预计 10 月份国内天然橡胶进口量或将继续环比小幅缩减。但原料价格的上涨可能会拉动割胶工割胶的积极性，导致旺产期产能大量释放。考虑到泰国到国内船期正常为 15 天左右，存在延期有时会到 2 个月左右，后续需要关注 11-12 月泰标到港的情况。

#### 4、天然橡胶库存分析

##### 4.1 天然橡胶去库节奏放缓，关注年底季节性累库

库存方面，截至 2023 年 10 月 22 日，中国天然橡胶社会库存 152.38 万吨，较上期下降 0.26 万吨，降幅 0.17%。中国深色胶社会总库存为 96.7 万吨，较上期下降 0.51%；中国浅色胶社会总库存为 55.65 万吨，较上期增加 0.4%。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库

存量 75.12 万吨，较上期减少 0.79 万吨，环比减少 1.05%。保税区库存环比增加 2.26%至 11.27 万吨，一般贸易库存环比减少 1.61%至 63.85 万吨。

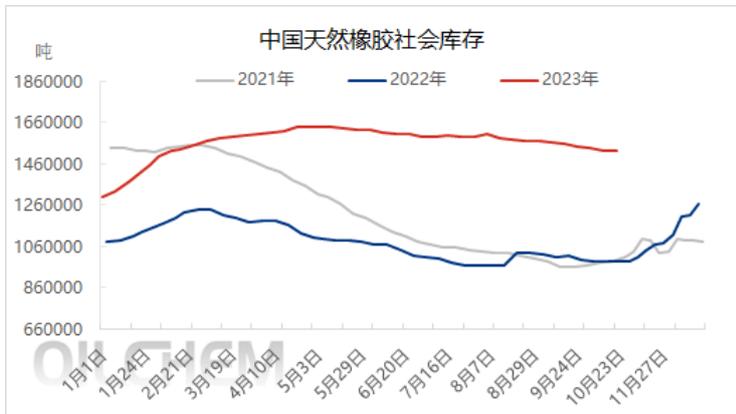


图 10 中国天然橡胶社会库存

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

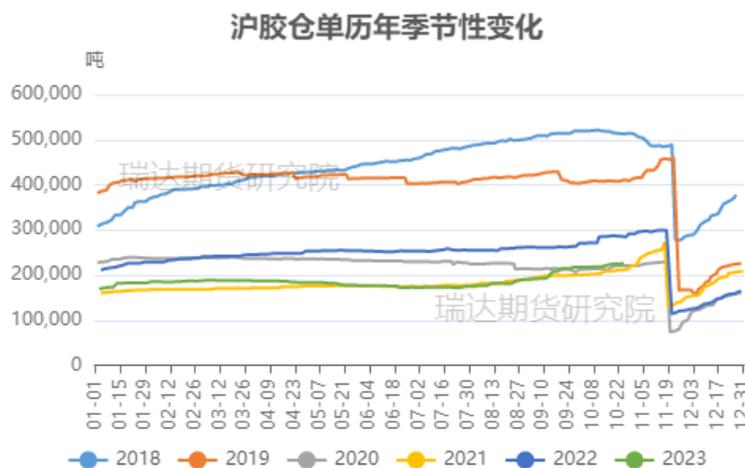
国内天然橡胶总库存高位去化，主要因三季度东南亚产区降雨偏多影响新胶供应，提产不及预期影响总出口量。另外，美元汇率继续维持高水平，进口商补货积极性减弱，到港货源明显偏少。前期套利加仓需求减弱，而下游轮胎工厂生产负荷较高，在轮胎需求增长的背景下，泰混高性价比优势凸显推动青岛地区深色胶库存持续下降，而高价差下全乳去库则受到抑制。

10月青岛地区仓库天然橡胶虽然延续去库状态，但去库速度放缓。产区原料价格上扬，成本支撑泰混现货高位运行，套利盘谨慎补货，下游轮胎企业逢高避险，仅维持刚需采购，一般贸易仓库去库幅度环比减少；随着前期海外订单陆续到港，青岛港口标胶货源到港大于混合，下游拿货谨慎，保税仓库呈现累库态势。后市来看，虽然青岛地区库存有所下降，但降幅大幅缩窄，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，关注收储预期的扰动

交易所库存方面，截止 10 月 27 日，上期所天然橡胶期货仓单库存 227590 吨，较上月同期增加 11430 吨，较 2022 年同期减少 58560 吨。仓单总量与 2020、2021 年同期接近，且处于近几年较低水平。由于今年手套需求大幅下滑，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。据了解，本次收储的动机更加倾向于轮储，而收储资金来源需要抛储资金的回笼，因此抛储的实施节奏可能落地在前。另外，还需关注本轮上涨过后国储是否会考虑收储的性价比问题而少收储或暂缓收储。目前收储的情况仍不明朗，后市不排除仍存阶段性的收储博弈。



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 9 月中国轮胎外胎累计产量为 8702.8 万条，同比+15.2%；1-9 月累计产量为 73136.2 万条，累计同比+14.3%。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 10 月 26 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 78.44%，同比+17.19%；中国全钢胎样本企业产能利用率为 65.18%，同比+13.23%。半钢轮胎开工维持高位，出货表现相对平稳，外贸出货集中，内销雪地胎走货为主，四季胎缺货规格仍存，随着内销排产力度加大，企业缺货现象逐步缓解中。全钢轮胎外贸走货尚可，内销出货相对缓慢，整体库存微增。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，终端需求疲弱，回款难度增加，下游囤货意愿弱化，预计开工率难以继续大幅提升。

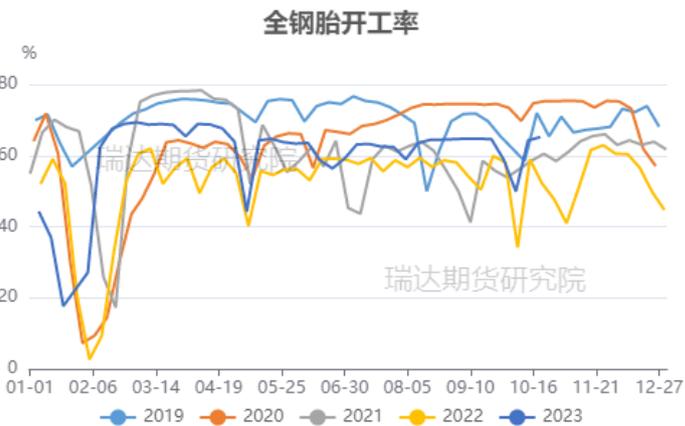


图 14 全钢胎开工率

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相对较小

从成品库存来看，根据隆众资讯统计，截至 10 月 26 日，山东半钢胎样本企业平均库存周转天数在 36.00 天，环比上月同期-1.48 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 41.11 天，环比上月同期+3.63 天。半钢胎外贸出货尚可，叠加雪地胎出货，出货量增加；而全钢胎企业整体出货表现不及半钢胎，上月下旬涨价前的出货高峰，提前消耗本月销量，终端市场需求疲软，回款难等因素导致多数全钢胎企业出货一般，成品库存继续抬升。但整体来看，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低于去年同期水平。



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，中汽协发布的数据显示，9 月我国汽车产销分别完成 285 万

辆和 285.8 万辆，环比均增长 10.7%，同比分别增长 6.6%和 9.5%，产销量均创历史同期新高，延续了增长态势。前三个季度，汽车产销分别完成 2107.5 万辆和 2106.9 万辆，同比分别增长 7.3%和 8.2%。另外汽车出口保持强劲，9 月我国汽车出口 44.4 万辆，连续两个月超过 40 万辆，环比增长 9%，同比增长 47.7%。前三个季度，我国汽车出口 338.8 万辆，同比增长 60%。在国家促消费政策及车市步入“金九银十”消费旺季等因素驱动下，购车需求持续释放，9 月我国汽车市场整体呈现旺季特点，环比同比均实现增长。

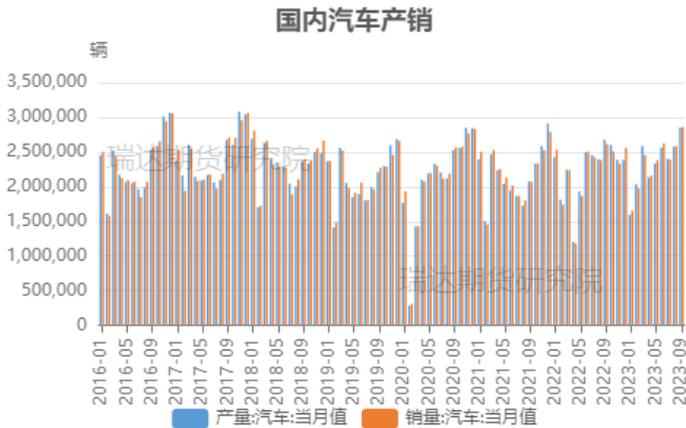


图 17 国内汽车产销

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 9 月份，我国重卡市场销售约 8 万辆（开票口径，包含出口和新能源），环比 8 月上升 12%，比上年同期的 5.18 万辆增长 55%，净增加接近 3 万辆。这是今年市场继 2 月份以来的第八个月同比增长，今年 1-9 月，重卡市场累计销售 70.1 万辆，同比上涨 34%，同比累计增速扩大了 2 个多百分点。今年前三季度，中国重卡市场今年累计销量已经超过去年全年销量。

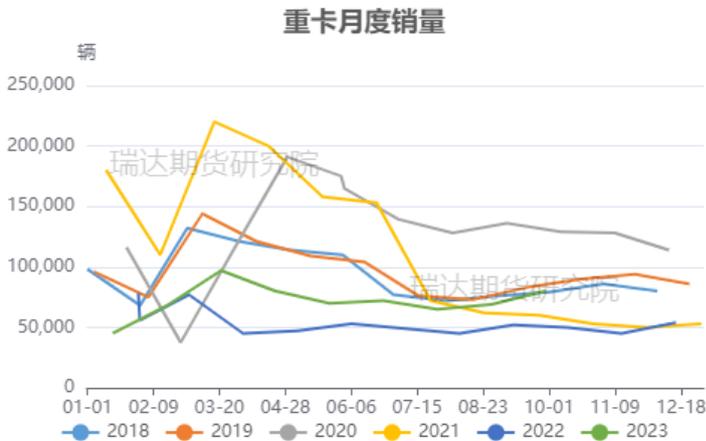


图 18 重卡月度销量

数据来源：第一商用车网 瑞达期货研究院

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。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，从目前的排产和终端需求情况来看，由于燃气车需求旺盛，四季度的重卡市场表现将超出行业在年中时的预期，业内预计今年的重卡市场总体销售规模同比增长有望超过 38%。

### 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，9 月基建投资同比+4.6%，资金和终端都能印证基建投资向好。9 月专项债发行依旧提速，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，9 月份房地产开发投资仍然承压，累计同比降幅继续扩大；商品房销售、新开工、施工、竣工等环比都有所改善，显示 7 月底以来的政策起到了一定效果，但效果弱于预期；房企资金来源小幅改善，结构中销售回款是主要拖累，金融机构对房地产开发环节的风险担忧仍未缓解。当前宏观预期的修复仍然需要看到房企偿债问题和地产销售的改善。

物流方面，9 月我国物流业景气指数为 53.5%，较上月回升 3.2 个百分点；我国仓储业指数为 53.5%，较上月上升 1.5 个百分点。随着一系列稳增长、促民生、提信心等政策的落实，有力促进消费潜力释放，有效巩固经济韧性增长，内生动力不断增强，供应链上下游需求趋稳，带动物流需求有序回升。



图 19 物流业景气指数

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9月，国内出口新的充气橡胶轮胎5150万条，同比增加24.6%；1—9月国内出口新的充气橡胶轮胎46282万条，同比增加9.1%。其中，9月份卡客车轮胎出口量为39.69万吨，环比降4.06%，同比涨24.44%；1—9月卡客车轮胎累计出口量346.86万吨，累计出口涨13.38%。年内轮胎出口量持续在高位水平，进入三季度海外需求略有放缓，逐步进入去库阶段，部分客户连续进货能力不足，导致卡客车出口量小幅走低。9月份小客车轮胎出口量为24.35万吨，环比降6.36%，同比涨32.03%。海外雪地胎需求结束，企业整体出口订单缩减，但整体来看，出口仍较为火爆，较去年同期明显增长。



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

据隆众资讯预计，10月中国卡客车轮胎出口量预计在38.5万吨附近，环比9月有1-1.5万吨左右的小幅下降。目前国内全钢胎规模企业外贸订单相对充足，中小型企业订单量缩减明显，企业整体出口压力较之前增加，但多数企业积极应对，力保出口量延续在相对高位水平。10月中国小客车轮胎进口量预计在22万吨附近，环比9月变化1-2万吨左右。由于外贸整体订单量出现缩减，企业库存呈现缓慢增加状态，整体出口量环比存走低预期，但当前汇率浮动整体对出口形成一定支撑，且海运费延续低位，企业出口仍将对整体出货形成支撑，同比仍呈明显增势。今年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。

#### 四、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看，随着东南亚产区雨季结束，全球天然橡胶过渡到最大旺产季，新胶供应提量，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，收储预期也带动沪胶新增仓单出现较大增速，但中国云南产区即将步入停割，收储的情况仍不明朗，后市不排除仍存阶段性的扰动。虽然青岛混合胶库存继续下降，但降幅大幅缩窄，而国内外产区逐步向丰产季过渡，后续到港量增加，年底港口现货库存或仍面临季节性累库。需求方面，国内汽车消费进入季节性旺季，出口订单支撑依旧存在，但9月全钢、半钢轮胎的出口数据环比下滑，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。考虑到收储变数较大，市场不确定性较多，预计后市天然橡胶市场延续反复震荡。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。