



金融投资专业理财

供需格局逐步转弱 关注轮储预期扰动

摘要

11月份，天然橡胶期价走势整体呈冲高回落运行态势。上半月大宗商品整体延续恢复向好的态势，刺激市场看多情绪。海外原料上量不及预期，国内云南产区即将进入停割期，原料收购价格走势强劲，加上收储预期扰动，以及深色胶维持去库，浅色胶库存增幅放缓，库存压力有所缓解，推动胶价上行。但下半月东南亚主产区旺产季原料上量趋势不改，原料价格高位松动，前期供应端利好有所消化，加上下游轮胎外贸出货阻力显现，内销出货压力进一步加大，企业成品库存累库，需求走弱预期压制胶价弱势下探。当月沪胶主力合约跌幅3.92%；20号胶主力跌幅4.94%。

展望后市，供应端来看，市场对前期泰国产区原料上量担忧有所兑现，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。国内产区即将进入停割期，工厂原料库存低位，上游加工利润不足对产胶量仍有压制，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，收储预期也带动沪胶新增仓单出现较大增速。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，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，随着终端逐渐进入年末淡季，替换需求减弱，出口数据环比下滑，企业成品库存累库，企业开工仍有走弱预期，压制原料补货积极性。考虑到国内产区逐步停割，而天然橡胶仍有轮储预期，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



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、云南步入停割、海南天气改善，关注后期原料释放情况.....5
 - 3、天然橡胶进口量环比减少.....7
 - 4、天然橡胶库存分析.....8
 - 4.1 天然橡胶去库节奏放缓，关注年底季节性累库.....8
 - 4.2 期货库存同比减少，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有所回升.....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 国内轮胎出口环比下降.....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	13
图 20 物流业景气指数	14
图 21 公路货运量	14
图 22 轮胎出口量	15

一、天然橡胶市场行情回顾

11 月份，天然橡胶期价走势整体呈冲高回落运行态势。上半月大宗商品整体延续恢复向好的态势，刺激市场看多情绪。海外原料上量不及预期，国内云南产区即将进入停割期，原料收购价格走势强劲，加上收储预期扰动，以及深色胶维持去库，浅色胶库存增幅放缓，库存压力有所缓解，推动胶价上行。但下半月东南亚主产区旺产季原料上量趋势不改，原料价格高位松动，前期供应端利好有所消化，加上下游轮胎外贸出货阻力显现，内销出货压力进一步加大，企业成品库存累库，需求走弱预期压制胶价弱势下探。当月沪胶主力合约跌幅 3.92%；20 号胶主力跌幅 4.94%。



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。进入11月份，泰国产区降水减少，天气扰动减少。东北部产区胶水产出顺利，呈现逐渐上量预期，原料产出呈现小幅增加态势，杯胶收购价格走弱，不过泰国南部产区仍有阶段性降水，收胶受阻，产胶数量依然偏少，原料实际收购价格高于市场报价。隆众数据显示，截止11月28日，合艾原料市场胶水价格在52.1泰铢/公斤，较上月同期下跌1.8泰铢/公斤，较去年同期上涨8泰铢/公斤；杯胶价格在46.1泰铢/公斤，较上月同期下跌1.85泰铢/公斤，较去年同期上涨8.05泰铢/公斤。目前胶农大多不愿出卖，割完囤货意愿较强，后期仍需密切关注泰国旺产期原料产出情况。



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

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。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。

2、云南步入停割、海南天气改善，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，胶水体量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 11 月 27 日，云南胶水收购价在 12100 元/吨，较上月同期增加 100 元/吨，较去年同期上涨 1100 元/吨。从季节性规律看，国内云南产区于 11 月份逐步进入停割期，预计 80% 的胶林将在 11 月底停割，原料量将开始减少，后期胶农进入胶坨储备阶段，而各工厂年前也将为补空单而积极收胶补原料，对原料价格有所支撑。



图 6 云南胶水收购价

海南产区天气近期出现明显改善，且目前胶价尚可，胶农割胶积极性较好，原料产出稳步上量，但随着冬季临近，各个加工厂收胶及生产积极性均有提升，整体胶水供应仍略显不足。截至 11 月 27 日，海南新鲜胶乳收购价在 11800 元/吨，较上月同期下跌 1400 元/吨，较去年同期上涨 100 元/吨。正常情况下，海南产区将于元旦节前后停割，但今年部分区域气温提前下降，存在一定提前停割可能。



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，至 11 月胶水进全乳厂价格开始升水于进浓乳厂价格。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、天然橡胶进口量环比减少

进口方面，海关数据显示，2023年10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50.09万吨，环比减少1.79%；1-10月份累计进口533.75万吨，累计同比上涨11.66%。10月份恰逢“国庆节”假期，货物到港规避节假日，10月份进口趋势下降，但由于前期未交付订单部分在10月份陆续到港，10月份进口量下降幅度较小。

从进口国排名中看，泰国、越南、马来西亚仍居前三位，其中，自泰国进口量为17.13万吨，环比减少0.75%；自越南进口量16.77万吨，环比下降6.94%。由于产区降雨天气偏多，原料产出增幅受限，10月份越南出口至中国量下降至第二位。由于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，根据隆众资讯预估调查统计，预计2023年11月份天然橡胶进口量或环比小幅增加。



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

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 11 月 19 日，中国天然橡胶社会库存 152.7 万吨，较上期增加 1.2 万吨，增幅 0.79%。中国深色胶社会总库存为 95.3 万吨，较上期下降 0.32%；中国浅色胶社会总库存为 57.4 万吨，较上期增加 2.67%。截至 11 月 26 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 70.01 万吨，较上期减少 1.42 万吨，环比减少 1.99%。保税区库存环比减少 1.11%至 11.5 万吨，一般贸易库存环比减少 2.16%至 58.51 万吨。

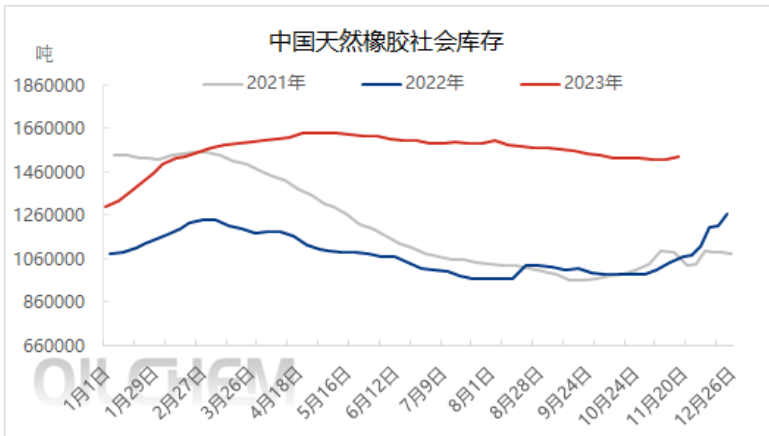


图 10 中国天然橡胶社会库存

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。11 月青岛地区仓库天然橡胶延续去库状态，但去库速度放缓。虽然泰国北部及东北部地区天气转好，产量开始提升，但南部区域雨水依旧偏多，原料价格整体依旧较高，加工厂产销利润薄弱，海外供应商无意低出，以及国内非标套利加仓意向谨慎，

混合橡胶进口量自 7 月起环比持续回落，也推动青岛地区一般贸易仓库库存下降。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，年底港口现货库存或仍面临季节性累库。

4.2 期货库存同比减少，关注收储预期的扰动

交易所库存方面，截止 11 月 28 日，上期所天然橡胶期货仓单库存 117430 吨，较上月同期减少 110160 吨，较 2022 年同期减少 3890 吨，其中 11 月老仓单注销接近 12 万吨。目前仓单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。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。

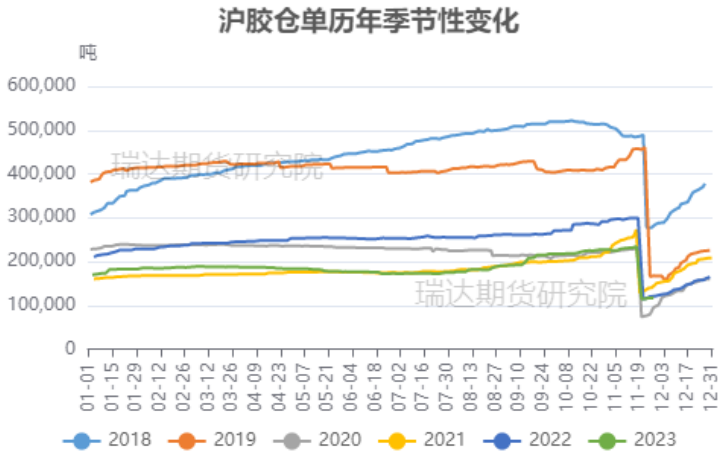


图 12 沪胶仓单变化

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 10 月中国轮胎外胎累计产量为 8485.7 万条，环比-2.5%，同比+15.9%；1-10 月累计产量为 81568.5 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 11 月 23 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 78.88%，同比+10.23%；中国全钢胎样本企业产能利用率为 63.75%，同比-1.85%。当前半钢胎外贸订单支撑，叠加前期库存储备低位，企业排产仍将维持高位不减；全钢胎部分企业整体库存高位承压，销售压力加大，为缓解库存压力，部分企业或存限产预期，将对整体样本企业产能利用率形成拖拽。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。

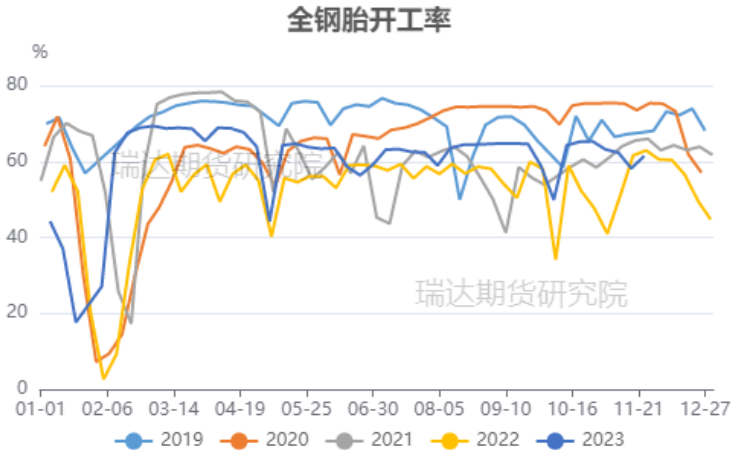


图 14 全钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

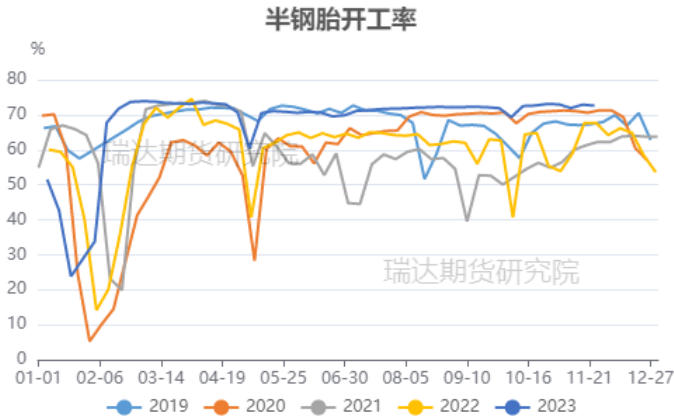


图 15 半钢胎开工率

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有所回升

从成品库存来看，根据隆众资讯统计，截至 11 月 23 日，山东半钢胎样本企业平均库存周转天数在 36.59 天，环比上月同期+0.59 天，同比-11.27 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.00 天，环比上月同期+3.89 天，同比-2.00 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低于去年同期水平。但 11 月中下旬之后，部分企业雪地胎排产已结束，四季胎排产力度加大，而半钢胎开工基本维持高位，周期内外贸订单交付集中，内销出货偏慢，库存小幅增加；全钢胎则面临整体出货偏慢，内销销售压力逐步攀升，企业成品库存增加。

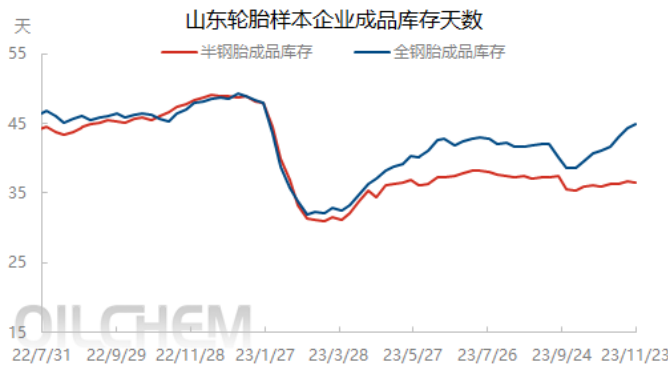


图 16 山东轮胎企业成品库存天数

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 10 月中国汽车产量

完成 289.1 万辆，环比上涨 1.44%，同比上涨 11.2%；中国汽车销量完成 285.3 万辆，环比小跌 0.17%，同比上涨 14.0%。1-10 月，中国汽车产量累计完成 2401.6 万辆，同比上涨 8%，销量累计完成 2396.7 万辆，同比上涨 9.1%。新能源汽车稳健发展势头在 10 月份依旧延续。中国汽车工业协会数据显示，2023 年 10 月中国新能源汽车产量为 98.9 万辆，环比上涨 12.51%，同比上涨 30%；中国新能源汽车销量完成 95.6 万辆，环比上涨 5.75%，同比上涨 34%。1-10 月，中国新能源汽车产量为 735.2 万辆，同比上涨 33.9%；中国新能源汽车销量完成 728 万辆，同比上涨 37.8%。

今年 1-10 月中国汽车产、销量仅在 1 月及 7 月同比出现下滑，其余 8 个月同比均处于上涨走势。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。从季节性规律看，四季度中国汽车行业将进入年末冲刺阶段，为了消化库存，不排除车企或在四季度加大促销优惠的空间，进而带动 11-12 月汽车产销量数据维持高位。

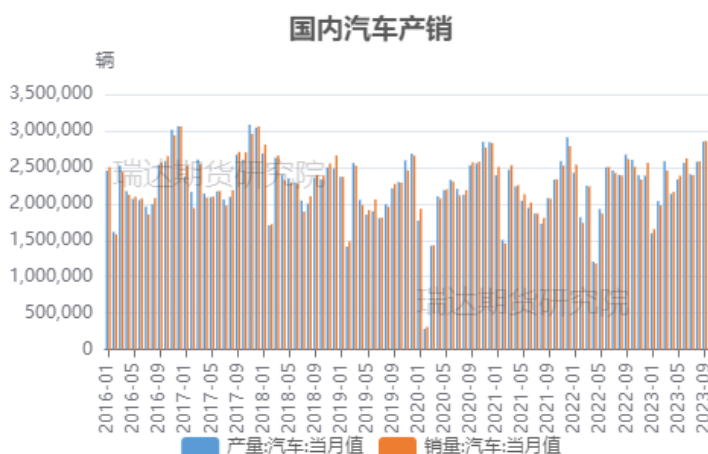


图 17 国内汽车产销

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，2023 年 10 月份，我国重卡市场销售约 7.7 万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比 9 月下降 10%，比上年同期的 4.8 万辆增长 60%，净增加接近 3 万辆。这是今年市场继 2 月份以来的第九个月同比增长，今年 1-10 月，重卡市场累计销售 78.4 万辆，同比上涨 37%，同比累计增速扩大了 2 个百分点。燃气车需求依旧火爆，但继 8、9 月份终端上牌销量连续两个月环比上涨之后，10 月下旬开始有所降温。今年燃气车的爆发式增长，不但在部分区域大规模替代柴油车，也在一定程度上拉动了重卡行业整体销量的上涨。

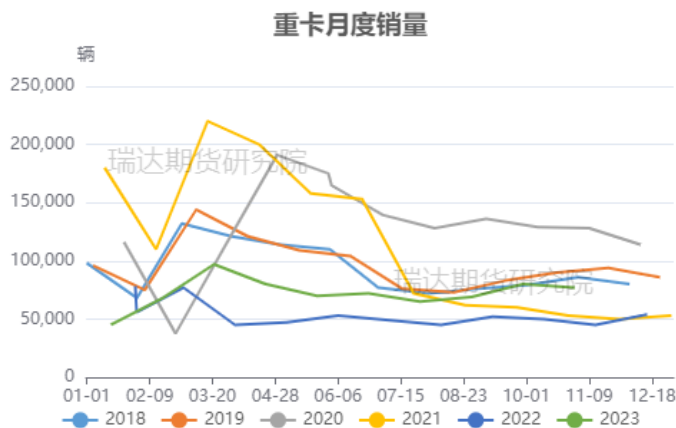


图 18 重卡月度销量

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。今年以来除去土地购置费的房地产投资增速一直低于房地产投资增速，房地产开发投资仍然承压；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，10 月份房地产新开工/施工/竣工同比分别为-21%/-27%/13%。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，10 月我国物流业景气指数为 52.9%，环比回落 0.6 个百分点；我国仓储业指数为 50.9%，较上月下降 2.6 个百分点。中国物流与采购联合会认为，尽管 10 月份物流业景气指数有所回落，但总体来看物流活动仍保持较高活跃度，一方面是“金九”之后“银十”居民消费动能的持续带动；另一方面多项稳投资、稳预期政策出台推动供应链上下游需求逐渐恢复。但物流需求持续波动、人力资源偏紧、微观企业盈利偏弱、成本大幅上升等问题还在延续，固定资产投资也有冲高回落趋势，后期要持续予以关注。



图 19 物流业景气指数

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

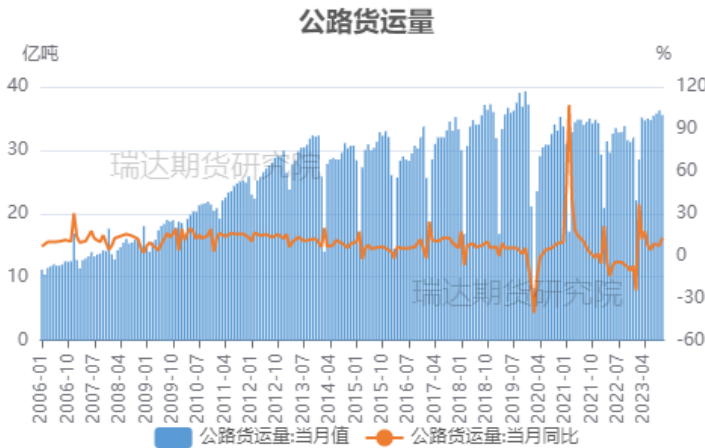


图 20 公路货运量

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 国内轮胎出口环比下降

外销市场方面，海关数据显示，2023年10月，中国轮胎出口量在62.41万吨，环比降6.03%，同比增14.83%；1-10月中国轮胎累计出口645.87万吨，累计同比增14.70%。其中，小客车轮胎出口量为22.44万吨，环比降7.85%，同比增23.49%；1-10月小客车轮胎累计出口量237.93万吨，累计同比增19.24%。卡客车轮胎出口量为37.73万吨，环比降4.94%，同比增10.55%；1-10月卡客车轮胎累计出口量384.59万吨，累计出口增13.09%。

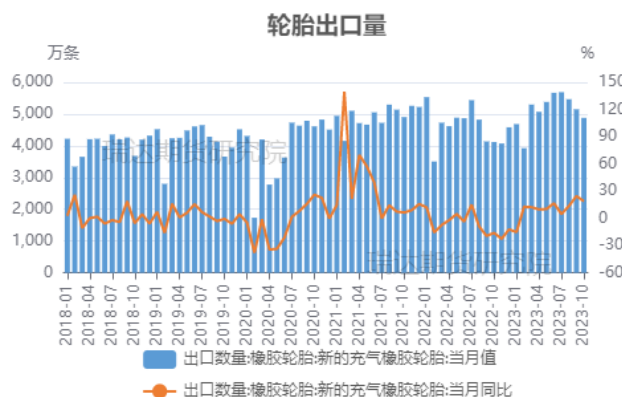


图 21 轮胎出口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

企业整体出口订单延续缩减状态，10月份小客车轮胎出口量环比跌幅明显，但较去年同期仍呈增势。目前半钢胎企业出口订单延续缩减状态，但整体来看出口量延续高位，出口仍对企业出货形成支撑。11月中国小客车轮胎出口量预计环比10月份小幅波动，同比仍呈明显增势，主要因圣诞节前部分代理商将在节前适度补货，订单多集中在11月中下旬，对整体出口量形成一定支撑，但11月人民币兑美元呈现升值状态，出口利润减少，且海运费小幅上调，对出口形成一定拖拽。

10月份卡客车轮胎出口量环比延续下滑态势，前期出口基础持续在较高水平，随着海外需求放缓，出口量亦有减少态势，但仍高于去年同期水平。目前来看，国内全钢胎企业内销出货缩减严重，外贸订单量亦有不同程度减少，在今年高基数基础上，预计11月份卡客车轮胎出口量环比10月继续小幅减量，但同比去年仍保持明显增涨。

四、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看，市场对前期泰国产区原料上量担忧有所兑现，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。国内产区即将进入停割期，工厂原料库存低位，上游加工利润不足对产胶量仍有压制，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，收储预期也带动沪胶新增仓单出现较大增速。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，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，随着终端逐渐进入年末淡季，替换需求减弱，出口数据环比下滑，企业成品库存累库，企业开工仍有走弱预期，压制原料补货积极性。考虑到国内产区逐步停割，而天然橡胶仍有轮储预期，

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。