



金融投资专业理财

供应端缩量预期下 期价或为易涨难跌

摘要

10月份，天然橡胶期货价格高位下行，沪胶主力2501合约自20000元/吨附近开始下跌，20号胶主力2412合约自15000元/吨上方开始下跌。欧洲理事会同意支持欧盟委员会的提议将《欧盟零毁林法案》的实施推迟一年，叠加产区天气扰动减少，市场对四季度旺产季全球橡胶产量修复预期增强，带动胶价估值回调。当月沪胶主力2501合约跌幅超过8%，20号胶主力2412合约跌幅超过5%；现货市场相对波动较小，当月跌幅在4%附近。

展望后市，全球橡胶供应逐步进入低增长时代，常年供给过剩格局将逐步转为平衡。频繁的天气变化造成国内外主产区天然橡胶产量下滑，今年割胶季以来全球产量环比增长幅度不及往年同期。四季度为泰国旺产季，前三季度橡胶产量不及预期，四季度将是考验产量的关键时间段，但四季度是“拉尼娜”现象最严重的时间段，今年旺产季的天然橡胶产量是否符合预期将是市场关注的重点，若泰国持续减产，将导致全球平衡持续存在缺口。今年国内天然橡胶进口同比明显下降，产出有限下延续下滑趋势可能性较大，由于前期高价位国内业者接盘谨慎，套利加仓积极性一般，青岛地区库存延续去化，预计中短期国内天然橡胶供应压力有限。需求方面，今年以来国内轮胎产量同比明显增长，海外经济持续恢复叠加地缘政治因素，中国半钢出口表现亮眼；而作为天胶主要消耗下游全钢轮胎，政策对全钢胎需求也存在一定的托底作用。在海外市场降息的背景下，中国轮胎的高性价比优势将使其保持强劲的出口竞争力，同时新能源汽车产业链的优势也将推动汽车出口保持景气，天然橡胶需求端支撑仍较强。整体看来，需求刚性背景下，虽然进入海外增产季，但受制于橡胶种植周期以及拉尼娜气候影响，供应端缩量预期将使得胶价处于易涨难跌的状态。后市需关注极端天气的变化和宏观情绪带来的扰动。

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：黄青青
期货从业资格号 F3004212
期货投资咨询从业证书号 Z0012250

助理研究员：
徐天泽 期货从业资格号 F03133092

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、海外产区逐步上量，原料价格下行.....	4
2、国内产区原料供应逐步上量.....	5
3、天然橡胶进口量同、环比均下降.....	6
4、天然橡胶库存分析.....	8
4.1 天然橡胶库存延续去化.....	8
4.2 期货仓单处于近年同期中位，关注原料分流扰动.....	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 国内轮胎产量同比增长.....	9
1.2 半钢胎和全钢胎开工水平有所分化.....	10
1.3 国内轮胎成品库存压力不大.....	11
2、天然橡胶终端需求状况分析.....	12
2.1 国内轮胎配套需求刚性增长.....	12
2.2 国内轮胎替换需求刚性.....	13
2.3 国内轮胎出口有所回落.....	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 合艾胶水价格走势 5

图 5 合艾杯胶价格走势 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 青岛地区天然橡胶库存 8

图 11 青岛地区橡胶库存季节性变化 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 11

图 15 半钢胎开工率 11

图 16 国内汽车产销 12

图 17 重卡月度销量 12

图 18 物流业景气指数 14

图 19 公路物流运价指数 14

图 20 轮胎出口量 15

一、天然橡胶市场行情回顾

10 月份，天然橡胶期货价格高位下行，沪胶主力 2501 合约自 20000 元/吨附近开始下跌，20 号胶主力 2412 合约自 15000 元/吨上方开始下跌。欧洲理事会同意支持欧盟委员会的提议将《欧盟零毁林法案》的实施推迟一年，叠加产区天气扰动减少，市场对四季度旺产季全球橡胶产量修复预期增强，带动胶价估值回调。当月沪胶主力 2501 合约跌幅超过 8%，20 号胶主力 2412 合约跌幅超过 5%；现货市场相对波动较小，当月跌幅在 4%附近。



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、海外产区逐步上量，原料价格下行

自去年四季度起，频繁的天气变化造成国内外主产区天然橡胶产量下滑，今年开割季期间，减产预期贯穿始终。今年以来，在厄尔尼诺事件影响下，春季北半球大部地区气温接近常年同期或偏高，开割初期东南亚产区持续遭遇干旱天气，泰国原料价格一度攀升至近十年来的最高点。今年开割以来，全球天然橡胶主产国总产量同比减少 10%左右，各主产国产量呈现下行趋势。三季度全球天然橡胶处割胶旺季，但泰国产区和越南产区雨水偏多限制割胶作业的开展，原料增量不及预期，原料收购价格维持高位。10 月份随着天气条件改善，海内外产区割胶工作逐渐恢复，胶水收购价格下滑，胶价成本支撑减弱。据悉目前泰国产区仅南部部分地区割胶工作不畅，中部地区原料上量明显。随着浓乳和烟片需求回落，胶水下跌幅度较大。各大厂积极抢原料生产前期所售干胶订单，杯胶收购价格跌幅较小。隆众数据显示，截止 10 月 28 日，合艾原料市场胶水价格在 72.5 泰铢/公斤，较上月同期下跌 4 泰铢/公斤，较去年同期上涨 18.6 泰铢/公斤；杯胶价格在 59 泰铢/公斤，较上月同期下跌 0.2 泰铢/公斤，较去年同期上涨 11.05 泰铢/公斤。

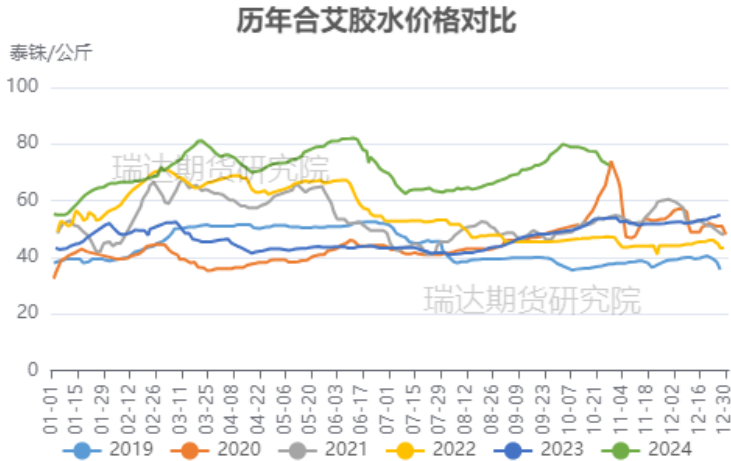


图 4 合艾胶水价格走势

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



图 5 合艾杯胶价格走势

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

从割胶季节性上看，四季度为泰国旺产季，前三季度橡胶产量不及预期，四季度将是考验产量的关键时间段，气象数据显示，2024 年 9 月厄尔尼诺指数（ONI）-0.01，月环比减少 0.2；9 月南方涛动指数（SOI）-0.4，环比减少 8.2。根据 NOAA 预测，四季度是“拉尼娜”现象最严重的时间段，今年旺产季的天然橡胶产量是否符合预期将是市场关注的重点，若泰国持续减产，将导致全球平衡持续存在缺口。

2、国内产区原料供应逐步上量

国内产区今年开割以来，海南地区降雨过多，对割胶也造成了比较大的影响，特别是 9 月份台风过境也带来胶水原料供应紧张；而云南产区在 8、9 月份受季节性落叶病和台风的影响，原料产出上量情况也始终不及预期，原料价格表现高企。10 月份海南产区天气情况尚可，岛内割胶工作正常开展推进，但受制于订单、利润等情况不佳，加工厂高价原料补库情绪降温，iFinD 数据显示，截至 10 月 25 日，海南产区新鲜胶乳收购价格在 16600 元

/吨，较上月同期上涨 400 元/吨，较去年同期上涨 4900 元/吨。云南产区胶水收购价格稳定，iFinD 数据显示，截至 10 月 25 日，云南产区胶水收购价格在 18200 元/吨，较上月同期上涨 1100 元/吨，较去年同期上涨 4700 元/吨，随着割胶工作正常开展，胶水逐步上量。



图 6 云南胶水收购价

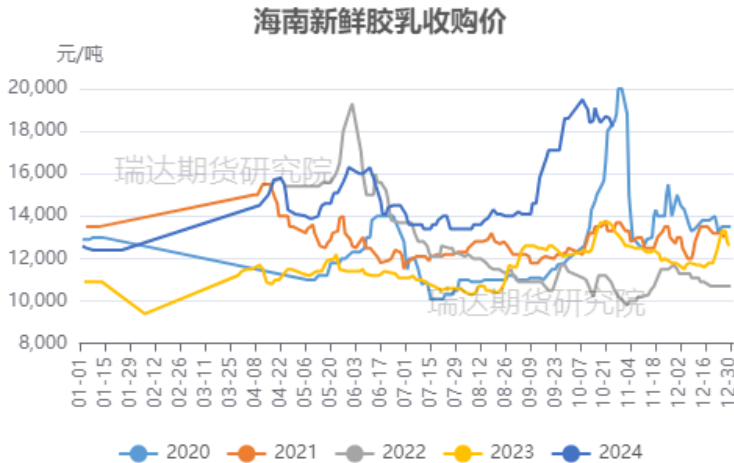


图 7 海南新鲜胶乳收购价

3、天然橡胶进口量同、环比均下降

进口方面，据海关数据统计，2024 年 9 月进口量约 49.28 万吨，环比微跌 0.29%，同比下滑 3.39%；1-9 月累计进口约 394.2 万吨，同比减少 89.39 万吨，跌幅约 18.48%。今年自新胶开割以来，泰国及越南产区新胶供应量在今年气候影响下，整体释放节奏延后且滞缓，同时泰国生产企业加工利润由于原料收购价格的持续攀升而被不断挤压，标胶生产加工利润处于持续亏损当中，在成本影响下外盘商低价出货意愿不强，而国内买盘对高价心存抵触，相比于中国市场价格洼地，国外工厂更多倾向国际市场销售，今年以来国内天然橡胶进口体量整体收缩。



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

从各胶种进口情况来看，中国天然橡胶进口量最大的仍为混合胶。海关数据显示，2024年9月份进口混合胶 26.97 万吨，环比增长 4.51%，同比增长 2.91%。泰国进入增产季，产出增量导致出口增量，同时国际补库暂缓，出口中国体量增长；越南进口混合胶延续 7 月以来环比上涨趋势，环比增幅 5.53%，但同比下滑仍然较为明显，主要跟今年越南增产季雨水偏多影响产出、以及销售利润欠佳导致订单延期交付有关。9 月标准胶进口 16.67 万吨，环比下滑 11.48%，同比下滑 7.83%。标准胶主要进口来源国是泰国、科特迪瓦、老挝，三者进口量占标准胶总进口量的 68%。从开割之后老挝雨水偏多、产量减少，导致流入国内的数量下滑；另一方面因减产导致当地原料价格偏高，缺乏出口至中国的价格优势，相比之下出口欧盟、印度等地价格优势突出，从而分流至中国的体量。

10 月份受国庆节长假影响，进口船期多错峰到港，从历史季节性表现来看进口量大概率环比下滑；而从同比来看，今年海外减产，原料价格高挺使得上游加工利润欠佳，产出有限下，延续下滑趋势可能性较大。

4、天然橡胶库存分析

4.1 天然橡胶库存延续去化

库存方面，自春节后，国内显性库存开启去库进程。截至 2024 年 10 月 20 日，中国天然橡胶社会库存 112.5 万吨，较年初的高点 160 万吨已经大幅去库超过 47 万吨。青岛地区天然橡胶库存也整体呈现去化表现，根据隆众资讯统计，截至 2024 年 10 月 27 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 40.82 万吨，较年初下降 26.39 万吨，降幅 39.3%，处于历史偏低位置。其中保税区内库存为 5.74 万吨；一般贸易库库存为 35.08 万吨，均处于历史偏低位置。今年以来全球橡胶主产国出口明显减少，国内橡胶进口量下滑明显，9 月份随着上游逐步提产，新胶到港量预计增多，但前期高价位国内业者接盘谨慎，套利加仓积极性一般，增量相对有限，国内库存延续去化趋势，预计中短期国内天然橡胶供应压力有限，天然橡胶库存或难出现大幅增加。



图 10 青岛地区天然橡胶库存

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

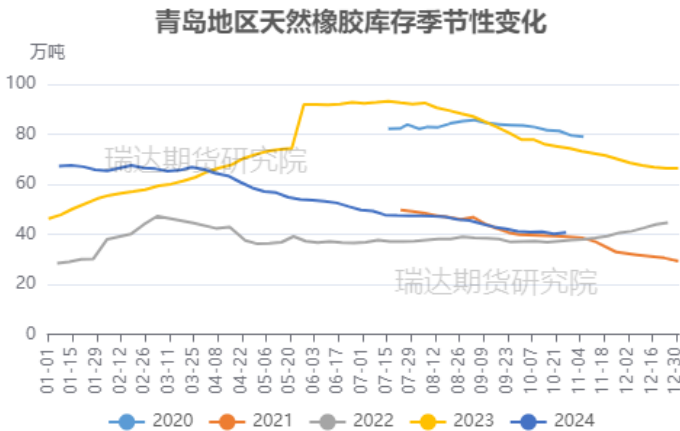


图 11 青岛地区橡胶库存季节性变化

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

4.2 期货仓单处于近年同期中位，关注原料分流扰动

交易所库存方面，截止 10 月 25 日，上期所天然橡胶期货仓单库存 241790 吨，较上月同期减少 3590 吨，较去年同期增加 15490 吨。浓乳胶和沪胶交割品全乳胶原料均属于胶水端，由于今年国内外新胶释放不及预期，胶水价格高位运行，成本端支撑下，浓乳价格重心抬升，浓乳产量相对往年较高，浓乳分流现象叠加泰国、越南船货到国内港的数量相对有限，今年全乳仓单数量处于近年同期中位水平。

从国储情况看，从 2023 年下半年开始，国储共抛储 27.8 万吨老胶，期间收储新胶的数量仅为 6 万吨，国储库存老胶或许仅余 23 万吨左右，储备量比 10 年前明显下降，未来国储或有收储的预期。而 9 月中旬的抛储中，老全乳胶的实际成交量很大，成交价格较高，或显示现货市场货源不太充足，因而市场更愿意参与竞拍老全乳胶。

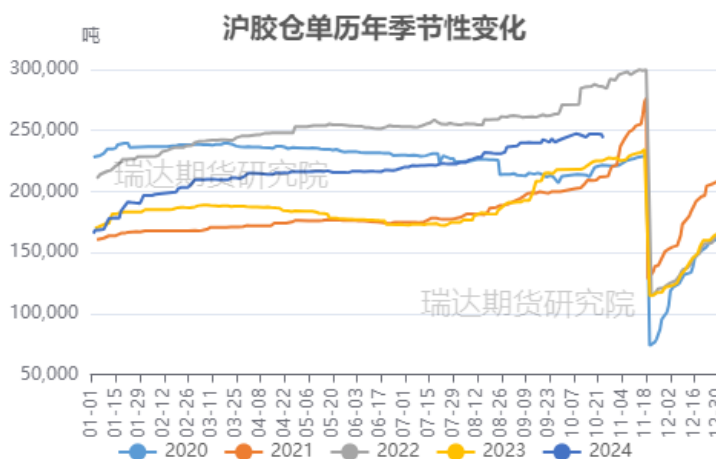


图 12 沪胶仓单变化

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 国内轮胎产量同比增长

2024 年以来，随着行业景气度持续攀升，国内轮胎企业产销两旺。国家统计局数据显示，2024 年 9 月中国橡胶轮胎外胎产量为 9660.3 万条，同比增加 6.3%；1-9 月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增 9.1%至 8.33546 亿条。国内轮胎外胎产量同比大幅增长，但半钢胎和全钢胎产量有所分化。国内汽车以旧换新政策的推出和新能源汽车购买限制的逐步取消，进一步激发了国内半钢胎配套的消费潜力，同时由于海外消费降级，中国轮胎的高性价比优势使其具备强大竞争力，出口需求亦强劲；而全钢胎市场受制于物流启动缓慢和基建开

工不足，国内替换市场需求疲软，渠道商和终端门店的进货积极性不高，表现相对较弱。

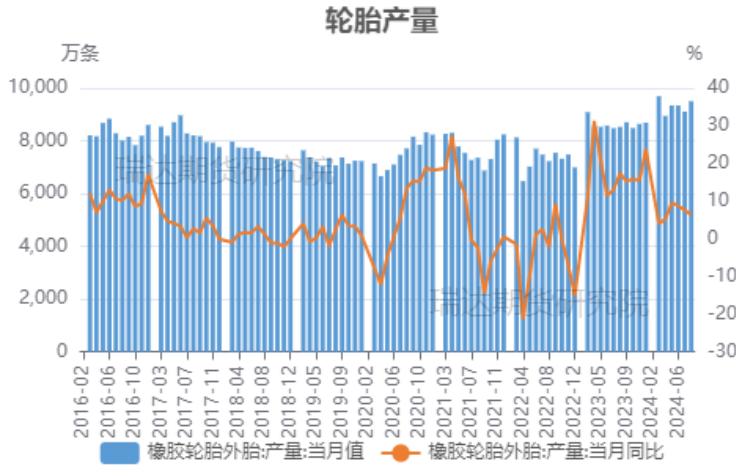


图 13 国内轮胎产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

1.2 半钢胎和全钢胎开工水平有所分化

据隆众资讯统计，截至 10 月 24 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 79.68%，环比上月+0.09%，同比+0.54%；全钢胎样本企业产能利用率为 58.92%，环比上月-1.2%，同比-2.37%。今年以来轮胎企业整体开工良好，但半钢胎和全钢胎有所分化，半钢胎企业外贸订单支撑，订单量表现充足，开工率今年以来一路强势，低位库存推动着开工率自二季度以来维持在 8 成左右的水平，为近五年来的最高位；全钢胎相对较弱，同比 2023 年偏低，国内终端需求表现进一步转弱，车辆替换需求弱化明显，渠道库存消化缓慢，导致国内订单减少，另外出口订单亦出现不同程度下滑，对企业整体订单量形成拖拽。轮胎厂前期公布的涨价通知多集中在 10 月中旬后执行，上旬市场涨价情绪延续，加快轮胎企业发货节奏，消耗了部分轮胎库存，继而支撑整体开工。目前国内轮胎出口依然表现旺盛，四季度国内一线半钢胎样本企业订单表现仍较为充足，预计将支撑样本企业产能利用率高位维持；而天然橡胶更大的体量用于全钢胎，由于内销需求平淡，为保证出口量，部分企业给予一定让利支持，预计出口将对内需不足有所弥补。

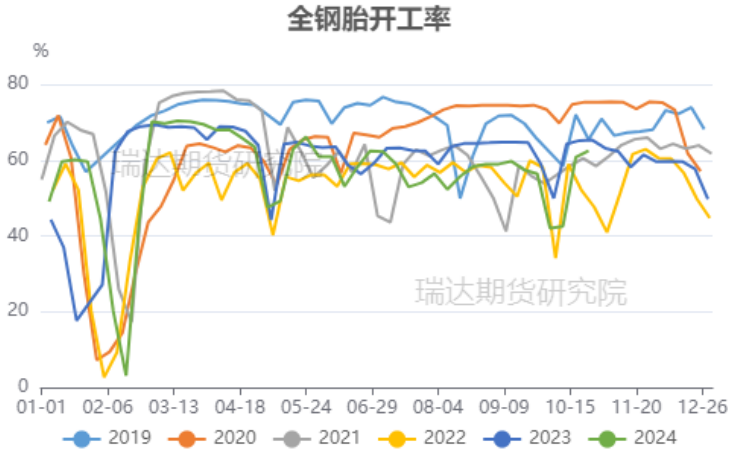


图 14 全钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

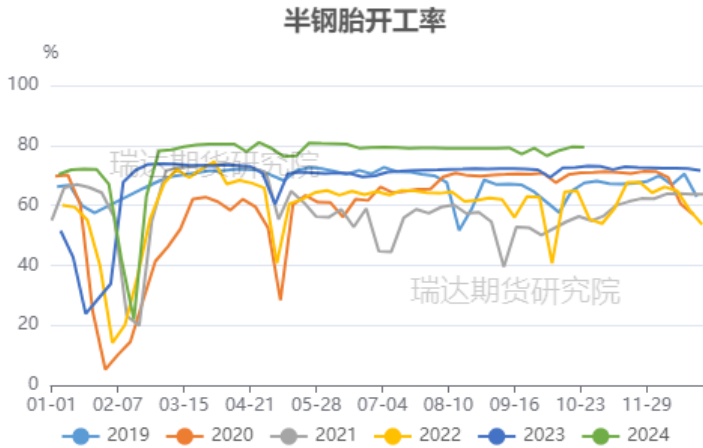


图 15 半钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

1.3 国内轮胎成品库存压力不大

从成品库存来看，根据隆众资讯统计，截至 10 月 24 日，半钢轮胎样本企业平均库存周转天数在 36.91 天，环比+0.06 天，同比+0.91 天；全钢轮胎样本企业平均库存周转天数在 39.38 天，环比-0.70 天，同比-1.73 天。外贸订单支撑下，今年以来半钢胎企业产量一直处于高位水平，下半年雪地胎穿插，半钢胎企业生产高位延续。而全钢胎因国庆假期有放假安排，节后排产处于恢复状态，叠加节后部分企业发布二次涨价通知，市场继续有补货行为，部分全钢胎企业涨价实施之前出货量骤增，进而使得全钢轮胎企业成品库存下降明显。考虑到目前原材料价格持续高位运行，同时广饶、东营、潍坊地区因环保原因部分企业将存降负计划，另有部分企业将根据订单以及库存情况灵活排产，后期全钢轮胎企业累库节奏预计放缓。

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增长

国内天胶主要用于轮胎生产，而轮胎需求强弱又取决于终端车市景气度。从国内汽车产销情况来看，中国汽车工业协会数据显示，2024年9月，我国汽车产销量分别完成279.6万辆和280.9万辆，环比分别增长12.2%和14.5%，同比分别下降1.9%和1.7%；1-9月，汽车产销分别完成2147万辆和2157.1万辆，同比分别增长1.9%和2.4%，产销增速较1-8月分别收窄0.6和0.7个百分点。

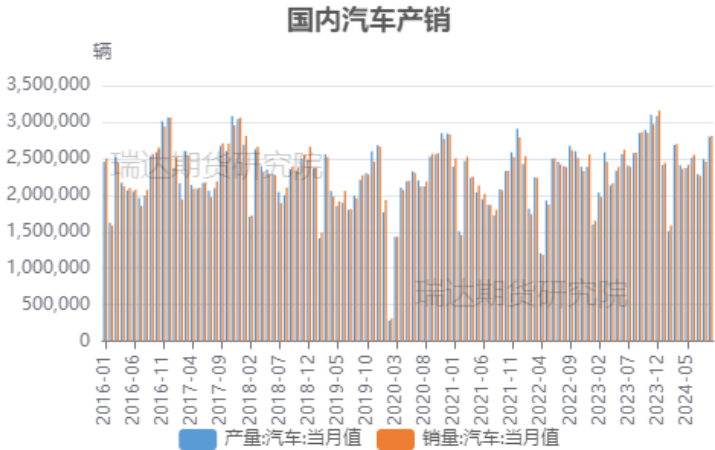


图 16 国内汽车产销

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

自7月25日国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》以来，汽车报废更新补贴力度得到加码，在国内汽车以旧换新及汽车下乡政策刺激下，新能源汽车表现亮眼，需求保持旺盛。另外，凭借极强的产品竞争力，我国汽车与新能源汽车出口增速可观，新能源汽车年度保有量增速明显，对于轮胎市场需求增量仍呈现一定利好指引。

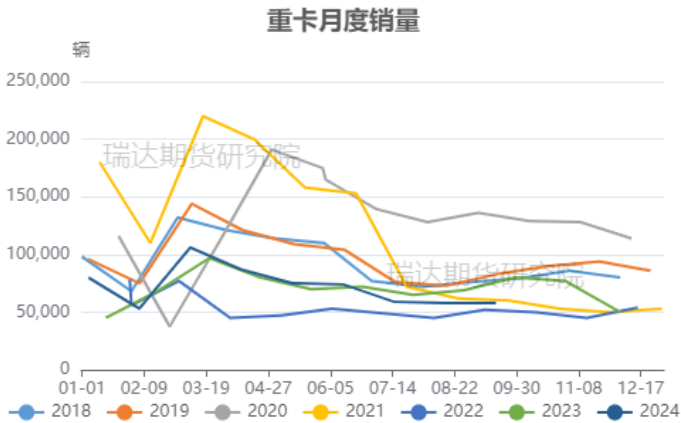


图 17 重卡月度销量

数据来源：第一商用车网 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，2024年9月份，我国重卡市场销售约5.6万辆（批发口径，包含出口和新能源），环比下滑10%，比上年同期的8.57万辆下滑35%，减少了约3万辆。累计来看，2024年1-9月，我国重卡市场销售各类车型约68.1万辆，累计增速转负（1-9月累计增速是0.68%），降幅为4%左右。从去年下半年至今，物流运输行业车多货少、运力过剩、运价低迷就一直持续困扰着货运用户和重卡市场，整体终端需求疲软，这种状况即使在传统旺季也没有得到改善。另外，气价居高不下，油价连续下调，油气差价快速缩小，让燃气车的经济性优势遭到很大削弱，助长了用户的观望情绪，拖累了9月份重卡整体表现。

不过，近期国家一系列货币、财政政策的“组合拳”，有力改善了市场对于中长期基本面的预期，四季度宏观经济的整体表现有望好于三季度，进而刺激卡车市场的新车购买。另外，货车以旧换新政策在四季度也有望发挥正面效应，由于货车以旧换新政策截止时间是今年12月31日，因此政策所带来的新车增量很可能逐月走高。

2.2 国内轮胎替换需求刚性

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1-9月份，固定资产投资同比增长3.4%，环比增长0.65%。分领域看，基础设施投资同比增长4.1%，制造业投资增长9.2%。房地产分项来看，2024年1-9月新开工/施工/竣工同比分别为-22%/-12%/-24%，基本与上个月持平；1-9月房地产开发企业到位资金累计同比下降20%。不过，1-9月房地产投资跌幅收窄0.1个百分点至-10.1%，9月商品房销售面积同比跌幅收窄至-10.8%，显示房地产有改善的迹象。10月17日住建部在国新办新闻发布会上表示，将通过货币化安置房方式新增实施100万套城中村改造、危旧房改造，以及一系列提振房地产市场的政策，使得市场预期有所回暖。物流方面，2024年9月份中国物流业景气指数为52.4%，环比回升0.9个百分点。需求回升，业务总量指数反弹，9月份物流业务量加速增长，随着稳预期、增信心、扩投资、促消费和惠民生等一系列政策的实施，物流有望继续保持平稳运行态势。



图 18 物流业景气指数

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 19 公路物流运价指数

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。虽然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，但多项稳投资、稳预期政策出台推动供应链上下游需求逐渐恢复，利于全钢胎替换需求的增长。不过需要注意的是，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 国内轮胎出口有所回落

外销市场方面，海关数据显示，2024年9月，中国轮胎出口量在66.10万吨，环比-11.91%，同比-0.46%；1-9月中国轮胎累计出口609.32万吨，累计同比+4.43%。其中小客车轮胎出口量为26.80万吨，环比-13.28%，同比+10.03%；1-9月小客车轮胎累计出口量246.97万吨，累计同比+14.61%。卡客车轮胎出口量为36.78万吨，环比-11.29%，同比-7.33%；1-9月卡客车轮胎累计出口量340.09万吨，累计出同比-1.95%。

9 月份国内轮胎出口量环比明显下跌，EUDR 欧盟零毁林法案，叠加人民币升值，部分出口量提前释放后，小客车轮胎和卡客车轮胎出口量均出现明显回落。据隆众资讯预估，受人民币升值带来的出口产品竞争力减弱、多地反倾销，以及轮胎主要原料价格高位等众多出口利空消息释放，叠加整体需求偏弱，订单减少，10 月份小客车和卡客车轮胎出口量均存一定的下调可能，但整体来看，小客车轮胎对企业出口仍存主要支撑。

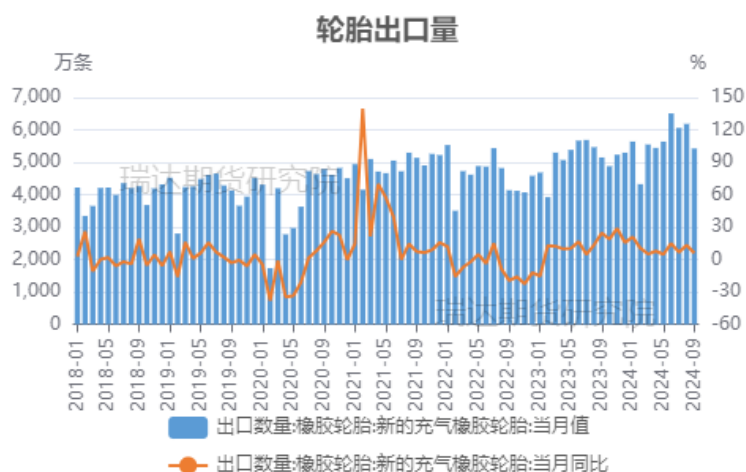


图 20 轮胎出口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

四、天然橡胶市场后市行情展望

整体来看，全球橡胶供应逐步进入低增长时代，常年供给过剩格局将逐步转为平衡。频繁的天气变化造成国内外主产区天然橡胶产量下滑，今年割胶季以来全球产量环比增长幅度不及往年同期。四季度为泰国旺产季，前三季度橡胶产量不及预期，四季度将是考验产量的关键时间段，但四季度是“拉尼娜”现象最严重的时间段，今年旺产季的天然橡胶产量是否符合预期将是市场关注的重点，若泰国持续减产，将导致全球平衡持续存在缺口。今年国内天然橡胶进口同比明显下降，产出有限下延续下滑趋势可能性较大，由于前期高价位国内业者接盘谨慎，套利加仓积极性一般，青岛地区库存延续去化，预计中短期国内天然橡胶供应压力有限。需求方面，今年以来国内轮胎产量同比明显增长，海外经济持续恢复叠加地缘政治因素，中国半钢出口表现亮眼；而作为天胶主要消耗下游全钢轮胎，政策对全钢胎需求也存在一定的托底作用。在海外市场降息的背景下，中国轮胎的高性价比优势将使其保持强劲的出口竞争力，同时新能源汽车产业链的优势也将推动汽车出口保持景气，天然橡胶需求端支撑仍较强。整体看来，需求刚性背景下，虽然进入海外增产季，但受制于橡胶种植周期以及拉尼娜气候影响，供应端减量预期将使得胶价处于易涨难跌的状态。后市需关注极端天气的变化和宏观情绪带来的扰动。

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。