



## 全球供应低产季下 期价或呈震荡偏强

### 摘要

3月份,天然橡胶期价走势表现亮眼,期价整体呈冲高回落运行态势。上中旬因泰国减产效应延续叠加外需恢复,驱动原料价格上涨,同时国内云南产区开割前干旱天气引发市场担忧情绪,加上国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》,汽车行业政策刺激吸引资金关注,天然橡胶市场整体呈现强势拉升,期价创2021年以来新高,深浅色胶也创出阶段性新高形态。然而随着云南产区干旱预期被证伪,叠加海外高价原料有所松动,利多消息得到消化,期价高位回落。

展望后市,供应端来看,4月份中国、越南以及泰国北部等区域将先后开割,但开割初期新胶提量缓慢,实际供应增量预计有限,未来三个月全球天然橡胶将处于低产季为主,新胶供应维持相对低位,原料价格预计居高,胶价运行底部仍存较强支撑。国内进口新增货源供应压力缓和以及需求恢复支撑下,青岛地区累库节奏相对滞缓,库存压力缓解对胶价形成利多支撑。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,替换需求表现一般,主要下游轮胎行业或继续呈现出半钢强势而全钢缓势的形态。海外经济持续恢复,汇率仍利好于出口的情况下,性价比优势下中国半钢出口表现仍旧可期。但作为天胶主要消耗下游全钢轮胎,从内销市场来看,在利润预期下滑和需求放缓的背景下,或对轮胎生产形成一定的压制,对于天胶实际消耗或难有较大提升。整体来看,新胶稳定上量前,天然橡胶供应紧缩的局面将延续,成本端支撑仍然表现较强,下游轮胎企业开工良好的情况下,对原材料存在刚需,天然橡胶市场价格下跌空间有限,但全钢胎需求增量相对滞缓也将限制整体上行空间,预计后市期价呈震荡上行态势,重点关注新一轮割胶季各主产国能否顺利开展,若无异常气候,胶农割胶意愿高,则需要警惕高价原料价格对于产出的刺激。

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

研究服务



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、海外低库存推动原料价格大幅走强.....4
  - 2、国内云南产区即将开割，关注产区物候情况.....5
  - 3、天然橡胶进口量有望回升，但同比预期仍下降.....6
  - 4、天然橡胶库存分析.....7
    - 4.1 天然橡胶库存有所下降.....7
    - 4.2 期货库存持续增加，关注原料分流预期的扰动.....8
- 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 国内轮胎企业迎来季节性产销旺季.....9
    - 1.3 国内轮胎企业成品库存延续下降.....10
  - 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 国内轮胎出口存在韧性.....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 ..... 5

图 5 泰国胶水与杯胶价差 ..... 5

图 6 国内标准胶进口量 ..... 6

图 7 国内混合胶进口量 ..... 7

图 8 中国天然橡胶社会库存 ..... 7

图 9 青岛地区橡胶库存 ..... 8

图 10 沪胶仓单变化 ..... 9

图 11 国内轮胎产量 ..... 9

图 12 全钢胎开工率 ..... 10

图 13 半钢胎开工率 ..... 10

图 14 山东轮胎企业成品库存天数 ..... 11

图 15 国内汽车产销 ..... 12

图 16 重卡月度销量 ..... 13

图 17 物流业景气指数 ..... 14

图 18 公路货运量 ..... 14

图 19 轮胎出口量 ..... 15

### 一、天然橡胶市场行情回顾

3 月份，天然橡胶期价走势表现亮眼，期价整体呈冲高回落运行态势。上中旬因泰国减产效应延续叠加外需恢复，驱动原料价格上涨，同时国内云南产区开割前干旱天气引发市场担忧情绪，加上国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，汽车行业政策刺激吸引资金关注，天然橡胶市场整体呈现强势拉升，期价创 2021 年以来新高，深浅色胶也创出阶段性新高形态。然而随着云南产区干旱预期被证伪，叠加海外高价原料有所松动，利多消息得到消化，期价高位回落。



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、海外低库存推动原料价格大幅走强

受厄尔尼诺天气影响以及低价因素，2023 年度泰国减产 1.65%左右，而在今年 1-2 月泰国供应旺季期间，受气温下降影响，泰国北部、东北部地区提前步入停割期，南部高产产区则呈现出旺季不旺的特点，泰国原料整体供应不及预期。在减产的背景下，由于 2022 年四季度-2023 年一季度东南亚产区天然橡胶库存向中国市场的动态转移，导致当地产区原料及成品库存水平均不高。据悉海外工厂原料储备不足，中大型加工厂原料储备仅 1.5-2 个月水平，低于往年水平。

海外低库存叠加进入供应低产期，原料抢购支撑价格强势并不断创下近年来新高，尤其是胶水价格一度接近 2016 年底泰国洪水时 83 泰铢/公斤的历史高位。隆众数据显示，截止 3 月 26 日，合艾原料市场胶水价格在 79 泰铢/公斤，较上月同期上涨 10.25 泰铢/公斤，较去年同期上涨 33.5 泰铢/公斤；杯胶价格在 54.95 泰铢/公斤，较上月同期上涨 1.3 泰铢/公斤，较去年同期上涨 17 泰铢/公斤。原料价格居高不下的背景下，成本端对于胶价的支撑作用非常明显。



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

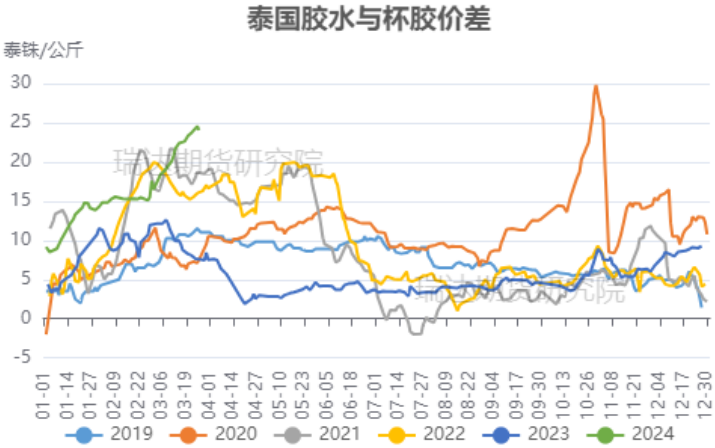


图 5 泰国胶水与杯胶价差

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

近期泰国依旧是高温天气，据了解部分橡胶树因高温呈现病态，规模有待进一步追踪。东北部进入停割状态，南部原料偏少接近割胶尾声，原料价格表现偏强，二盘商惜售，泰国天气依旧干旱对原材料价格依然存在支撑，但是高价格导致市场有价无市局面严重。未来关注点仍是泰国的天气情况，在 4 月份全球范围内处于供应低产期的时间段内不会出现明显利空冲击，但厄尔尼诺正在逐步走弱，预计 4-6 月逐渐进入中性，后市最大的风险在于泰国 5 月开割季物候条件超预期，并未出现极端干旱天气，在高价刺激下，开割后将带来供应的放量，届时成本端支撑力度将减弱，同时非标价差也将再度施压于胶价。

## 2、国内云南产区即将开割，关注产区物候情况

根据季节性，3月中下旬云南产区开割，而开割之后 4、5 月份若降雨不足，则会出现开割后再次停割现象。2024 年胶树长势正常，但临近开割产区气候偏旱引发市场对开割时间节点关注。由于今年与去年都是厄尔尼诺年，天气预报都显示降雨偏少，市场担心

会发生类似去年那种极端干旱的天气，加上今年浓乳基本面比去年好得多，上游生产积极性较高，可能对全乳原料的分流更加明显，市场整体看多情绪升温。目前来看，据隆众对产区西双版纳胶园及加工厂了解，目前版纳产区橡胶树长势良好，并未受到干旱过多影响，叶林茂盛，白粉病防治情况较好，也未出现往年落叶黄叶情况，据悉云南天胶产区已经开始做开割准备工作，后市需持续关注天气状况对割胶进程影响。由于当前期价较高，交割利润窗口开启，也会提升全乳胶生产积极性，但开割初期新胶提量缓慢，实际供应增量预计有限。4月份中国、越南以及泰国北部等区域将先后开割，届时需重点关注产区物候情况。

### 3、天然橡胶进口量有望回升，但同比预期仍下降

进口方面，海关数据显示，2024年1月，中国天然橡胶（含乳胶、复合胶、混合胶）进口共计56.87万吨，同比增加3.57%，环比减少4.00%；2月进口量合计34.73万吨，同比减少39.90%，环比下降38.92%。1-2月份东南亚天然橡胶主产区逐步向减产停割期过渡，原料产出呈现缩减状态。3月份，东南亚天然橡胶主产区基本处于停割状态，仅泰国南部产区少量开割低产。由于泰国胶水价格持续攀升至近5年高位，加工厂生产成本增加，加工进口至国内利润延续倒挂，出现船期推迟，叠加近期海外需求偏旺盛，货源分流国际市场为主。从数据来看，泰国1月对海外市场出口橡胶17.3万吨，环比增加14.9%，同比增加18.9%；其中，1月泰国出口中国15.77万吨，环比降幅22.5%，较去年同期下降45.3%。近期泰铢升值，泰国加工厂生产成本居高难下，原材料价格不断拉升导致了加工利润持续下滑，工厂发往中国加工利润依旧倒挂。但3月中上旬橡胶期货强势上涨，非标套利加仓窗口开启，同时NR期货交割利润窗口也打开，带动部分远月船货采购，预计3月中国天然橡胶进口量环比明显回升，但同比下降。



图 6 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 7 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 天然橡胶库存有所下降

库存方面，根据隆众资讯统计，截至 2024 年 3 月 17 日，中国天然橡胶社会库存 156 万吨，较上月同期减少 4.4 万吨，略低于去年同期水平。中国天胶库存延续降库，深色胶降幅大于浅色胶。中国浅色胶社会总库存为 61.9 万吨，较上月同期减少 1.2 万吨；中国深色胶社会总库存为 94.1 万吨，较上月同期减少 3 万吨。截至 3 月 24 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 66.8 万吨，环比上月同期增加 0.19 万吨。保税区库存环比减少 0.46 万吨至 9.13 万吨，一般贸易库存增加 0.65 万吨至 57.67 万吨。东南亚产区仍处于低产期，叠加国际市场交易价格较高，或冲击国内天然橡胶进口量，预计天然橡胶库存整体仍处于去库通道。但整体来看，国内天然橡胶社会库存仍处于较高的水平，对胶价上涨仍存在压制。

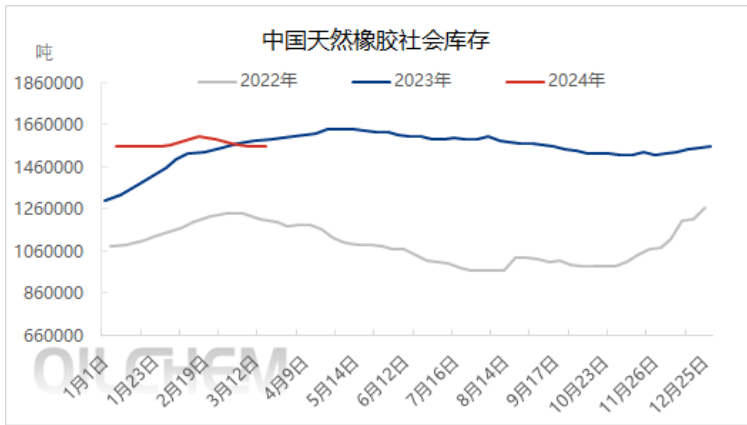


图 8 中国天然橡胶社会库存

数据来源：隆众资讯





图 9 青岛地区橡胶库存

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

#### 4.2 期货库存持续增加，关注原料分流预期的扰动

交易所库存方面，截止 3 月 26 日，上期所天然橡胶期货仓单库存 211020 吨，较上月同期增加 7530 吨，较去年同期增加 23030 吨。仓单虽仍处于近几年偏低水平，但维持持续增加态势。泰国进入低产期，胶水原料产出偏紧，国产浓乳胶价格随泰国浓乳胶价格走高，由于浓乳胶和沪胶交割品全乳胶原料均属于胶水端，开割初期价格较好的浓乳将对全乳交割品分流一部分胶水原料，从而造成可交割仓单数量减少。但未来还要关注全乳交割利润，一旦全乳胶交割利润好转，也将一定程度上刺激工厂的生产积极性。另外，去年以来，天然橡胶储备政策传闻阶段性地给天胶价格带来扰动，本轮储备政策启动于 2023 年 7 月，截至 2024 年 3 月 25 日，本轮储备政策共抛储 3 次，收储 1 次，净抛储 10.8 万吨，其中大部分为国产全乳胶。据了解，此次 3 月底为抛储，计划抛出 10.8 万吨国产全乳胶，成交数量为 6.1 万吨，流拍 4.7 万吨。据悉，生产年份集中在 2014-2015 年，市场另有说法生产年份集中在 2009-2010 年。由于国产全乳胶年产量占比全球天然橡胶产量不足 2%，虽然其产量及流通量的变化与 RU 交割品息息相关，但并非是天然橡胶整个板块的主要矛盾，天然橡胶的单边价格还是取决于自身的供需平衡。

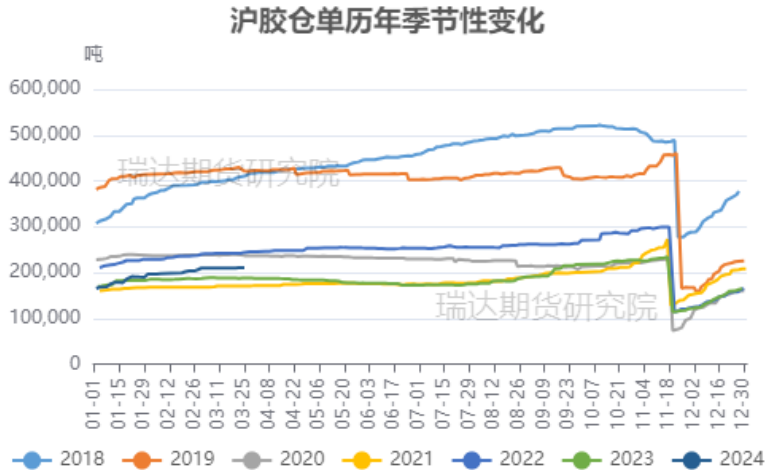


图 10 沪胶仓单变化

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

从轮胎产量看，据国家统计局最新公布的数据显示，2024 年 1-2 月中国轮胎外胎累计产量为 15324.3 万条，累计同比+19.50%。根据隆众统计数据，截止 2 月份，国内半钢胎和全钢胎累计合计产量 1.14 亿条，累计同比增长 20%。得益于国内经济环境整体向好运行，2023 年以来中国轮胎需求市场呈现恢复性增量，特别是受外贸出口订单和新能源汽车市场火热影响，内外销市场表现同步向好，带动国内轮胎外胎产量同比大幅增长。



图 11 国内轮胎产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

##### 1.2 国内轮胎企业迎来季节性产销旺季

从开工情况看，据隆众资讯统计，截至 3 月 21 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为

80.71%，同比+1.48%；中国全钢胎样本企业产能利用率为 72.49%，同比-1.36%。天然橡胶主要消费下游轮胎行业 2024 年春节后复工情况好于 2023 年，甚至部分企业春节期间设备不停。轮胎企业节后开工复产积极，加上受春季订货会带动，成品库存转移，轮胎企业开工呈现恢复性增加后维持在同期高位水平。随着原料库存的逐步消化，轮胎企业刚需预计将逐步体现，托底天然橡胶市场行情。近期多数半钢胎样本企业装置基本平稳运行，部分企业适度加大排产，带动整体开工小幅上调；全钢胎样本企业利用率维持稳定，部分企业优化排产，带动整体样本企业产量小幅提升。但全钢整体运行仍弱于半钢，终端需求启动偏弱，物流运输、基建、房地产、工矿等启动进度低于预期，对全钢胎替换市场需求形成利空

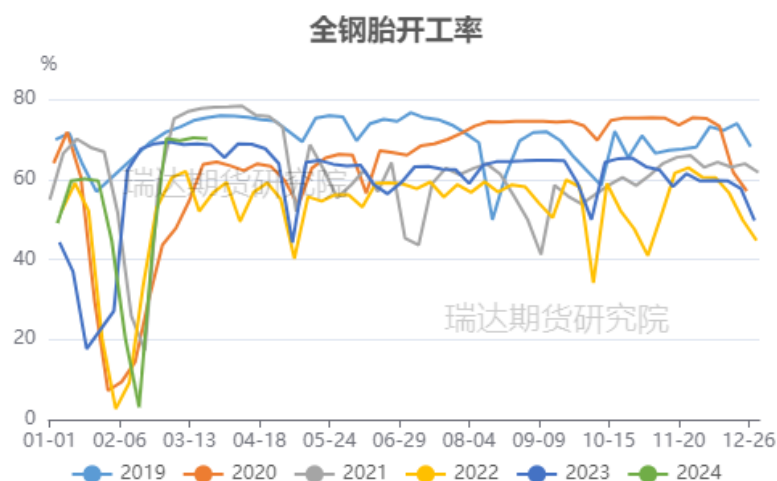


图 12 全钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

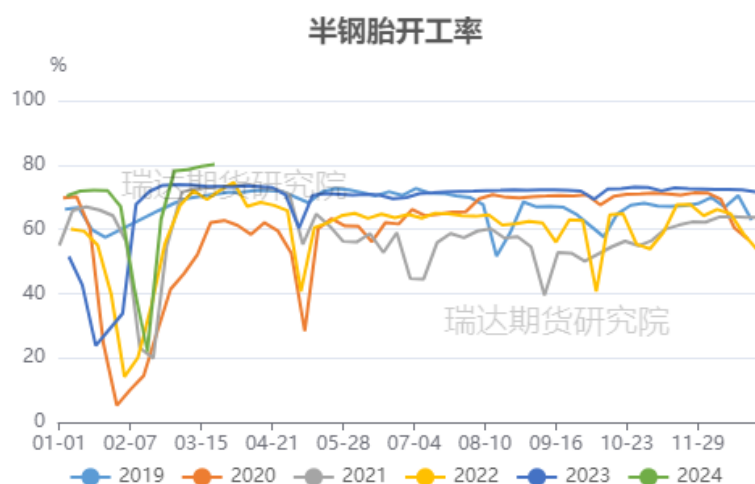


图 13 半钢胎开工率

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延续下降

从成品库存来看，根据隆众资讯统计，截至 3 月 21 日，半钢胎样本企业平均库存周转

天数在 28.37 天，同比-3.09 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 41.69 天，同比+8.75 天。内销出货逐步趋向常规走货状态，整体集中性较前期放缓，外贸出货仍较为火爆，企业成品库存延续去库状态。

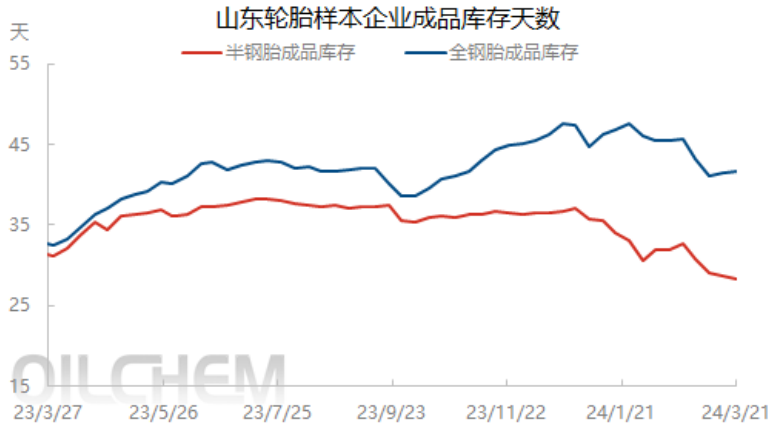


图 14 山东轮胎企业成品库存天数

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，2024 年 2 月中国汽车产量完成 150.6 万辆，环比-37.5%，同比-25.9%；中国汽车销量完成 158.4 万辆，环比-35.1%，同比-19.9%。2 月份国内汽车产销下降主要在于春节因素。累计来看，2024 年 1-2 月中国汽车产量完成 391.9 万辆，同比+8.1%；中国汽车销量完成 402.6 万辆，同比+11.1%。随着乡村振兴、减税降费等利好政策的深入推进，以及“双碳”战略、商用车新能源的拉动，2024 年商用车市场有望延续上行通道，带动全钢轮胎配套增量；而随着中国人均汽车拥有量和消费水平的提升，中国半钢轮胎需求仍将存在一定的增长潜力，加之传统能源汽车向新能源汽车的转化也或将成为半钢轮胎配套市场增长支撑。

3 月 13 日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，其中针对汽车消费部分，行动方案提出实施消费品以旧换新行动，开展汽车以旧换新。加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。根据商务部数据显示，2023 年，我国汽车保有量是 3.4 亿辆，更新换代的需求和潜力很大，将带动对天然橡胶消费增长。

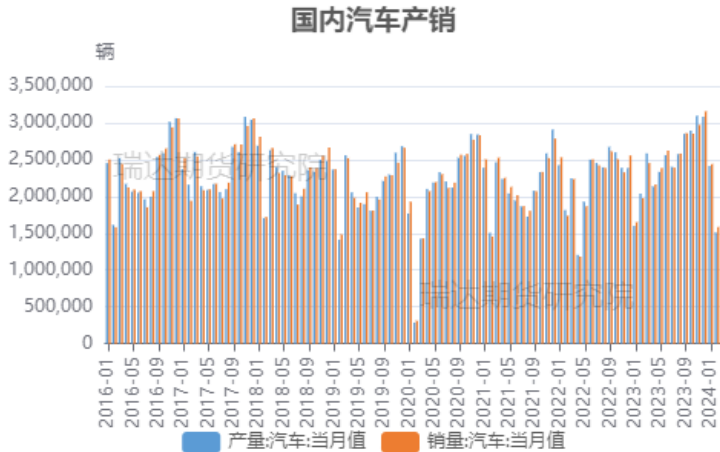


图 15 国内汽车产销

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，2024 年 2 月份，我国重卡市场销售约 5.3 万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比 2024 年 1 月下降 45%，比上年同期的 7.7 万辆下滑 31%，减少了约 2.4 万辆。2024 年 1-2 月，我国重卡市场累计销售各类车型约 15 万辆，比上年同期上涨 19%，净增加 2.4 万辆。2 月是春节所在月份，一般来说春节所在月份的终端需求基本处于淡季，直到正月十五前后才会根据货源情况买车和换车。而今年的正月十五过后已经进入 2 月下旬，再加上节后制造业复工复产较慢，运输业货源不足，因此导致了行业销量平平。

2023 年燃气车的爆发式增长，天然气重卡的发展提供了重要的增长驱动，燃料成本的差异和政策的推动促使去年燃气车的爆发式增长。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。进入 2024 年，货运市场行情依然不佳，公路运价低、车多货少、运力过剩等情况未见改善。物流运输业车多货少、货源不足的景象预计还会持续较长一段时间。

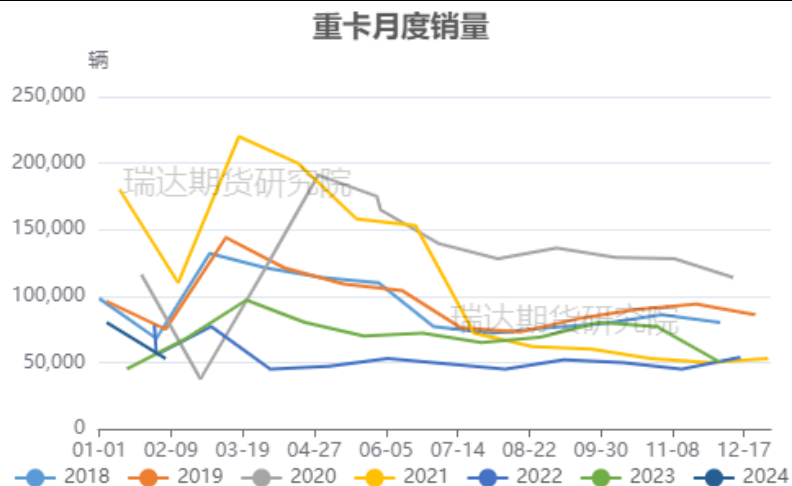


图 16 重卡月度销量

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。在货运以及下游房地产、基建等行业真正迎来复苏之前，重卡整体表现或难以突破缓慢复苏的走势。

## 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。1-2 月份，固定资产投资同比增长 4.2%，增速比 2023 年全年加快 1.2 个百分点。其中，制造业投资增长 9.4%，增速加快 2.9 个百分点；基建增长 6.3%，增速加快 0.4 个百分点；房地产同比下降 9%，跌幅收窄 0.6 个百分点。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，2024 年 2 月份制造业 PMI 是 49.1%，比上月下降 0.1%，显示出制造业还处在收缩区间，带给物流运输业的货源无疑是减少的。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 17 物流业景气指数

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 18 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 国内轮胎出口存在韧性**

外销市场方面，2024年2月，中国轮胎出口量在49.44万吨，环比-25.33%，同比-2.42%；1-2月中国轮胎累计出口115.64万吨，累计同比+8.31%。其中，小客车轮胎出口量为20.38万吨，环比-23.30%，同比+5.36%；1-2月小客车轮胎累计出口量46.96万吨，累计同比+16.64%。卡客车轮胎出口量为27.03万吨，环比-27.13%，同比-9.78%；1-2月卡客车轮胎累计出口量64.13万吨，累计出口+1.90%。

受春节影响，部分销量在1月份提前释放，拖拽出口量下滑，2月份国内轮胎出口量

下滑明显。3月春节后外商集中补货，企业订单充足，将对小客车轮胎出口量增加形成一定支撑，整体半钢胎出口量将高于去年同期水平。而节后全钢胎企业整体去库速度低于往年节后水平，国内市场需求恢复缓慢，代理商消库缓慢，部分外贸占比较大企业外贸出货量仍有支撑，但相较去年有减弱态势，我国卡客车出货量或将逐步恢复至常规化水平。

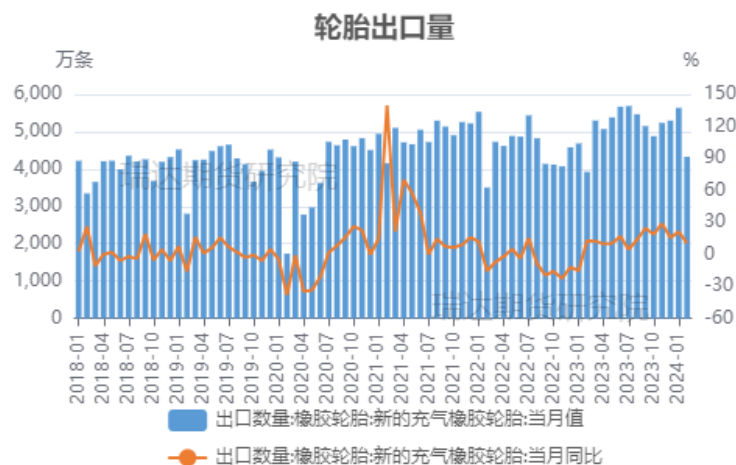


图 19 轮胎出口量

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

供应端来看，4月份中国、越南以及泰国北部等区域将先后开割，但开割初期新胶提量缓慢，实际供应增量预计有限，未来三个月全球天然橡胶将处于低产季为主，新胶供应维持相对低位，原料价格预计居高，胶价运行底部仍存较强支撑。国内进口新增货源供应压力缓和以及需求恢复支撑下，青岛地区累库节奏相对滞缓，库存压力缓解对胶价形成利多支撑。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，替换需求表现一般，主要下游轮胎行业或继续呈现出半钢强势而全钢缓势的形态。海外经济持续恢复，汇率仍利好于出口的情况下，性价比优势下中国半钢出口表现仍旧可期。但作为天胶主要消耗下游全钢轮胎，从内销市场来看，在利润预期下滑和需求放缓的背景下，或对轮胎生产形成一定的压制，对于天胶实际消耗或难有较大提升。整体来看，新胶稳定上量前，天然橡胶供应紧缩的局面将延续，成本端支撑仍然表现较强，下游轮胎企业开工良好的情况下，对原材料存在刚需，天然橡胶市场价格下跌空间有限，但全钢胎需求增量相对滞缓也将限制整体上行空间，预计后市期价呈震荡上行态势，重点关注新一轮割胶季各主产国能否顺利开展，若无异常气候，胶农割胶意愿高，则需要警惕高价原料价格对于产出的刺激。



## 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。