

2023年9月25日

橡胶

偏多预期消化 沪胶面临调整

核心观点

橡胶：步入2023年9月以来，国内橡胶期货呈现集体上涨的走势。受益于国内外原油期货价格大幅上涨带动，叠加石脑油裂解汽油价差丰厚，导致乙烯路径产生的副产品丁二烯产量大幅萎缩，从而引发丁二烯橡胶期货受成本支撑显著拉升。由于丁二烯橡胶与沪胶和标胶存在替代关系，在价差联动背景下，利多因素传导至沪胶期货和标胶期货，二者跟随丁二烯橡胶期货出现补涨。当月沪胶期货2401合约月度涨幅达到7.31%至14305元/吨；标胶期货2311合约月度涨幅达到9.28%至10890元/吨；丁二烯橡胶期货2401合约月度涨幅达到13.83%至13825元/吨。由于丁二烯橡胶期价涨幅超过标胶期价，同时标胶期价涨幅超过沪胶期价，导致截止9月下旬，国内浅色胶-深色胶价差升水幅度缩小至3420元/吨。沪胶-合成胶价差升水幅度缩小至480元/吨。

对于2023年四季度国内外沪胶期货市场而言，我们认为，从宏观面的角度来讲，在国际原油期货价格持续走强的背景下，美国通胀水平出现小幅反弹。受此影响，美联储年内加息一次的预期重新回升，鹰派信号释放对大宗商品期货价格形成负面压制。预计今年四季度仍有一次加息的空间，明年二季度以后才会迎来降息窗口，流动性趋紧极值的到来时间点有所延后。转向国内市场，政府不断出台利多措施，商品期货政策底出现，需求预期改善鼓舞市场做多热情，多头趋势较为明朗，期价重心不断抬升。未来国内宏观层面依然处在强预期与弱现实的博弈状态。

转向胶市供需结构来看，步入割胶旺季以后，厄尔尼诺现象引发东南亚减产预期被证伪，胶水产量处在季节性回升状态。从需求来看，下游车市需求开启“银十”阶段，消费驱动力量或边际递减，上期所新胶入库量持续增加，港口保税区橡胶库存则连续去化。

综合来看，预计2023年四季度国内橡胶期货价格料面临高位调整的压力。其中沪胶期货2401合约期价维持在13500-15000元/吨区间内运行，标胶期货2312合约期价维持在10400-11500元/吨区间内运行。合成胶期货2401合约料维持在13000-15000元/吨区间内运行。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

橡胶-RU 宝城期货研究所

报告日期：2023年9月25日

作者声明：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。



目录

第 1 章 2023 年 9 月天胶走势回顾	5
第 2 章 宏观预期不确定性增强 高利率环境延续	7
第 3 章 2023 年 8 月国内经济维持稳中向好发展	12
第 4 章 厄尔尼诺影响有限 产胶旺季下小幅增产	16
第 5 章 浅色胶强于深色胶的格局还将持续	20
第 6 章 2023 年 8 月海外车市销量同比大增	24
第 7 章 2023 年 8 月国内车市淡季不淡	26
第 8 章 2023 年 8 月国内重卡销量环比回升	29
第 9 章 2023 年 8 月国内轮胎产销出口大幅增长	31
第 10 章 总结	36
分析师简介及免责声明:	38

图表目录

图 1 沪胶期货主力合约走势图	4
图 2 标胶期货主力合约走势图	5
图 3 合成胶期货主力合约走势图	6
图 4 2014-2023 年沪胶期货基差走势图	6
图 5 2019-2023 年标胶期货基差走势图	6
图 6 2023 年合成胶期货基差走势图	6
图 7 欧美制造业 PMI 走势图	8
图 8 美国 10 年期和 2 年期国债收益率走势图	8
图 9 美联储 9 月议息会议利率点阵图	9
图 10 CME 官方推算未来美联储政策利率变动预期	9
图 11 美国非农就业人数走势图	10
图 12 美国失业率走势图	10
图 13 美国 CPI 同比增速走势图	11
图 14 美国 PPI 同比增速走势图	11
图 15 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图	14
图 16 2023 年下半年中国 GDP 增速预估走势图	14
图 17 2019-2023 年我国季度 GDP 增速	14
图 18 我国官方和财新制造业 PMI 走势图	14
图 19 我国工业增加值月度同比走势图 (%)	14
图 20 我国固定资产完成额增速走势图 (%)	15
图 21 我国房地产开发投资增速走势图 (%)	16
图 22 社会零售额增速走势图 (%)	16
图 23 国内 M1 和 M2 同比增速走势图	16
图 24 我国月度社会融资规模走势图	16
图 25 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图	17
图 26 我国发电量及同比增速走势图	17
图 27 东南亚产胶国开割、停割时间分布图	19
图 28 中国天然橡胶产量及增速走势图	20
图 29 2011-2022 年 ANRPC 成员国天然橡胶合计月度产量 (万吨)	21
图 30 2009-2022 年全球主要产胶国月度产量走势图 (千吨)	21
图 31 深浅胶价差走势图	25
图 32 沪胶 2309-标胶 2309 合约价差走势图	25

图 33 美国 2011-2022 年轻型车月度销量走势图	26
图 34 欧盟 27 国 2011-2022 年机动车月度销量走势图	27
图 35 日本 2011-2022 年汽车月度销量走势图	28
图 36 国内新车月度产量走势图（万辆）	30
图 37 国内新车月度销量走势图（万辆）	30
图 38 中国汽车经销商库存预警指数	31
图 39 国内重卡销量及同比增速	33
图 40 我国重卡市场销量月度走势图（单位：辆）	33
图 41 中国物流业景气指数走势图	34
图 42 国内全钢胎开工率走势图	36
图 43 国内半钢胎开工率走势图	37
图 44 国内轮胎外胎和子午轮胎月产量走势图	37
图 45 我国天胶及合成胶进口量走势图	37
图 46 国内青岛保税区内外橡胶现货库存走势图	38
图 47 上期所天胶库存与注册仓单走势图	38
图 48 上期所天胶库存走势图	39
表 1 2016-2023 年国内橡胶年度供需平衡表（万吨/年）	41
图 49 2016-2023 年国内橡胶年度供需平衡图（万吨）	41

一、2023 年 9 月国内橡胶走势回顾

步入 2023 年 9 月以来，国内橡胶期货呈现集体上涨的走势。受益于国内外原油期货价格大幅上涨带动，叠加石脑油裂解汽油价差丰厚，导致乙烯路径产生的副产品丁二烯产量大幅萎缩，从而引发丁二烯橡胶期货受成本支撑显著拉升。由于丁二烯橡胶与沪胶和标胶存在替代关系，在价差联动背景下，利多因素传导至沪胶期货和标胶期货，二者跟随丁二烯橡胶期货出现补涨。当月沪胶期货 2401 合约月度涨幅达到 7.31%至 14305 元/吨；标胶期货 2311 合约月度涨幅达到 9.28%至 10890 元/吨；丁二烯橡胶期货 2401 合约月度涨幅达到 13.83%至 13825 元/吨。由于丁二烯橡胶期价涨幅超过标胶期价，同时标胶期价涨幅超过沪胶期价，导致截止 9 月下旬，国内浅色胶-深色胶价差升水幅度缩小至 3420 元/吨。沪胶-合成胶价差升水幅度缩小至 480 元/吨。

图1 沪胶期货主力合约走势图



数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图2 标胶期货主力合约走势图



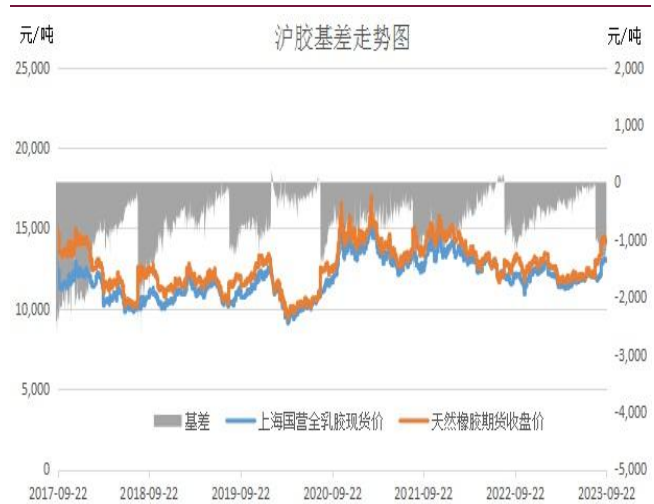
数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图3 合成胶期货主力合约走势图



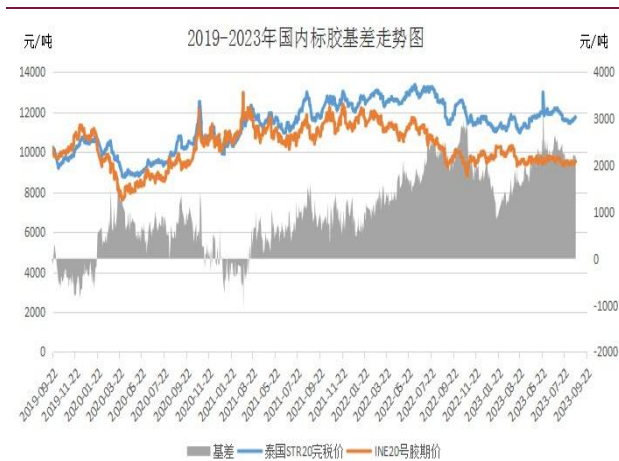
数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图4 2014-2023年沪胶期货基差走势图



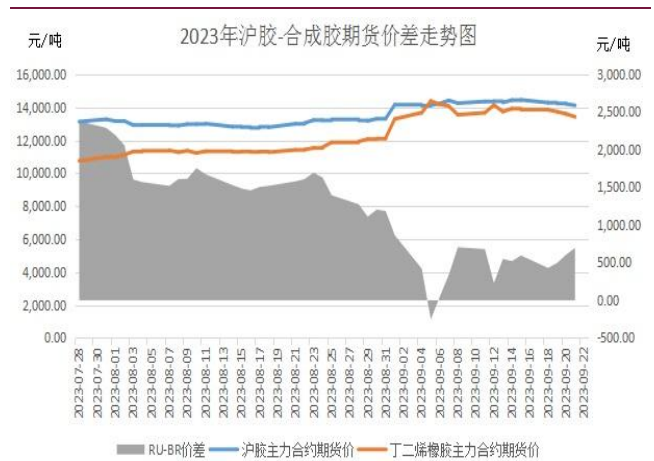
数据来源：宝城期货研究所

图5 2019-2023年标胶期货基差走势图



数据来源：宝城期货研究所

图6 2023年合成胶期货基差走势图



数据来源：宝城期货研究所

二、宏观预期不确定性增强 高利率环境延续

2023 年以来，全球央行紧缩步调明显放缓，一轮数十年来最为激进的全球加息渐渐入尾声。不过在持续加息的背景下，各国经济正处在衰退阶段。据世界银行发布了最新一期《全球经济展望》报告显示，在俄乌冲突持续、货币政策继续收紧以抑制高通胀的情况下，今年全球经济增速将显著低于去年。预计 2023 年全球经济增速为 3%，较 4 月预测的 2.8% 上调了 0.2 个百分点；对 2024 年全球经济增速的判断则保持不变，为 3%。

经历一年多持续超常规加息措施以后，欧美国家正处在高利率环境之中，欧美银行业出现暴雷事件，经济体衰退压力增大。据显示，2023 年 8 月美国和欧元区制造业 PMI 初值分别为 47.0% 和 43.7%，继续位于临界点以下，欧美等主要经济体制造业持续收缩。同时美债收益率曲线倒挂通常被视为其经济衰退的征兆，自 2022 年 7 月开始，美国 2 年期和 10 年期国债收益率已持续倒挂 1 年多，其间最大倒挂幅度达到 100 个基点。

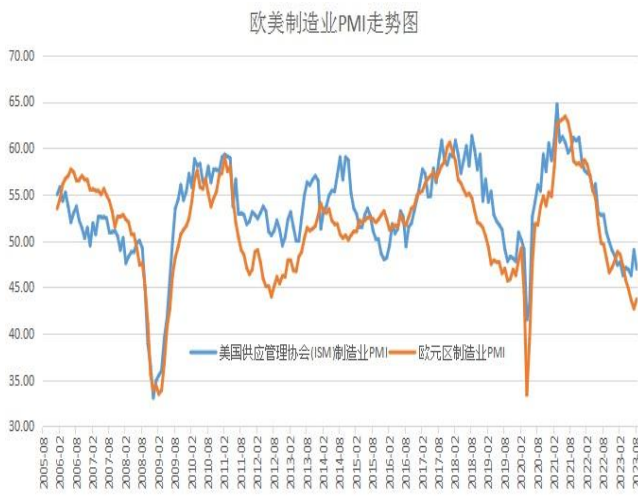
尽管美联储为遏制通胀连续加息一年多时间，但 7 月以来，国际原油期货价格持续上涨令美国 8 月通胀数据再度反弹。据统计，美国 8 月 CPI 同比回升至 3.7%，环比上涨 0.6%；扣除食品和能源的核心 CPI 同比上升 4.3%，环比上升 0.3%。美国 8 月 PPI 也超预期反弹，这表明虽然美联储大幅加息，但通胀仍顽固持续。美国 8 月 PPI 同比增长 1.6%，高于预期的 1.3%，连续第二个月超预期上涨。虽然如市场所预期的，美联储选择在 9 月“按兵不动”，将基准利率维持在 5.25% 至 5.50% 区间不变，但最新的点阵图和鲍威尔的发言却继续放“鹰”，暗示美高利率或将维持更长时间。据最新点阵图显示，2023 年底联邦基金利率预期将在 5.5% 至 5.75% 之间达到峰值，这意味着今年利率将还有 25 个基点的加息空间。与此同时，点阵图显示利率或在更长时间内维持较高水平，委员们预期 2024 年和 2025 年的降息幅度将减少。受此影响，芝加哥商品交易所美联储观察工具（FedWatch Tool）显示，当前市场对美联储 11 月加息 25 个基点的预期为 28.4%，对跳过 11 月、在 12 月加息 25 个基点的预期升至 39.4%。

为了遏制欧元区的通胀，但同时也为欧元区经济增长带来巨大压力。本周欧盟委员会调低了今年欧元区的经济增长预测至同比增长 0.8%，今年 8 月欧元区的通胀率为 5.3%，距欧洲央行设定的 2% 的目标尚有较大差距。欧洲央行在 9 月再加息 25 个基点。三项主要利率中再融资利率升至 4.50%，边际借贷利率为 4.75%，存款机制利率为 4%。这是欧洲央行自去年 7 月以来的第 10 次加息。据统计，截止 2023 年 9 月末，美联储已累计加息 525 个基点，同时欧洲央行也累计加息 450 个基点。

总体来看，今年四季度国外宏观预期变得不确定性，美联储在剩下的时间内再度加息 25 个基点的概率正在回升，通胀压力依然明显。同时欧洲央行也存在继续加息的风险。未来欧美央行加息周期结束或被延长，换言之，眼下的

高利率环境将延续较长时间。受此影响，全球大宗商品市场利空氛围增强，多头信心再度受挫，风险偏好有所降低，不利于商品期货价格继续抬升。

图7 欧美制造业 PMI 走势图



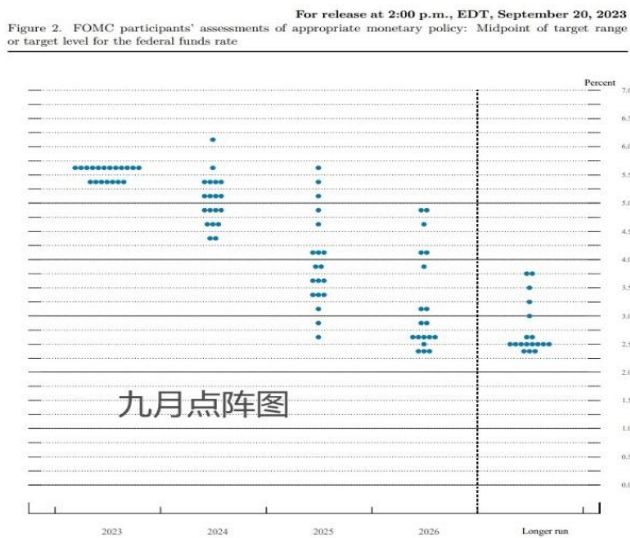
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图8 美国 10 年期和 2 年期国债收益率



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图9 美联储 9 月议息会议利率点阵图



数据来源：美联储

图10 CME 官方推算未来美联储政策利率变动预期

MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/11/1		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.6%	28.4%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	53.4%	39.4%	7.2%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	50.6%	40.1%	8.9%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	49.3%	36.1%	7.8%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	17.7%	45.8%	28.7%	5.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	6.8%	26.6%	40.4%	21.5%	4.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.2%	3.2%	15.4%	32.6%	32.2%	13.9%	2.4%
2024/9/18	0.0%	0.1%	1.9%	10.0%	25.0%	32.4%	22.0%	7.5%	1.1%
2024/11/7	0.1%	1.0%	5.9%	17.3%	28.6%	27.3%	14.9%	4.3%	0.6%
2024/12/18	0.7%	4.5%	14.0%	25.4%	27.7%	18.5%	7.4%	1.7%	0.2%

数据来源：美联储

图11 美国非农就业人数走势图



专业研究 · 创造价值

图12 美国失业率走势图



请务必阅读文末免责声明

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 13 美国 CPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 14 美国 PPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

三 2023 年 9 月国内经济维持稳中向好发展

步入 2023 年 9 月以来，我国经济运行持续恢复，内生动力稳步增强，社会预期持续改善。为巩固经济回升向好基础，保持流动性合理充裕，中国人民银行决定于 2023 年 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。据了解，这是央行年内第二次全面降准，上次降准在 3 月底，降准幅度为 0.25 个百分点。

受益于国内企业采购活动有所加快，2023 年 8 月制造业 PMI 环比回升。据显示，2023 年 8 月份，我国制造业采购经理指数（PMI）为 49.7%，比上月上升 0.4 个百分点，制造业景气水平进一步改善。8 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得 51.0，较 7 月回升 1.8 个百分点，重回临界点以上。其中生产需求同步回升。生产指数和新订单指数分别为 51.9% 和 50.2%，比上月上升 1.7 个百分点和 0.7 个百分点，均为近 5 个月以来的高点，特别是新订单指数 4 月份以来首次升至扩张区间，制造业生产活动加快，市场需求有所改善。在制造业生产和市场需求改善的带动下，近期企业采购活动有所加快，采购量指数升至扩张区间，为 50.5%，高于上月 1.0 个百分点。

与此同时，2023 年 8 月我国生产供给增长加快，工业生产增速回升。国内需求稳步扩大，市场销售加快恢复。据显示，8 月我国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，增速比上月加快 0.8 个百分点。8 月社会消费品零售总额同比增长 4.6%，增速比上月加快 2.1 个百分点。前 8 个月，社会消费品零售总额同比增长 7%，保持较快增长。投资规模继续扩大。此外，1-8 月份，固定资产投资

（不含农户）同比增长 3.2%，其中重点领域投资保持较快增长，基础设施投资同比增长 6.4%，制造业投资增长 5.9%。2023 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 76900 亿元，同比下降 8.8%；其中，住宅投资 58425 亿元，下降 8.0%。

在通胀水平方面，市场供求关系改善，CPI 同比由降转升，PPI 降幅收窄。8 月份 CPI 同比增长 0.1%，上月为下降 0.3%。PPI 同比下降 3%，降幅比上月收窄 1.4 个百分点，连续两个月降幅收窄。进出口方面，2023 年 8 月，按美元计价，中国进出口总值 5013.8 亿美元，同比下降 8.2%。其中，出口 2848.7 亿美元，同比下降 8.8%；进口 2165.1 亿美元，同比下降 7.3%；贸易顺差 683.6 亿美元。总体来看，8 月份出口增速和进口增速降幅收窄。社融方面，2023 年前八个月社会融资规模增量累计为 25.21 万亿元，比上年同期多 8420 亿元。8 月份社会融资规模增量为 3.12 万亿元，比上年同期多 6316 亿元。用电量方面，2023 年 8 月我国全社会用电量 8861 亿千瓦时，同比增长 3.9%。1-8 月，全社会用电量累计 60826 亿千瓦时，同比增长 5.0%。

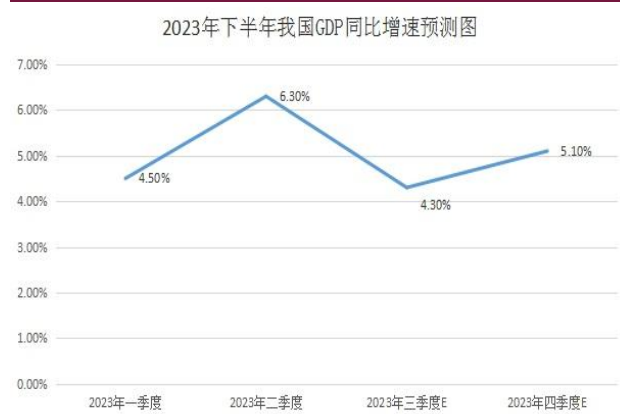
总的来看，8 月份，国内经济运行恢复向好的同时，也要看到，国际环境依然复杂严峻，世界经济复苏乏力，国内经济结构性矛盾和周期性因素叠加，持续恢复基础仍然需要巩固。下阶段，要深入贯彻落实党中央决策部署，着力扩大国内需求，加快建设现代化产业体系，深化改革开放，激发经营主体活力，推动经济运行持续好转，努力实现质的有效提升和量的合理增长。在没有超预期疫情冲击的情况下，5%是政府经济目标的底线。在投资需求保持稳定、消费需求边际回暖的假设下，预计 2023 年 GDP 增速有望达到 5%。

图 15 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图



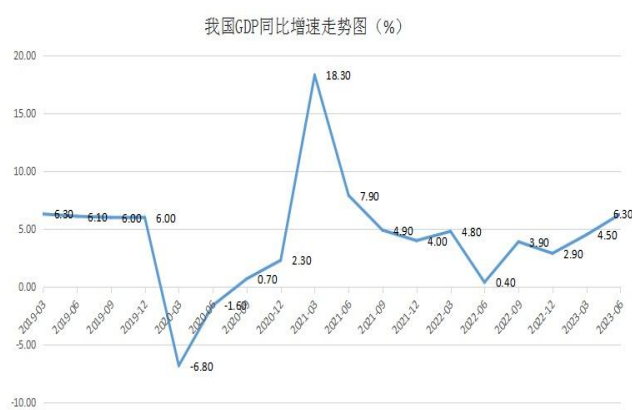
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 16 2023 年下半年中国 GDP 增速预估走势图



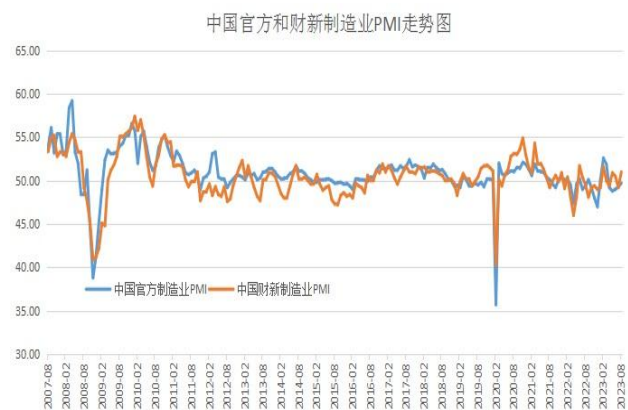
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 17 2019-2023 年我国季度 GDP 增速



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 18 我国官方和财新制造业 PMI 走势图



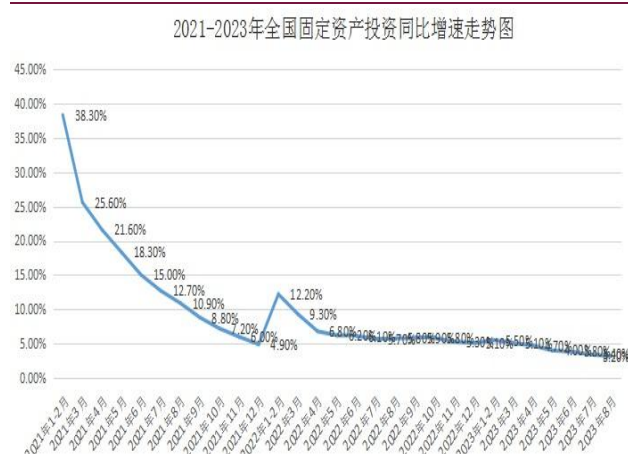
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 19 我国工业增加值月度同比走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 20 我国固定资产投资增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 21 我国房地产开发投资增速走势图

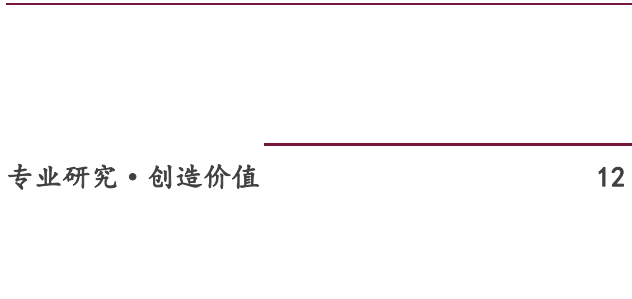
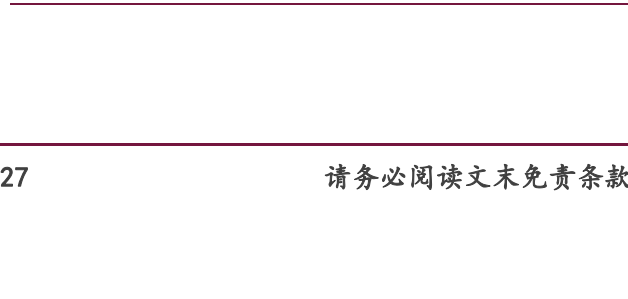


图 22 我国社会零售额增速走势图





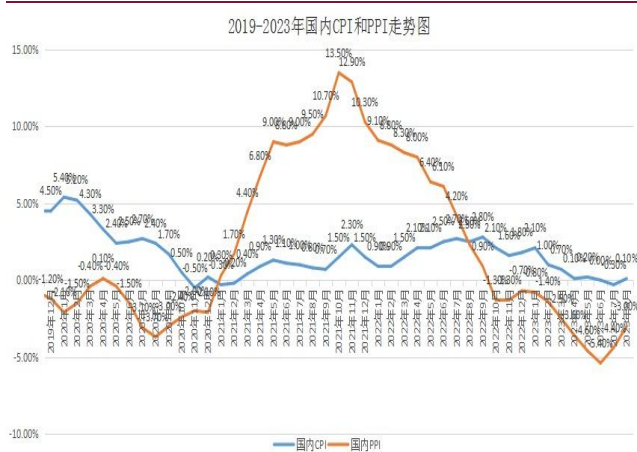
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 23 国内 M1 和 M2 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 25 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图

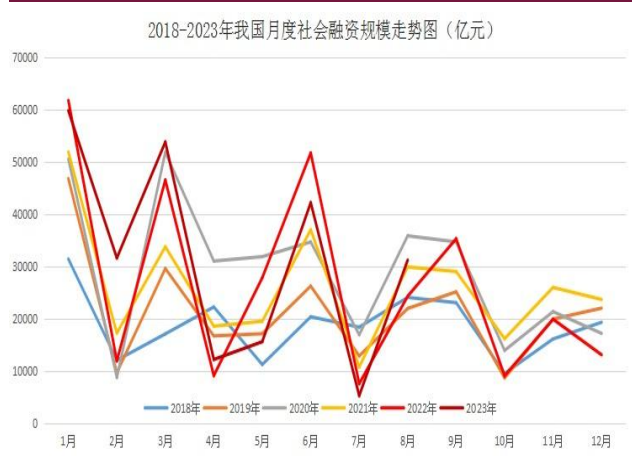


数据来源：Wind、宝城期货研究所



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 24 我国月度社会融资规模走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 26 我国发电量及同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

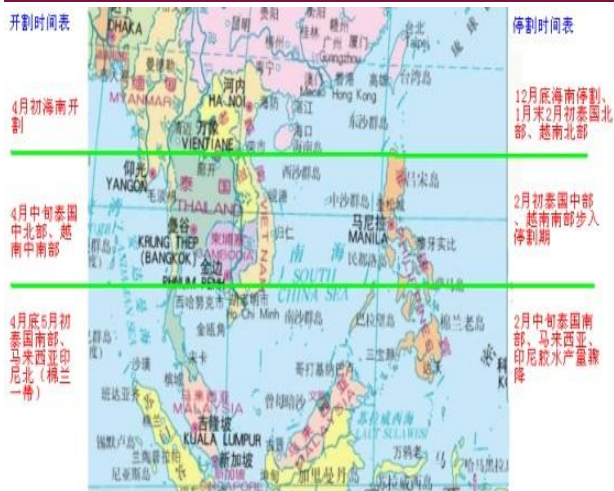
四 厄尔尼诺影响有限 产胶旺季下小幅增产

全球 90%以上的橡胶种植面积和产量均位于东南亚地区，而该区域的主要气候分别为热带雨林气候和热带季风气候。前者的气候特征是全年高温多雨，而后者的气候特征是终年高温，降水分旱雨两季。热带季风气候主要分布在中南半岛和菲律宾群岛北部。热带雨林气候主要分布在马来半岛南部和马来群岛大部分。虽然今年厄尔尼诺现象逐渐加重，东南亚地区在割胶初期受高温干旱气候干扰。不过随着雨季到来，产胶国胶水产量恢复往年正常，部分产胶国产出迎来正增长。

据天然橡胶生产国协会（ANRPC）最新发布的 8 月报告显示，2023 年 7 月全球天胶产量料增 2.1%至 127.1 万吨，较上月增加 14.9%。全球天胶消费量料增 3.1%至 131.4 万吨，较上月增加 0.8%。其中天胶生产国协会成员国合计产量达 107.17 万吨，月环比大幅增加 15.77 万吨，增幅为 17.25%；同比增加 2.22 万吨，增幅为 2.11%。其中泰国产量达 40.17 万吨，月环比增加 19.38%，同比下降 6.99%；印尼产量达 26.72 万吨，月环比增加 2.02%，同比增加 1.79%；马来西亚产量达 2.8 万吨，月环比增加 12%，同比下降 37.78%；越南产量达 14.5 万吨，月环比增加 55.91%，同比增加 20.83%；中国产量达 11 万吨，月环比增加 27.91%，同比增加 4.17%；印度产量达 6.12 万吨，月环比增加 9.29%，同比下降 10.79%。

由此不难发现，厄尔尼诺现象引发东南亚地区高温干旱气候对主产国橡胶产量的不利影响明显减弱。从全年角度来看，2023 年全球天胶产量料同比增加 2.5%至 1493.7 万吨，消费量料同比增 0.4%至 1560.1 万吨。供需或出现缺口 66.4 万吨。天胶整体维持供需紧平衡的状态。

图 27 东南亚产胶国开割、停割时间分布图



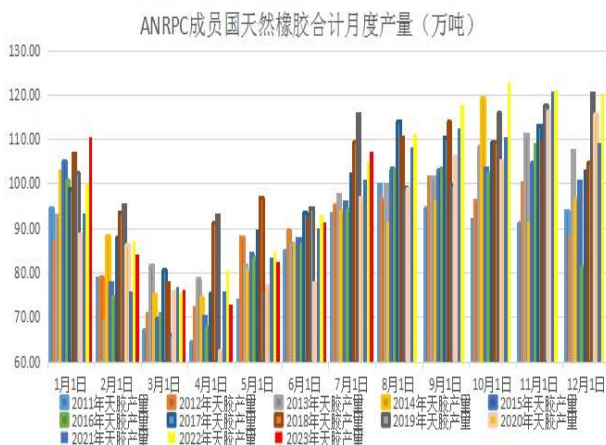
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 28 中国天然橡胶产量及增速走势图



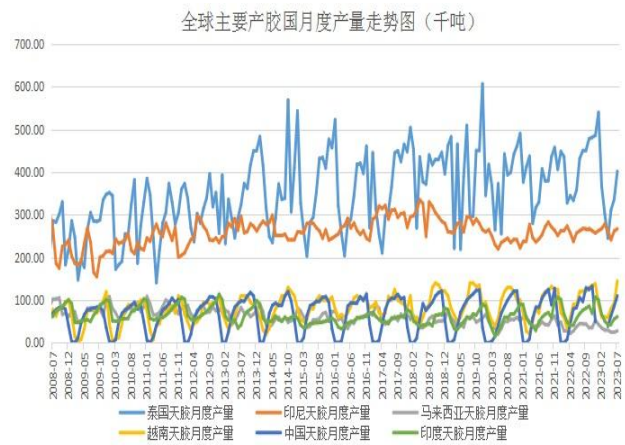
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 29 ANRPC 成员国天然橡胶合计月度产量



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 30 全球主要产胶国月度产量走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

五 浅色胶强于深色胶的格局还将持续

深色胶和浅色胶，是产业对橡胶的一个大致分类。顾名思义，深色胶就是指颜色较深的橡胶，主要指国外的标胶、混合、SVR10、国内的标二，TSR20 以及 9710 等，这些胶颜色看上去较深，主要用于轮胎，原料是杯胶。浅色胶，主要是指国内的全乳，越南的 3L，它们颜色相对较浅（金黄色），主要用途是一些橡胶制品，原料是胶水。盘面上，深色胶对应的是 NR，浅色胶对应的就是 RU。一般而言，新加坡盘面反映海外深色胶的国际供需、而 NR 反映海外供应和国内需求。

今年 4 月以来，随着国内云南和海南天胶产区相继遭遇干旱天气以后，新一年开割季时间点被延后，叠加近几年消费升级带来浓缩乳胶需求量大增，价

格水涨船高，浓缩乳胶-全乳胶升水价差不断扩大，导致加工厂收集的新胶原料更多被投放生产浓缩乳胶，导致全乳胶产量偏低，进入交易所交割库的资源趋紧。而随着东南亚产区开割以后，标胶资源量回升，供应压力逐渐增大，导致浅色胶-深色胶价差升水幅度持续扩大。截止9月下旬，国内沪胶期货2401合约-标胶期货2311合约升水价差扩大至3450元/吨，较近四年均值2735元/吨，大幅增加26.14%。鉴于目前全乳胶供应偏紧，而标胶供应充裕，叠加下游需求方面，前者较后者存在差异优势。预计后市浅色胶强于深色胶的格局还将持续，后市浅色胶-深色胶价差升水幅度料继续扩大。

图 31 深浅胶价差走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 32 沪胶 2401-标胶 2311 合约价差走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

六 2023 年 8 月海外车市销量同比大增

步入2023年以来，全球汽车市场基本延续了年末的复苏态势，主要得益于供应链限制、新冠疫情蔓延导致的半导体短缺等不利因素有所缓解。其中，美国车市延续了去年年末的增长，欧洲车市连续几个月保持同比增长，但受通货膨胀和利率上升等因素的影响，消费者的购买力无法使美欧车市恢复到新冠疫情前的水平。

步入2023年以来，美国车市柳暗花明，一改颓势，延续复苏趋势。据统计，2023年8月，美国汽车销量同比增速有所提高，当月销量完成137.30万辆，同比增长16.6%，比上月加快1.4个百分点，比上年同期加快12.2个百分点；2023年1-8月累计销量完成1061.65万辆，同比增长13.6%，比1-7月提高0.4个百分点。

在欧洲车市方面，据欧洲汽车制造商协会（ACEA）最新公布的数据显示，2023年7月，欧洲新车市场销量同比增长17%，总计达到101.84万辆，这也是欧洲市场连续第12个月的同比正增长。2023年1-7月欧洲新车销量达到

758.15 万辆，这也是自 2019 年以来的最高水平。2023 年 8 月，欧洲 12 国的乘用车销量合计 73.6 万辆，同比增加 23%，环比减少 12%；新能源车销量合计 21.7 万辆，同比增长 62%，环比增加 18%。

在日本车市方面，据日本汽车工业协会发布的汽车销量统计数据显示，2023 年 8 月，日本新车销量合计达 34 万辆，同比增长 17.3%。2023 年 1-8 月份，日本汽车销量超 310 万辆，同比增长 16.3%。

整体来看，在全球范围内，2023 年 8 月海外主要汽车市场销量继续保持良好趋势。美国、欧洲和日本汽车市场销量增速均维持双位数增长。在低基数以及需求预期改善的背景下，预计 2023 年四季度海外车市将继续维持稳中向好格局。

图 33 美国 2017-2023 年轻型车月度销量走势图

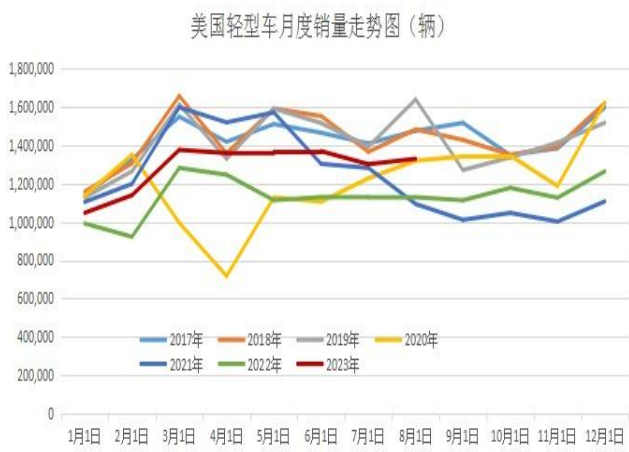


图 34 欧盟 2017-2023 年机动车月度销量走势图

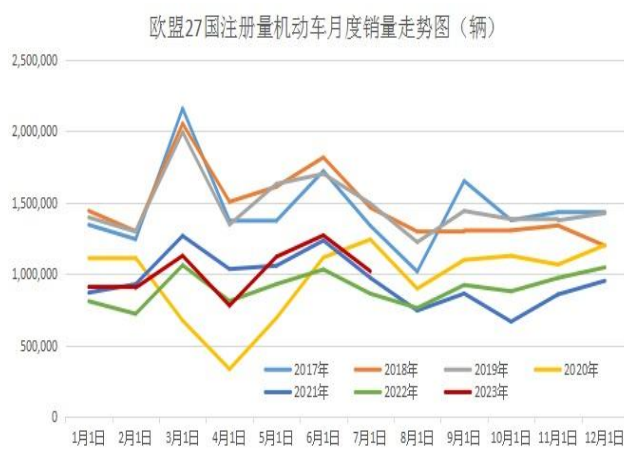
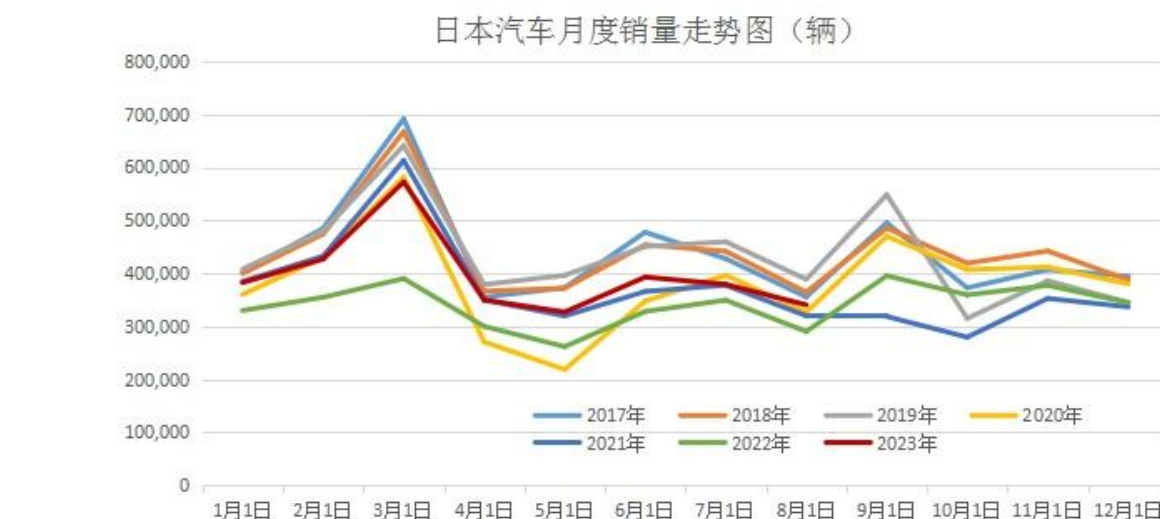


图 35 日本 2017-2023 年汽车月度销量走势图



七 2023 年 8 月国内车市淡季不淡

众所周知，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。在国家促消费政策及车企优惠促销等因素驱动下，购车需求持续释放，2023 年 8 月我国汽车市场整体呈现淡季不淡的特点，环比同比均实现增长。据中汽协发布的数据显示，2023 年 8 月，我国汽车产销分别完成 257.5 万辆和 258.2 万辆，环比分别增长 7.2% 和 8.2%，同比分别增长 7.5% 和 8.4%。2023 年 1-8 月，我国汽车产销分别完成 1822.5 万辆和 1821 万辆，同比分别增长 7.4% 和 8%，生产增速较 1-7 月持平，销售增速较 1-7 月回落 0.1 个百分点。

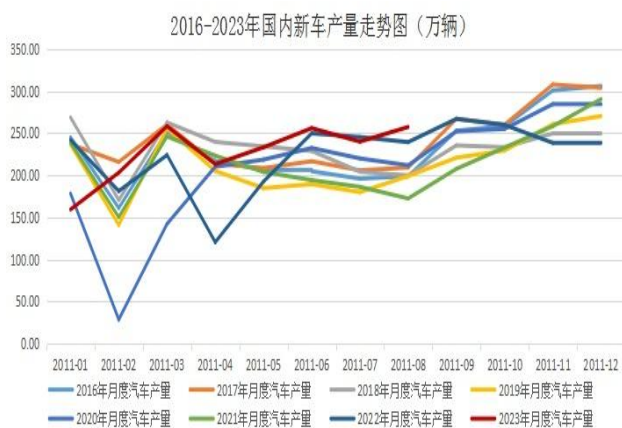
在乘用车方面，2023 年 8 月，我国乘用车产销分别完成 227.5 万辆和 227.3 万辆，环比分别增长 7.5% 和 8.2%，同比分别增长 5.4% 和 6.9%。1-8 月，我国

乘用车产销分别完成 1567.2 万辆和 1564.3 万辆，同比分别增长 5.9%和 6.7%。在商用车方面，2023 年 8 月，我国商用车产销分别完成 30 万辆和 31 万辆，环比分别增长 5%和 7.9%；同比分别增长 26.2%和 20%。1-8 月，商用车产销分别完成 255.3 万辆和 256.8 万辆，同比分别增长 18%和 16.4%。在新能源车方面，2023 年 8 月新能源汽车产销分别完成 84.3 万辆和 84.6 万辆，环比分别增长 4.7%和 8.5%，同比分别增长 22%和 27%，市场占有率达到 32.8%。1-8 月，我国新能源汽车产销量分别完成 543.4 万辆和 537.4 万辆，同比分别增长 36.9%和 39.2%，市场占有率达到 29.5%。

在新车零售方面，在促消费政策及车企终端优惠的加持下，叠加暑期出游、开学季、结婚季等因素驱动购车需求持续释放，8 月汽车市场整体企稳走高，呈现淡季不淡的特点。据中国汽车流通协会发布的数据显示，2023 年 8 月，中国汽车经销商库存预警指数为 56.9%，同比上升 2.2 个百分点，环比下降 0.9 个百分点。即将进入金九银十销售旺季，现阶段各大车企在打价格战的同时，推新速度持续加快，同时福利力度也有所加大，叠加国家级地方政策刺激，以及各地小型车展举办拉动等，金九银十有望取得较好表现。

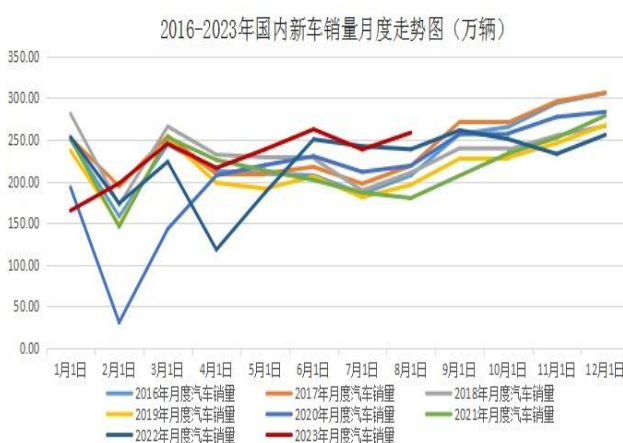
展望下半年，宏观经济的温和回暖逐渐向汽车市场传导，伴随政策效应持续显现，汽车市场消费潜力将被进一步释放，有助于推动行业全年实现稳定增长。“但也要看到，当前外部环境依然复杂，一些结构性问题依然突出，消费需求依然不足，行业运行仍面临较大压力，企业经营仍有诸多挑战，需要保持政策的稳定与可预期，助力行业平稳运行。全年实现稳增长目标任务艰巨，需要进一步恢复和扩大需求，综合施策加快释放消费潜力，推动行业平稳增长。预计 2023 年我国汽车市场将继续呈现稳中向好发展态势，产销量同比增速预计在 3%左右。

图 36 2016-2023 年国内新车月度产量



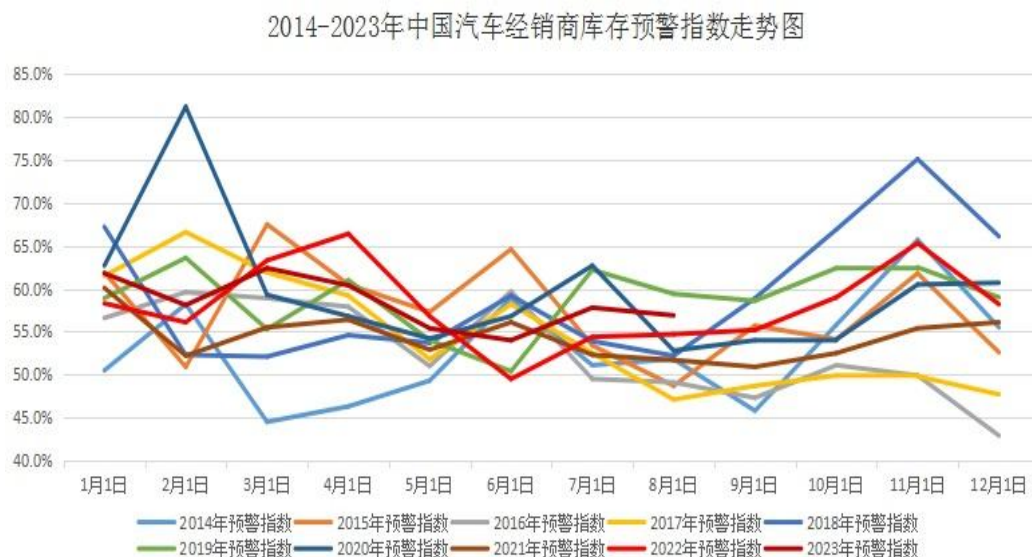
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 37 2016-2023 年国内新车月度销量



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 38 中国汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind、宝城期货研究所

八 2023 年 8 月国内重卡销量环比回升

据中国物流与采购联合会，2023 年 8 月份中国物流业景气指数为 50.3%，环比回落 0.6 个百分点。回落主要受需求放缓和局地强降雨等多种因素叠加影响，具有一定季节性，往年同期也多有下降，但指数水平仍保持在景气区间。综合来看，8 月份物流运行呈现业务量增长稳中趋缓，民生领域物流平稳，投资扩张势头较好，小微企业经营有所改善。但也要持续关注新增需求不足和企业盈利等问题。

在受益于国内不断出台房地产扶持措施，在偏多预期支撑下，2023 年 8 月国内重卡销量月环比出现回升。据统计，2023 年 8 月份，我国重卡市场大约销

售 6.9 万辆左右，环比 7 月上升 13%，比上年同期的 4.62 万辆增长 49%，净增加约 2.3 万辆。这是今年市场继 2 月份以来的第七个月同比增长，今年 1-8 月，重卡市场累计销售 61.9 万辆，同比上涨 31%，同比累计增速扩大了 2 个百分点。不难发现，2023 年 8 月份 6.9 万辆这个销量水平，在最近七年里属于历史第三低位（高于 2022 年 8 月和 2021 年 8 月），但其销量高于今年 7 月份、环比两位数增长的表现，也可以算得上是“略超预期”。总体来看，2023 年的 7 月份和 8 月份是不折不扣的淡季，不过，8 月份 13% 的环比上涨，也在一定程度上让人对接下来的月份有所期待。

8 月份重卡市场约 6.9 万辆的月度销量水平，属于今年年内第三低，高于 1 月份（4.87 万辆）和 7 月份（6.13 万辆）。这个月的市场有几个特点值得关注：首先，8 月份的国内开票销量表现比 7 月份要好上不少，主要就是燃气车排产十分旺盛，厂家和经销商都在为“金九银十”乃至下半年的燃气车爆发做准备，避免因产能不足而丢失订单；其次，国内终端销量预计实现同比 10% 以上增长（今年 6 月份国内终端销量自 2 月以来首次出现同比下降，7 月份重新同比转正），市场结构正在持续发生变化——柴油车需求仍然萎靡不振，燃气重卡车型受到用户热捧，销量和渗透率高歌猛进，甚至于出现了较大规模的“气车”对“油车”的替代；第三，重卡海外出口保持良好势头，同比增长接近 8 成，彰显出中国重卡的高性价比优势与强大的产业链竞争力。预计 9 月及之后的出口量会因为俄罗斯进口车辆报废处理费提高的政策而有所回落，但全年突破 26 万辆是大概率事件。

展望今年 9 月份和四季度国内重卡市场走势来看，首先，从目前的宏观经济态势来看，国内终端销量（尤其柴油车）持续萎靡，对“金九银十”的预期不宜过高。国内市场是“经济市”，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。而今年的宏观经济环境显然不容乐观，今年 3 月直至 7 月，固定资产投资额连续五个月下滑，制造业采购经理人指数（PMI）也已经连续五个月（4 月-8 月）在“收缩区间”。

固定资产投资和制造业是公路运输行业的“货主”行业，是为运输业提供货源的两大驱动力。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，运力过剩、车多货少、运价低迷、市场萧条、车辆盈利差困扰着全行业。这种环境下，当前国内的重卡市场需求低位徘徊，国内终端销量保持在 4 万多辆，柴油车的销售更是“惨不忍睹”。下半年，经济性优势明显的燃气车将会加速替代柴油车，天然气重卡的销量占比会继续提升，全年达到 20% 以上没有悬念。

其次，近期虽然有俄罗斯提高进口车辆报废处理费的不利因素影响，但我国重卡出口下半年仍将保持同比较大增长（9 月及以后月份相比 6-8 月会有所下滑）。从目前的趋势来看，2023 年重卡出口突破 26 万辆“指日可待”，行业出口将会创造新的历史纪录。

另外，新能源重卡下半年销量明显加速，与上半年的“平淡无奇”、“不及预期”形成一定程度上的对比，预计新能源重卡上、下半年将走出前低后高的发展态势，但全年销量突破 3 万辆的希望不大。

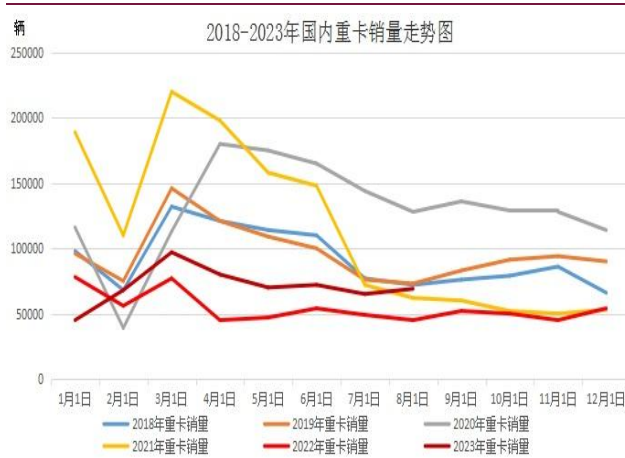
尽管 8 月份重卡行业呈现同比、环比双双上升，但整体市场“压力山大”的局面还没有较大改观，只有出口和燃气车这两个细分领域的表现较为亮眼。综合来看，预计 9-10 月市场有望走出淡季，实现进一步的环比温和上涨，达到 7.5 万-8 万辆左右的规模。下半年市场累计销量达到 41 万-43 万辆，2023 年全年重卡行业销量冲击 90 万辆甚至超过 90 万辆，还是大有希望的。

图 39 2023 年 1-8 月国内重卡销量



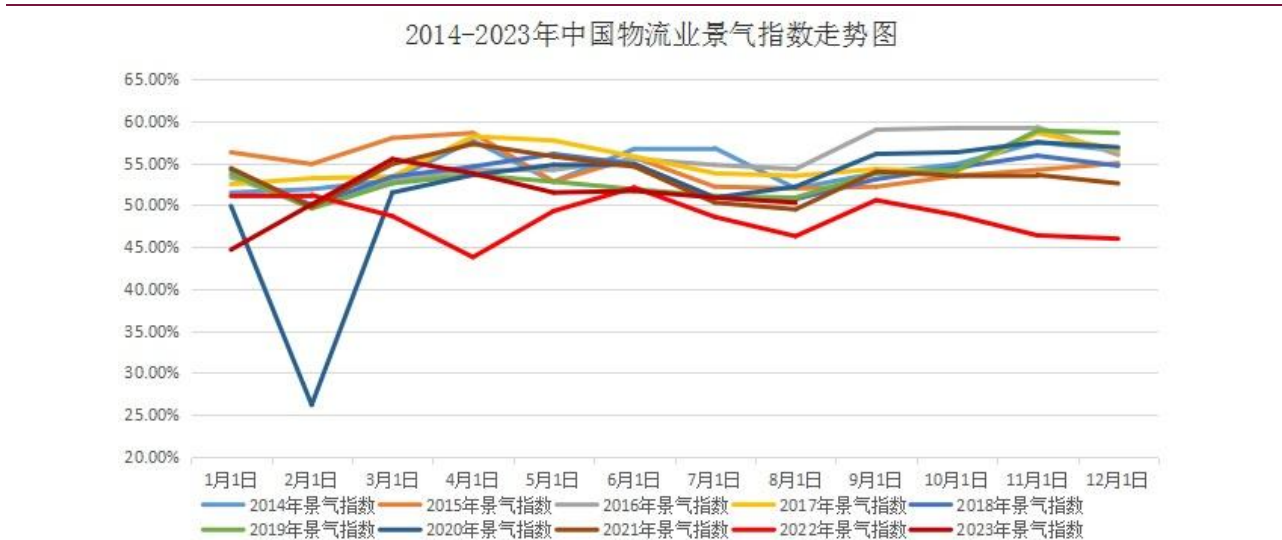
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 40 2018-2023 年我国重卡市场月度销量



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 41 2014-2023 年中国物流业景气指数



数据来源：Wind、宝城期货研究所

九 2023 年 8 月国内轮胎产销出口大幅增长

随着国内经济稳步向好发展，内需增长带动国内车市消费回暖，叠加 7 月进入假期旅游业处于旺季，自驾出行比例提升带动了轮胎替换需求的增长；卡客车胎销量增长是由于夏季爆胎现象增多，从而拉动轮胎行业景气度回升并刺激轮胎产量增长。据国家统计局最新公布的数据显示，2023 年 7 月份橡胶轮胎外胎产量 8478.9 万条，同比增长 13.1%；1-7 月份产量达到 55910.1 万条，累计增长 13.5%，远超 2020 年至 2022 年同期数据。导致这种情况出现的背后原因来自于两方面：去年同期疫情影响轮胎产量基数低是一方面原因，另一方面也反映了今年以来轮胎市场在不断地复苏。2023 年 7 月也迎来了一波出口热。从海关总署发布的轮胎出口数据来看，7 月橡胶轮胎出口 81 万吨，同比增长 6.1%；出口金额约为 145.16 亿元，同比增长 8.4%。1-7 月累计出口橡胶轮胎 509 万吨，同比增长 12.5%；累计出口金额约 894.4 亿元，同比增长 17.9%。另外，今年前七个月，海运费低位运行以及部分轮胎工厂维持高开工状态，带动轮胎产量增长。

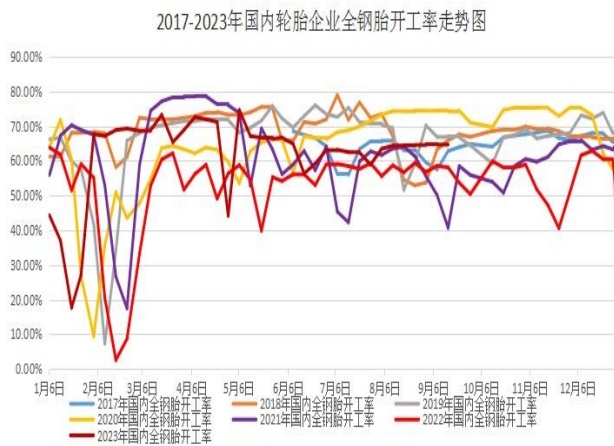
轮胎行业开工率方面，受下游车市需求好转的带动，轮胎行业开工率回升至年内高位水平。截止 2023 年 9 月 22 日当周，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.6%，较上周略微减少 0.10 个百分点，同比小幅增加 4.7 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.10%，较上周略微减少 0.20 个百分点，同比大幅增加 9.1 个百分点。

我国天然橡胶进口依存度高达 80%左右，是国内供应的主要构成部分。在外部供应方面，步入 2023 年以来，我国进口天胶量维持稳步增加的态势。据海关总署发布的数据显示，2023 年 8 月中国进口天然及合成橡胶(含胶乳)合计 64.8 万吨，较 2022 年同期的 59.2 万吨增加 9.5%。1-8 月中国进口天然及合成橡胶(含胶乳)共计 528.8 万吨，较 2022 年同期的 456.7 万吨增加 15.8%，呈现出持续增长的势头。

在轮胎需求增长的背景下，国内港口库存不断去化。截至 9 月 15 日当周，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 59.8 万吨，较上周减少了 1.21 万吨，降幅 1.98%。天然橡胶青岛保税区区内库存为 17.76 万吨，较上期减少 0.43 万吨，降幅 2.05%。二者库存合计达 77.56 万吨，周环比小幅减少 1.64 万吨，为连续第六周下降，累计跌幅达 10.59 万吨。

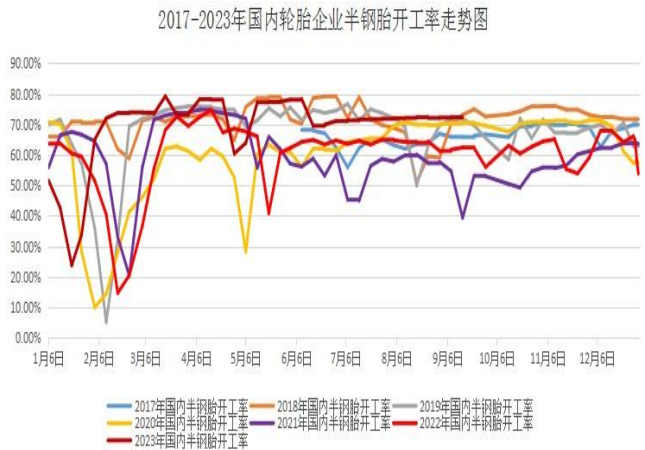
与此同时，处在产胶旺季阶段下，新胶入库量逐渐增多。据统计，截止 2023 年 9 月 22 日当周，沪胶期货库存周环比大幅增加，注册仓单周环比大幅增加。周库存 236252 吨，较 9 月 15 日当周大幅增加 2058 吨；周注册仓单 215330 吨，较 9 月 15 日当周大幅增加 7010 吨。

图 42 2017-2023 年国内全钢胎开工率走势图



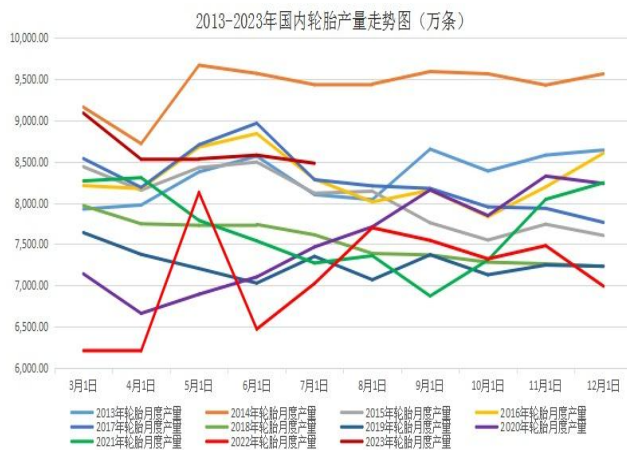
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 43 2017-2023 年国内半钢胎开工率走势图



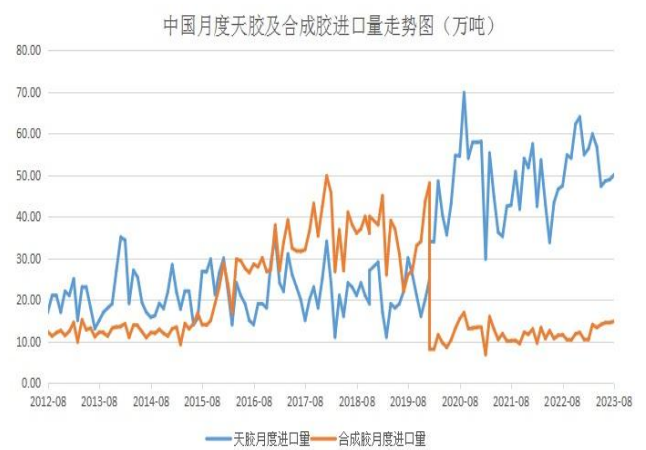
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 44 国内轮胎外胎和子午轮胎月产量走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 45 我国天胶及合成胶进口量走势图



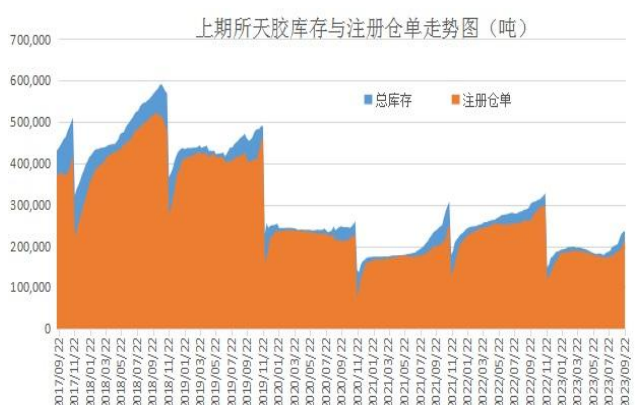
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 46 国内青岛保税区内橡胶现货库存走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 47 上期所天胶库存与注册仓单走势图

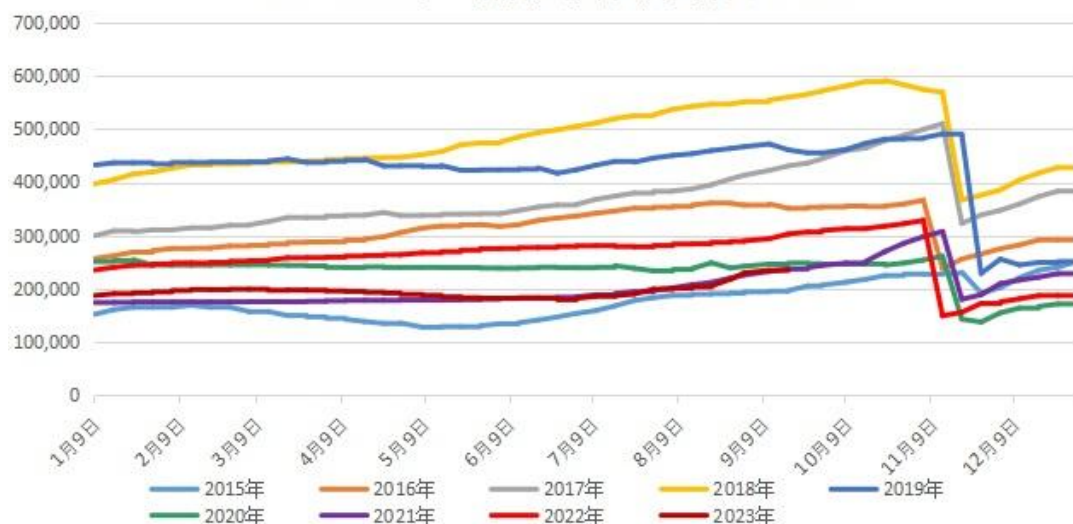


数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 48 2015-2022 年上期所天胶库存走势图



2015-2023年上期所天胶库存走势图（吨）



数据来源：Wind、宝城期货研究所

十 总结

综合来看，对于 2023 年四季度国内外沪胶期货市场而言，我们认为，从宏观面的角度来讲，在国际原油期货价格持续走强的背景下，美国通胀水平出现小幅反弹。受此影响，美联储年内加息一次的预期重新回升，鹰派信号释放对大宗商品期货价格形成负面压制。预计今年四季度仍有一次加息的空间，明年二季度以后才会迎来降息窗口，流动性趋紧极值的到来时间点有所延后。转向国内市场，政府不断出台利多措施，商品期货政策底出现，需求预期改善鼓舞市场做多热情，多头趋势较为明朗，期价重心不断抬升。未来国内宏观层面依然处在强预期与弱现实的博弈状态。

转向胶市供需结构来看，步入割胶旺季以后，厄尔尼诺现象引发东南亚减产预期被证伪，胶水产量处在季节性回升状态。从需求来看，下游车市需求开启“银十”阶段，消费驱动力量或边际递减，上期所新胶入库量持续增加，港口保税区橡胶库存则连续去化。

综上所述，预计 2023 年四季度国内橡胶期货价格料面临高位调整的压力。其中沪胶期货 2401 合约期价维持在 13500-15000 元/吨区间内运行，标胶期货 2312 合约期价维持在 10400-11500 元/吨区间内运行。合成胶期货 2401 合约料维持在 13000-15000 元/吨区间内运行。

表 1 2016-2023 年国内橡胶年度供需平衡表

2016-2023年国内橡胶年度供需平衡表（万吨/年）						
日期	国内产量	进口	出口	供应	需求	库存变化
2016年	77	448	3	522	558	-36
2017年	80	567	3	644	575	68
2018年	82	566	3	645	591	54
2019年	81	520	3	598	634	-36
2020年	69	590	3	656	616	40
2021年	84	536	3	617	682	-65
2022年	85	561	3	643	679	-36
2023年E	86	565	3	648	683	-35

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 49 2016-2023 年国内橡胶年度供需平衡图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货策略推

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。