

## 越南产区调研思考（附调研记录）

大地期货研究院

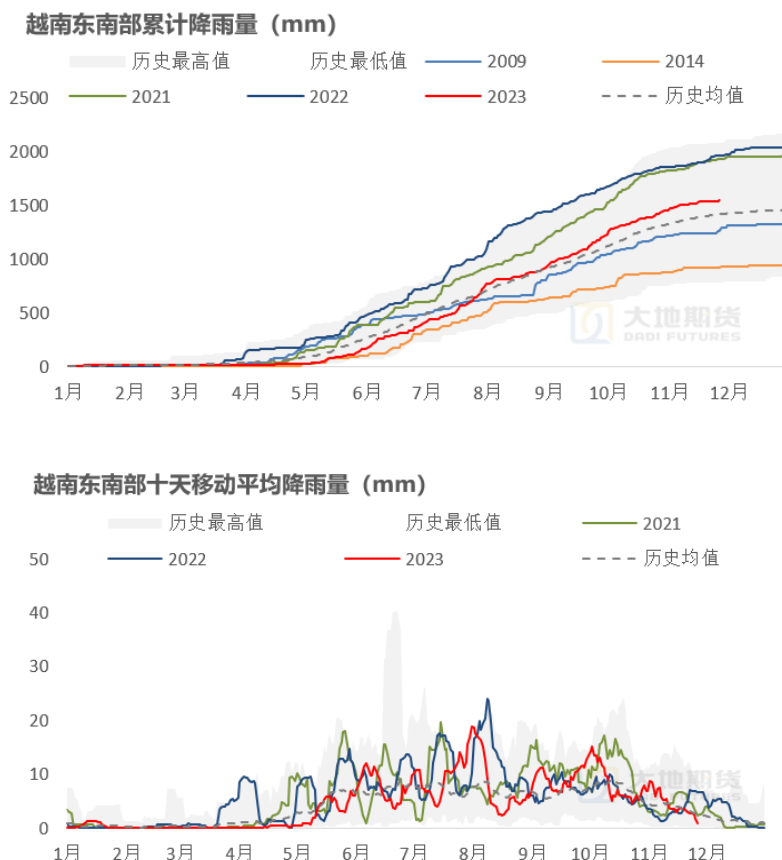
### 核心观点：

- 越南平衡表的矛盾即越南减产和出口增加的矛盾，目前最合理的解释是库存的减少，从实地调研库存情况可以印证。
- 越南本土减产 10%-20% 相对符合逻辑，减产原因有提及三点：一是第三季度的降雨、二是前期干旱情况、三是开割价格偏低。
- 但根据降雨数据，2022 年、2021 年降雨量相比 2023 年更多，且三季度雨水同样不少，对今年降雨的影响存疑。
- 推测从柬埔寨非官方渠道进口成品数量可能正在环比增加的，柬埔寨可能减产但少于预期。
- 柬埔寨、老挝仍然是越南进口的主要来源，而非洲、菲律宾的比例小幅提升，但由于其品质原因，预计仍然不会被大量用作原料端主产品。
- 根据轮胎出口数量以及本土消费比例，估算 2023 年越南本土橡胶消费量预计将在 45-50 万吨左右，同比增速较高。
- 胶农收入处于地区最低工资和平均工资之间，若接近最低工资水平就有可能产生弃割现象，可以将 300 越南盾/度作为一个分界线。但最低工资标准每年上调 5% 左右，劳动力成本正在逐年抬升。
- 往后推测，如果上游存在补库需求，则未来出口量存在下滑的可能性。

本文根据工厂以及贸易商提供的信息，结合公开数据做一些合理的验证以及推测，以得出符合客观事实的结论。

## 一、越南产量观点

根据调研信息，市场普遍认为越南本土减产是在 10-20%左右，也有认为是在 20%-30%左右，而了解到的原因有三点，一是第三季度的降雨、二是前期干旱情况、三是价格导致的割胶积极性原因。



数据来源：路透 大地期货研究院

首先关于天气原因，今年越南东南部降雨量属于前期干旱、后期雨水增加的现象（在厄尔尼诺年是比较反常的，可以观测 2009 年、2014 年降雨都是少于均值，而今年是高于均值的），前期干旱的影响是比较确定的，但是关于雨水的影响有一点疑惑，可以观察 2022 年、2021 年降雨量相比今年 2023 年更多，且三季度雨水同样不少，但是反而是今年产量最低，这一点值得关注，因为如果把最主要原因错认为是降雨，则会对未来产量有一个错误的预估。

其次关于减产比例，我们认为 10%-20%符合事实。从平衡表推算来看，假设今年减产 20%-30%，库存的减量必须超过 40 万吨才能难以弥补出口数量。因此减产

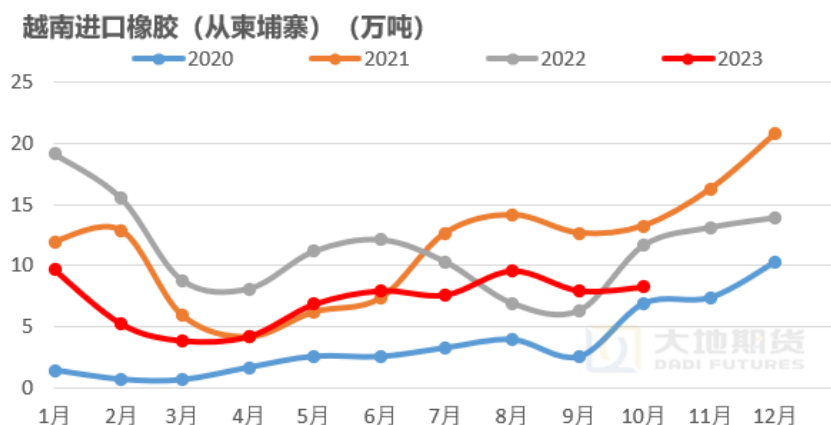
10%-20%是相对合理的水平。

## 二、进口原料问题

越南橡胶出口中接近一半都是依靠进口原料，因此进口量对供应端影响较大。根据本次调研情况，反应出三个问题：一是柬埔寨减产，从柬埔寨进口的原料减少；二是除柬埔寨以外其他地区原料增加；三是进口成品而非原料可能成为趋势。

首先，从周边国家进口数量需要区分官方进口与非官方进口的区别。从进口规则来讲，原料进口不需要缴纳关税，而进口成品需要缴纳 40 美金左右关税，因此原料进口更加倾向于通过官方渠道进口，而成品则通过非官方渠道进口。

当前的问题是，在越南减产、国内消费增加的情况下，出口的越南 10 号、越南 3L 数量都是增加的，假设柬埔寨再减产，仅依靠越南库存去弥补这部分数量，似乎有点不合理。



数据来源：Qinrex 大地期货研究院

因此我们认为从柬埔寨进口原料确实减少，但由于加工厂在柬埔寨投产较多，从柬埔寨非官方渠道进口成品数量是在环比增加的，柬埔寨可能存在减产但没有减量很多，只是杯胶原料偏紧张，从水杯价差也可以看出来。

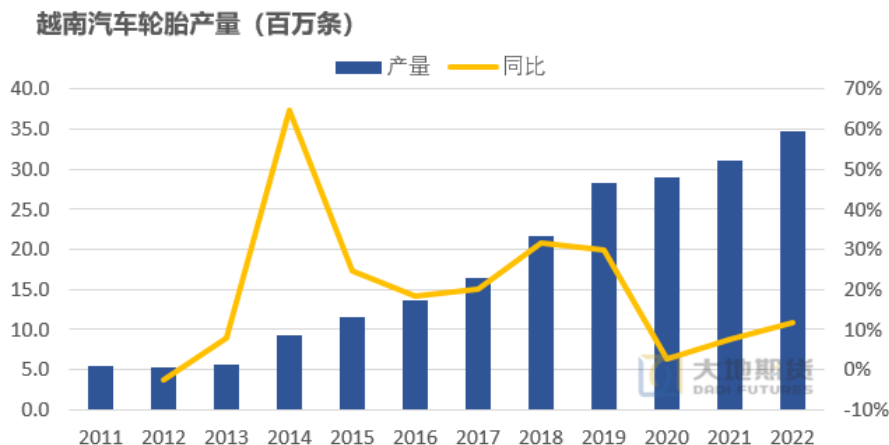


数据来源：市场资料 大地期货研究院

其次，从海关数据来看，柬埔寨、老挝进口仍然是主要进口来源，而非洲、菲律宾的比例小幅提升，但仍然不是主要供应量。根据调研情况来看，非洲原料的品质相对不够稳定，因此预计进口量不会提升太多。

### 三、越南橡胶消费量

近两年越南国内轮胎厂的投产增速较快，工厂对越南本土消费的增加感受较深。根据越南统计局数据，从 2013 年以来越南汽车轮胎产量就呈现极高的增速，2022 年达到 34.8 百万条。而其中 2022 年汽车轮胎（全钢+半钢）出口数量为 27.7 百万条，因此出口比例大约在 80%左右。

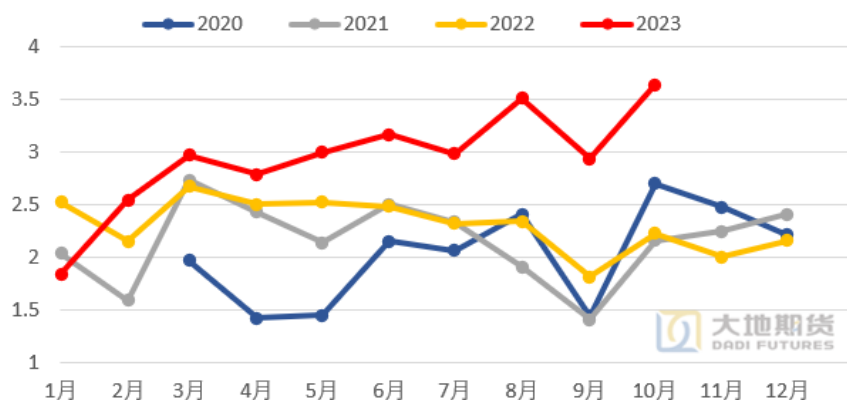


数据来源：越南统计局 大地期货研究院

据此我们推算越南橡胶消费量，首先通过 2022 年海关出口轮胎数量折算橡胶消费量为 27.3 万吨，根据 80%的比例折算轮胎消费量为 34.2 万吨，加上部分非轮胎消费估算 2022 年越南本土消费量在 40 万吨左右。

截至 2023 年 10 月，越南出口轮胎折算橡胶消费量增速为 18%，可以印证市场的定性判断，因此 2023 年越南本土橡胶消费量预计将在 45-50 万吨左右。

越南轮胎出口量（全钢+半钢）（百万条）



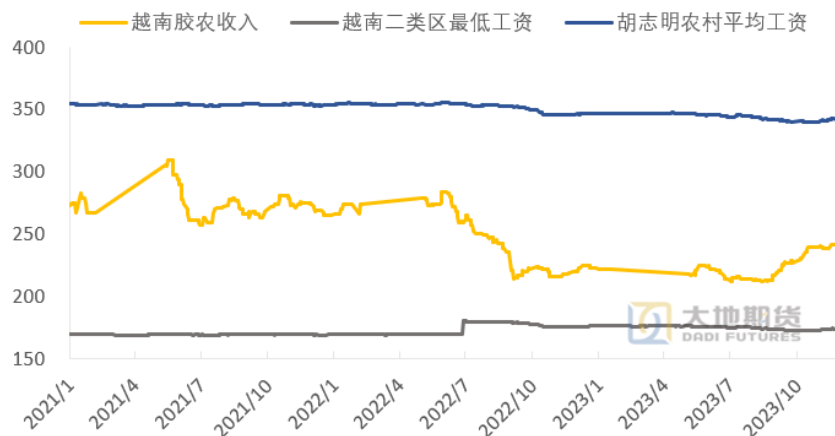
数据来源：Qinrex 大地期货研究院

#### 四、胶农收入情况

根据本次调研情况，了解到当前 315 越南盾/度的原料价格对于胶农来说积极性较高，而开割期存在价格因素导致开割率不高的现象。因此我们将胶农的收入与越南最低工资标准、平均工资标准去做一个对比。

根据越南政府规定，将全国划分为四个区域，四个区域分别实施不同的最低工资标准。由于越南种植区域均在东南部，即胡志明市周边的西宁省、平阳、平福等，理论上劳动力可以和胡志明周边农村相互流通，因此我们认为将胶农收入与胡志明周边农村的工资标准去对比是相对合理的（二类区定义为河内和胡志明农村地区、岘港和海防市区等）。

越南胶农收入与工资标准对比（美元/月）



数据来源：越南政府 大地期货研究院

根据对比，可以看出胶农（非自有农场，按照五五分成）收入处于最低工资和平均工资之间（泰国胶农收入大幅低于最低工资水平，需要依靠缅甸籍劳工进

行补充)，若接近最低工资水平就有可能产生弃割现象，可以以 300 越南盾/度作为一个分界线。

但从历史来看，越南政府的最低工资标准基本上每年上调 5%左右，因此随着越南经济发展，劳动力成本是在逐年抬升的。

## 五、越南平衡表的矛盾

越南平衡表最大的矛盾，即越南减产和出口增加的矛盾，况且越南国内消费同样正在增加，目前最合理的解释是库存的减少。

根据实地调研，从原料以及成品库存来看都是同比偏少，其中某 10 号胶工厂同比减少 30%，原料库存仅不到一个月，一般而言原料库存会在 2-3 个月左右，能够符合我们的推断。

按照该逻辑往后推测，若天气正常的情况下，当前价格下割胶积极性问题不大，产量预计相对正常，但如果上游存在补库需求，则出口量存在下滑的可能性。

## 调研记录：

### 1) 西宁 10 号胶工厂 A

#### 1. 基本情况

一共有三家工厂，本次拜访的是最大的一家 10 号胶工厂（年产 9.6 万吨越南 10 号），目前月产能 1.1 万吨、日用原料 500-600 吨，日产成品 300-400，年产 7、8 个月。

另外两家一家在越南（一共 2000 吨，其中 1000 吨是 3L），另外一家在柬埔寨（2000 吨）。

#### 2. 产量观点

柬埔寨 2023 年因为下雨减产了 30%

#### 3. 原料进口

基本都是柬埔寨过来的原料。

#### 4. 库存

目前原料库存 8000 吨，相比去年同期（1.2 万吨）少了 30%

#### 5. 其他

今年越南本地轮胎厂都用了很多越南 10 号胶。

### 2) 平阳 3L 工厂 B

#### 1. 基本情况

产能 3000 吨/月，今天一天 240 吨原料，生产 80 吨成品，目前产能利用率 80%左右。不贴牌销售。

旁边的乳胶厂今年做乳胶较少，开工 3、4 成，3L 利润更好（存疑），产能 2000 吨/月。

#### 2. 产量观点

三季度下雨很多，减产预估 10%-20%。21 年产量 2 万吨，22 年该厂产量 1.8wt，生产 9 个月，今年到现在（11 月中）是 1.3wt。

#### 3. 销售：70%都往中国

4.库存：原料为胶水，所以没有原料库存，主要以成品为主，成品大概率已出售。成品库存 1000 吨左右，以前最高达到 2000 吨。

5.其他：一般 12 月份、1 月份要补 2-5 月份的货，过年后工厂停工。

### 3) 平福乳胶、3L、10 号胶工厂 C

#### 1.基本情况

3L、越南 10 号、乳胶加起来是越南最大的橡胶加工厂。

#### 2.产量观点

越南整体减的，但高价抢原料多，所以是增的。认为其他地方原料过来补充了越南的产量。后市观点后面不看空。

3L：有两条线，年产量 8-9 万吨。满产 500 吨，目前产量是 300 吨。今年所有 3L 产量预估减了 20%。

越南 10 号：一共两条线，一条一天 60 吨，一条一天 140 吨（折算年产能 4.8 万吨），目前 60 吨的产线停产。

浓乳：乳胶一年生产 8 个月，月产量 0.8w-1w 吨（折算年产量 6.4-8 万吨）目前是满产，因为浓乳利润高，3L 没利润。

3.销售：今天原料 317 越南盾。

4.原料：30%柬埔寨原料、30%老挝原料、40%越南本地原料。柬埔寨、老挝原料都是报关进来的，因为是东盟国家，只需要交几美金就可以进来。

老挝原料未来有可能会禁止出口（存疑）

#### 5.库存：

浓乳储罐：一个罐子 130 吨，50 个罐子，6000 多吨库容。

6.其他：越南的 10 号本地原料做的颜色深，柬埔寨、老挝原料颜色浅。西宁路边的树偏细、平阳平福的树粗，年纪大



## 作者信息

唐逸

从业资格号：F03113142

投资咨询号：Z0019519

研究联系方式：0571-86774106

## 免责声明

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

### 大地期货有限公司

---

#### 公司总部

地址：杭州市上城区四季青街道香樟街 39 号 24、25 层

电话：4008840077 邮编：310016