

乳胶手套的边际变化以及对胶价的影响

大地期货研究院

核心观点：

- 马来手套需求仍在底部，而中国、泰国出口手套市场增速较高，总体而言手套出口市场是在触底后弱反弹的时间点。
- 2023年下半年以来，中、泰两国出口市场的主要增量地区在欧美，尤其是美国的手套需求反弹时间点较早。
- 马来主要手套企业去库至2017年-2018年同期水平，但由于销售情况不佳，库销比仍然处于历史高位。
- 泰国某手套生产企业的销售情况优于马来，但库销比同样偏高。
- 总体而言，去年浓乳价格中枢打出一个历史低位，已经充分交易了疫情后偏弱的需求，而后市手套需求正在平稳复苏；当前手套企业库销比仍然偏高，从终端的需求增量体现到企业采购过程中，可能存在库存周期的问题，会对浓乳价格产生一定影响。

研究背景：目前处于开割前期，浓乳价格对浅色胶形成较大影响，而泰国浓乳价格偏高，国内需要国产浓乳、越南浓乳进行补充，短期供应偏紧但下游难以接受高价，因此我们需要分析浓乳的最大需求——手套的海外需求情况，来分析、判断海外的增量能否持续，以及对行情的影响。

研究方法：主要通过两个方式来进行研究，一是通过东南亚以及中国的海关数据、产销量数据来进行分析，二是通过手套生产企业财务数据来进行研究。

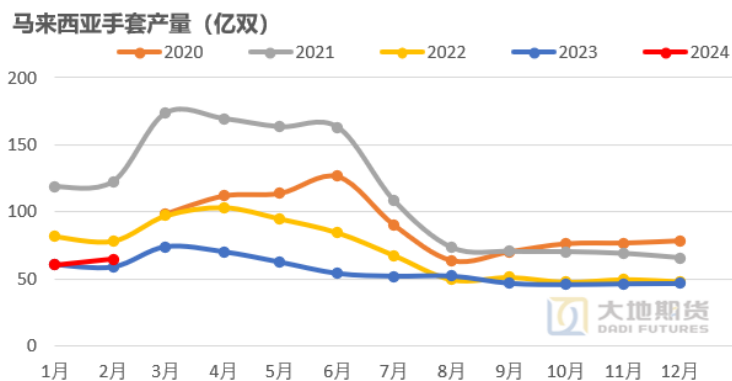
研究不足以及问题：分析国家、企业数量较少；不同手套产品的结构化差异原因有待进一步研究；是否形成马来手套对泰国的长期产业转移。

一、 手套出口市场正在复苏？

近两年马来手套产量下滑严重。全球手套主要的生产出口国家有马来西亚、泰国、中国，其中马来西亚作为全球手套产量最大的国家，2021 年生产了 1367 亿双手套，而疫情之后 2023 年仅仅生产了 669 亿双手套，产量直接腰斩。

对于浓乳的平衡表来看，2021 年马来手套消耗浓乳 38 万吨，而 2023 年仅有 21 万吨，浓乳需求量减少了 17 万吨左右。

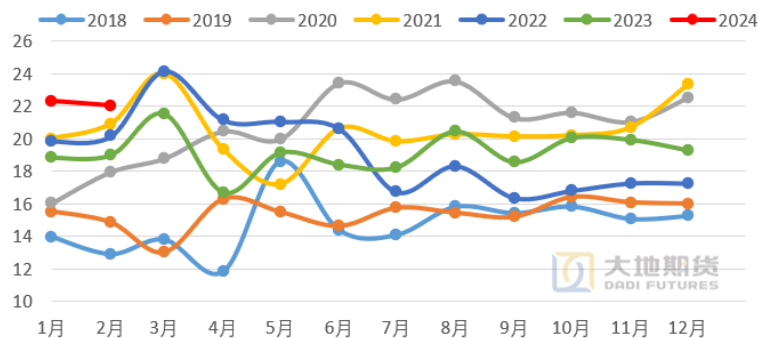
最新 2024 年 1-2 月数据显示，其恢复速度仍然缓慢，没有明显恢复迹象，从泰国出口浓乳数量也可以印证该观点。



数据来源：马来西亚统计局 大地期货研究院

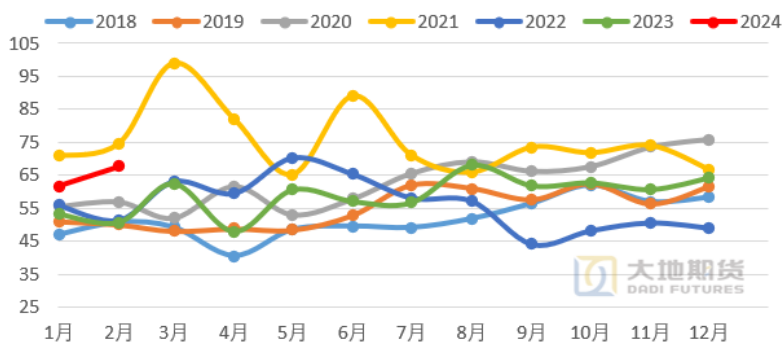
而泰国手套出口量恢复速度较快。疫情之后，泰国手套也面临了出口量下滑的趋势，但是相比马来泰国情况相对更好：一是下滑的时间点比较晚，二是恢复速度较快。2024 年 1-2 月份同比增长 12%，主要增长点在于美国需求。

泰国出口手套数量 (亿双)



数据来源: 泰国海关 大地期货研究院

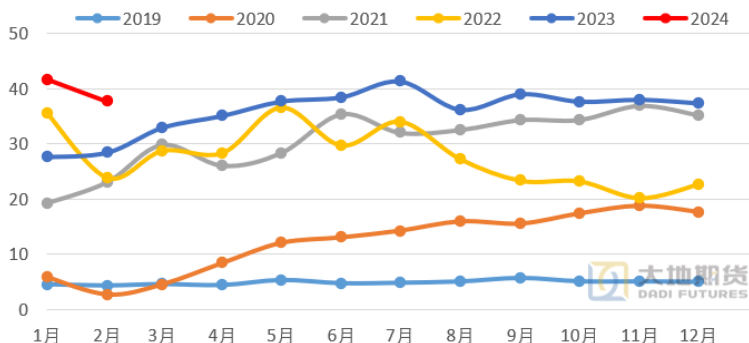
泰国出口手套数量 (至美国) (亿双)



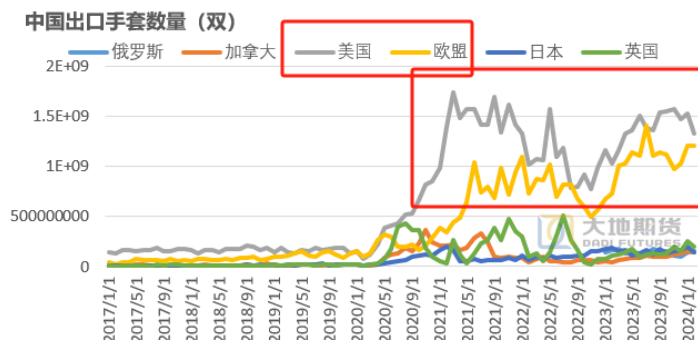
数据来源: 泰国海关 大地期货研究院

中国手套出口维持极高增速。疫情之后，中国手套出口几乎没有受到太大影响，在 2022 年出口量短暂下滑之后，2023 年出口量再次同比增长，2024 年继续维持极高增速，主要增量地区在于欧盟与美国，2023 年之后对中国手套的需求不减反增。

中国出口手套数量 (亿双)



数据来源: 海关总署 大地期货研究院



数据来源：海关总署 大地期货研究院

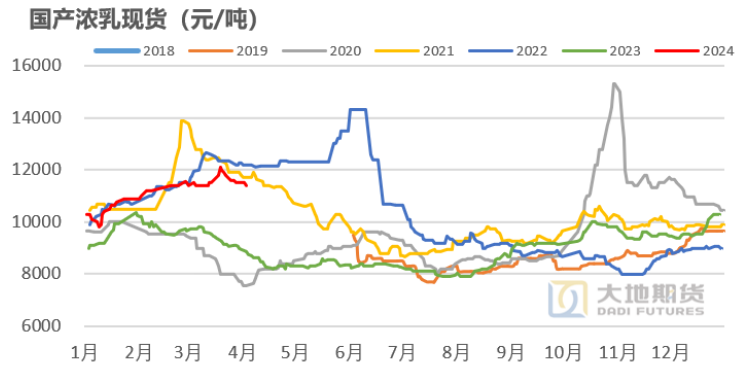
美国进口手套需求已经在 2023 年出现拐点。那么从美国这一端来看，进口手套的数量在 2022 年底回落至 2017 年同期水平，后市已经在 2023 年初就已经出现拐点，我们猜测主要是由于终端库存已经充分去化、存在刚需补库的需求，因此我们预计后续的增速基本处于历史稳定的 5%-10%左右。



数据来源：美国海关 大地期货研究院

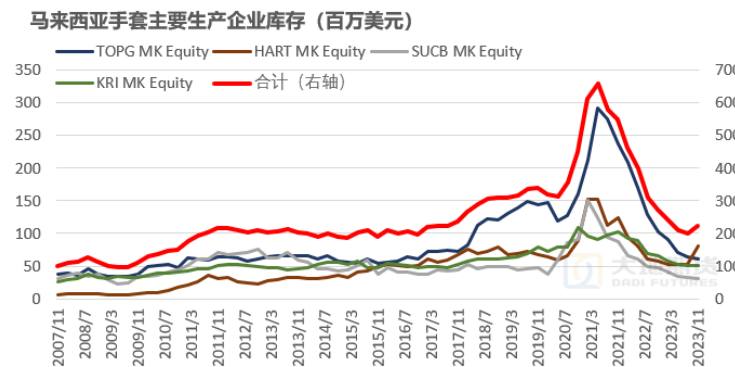
总的来说手套出口市场近两年都是在萎缩。如果将马来、中国、泰国以上数据加总，总的来说近三年的手套出口市场是在减少的，主要是由于马来手套的体量过大，虽然中国逆势增长，但是无法与马来的减量所抵消，主要原因肯定是疫情的结束。

但是去年的价格已经充分体现，后市手套需求大概率是弱复苏的趋势。对于浓乳价格而言，2023 年已经打出了一个底部，充分交易了偏高的库存以及较弱的需求，而在 2023 年手套需求已经开始复苏，那么接下来就要关注企业库存消耗程度以及销售情况是否好转。

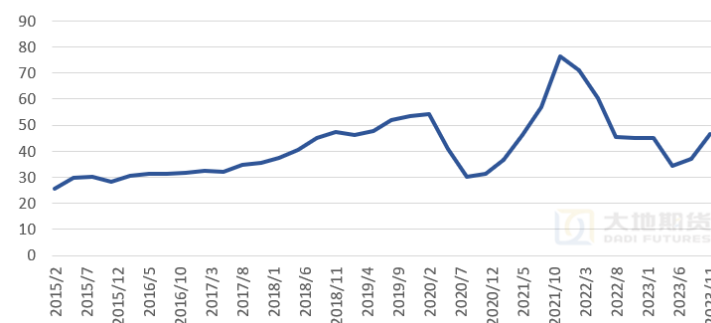


二、马来企业的库销比仍然偏高

马来手套企业去库至 2017 年水平。从马来手套的主要生产企业来看，其库存金额已经去化至 2017 年同期水平，就算是剔除价格因素，其库存已经去化至 2018 年水平，因此去库力度是非常彻底的。



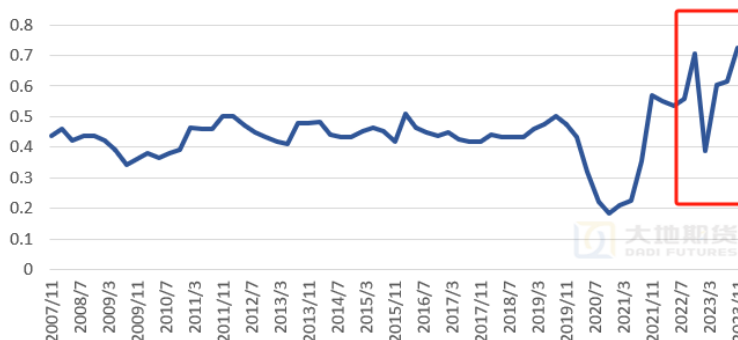
马来西亚手套主要生产企业库存（剔除价格因素）



但是库销比非常高。虽然库存已经充分去化，但是马来手套企业的销售情况同样非常差，销售金额直接回到了 2010 年之前的水平，导致库销比反而是在历史偏高位置。这也意味着，企业后续仍然面临着销售压力和去库压力，主动补库似

乎可能性不大，就算是补库可能力度也不会太大。

马来西亚手套主要生产企业库销比



数据来源: Bloomberg 大地期货研究院

三、 泰国手套企业优于马来，但面临同样问题

泰国手套企业基本情况。本文主要选取泰国某手套生产企业，该企业主要有几个特点：一是其在泰国手套产量位居第一，2023 年产量大约为 314 亿只手套（折 157 亿双），而全泰国产量大约为 485 亿双手套，占比大约为 30%，因此具备一定的代表性；二是值得关注的是，其生产天然乳胶手套和丁腈乳胶手套的比例为 78：22，因此其以天然乳胶手套为主。三是其具备 500 亿双的产能，且产能均在泰国南部。

In 2023, the utilization rate of the glove factories stands at 64%, with the revenue proportion from the sales of natural rubber gloves compared to nitrile gloves at 78:22, aligning with the company's intention to focus on selling natural rubber gloves. This gives us a competitive edge in terms of accessing raw materials compared to our competitors.

数据来源: Bloomberg 大地期货研究院

(2) Glove Products

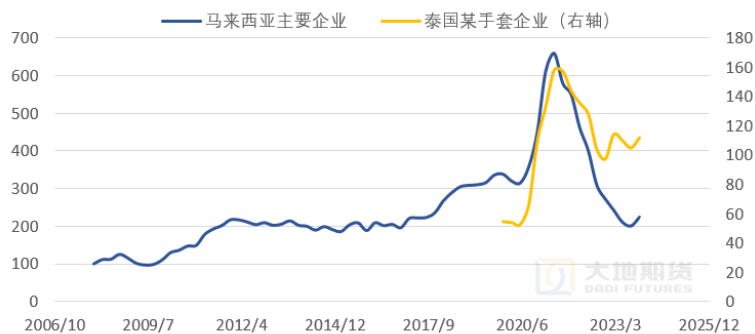
As of 31 December 2023, Sri Trang Gloves (Thailand) has 6 factory locations in 4 provinces, namely Songkhla, Surat Thani, Trang, and Chumphon, and has an annualized installed production capacity of approximately 50,785 million pieces per annum. As a result, STGT is the largest producer of medical gloves in Thailand and is one of the world-leading natural latex and nitrile gloves producers.

数据来源: Bloomberg 大地期货研究院

泰国手套企业情况相对较好，但库销比同样偏高。从其去库水平来看，仅仅去化至马来西亚手套企业的一半，去化至 2020 年同期水平。但是从库销比来看，该企业与马来手套生产企业接近，主要是由于销售情况相比马来更好，疫情结束

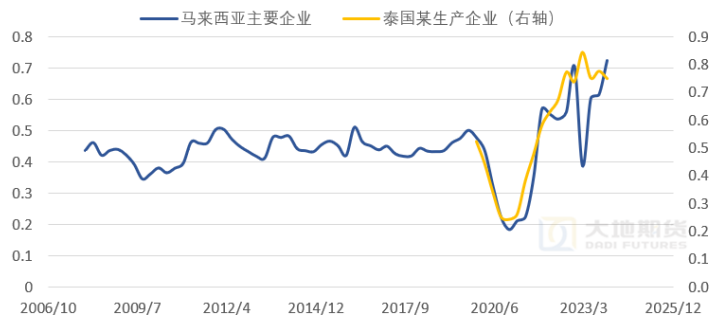
之后该企业销售数量不减反增，从泰国出口数据也可以印证。

马来西亚和泰国手套主要生产企业库存 (百万美元)



数据来源: Bloomberg 大地期货研究院

马来西亚和泰国手套主要生产企业库销比



数据来源: Bloomberg 大地期货研究院

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