



**申银万国期货**  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 供应拐点临近，胶价底部抬升 ——2024年橡胶投资策略展望

分析师： 倪梦雪（F0264569，Z0002226）  
2023年12月29日

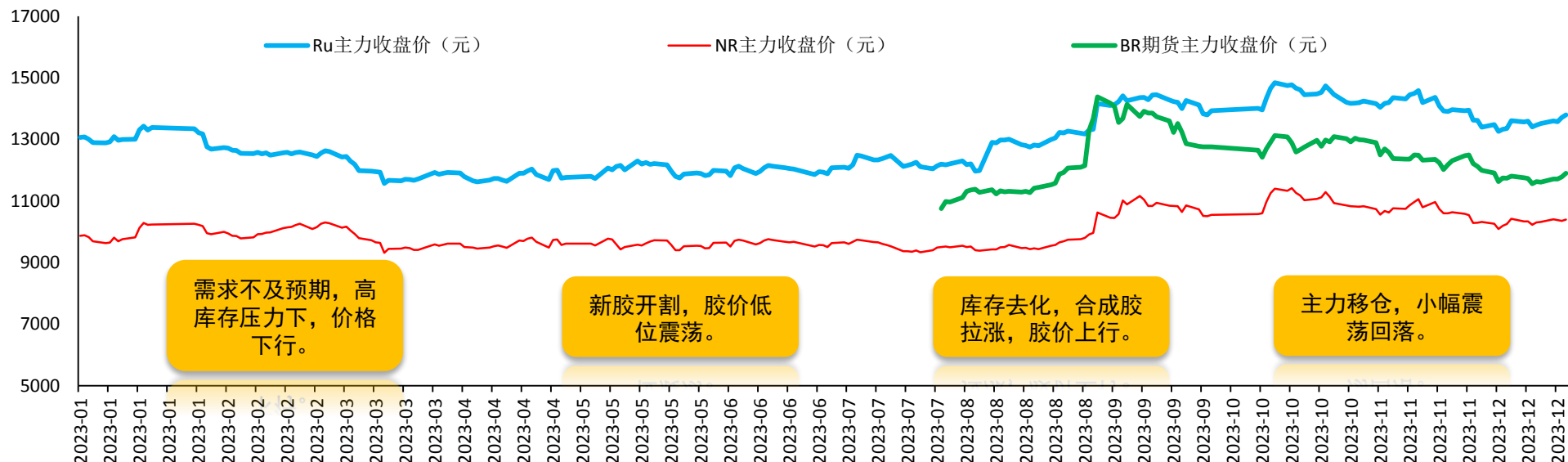
## 供应拐点临近，胶价底部抬升

### ——2024年天胶期货投资策略展望

- 主要驱动因素：国内库存持续缩减，房地产利好预期延续。
- 供求角度：国内库存持续缩减，房地产利好延续，需求端实质性增长尚未体现，胶价上方压力仍存，但底部逐步抬升。2024年走势预计震荡上行，RU05主力运行区间预计13000-15500；NR主力运行区间预计10000-12000。

# 走势回顾：全年橡胶走势震荡上行

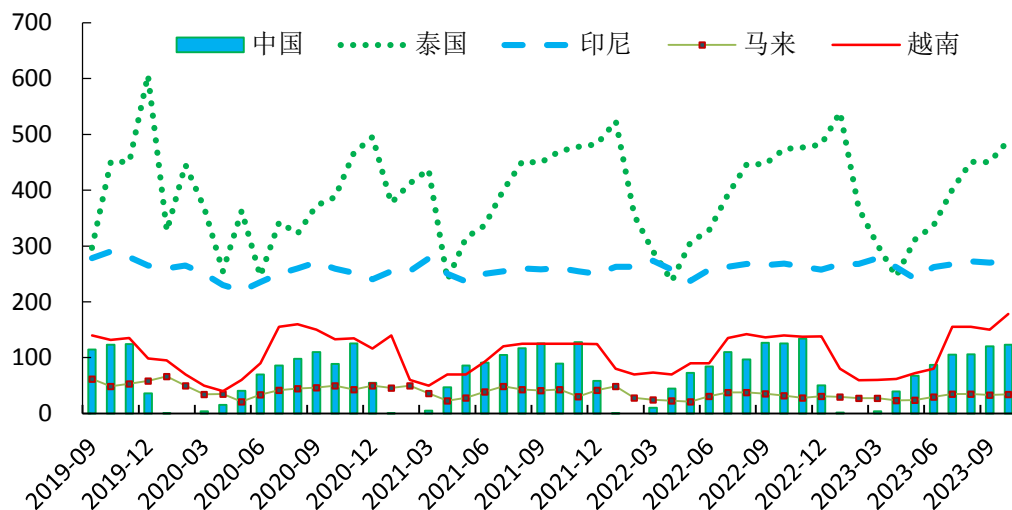
沪胶主力连续图（元/吨）



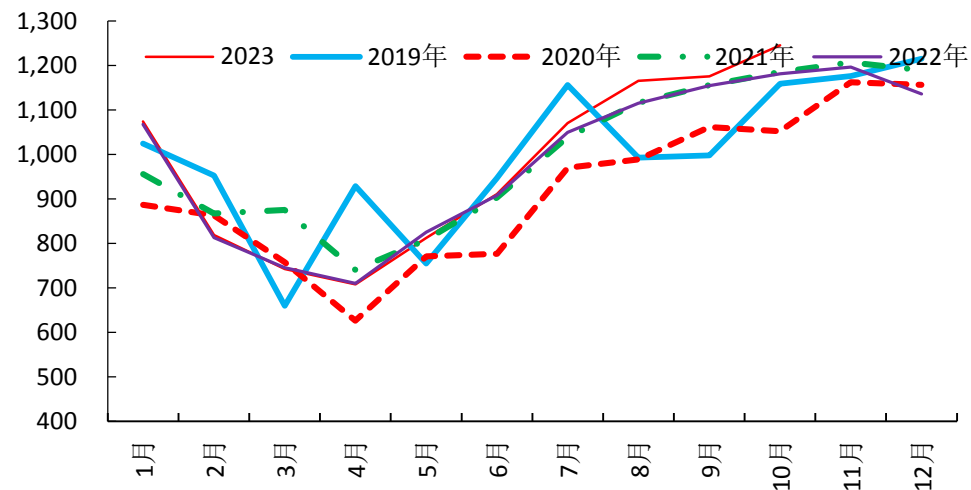
- 今年以来，橡胶走势整体震荡上行，上半年受制于国内需求增长迟迟未有爆发，春节后胶价持续回落，RU05最低探至11430止跌，国内产区进入开割季，云南地区白粉病及干旱延迟开割，新增供应延后，胶价获得一定支撑，随着时间推移，云南降雨缓解干旱，至6月，产区基本全面开割，胶价进入低位震荡。
- 进入9月，主力移仓01合约，保税区库存缓慢去化，叠加进口缩减，合成胶上涨带动，天然橡胶走势底部回升，RU价格坚挺持续反弹至高位14920，但基本面供需矛盾并不突出，11月下旬，主力移仓2405合约后价格回落。至12月底，05合约价格在12800附近，较去年同期抬升1200。

# 新胶供应释放，全球供应预增

ANRPC主要成员国产量（千吨）



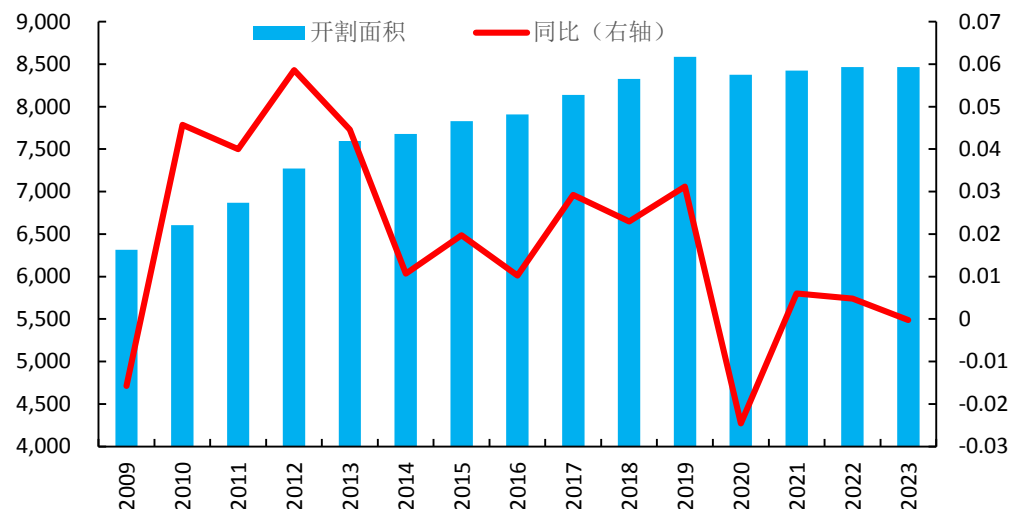
ANRPC合计产量（千吨）



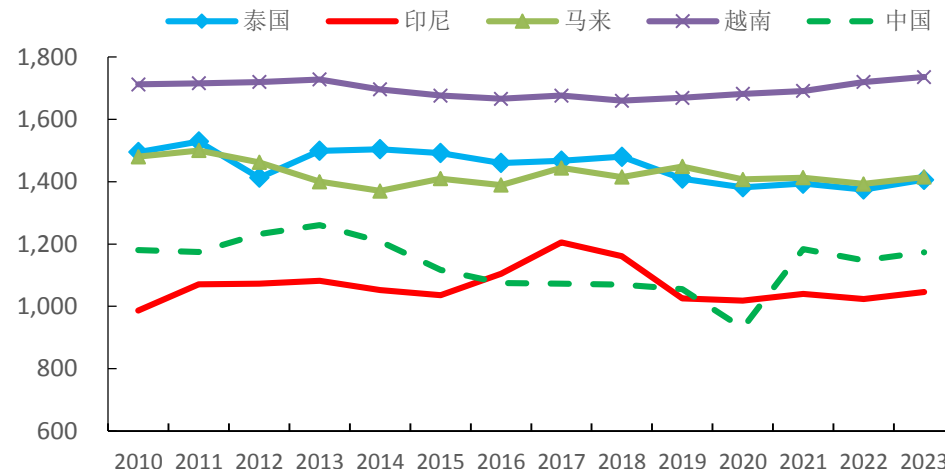
- 上半年全球天胶产出处于周期性低谷，5月开始，新胶供应逐步显露，ANRPC报告11月全球天胶产量料增5.7%至157.5万吨，全年天胶产量预计增加3.5%至1514.5万吨。科特迪瓦跻身第三大产胶国，预计年产增值150万吨，较去年增加20万吨。
- 虽然年初产胶区干旱天气一度使得市场担忧新胶产出及供应，但随着降雨来临，内外产区顺利开割，供应端确定性趋强，对胶价带来压力。年末为东南亚产胶旺季，新胶产出顺畅的前提下，若需求端没有明显增长，胶价预计整体仍将承压。

# 产出高速增长已过，整体供应平稳

ANRPC主要成员国开割面积（千公顷）



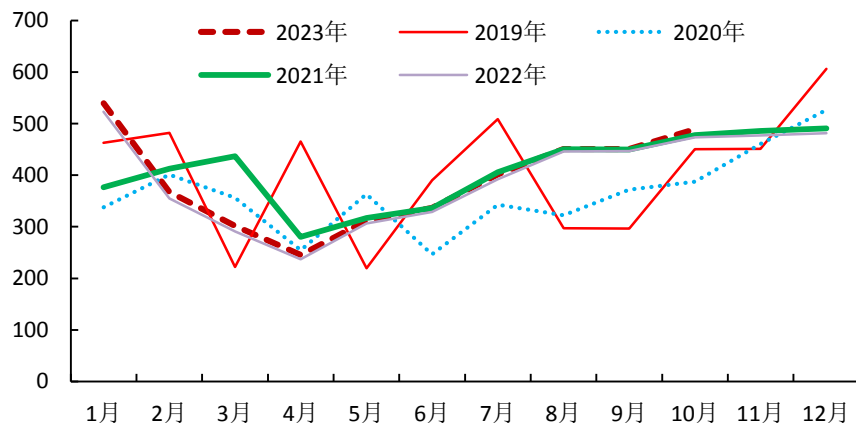
ANRPC主要成员国单产（千克/公顷）



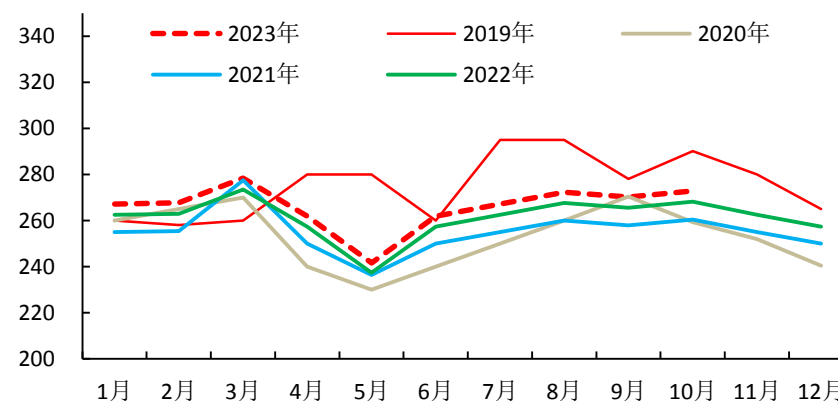
- ANRPC成员国产量来看，2019年之后，整体开割面积增长见顶，2023年开割面积几无增长，显示橡胶供应长周期增量有限。
- 成员国单产水平来看，中国小幅回落，东南亚各国均有小幅增长。
- 整体供应端目前处于平稳期，橡胶割胶周期较长，预计天胶供应仍将持续保持稳定。
- 科特迪瓦仍处于增产周期，2023年产量预计将达到150万吨，较去年增长20万吨，供应仍有一定弹性。

# 主产国供应顺畅

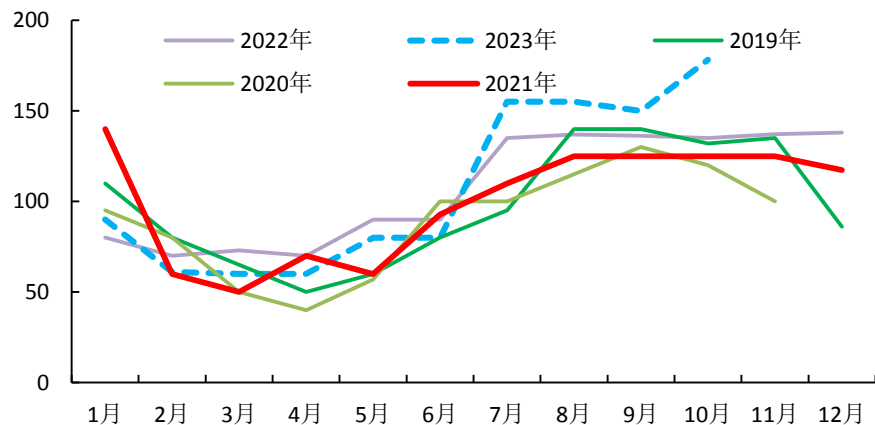
## 泰国产量（千吨）



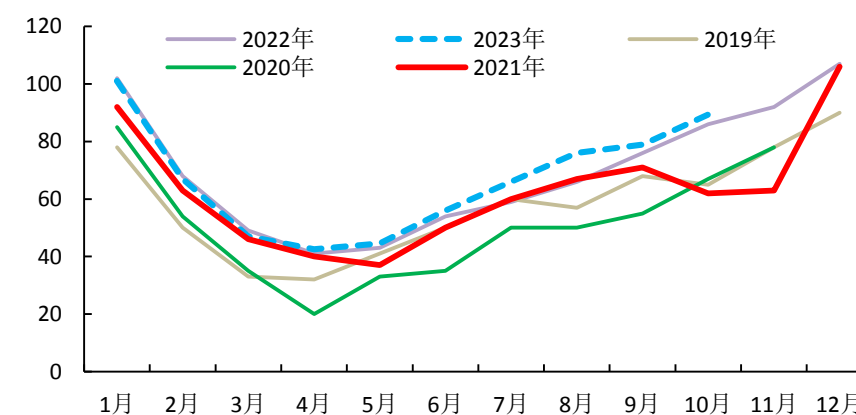
## 印尼产量（千吨）



## 越南产量（千吨）



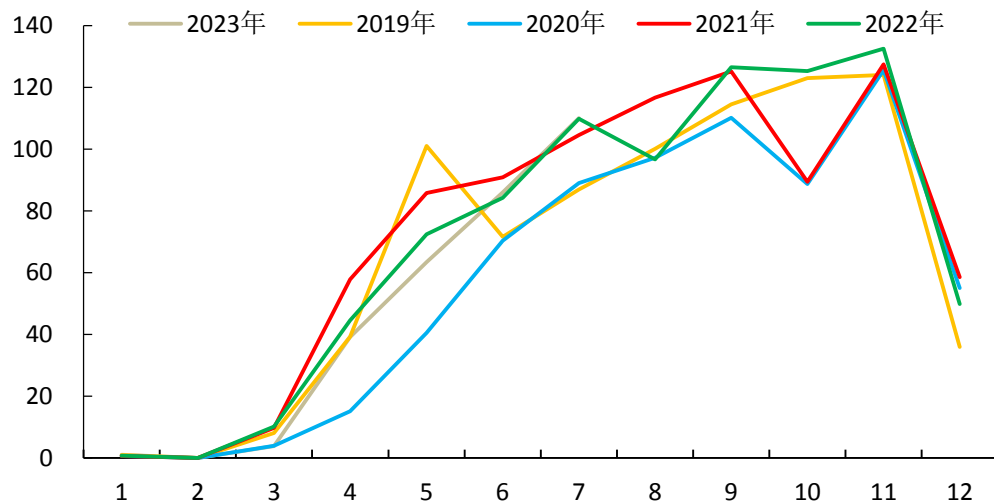
## 印度产量（千吨）



■ 东南亚主产国供应持续释放，全年泰国预计增2.5%、印尼增1.8%、印度增3.8%、越南增4.1%、马来西亚降11.2%、其他国家增13.8%。

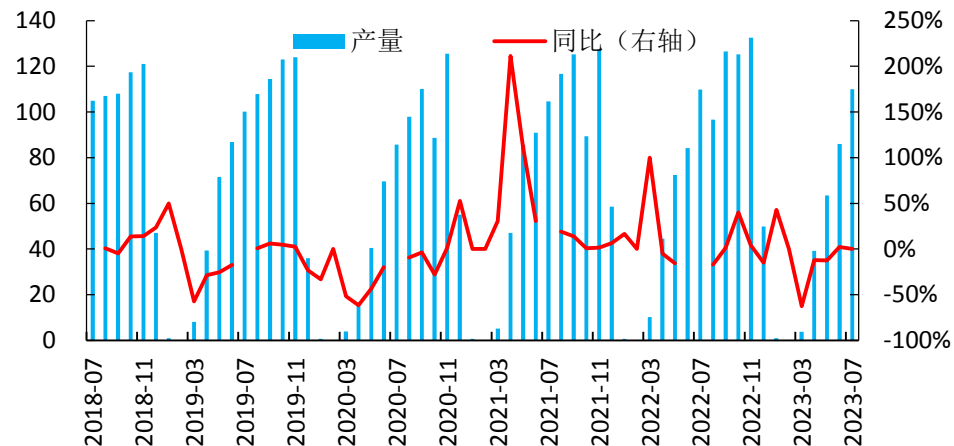
# 国内产量同比下滑

## 中国月度产量（千吨）

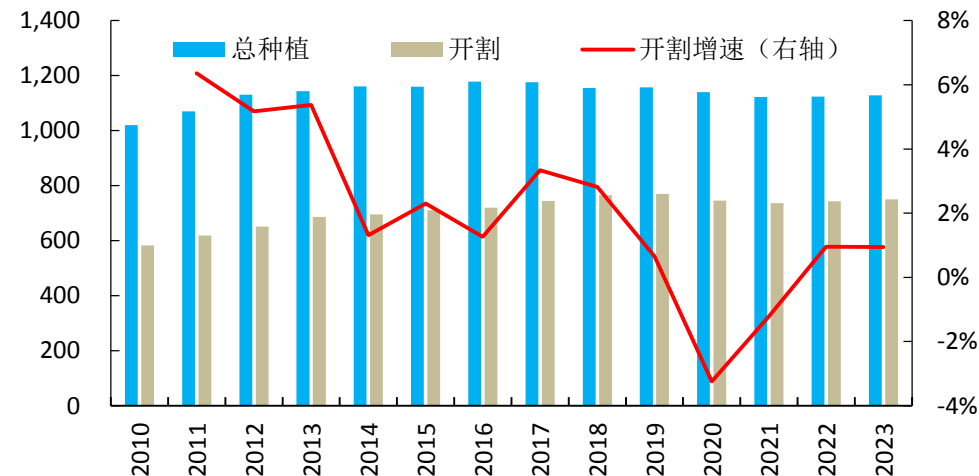


- 今年国内产出初期不及预期，受制于云南延迟开割影响，上半年产出同比减少近三成，但随着气候正常，6-7月产区全面开割，产出稳定，预计全年供应回落2.4%。
- 国内天胶种植变化不大，新增开割量较少，整体供应增量有限，预计产能将保持稳定。

## 天胶产量（千吨）



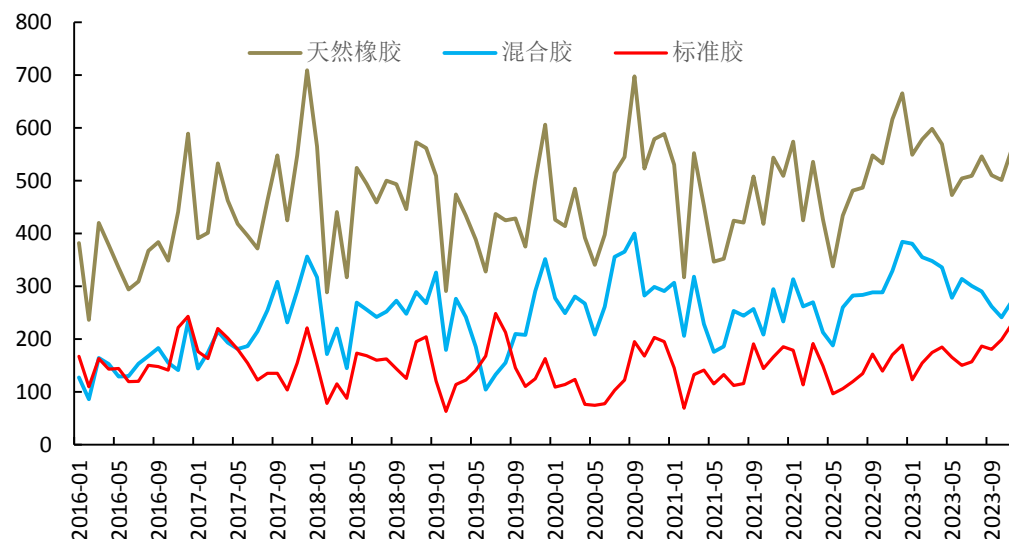
## 天胶种植（千克/公顷）



资料来源：Wind，申万期货研究所

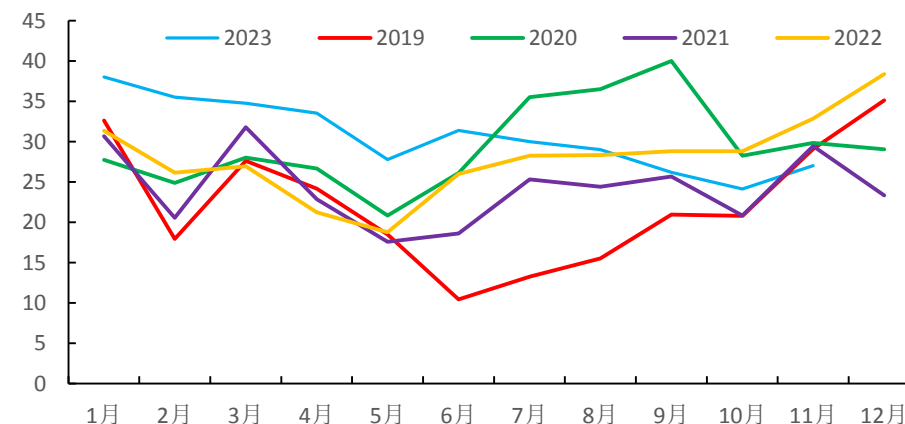
# 天然橡胶进口持续回落

## 天胶进口量（千吨）

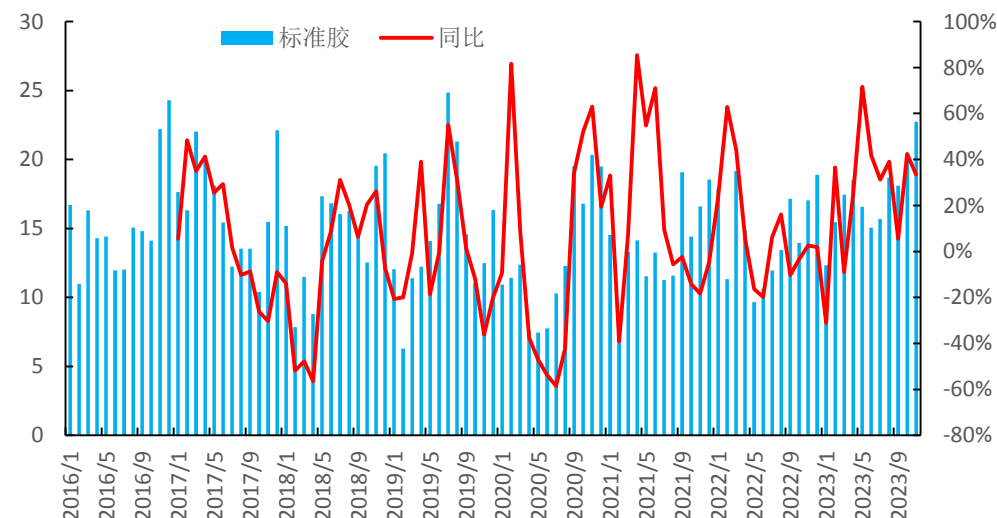


- 2023年年初基差扩大，套利盘增加，上半年中国天然橡胶进口量处于三年来高位，下半年降雨影响产出，加上基差回落，进口逐步回落，11月天然橡胶进口55.75万吨，同比下滑9.5%，1-11月累计进口589.49万吨，同比增9.23%，增速下滑。混合胶11月进口27.04万吨，同比减少17.74%。1-11月进口337.63万吨，同比增加13.4%。

## 混合胶进口量月度比较（万吨）



## 标胶进口量（万吨）



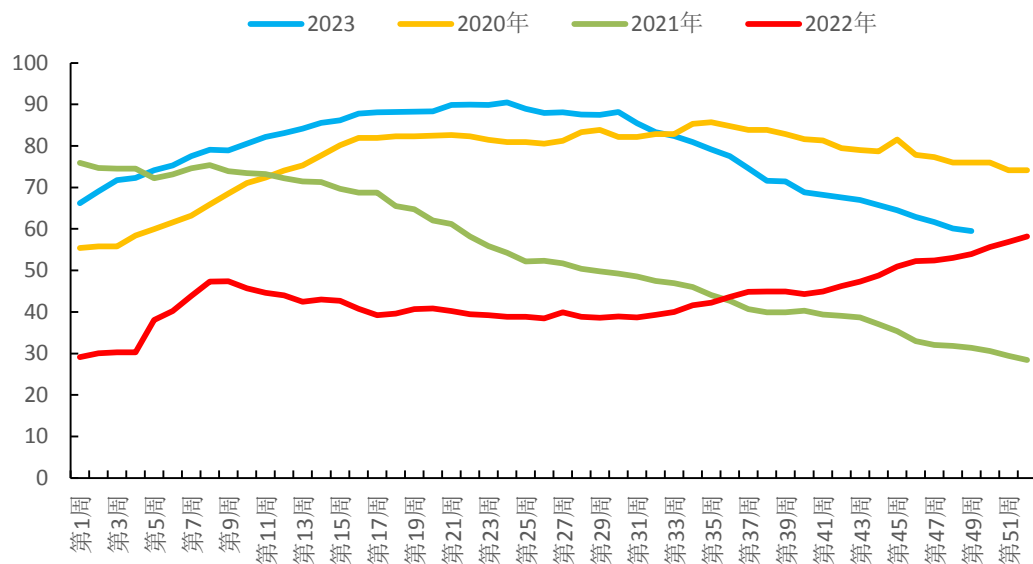
资料来源：Wind，申万期货研究所



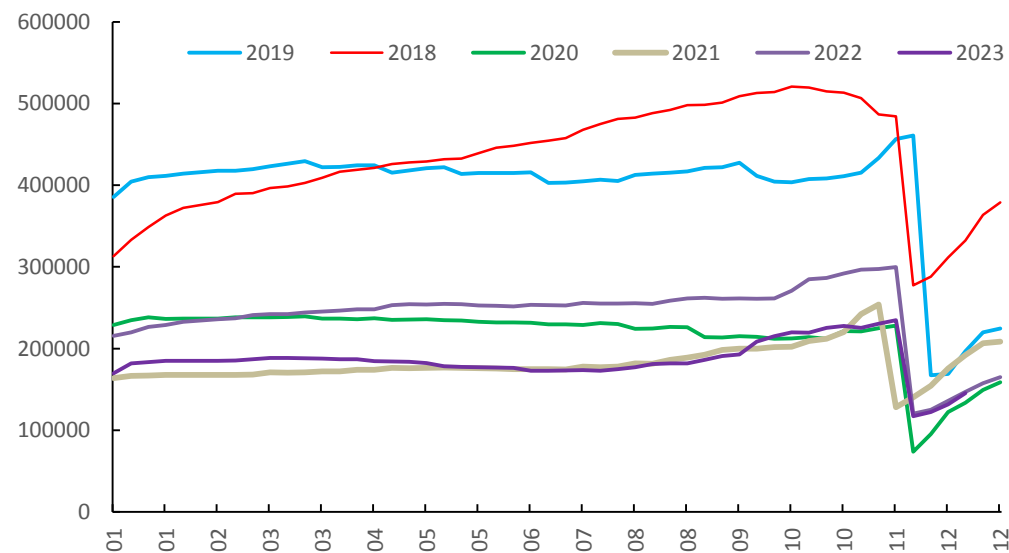
# 库存持续去化

- 上半年随着进口不断增长，叠加下游去库不畅，青岛地区库存总量显著增长，下半年库存逐步拐头，缓慢去化。青岛地区总库存持续回落，截止11月底，青岛橡胶总库存至59.49万吨，较上月减少0.64万吨，库存持续去化。其中一般贸易库存44.14万吨，较上月减少0.51万吨，保税区库存15.35万吨，较上月减少0.13万吨。
- 上期所期货仓单11月，RU期货仓单注销后回落至117100，12月仓单逐步回升至145570，与去年同期持平。国内供应缩减，期货仓单相对偏低。

青岛天胶库存（万吨）



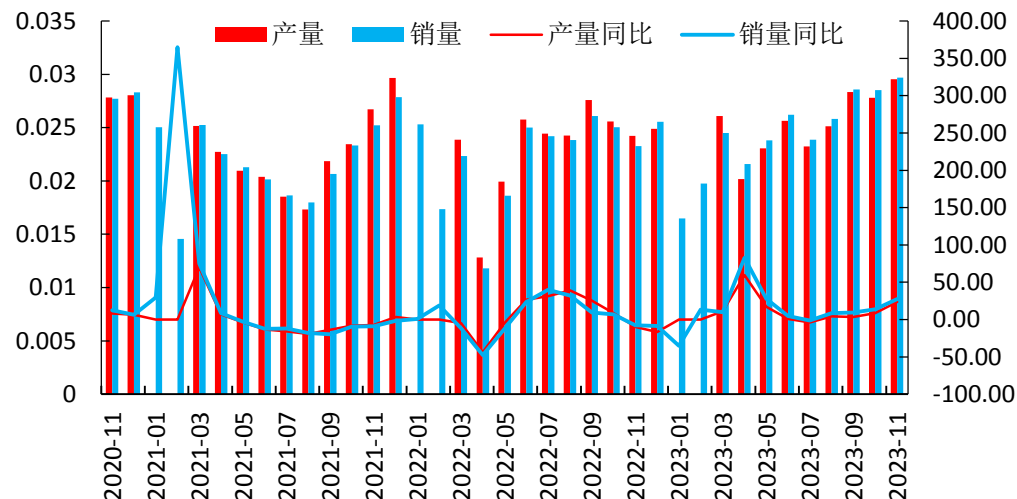
期货库存（吨）



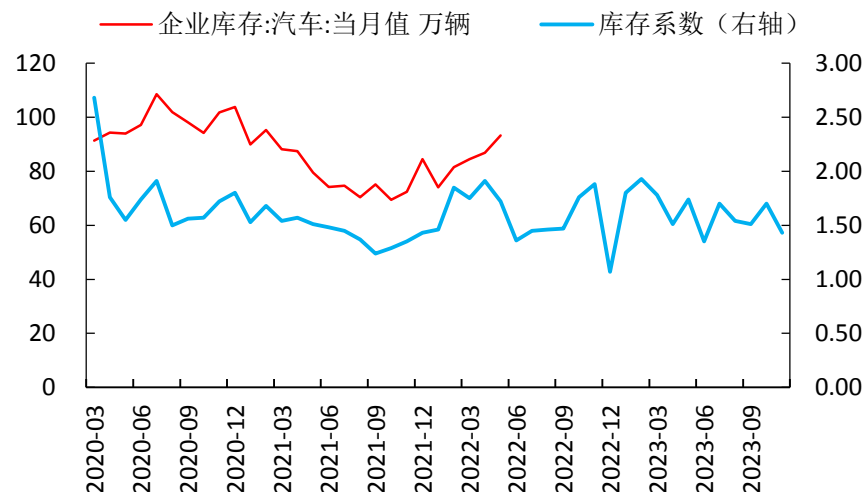
资料来源：Wind，卓创，申万期货研究所

# 汽车产销保持增长

## 汽车产销（万辆）



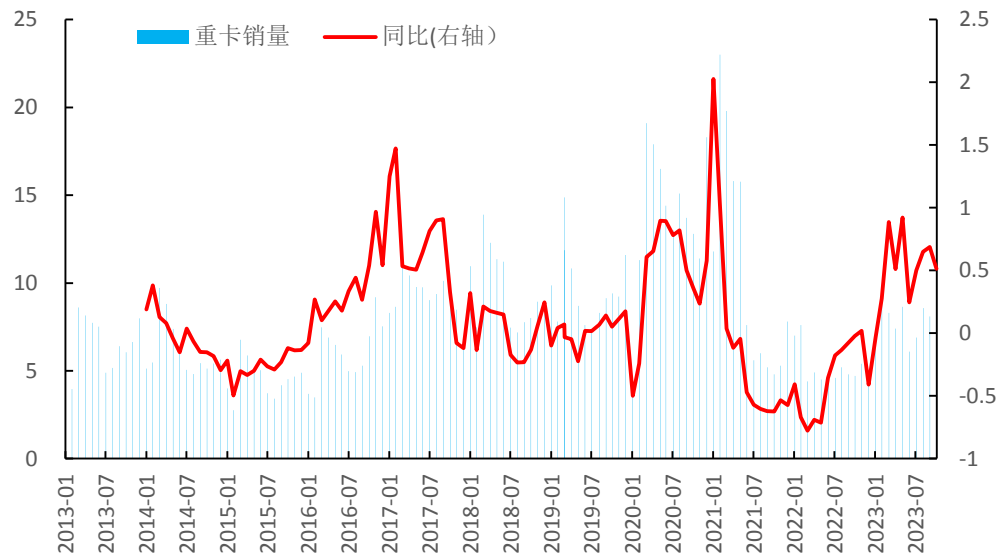
## 汽车库存（万辆）



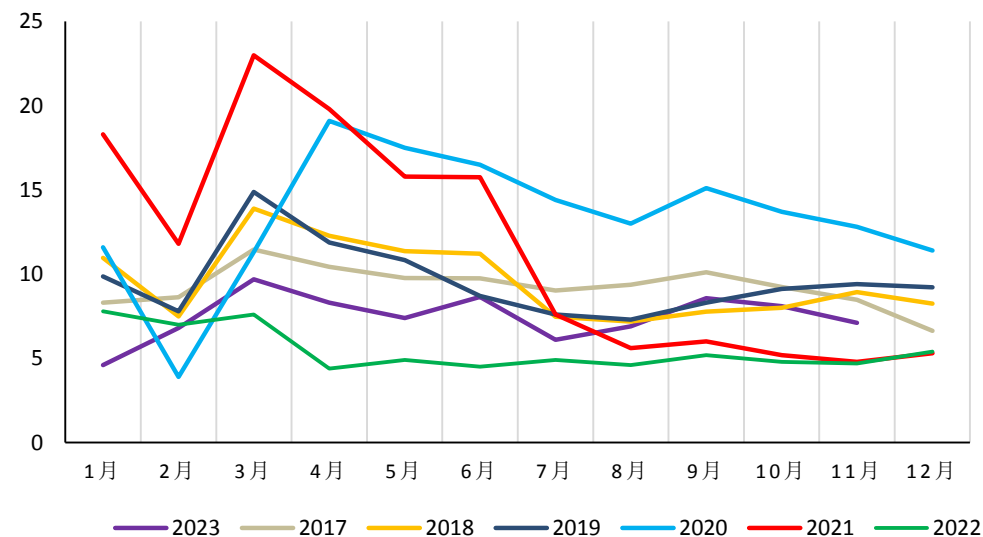
- 11月，汽车产销分别完成309.3万辆和297万辆，同比分别增长29.4%和27.4%。1—11月，汽车产销分别完成2711.1万辆和2693.8万辆，同比分别增长10%和10.8%，其中国内销量2252.6万辆，同比增长4.7%；汽车出口441.2万辆，同比增长58.4%。
- 1—11月，新能源汽车产销量分别完成842.6万辆和830.4万辆，同比分别增长34.5%和36.7%，市场占有率达到30.8%。
- 中汽协同时预测，2024年我国汽车总销量预计将达到3100万辆左右，同比增速预计较今年有所下滑。

# 重卡市场稳健增长，天然气重卡亮眼

重卡销量（万辆）



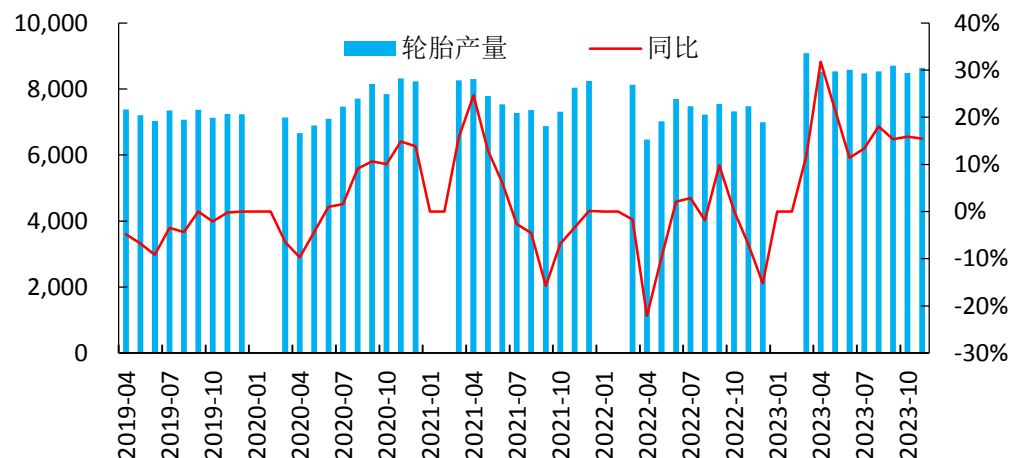
重卡销量（万辆）



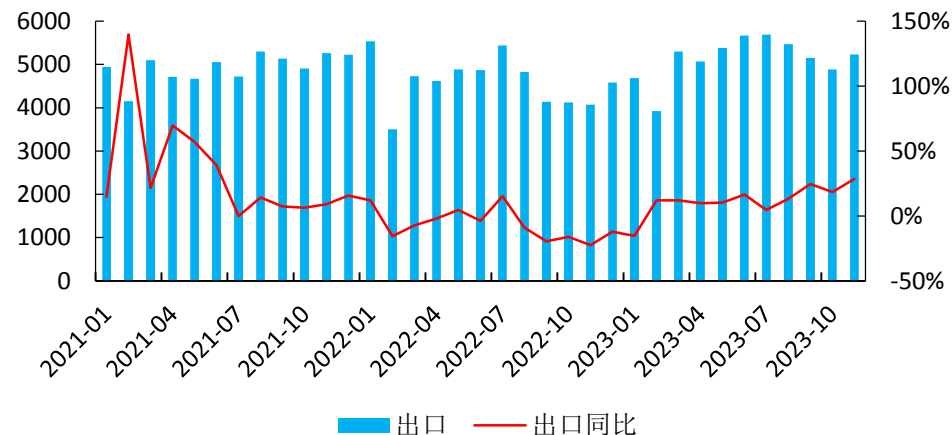
- “金九银十”传统产销旺季之后，11月重卡销售保持增长，当月销量7.11万辆，同比增长52%，1-11月，累计销量85.9万辆，同比增长39%。销售同比连续10个月保持增长，天然气重卡市场销售火爆加上重卡出口保持强势，支撑重卡销售。
- 预计2023年全年重卡销量将达到95万辆，进入年底，随着供暖季到来，天然气价格上涨，天然气重卡销量有所下滑。但目前天然气重卡订单仍需要排期至明年，预计天然气重卡需求支撑至少至明年一季度。
- 燃气车对柴油车的替代预计仍将持续，替代需求也将持续对重卡市场形成支撑。

# 轮胎产量、出口双增

## 轮胎外胎产量（万条）



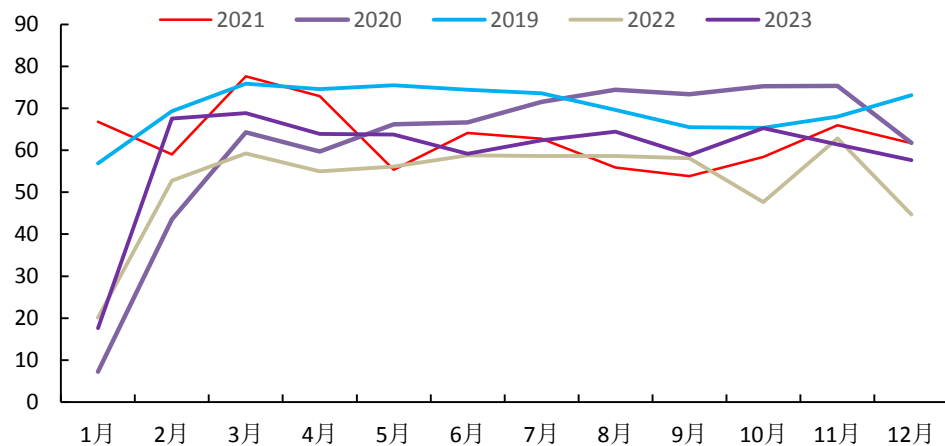
## 轮胎出口（万条）



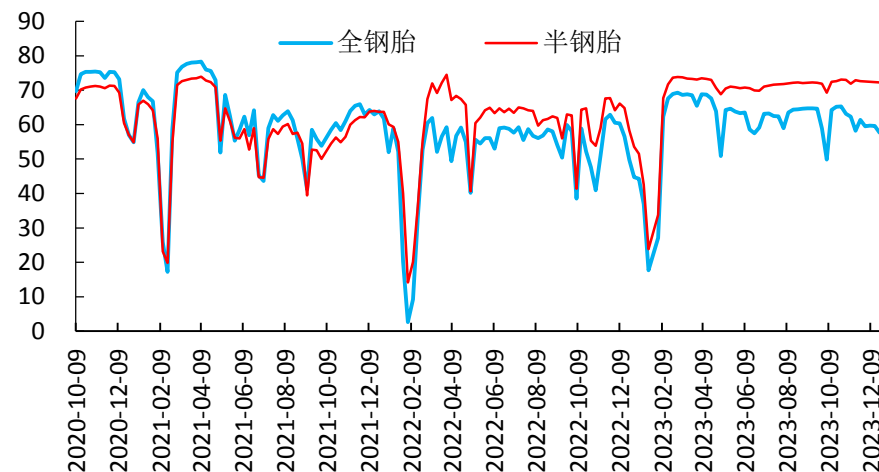
- 11月轮胎产量8641.7万条，环比增加156万条，同比增15.4%。其中半钢胎产量为5497万条，环比增长1.82%，同比增长22.16%；全钢胎产量为1247万条，环比增长4.53%，同比增长6.04%。1-11月轮胎总产量位9.02亿条，同比增14.4%。
- 11月新的充气橡胶轮胎出口量为5235万条，同比增长28.7%，环比增加354万条。1-11月出口累计5.64亿条新的充气橡胶轮胎，同比增长11.4%。

# 出口拉动，半钢胎增长明显

全钢胎开工率 (%)



轮胎开工 (%)



- 12月全钢胎开工环比有所下滑，12月22日当周全钢胎开工率57.64%，较去年同期增长7.89%，半钢胎开工率72.28%，较去年同期增长13.93%。

# 天胶行情可能的驱动因素

## 利多

- 国内房地产利好政策延续将提振国内需求。
- 国内库存去化。
- 关注厄尔尼诺变化，东南亚地区干旱情况。

## 利空

- 供应拐点延续，新胶产出稳定，供应增长。
- 套利卖压。

### 风险点提示：

- 政策对下游消费刺激不及预期。
- 气候变化。

# 免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格  
(核准文号 证监许可[2011]1284号)

## 研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

## 分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

## 免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。