



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 天然橡胶与合成橡胶年报 2023-12-10

RU 及 NR 等待供应拐点，BR 呈现供需两旺格局

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushuocong@htfc.com

从业资格号：F03119179

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

国内进口环比减少叠加需求稳定下，预计国内天然橡胶有望维持继续去库的格局，顺丁橡胶因供应环比回升，现货价格有压力，但因成本端支撑，预计回调空间受限。

核心观点

■ 市场分析

我们预计 2024 年天然橡胶产量增速同比或继续减少。但因 2023 年海内外主产区受异常天气的扰动，预计存在一定的减量，因此 2024 年产量环比增速的减少或将被削弱。因此，2024 年天气没有异常下，我们预计天然橡胶供应增速小幅下降或持平。重点关注一季度厄尔尼诺天气带来的主产区开割异常的可能。

2024 年计划新投产产能较多，据隆众资讯数据，2024 年有 56 万吨的高顺顺丁计划新投产产能；预计 2024 年顺丁橡胶供应回升压力较大。

海外需求因货币政策的转向或存在一定回落风险，但上半年补库周期驱动下，预计海内外天然橡胶需求环比回升，下半年则关注海外需求下降的拖累，因 2023 年海外需求表现一般，预计 2024 年全球轮胎需求环比继续改善，增速有望提升。

2024 年我们预计全球天然橡胶产量增速进一步减缓，需求增加回升下，国内有望维持去库格局。因新投产产能压力较大，预计 2024 年顺丁橡胶上游工厂将保持继续累库格局。

■ 策略

RU 及 NR 谨慎偏多。因 2024 年天然橡胶供应环比持平或小幅下降，而需求环比改善，供需呈现进一步的改善，预计天然橡胶价格重心上移。重点关注 2024 年一季度厄尔尼诺天气带来的主产区开割异常的可能，供应的阶段性减少或对橡胶价格有较强支撑。

BR 中性。2024 年或呈现供需两旺格局，预计价格区间运行为主。重点关注上游负荷变动对于阶段性供需的影响。

风险

国内进口节奏的变化，天然橡胶主产区天气变化，顺丁橡胶装置检修重启计划，轮胎需求变化。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
年度走势回顾	4
橡胶供应分析	4
2024 年天然橡胶供应增速继续下降，仍须关注异常天气干扰	4
顺丁橡胶新增产能情况	7
2024 年橡胶进口量有望回升	7
橡胶需求分析	10
宏观层面：国内需求或环比改善，海外有回落风险	10
配套市场环比改善，重卡销量有望回升	11
轮胎出口或回落	12
替换市场或有改善	13
橡胶库存分析	14
观点及策略	15

图表

图 1: ANRPC 橡胶产量季节性 单位：千吨	5
图 2: ANRPC 橡胶年度累计产量 单位：千吨	5
图 3: 泰国橡胶产量 单位：千吨	5
图 4: 印尼橡胶产量 单位：千吨	5
图 5: 越南橡胶产量 单位：千吨	6
图 6: 中国橡胶产量 单位：千吨	6
图 7: 云南累计降雨量 单位：HM	6
图 8: 海南累计降雨量 单位：HM	6
图 9: 泰国累计降雨量 单位：HM	6
图 10: 泰国海外劳工 单位：人	6
图 11: 泰国夜间累计降雨量 单位：HM	7
图 12: 云南夜间累计降雨量 单位：HM	7
图 13: 高顺顺丁产量 单位：吨	7
图 14: 高顺顺丁橡胶开工率 单位：%	7
图 15: 天胶进口量 单位：万吨	8
图 16: 标胶进口量 单位：吨	8
图 17: 烟片进口量 单位：吨	9
图 18: 混合胶进口量 单位：吨	9
图 19: 烟片进口窗口 单位：元/吨	9
图 20: 浓乳进口窗口 单位：元/吨	9
图 21: 顺丁橡胶进口量 单位：万吨	9

图 22: 顺丁橡胶出口量 单位: 万吨	9
图 23: 美国汽车销量 单位: 辆	10
图 24: 日本汽车销量 单位: 辆	10
图 25: 美国汽车零部件订单 单位: 百万美元	10
图 26: 韩国汽车零部件订单指数 单位: 点	10
图 27: 挖掘机销量当月同比 单位: %	11
图 28: 中国社融规模 单位: 亿元	11
图 29: 地产销售累计同比与 RU 单位: % 元/吨	11
图 30: 汽车制造业固定资产投资累计同比 单位: %	11
图 31: 重卡销量 单位: 辆	12
图 32: 重货销量 单位: 辆	12
图 33: 非完整车销量 单位: 辆	12
图 34: 半挂车销量 单位: 辆	12
图 35: 国内轮胎出口量 单位: 万条	12
图 36: 全钢胎开工率 单位: %	12
图 37: 公路货运季节性 单位: 亿吨	13
图 38: 水泥价格指数 单位: 点	13
图 39: 全钢胎库存 单位: 万条	13
图 40: 半钢胎库存 单位: 万条	13
图 41: 天然橡胶社会库存 单位: 万吨	14
图 42: 青岛保税区库存 单位: 吨	14
图 43: 上海期货交易所 RU 库存 单位: 吨	14
图 44: NR 库存 单位: 吨	14
图 45: 顺丁橡胶企业库存 单位: 吨	15
图 46: 顺丁橡胶贸易商库存 单位: 吨	15
图 47: 丁二烯生产利润 单位: 元/吨	15
图 48: 顺丁橡胶-丁二烯 单位: 元/吨	15

年度走势回顾

2023 年天然橡胶价格走势主要分为三个阶段。首先是年初到春节假期前，因国内天然橡胶主产区停割，且市场对年后的需求有一定的期待，叠加春节假期前下游补库，价格呈现上涨走势。2 月初因国内下游需求恢复缓慢，在库存持续累库下，价格迎来回落，一直到 4 月底价格开始见底。5-6 月因遭受干旱以及白粉病的影响，国内云南主产区 6 月中下旬才迎来全面开割，期间云南地区原料释放有限，尤其因 RU 交割品主要在云南，导致期间 RU 仓单增加缓慢，支撑橡胶期货价格。一直到 6 月下旬，云南正常开割后，价格重新回落。8-9 月国内云南及海南主产区的持续降雨，使得胶农可割胶天数减少，叠加海外持续降雨，原料价格也相对紧张，供应端的减少预期加剧推动天然橡胶价格快速上涨。10 月下旬在国内宏观政策进一步释放利好下，国内万亿国债的发放或有利于后期基建需求回升，进而带动天然橡胶替换市场的回升，尽管 11 月海内外主产区降雨减少，但需求的好转预期使得胶价维持偏强运行。丁二烯橡胶期货于 2023 年 7 月 28 日在上海期货交易所上市，上市之际，在商品市氛围偏暖，以及上市挂牌价相对现货略偏低下，叠加对于后期交割品不足的担忧，期价出现了一波明显上涨。9 月初开始，在上游检修装置逐步重启下，顺丁橡胶现货及期货价格承压调整。11 月则在原油价格回落拖累下，以及下游轮胎厂订单放缓，价格重心进一步下移。

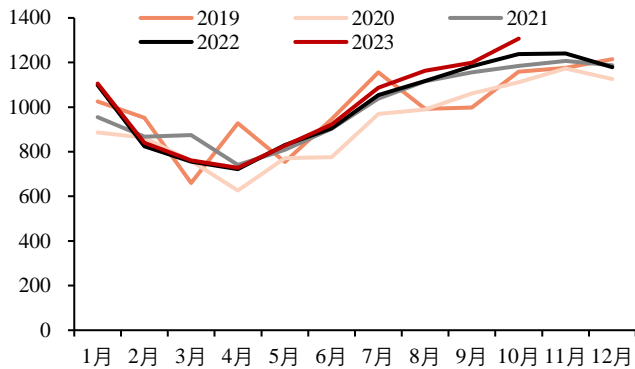
橡胶供应分析

2024 年天然橡胶供应增速继续下降，仍须关注异常天气干扰

按照 ANRPC 统计的年度新增种植面积来看，2024 年对应的 2017 年新增种植面积进一步下降，按照各国单产测算，ANRPC 成员国 2024 年天然橡胶产量预计增加 16.6 万吨，2023 年产量增加 24.6 万吨。2017 年新增种植面积的下降导致 2024 年可开割面积增速继续下降。科特迪瓦等其他新兴国家的种植面积仍处于增长周期中，我们仍按照 10% 的增速测算，2024 年全球天然橡胶增速仍是继续下降的，因此我们预计 2024 年天然橡胶产量增速同比或继续减少。但因 2023 年海内外主产区受异常天气的扰动，预计存在一定的减量，因此 2024 年产量环比增速的减少或将被削弱。因此，2024 年天气没有异常下，我们预计天然橡胶供应增速小幅下降或持平。

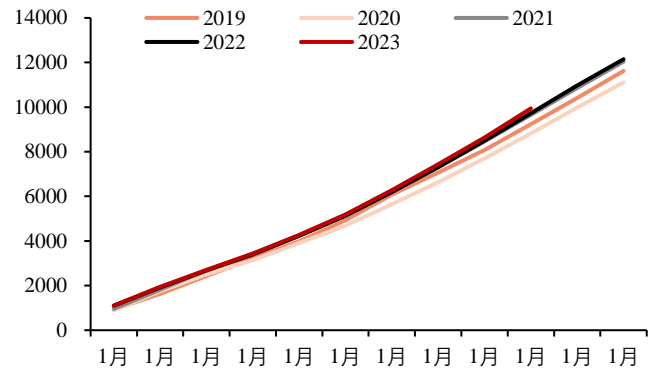
季节性来看，受厄尔尼若天气影响，2023 年年底到 2024 年一季度重点关注东南亚主产区干旱的可能，或可能带来泰国南部产出的减少。

图 1: ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位: 千吨



数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

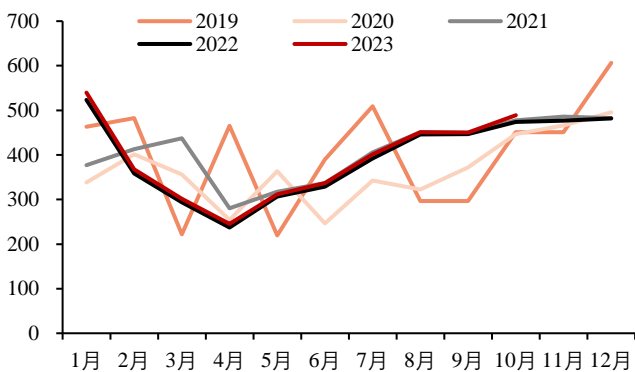
图 2: ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位: 千吨



数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

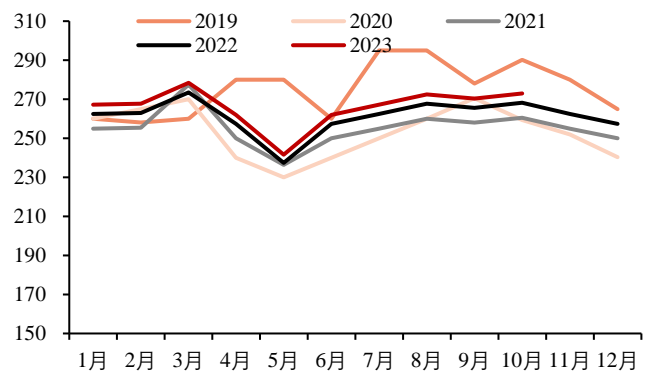
分国别产量数据来看, 2023 年 ANRPC 各成员国产量呈现一定的分化, 泰国及印尼有一定的减量, 泰国主要是受雨水天气的影响, 而印尼依然是产业结构转变带来的产能持续下滑。越南产量则维持一定增量, 但从天气来看, 越南同样受降雨的影响较大, 产量的增加部分是因为原料进口相比往年偏多。国内因云南主产区开割初期遭受白粉病的侵袭以及干旱的影响, 推迟一个多月才迎来全面开割, 而 8-9 月的雨水偏低影响了胶农的割胶天数, 期间海南主产区也是类似的情况, 因此, 今年国内天然橡胶存在一定的减量。

图 3: 泰国橡胶产量 | 单位: 千吨



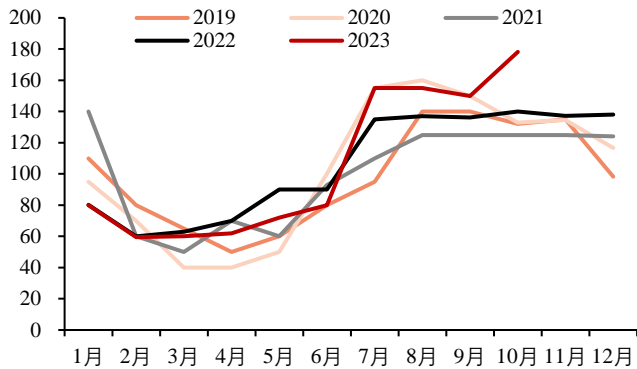
数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

图 4: 印尼橡胶产量 | 单位: 千吨



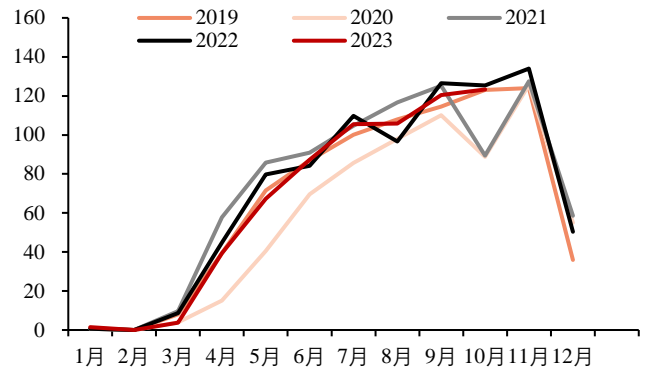
数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

图 5: 越南橡胶产量 | 单位: 千吨



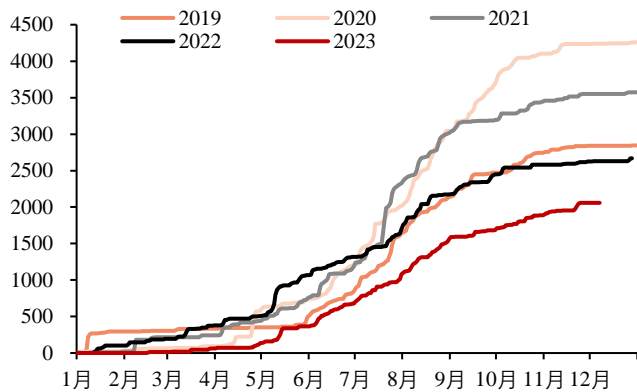
数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

图 6: 中国橡胶产量 | 单位: 千吨



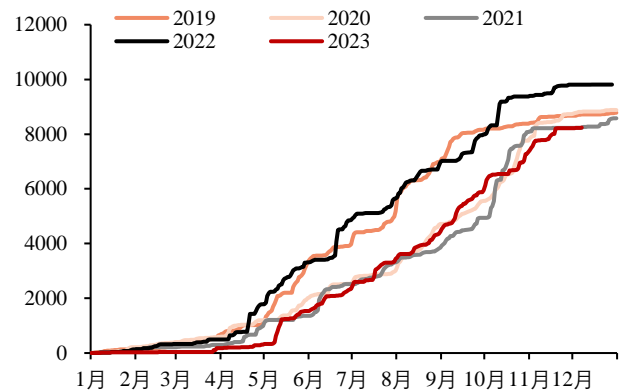
数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

图 7: 云南累计降雨量 | 单位: HM



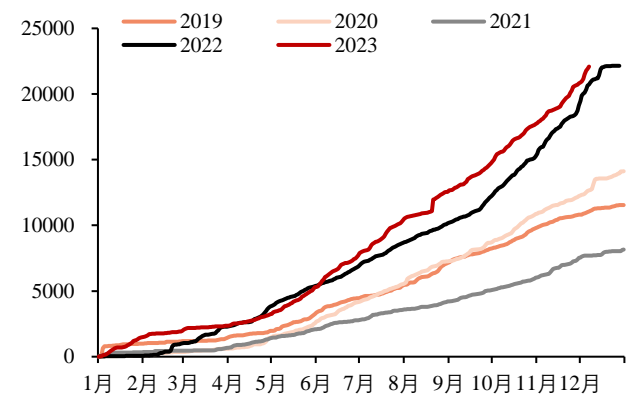
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 8: 海南累计降雨量 | 单位: HM



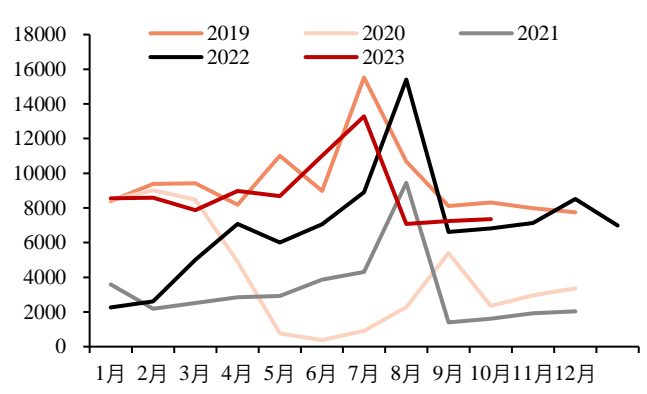
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 9: 泰国累计降雨量 | 单位: HM



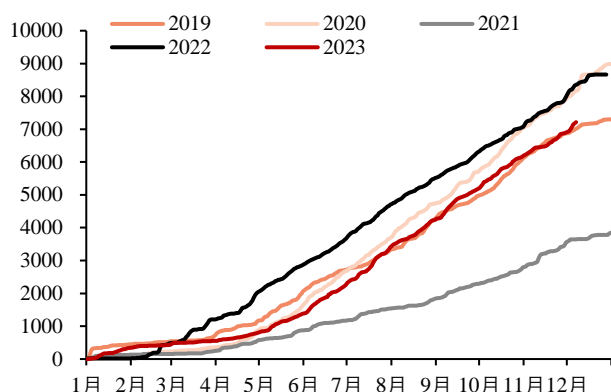
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 泰国海外劳工 | 单位: 人



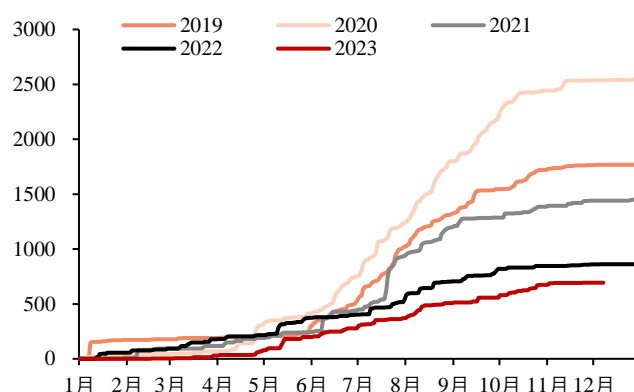
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 泰国夜间累计降雨量 | 单位: HM



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 12: 云南夜间累计降雨量 | 单位: HM

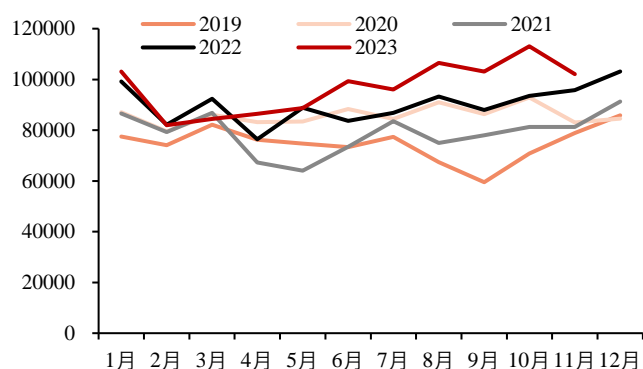


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

顺丁橡胶新增产能情况

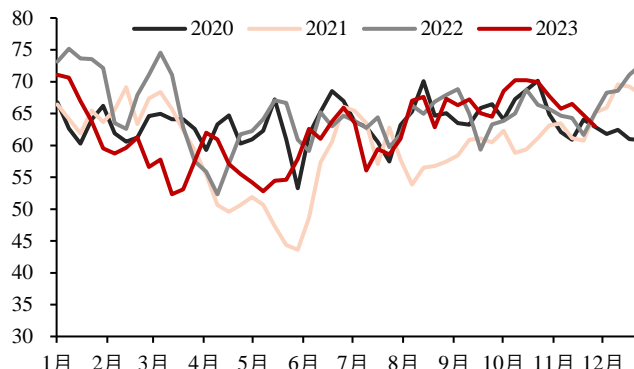
顺丁橡胶生产利润目前已经处于近五年低位, 开工率继续提升空间有限。新投产能来看, 2023 年主要有两套新投产, 其中一套是浙江传化的 10 万吨高顺顺丁橡胶装置在今年 2 月份投产, 另外一套是 4 万吨锂系装置在今年年初投产。2024 年计划新投产能较多, 据隆众资讯数据, 2024 年有 56 万吨的高顺顺丁计划新投产能; 预计 2024 年顺丁橡胶供应回升压力较大。

图 13: 高顺顺丁产量 | 单位: 吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 14: 高顺顺丁橡胶开工率 | 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

2024 年橡胶进口量有望回升

2022 年国内天然橡胶进口量 606 万吨, 环比明显回升。分胶种来看, 2022 年混合胶和浓乳胶进口量增加贡献较大。2022 年因国内需求下滑, 标胶进口量环比回升, 主要是套利需求的大幅攀升带来混合胶进口量的明显增加, 以及国内浓乳利润较好, 进口窗口持续打开下, 国内乳胶进口量也明显回升。2023 年 1-10 月累计国内天然橡胶进口量为 533.68 万吨, 预计 2023 年全年进口量环比持平或小幅回升, 年底国内进口量主要取决于 11-12 月泰国等海外主产区的天气状况。2023 年因国内浓乳胶价格低迷, 进

口窗口关闭时间较长，使得国内乳胶进口量明显回落。与此同时，下半年随着贸易商套利需求的下滑，国内混合胶进口量也明显回落。

国内进口量的影响因素主要分为三部分，一是下游实体需求，二是贸易商套利需求以及原料价差波动导致的流转，三是替代种植的进口节奏。

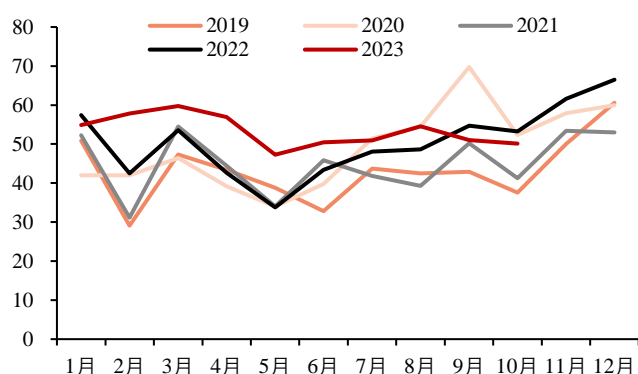
首先，对国内下游实体需求的分析，我们归口在轮胎生产端。国内轮胎下游实体需求主要分国内轮胎需求以及出口需求。国内万亿国债的发放将使得 2024 年国内基建有所提升，预计国内需求有望提升，出口则可能受海外需求回落影响而有所下降。

其次，从 RU 非标价差来看，国内收储消息的持续干扰下，RU 非标价差继续拉大，目前已经处于同比高位，该影响或将延续到 2024 年，直到收储消息完全落地。因此，产业套利意愿仍受压制，但随着时间推移，影响会逐步变小而非标价差持续处于高位则仍会吸引产业套保进场。

最后是替代种植的进口量，2023 年国内替代种植 30 万吨，2022 年因前一年尚未进口完的后移量，替代种植达 47 万吨，2024 年预计替代种植波动不会太大，或维持在 30 万吨左右。

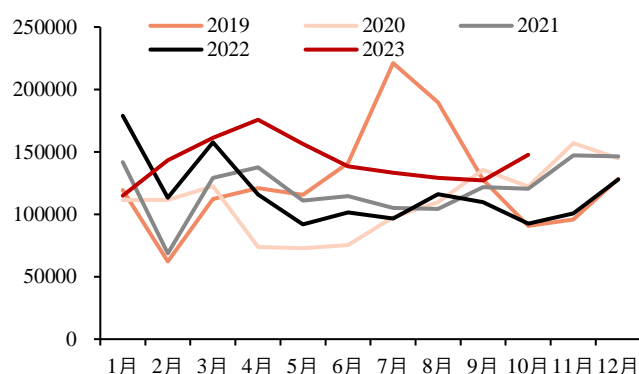
因此，基于国内轮胎需求的回升以及产业套利意愿逐步回升，预计 2024 年国内天然橡胶进口量或小幅回升。

图 15：天胶进口量 | 单位：万吨



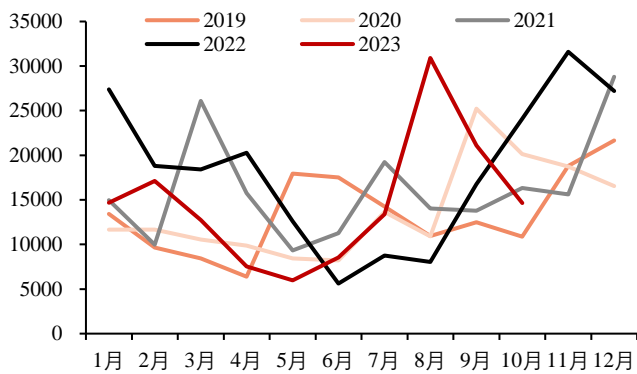
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 16：标胶进口量 | 单位：吨



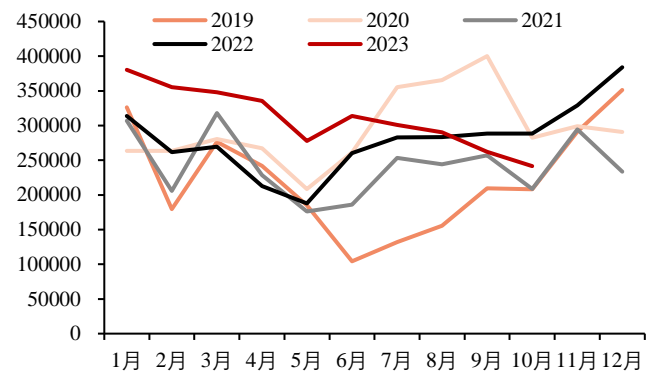
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 17: 烟片进口量 | 单位: 吨



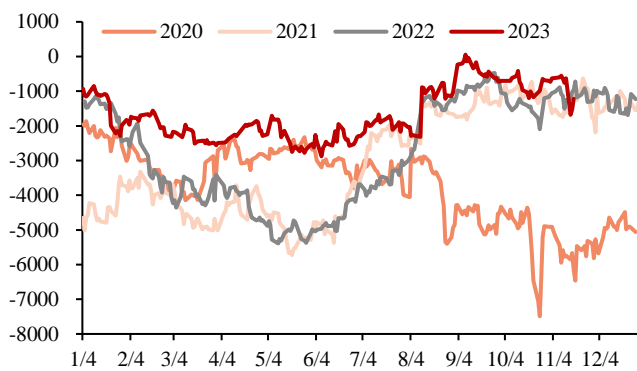
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 混合胶进口量 | 单位: 吨



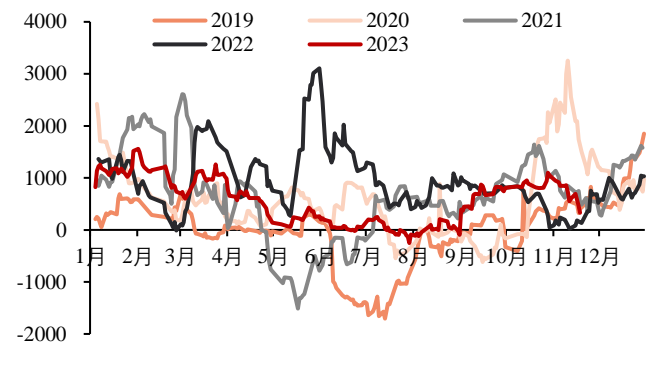
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 烟片进口窗口 | 单位: 元/吨



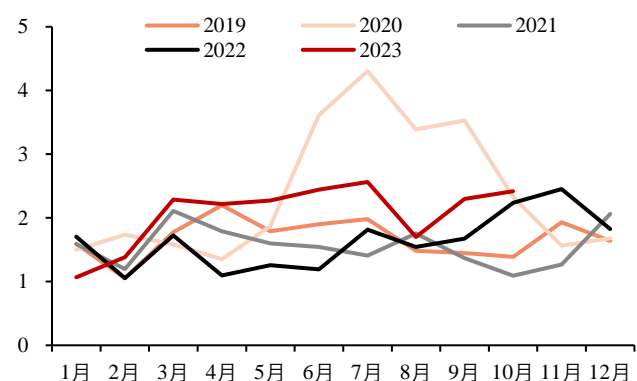
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 浓乳进口窗口 | 单位: 元/吨



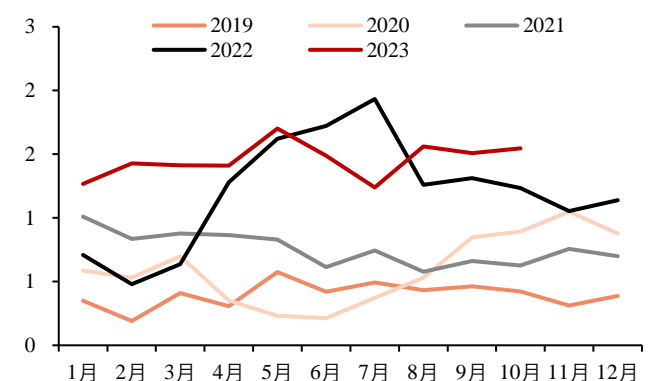
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 顺丁橡胶进口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 22: 顺丁橡胶出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

总结供应端, 2024 年天然橡胶供应延续增加, 但供应增速继续下降, 重点关注一季度

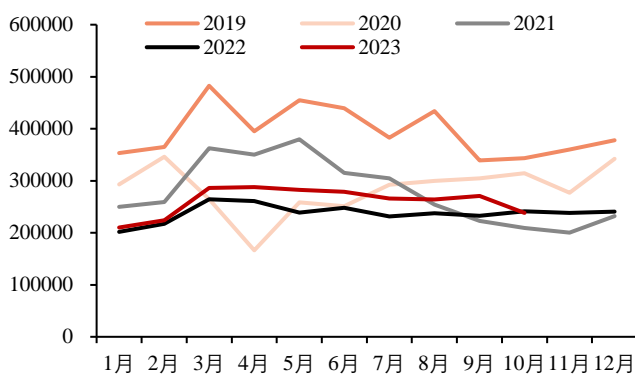
厄尔尼诺天气带来的主产区开割异常的可能。顺丁橡胶因 2024 年计划新投产能较多，2024 年供应压力显现。

橡胶需求分析

宏观层面：国内需求或环比改善，海外有回落风险

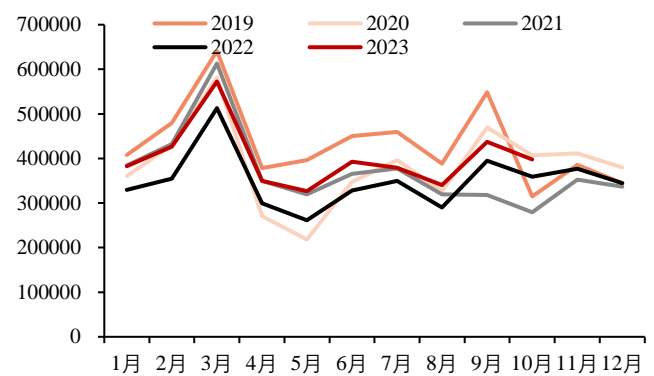
海外货币政策转向背景下，预计 2024 年海外需求有回落风险。2023 年在美联储持续加息下，国内轮胎出口却维持旺盛格局，国内汽车出口大幅增加也对国内轮胎出口有明显支撑。海外消费券的发放使得居民出行回升，同时对汽车等的消费也有回升，共同带来海外轮胎进口增加。同时，2023 年海外通胀背景下，利益驱动下会使得更多资金从货物流向高息的债券，进而导致工业品各个环节库存的逐步下降，随着加息结束之后，降息预期下将导致资金重新从债券回流到商品，海外存在补库需求，或将推动天然橡胶需求的提升。

图 23：美国汽车销量 | 单位：辆



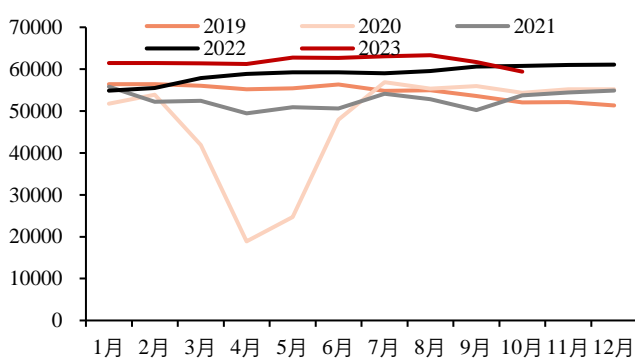
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24：日本汽车销量 | 单位：辆



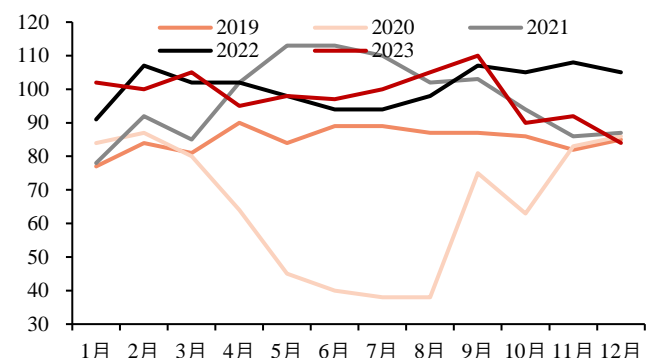
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25：美国汽车零部件订单 | 单位：百万美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26：韩国汽车零部件订单指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

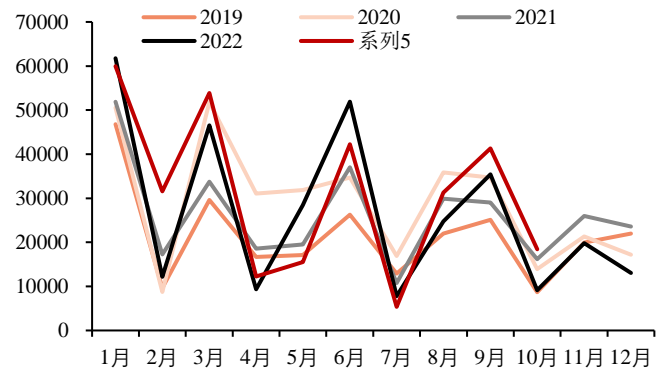
2023 年国内稳经济政策持续出台，尤其是汽车助推政策下，国内乘用车销量环比持续回升，万亿国债的出台也意味着后期国内基建需求有望逐步回升。

图 27: 挖掘机销量当月同比 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 中国社融规模 | 单位: 亿元



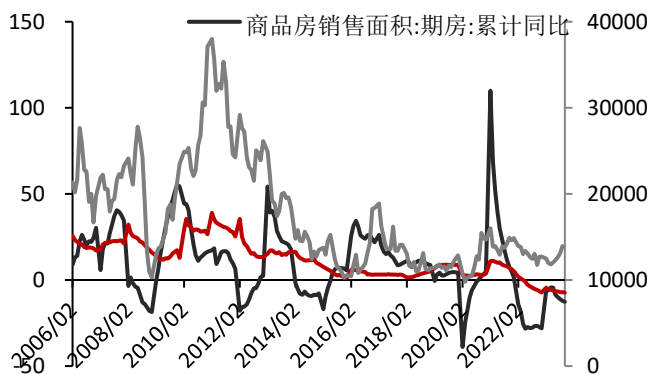
数据来源: Wind 华泰期货研究院

国内橡胶下游轮胎需求主要分为三部分, 配套、替换及出口, 配套主要是汽车销量以及重卡销量, 配套和替换市场更多跟国内房地产及基建相关, 出口则取决于海外需求。

配套市场环比改善, 重卡销量有望回升

2023 年国内地产及基建低迷, 导致重卡销量同比低位, 2024 年在国内财政政策继续发力下, 预计重卡销量有望进一步改善, 而汽车销量因国内汽车助推政策的延续, 有望保持高增长。2023 年 8 月, 国内重卡销量低位回升, 主要是物流车率先回暖, 跟工程相关的重货车仍维持低迷, 2024 年在国内基建回升下预计重货车销量有望低位回暖。

图 29: 地产销售累计同比与 RU | 单位: % 元/吨



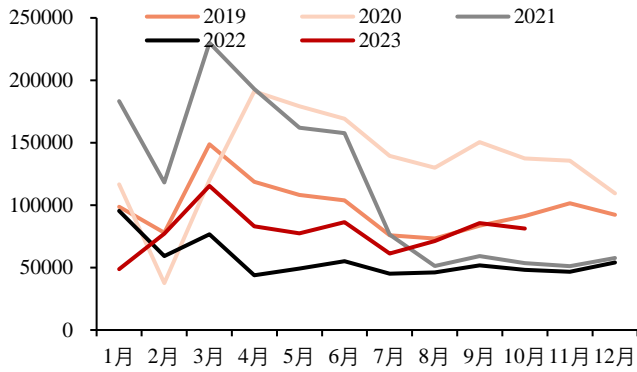
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 汽车制造业固定资产投资累计同比 | 单位: %



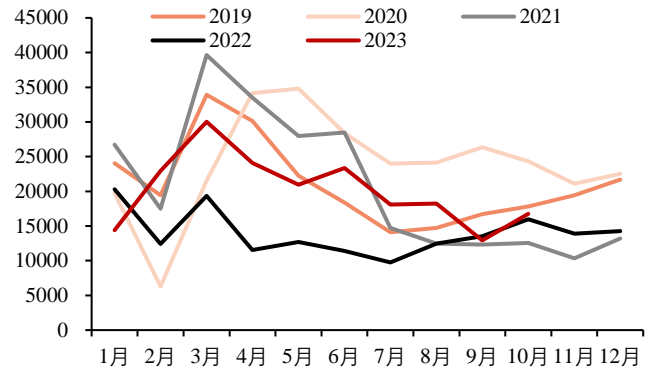
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31：重卡销量 | 单位：辆



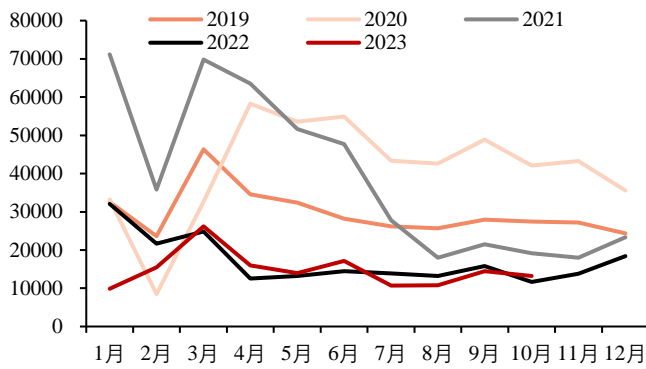
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：重货销量 | 单位：辆



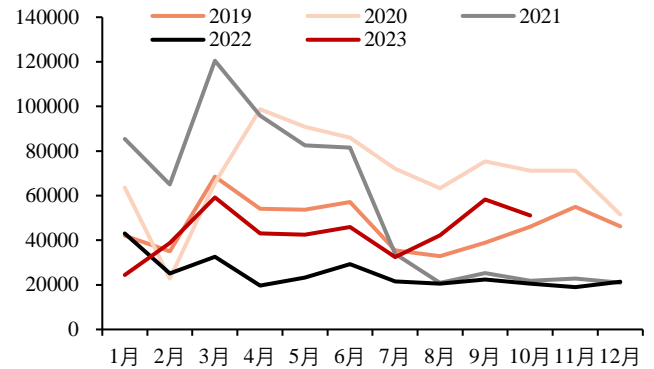
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 33：非完整车销量 | 单位：辆



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 34：半挂车销量 | 单位：辆

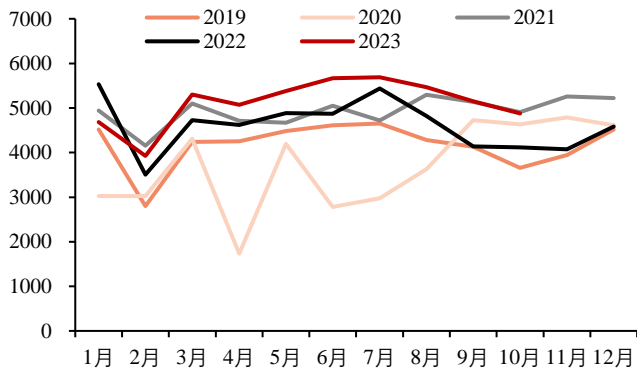


数据来源：Wind 华泰期货研究院

轮胎出口或回落

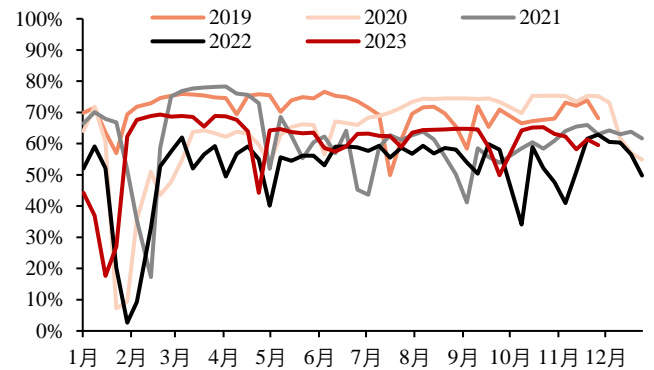
随着海外货币政策的转向，海外需求有回落风险，或拖累国内轮胎出口需求，2024 年将难以维持 2023 年国内出口高增速，预计轮胎出口需求将回落。回落风险或更多体现在明年下半年，上半年海内外补库需求提振下，预计轮胎出口回落或不明显。

图 35：国内轮胎出口量 | 单位：万条



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 36：全钢胎开工率 | 单位：%

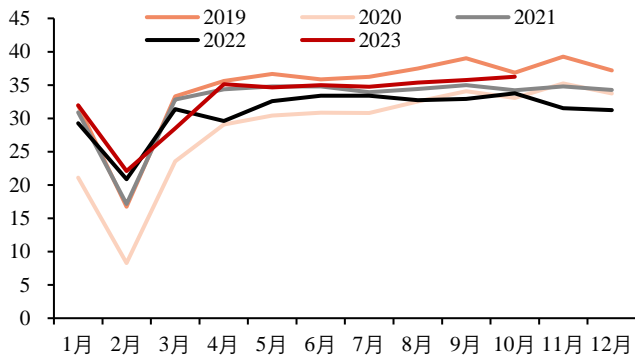


数据来源：Wind 华泰期货研究院

替换市场或有改善

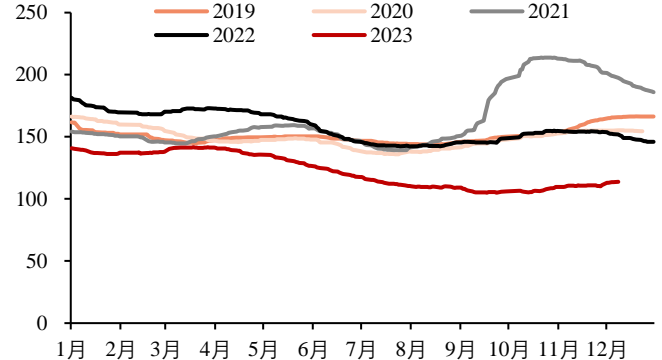
目前国内出行已经恢复正常，但因经济恢复缓慢，2023 年国内替换市场表现一般。从国内公路货运季节性来看，2023 年 4 月开始，国内货运量环比改善明显。在基建及汽车的政策支持下，预计 2024 年国内替换市场需求有望持续改善。

图 37：公路货运季节性 | 单位：亿吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

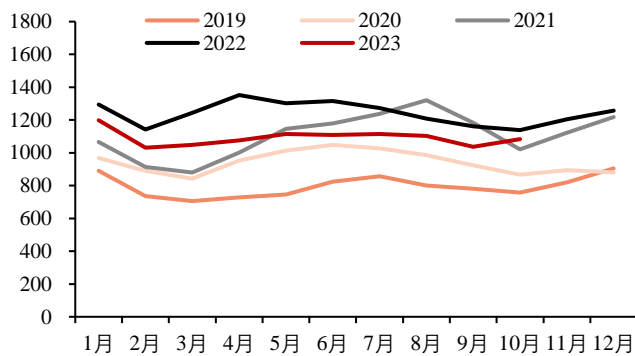
图 38：水泥价格指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

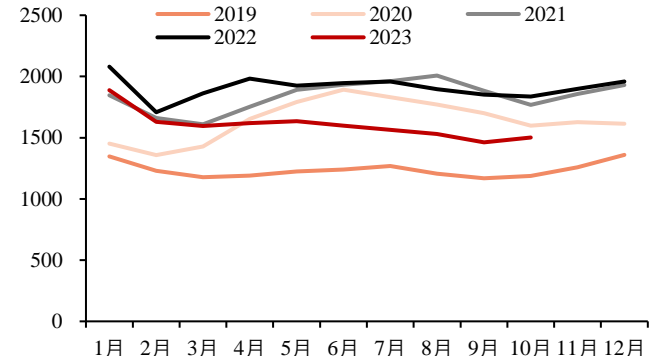
目前随着乘用车产销的大幅好转，半钢胎库存已经去化到近五年均值水平；全钢胎也有小幅去化，但去化幅度不及半钢胎，随着国内基建的加码，后期全钢胎库存有望继续去化。目前下游轮胎厂成品库存压力相比年初有所减缓。

图 39：全钢胎库存 | 单位：万条



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 40：半钢胎库存 | 单位：万条



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

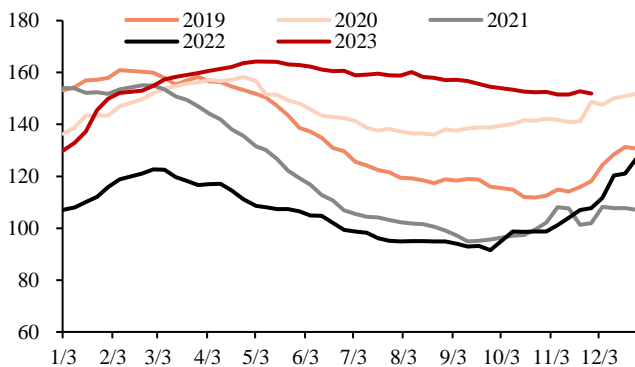
总结需求端，海外需求因货币政策的转向或存在一定回落风险，但上半年补库周期驱动下，预计海内外天然橡胶需求环比回升，下半年则关注海外需求下降的拖累，因 2023 年海外需求表现一般，预计 2024 年全球天然橡胶需求环比继续改善，增速有望提升。

橡胶库存分析

2024 年橡胶国内库存或维持去化。2023 年国内天然橡胶库存 5 月开始迎来持续去化的走势。5 月之前在国内需求示弱下，库存持续攀升。5 月之后，因国内云南产区开割遭遇干旱以及白粉病影响，全面开割推迟一个多月；同时，8-9 月云南及海南产区受持续降雨影响，胶农割胶天数减少，带来原料产出受限，国内供应紧张下，库存去化。海外 8-9 月也是因为降雨偏多影响胶农割胶活动，原料价格持续上升又进一步恶化上游工厂加工利润，导致成品产出减少。海外原料产出受限导致国内进口量下降，国内港口库存也呈现持续下降走势。2024 年我们预计全球天然橡胶产量增速进一步减缓，需求增加回升下，国内有望维持去库格局。

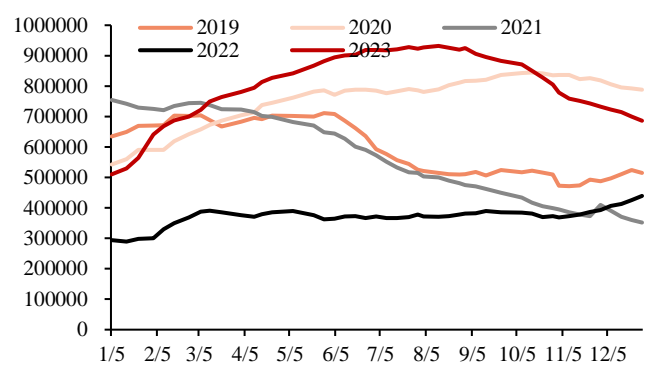
从库存结构来看，2023 年顺丁橡胶的库存压力主要在上游，中游一直保持偏低的库存水平。2024 年因新投产能力压力较大，预计 2024 年顺丁橡胶上游工厂将保持继续累库格局。

图 41：天然橡胶社会库存 | 单位：万吨



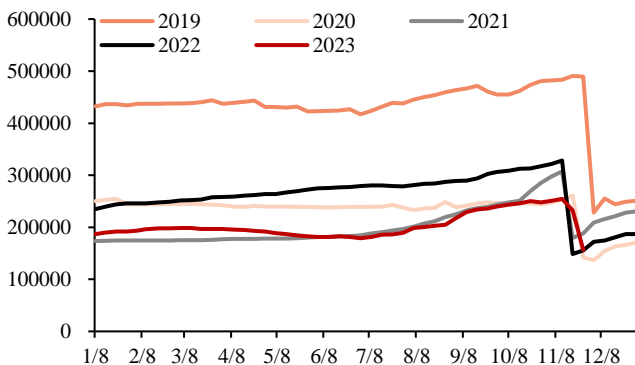
数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

图 42：青岛保税区库存 | 单位：吨



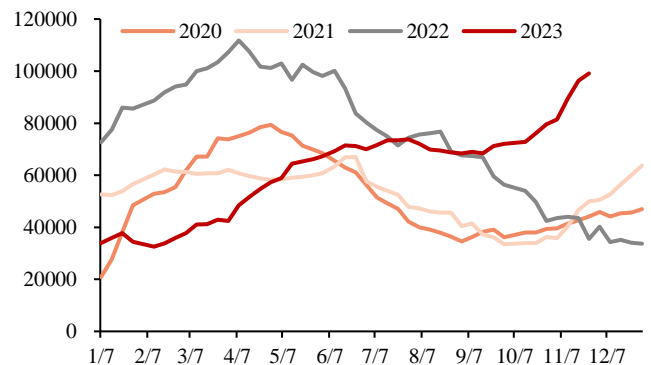
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 43：上海期货交易所 RU 库存 | 单位：吨



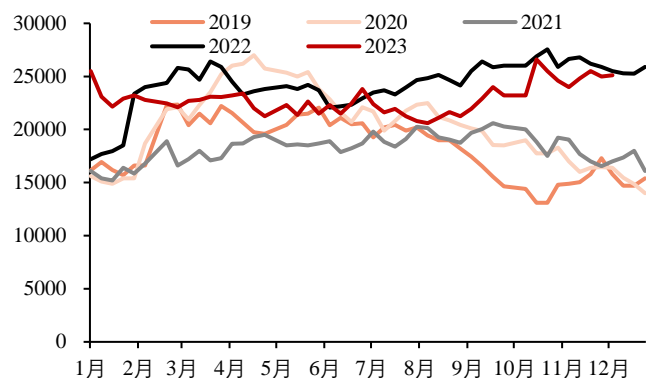
数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

图 44：NR 库存 | 单位：吨



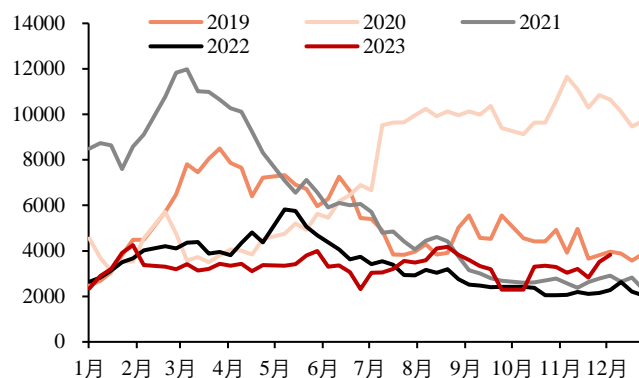
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 45: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

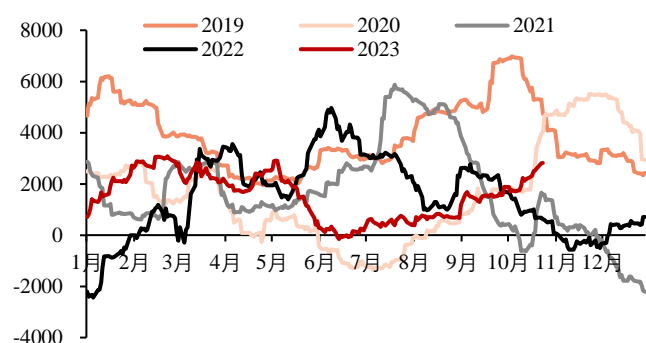
图 46: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

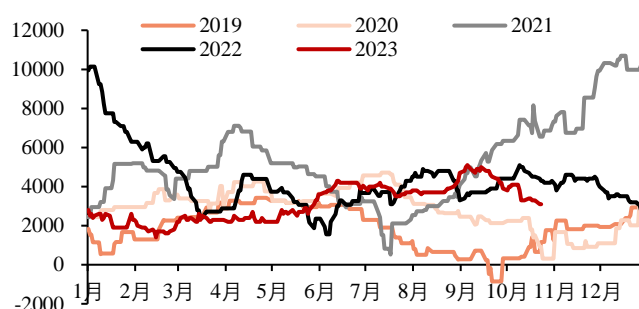
顺丁橡胶还须关注上游原料的波动, 2023 年丁二烯生产利润波动较大, 5 月之前生产利润较好; 5-6 月利润持续下降; 7 月之后迎来持续回升走势。

图 47: 丁二烯生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 48: 顺丁橡胶-丁二烯 | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

观点及策略

RU 及 NR 谨慎偏多。因 2024 年天然橡胶供应环比持平或小幅下降, 而需求环比改善, 供需呈现进一步的改善, 预计天然橡胶价格重心上移。重点关注 2024 年一季度厄尔尼诺天气带来的主产区开割异常的可能, 供应的阶段性减少或对橡胶价格有较强支撑。

BR 中性。2024 年或呈现供需两旺格局, 预计价格区间运行为主。重点关注上游负荷变动对于阶段性供需的影响。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com