

策略推荐：新胶供应增加缓慢，天然橡胶期货或将区间震荡

2024 年 5 月 29 日

上海中期期货研究所
能源化工研发团队

王舟懿
Z0000394

郭金诺
Z0019038

内容摘要：

5 月份天然橡胶期货主力合约震荡上涨。5 月份天然橡胶期货价格主要受国内宏观经济预期改善、国内新胶上量缓慢，天然橡胶进口量下滑、海外原料价格处于高位等因素支撑。对于后市，橡胶基本面仍相对平衡，虽然国内外产区陆续进入开割期，但泰国南部等产区仍处于开割初期，国内夏季降雨天气将阶段性影响割胶作业，因此 6 月份新胶供应环比将小幅回升，同比增幅仍将较低。进口橡胶由于套利空间有限，进口量同比和环比或将继续下降。因此，橡胶供应端的压力不大。需求方面，国内促销费政策频出，汽车产销将维持平稳，汽车配套轮胎需求将维持稳定。端午节小长假即将来临，出行需求或将推动部分轮胎替换消费。**整体来看，随着新胶产量环比小幅回升，而需求增量有限，天然橡胶期货价格上方将面临一定压力，但国内宏观预期持续改善以及天然橡胶进口量维持低位将对价格形成托底作用。受以上因素影响，6 月份橡胶期货价格或将区间震荡。**

关注风险点：

风险点一：若轮胎等行业需求弱于预期，在天然橡胶产量回升的情况下，天然橡胶期货走势将转弱。

风险点二：若原料增长超预期，天然橡胶供需预期将趋于宽松。

风险点三：关注宏观经济和上游原油走势，若市场对宏观经济预期转弱以及国际原油持续下跌，天然橡胶交投情绪将受到影响。



请扫描关注我们的微信。

图 1：橡胶期货主力合约走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，上海中期

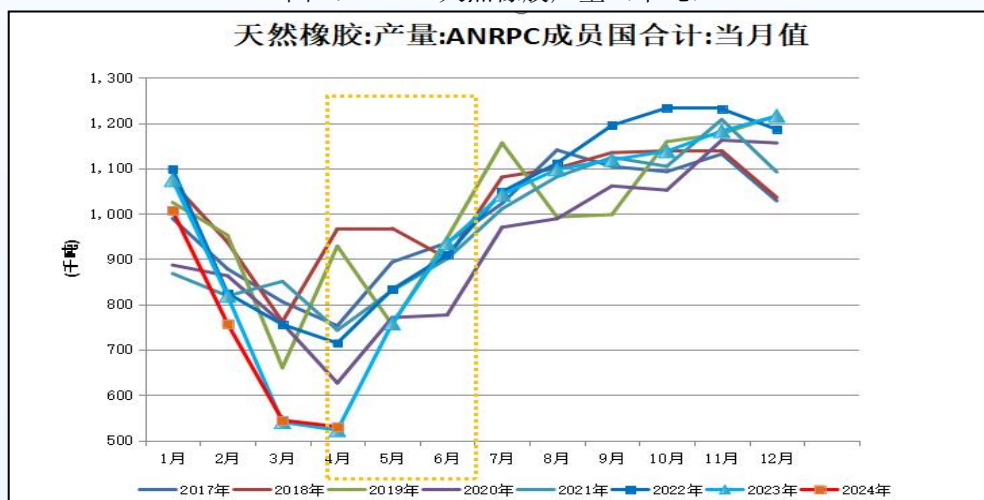
主要因素分析：

一、供应：产量将季节性回升，但进口量保持低位，整体供应将小幅回升

1.1 产量：国内外产区陆续开割，原料供应逐步增加

根据 ANRPC 最新数据显示，4 月份 ANRPC 成员国天然橡胶产量合计 53 万吨，同比增加 1.5%，环比减少 2.6%。ANRPC 主要产胶成员国除了中国天然橡胶产量环比回升以外，其他国家环比均下降，其中泰国产量 10.4 万吨，同比下降 1.4%，环比下降 30%；印尼产量 20.5 万吨，同比下降 5.1%，环比下降 1.1%；越南产量 6.5 万吨，同比下降 2.4%，环比下降 11%；中国产量 5.61 万吨，同比增加 43%，环比增加 279%；印度产量 4.1 万吨，同比增加 64%，环比下降 17%；、马来西亚产量 2.5 万吨，同比增加 6.4%，环比下降 16.7%。6 月份，随着国内外产区陆续开割生产，预计 ANRPC 主要产胶国橡胶产量环比或将有所回升。

图 2：ANRPC 天然橡胶产量（千吨）



资料来源：同花顺，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

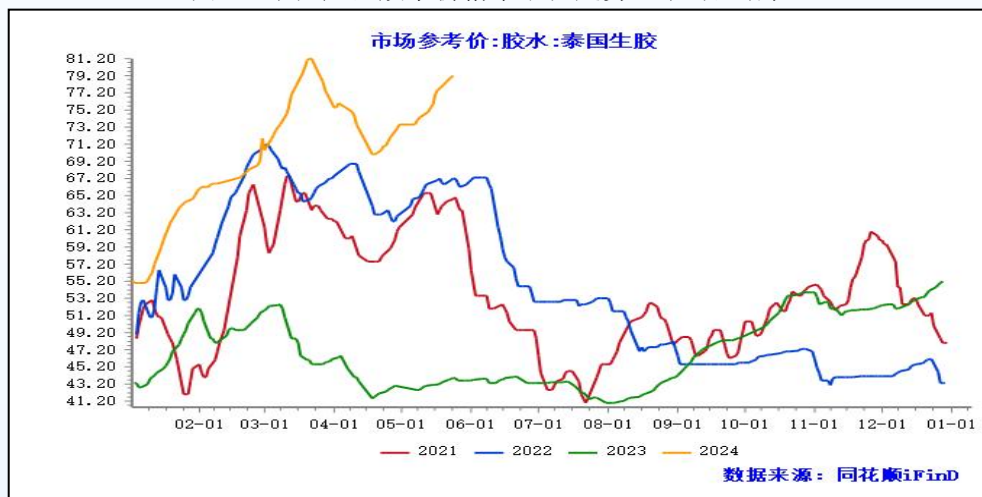
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

今年4月至5月份,泰国产区原料胶水收购价格先下跌后重新反弹。5月24日泰国产区原料胶水收购价格重新攀升至79.2泰铢/公斤。今年4月份宋干节后泰国北部、东北部开割生产,原料有所增加,胶水价格一度下行。进入5月份,泰国东北部零星降雨,目前开割率在五成左右,在天气正常的情况下,6月份开割率将继续回升。中部罗勇一带干旱严重,当地实施人工降雨,5月下旬迎来降雨,这有利于割胶工作的开展,6月份该地区产量环比将有所回升。泰国南部主产区5月处于停割期,6月将逐渐开割,但根据天气预报,6月上旬多云天气为主,雨水不多,因此6月份泰国南部开割仍将受到干旱少雨天气影响,增量将不会很多。**整体来看,6月份泰国胶水等原料供应环比将回升。随着胶水供应增加,天然橡胶供应将随之增加,天然橡胶价格将面临一定压力。不过干旱或大雨等天气均对割胶形成扰动,因此建议动态关注天气情况。**

越南产区方面,今年5月份越南主产区迎来相对充沛的降雨,割胶工作逐步开展,预计6月原料产出将明显增加。此外,在原料价格较高的情况下,胶农割胶积极性较高,一旦物候条件好转,未来无论是泰国还是越南产区原料上量速度或将加快。因此6月至7月份东南亚主产区原料产出或将呈现稳步上量的局面。随着海外原料产出回升,6月至7月海外天然橡胶供应环比增加预期将限制天然橡胶期货上涨空间。

国内方面,今年云南西双版纳产区胶树长势正常,虽然局部地区有小面积白粉病,但整体影响不大。3月份西双版纳产区陆续试割,4月份整体气候偏干旱,这导致前面开割地区出现停割现象。5月以来,伴随产区降雨量的增多,部分片区开割率已至60%以上。6月份降雨天气增多,云南产区胶水供应将继续回升。海南产区方面,5月份降雨量较大,海南产区开割受到影响,6月份海南产区天气将有所改善,原料供应将逐渐增加。不过当前制浓乳胶水收购价高于制全乳胶水收购价,胶水或更多将流向制浓乳胶。根据卓创资讯数据,5月27日国营厂制浓乳胶水收购价格参考在15600元/吨,而制全乳胶水收购价格参考为13000元/吨,两者价差在2600元/吨。**未来若此情况持续存在,将影响全乳胶未来的供应,并限制支撑天然橡胶期货价格回调空间。**

图3:泰国产区胶水价格季节性走势(泰铢/公斤)



资料来源:同花顺,上海中期

风险提示:市场有风险,投资需谨慎。

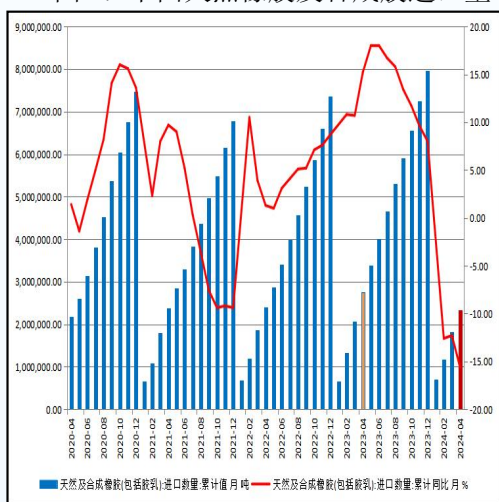
免责声明:报告观点仅代表作者个人观点,不代表公司意见,不构成投资建议。任何单位或个人据此操作,风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性,但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息,仅供公司内部参考,不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告,版权均属于上海中期期货股份有限公司,未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

1.2 进口：进口利润不高，橡胶进口压力不大

根据海关总署最新数据显示，4月国内进口天然橡胶36.94万吨，环比减少25%，同比减少59%。1-4月累计进口177.8万吨，较去年同期减少22%。由于自去年四季度至今年4月份，泰标出口中国市场理论生产利润持续亏损，且亏损呈现扩大趋势；而出口国际市场价格更优，更多货源分流至国际市场，影响中国天然橡胶进口量。此外，非标基差自去年四季度至今年一季度以来一直呈现收窄趋势，套利盘加仓较为谨慎，对人民币混合胶进口形成一定负面影响。虽然近期非标价差走阔，套利盘适当加仓，但以远月船货成交为主，对短期橡胶进口影响不大。受进口利润偏低影响，6月天然橡胶进口量环比和同比或将下降。7月份随着远期船货到港，进口量环比或将小幅回升，同比或将下降。

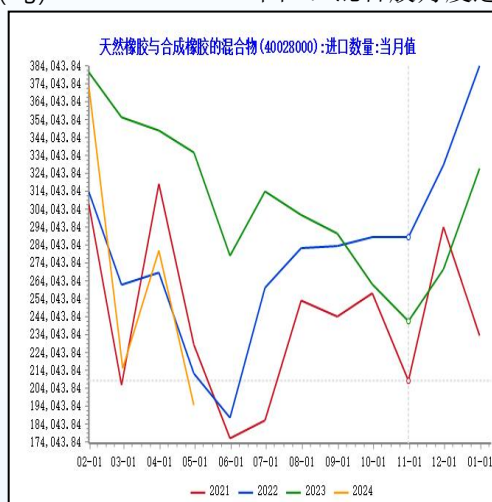
另外，近期市场关注《欧盟零毁林法案》（EUDR）条款，该条款已于2023年6月29日正式生效，并将于2024年12月30日起强制实施。该法案禁止将不符合其合法性和可持续性要求的产品投放到欧盟市场或从欧盟市场出口。各主产区包括泰国、科特迪瓦等地在内均在积极应对EUDR的认证。《欧盟零毁林法案》的生效对全球天然橡胶市场带来较大影响。首先，该法案的实施导致海外橡胶出口成本普遍上升，尤其是对于那些需要建立和完善溯源体系的国家来说，这意味着必须承担额外的投资和运营成本。尽管具体的成本增加数据尚未明确，但市场普遍预计每吨橡胶增加的成本在100—300美元。其次，在EUDR法案实施后，符合法案的天然橡胶供应存在不确定性，这可能促使轮胎制造商提前进行补库行为，以避免未来可能出现的供应短缺。考虑到欧盟天然橡胶和轮胎进口的季节性，进口高峰通常出现在3月至10月份。因此需要密切关注二、三季度欧盟轮胎厂的补库情况，这可能会对天然橡胶市场产生较大影响（可能导致东南亚地区天然橡胶主产国出口至欧洲增加，出口至中国相应下降）。

图4：中国天然橡胶及合成胶进口量（吨）



资料来源：同花顺, 上海中期

图5：混合胶月度进口量（吨）



资料来源：同花顺, 上海中期

二、需求：下游促消费政策频出，橡胶需求相对平稳

今年4月份国内汽车产量为235.9万辆，同比增加9.26%，环比下降12.4%。由于我国继续促进新能源汽车消费，新能源汽车销量带动汽车销量同比仍处于高位。乘联会数据显示，今年4月，新能源车国内零售渗透率43.7%，较去年同期32%的渗透率提升11.7个百分点。今年国家层面针对汽车行业的政

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

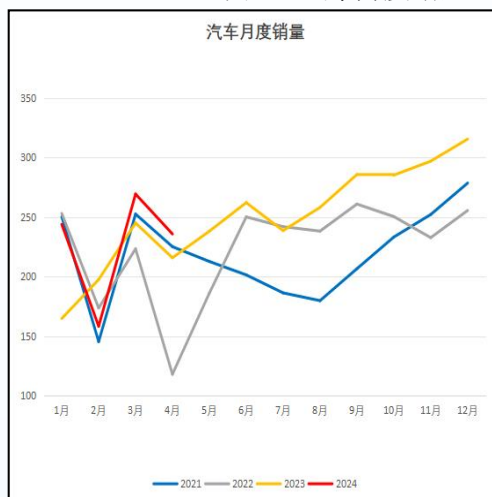
策指引频出，旨在进一步稳定和扩大汽车消费。商务部推动“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动效果显现，多地促消费政策持续发力，与企业促销合力对车市构成稳定的支撑，而“以旧换新”政策也引发强烈的消费期待。4月26日，商务部、财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，报废回收2018年4月之前的新能源乘用车、国三及以下排放标准燃油乘用车且换购2.0升及以下排量燃油乘用车新车、新能源乘用车新车的，单车分别补贴7000元、1万元。5月15日工业和信息化部等五部门联合发布《关于开展2024年新能源汽车下乡活动的通知》。5月至7月份处于汽车产销淡季，但由于我国继续通过“以旧换新”、汽车下乡等举措促进汽车消费，新能源汽车销量仍有上升空间，加上汽车出口良好，5月至7月份汽车产销量同比仍将处于高位，环比则将维持平稳。8月份之后汽车将进入产销旺季。中国汽车工业协会预计2024年我国汽车总销量为3100万辆左右，其中乘用车销量为2680万辆左右，商用车销量为420万辆左右，新能源汽车销量为1150万辆左右，出口量为550万辆左右。乘用车产销良好将带动半钢胎的需求，并间接支撑天然橡胶价格。

图6：汽车累计销量和增速（万辆，%）



资料来源：同花顺, 上海中期

图7：汽车月度销量（万辆）



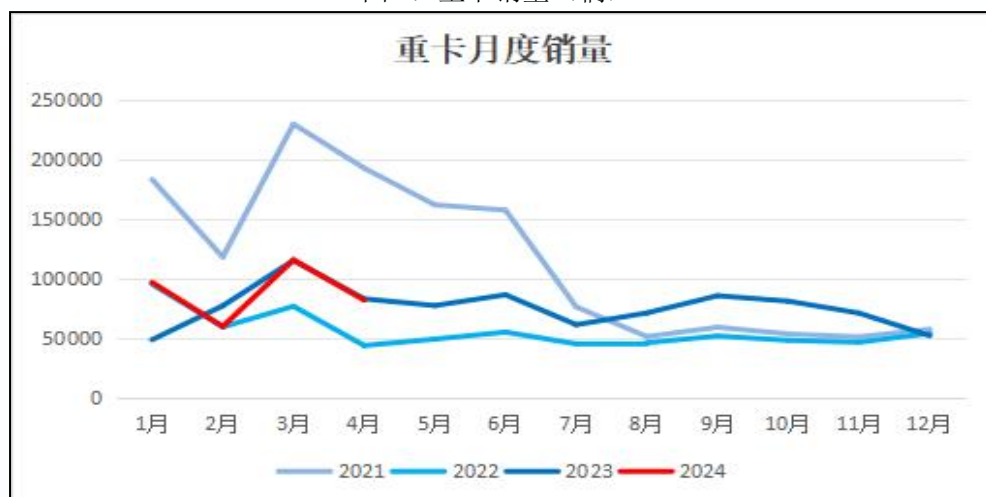
资料来源：同花顺, 上海中期

重卡方面，4月重卡销量为8.2万辆，同比下降1.3%，环比下降29%。3月作为传统的销售旺季，重卡销量超过11万辆，4月份则有所回落。5月至7月一般为重卡产销淡季。不过去年5月份重卡销量7.74万辆，基数不高。国内国四及以下排标重卡保有量依然较高，国家鼓励淘汰老旧货车的“以旧换新”政策补贴细则出台，政策发力有望刺激增量需求，因此5月至6月份重卡销量同比将小幅增加，环比或将持平。在国内宏观预期有所好转以及房地产市场政策持续优化的情况下，运输行业和房地产施工好转将带动重卡销量以及重卡轮胎置换需求，并进一步提振橡胶需求。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 8：重卡销量（辆）



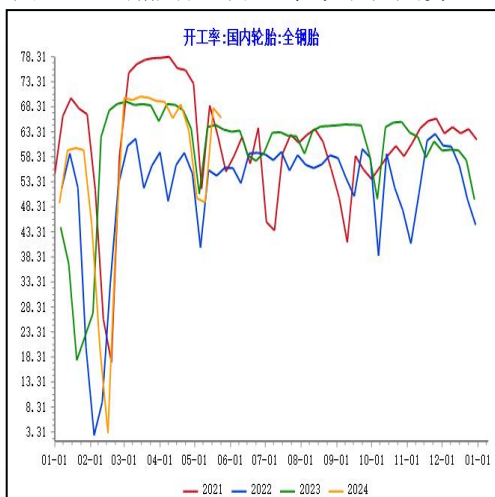
资料来源：同花顺, 上海中期

轮胎方面，据国家统计局最新公布的数据显示，2024 年 4 月国内橡胶轮胎外胎产量为 8944.9 万条，同比增加 5.2%，环比减少 7.7%。1-4 月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增加 11.4%至 3.38 亿条。5 月份全钢胎和半钢胎行业开工率处于近三年同期高位。6 月至 7 月份轮胎产量环比将维持稳定，其原因一方面，半钢胎库存压力不大，乘用车配套领域对半钢胎需求良好；随着端午节小长假临近，半钢胎终端消费需求存向好预期，渠道及门店或存适度补货行为，轮胎替换市场交投活跃度有望好转；另一方面，国内全钢胎成品库存偏高，全钢胎方面终端市场恢复缓慢，全钢胎轮胎替换需求偏弱，6 月至 7 月市场仍以消化自身库存为主。**综合考虑，轮胎行业开工率整体将维持稳定，轮胎外胎总产量同比将小幅增加，而环比变动预计不大。**轮胎出口方面，据海关总署数据，2024 年 4 月国内橡胶轮胎出口量为 75 万吨，环比下降 2.6%，同比增加 2.74%。2024 年 1-4 月国内橡胶轮胎累计出口量为 285 万吨，同比增长 5.6%。**虽然海运费上涨导致出口成本增加，但 6 月至 8 月份一般为轮胎出口旺季，海外市场对我国橡胶轮胎需求良好，6 月至 7 月轮胎出口量同比和环比或将继续回升。**

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

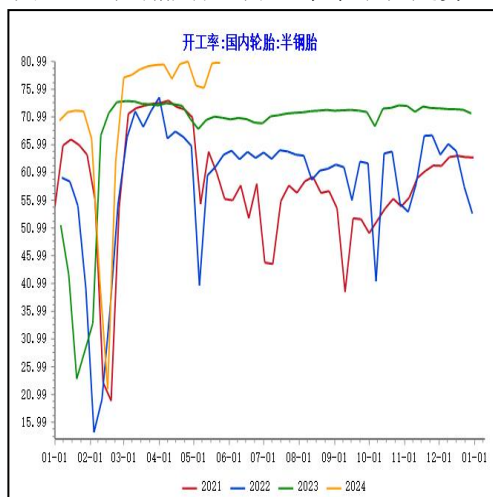
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 9：全钢胎行业开工率季节性走势（%）



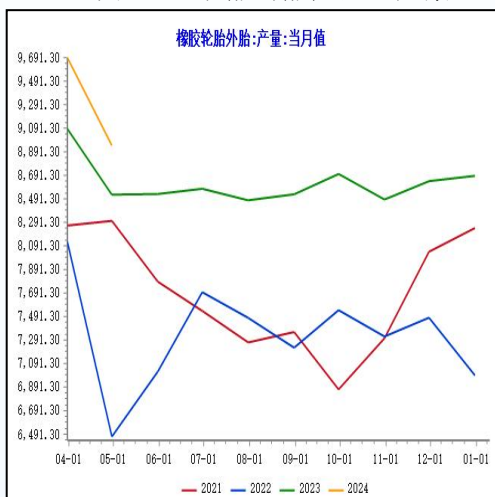
资料来源：同花顺, 上海中期

图 10：半钢胎行业开工率季节性走势（%）



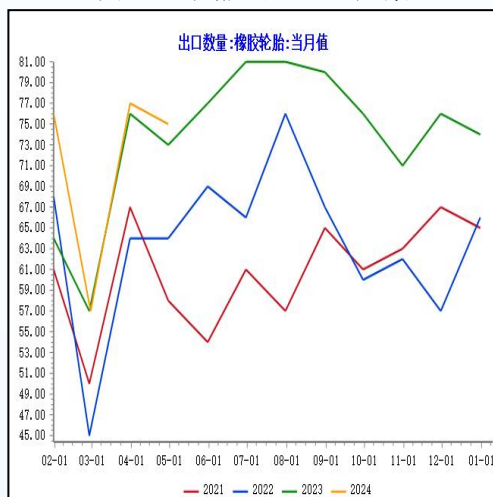
资料来源：同花顺, 上海中期

图 11： 轮胎外胎产量（万条）



资料来源：同花顺, 上海中期

图 12： 轮胎出口量（万条）



资料来源：同花顺, 上海中期

行情研判：

随着国内外产区陆续进入开割季，天然橡胶主产区6月至7月橡胶产量环比将增加。不过泰国南部等处于开割初期供应增长有限，而国内产区处于夏季，降雨天气将阶段性影响割胶作业，天然橡胶产量同比增幅仍将偏低。进口方面，进口端受限于进口利润不高影响，进口量环比和同比或将继续下滑。因此6月份天然橡胶整体供应压力依旧不大。需求方面，在国内促进汽车消费和更新政策推动下，乘用车和重卡消费仍然受到支撑。端午节小长假即将来临，出行需求或将推动部分轮胎替换消费。此外，随着国产轮胎在海外竞争力不断提升，海外轮胎消费仍有增长空间，预计轮胎出口需求依旧旺盛。整体而言，6月新胶供应环比回升预期将对天然橡胶期货形成一定压力，但在国内宏观经济预期改善、进口量处于

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

低位以及需求稳定的情况下，下方存在支撑，天然橡胶期货或将延续区间震荡走势。

风险提示：

风险点一：若轮胎等行业需求弱于预期，在天然橡胶产量回升的情况下，天然橡胶期货走势将转弱。

风险点二：若原料增长超预期，天然橡胶供需预期将趋于宽松。

风险点三：关注宏观经济和上游原油走势，若市场对宏观经济预期转弱以及国际原油持续下跌，天然橡胶交投情绪将受到影响。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。