

外盘驱动以需定量，内盘驱动以供定价

---2024 年下半年天然橡胶期货行情展望

高琳琳

投资咨询从业资格号：Z0002332

gaolinlin@gtjas.com

报告导读：

投资展望：预计全年天然橡胶价格因 EUDR 成本转嫁而重心上移，下半年或先抑后扬。供应端，海内外主产区产量未必减少，内外价差修复后进口有增量预期。虽然上半年海内外产区受极端天气影响上量不及预期，但由于未到高产季，对全年产量的影响可能较小，目前厄尔尼诺影响逐步减弱，泰国、云南均有调研反馈橡胶树生长较好，在目前原料价格高位割胶积极性高的情况下，下半年天胶产量可能不会减少很多。近期内盘上涨后，内外价差有所修复，进口量存环比上升预期。**需求端，半钢胎强于全钢胎，出口驱动预计减弱。**半钢胎方面，目前国内车企降价促销浪潮仍在延续，以旧换新政策也待发力，而全钢胎下游物流、地产基建需求都偏弱，且成品库存高位，开工有下行预期。出口方面短期海运费高位影响出口，中长期来看国内企业加速出海将分流国内轮胎出口量，但高性价比下我国轮胎出口仍有支撑。**整体来看，我国天胶定价以供给端为主，而下半年随海外供应旺季到来天胶价格预计先震荡下行调整，后随年末需求冲量、EUDR 落地造成的分流、欧美可能的降息带来的需求提升，以及东南亚地区 8 月开始易受台风、热带风暴等异常天气影响产量，预计盘面 10 月左右企稳反弹。目前最大的风险依然来自 EUDR，落地前景目前尚不明朗，且相关统计数据较少，盲点较大。**

投资建议：待内外盘价差修复逢高试空，持续关注 EUDR 进展及主产区天气情况。

风险提示：EUDR 橡胶产量远超欧盟需求；EUDR 未能如期执行；主产区极端天气；海运费极端波动；宏观经济波动；地缘政治风险等

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

1. 外盘驱动以“需”定量	3
1.1 EUDR 落地渐近，海外分流加剧	3
1.2 泰国：供应上量暂不及预期，出口分流海外市场	5
1.3 越南：新规挑战，FLEGT 许可或使产品符合条件	8
1.4 非洲地区：挑战转机遇，底部重心有望继续上抬	9
2. 内盘驱动以“供”定价	10
2.1 国内前几个月进口量下降，4 月以来持续去库	10
2.2 国内产区开割扰动，海南产区或仍以浓乳为主	12
2.2.1 海南产区	12
2.2.2 云南产区	14
3. 需求综述：结构性矛盾突出，出口环比回落	15
3.1 全钢半钢喜忧参半，全钢开工有继续走弱预期	15
3.2 国内企业加速出海，高性价比下出口仍有支撑	17
3.3 主要海外市场下半年轮胎市场预期	19
3.3.1 美国	20
3.3.2 欧洲	21
3.3.3 其他	23
4. 下半年投资展望与建议	25

(正文)

1. 外盘驱动以“需”定量

1.1 EUDR 落地渐近，海外分流加剧

欧盟零毁林法案（EUDR）旨在解决由农业扩张导致的森林砍伐和森林退化问题，该法案规定，所有生产主体对欧盟市场上进出口的产品及其衍生品进行强制性尽职调查，对于投放到欧盟市场的部分商品（包括天然橡胶以及轮胎等橡胶衍生品），必须来自 2020 年 12 月 31 日之后未被砍伐的土地。该法案于 2023 年 6 月 29 日正式生效，并将于 2024 年 12 月 30 日强制执行，微型和小型企业（micro-undertakings or small undertakings）会放宽至 2025 年 6 月 30 日。其中，微型和小型企业的定义为在其资产负债表日“资产负债表总额”、“净营业额”和“平均员工人数”三项中的至少两项不超过限额（见表 1）。

表 1：欧盟小微企业分类标准限额

分类	资产负债表总额（欧元）	净营业额（欧元）	本财政年度的平均员工人数（人）
微型企业	350,000	700,000	10
小型企业	4,000,000	8,000,000	50

资料来源：欧盟官网，国泰君安期货研究

注：对于小型企业，欧盟成员国可自行规定资产负债表总额和净营业额的限额，但资产负债表总额的门槛不得超过 6,000,000 欧元，净营业额不得超过 12,000,000 欧元。

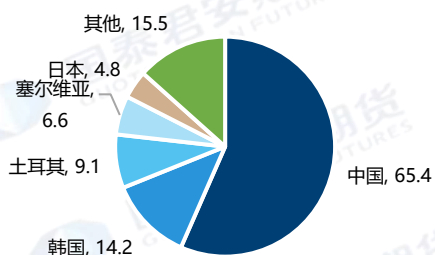
目前 EUDR 推行遇到的主要难题是溯源困难。天然橡胶主产区在东南亚，小农户生产了该地区大量与森林有关的商品，但许多小农户缺乏技术能力和金融资本，无法满足新规则的繁重尽职调查要求而实现溯源。而且东南亚跨境贸易错综复杂，增加了溯源的难度。

EUDR 在各主产国的推动情况不太一致，泰国、科特迪瓦、越南积极准备，而印尼、马来仍在与欧盟进一步协商。泰国 EUDR 政府积极，但实际进度稍慢，泰国橡胶局称已做好准备迎接 EUDR 法案，包括通过种植户信息化登记，可识别和划分橡胶种植区，精确到各农民协会通过泰国橡胶局中央市场销售的橡胶产品来自哪户种植户。但由于胶农土地分散溯源困难、信息安全（涉及到胶农个人信息保护问题）、额外税收负担（胶农卖家原先是不交税的，如果销售 EUDR 的胶，要提供材料给政府，就需要交税）等问题，实际推进进度稍慢。科特迪瓦宣称其很大一部分天然橡胶已经符合 EUDR 要求。而越南由于小农橡胶和进口橡胶溯源困难，只有部分国内大橡胶园产的橡胶可满足要求。EUDR 的实施进度可能存在宣传与实际落地不符的情况，2024 年底前多少橡胶能符合要求不确定性仍然较大。

贸易商提前采购，加剧海外分流。据了解，EUDR 落地前夕，贸易商为得到便宜货源，提前采购满足 EUDR 要求的橡胶，且存加速囤货的迹象，同时产地也有囤积 EUDR 橡胶的现象，但尚未在进口数据上得到明显反映，这可能是数据发布的滞后性导致。欧盟半钢胎主要从中国、韩国、土耳其等国进口，全钢胎主要从土耳其、中国、泰国进口，从进口数据看欧盟及其主要轮胎进口国的 EUDR 橡胶囤货行为还不太明显，2024 年欧盟、中国（见图 21）、韩国天然橡胶及混合橡胶进口同比减少（天然橡胶 HS 编码为 400110、400121、400122、400129、400130，混合橡胶 HS 编码为 400280，后文同），土耳其、塞尔维亚进口同比增加。

图 1：欧盟半钢胎进口以中国为主

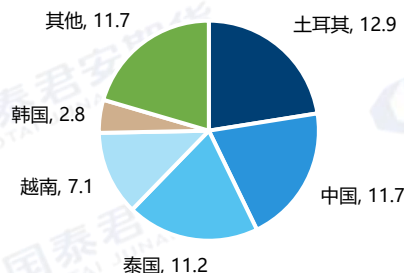
2023 欧盟半钢胎进口结构 (万吨)



资料来源：欧盟统计局，国泰君安期货研究

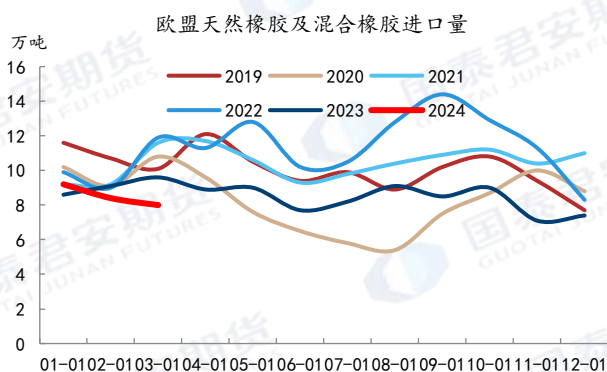
图 2：欧盟全钢胎进口以土耳其、中国、泰国为主

2023 欧盟全钢胎进口结构 (万吨)



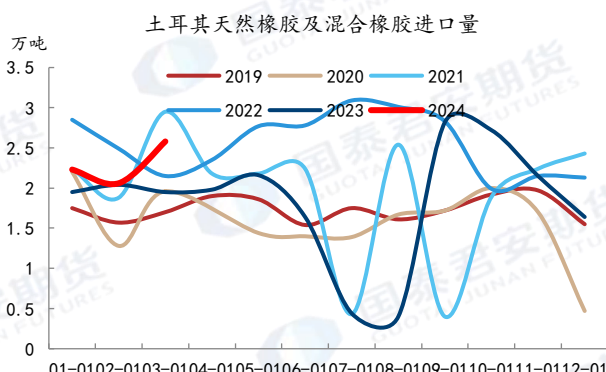
资料来源：欧盟统计局，国泰君安期货研究

图 3：欧盟 2024 年 Q1 橡胶进口 25.5 万吨，同比-6.6%



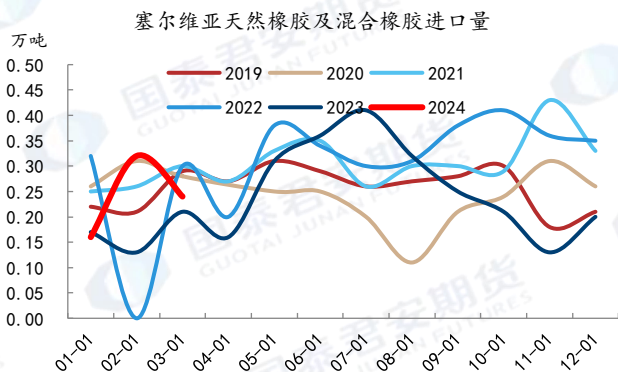
资料来源：欧盟统计局，国泰君安期货研究

图 4：土耳其 2024 年 Q1 橡胶进口 6.9 万吨，同比+15.6%



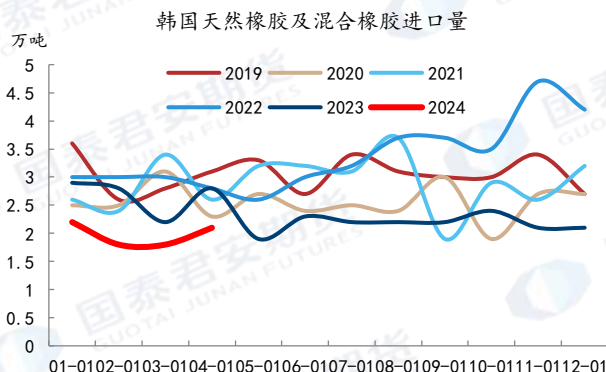
资料来源：UN Comtrade，国泰君安期货研究

图 5：塞尔维亚 2024 年 Q1 橡胶进口 0.7 万吨，同比+42.3%



资料来源：UN Comtrade，国泰君安期货研究

图 6：韩国 2024 年前 4 个月橡胶进口 7.9 万吨，同比-26.8%



资料来源：韩国海关，国泰君安期货研究

警惕 EUDR 被推迟的风险，欧盟内外对该政策反对声音不断。 欧盟内部，4 月 29 日举行的欧盟农业和渔业理事会 (AGRIPECHE) 会议上，包括德国和拉脱维亚在内的几位农业部长呼吁推迟实施 EUDR。AGRIPECHE 理事会主席兼比利时农业部长 David Clarinval 称，十几个成员国表示支持推迟 EUDR 的实施。同时，欧洲议会的选举结果可能也会影响 EUDR。在旧议会中，中左翼联盟虽然在环境政策问题上获胜，但其中许多选票都是以

非常微弱的优势赢得的，本次议会选举中民粹主义右翼联盟可能首次获得多数席位，权力平衡的改变或将严重影响欧盟环境相关的外交政策选择。欧盟外，据第一财经报道，5月23-24日世贸组织（WTO）定期农业政策同行审议期间，发达国家和一些发展中国家成员，包括美国、泰国、印度尼西亚、新西兰、澳大利亚、巴西、巴拉圭、厄瓜多尔和危地马拉一致呼吁欧盟推迟实施，EUDR 也被指是在实施以环境保护为幌子的保护主义。

1.2 泰国：供应上量暂不及预期，出口分流海外市场

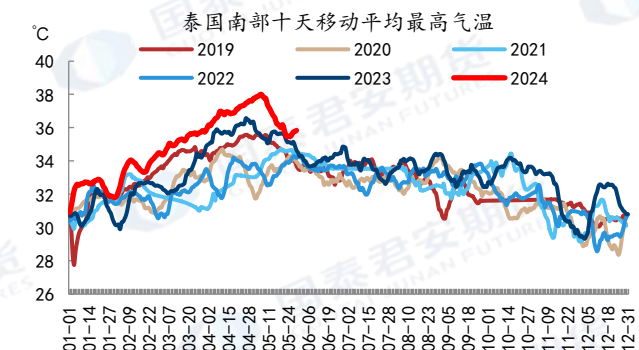
上半年厄尔尼诺影响原料产出，供应上量暂不及预期，但对全年产量影响或有限。今年上半年泰国产区受厄尔尼诺影响，高温干旱降水不足，胶农割胶受阻导致原料产出不及预期，价格持续走高。泰国生产企业加工利润也因为原料收购价格的持续高挺而被不断挤压，标胶生产加工利润持续处于低位，进而影响产量。随着近期泰国降雨增多旱情缓解以及旺产季的到来，原料供应或快速增加。据调研反馈今年泰国胶树叶子长势较好，由于原料价格高位，胶农割胶意愿较强，原料情况也可能不比去年差。

上半年内外价差低位，泰国发中国数量减少。由于前期进口持续偏高，而国内需求表现一般，橡胶库存累积，相比海外定价偏低，国内外价差持续处于低位。泰国出口商为规避亏损不发中国意愿强烈，泰国橡胶分流至美国、印度、西班牙、越南等地。

EUDR 原料价格高昂，原料囤货惜售或受阻供应释放。目前泰国中央市场的 EUDR 原料价格很高，泰国工厂自己开价采购 EUDR 原料价格比非 EUDR 杯胶价格高 1.5 泰铢/公斤，EUDR 橡胶相比未经认证的橡胶价格预计也要高 180-200 美金，导致部分二盘商存在囤积 EUDR 原料的现象，高价也可能导致惜售行为，或阻碍供应释放。

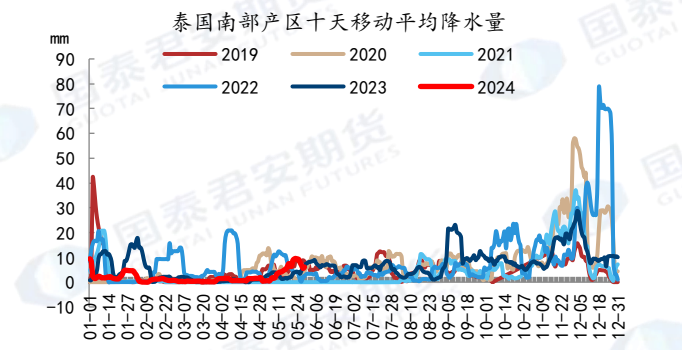
下半年关注拉尼娜进展。目前厄尔尼诺现象逐渐减弱，并且可能转为拉尼娜。据美国国家海洋和大气管理局（NOAA）5月9日预测，厄尔尼诺可能会在6月过渡到 ENSO 中性。拉尼娜现象可能在6月至8月（49%的几率）或7月至9月（69%的几率）发展。拉尼娜现象理论上会使东南亚会出现降雨偏多，进而利好橡胶树生长，但由于拉尼娜影响的区域偏大，各个区域气候状况存在一定差异，以及其他因素（如亩产、人工割胶情况等）的影响，拉尼娜不一定能提高橡胶产量。

图 7：泰国今年气温持续偏高



资料来源：泰国气象局，国泰君安期货研究

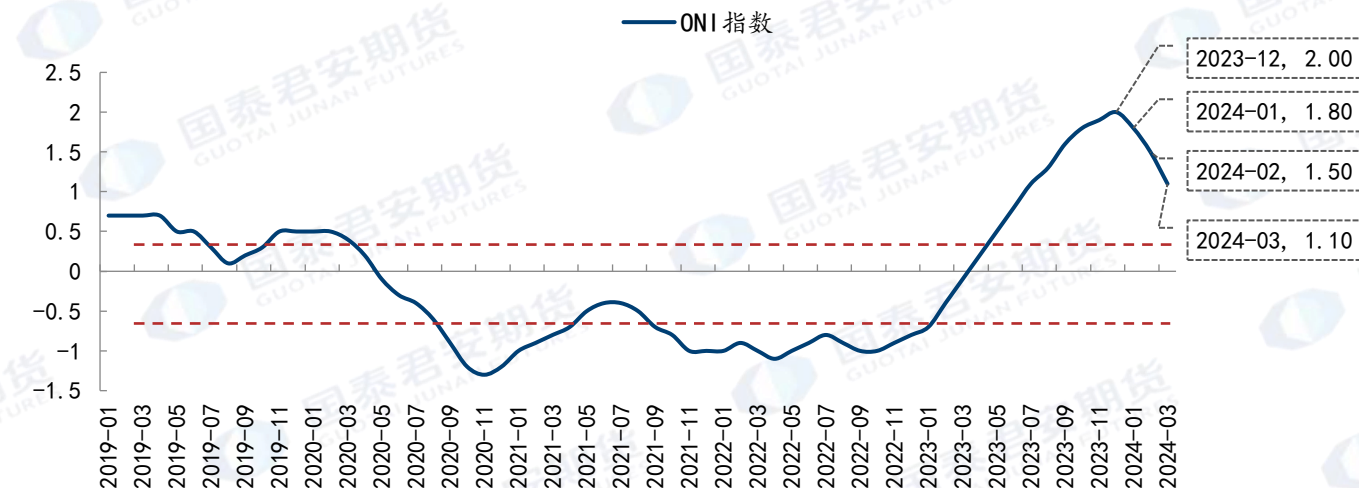
图 8：泰国今年 1-4 月降水偏少，5 月降水增多



资料来源：泰国气象局，国泰君安期货研究

注：泰国南部地区为泰国天然橡胶主要产区，占据泰国全国产量的六成以上。本数据统计了宋卡府、素叻他尼府、洛坤府、董里府、也拉府、陶公府、甲米府、博达伦府、攀牙府、春蓬府的气象数据。

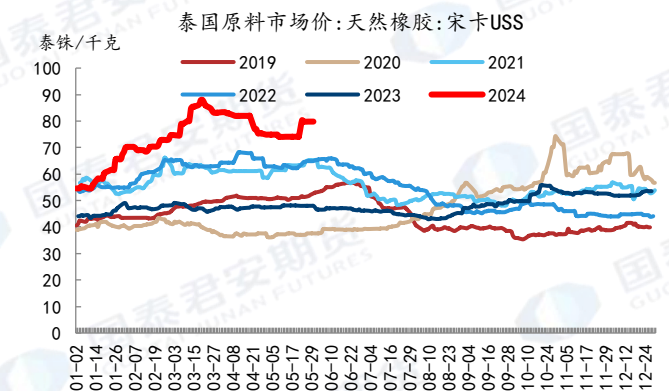
图 9：厄尔尼诺影响逐渐减弱，关注拉尼娜风险



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

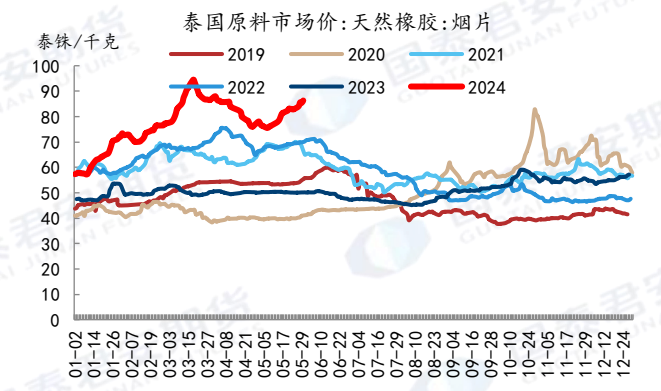
注：厄尔尼诺指数（ONI）定义为 NINO3.4 区域海面温度异常的三个月移动平均值。以 2024 年 3 月的数据为例，该数据是 2024 年 2 月至 4 月的平均值。如果厄尔尼诺指数连续 5 个月大于 0.5，则判定为厄尔尼诺事件。如果厄尔尼诺指数连续 5 个月小于 -0.5，则判定为拉尼娜事件。

图 10：泰国生胶片价格持续处于同比高位



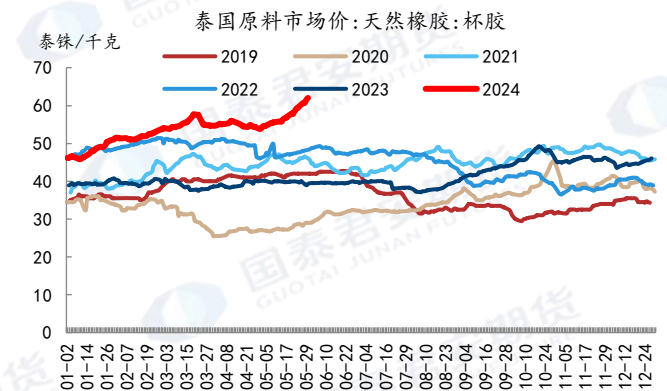
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 11：泰国烟片价格持续处于同比高位



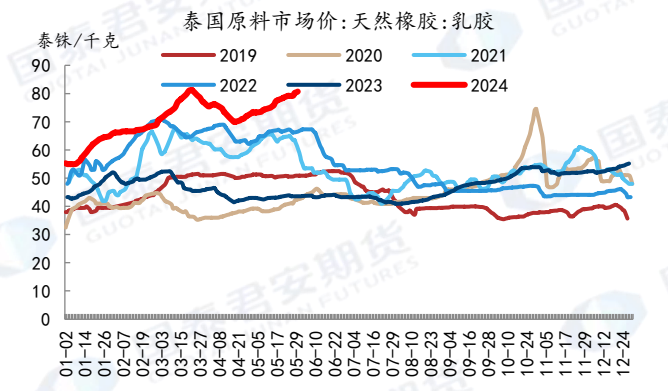
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 12：泰国杯胶价格持续处于同比高位



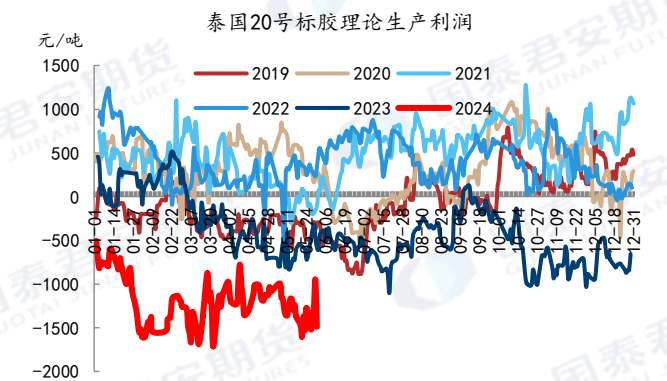
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 13：泰国乳胶价格持续处于同比高位



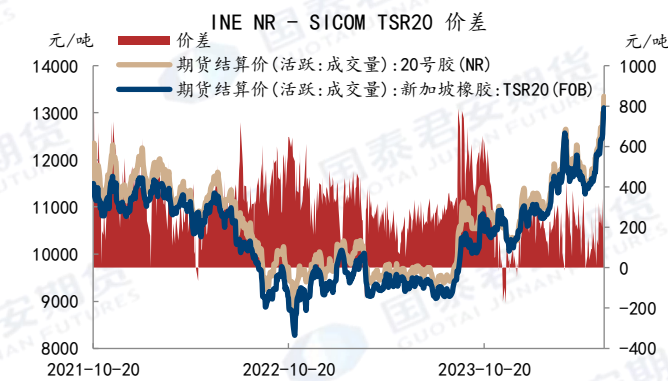
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 14：2024 上半年泰标生产利润持续深度亏损



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 15：2024 年以来国内外价差持续偏低



资料来源：同花顺 iFinD，Qinrex，国泰君安期货研究

表 2：2024 年前 4 个月泰国天然橡胶及混合橡胶出口量同比减少-16.1%，平均价格同比上涨 20.7%

序号	国家/地区	2024 前 4 个月出口量（同比）		2024 前 4 个月出口价值：FOB（同比）		平均价格（同比）		出口量占比
		万吨	%	亿泰铢	%	泰铢/kg	%	
1	中国	72.7	-34.8%	389.2	-22.6%	53.5	+18.7%	52.52%
2	马来西亚	13.0	+5.0%	56.7	+31.6%	43.7	+25.3%	9.36%
3	美国	9.7	+49.6%	59.3	+80.8%	61.4	+20.8%	6.97%
4	日本	7.4	+5.9%	48.8	+29.8%	65.6	+22.6%	5.37%
5	印度	4.1	+43.5%	23.3	+71.6%	56.3	+19.6%	2.98%
6	土耳其	3.7	-2.0%	21.2	+12.7%	56.6	+15.0%	2.70%
7	韩国	3.5	-13.8%	19.3	+1.8%	55.6	+18.1%	2.50%
8	西班牙	2.6	+57.0%	16.3	+94.2%	61.8	+23.7%	1.91%
9	越南	2.2	+49.5%	12.2	+81.8%	54.8	+21.7%	1.61%
10	巴西	1.9	+15.6%	11.6	+40.1%	60.9	+21.2%	1.37%
-	其他	17.6	+43.5%	101.1	+71.3%	57.5	+19.4%	12.70%
-	总计	138.4	-16.1%	758.8	+1.2%	54.8	+20.7%	100.00%

资料来源：泰国海关，国泰君安期货研究

1.3 越南：新规挑战，FLEGT 许可或使产品符合条件

小部分原料易达 EUDR 要求，其余溯源困难。2024 年 5 月 17 日，为帮助越南橡胶工业企业做好准备，满足欧盟 EUDR 的要求，越南橡胶协会（VRA）与 Forest Trends 联合举办了研讨会。会议中，越南橡胶协会秘书长 Hoang An 表示，越南大型橡胶种植区，特别是属于越南橡胶工业集团的橡胶种植区，由于长期种植橡胶，土地来源和边界清晰，土地使用权法律文件齐全，满足 EUDR 要求并不困难。Forest Trends 研究官 Nguyen Vinh Quang 表示，目前越南橡胶工业的可追溯性难点在于小农橡胶和进口橡胶的原材料。小农供应链相对复杂，橡胶从家庭采伐到加工要经过多个环节，一些小规模橡胶种植区没有土地使用证。同时，目前进口供应链也无法实现可追溯性，从柬埔寨和老挝进口的橡胶供应信息非常有限。据越南共产党电子报介绍，越南橡胶工业的橡胶原材料供应包括国内供应和进口供应，2023 年越南橡胶原料国内供应量约 130 万吨，分别来自小农橡胶园（占国内总供应量的 50% 以上）和大型橡胶园（占国内总供应量的 50% 以下）；进口供应量约 140 万吨，进口供应中 80% 以上来自柬埔寨，不到 20% 来自老挝等地。按上述信息计算，2023 年越南仅有约 24.1%（65/270）的橡胶容易满足 EUDR 的要求，其余橡胶原料溯源困难。

表 3：按 2023 年数据计算，越南仅有约 24.1% 的橡胶原料有望达到 EUDR 的要求

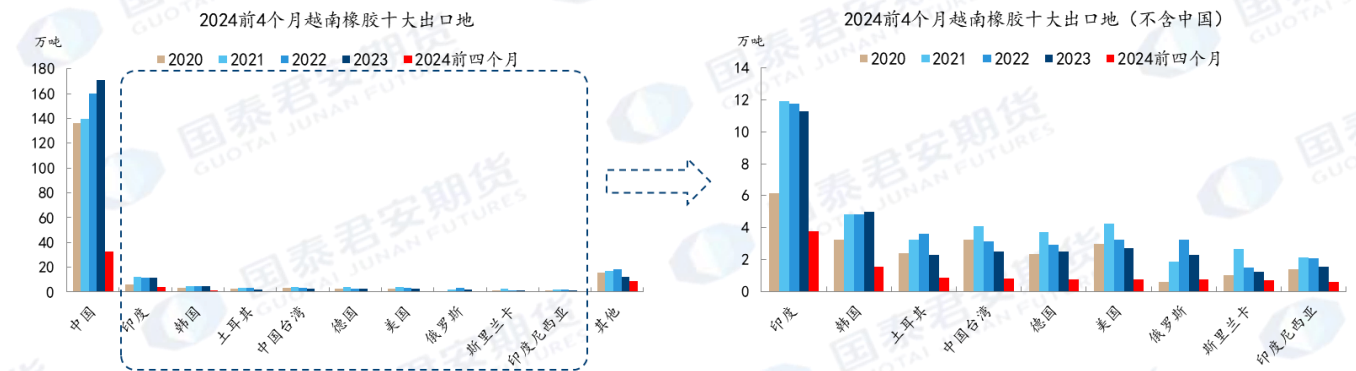
2023 年越南天然橡胶原料供应情况			
总供应量约 270 万吨	国内约 130 万吨	大型橡胶园约 65 万吨	容易满足 EUDR 要求
		小农橡胶园约 65 万吨	溯源困难
	国外约 140 万吨	柬埔寨约 112 万吨	
		老挝等地约 28 万吨	

资料来源：公开资料收集，国泰君安期货研究

FLEGT 许可或帮助产品符合条件。2018 年，越南和欧盟签署了《关于森林执法、治理和贸易的自愿合作伙伴协议》（VPA）。一旦一个国家履行了 VPA 承诺，就可以给经认证的合法木材产品颁发 FLEGT 许可证，拥有 FLEGT 许可证的产品自动满足欧盟木材法规（EUTR）。EUTR 法规于 2013 年生效，该法规禁止在欧盟市场上销售非法砍伐的木材，旨在改善森林治理，减少非法采伐，促进越南向欧盟出口木材认证合法化。而 EUDR 是 EUTR 的延续，两者都对溯源有一定要求，EUDR 要求更高，包括从源头到销售的地理位置数据收集。据外媒报道，目前越南已有 6000 公顷的橡胶林是经过 FSC 认证的原材料来源（FSC 认证是企业进行 EUTR 尽职调查时的一个重要工具），并且越南计划于 2025 年颁发 FLEGT 许可证。越南为颁发 FLEGT 许可证以及为满足 EUTR 已经准备许久，在这个基础上，越南橡胶原料想要达到 EUDR 或许会更加容易。

预计越南橡胶发往欧盟比例提高。近年越南橡胶出口至中国数量连续上升，出口至印度、中国台湾、德国、美国、斯里兰卡等地数量下降。目前越南橡胶发往欧盟数量较少，据越南海关数据，2024 年前 4 个月只有约 2.3 万吨橡胶出口至欧盟国家（约 4.4%），而其 2023 年易达到 EUDR 要求的橡胶原料多达 65 万吨，其 EUDR 橡胶预计将优先卖给愿意付出更高价格的欧盟，由此我们推测越南会增加发往欧洲比例，缓解中国橡胶进口压力。

图 16：近年越南橡胶出口至中国数量上升，出口至印度、中国台湾、德国、美国、斯里兰卡等地数量下降



资料来源：越南海关，国泰君安期货研究

1.4 非洲地区：挑战转机遇，底部重心有望继续上抬

科特迪瓦积极准备，EUDR 或助其实现产业结构重塑。2024 年 3 月 26 日，在科特迪瓦天然橡胶专业人士协会 (APROMAC) 和欧盟举办的橡胶行业与毁林和森林退化相关产品技术研讨会上，APROMAC 董事会主席 Charles Emmanuel Yacé 宣称，由于橡胶行业充满活力的参与者的努力，科特迪瓦天然橡胶的很大一部分已经符合 EUDR 要求，并且他做出保证，自 2025 年 1 月 1 日起科特迪瓦将向欧洲市场供应满足 EUDR 要求的优质天然橡胶。APROMAC 还成立了一个组织，旨在进行地理配准并获取科特迪瓦所有橡胶生产商的数据库。这种方法将使监测种植园并向橡胶行业的利益相关者提供数据成为可能。目前科特迪瓦 80% 的橡胶产量来自小农户，相对大规模种植园溯源成本高，EUDR 也可能帮助科特迪瓦实现结构性重塑，推动橡胶规模化种植。

产量增速放缓，替代需求增加，或推动价格重心继续上抬。一部分种植面积的减少可能影响科特迪瓦产量，一方面，科特迪瓦是世界第一大可可生产和出口国，2022 年末至今可可涨幅巨大，部分胶农改种可可。另一方面，近年来，商业都会阿比让郊区的橡胶种植园被房地产所取代，种植面积减少。而国际橡胶的高价使得廉价的非洲胶替代性需求增加。去年下半年起泰国由于异常天气扰动频繁，橡胶价格持续上涨，这也促使中国及其他亚洲国家寻求廉价的供应来源。据海关数据，2023 年中国自科特迪瓦进口天然橡胶 49.1 万吨（同比 +81.2%），越南、印尼等国对非洲胶的需求实现翻倍增长，马来进口量也在去年创新高。需求增加推动非洲橡胶价格自去年下半年起不断上涨，与其他市场的橡胶价差逐渐收敛。产量增速放缓，叠加亚洲国家对廉价的非洲胶需求增加，以及非洲橡胶可追溯性和可持续性增强带来的成本增加，科特迪瓦橡胶价格重心有望进一步上抬。

图 17：2023 年初至今可可涨幅达 262%



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

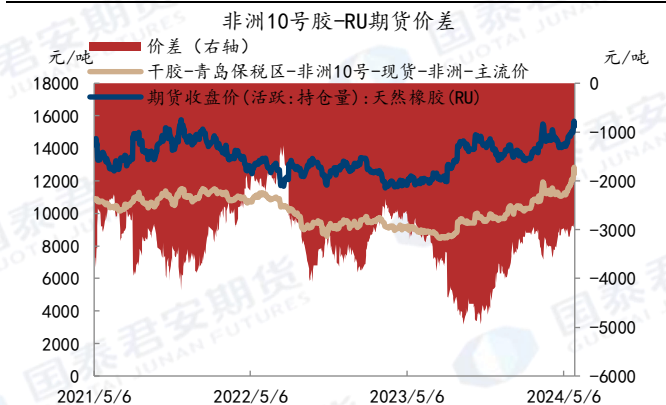
图 18：当前可可种植收益远超橡胶



资料来源：同花顺 iFind，科特迪瓦统计局，国泰君安期货研究

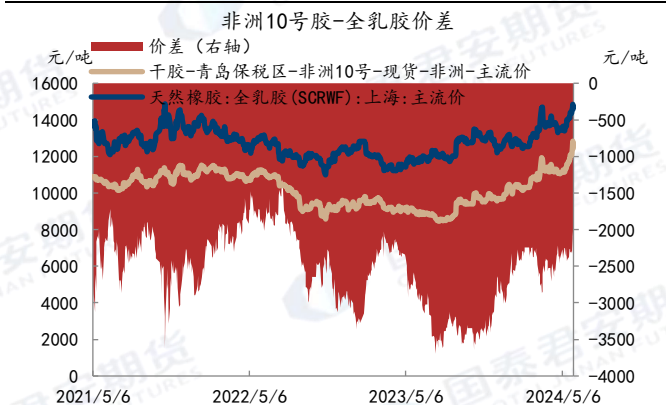
注：每公顷土地生产价值=单产*价格，单产使用科特迪瓦统计局公布的产量/面积得到。根据科特迪瓦统计局最新数据计算，2021 年橡胶单产为 1.52 吨/公顷，可可为 0.62 吨/公顷。

图 19：非洲胶-RU 价差自去年下半年至今不断收敛



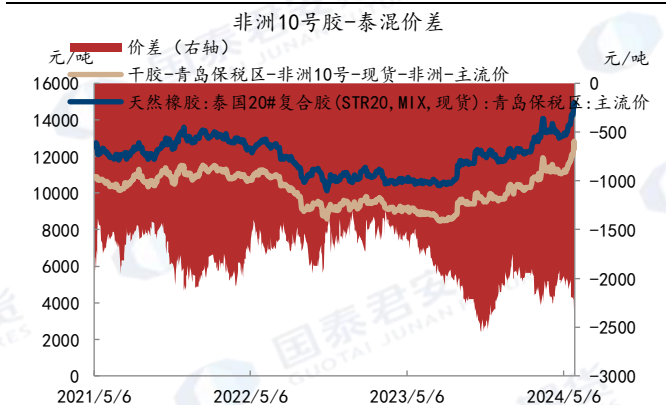
资料来源：隆众资讯，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 20：非洲胶-全乳价差自去年下半年至今不断收敛



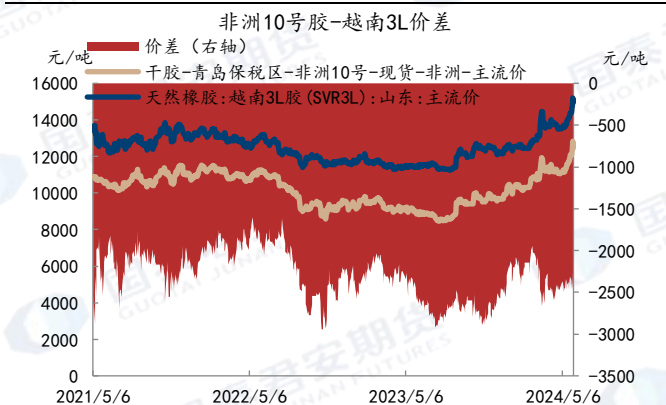
资料来源：隆众资讯，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 21：非洲胶-泰混价差相比去年 Q4 有所收敛



资料来源：隆众资讯，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 22：非洲胶-越南 3L 价差相比去年下半年有所收敛



资料来源：隆众资讯，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

2. 内盘驱动以“供”定价

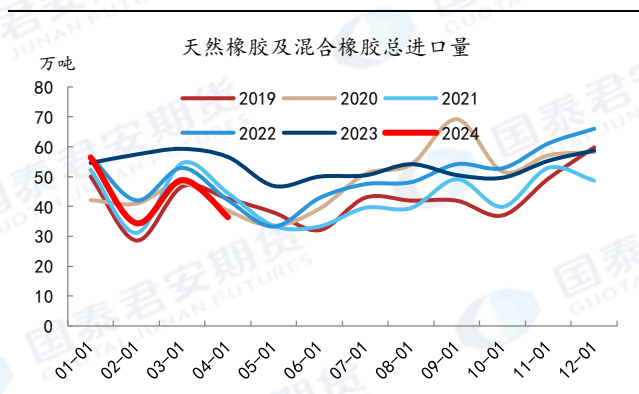
2.1 国内前几个月进口量下降，4 月以来持续去库

请务必阅读正文之后的免责条款部分

进口利润倒挂，泰国产量下降，导致橡胶进口量下降。2024年1-4月中国天然橡胶及混合橡胶进口量176万吨，同比-22.7%。进口量下降的主要原因是海外原料价格高位，而我国由于库存高位，相比国际市场定价较低，我国进口橡胶加工利润倒挂，橡胶分流至其他地区。其次，上半年泰国产量下降也一定程度上影响了我国橡胶进口量。泰国是最大产胶国，也是我国最主要的橡胶进口来源国，上半年受厄尔尼诺影响产量大幅下降。除此之外，EUDR影响下，贸易商提前采购加速囤货或一定程度上加剧了海外分流。当前海运费价格高位，但对橡胶进口影响不大，进口运输成本主要跟踪泰国林查班港-中国青岛海运20英尺货柜运费价格，正常状态下海运费一般是5-10美元每吨，占橡胶售价不足1%，非极端情况影响有限。

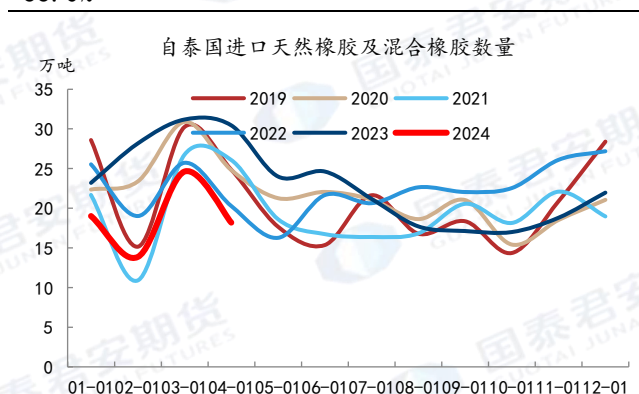
进口缩减，刚需仍存，国内天胶顺畅去库。天胶下游半钢胎受海外订单支撑，多数企业仍维持高开工状态，全钢胎由于成品库存偏高，开工偏弱。需求维持下，叠加天胶进口到港量减少，国内天胶社会库存自4月份以来持续去化且较为流畅。下半年海外天胶供应旺季到来，到港量有环比增加的预期，而海运费影响将对下游轮胎出口形成阻力，半钢胎库存尚低而全钢胎库存偏高，海运费对全钢胎开工率负反馈可能更大，短期需求走弱下，天胶库存环比预计回升。

图 23：2024 年 1-4 月总进口 176 万吨，同比-22.7%



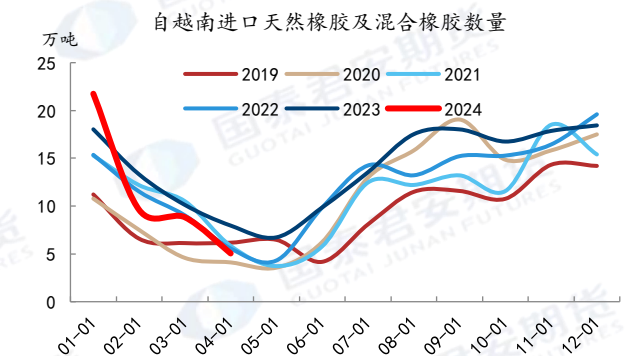
资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

图 24：2024 年 1-4 月自泰国进口 75.7 万吨，同比-33.0%



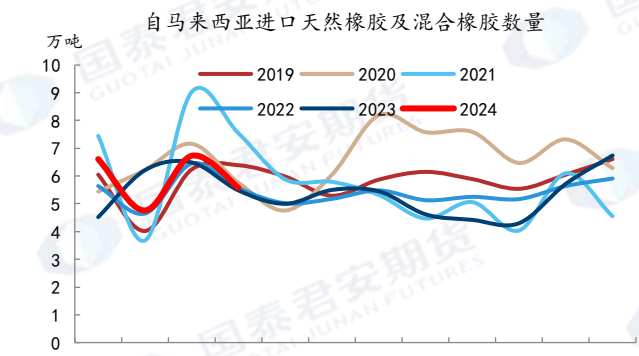
资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

图 25：2024 年 1-4 月自越南进口 45.2 万吨，同比-8.5%



资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

图 26：2024 年 1-4 月自马来进口 23.7 万吨，同比+4.3%



资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

图 27：2024 年 1-4 月自科特迪瓦进口 11.4 万吨，同比-33.9%

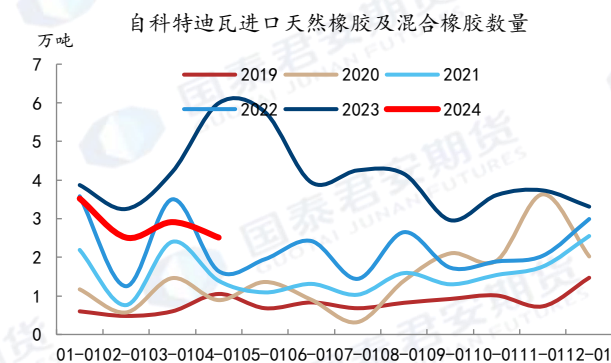


图 28：2024 年 1-4 月自老挝进口 4.9 万吨，同比+122.5%

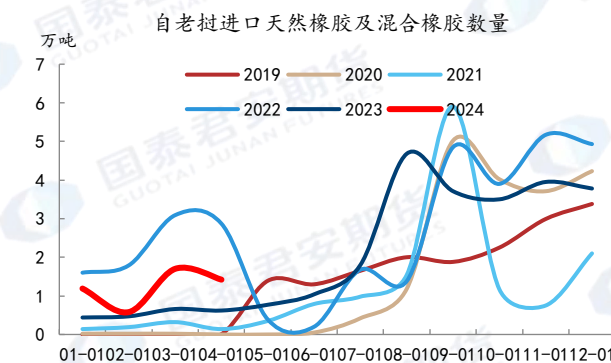


图 29：2024 年 1-4 月自印尼进口 4.5 万吨，同比-59.8%

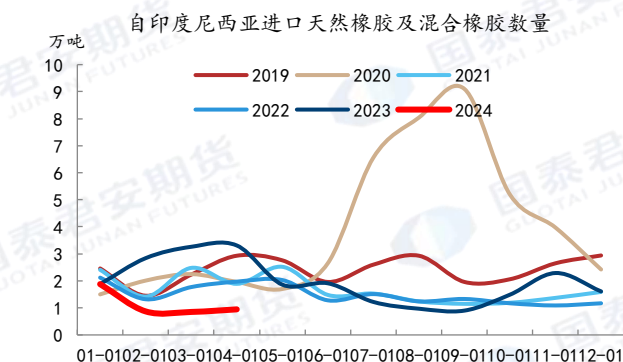


图 30：截至 2024 年 5 月 26 日，泰国-青岛集装箱运价为 180 美元/TEU，折合每吨橡胶海运费约为 9 美元

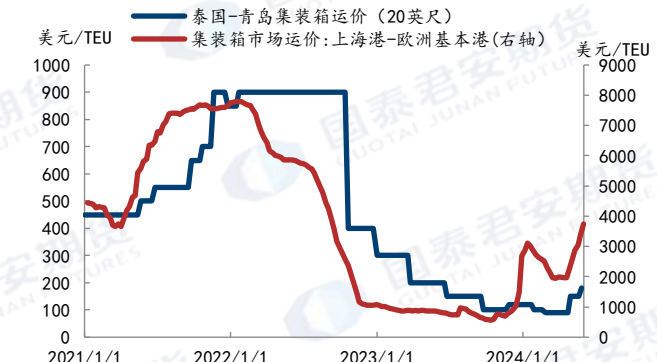
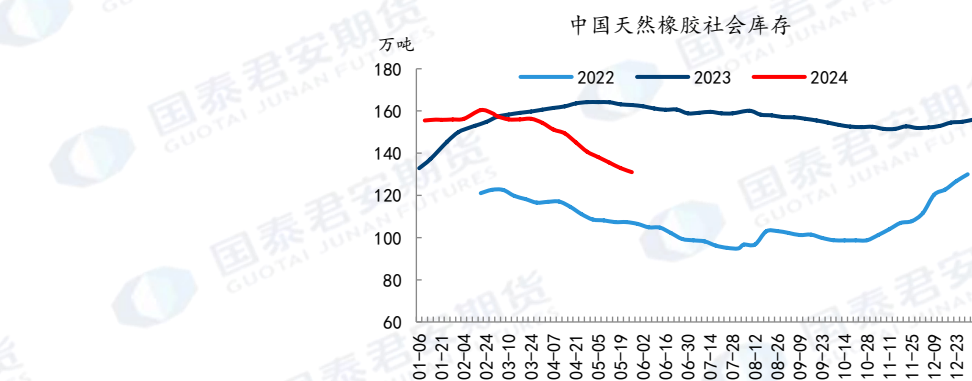


图 31：截至 2024 年 5 月 26 日，中国天然橡胶社会库存 131 万吨，同比-19.5%，环比上周-1.3%



2.2 国内产区开割扰动，海南产区或仍以浓乳为主

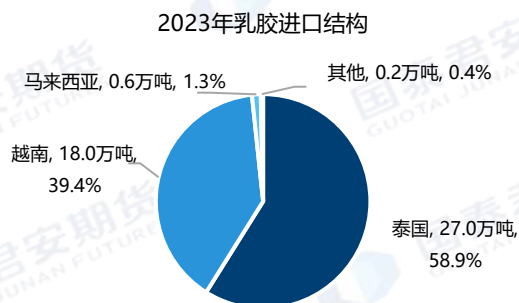
2.2.1 海南产区

进口缺口叠加降雨影响原料产出，浓乳现货偏紧。海南全岛海拔较低，收胶便捷，以生产浓缩乳胶为主，若浓乳利润高，则会争抢原料，发生分流。我国浓乳进口以泰国和越南为主，2024 年前四个月由于泰国产量下

降，浓乳供应出现缺口。泰国南部连续干旱导致每天的乳胶产量大幅下降，过去每天可收获 100 公斤，现在仅剩 20-30 公斤。而 5 月海南降雨较多影响原料产出，浓乳厂因原料短缺开工下降，造成浓乳现货偏紧。

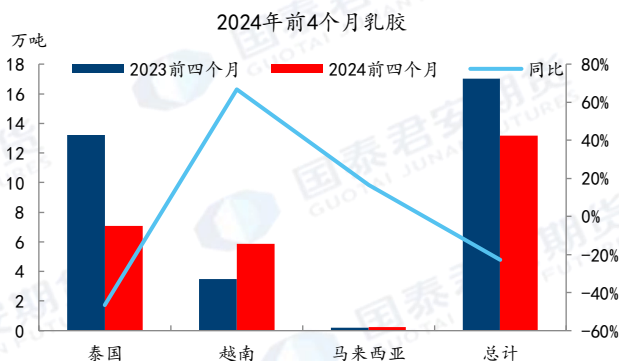
浓乳需求端偏弱，预计下半年浓乳-全乳价差随原料供应增加逐渐修复，海南产区或仍以浓乳为主。5 月以来浓乳生产利润持续上升，胶水进浓乳厂价格与进全乳厂价格之差扩大，出现浓乳分流现象，但由于尚未到高产季，对全乳产量影响暂时有限。本次浓乳-全乳价差扩大主要由供给引起，在泰国橡胶减产不严重的预期下，随着下半年供应旺季到来，泰国乳胶的进口缺口有望缩小，且今年浓乳需求端下游需求表现疲弱，对于高价货源的抵触心理偏强，预计无法给高价差以支撑。从季节性上来看，随着泰国、越南产区于 6 月进入增产期，产量提高后货源流动性增强，价差修复速度将加快，除非 7-10 月出现台风等恶劣天气影响割胶阻碍浓乳价格回落，否则预计对全乳全年总产量的挤压有限。一般来说海南地区胶水进浓乳厂与进干胶厂的价差低于 400 元左右时加工厂才会考虑转产全乳，价差修复过程中海南产区或仍以浓乳生产为主。

图 32：我国浓乳进口以泰国和越南为主



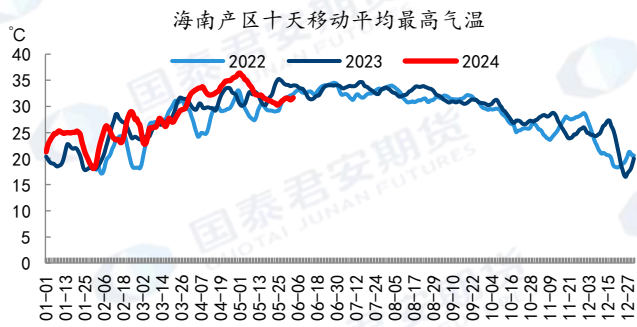
资料来源：Qinrex，国泰君安期货研究

图 33：越南进口增加没能弥补泰国进口缺口



资料来源：Qinrex，国泰君安期货研究

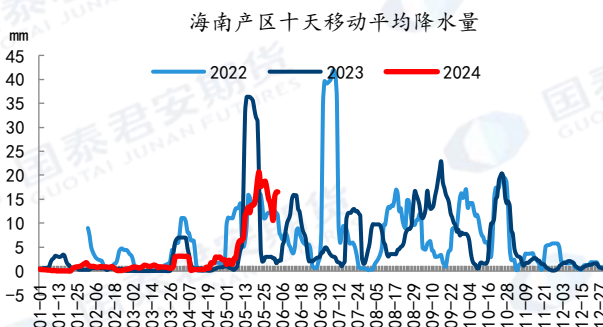
图 34：海南产区 4 月气温同比偏高，5 月回归均值



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

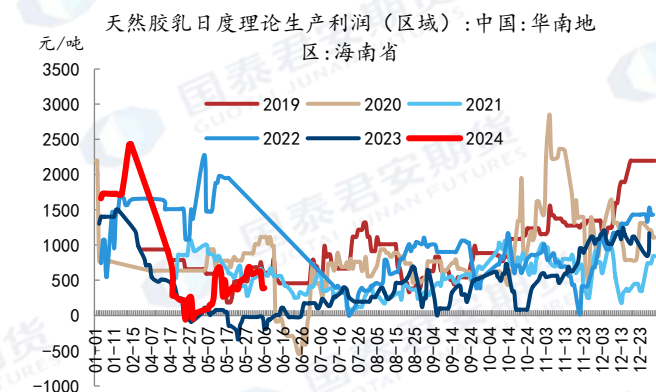
注：海南产区统计了儋州市、白沙县、澄迈县、琼海市、琼中县、屯昌县的数据，合计产量约占海南省的 60%

图 35：海南 5 月降水同比偏多



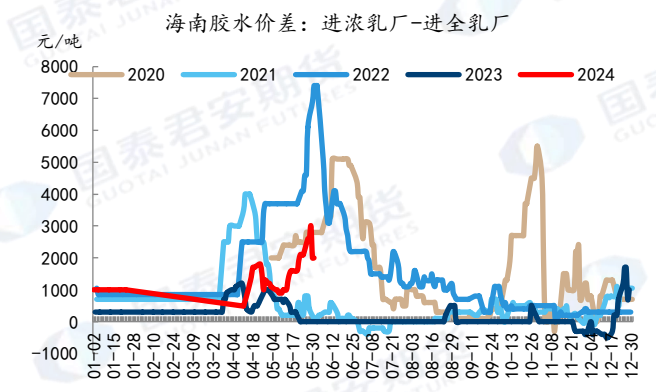
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 36：海南浓乳利润与往年同期相比不算高



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 37：截至 5 月 31 日海南胶水进浓乳厂-进全乳厂价差达 2000 元/吨



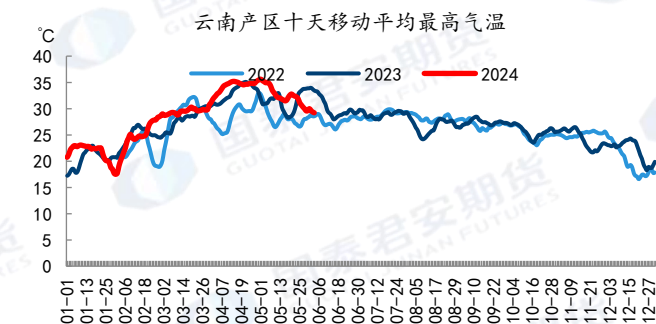
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

2.2.2 云南产区

当前因干旱产量较少，但产能充裕，胶农割胶意愿强，预计 8 月雨季后供应大规模上量。云南产区今年降雨偏少导致原料产出不及正常年份，清明节前后因干旱出现暂停割胶。但据调研反馈，目前产区橡胶树生长较好，仅个别极少数的橡胶树出现少量白粉病的现象，主要还是胶农养护不力造成的，不影响开割，整体产能充裕，产量可提升空间较大。目前原料价格较高，胶农割胶意愿较强，但近期干旱天气影响橡胶树胶水量。从历史数据看，云南在 6 月和 8 月会迎来季节性降雨期，缓解产区干旱，但大量降雨也不利于割胶。预计 6 月雨季缓解旱情，待 8 月雨季过后供应大规模上量。

云南以全乳生产为主，且浓乳最下游缺乏持续性驱动，浓乳分流影响预计有限。云南山地众多海拔较高，收胶不便，外运成本高，多以干胶（全乳）生产为主，浓乳产能相对有限。今年浓乳下游需求表现疲弱，对于高价货源的抵触心理偏强，下半年浓乳-全乳价差预计将随原料供应增加而收敛，价差扩大的可能性不大，预计浓乳分流影响有限，不太可能发生像 2022 年那样海南浓乳加工厂就去云南抢购原料，远程拉货到海南浓乳厂生产加工浓乳的情况。

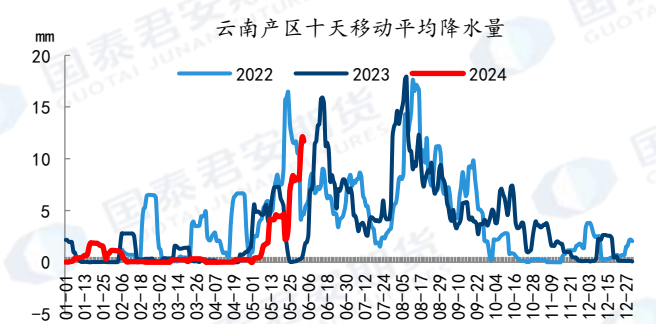
图 38：云南产区气温偏高



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

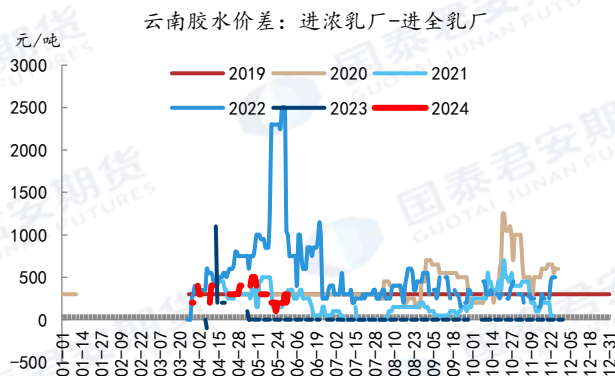
注：云南产区统计了景洪市、勐腊县、勐海县的数据，合计产量约占云南省的 70%。

图 39：云南产区今年累计降水偏少



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 40：截至 2024 年 5 月 31 日，云南胶水进浓乳厂-进全乳厂价差为 300 元/吨



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

3. 需求综述：结构性矛盾突出，出口环比回落

3.1 全钢半钢喜忧参半，全钢开工有继续走弱预期

全钢胎需求偏弱，成品库存压力大，开工有走弱预期。 全钢胎需求偏弱，一是物流行业车多活少，运费下降，利润萎缩，中长途替换需求偏弱。二是房地产行业、户外基建开工率增速放缓，对全钢胎中短途替换市场需求提振有限，目前房地产行业处于去库周期，开工难有较大提升。随着天气转热，磨损加快，一定程度加速替换需求，但预计整体带动有限，内需继续偏弱。出口方面，4 月全钢胎、半钢胎出口量都出现季节性下降，可能是近期海运费上涨较多导致的。由于地缘政治因素使得红海区域复航遥遥无期，出口商为在关税上涨前出货，海外补库周期提前到来，多因素共振下当前海运价格高位，预计短期内轮胎出口面临较大压力。全钢胎内需偏弱，出口短期承压，成品库存累至同比高位，预计全钢胎开工率将继续下行。

半钢胎在新能源车需求支撑下表现较好，后续关注国内政策落地与欧盟关税情况。 伴随新能源汽车的快速发展，半钢胎开工率已接近近年的较高水平。新能源汽车内需方面，新能源车与燃油车的竞争处于高峰，车企的降价促销浪潮仍在延续，国内政策也待发力，2024 年 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》，明确了汽车以旧换新资金补贴政策。新能源汽车出口方面，高性价比下出口驱动仍存，但由于贸易壁垒以及高海运费，动力有所减缓。美国出口的电动车只占我国出口的约 0.9%，因此前期美国增加关税的影响相对可控，但向欧洲出口电动车比例约占我国总出口量的 34%，6 月欧洲关税变化值得关注。

图 41：公共物流园吞吐量同比低位

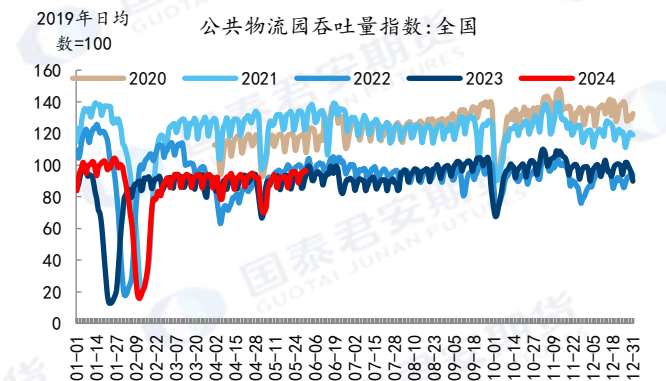


图 42：整车货运流量同比低位

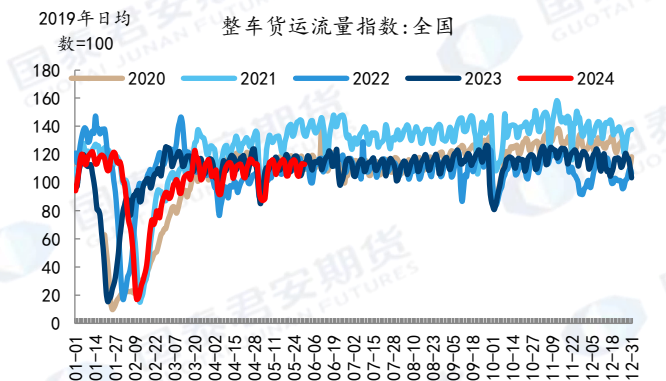


图 43：全钢胎出口 4 月环比下行

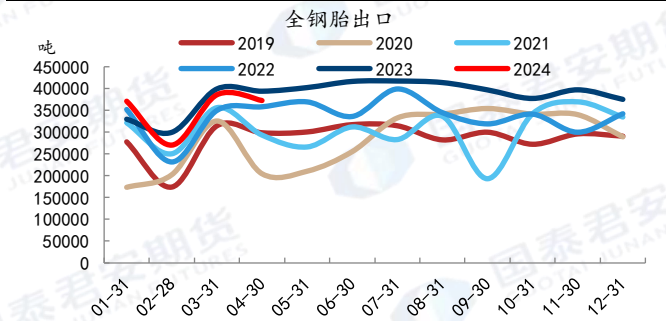


图 44：半钢胎出口 4 月环比下行

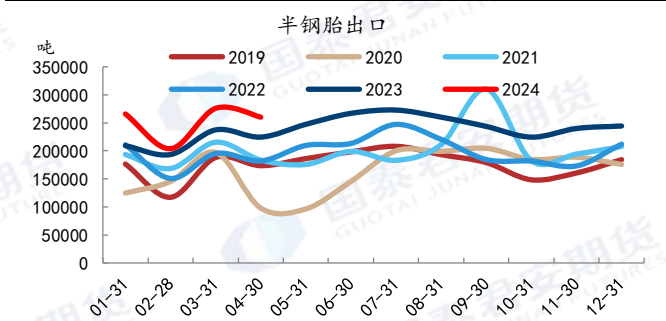


图 45：全钢胎开工率转跌

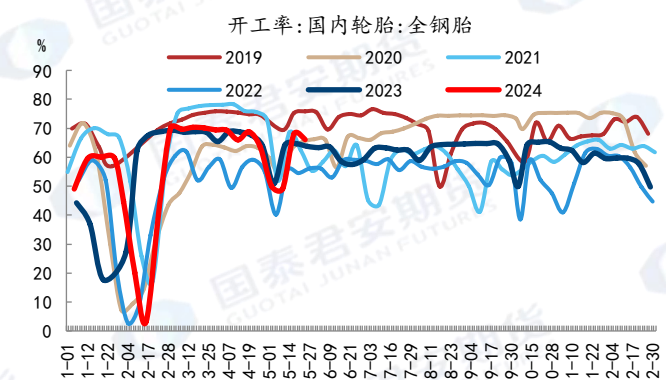


图 46：半钢胎开工率持续处于同比高位

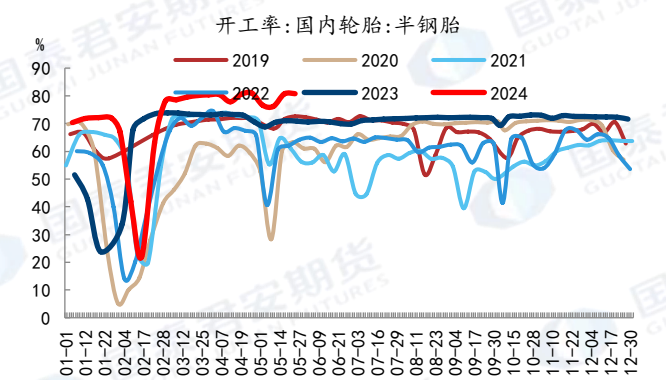
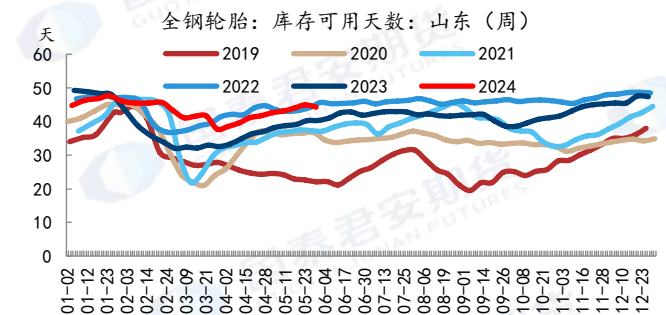
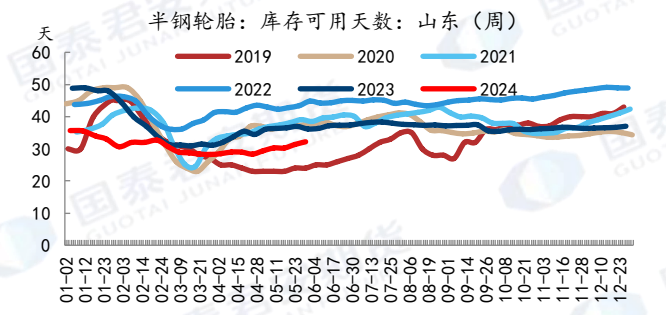


图 47：全钢胎库存同比高位



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 48：半钢胎季节性累库，但库存水平同比仍偏低



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

3.2 国内企业加速出海，高性价比下出口仍有支撑

为规避贸易壁垒，国内企业加速出海，分流国内轮胎出口。近年来，欧美等重要出口地针对我国轮胎产品陆续开展反倾销、反补贴调查，以及其他贸易保护政策，使得中国轮胎出口欧美贸易壁垒相对其他地区较高，于是国内龙头轮胎企业开始海外基地布局。第一轮海外布局以东南亚产胶国为主，首先泰国、越南、马来等国原材料丰富，可以降低原料采购和运输成本，其次，当时许多东南亚国家享受美国和欧盟等轮胎主要消费区域的普惠制关税优惠，关税远低于中国，除此之外，东南亚劳动力价格低，可以进一步降低成本。但随着欧美对东南亚国家的关税壁垒逐渐提升，轮胎企业开始第二轮海外产能布局，投放地区逐渐向欧美等轮胎重要消费市场靠近，如塞尔维亚、西班牙、墨西哥等。预计于 2024 年投产的海外半钢胎产能相比 2023 年增加较多，一定程度上分流我国出口量，给国内生产的半钢胎出口带来压力。

表 4：2023-2025 年国内轮胎企业半钢胎海外产能投放增速较快，全钢胎产能增速较为稳定

（预计）投产时间	国家	半钢胎（万条/年）	全钢胎（万条/年）	公司
2015	泰国	1,200	120	玲珑轮胎
		1,200	-	森麒麟
		850	210	中策橡胶
	越南	1,300	160	赛轮轮胎
2015 汇总		4,550	490	
2017	泰国	-	180	双钱轮胎
2017 汇总		-	180	
2018	马来西亚	300	50	福临轮胎
	泰国	300	60	玲珑轮胎
		300	120	山东银宝
2018 汇总		900	230	
2019	越南	-	265	赛轮轮胎
2019 汇总		-	265	
2020	斯里兰卡	750	150	昊华轮胎
2020 汇总		750	150	
2021	泰国	600	130	通用股份
		500	140	中策橡胶
	越南	-	200	金宇轮胎
		850	80	青岛双星
2021 汇总		1,950	550	
2022	巴基斯坦	-	72	朝阳浪马

	柬埔寨	900	165	赛轮轮胎
	泰国	800	200	浦林成山
	越南	-	120	贵州轮胎
2022 汇总		1,700	557	
2023	柬埔寨	500	90	通用股份
	塞尔维亚	-	160	玲珑轮胎
	泰国	600	200	森麒麟
	越南	300	100	赛轮轮胎
2023 汇总		1,400	550	
2024	柬埔寨	1,200	-	赛轮轮胎
		350	75	通用股份
		700	150	青岛双星
	塞尔维亚	1,200	-	玲珑轮胎
	越南	-	80	贵州轮胎
2024 汇总		3,450	305	
2025	巴基斯坦	-	168	朝阳浪马
	摩洛哥	1,200	-	森麒麟
	墨西哥	600	-	赛轮轮胎
	泰国	600	50	通用股份
	西班牙	1,200	-	森麒麟
	越南	300	-	金宇轮胎
		1,200	240	昊华轮胎
2025 汇总		5,100	458	

资料来源：公开资料收集，国泰君安期货研究

海运费大幅上涨，轮胎出口压力增大。尽管许多轮胎企业采用 FOB（Free On Board，离岸交货）模式，即海运费由买方承担，但海运费的增加可能导致买方减少订单量，从而影响轮胎出口。截至 2024 年 5 月 31 日，上海-欧洲航线和上海-美西航线海运费相比 2023 年均值涨幅分别高达 324%和 284%。我们试图计算年初以来海运费上涨对买方采购成本的影响，计算发现买方采购半钢胎成本大约增加了 20%以上，影响不可忽视（由于全钢胎尺寸及单价差异较大，计算结果可能与实际存在较大偏差，所以没有计算）。以上海-欧洲航线为例，计算步骤如下：（1）计算单条半钢胎海运费增量：轮胎一般用集装箱运输，按一只 20 英尺集装箱标准柜装 400 条半钢胎计算，2023 年上海-欧洲航线海运费均价为 881.98 美元/TEU，则 2023 年单条半钢胎海运费均价约为 2.2 美元，而目前单条轮胎海运费涨至 9.35 美元，增加了 7.15 美元。（2）计算单条轮胎运费涨价前的进口商成本价：用 2023 年我国半钢胎出口美金价除以数量，得到 2023 年单条半钢胎出口平均价 25.57 美元/条，作为运费涨价前的进口商成本价。（3）计算海运费涨价后的进口商的采购成本变化：当前单条轮胎采购成本=涨价前的出口价+海运费增量，再计算涨幅，结果为上海-欧洲航线单条半钢胎采购成本涨幅达 28%，涨幅巨大。当然，实际每个集装箱装轮胎量有所差异，也不排除海运费上涨后多装，甚至像 2021 年那样使用更便宜的散货船运输，计算结果可能与实际偏差较大，但当下高昂的海运费对买方采购轮胎成本的提升不可忽视，这是毋庸置疑的。海运费回落之前，我国轮胎出口或难以回升。

表 5：轮胎海运费大幅上涨，轮胎采购商成本增加较多

海运费	上海-欧洲航线		上海-美西航线	
	2024-05-31	3,740.00	6,168.00	(美元/FEU)
	2023 均价	881.98	1,606.70	(美元/FEU)

	海运费涨幅	324.05%		283.89%	
		上海-欧洲航线		上海-美西航线	
集装箱装半钢胎数（条）		400	（20 英尺标准柜）	800	（40 英尺标准柜）
		上海-欧洲航线		上海-美西航线	
单条半钢胎海运费（美元）	2024-05-31	9.35	（3740/400）	7.71	（6168/800）
	2023 均价	2.20	（881.98/400）	2.01	（1606.7/800）
	增加量	7.15	（9.35-2.20）	5.70	（7.71-2.01）
		上海-欧洲航线		上海-美西航线	
进口商成本变化（美元）	原先成本	25.57			
	当前成本价	32.72	（25.57+7.15）	31.27	（25.57+5.70）
	涨幅	27.97%		22.30%	

资料来源：同花顺 iFinD，海关总署，国泰君安期货研究

国产轮胎性价比高，高性价比下预计出口仍有支撑。国产轮胎部分性能可与一线品牌抗衡甚至超越，但价格往往仅为一线品牌的 4-6 折，性价比较高。如某国产轮胎，在德国知名权威杂志 Auto Bild 的 2023 年最佳夏季轮胎评测中，干/湿地制动表现在 50 个轮胎样本中位列第 7，在欧盟标签的滚动阻力、湿抓地力、噪音评级上也表现较好，但价格却是前 20 名中最便宜的。虽然短期内海运费高位对出口形成一定影响，但海外高利率高通胀的宏观背景下，欧美消费降级使得国内轮胎性价比凸显，仍是支撑我国轮胎出口需求的核心因素。

表 6：Auto Bild 2023 年最佳夏季轮胎评测最终结果

品牌	排名	总成绩	欧盟标签	80km/h 湿地制动距离（米）	100km/h 干地制动距离（米）	成本	每套价格（欧元）
国外品牌 GTY	1	1.2	C/A/B 70dB	25.4	33.2	1	550
国外品牌 MQL	2	1.3	C/A/B 72dB	26.0	34.1	1-	695
国外品牌 DGD	3	1.4	C/A/B 72dB	25.3	33.7	2+	625
国外品牌 JT	4	2.3	D/A/A 69dB	27.3	35.9	2	445
国外品牌 PLST	5	2.4	B/A/B 70dB	27.6	35.7	2-	625
国外品牌 JH	5	2.4	D/A/B 72dB	26.6	35.1	2-	480
国外品牌 DLP	5	2.4	C/B/B 72dB	27.0	34.8	2-	575
国外品牌 FJ	8	2.7	C/A/B 70dB	27.0	33.7	2	510
国外品牌 S	9	2.8	C/A/B 72dB	27.4	34.3	2	430
国外品牌 FED	10	2.9	C/A/B 71dB	29.0	34.9	2-	515
国外品牌 BNL	11	3	C/A/A 67dB	24.9	34.0	3	640
国外品牌 HT	12	3.1	C/A/B 72dB	24.8	33.3	3+	530
国外品牌 MJS	13	3.2	C/A/B 72dB	26.7	34.1	3+	425
国外品牌 DY	14	3.3	D/A/B 71dB	26.9	34.1	3	545
国外品牌 HB	15	3.4	D/A/B 71dB	25.4	33.5	3-	540
国内某品牌	16	3.5	C/A/A 69dB	25.8	34.4	3	400
国外品牌 J	17	3.6	D/A/B 70dB	28.1	35.8	3+	505
国外品牌 NKS	17	3.6	D/A/B 71dB	27.2	34.6	3+	410
国外品牌 YNC	17	3.6	C/A/B 72dB	26.5	37.3	2-	505
国外品牌 K	17	3.6	C/A/A 69dB	28.0	35.9	2	520

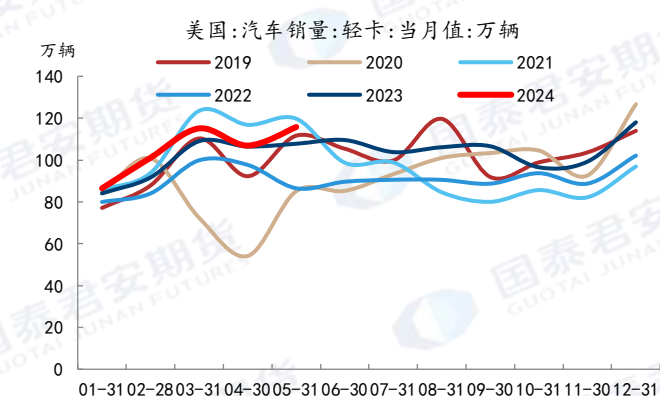
资料来源：Auto Bild，国泰君安期货研究

3.3 主要海外市场下半年轮胎市场预期

3.3.1 美国

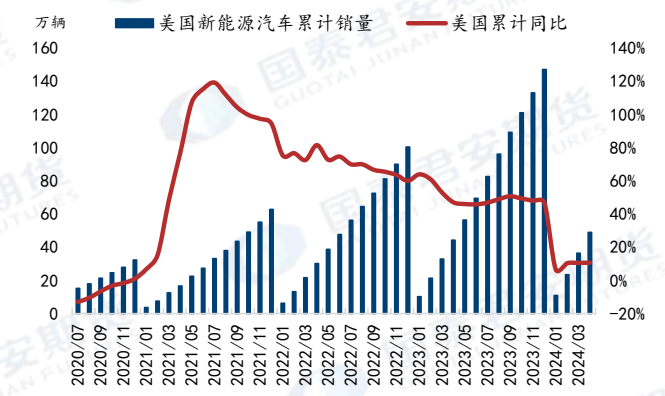
配套市场轻卡成为主要驱动，新能源车销量增速修复，替换市场维持刚性。美国汽车市场轻卡取代轿车成为趋势，一方面是因为美国地广人稀，轻卡车型空间大、功能性强，最能满足美国消费者长途运载的需求，另一方面是因为环保要求下轻卡类车型的平均油耗大幅降低。且轻卡的配套系数一般比轿车高，通常轻卡出厂时会配备备胎，但近几年轿车逐渐不配，预计轻卡销量将继续利好配套市场。新能源汽车方面，2024年1月1日正式落地的IRA法案将符合税收抵免条件的新能源车车型从29款缩至13款，新能源汽车销量的增速形成显著冲击。但5月3日美国财政部和国税局发布的最新IRA法案中，符合税收抵免条件的电动汽车车型数量从13款增加至22款，预计将在一定程度上促进增速修复。而替换市场主要与人均保有量有关，消费相对具有刚性，经济增长放缓的环境下预计替换需求稍受压制，但总体变化预计不大。

图 49：美国轻卡销量同比较高位



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

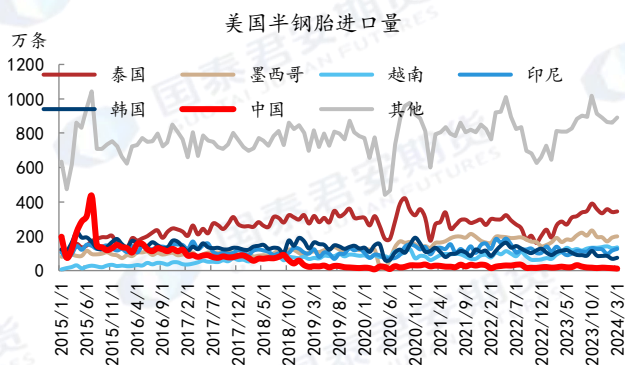
图 50：2024 年初美国新能源车销量累计同比大幅下跌



资料来源：公开资料整理，同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

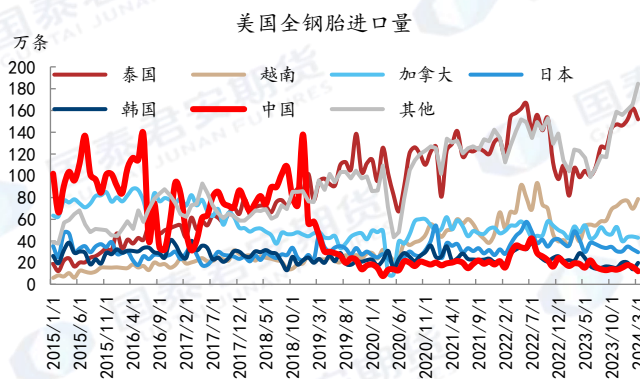
美国进口中国轮胎数较少，随着国内企业东南亚海外扩张，对泰反倾销税率下调，自中国进口轮胎数量可能继续下降。随着中国轮胎出口美国贸易壁垒的增加，以及国内轮胎企业在泰国、越南、柬埔寨等地扩建产能，美国轮胎自中国进口数量预计持续下降。随着2024年2250万吨半钢胎产能在柬埔寨投放（见表3），预计2024年美国自柬埔寨进口数也会增加。2022年9月，美国商务部启动对泰国乘用车和轻卡轮胎的反倾销复审调查，2024年初复审终裁结果落地，根据森麒麟年初公告，相比原审结果，复审终裁税率大幅下调，泰国向美国出口半钢胎数有望增加，进一步挤压国内轮胎对美国的出口。另外，2024年5月15日，美国对泰国卡客车轮胎反倾销初裁结果认定倾销幅度如下：1、浦林成山（泰国）有限公司：0%；2、普利司通公司：2.35%；3、其他企业平均税率为2.35%，终裁预计年内作出，关注后续终裁结果。

图 51：美国半钢胎进口以泰国、墨西哥、越南、印尼、韩国为主，自中国进口量自 2018 年大幅下降



资料来源：Census，国泰君安期货研究

图 52：美国全钢胎进口以泰国、越南、加拿大、日本、韩国为主，自中国进口量自 2018 年大幅下降



资料来源：Census，国泰君安期货研究

表 7：泰国出口美国乘用车及轻卡轮胎关税大幅下降

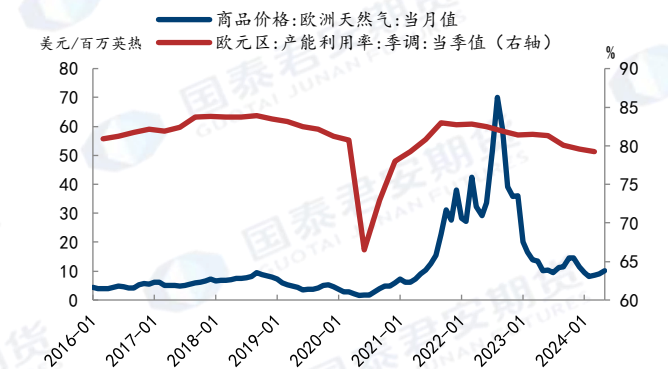
国家	企业	复审前反倾销税	复审后反倾销税	关税下降幅度
泰国	森麒麟	17.06%	1.24%	15.82pct
	日本住友	14.59%	6.16%	8.43pct
	玲珑轮胎	21.09%	4.52%	16.57pct
	其他	17.06%	4.52%	12.54pct

资料来源：森麒麟公告，国泰君安期货研究

3.3.2 欧洲

能源危机尚未解除，经济下行需求不振，高性价比产品存在竞争优势。2021 年 12 月俄乌冲突升级，俄罗斯向欧洲的天然气供应中断，随后价格一路暴涨，2023 年欧洲能源价格有所回落，但天然气价格和电力价格均仍高于俄乌战争前的水平。能源价格带动生产成本快速增长，制造活动持续走弱，叠加经济下行导致的需求不振，头部轮胎企业陆续宣布关停位于欧洲的工厂，米其林在 2023 年末公布了其将于 2025 年底彻底关停位于德国卡尔斯鲁厄和特里尔工厂。固特异宣布德国勃兰登堡州菲尔斯滕瓦尔德和富尔达工厂停产，预计两家工厂的关停时间分别为 2024 年和 2025 年，两家工厂的乘用车和轻卡产能分别为每天 1 万条和每天 2.1 万条。欧洲较高的生产成本也削弱了其本地产品的竞争力，经济疲软增强了消费者对价格的敏感性，预计高性价比产品仍将在欧洲市场受到青睐。

图 53：欧洲天然气价格仍然高于俄乌冲突前，整体产能利用率持续下行



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

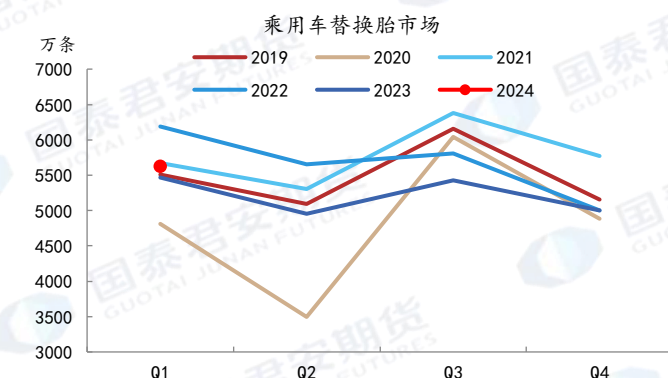
图 54：2023 年 Q3，欧元区 GDP 同比增速为-0.2%，2023Q4 为 0%



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

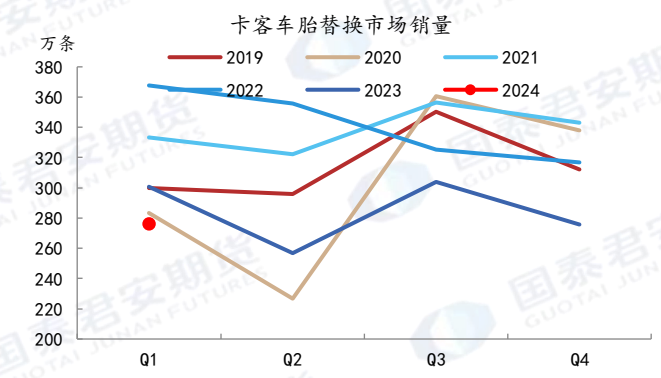
替换市场弱稳运行，配套市场增速放缓。欧洲轮胎替换市场方面，需求受到高通胀影响，且上游原材料、能源以及劳动力供应方面的压力仍在，综合作用下，2024Q1 欧洲乘用车胎替换市场销量处于近年同期中游水平，卡客车胎替换市场销量处于近年同期较低水平。配套市场方面，乘用车注册量反映的汽车保有量仍在增长，不过累积增速放缓，新能源汽车销量也因为欧洲电力成本偏高，补贴退坡周期消费者对经济性更敏感而增速放缓。欧洲轮胎市场暂无明显利好驱动，预计下半年仍待修复。

图 55：欧洲乘用车胎替换市场 Q1 销量 6249.9 万条，同比+3%



资料来源：ETRMA，国泰君安期货研究

图 56：欧洲卡客车胎替换市场 Q1 销量 276.3 万条，同比-8%



资料来源：ETRMA，国泰君安期货研究

图 57：2024 年 1-4 月欧洲乘用车注册量增速放缓



图 58：2024 年 1-4 月欧洲新能源汽车销量增速下降



3.3.3 其他

(1) 俄罗斯：

国际制裁跨国公司撤出，投资驱动经济增长，需求增加同时进口存缺口，导致中国出口俄罗斯轮胎数量大涨。俄乌冲突以来，欧美为首的西方国家对俄罗斯采取了一系列的制裁措施，导致大量外资轮胎企业撤出（如米其林和诺记轮胎）以及大批产品列入出口管制清单（其中包括轮胎），但同时欧美的制裁也为俄罗斯本国企业投资扩张创造了有利条件，旺盛的投资需求导致俄罗斯国内对于设备和原材料供不应求，进口的缺口以及需求的增长同时推动俄罗斯自中国进口轮胎数量大幅增加。

当地产能重整，进口数量下降。俄罗斯的轮胎工厂正在逐渐被收购、重整，生产逐渐恢复。比如，据轮胎世界网消息，2023 年底，普利司通将俄罗斯工厂卖给了 S8 Capital 集团，当地政府正敦促 S8 Capital 集团尽快重启工厂。S8 Capital 集团此前收购了德国大陆在俄罗斯的所有业务。2024 年初据炭黑产业网消息，Ikon 轮胎公司在收购俄罗斯诺记工厂后，宣布将在该工厂大规模生产其自有品牌轮胎，该公司的第一款 Ikon 夏季轮胎预计将在 2024 年春季面市。这或许可以解释 2024 年 1-4 月俄罗斯自中国轮胎进口量累计同比的下降。随着俄罗斯本地轮胎产能重整恢复，对进口的依赖度预计逐渐下降。

图 59：投资驱动俄罗斯经济增长

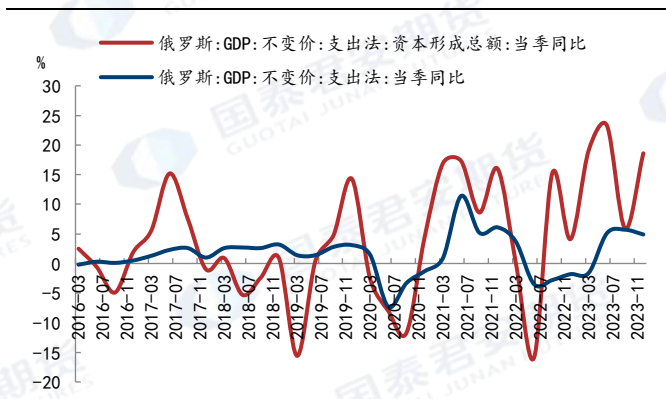
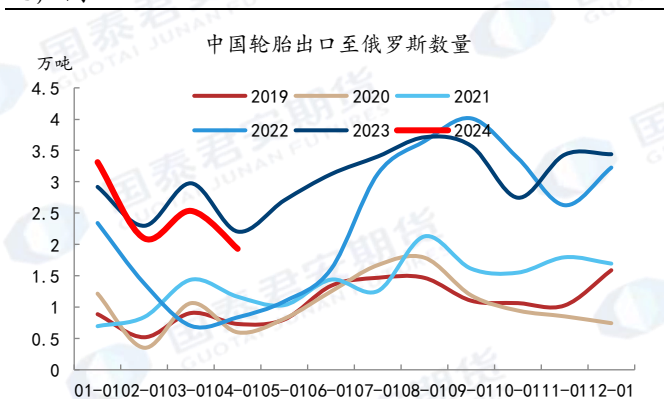


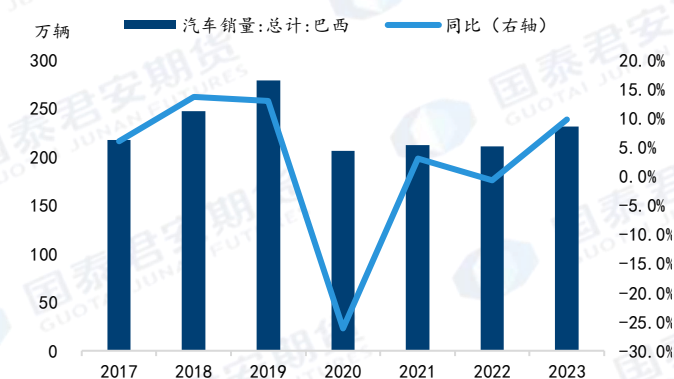
图 60：2024 年 1-4 月中国出口至俄罗斯轮胎 9.9 万吨，同比-5.0%



(2) 巴西

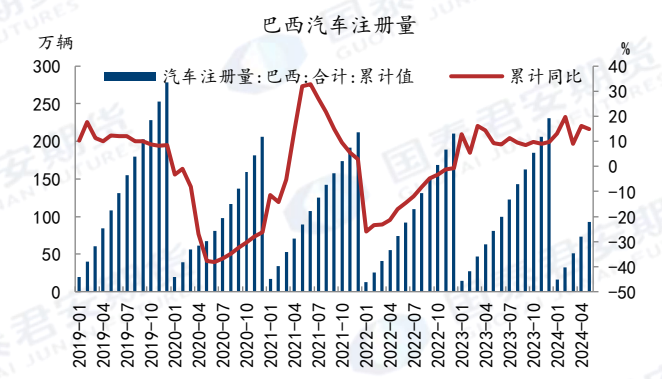
汽车市场增长潜力大，在乙醇燃料成本优势以及政府支持下快速增长，带动轮胎需求。汽车是巴西的支柱性产业，对巴西的工业产值贡献率在 20% 左右。截至 2022 年末，巴西汽车保有量达 4720 万辆，排名德国之后居世界第六位，但人均保有量低，每千人拥有汽车 223 辆，发展潜力较大。巴西汽车能源优势明显，是一大增长契机。巴西是全球第二大乙醇燃料生产国，用于制乙醇的原料甘蔗玉米产量丰富价格低廉，同时，由于燃料乙醇具有废气排放低（其二氧化碳排放量比化石燃料低 90%）、可再生等优势，在巴西得到迅速推广。近年来，巴西生产的 85% 以上汽车都为既可使用燃料乙醇也可使用乙醇汽油混配燃料的灵活燃料汽车。政策方面，巴西政府自 2018 年开始实施“Rota 2030”规划，该规划不仅鼓励电动汽车及相关零部件的研发，也提出了 2030 年电动汽车销量占巴西汽车总销量 30% 的目标。据巴西《经济价值报》消息，巴西汽车销售商联合会（Fenabrave）数据显示，2023 年，巴西汽车（包括轿车、轻型商用车、卡车和公共汽车）销量为 230 万辆，较 2022 年同比增长 9.7%。该机构负责人表示，2023 年是汽车行业复苏的一年，也是自 2019 年以来销量首次突破 200 万辆的一年，这得益于基本利率下降和政府提供的税收优惠。据该联合会预测，2024 年巴西汽车销量或将同比增长 12%。除了汽车市场增长带动轮胎需求，巴西的自然环境本身也利好替换需求，因为巴西气温较高，高温会加速轮胎老化。

图 61：2023 年巴西汽车销量 230.9 万辆，同比+9.7%



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 62：巴西汽车注册量反映的保有量维持 10% 左右的累计同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

中国出口巴西贸易环境改善，巴西进口中国轮胎数迅速增长。2021 年巴西取消货运轮胎进口关税，2022 年 1 月中巴正式实施“经认证的经营者”（AEO）互认制度，中巴双方海关在进出口货物通关时，相互给予对方 AEO 企业如下通关便利措施：适用较低的单证审核率；降低进出口货物的查验率；对需要实货检查的货物给予优先查验；指定海关联络员，负责沟通解决 AEO 企业在通关中遇到的问题；由于安全警戒级别提高、边境关闭、自然灾害危险突发事件或是其他重大事故等造成国际贸易中断，在贸易恢复后优先通关。贸易环境的改善将持续利好我国轮胎在巴西市场中以高性价比取得竞争优势。

图 63: 巴西 2024 年 Q1 进口半钢胎 945.4 万条, 同比 +38.2%

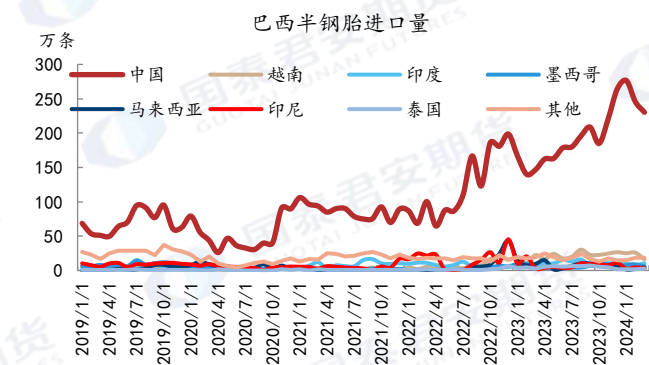
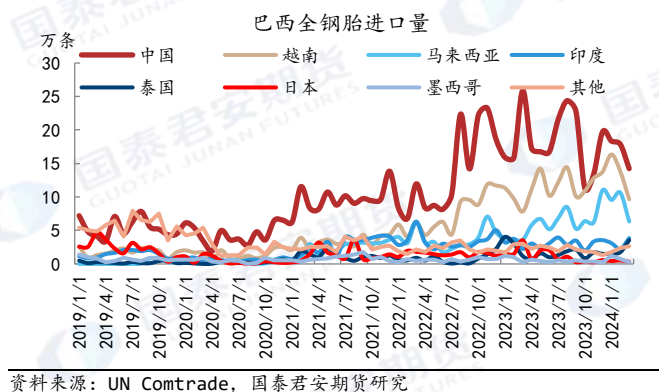


图 64: 巴西 2024 年 Q1 进口全钢胎 143.2 万条, 同比 +8.66%



4. 下半年投资展望与建议

投资展望: 预计全年天然橡胶价格因 EUDR 成本转嫁而重心上移, 下半年或先抑后扬。供应端, 海内外主产区产量未必减少, 内外价差修复后进口有增量预期。虽然上半年海内外产区受极端天气影响上量不及预期, 但由于未到高产季, 对全年产量的影响可能较小, 目前厄尔尼诺影响逐步减弱, 泰国、云南均有调研反馈橡胶树生长较好, 在目前原料价格高位割胶积极性高的情况下, 下半年天胶产量可能不会减少很多。近期内盘上涨后, 内外价差有所修复, 进口量存环比上升预期。**需求端, 半钢胎强于全钢胎, 出口驱动预计减弱。**半钢胎方面, 目前国内车企降价促销浪潮仍在延续, 以旧换新政策也待发力, 而全钢胎下游物流、地产基建需求都偏弱, 且成品库存高位, 开工有下行预期。出口方面短期海运费高位影响出口, 中长期来看国内企业加速出海将分流国内轮胎出口量, 但高性价比下我国轮胎出口仍有支撑。**整体来看, 我国天胶定价以供给端为主, 而下半年随海外供应旺季到来天胶价格预计先震荡下行调整, 后随年末需求冲量、EUDR 落地造成的分流、欧美可能的降息带来的需求提升, 以及东南亚地区 8 月开始易受台风、热带风暴等异常天气影响产量, 预计盘面 10 月左右企稳反弹。目前最大的风险依然来自 EUDR, 落地前景目前尚不明朗, 且相关统计数据较少, 盲点较大。**

投资建议: 内外盘价差修复后逢高试空, 持续关注 EUDR 进展及主产区天气情况。

风险提示: EUDR 橡胶产量远超欧盟需求; EUDR 未能如期执行; 主产区极端天气; 海运费极端波动; 宏观经济波动; 地缘政治风险等