



专业研究 · 创造价值

2024 年中期报告

橡胶

老当益壮，宁移白首之心

摘要

- 2024 上半年国内橡胶期货价格呈现震荡上行，价格重心上移的走势。“胶价重心上移”和“宽幅震荡运行”成为 2024 上半年三大橡胶期货价格运行的核心字眼。
- 2024 下半年宏观面料维持中性偏空格局。从宏观面的角度来讲，由于美国通胀在 3-4 月份数据出现反复，导致上半年偏乐观的美联储降息预期转变为偏悲观的降息幅度缩减的现实。目前 G7 中的加拿大央行和欧洲央行均纷纷采取降息举措，美联储下半年能否在 9 月或 12 月出台降息变得较为敏感和重要。宏观情绪引发商品期货价格波动性逐渐提升，后续仍需关注美联储会议纪要的偏鹰派基调能否缓和并重新转向鸽派。宏观因子驱动对于下半年橡胶期货价格仍属于偏强影响。
- 2024 下半年胶市供需结构料维持紧平衡。转向胶市供需基本面来看，由于今年厄尔尼诺现象频发导致全球多地处于高温干旱天气，并引发东南亚天胶主产国遭受不利气候影响，产区割胶推迟并伴随胶水产出下降的现象发生，供应预期显著回落成为主导盘面期货价格大幅拉升的主要逻辑。同时下游需求整体表现偏乐观，虽然二季度末月开始逐渐迎来消费淡季，但轮胎产量仍处于高速增长状态，下游终端车市和重卡销量同环比开始减速成为诱发胶价阶段性回调的不利因素。从社库角度来看，青岛保税区橡胶库存持续回落，交易所交割仓库依然维持平稳，合成胶装置开工率下降，社库大幅走低并维持偏低水平，产业因子整体表现乐观有助于抬升下半年三大橡胶期货的价格运行区间。
- 2024 下半年国内橡胶期货价格料宽幅震荡。预计 2024 下半年国内橡胶期货有望维持震荡偏强的走势。其中沪胶期货主力合约价格重心料抬升至 15000-20000 元/吨区间内运行；标胶期货主力合约价格重心料抬升至 13000-18000 元/吨区间内运行；合成胶主力合约价格重心料抬升至 14000-19000 元/吨区间内运行。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

橡胶-RU

宝城期货研究所

姓名：能源化工团队

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F03104274

投资咨询证号：Z0018163

电话：0571-87633890

邮箱：

lvzhenxing@bcqhgs.com

报告日期：2024 年 6 月 21 日

作者声明：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

目录

1 2024 上半年橡胶期货走势回顾	5
2 2024 下半年国内外宏观形势展望	6
2.1 美国通胀缓慢回落 降息预期下降	6
2.2 2024 下半年国内经济延续回升向好态势	10
3 2024 下半年全球天然橡胶供需基本面展望	14
3.1 2024 下半年国内外天胶产区步入割胶旺季	14
3.2 2024 下半年浅色胶-深色胶价差或震荡回升	错误！未定义书签。
3.3 2024 年 1-5 月海外车市销量增速下滑	错误！未定义书签。
3.4 2024 年 1-5 月国内车市产销量同比小幅增长	错误！未定义书签。
3.5 2024 下半年国内重卡销量先抑后扬	错误！未定义书签。1
3.6 2024 下半年轮胎行业维持高景气度	错误！未定义书签。3
4 结论	错误！未定义书签。

图表目录

图 1 沪胶期货主力合约走势图	4
图 2 标胶期货主力合约走势图	5
图 3 合成胶期货主力合约走势图	6
图 4 2014-2024 年沪胶期货基差走势图	6
图 5 2019-2024 年标胶期货基差走势图	6
图 6 2023-2024 年合成胶期货基差走势图	6
图 7 欧美制造业 PMI 走势图	8
图 8 美国 10 年期和 2 年期国债收益率走势图	8
图 9 美联储 2024 年 6 月议息会议利率点阵图	9
图 10 2024 上半年美联储联邦基金利率走势图	9
图 11 美国非农就业人数走势图	10
图 12 美国失业率走势图	10
图 13 美国 CPI 同比增速走势图	11
图 14 美国 PPI 同比增速走势图	11
表 1 2022-2024 年中国政府工作报告主要数字及预期目标	14
图 15 2019-2024 年我国季度 GDP 同比增速	14
图 16 我国官方和财新制造业 PMI 走势图	14
图 17 我国工业增加值月度同比走势图 (%)	14
图 18 我国固定资产完成额增速走势图 (%)	15
图 19 我国房地产开发投资增速走势图 (%)	16
图 20 社会零售额增速走势图 (%)	16
图 21 国内 M1 和 M2 同比增速走势图	16
图 22 我国月度社会融资规模走势图	16
图 23 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图	17
图 24 我国发电量及同比增速走势图	17
图 25 东南亚产胶国开割、停割时间分布图	19
图 26 中国天然橡胶产量及增速走势图	20
图 27 2011-2024 年 ANRPC 成员国天然橡胶合计月度产量 (万吨)	21
图 28 2009-2024 年全球主要产胶国月度产量走势图 (千吨)	21
图 29 泰国月度产胶量走势图 (千吨)	8
图 30 泰国天胶月度出口量走势图 (千吨)	8
图 31 印尼月度产胶量走势图 (千吨)	8

图 32 印尼天胶月度出口量走势图（千吨）	8
图 33 马来西亚月度产胶量走势图（千吨）	9
图 34 马来西亚天胶月度出口量走势图（千吨）	9
图 35 越南月度产胶量走势图（千吨）	9
图 36 越南天胶月度出口量走势图（千吨）	9
图 37 中国月度产胶量走势图（千吨）	9
图 38 印度天胶月度产量走势图（千吨）	9
图 39 深浅胶价差走势图	25
图 40 沪胶主力合约-标胶主力合约价差走势图	25
图 41 美国 2017-2024 年轻型车月度销量走势图	26
图 42 欧盟 27 国 2017-2024 年机动车月度销量走势图	27
图 43 日本 2017-2024 年汽车月度销量走势图	28
图 44 国内新车月度产量走势图（万辆）	30
图 45 国内新车月度销量走势图（万辆）	30
图 46 中国汽车经销商库存预警指数	31
图 47 国内重卡销量及同比增速	33
图 48 我国重卡市场销量月度走势图（单位：辆）	33
图 49 中国物流业景气指数走势图	34
图 50 国内全钢胎开工率走势图	36
图 51 国内半钢胎开工率走势图	37
图 52 国内轮胎外胎和子午轮胎月产量走势图	37
图 53 我国天胶及合成胶进口量走势图	37
图 54 国内青岛保税区内橡胶现货库存走势图	38
图 55 上期所天胶库存与注册仓单走势图	38
图 56 上期所天胶库存走势图	39
表 2 2016-2024 年国内橡胶年度供需平衡表（万吨/年）	41
图 57 2016-2024 年国内橡胶年度供需平衡图（万吨）	41

1 2024 上半年橡胶期货走势回顾

回顾 2024 上半年国内橡胶期货走势，总体可以归纳为以下一句话：2024 上半年国内三大橡胶期货主力合约呈现震荡上行，价格重心稳步上移的走势。其中沪胶期货主力合约价格自 13500-14500 元/吨区间稳步抬升至 15000-16000 元/吨区间；标胶期货主力合约价格自 10750-11500 元/吨区间稳步上行至 12500-13500 元/吨区间；合成胶期货主力合约自 12000-13000 元/吨区间稳步走强至 14000-15000 元/吨区间。可以说“胶价重心上移”和“宽幅震荡运行”成为 2024 上半年三大橡胶期货价格运行的核心字眼。

可以看到，2024 上半年沪胶期货运行节奏大致分为两个阶段：第一阶段（2024 年初至 3 月前半月）：受欧美通胀水平持续回落，美联储降息预期增强，宏观面转向偏多氛围。不过胶市产业因子依然未见明显改善，且处于偏弱水平，导致胶价维持低位区间震荡整理模式。其中沪胶期货主力合约维持在 13000-14500 元/吨区间内运行；第二阶段（2024 年 3 月后半月至 6 月中旬）：随着东南亚产胶国旱情因素困扰，割胶延后，减产预期升温，叠加金属板块期货价格大幅上涨，烘托金融属性形成带动，提振沪胶期货价格迎来快速拉升期并进入宽幅震荡整理模式，期价重心维持在 14000-15830 元/吨区间内运行。

2024 上半年标胶期货运行节奏大致分为三个阶段：第一阶段（2024 年初至 3 月中旬末）：宏观因子偏多氛围支撑标胶期货主力合约维持震荡上行的走势，期价重心自 10750-11000 元/吨区间上移至 12500-13000 元/吨区间；第二阶段（3 月中旬末至 4 月下旬末）：标胶期货主力合约陷入回调期，价格重心自 12500-13000 元/吨区间下探至 11500 元/吨一线；第三阶段（4 月底至 6 月中旬）：标胶期货主力合约重新稳步快速拉升期。在东南亚减产因素发酵的背景下，胶价自 11500 元/吨一线快速上涨至 13000-13500 元/吨区间。

2024 上半年合成胶期货运行节奏大致分为三个阶段：第一阶段（2024 年初至 3 月中旬末）：宏观因子偏多氛围支撑合成胶期货主力合约维持震荡上行的走势，期价重心自 12000-13000 元/吨区间上移至 13500-14500 元/吨区间；第二阶段（3 月中旬末至 4 月下旬末）：合成胶期货主力合约陷入回调期，价格重心自 13500-14500 元/吨区间下探至 12700-13000 元/吨区间；第三阶段（4 月底至 6 月中旬）：标胶期货主力合约重新稳步快速拉升期。在东南亚减产因素发酵的背景下，沪胶和标胶快速走强，替代效应凸显，提振合成胶期价自 12700-13000 元/吨区间快速上涨至 14000-15000 元/吨区间。

三大橡胶期货供需结构及宏观面能否在 2024 下半年迎来改善和转机，种种疑惑且待我们通过以下几大方面向投资者阐述分析——2024 下半年橡胶商品期货面临的机遇和风险。

图1 沪胶期货主力合约走势图



数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图2 标胶期货主力合约走势图



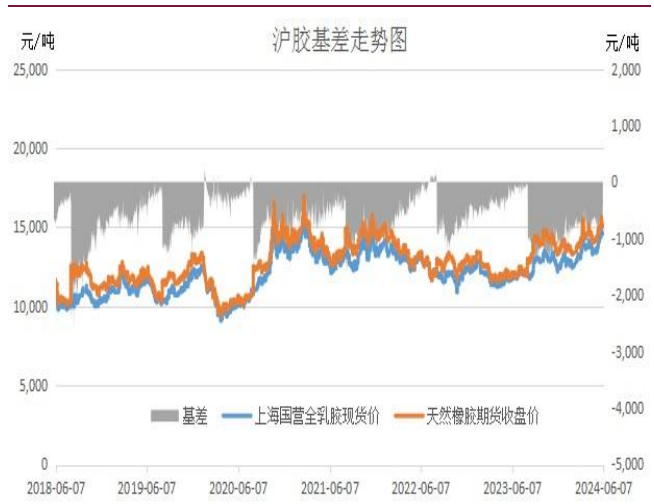
数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图3 合成胶期货主力合约走势图



数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图4 2014-2024年沪胶期货基差走势图



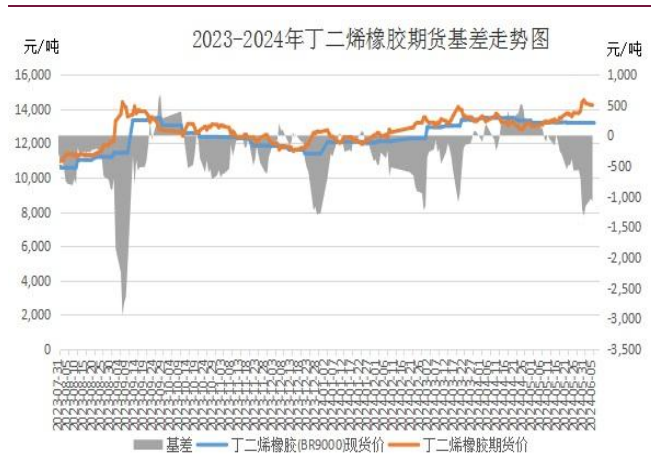
数据来源：宝城期货研究所

图5 2019-2024年标胶期货基差走势图



数据来源：宝城期货研究所

图6 2023-2024年合成胶期货基差走势图



数据来源：宝城期货研究所

2 2024 下半年国内外宏观形势展望

2.1 美国通胀缓慢回落 降息预期下降

2024 年以来，从 CPI 到 PPI 再到消费者的长期通胀预期都在反复提醒市场，美国通胀得了“慢性病”，不会很快得到彻底“医治”。通胀压力强于预期，美联储首次降息节点不断被延后。据美国劳工部公布数据显示，作为左右降息预期的最关键数据之一，美国 5 月 CPI 同比上涨 3.3%，与 3-4 月份的 3.5% 和 3.4% 相比有所回落。美国 5 月核心 CPI 同比增 3.4%，与 3-4 月份的 3.8% 和 3.5% 相比有所回落。与此同时，美国 5 月生产者价格指数（PPI）同比上涨了 2.2%，环比意外下降 0.2%，创 7 个月以来最大跌幅，进一步证明通胀压力正在放缓。

受此影响，美联储于 2024 年 6 月的议息会议上继续维持基准利率 5.25%-5.5% 利率不变，符合市场预期。这是美联储连续第七次按下“暂停键”，长时间将利率维持在二十多年来的高位水平。此次暂停加息的决策，得到了 FOMC 投票委员全票赞成，也符合市场预期。在美国通胀超预期降温的背景下，当前市场更关心的是，美联储首次降息何时开启，年内将会有多少次降息。美联储的决议声明不再提“降通胀缺乏进一步进展”，而是改称，“取得适度的进一步进展”，但声明继续重申，要对通胀降至 2% 更有信心才会降息。鲍威尔在新闻发布会上也表态称，通胀已经实质性地放缓，但仍然太高，今年迄今的通胀数据还不足以给美联储降息的信心。就业增速仍然偏强劲，但速度低于一季度。据显示，美国 5 月非农就业人口增加 27.2 万人，远超市场预期的 18.5 万个。失业率升至 4.0%，为 2022 年 1 月以来首次。

作为季末的议息会议，美联储还发布了最新一季度的经济预测、利率点阵图，进一步给市场提供了判断美联储政策路径的依据。刚刚发布的 6 月“点阵图”显示，相比今年 3 月美联储公布的上次更新点阵图，本次美联储官员对今年降息的预期力度大幅下降。作为对比，在今年 3 月公布的点阵图中，有 9 人预计利率区间为 4.50% 到 4.75%，即对应年内降息三次。在点阵图中，19 位政策制定者的预期显示，年内降息幅度的中位数位于 25 个基点，较 3 月会议的 75 个基点明显收缩。其中，支持“不降息”的人数从 2 人提高至 4 人，支持“降息一次”的人数从 2 人提高至 7 人。本次对明年的降息预期幅度也下调，预计明年降幅 100 个基点。随后，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的讲话也释放了“鹰派”信号。他表态称，通胀已经实质性地放缓，但仍然太高，今年迄今的通胀数据还不足以给美联储降息的信心。鲍威尔的讲话以及点阵图都预示着，今年降息 1 次可能是大概率事件，即使 5 月 CPI 显示通胀改善，美联储官员也不急于降息。

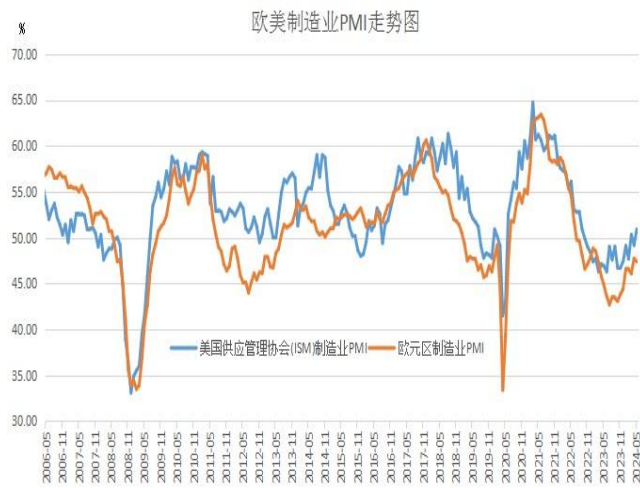
步入 2024 年以来，欧元区经济有一定好转。据统计，2024 年 5 月欧元区制造业 PMI 初值 47.4，为 15 个月来新高。欧元区 5 月 Sentix 投资者信心指数从 4 月的 -5.9 回升至 -3.6，为 2022 年 2 月以来最高水平，也高于分析师预估

的-5.0。通胀方面，2024年5月欧元区CPI上涨2.6%。核心CPI上涨2.9%。自2022年7月以来，为抑制俄乌冲突和疫后经济重启引发的高通胀，欧洲中央银行连续十次加息，累计加息450个基点。自去年10月加息按下“暂停键”至今，欧洲央行已经连续9个月维持利率不变。基于欧元区通胀压力缓和以及经济出现修复，欧洲央行于2024年6月6日抢跑美联储开启首次降息，将主要再融资利率降至4.25%，边际贷款利率降至4.50%，存款机制利率降至3.75%。这是欧元区主要再融资利率和边际贷款利率自2016年3月以来首次被下调，存款利率更是自2019年9月以来首次下调。欧洲央行表示，自2023年9月的欧洲央行会议以来，通胀率下降了超过2.5个百分点，并且通胀前景显著改善；重申计划在2024年下半年削减紧急抗疫购债计划（PEPP）投资组合。决议公布后，货币市场目前预计欧洲央行年内将再降息59个基点，决议前是64个基点，也就是说，市场仍预计该行年内将总计降息2-3次之间。除了此次6月会议，9月和12月的季度会议两个时间点尤为受到关注，因为在这两次会议上，可以获得更多有关工资、企业利润和生产率的相关数据。但欧洲央行同时重申，决心让通胀率及时回到2%，数据将决定限制性措施的水平 and 持续时间，将依照经济数据逐次会议做出决策。只要有需要，将保持足够有限制性的利率，并不对任何特定的利率路径做预先承诺和前瞻指引。

在经济增长和通胀预测方面，欧洲央行上调2024年和2025年的通胀预测。具体而言，欧洲央行预计2024年通胀率为2.5%，2025年为2.2%，2026年为1.9%，3月预期分别为2.3%、2.0%、1.9%。欧洲央行还将2024年GDP增长率从3月的0.6%调升至0.9%，但将2025年经济增速从1.5%调降至1.4%。由于包括欧洲央行行长拉加德等在内的欧洲央行高官近期都已频繁释放信号，市场对这个决定并不意外。因而，比起此次利率决议本身，市场更关注欧洲央行对后续降息路径的指引。

展望2024下半年的全球经济，降息成为全球市场最重要的主题之一，有迹象显示全球央行的降息潮正在袭来。上半年，捷克、匈牙利、瑞典、瑞士和加拿大等国家央行已经宣布降息。欧洲央行也在6月降息，目前市场预期欧洲央行年底之前最多再降息两次，下一次降息或出现在9月。而美国通胀压力依然存在，制造业表现略感乏力，非农就业情况未能持续向好，因此下半年美联储降息预期减弱，预计可能在2024年12月的议息会议中出现。未来发达经济体将逐渐告别近四十年最严重的大通胀导致的高利率环境。多国央行降息，会改善市场对于全球货币政策宽松的预期，有利于全球大宗商品期货市场，也有利于减少对中国货币政策宽松的掣肘。

图7 欧美制造业 PMI 走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

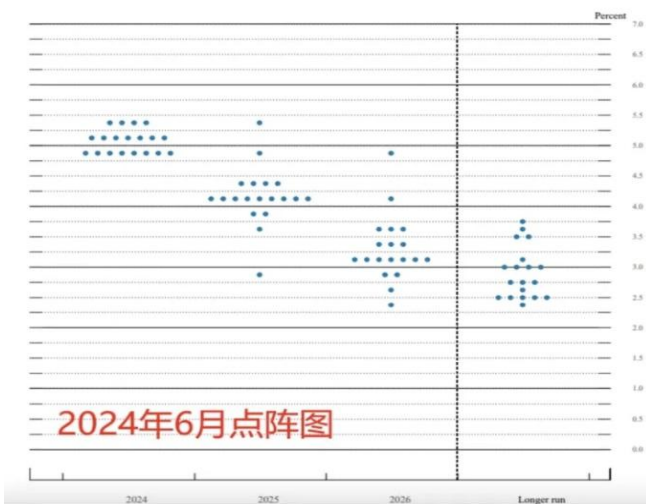
图8 美国 10 年期和 2 年期国债收益率



数据来源：Wind、宝城期货研究所

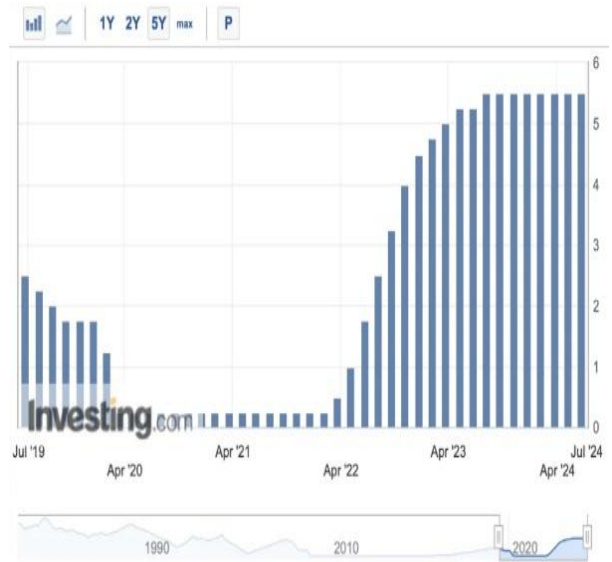
图9 美联储 2024 年 6 月议息会议利率点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源：美联储

图10 2024 上半年美联储联邦基金利率走势图



数据来源：美联储

图11 美国非农就业人数走势图



专业研究 · 创造价值

图12 美国失业率走势图



请务必阅读文末免责声明

数据来源：Wind、宝城期货研究所

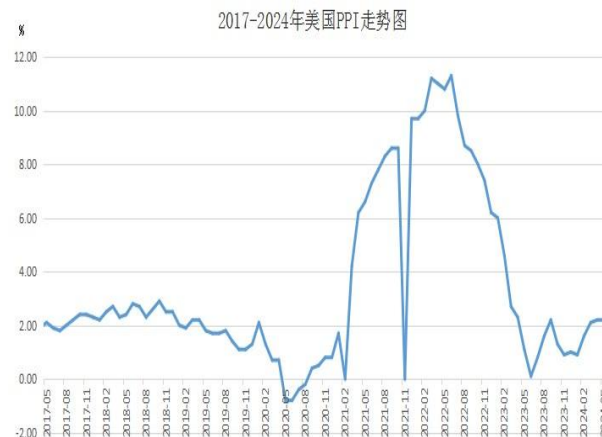
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 13 美国 CPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 14 美国 PPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

2.2 2024 年下半年国内经济延续回升向好态势

2024 上半年，在党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，国民经济延续回升向好态势，生产稳定增长，需求持续恢复，就业物价总体稳定，国际收支平衡，转型升级持续，运行总体平稳。

具体来看，2024 年 1-5 月份，国内制造业 PMI 数据弱于预期。据显示，中国 5 月官方制造业 PMI 为 49.5，不仅低于 4 月制造业 PMI 的 50.4，而且也低于预期的 50.1。我国制造业 PMI 在 3、4 月份短暂回升至扩张区间后，再度低于荣枯线。从分项指数来看，新订单指数为 49.6%，比上月下降 1.5 个百分点，需求放缓是拖累制造业 PMI 至荣枯线下方的主要因素，其实 4 月新订单指数就有所走弱。2024 年 1-5 月份，我国官方制造业 PMI 均值为 49.8。2024 年 5 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得 51.7，较 4 月上升 0.3 个百分点，为 2022 年 7 月来最高。2024 年 1-5 月份，我国财新中国制造业 PMI 均值为 51.18。

与此同时，2024 年 5 月，全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，环比增长 0.30%。1-5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%。2024 年 5 月份，我国规上工业发电量 7179 亿千瓦时，同比增长 2.3%，增速比 4 月份放缓 0.8 个百分点；规上工业日均发电 231.6 亿千瓦时。2024 年 1-5 月份，我国规上工业发电量 36570 亿千瓦时，同比增长 5.5%。2024 年 5 月份，社会消费品零售总额 39211 亿元，同比增长 3.7%，比上月加快 1.4 个百分点；环比增长 0.51%。1-5 月份，服务零售额同比增长 7.9%。2024 年 1-5 月份，全国固定资产投资（不

含农户) 188006 亿元, 同比增长 4.0%; 扣除房地产开发投资, 全国固定资产投资增长 8.6%。分领域看, 基础设施投资同比增长 5.7%, 制造业投资增长 9.6%, 房地产开发投资下降 10.1%。2024 年 1-5 月份, 货物进出口总额 175042 亿元, 增长 6.3%。其中, 出口 99502 亿元, 增长 6.1%; 进口 75541 亿元, 增长 6.4%。2024 年 1-5 月份, 我国一般贸易进出口增长 5.6%, 占进出口总额的比重为 65.1%。在通胀数据方面, 2024 年 5 月份, 全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 0.3%, 涨幅与上月持平; 环比下降 0.1%。1-5 月份, 全国居民消费价格同比上涨 0.1%。2024 年 5 月份, 全国工业生产者出厂价格同比下降 1.4%, 降幅比上月收窄 1.1 个百分点; 环比上涨 0.2%。全国工业生产者购进价格同比下降 1.7%, 环比上涨 0.3%。1-5 月份, 全国工业生产者出厂价格和购进价格同比分别下降 2.4% 和 3.0%。

货币供应量方面, 2024 年 5 月末, 我国广义货币 (M2) 余额 301.85 万亿元, 同比增长 7%。狭义货币 (M1) 余额 64.68 万亿元, 同比下降 4.2%。流通中货币 (M0) 余额 11.71 万亿元, 同比增长 11.7%。前五个月净投放现金 3618 亿元。2024 年 5 月单月新增社融 2.07 万亿元, 同比多增 5092 亿元, 环比大幅多增 2.14 万亿元。截至 5 月末, 社会融资规模存量为 391.93 万亿元, 同比增长 8.4%, 相较 4 月末小幅回升 0.1 个百分点, 但较上年同期 9.5% 仍有明显差距。初步统计, 2024 年前 5 个月社会融资规模增量累计为 14.8 万亿元, 比上年同期少 2.52 万亿元。

总的来看, 2024 年 5 月我国经济运行总体平稳, 主要指标有所回升, 新动能较快成长。展望 2024 下半年来看, 虽然当前外部环境复杂严峻, 国内有效需求依然不足, 经济持续回升向好仍面临诸多困难挑战, 不过国内经济加快构建新发展格局, 着力推动高质量发展, 靠前发力有效落实已经确定的宏观政策, 巩固和增强经济回升向好态势, 持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长, 预计 2024 下半年国内经济有望延续回升向好态势。

表 1 2022-2024 年中国政府工作报告主要数字及预期目标

2022-2024年政府工作报告主要数字及预期目标					
指标	2022 年		2023 年		2024 年
	计划指标	实际完成	计划指标	实际完成	计划指标
GDP增速	5.5%左右	3%	5%左右	5.2%	5%左右
CPI增速	3%左右	2%	3%左右	0.2%	3%左右
新增就业	1100万人以上	1206万人	1200万左右	1244万人	1200万以上
城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%	5.5%左右	5.2%	5.5%左右
财政赤字		3.37万亿	3.88万亿元	4.88万亿元	4.06万亿元
赤字率	2.8%左右	2.80%	3%	3.87%	3%
M2 增速	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配	11.8%	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配	社融规模9.5%	货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配
外贸出口(人民币)	保稳提质	10.5%	促稳提质	0.6%	
单位能耗下降	“十四五”规划期内统筹考核,并留有适当弹性	0.1%	继续下降	0.5%	降低2.5%左右
地方专项债	3.65万亿	3.65万亿	3.8万亿	3.96万亿	3.9万亿

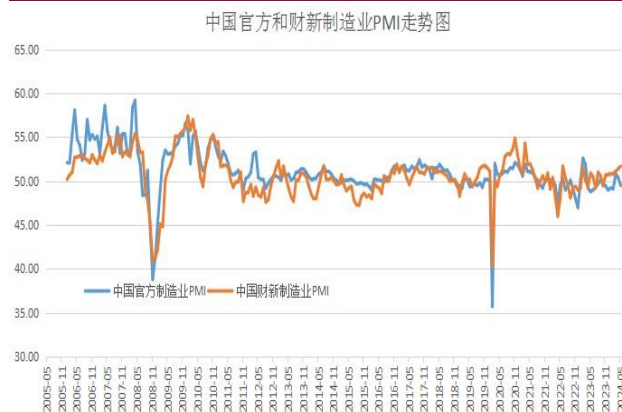
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 15 2019-2024 年我国季度 GDP 同比增速



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 16 我国官方和财新制造业 PMI 走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

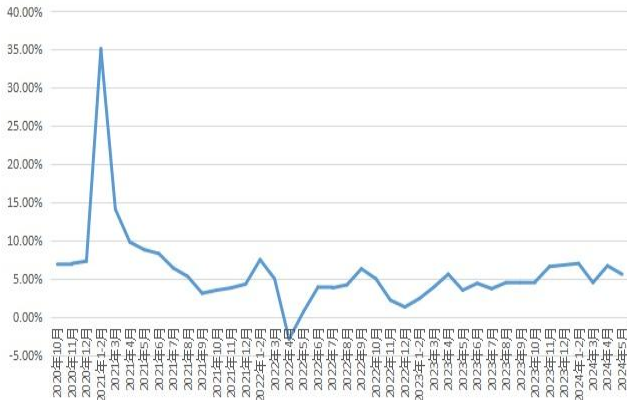
图 17 我国工业增加值月度同比走势图



图 18 我国固定资产完成额增速走势图

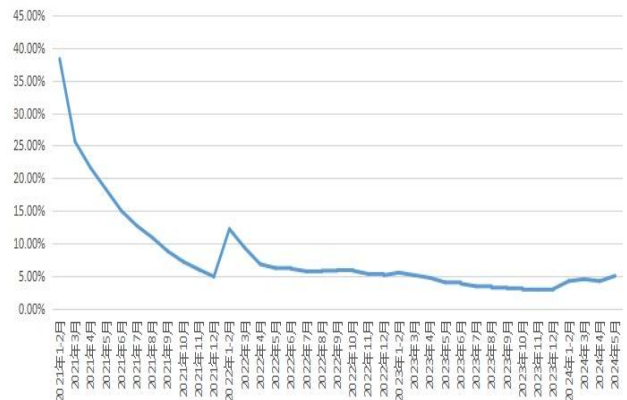


2020-2024年全国规模以上工业增加值同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

2021-2024年全国固定资产投资同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 19 我国房地产开发投资增速走势图



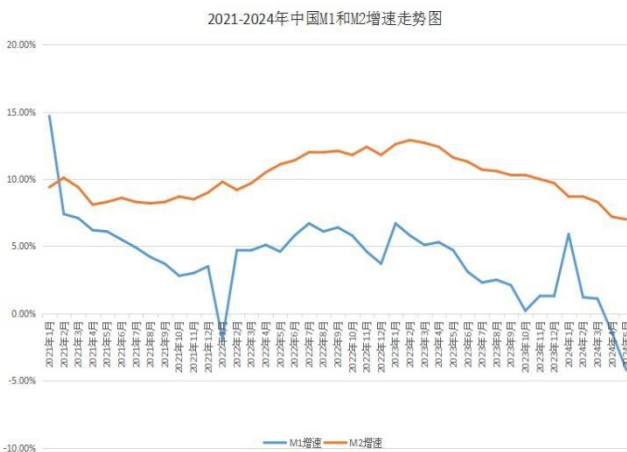
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 20 我国社会零售额增速走势图



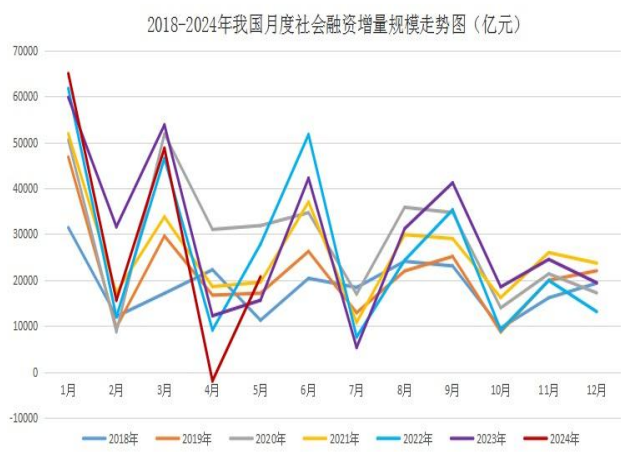
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 21 国内 M1 和 M2 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 22 我国月度社会融资规模走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

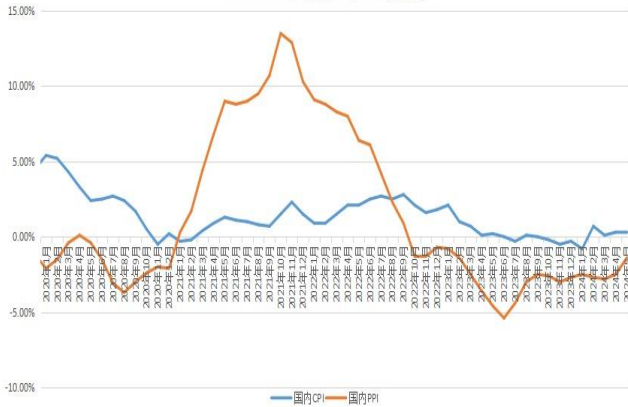
图 23 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图



图 24 我国发电量及同比增速走势图

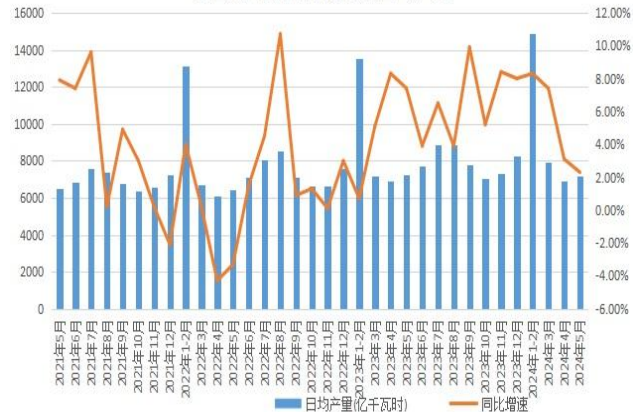


2019-2024年国内CPI和PPI走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

全国发电量同比增速及日均产量



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3 2024 下半年全球天然橡胶供需基本面展望

3.1 新一轮割胶期到来 胶市供应压力回升

回顾历史发现，自 2010 年开始，受益于全球天然橡胶期货价格大幅回升，刺激东南亚主要产胶国胶农种植橡胶树积极性显著提高，从而导致泰国、印尼、马来西亚、越南、印度、柬埔寨和菲律宾天然橡胶总种植面积和新种植面积稳步提升。不过从 2012 年开始，随着全球天然橡胶期货价格见顶回落，随之影响东南亚主要产胶国胶农种植积极性回落，泰国、印尼、马来西亚、越南、印度、柬埔寨和菲律宾各国的橡胶新种植面积高位回落。经历 2013-2023 年长达 10 年的天然橡胶期货价格低迷期，东南亚主要产胶国胶农种植意愿显著低谷，泰国、印尼、马来西亚、越南、印度、柬埔寨和菲律宾各国开割面积虽然总体趋势走高，但单位种植面积的单产却持续回落，凸显胶价低迷带来的负反馈效应。随着天然橡胶产能出清，潜在供应预期下降，东南亚产胶国步入减产周期，预计 2024-2025 年全球主要产胶国胶水产出或出现持续小幅下滑的景象。

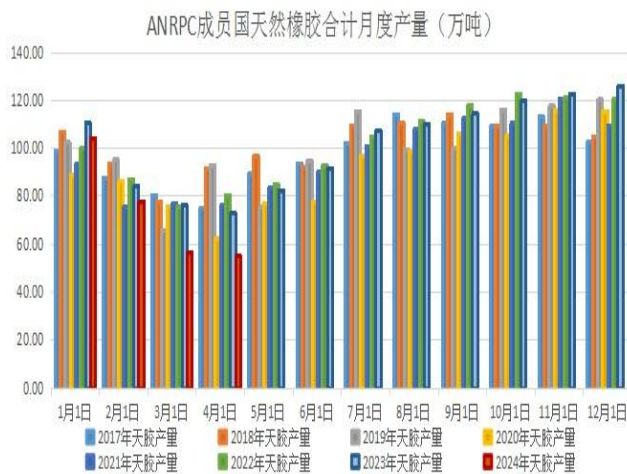
根据季节性规律来看，每年 3-4 月，全球天胶产量跌至年内低谷，而每年 5 月份开始，国内外天胶产区告别低产季，迎来新一轮割胶期，供应压力将逐渐回升。据天然橡胶生产国协会（ANRPC）最新发布的 2024 年 5 月报告显示，2024 年 4 月天胶生产国协会成员国合计产胶量达 54.97 万吨，月环比小幅回落 1.34 万吨，同比也显著下滑 17.83 万吨。2024 年 1-4 月份天胶生产国协会成员国累计产胶量达 293.3 万吨，较去年同期的 343.59 万吨，大幅下滑 50.29 万吨，降幅达 14.64%。2024 年 4 月天胶生产国协会成员国合计天胶消费量达 95.61 万吨，月环比小幅下降 8.72 万吨，同比小幅减少 7.08 万吨。

其中 2024 年 4 月泰国产胶量达 10.49 万吨，月环比小幅下降 4.54 万吨，同比显著回落 14.04 万吨；印尼产胶量达 20.57 万吨，月环比略微减少 0.23

万吨，同比小幅回落 5.62 万吨；马来西亚产胶量达 2.5 万吨，月环比略微下滑 0.5 万吨，同比略微下滑 0.5 万吨；越南产胶量达 6.05 万吨，月环比略微下滑 0.75 万吨，同比略微增加 0.05 万吨；我国产胶量达 5.61 万吨，月环比小幅增加 4.13 万吨，同比小幅增加 1.67 万吨。印度产胶量达 4.15 万吨，月环比略微回落 0.85 万吨，同比略微下降 0.11 万吨。柬埔寨产胶量达 1.69 万吨，月环比略微增加 0.65 万吨，同比略微减少 0.02 万吨。菲律宾产胶量达 1.35 万吨，月环比略微增加 0.69 万吨，同比略微增加 0.16 万吨。出口方面，2024 年 4 月泰国天胶出口量达 32.28 万吨，月环比小幅下降 6.82 万吨，同比略微下滑 0.22 万吨；印尼天胶出口量达 137.80 万吨，月环比小幅下滑 4.16 万吨，同比略微增加 0.36 万吨；马来西亚天胶出口量达 8.35 万吨，月环比略微增加 0 万吨，同比小幅增加 1.4 万吨，越南天胶出口量达 9.2 万吨，月环比小幅下滑 2.8 万吨，同比略微增加 0.61 万吨。

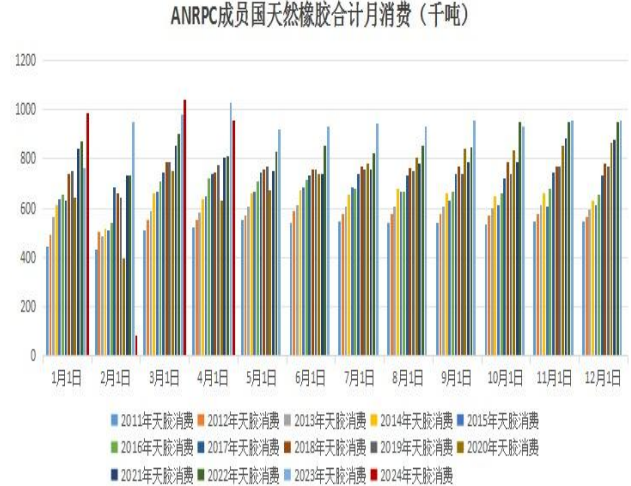
展望 2024 下半年来看，随着国内外天胶产区低产季结束，未来将开启新一轮割胶季，东南亚产胶国月度胶水产量会逐渐增加，供应压力将稳步回升。从长期角度来看，由于近五年以来，全球橡胶价格维持偏低水平运行，导致割胶积极性不高。随着东南亚各主要产胶国新胶种植的投入减少，而老橡胶树陆续步入衰产期以后，胶水增量面临减速，预计 2024 年全球橡胶产量或大概率将维持低增长或小幅负增长。

图 25 ANRPC 成员国天然橡胶合计月度产量



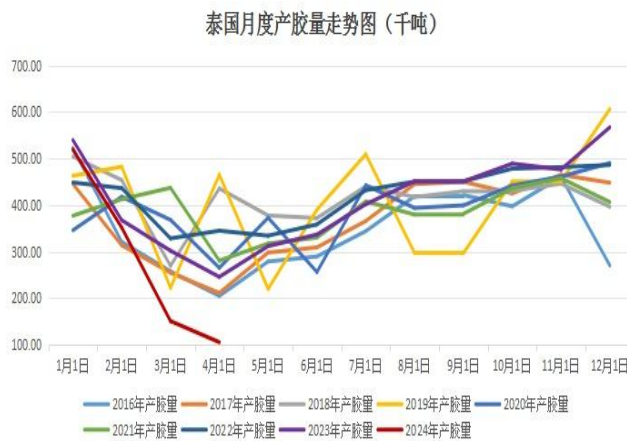
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 26 ANRPC 成员国天然橡胶合计月度消费图



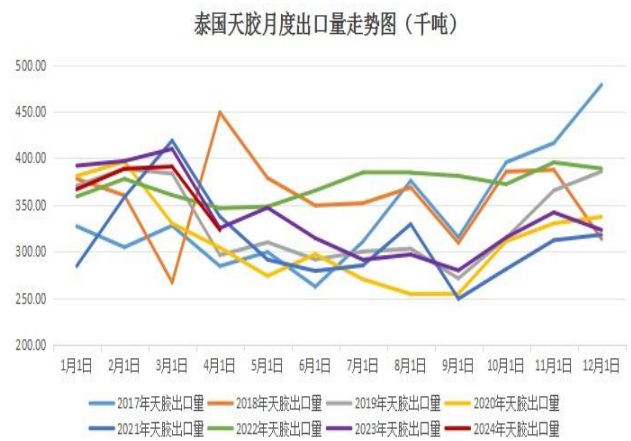
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 27 泰国月度产胶量走势图 (千吨)



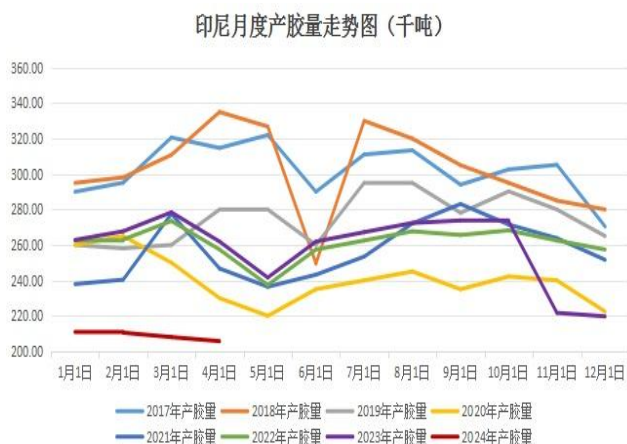
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 28 泰国天胶月度出口量走势图 (千吨)



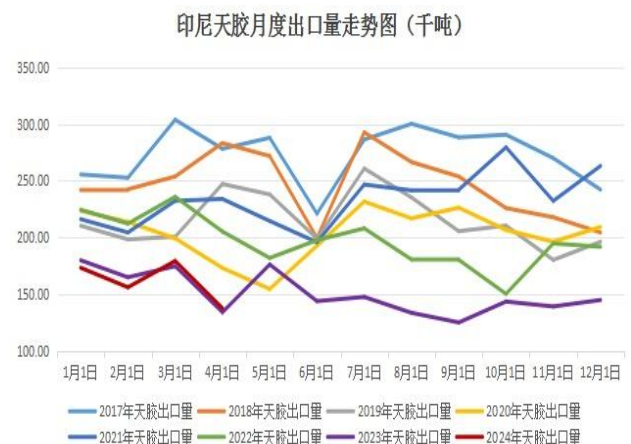
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 29 印尼月度产胶量走势图 (千吨)



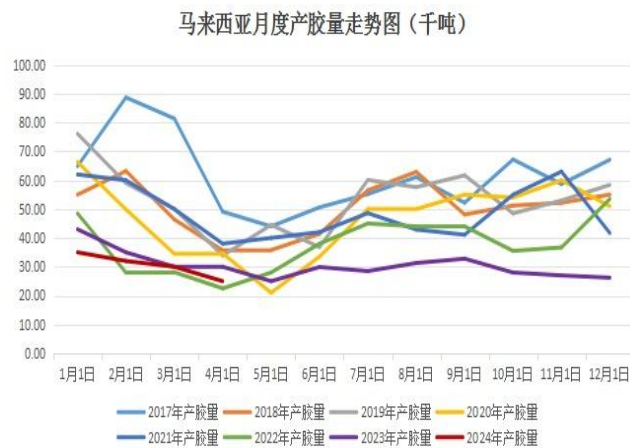
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 30 印尼天胶月度出口量走势图 (千吨)



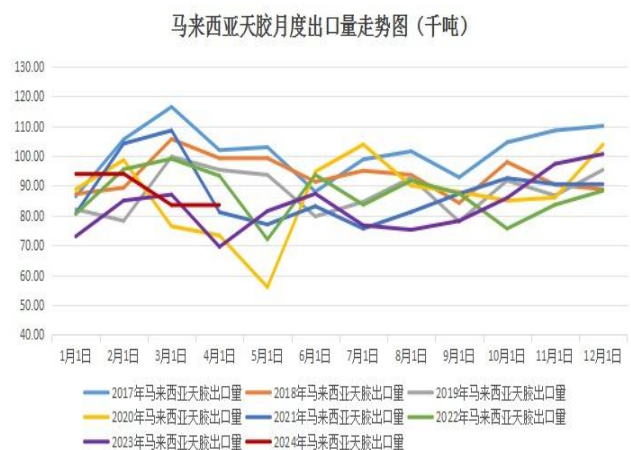
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 31 马来西亚月度产胶量走势图（千吨）



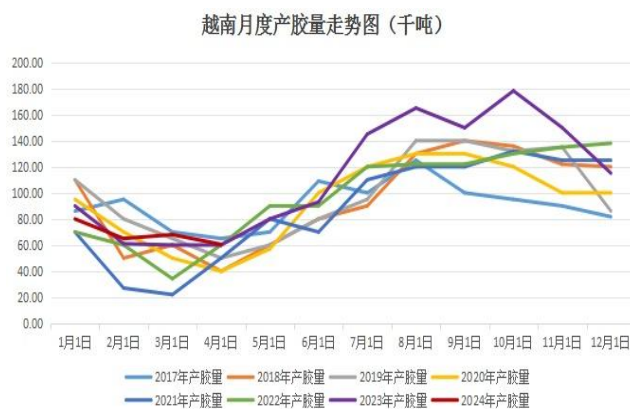
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 32 马来西亚天胶月度出口量走势图



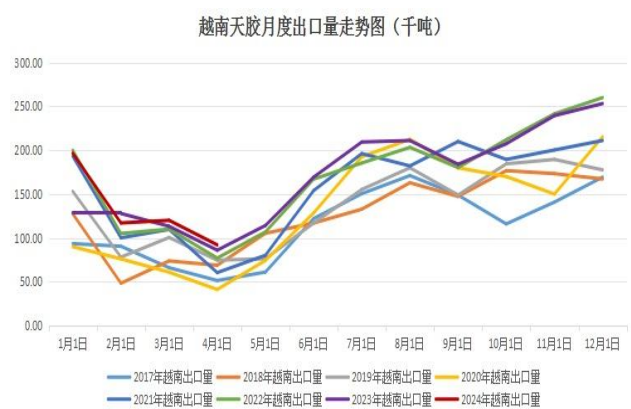
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 33 越南月度产胶量走势图（千吨）



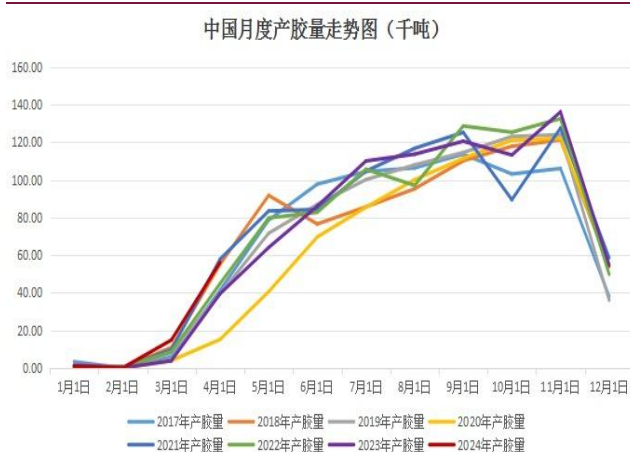
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 34 越南天胶月度出口量走势图



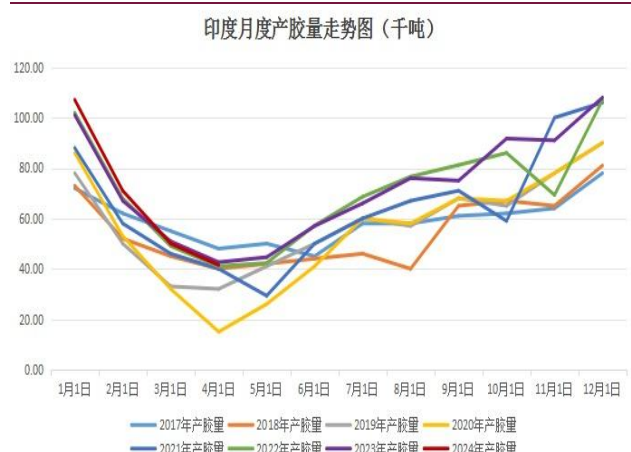
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 35 中国月度产胶量走势图（千吨）



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 36 印度天胶月度产胶量走势图

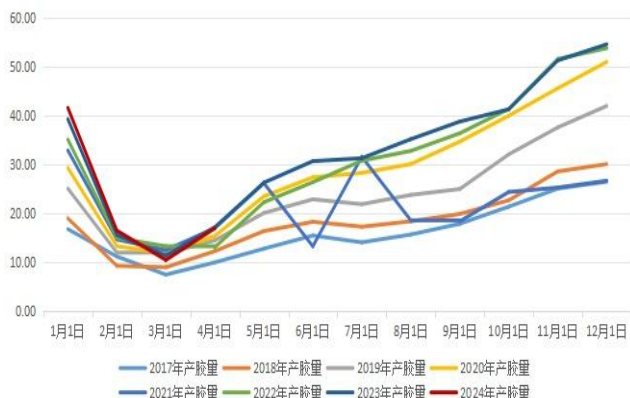


数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 37 柬埔寨天胶月度出口量走势图（千吨）

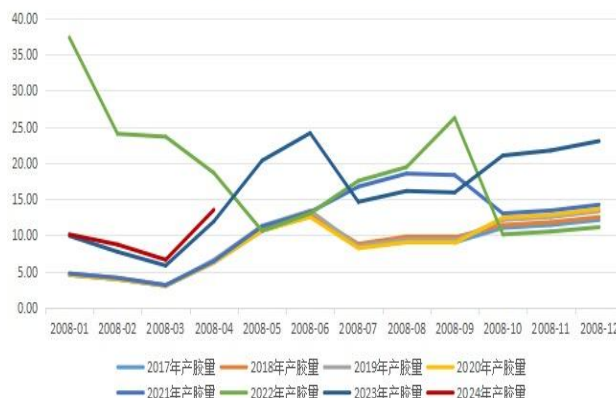
图 38 菲律宾天胶月度产胶量走势图

柬埔寨月度产胶量走势图（千吨）



数据来源：Wind、宝城期货研究所

菲律宾月度产胶量走势图（千吨）



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3.2 2024 下半年浅色胶-深色胶价差或震荡回升

深色胶和浅色胶，是产业对橡胶的一个大致分类。顾名思义，深色胶就是指颜色较深的橡胶，主要指国外的标胶、混合、SVR10、国内的标二，TSR20 以及 9710 等，这些胶颜色看上去较深，主要用于轮胎，原料是杯胶。浅色胶，主要是指国内的全乳，越南的 3L，它们颜色相对较浅（金黄色），主要用途是一些橡胶制品，原料是胶水。盘面上，深色胶对应的是 NR，浅色胶对应的就是 RU。一般而言，新加坡盘面反映海外深色胶的国际供需、而 NR 反映海外供应和国内需求。

步入 2024 年以来，由于东南亚主要产胶国胶水产量下滑明显，叠加厄尔尼诺现象加重，令进口标胶期货供应趋紧，国内沪胶期货主力合约-标胶期货主力合约升水价差呈现震荡回落的走势，自年初的 2900 元/吨一线稳步回落至 2 月底的 2000 元/吨，累计跌幅达 31.03%。随着新一轮割胶季临近，国内全乳胶开始走强，而外盘标胶期货价格出现回调，导致 2 月底至 4 月中旬，沪胶期货主力合约-标胶期货主力合约升水价差出现反弹，自 2000 元/吨一线稳步回升至 2735 元/吨，累计反弹幅度达 36.75%。不过 4 月中旬至 6 月中旬，沪胶期货主力合约-标胶期货主力合约升水价差再度走势承压，自 2735 元/吨稳步下移至 2220 元/吨，累计跌幅达 18.83%。

根据季节性规律来看，每年 6 月下旬开始，东南亚产胶国和国内天胶产区将迎来供应旺季，进口压力会逐渐凸显，标胶期货优势减弱，沪胶期货-标胶期货升水价差会逐渐抬升，预计 2024 下半年沪胶期货-标胶期货升水价差有望重新回升至 3000-4000 元/吨的合理区间。

图 39 深浅胶价差走势图



数据来源：宝城期货研究所

图 40 沪胶主力合约-标胶主力合约价差走势图



数据来源：宝城期货研究所

3.3 2024 年 1-5 月海外车市销量增速下滑

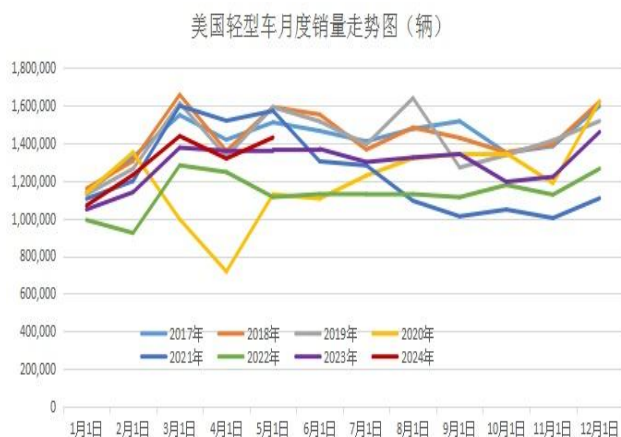
步入 2024 年以来，受终端需求转弱以及去年高基数的影响，海外汽车销量出现增速放缓，甚至萎缩的现象。其中美国市场汽车销量增速由一季度的正增长转为二季度的负增长。据美国商务部发布的数据显示，2024 年 5 月美国汽车市场暂时告别 4 月同比增速下滑的不利处境，恢复至正增长，当月预计销售新车达 142.90 万辆，环比大幅增长 8.48%，同比小幅增长 4.81%。2024 年 1-5 月份美国汽车累计销量达 648.21 万辆，较去年同期的 628.24 万辆，小幅增长 3.18%。由于消费者对电动汽车的需求低迷，促使美国汽车制造商放缓了对电动汽车的投入，并且又将重心再次转移到利润率更高的混合动力车和汽油动力车型上。尽管供应量有所改善，但对电动汽车的持续需求自去年以来却一直在逐步下降。

在欧洲市场（欧盟+欧洲自由贸易联盟+英国）车市方面，受利率上升、经济增长放缓，以及新能源汽车财政补贴正逐步取消，导致市场需求疲软，汽车制造商面临压力。欧洲汽车制造商协会（ACEA）发布数据显示，2024 年 4 月欧洲汽车销量达 108.09 万辆，环比大幅减少 21.87%，同比大幅增长 39.01%。2024 年 1-4 月份，欧洲汽车销量累计达到 447.64 万辆，同比小幅增长 6.5%。其中，西班牙汽车市场销量同比增长 23.1%；德国汽车市场销量同比增长 19.8%；法国汽车市场销量同比增长 10.9%；意大利汽车市场销量同比增长 7.5%；英国汽车市场销量同比增长 1%。

在日本车市方面，日本汽车工业协发布的汽车销量统计数据显示，2024 年 5 月，日本汽车销量达 31.24 万辆，环比略微增长 0.66%，同比小幅下降 4.38%；2024 年 1-5 月份，日本汽车累计销量达 175.39 万辆，较去年同期的 205.79 万辆，大幅减少 14.77%。

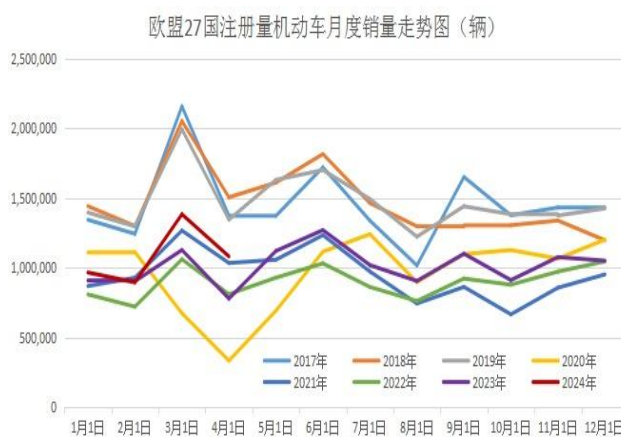
整体来看，在全球范围内，2024 上半年海外主要汽车市场销量增速出现明显下滑。在高基数的背景下，美国和欧洲汽车市场销量虽维持正增长，但同比增速不及 2023 上半年。而日本汽车市场销量增速由正转负。鉴于海外需求下滑，欧美制造业数据不佳的考虑，预计 2024 下半年海外车市将维持低速正增长或负增长的现象。

图 41 美国 2017-2024 年轻型车月度销量走势图



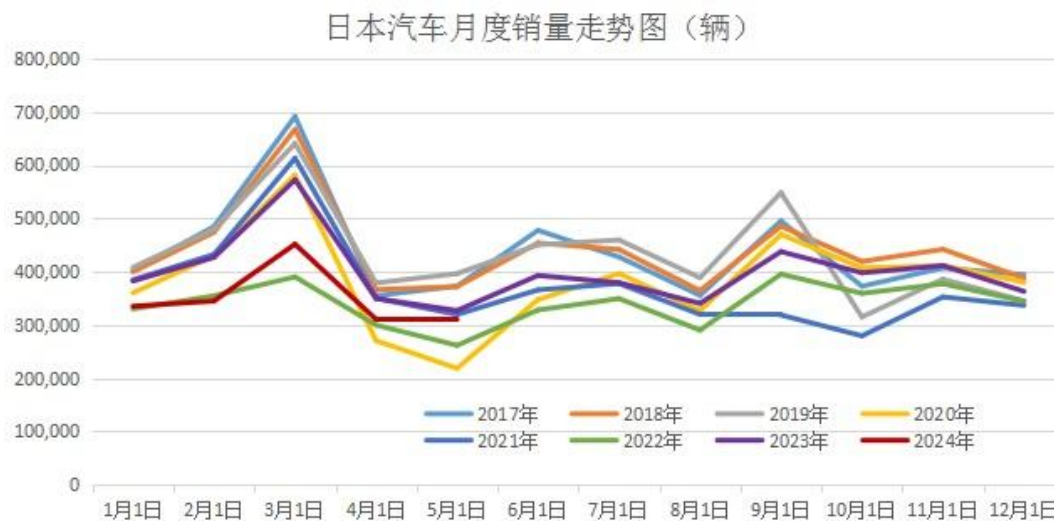
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 42 欧盟 2017-2024 年机动车月度销量走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 43 日本 2017-2024 年汽车月度销量走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3.4 2024 年 1-5 月国内车市产销量同比小幅增长

众所周知，国内天胶主要用于轮胎生产，而轮胎需求强弱又取决于终端车市景气度。2024 年二季度以来，我国经济景气水平总体延续扩张，三大指数继

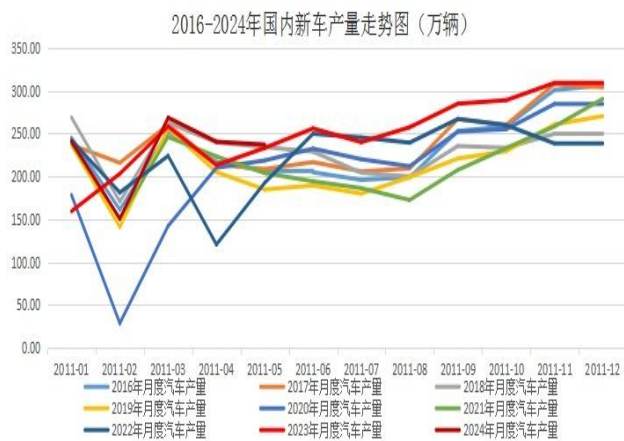
续保持在扩张区间，制造业企业生产继续加快、市场需求继续恢复、企业对近期市场发展信心总体稳定。据中国汽车工业协会发布的数据显示，2024年5月份，我国汽车产销分别完成237.2万辆和241.7万辆，同比增长1.7%、1.5%。今年前5个月，国内汽车产销累计完成1138.4万辆和1149.6万辆，分别同比增长6.5%、8.3%。其中乘用车方面，2024年5月份，我国乘用车产销分别完成205.1万辆和207.5万辆，分别环比增长0.1%和3.7%，分别同比增长2%和1.2%。2024年1-5月，我国乘用车产销累计完成970.9万辆和976.5万辆，同比分别增长7.1%和8.5%。商用车方面，2024年5月，商用车产销分别完成32.1万辆和34.1万辆，环比分别下降10.1%和4.5%，产量同比下降0.2%、销量同比增长3.3%。2024年1-5月，商用车国内销量135.9万辆，同比增长2.6%；商用车出口37.2万辆，同比增长27.9%。新能源车方面，作为国内车市的主要增长动力，5月份的新能源汽车产销继续保持快速增长。2024年5月，我国新能源汽车产销分别完成94万辆和95.5万辆，环比分别增长8.1%和12.4%，同比分别增长31.9%和33.3%，市场占有率达到39.5%。1-5月，新能源汽车产销累计完成392.6万辆和389.5万辆，同比分别增长30.7%和32.5%，市场占有率达到33.9%。

出口方面，在反补贴调查以及欧盟拟对中国进口汽车加征关税的影响下，我国新能源车企放缓了出口欧洲的步伐，部分企业如比亚迪、奇瑞、哪吒等，正调换至东南亚和南美市场。2024年5月份，新能源汽车出口9.9万辆，同比下降9%；燃油车出口38.3万辆，同比增长36.6%。新能源汽车出口数据的短期波动，依然难掩总体汽车出口延续去年年末强势增长的态势。数据显示，5月份，汽车出口48.1万辆，环比下降4.4%，同比增长23.9%；今年1月份至5月份，我国汽车累计出口230.8万辆，同比增长31.3%。

在终端零售环节，中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA显示，2024年5月中国汽车经销商库存预警指数为58.2%，同比上升2.8个百分点，环比下降1.2个百分点。库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业处在景气区间。2024年1-5月中国汽车经销商库存预警指数均值为59.98%，较去年同期的59.62%，略微上升0.36%，表明2024上半年国内汽车流通行业整体处于景气状态。

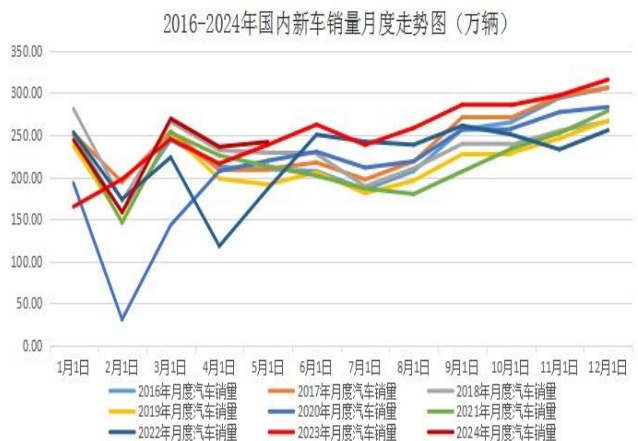
展望2024下半年，我国汽车出口量将达550万辆左右，其中新能源汽车将成为重要增长极。目前我国汽车市场内需增长相对缓慢，行业竞争加剧，汽车行业总体运行依然面临较大压力，等待相关利好政策加快推动落实，持续提振发力，充分释放消费潜力，推动行业稳定发展。

图 44 2016-2024 年国内新车月度产量



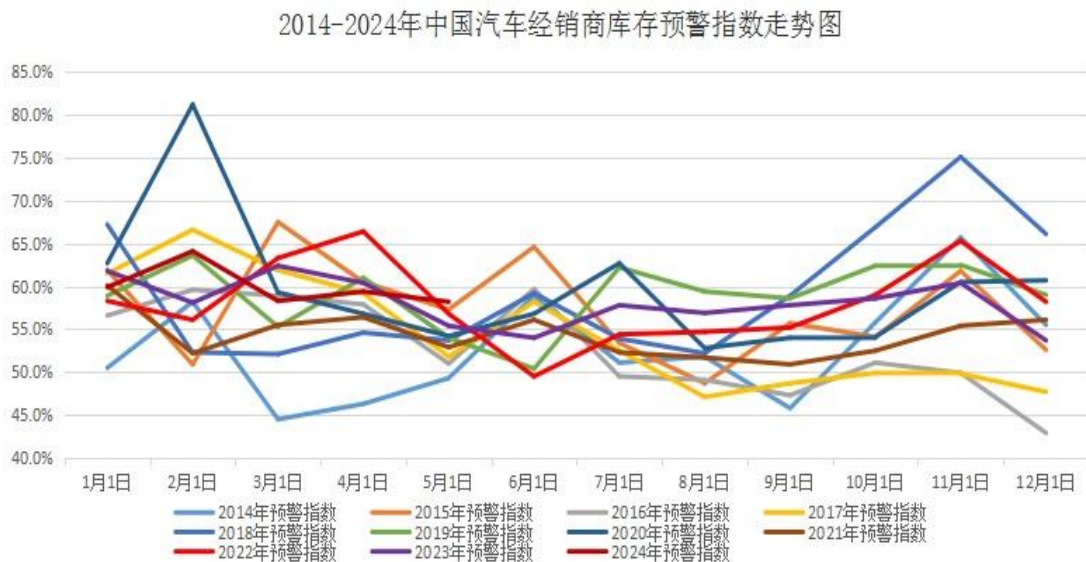
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 45 2016-2024 年国内新车月度销量



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 46 中国汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3.5 2024 年下半年国内重卡销量先抑后扬

2024 年 1-5 月份以来，受前期供应链上下游需求集中释放和部分地区需求动力偏弱等因素影响，国内物流行业景气度总体保持扩张区间，部分领域升势明显。据统计，2024 年 5 月份中国物流业景气指数为 51.8%，较上月回落 0.6 个百分点，继续位于扩张区间。分项指数中，业务总量指数、新订单指数、库存周转次数指数、资金周转率指数等关键指标均处于扩张区间。其中，业务总量指数已连续多个月保持扩张。2024 年 1-5 月份，中国物流业景气指数均值为 51.7%，较去年同期的 51.12%，略微上升 0.58%。

作为天胶需求的“晴雨表”——重卡销量在 2024 年 5 月出现同比和环比双双回落的景象。据统计，2024 年 5 月份，我国重卡市场销售约 7.5 万辆左右，环比 4 月份下降 9%，比上年同期的 7.74 万辆小幅下滑 3%，减少了约 2000 辆。7.5 万辆放在最近八年来看，仅高于 2022 年 5 月（4.92 万辆），低于其他年份的 5 月份销量，可见市场景气度不高，整体需求明显进入淡季。累计来看，2024 年 1-5 月，我国重卡市场销售各类车型约 43 万辆，比上年同期上涨 7%，净增加近 3 万辆，累计增速较 1-4 月有所缩窄。

总体而言，5 月份的重卡行业有几个特点值得关注。首先仍然是开票销量表现不及终端实销。5 月份，国内重卡终端销量预计同比增长 10% 左右，但行业开票销量是同比下滑的，其中主要原因便是行业库存偏高，各家企业都在消化库存。这也导致了行业价格战此起彼伏，“卷的飞起”。其次，从驱动力来看，重卡市场的“三驾马车”各自表现迥异，天然气重卡终端实销“淡季不淡”，电动重卡持续高速增长，而出口则小幅上涨。天然气重卡 5 月实销接近翻倍，新能源重卡大涨 110%。2024 年 5 月的重卡终端市场，燃气车、出口和新能源这“三驾马车”都呈现出同比上涨的趋势。首先看出口。今年 5 月份，我国重卡出口保持了同比小幅增长，预计同比增长 4-5% 左右，环比 4 月份则基本持平。重卡出口实现增长的主要原因，一方面是俄罗斯下半年进口汽车报废处理费上涨政策实施所带来的“提前消费”，另一方面则是非俄地区出口销量（非洲、东南亚、中东和拉丁美洲等区域）的快速增长。再看燃气车。今年 1 月份以来，天然气重卡市场连续爆发式增长，1 月份销量同比增长 96%，2 月份同比增长 49%，3 月份销量接近 3 万辆，同比增长 208%；4 月份销量达到 2.6 万辆，继续高速增长 160%。

天然气重卡受青睐，是低运价和低气价“双低”环境下的必然结果。从去年下半年至今，货运市场车多货少、运力过剩、运价低迷就一直困扰着用户和企业，柴油重卡运营的盈利性不断变差，倒逼大量牵引车用户换购天然气重卡。另外，近期 LNG 气价也保持了比较“友好”的态势。5 月份，国内 LNG 一公斤批发价格维持在 4.2-4.3 元左右，油气价格差很稳定地保持在 3-3.5 元（即便相比所谓“小油”也有很大优势），天然气重卡相比柴油重卡的经济性优势巨大。从另一个角度而言，经济性更好的燃气重卡的旺销又导致了运价的进一步下降，因此，燃气车比重快速上升、“气车”大规模替代油车、柴油车型占比不断下降的趋势已经难以逆转。

除了出口和燃气车外，另外一个备受关注的细分市场就是新能源重卡。今年以来，新能源重卡从年初至今持续爆发，5 月份也不例外。预计今年 5 月份新能源重卡终端销量会达到 4000+，同比增长超过 110%，但环比有所回落，预计环比下降 13% 左右。受燃气车和新能源重卡保持强劲增长的推动，第一商用车网预计今年 5 月份的国内重卡终端销量会高于去年同期的 5 万辆，呈现 10% 左右的同比上涨，整体销量大约在 5.5 万辆左右。

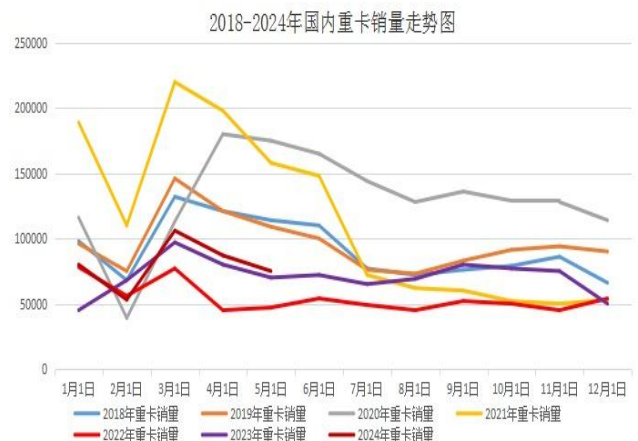
展望 2024 年下半年来看，由于国内重卡市场景气度不高，整体需求明显进入淡季。预计三季度国内重卡销量面临下滑风险，四季度有望止跌企稳，预计全年国内重卡销量有望小幅增长，总销量有望达到 85-90 万辆。

图 47 2024 年 5 月国内重卡销量



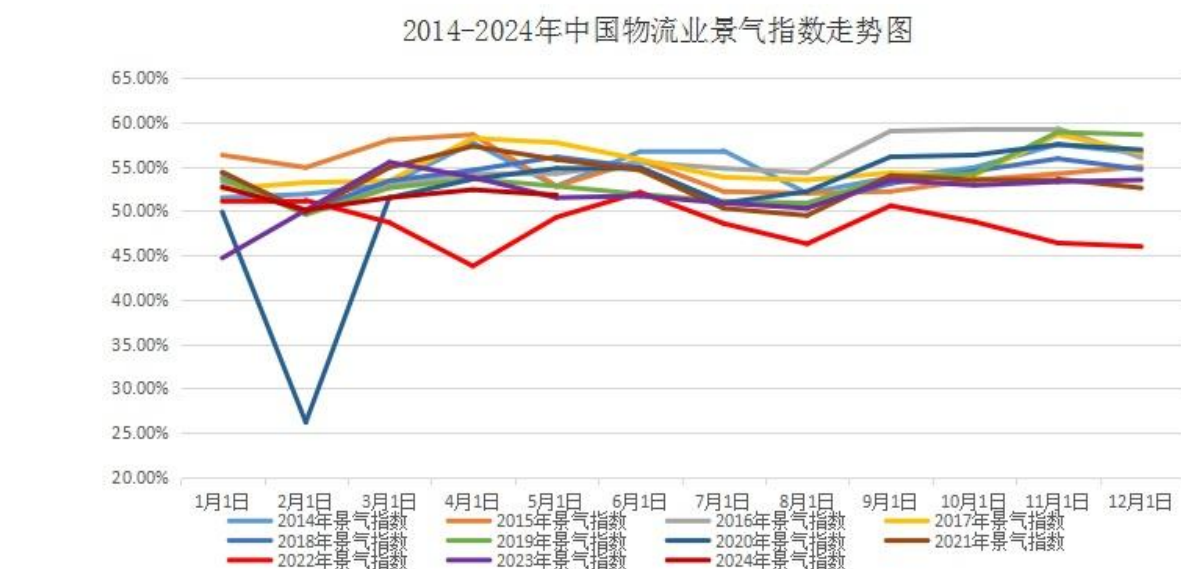
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 48 2018-2024 年我国重卡市场月度销量



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 49 2014-2024 年中国物流业景气指数



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3.6 2024 年下半年轮胎行业维持高景气度

步入 2024 年以来，随着行业景气度持续攀升，国内轮胎企业产销两旺。据国家统计局最新数据显示，2024 年 4 月中国橡胶轮胎外胎产量为 8944.9 万条，同比增长 5.2%；2024 年 1-4 月我国产量累计为 33779.4 万条，同比增长 11.4%。

这一增长趋势与国内外市场需求的回暖密不可分。尤其是半钢轮胎，其产量持续上升，2024 年 5 月中国的全钢轮胎总产量为 1165.57 万条，同比下降 4.66%，环比下降 6.04%。2024 年 5 月中国的半钢轮胎总产量为 5440.7 万条，同比上升 5.93%，环比下降 2.26%。

在出口方面，据统计，今年 1-4 月，中国橡胶轮胎出口量达到 286 万吨，较去年同期增长了 5.6%。同时，出口金额也呈现出稳步增长的态势，达到 506 亿元，同比增长 7.1%。在新的充气橡胶轮胎方面，出口量为 276 万吨，同比增长 5.4%，出口金额为 487 亿元，同比增长 7.1%。若以条数为单位计算，新的充气橡胶轮胎的出口量更是达到了 20956 万条，同比激增 10.8%。此外，汽车轮胎的出口也表现出强劲势头，1-4 月出口量为 243.7 万吨，同比增长 5.3%，出口金额为 417 亿元，同比增长 7.9%。随着二季度逐渐进入出口旺季，预计我国半钢轮胎出口将继续保持利好趋势，有望对第二季度轮胎行业整体销量形成较大支撑，甚至可能超过去年同期水平。

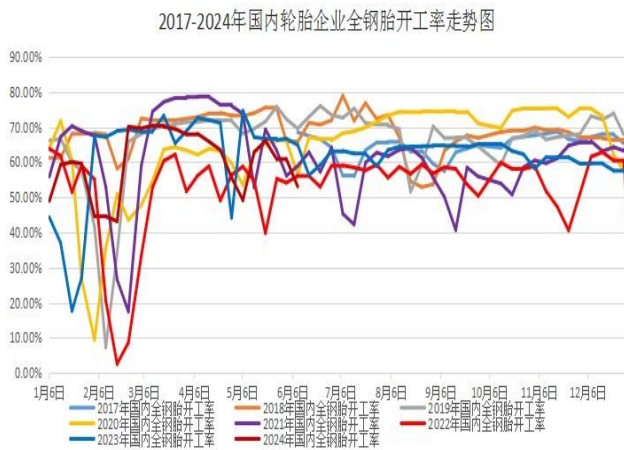
据统计，截止 2024 年 5 月 24 日当周，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 66.10%，周环比小幅回升 3.20 个百分点，同比略微下降 0.58 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 80.80%，周环比小幅回升 4.30 个百分点，同比小幅回升 3.49 个百分点。

我国天然橡胶进口依存度高达 80%左右，是国内供应的主要构成部分。步入 2024 年以来，中国橡胶进口量显著下滑。据中国海关总署公布的数据显示，2024 年 5 月中国天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量 48.5 万吨，同比下降 0.2%；1-5 月我国天然及合成橡胶(包括胶乳)累计进口量 281.4 万吨，同比下降 16.6%。从金额方面来看，2024 年 5 月中国天然及合成橡胶(包括胶乳)进口金额 833 百万美元，同比下降 0.1%；1-5 月我国天然及合成橡胶(包括胶乳)累计进口金额 4537.4 百万美元，同比下降 8.8%。究其背后原因有三：首先，2023 年同期基数偏高，导致今年同期进口量承压。其次 2023 年上游减产，出口至中国压力缓解；同时内外盘倒挂严重，中国进口意愿受挫，国际市场亦有分流等情况导致进口量同比走低。最后，听闻海外部分船期推迟，以及大厂回购的情况也导致进口量同比承压。

在轮胎需求增长的背景下，国内港口库存不断去化。截至 2024 年 6 月 14 日当周，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 32.37 万吨，较上期增加 0.06 万吨，增幅 0.19%。天然橡胶青岛保税区区内库存为 9.55 万吨，较上期减少了 0.27 万吨，降幅 2.74%。二者库存合计达 41.92 万吨，不仅周环比略微回落 0.21 万吨，连续十二周库存下降，而且较年初的 58.93 万吨，大幅下降 28.86%。

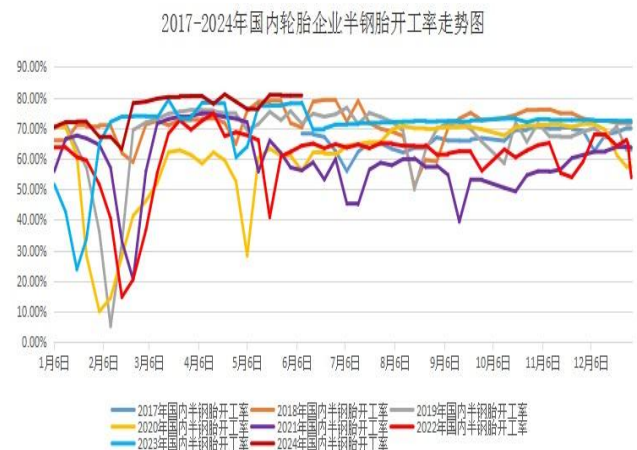
与此同时，上期所天然橡胶交割库存稳步回升。据统计，截止 2024 年 6 月 14 日当周，沪胶期货周库存 218934 吨，较年初大幅增加 14.61%；周注册仓单 216330 吨，较年初大幅增加 28.45%。

图 50 2017-2024 年国内全钢胎开工率走势图



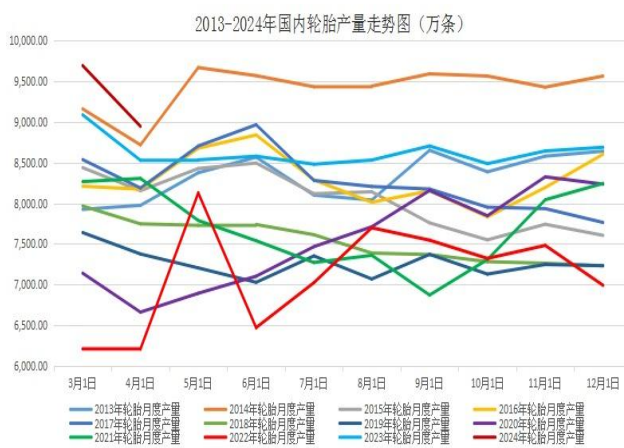
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 51 2017-2024 年国内半钢胎开工率走势图



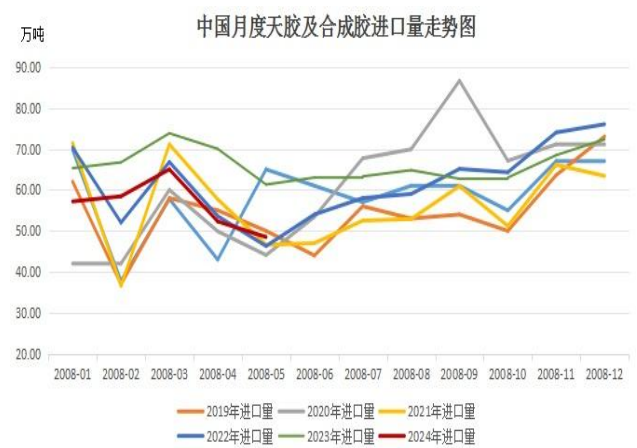
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 52 国内轮胎外胎和子午轮胎月产量走势图



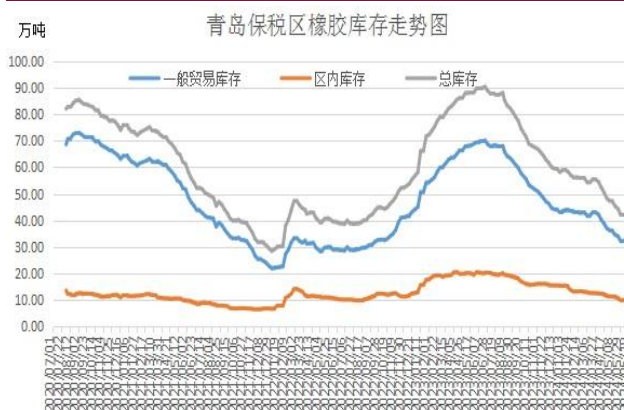
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 53 我国天胶及合成胶进口量走势图



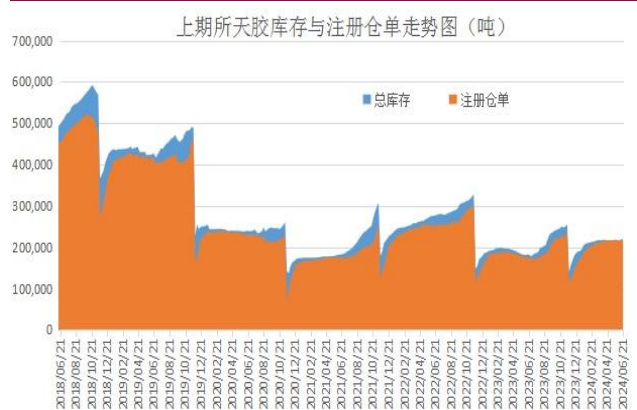
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 54 国内青岛保税区内橡胶现货库存走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 55 上期所天胶库存与注册仓单走势图

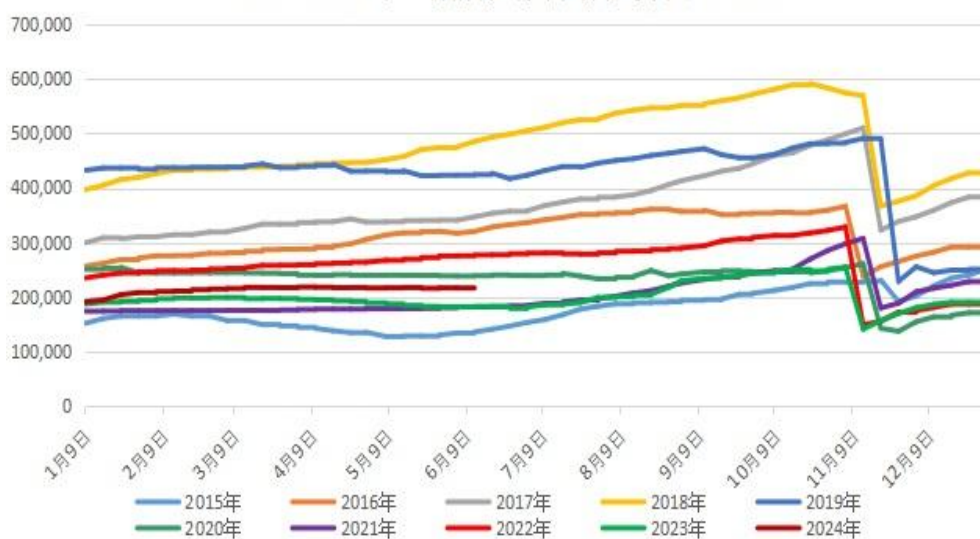


数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 56 2015-2022 年上期所天胶库存走势图



2015-2024年上期所天胶库存走势图（吨）



数据来源：Wind、宝城期货研究所

4 总结

综合来看，对于 2024 下半年国内外橡胶期货市场而言，我们认为，从宏观面的角度来讲，由于美国通胀在 3-4 月份数据出现反复，导致上半年偏乐观的美联储降息预期转变为偏悲观的降息幅度缩减的现实。目前 G7 中的加拿大央行和欧洲央行均纷纷采取降息举措，美联储下半年能否在 9 月或 12 月出台降息变得较为敏感和重要。宏观情绪引发商品期货价格波动性逐渐提升，后续仍需关注美联储会议纪要的偏鹰派基调能否缓和并重新转向鸽派。宏观因子驱动对于下半年橡胶期货价格仍属于偏强影响。

转向胶市供需基本面来看，由于今年厄尔尼诺现象频发导致全球多地处于高温干旱天气，并引发东南亚天胶主产国遭受不利气候影响，产区割胶推迟并伴随胶水产出下降的现象发生，供应预期显著回落成为主导盘面期货价格大幅拉升的主要逻辑。同时下游需求整体表现偏乐观，虽然二季度末月开始逐渐迎来消费淡季，但轮胎产量仍处于高速增长状态，下游终端车市和重卡销量同环比开始减速成为诱发胶价阶段性回调的不利因素。从社库角度来看，青岛保税区橡胶库存持续回落，交易所交割仓库依然维持平稳，合成胶装置开工率下降，社库大幅走低并维持偏低水平，产业因子整体表现乐观有助于抬升下半年三大橡胶期货的价格运行区间。预计 2024 下半年国内橡胶期货有望维持震荡偏强的走势。其中沪胶期货主力合约价格重心料抬升至 15000-20000 元/吨区间内运行；标胶期货主力合约价格重心料抬升至 13000-18000 元/吨区间内运行；合成胶主力合约价格重心料抬升至 14000-19000 元/吨区间内运行。

表 2 2016-2024 年国内橡胶年度供需平衡表

2016-2024年国内橡胶年度供需平衡表（万吨/年）						
日期	国内产量	进口	出口	供应	需求	库存变化
2016年	77	448	3	522	558	-36
2017年	80	567	3	644	575	68
2018年	82	566	3	645	591	54
2019年	81	520	3	598	634	-36
2020年	69	590	3	656	616	40
2021年	84	536	3	617	682	-65
2022年	85	561	3	643	679	-36
2023年	86	565	3	648	683	-35
2024年E	85	570	3	658	688	-30

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 57 2016-2024 年国内橡胶年度供需平衡图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货策略推

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。