



华泰期货  
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 天然橡胶与合成橡胶半年报 2024-07-07

## 下半年供需两旺，关注国内库存变化

### 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

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@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

下半年国内天然橡胶产量季节性回升，但在下游需求支撑下，预计国内季节性累库偏晚且累库幅度不及往年同期，如果主产区受拉尼娜气候影响旺季产出，则国内下半年库存仍难以累积。顺丁橡胶自身下半年呈现供需两旺格局，但最大的影响在上游丁二烯原料，如果维持当前偏紧的格局，则顺丁橡胶生产亏损的格局不能改善，供应难以回升，下半年价格将延续偏强格局，否则将在丁二烯价格回落下，顺丁橡胶上游供应回升进而抑制顺丁橡胶价格。

### 核心观点

#### ■ 市场分析

下半年全球天然橡胶主产区将迎来季节性割胶旺季，目前主产区均迎来降雨，排除异常天气的干扰，下半年全球天然橡胶产量将明显回升。但仍须关注下半年拉尼娜气候对东南亚产区降雨过多带来的影响，是否会影响胶农的割胶活动。

2024年上半年顺丁橡胶没有新投产能，下半年预计有56万吨的新投产能，占比现有产能约30%。其中7月预计新投产能15万吨，剩余产能计划在四季度投出。下半年顺丁橡胶供应压力将逐步回升。

今年是海外补库的时期，预计补库可以贯穿下半年的背景下，海外轮胎需求或延续韧性。同时，我们看到美国卡客车销量今年一直表现较好，下半年需要关注卡客车胎增量市场的回升。国内今年加大房地产政策支持力度，意在帮助国内地产企业去库，支持政策多管齐下，后期房地产需求的环比改善或对下半年轮胎需求有一定的拉动。且今年国内汽车刺激政策延续，预计下半年国内乘用车销量将延续高景气度。

#### ■ 策略

RU及NR谨慎偏多。下半年天然橡胶呈现供需两旺格局，全球主产区逐步进入割胶旺季，天然橡胶产量将迎来季节性旺季，但在下游需求支撑下，预计国内季节性累库偏晚且累库幅度不及往年同期，如果主产区受拉尼娜气候影响旺季产出，则国内下半年库存仍难以累积。下半年国内需求因房地产政策的推动或将带来后期重卡等配套及替换需求的回升，而海外需求仍呈现一定的韧性。预计下半年胶价延续偏强走势，建议保持偏多思路。风险点在于欧洲EUDR政策实施的不确定性，如果今年该政策实施不顺畅叠加下半年产出的增加，泰国产区的原料价格或继续松动，则将带来成品价格也面临一定的回落压力，同时还需关注国内轮储政策的影响。

BR中性。国内顺丁橡胶上半年没有新投产能，下半年预计新投产27万吨，占比现有

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

产能 14%左右，预计 7 月投 12 万吨，剩余在四季度投，预计供应压力在年底。顺丁橡胶自身下半年呈现供需两旺格局，但最大的影响在上游丁二烯原料，如果维持当前偏紧的格局，则顺丁橡胶生产亏损的格局不能改善，供应难以回升，下半年价格将延续偏强格局，否则将在上游丁二烯价格回落下，顺丁橡胶产量的回升进而抑制顺丁橡胶价格。我们预计下半年价格或呈现先扬后抑的走势。

### 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

上半年行情回顾 ..... 6

下半年橡胶供应分析..... 6

下半年全球天然橡胶将迎来供应旺季 ..... 6

顺丁橡胶新增产能情况 ..... 9

下半年橡胶进口量呈现季节性回升，但回升幅度同比或下降..... 10

橡胶需求分析 ..... 14

国内轮胎出口保持高景气度，关注美国卡客车胎增量市场需求回升 ..... 14

需求预期好转下，下半年配套市场有望改善..... 17

替换市场环比改善 ..... 18

橡胶库存分析 ..... 20

观点及策略 ..... 22

## 图表

图 1: ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位：千吨 ..... 7

图 2: ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位：千吨 ..... 7

图 3: 泰国橡胶产量 | 单位：千吨 ..... 7

图 4: 印尼橡胶产量 | 单位：千吨 ..... 7

图 5: 越南橡胶产量 | 单位：千吨 ..... 8

图 6: 中国橡胶产量 | 单位：千吨 ..... 8

图 7: 云南累计降雨量 | 单位：HM ..... 8

图 8: 海南累计降雨量 | 单位：HM ..... 8

图 9: 泰国累计降雨量 | 单位：HM ..... 8

图 10: 泰国海外劳工 | 单位：人 ..... 8

图 11: 泰国夜间累计降雨量 | 单位：HM ..... 9

图 12: 云南夜间累计降雨量 | 单位：HM ..... 9

图 13: 顺丁橡胶生产利润 | 单位：元/吨 ..... 9

图 14: 上海金山石化丁二烯出厂价 | 单位：元/吨 ..... 9

图 15: 高顺顺丁产量 | 单位：吨 ..... 10

图 16: 高顺顺丁橡胶开工率 | 单位：%..... 10

图 17: 天胶进口量 | 单位：万吨 ..... 11

图 18: 标胶进口量 | 单位：吨 ..... 11

图 19: 烟片进口量 | 单位：吨 ..... 11

图 20: 混合胶进口量 | 单位：吨 ..... 11

图 21: 烟片进口窗口 | 单位：元/吨 ..... 11

图 22: 浓乳进口窗口 | 单位：元/吨 ..... 11

图 23: 顺丁橡胶进口量   单位: 万吨 .....	12
图 24: 顺丁橡胶出口量   单位: 万吨 .....	12
图 25: 中国进口自泰国天然橡胶   单位: 万吨.....	12
图 26: 中国进口自越南天然橡胶   单位: 万吨.....	12
图 27: 泰国天然橡胶出口到中国   单位: 吨 .....	13
图 28: 泰国天然橡胶出口到全球   单位: 吨.....	13
图 29: 泰国天然橡胶产量   单位: 千吨 .....	13
图 30: 越南天然橡胶出口   单位: 千吨 .....	13
图 31: 越南天然橡胶产量   单位: 千吨 .....	13
图 32: 越南天然橡胶进口   单位: 千吨 .....	13
图 33: 中国轮胎出口量   单位: 万条 .....	14
图 34: 中国汽车出口   单位: 万辆 .....	14
图 35: 中国轿车胎出口量   单位: 千条 .....	14
图 36: 中国载重车胎出口量   单位: 千条 .....	14
图 37: 美国工业产能指数: 汽车及零部件   单位: 点.....	15
图 38: 美国汽车及零部件存货量   单位: 百万美元.....	15
图 39: 美国汽油需求   单位: 千桶/日 .....	15
图 40: 美国柴油需求   单位: 万桶/日 .....	15
图 41: 美国乘用车销量   单位: 辆 .....	15
图 42: 美国卡客车销量   单位: 千辆 .....	15
图 43: 美国汽车销量   单位: 千辆 .....	16
图 44: 日本汽车销量   单位: 辆 .....	16
图 45: 欧洲乘用车注册量   单位: 辆 .....	16
图 46: 德国乘用车销量   单位: 辆 .....	16
图 47: 美国汽车零部件订单   单位: 百万美元.....	16
图 48: 韩国汽车零部件订单指数   单位: 点.....	16
图 49: 挖掘机销量当月同比   单位: %.....	17
图 50: 中国社融规模   单位: 亿元 .....	17
图 51: 地产销售累计同比与 RU   单位: % 元/吨 .....	17
图 52: 汽车制造业固定资产投资累计同比   单位: % .....	17
图 53: 中国汽车销量   单位: 辆 .....	18
图 54: 中国新能源车销量   单位: 辆 .....	18
图 55: 重卡销量   单位: 辆 .....	18
图 56: 重货销量   单位: 辆 .....	18
图 57: 非完整车销量   单位: 辆 .....	18
图 58: 半挂车销量   单位: 辆 .....	18
图 59: 公路货运季节性   单位: 亿吨 .....	19
图 60: 水泥价格指数   单位: 点 .....	19
图 61: 全钢胎开工率   单位: %.....	19
图 62: 半钢胎开工率   单位: %.....	19

图 63: 全钢胎库存   单位: 万条 .....	20
图 64: 半钢胎库存   单位: 万条 .....	20
图 65: 天然橡胶社会库存   单位: 万吨 .....	21
图 66: 青岛港口库存   单位: 万吨 .....	21
图 67: 上海期货交易所 RU 库存   单位: 吨 .....	21
图 68: NR 库存   单位: 吨 .....	21
图 69: 顺丁橡胶企业库存   单位: 吨 .....	21
图 70: 顺丁橡胶贸易商库存   单位: 吨 .....	21
图 71: 丁二烯生产利润   单位: 元/吨 .....	22
图 72: 顺丁橡胶-丁二烯   单位: 元/吨 .....	22

## 上半年行情回顾

上半年天然橡胶价格重心稳步上移，其中主要是两波上涨以及一波下跌行情。年初在泰国供应旺季以及需求没有亮点下，国内库存小幅累积，叠加春节假期前后的季节性累库压力，价格偏弱运行。春节假期之后一直到3月上旬，RU及NR期货价格迎来第一波上涨行情。3月8日，内外盘价格联动大幅上涨，主要因EUDR事件的推动，使得市场烟片价格紧张，日胶率先上涨带动内外盘面价格联动上行。叠加国内云南主产区开割初期遇到干旱，以及泰国原料价格高企、国内下游半钢胎订单旺盛共同带来这波上涨行情。云南产区迎来降雨，使得市场预计三月底产区将迎来开割。且在当下较高的原料价格下，预计供应回升将较快，盘面前期供应紧张的炒作明显降温，带来价格快速回落。同时，市场对于EUDR预期推进不畅也使得东京胶盘面出现明显回调。5月初以来的第二波上涨则是在国内需求预期好转以及供应端扰动继续发酵共同带来的。5月份云南继续遭遇干旱天气，部分橡胶树开割之后重新停割，国内原料产出偏少，工厂抢原料现象严重下推升国内原料价格，海外泰国主产区面临同样的问题，且发往欧洲的橡胶价格较高，部分发往国内的橡胶转口到欧洲，使得国内4-5进口量偏少，国内迎来持续去库周期。6月份海内外主产区均迎来降雨，产出成为后期行情走势的焦点，目前泰国原料价格仍坚挺，等待后期矛盾的演绎。丁二烯橡胶价格表现相对更强，跟天然橡胶类似，呈现两波上涨以及一波下跌行情。第一波上涨主要是海外3月开始的丁二烯装置检修以及降负荷，带来国内丁二烯港口库存高位持续下降，成本端支撑叠加下游半钢胎订单旺盛共同推动价格上涨。随着海外装置的重启，国内丁二烯港口库存重新迎来回升，叠加市场氛围的转弱，带来价格的一波回调。第二波上涨则是在国内上游装置检修以及上游生产利润持续亏损下，供应环比减少以及国内上游丁二烯港口库存继续下降带来的成本支撑延续以及供应偏紧下的上涨行情，同时临近6月合约仓单注销，盘面交割逻辑主导使得期货价格继续走强。

## 下半年橡胶供应分析

### 下半年全球天然橡胶将迎来供应旺季

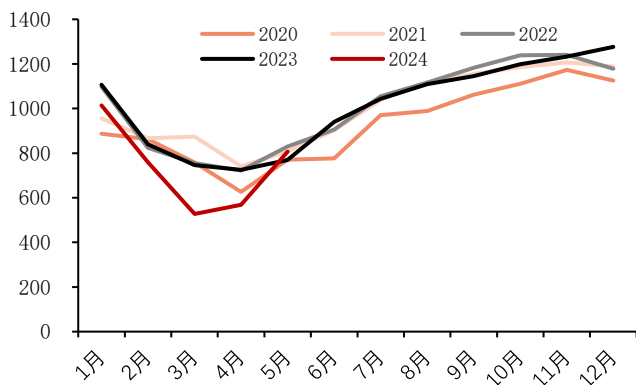
上半年在厄尔尼若气候的影响下，海内外主产区新一季开割不顺畅。国内海南主产区今年橡胶树生长较好，叠加较高的原料价格，今年开割提早，但进入4月份产区降雨太多，导致产区割胶活动受限，原料产出偏少。云南主产区则主要受到干旱天气的影响，开割之后又停割，导致原料上量缓慢，加工厂抢原料现象严重，原料价格持续回升。泰国则同样受干旱天气的影响，5月开割初期产出偏少。目前主产区均迎来降雨，排除异常天气的干扰，下半年全球天然橡胶供应将迎来旺季，产量将明显回升。

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回升。

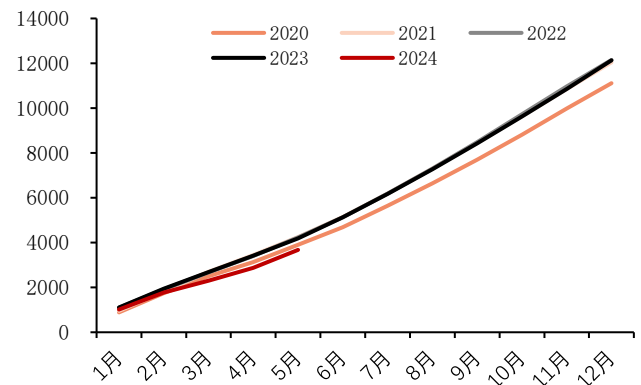
气候方面，下半年需要关注拉尼娜气候的气候对于东南亚产区降雨过多带来的对于胶农割胶活动的干扰。

图 1: ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位: 千吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

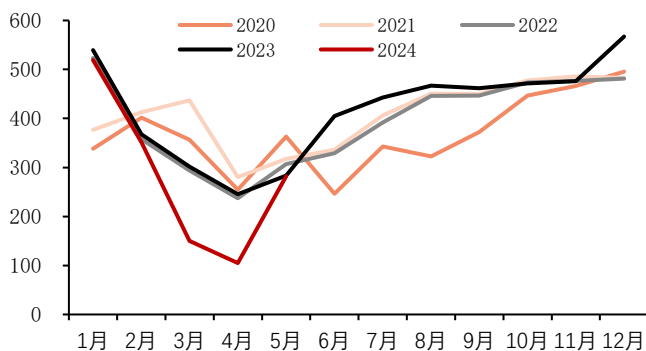
图 2: ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位: 千吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

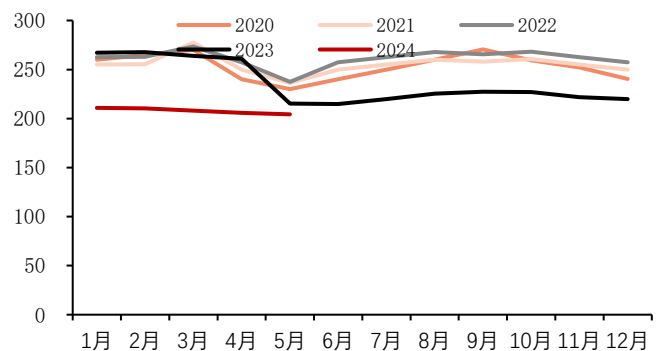
分国别产量数据来看，泰国目前的产出偏少，主要是淡季以及开割初期产区偏干旱的影响。印尼天然橡胶产量或呈现继续下行走势，主要是当地劳动力人口的产业转移带来的，预计今年将延续下降走势。越南天然橡胶产量仍处于增长周期，国内产量预计今年下半年还有一定的增幅。

图 3: 泰国橡胶产量 | 单位: 千吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

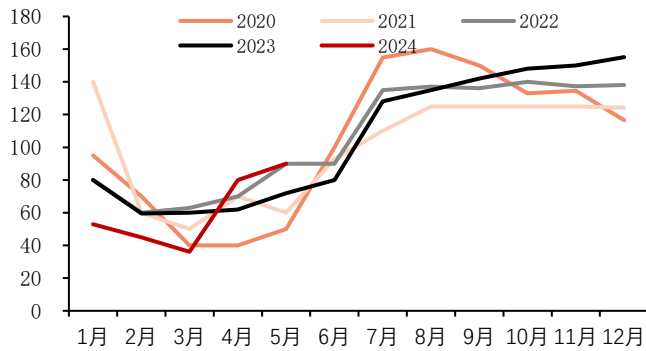
图 4: 印尼橡胶产量 | 单位: 千吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

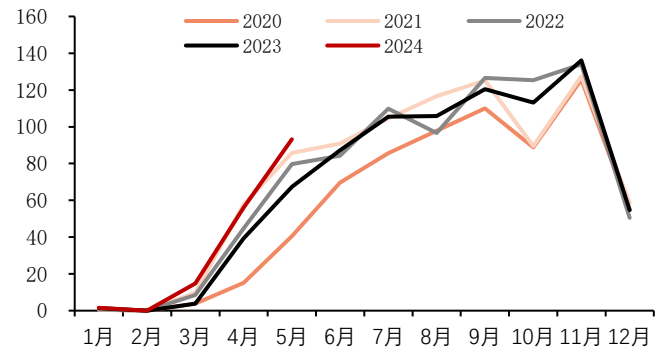


图 5：越南橡胶产量 | 单位：千吨



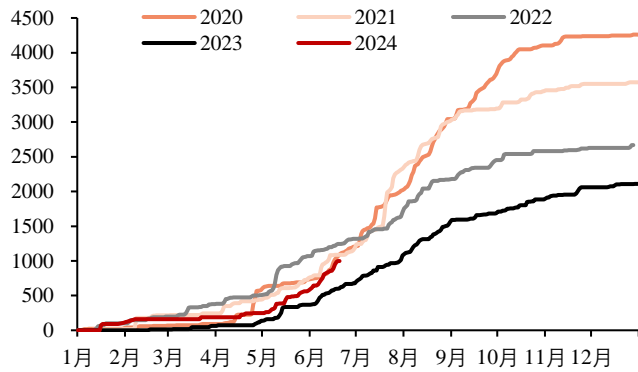
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：中国橡胶产量 | 单位：千吨



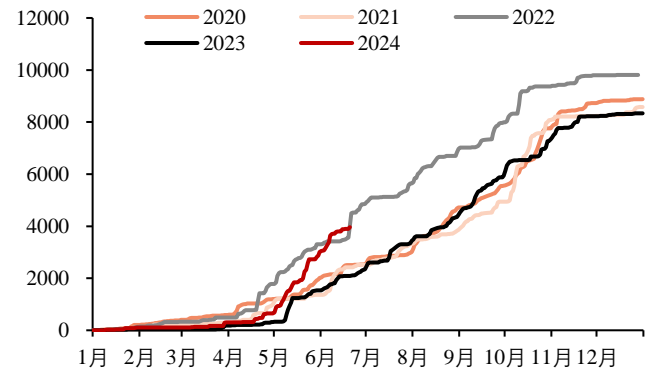
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：云南累计降雨量 | 单位：HM



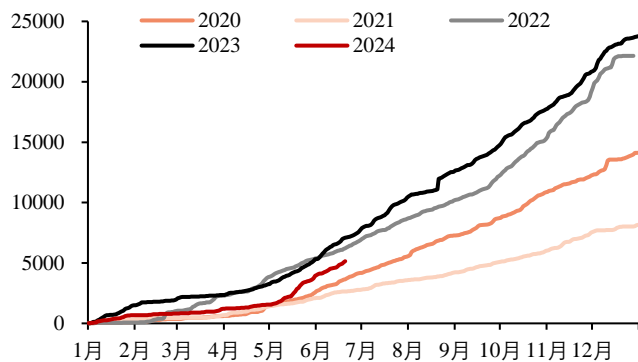
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 8：海南累计降雨量 | 单位：HM



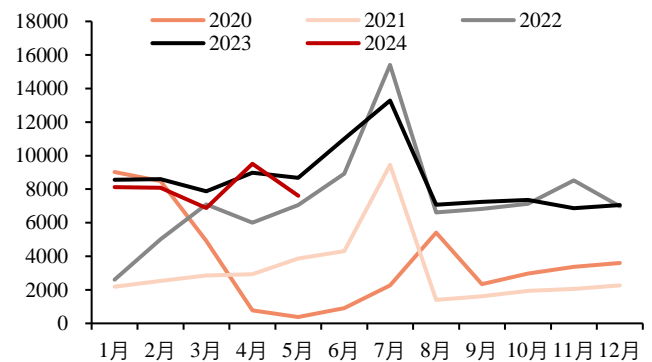
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

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

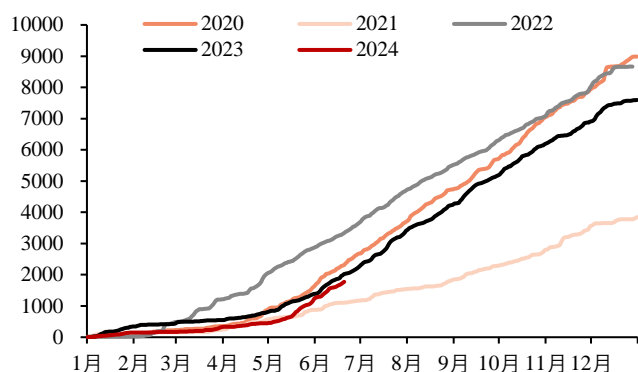
图 10：泰国海外劳工 | 单位：人



数据来源：Wind 华泰期货研究院

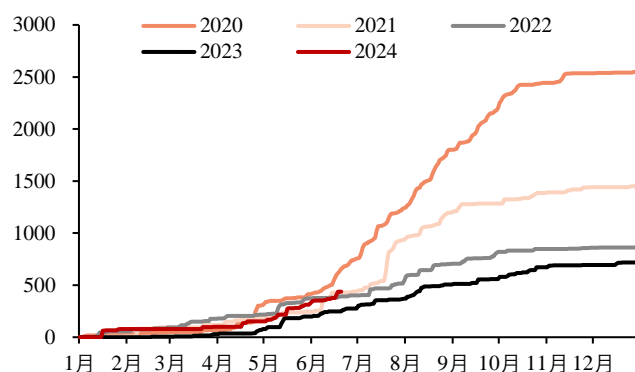


图 11: 泰国夜间累计降雨量 | 单位: HM



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



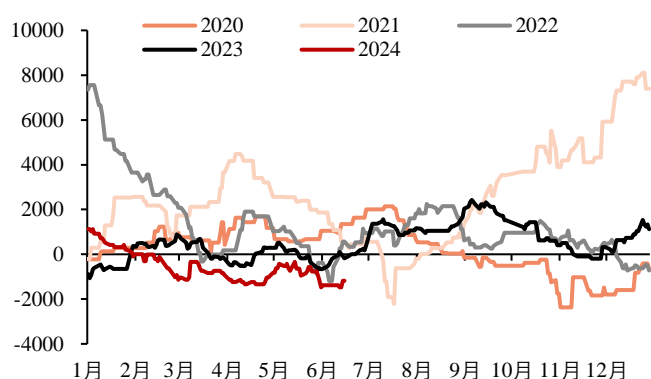
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

## 顺丁橡胶新增产能情况

基于上游丁二烯原料价格的持续回升, 今年 2 月份以来顺丁橡胶生产利润持续亏损。随着下半年国内丁二烯装置的重启以及目前丁二烯生产利润高企下, 预计丁二烯供应将明显回升。下半年顺丁橡胶生产利润有望修复, 供应或也逐步回升。

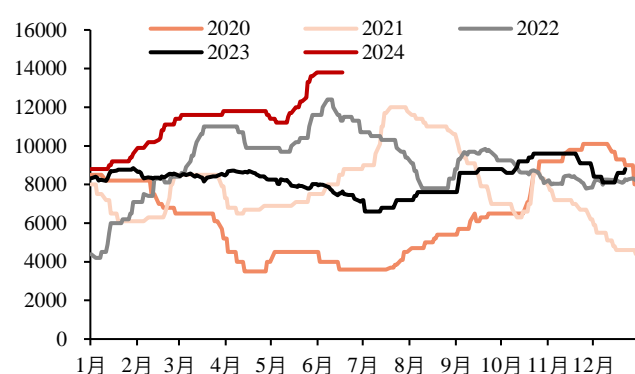
新投产能方面, 2024 年计划新投产能较多, 据隆众资讯数据, 2024 年上半年顺丁橡胶没有新投产能, 2024 年下半年预计有 56 万吨的高顺顺丁新投产能, 占比现有产能约 30%。其中 7 月预计新投产能 15 万吨, 剩余产能计划在四季度投出。下半年顺丁橡胶供应压力或将逐步回升。

图 13: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



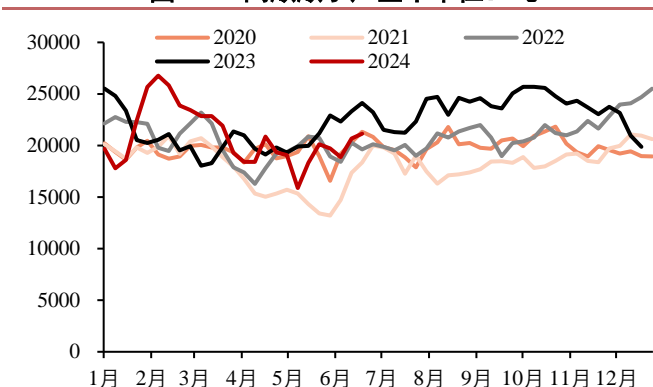
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 14: 上海金山石化丁二烯出厂价 | 单位: 元/吨



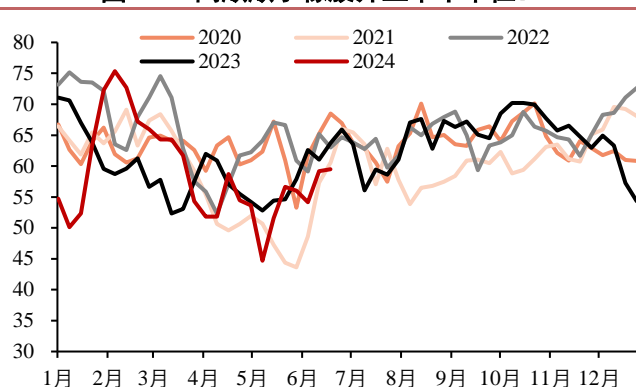
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15: 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 16: 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

### 下半年橡胶进口量呈现季节性回升, 但回升幅度同比或下降

季节性角度来看, 下半年全球天然橡胶迎来旺产季, 海外天然橡胶产量将逐步增加也将带来国内天然橡胶进口同步回升。

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。

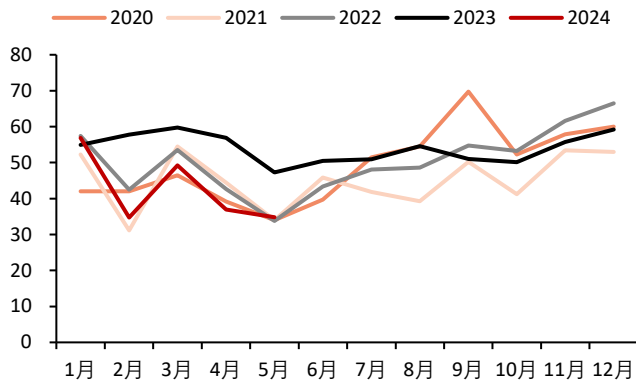
首先, 对国内下游实体需求的分析, 我们归口在轮胎生产端。国内轮胎下游实体需求主要分国内轮胎需求以及出口需求。基于国内汽车以及房地产政策的支持, 预计下半年天然橡胶需求仍可以维持一定的增速。出口则须关注海外补库的节奏, 预计海外补库需求可以延续到今年年底或明年上半年。

其次, 从 RU 非标价差来看, 上半年国内下游轮胎需求环比改善以及供应偏紧下, 混合胶价格表现更为强势带来 RU 非标价差的缩窄, 目前非标价差处于中偏低水平, 不利于后期套利的进口需求回升。

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 年替代种植量达到 34 万吨, 比去年多 4 万吨。

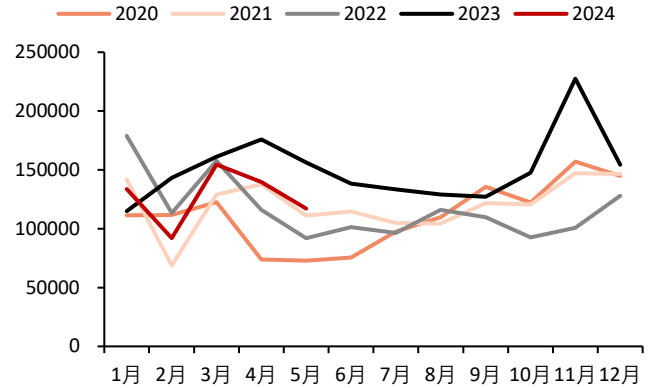
因此, 基于国内轮胎需求的回升, 下半年天然橡胶进口环比回升, 但因非标价差的缩窄或导致产业套利意愿下降, 预计下半年回升幅度同比或下降。

图 17: 天胶进口量 | 单位: 万吨



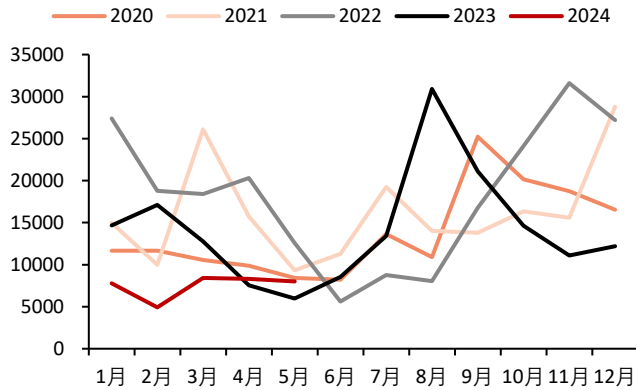
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 18: 标胶进口量 | 单位: 吨



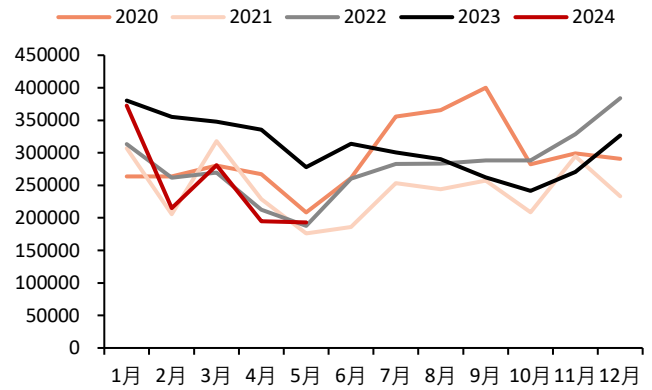
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 19: 烟片进口量 | 单位: 吨



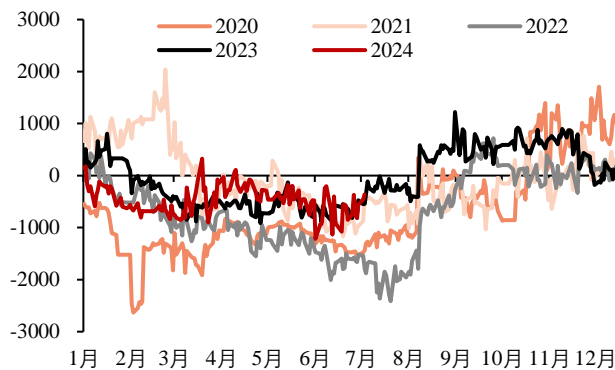
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 混合胶进口量 | 单位: 吨



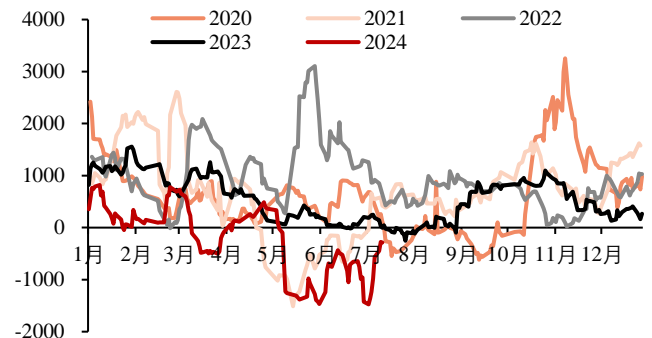
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 烟片进口窗口 | 单位: 元/吨



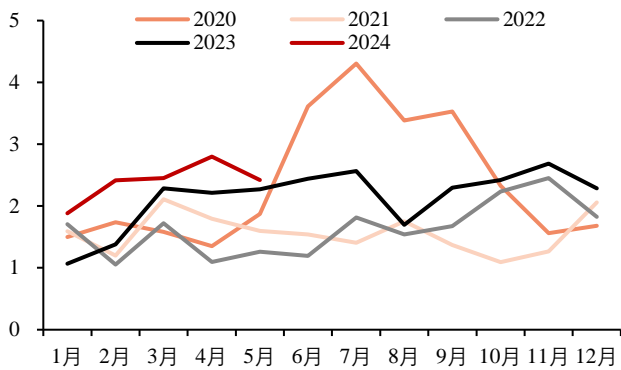
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 浓乳进口窗口 | 单位: 元/吨



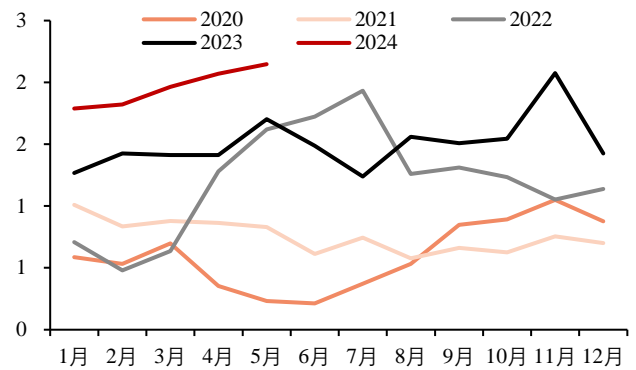
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23：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 24：顺丁橡胶出口量 | 单位：万吨



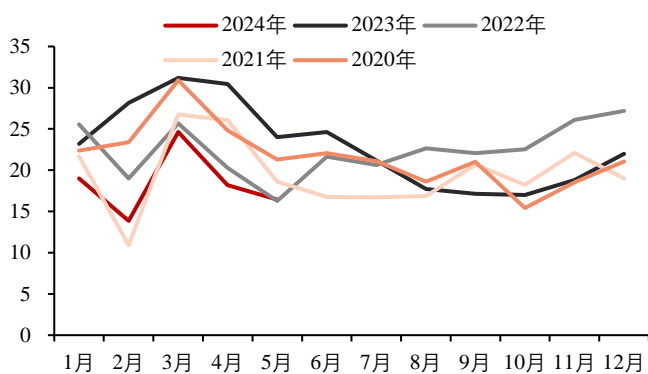
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

分国别来看，国内天然橡胶进口主要来自泰国和越南，我们将重点阐述进口自这两个国家的天然橡胶的量。

首先是泰国，国内前五个月进口自泰国的天然橡胶累计同比明显下降，部分跟泰国当地工厂的补库有关，同时部分泰国橡胶流向欧美国家也导致国内进口更少。因从泰国海关的数据来看，出口到国内的量降幅大于出口到全球的量。但产量数据来看，5 月份泰国产量已经恢复到去年同期水平，随着后期产出的跟进，预计国内泰国进口量也将逐步增加。

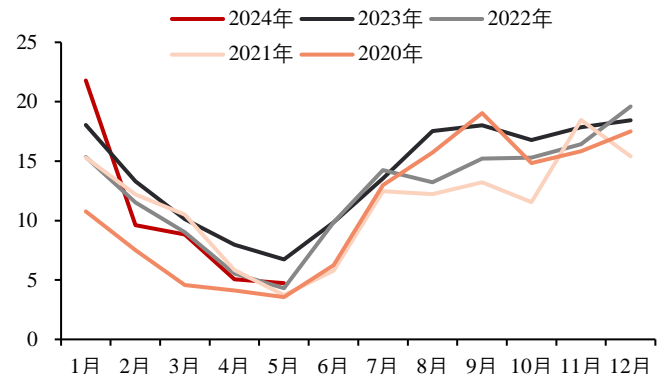
其次是越南，国内前五个月进口自越南的天然橡胶累计同比仍有下降，主要跟割胶淡季以及越南开割初期干旱有关。而我们看越南统计局 6 月份的数据，越南的出口量明显回升，说明越南产量开始回升。越南 6 月份进口也明显回升，说明其他国家转口的量也在逐步回升，总体反映 6 月份产量的逐步释放。预计随着产量的增加，国内进口自越南的量也将回到往年正常水平。

图 25：中国进口自泰国天然橡胶 | 单位：万吨



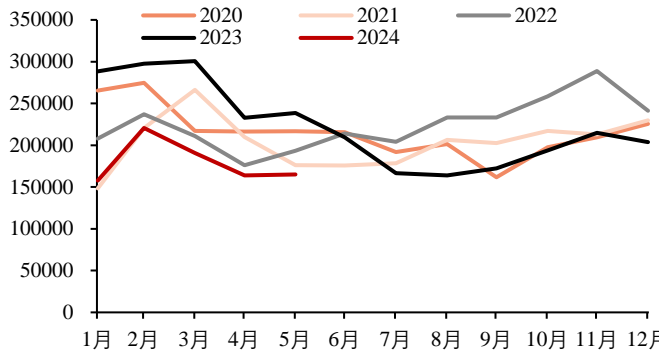
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 26：中国进口自越南天然橡胶 | 单位：万吨



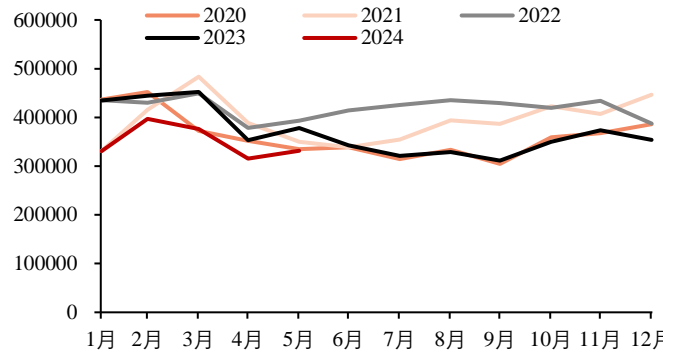
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 27: 泰国天然橡胶出口到中国 | 单位: 吨



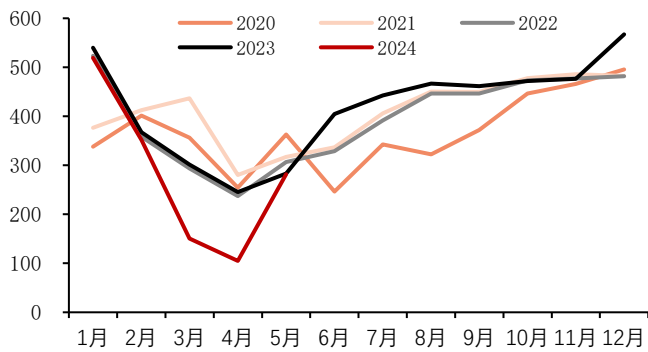
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 28: 泰国天然橡胶出口到全球 | 单位: 吨



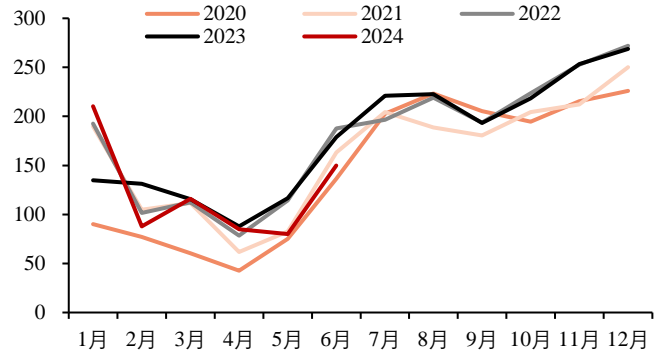
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 29: 泰国天然橡胶产量 | 单位: 千吨



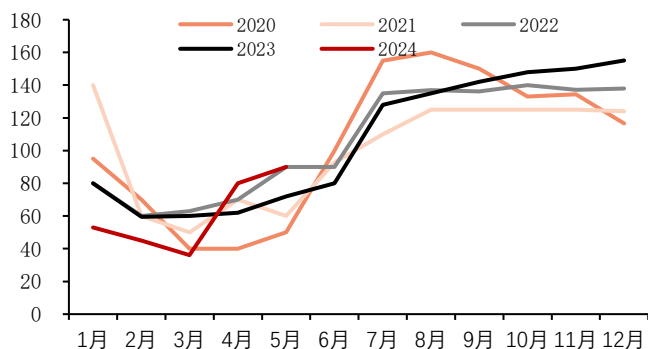
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 越南天然橡胶出口 | 单位: 千吨



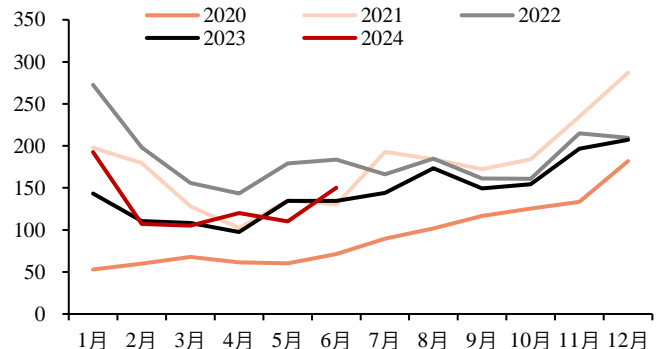
数据来源: 越南统计局 华泰期货研究院

图 31: 越南天然橡胶产量 | 单位: 千吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 32: 越南天然橡胶进口 | 单位: 千吨



数据来源: 越南统计局 华泰期货研究院

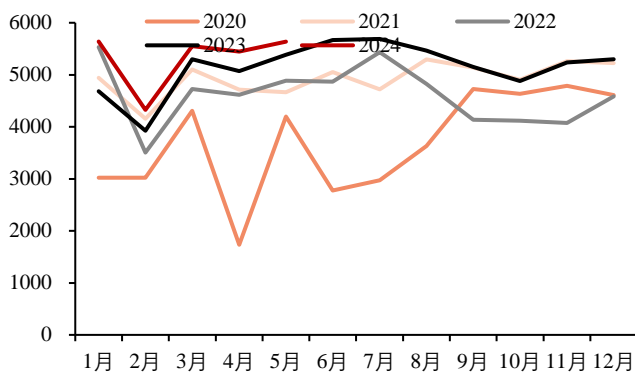
总结供应端, 下半年天然橡胶供应延续增加, 但供应增速同比或下降, 重点后期拉尼娜气候带来的主产区割胶受阻的影响。顺丁橡胶因 2024 年计划新投产能较多, 2024 年下半年供应压力将逐步显现。

## 橡胶需求分析

### 国内轮胎出口保持高景气度，关注美国卡客车胎增量市场需求回升

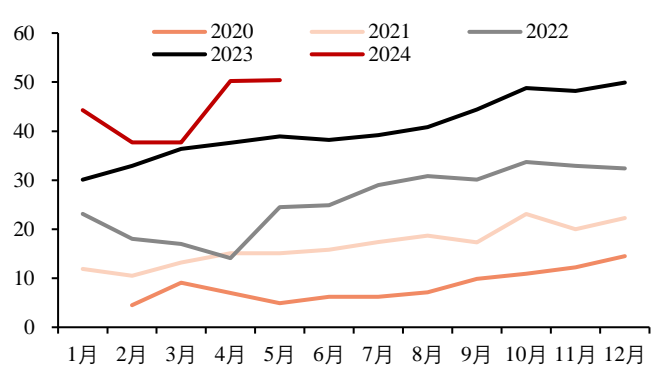
2023 年以来国内轮胎出口呈现高景气格局，今年维持高增长状态。截止 5 月份，国内轮胎出口累计同比增加 9.2%。国内轮胎出口的旺盛部分因国内汽车出口的拉动。从结构来看，国内乘用车胎的出口量好于载重车胎。

图 33：中国轮胎出口量 | 单位：万条



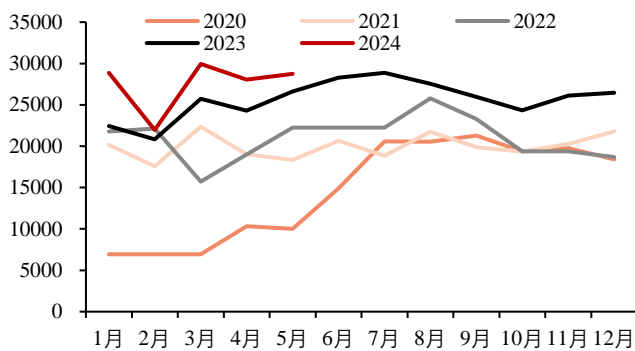
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 34：中国汽车出口 | 单位：万辆



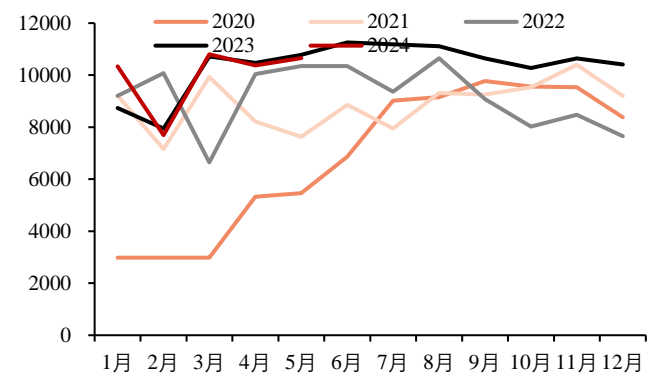
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 35：中国轿车胎出口量 | 单位：千条



数据来源：Wind 华泰期货研究院

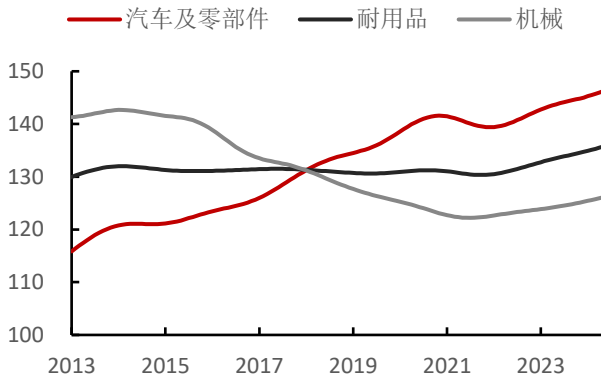
图 36：中国载重车胎出口量 | 单位：千条



数据来源：Wind 华泰期货研究院

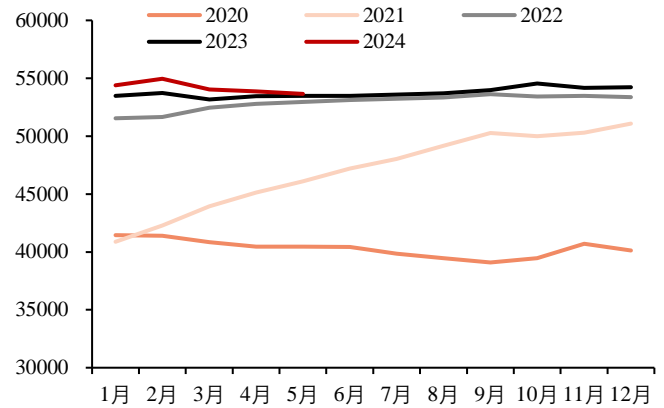
从美国的工业产能指数来看，汽车及零部件的产能扩张更为明显，这跟汽车及零部件的库存高位可以相互印证。从今年美国国内的汽柴油消费来看，均表现今年消费的示弱，尤其柴油消费下降更为明显。但在此背景下，美国今年的卡客车销量却明显好于乘用车且同比是继续回升，因此，下半年重点关注美国卡客车销量高景气度格局下的对于卡客车胎增量市场需求的提升。

图 37: 美国工业产能指数: 汽车及零部件 | 单位: 点



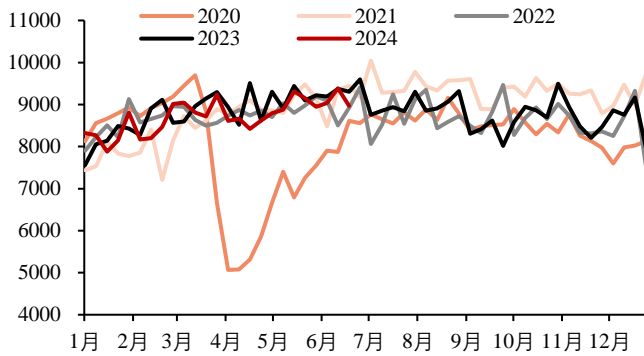
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 38: 美国汽车及零部件存货量 | 单位: 百万美元



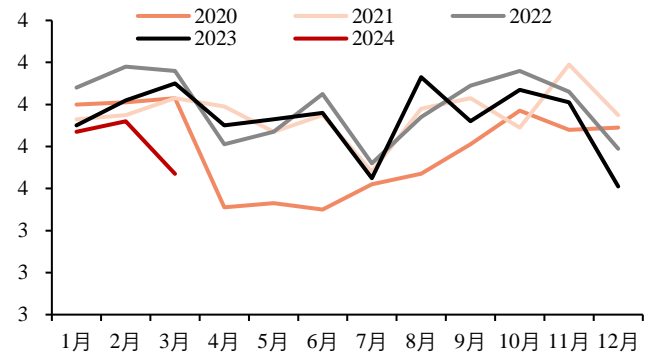
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 39: 美国汽油需求 | 单位: 千桶/日



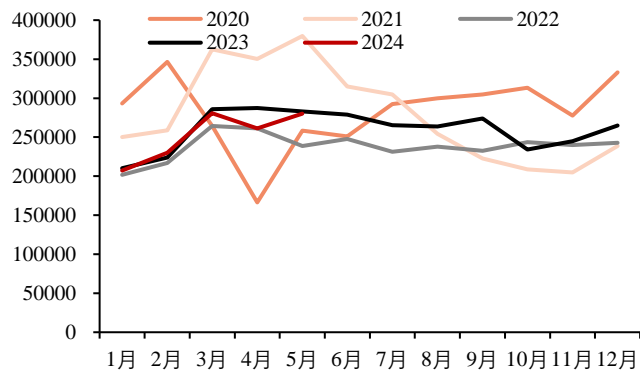
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 40: 美国柴油需求 | 单位: 万桶/日



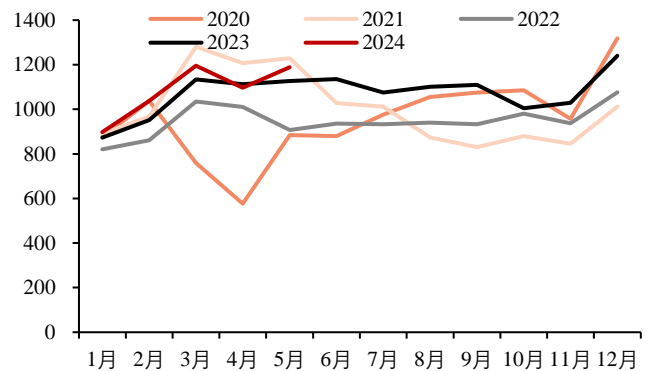
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 41: 美国乘用车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 42: 美国卡客车销量 | 单位: 千辆

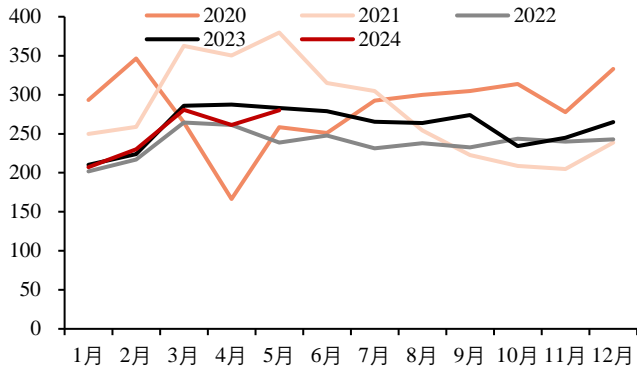


数据来源: Wind 华泰期货研究院



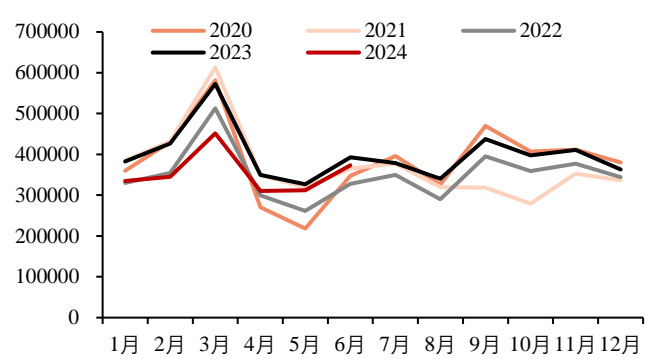
其他的汽车销量来看，美国及日本汽车产量同比下滑，尤其日韩下滑更为明显，欧洲乘用车销量累计同比小幅回升。

图 43：美国汽车销量 | 单位：千辆



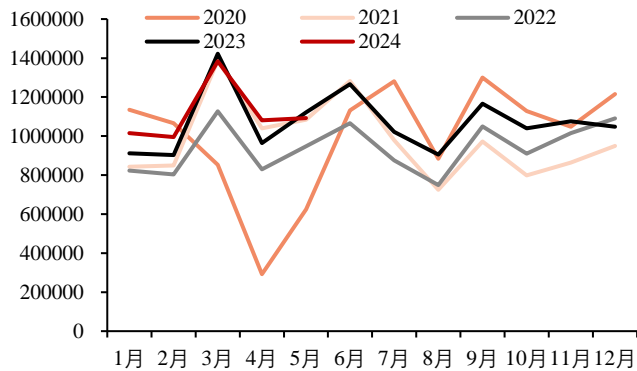
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 44：日本汽车销量 | 单位：辆



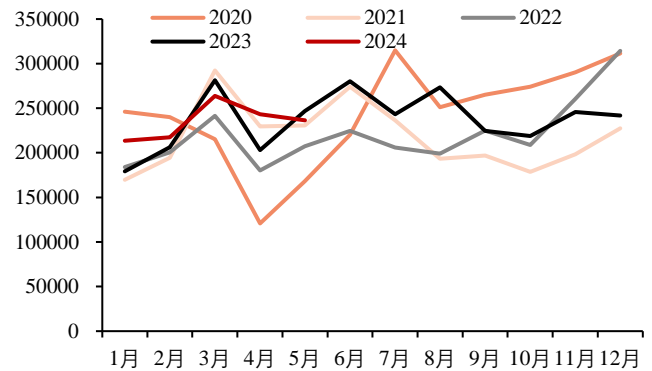
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 45：欧洲乘用车注册量 | 单位：辆



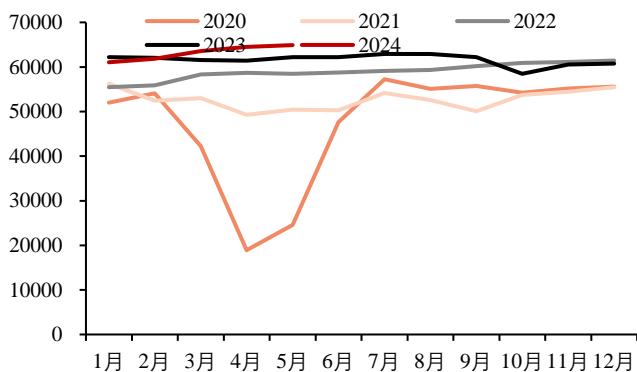
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 46：德国乘用车销量 | 单位：辆



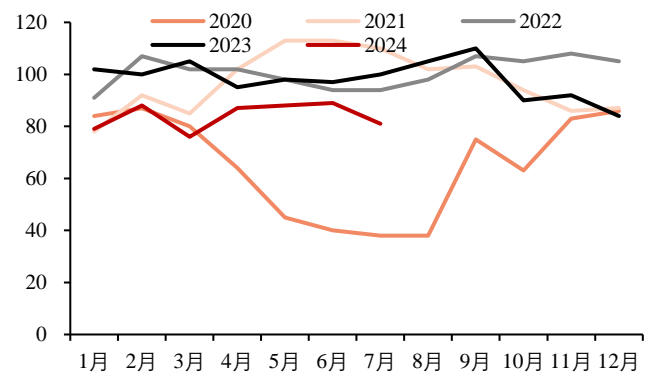
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 47：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 48：韩国汽车零部件订单指数 | 单位：点

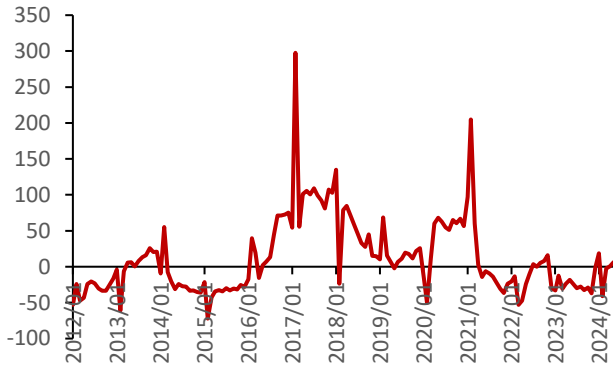


数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内今年加大房地产政策支持力度，意在帮助国内地产企业去库，支持政策多管齐

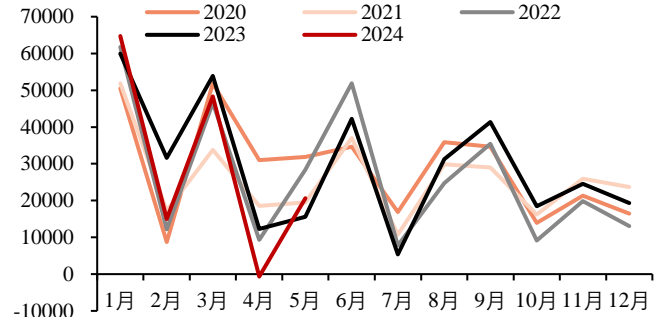
下，后期房地产需求的环比改善或对下半年轮胎需求有一定的拉动。且今年国内汽车刺激政策延续，预计下半年乘用车销量将延续高景气度。

图 49：挖掘机销量当月同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 50：中国社融规模 | 单位：亿元



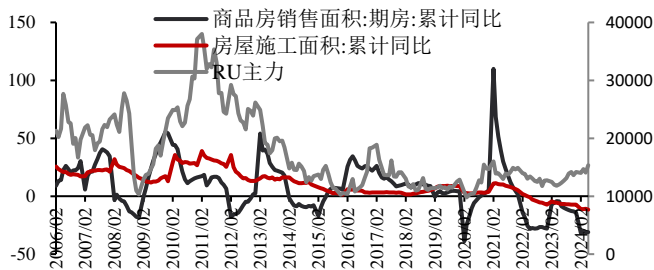
数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内天然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。

### 需求预期好转下，下半年配套市场有望改善

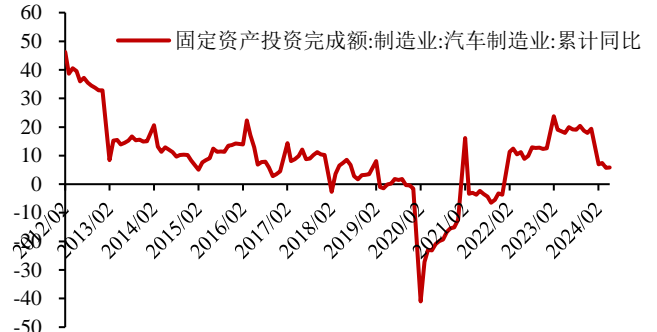
2024 年上半年配套市场表现延续分化，受国内汽车政策的支撑，国内乘用车销量延续高景气度，而重卡销量则在去年表现相对差的基础上仍没有改观，主要跟国内房地产需求差以及基建工程尚未启动相关。在国内加大房地产支持政策下，预计下半年国内房地产需求将迎来改善，对于重卡销量或有拉动，而汽车政策的持续也将使得国内乘用车销量延续高景气度。预计下半年国内配套市场环比改善。

图 51：地产销售累计同比与 RU | 单位：% 元/吨



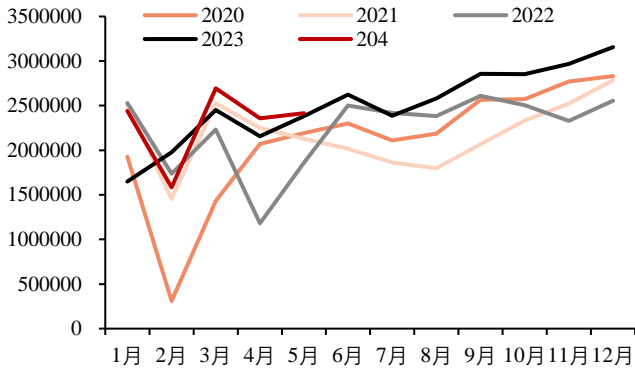
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 52：汽车制造业固定资产投资累计同比 | 单位：%



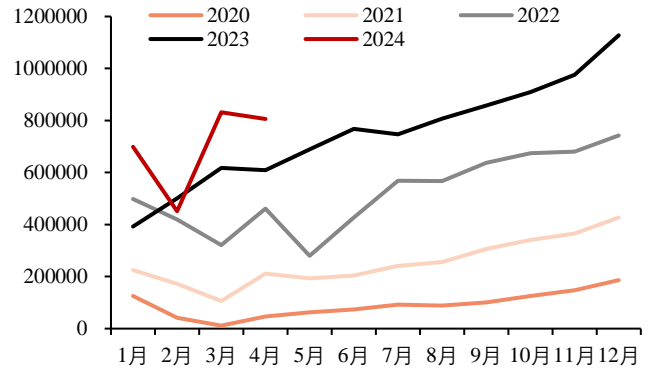
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 53: 中国汽车销量 | 单位: 辆



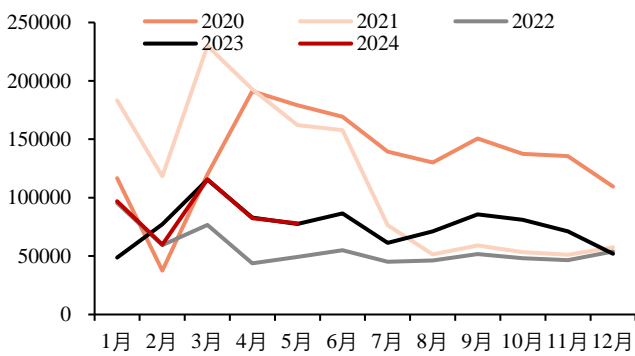
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 54: 中国新能源车销量 | 单位: 辆



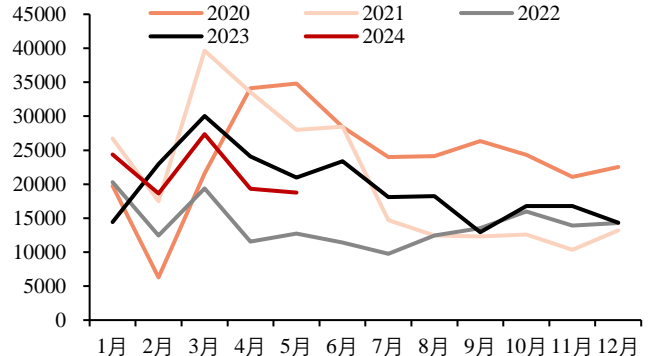
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 55: 重卡销量 | 单位: 辆



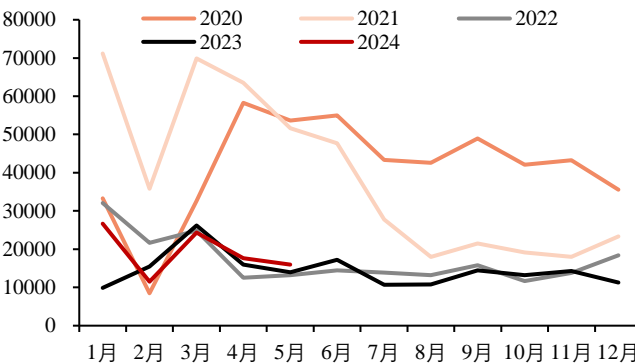
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: 重货销量 | 单位: 辆



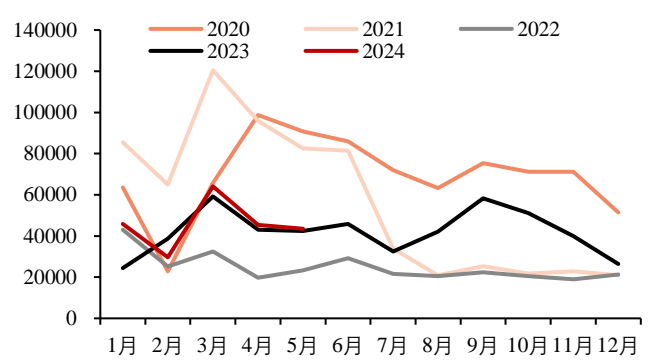
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 非完整车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 半挂车销量 | 单位: 辆



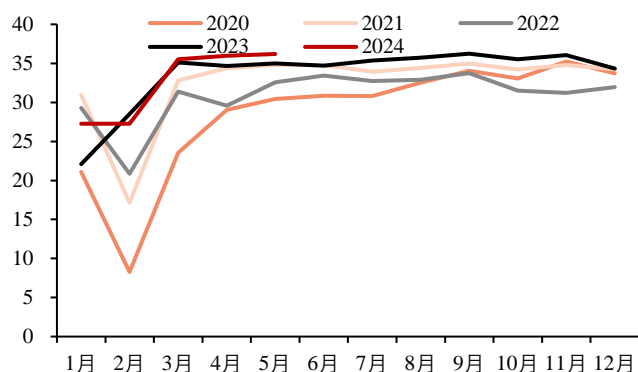
数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 替换市场环比改善

截止 2024 年 5 月, 国内公路货运量累积同比增加 4.4%。下半年替换市场的改善主要来自房地产需求回升带来的增量。在国内加大房地产支持政策下, 预计下半年国内房地

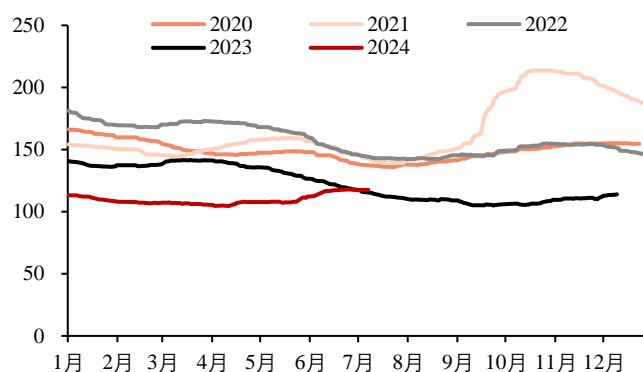
产需求将迎来改善，对于重卡市场有一定带动，也将带动重卡车的替换需求回升。而随着国内经济活动的恢复正常，下半年乘用车替换市场需求延续一定的增速。

图 59：公路货运季节性 | 单位：亿吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

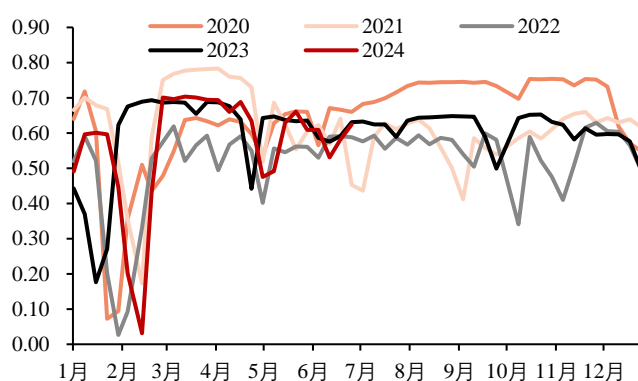
图 60：水泥价格指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

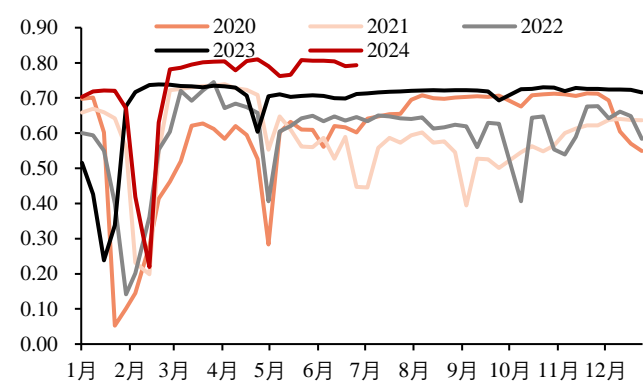
目前随着乘用车产销的大幅好转，半钢胎库存已经去化到近五年均值水平；全钢胎也有小幅去化，但去化幅度不及半钢胎，但房地产及基建需求仍较差，全钢胎库存有回升压力，半钢胎也迎来回升。预计下半年国内半钢胎开工率保持较高水平，而全钢胎开工率环比改善，但提升空间须关注基建及房地产的政策。

图 61：全钢胎开工率 | 单位：%

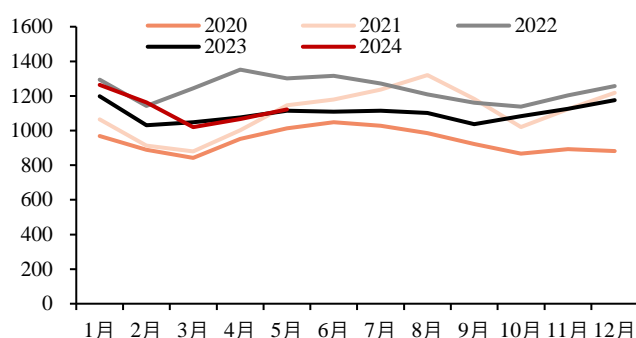


数据来源：Wind 华泰期货研究院

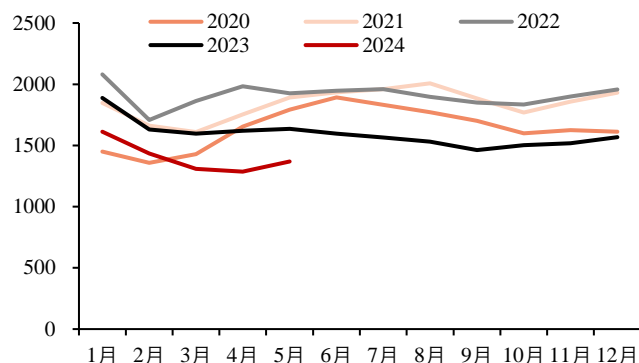
图 62：半钢胎开工率 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 63: 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 64: 半钢胎库存 | 单位: 万条**


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

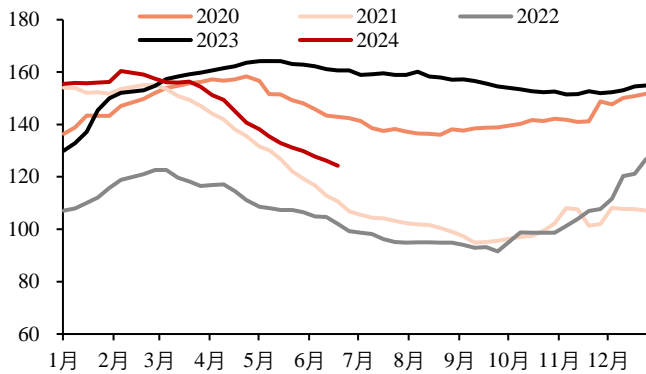
总结需求端, 美国通胀回落缓慢下, 货币政策转向一再推迟, 或促使海外需求韧性可延续。高利率环境下使得大部分资金从实业中涌出, 带来美国各环节库存处于偏低水平, 今年是海外补库的时期, 预计补库可以贯穿下半年的背景下, 海外轮胎需求或延续韧性。同时, 我们看到美国卡客车销量今年一直表现较好, 下半年需要关注卡客车胎增量市场的回升。国内今年加大房地产政策支持力度, 意在帮助国内地产企业去库, 支持政策多管齐下, 后期房地产需求的环比改善或对下半年轮胎需求有一定的拉动。且今年国内汽车刺激政策延续, 预计下半年乘用车销量将延续高景气度。

## 橡胶库存分析

2024 年 2 月份以来国内迎来持续去库, 主要是海外处于供应淡季导致国内到港量减少, 尤其今年因泰国工厂的补库行为, 导致国内到港量同比明显下降, 叠加国内需求的稳定, 国内港口及社会库存迎来持续去化, 直到 6 月中旬, 随着国内到港量的回升, 去库速度开始放缓。因泰国开割初期遭遇干旱气候, 原料产出有限; 5 月下旬到 6 月中旬雨水明显回升, 原料仍未上量, 导致出口下降。泰国旺季产量反映到国内进口量或需要时间, 供应角度来看, 预计下半年国内库存先抑后扬, 拐点或在 9、10 月。需求没有明显回升下, 预计下半年国内库存仍有一定的累库压力, 但累库幅度或不及往年同期。

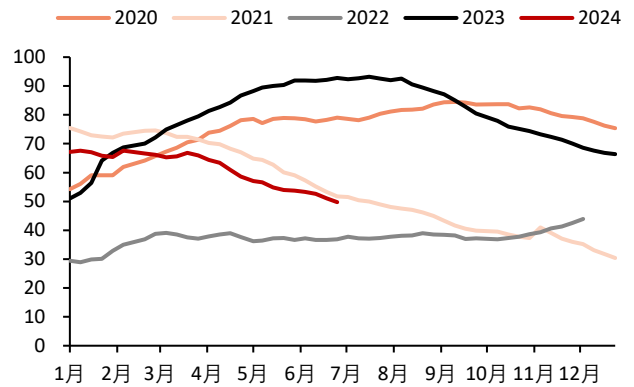
从库存结构来看, 2023 年顺丁橡胶的库存压力主要在上游, 中游一直保持偏低的库存水平。2024 年因新投产产能压力较大, 预计 2024 年顺丁橡胶上游工厂将保持继续累库格局, 下半年或迎来库存回升周期。

图 65: 天然橡胶社会库存 | 单位: 万吨



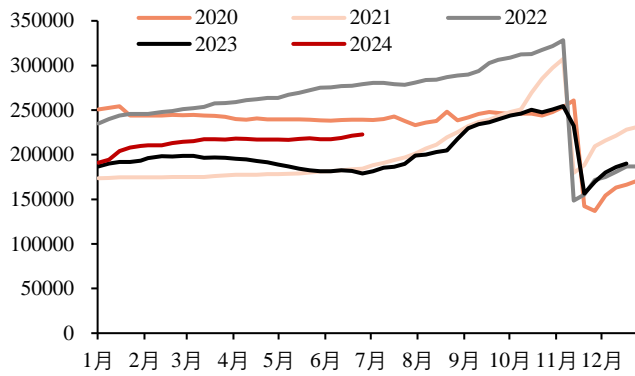
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 66: 青岛港口库存 | 单位: 万吨



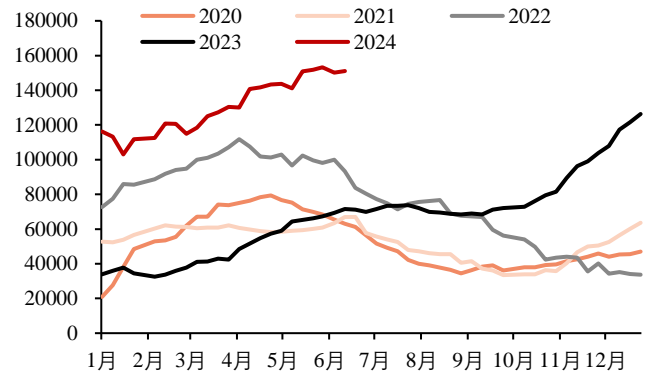
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 67: 上海期货交易所 RU 库存 | 单位: 吨



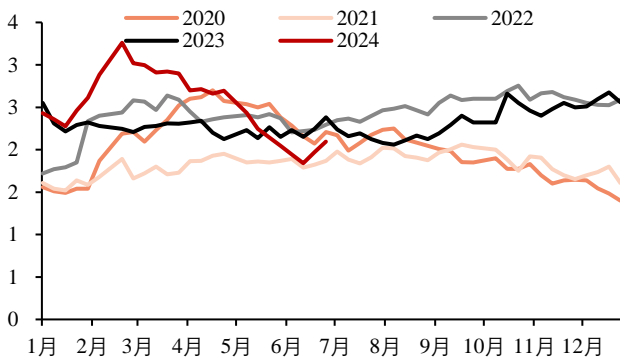
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 68: NR 库存 | 单位: 吨



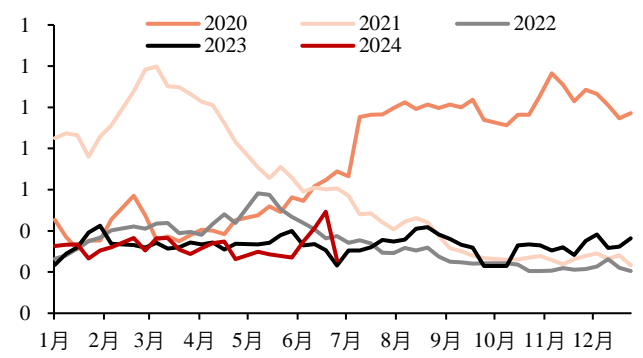
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 69: 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 70: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 吨

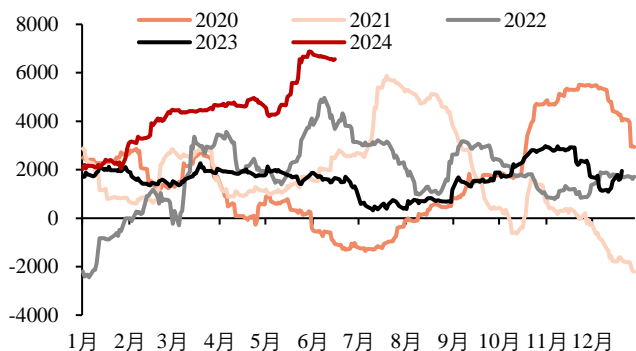


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

顺丁橡胶还须关注上游原料的波动, 2024 年因海内外供应的减少, 丁二烯价格表现强势, 国内丁二烯港口库存持续下行。预计供应紧张问题还会延续到下半年, 但随着国

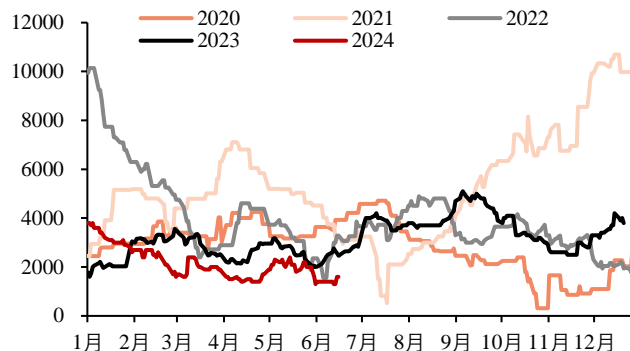
内检修装置的重启，以及下游顺丁橡胶新投产能的增加，预计顺丁橡胶下半年将迎来供应压力。

图 71: 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 72: 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。下半年天然橡胶呈现供需两旺格局，全球主产区逐步进入割胶旺季，天然橡胶产量将迎来季节性旺季，但在下游需求支撑下，预计国内季节性累库偏晚且累库幅度不及往年同期，如果主产区受拉尼娜气候影响旺季产出，则国内下半年库存仍难以累积。下半年国内需求因房地产政策的推动或将带来后期重卡等配套及替换需求的回升，而海外需求仍呈现一定的韧性。预计下半年胶价延续偏强走势，建议保持偏多思路。风险点在于欧洲 EUDR 政策实施的不确定性，如果今年该政策实施不顺畅叠加下半年产出的增加，泰国产区的原料价格或继续松动，则将带来成品价格也面临一定的回落压力，同时还需关注国内轮储政策的影响。

BR 中性。国内顺丁橡胶上半年没有新投产能，下半年预计新投产 27 万吨，占比现有产能 14%左右，预计 7 月投 12 万吨，剩余在四季度投，预计供应压力在年底。顺丁橡胶自身下半年呈现供需两旺格局，但最大的影响在上游丁二烯原料，如果维持当前偏紧的格局，则顺丁橡胶生产亏损的格局不能改善，供应难以回升，下半年价格将延续偏强格局，否则将在上游丁二烯价格回落下，顺丁橡胶产量的回升进而抑制顺丁橡胶价格。我们预计下半年价格或呈现先扬后抑的走势。



## 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