



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

供应淡季，强势延续

——橡胶期货二季度投资策略展望

分析师：倪梦雪（F0264569，Z0002226）

2024. 3. 29

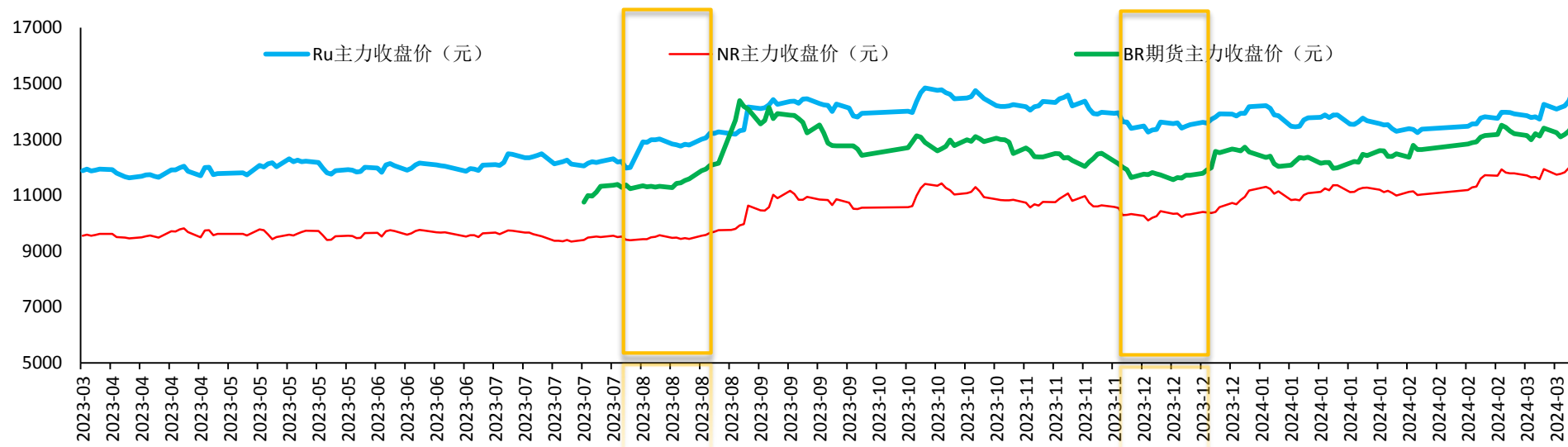
供应淡季，强势延续

——橡胶期货二季度投资策略展望

- 主要驱动因素：周期性低产期，国内库存去化，轮胎开工积极
- 供求角度：供应端东南亚产胶区进入减产季，产出有限，原料胶价格强势支撑胶价。国内方面，新胶开割即将启动，初期产量不高，保税区库存持续去化，国内市场供应压力较低。春节假期过后，下游轮胎厂积极复工，全钢、半钢开工率同环比均呈现上升趋势。阶段性供弱需强状态预计支撑胶价持续上行，后续关注点国内新胶开割情况。
- RU09波动区间:14200-15800；NR06:11700-13000；BR06:13000-14500

走势回顾：橡胶走势上行

沪胶主力连续图（元/吨）



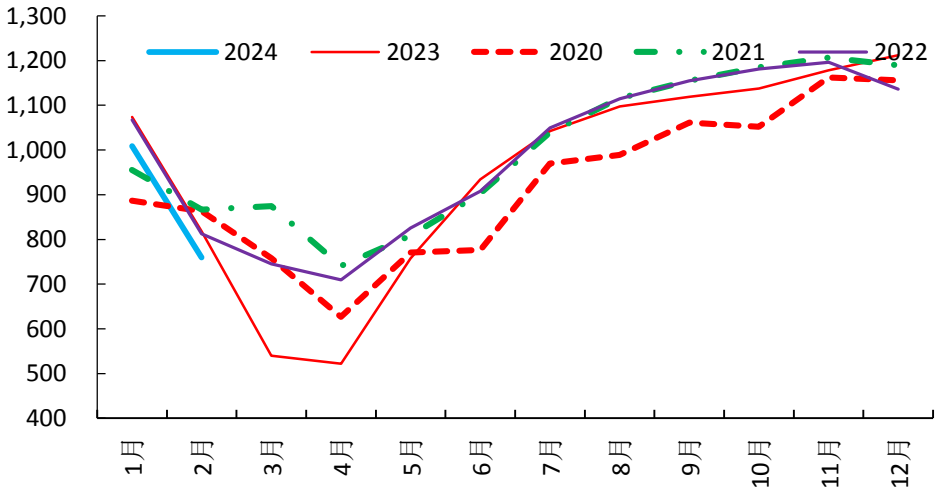
- 去年上半年受制于国内需求增长迟迟未有爆发，春节后胶价持续回落，RU05最低探至11430止跌，国内产区进入开割季，云南地区白粉病及干旱延迟开割，新增供应延后，胶价获得一定支撑，随着时间推移，云南降雨缓解干旱，至6月，产区基本全面开割，胶价进入低位震荡。下半年，保税区库存缓慢去化，叠加进口缩减，合成胶上涨带动，天然橡胶走势底部回升，RU主力合约转移至2401合约也造成连续图价格走势上移。但NR跟涨有限，强弱表现上BR最强，NR最弱，RU表现居中。
- 今年一季度，国内停割，进入3月，海外产区逐步减产，原料价格强势，保税区库存持续去化，叠加进口减少，国内市场供应压力释放。春节假期过后，下游轮胎厂积极复工，全钢、半钢开工率同环比均呈现上升趋势，阶段性供弱需强状态支撑胶价持续上行。

东南亚低产季，供应压力减轻

天胶供需周期变化

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
中国	停割			产胶季								停割
东南亚	丰产	低产			丰产			减产			高产	
需求	需求旺季				需求淡季				需求旺季		需求淡季	

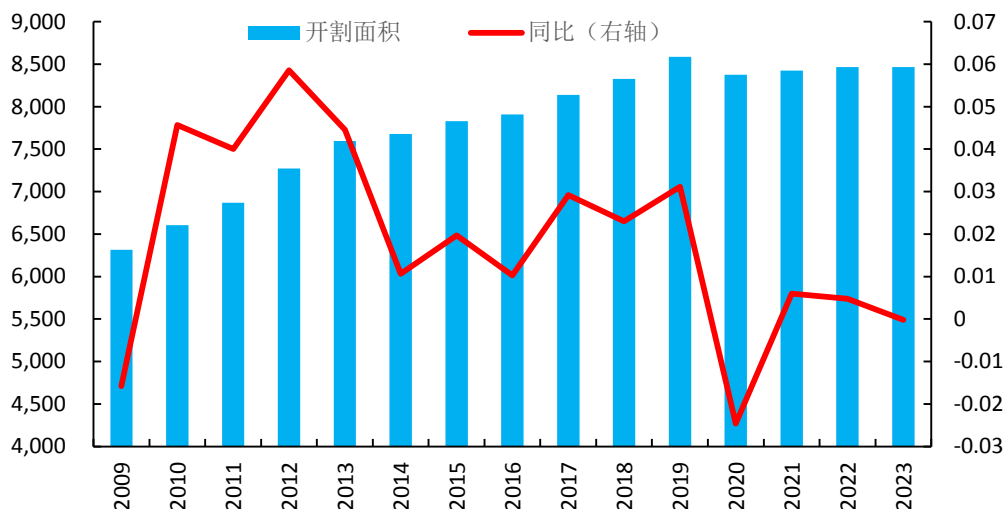
ANRPC合计产量（千吨）



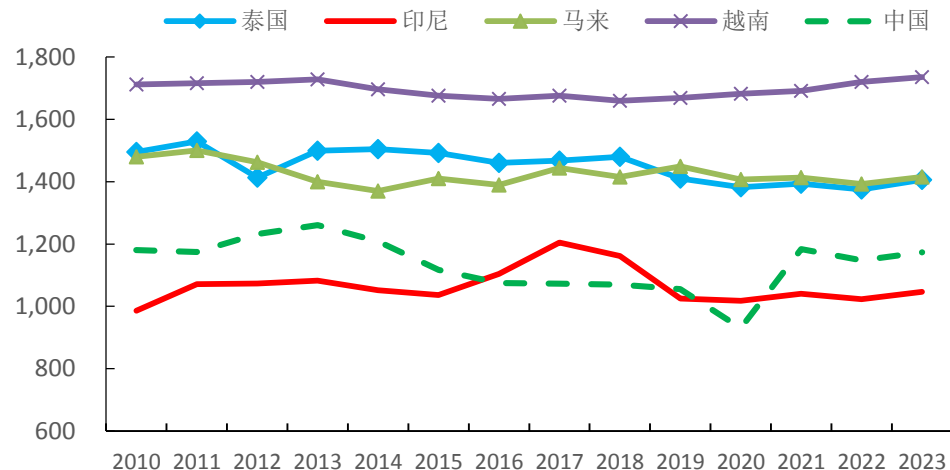
- ANRPC最新发布的2024年1-2月报告预测，2月全球天胶产量料降0.1%至99.5万吨，较上月下降20.5%；天胶消费量料降10.6%至115万吨，较上月下降10.9%。1-2月全球天胶产量增加0.6%至224.6万吨，消费量增加8.5%至244万吨。
- 2024年全球天胶产量料同比增加1.5%至1450.8万吨。其中，泰国降0.5%、印尼降5.1%、中国增4.2%、印度增6%、越南增2.9%、马来西亚增2.9%、其他国家增7.3%。
- 2024年全球天胶消费量料同比增4%至1582.6万吨。其中，中国增7.1%、印度增3%、泰国增1%、印尼增2.9%、马来西亚增45.4%、越南增6%、其他国家降3.8%。

产出高速增长已过，供应达峰渐近

ANRPC主要成员国开割面积（千公顷）



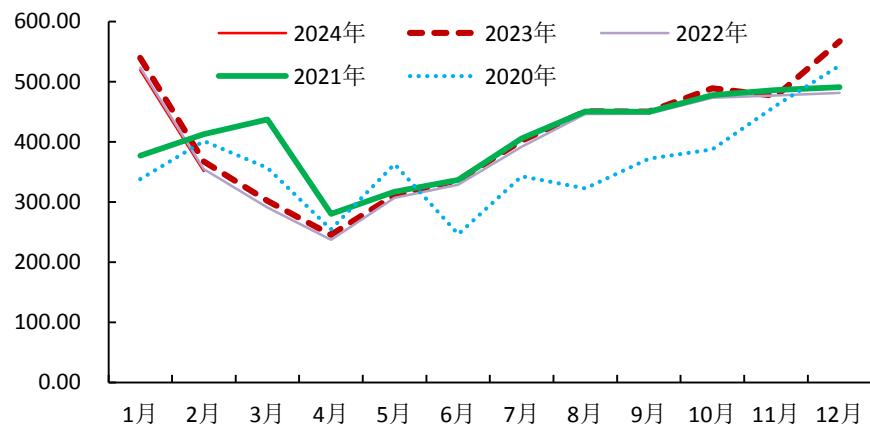
ANRPC主要成员国单产（千克/公顷）



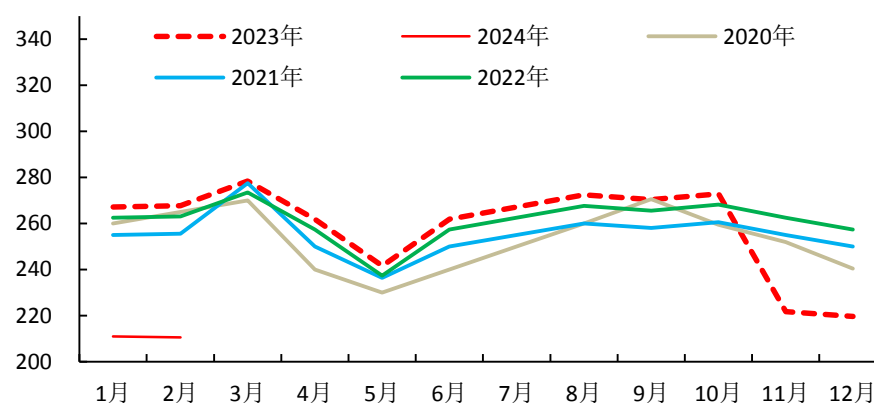
- ANRPC成员国产量来看，2019年之后，整体开割面积增长见顶，2023年开割面积几无增长，显示橡胶供应长周期增量有限。
- 成员国单产水平来看，中国小幅回落，东南亚各国均有小幅增长。
- 整体供应端目前处于平稳期，橡胶割胶周期较长，预计天胶供应仍将持续保持稳定。
- 科特迪瓦仍处于增产周期。2022年，科特迪瓦天胶产量为1,286,000吨，排名第四，2023年预计产量达到150万吨高位。科特迪瓦在2020年至2022年间的同比增长是迄今为止最大的。

东南亚供应淡季

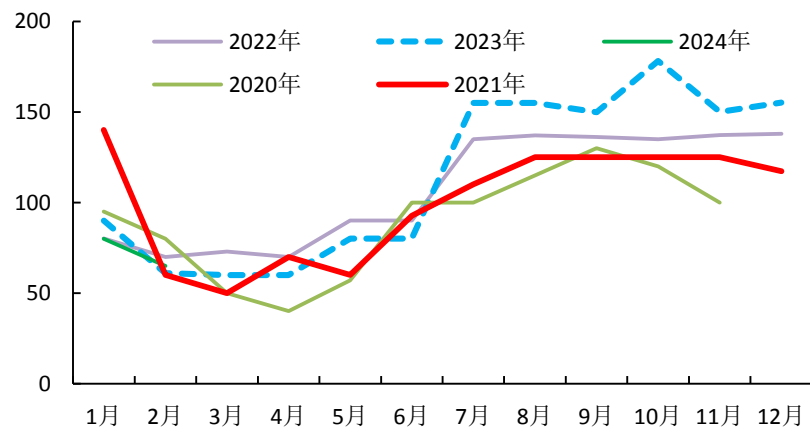
泰国产量（千吨）



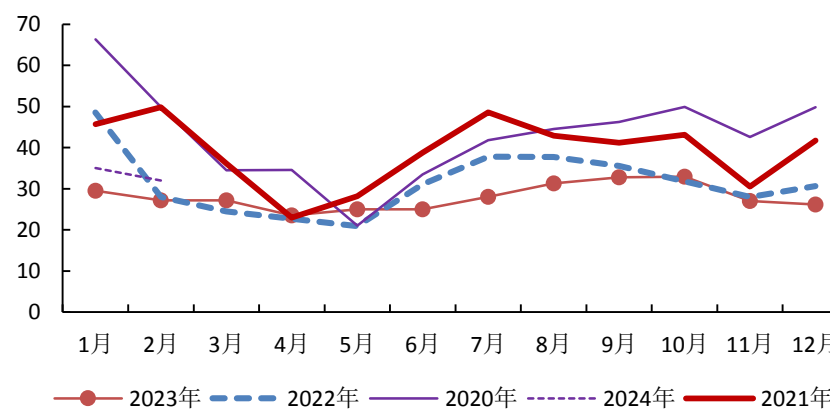
印尼产量（千吨）



越南产量（千吨）



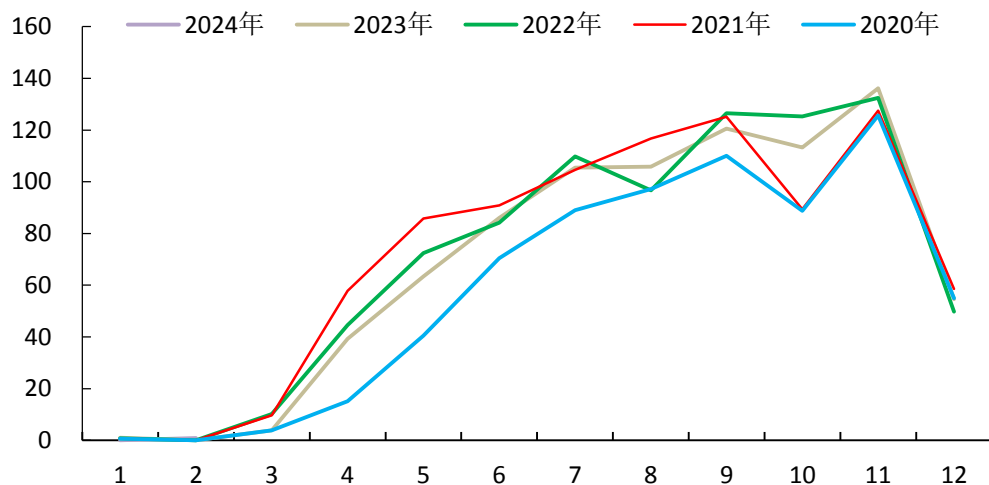
马来产量（千吨）



■ 上半年基本处于低产季，产出较少，重点关注下半年产出情况。

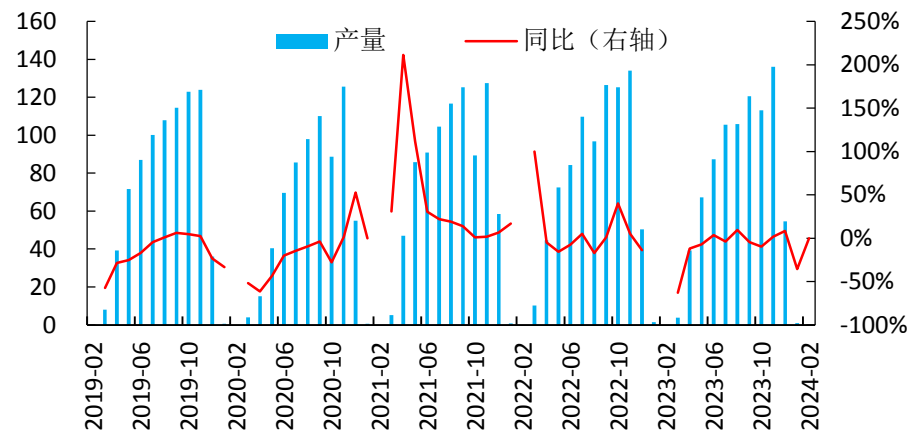
国内产量预计稳定

中国月度产量（千吨）

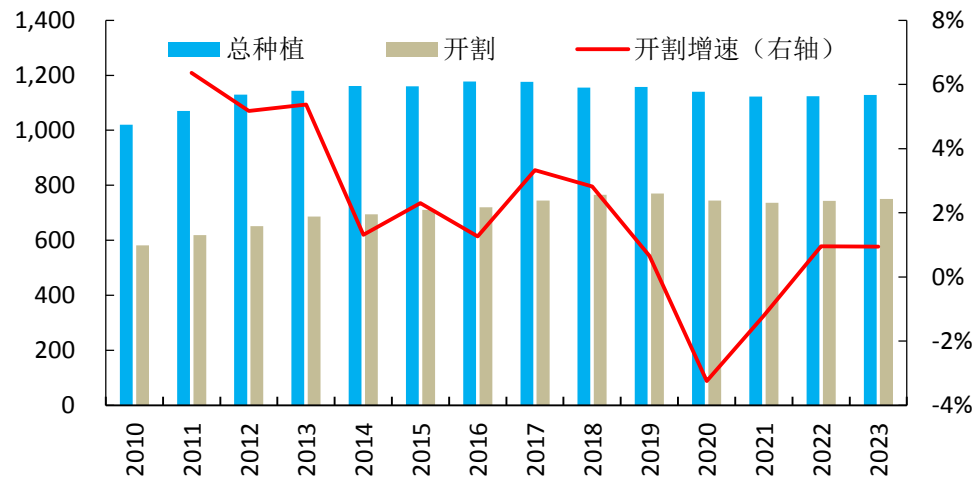


- 去年国内产出初期不及预期，受制于云南延迟开割影响，1-5月产出总量10.7万吨，较去年减少32%，但随着气候正常，6-7月产区全面开割，产出稳定，全年供应小幅回落。
- 国内天胶种植变化不大，新增开割量较少，整体供应增量有限，预计产能将保持稳定。
- 新胶即将开割，密切关注开割进展。

天胶产量（千吨）



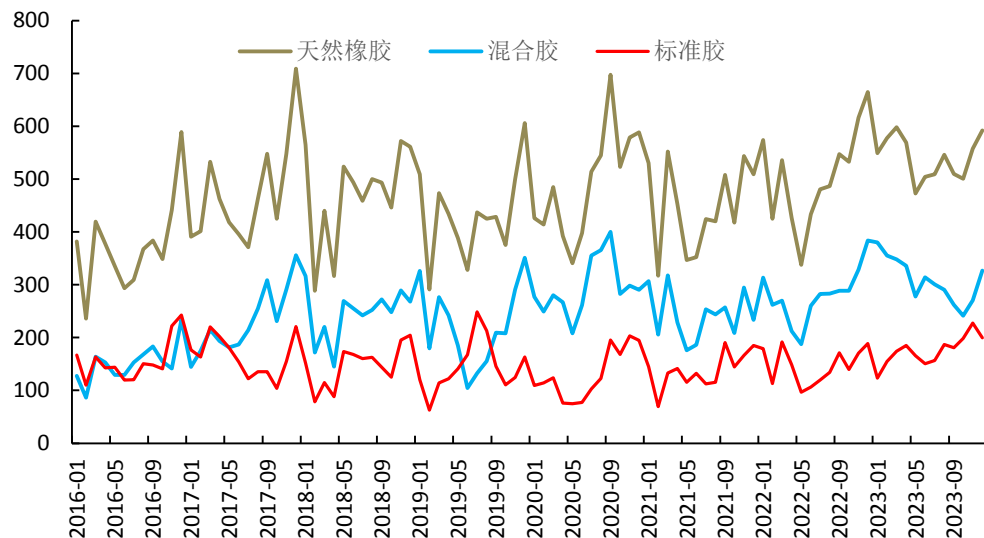
天胶种植（千克/公顷）



资料来源：Wind，申万期货研究所

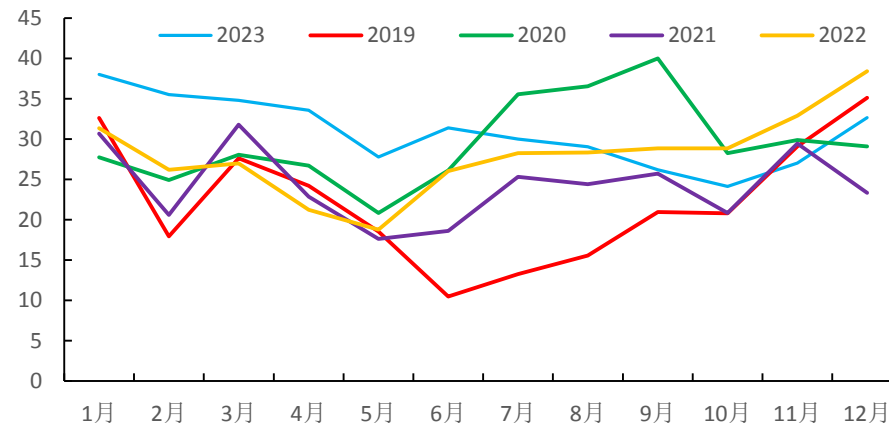
天然橡胶进口回落

天胶进口量（千吨）

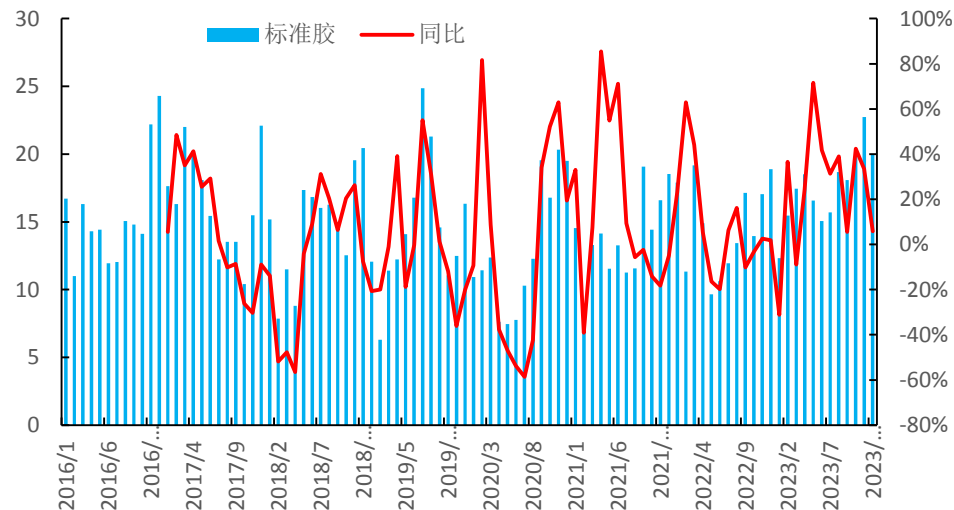


- 2023年，中国天然橡胶进口量处于三年来高位，累计进口648.62万吨，同比增7.03%。
- 12月混合胶进口处于高位，泰国产胶旺季，供应释放，但2022年基数较高，导致同比进口下滑。
- 12月20号胶进口依然处于高位。

混合胶进口量月度比较（万吨）



标胶进口量（万吨）

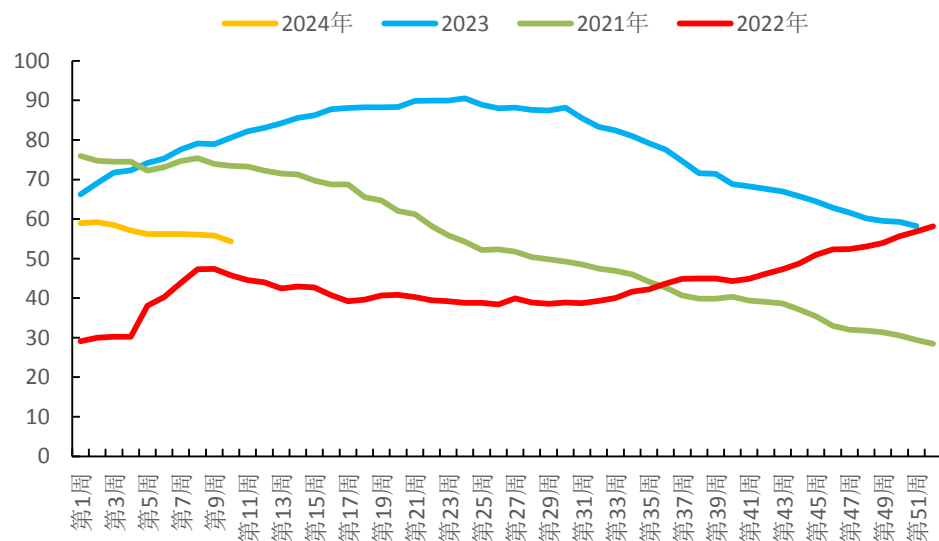


资料来源：Wind，申万期货研究所

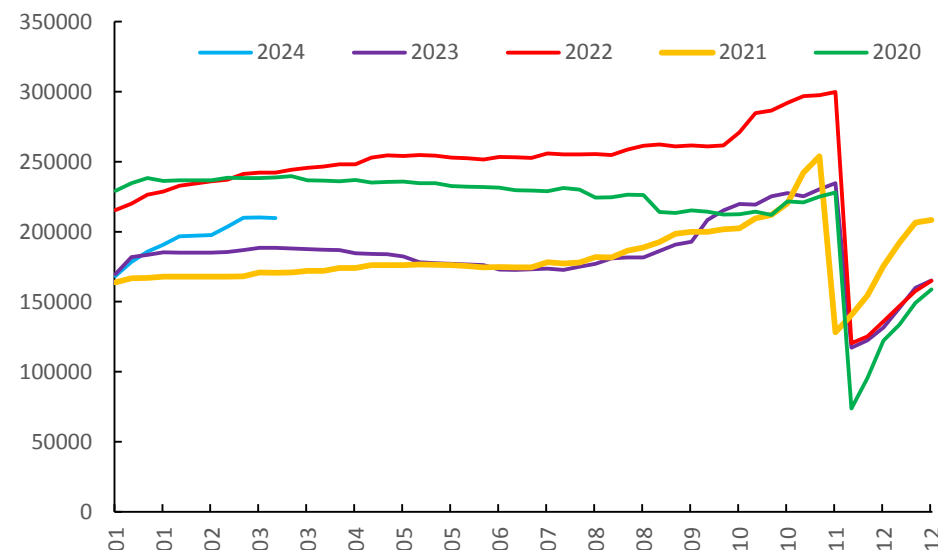
库存缓慢去化

- 去年下半年以来，青岛地区库存逐步拐头，缓慢去化。截止3月中旬，青岛橡胶总库存至54.34万吨，较年初减少4.59万吨，库存持续去化。其中一般贸易库存41.73万吨，保税区库存12.61万吨，库存总量较去年同期减少26.23万吨，较2022年同期增长8.61万吨。
- 上期所期货仓单年初以来持续增长，截止3月15日，RU期货仓单回升至209830，较年初增长44610吨，较去年同期增长21450吨，全乳胶供应回升。

青岛天胶库存（万吨）

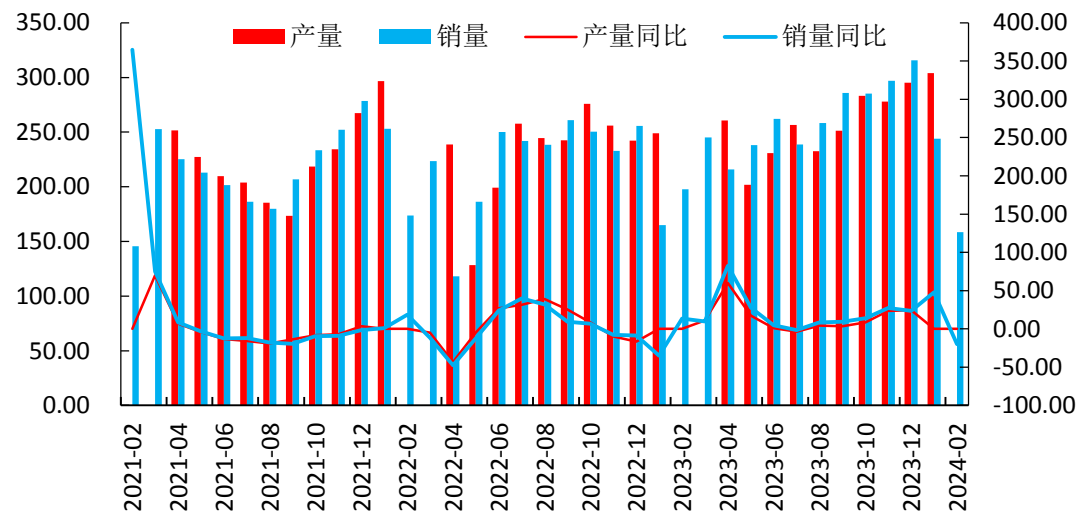


期货库存（吨）

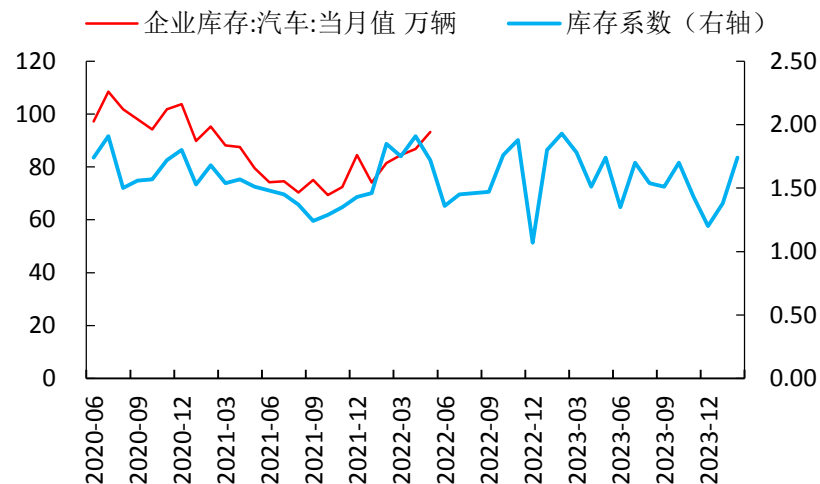


汽车产销保持增长

汽车产销（万辆，%）



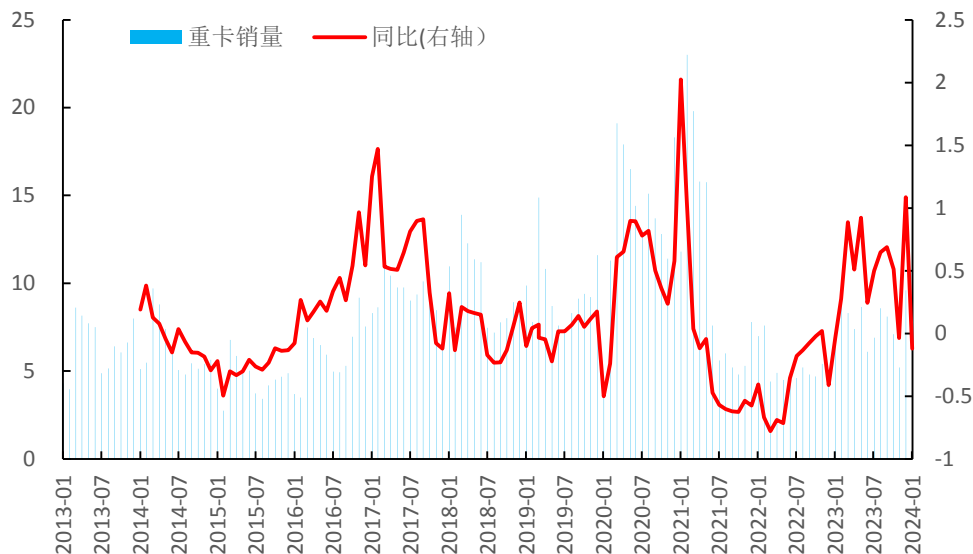
汽车库存（万辆）



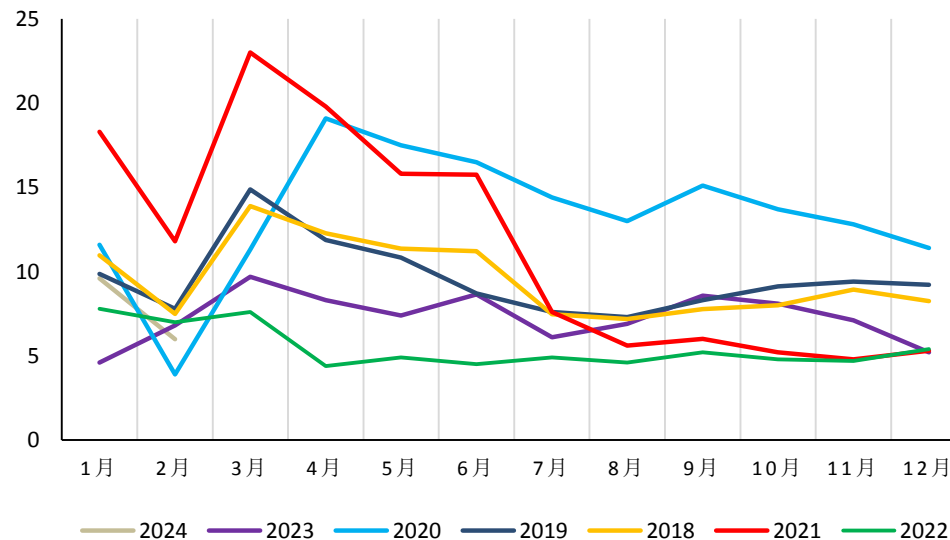
- 1-2月份汽车销量累计402.3万辆，同比增长10.97%。
- 2月份汽车经销商库存系数1.74，较1月回升。

重卡市场稳健增长

重卡销量（万辆）



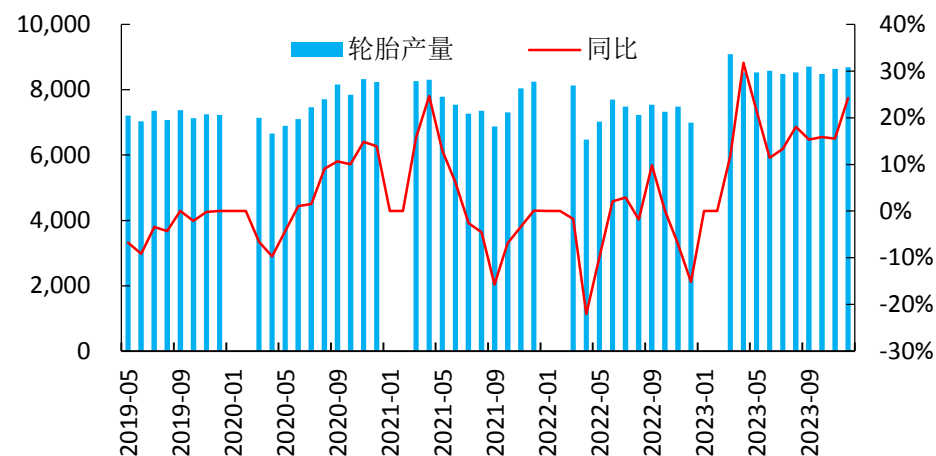
重卡销量（万辆）



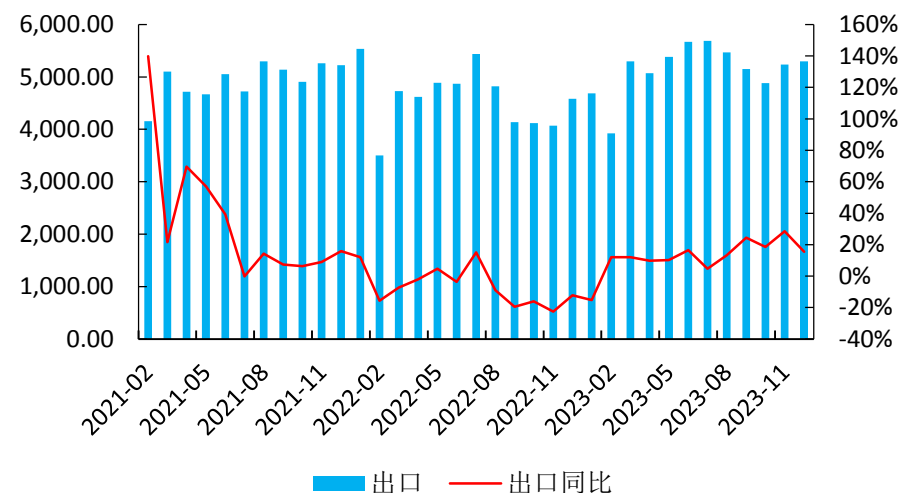
- 2月重卡销售约5.3万辆，环比下降45%，比上年同期的7.7万辆下滑31%，减少了约2.4万辆。
- 2月重卡销量同比转负，处于近几年同期低位。1-2月累计销量15.58万辆，同比增长36.6%。
- 2月天然气重卡实销9592辆，环比1月增长51%，同比增幅达到49%，增速有所缩窄。

轮胎产量、出口双增

轮胎外胎产量（万条）



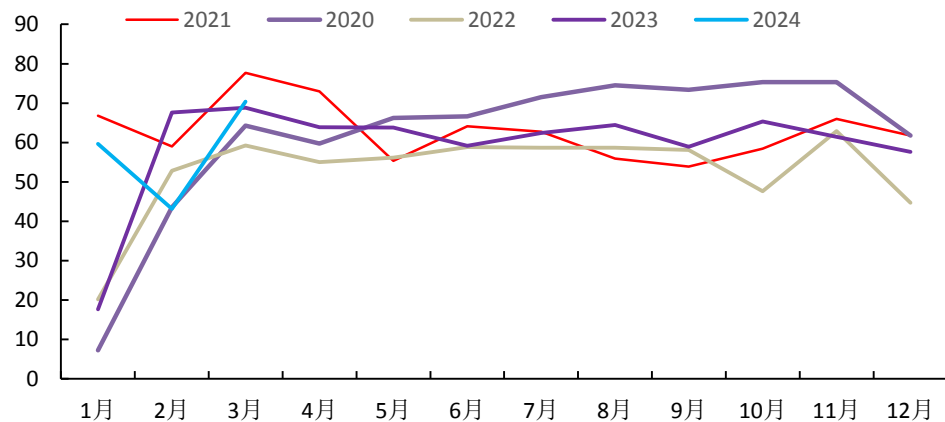
轮胎出口（万条）



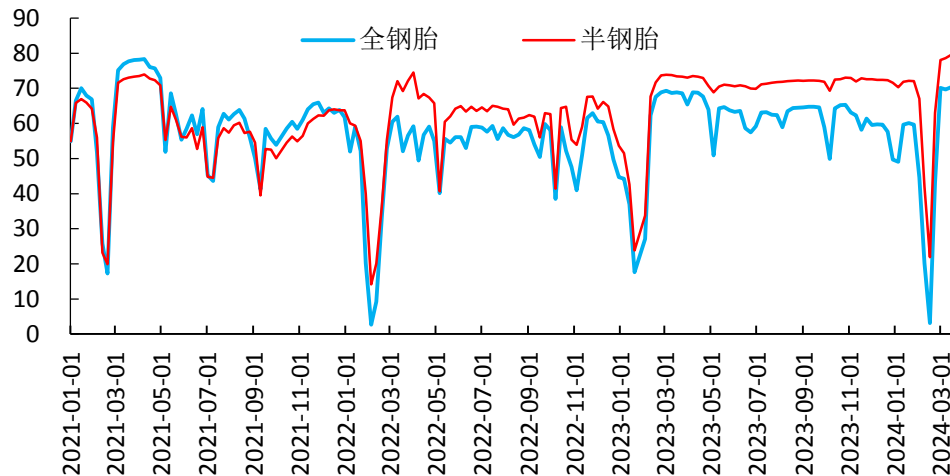
- 2023年全年，中国轮胎总产量，约为9.88亿条，同比增长15.3 %。
- 2023年，中国橡胶轮胎累计出口量，为886万吨，同比增长16%。

出口拉动，半钢胎增长明显

全钢胎开工率 (%)



轮胎开工 (%)



- 春节假期过后，轮胎复工积极，全钢胎开工回升至70.35，同比走高3.13%，半钢胎开工72.68%，同比增长7.55%。
- 轮胎开工均处于较高水平。

天胶行情可能的驱动因素

利多

- 供应进入低产期。关注厄尔尼诺变化，东南亚地区干旱情况。
- 国内库存缓慢去化。
- 重卡市场替代需求，气车替换油车延续。

利空

- 套利卖压。
- 地产恢复不及预期。

风险点提示：

- 政策对下游消费刺激不及预期。
- 气候变化。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。