



金融投资专业理财

供应淡季需求刚性 期价下行空间有限

摘要

4月份，天然橡胶期价整体呈冲高回落运行态势，天气对开割的影响以及轮储的不确定性引发盘面高位震荡。随着国内外产区陆续开割，高价原料提升产区开割初期的增产预期，但由于仍处于淡产季，青岛深色胶处于高位缓慢去库状态，而国内下游轮胎厂订单充足，市场刚需仍存对价格形成支撑。当月沪胶主力2409合约和20号胶主力2406合约跌幅均在5%以内。

展望后市，国内外产区陆续开割，但开割初期新胶提量缓慢，实际供应增量预计有限，原料价格预计居高，胶价运行底部仍存较强支撑。国内进口新增货源供应压力缓和以及需求恢复支撑下，天然橡胶库存去库节奏加快，预计短期仍处于去库通道。需求方面，轮胎配套、替换表现有所好转，主要下游轮胎行业或继续呈现出半钢强势而全钢缓势的形态。海外经济持续恢复叠加地缘政治因素，中国半钢出口表现仍旧可期。但作为天胶主要消耗下游全钢轮胎，从内销市场来看，在利润预期下滑和需求放缓的背景下，或对轮胎生产形成一定的压制，对于天胶实际消耗或难有较大提升。整体来看，新胶稳定上量前，天然橡胶供应紧缩的局面将延续，成本端支撑仍然表现较强，下游轮胎企业开工良好的情况下，对原材料存在刚需，天然橡胶市场价格下跌空间有限，但全钢胎需求增量相对滞缓也将限制整体上行空间，预计后市期价呈震荡态势，重点关注新一轮割胶季各主产国能否顺利开展，若无异常气候，胶农割胶意愿高，则需要警惕高价原料价格对于产出的刺激。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉
期货从业资格号 F0251444
期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：
郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

咨询电话：059586778969
咨询微信号：
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



目录

一、天然橡胶市场行情回顾.....	3
二、天然橡胶供应状况分析.....	4
1、海外陆续开割，关注开割季物候情况.....	4
2、国内产区处于开割初期，新胶提量缓慢.....	5
3、天然橡胶进口量同比下降.....	5
4、天然橡胶库存分析.....	6
4.1 天然橡胶库存或仍处于去库通道.....	6
4.2 期货库存持续增加，关注原料分流预期的扰动.....	7
三、天然橡胶需求状况分析.....	8
1、天然橡胶下游需求状况分析.....	8
1.1 国内轮胎产量同、环比均维持增长.....	8
1.2 轮胎企业开工分化，半钢胎企业开工预计维持高位.....	9
1.3 国内轮胎成品库存涨跌互现.....	10
2、天然橡胶终端需求状况分析.....	10
2.1 国内轮胎配套需求刚性增长.....	10
2.2 国内轮胎替换需求刚性.....	12
2.3 国内轮胎出口存在韧性.....	14
四、天然橡胶市场后市行情展望.....	14
免责声明.....	15

图 表

图 1 沪胶主力合约期货价格走势 3

图 2 20 号胶主力合约期货价格走势 3

图 3 国内天然橡胶市场价 4

图 4 合艾原料价格走势 4

图 5 泰国胶水与杯胶价差 5

图 6 国内标准胶进口量 6

图 7 国内混合胶进口量 6

图 8 中国天然橡胶社会库存 7

图 9 青岛地区橡胶库存 7

图 10 沪胶仓单变化 8

图 11 国内轮胎产量 8

图 12 全钢胎开工率 9

图 13 半钢胎开工率 9

图 14 山东轮胎企业成品库存天数 10

图 15 国内汽车产销 11

图 16 重卡月度销量 12

图 17 物流业景气指数 13

图 18 公路货运量 13

图 19 轮胎出口量 14

一、天然橡胶市场行情回顾

4 月份，天然橡胶期价整体呈冲高回落运行态势，天气对开割的影响以及轮储的不确定性引发盘面高位震荡。随着国内外产区陆续开割，高价原料提升产区开割初期的增产预期，但由于仍处于淡产季，青岛深色胶处于高位缓慢去库状态，而国内下游轮胎厂订单充足，市场刚需仍存对价格形成支撑。当月沪胶主力 2409 合约和 20 号胶主力 2406 合约跌幅均在 5%以内。



图 1 沪胶主力合约期货价格走势

来源：博易大师



图 2 20 号胶主力合约期货价格走势

来源：博易大师



图 3 国内天然橡胶市场价

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、天然橡胶供应状况分析

1、海外陆续开割，关注开割季物候情况

3 月份海外低库存叠加进入供应低产期，原料抢购支撑价格强势并不断创下近年来新高，合艾原料市场胶水价格一度超过 80 泰铢/公斤。进入 4 月份，海外产区陆续开割，高价原料提升产区开割初期的增产预期，据悉泰国库存目前已回升至正常水平，随着胶水需求的减弱，原料价格高位回落，但同比往年仍明显偏高。隆众数据显示，截止 4 月 25 日，合艾原料市场胶水价格在 71.5 泰铢/公斤，较上月同期下跌 8 泰铢/公斤，较去年同期上涨 29 泰铢/公斤；杯胶价格在 54.35 泰铢/公斤，较上月同期下跌 0.6 泰铢/公斤，较去年同期上涨 15 泰铢/公斤。目前国外产区尚未全面开割，东南亚主产区开割上量前供应情况不明朗，未来 1-2 个月关注产区气候情况，若 5 月泰国开割季物候条件较好，在高价刺激下，开割后将带来供应的放量。



图 4 合艾原料价格走势

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



图 5 泰国胶水与杯胶价差

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

2、国内产区处于开割初期，新胶提量缓慢

目前正处于国内产区开割初期，天然橡胶新胶释放处于季节性淡季。今年国内天然橡胶主产区物候条件尚可，停割期降雨量同比低于往年，橡胶树长势基本正常，局部区域存在小面积白粉病但整体影响不大。云南主产区自3月底大面积顺利开割，胶水干含及产出量正常，但随后高温干旱情况导致大面积停割，直到泼水节的大降雨后才迎来大面积开割，听闻胶农割胶积极性强。截至4月24日，胶水价格在13500元/吨左右，较去年同期高3300元/吨。

海南也在4月中下旬陆续开割，截至4月24日，海南新鲜乳胶价格在15500元/吨，较去年同期高4500元/吨。目前胶水制浓乳价格在15500元/吨左右，胶水制全乳价格在14000元/吨左右。期货价格回落使得交割利润窗口关闭，将会打压全乳胶生产积极性，由于开割初期新胶提量缓慢，实际供应增量预计有限，本割胶季的实际产胶量仍需在下半年旺产季逐步得以验证。

3、天然橡胶进口量同比下降

进口方面，海关数据显示，2024年3月，中国天然橡胶（含乳胶、复合胶、混合胶）进口共计49.25万吨，同比减少17.68%，环比增加41.77%，与历年3月均值相差不大。2023年1-3月，中国天然橡胶（含乳胶、复合胶、混合胶）累计进口140.85万吨，同比减少18.36%，环比增加3.54%。混合橡胶为我国天然橡胶进口的主要品种，2024年3月混合橡胶进口占比为57%，较2月占比减少5%。由于2月份恰逢国内“春节”节假日，3月份货物集中到港，带动3月份中国天然橡胶进口量环比增长；但由于3月东南亚产区正值低产季，今年原料价格居于历史同期高位水平，加工厂生产成本增加，加上中国价格洼地，

海外供方往中国出货意愿有限，因此同比出现下降。



图 6 国内标准胶进口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院



图 7 国内混合胶进口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

4 月份东南亚天然橡胶主产区多数处于停割状态，新胶产出量少，加上国外交易价格优于国内，加工厂海外订单尚存利润，出口海外分流加重或使得出口至中国数量小幅缩减；另外今年非标套利加仓谨慎，也导致 4 月新胶进口量预计偏低。根据隆众资讯调查结果，2024 年 4 月份，中国天然橡胶进口量预估值 42.87 万吨，环比 3 月份进口终值 49.25 万吨，减少 6.38 万吨。

4、天然橡胶库存分析

4.1 天然橡胶库存或仍处于去库通道

库存方面，根据隆众资讯统计，截至 2024 年 4 月 21 日，中国天然橡胶社会库存 145.1 万吨，较上月同期减少 10.9 万吨，低于去年同期水平。中国天胶库存延续降库，深色胶降

幅大于浅色胶。中国浅色胶社会总库存为 56.8 万吨，较上月同期减少 5.1 万吨；中国深色胶社会总库存为 88 万吨，较上月同期减少 6.1 万吨。截至 4 月 21 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 60.91 万吨，环比上月同期减少 5.89 万吨。保税区库存环比减少 0.85 万吨至 8.28 万吨，一般贸易库存减少 4.89 万吨至 52.63 万吨。东南亚产区仍处于低产期，叠加国际市场交易价格较高冲击国内天然橡胶进口量，而下游需求表现稳定，天然橡胶库存去库节奏加快，随着胶价重心的回落，轮胎企业逢低补货情绪升温，支撑青岛地区天然橡胶库存去库，预计短期天然橡胶库存整体仍处于去库通道。

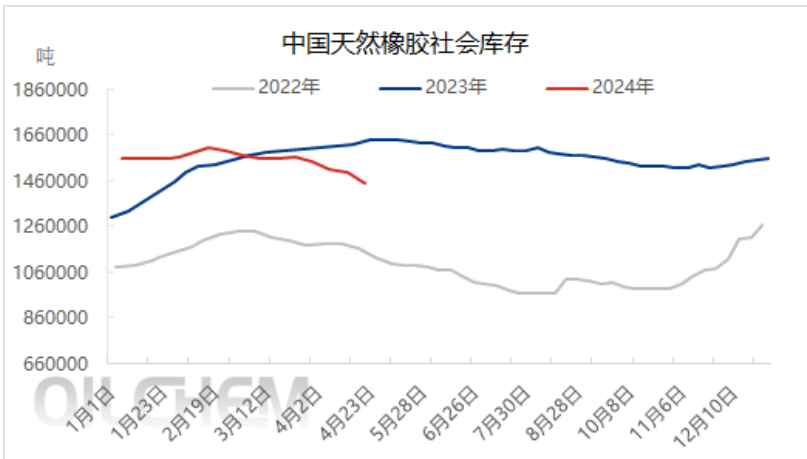


图 8 中国天然橡胶社会库存

数据来源：隆众资讯

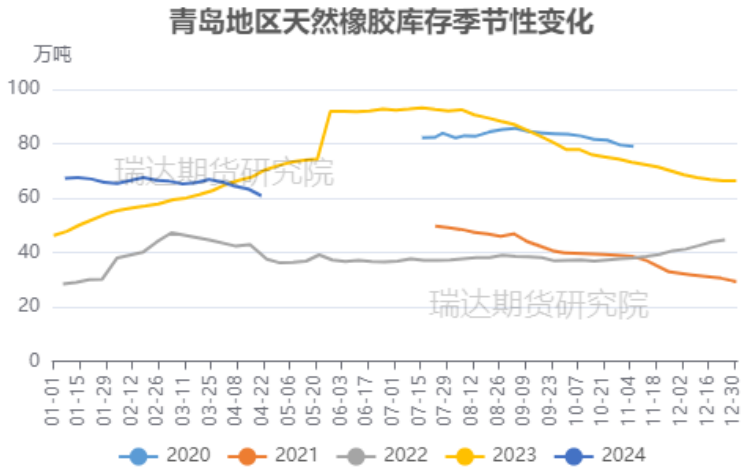


图 9 青岛地区橡胶库存

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

4.2 期货库存持续增加，关注原料分流预期的扰动

交易所库存方面，截止 4 月 24 日，上期所天然橡胶期货仓单库存 215210 吨，较上月同期增加 4080 吨，较去年同期增加 30900 吨。仓单维持持续增加态势，目前处于近五年同期中位水平。由于浓乳胶和沪胶交割品全乳胶原料均属于胶水端，开割初期价格较好的浓乳将对全乳交割品分流一部分胶水原料，目前两者价差相对合理。未来还要关注全乳交割

利润，一旦全乳胶交割利润好转，也将一定程度上刺激工厂的生产积极性。



图 10 沪胶仓单变化

数据来源：上期所 瑞达期货研究院

三、天然橡胶需求状况分析

1、天然橡胶下游需求状况分析

1.1 国内轮胎产量同、环比均维持增长

从轮胎产量看，据国家统计局最新公布的数据显示，2024年3月中国轮胎外胎产量为9691.3万条，环比+40.54%，同比+4.00%；2024年1-3月中国轮胎外胎累计产量为25426.7万条，累计同比+12.70%。得益于国内经济环境整体向好运行，2023年以来中国轮胎需求市场呈现恢复性增量，特别是受外贸出口订单和新能源汽车市场火热影响，内外销市场表现同步向好，带动国内轮胎外胎产量同比大幅增长。



图 11 国内轮胎产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

1.2 轮胎企业开工分化，半钢胎企业开工预计维持高位

从开工情况看，据隆众资讯统计，截至4月25日，中国半钢胎样本企业产能利用率为80.74%，同比+2.77%；中国全钢胎样本企业产能利用率为69.63%，同比-1.58%。半钢胎样本企业外贸订单支撑，订单量表现充足，企业排产重心为外贸，内销缺货明显，短期为满足订单需求，多数企业产能利用率将维持高位，据悉订单已经订到6月底，有部分的企业已经开始接7月份的订单，预计未来两个月半钢胎开工率维持高位。

天然橡胶更大的体量用于全钢胎，目前全钢胎出口维持高位，但内需2023年相比于2022年明显下滑，2024年依旧没有改变。2月中下旬至3月底全钢胎内外销集中出货，进入4月份整体出货量下降，此前市场预期在5月份降负，但不少轮胎厂提前调整排产，在劳动节前就开始停工检修，企业产能利用率降低。终端需求启动偏弱，物流运输、基建、房地产、工矿等启动进度低于预期，对全钢胎需求形成利空。

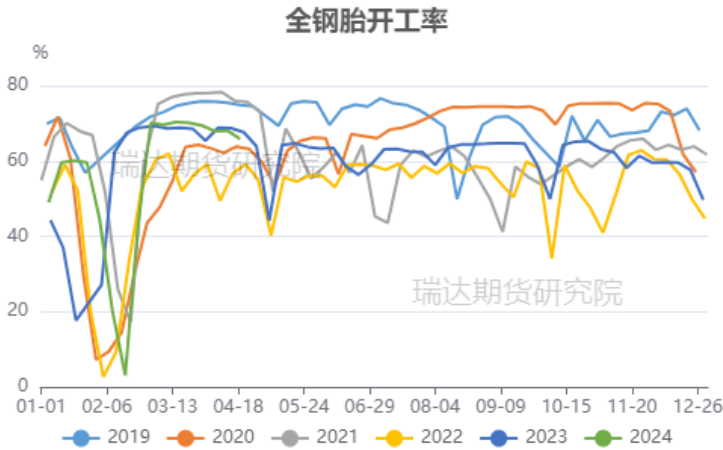


图 12 全钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



图 13 半钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

1.3 国内轮胎成品库存涨跌互现

从成品库存来看，根据隆众资讯统计，截至 4 月 25 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 28.35 天，同比-6.11 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 41.71 天，同比+4.71 天。山东轮胎样本企业成品库存环比延续涨跌互现态势，半钢胎外贸整体出货较为集中，部分企业缺货现象稍有缓解，多数企业库存维持低位；全钢胎多数企业内销出货放缓，外贸走货表现不一，整体成品库存继续走高。

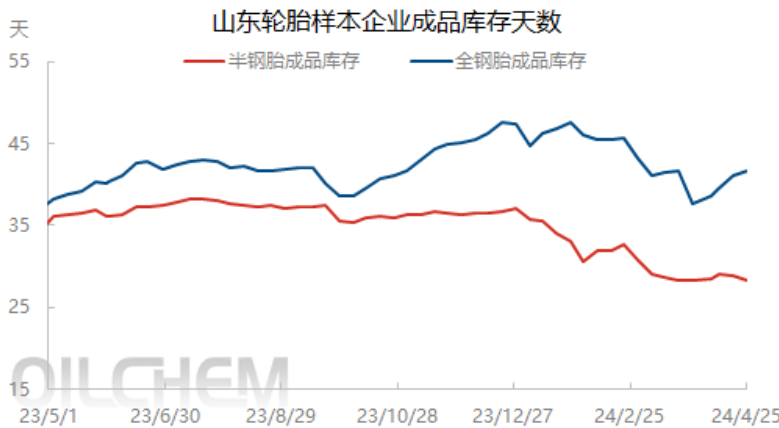


图 14 山东轮胎企业成品库存天数

图片来源：隆众资讯

2、天然橡胶终端需求状况分析

2.1 国内轮胎配套需求刚性增长

从国内汽车产销情况来看，中国汽车工业协会数据显示，2024 年 3 月中国汽车产量完成 268.7 万辆，环比+78.4%，同比+4%；中国汽车销量完成 269.4 万辆，环比+70.2%，同比+9.9%。累计来看，2024 年 1-3 月中国汽车产量完成 660.6 万辆，同比+6.4%；中国汽车销量完成 672 万辆，同比+10.6%。

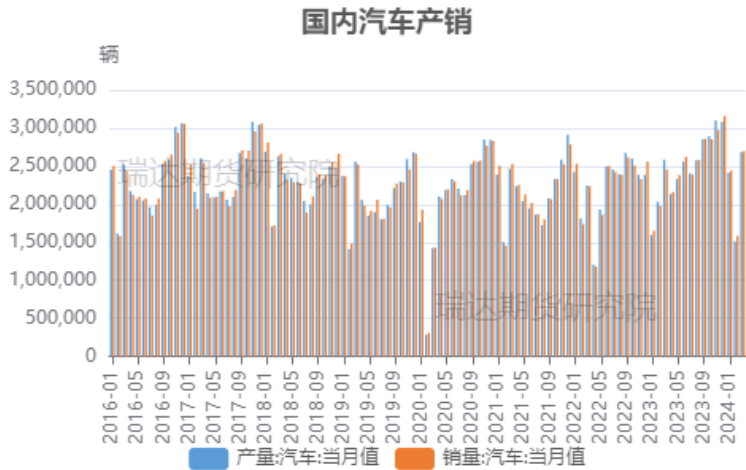


图 15 国内汽车产销

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

3 月份国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，其中针对汽车消费部分，行动方案提出实施消费品以旧换新行动，开展汽车以旧换新。加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。随着乡村振兴、减税降费等利好政策的深入推进，以及“双碳”战略、商用车新能源的拉动，2024 年商用车市场有望延续上行通道，带动全钢轮胎配套增量；而随着中国人均汽车拥有量和消费水平的提升，中国半钢轮胎需求仍将存在一定的增长潜力，加之传统能源汽车向新能源汽车的转化也或将成为半钢轮胎配套市场增长支撑。

中国汽车工业协会数据显示，2024 年 3 月，新能源汽车产销分别完成 86.3 万辆和 88.3 万辆，同比分别增长 28.1%和 35.3%。2024 年 1-3 月，新能源汽车产销分别完成 211.5 万辆和 209 万辆，同比分别增长 28.2%和 31.8%。2024 年 3 月份新能源汽车销量延续快速增长势头，处于近五年内高点。近年来，多地政府不断出台新能源车补贴、消费券等刺激政策，提振销量，新能源促销费政策实施推动，对于新能源汽车保有量提升形成有力支撑，新能源汽车年度保有量增速明显，对于轮胎市场需求增量仍呈现一定利好指引。

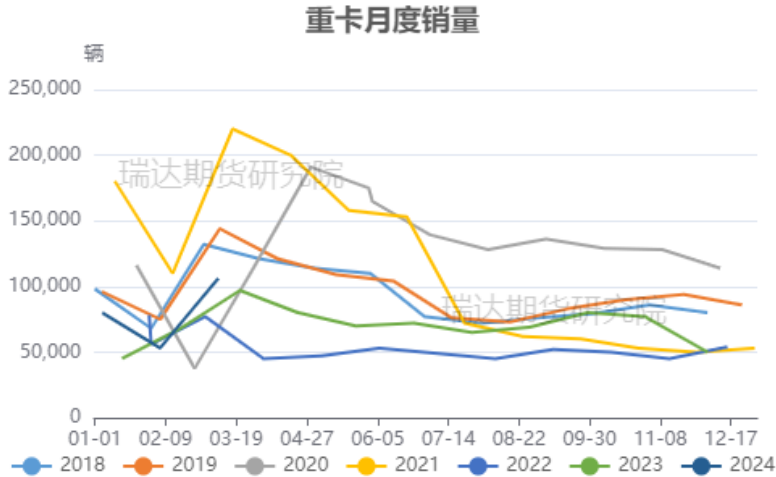


图 16 重卡月度销量

数据来源：第一商用车网 瑞达期货研究院

作为橡胶市场需求晴雨表的重卡市场，2024 年 3 月份，我国重卡市场销售约 10.6 万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比 2 月份上涨 77%，比上年同期的 11.5 万辆小幅下降 8%，净减少约 9000 辆。2024 年 1-3 月，我国重卡市场累计销售各类车型约 26.3 万辆，比上年同期上涨 9%，净增加 2.1 万辆。

燃料成本的差异和政策的推动促使 2023 年燃气车的爆发式增长。车多货少、运力严重过剩、货源不足甚至紧缺、运费走低等困扰全行业，卡车车主、运输公司运营举步维艰，再加上车用天然气终端价格一直保持低位，这就推动了大量终端用户弃柴油车、购燃气车。在燃气车的强力助推下，2023 年我国重卡市场销量明显增长。2024 年年初，国内正值天然气取暖使用旺季，LNG 价格与柴油价差收窄，经济性优势减弱，业者对重卡采购热情明显下降，1 月及 2 月销量均低于 1 万辆。3 月份气价出现明显下滑，而同期国内柴油价格则呈现上涨趋势，LNG 重卡经济性优势明显，LNG 重卡销量情况出现逆转刷新历史次高点。卓创资讯统计数据显示，2024 年 1-3 月，中国 LNG 重卡销量为 4.53 万辆，环比增长 1.60%，同比增长 135.4%。虽然 LNG 重卡一季度单月销量与 2023 年四季度相比较有明显回落，但同比销量提升明显。卓创资讯数据模型显示，一季度中国替代能源对汽柴油消费替代已经达到 13%。但考虑到 3 月 LNG 重卡销量单月销量次高，或造成二季度 LNG 重卡消费潜力提前释放，不排除二季度 LNG 重卡环比销量窄幅回落可能。

2.2 国内轮胎替换需求刚性

全钢胎的替换需求主要来自于基建投资、房地产开工以及物流运输。3 月固定资产投资同比增长 4.5%，其中制造业投资增长 10.3%，基建增长 6.6%，房地产同比下降 16.8%。3 月基建投资增速保持稳健，政府工作报告中体现的 2024 年基建投资预期偏积极。一季度

为配合增发国债落地，专项债发行进度明显慢于往年，根据发行计划，二季度新增专项债发行将超过 1.3 万亿元，相较于一季度的 0.6 万亿元发行速度加快，特别是 5-6 月专项债发行量明显增多。考虑到一般专项债落地基建实物需求侧可能有 1-2 个月时滞，因此预计 6 月需求可能迎来初步释放。

房地产方面，3 月新开工/施工/竣工同比分别为-25%/-19%/-22%。1-3 月房地产开发企业到位资金累计同比下降 26%，来自销售端的其他资金（包含按揭和首付）增速大幅减少-36%。金融机构对房地产开发环节的风险担忧仍未缓解，当前宏观预期的修复仍然需要看到房企偿债问题和地产销售的改善。

物流方面，2024 年 3 月份中国物流业景气指数为 51.5%，较 2 月份回升 4.4 个百分点；中国仓储指数为 52.6%，较 2 月份回升 8.1 个百分点。3 月份复工复产加速推进，供应链上下游活动趋于活跃，带动物流需求恢复加快，业务总量指数、新订单指数等指标有所回升。



图 17 物流业景气指数

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

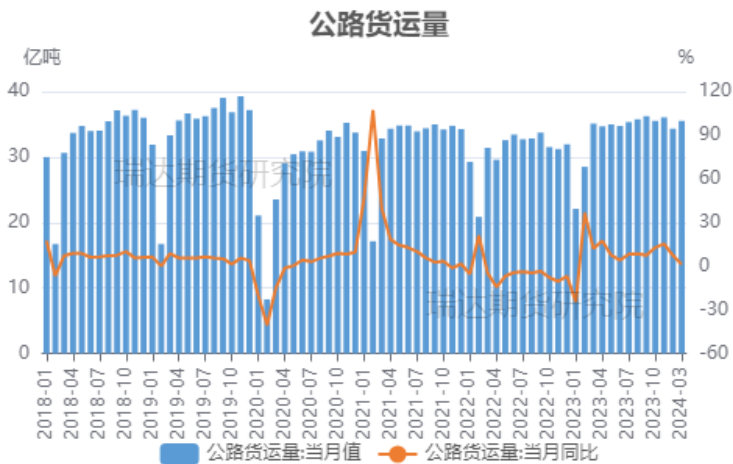


图 18 公路货运量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

替换胎的替换频率取决于其重度使用后的损耗，而这种需求很大程度上依赖基建与物

流行业的景气程度。虽然目前基建尚未完全复苏，物流则受到行业利润下降以及“车多货少”的影响。但多项稳投资、稳预期政策出台推动供应链上下游需求逐渐恢复，一季度物流运行呈现平稳开局，利于全钢胎替换需求的增长。不过需要注意的是，目前车辆多实现轻量标准化，对轮胎磨损速度大大降低，轮胎使用寿命得到延长，更换频率也相应减缓，也在一定程度上减少了轮胎的替换需求，这对替换市场需求的影响较为直接。

2.3 国内轮胎出口存在韧性

外销市场方面，海关数据显示，2024年3月，中国轮胎出口量在68.25万吨，环比+38.06%，同比+3.33%；1-3月中国轮胎累计出口183.9万吨，累计同比+6.41%。其中，小客车轮胎出口量为27.58万吨，环比+35.32%，同比+16.19%；1-3月小客车轮胎累计出口量74.54万吨，累计同比+16.47%。卡客车轮胎出口量为38.57万吨，环比+42.67%，同比-3.35%；1-3月卡客车轮胎累计出口量102.69万吨，累计出口-0.14%。

目前来看，半钢胎企业整体供应偏紧，多数企业外贸订单仍处与等单发货现象，另外地缘政治因素影响，欧洲地区轮胎企业生产成本增加，订单外流可能性较大，仍对中国轮胎小客车轮胎出口形成较大支撑，小客车轮胎出口量或再创新高，预计4月份中国小客车轮胎出口量环比3月仍存小幅提升预期。而卡客车方面，全钢胎轮胎生产企业出货量明显放缓，月内消化库存为主，叠加海外产能逐步释放，一部分订单外流，预计4月份订单量环比3月份下滑，整体出货量亦有减少预期。

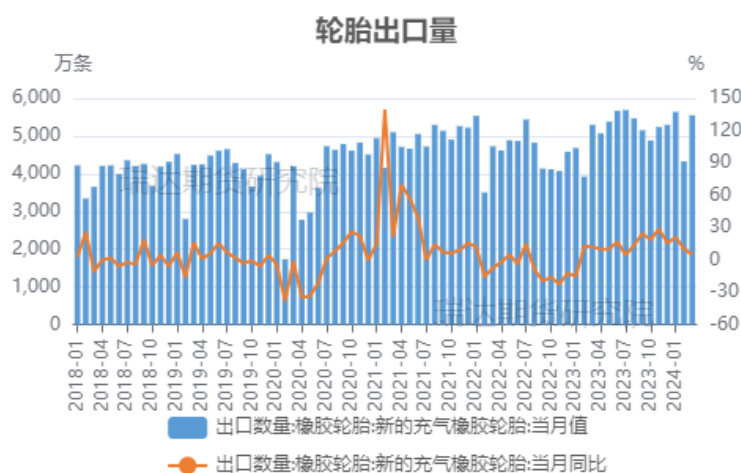


图 19 轮胎出口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

四、天然橡胶市场后市行情展望

供应端来看，国内外产区陆续开割，但开割初期新胶提量缓慢，实际供应增量预计有限，原料价格预计居高，胶价运行底部仍存较强支撑。国内进口新增货源供应压力缓和以

及需求恢复支撑下，天然橡胶库存去库节奏加快，预计短期仍处于去库通道。需求方面，轮胎配套、替换表现有所好转，主要下游轮胎行业或继续呈现出半钢强势而全钢缓势的形态。海外经济持续恢复叠加地缘政治因素，中国半钢出口表现仍旧可期。但作为天胶主要消耗下游全钢轮胎，从内销市场来看，在利润预期下滑和需求放缓的背景下，或对轮胎生产形成一定的压制，对于天胶实际消耗或难有较大提升。整体来看，新胶稳定上量前，天然橡胶供应紧缩的局面将延续，成本端支撑仍然表现较强，下游轮胎企业开工良好的情况下，对原材料存在刚需，天然橡胶市场价格下跌空间有限，但全钢胎需求增量相对滞缓也将限制整体上行空间，预计后市期价呈震荡态势，重点关注新一轮割胶季各主产国能否顺利开展，若无异常气候，胶农割胶意愿高，则需要警惕高价原料价格对于产出的刺激。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。