



华联期货
HUALIAN FUTURES

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1285号

华联期货橡胶年报

——见龙在田，积极有为

20231231

黎照锋

0769-22110802

从业资格号：F0210135

交易咨询号：Z0000088

- 1 主要观点
- 2 期现市场
- 3 库存端
- 4 供给端
- 5 需求端

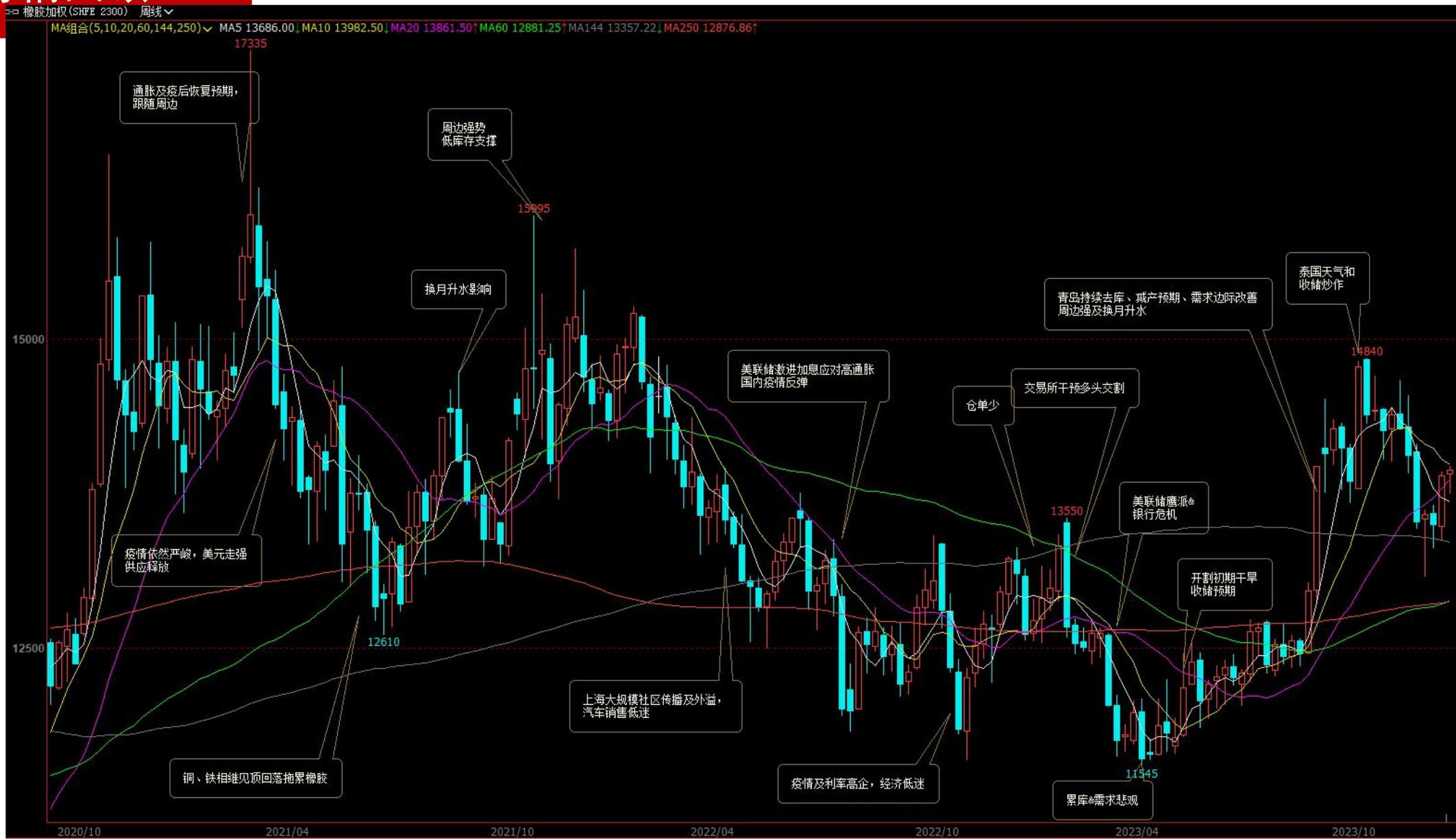
主要观点

观点

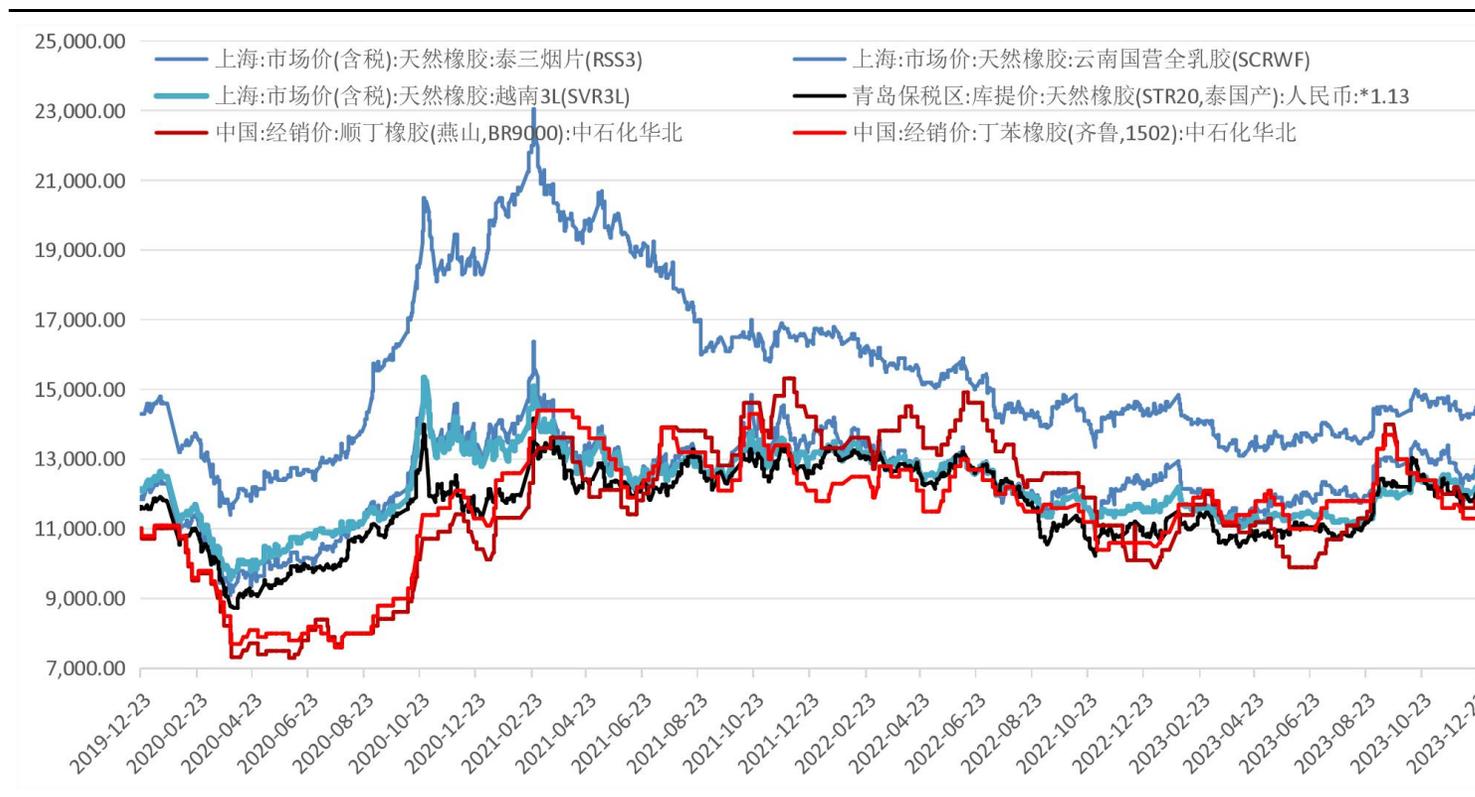
- ◆ 供应端产能方面，天然橡胶的产能拐点逐步到来，必将越来越近，底部支撑将更趋坚实，同时天气、病虫害和宏观政策将决定高度；隐患在于单产若在价格的刺激之下仍有提升空间。调研显示产区存在橡胶树龄结构越来越老化的迹象，尤其在印尼，但砍树和改种比较少。目前市场普遍预期2023年全球天然橡胶产量将同比减少，这个暂时难以证伪。机构预测泰国年内原料可能减产高达20%。特迪瓦前十月增产18.2%。据ANRPC估计，全球2023年天然橡胶产量为14.8百万吨，同比增加2.1%
- ◆ 库存方面，ru交割品库存在十年低位，nr交易所库存升至历年最高。青岛库存持续去库，全国库存仍处高位，深色去库浅色累库。
- ◆ 需求方面无太大起色。宏观需求承压，行业11、12月全钢胎开工率走低至多年区间最低附近，半钢胎仍维持历史高位。11月重卡销量环比连续两个月走低，同比保持高增，但后劲预料不足，绝对值位于十年中间偏下位置，基数修复后明年同比料承压。国际上全球经济在美元高利率下仍将持续承压而且面临衰退风险。
- ◆ 预期方面，由于厄尔尼诺现象次年，南方易出现洪涝，而洪涝对橡胶产量影响较大，因此厄尔尼诺指数高点对橡胶价格影响滞后一年左右具有一定的理论依据。因此，本轮厄尔尼诺正在发展，预料指数在2023年底到达高峰，对2024橡胶价格的影响预料较大。而橡胶价格通常在年初到达高点，预料2025年年初出现橡胶价格的高点。具体的布局时机，可以考虑在厄尔尼诺指数到达高点后布局，也可以考虑在低位就介入。如果2024年年中厄尔尼诺指数跌破0，则是上行概率更优的介入时机。如果要追求更高的确定性，则要等2024年是否出现厄尔尼诺后的拉尼娜，因为厄尔尼诺后的拉尼娜，造成水患对橡胶的影响是最主要的因素。
- ◆ **策略：**长期低迷后，底部探明，目前估值和价位仍然较低，可谓见龙在田，拐点虽无法确定，但必将趋近，而且存在预期驱动因素，宜积极有为。ru参考区间13000~18000，策略上暂以低吸为主。套利可多ru空br。
- ◆ **风险点：**天气情况、汽车产销、宏观资金面、行业政策

期现市场

行情回顾



图：橡胶现货价



资料来源：WIND、华联期货研究所

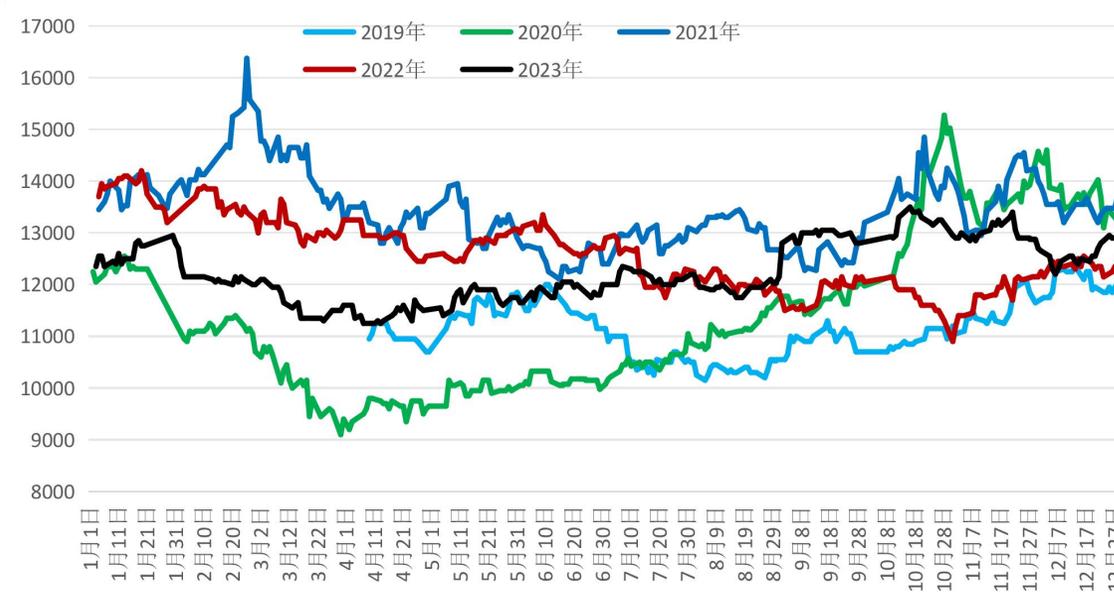
橡胶现货价回调后反弹，合成胶偏弱

图：橡胶现货



资料来源：WIND、华联期货研究所

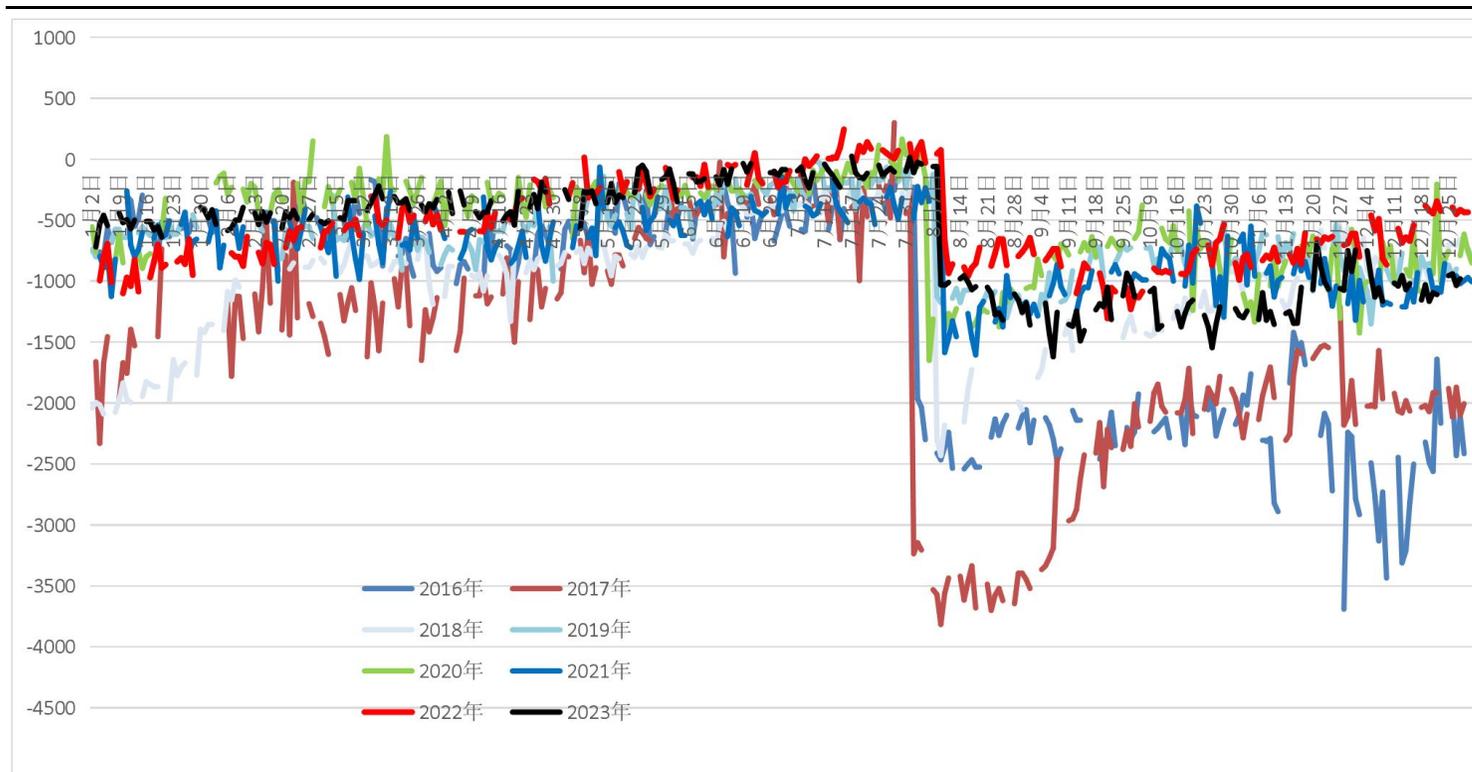
图：ru季节图



资料来源：WIND、华联期货研究所

合成胶原料丁二烯依然相对更弱。当前ru现货绝对价位回落至五年同期低点附近。

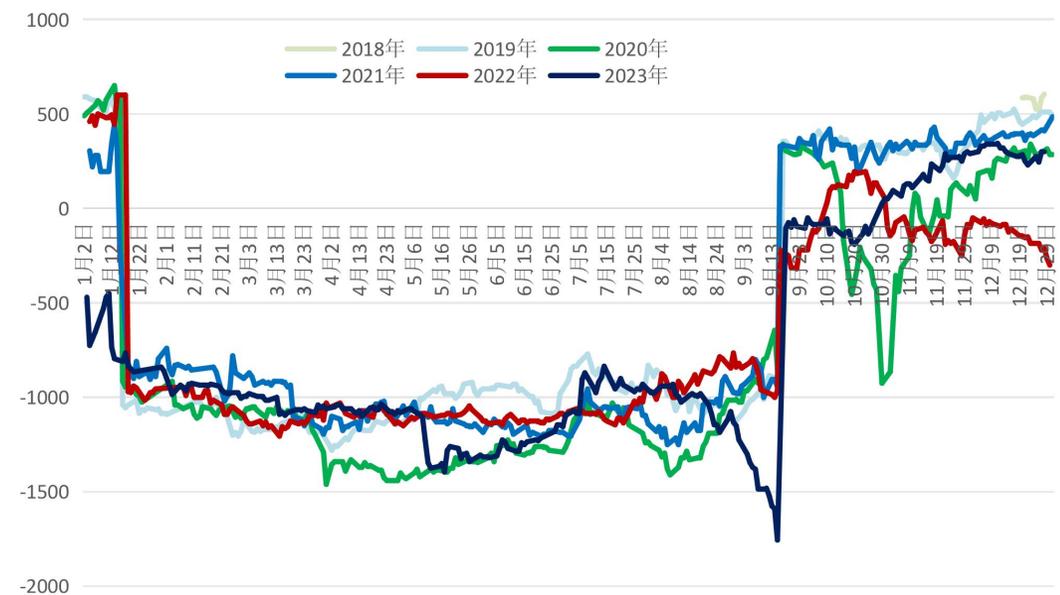
图：ru活跃合约基差季节图



资料来源：WIND、华联期货研究所

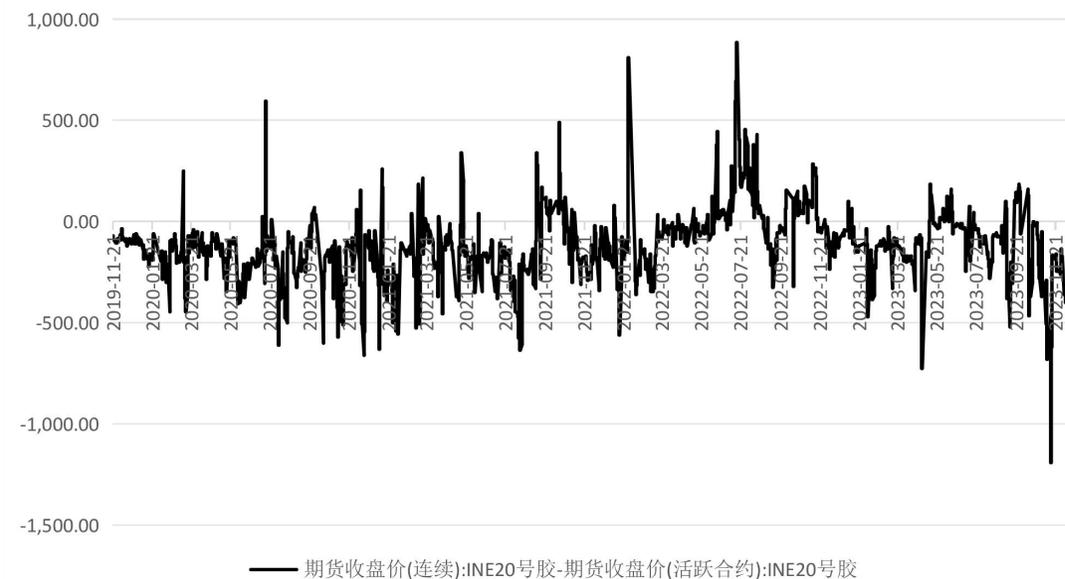
月差

图：ru 9月-1月价差季节图



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：nr 连续-活跃价差图

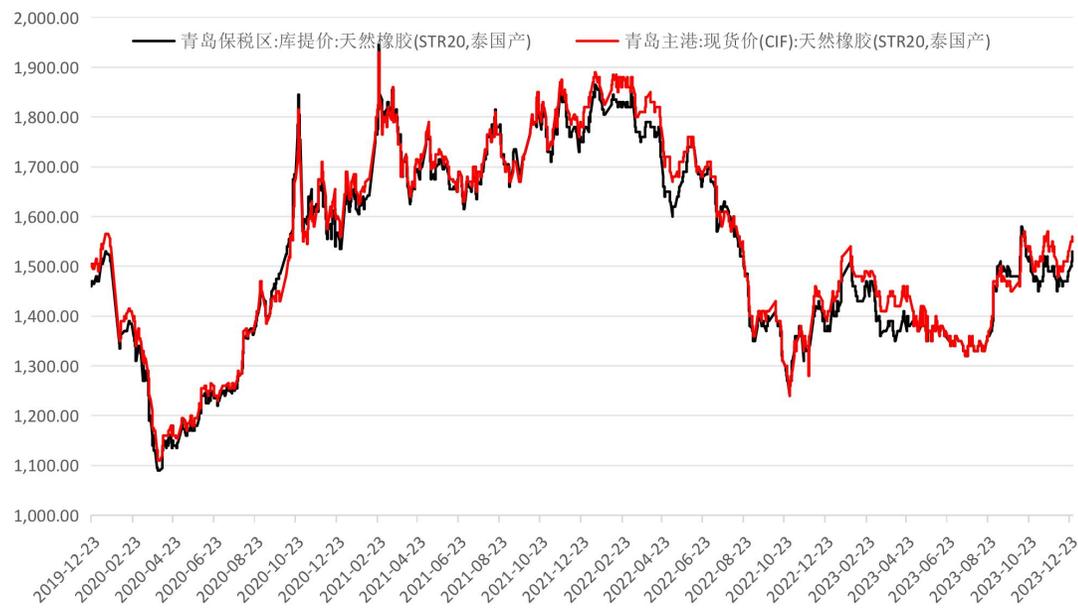


资料来源：WIND、华联期货研究所

ru反转至contango结构，nr维持contango结构，暗示现货基本面偏弱
 合成胶11月中从back结构转向弱contango，近期走强

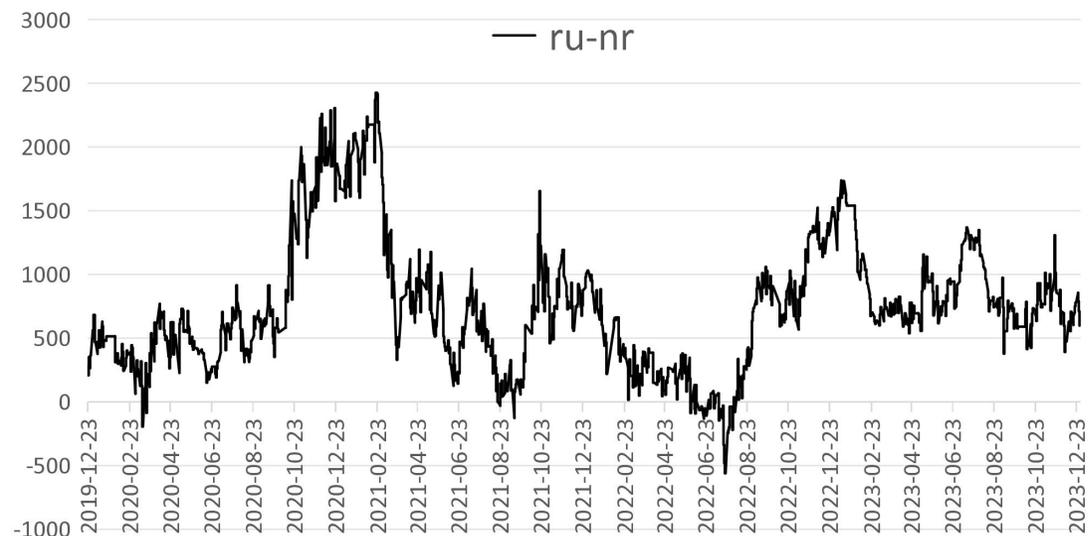
价差图

图：库提价 & CIF价



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：ru-nr 价差

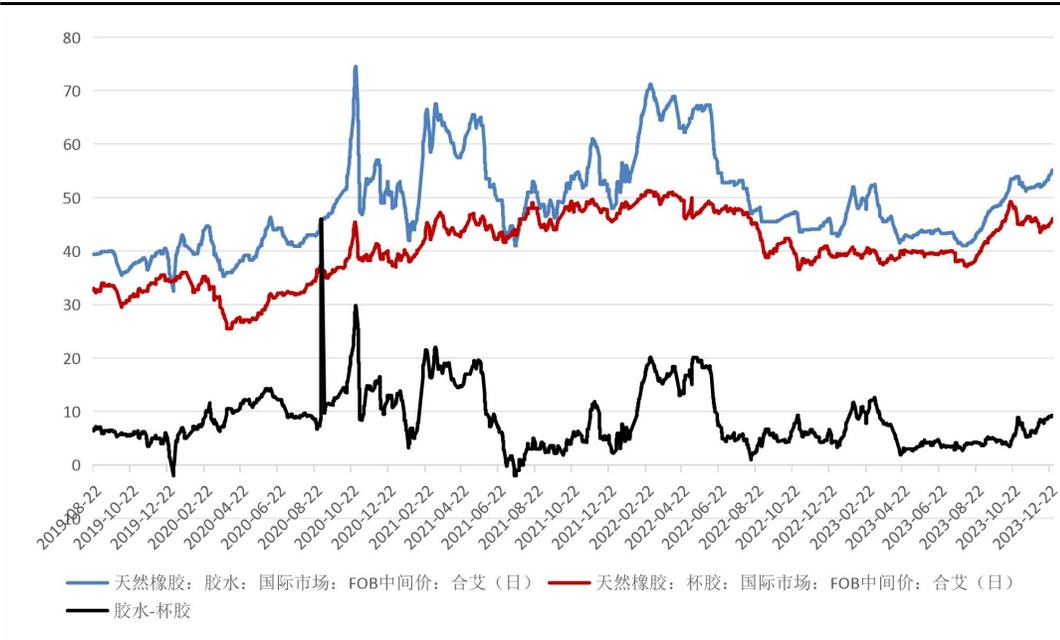


资料来源：WIND、华联期货研究所

青岛保税区STR20库提价仍低于CIF，暗示偏弱
全乳胶对20号胶升水在500附近。

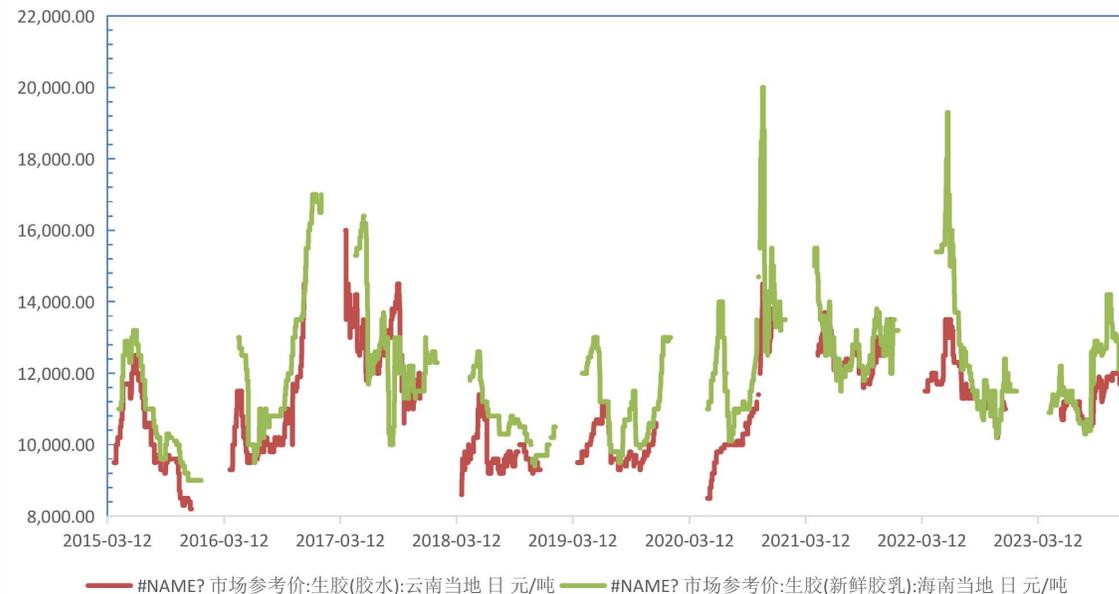
原料价格

图：泰国原料及价差



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

图：国内原料价格

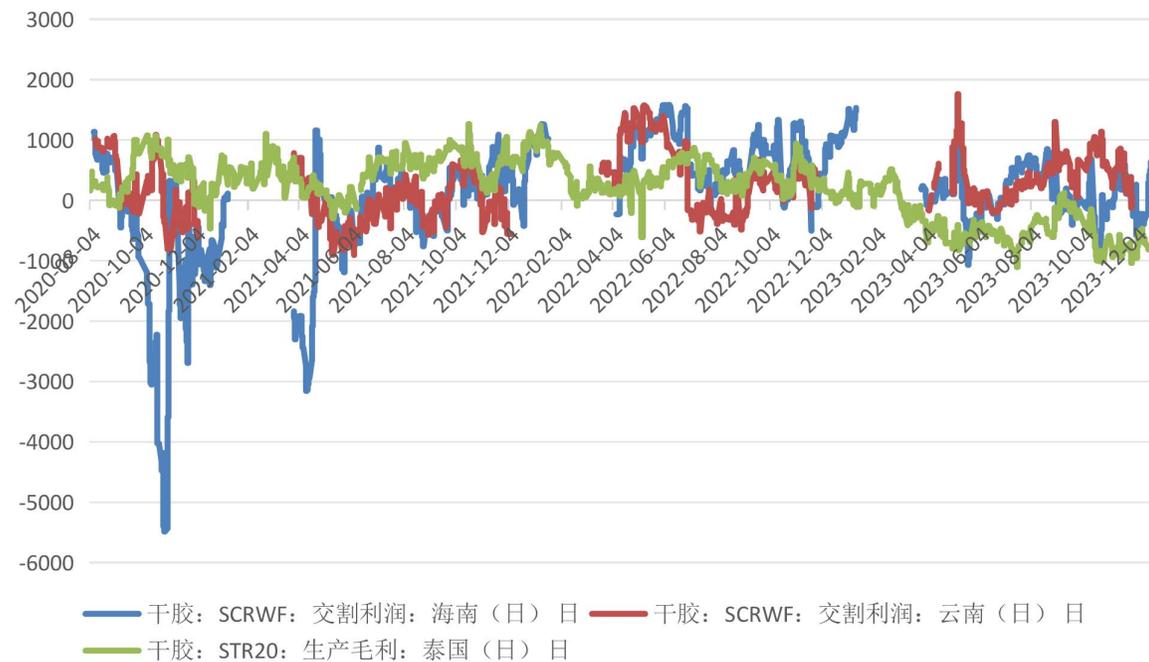


资料来源：钢联数据、华联期货研究所

泰国杯胶近期走弱。胶水对杯胶升水走高。
云南停割，海南预料月底停割，原料反弹至12600

加工利润

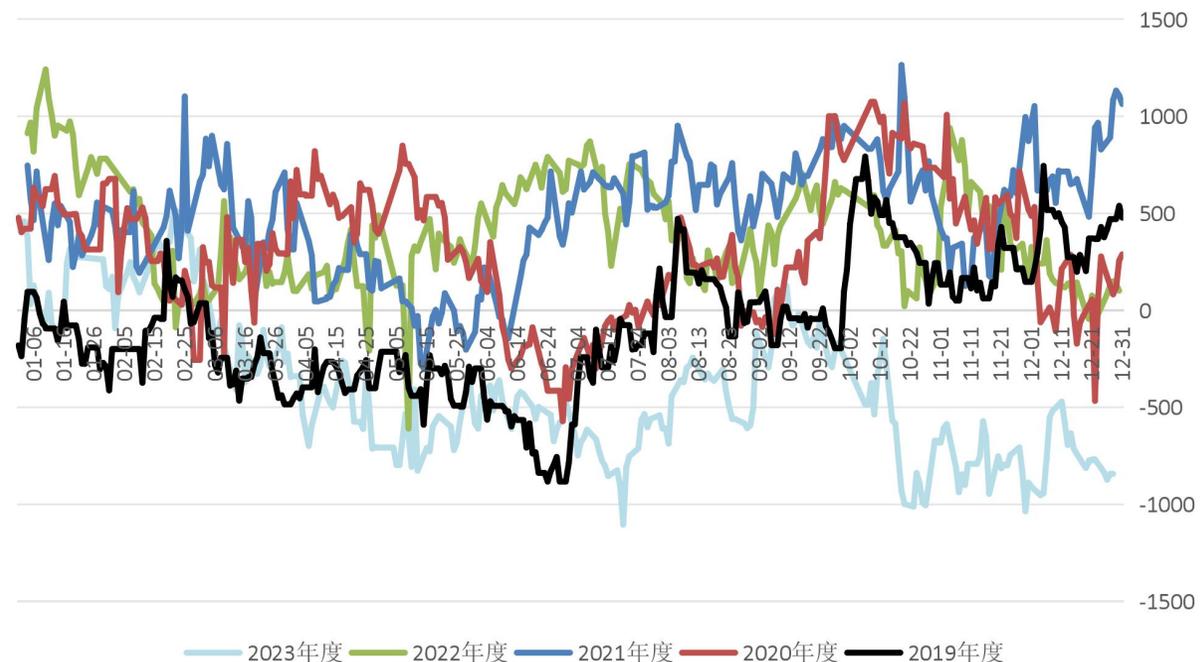
图：国内及泰国利润



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

利润较低

图：泰国生产毛利季节图

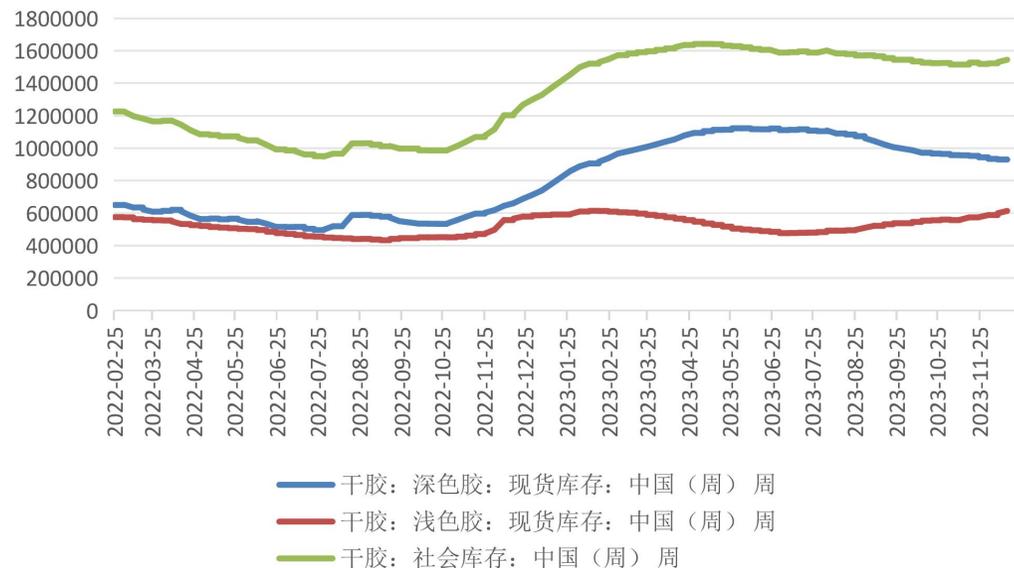


资料来源：钢联数据、华联期货研究所

库存

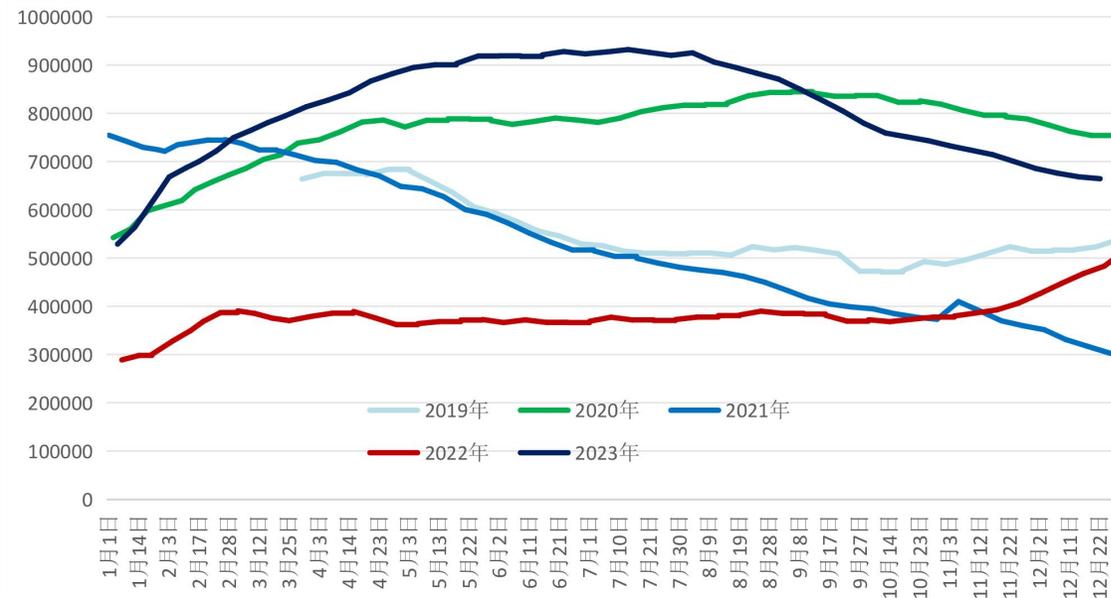
社会库存

图：社会总库存&深浅库存



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

图：青岛干胶库存季节图

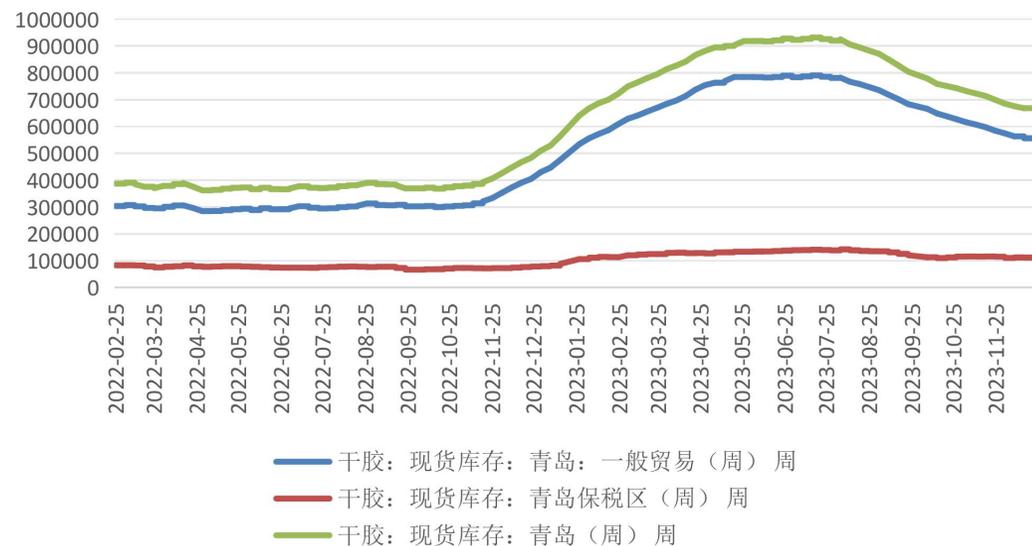


资料来源：钢联数据、华联期货研究所

青岛库存持续去库，全国库存仍处高位，深色去库浅色累库。

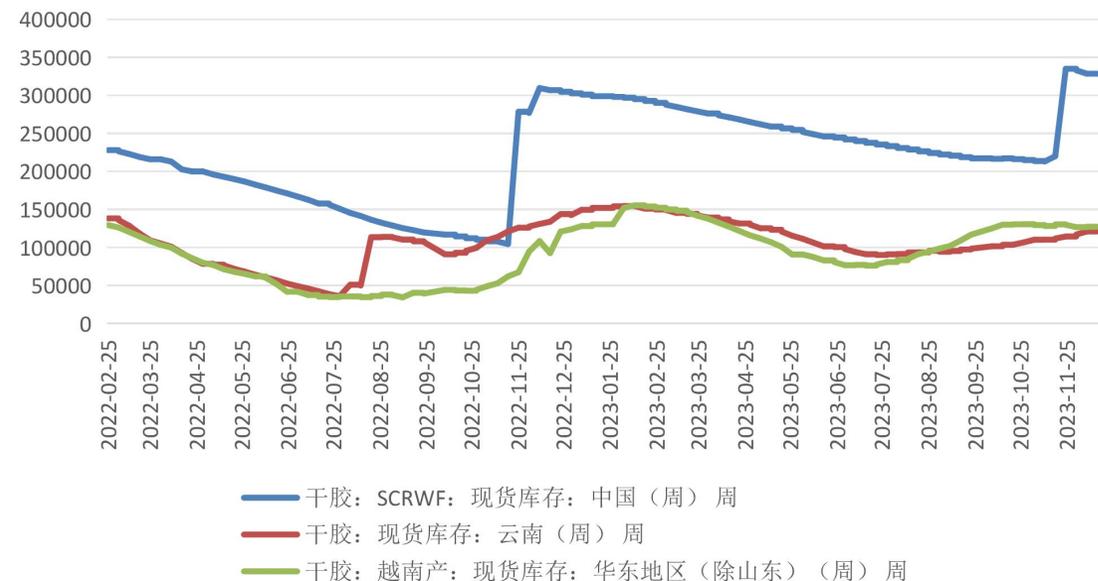
社会库存

图：青岛库存结构



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

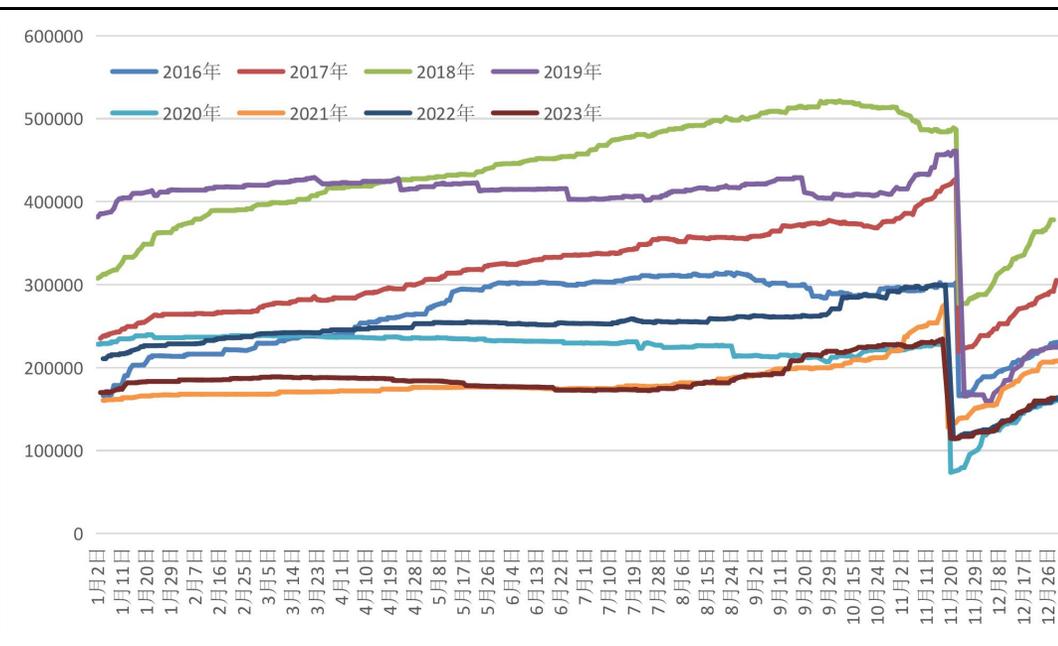
图：其他库存



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

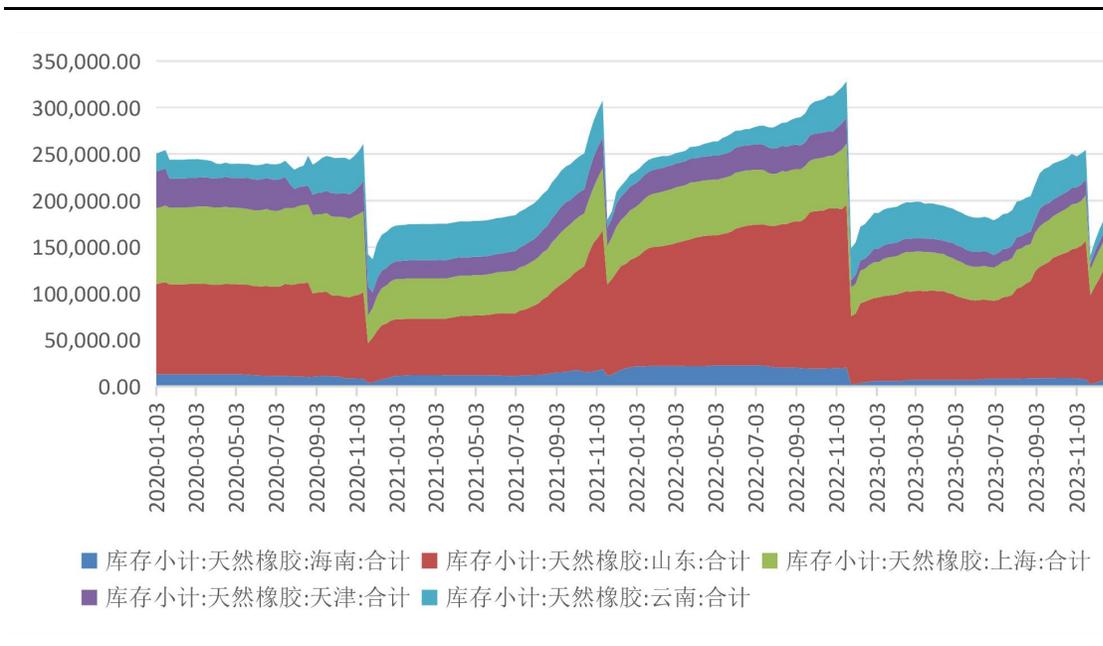
青岛一般贸易库存去库，保税区库存走平。浅色胶库存增加。

图：ru仓单季节图



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：ru库存及地区结构



资料来源：WIND、华联期货研究所

ru交割品库存在十年低位，nr交易所库存升至历年最高。

图：nr 仓单季节图



资料来源：WIND、华联期货研究所

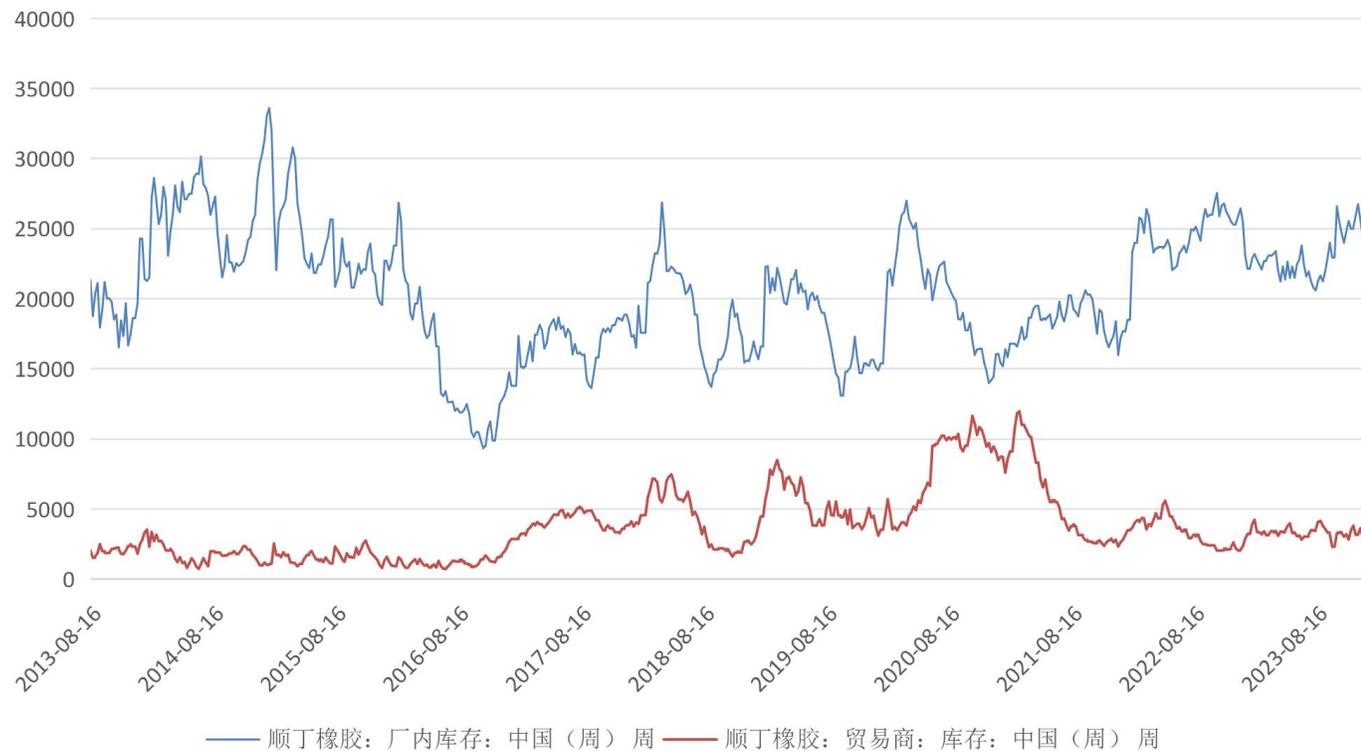
nr 仓单处于多年高位

图：nr 仓单与库存



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：顺丁橡胶厂内和贸易商库存



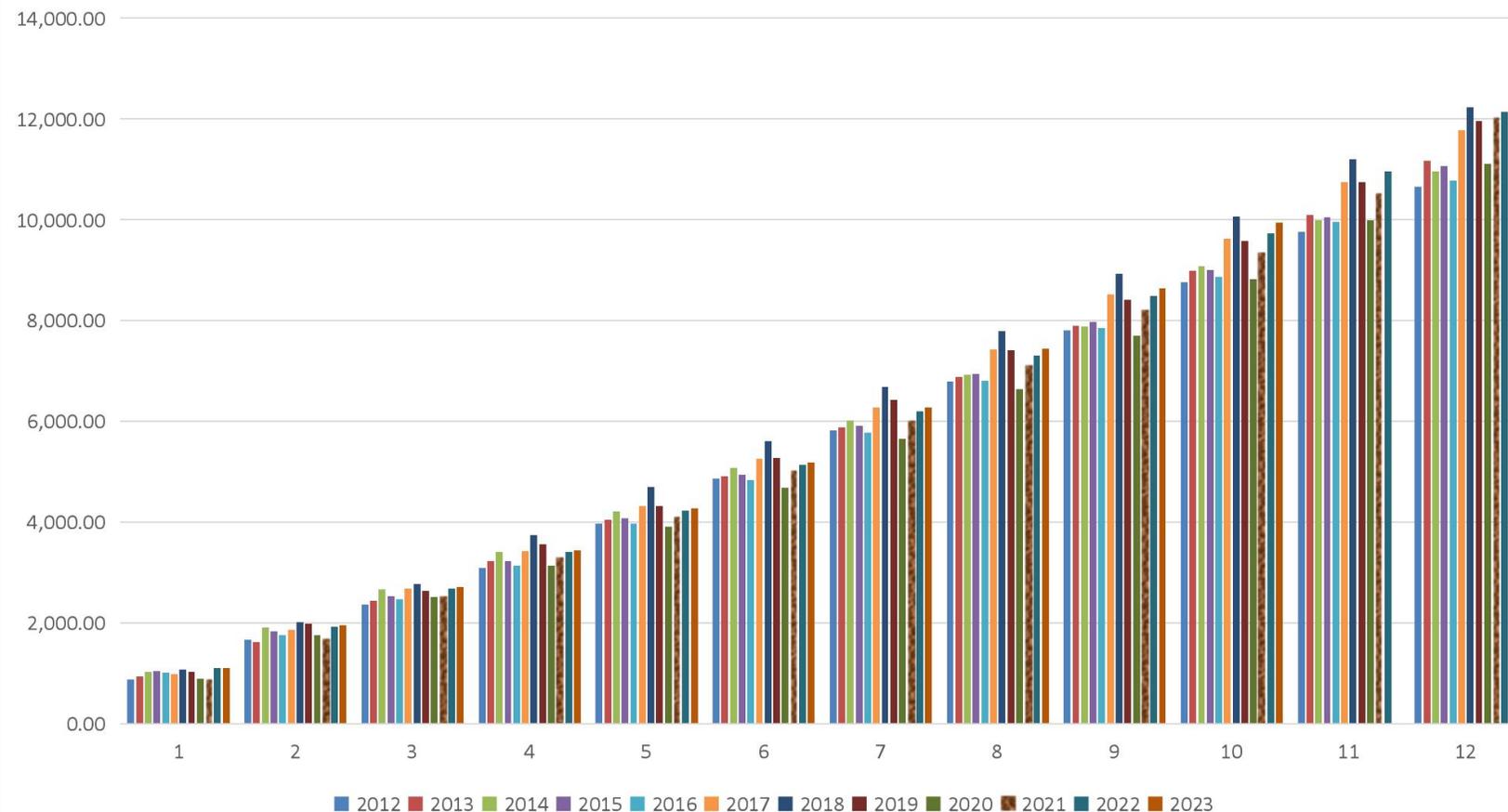
资料来源：WIND、华联期货研究所

顺丁橡胶厂内库存较高。

供给端

ANRPC产量

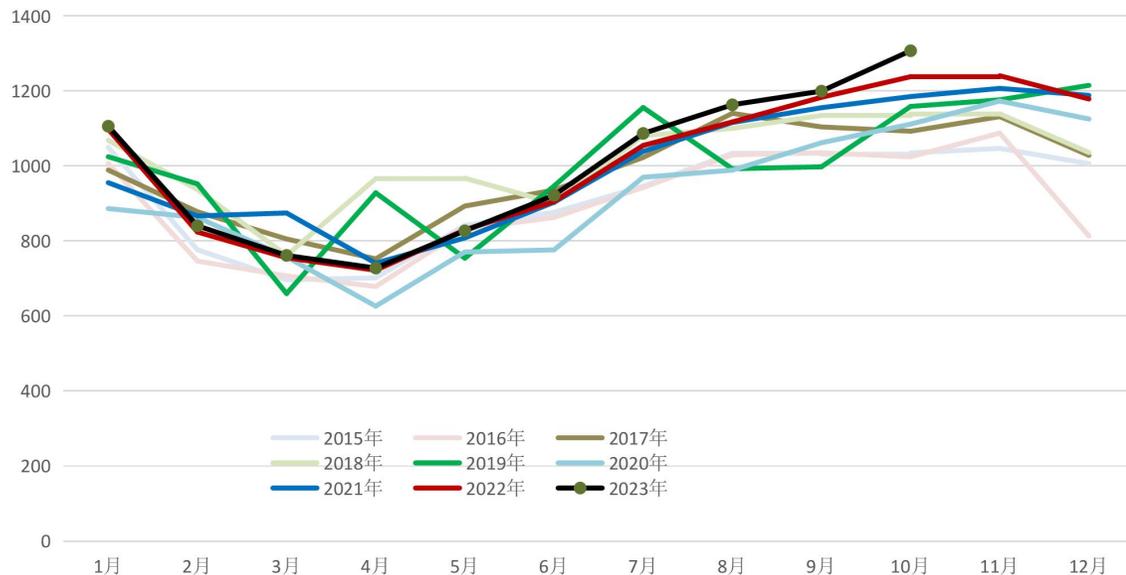
图：ANRPC历年同月累计产量



供应端产能方面，天然橡胶的产能拐点逐步到来，必将越来越近，底部支撑将更趋坚实，同时天气、病虫害和宏观政策将决定高度；隐患在于单产若在价格的刺激之下仍有提升空间。调研显示产区存在橡胶树龄结构越来越老化的迹象，尤其在印尼，但砍树和改种比较少。目前市场普遍预期2023年全球天然橡胶产量将同比减少，这个暂时难以证伪。机构预测泰国年内原料可能减产高达20%。数据显示ANRPC截止10月的当年累计产量同比增长2%，特迪瓦前十月增产18.2%。据ANRPC估计，全球2023年天然橡胶产量为14.8百万吨，同比增加2.1%

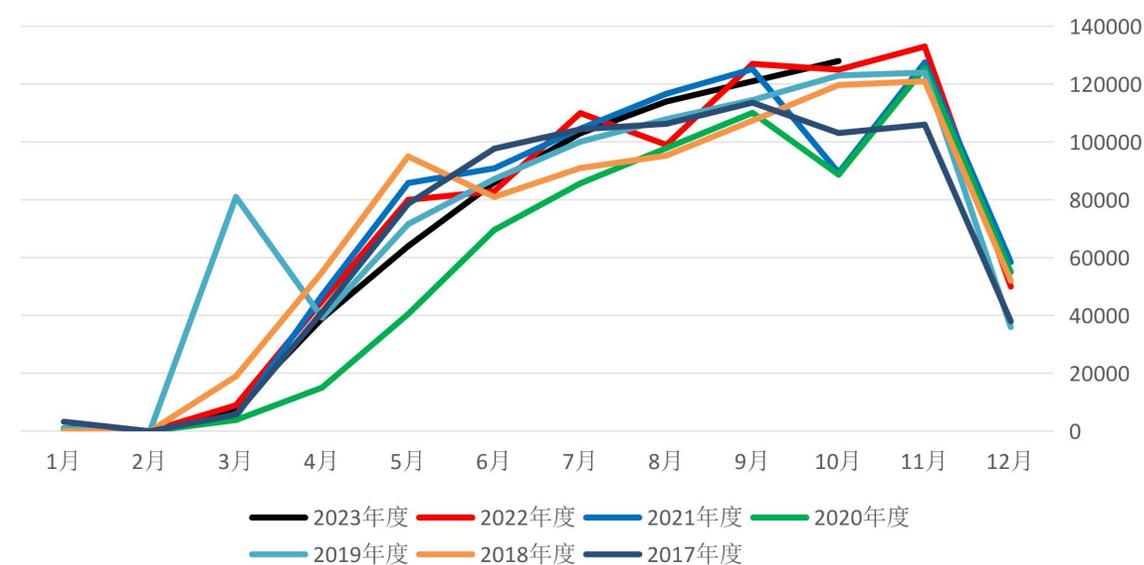
ANRPC产量

图：ANRPC月度产量季节图



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：中国月度产量季节图



资料来源：WIND、华联期货研究所

ANRPC数据显示1至10月成员国天然橡胶累计产量同比增加2%，同比增幅呈逐月增加趋势。

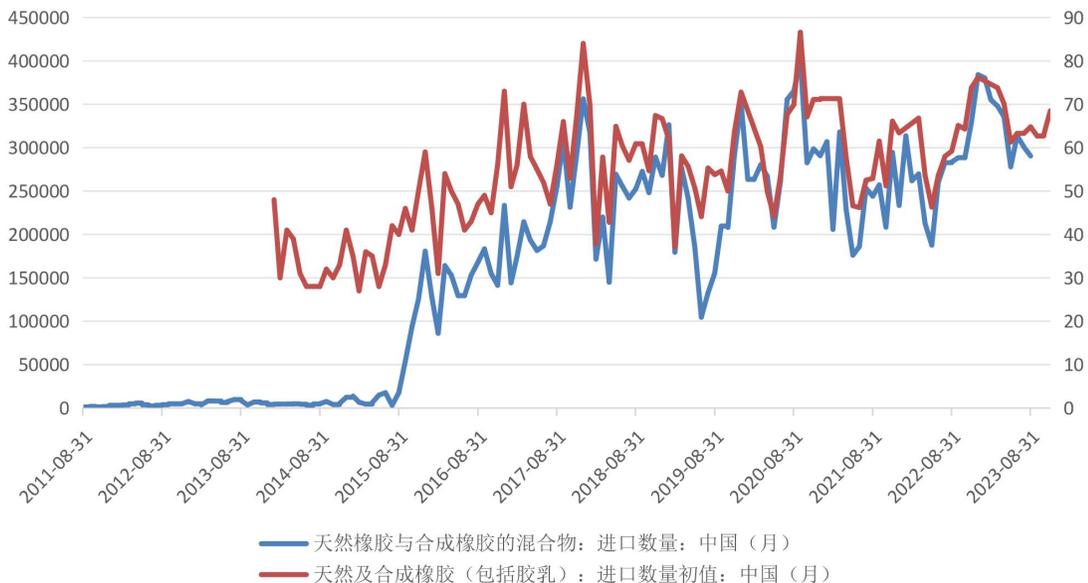
QinRex最新数据显示，2023年前10个月，科特迪瓦橡胶出口量共计128.4万吨，较2022年同期的108.6万吨增加18.2%。

但市场对今年减产仍有预期。

据APROMAC预计，科特迪瓦今年的橡胶产量将达到150万吨，同比增加17%。

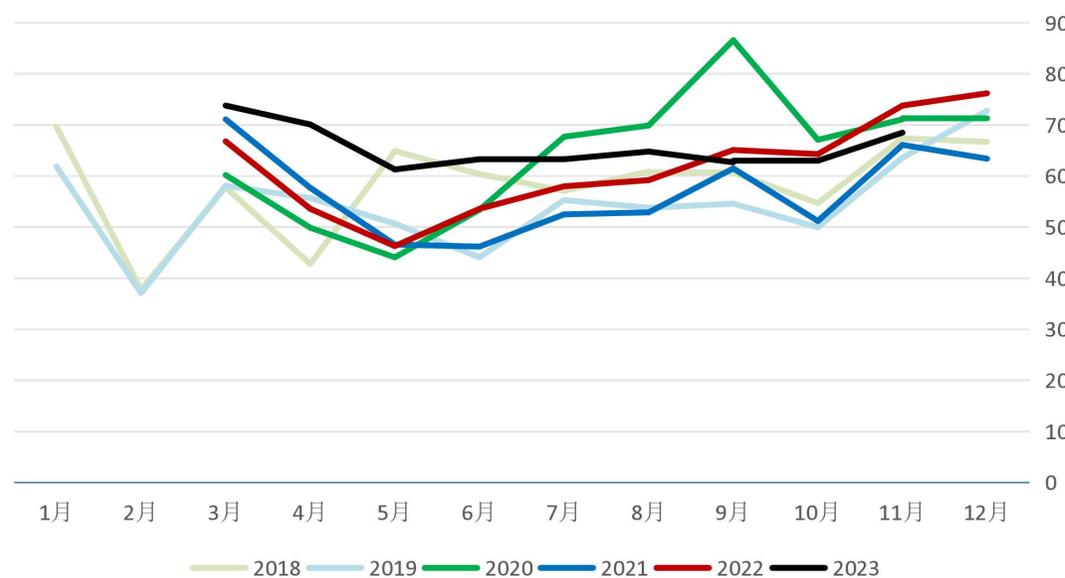
进口量

图：橡胶及混合胶进口量



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

图：天然及合成橡胶进口季节图

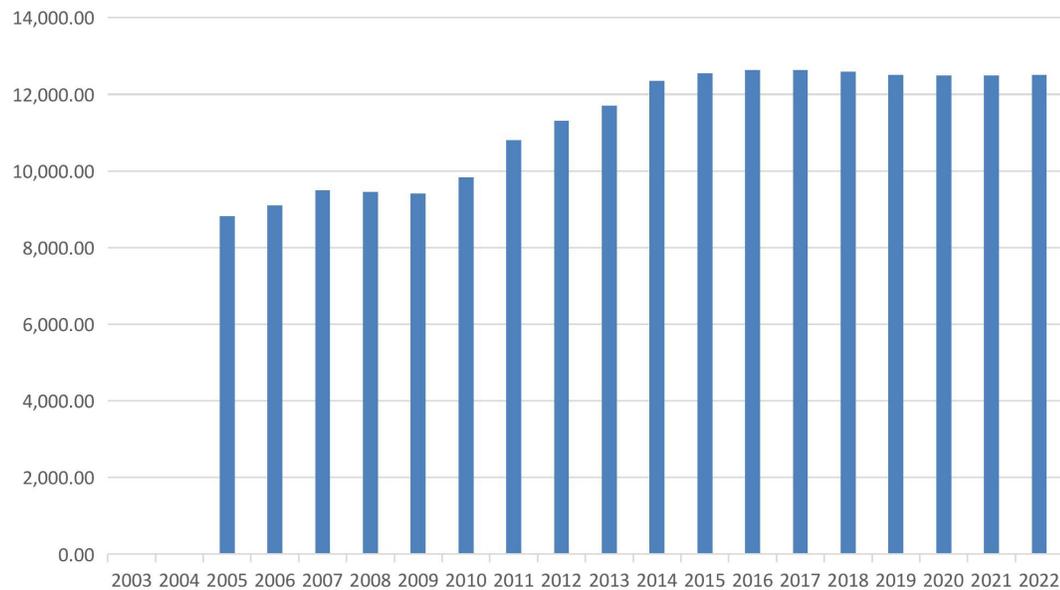


资料来源：钢联数据、华联期货研究所

2023年10月份，泰国天然橡胶对全球出口量34.98万吨，环比+12.36%，同比-16.60%；累计出口全球数量371.62万吨，累计同比-11.09%。其中2023年10月，泰国天然橡胶对中国出口量19.37万吨，环比+12.47%，同比-25.04%；累计出口中国数量226.36万吨，累计同比+4.36%。

产能

图：ANRPC种植面积



资料来源：WIND、华联期货研究所

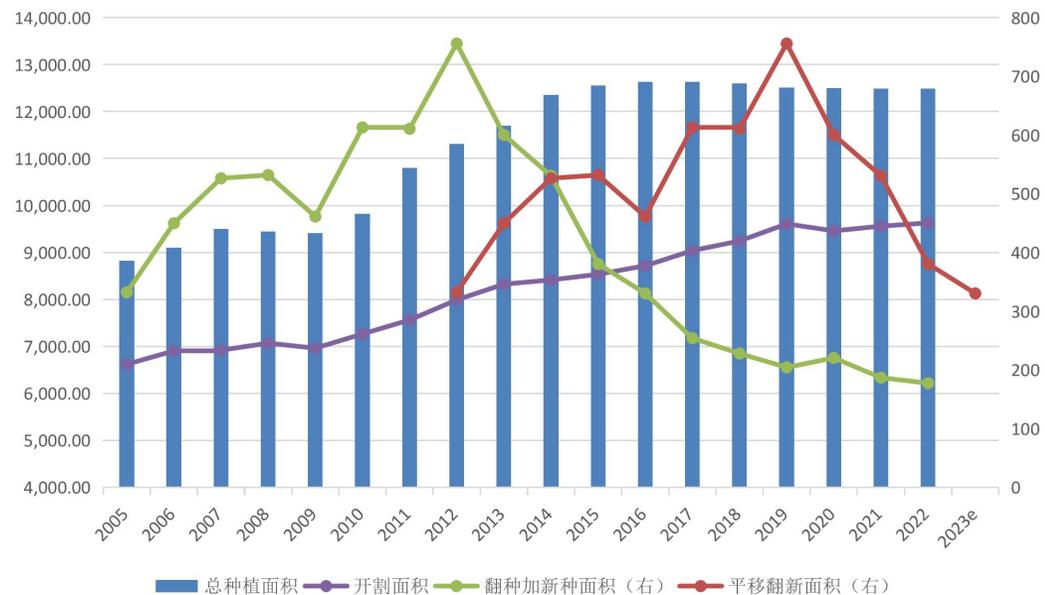
图：ANRPC开割面积及增长率



资料来源：WIND、华联期货研究所

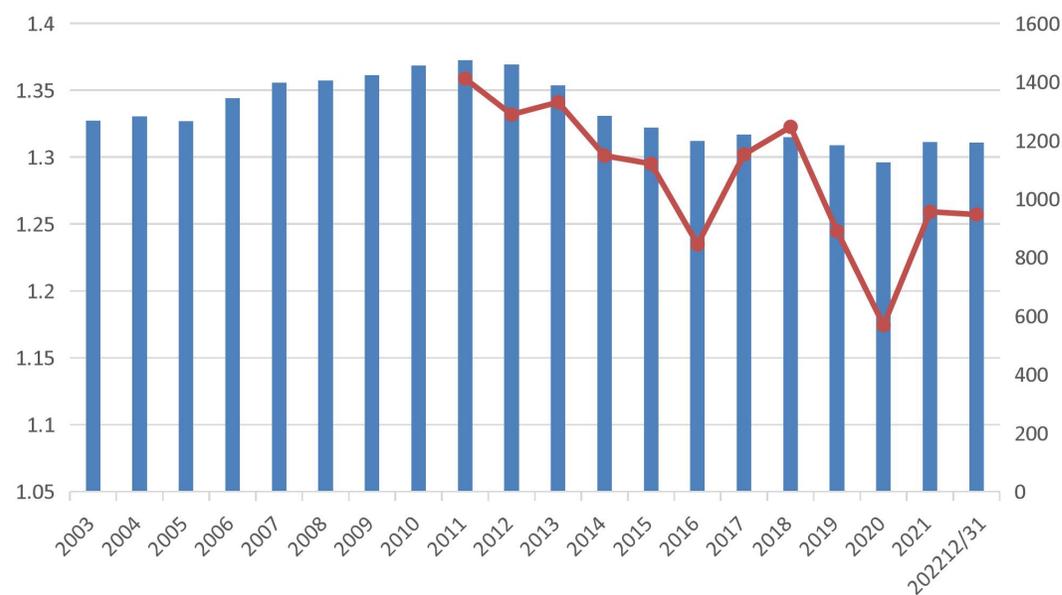
产能

图：ANRPC种植面积及翻新面积情况



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：单产平均值（柱图）及平均单产（线图）



资料来源：WIND、华联期货研究所

供需过剩的大周期拐点逐步到来，但仍待扭转

从种植面积及结构、单产等角度来看，天然橡胶2023-2024的产能高峰已经越来越近。天然橡胶的供应拐点逐步到来，底部支撑将更趋坚实，同时天气、病虫害、宏观政策将决定高度

图：nino指数+13月叠加美元胶价



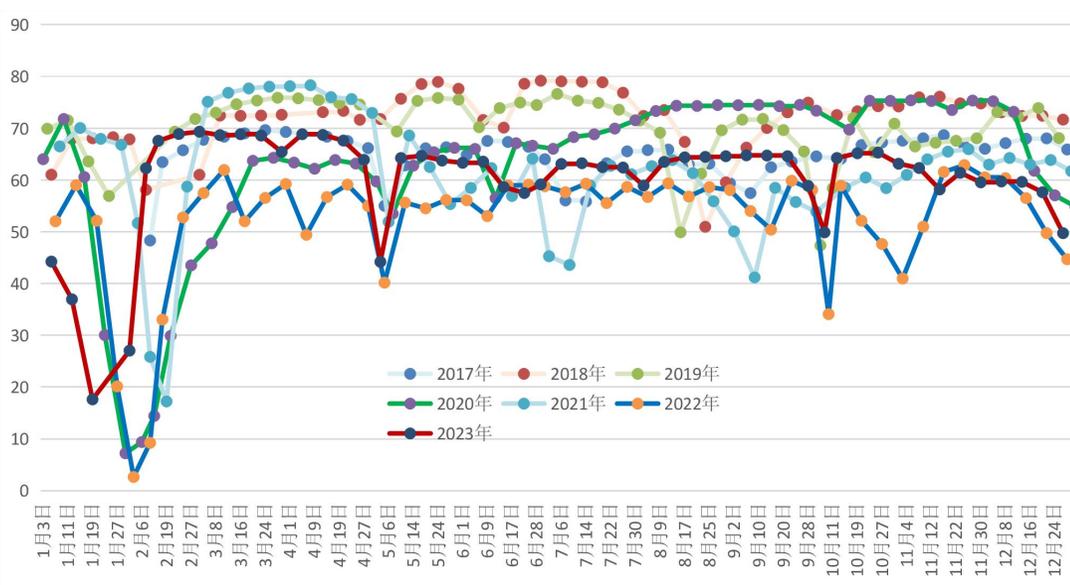
资料来源：WIND、华联期货研究所

由于厄尔尼诺现象次年，南方易出现洪涝，而洪涝对橡胶产量影响较大，因此厄尔尼诺指数高点对橡胶价格影响滞后一年左右具有一定的理论依据。因此，本轮厄尔尼诺正在发展，预料指数在2023年底到达高峰，对2024橡胶价格的影响预料较大。而橡胶价格通常在年初到达高点，预料2025年年初出现橡胶价格的高点。

需求端

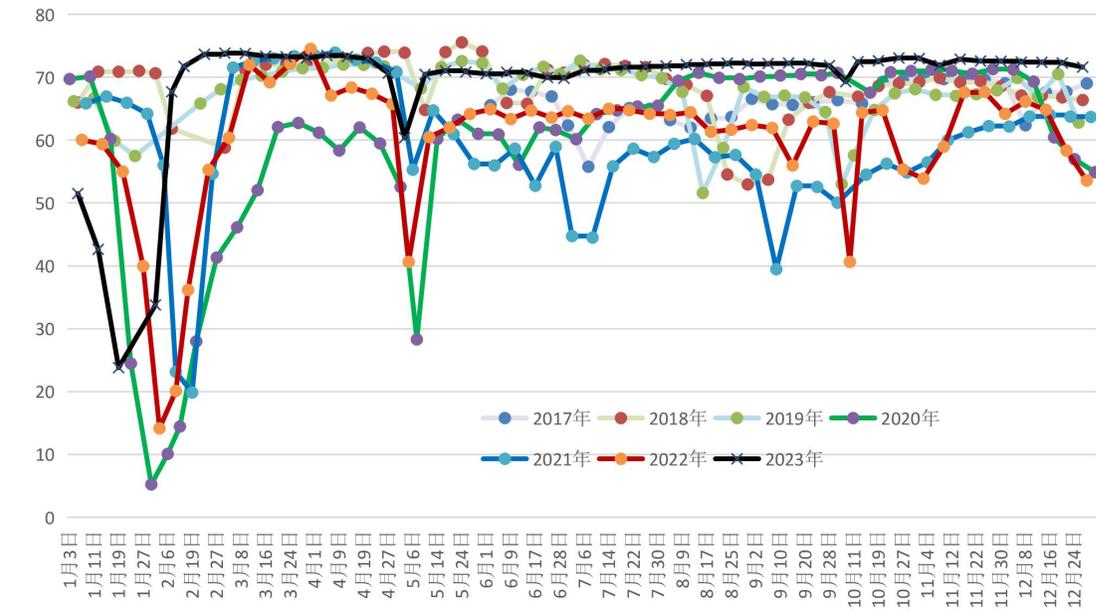
轮胎厂开工率

图：全钢胎开工率



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：半钢胎开工率季节图

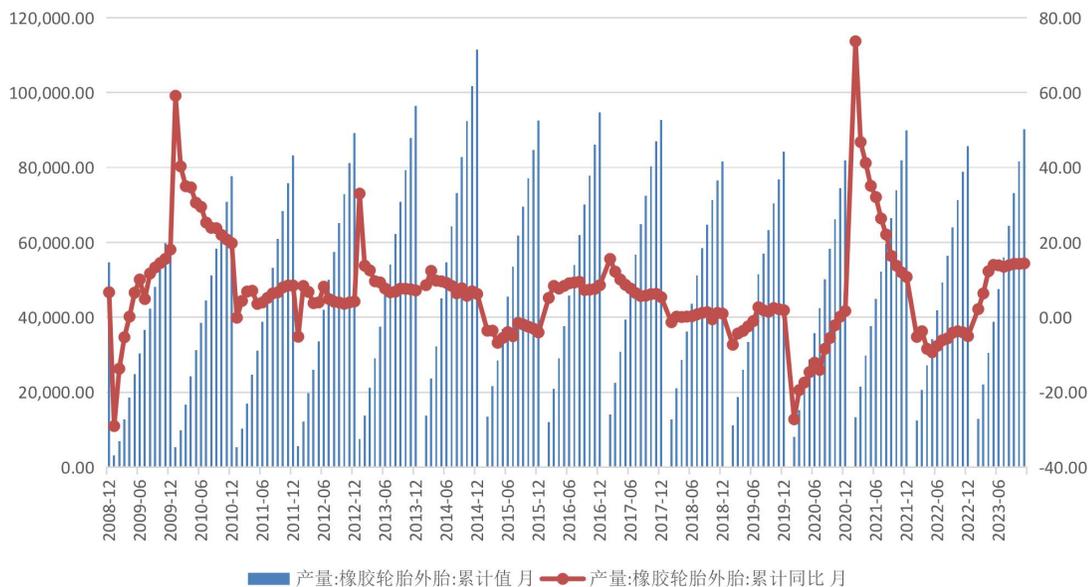


资料来源：WIND、华联期货研究所

全钢和半钢继续分化。
11、12月全钢胎开工率再度走弱，处于多年区间低位。
半钢胎持续保持多年最高位。

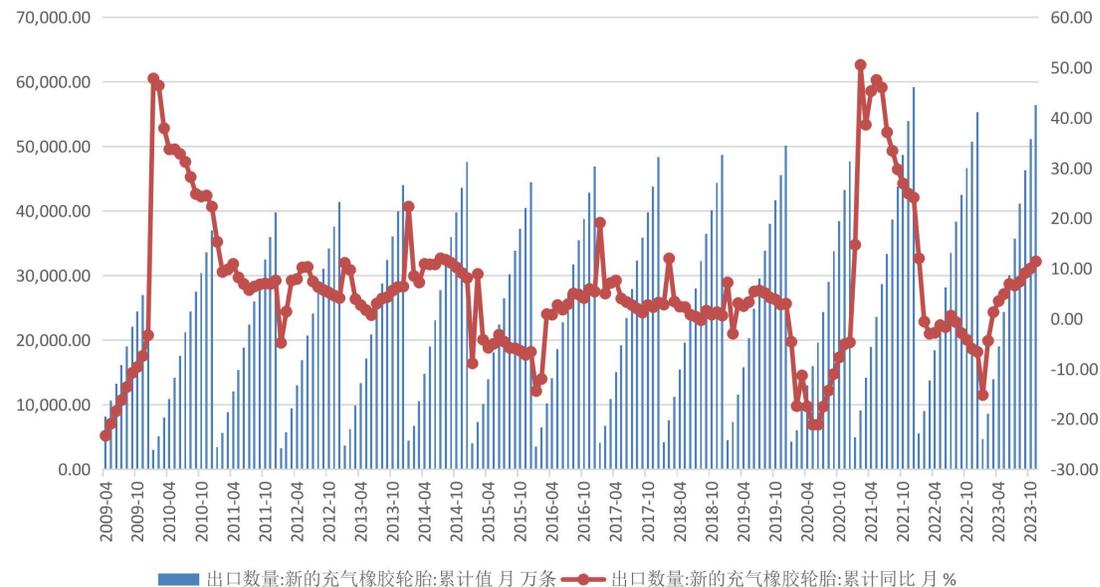
轮胎

图：橡胶轮胎产量及累计增速



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：轮胎出口累计值



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

轮胎产量和出口量数据良好。出口累计增速上行。

据测算，截至2023年全钢轮胎消费量将达到1.4亿条左右，同比2022年大幅增涨12.44%

2019-2023年中国全钢轮胎配套需求呈现冲高回落的态势，近五年年均复合增长率在-2.89%，2020-2021年加速“国三”淘汰的政策拉动商用车销量大幅增涨，2022年政策红利消退，商用车销量大幅下滑，进而导致全钢轮胎配套需求走低。2023年国内商用车销量在去年低基数的基础上出现回升，另外商用车出口明显增涨，带动全钢轮胎配套需求提升。截止2023年半钢轮胎配套需求量在3018万条左右，较2022年增涨15.19%。

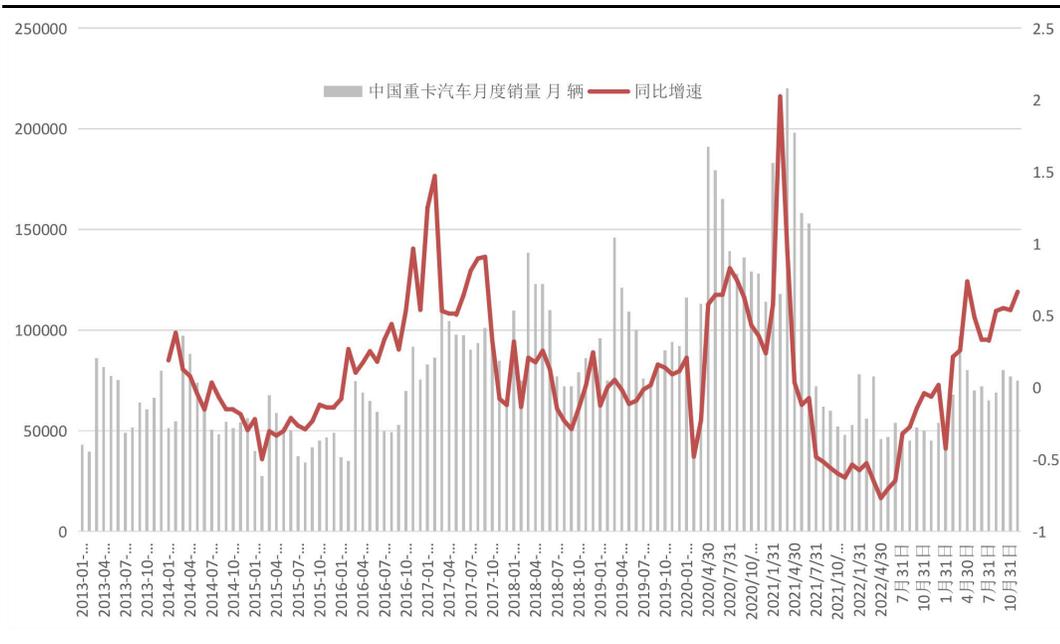
2019-2023年中国全钢轮胎替换需求震荡下行，近五年年均复合增长率在-8.56%

2019-2023年中国全钢轮胎出口需求继续攀升，近五年年均复合增长率在+6.70%，

2023年我国全钢轮胎配套消费占比在21.51%，替换消费占比25.56%，出口占比在52.93%。

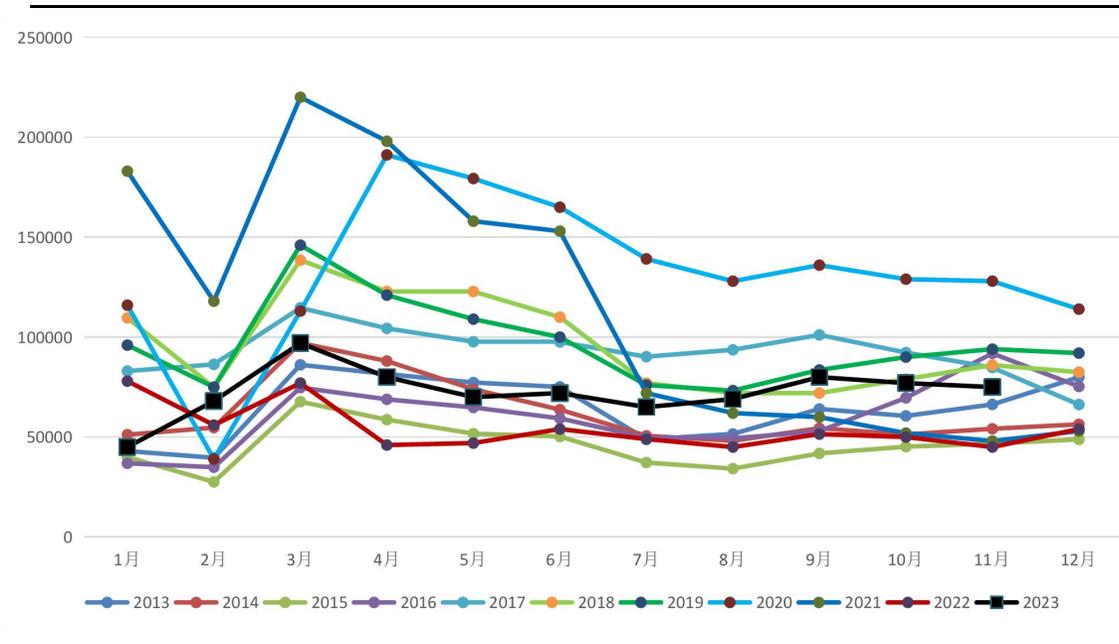
重卡

图：重卡月度销量及同比增速



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

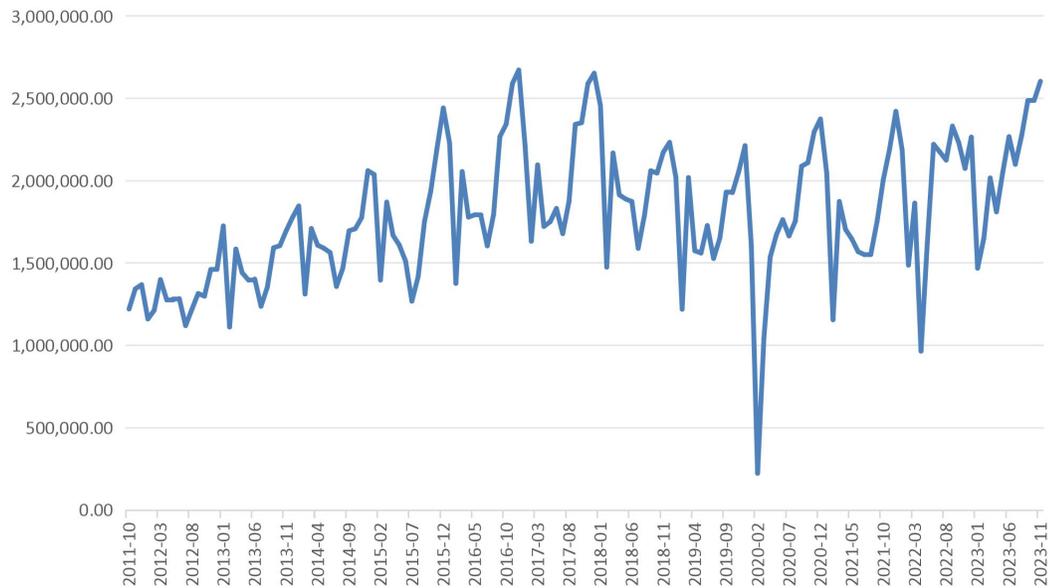
图：重卡销量季节图



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

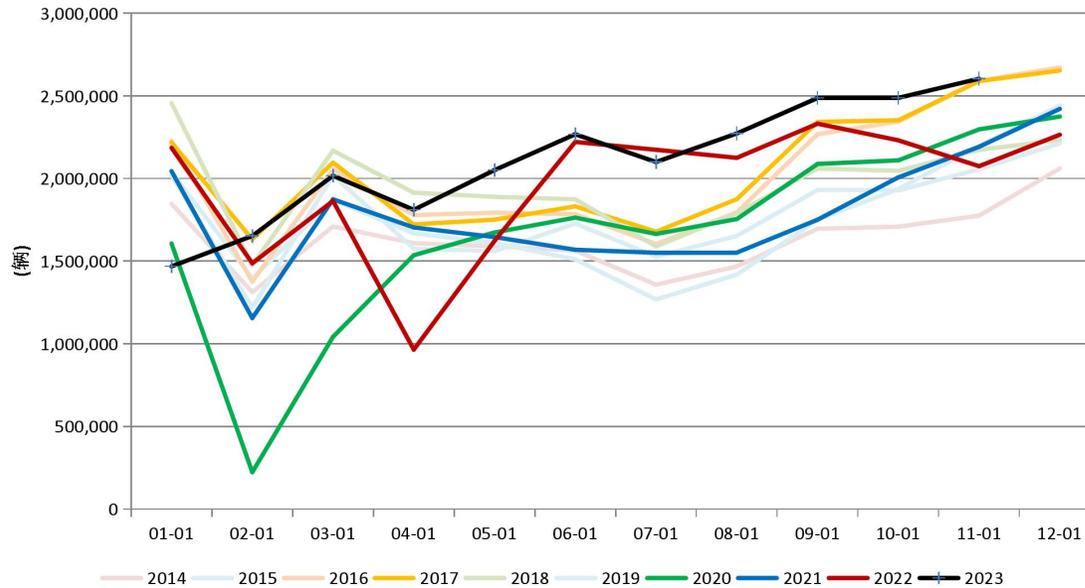
11月重卡销量环比连续两个月走低，同比保持高增，但后劲预料不足，绝对值位于十年中间偏下位置，基数修复后明年同比料承压。

图：乘用车月度销量图（辆）



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

图：乘用车月度销量季节图（辆）

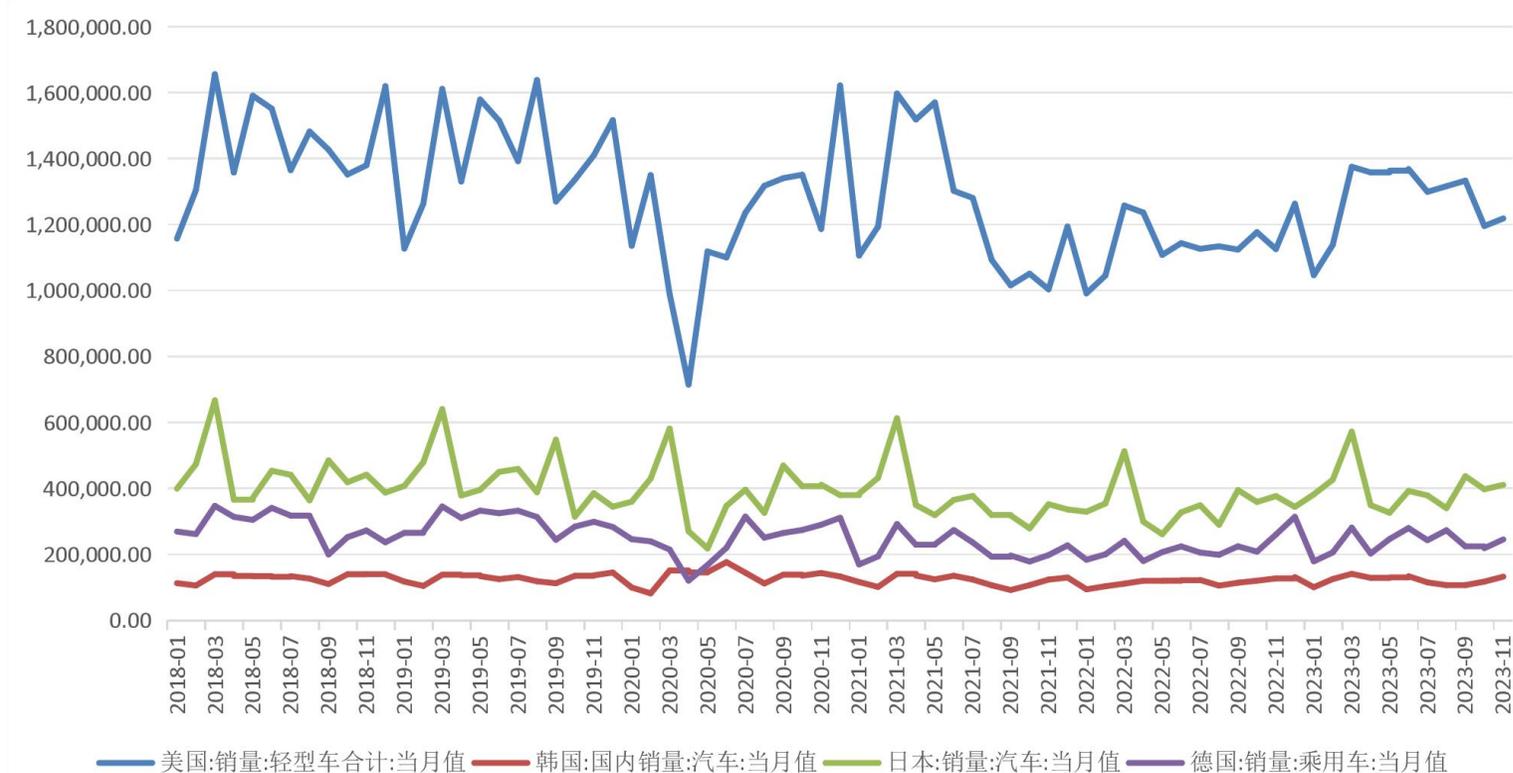


资料来源：钢联数据、华联期货研究所

乘用车保持强势，销量在历史高位。出口良好。

乘联会秘书长崔东树发文称，2023年10月中国汽车实现出口52.6万台，出口增速47%的持续强增长。2023年1-10月中国汽车实现出口424万台，出口增速58%的持续强增长，表现超强，相对于国内汽车销量的逐步复苏，出口市场的表现仍是超强的。今年的主要动力仍是中国产品竞争力提升和欧美市场的突破及俄乌危机下的俄罗斯市场的国际品牌全面被中国车替代，尤其是中国的新能源出口竞争力提升带来的出口增量巨大。

图：海外汽车销量

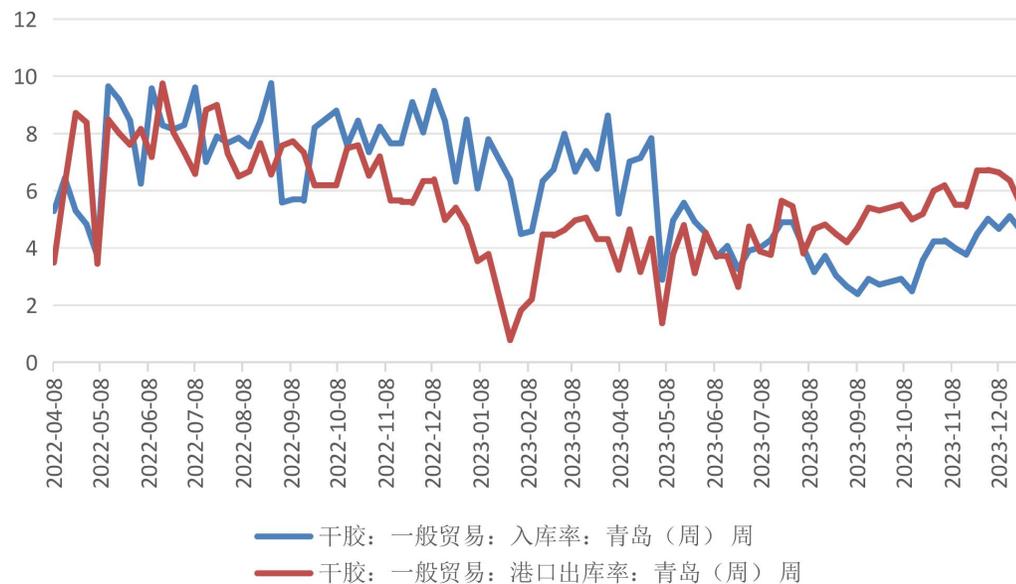


资料来源：WIND、华联期货研究所

水泥产量去年负增长，今年仅仅微增而且边际走弱。

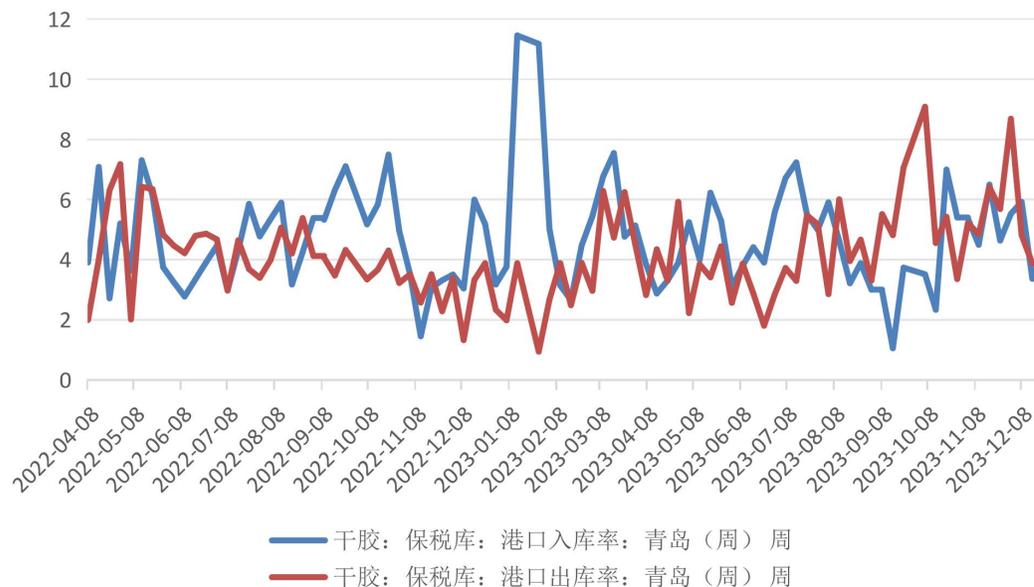
原料仓库出入库率

图：青岛一般贸易出入库率



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

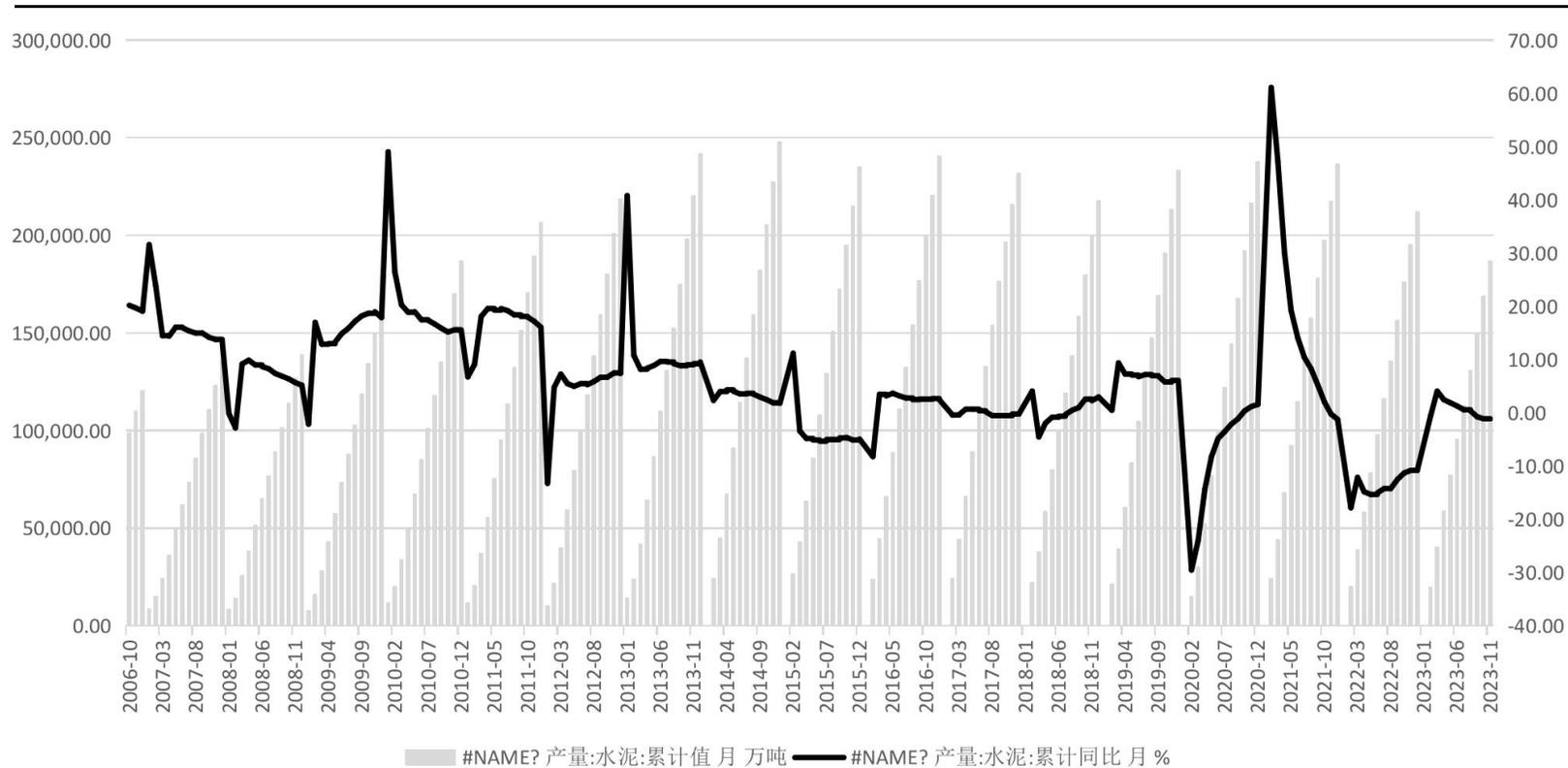
图：青岛保税区出入库率



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

出入库率下降

图：水泥累计产量及累计同比增速

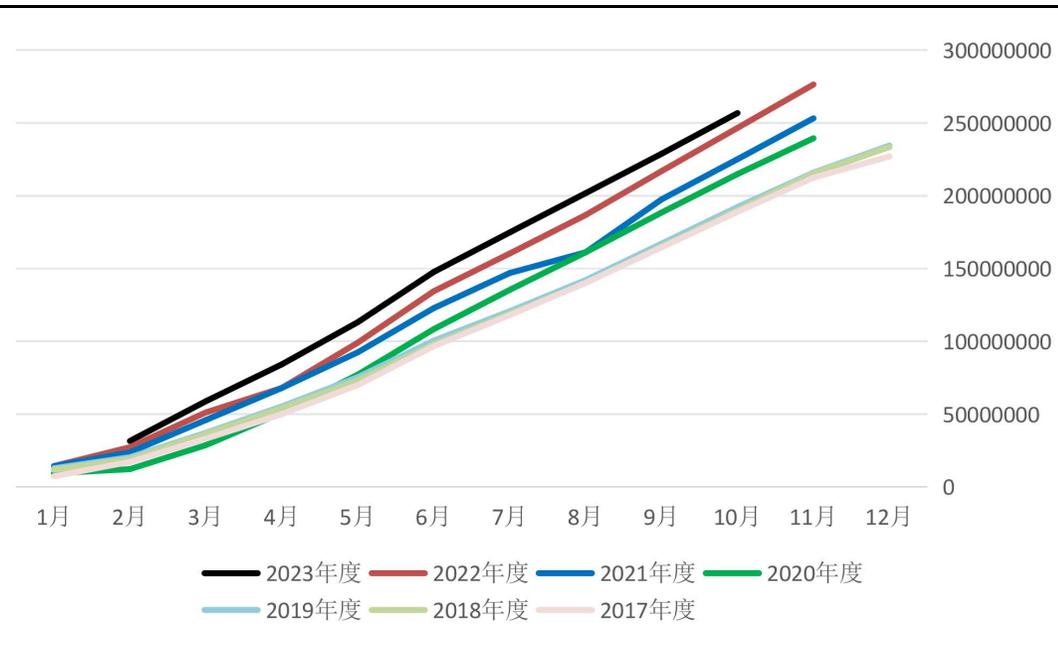


资料来源：WIND、华联期货研究所

水泥产量去年负增长，今年仅仅微增而且边际走弱。

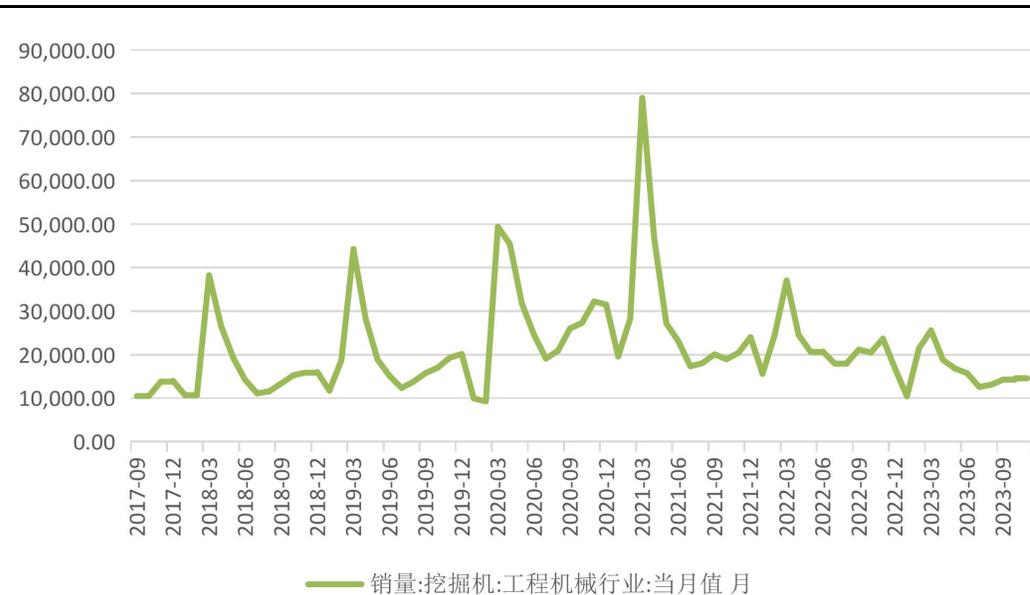
基建

图：交通固定资产投资



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

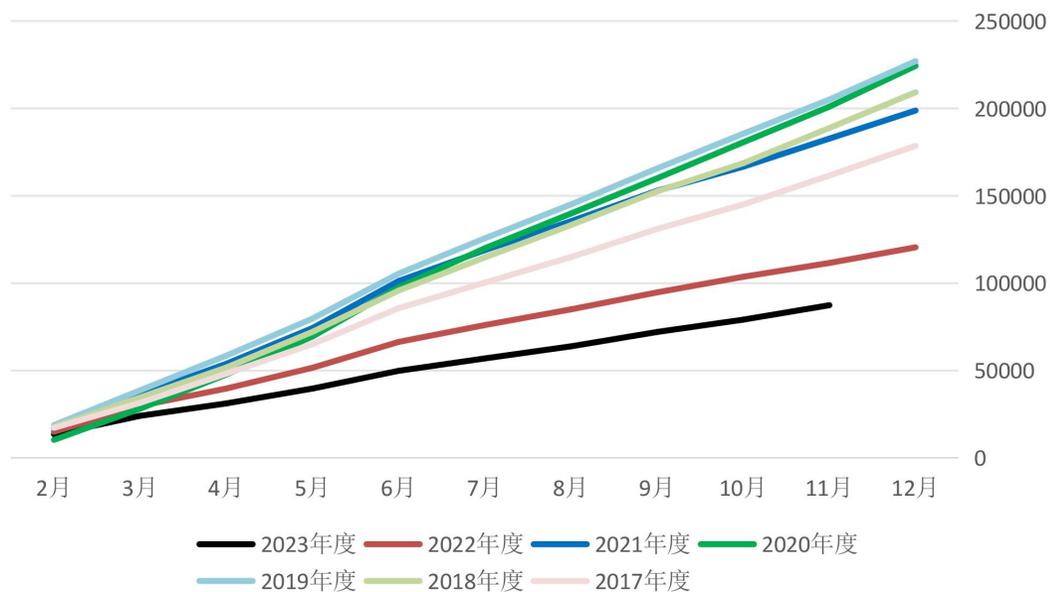
图：挖掘机销量



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

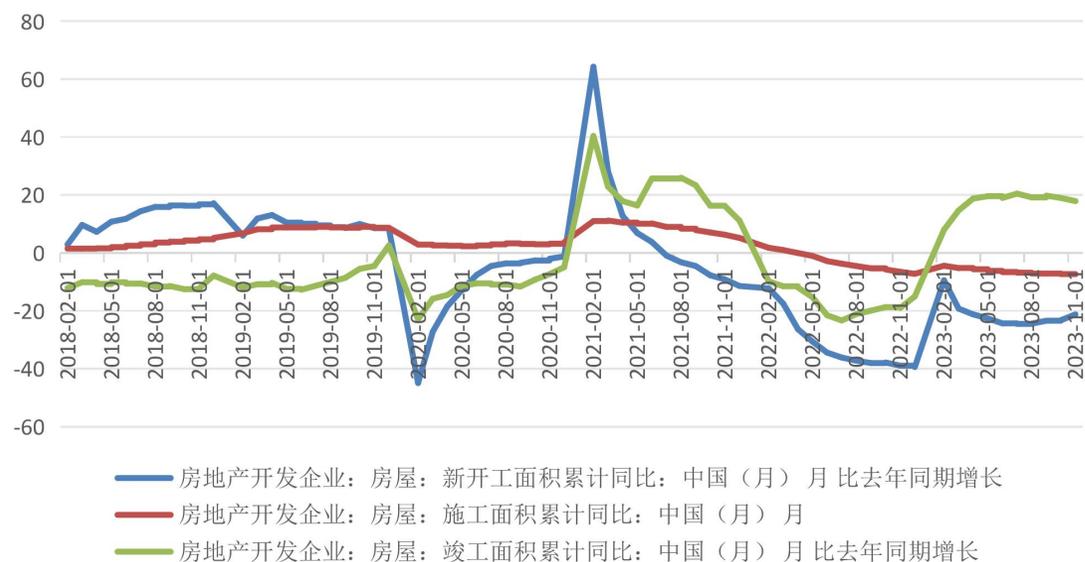
交通投资是稳增长重要抓手。
特别国债的发行也利好基建。

图：房屋新开工面积



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

图：房屋开工、施工、竣工同比数据

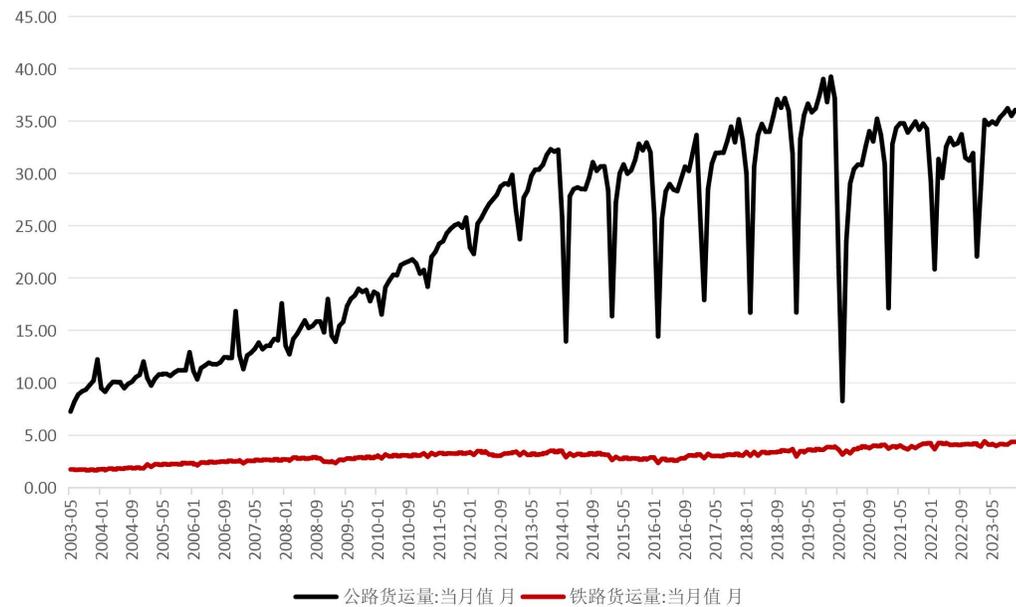


资料来源：钢联数据、华联期货研究所

地产新开工仍然处于冰点，对橡胶需求不利。

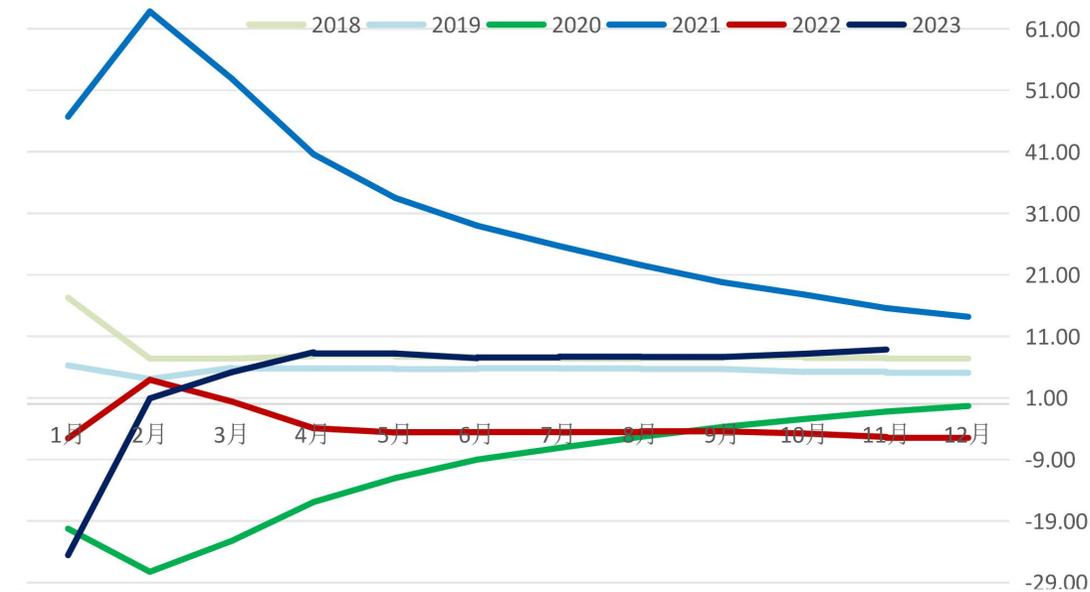
货运量

图：公路与铁路货运量



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

图：公路货运量累计同比



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

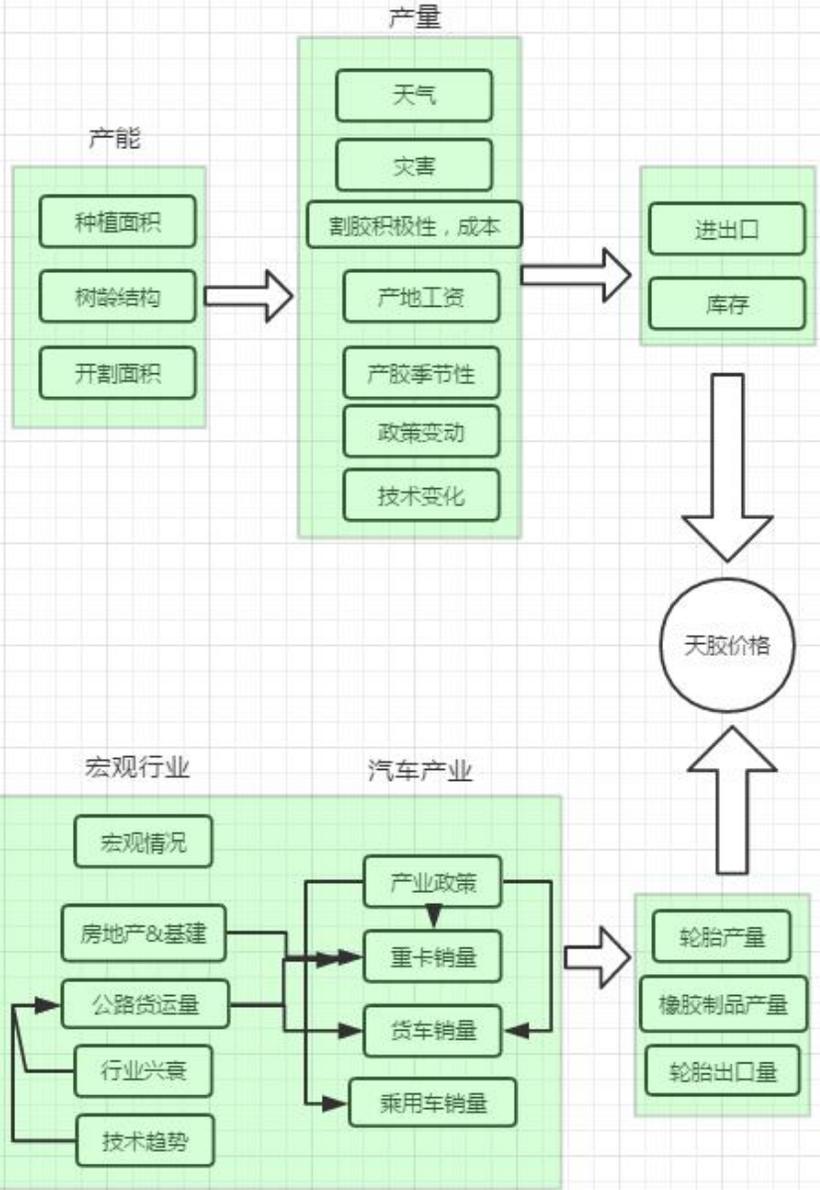
公路货运量突破过去三年高点。



产业链结构

橡胶系列期货对比

代码	俗名	专业名	原料来源	合约大小	产地	到期日	用途	仓单有效期	体量
RU	天然橡胶	全乳胶, Whole Field Latex Rubber	橡胶树	10 吨	中国南方, 品牌交割。进口 3 号烟胶片实行产地认证交割	合约月份的 15 日	浅色胶为主的橡胶制品, 也用于轮胎	当年生产的最迟应当在第二年的六月份以前(不含)入库完毕, 仓单有效期至第二年年末	天然橡胶全球产量合计 1300 万吨以上, 其中 20 号胶占比近 70%, 全乳胶占比 5% 左右
NR	20 号胶	TSR20 号胶			东南亚为主, 品牌交割		轮胎为主。全球约 70% 的天然橡胶用于轮胎制造, 其中约 80% 使用 20 号胶	生产日期起 90 天内入库, 仓单有效期自标识的生产月份起十二个月止	
BR	合成橡胶	丁二烯橡胶 BR9000	石油天然气煤炭	5 吨	中国各地, 品牌交割	轮胎为主, 以及鞋、胶带胶管等	生产日期起六个月内入库, 仓单有效期自生产年份的第二年的 6 月 30 日	合成橡胶全球产量合计 2000 万吨以上, 其中丁二烯橡胶占 20% 左右, 丁苯橡胶 30% 左右	



THANKS

THANKS

华联期货 与您同行

研究员承诺：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

免责声明：本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。