



华联期货
HUALIAN FUTURES

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1285号

华联期货橡胶季报

——二季度择机逢低买入

20240331

黎照锋

■ 0769-22110802

■ 从业资格号：F0210135

■ 交易咨询号：Z0000088

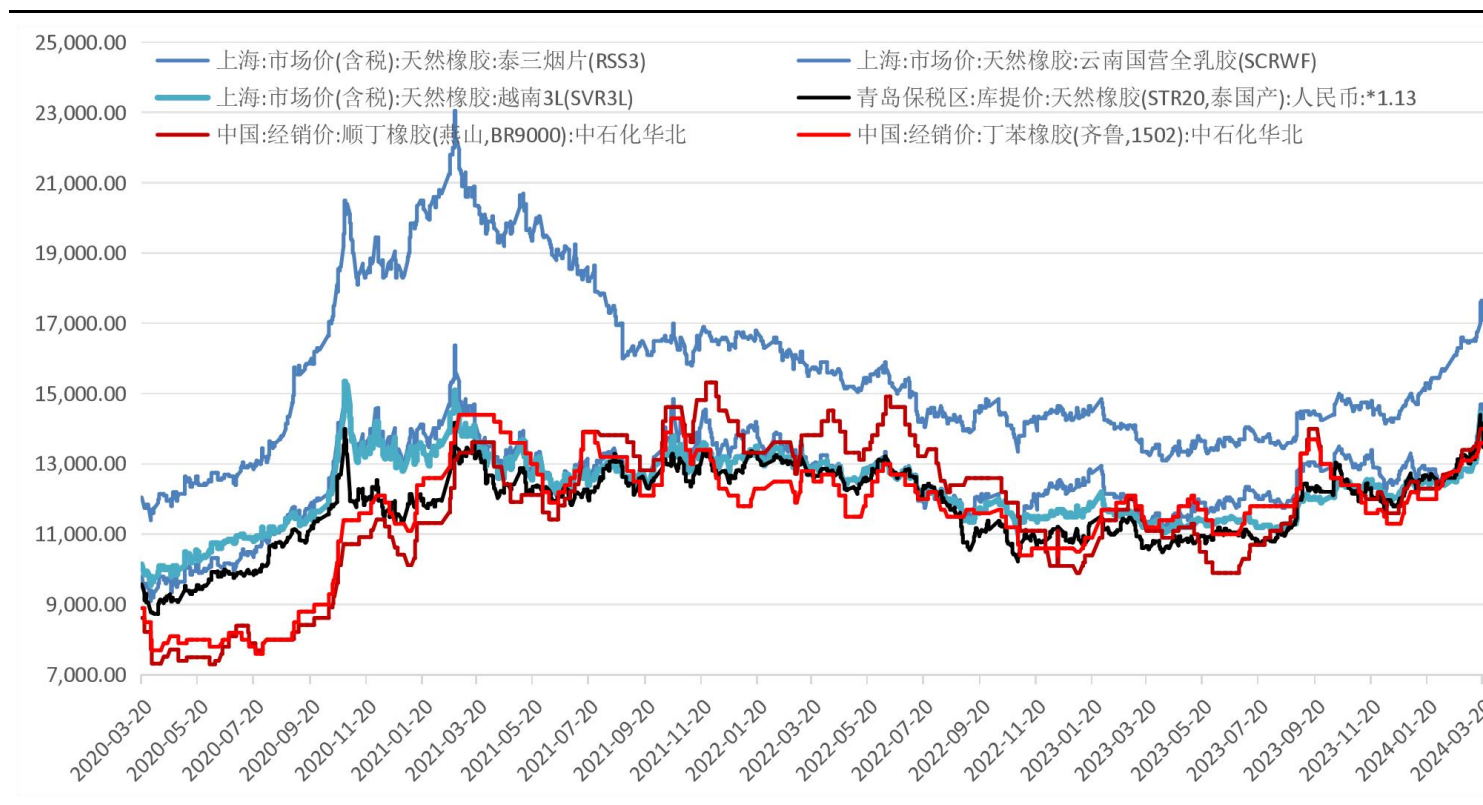


- 1 主要观点
- 2 期现市场
- 3 库存端
- 4 供给端
- 5 需求端

- ◆ **宏观：**黄金高位，货币贬值；文华商品指数回踩低位，受年线压制回调。国内股市横盘抗跌，消费数据良好但地产依然弱势，国内今年政策力度较大良好。全球赤字率高企存滞涨预期。美元高利率下仍存硬着陆风险。
- ◆ **供应：**供应方面国内处于停割期，国际上进入供应淡季，东南亚原料价格持续高涨超越2021年高位。加工厂利润继续低迷。国内外倒挂。其他行业复苏令人工成本走高或成原料坚挺主要因素。
- ◆ **库存：**ru交割品库存在十年低位附近，nr交易所库存在历年最高水平。内外虽然倒挂但国内去库不力。合成胶厂内库存目前仍高于节前水平。
- ◆ **需求：**节后地产基建开工较弱，需求悲观。地产政策持续放松，但头部公司的资金链亦依然承压，仍要留意后续表现。1至2月重卡销量同比涨19%，但仍处于十年偏低位置。乘用车环比跌幅较大，车企价格战白热化，叠加可能出台消费刺激政策，有望提振汽车销量。国际上全球经济在美元高利率下仍将持续承压，西方汽车销量走低。
- ◆ **策略：**2月至年中处于统计上的年度弱势阶段，宜谨慎。后期择机逢低多头参与，nr参考区间10500-11500。
- ◆ **风险点：**天气情况、汽车产销、宏观资金面、行业政策

期现市场

图：橡胶现货价



资料来源：WIND、华联期货研究所

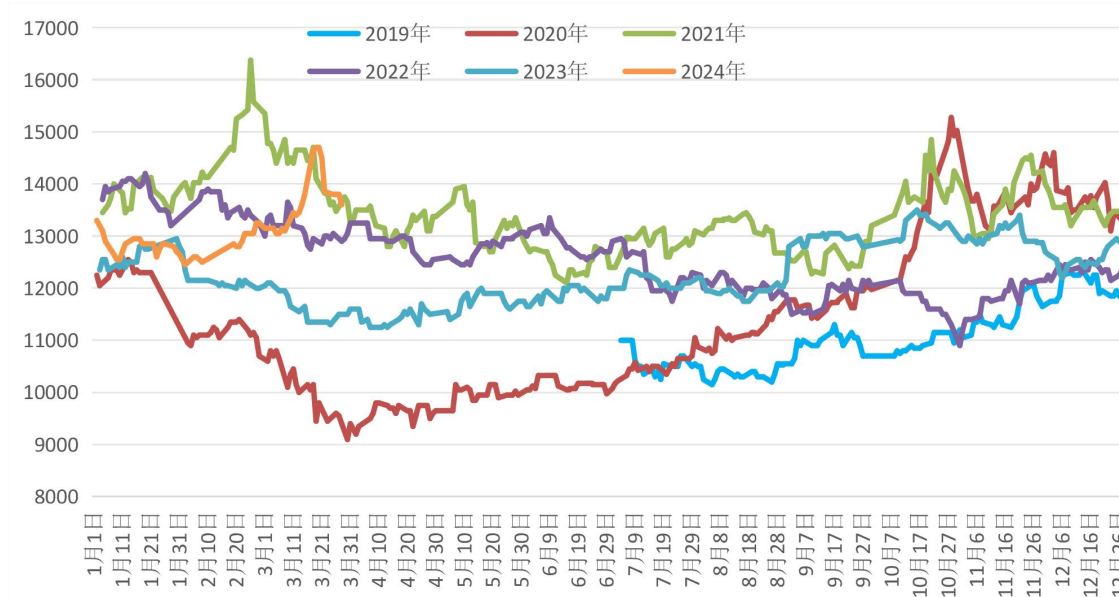
高位松动。原料和烟片胶强势带动下，合成胶、nr、ru均补涨

图：橡胶现货



资料来源：WIND、华联期货研究所

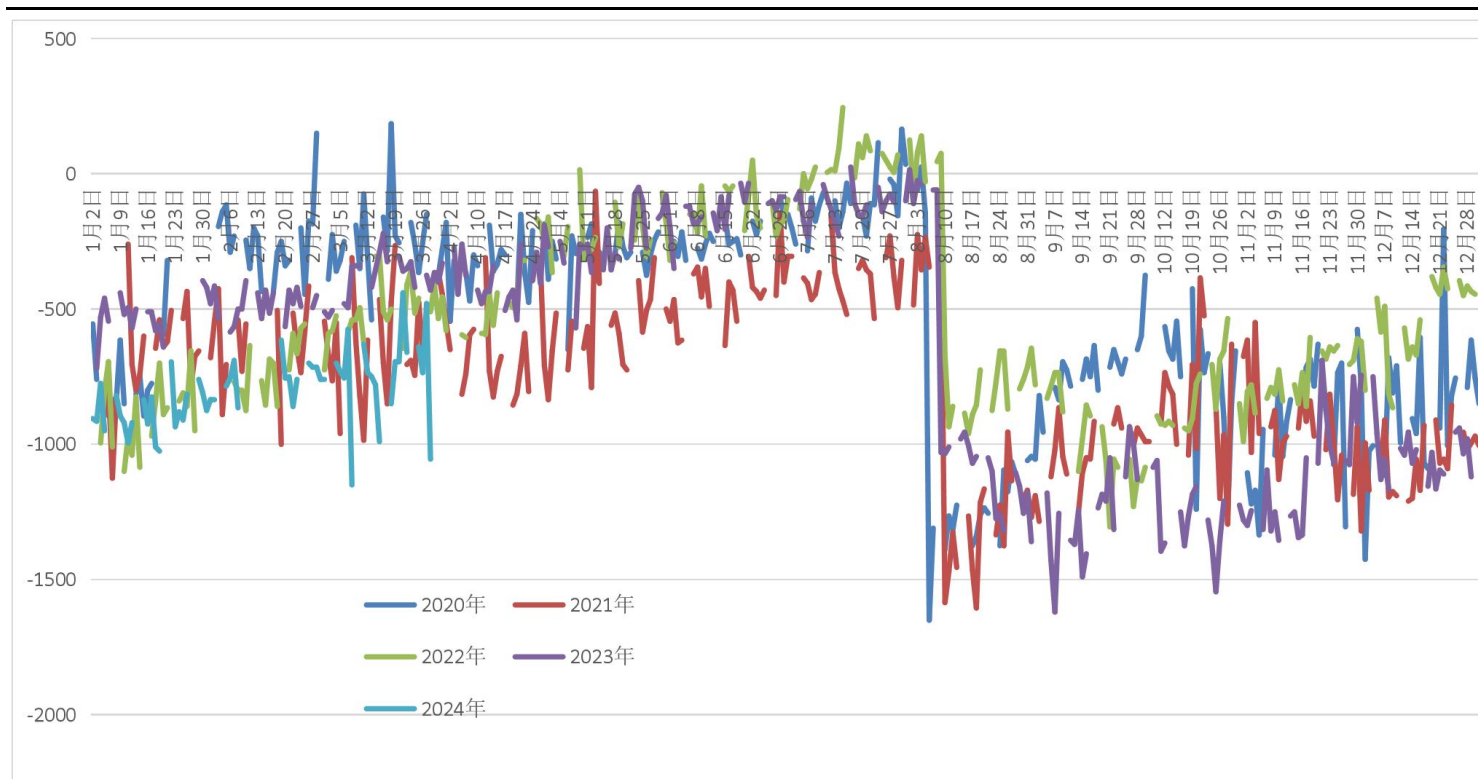
图：ru季节图



资料来源：WIND、华联期货研究所

合成胶原料丁二烯持续反弹。当前ru现货绝对价位在五年区间高位。

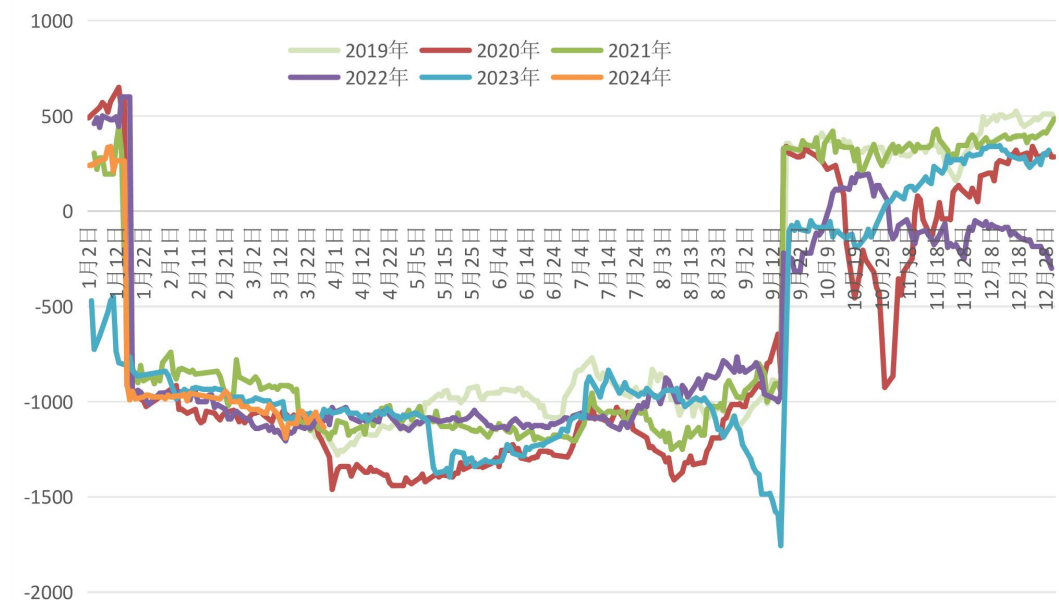
图：ru活跃合约基差季节图



资料来源：WIND、华联期货研究所

月差

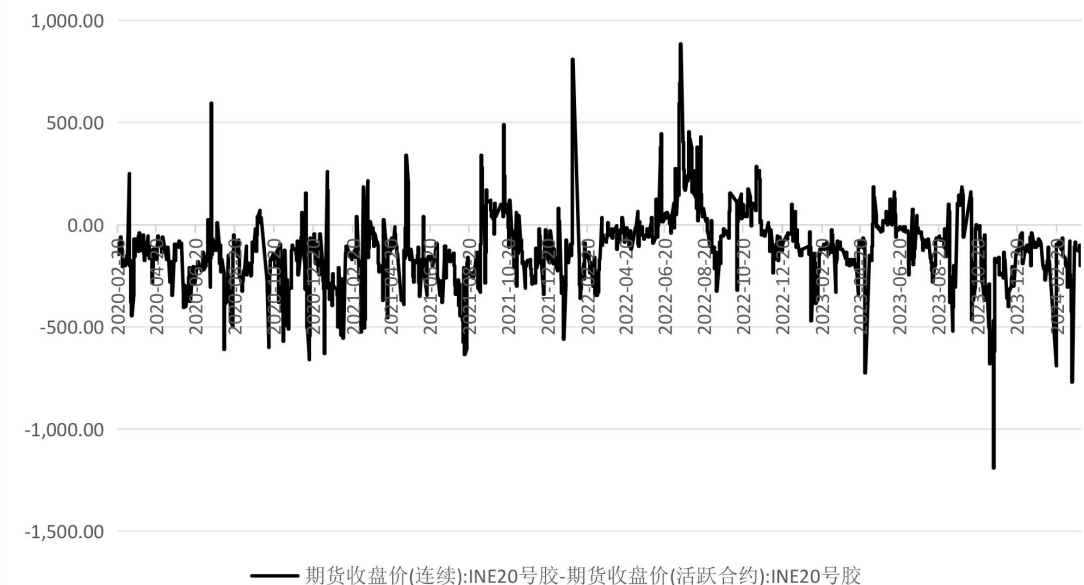
图：ru 9月-1月价差季节图



资料来源：WIND、华联期货研究所

ru和nr年内合约小幅contango结构边际加深
ru跨年价差小幅反弹。
br月差大幅走弱，反转为back结构

图：nr 连续-活跃价差图



资料来源：WIND、华联期货研究所

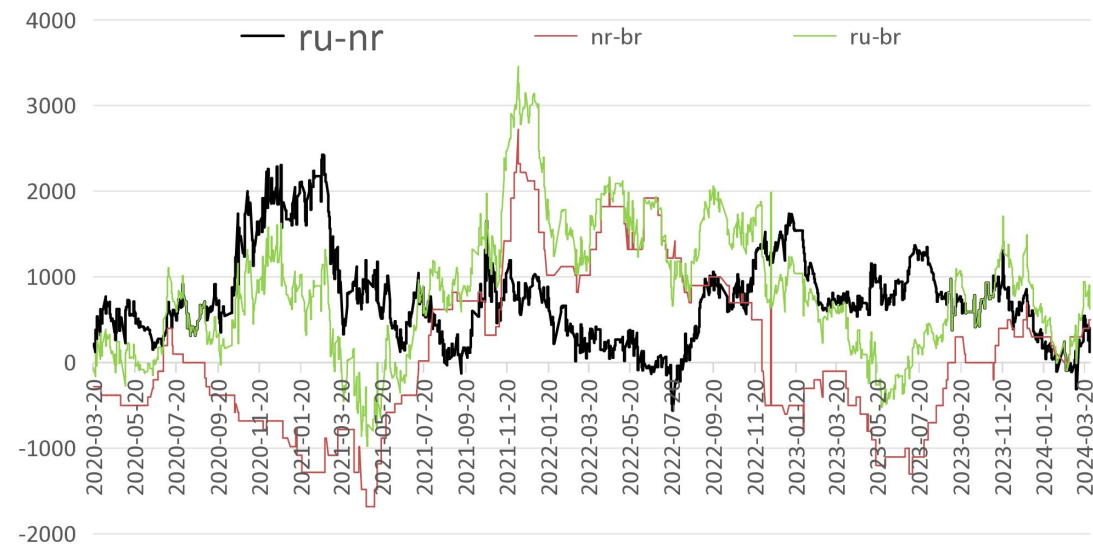
价差图

图：库提价 & CIF价



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：ru-nr-br 价差

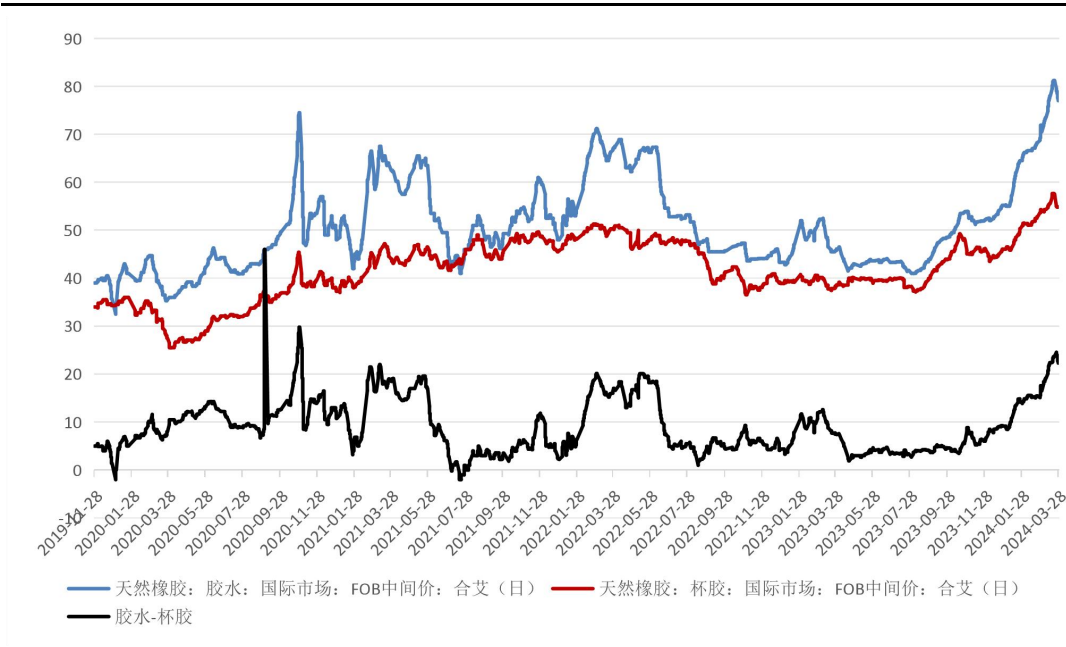


资料来源：WIND、华联期货研究所

青岛保税区STR20库提价仍低于CIF
全乳胶对20号胶价差倒挂结束。ru-br低位反弹

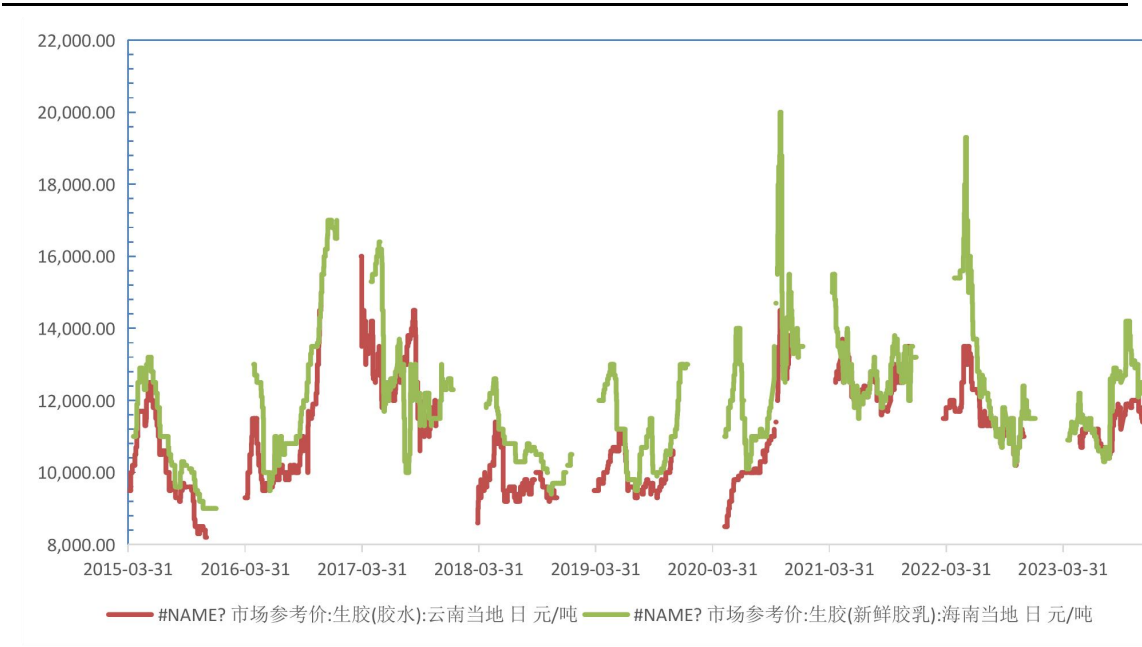
原料价格

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

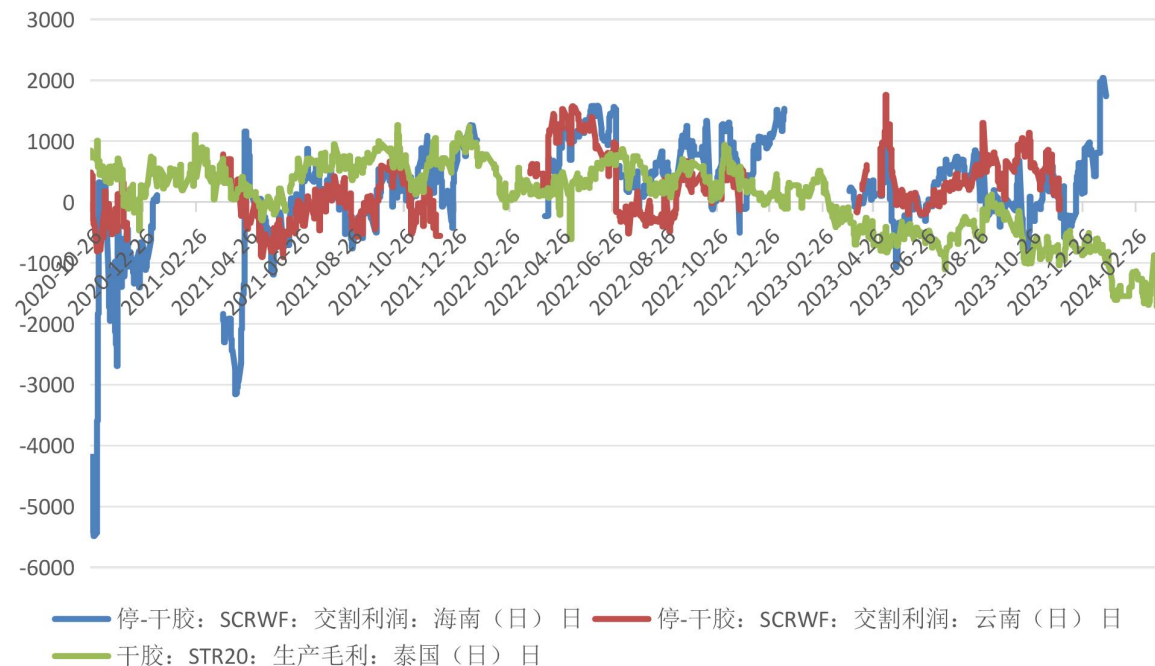
泰国原料价格高位松动，近期持续走高超越近年最高水平。胶水对杯胶升水走高，但水位弱于原料。

当前处于割胶淡季。国内处于停割期。

评论称其他行业复苏令工人成本走高，提振胶水价格。

加工利润

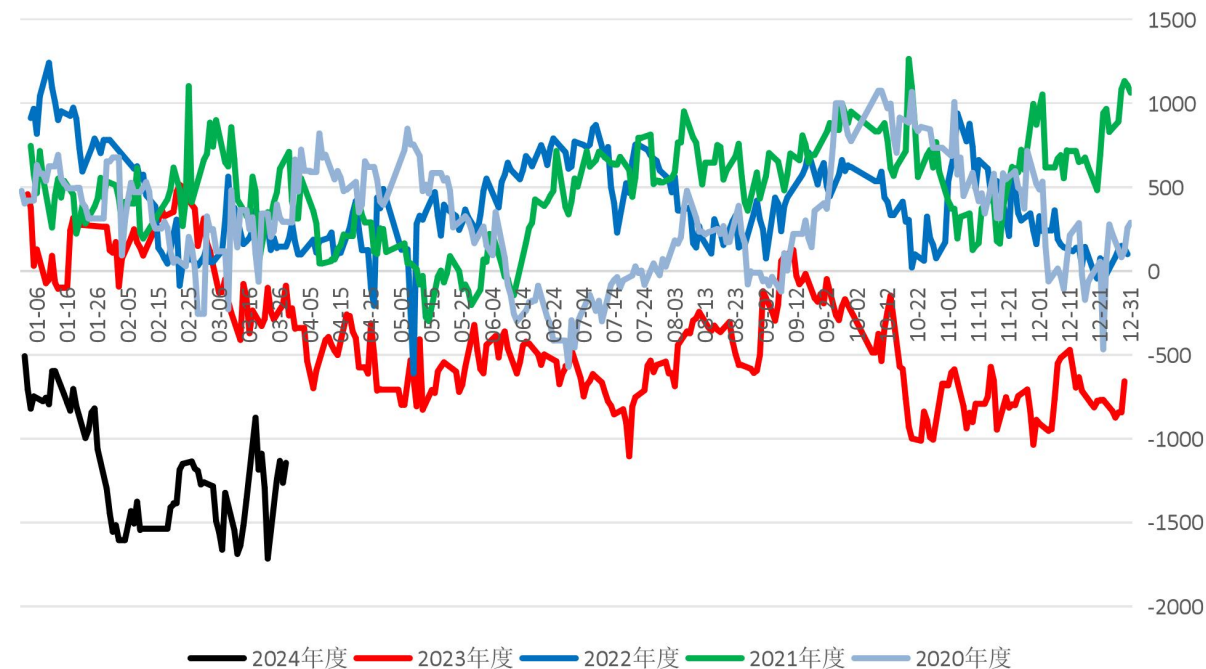
图：国内及泰国利润



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

泰国橡胶加工厂利润低迷

图：泰国生产毛利季节图

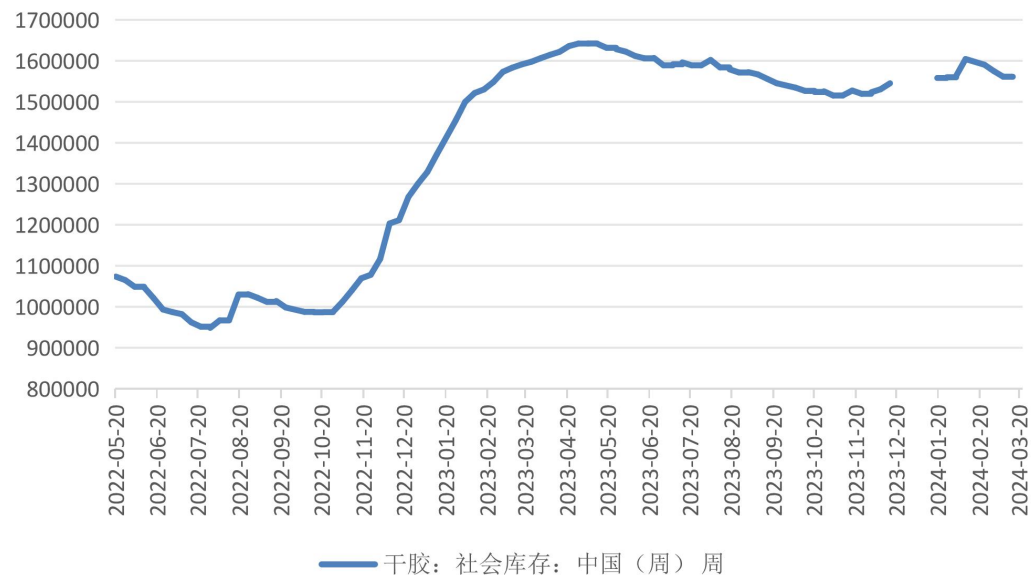


资料来源：钢联数据、华联期货研究所

库存

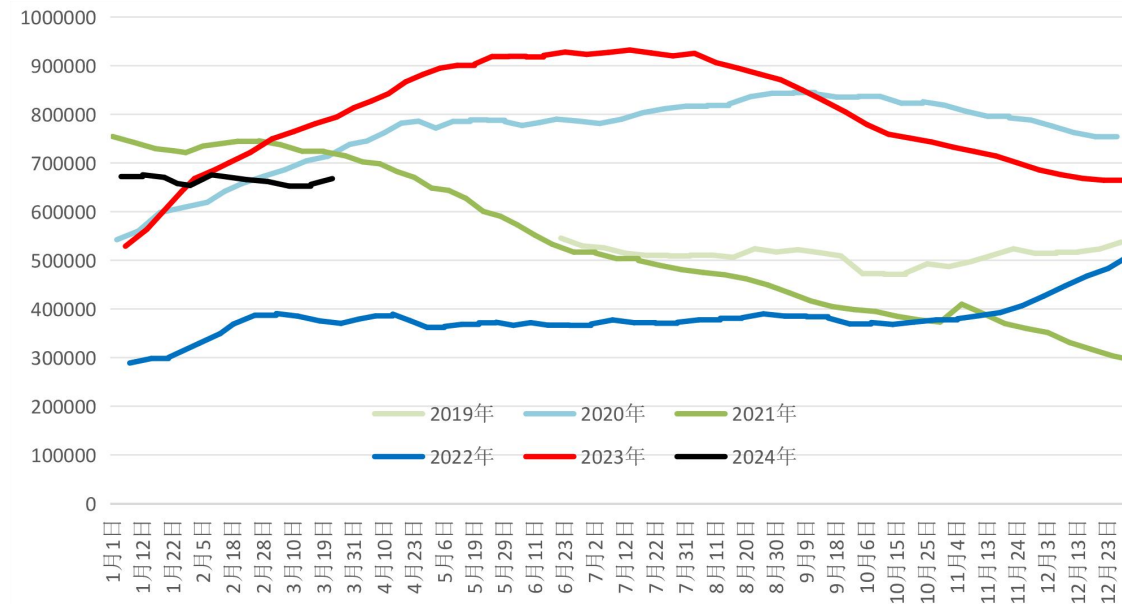
社会库存

图：社会总库存



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

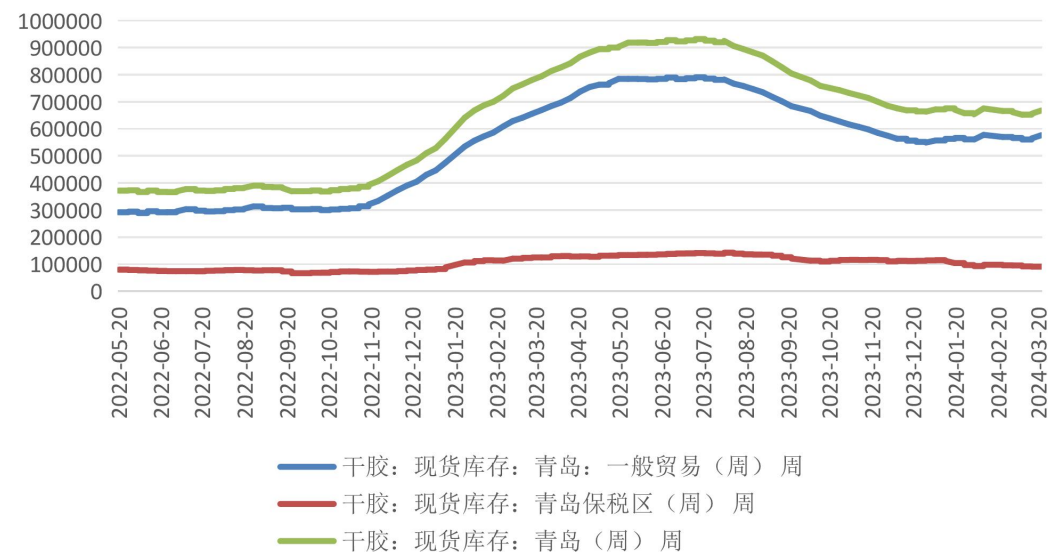
内外倒挂，进口减少，但国内去库不力。
合成胶厂内库存仍高于节前水平。

社会库存



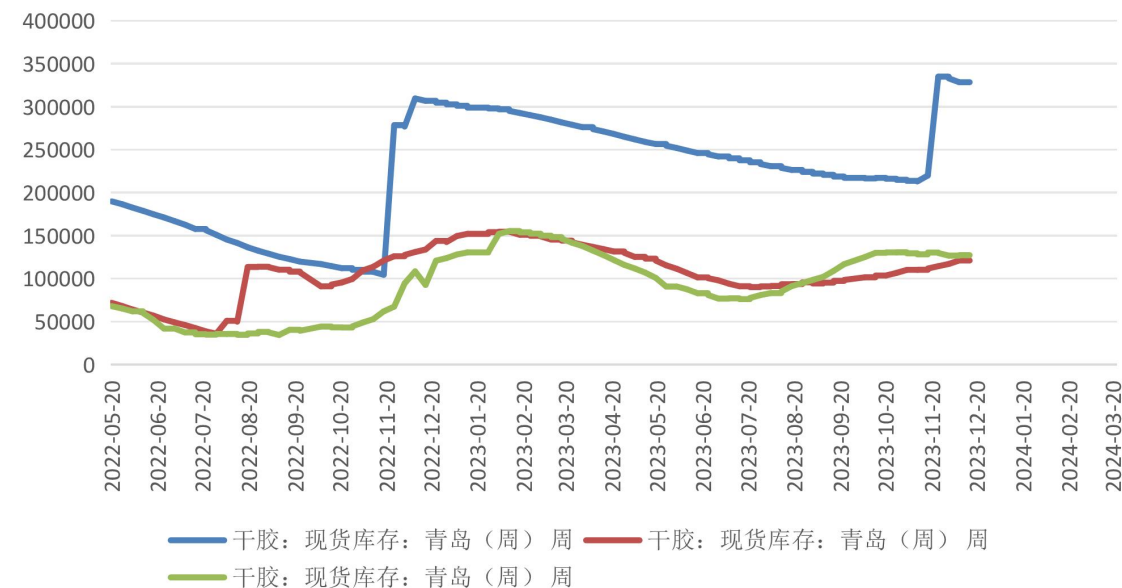
华联期货
HUALIAN FUTURES

图：青岛库存结构



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

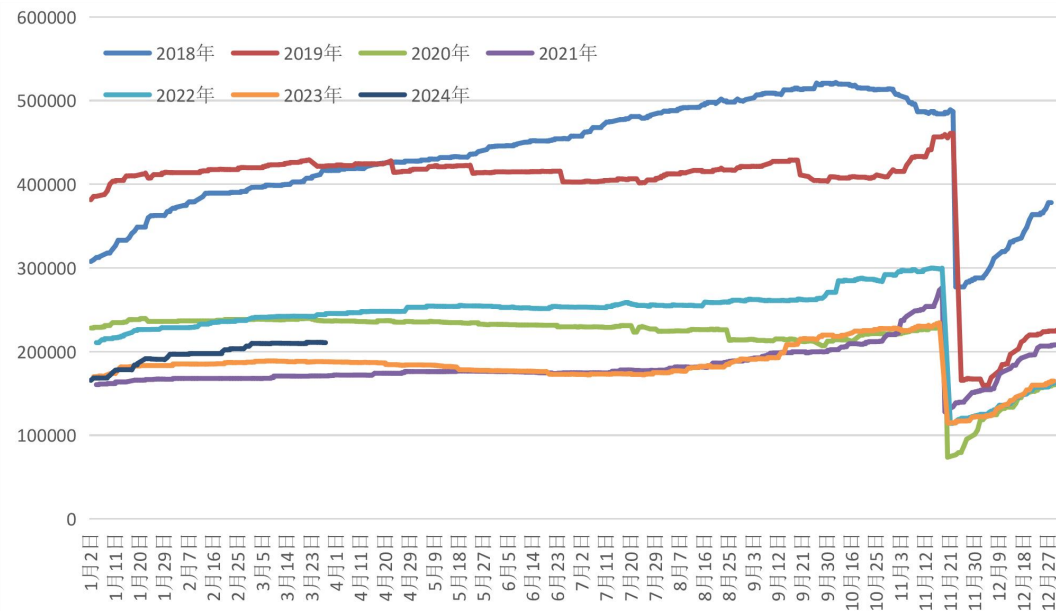
图：其他库存



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

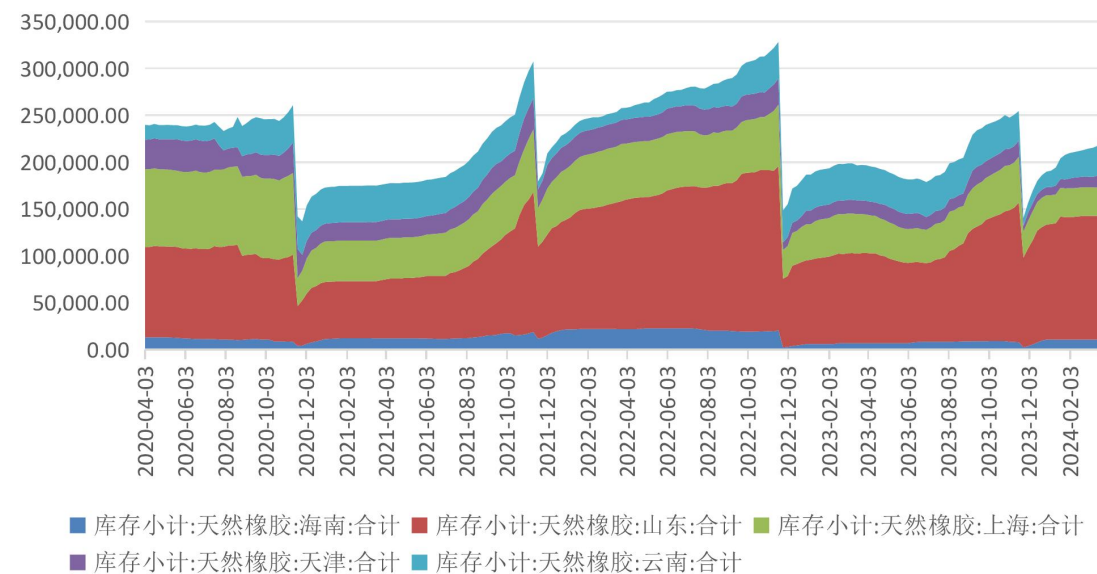
ru交易所库存

图：ru仓单季节图



资料来源：WIND、华联期货研究所

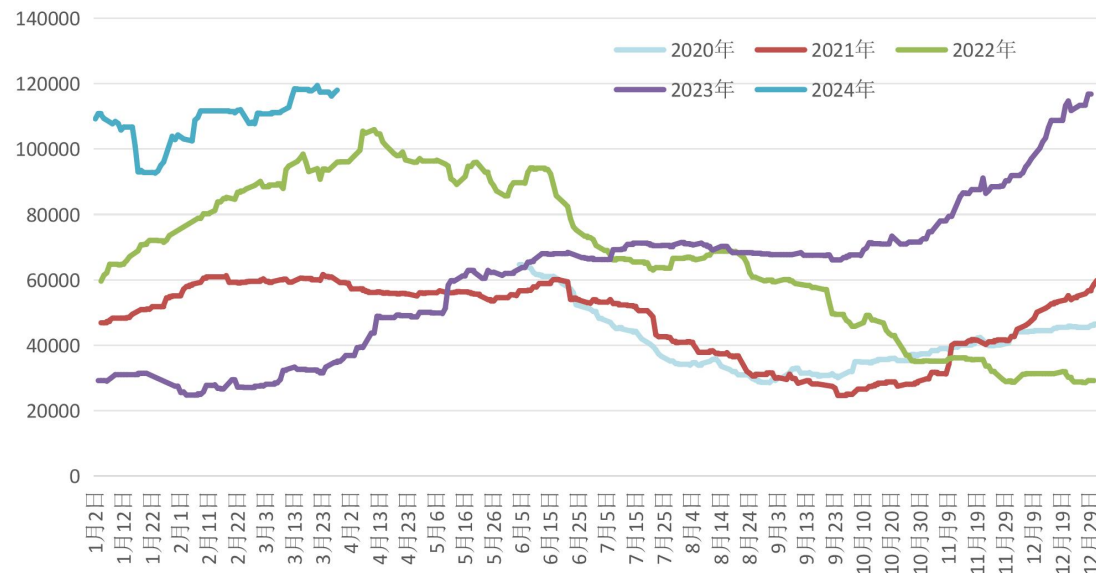
图：ru库存及地区结构



资料来源：WIND、华联期货研究所

ru交割品库存在十年低位附近，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

图：nr 仓单与库存



资料来源：WIND、华联期货研究所

nr 仓单处于多年高位

图：顺丁橡胶厂内和贸易商库存



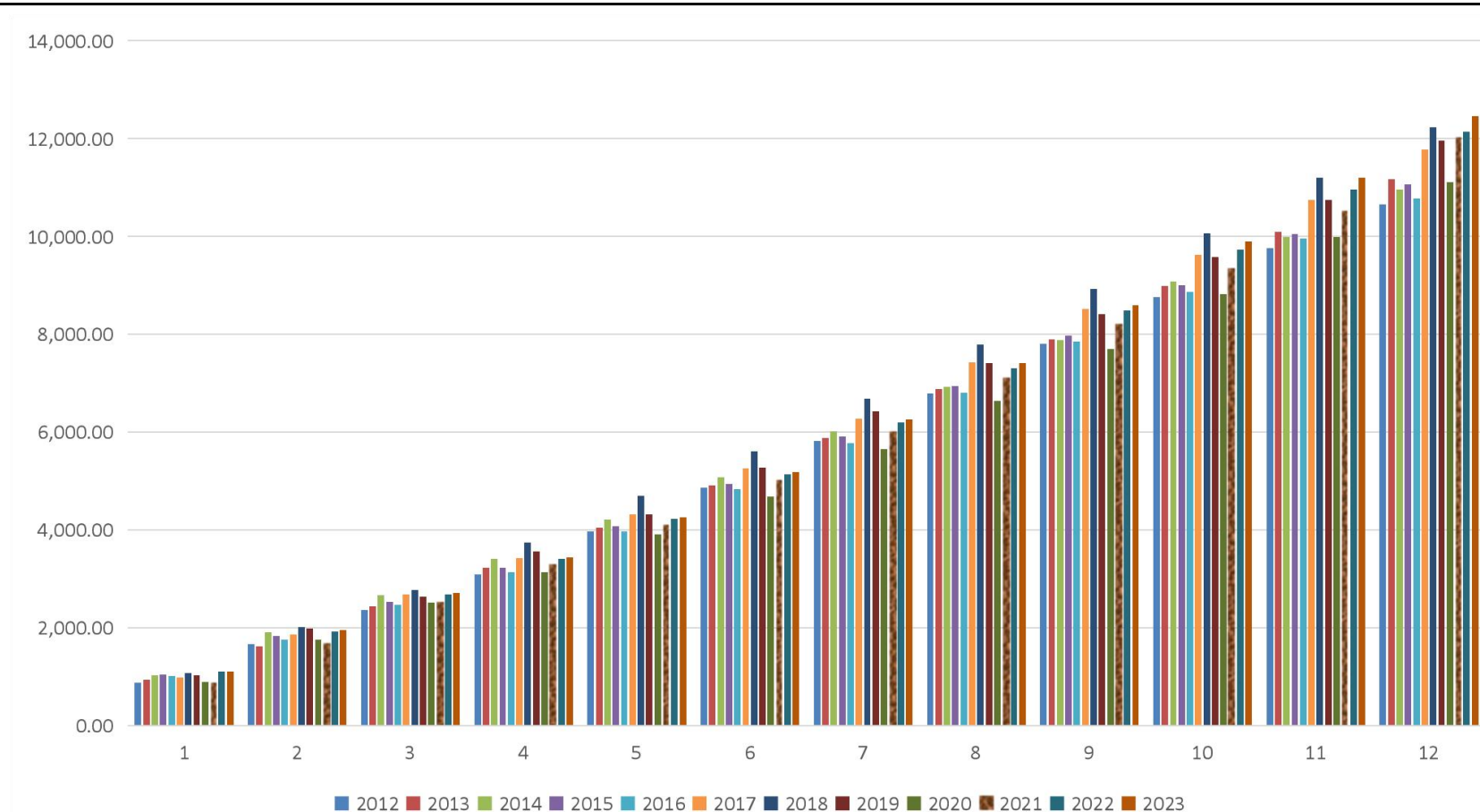
资料来源：WIND、华联期货研究所

顺丁橡胶厂内库存较高。

供给端

ANRPC产量

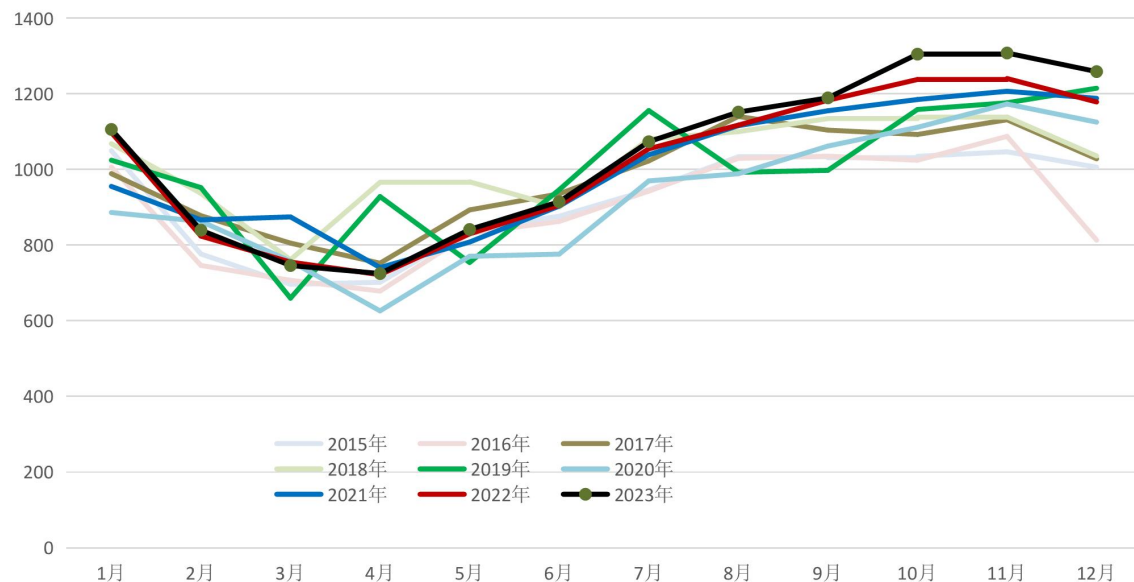
图：ANRPC历年同月累计产量



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%。

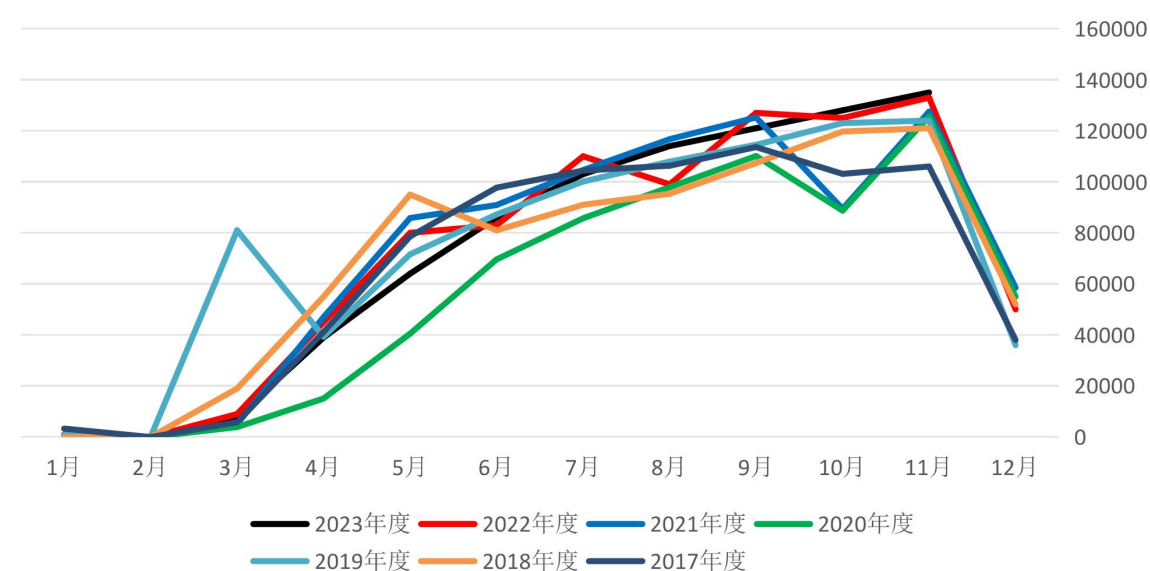
数据显示ANRPC2023年累计产量同比增长2.6%，高于预期。

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

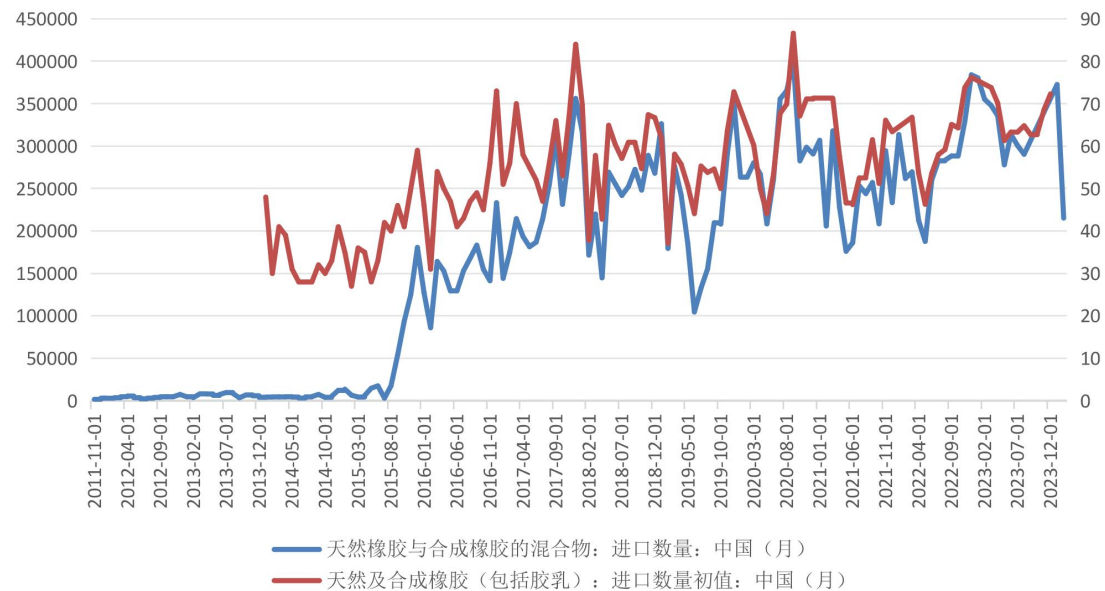
ANRPC数据显示1至12月成员国天然橡胶累计产量同比增加2.6%，同比增幅呈逐月增加趋势。QinRex最新数据显示，2023年科特迪瓦出口量共计163万吨，较2022年同期的137万吨增加19.2%。据APROMAC预计，科特迪瓦今年的橡胶产量将达到150万吨，同比增加17%。但市场对今年减产仍有预期。

进口量



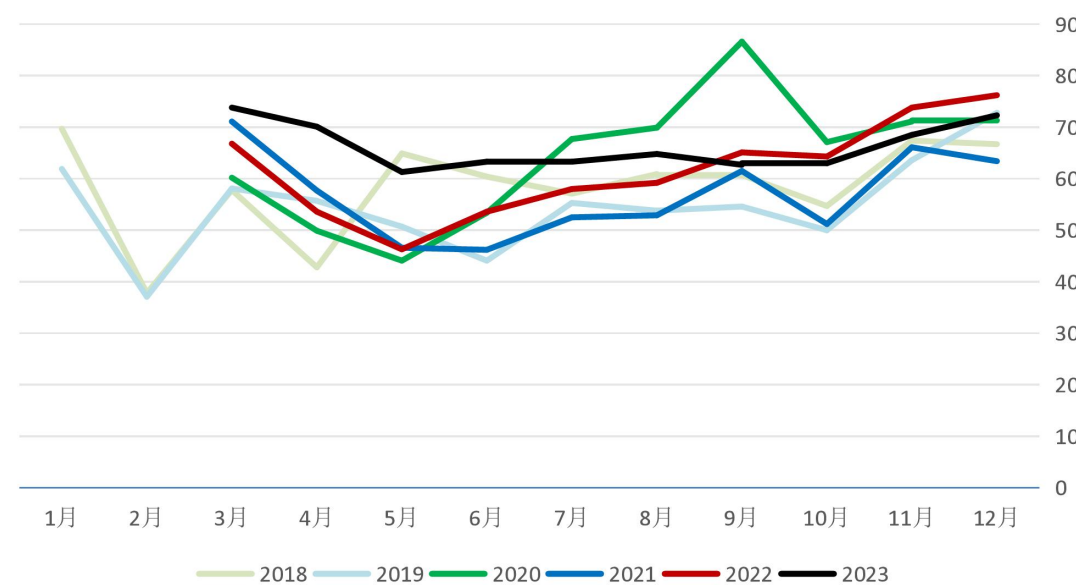
华联期货
HUALIAN FUTURES

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

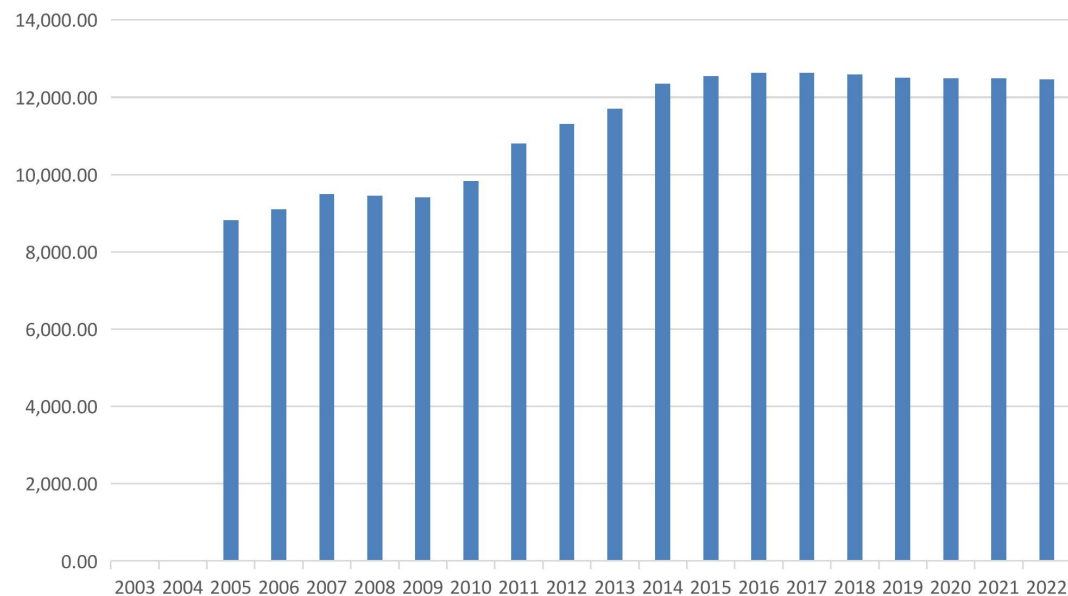
图：天然及合成橡胶进口季节图



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

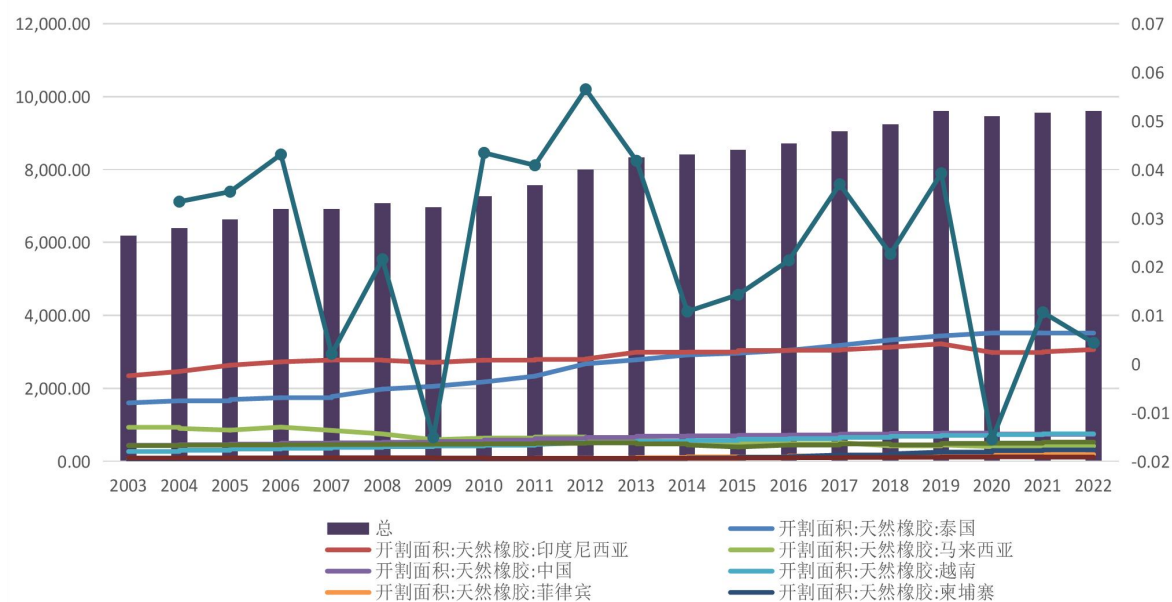
产能

图：ANRPC种植面积



资料来源：WIND、华联期货研究所

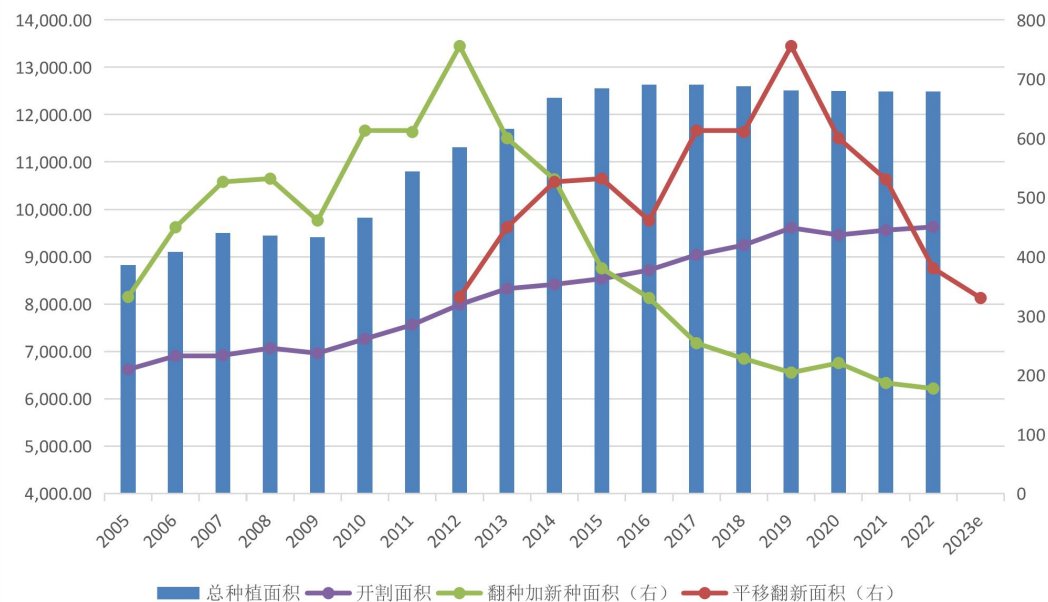
图：ANRPC开割面积及增长率



资料来源：WIND、华联期货研究所

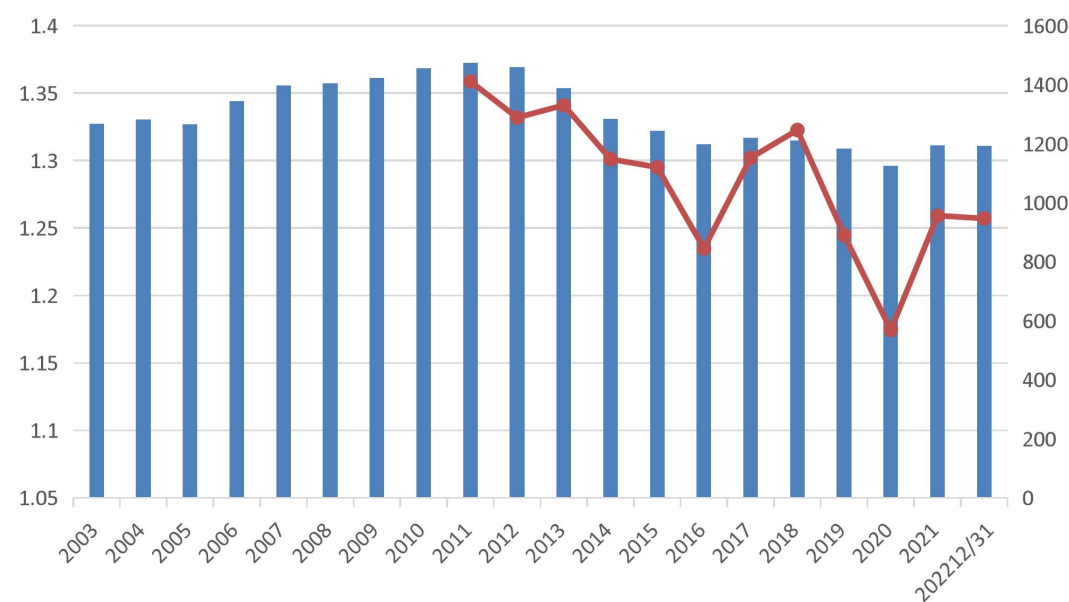
产能

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

NINO指数



华联期货
HUALIAN FUTURES

图：nino指数+13月叠加美元胶价



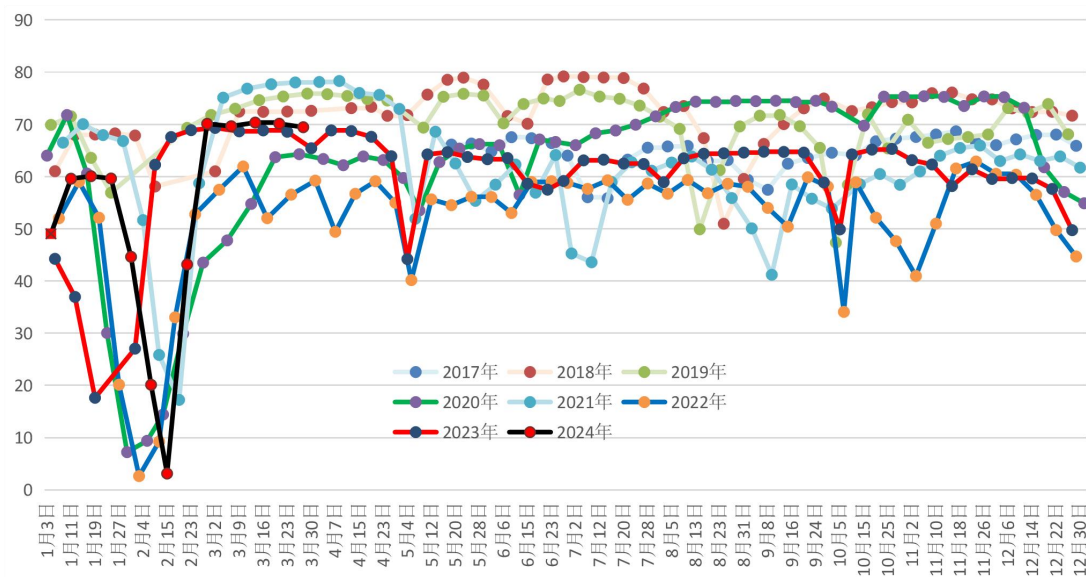
资料来源：WIND、华联期货研究所

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

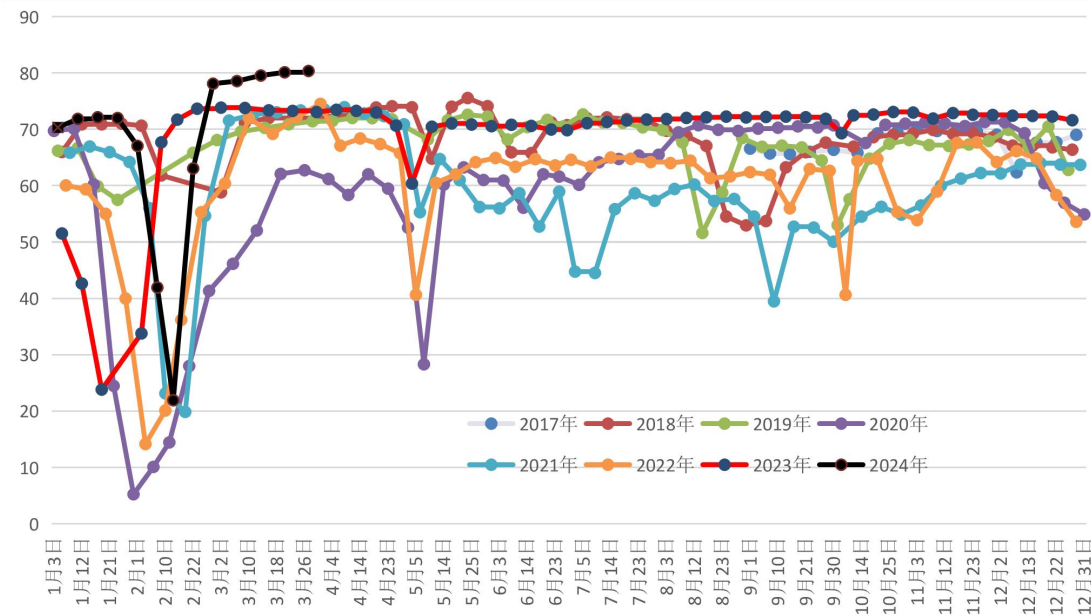
轮胎厂开工率

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

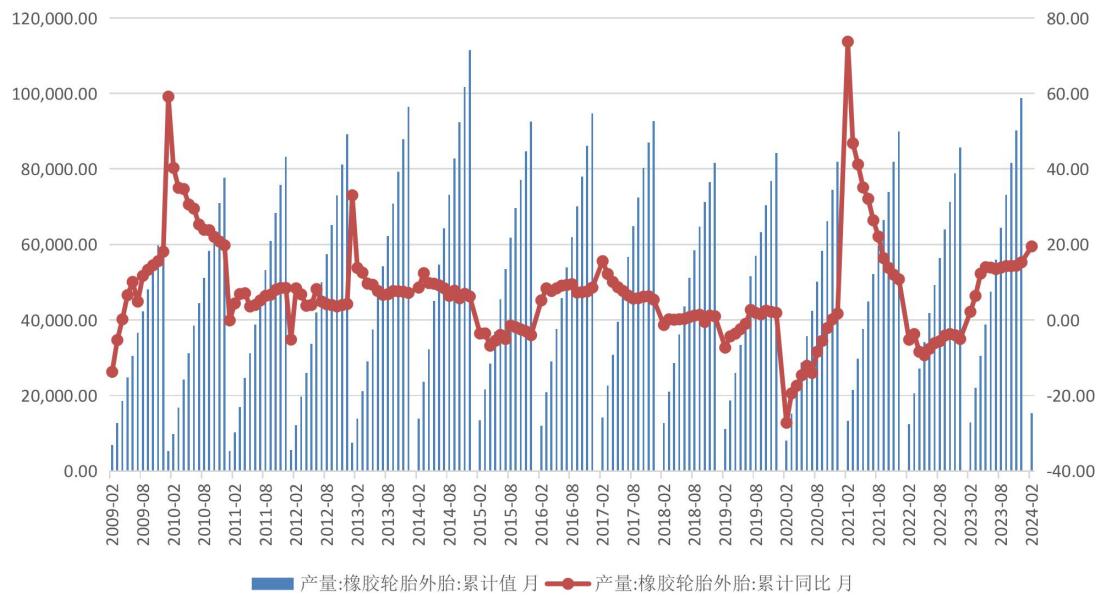


资料来源：WIND、华联期货研究所

全钢胎开工率持稳近年区间中位，半钢开工率环比依然小幅攀升。
半钢超越近年最高水平，基本满产，边际仍然小幅走高。
全钢稍弱，但也处于近年同期中偏高位置。

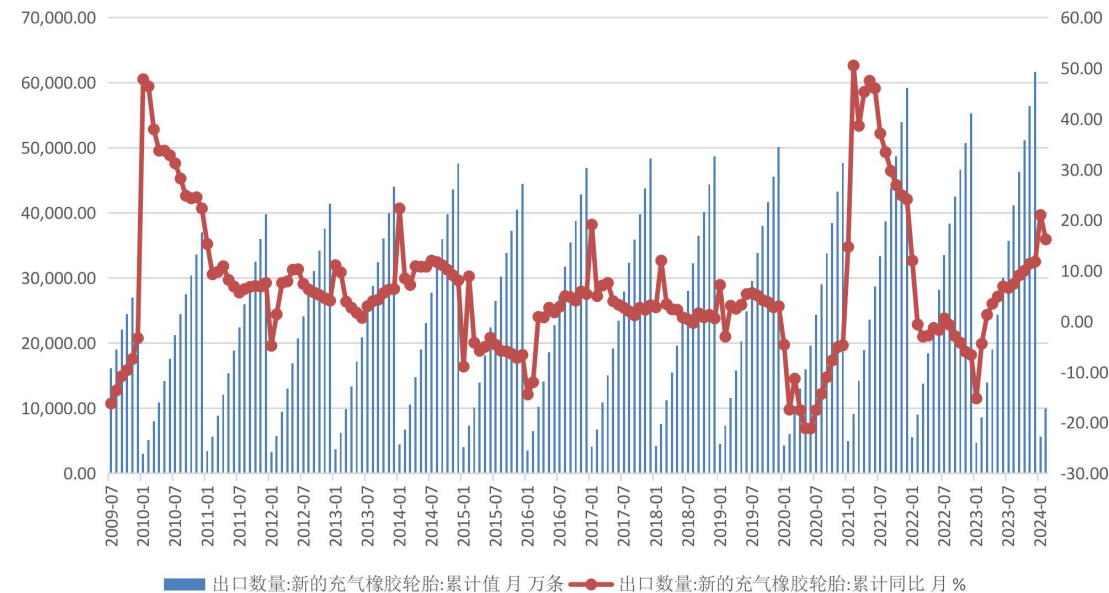
轮胎

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%。

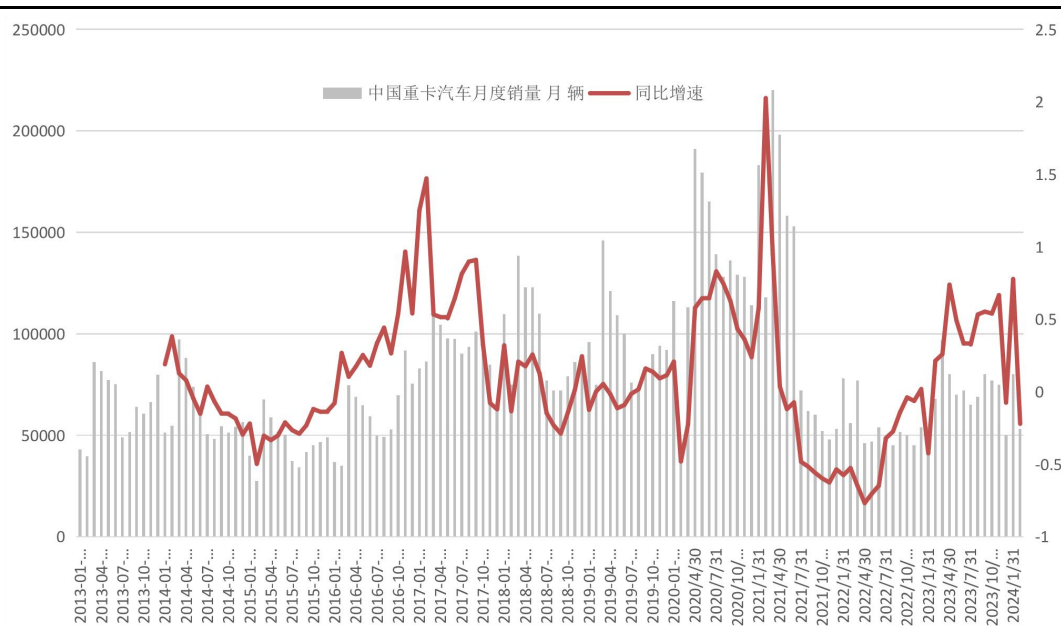
2019-2023年中国全钢轮胎替换需求震荡下行，近五年年均复合增长率在-8.56%

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%。

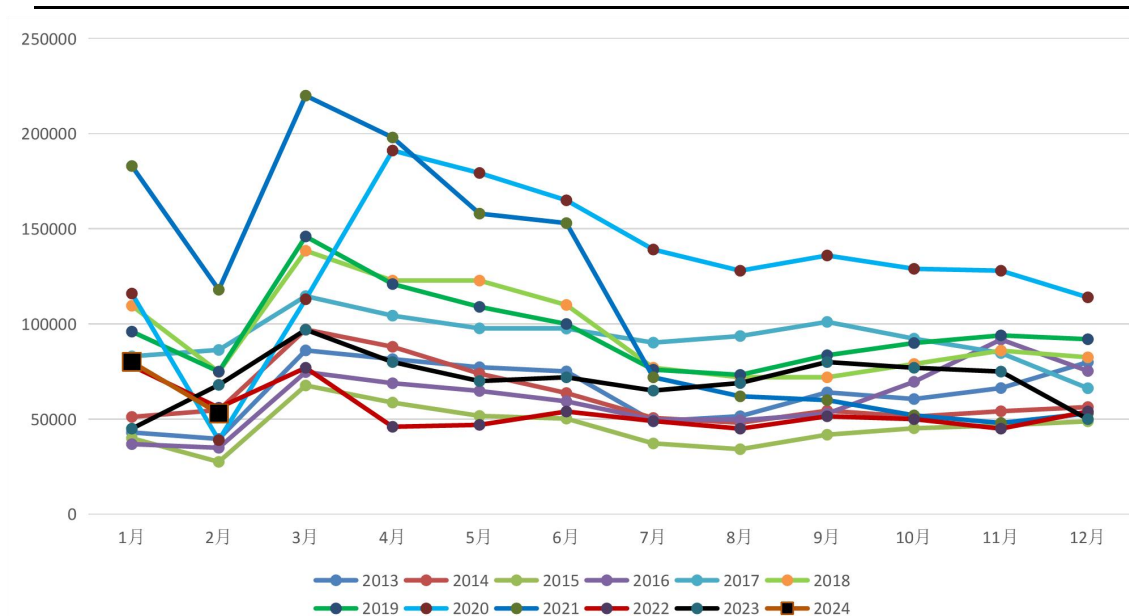
重卡

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

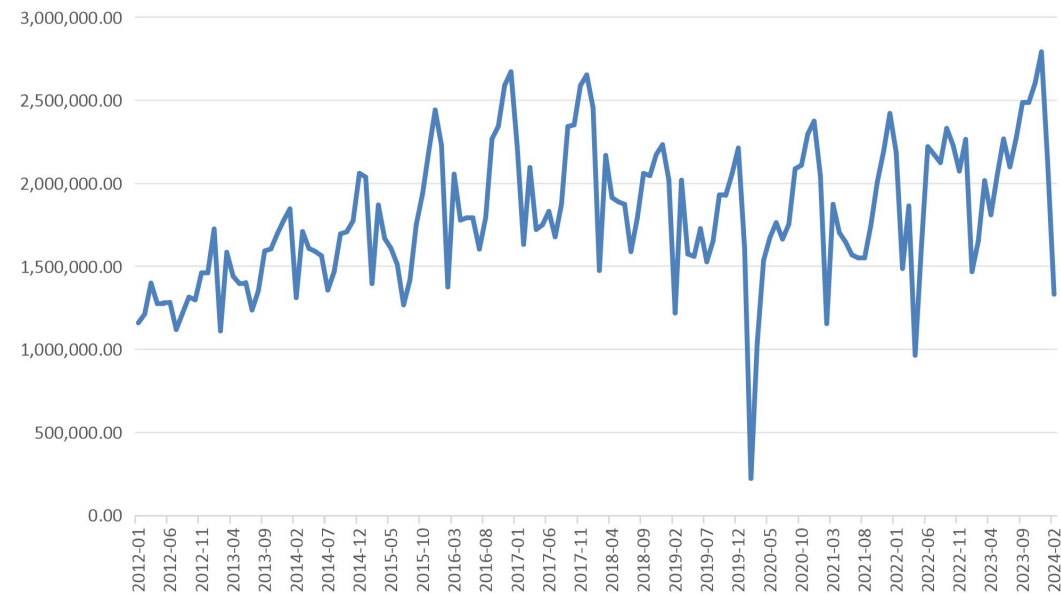


资料来源：钢联数据、华联期货研究所

根据第一商用车网初步掌握的数据，2024年2月份，我国重卡市场销售约5.3万辆左右(开票口径，包含出口和新能源)，环比2024年1月下降45%，比上年同期的7.7万辆下滑31%，减少了约2.4万辆。2月份5.3万辆这个销量水平，放在最近八年里看，仅高于2020年2月。2024年1-2月，我国重卡市场累计销售各类车型约15万辆，比上年同期上涨19%，净增加2.4万辆。

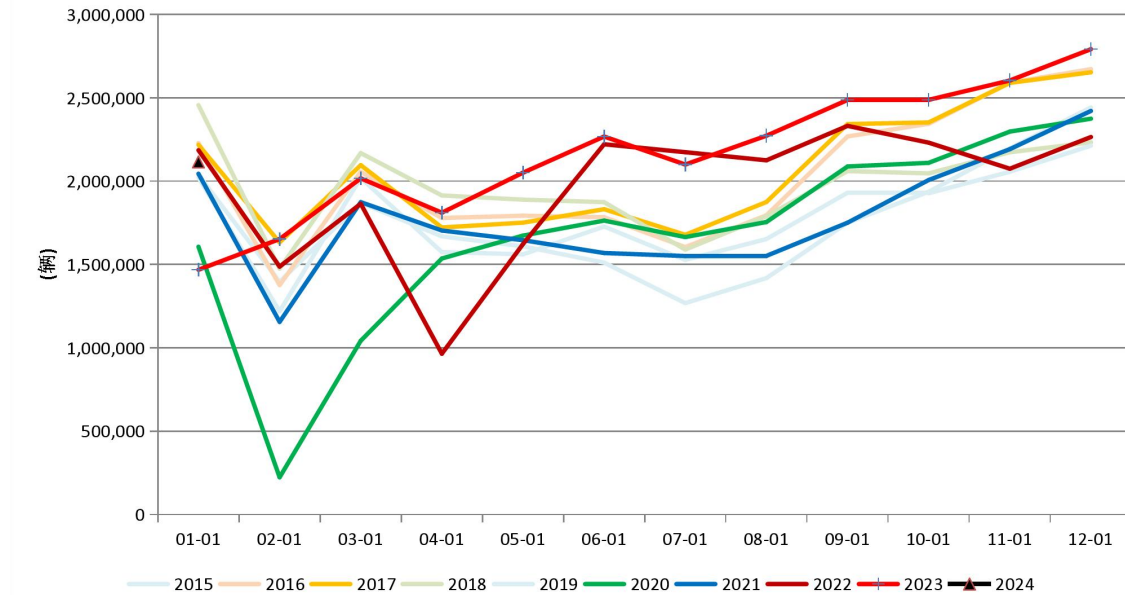
乘用车

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

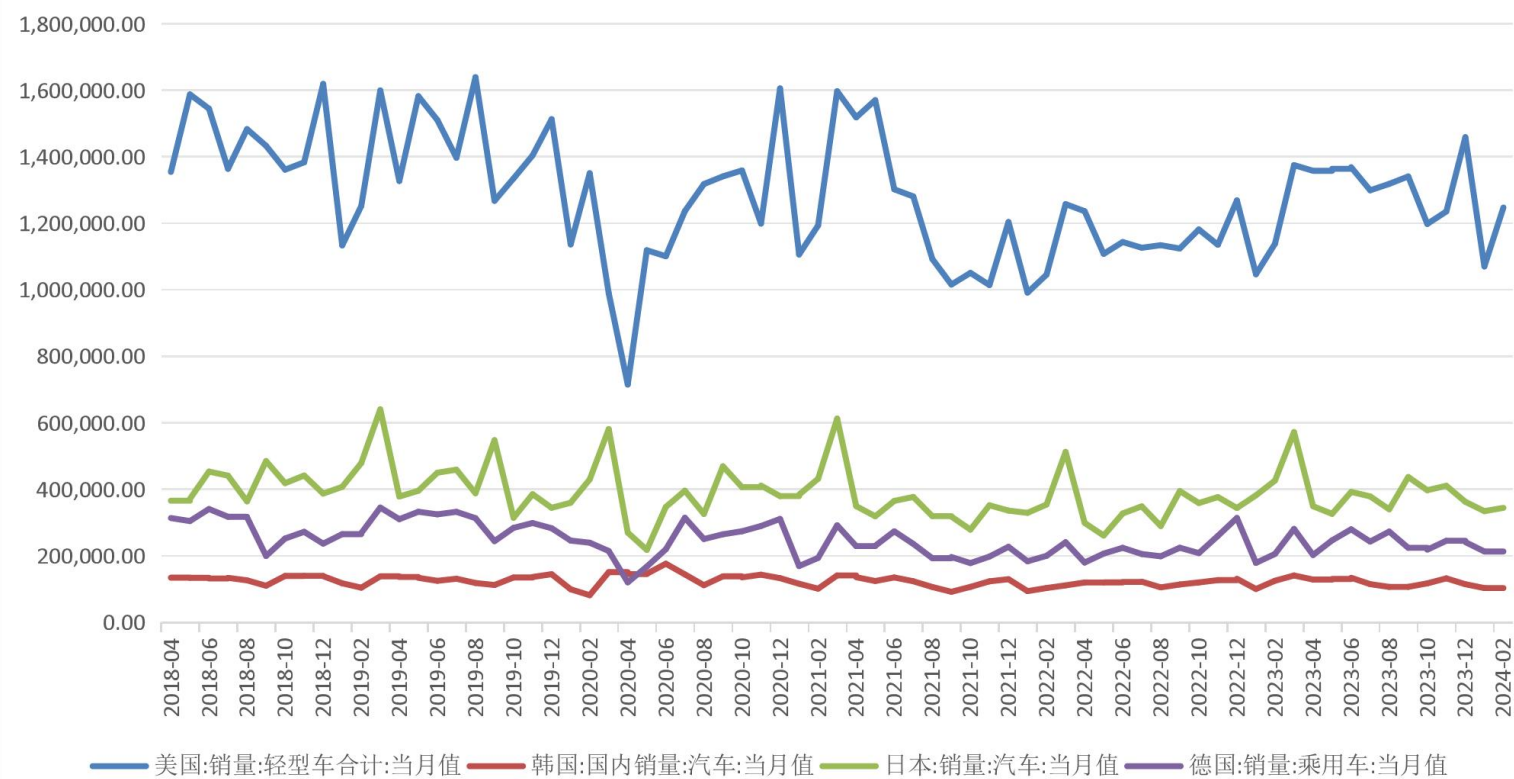
图：乘用车月度销量季节图（辆）



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，但环比走低，车企价格战升级。出口良好。

图：海外汽车销量



资料来源：WIND、华联期货研究所

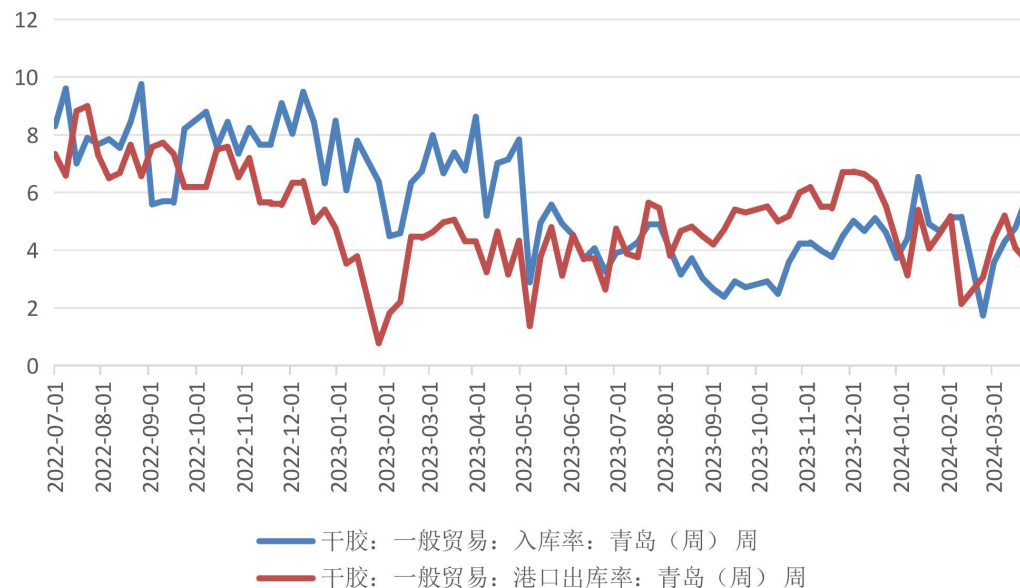
美国德国销量走低，日本回落。总体海外汽车销量一般。

原料仓库出入库率



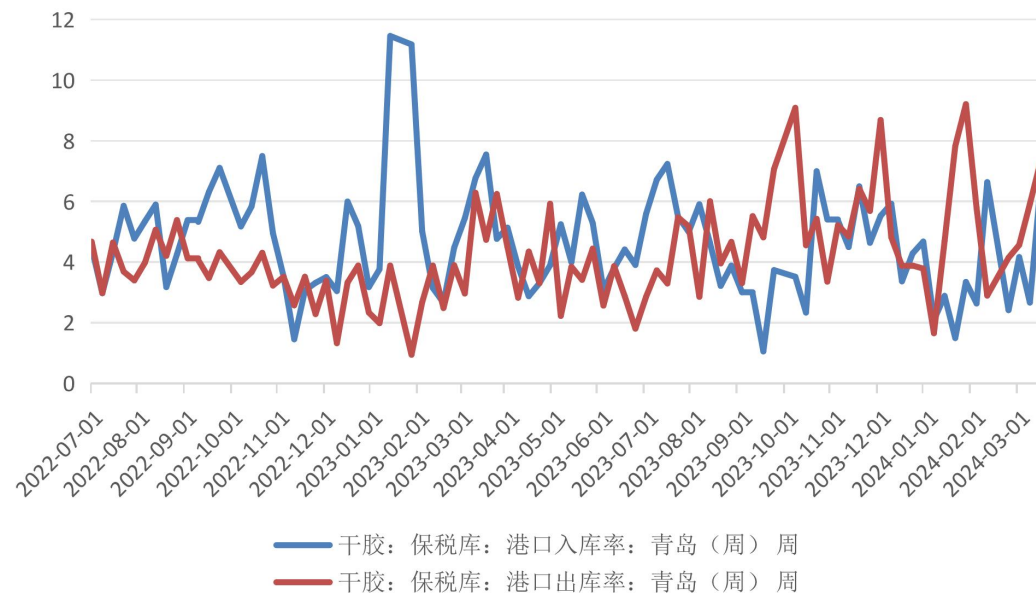
华联期货
HUALIAN FUTURES

图：青岛一般贸易出入库率



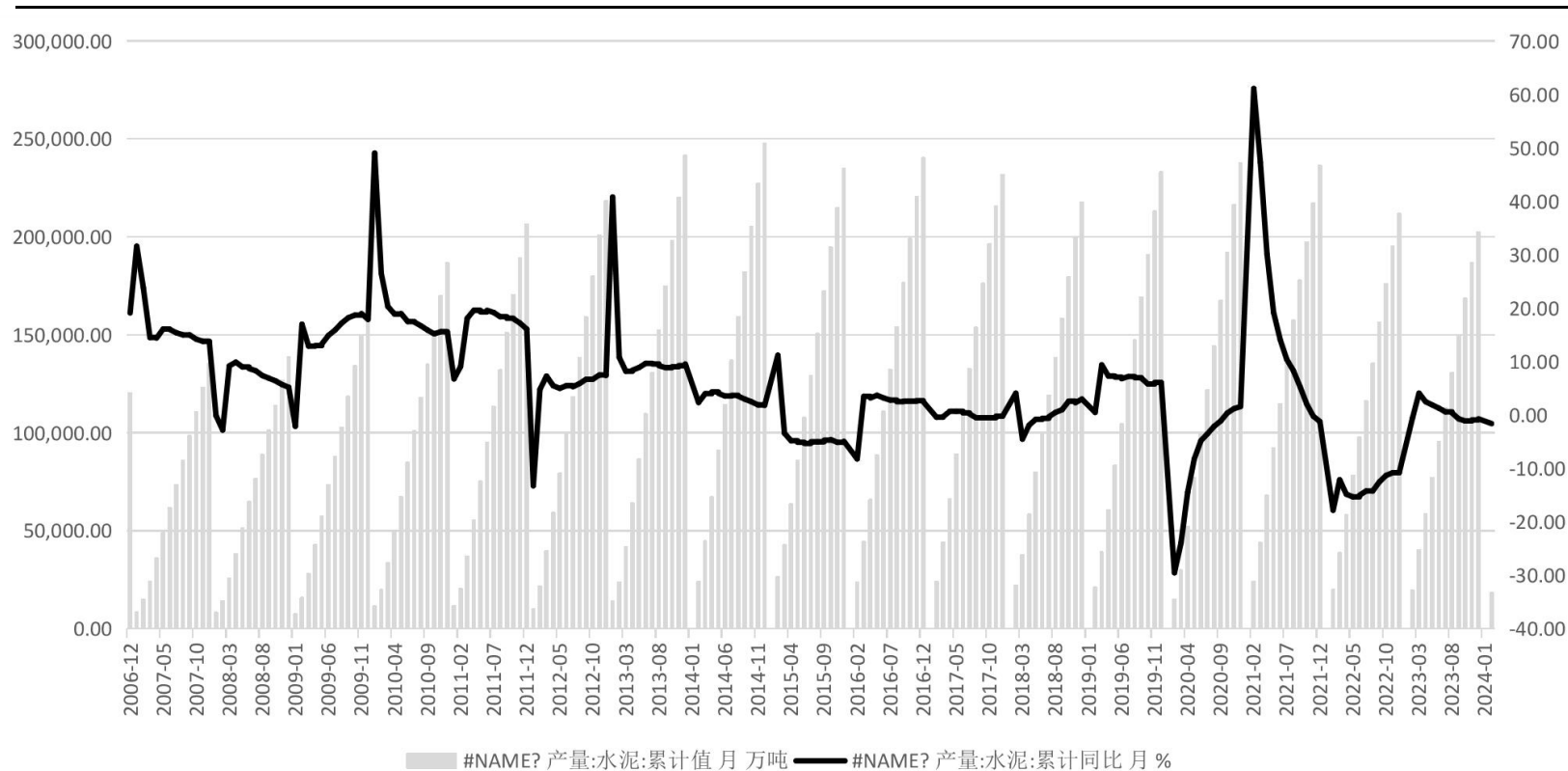
资料来源：钢联数据、华联期货研究所

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

图：水泥累计产量及累计同比增速

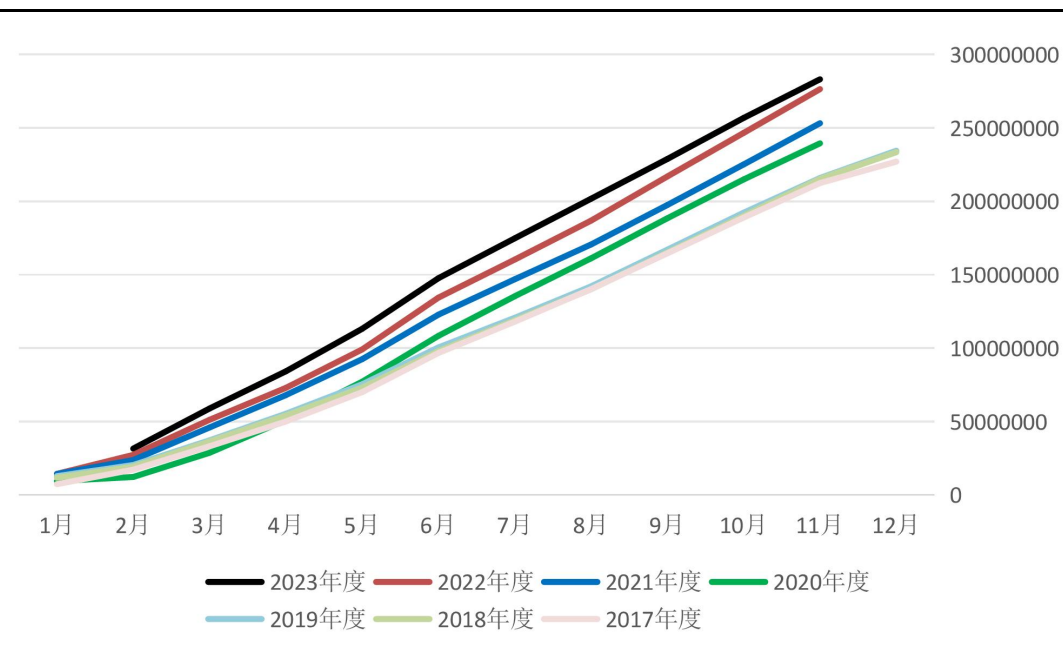


资料来源：WIND、华联期货研究所

水泥产量去年负增长，今年仅仅微增而且边际走弱。

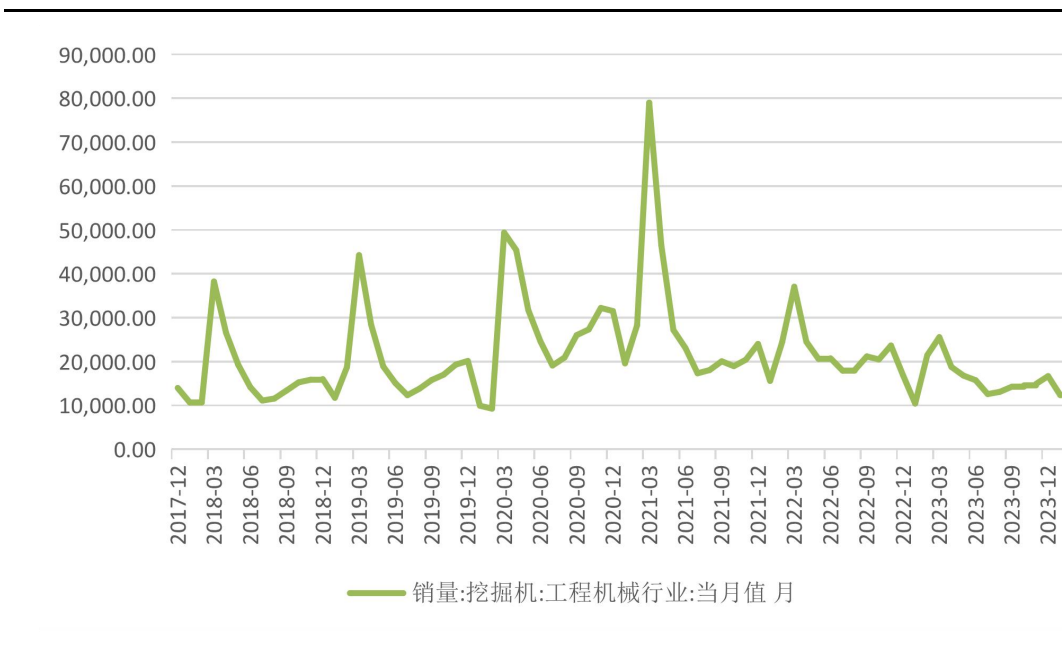
基建

图：交通固定资产投资



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

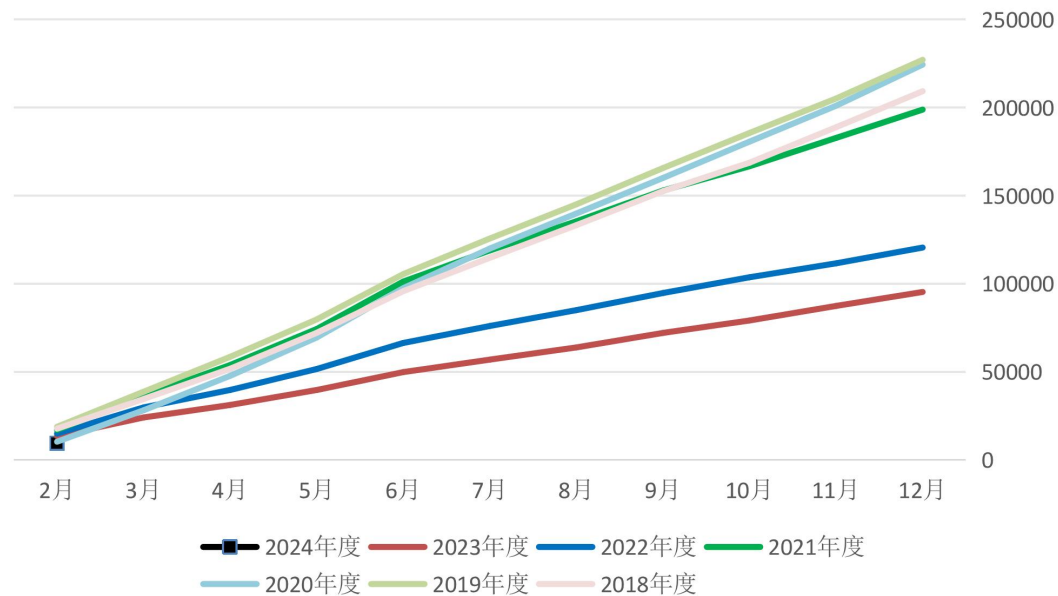
图：挖掘机销量



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

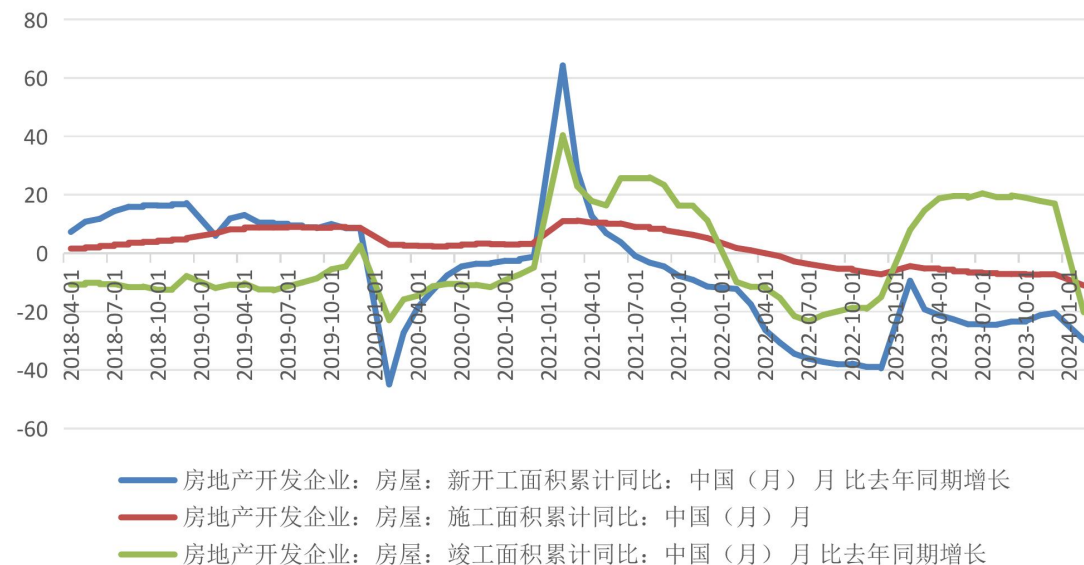
交通投资是稳增长重要抓手。
特别国债的发行也利好基建。

图：房屋新开工面积



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

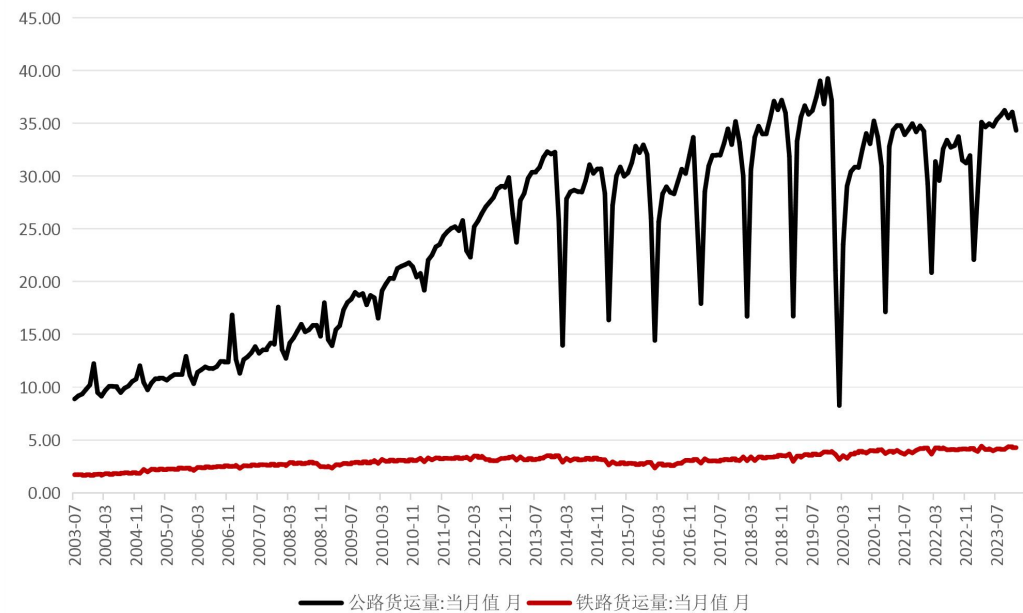
图：房屋开工、施工、竣工同比数据



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

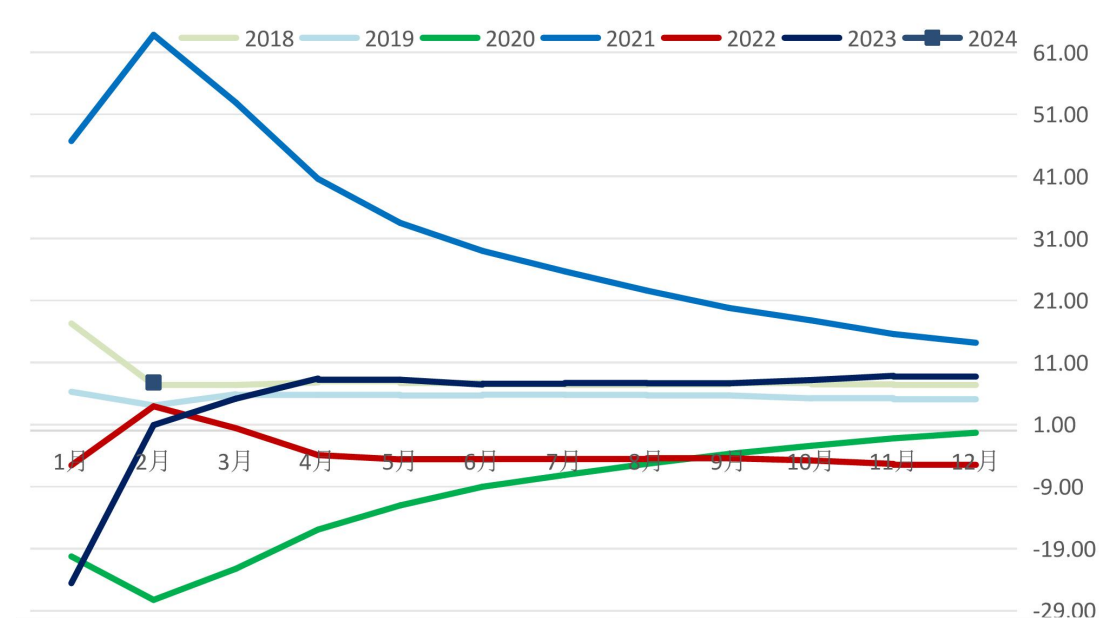
地产新开工持续走弱后目前仍然处于冰点，对橡胶需求不利。

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后边际走低。

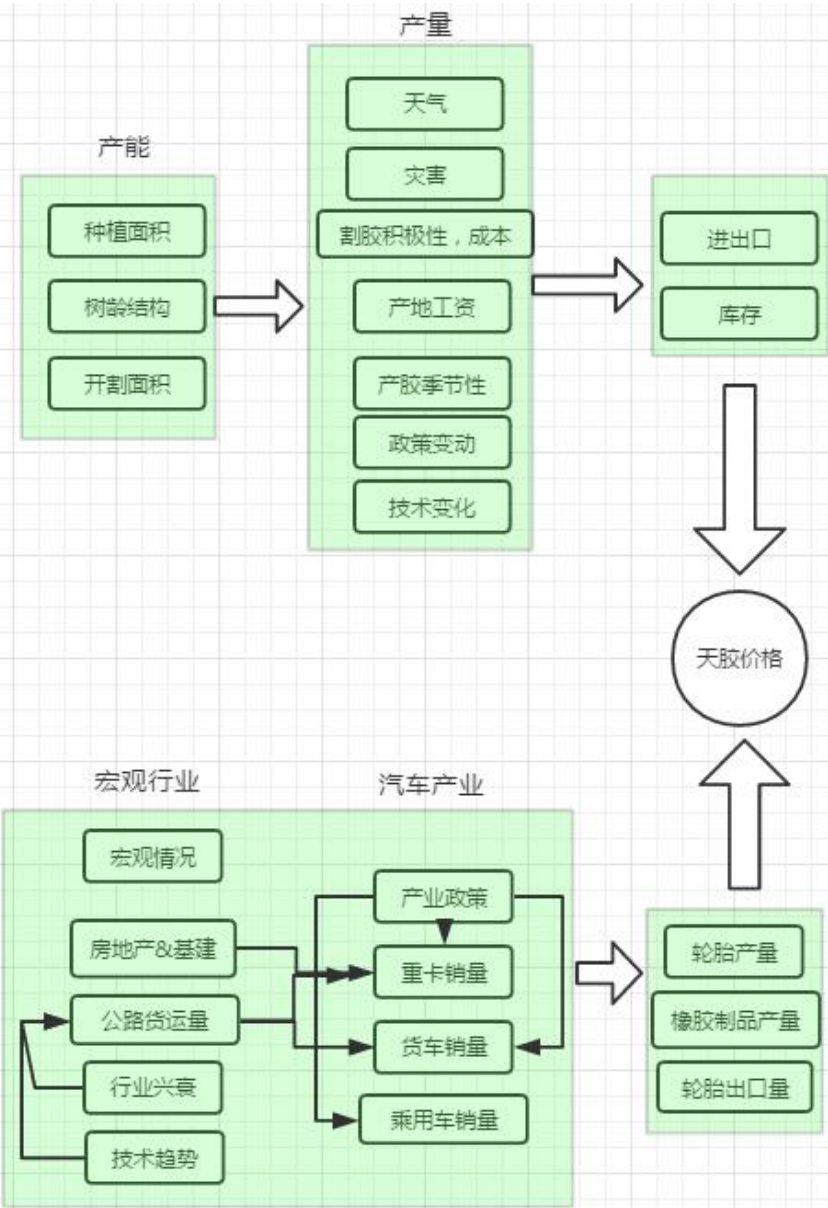
产业链结构



华联期货
HUALIAN FUTURES

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





华联期货
HUALIAN FUTURES

THANKS
I THINK?

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。