

国信期货橡胶专题报告

橡胶

供需持续向好 胶价维持看涨

2023 年 10 月 24 日

主要结论

供应端，全球天然橡胶今年预计不会有太大幅的增产，三季度以来天然橡胶主产区降雨较多，国内天然橡胶主要产区以及东南亚橡胶增产都不及预期。

需求端，从国内轮胎企业开工率、轮胎产量和出口量等数据来看，实际轮胎需求比去年好很多。青岛港口天然橡胶持续去库，下游轮胎厂家采购原料需求稳定。在 12 月份注销老仓单后，预计交易所 RU 仓单库存压力较小。轮胎企业成品库存呈现小幅去库的迹象。合成橡胶，在原油和丁二烯原料成本支撑之下，有望继续维持相对强势。总体来看，橡胶波动率提高，底部重心在抬升，后市有望继续上涨，回调遇到支撑可以做多思路为主。

技术面，全乳橡胶期货 RU2401 合约关注 14200 元/吨附近的支撑情况，合成橡胶 BR2401 关注 12400 元/吨附近的支撑情况。此外，后市继续关注供应端，全球天然橡胶产量是否会出现减产。同时关注国内青岛港口橡胶库存下降是否有持续性。

分析师：范春华
从业资格号：F0254133
投资咨询号：Z0000629
电话：0755-23510056
邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、行情回顾

9月份橡胶价格大幅上涨，合成胶率先走强领涨，20号胶紧跟上涨，推动全乳胶重心上移。上半年国内天然橡胶持续累库，直至7月份以后，港口橡胶库存开始小幅下滑，9月份青岛橡胶库存加速下降。一方面橡胶进口量明显走弱，港口新入库量减少；另一方面则在于利润驱动下轮胎厂生产积极性较高，原料采购积极，部分中小型仓库整体出库远大于入库量，从而令港口库存呈现去库形态。7月28日合成胶期货上市以来，由于丁二烯原料成本支撑较强，合成胶期货8月份震荡上涨，表现更强劲。9月份，在原油价格持续上涨推动下，合成胶进一步快速上涨，带动了天然橡胶价格估值提升。10月份之后，在上游胶水价格持续上涨以及日本橡胶期货价格走强带动之下，国内天然橡胶期货率先持续上涨，合成胶则暂时处于震荡调整阶段。

图：沪胶RU主力合约走势



数据来源：博易大师 国信期货

2、天胶产区降雨影响 原料胶水价格支撑较强

下半年全球天然橡胶主产区进入全面上量阶段，尤其三季度末到四季度将迎来全球天胶供应旺季。因此从季节新供应特点来看，天然橡胶四季度新胶供应量整体增量将较为明显，供应压力将逐步放大。从国内产量季节性表现来看，10-11月为我国天然橡胶旺产季，产量释放增加且处于年内高位水平。12月份国内产区将逐步迎来停割，原料胶水释放减少，产量释放将明显放缓。尤其是今年厄尔尼诺气候条件下，中国南部偏涝，持续性的降雨可能会阻碍割胶作业。

今年3月下旬起，西双版纳部分地区爆发白粉病，预计影响30%-40%，二次落叶导致全面开割推迟。白粉病不严重区域已有开割，但4月连续高温叠加降雨偏少，原料胶水产出稀少，4月中下旬起勐腊、勐捧等地主产区停止割胶。五一小长假期间，西双版纳地区连续降雨，旱情缓解；但前期因白粉病叠加干旱影响，部分胶水落叶严重，导致开割率偏低，原料产出稀少。6-7月西双版纳地区降雨增加，受阶段性、区域性降雨影响，原料产出不畅。8月西双版纳地区整体降雨偏多偏涝，割胶时间仅有10天左右。9月西双版纳地区天气逐渐恢复正常，原料产出有所增量，局部地区表现为阶段性降雨为主。

我国海南产区目前持续降雨，原料胶水释放稀少，支撑收购价格高位运行。截至10月23日，原料价格参考如下：国营厂制浓乳胶水收购价格参考在13700元/吨，较前一交易日持平，实际收购价格主流重心位于14300-14600元/吨。今年我国天然橡胶产量同比去年估计会有小幅减产，对全乳胶RU价格支撑会比较强。

泰国产区今年开割初期主产区干旱，而目前正值雨季，尽管产量处于季节性增产阶段，但当地降雨明显高于往年，橡胶加工厂表示原料供应偏少，今年泰国主产区产量预计减少20%。另外，9月初天然橡胶价格上涨后，泰国橡胶加工厂生产利润得到修复，工厂生产积极性提升，采购原料主动性升温，原料供应愈显紧俏。

图：云南胶水市场收购价

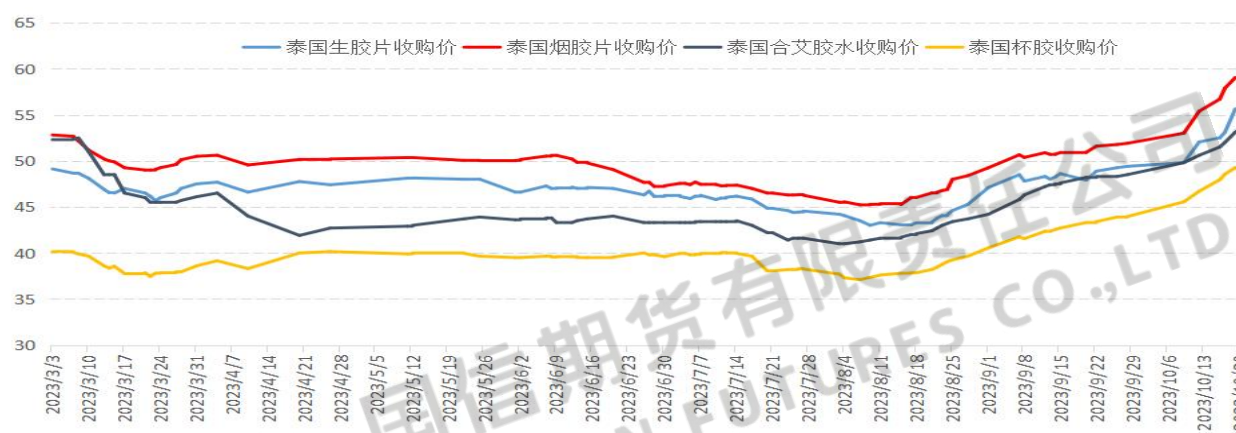
(元/吨)



数据来源：WIND 国信期货

图：泰国橡胶原料市场收购价

(泰铢/公斤)



数据来源：WIND 国信期货

3、青岛港口天胶库存持续下降

据中国海关总署 10 月 13 日公布的数据显示，2023 年 9 月我国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 62.7 万吨，较 2022 年同期的 65.1 万吨下降 3.7%。今年 1-9 月我国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计 591.5 万吨，较 2022 年同期的 521.8 万吨增加 13.4%。

图：我国天然橡胶月度进口量

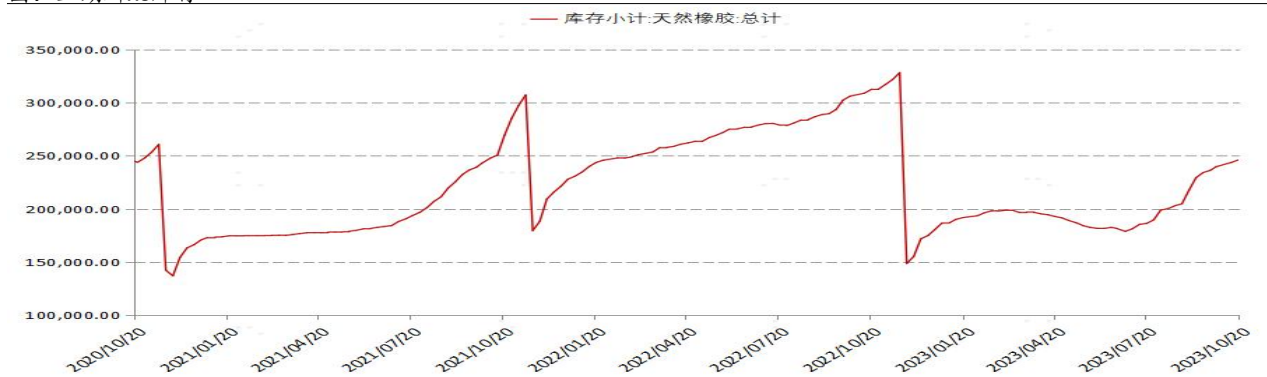


数据来源：WIND 国信期货

截至 10 月 20 日，天然橡胶 RU 期货仓单库存总量为 22.422 万吨，较前一周增加 0.466 万吨。20 号胶仓单库存为 7.1165 万吨，较前一周减少 0.0201 吨。青岛地区天然橡胶总库存持续下降。卓创资讯数据显

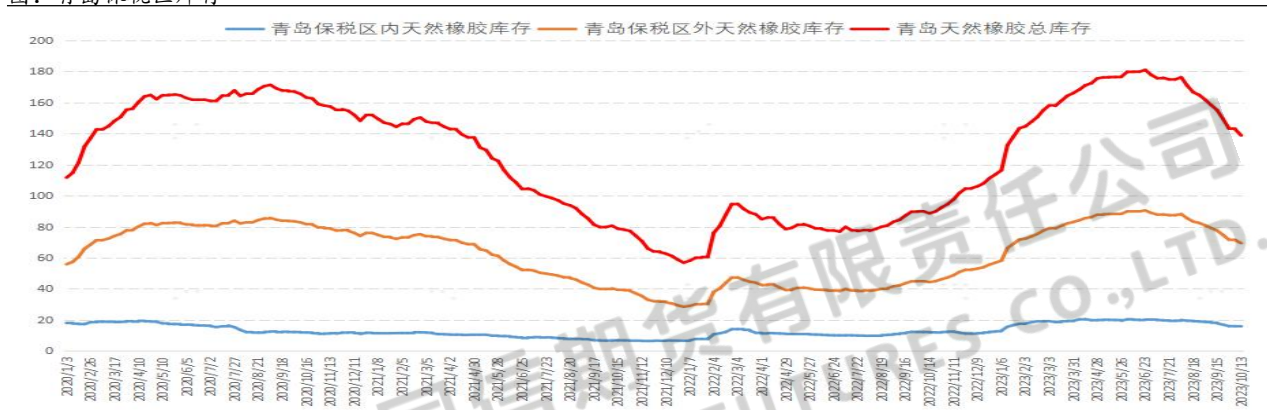
示：6月下旬，青岛地区天然橡胶总库存最高达到 90.5 万吨。但是，截至 10 月 13 日当周，青岛地区天然橡胶总库存已经下降到 68.81 万吨，下游轮胎厂家采购原料需求稳定，混合胶出库较多。

图：上期所RU库存



数据来源：WIND 国信期货

图：青岛保税区库存



数据来源：卓创资讯 国信期货

4、合成橡胶原料丁二烯价格持续走强

目前交易所上市的合成橡胶主要是指丁二烯橡胶。丁二烯是生产丁二烯橡胶的主要原料，成本占比达到 80%以上，所以丁二烯价格走势对合成橡胶价格影响非常大。丁二烯上游原料源头又是原油，所以在目前国际油价高位震荡偏强运行背景下，丁二烯价格近期也在持续走强。截止 2022 年底，我国丁二烯橡胶总产能达到约 171.2 万吨/年，相较 2021 年进一步增加。其中，高顺顺丁橡胶装置产能 159.2 万吨/年，占比 92%；低顺顺丁橡胶装置产能 12 万吨/年，占比 8%。2022 年我国丁二烯橡胶表观消费量增至 141.52 万吨，同比增长 24.1 万吨，增幅 20.5%。在丁二烯橡胶消费结构中，用于轮胎及其制品的占比约在 70%，用于高抗冲聚苯乙烯（HIPS）和 ABS 树脂改性的约占 11%，用于制鞋领域的占比约为 8%，用于橡胶管带行业的消费量约占 7%。

图：丁二烯市场价格



数据来源：卓创资讯 国信期货

5、下游轮胎企业开工率维持相对高位

卓创资讯数据显示，截至10月19日当周山东地区轮胎企业全钢胎开工率为64.82%，较前一周走高0.92%，较去年同期走高13.03%。国内轮胎企业半钢胎开工率为72.93%，较前一周小幅提升0.14%，较去年同期走高7.87%。从调研情况来看，多数轮胎企业产能维持常规水平释放，轮胎库存仍处相对低位，给予生产持续性一定支撑，外销订单的有序交付以及配套市场的增量需求，均对整体开工形成支撑。

图：轮胎企业开工率



数据来源：WIND 国信期货

国家统计局数据显示，2023年9月我国橡胶轮胎外胎产量为8702.8条，同比增长15.2%；2023年1-9月我国橡胶轮胎外胎产量为73136.2万条，同比增长14.3%。海关总署数据显示，9月份，我国轮胎出口量、出口金额，同比实现大幅增长。数据显示，9月份我国橡胶轮胎出口总量为76万吨，同比增长26.9%，环比减少4万吨；出口金额约为135.46亿元，同比增长28%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量为74万吨，同比增长27.5%，环比减少3万吨；出口金额为130.08亿元，同比增长29.3%。按条数计算，9月新的充气橡胶轮胎出口量为5150万条，同比增长24.6%，环比减少316万条。今年1-9月，我国橡胶轮胎累计出口量为665万吨，同比增长14.7%；按条数计算，前9个月，我国累计出口新的充气橡胶轮胎46282万条，同比增长9.1%。

图：橡胶轮胎外胎产量



数据来源：WIND 国信期货

图：我国橡胶轮胎出口量



数据来源：WIND 国信期货

6、后市展望

供应端，全球天然橡胶今年预计不会有太大幅的增产，三季度以来天然橡胶主产区降雨较多，国内天然橡胶主要产区以及东南亚橡胶增产都不及预期。

需求端，从国内轮胎企业开工率、轮胎产量和出口量等数据来看，实际轮胎需求比去年好很多。青岛港口天然橡胶持续去库，下游轮胎厂家采购原料需求稳定。在12月份注销老仓单后，预计交易所RU仓单库存压力较小。轮胎企业成品库存呈现小幅去库的迹象。合成橡胶，在原油和丁二烯原料成本支撑之下，有望继续维持相对强势。总体来看，橡胶波动率提高，底部重心在抬升，后市有望继续上涨，回调遇到支撑可以做多思路为主。

技术面，全乳橡胶期货RU2401合约关注14200元/吨附近的支撑情况，合成橡胶BR2401关注12400元/吨附近的支撑情况。此外，后市继续关注供应端，全球天然橡胶产量是否会出现减产。同时关注国内青岛港口橡胶库存下降是否有持续性。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。