



华鑫期货天然橡胶年度报告

2024年12月29日

一、行情回顾

2024年橡胶板块均呈现不同程度的震荡上涨走势。截至12月13日，RU期货主连合约累计上涨27.4%，20号胶期货主连合约累计上涨33.45%，20号胶走势强于RU；而合成橡胶主连合约累计仅上涨5.7%。

进入2024年后，上半年天然橡胶东南亚主产国受厄尔尼诺异常天气影响，在本该是雨季的割季，主产区出现干旱天气导致割胶延期，产量大幅回升不及预期，叠加EUDR原料备货需求，海内外原料价格高企，国内社会库存持续去库，盘面开启上涨行情。

进入下半年初，随着产区天气缓解，国际采购EUDR货物放缓，原料供应恢复，胶价再次回落。到了8、9月份，受拉尼娜现象影响，泰国等主产区持续受降雨扰动，同时国内海南地区也面临超强台风“摩羯”以及持续降雨对产区的一些橡胶造成永久性损坏，影响割胶进度以及产量下降，原料价格加速上涨，推动盘面走高。再结合9月下旬国内各种宏观利好政策推出，股市和商品市场看涨情绪高涨，胶价一度推涨至近20000点。而随着国庆假期间传出EUDR政策推迟，10-11月全球产量回补明显以及宏观刺激预期走弱，胶价整体回落，回归基本面。

图1：RU主力合约收盘价（元/吨）

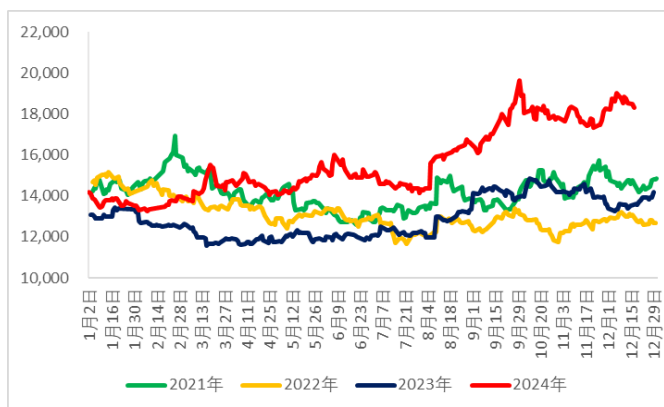
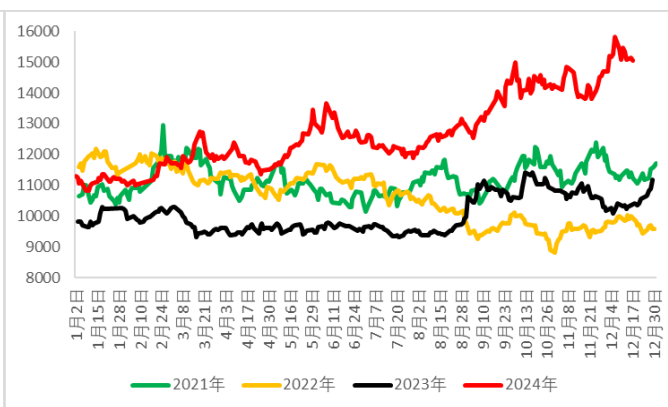


图2：NR主力合约收盘价（元/吨）



数据来源：wind，华鑫期货研究所



二、2024年橡胶供应分析

1、2024年橡胶供应情况

根据ANRPC成员国最新数据统计，2024年全球天然橡胶预测产量同比增加4.5%至1452.8万吨。其中预计泰国天然橡胶产量同比下滑0.5%，印尼增长12.3%，印度增长6%，越南下滑2.1%，马来西亚增长0.6%，中国增长4.2%。

即使9月份因台风“摩羯”导致海南产区部分橡胶出现永久性损坏以及泰国产区持续降雨导致供应中断，但因新兴国家科特迪瓦本土橡胶正值产能释放周期，全球天然橡胶总产量仍呈小幅增长。截至2024年10月泰国产区累计产量约366.66万吨，累计同比小幅增加0.08%；印尼产区累计产量约209.5万吨，累计同比5.2%；越南产区累计产量约99.76万吨，累计同比减少1.8%；马来西亚产区累计产量约30.99万吨，累计同比减少8%。

泰国作为全球最大的产胶国和出口国，今年在天气异常情况下，原料产出整体释放节奏延缓，伴随着雨季产区持续大范围降雨，进一步影响割胶工作，原料供应释放不及预期。目前泰国南部产区树龄偏大且产区占比较大，产量逐年下降，预计24年南部产区产量进一步下滑；东北部和北部产区树龄年轻，近几年呈快速增长走势，预计24年小幅增加。

科特迪瓦作为新兴产胶国，截止2023年，该国橡胶产量为154.8万吨，而2019年仅为81.5万吨，4年间翻了将近一倍，成功超过越南，跃居世界第三。该国橡胶产量快速增长与即将生效的EUDR法案密切相关。据科特迪瓦批准的最新法律规定，2021年9月之后，本国生产的所有橡胶都必须经过加工后方可出口。考虑到科特迪瓦普遍在2010-2012年新种植胶树，目前正处产能释放周期，预计2025年产能稳定增产。

图3：泰国橡胶产量（万吨）

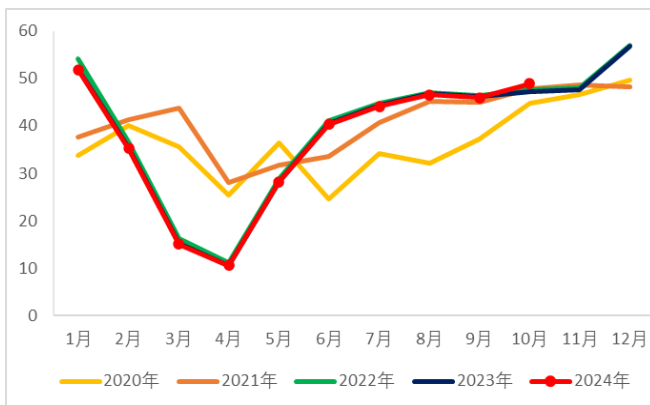


图4：印尼橡胶产量（万吨）

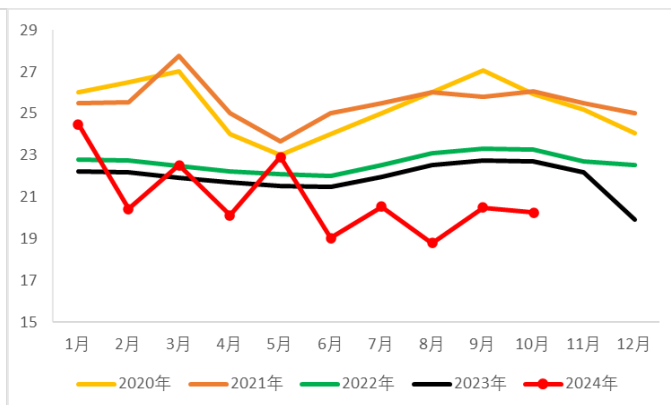




图5：越南橡胶产量（万吨）

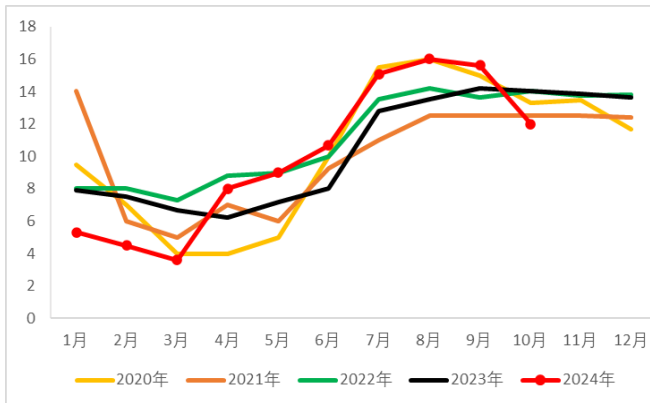
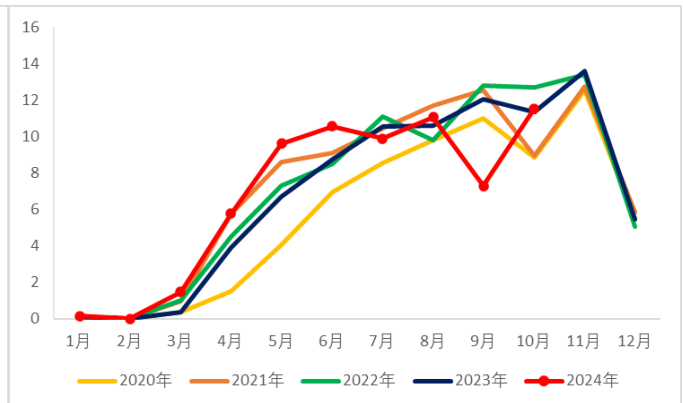


图6：中国橡胶产量（万吨）



数据来源：wind，华鑫期货研究所

图7：马来西亚橡胶产量（万吨）

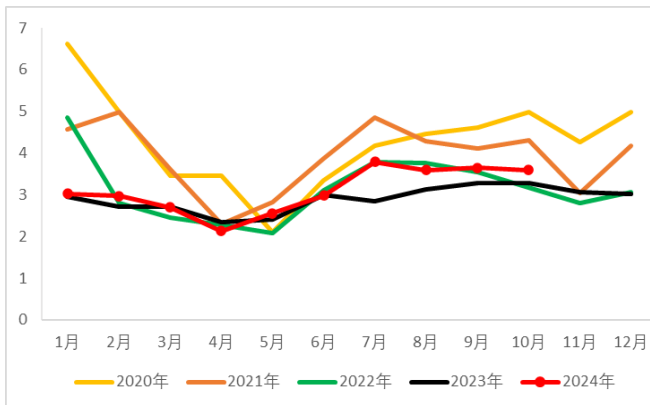
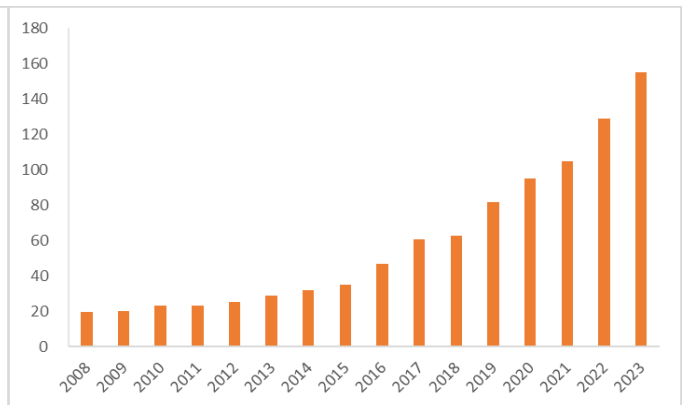


图8：科特迪瓦橡胶产量（万吨）



数据来源：wind，华鑫期货研究所

2、需求方面：轮胎市场半钢强全钢弱，出口强内需弱

今年需求并非是盘面交易的主要矛盾，国内轮胎市场需求稳步推进。目前，有70%的橡胶用于轮胎制造上，对于半钢胎销售主要依赖于出口市场和新能源市场，而对于全钢胎销售主要依赖于国内市场和货运市场。

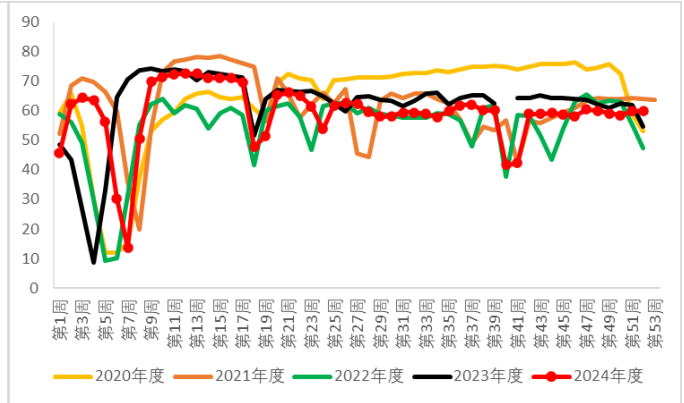
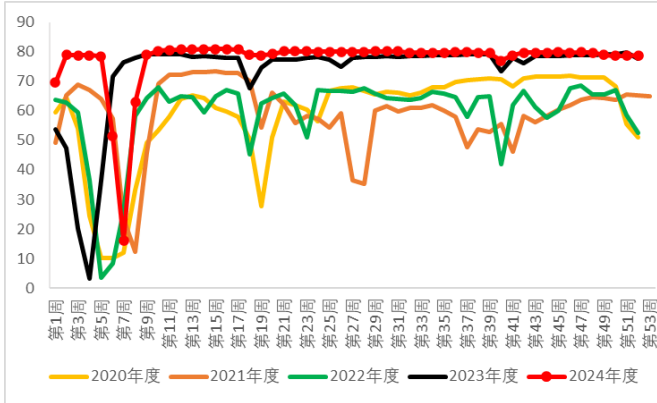
2.1 中国轮胎开工率

整体来看，半钢胎开工较全钢胎表现较好，受益于出口订单需求持续增长，2024年半钢胎企业普遍维持高开工，库存一直处于较低水平，截至到11月底，半钢胎开工率基本维持在80%左右；而全钢胎开工比较弱，主要受国内内销基建、地产、物流的影响，目前表现一般。



图9：半钢胎产能利用率（%）

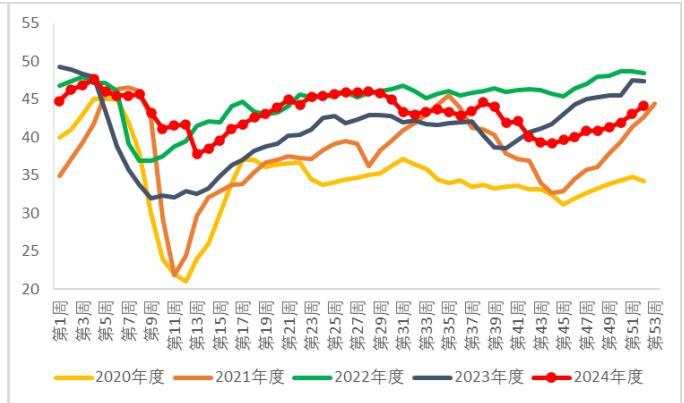
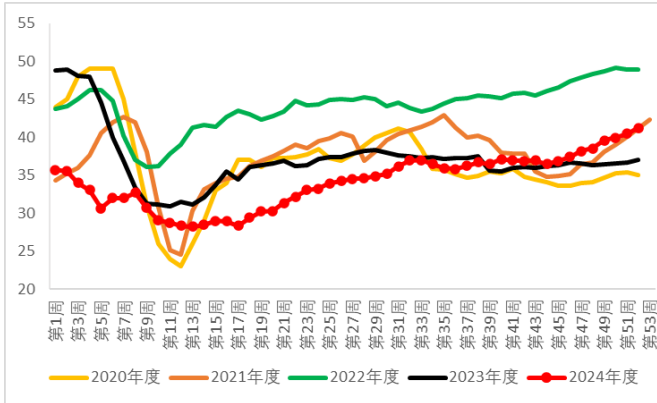
图10：全钢胎产能利用率（%）



数据来源：钢联，华鑫期货研究所

图11：山东半钢胎厂内库存可用天数（天）

图12：山东全钢胎厂内库存可用天数（天）



数据来源：钢联，华鑫期货研究所

2.2 2024年国内轮胎产量及出口创历史新高

1-11月，中国轮胎产量累计约10.07亿万条，累计同比增长11.37%，已高于2023年全年产量9.9亿万条，并且创2015年以来的历史新高。

1-11月，中国轮胎累计出口约6.2万条，累计同比增长9.9%，高于2023年全年出口量6.17万条。



图13: 中国轮胎产量 (万条)

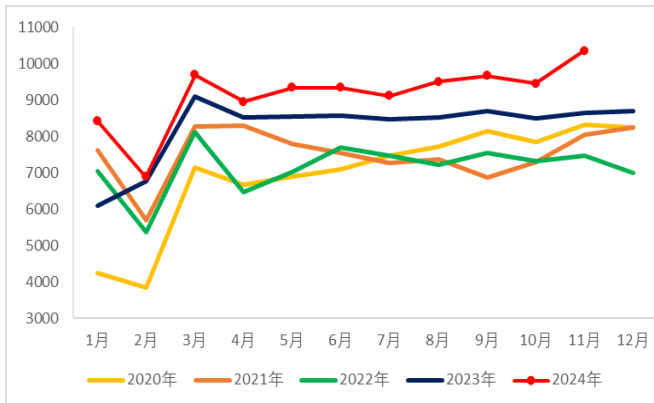
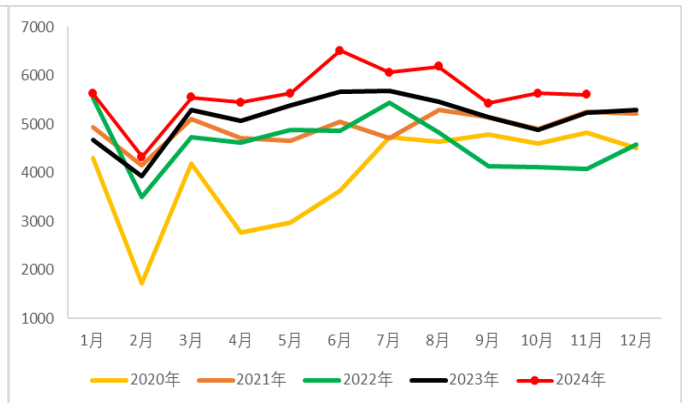


图14: 中国轮胎出口量 (万条)



数据来源: wind, 华鑫期货研究所

2.3 终端市场: 乘用车强, 商用车弱, 重卡增速下滑

终端市场上, 1-11月中国汽车累计销量约2793.78万辆, 同比小幅增加4%。其中1-11月乘用车累计销量约2443.25万辆, 同比小幅增加5.2%; 1-11月商用车累计销量约351万辆, 同比下滑4.4%。

1-11月重卡累计销量81.75万辆, 同比下滑4.7%。前三季度重卡累计销量68.3万辆, 较2019年同期少销20.5万辆, 还未恢复到疫情前。主要原因在于, 一方面房地产市场持续低迷, 财政吃紧, 新基建开工不及预期, 抑制重卡需求; 另一方面, 今年前三季度重卡经销商库存较多, 无力采购新车。不过得益于今年以来各类新能源货车发展及“以旧换新”补贴政策的支持, 新能源重卡销量在重卡大盘同比下降的情况下持续上涨。

图15: 中国汽车销量 (万辆)

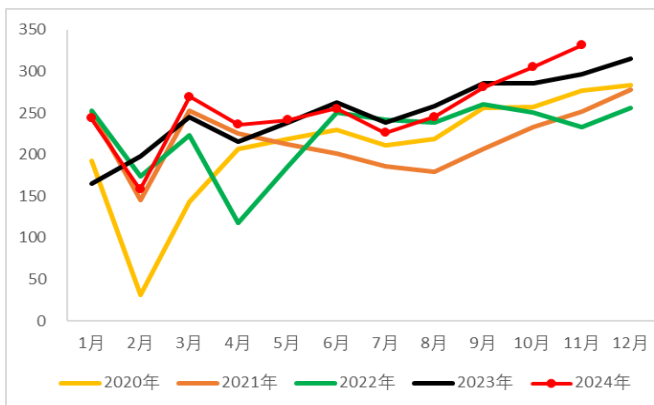
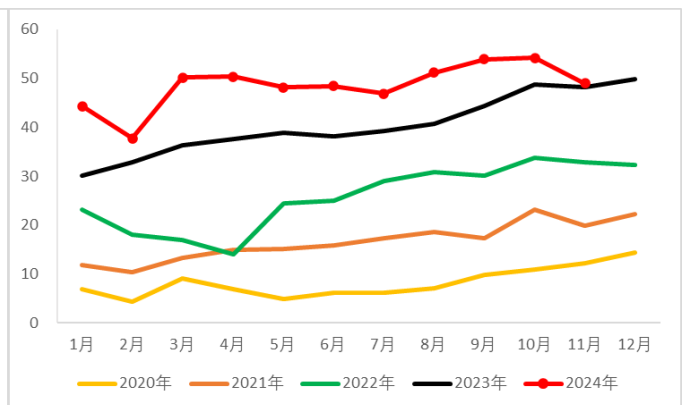


图16: 中国轮胎出口量 (万辆)



数据来源: wind, 华鑫期货研究所



图17: 中国乘用车销量 (万辆)

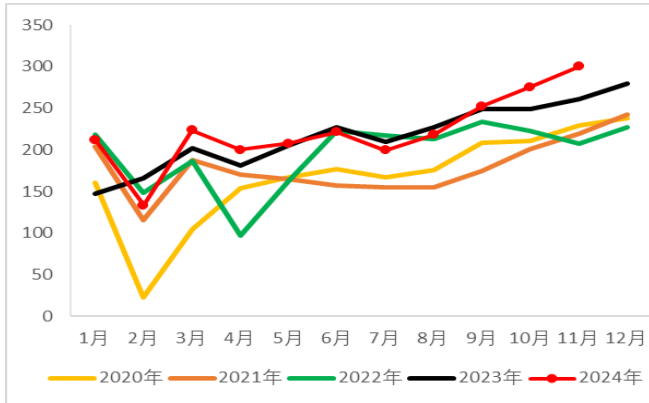
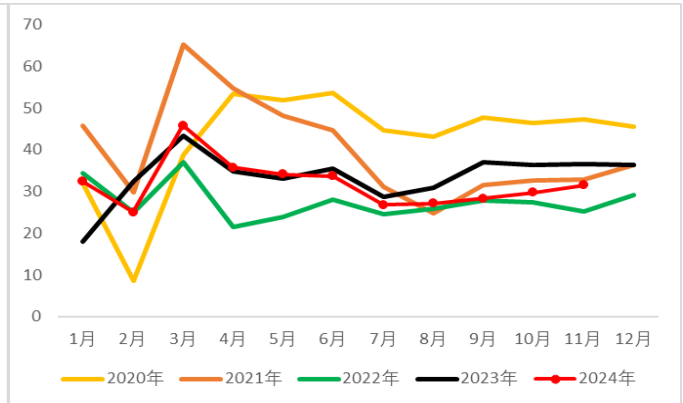


图18: 中国商用车销量 (万辆)



数据来源: wind, 华鑫期货研究所

图19: 中国重卡月销量 (万辆)

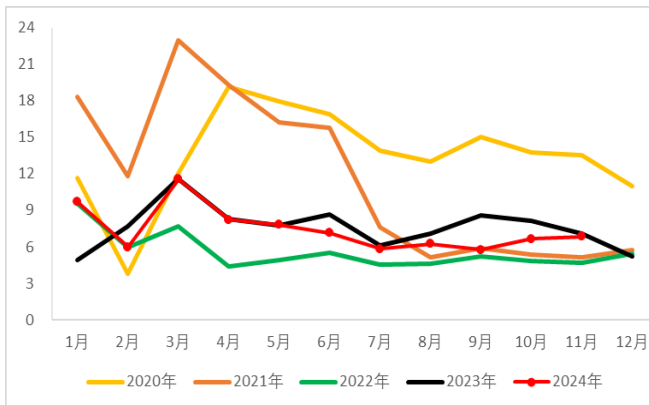
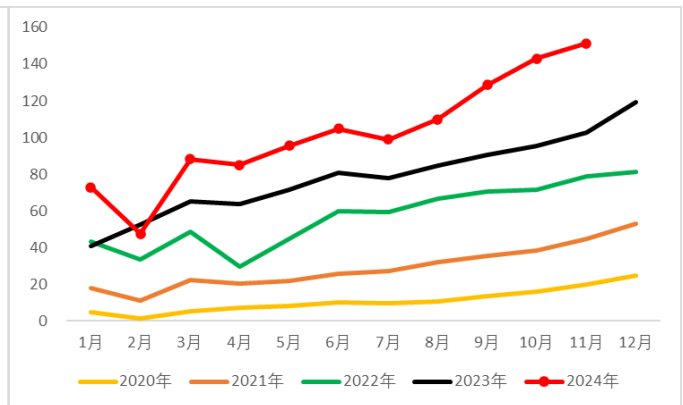


图20: 中国新能源车月销量 (万辆)



数据来源: wind, 华鑫期货研究所

3、库存持续去库: 浅色胶增而深色胶减

今年国内天然橡胶进口减少, 整体呈持续去库。不过在去库过程中呈现结构性分化, 浅色胶增而深色胶减。截至2024年11月底, 国内天然橡胶社会库存113.5万吨, 较年初降幅为27.1%。其中, 深色胶库存为62.9万吨, 较年初降幅为32.98%; 浅色胶社会库存为50.6万吨, 较年初降幅为18%

。

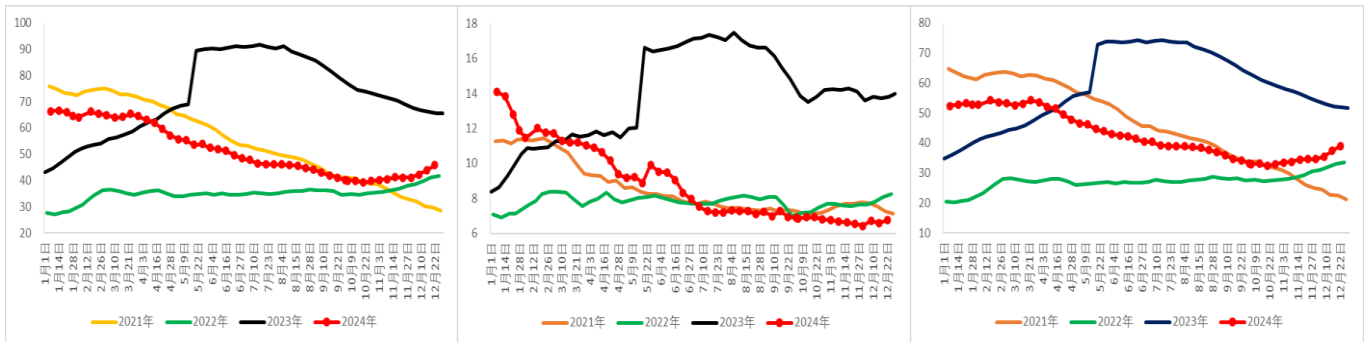
青岛保税区和一般贸易库合计库存量为42.28万吨, 保税区库存为5.43万吨, 一般贸易库存为36.85万吨。



图21: 青岛社会总库存(万吨)

图22: 青岛保税区库存(万吨)

图23: 青岛一般贸易库存(万吨)



数据来源: wind, 华鑫期货研究所

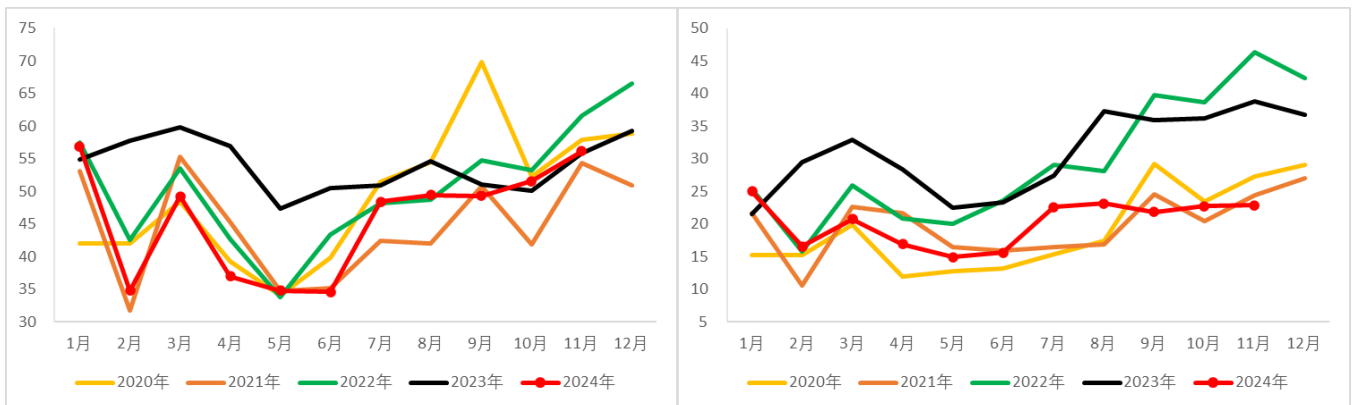
4、2024年天然橡胶进出口情况

4.1 2024年国内进口同比预计下降

尽管国内也种植天然橡胶,但受自然条件影响,中国橡胶产量比较低,2024年中国天然橡胶进口依存度为87%左右。1-10月,中国天然橡胶累计进口量合计为445.8万吨,同比减少16.48%,创2021年以来新低,预计2024年国内进口同比下降。主要原因在于第一,今年海内外产区因异常天气导致新胶上量滞缓不及预期,国内进口量低于往年平均水平;第二,中国主要的进口国为泰国、越南以及马来西亚,EUDR的执行导致主要产胶国天胶出口分流,特别是来自泰国和科特迪瓦的橡胶出口结构发生变化,欧美流向增加而出口中国降幅较大;第三,国内轮胎厂在海外投产以及海外原料价格高位,内外盘倒挂,中国价格优势减弱,分流至欧盟、印度等地区。

图24: 中国橡胶进口量(万吨)

图25: 中国标准胶进口量(万吨)



数据来源: 钢联, 华鑫期货研究所



图26: 中国烟片胶进口量 (万吨)

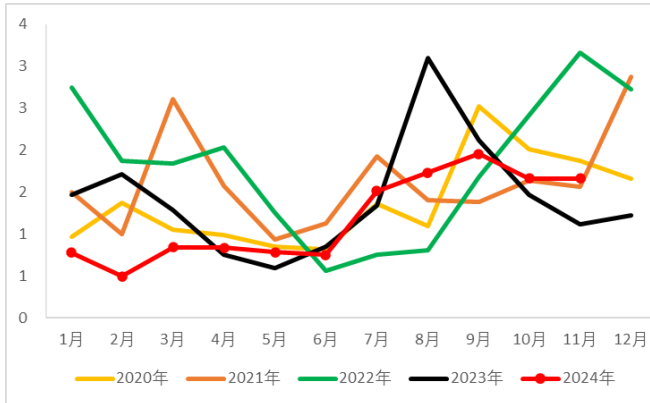
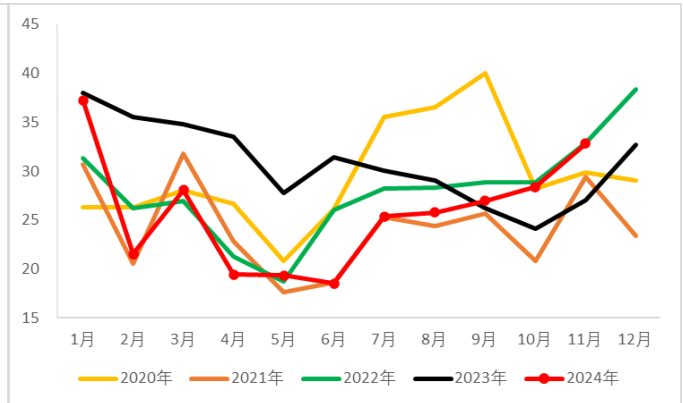


图27: 中国混合胶进口量 (万吨)



数据来源: 钢联, 华鑫期货研究所

图28: 中国自泰国进口标胶 (万吨)

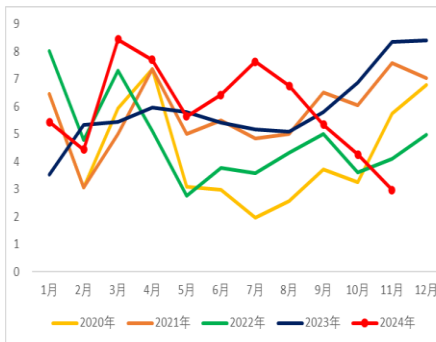


图29: 中国自印尼进口标胶 (万吨)

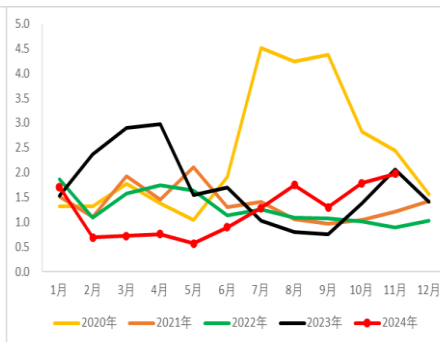
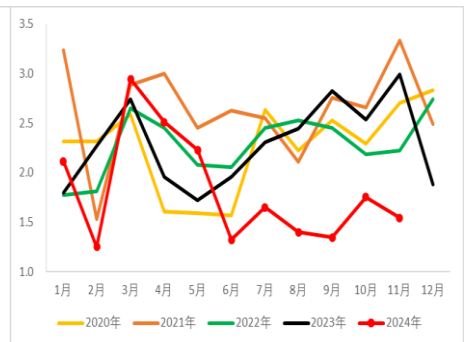


图30: 中国自马来进口标胶 (万吨)



数据来源: wind, 华鑫期货研究所

4.2 主要产胶国出口量同比下滑

2024年1-10月, 主要产胶国泰国、印尼、越南、马来以及科特迪瓦出口天然橡胶(含混合、复合)合计为837.5万吨, 同比减少3.1%。2024年1-10月泰国天胶出口量为317.21万吨, 同比减少5.8%; 印尼天胶出口量为134.7万吨, 同比减少11.6%; 越南天胶出口量为146.41万吨, 同比减少5.6%; 马来西亚出口量为90.13万吨, 同比增加12.8%; 科特迪瓦天胶出口量121万吨, 同比减少6%。

根据泰国海关数据, 主要出口目的地是中国, 1-10月份标准胶合计出口61.8万吨, 同比增加14.5万吨; 泰混出口量为104万吨, 出口至中国数量为102万吨, 同比减少47.3万吨。泰国产区今年出口下降主要集中在上半年, 一方面因为去年天胶产量基数比较高, 导致今年出口同比出现了明显的负增长, 另一方面, 上半年产区受干旱影响, 产量有所下降, 叠加前期EUDR原料备货需求



以及国内需求增长，泰国出口同比减少。而下半年随着产区天气好转以及EUDR政策推迟落地导致很多欧盟买家违约，海外需求下降明显，加剧了对我国国内的出口。

图31：泰国橡胶出口量（万吨）

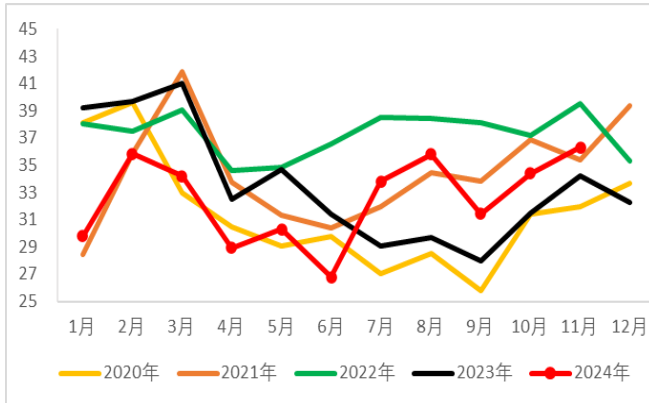
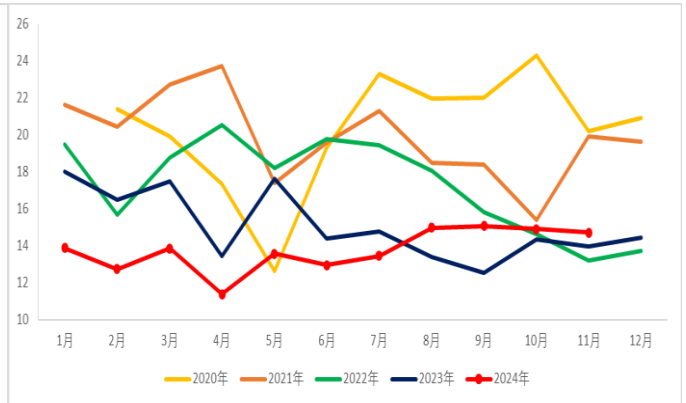


图32：印尼橡胶出口量（万吨）



数据来源：wind，华鑫期货研究所

图33：越南橡胶出口量（万吨）

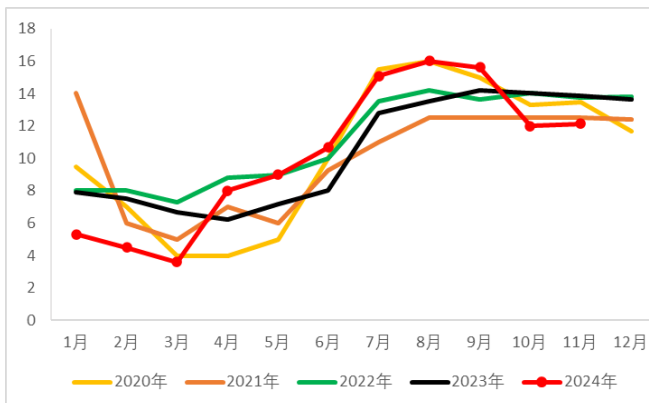
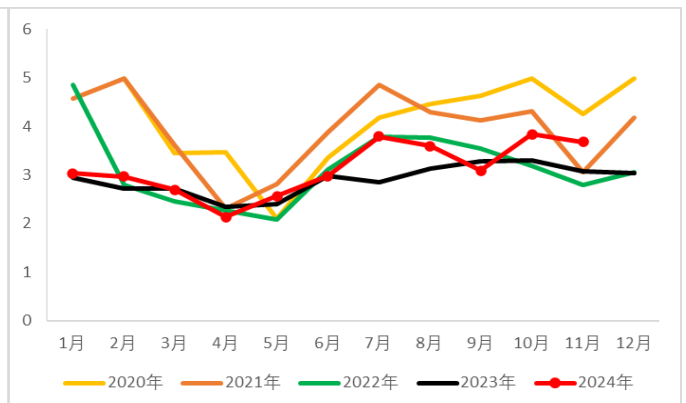


图34：马来西亚橡胶出口量（万吨）



数据来源：wind，华鑫期货研究所

三、供需平衡表及后市展望

| 年份 | 全球天然橡胶平衡表 | | | 主产国产量 | | | | | | | |
|-------|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|
| | 产量 | 消费 | 供需差 | 泰国 | 印尼 | 越南 | 马来西亚 | 中国 | 印度 | 科特迪瓦 | 其他 |
| 2021 | 1409.5 | 1509.2 | -99.7 | 461.9 | 306.3 | 117.8 | 52.7 | 85.1 | 76.1 | 104.7 | 204.9 |
| 2022 | 1424.5 | 1509.2 | -84.7 | 499.5 | 314.6 | 119.3 | 46.9 | 86.1 | 84.3 | 128.6 | 145.2 |
| 2023 | 1390.8 | 1517.3 | -126.5 | 481 | 319.3 | 142.5 | 33.8 | 85.4 | 87.6 | 154.8 | 86.4 |
| 2024E | 1452.8 | 1513.6 | -60.8 | 479 | 270 | 124.4 | 37.3 | 87 | 90 | 166.2 | 201.9 |



根据ANRPC数据，天胶主产国新种植面积和重新种植面积自2016年达到顶峰后呈边际递减趋势，不过近几年非洲科特迪瓦产量增长显著，且目前正值产能释放周期未来可能会弥补其他地区减产量，展望2025年全球橡胶减产预期偏弱。考虑到最大的影响因素——天气，未来还是要密切跟踪产区天气情况。需求端的话，明年轮胎市场需求预计仍然保持今年的节奏，稳定产政策下全钢胎或有进一步的表现，主要的不确定性在于出口。目前美国需求表现偏韧性，明年特朗普的关税政策可能更多的影响出口贸易流向。另外需要注意国际贸易壁垒和EUDR法案具体落地情况所带来的影响。

综上所述，橡胶的驱动逻辑仍然集中在供应端，行情需要在随时可能出现的扰动中形成。在需求稳步增速的背景下，明年的供需缺口或维持扩大趋势，期价重心有望进一步上移，预计2025年RU区间在【16000，22000】。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

交易咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

