

橡胶投资月度报告

李雨馨 TEL: 0551-62879960

证监函【2017】203号
研究所 能源化工小组
研究员：李雨馨
从业资格号：F3023505
投资咨询号：Z0013987
初审：
李雨馨：从业资格号：F3023505
投资咨询号：Z0013987
复审：
宋怀兵：从业资格号：F3018519
投资咨询号：Z0001291

综述：十一月橡胶供给继续上量，回调预期增加

供给层面：主产区 11 月继续呈现上量阶段，原材料价格继续维持相对高位，加工厂的利润不断修复，生产积极性将继续提升。但是中国主产区将逐步进入减产期届时量将逐步呈现下滑态势。

进口层面：2024 年 9 月份，中国天然橡胶进口量预估值 53.28 万吨，环比 8 月份进口终值 49.42 万吨，增加 3.86 万吨。

需求层面：预计 11 月份半钢胎样本企业产能利用率继续高位运行，11 月份半钢胎整体订单表现将支撑企业维持高开工状态，随着雪地胎生产逐步进入收尾阶段，企业四季胎排产将逐步增多。全钢胎样本企业产能利用率存小幅提升可能。国庆假期期间全钢胎检修企业较多，加之个别企业受外因影响检修时间较长，导致 10 月份产能释放受限。11 月份无节假日影响，多数企业将根据自身销量及库存情况灵活排产，整体产能利用率环比或将小幅提升。

库存表现：预计 11 月份，海外主产区虽然处于上量状态，但仍要看物候天气情

况，国内主产区将逐步进入挺割期届时量将处于下滑态势，中国库存因仓单注销可能处于降库，但青岛港口受进口货源增加，有增加预期。

宏观方面：关注国内外政策及经济影响下的需求情况，同时关注 EUDR 推迟或大大降低泰胶供应压力。

11 月东南亚产区供给大幅上量，一方面天气趋于稳定，另一方面进入橡胶旺产期，且 EUDR 法案推迟一年，对泰胶供应及进口压力都有所缓解，因此，十一月沪胶仍然回调为主。但同时，今年割胶季前期受到天气等因素影响较大，同时 11 月逐步临近国产胶停割期，产量有所下滑，供应偏紧以及库存较低的格局仍将托底沪胶价格。需求方面，需要关注欧盟通过对中新能源汽车反倾销法案的提议，是否对出口的新订单指数造成影响。库存经过前几个月的去库表现，11 月或将缩窄去库幅度，但总体库存仍在历史低位。总的来看，橡胶关键价格有一定压力，11 月继续回调整理态势。

一、供应端：11 月全球产区进入大幅增量阶段，供给增加关注原料价格

1、产区信息——10 月、11 月进入增量阶段

海南方面，10 月海南产区天气情况相对良好，原料呈现季节性增量为主，但受制于前期台风对胶林带来的损害等因素，岛内原料供应恢复不及往年同期高产阶段产量，据了解 10 月内全岛日收胶量大致在 4000-5000 多吨左右水平，上旬部分浓乳加工厂为保证自身生产需求，积极高价收购原料，支撑原料价格连连攀高，但随着市场高价成交不佳，现货交投节奏放缓，而生产成本高企，利润受到挤压，加工厂高价原料补库情绪逐渐降温，胶水收购价格顺势出现明显回落。截至收稿，海南国有胶水收购指导价，制浓乳 18200 元/吨，环比上月底下跌 400 元/吨，制全乳 15400 元/吨，环比上月底下跌 800 元/吨。

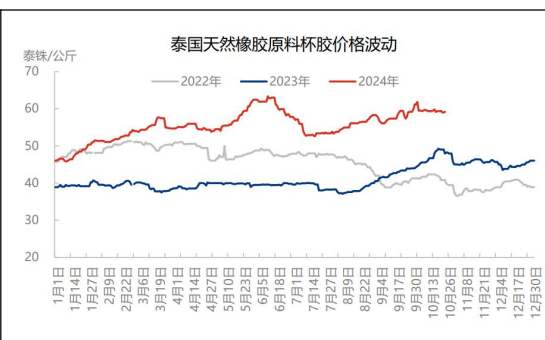
研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

泰国方面，截止到 10 月底，泰国胶水价格月均价 77.39 泰铢/公斤，环比上月上涨 7.74%；杯胶价格月均价 59.63 泰铢/公斤，环比上月上涨 3.09%。10 月内泰国整体天气改善，仅南部部分地区割胶工作不畅，北部及东部地区原料上量明显。随着浓乳和烟片需求回落，胶水月内呈现高位回落，整体仍处高水平。部分大厂推迟中国 10 月船期，积极抢原料生产，杯胶收购价格相较坚挺。工厂对于 EUDR 法案推迟，海外及境内轮胎厂基本处于观望状态。随着天气改善，将进一步刺激上游产量释放节奏，国际需求在 EUDR 法案推迟执行后利空仍在，后期泰国原料价格有继续回落预期。

图 1：泰国胶水价格



图 2：泰国杯胶价格



资料来源：隆众资讯 安粮期货

2、10 月橡胶社会库存下降，青岛库存增加

截至 2024 年 10 月 27 日，中国天然橡胶社会库存 111.7 万吨，环比下降 0.5 万吨，降幅 0.5%。中国深色胶社会总库存为 63 万吨，环比下降 1.2%。其中青岛现货库存增 0.6%；云南增 3.4%；越南 10#增 4%；NR 库存降 15%。中国浅色胶社会总库存为 48.7 万吨，环比增 0.5%。其中老全乳胶环比增 1.9%，3L 环比微稳，RU 库存小计降 0.4%。

截至 2024 年 10 月 27 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 40.82 万吨，环比上期增加 0.57 万吨，增幅 1.42%。保税区库存 5.74 万吨，降幅 1.71%；一般贸易库存 35.08 万吨，增幅 1.95%。青岛天然橡胶样本保税仓

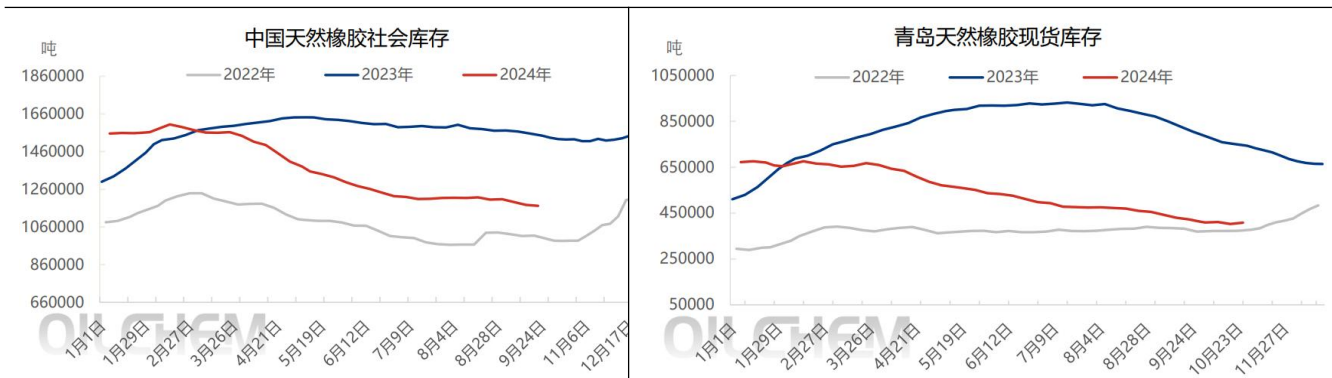


研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

库入库率增加 0.72%；出库率增加 2.05%；一般贸易仓库入库率增加 5.06%，出库率增加 1.06%。

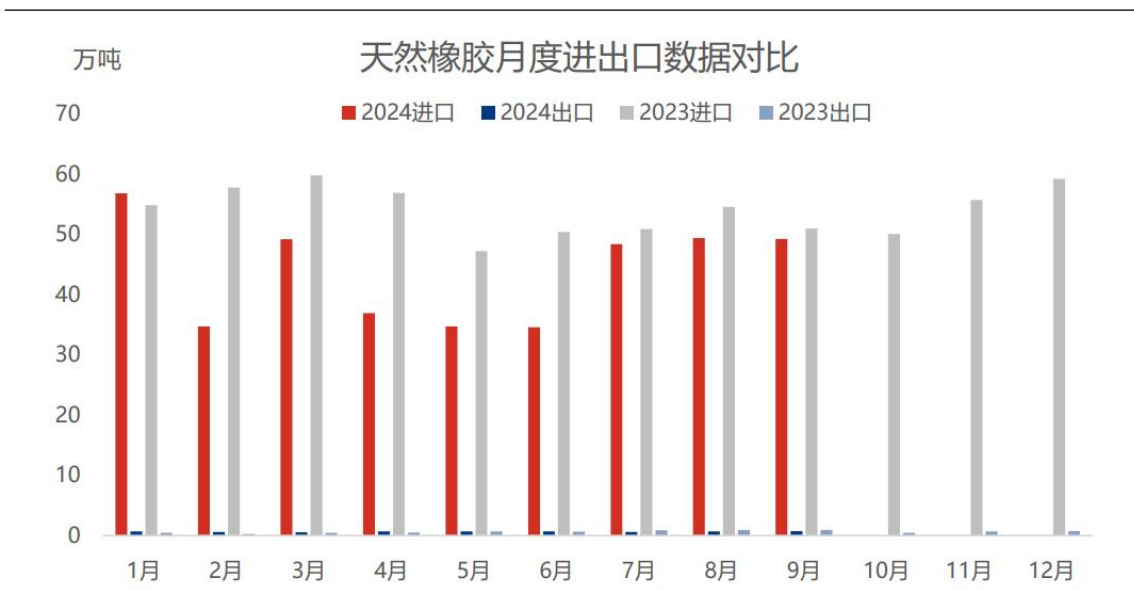
图 3：中国天然橡胶社会库存

图 4：青岛保税区一般贸易库存



资料来源：钢联，隆众资讯，安粮期货

图 5：中国天然橡胶进口量



资料来源：隆众资讯，安粮期货

3、9 月天胶进口量同比下降，1-9 月进口量同比减少 18.46%

据海关数据统计：2024 年 9 月中国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口量 49.28 万吨，环比减少 0.29%，进口均价 1760.35 美元/吨，环比增加 1.51%。1-9 月份累计进口 394.25 万吨，累计同比减少 18.48%。

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

二、需求端：10月半钢胎开工仍在79.05%，全钢胎开工下滑至52.03%

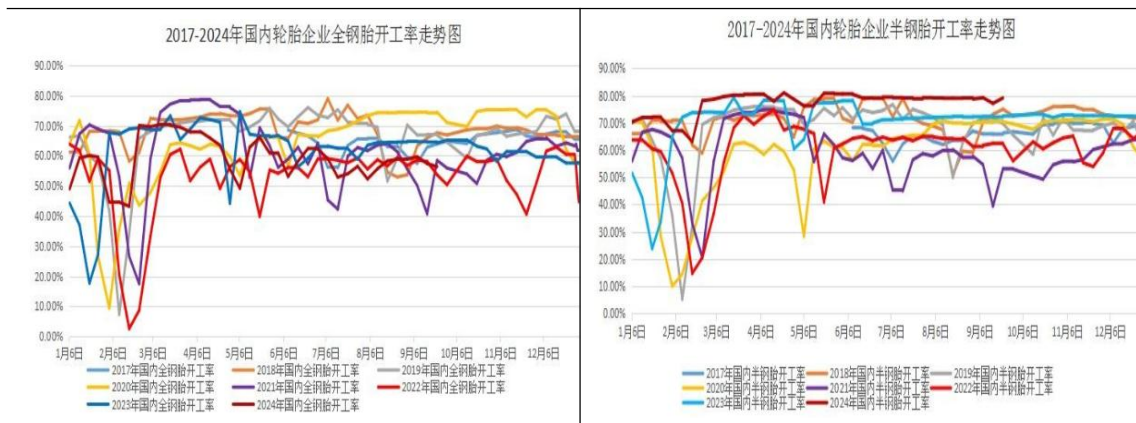
1、10月轮胎开工率仍然半钢胎维持高位，全钢胎开工继续下滑

10月中国半钢胎样本企业产能利用率为79.05%，环比-0.52%，同比+1.97%。月内多数半钢胎企业排产稳定运行，个别企业受月初外贸订单缩减影响，国庆节期间适度下调开工，节后排产恢复至高位，整体来看月内半钢胎企业仍保持高开工状态。

10月中国全钢胎样本企业产能利用率为52.03%，环比-7.91%，同比-8.53%。月内国庆长假期间部分企业存7天左右检修计划，个别企业存15-20天检修，叠加月底环保要求降负，全钢胎企业产出受限。10月中上旬在涨价消息拉动下出货顺畅，下旬随着代理商订货逐步到位，企业出货节奏放缓。

图6：全钢胎开工率

图7：半钢胎开工率



资料来源：iFinD，安粮期货

2、重卡汽车销量环比同比下降

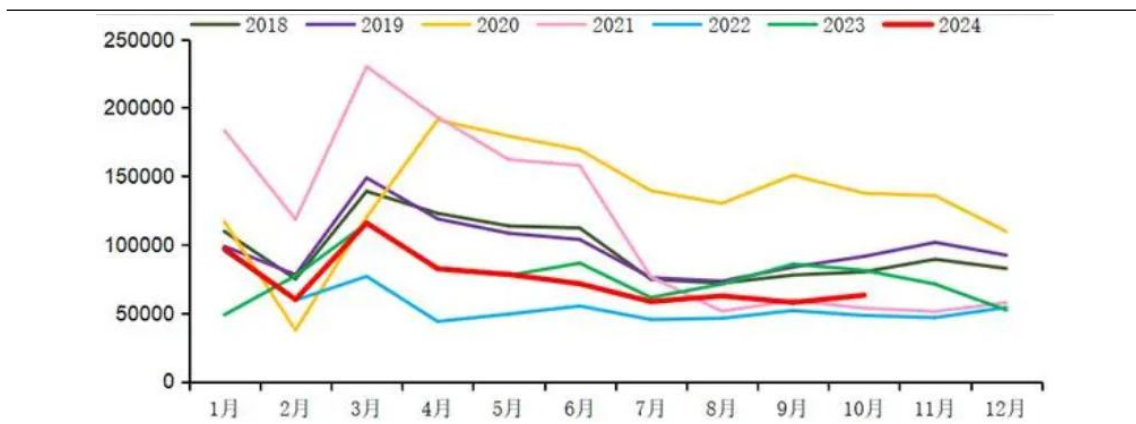
2024年10月份，我国重卡市场销售约6.3万辆(批发口径，包含出口和新能源)，环比上涨9%，但相比上年同期的8.11万辆下滑22%，减少了约1.8万辆。

累计来看，2024年1-10月，我国重卡市场销售各类车型约74.6万辆，累计降



幅扩大到 5%。

图 8：重卡销量走势



资料来源：第一乘用车网，安粮期货

三、小结

目前，10月沪胶价格受到旺季供应上量以及 EUDR 法案推迟导致的进口好转等因素，压力位回调，预计十一月份也将回调为主。但是整体看，价格重心因受到今年新胶供应收缩影响，整体抬升。因此，虽然 11 月仍然调整为主但关注回调后进入 12 月是否有一定表现。后市关注欧盟通过的新能源车反倾销税征收的决议，是否对海外订单有所影响，同时也要关注海外经济是否成功“软着陆”。需求量不变的情况下，今年橡胶整体供应偏紧的局面难以改变，因此，关注回调整理的空间，消化后沪胶或仍然有较好表现。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。