



2024 年橡胶 5 月策略报告

2024 年 4 月 29 日

国联期货

期货交易咨询业务资格:

证监许可[2011]1773 号

分析师:

黎伟

从业资格证号: F0300172

投资咨询证号: Z00115682

联系人:

相关研究报告:

三大胶驱动侧重点不同，关注品种间对冲机会

➤ 观点

➤ 天然橡胶:

虽然泰国原料价格为季节性的高位，理论上会刺激出大量潜在产量，但 4 月中、5 月初分别为泰国的开割季，还不是旺产季，一般旺产季在下半年。国内的云南方面已经开割，新胶水还未量产。

虽然泰国原料价格为季节性的高位，理论上会刺激出大量潜在产量，但 4-5 月暂不是旺产季，一般旺产季在下半年。国内的云南方面已经开割，新胶水还未量产，值得关注的是海南产量，不同于云南，去年海南天气条件较好但仍然减产。供应压力相对有限。未来主要关注国内外新胶产量供应是否顺利。

进口方面，3 月累计进口 140.8 万吨，同比下降约 18%。进口量下降的原因主要是海外原料价格高位，我国进口橡胶加工利润倒挂。同时目前是海外的低产季，4-5 月进口预计不会形成压力。从泰国的进口量 4-5 月呈季节性下降，从科特迪瓦的进口量今年维持在低位。

国内需求整体有所复苏。轮胎出口维持增长，但增速有所放缓。需关注有原料优势的东南亚国家轮胎生产布局。

建议策略：1、积极买入，5 月交割和开割等利空已经较为充分反应；2、深度关注三个品种的价差套利，考虑买 BR 卖 NR。BR 橡胶受成本端支撑，丁二烯可能季节性开工下降。NR 偏弱，深色胶虽然加速去库，NR 期货库存却一直在高位，且全钢表现弱于半钢。

关注风险点：1. 供应端大幅上量；2. 需求不及预期；



➤ **BR 橡胶：**

成本端：亚洲乙烯裂解利润偏差，丁二烯2季度季节性检修，增量方面需关注4月底新试车的金诚石化10万吨的运行情况，6月份裕龙石化40万吨有投产计划。目前来看，丁二烯内外价差（山东-中国CFR）为负，出口可能维持在较高水平。

供应端：因利润亏损，丁二烯开工降至低位。年中裕龙石化15万吨有投产计划。

需求端：半钢开工维持在较高水平。

整体来看，BR橡胶可能偏强震荡后回落。

策略上来看，关注NR-BR橡胶的价差走弱。

关注风险点：1. 外盘丁二烯开工提升；

目录

一、 橡胶 4 月份行情回顾	4
1.1 价格表现	4
1.2 价差表现	5
二、 橡胶 5 月份展望	6
2.1 供应端	6
2.2 需求端	11
2.3 库存	13
2.4 5 月份展望及策略	14

图表目录

图表 1: 2023 年至今天然橡胶期现走势 (元/吨)	4
图表 2: BR 橡胶盘面价格走势 (元/吨)	4
图表 3: 泰国天然橡胶原料价格 (泰铢/公斤)	4
图表 4: 江苏丁二烯价格走势 (元/吨)	4
图表 5: RU5-9 价差 (元/吨)	5
图表 6: NR5-9 价差 (元/吨)	5
图表 7: BR5-9 价差 (元/吨)	5
图表 8: RU-NR 价差 (元/吨)	5
图表 9: RU-BR 价差 (元/吨)	6
图表 10: NR-BR 价差 (元/吨)	6
图表 11: 泰国橡胶产量 (万吨)	7
图表 12: 印尼橡胶产量 (万吨)	7
图表 13: 马来西亚橡胶进口量 (万吨)	8
图表 14: 越南橡胶产量 (万吨)	8
图表 15: 中国橡胶产量 (万吨)	8
图表 16: 中国橡胶进口量 (万吨)	8
图表 17: 混合胶进口量 (万吨)	8
图表 18: 标胶进口量 (万吨)	8
图表 19: 从泰国进口混合胶 (万吨)	9
图表 20: 从越南进口混合胶 (万吨)	9
图表 21: 从泰国进口标胶 (万吨)	9
图表 22: 从科特迪瓦进口标胶 (万吨)	9
图表 23: 从印尼进口标胶 (万吨)	9
图表 24: 泰标胶进口加工利润 (美元/吨)	9
图表 25: 丁二烯开工 (%)	10
图表 26: 丁二烯进口 (万吨)	10
图表 27: 丁二烯出口 (万吨)	10
图表 28: 丁二烯内外价差 (山东-中国 CFR, 元/吨)	10
图表 29: 顺丁橡胶开工 (%)	10
图表 30: 顺丁橡胶利润 (元/吨)	10
图表 31: 顺丁橡胶进口 (万吨)	11
图表 32: 顺丁橡胶出口 (万吨)	11
图表 33: 中国物流业景气指数季调 (%)	11
图表 34: 乘用车销量 (辆)	11
图表 35: 商用车销量 (万辆)	12
图表 36: 重卡销量 (万辆)	12
图表 37: 公路货物周转量 (亿吨公里)	12
图表 38: 轮胎出口 (万吨)	12
图表 39: 半钢开工率 (%)	12
图表 40: 全钢开工率 (%)	12

图表 41: 半钢产成品库存周转天数 (天)	13
图表 42: 全钢产成品库存周转天数 (天)	13
图表 43: 天然橡胶社会库存 (万吨)	13
图表 44: 深色胶与浅色胶库存 (万吨)	13
图表 45: 高顺顺丁橡胶企业库存 (万吨)	14
图表 46: 顺丁橡胶贸易商库存 (万吨)	14

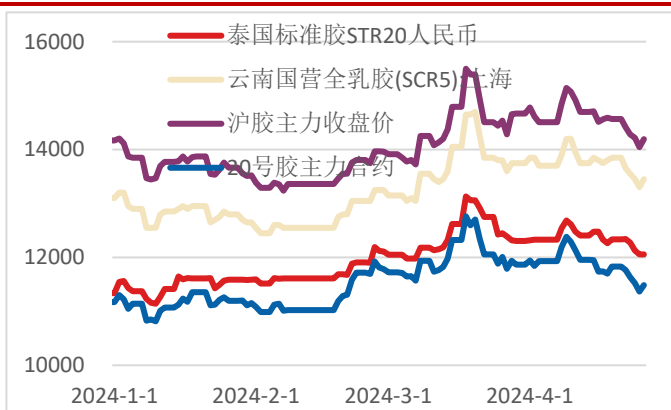
一、橡胶 4 月份行情回顾

1.1 价格表现

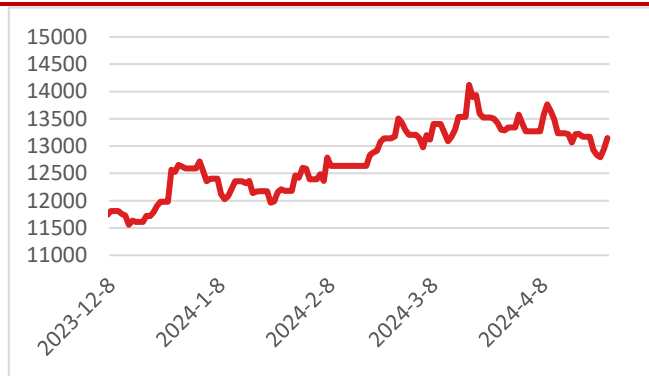
天然橡胶：4 月份呈下跌走势，泰国原料价格高位回落，但新胶上市预期乐观，国内库存仍在高位。

合成橡胶：原料丁二烯价格维持在高位，截至 26 日，月末江苏丁二烯 11700 元/吨，较月初涨 50 元/吨，涨幅 0.4%，华东顺丁橡胶 13150 元/吨，较月初下跌 300 元/吨，跌幅 2.2%。

图表 1：2023 年至今天然橡胶期现走势（元/吨）

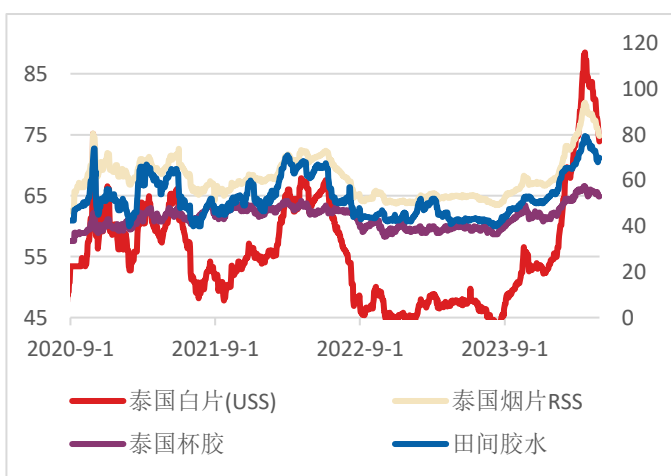


图表 2：BR 橡胶盘面价格走势（元/吨）

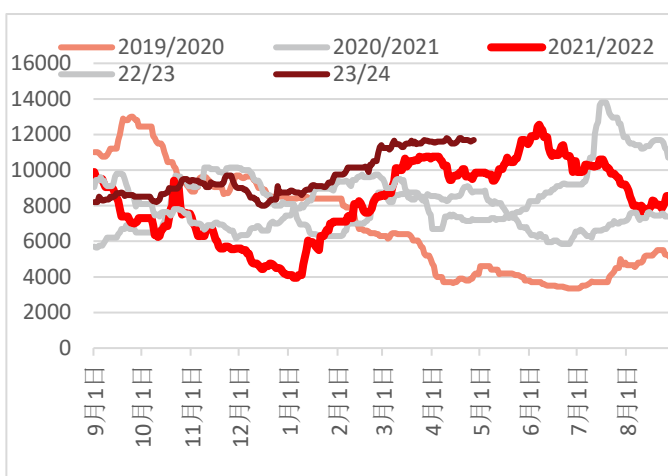


数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

图表 3：泰国天然橡胶原料价格（泰铢/公斤）



图表 4：江苏丁二烯价格走势（元/吨）



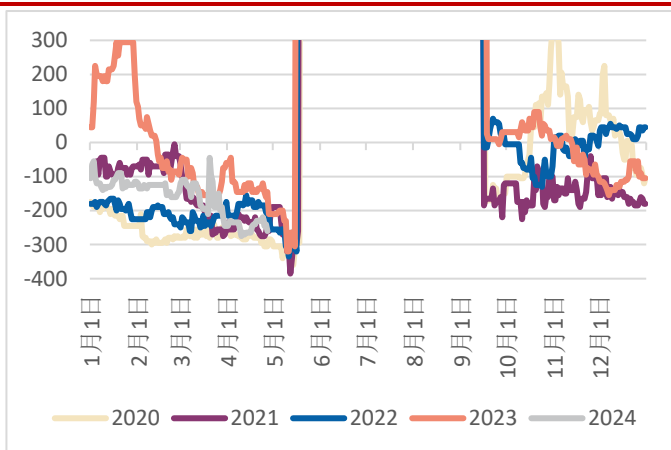
数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

1.2 价差表现

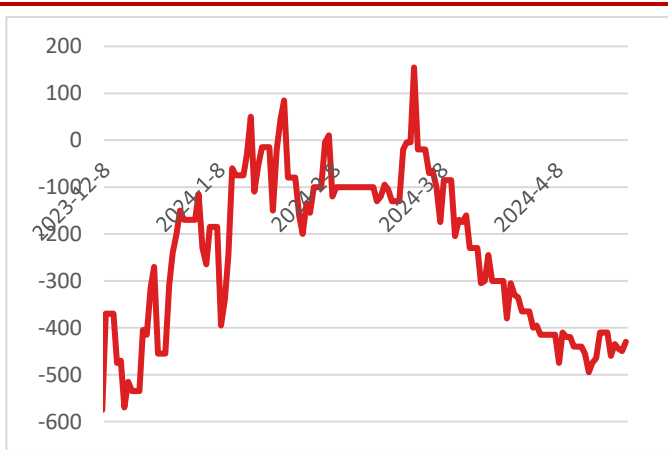
月差：RU5-9 价差自 3 月下旬走弱，4 月份基本维持在-240 附近，NR 的 5-9 价差从 3 月份一直走弱，但近期似乎有所企稳，NR 的月差走弱，可能是因为虽然深色胶去库，但 NR 的期货库存却高位上升。BR 的 5-9 价差自 2 月底开始走弱，但近期大幅走强，或许体现了原料有季节性检修的预期。

相关品种价差：深浅色胶价差从 2 月底的 2040 走强到 4 月下旬的 2890，这中间交易了 NR 有印尼胶、NR 期货库存高的问题。后续来看，印尼胶的问题暂告一段落，预计下一次印尼胶到期会在 8-10 月份，但 NR 的期货库存仍高。合成胶方面，月底来看，BR 受成本支撑较强。因此 RU 和 NR 对 BR 的价差快速走弱。

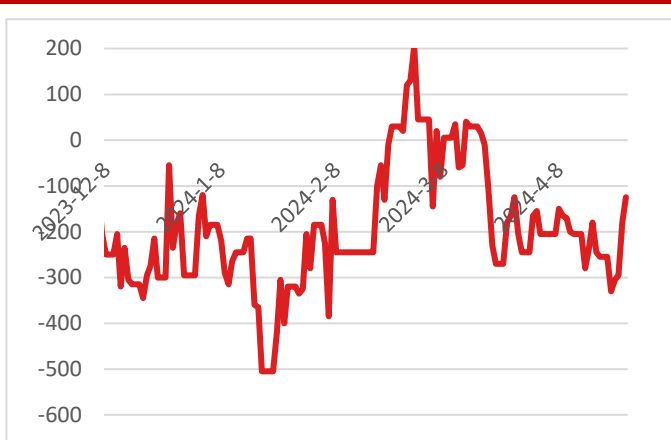
图表 5: RU5-9 价差 (元/吨)



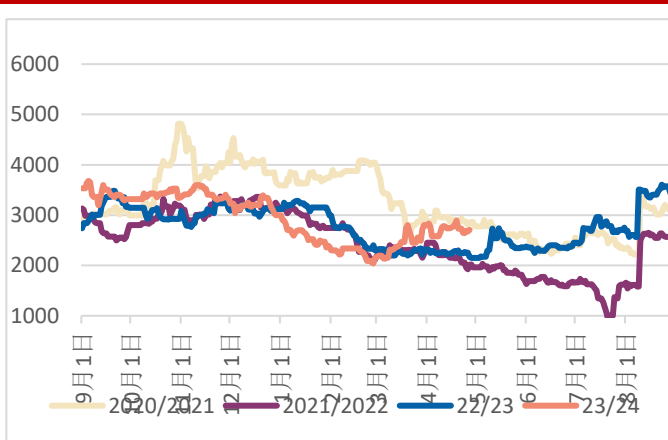
图表 6: NR5-9 价差 (元/吨)



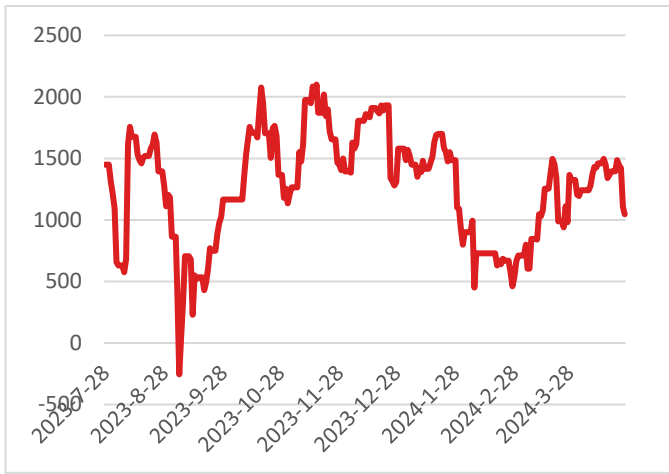
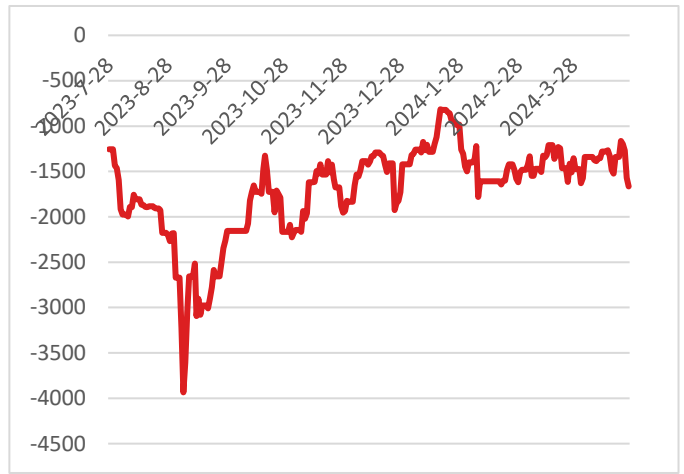
图表 7: BR5-9 价差 (元/吨)



图表 8: RU-NR 价差 (元/吨)



数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

图表 9：RU-BR 价差（元/吨）

图表 10：NR-BR 价差（元/吨）


数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

二、橡胶 5 月份展望

2.1 供应端

天然橡胶：

年度产量：全球小增，泰国小降、印尼大降，科特迪瓦可能下降。ANRPC 最新发布的 3 月报告预测，2024 年全球天胶产量料同比增加 1.6% 至 1454.2 万吨。其中，泰国降 0.5%、印尼降 5.1%、中国增 6.9%、印度增 6%、越南增 2.9%、马来西亚增 2.9%、其他国家增 7.3%。

根据 QinRex，2024 年泰国橡胶产量料下降 0.84%。2024 年产量减少，主要是由于中南部地区农民砍伐老橡胶树改为种植果树和油棕。印尼产量下降则主要是树龄问题等。

月度来看，虽然泰国原料价格为季节性的高位，理论上会刺激出大量潜在产量，但 5 月份暂不是泰国的旺产季，一般旺产季在下半年。国内已经开割，参照往年，4 月之后产量逐步上量。

进口方面，3 月累计进口 140 万吨，同比下降约 19%。其中天然橡胶与合成橡胶的混合物 2 月累计进口 86.8 万吨，同比下降 20%；技术分类天然橡胶 3 月累计进口约 38 万吨，同比下降 9%。进口量下降的原因主要是海外原料价格高位，我国进口橡胶加工利润倒挂。同时目前是海外的低产季，4-5 月进口预计不会形成压力。

分国别来看年度级别进口，我们选择进口来源总量最大的泰国和增长最快的科特迪瓦进行讨论。泰国对中国出口可能会下降。第一，泰国年度产量预计下降；第二，QinRex 据泰国最新消息，泰国橡胶管理局准备在今年 5 月推出 Thai Tyre (泰国轮胎) 轮胎生产项目，“对于 Thai Tyre 项目，由于我们自己生产轮胎，每年可以从市场上购入 40 万吨橡胶，占 400 万吨总出口量的 10%，这是在不干扰市场机制的情况下进行涨价”。科特迪瓦对中国出口预计下降。第一，产量预计下降。一方面，可可涨价，可能对科特迪瓦胶树的比较收益而产生胶树种植与存续问题。科特迪瓦是世界第一大可可生产和出口国，ICE 可可加权价格从 2022 年 11 月的 2500 美元/公吨涨至如今的 10000 美元/公吨，涨幅 300%；另一方面，近年来，商业都会阿比让郊区的橡胶种植园被房地产所取代；第二，亚洲其他国家对于非洲胶的需求分流中国的进口量。越南、印尼等对非洲胶翻倍的增长，马来进口量也在去年创新高。

月度级别来看，进口量在 4-5 月呈季节性下降。

合成橡胶：

成本端：1、存量开工方面，亚洲的东北亚乙烯裂解利润仍不足，中国乙烯裂解毛利亏损。季节性来看，2 季度为乙烯装置检修季。2、增量装置方面，山东金诚石化 10 万吨/年丁二烯装置计划 2024 年 4 月中下旬投料试车，但其详细投产及运行情况尚需跟进。6 月份预计有裕龙石化的 40 万吨投产，届时关注其进度。3、进出口方面，内外价差维持在低位，5 月可能继续维持较高出口。进口则可以关注韩国、伊朗、马来、美国。3 月份进口 1.48 万吨，环比降 66%，当月同比降 44%。暂时来看，内外价差有一定修复但仍小于 0，5 月预计进口不会有压力。

顺丁橡胶自身供应：1、存量开工，今年 2 月至今顺丁橡胶利润亏损，粗略计算，目前亏约 1400 元/吨，相应的开工也是从 2 月份至今大幅下降。2、新增产能方面，则关注裕龙石化 15 万吨的投产进度，原预计在年中投产。

图表 11：泰国橡胶产量（万吨）

图表 12：印尼橡胶产量（万吨）

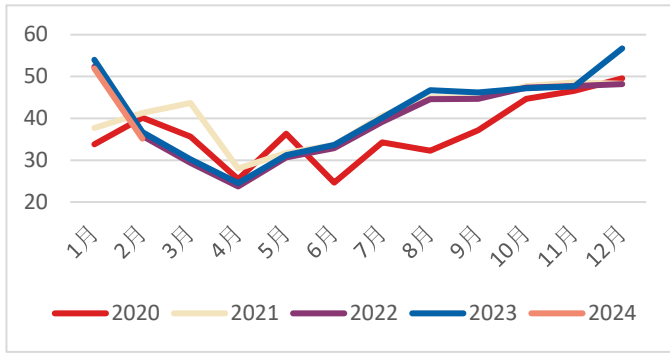


图 13: 马来西亚橡胶进口量 (万吨)

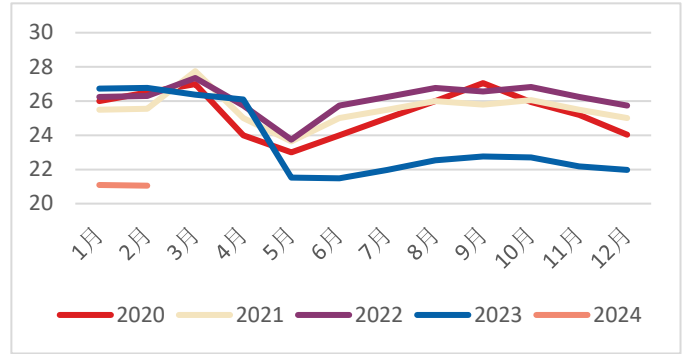
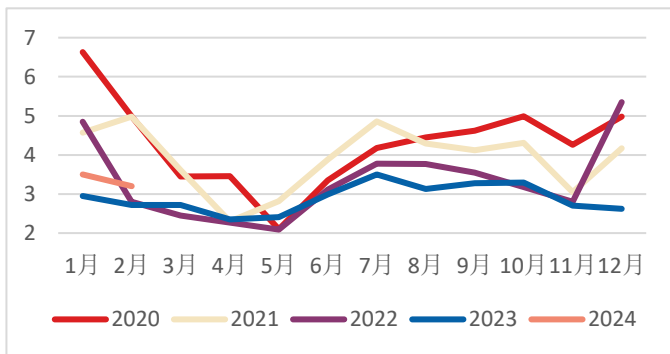


图 14: 越南橡胶产量 (万吨)



数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

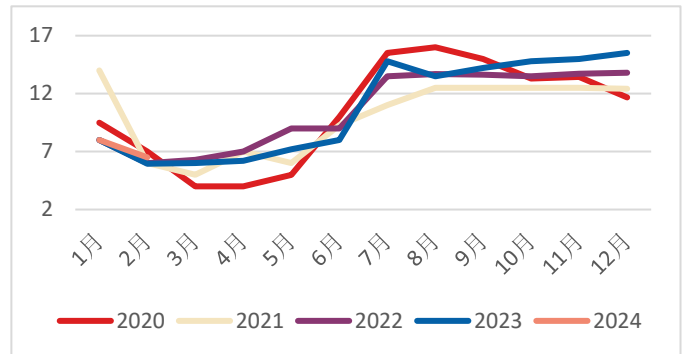


图 15: 中国橡胶产量 (万吨)

图 16: 中国橡胶进口量 (万吨)

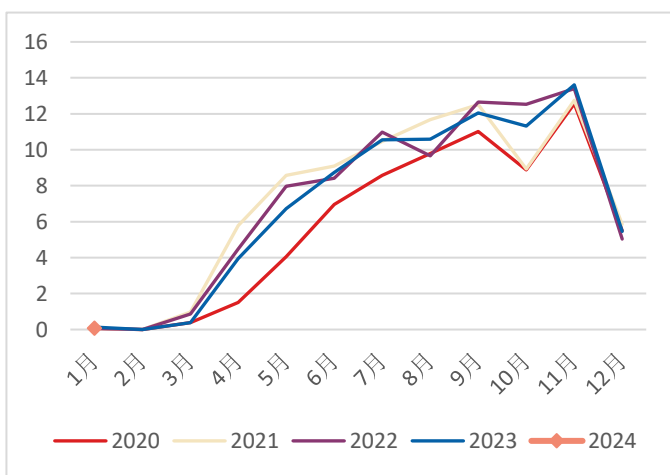


图 17: 混合胶进口量 (万吨)

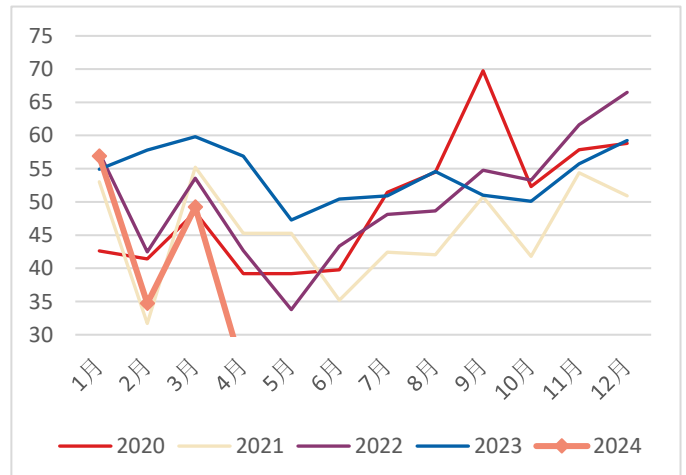
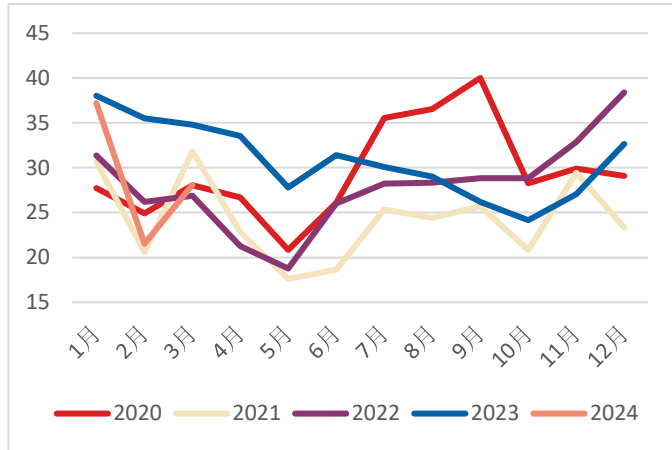
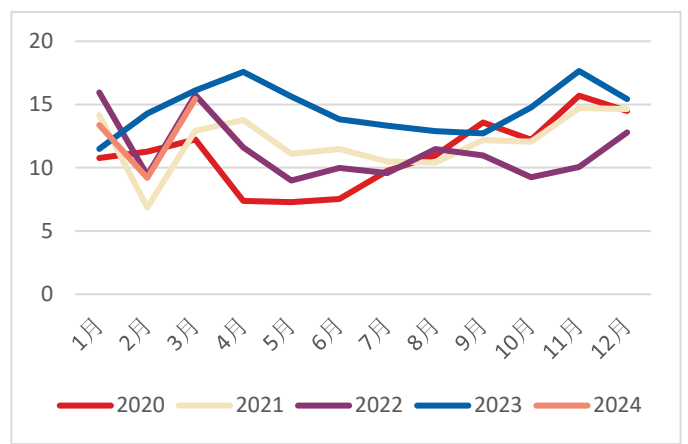


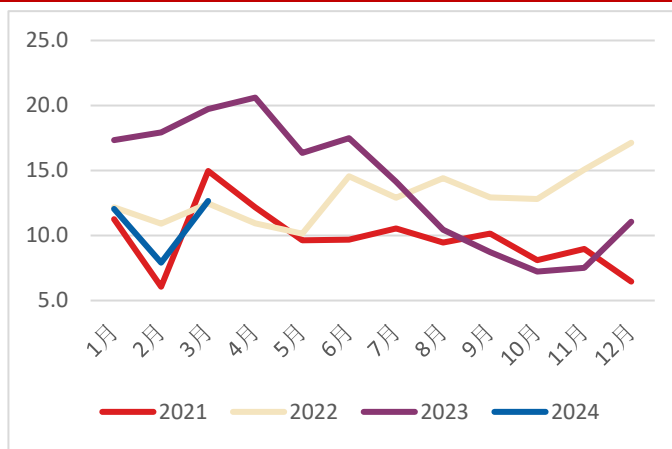
图 18: 标胶进口量 (万吨)



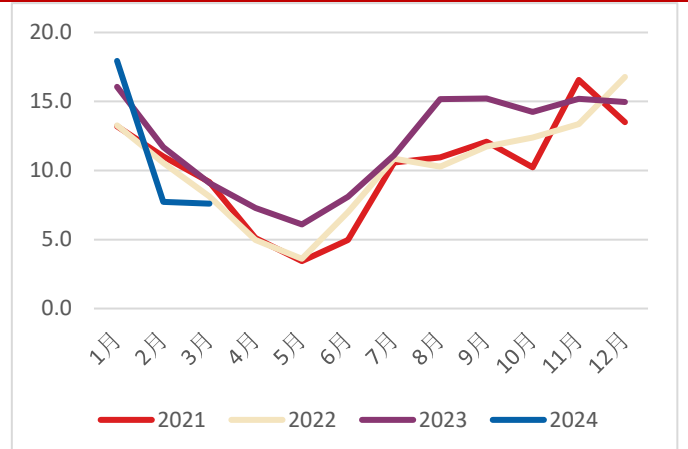
图表 19: 从泰国进口混合胶 (万吨)



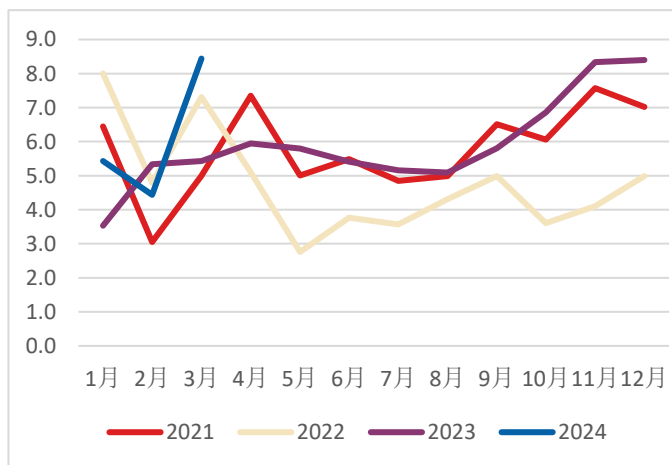
图表 20: 从越南进口混合胶 (万吨)



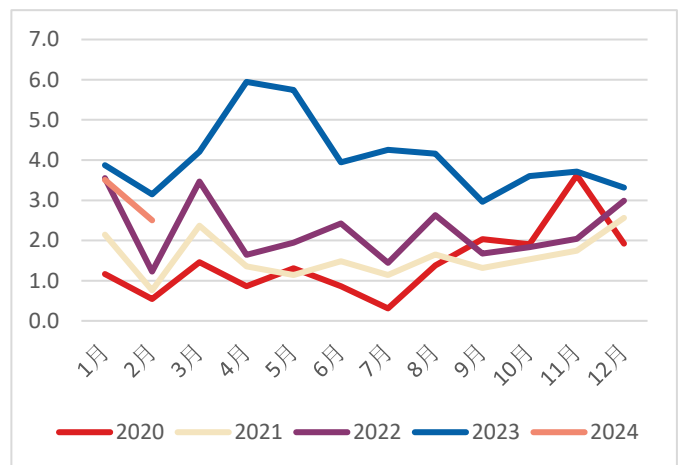
图表 21: 从泰国进口标胶 (万吨)



图表 22: 从科特迪瓦进口标胶 (万吨)

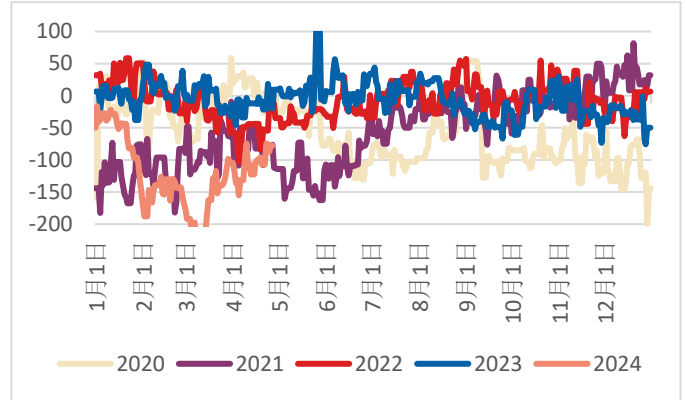
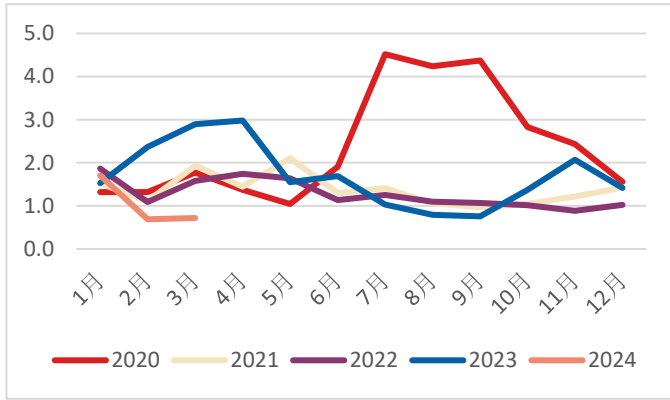


图表 23: 从印尼进口标胶 (万吨)



图表 24: 泰标胶进口加工利润 (美元/吨)

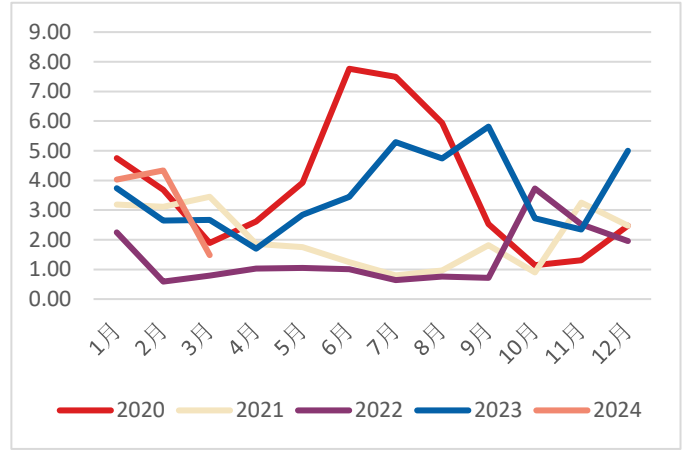
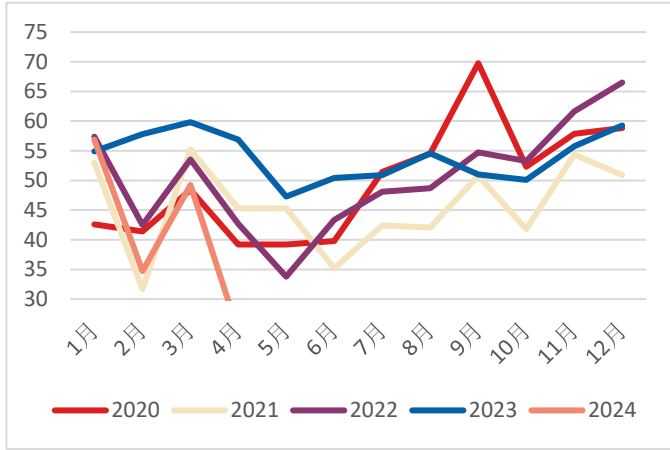
数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所



数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

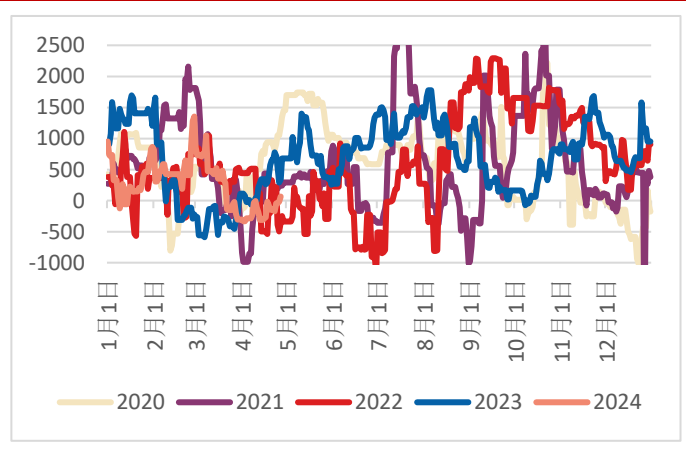
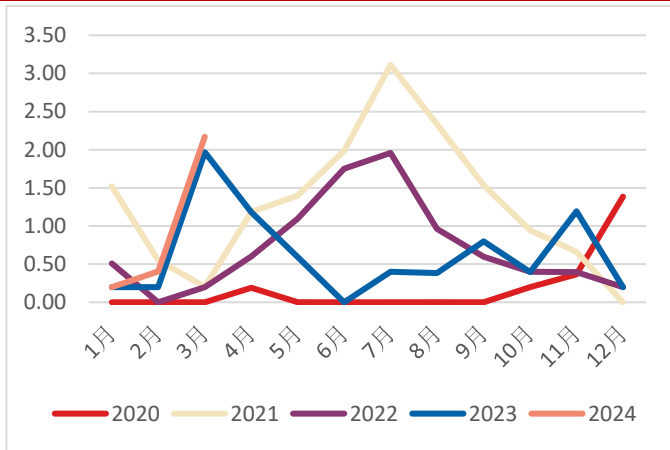
图表 25: 丁二烯开工 (%)

图表 26: 丁二烯进口 (万吨)



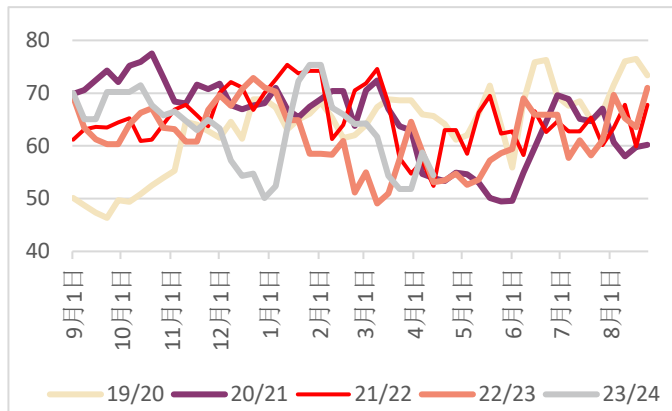
图表 27: 丁二烯出口 (万吨)

图表 28: 丁二烯内外价差 (山东-中国 CFR, 元/吨)

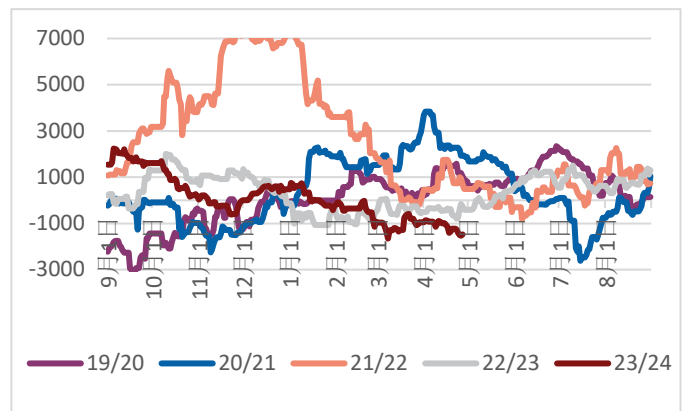


图表 29: 顺丁橡胶开工 (%)

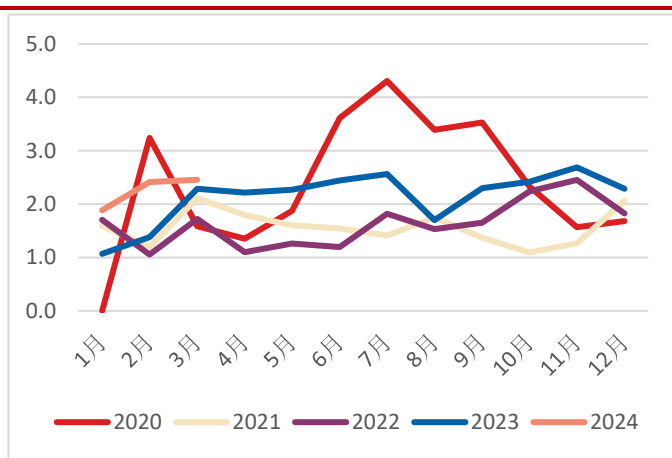
图表 30: 顺丁橡胶利润 (元/吨)



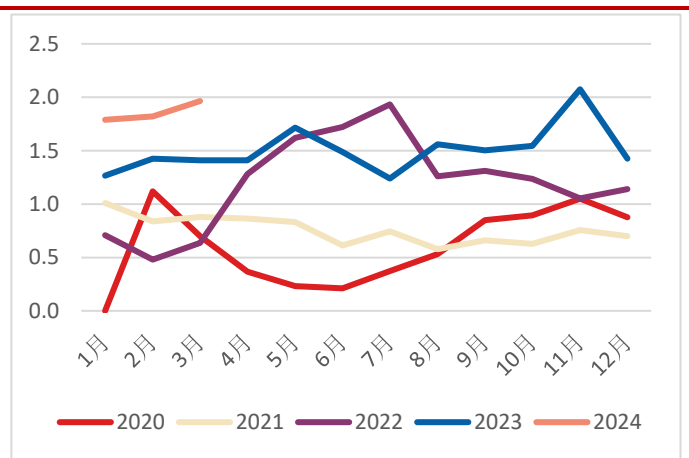
图表 31: 顺丁橡胶进口 (万吨)



图表 32: 顺丁橡胶出口 (万吨)



数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所



2.2 需求端

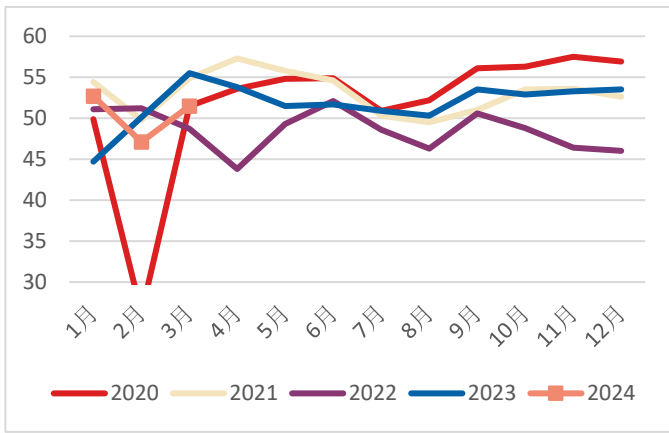
国内需求整体有所复苏,但目前出现阶段性的放缓,半钢开工仍然维持在高位,全钢开工则略低于上年同期,且全钢产成品库存在季节性偏高水平。

轮胎出口维持增长,但增速在放缓。1-3 月份轮胎出口累计 203 万吨,累计同比 6%,增速较上月低 3%。结合前述泰国轮胎项目,有着原料优势的东南亚国家也在布局轮胎生产,可能挤占轮胎出口市场。

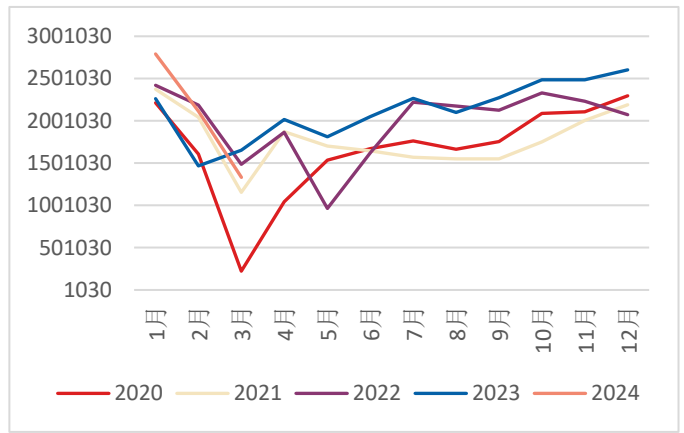
终端市场上,1-3 月份乘用车累计销量 624 万辆,累计同比 16%,增速较上月低 15%;1-3 月份商用车累计销量 103 万辆,累计同比 10%,增速较上月低 4%。1-3 月份公路货物周转量累计同比 3.5%,增速较上月低 0.7%。

图表 33: 中国物流业景气指数季调 (%)

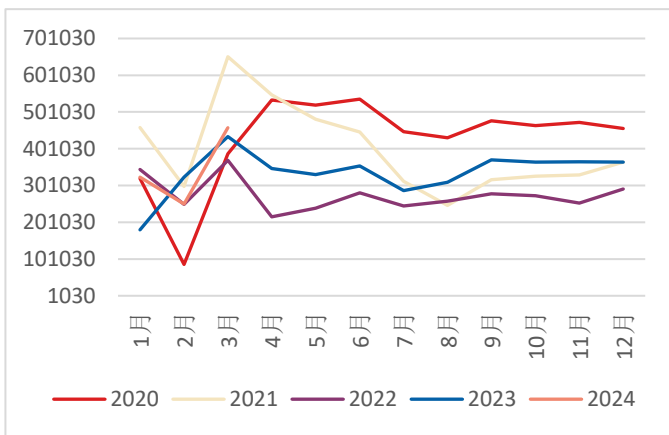
图表 34: 乘用车销量 (辆)



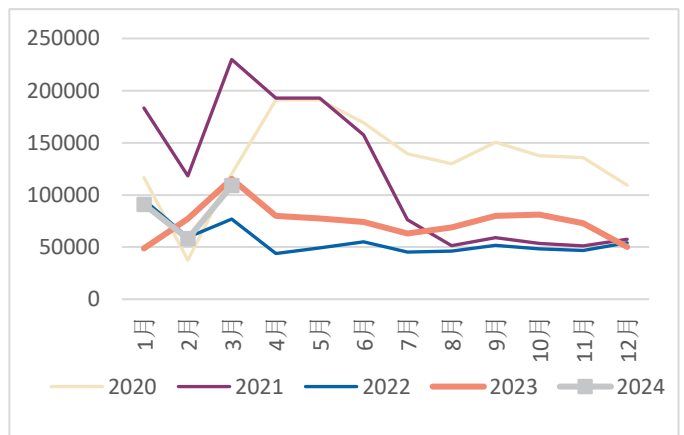
图表 35: 商用车销量 (辆)



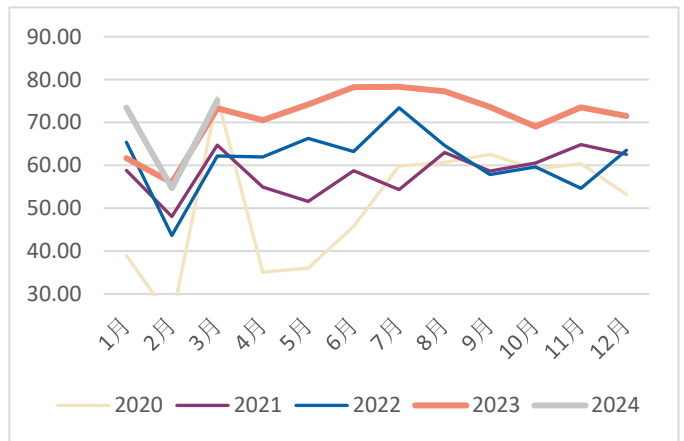
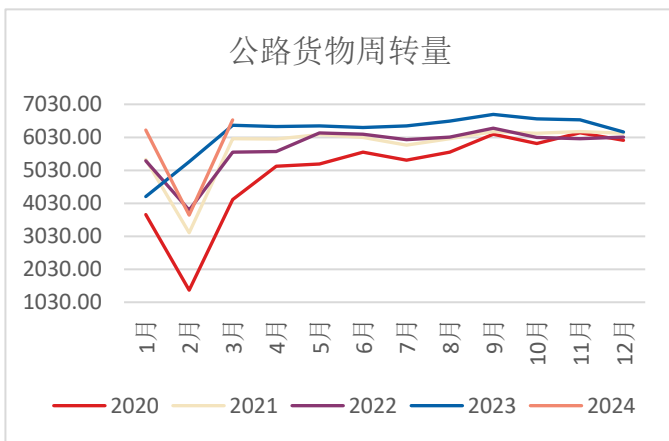
图表 36: 重卡销量 (辆)



图表 37: 公路货物周转量 (亿吨公里)



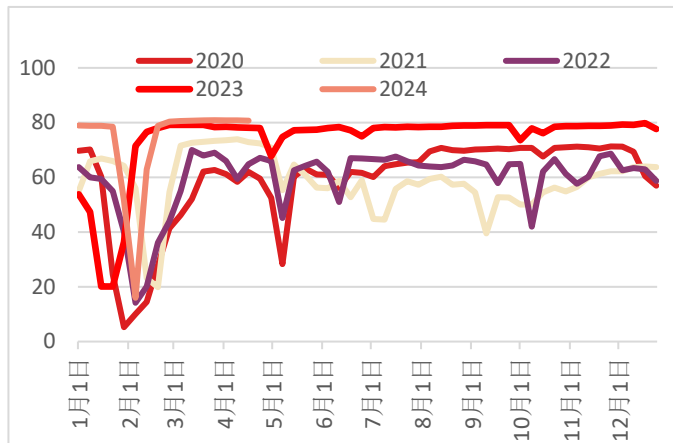
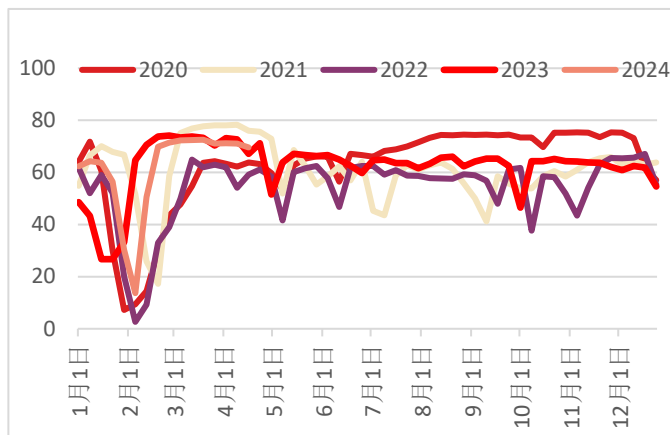
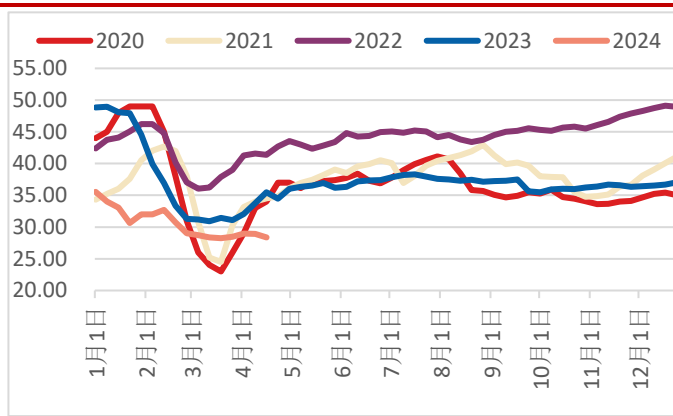
图表 38: 轮胎出口 (万吨)



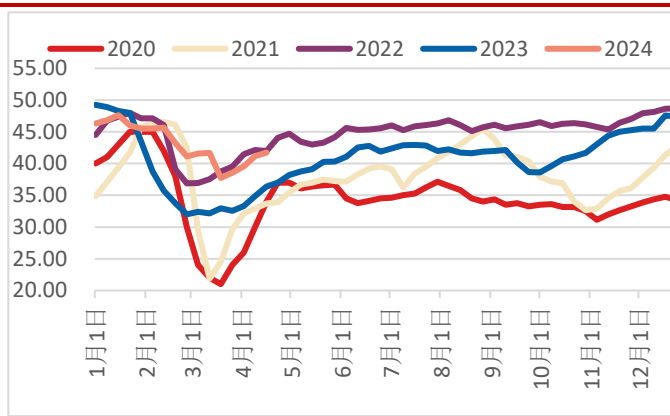
数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

图表 39: 半钢开工率 (%)

图表 40: 全钢开工率 (%)


图表 41：半钢产成品库存周转天数（天）

图表 42：全钢产成品库存周转天数（天）


数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

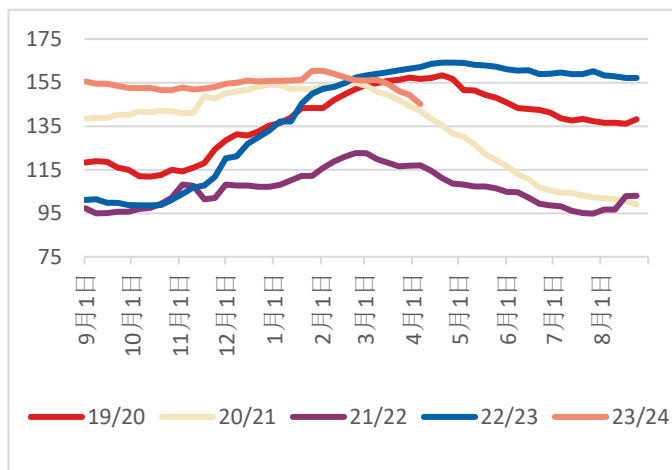
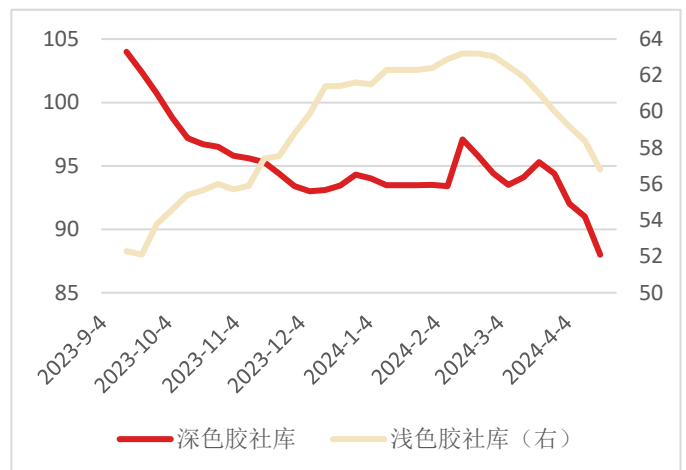
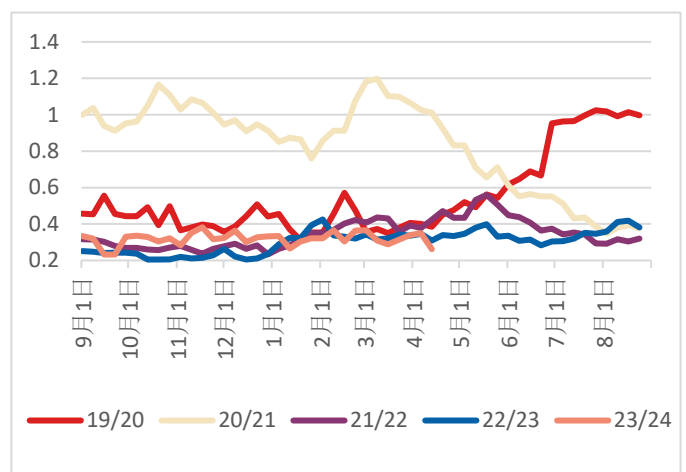
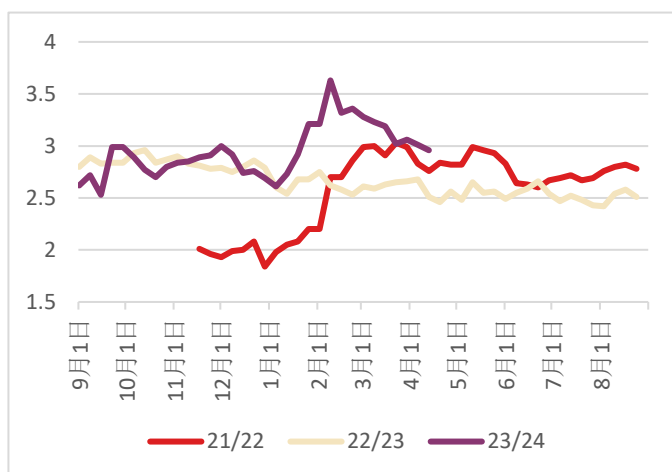


2.3 库存

天然橡胶：截至 2024 年 4 月 21 日，中国天然橡胶社会库存 145.1 万吨，较上月下降约 10 万吨。其中深色胶库存 88 万吨，较上月降约 7.3 万吨，降幅 7.7%，浅色胶库存 56.8 万吨，较上月降约 4.2 万吨，降幅 6.9%。RU 期货库存 21.6 万吨，为季节性的中等水平，但 NR 的期货库存 13.5 万吨，达到近 5 年同期的最高水平。

合成橡胶：顺丁橡胶企业库存降至 3 万吨，贸易商库存维持在较低水平。

图表 43：天然橡胶社会库存（万吨）
图表 44：深色胶与浅色胶库存（万吨）


图表 45: 高顺顺丁橡胶企业库存 (万吨)

图表 46: 顺丁橡胶贸易商库存 (万吨)


数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

2.4.5 月份展望及策略

天然橡胶:

虽然泰国原料价格为季节性的高位,理论上会刺激出大量潜在产量,但4-5月暂不是旺产季,一般旺产季在下半年。国内的云南方面已经开割,新胶水还未量产,值得关注的是海南产量,不同于云南,去年海南天气条件较好但仍然减产。供应压力相对有限。未来主要关注国内外新胶产量供应是否顺利。

进口方面,3月累计进口140.8万吨,同比下降约18%。进口量下降的原因主要是海外原料价格高位,我国进口橡胶加工利润倒挂。同时目前是海外的低产季,4-5月进口预计不会形成压力。从泰国的进口量4-5月呈季节性下降,从科特迪瓦的进口

量今年维持在低位。

国内需求整体有所复苏。轮胎出口维持增长，但增速有所放缓。需关注有原料优势的东南亚国家轮胎生产布局。

建议策略：1、积极买入，5 月交割和开割等利空已经较为充分反应；2、深度关注三个品种的价差套利，考虑买 BR 卖 NR。BR 橡胶受成本端支撑，丁二烯可能季节性开工下降。NR 偏弱，深色胶虽然加速去库，NR 期货库存却一直在高位，且全钢表现弱于半钢。

关注风险点：1. 供应端大幅上量；2. 需求不及预期；

BR 橡胶

成本端：亚洲乙烯裂解利润偏差，丁二烯 2 季度季节性检修，增量方面需关注 4 月底新试车的金诚石化 10 万吨的运行情况，6 月份裕龙石化 40 万吨有投产计划。目前来看，丁二烯内外价差（山东-中国 CFR）为负，出口可能维持在较高水平。

供应端：因利润亏损，丁二烯开工降至低位。年中裕龙石化 15 万吨有投产计划。

需求端：半钢开工维持在较高水平。

整体来看，BR 橡胶可能偏强震荡后回落。

策略上来看，关注 NR-BR 橡胶的价差走弱。

关注风险点：1. 外盘丁二烯开工提升；

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600