



2024 年橡胶 6 月策略报告

2024 年 6 月 30 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：Z0011568

联系人：

相关研究报告：

1、《橡胶价格的向上周期来了吗》20240318

2、《橡胶价格的向上周期来了吗（2）》20240515

3、《橡胶可以涨的细节跟踪》20240525

供需偏紧 注意节奏

➤ 观点

➤ 天然橡胶：

供应端：1、海外主产区泰国产量可能减产，前期受天气扰动、上量不及预期，但下半年将逐渐进入高产期，这或可从近期泰国原料的回落得到印证。2、EUDR 将在年底强制执行，暂时来看，海外分流的效果还没有从数据上得以体现，或许是因为数据滞后。此政策影响是最大的不确定因素。3、进口方面，我们仍预计进口同比下降，后期需进一步观察进口橡胶加工利润、EUDR 的分流效果、以及海外的实际产量。

需求端：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。

行情展望：整体来看，供需偏紧，但需把握节奏。单边短期偏弱，可能有收储扰动。中长期偏强，供弱需强格局支撑。6月中下旬，泰国供应上量的态势较为确定，6-9月交割前，供应相对5月偏宽松，构成RU2409的相对压力。此处风险点在天气及收储扰动。对RU2501来说，没有仓单到期的压力，全球年度需求增速高于供应增速，国内供需偏紧，是01合约的利多。此处风险点在于如价格较好、非标套利压制盘面。

风险提示：主产区极端天气、EUDR 政策变化、轮储政策、宏观经济等

➤ BR 橡胶：

成本端：丁二烯下半年供需双增，进出口或将成为影响供需格局的关键因素。

合成胶自身供应弹性高，民营企业能够根据利润情况灵活调整开工。

整体来看，下半年成本定价逻辑延续。

关注风险点：油价波动等；

目录

一、 橡胶 2024 年上半年行情回顾	4
二、 供应端:全球产量预计小幅增长, 我国进口同比下降	4
2.1 天然橡胶年度产量: 全球预计小幅增长, 但泰国可能小降	4
2.2 EUDR 将在年底强制执行, 但海外分流暂未从数据上体现.....	5
2.3 天然橡胶进口: 内外倒挂, 进口下降	5
2.4 顺丁橡胶: 成本端关注开工与进出口, 自身供应弹性仍高	6
三、 需求端: 轮胎出口增速放缓	11
四、 库存持续下降, 但期货库存偏高	13
五、 后市展望	15

图表目录

图表 1: 2024 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)	错误!未定义书签。
图表 4: 江苏丁二烯价格走势 (元/吨)	错误!未定义书签。
图表 5: 泰国橡胶年产量 (万吨)	6
图表 6: 泰国橡胶月产量 (万吨)	6
图表 7: 印尼橡胶产量 (万吨)	6
图表 8: 越南橡胶产量 (万吨)	6
图表 9: 欧盟橡胶进口量 (万吨)	7
图表 10: 土耳其橡胶进口量 (万吨)	7
图表 11: 中国橡胶产量 (万吨)	7
图表 12: 中国橡胶进口量 (万吨)	7
图表 13: 混合胶进口量 (万吨)	7
图表 14: 标胶进口量 (万吨)	7
图表 15: 从泰国进口混合胶 (万吨)	8
图表 16: 泰国轮胎出口数量 (万条)	8
图表 17: 从泰国进口标胶 (万吨)	8
图表 18: 从科特迪瓦进口标胶 (万吨)	8
图表 19: 泰标胶进口加工利润 (美元/吨)	8
图表 20: 马来西亚自科特迪瓦进口量 (万吨)	8
图表 21: 丁二烯开工 (%)	9
图表 22: 丁二烯进口 (万吨)	9
图表 23: 丁二烯出口 (万吨)	9
图表 24: 丁二烯内外价差 (山东-中国 CFR, 元/吨)	9
图表 25: 顺丁橡胶开工 (%)	9
图表 26: 顺丁橡胶利润 (元/吨)	9
图表 27: 丁二烯下半年供需增量测算	10
图表 28: 中国物流业景气指数季调 (%)	11
图表 29: 乘用车销量 (辆)	11
图表 30: 商用车销量 (辆)	12
图表 31: 重卡销量 (辆)	12
图表 32: 公路货物周转量 (亿吨公里)	12
图表 33: 轮胎出口 (万吨)	12
图表 34: 我国轮胎出口主要国家 (万条)	12
图表 35: 1-4 月轮胎出口主要国家累计同比 (%)	12
图表 36: 半钢开工率 (%)	13
图表 37: 全钢开工率 (%)	13
图表 38: 半钢产成品库存周转天数 (天)	13
图表 39: 全钢产成品库存周转天数 (天)	13
图表 40: 天然橡胶社会库存 (万吨)	14

图表 41: 深色胶与浅色胶库存 (万吨)	14
图表 42: 高顺顺丁橡胶企业库存 (万吨)	14
图表 43: 顺丁橡胶贸易商库存 (万吨)	14
图表 44: 橡胶年度供需平衡表测算	14

一、橡胶 2024 年上半年行情回顾

天然橡胶：

1 月份从 14200 的高点跌到 13200 的低点，跌幅 7%。因市场普遍对一季度消费悲观。

2 月至 3 月中下旬整体上涨，从 13200 到 15400，涨幅 16%。春节期间外盘大幅上涨，泰国原料大幅上涨，国内节后开盘受带动，连续上涨。此后资金入场，且云南干旱。

3 月下旬至 4 月整体下跌，从 15400 到 14000，跌幅 9%。主要是 3 月底有抛储扰动，且云南提前开割。此后云南天气干旱，带来一小波上涨，但随着旱情缓解，供应上量，且 4 月中旬抛储，盘面持续下跌。

5 月份整体上涨，涨幅约 11%。主要是泰国推迟开割，到港预期偏少。

6 月份波动较大。泰国原料高位回落，与月初相比，胶水跌 8.7%，杯胶跌 3.2%。月中受合成胶上涨带动。

合成橡胶：今年上半年整体走势较为流畅，截至 6 月中旬，盘面半年涨幅约 32%。主要受原料丁二烯紧张影响，江苏丁二烯半年涨幅约 50%。

图表 1：2024 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

二、供应端：全球产量预计小幅增长，我国进口同比下降

2.1 天然橡胶年度产量：全球预计小幅增长，但泰国可能小降

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 4 月

报告预测,2024 年全球天胶产量料同比增加 1.1%至 1450.2 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 0.6%、其他国家增 4.9%。

根据 QinRex, 2024 年泰国橡胶产量料下降 0.84%至 467 万吨, 2023 年为 471 万吨。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, 另一方面则是单产的逐年下降。印尼产量下降则主要是树龄问题等。

2.2 EUDR 将在年底强制执行, 但海外分流暂未从数据上体现

欧盟零毁林法案(EUDR)旨在解决由农业扩张导致的森林砍伐和森林退化问题, 该法案规定, 所有生产主体对欧盟市场上进出口的产品及其衍生品进行强制性尽职调查, 对于投放到欧盟市场的部分商品(包括天然橡胶以及轮胎等橡胶衍生品), 必须来自 2020 年 12 月 31 日之后未被砍伐的土地。该法案于 2023 年 6 月 29 日正式生效, 并将于 2024 年 12 月 30 日强制执行, 微型和小型企业(micro-undertakings or small undertakings)会放宽至 2025 年 6 月 30 日。

目前 EUDR 推行遇到的主要难题是溯源困难。天然橡胶主产区在东南亚, 小农户生产了该地区大量与森林有关的商品, 但许多小农户缺乏技术能力和金融资本, 无法满足新规则的繁重尽职调查要求而实现溯源。而且东南亚跨境贸易错综复杂, 增加了溯源的难度。

上半年有贸易商提前囤积 EUDR 橡胶的传闻, 但尚未在欧盟及相应轮胎出口国的进口数据上得到明显反映。详见欧盟及土耳其的橡胶进口图。

2.3 天然橡胶进口: 内外倒挂, 进口下降

进口方面, 5 月累计进口 213 万吨, 同比下降约 23%。其中天然橡胶与合成橡胶的混合物 5 月累计进口 126 万吨, 同比下降 26%; 技术分类天然橡胶 5 月累计进口约 65 万吨, 同比下降 14%。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。

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。

泰国对中国橡胶出口可能会下降。第一, 泰国年度产量预计下降; 第二, 泰国 2024 年 1-5 月份橡胶轮胎的出口同比增长约 9%。

科特迪瓦对中国出口预计下降。第一, 产量增速预计放缓。一方面, 可在今年

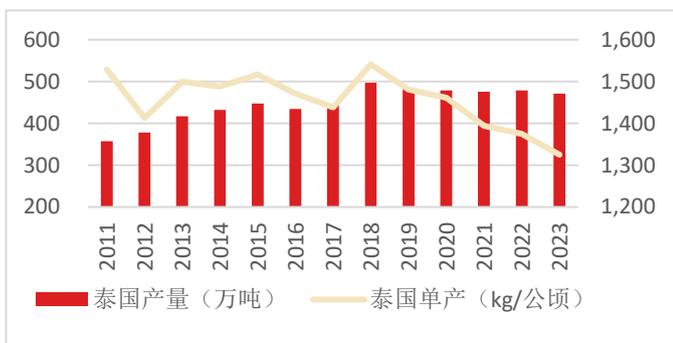
上半年经历了大幅涨价,可能对科特迪瓦胶树的比较收益而产生胶树种植与存续问题。科特迪瓦是世界第一大可可生产和出口国, ICE 可可加权价格从 2022 年末至今涨幅巨大;另一方面,近年来,商业都会阿比让郊区的橡胶种植园被房地产所取代;第二,亚洲其他国家对于廉价非洲胶的需求分流中国的进口量。2024 年 1-4 月马来西亚自科特迪瓦进口量约 21 万吨、同比增长 57%。

2.4 顺丁橡胶：成本端关注开工与进出口，自身供应弹性仍高

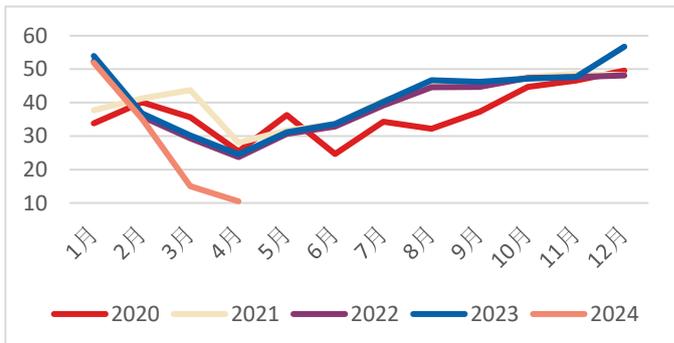
成本端：丁二烯下半年供需双增，进出口或将成为影响供需格局的关键因素。1、存量开工方面，下半年丁二烯开工预计有所回升，从目前检修计划看，7 月份约有 54 万吨重启。2、增量装置方面，下半年关注山东金诚石化 10 万吨/年、卫星石化 8 万吨/年的投产进度。其 4 大下游也有新产能投放，且新产能下半年对丁二烯的需求增量高于丁二烯新产能的增量。3、进出口方面，下半年进口或有所回升，一是目前进口窗口打开，二是亚洲乙烯装置开工三季度预计回升。

顺丁橡胶自身供应弹性高。民营及合资企业产能占比约 50%，而民营工厂开停工成本较低，所以能够根据利润快速调节生产。

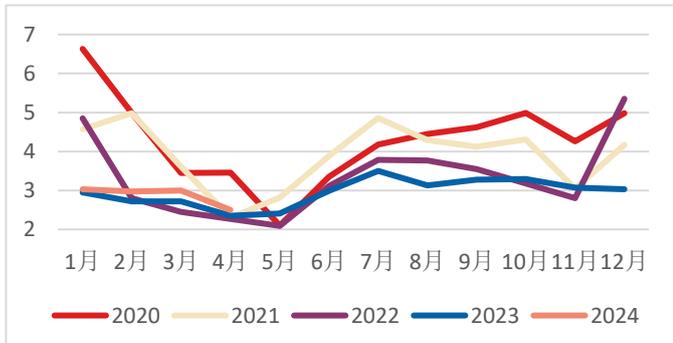
图表 5：泰国橡胶年产量（万吨）



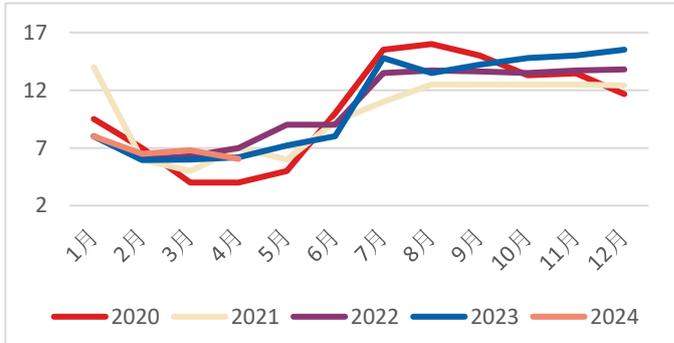
图表 6：泰国橡胶月产量（万吨）

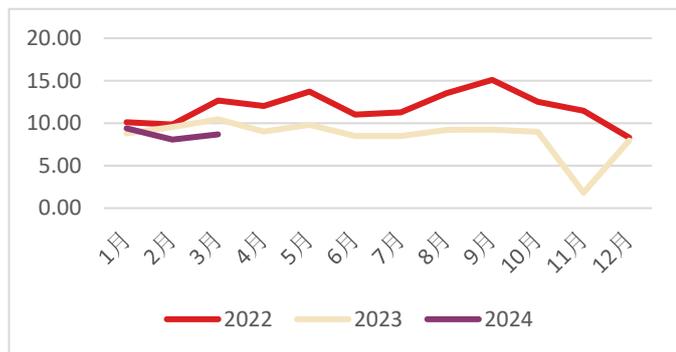
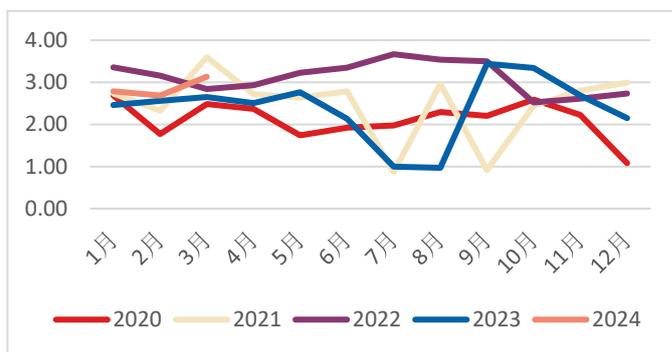


图表 7：印尼橡胶产量（万吨）

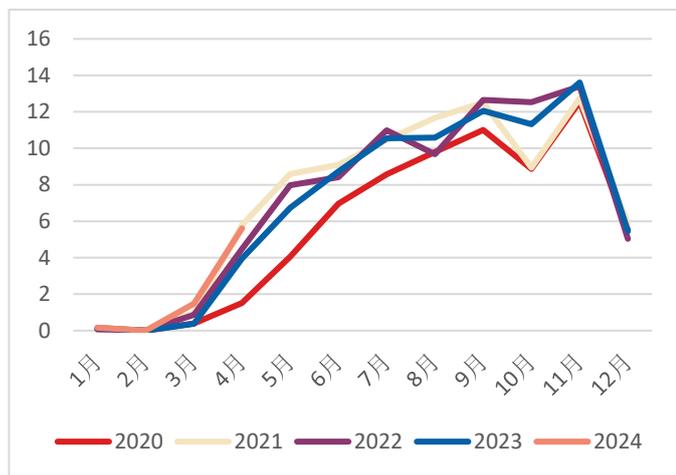
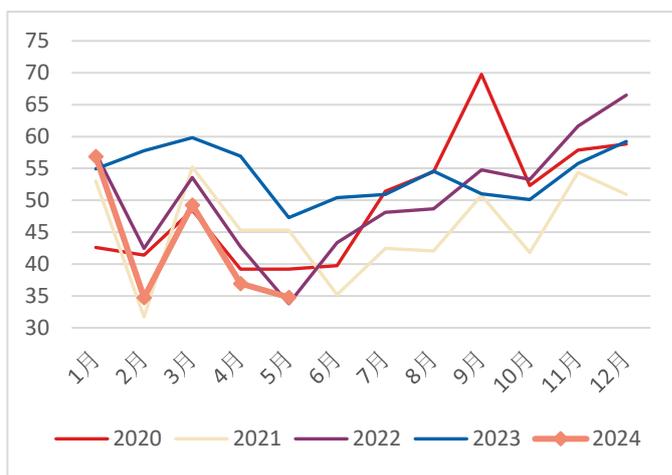
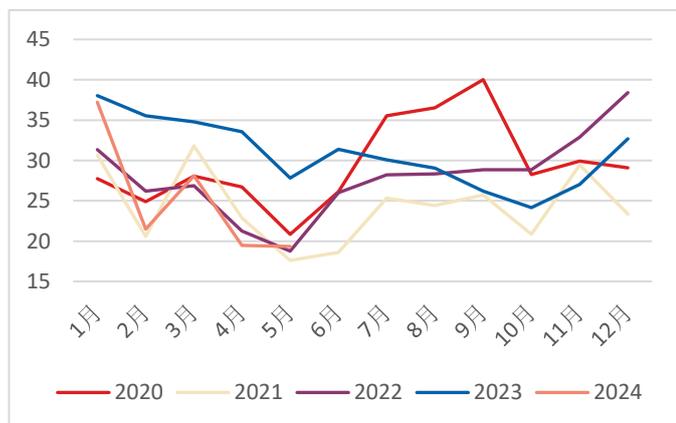
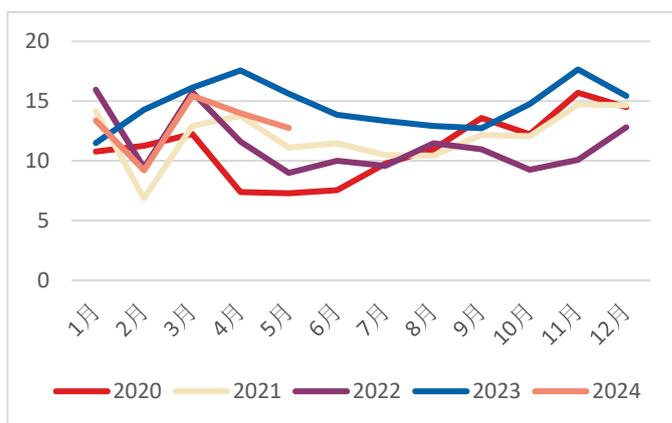


图表 8：越南橡胶产量（万吨）



图表 9：欧盟橡胶进口量（万吨）

图表 10：土耳其橡胶进口量（万吨）


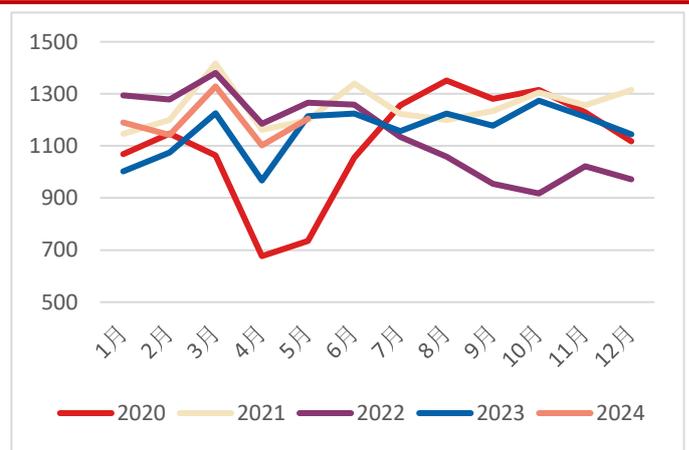
数据来源：Wind，隆众，UN Comtrade、国联期货研究所

图表 11：中国橡胶产量（万吨）

图表 12：中国橡胶进口量（万吨）

图表 13：混合胶进口量（万吨）

图表 14：标胶进口量（万吨）


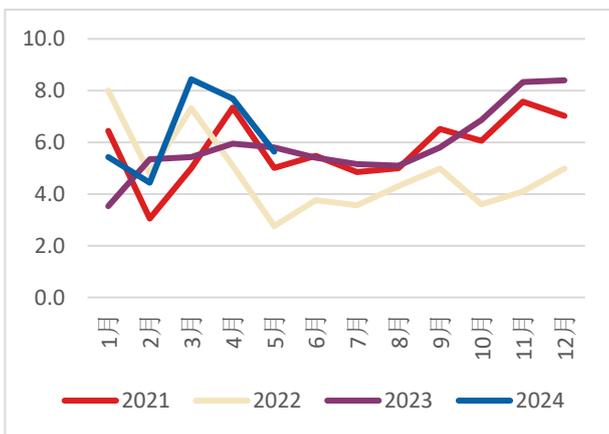
图表 15: 从泰国进口混合胶 (万吨)



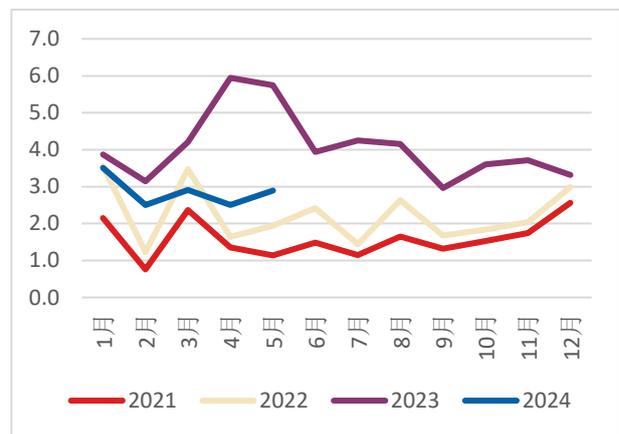
图表 16: 泰国轮胎出口数量 (万条)



图表 17: 从泰国进口标胶 (万吨)

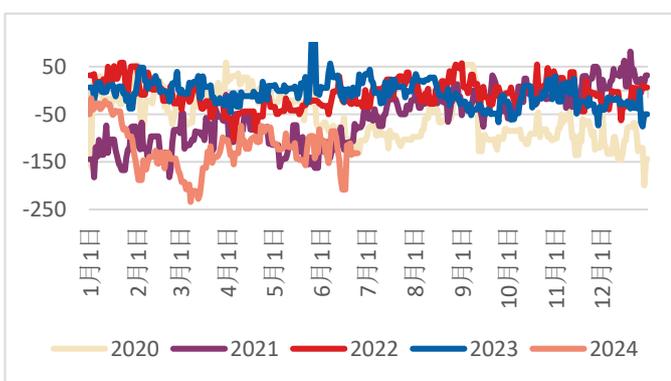


图表 18: 从科特迪瓦进口标胶 (万吨)

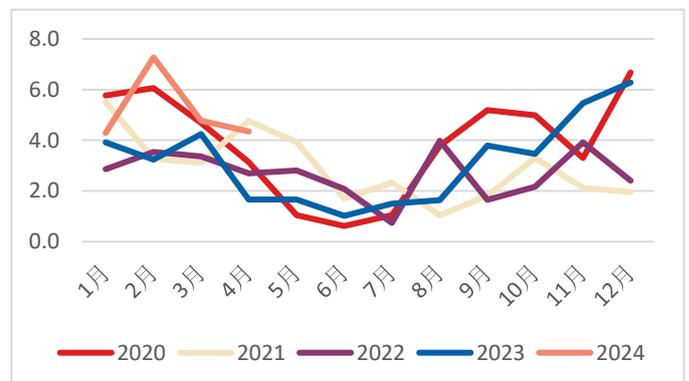


数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

图表 19: 泰标胶进口加工利润 (美元/吨)



图表 20: 马来西亚自科特迪瓦进口量 (万吨)

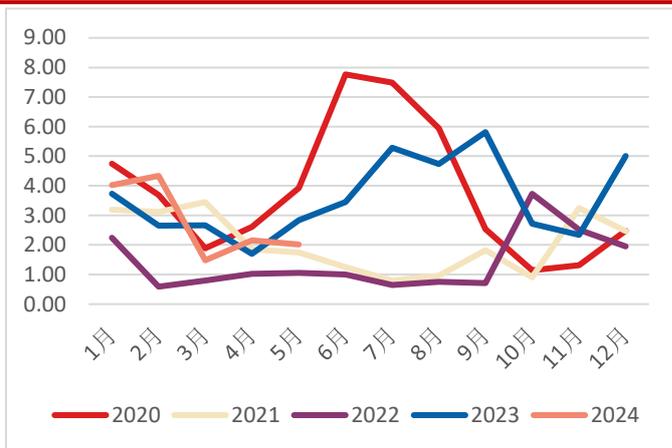


数据来源: Wind, 隆众, UN Comtrade, 国联期货研究所

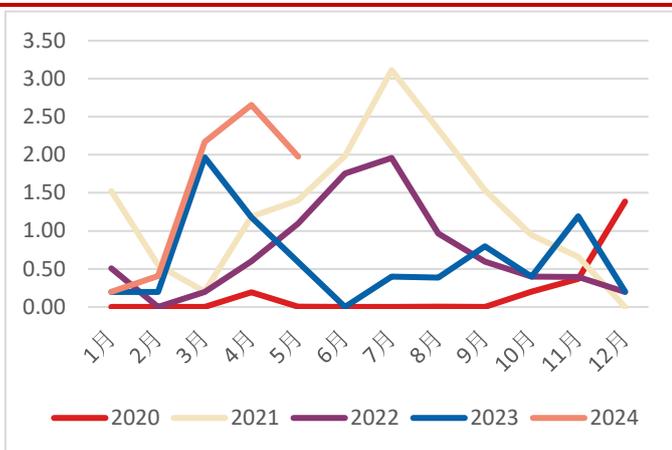
图表 21: 丁二烯开工 (%)



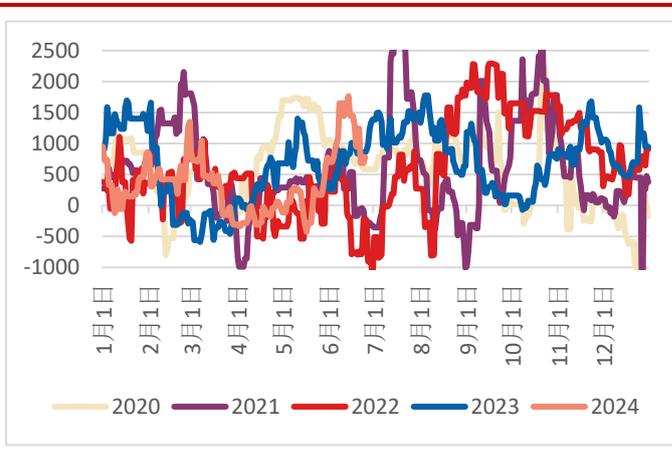
图表 22: 丁二烯进口 (万吨)



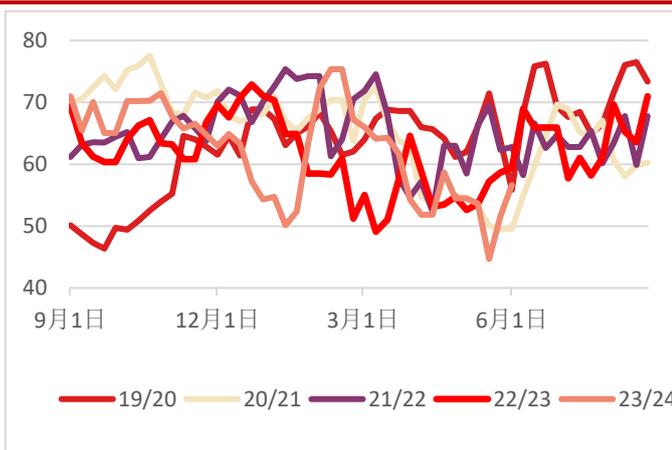
图表 23: 丁二烯出口 (万吨)



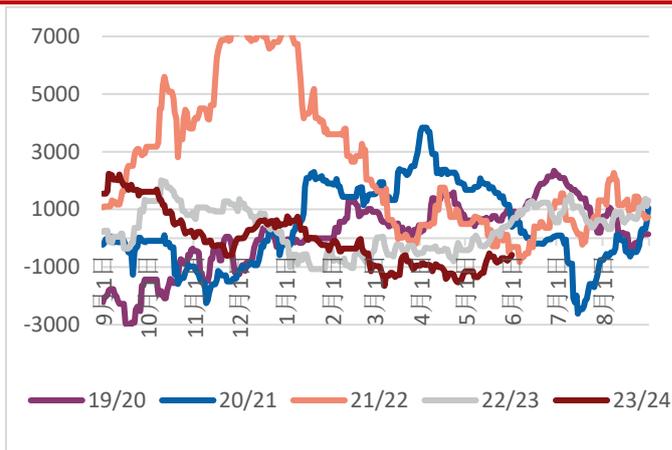
图表 24: 丁二烯内外价差 (山东-中国 CFR, 元/吨)



图表 25: 顺丁橡胶开工 (%)



图表 26: 顺丁橡胶利润 (元/吨)



图表 27：丁二烯下半年供需增量测算

丁二烯	重启产能	预计复产时间	预计下半年供应增量
浙石化 2#	25	预计 2024/6/30	13
上海赛科	8	20240621	4
独山子石化	20.5	20240710	10
丁二烯	新产能	预计投产时间	预计下半年供应增量
卫星化学	8	202407	3
金诚石化	10	202408	3
裕龙石化	40	2024Q4	
天津南港	17	2024Q4	
吉林石化	20	2024-2025	
埃克森美孚惠州	20	2024-2025	
顺丁橡胶	新产能	预计投产时间	预计下半年需求增量
浙江传化	12	202406	6
裕龙石化	15	2024-2025	
丁苯橡胶	新产能	预计投产时间	预计下半年需求增量
申华化学	5	2024Q4	
裕龙石化	6	2024-2025	
ABS	新产能	预计投产时间	预计下半年需求增量
LG 甬兴	5	202404	
吉林化学	2	202404	
恒力石化	30	202404	
漳州奇美	15	202405	
浙石化	120	202406	9
广西长科	50	202407	3
新浦化学	21	202407	1
恒力石化	30	202409	1
SBS	新产能	预计投产时间	预计下半年需求增量
海南巴陵	12	2024Q2	4
福化鲁化新材料	4	2024Q3	1
上海金山巴陵	14	2024Q4	
宁波金海晨光化学	4	2024Q4	
预计下半年供应增量			33
预计下半年需求增量			26

数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

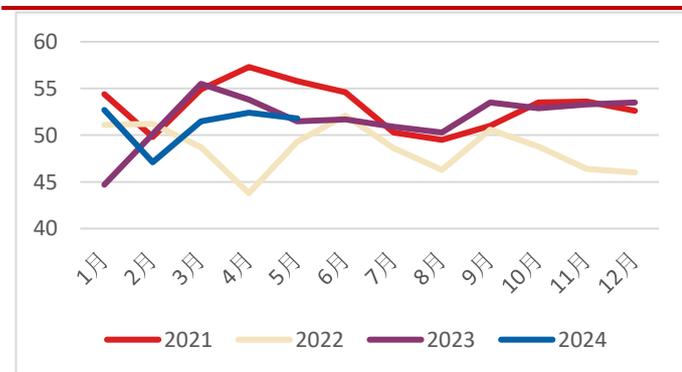
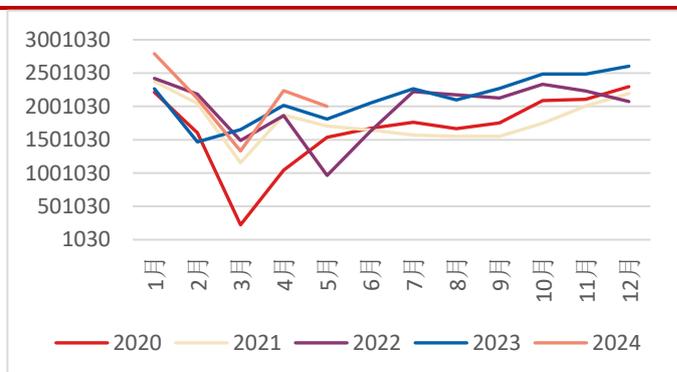
三、需求端：轮胎出口增速放缓

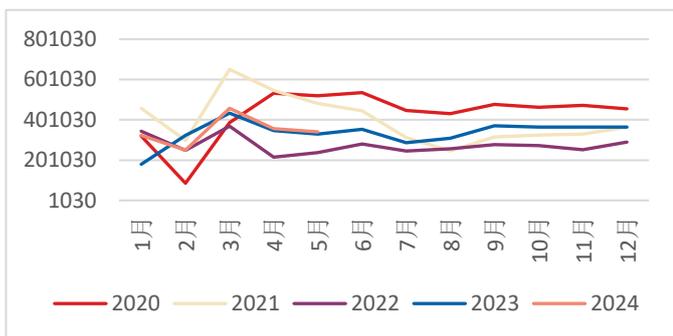
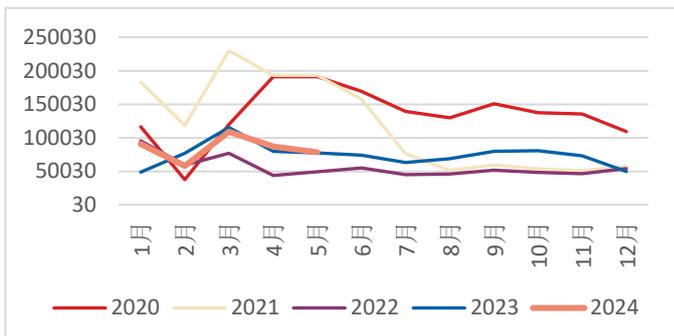
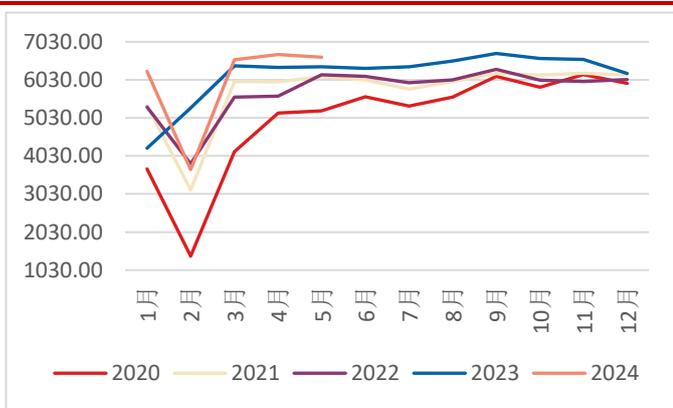
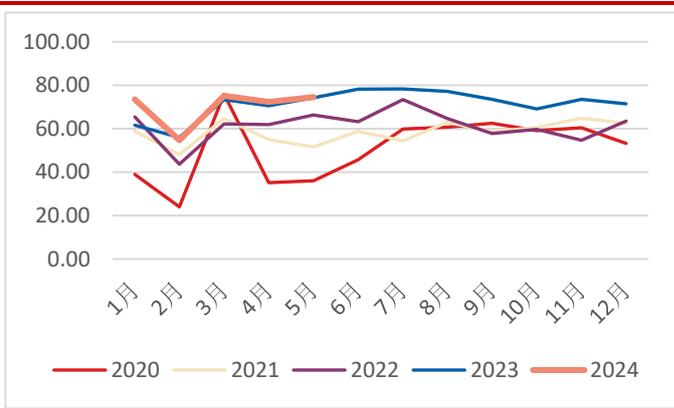
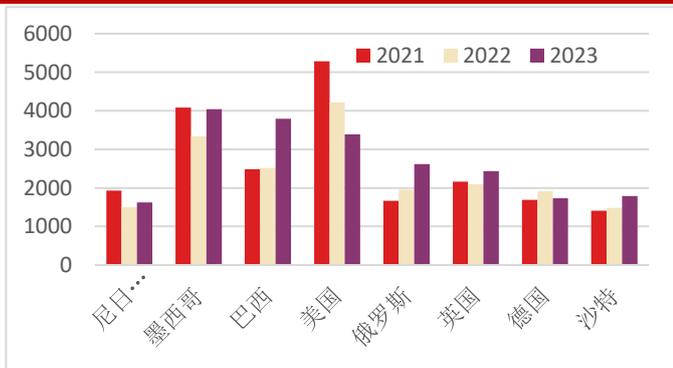
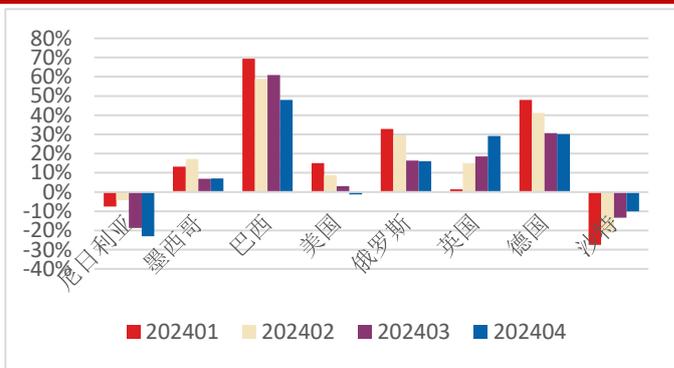
国内需求整体有所复苏，但目前出现阶段性的放缓，半钢开工仍然维持在高位，全钢开工则略低于上年同期，且全钢产成品库存在季节性偏高水平。

轮胎出口维持增长，但增速在放缓。1-5 月份轮胎出口累计 350 万吨，累计同比 4.3%，增速较上月低 1%。泰国有着原料优势，且国内轮胎企业加速海外布局，这些因素都可能导致国内轮胎出口量分流。

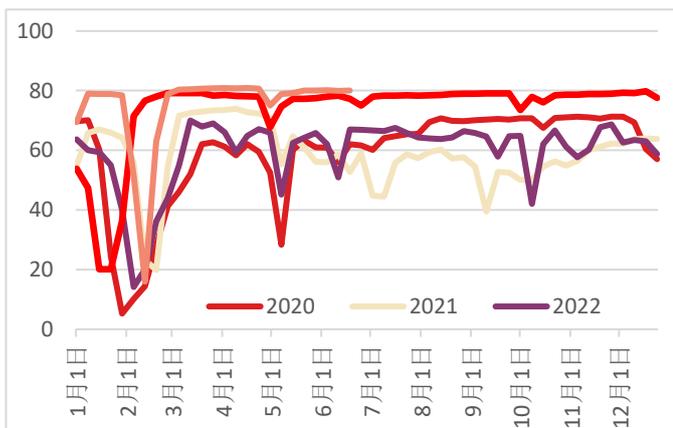
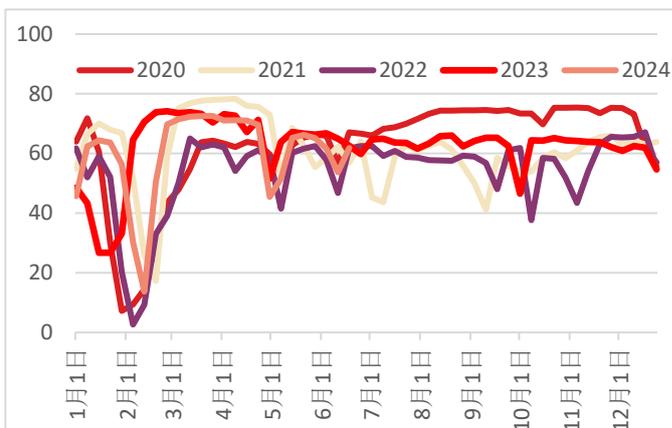
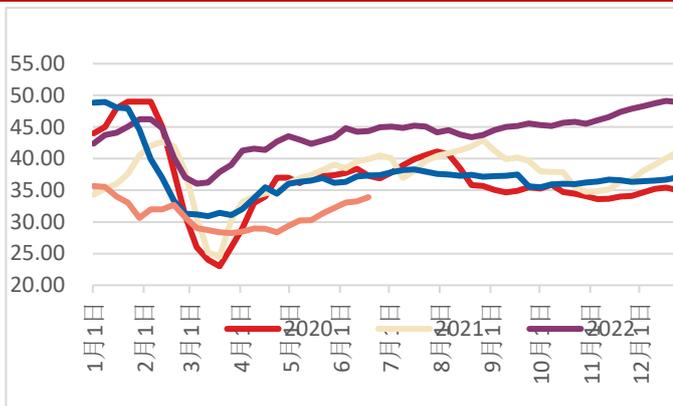
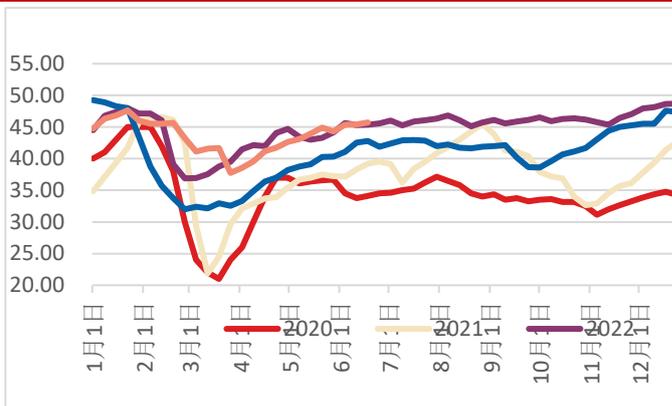
从年度级别的体量来看，2023 年新的充气橡胶轮胎出口 857 万吨，同比增长 16%；2023 年墨西哥、巴西为我国轮胎出口第一、第二大贸易伙伴，墨西哥需求较好，巴西则是受益于中巴贸易环境改善等影响；美国则下降为我国轮胎出口第三大贸易伙伴，因美国较为严苛的贸易壁垒。增速看，从 2019 至 2023 年 CAGER 最高的是俄罗斯 (20%)、巴西(18%)、墨西哥(9%)，英国、德国则保持 3% 的 CAGER。月度级别来看，4 月份新的充气橡胶轮胎出口累计同比约 5.3%，其中对美国出口在 4 月份转为负增长，对尼日利亚出口下降、且降幅逐月扩大，对沙特轮胎出口为负增长，对墨西哥、巴西、俄罗斯、德国出口增速逐月下降，只有对英国出口维持正向增长且增速逐月提升。美国主要是贸易壁垒，俄罗斯可能因其本土轮胎产能恢复。

终端市场上，1-5 月份乘用车累计销量 1048 万辆，累计同比 13.7%，增速较上月低 0.8%；1-5 月份商用车累计销量 173 万辆，累计同比 7%，增速较上月低 1%。1-5 月份公路货物周转量累计同比 4%，增速基本持平上月。

图表 28：中国物流业景气指数季调 (%)

图表 29：乘用车销量 (辆)


图表 30: 商用车销量 (辆)

图表 31: 重卡销量 (辆)

图表 32: 公路货物周转量 (亿吨公里)

图表 33: 轮胎出口 (万吨)

图表 34: 我国轮胎出口主要国家 (万条)

图表 35: 1-4月轮胎出口主要国家累计同比 (%)


数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

图表 36: 半钢开工率 (%)

图表 37: 全钢开工率 (%)

图表 38: 半钢产成品库存周转天数 (天)

图表 39: 全钢产成品库存周转天数 (天)


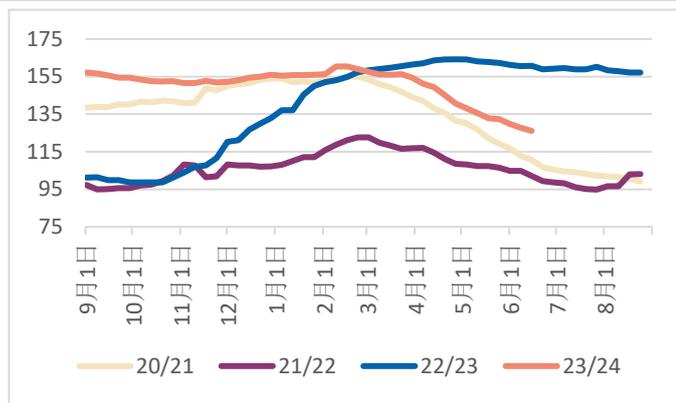
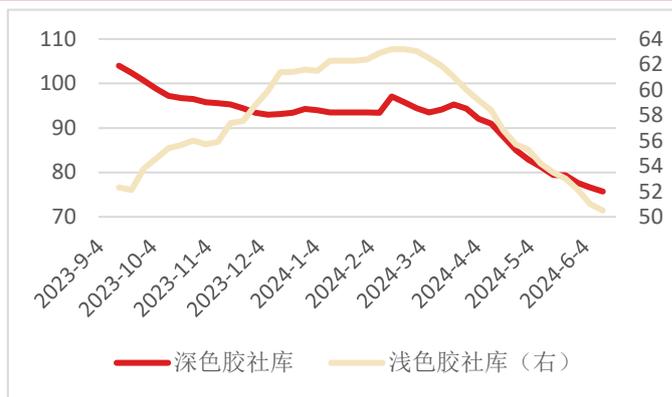
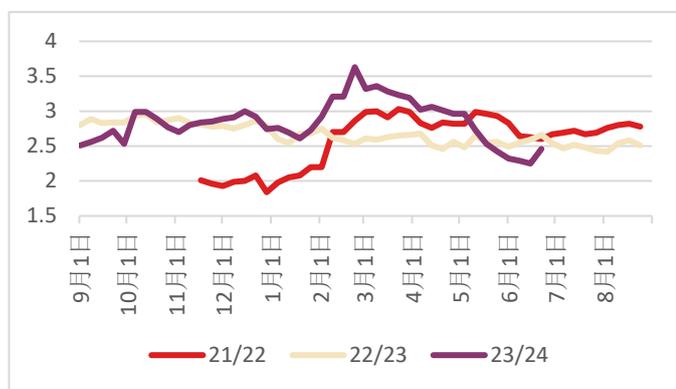
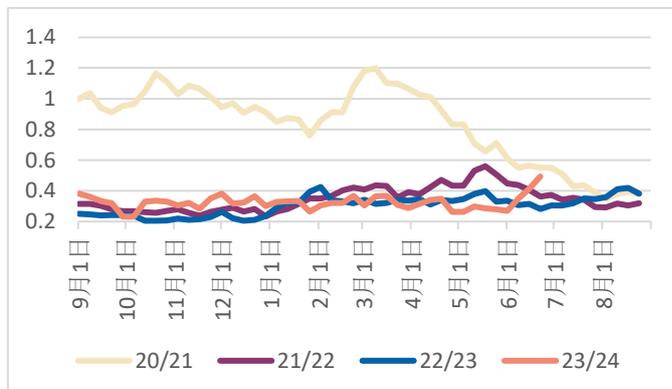
数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

四、库存持续下降，但期货库存偏高

天然橡胶：截至 2024 年 6 月 16 日，中国天然橡胶社会库存 126.1 万吨，较上期下降 1.6 万吨，降幅 1.24%。其中深色胶社会总库存为 75.7 万吨，较上期下降 1.16%，浅色胶社会总库存为 50.5 万吨，较上期下降 1.35%。截至 2024 年 6 月 23 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 51.12 万吨，环比减少 1.46 万吨。

20 号胶期货库存 13.93 万吨，约为去年同期的 2 倍，沪胶期货库存 21.73 万吨，较去年同期高约 25%。

合成橡胶：顺丁橡胶企业库存降至 2.5 万吨，从 2 月底 3.6 万吨高位持续下降，已至季节性低位，6 月份有一定抬升；贸易商库存 0.5 万吨，今年 1-5 月维持在较低水平，但 6 月份大幅提升。BR 期货库存 1.17 万吨，6 月份大幅下降了 0.8 万吨。

图表 40: 天然橡胶社会库存 (万吨)

图表 41: 深色胶与浅色胶库存 (万吨)

图表 42: 高顺顺丁橡胶企业库存 (万吨)

图表 43: 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

图表 44: 橡胶年度供需平衡表测算

年份	国产	进口	出口	消费	供需差	情景
2019	81.3	505.8	3.0	567.4	16.6	
2020	69.3	567.4	3.0	564.7	69.0	
2021	87.1	513.2	4.5	606.3	-10.5	
2022	86.2	579.6	5.9	640.8	19.2	
2023	83.5	648.7	0.7	700.1	31.4	
2024E	85.0	583.8	0.6	714.1	-45.9	消费增速 2%
2024E	85.0	583.8	0.6	707.1	-38.9	消费增速 1%
2024E	85.0	583.8	0.6	700.1	-31.9	消费增速 0%
2024E	85.0	583.8	0.6	693.1	-24.9	消费增速 -1%

数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

五、后市展望

天然橡胶：

供应端：1、海外主产区泰国产量可能减产，前期受天气扰动、上量不及预期，但下半年将逐渐进入高产期，这或可从近期泰国原料的回落得到印证。2、EUDR 将在年底强制执行，暂时来看，海外分流的效果还没有从数据上得以体现，或许是因为数据滞后。此政策影响是最大的不确定因素。3、进口方面，我们仍预计进口同比下降，后期需进一步观察进口橡胶加工利润、EUDR 的分流效果、以及海外的实际产量。

需求端：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。

整体来看，供需偏紧，但需把握节奏。单边短期偏弱，可能有收储扰动。中长期偏强，供弱需强格局支撑。6月中下旬，泰国供应上量的态势较为确定，6-9月交割前，供应相对5月偏宽松，构成RU2409的相对压力。此处风险点在天气及收储扰动。对RU2501来说，没有仓单到期的压力，全球年度需求增速高于供应增速，国内供需偏紧，是01合约的利多。此处风险点在于如价格较好、非标套利压制盘面。

风险提示：主产区极端天气、EUDR 政策变化、轮储政策、宏观经济等

BR 橡胶

成本端：丁二烯下半年供需双增，进出口或将成为影响供需格局的关键因素。

合成胶自身供应弹性高，民营企业能够根据利润情况灵活调整开工。

整体来看，下半年成本定价逻辑延续。

关注风险点：油价波动等；

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