



## 2024 年橡胶 11 月策略报告

2024 年 11 月 5 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

## 天然橡胶价格走势处在右侧，择机买入

### 观点

#### 天然橡胶：

供应端：亚洲主产国或进入减产周期。近期天气扰动缓解，东南亚或处在季节性上量阶段。但泰国的库存指数偏低，或产生一定的冬储需求。

进口方面，海外上量阶段，我国进口橡胶加工利润近期重新转降。但 EUDR 如延迟一年执行，则前期欧洲的采购需求或将暂时重回亚洲市场。

需求端：半钢胎开工相对稳定，全钢胎相对偏弱；轮胎出口增速有所放缓。

关注风险点：1. 供给季节性增加带来冲击；2、宏观意外风险

#### BR 橡胶：

原料端：传国外新技能增提丁二烯，且丁二烯近期有产能投放预期。

供应端：丁二烯橡胶利润近期扭亏为盈，开工得到较大提升。

需求端：半钢开工维持在较高水平。

整体来看，成本端丁二烯价格有走弱预期，顺丁橡胶自身利润修复后、开工和产量得到较大提升。

关注风险点：1. 丁二烯投产超出预期；2、来自于宏观的风险

#### 推荐策略：

- 1、15000 左右重新补库 2505 的 RU 长期多单
- 2、买 NR20 空 BR

## 目录

一、橡胶 10 月行情回顾 .....	4
二、供应端：亚洲主产国或进入减产周期，我国进口同比下降 .....	5
三、需求端：海内外平稳微增 .....	10
四、库存：持续下降 .....	12
五、11 月份展望及策略 .....	14

## 图表目录

图表 1: 2024 年天然橡胶期现走势 (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: 泰国橡胶总种植面积	6
图表 6: 泰国橡胶单产 (公斤/公顷)	6
图表 7: 泰国橡胶产量 (万吨)	6
图表 8: 印尼橡胶产量 (万吨)	6
图表 9: 泰国橡胶库存指数	6
图表 10: 越南橡胶产量 (万吨)	6
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)	7
图表 16: 从越南进口混合胶 (万吨)	7
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: 从印尼进口标胶 (万吨)	8
图表 20: 泰标胶进口加工利润 (美元/吨)	8
图表 21: 中国主营炼厂样本产能利用率 (%)	8
图表 22: 中国独立炼厂样本产能利用率 (%)	8
图表 23: 丁二烯开工 (%)	9
图表 24: 丁二烯进口 (万吨)	9
图表 25: 丁二烯出口 (万吨)	9
图表 26: 丁二烯内外价差 (山东-中国 CFR, 元/吨)	9
图表 27: 顺丁橡胶开工 (%)	9
图表 28: 顺丁橡胶利润 (元/吨)	9
图表 29: 顺丁橡胶进口 (万吨)	10
图表 30: 顺丁橡胶出口 (万吨)	10
图表 31: 丁二烯上下游未来一段时间预计投产情况	10
图表 32: 半钢开工率 (%)	11
图表 33: 全钢开工率 (%)	11
图表 34: 半钢产成品库存周转天数 (天)	11
图表 35: 全钢产成品库存周转天数 (天)	11
图表 36: 中国物流业景气指数季调 (%)	12
图表 37: 乘用车销量 (辆)	12
图表 38: 商用车销量 (辆)	12
图表 39: 重卡销量 (辆)	12
图表 40: 公路货物周转量 (亿吨公里)	12

---

图表 41: 轮胎出口 (万吨) .....	12
图表 42: 天然橡胶社会库存 (万吨) .....	13
图表 43: 深色胶与浅色胶库存 (万吨) .....	13
图表 44: 顺丁橡胶企业库存 (万吨) .....	13
图表 45: 顺丁橡胶贸易商库存 (万吨) .....	13
图表 46: 橡胶供需平衡表测算 .....	13

## 一、橡胶 10 月行情回顾

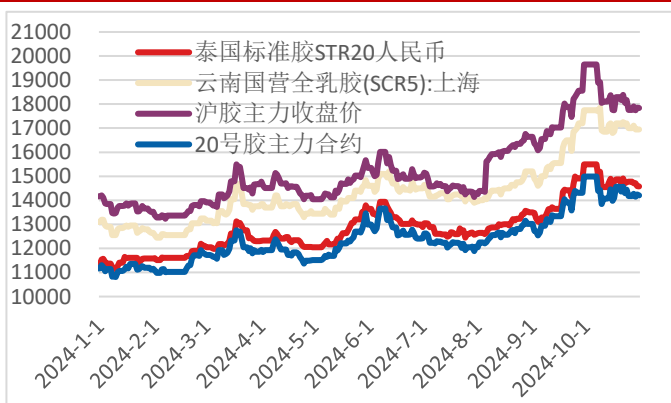
天然橡胶：

国庆假期之后的第一个交易日橡胶加权价格回调 3.8%，或因欧盟计划推迟 EUDR 一年。10 月内维持区间震荡。

合成橡胶：

10 月份顺丁橡胶盘面延续弱势，原料丁二烯弱势下降，因天津南港新产能投产炒作、以及进口量有一定增加。

图表 1：2024 年天然橡胶期现走势（元/吨）

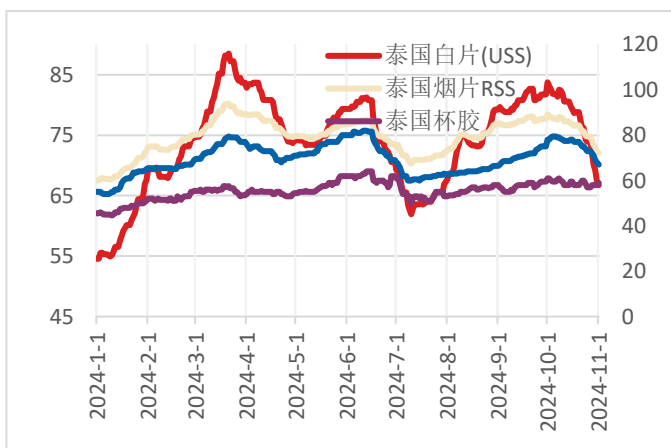


数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

图表 2：BR 橡胶盘面价格走势（元/吨）

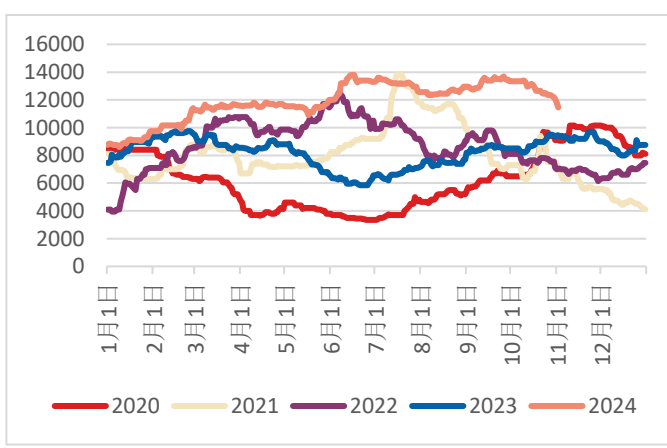


图表 3：泰国天然橡胶原料价格（泰铢/公斤）



数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

图表 4：江苏丁二烯价格走势（元/吨）



## 二、供应端：亚洲主产国或进入减产周期，我国进口同比下降

### （一）天然橡胶

年度级别来看，主产国或进入减产周期，泰国单产最近 5 年逐年下降，总的种植面积已持续 8 年下降，总产量下降也是必然。

月度来看，我国即将进入停割期，东南亚目前是季节性上量阶段，天气扰动缓解，仍需继续密切关注海外主产区的物候情况。泰国后面还有约 4 个月的旺产期，东北部和北部树龄相对年轻，如天气影响减弱，产量的释放或将影响阶段性行情；南部地区树龄偏大，中南部地区农民砍伐老橡胶树改为种植果树，产量预计仍不乐观。但现在泰国橡胶库存指数不高，后面冬储预计有一定需求。

进口方面，我国 9 月进口 49 万吨，大增持平上月；累计进口 394 万吨，同比减少 90 万吨、降幅约 19%。其中天然橡胶与合成橡胶的混合物累计进口 222 万吨，同比减少 64 万吨、降幅约 22%；技术分类天然橡胶累计进口约 114 万吨，同比下降 11%。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。

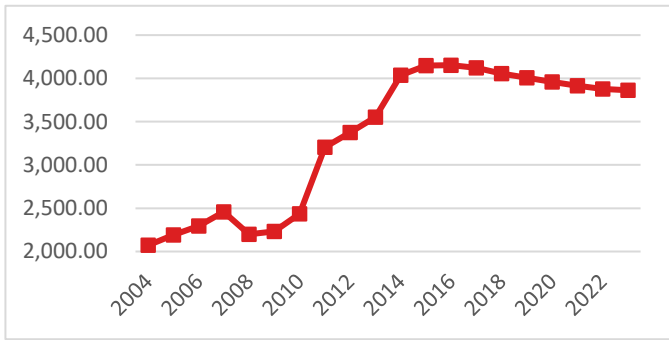
### （二）合成橡胶

成本端：预计原料丁二烯或边际转弱。存量方面我们原预计压力不大，一是炼油开工低位，二是乙烯原料轻质化逐渐减少丁二烯组分，但近期传国外新技能增提丁二烯。增量装置方面，天津南港 17 万吨有投产预期。后续关注裕龙石化的 40 万吨投产进度。

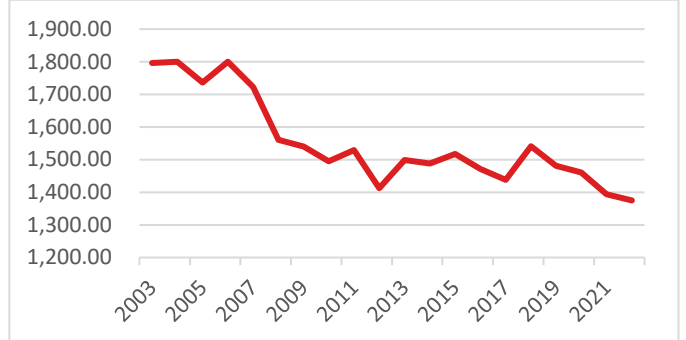
丁二烯进口方面预计暂不会形成很大压力。丁二烯内外价差自 9 月底至今快速走弱、10 月底重回倒挂。这里需要关注对丁二烯会不会形成强支撑。

顺丁橡胶自身开工提升较大。1、存量装置方面，因利润自 9 月份以来持续修复，10 月中旬开始转盈，开工在月内提升约 6%；2、增量装置方面，关注裕龙石化的 15 万吨投产进度。3、进口方面，1-9 月份顺丁橡胶累计净进口 2.02 万吨，累计同比降 3 万吨。

图表 5: 泰国橡胶总种植面积

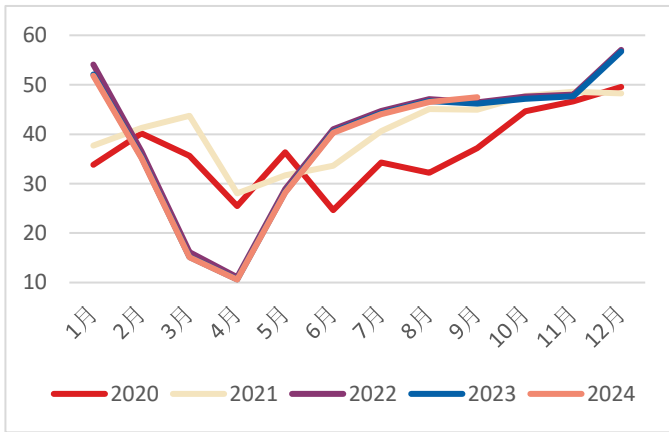


图表 6: 泰国橡胶单产 (公斤/公顷)

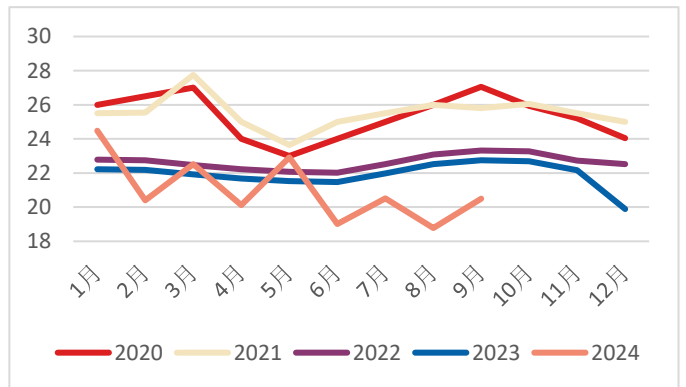


数据来源: Wind, 国联期货研究所

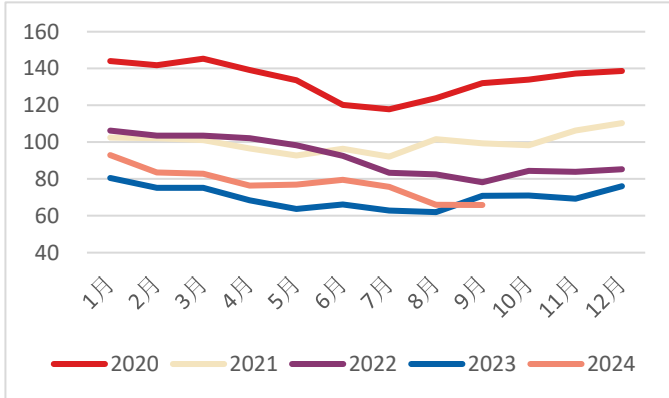
图表 7: 泰国橡胶产量 (万吨)



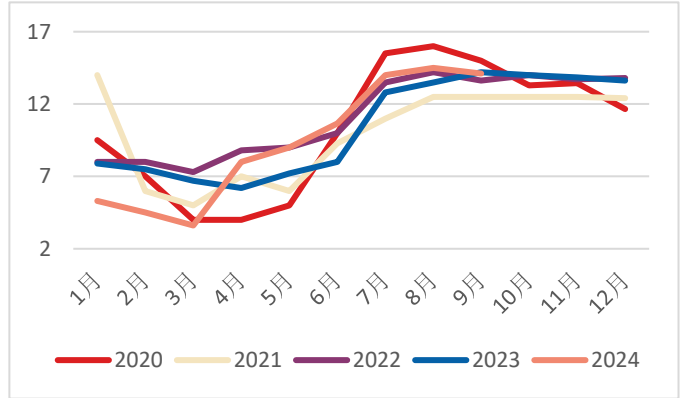
图表 8: 印尼橡胶产量 (万吨)



图表 9: 泰国橡胶库存指数

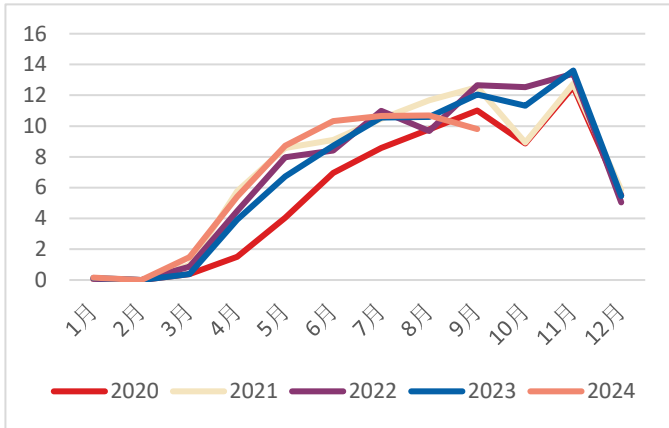


图表 10: 越南橡胶产量 (万吨)

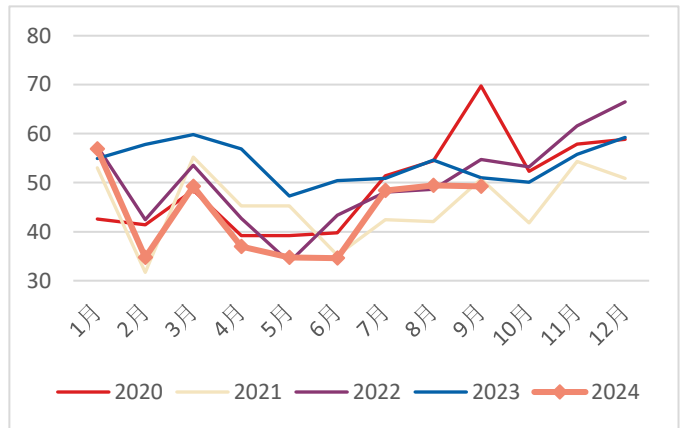


数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

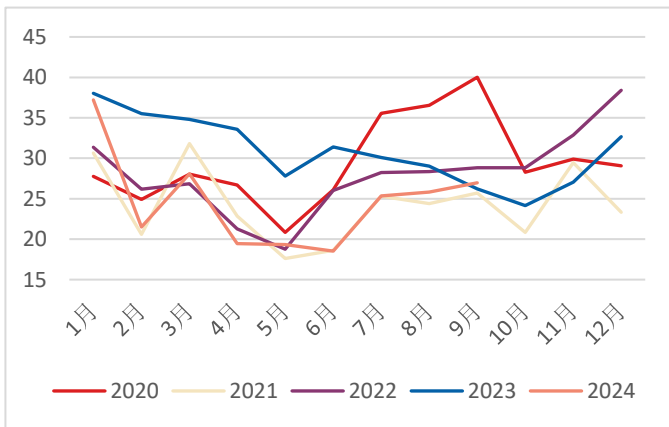
图表 11: 中国橡胶产量 (万吨)



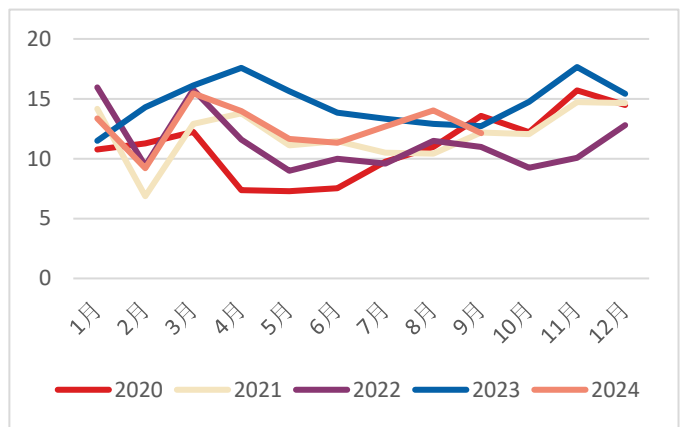
图表 12: 中国橡胶进口量 (万吨)



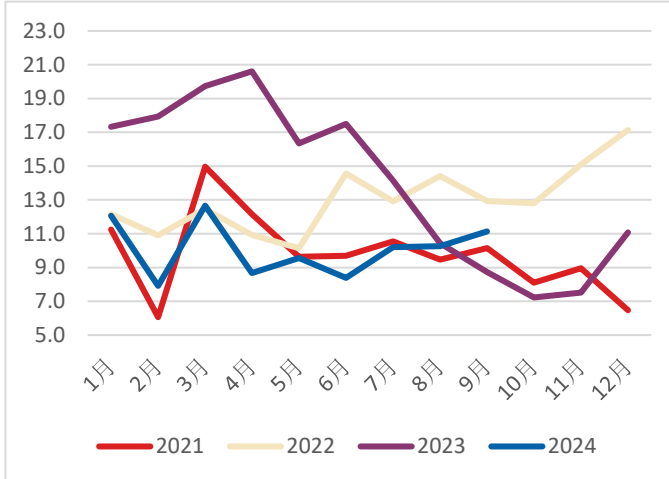
图表 13: 混合胶进口量 (万吨)



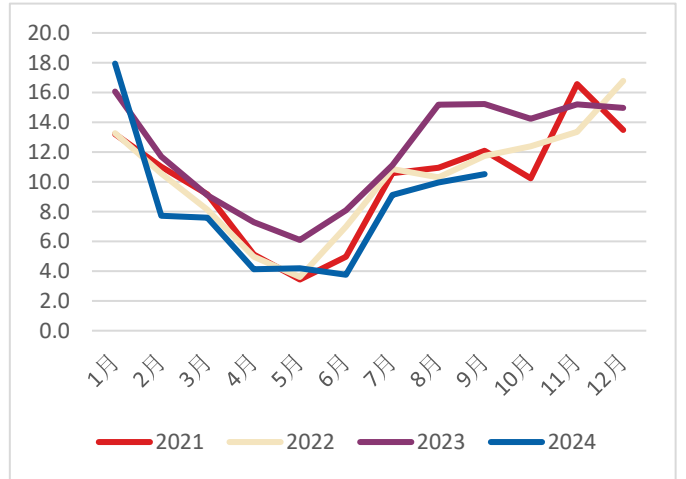
图表 14: 标胶进口量 (万吨)



图表 15: 从泰国进口混合胶 (万吨)

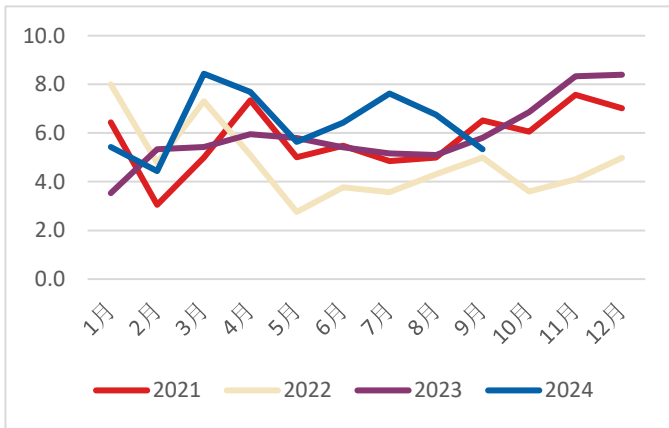


图表 16: 从越南进口混合胶 (万吨)

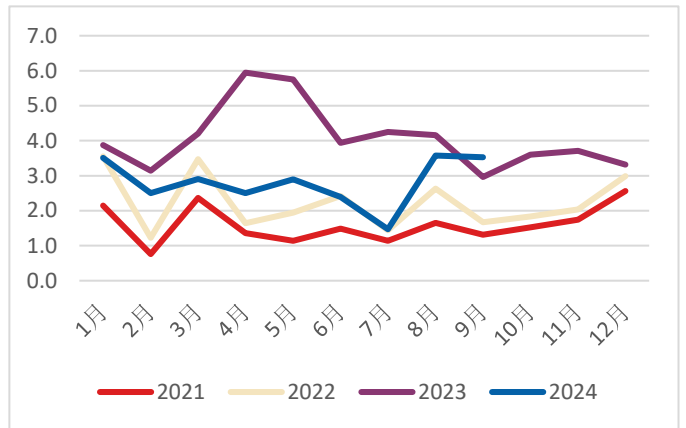




图表 17: 从泰国进口标胶 (万吨)

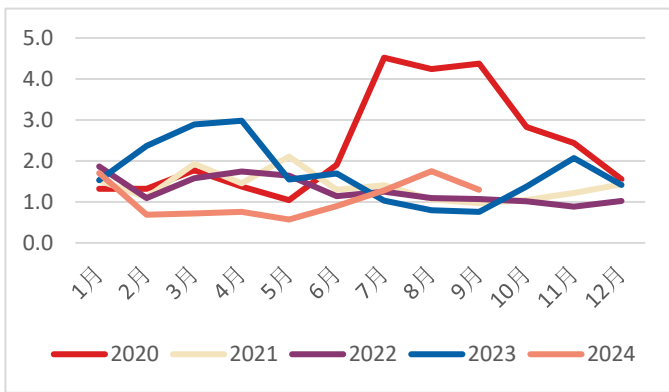


图表 18: 从科特迪瓦进口标胶 (万吨)

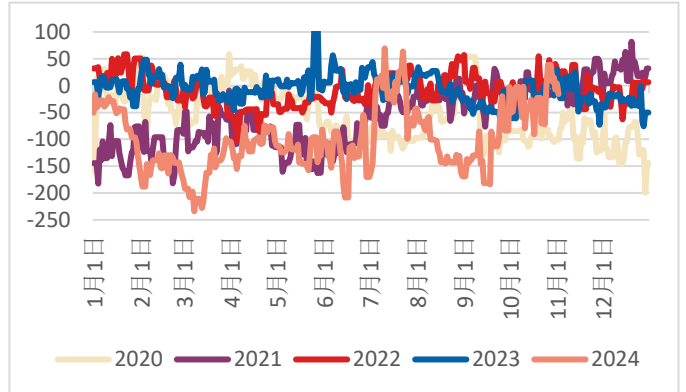


数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

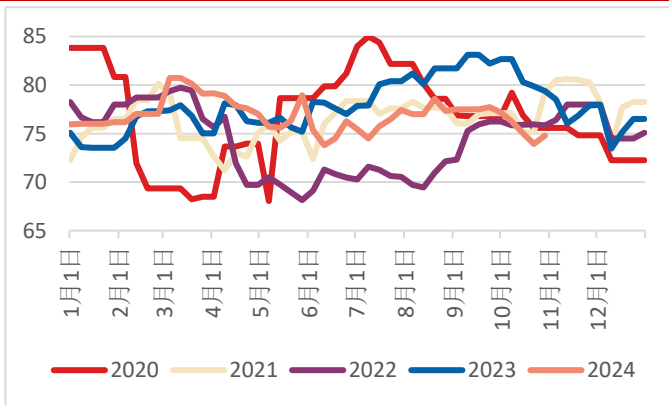
图表 19: 从印尼进口标胶 (万吨)



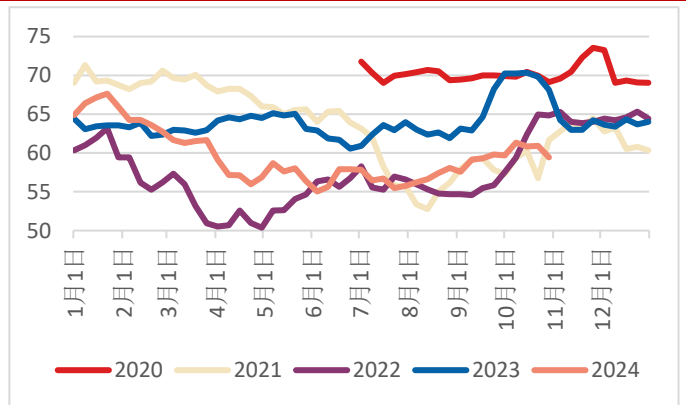
图表 20: 泰标胶进口加工利润 (美元/吨)



图表 21: 中国主营炼厂样本产能利用率 (%)

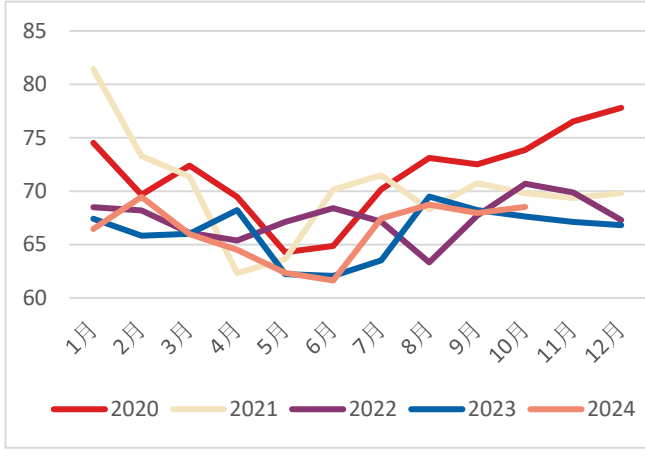


图表 22: 中国独立炼厂样本产能利用率 (%)

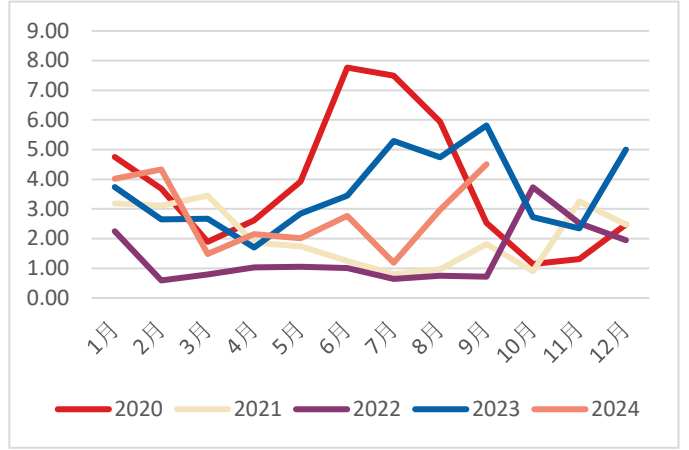


数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

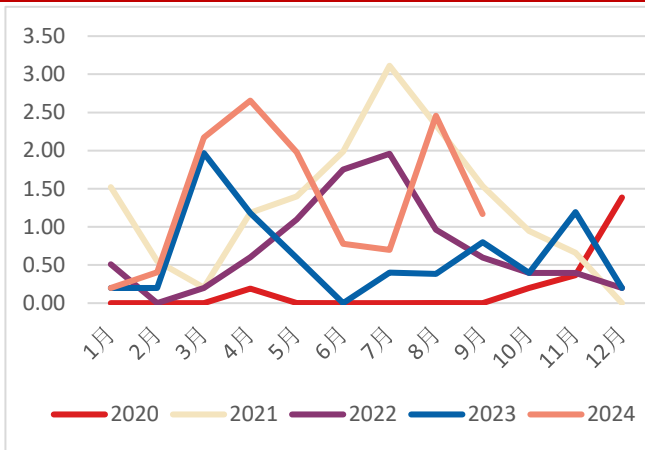
图表 23: 丁二烯开工 (%)



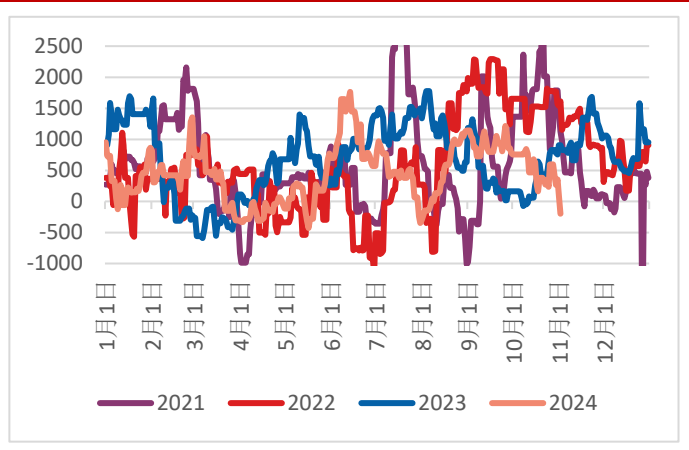
图表 24: 丁二烯进口 (万吨)



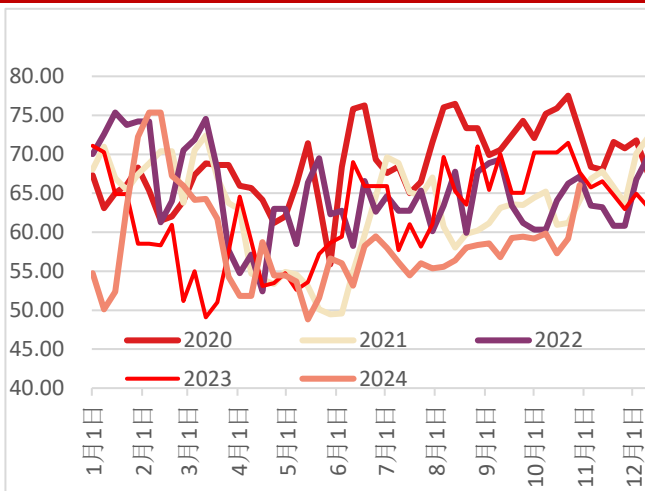
图表 25: 丁二烯出口 (万吨)



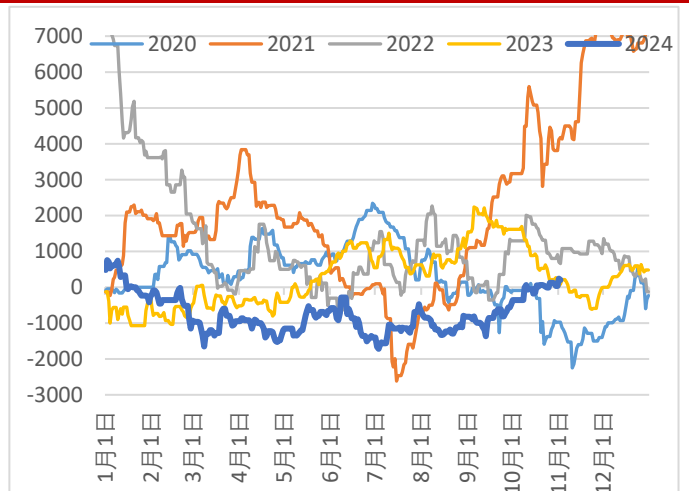
图表 26: 丁二烯内外价差 (山东-中国 CFR, 元/吨)

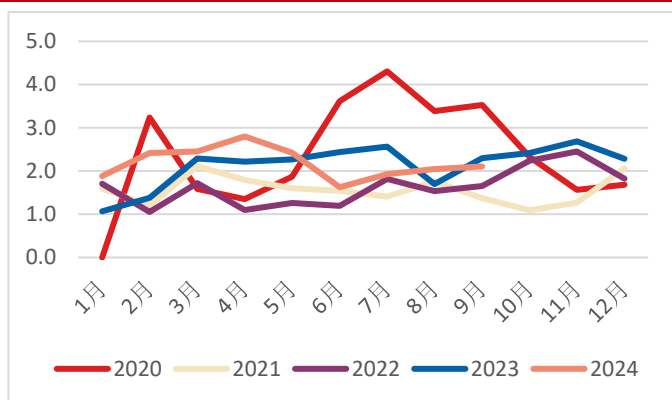
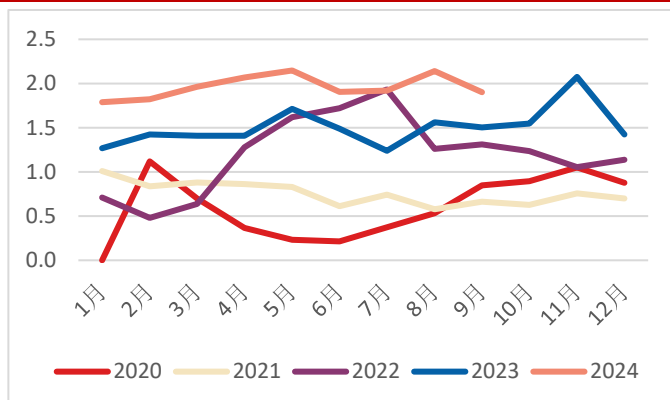


图表 27: 顺丁橡胶开工 (%)



图表 28: 顺丁橡胶利润 (元/吨)



**图表 29：顺丁橡胶进口（万吨）**

**图表 30：顺丁橡胶出口（万吨）**


数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

**图表 31：丁二烯上下游未来一段时间预计投产情况**

丁二烯	新产能	预计投产时间
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
裕龙石化	15	2024-2025
丁苯橡胶	新产能	预计投产时间
裕龙石化	6	2024Q4
ABS	新产能	预计投产时间
浙石化	30	2025
裕龙石化	60	2024-2025
SBS 橡胶	新产能	预计投产时间
金山巴陵	25	202412
宁波金海晨光化学	3.5	2024?

数据来源：Wind，金联创，国联期货研究所

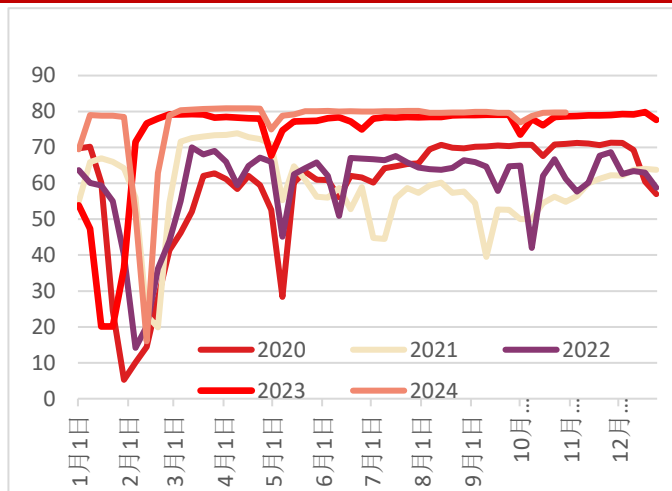
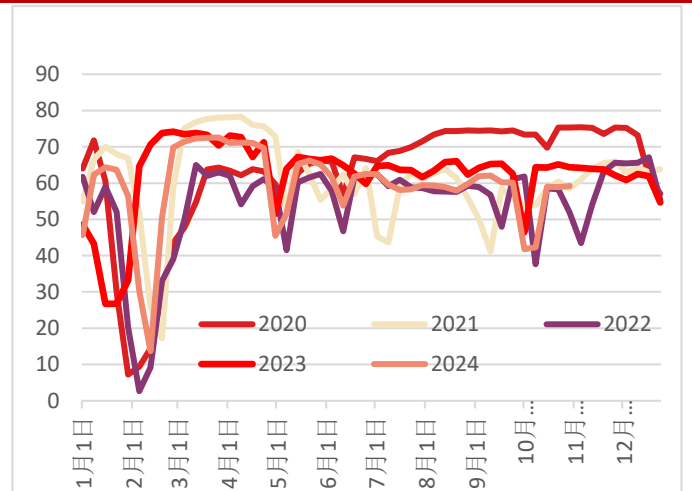
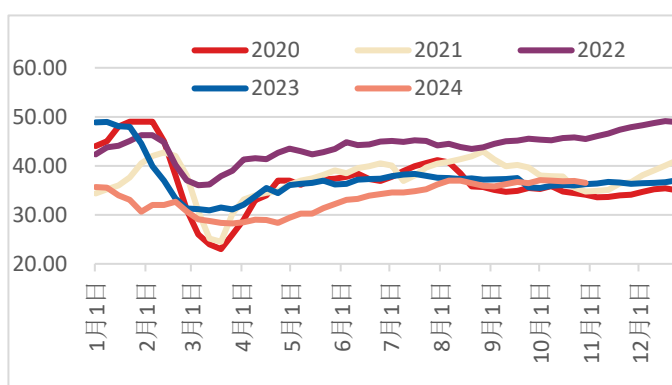
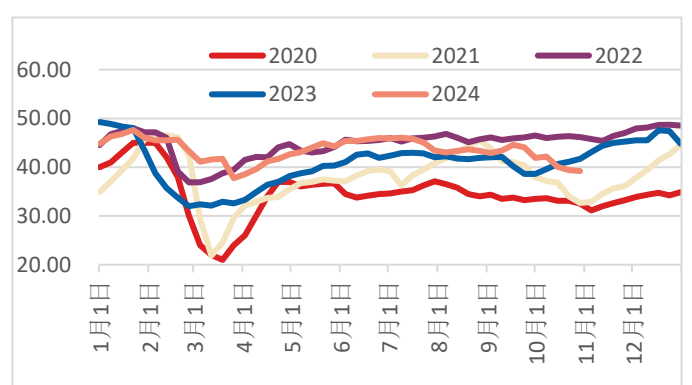
### 三、需求端：海内外平稳微增

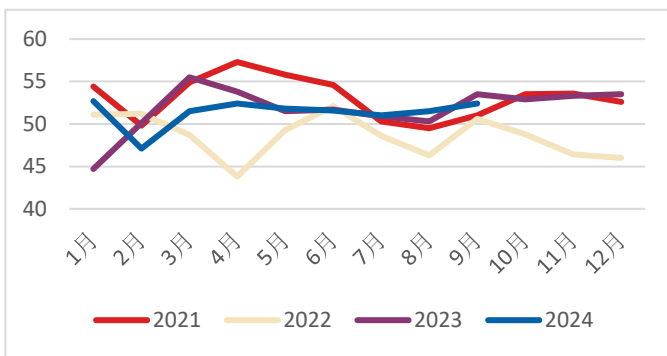
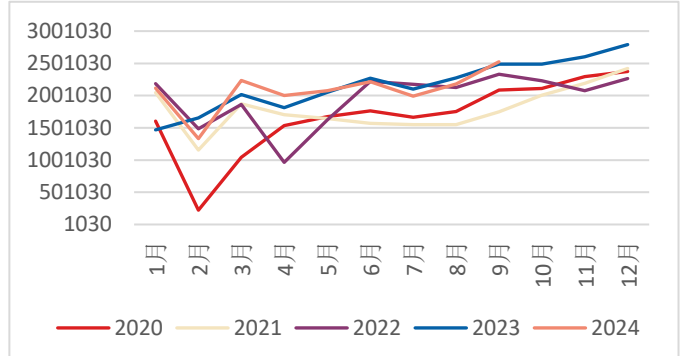
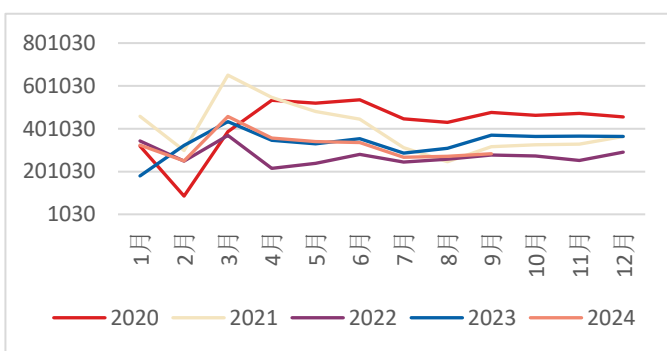
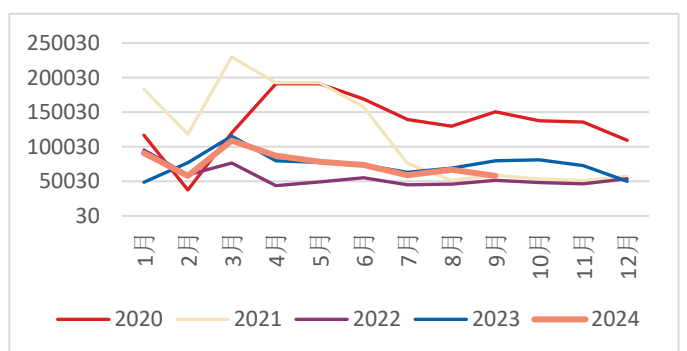
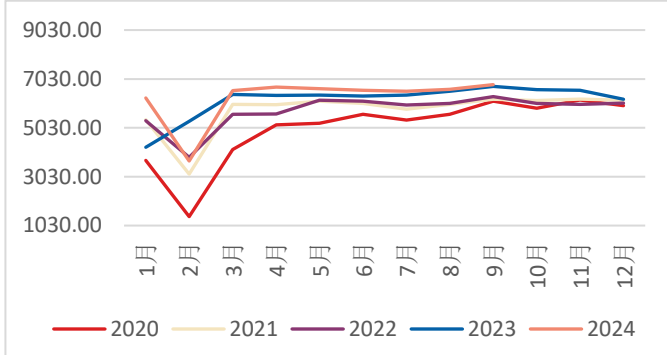
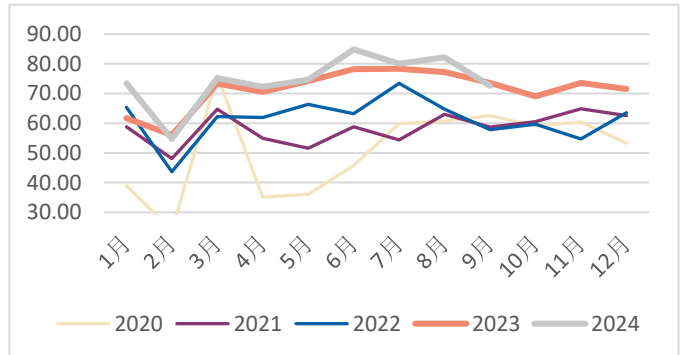
海外需求：欧美轮胎需求平稳微增。EUDR 如延迟一年执行，则欧洲前期的采购量或将暂时重回亚洲市场。

国内需求整体有所复苏，半钢开工仍然维持在高位，全钢开工则略低于上年同期，产成品库存水平良性。

轮胎出口维持增长，增速有所放缓。1-9 月份轮胎出口累计 670 万吨，累计同比 4.1%，增速较上月低 0.8%。

终端市场上，9 月份乘用车累计销量 1867 万辆，累计同比 3%，增速较上月低 0.3%；9 月份商用车累计销量 289 万辆，累计同比-1.6%，增速从 9 月开始转负。9 月份公路货物周转量累计同比 3%，增速较年初下降约 4%。

**图表 32：半钢开工率 (%)**

**图表 33：全钢开工率 (%)**

**图表 34：半钢产成品库存周转天数 (天)**

**图表 35：全钢产成品库存周转天数 (天)**


**图表 36: 中国物流业景气指数季调 (%)**

**图表 37: 乘用车销量 (辆)**

**图表 38: 商用车销量 (辆)**

**图表 39: 重卡销量 (辆)**

**图表 40: 公路货物周转量 (亿吨公里)**

**图表 41: 轮胎出口 (万吨)**


数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

## 四、库存:持续下降

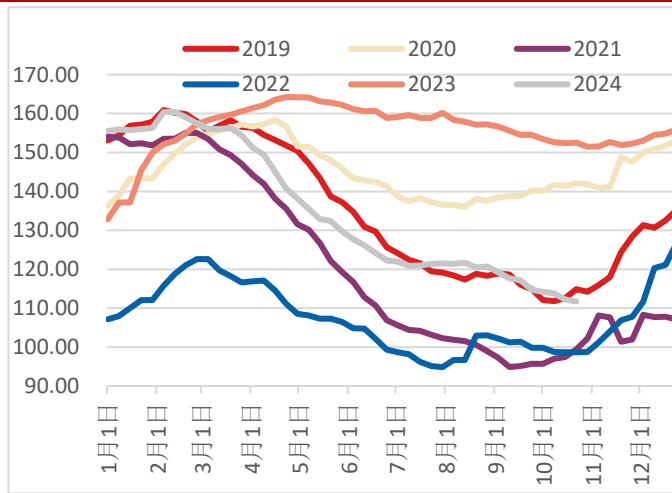
天然橡胶: 截至 2024 年 10 月 27 日, 中国天然橡胶社会库存 111.7 万吨, 较上月末减 3 万吨。其中浅色胶 48.7 万吨, 较上月末增 0.6 万吨; 深色胶 63 万吨, 较上月末减 3.5 万吨。

沪胶期货库存 24.35 万吨 (月内+0.04 万吨), 20 号胶期货库存 8.4 万吨 (月内-

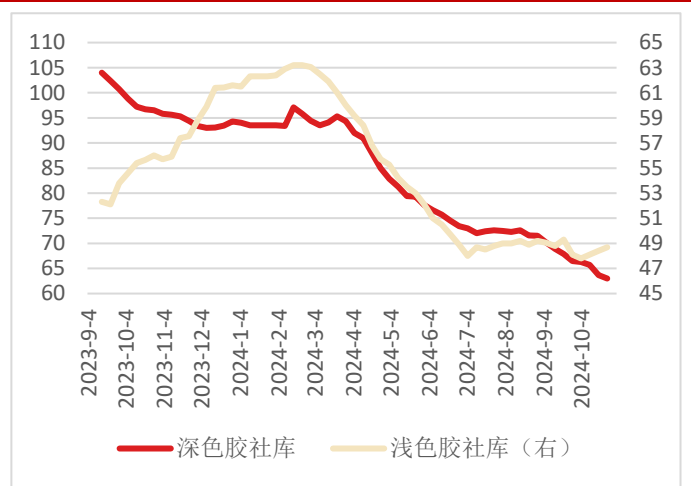
5 万吨)，BR 期货库存 1.6 万吨（月内+0.23 万吨）。

合成橡胶：顺丁橡胶企业库存 2.6 万吨，月内增 0.2 万吨；贸易商库存 0.2 万吨，维持在低位。

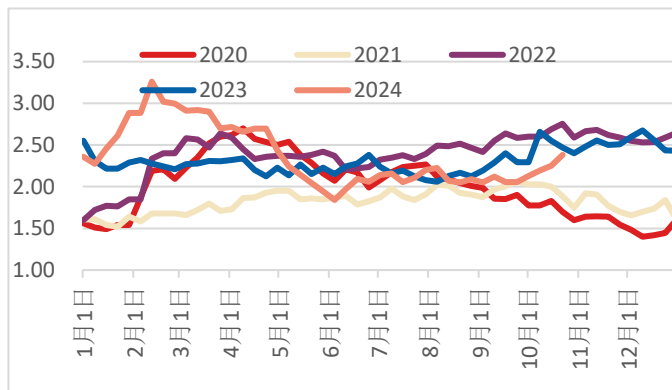
图表 42：天然橡胶社会库存（万吨）



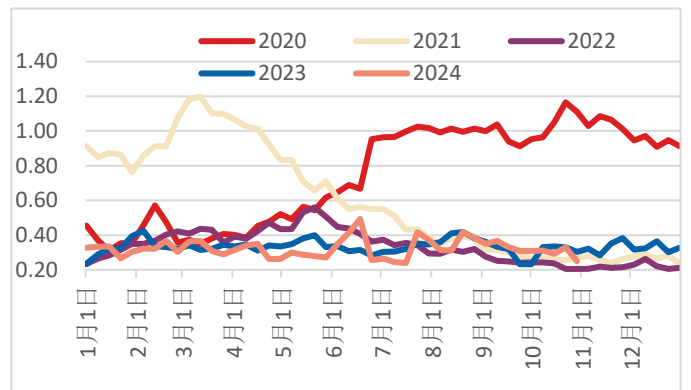
图表 43：深色胶与浅色胶库存（万吨）



图表 44：顺丁橡胶企业库存（万吨）



图表 45：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 46：橡胶供需平衡表测算

	国产	进口	出口	消费	供需差	情景
2018	81.8	541.0	2.8	569.2	50.9	
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	532.0	0.6	707.2	-90.8	消费增速 1%

数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

## 五、11 月份展望及策略

### （一）天然橡胶

供应端：亚洲主产国或进入减产周期。近期天气扰动缓解，东南亚或处在季节性上量阶段。但泰国的库存指数偏低，或产生一定的冬储需求。

进口方面，海外上量阶段，我国进口橡胶加工利润近期重新转降。但 EUDR 如延迟一年执行，则前期欧洲的采购需求或将暂时重回亚洲市场。

需求端：半钢胎开工相对稳定，全钢胎相对偏弱；轮胎出口增速有所放缓。

关注风险点：1. 供给季节性增加带来冲击；2、宏观意外风险。

### （二）BR 橡胶

原料端：成本端丁二烯价格有走弱预期，传国外新技能增提丁二烯，且丁二烯近期有产能投放预期。

供应端：丁二烯橡胶自身利润近期扭亏为盈，开工和产量得到较大提升。

需求端：半钢开工维持在较高水平。

关注风险点：1. 丁二烯投产不及预期；

推荐策略：

1. 15000 左右重新补库 2505 的 RU 长期多单
2. 买 NR20 空 BR

## 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