



2024 年橡胶 12 月策略报告

2024 年 12 月 4 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

天然橡胶上涨行情的右侧，注重买入时机

➤ **观点**

➤ **天然橡胶：**

供应端：亚洲主产国或进入减产周期。东南亚主产国处在季节性上量阶段，近期天气扰动增强。

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，EUDR 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，全钢胎仍相对偏弱；轮胎出口仍存韧性。

关注风险点：1. 合成胶的弱势；2 雨水之后的天然胶放量；3、宏观意外风险

➤ **BR 橡胶：**

原料端：丁二烯供应面增量预期，新产能投放预期，进口船货仍高位。

供应端：丁二烯橡胶利润升至较高水平，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、丁二烯投产不及预期；2、来自于宏观的风险

➤ **推荐策略：**

- 1、逢低重新补库 2505 的 RU 长期多单；2、买 NR 卖出 BR

目录

一、橡胶 11 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：有所增加	12
五、12 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 11 月行情回顾

天然橡胶：

11 月天然橡胶期货价格震荡上涨，截至 11 月 29 日收盘，天然橡胶期货主力合约收盘价 18260 元/吨，月度涨幅 2.3%。

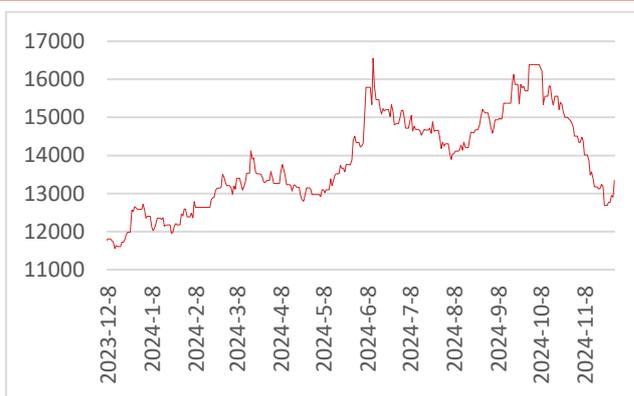
合成橡胶：

11 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、以及进口量创新高。截至 11 月 29 日收盘，顺丁橡胶期货主力合约收盘价 13345 元/吨，月度跌幅 10%。

图表 1：2024 年天然橡胶期现走势（元/吨）



图表 2：BR 橡胶盘面价格走势（元/吨）

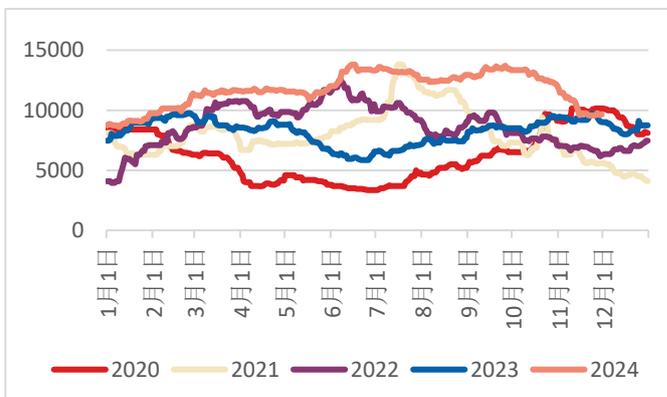


数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

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

二、供应端：亚洲主产国或进入减产周期，我国进口环增幅度预计不及往年

（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，我国云南 11 月底进入停割期，海南也处于割胶尾声，国内产量将季节性回落。

东南亚产区目前是季节性上量阶段，天气扰动月末增强，特别是泰国南部遭受不小的洪水，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 3 个月的旺产期，东北部和北部树龄相对年轻，目前是正常季节性产出；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，且遭受洪涝灾害，产量预计环比增幅有限。

进口方面，我国 10 月进口 51.5 万吨，环比+4.6%，累计进口 446 万吨，累计同比-16.5%(降幅较上月收窄 1.5%)。其中天然橡胶与合成橡胶的混合物累计进口 250 万吨，同比减少 60 万吨、降幅约 19%；技术分类天然橡胶累计进口约 126 万吨，同比下降 12%。进口量同比下降的原因主要是因海外原料价格高位，前期我国进口橡胶加工利润倒挂。

（二）合成橡胶

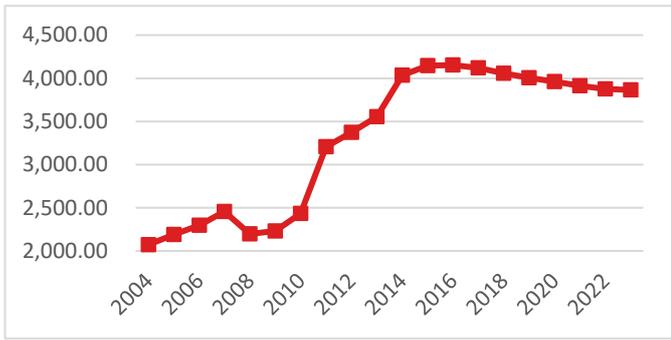
成本端：原料丁二烯压力仍偏大。存量方面，进入 12 月份，斯尔邦 10 万吨于 11 月底停车，以及下游振华存开工预期，对市场形成一定提振，但前期检修装置（福建联合石化 18 万吨、中韩石化 13 万吨）即将重启，裕龙石化 1#20 万吨/年新产能在 12 月中上旬有投产计划，市场供应面呈增量预期。

丁二烯进口压力仍存。10 月份进口量 5.4 万吨，净进口量 5.2 万吨，为近 4 年来的高点。丁二烯内外价差自 9 月底至今快速走弱、10 月底短暂倒挂后，近期又有回升，至今仍有约 750 元/吨的价差。目前来看，进口船货仍处高位。

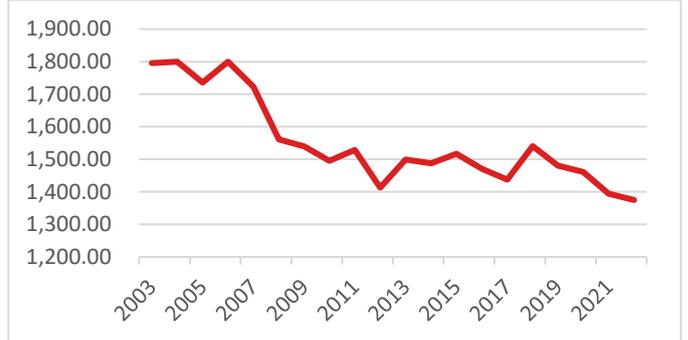
顺丁橡胶自身开工持续提升。1、存量装置方面，山东振华 10 万吨装置于 12 月初重启。因利润自 9 月份以来持续修复，10 月中旬开始转盈，开工在月内提升约 2.7%；2、增量装置方面，裕龙石化 15 万吨预计在 2025 年初投产。3、进口方面，1-10 月份

顺丁橡胶累计净进口 2.15 万吨，累计同比降 6 万吨。

图表 5：泰国橡胶总种植面积

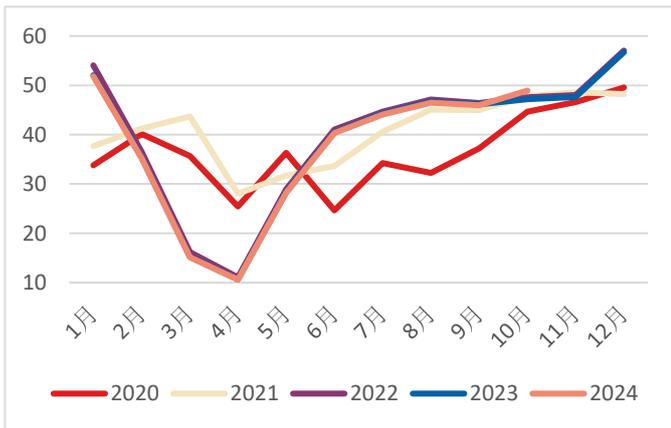


图表 6：泰国橡胶单产 (公斤/公顷)

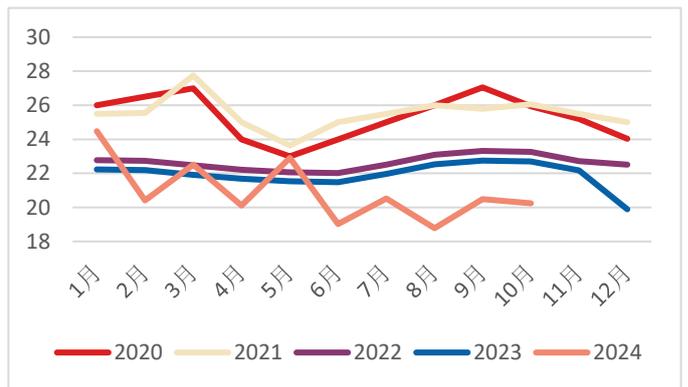


数据来源：Wind，国联期货研究所

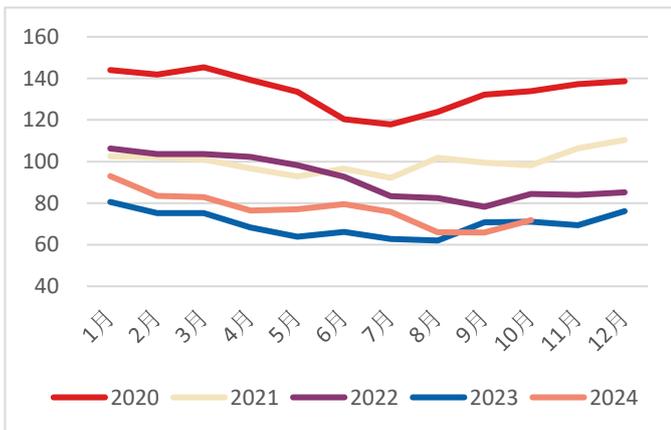
图表 7：泰国橡胶产量 (万吨)



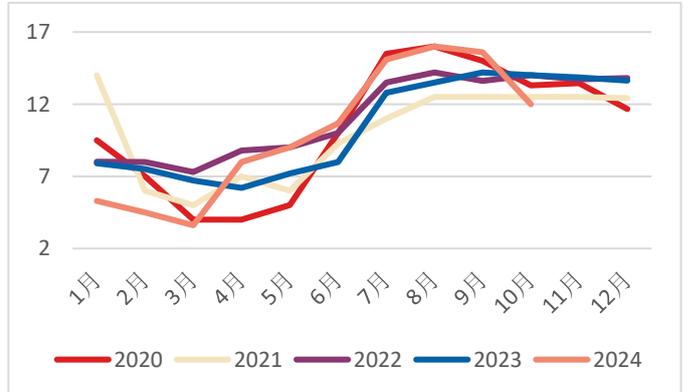
图表 8：印尼橡胶产量 (万吨)



图表 9：泰国橡胶库存指数

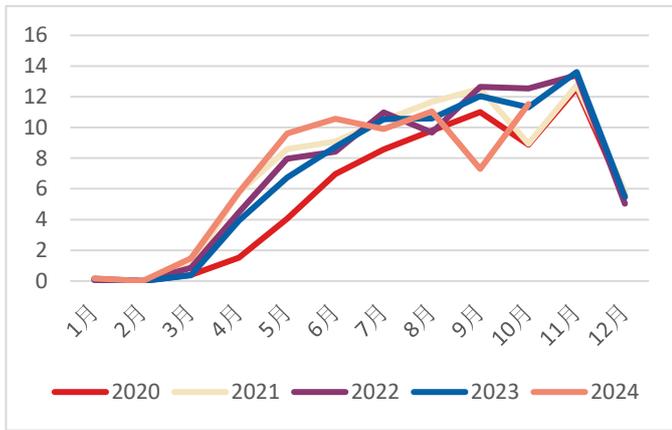


图表 10：越南橡胶产量 (万吨)

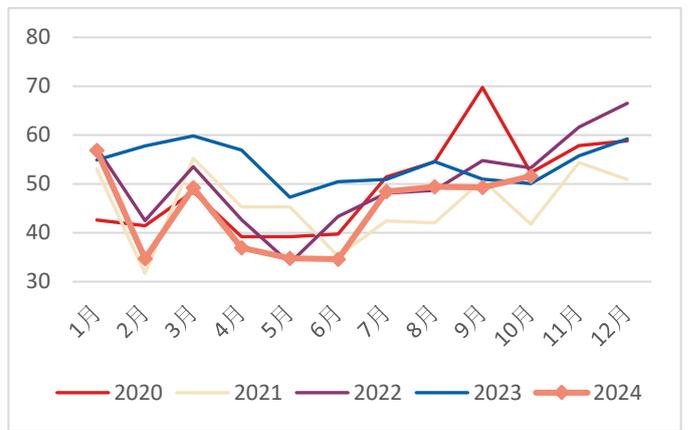


数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

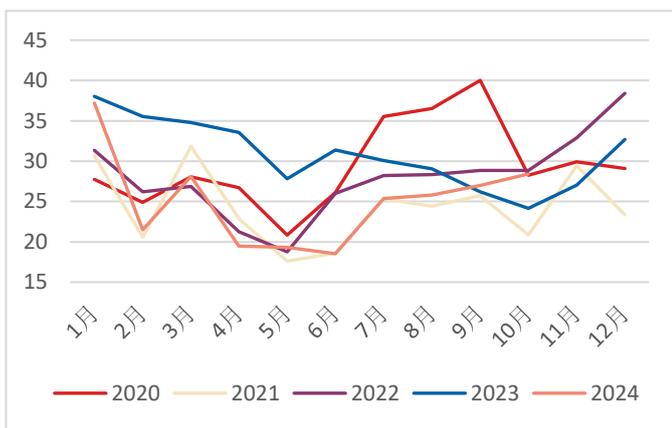
图表 11: 中国橡胶产量 (万吨)



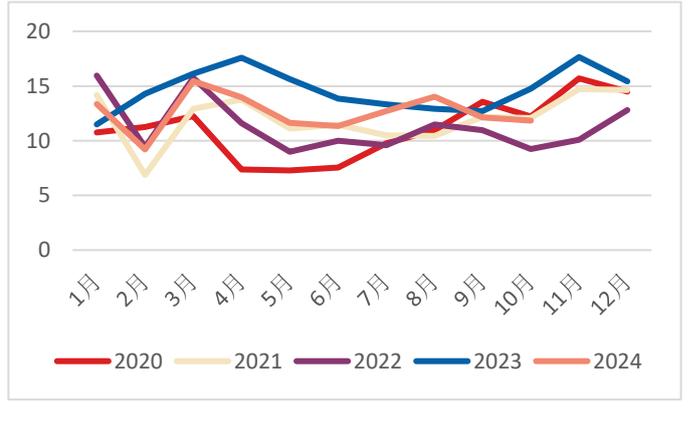
图表 12: 中国橡胶进口量 (万吨)



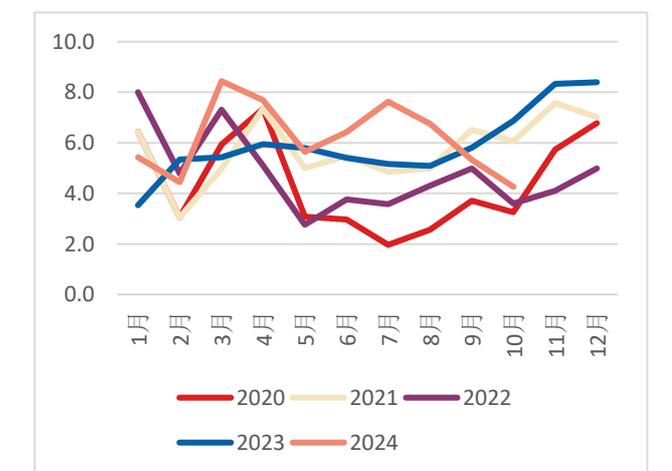
图表 13: 混合胶进口量 (万吨)



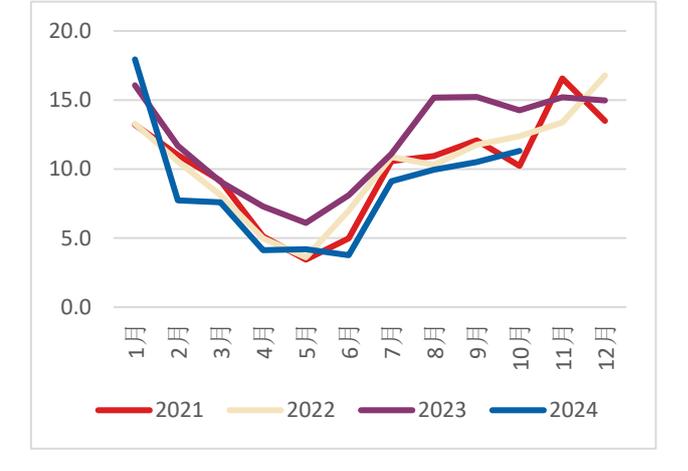
图表 14: 标胶进口量 (万吨)



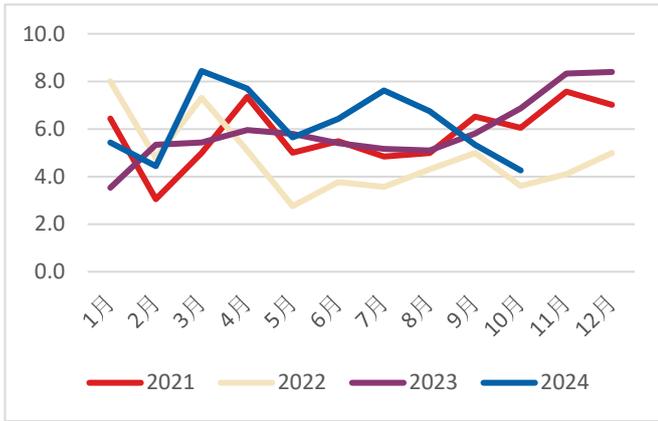
图表 15: 从泰国进口混合胶 (万吨)



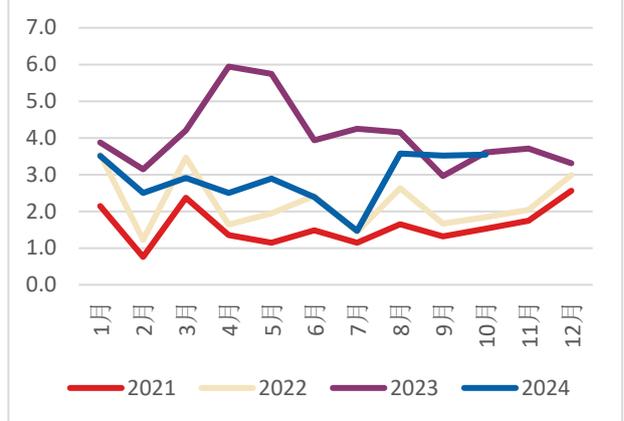
图表 16: 从越南进口混合胶 (万吨)



图表 17: 从泰国进口标胶 (万吨)

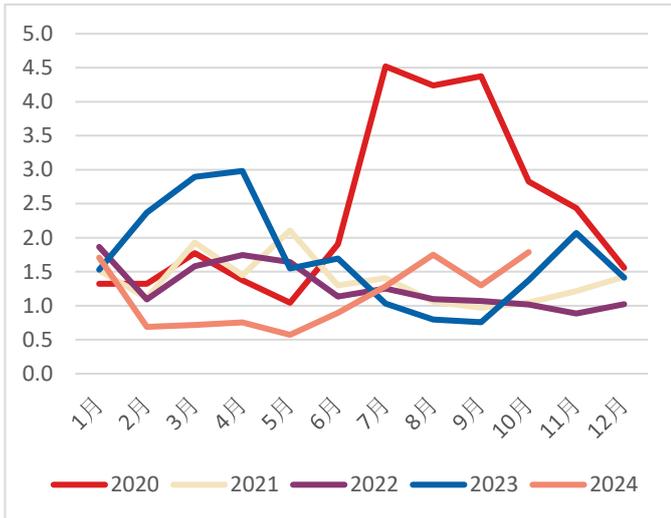


图表 18: 从科特迪瓦进口标胶 (万吨)

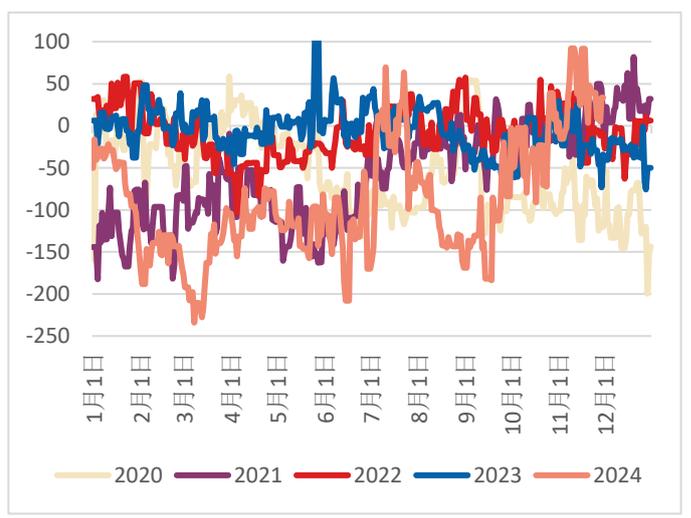


数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

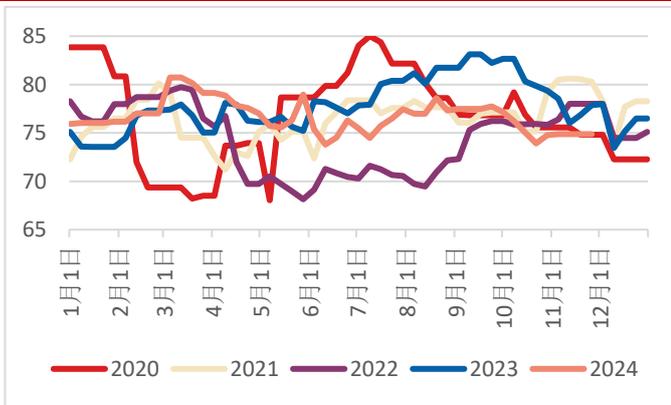
图表 19: 从印尼进口标胶 (万吨)



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 (%)

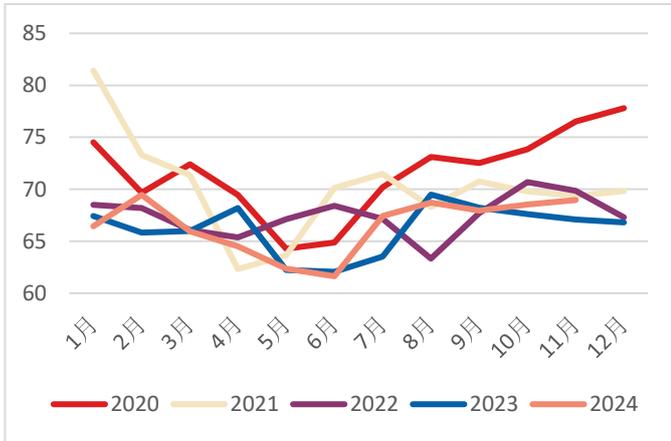


图表 22: 中国独立炼厂样本产能利用率 (%)



数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

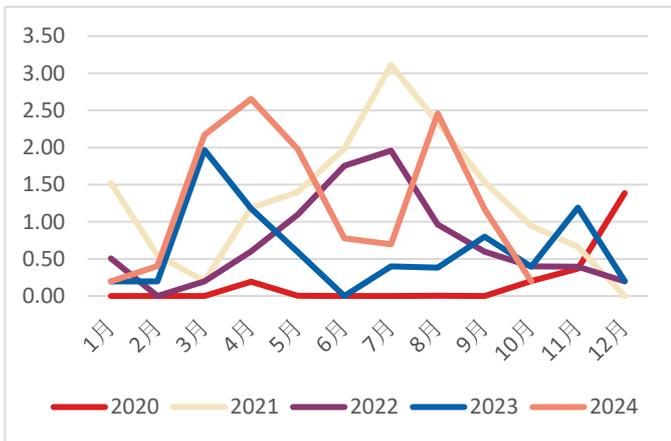
图表 23: 丁二烯开工 (%)



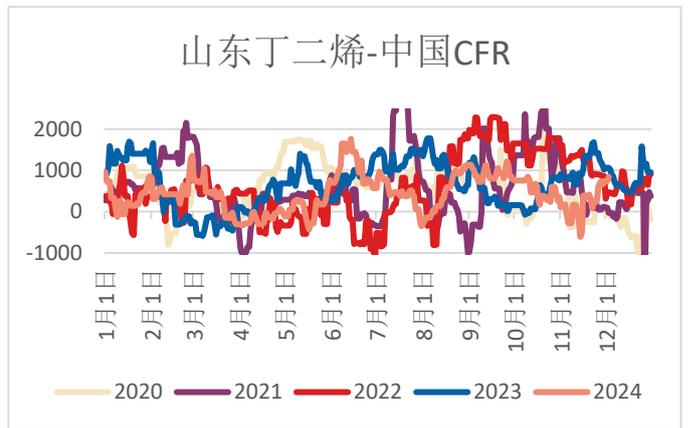
图表 24: 丁二烯进口 (万吨)



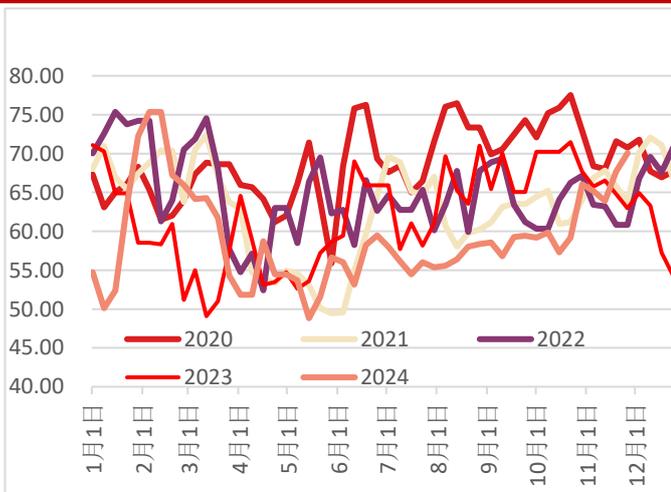
图表 25: 丁二烯出口 (万吨)



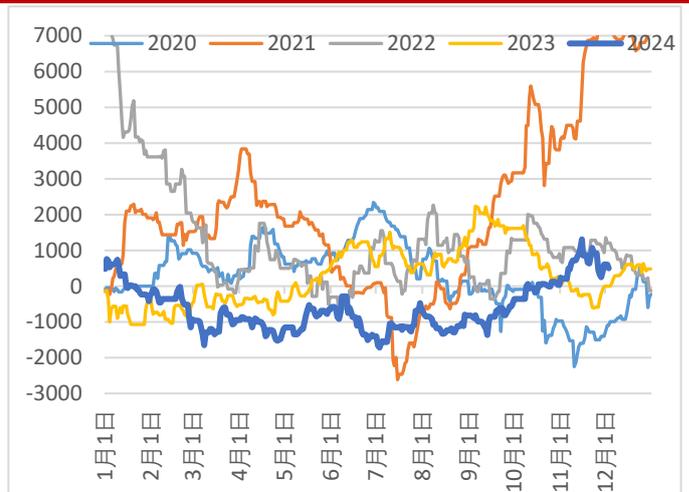
图表 26: 丁二烯内外价差 (山东-中国 CFR, 元/吨)

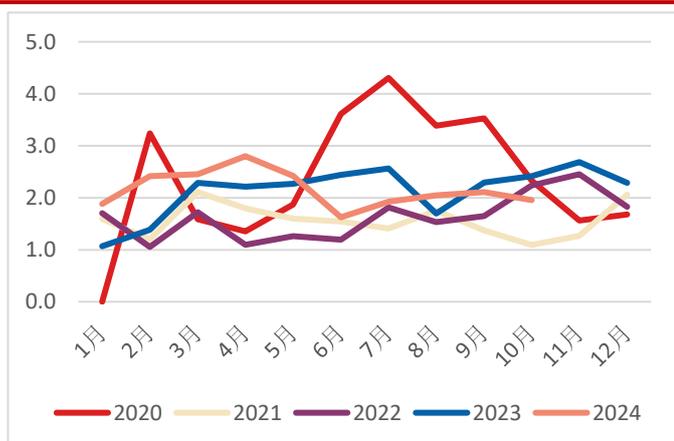
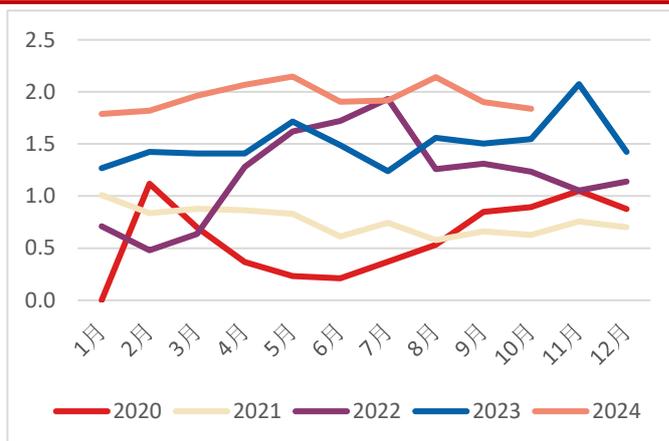


图表 27: 顺丁橡胶开工 (%)



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

品名	新产能	预计投产时间
丁二烯		
裕龙石化	20	12月中上旬
天津南港	15	11月初
吉林石化	20	2024-2025
埃克森美孚惠州	20	2024-2025
顺丁橡胶		
裕龙石化	15	2025Q1
丁苯橡胶		
裕龙石化	6	2024Q4
申华化学扩产	5	12月
ABS		
浙石化	60	2025
裕龙石化	60	2025
SBS 橡胶		
金山巴陵	25	202412?
宁波金海晨光化学	3.5	202412?

数据来源: Wind, 金联创, 国联期货研究所

三、需求端: 仍存韧性, 轮胎出口保持较高增速

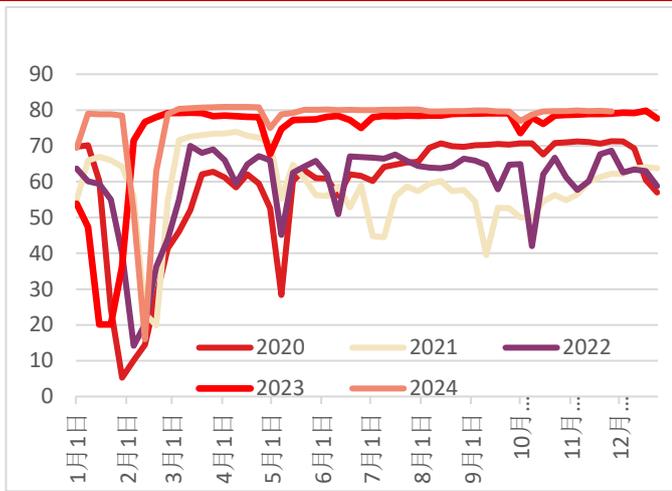
海外需求: 欧美轮胎需求平稳微增。EUDR 如延迟一年执行, 则欧洲前期的采购量或将暂时重回亚洲市场。

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。

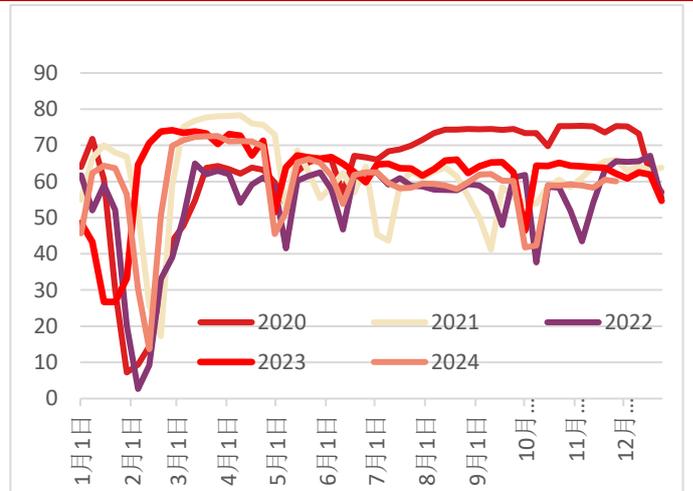
轮胎出口维持增长。1-10 月份轮胎出口累计 747 万吨，累计同比 4.9%，增速较上月高 0.8%。

终端市场上，10 月份乘用车累计销量 2143 万辆，累计同比 4%，增速较上月高 1%；随着国家报废更新政策及各地以旧换新政策在 10 月份全面发力，大力拉动车市增长，后续年底冲量仍值得期待。10 月份商用车累计销量 3199 万辆，累计同比-3.4%，增速从 9 月开始转负。10 月份公路货物周转量累计同比 3.2%，增速较年初下降约 3.7%。

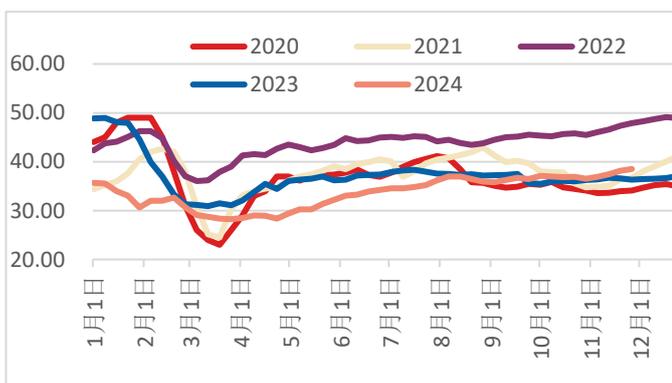
图表 32：半钢开工率 (%)



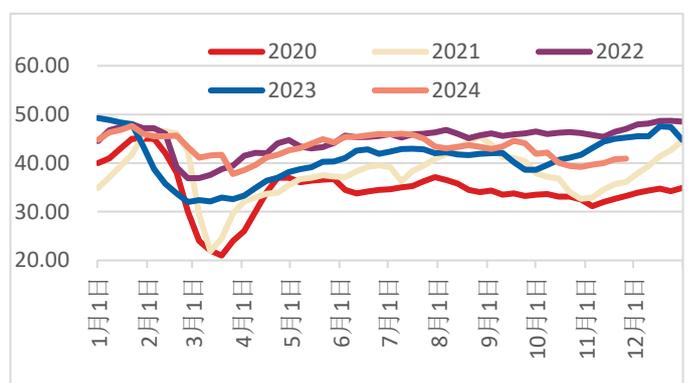
图表 33：全钢开工率 (%)

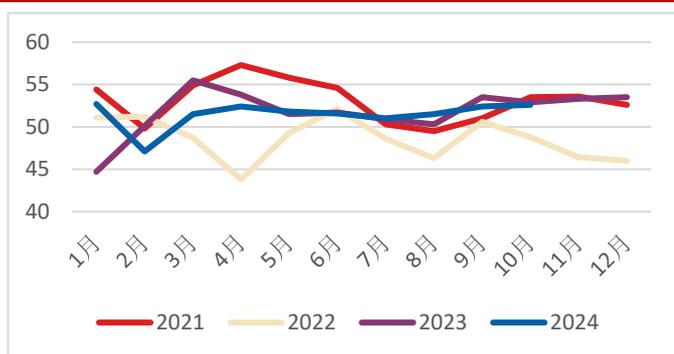
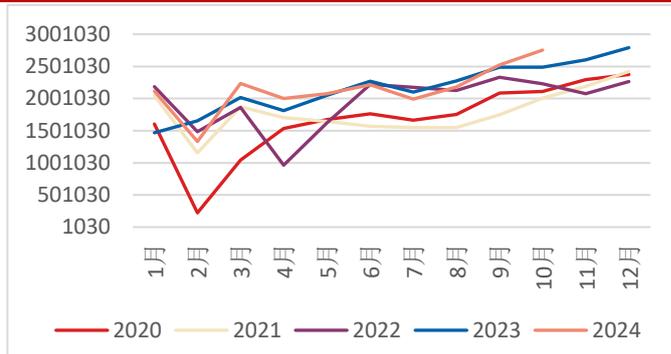
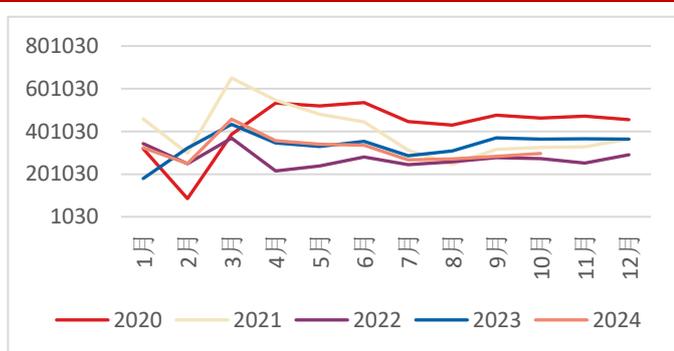
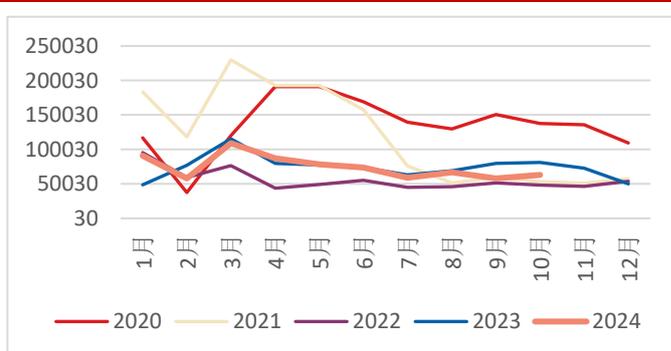
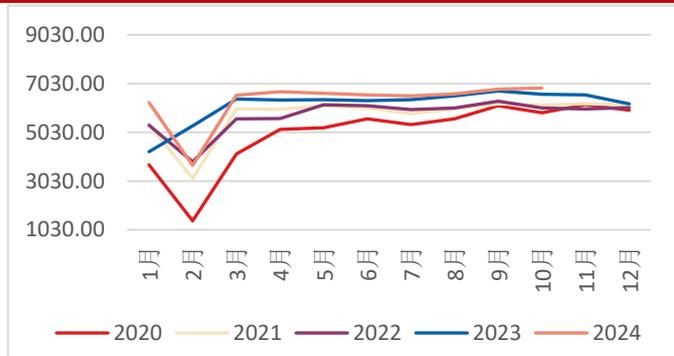
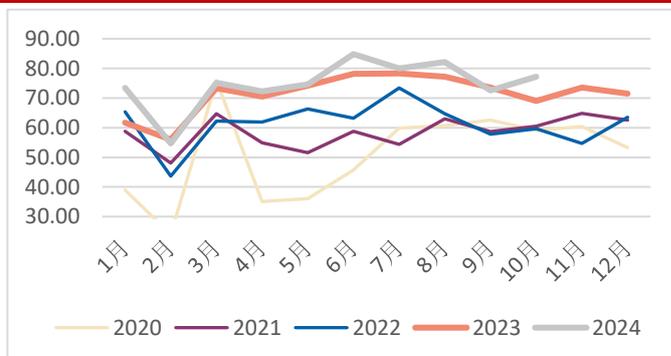


图表 34：半钢产成品库存周转天数 (天)



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

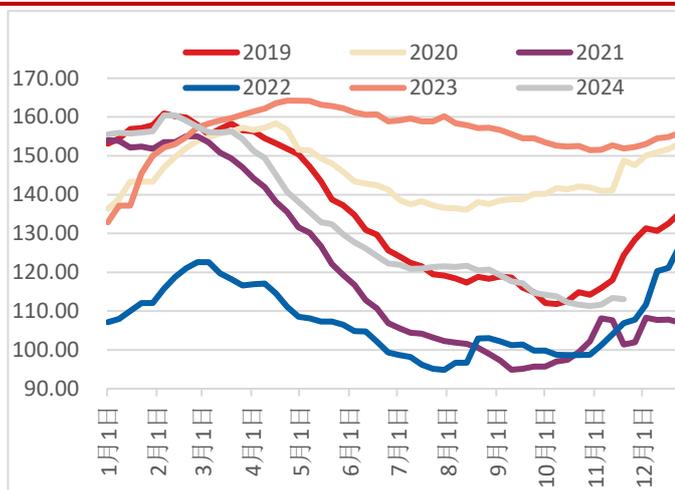
四、库存:小幅增加

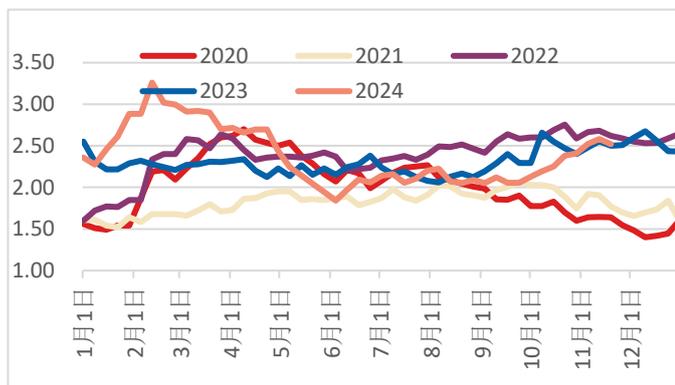
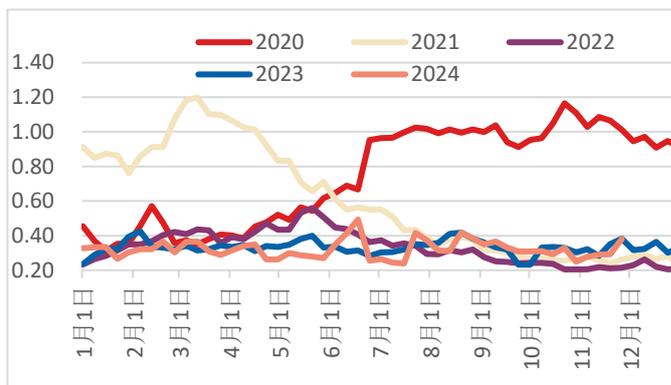
天然橡胶: 截至 2024 年 11 月 24 日, 中国天然橡胶社会库存 113.1 万吨, 较上月末增 1.4 万吨。其中浅色胶 49.88 万吨, 较上月末增 1.18 万吨; 深色胶 63.2 万吨, 较上月末增 0.2 万吨。

沪胶期货库存 9.08 万吨 (月内-15.27 万吨), 20 号胶期货库存 6.78 万吨 (月内-

1.61 万吨),BR 期货库存 1.5 万吨(月内-0.1 万吨)。

合成橡胶:顺丁橡胶企业库存 2.9 万吨,月内增 0.3 万吨;贸易商库存 0.4 万吨,月内增 0.2 万吨。

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	551	0.6	707.2	-71.3	消费增速 1%

数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

五、12 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。东南亚主产国处在季节性上量阶段，近期天气扰动增强。

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，EUDR 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，全钢胎仍相对偏弱；轮胎出口仍存韧性。

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：丁二烯供应面增量预期，新产能投放预期，进口船货仍高位。

供应端：丁二烯橡胶利润升至较高水平，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、丁二烯投产不及预期；2、来自于宏观的风险

推荐策略：

1. 逢低重新补库 2505 的 RU 长期多单 2、买 NR 卖出 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