



研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@htfc.com

从业资格号: F03119179

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

12月全球供应将迎来季节性回升,但12月仍受全球拉尼娜气候影响,东南亚主产区总体降雨偏多,高原料价格背景下,天然橡胶产出弹性或一般。

核心观点

■ 市场分析

对于国内12月份产量的判断,因云南已经步入停割期,海南也处于割胶尾声,国内天然橡胶产量将呈现季节性回落,因9月份海南台风带来部分橡胶树的折损,预计12月份产出不及去年同期。根据我们11月上旬的海南产区走访,预计今年海南天然橡胶产出持平于去年,但去年海南因异常天气的影响,有一定的减产,因此,今年在原料高价的背景下,产出弹性依然表现一般。

按照一个月的船期推测,泰国11月份的出口量大致对应我国国内12月份的进口量。季节性来看,泰国11月处于割胶旺季,国内进口量将呈现季节性回升。按照季节性规律,全球主产区11月产量将继续回升。2015年以来东南亚九国天然橡胶产量季节性来看,11月总产量均呈现不同程度的增加,增幅在1%-6%之间。其中增幅最大的是2016年,主要是较高原料价格刺激,目前全球胶水价格仍处于高位,胶农有较好的割胶意愿,但因雨水干扰难以趋缓下,预计今年11月的产量仍呈现一定的增幅,但环比增幅或难以达到2016年同期水平。

12月国内下游需求仍表现出一定的韧性,而基于海外供应旺季背景下,橡胶产量的逐步增加,将带来国内到港量的继续上升,国内港口库存将延续小幅累库格局,但累库幅度仍不及往年同期。

■ 策略

策略:RU及NR中性。目前RU及NR估值中性,全球拉尼娜气候影响下,橡胶主产区在高原料价格背景下,供应弹性不及往年,预计国内累库幅度有限,胶价或震荡运行为主。

风险

国内产量大幅提升,国内进口量继续攀升,轮胎需求示弱。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
近期市场回顾	4
国内天然橡胶后期供应变动推演.....	6
国内产量推演	6
国内进口量推演	7
需求预期改善，国内全钢胎开工率有望回升.....	12
当下估值判断	17
RU 及 NR 估值中性	17
国内库存展望	18
进口逐步增加，国内将延续小幅累库格局	18
观点及策略	18

图表

图 1: 日胶期货价格走势 单位: 日元/公斤	4
图 2: 新加坡 20 号胶价格走势 单位: 美分/公斤	4
图 1: 泰国烟片价格走势 单位: 泰铢/公斤	5
图 2: 泰国胶水价格走势 单位: 泰铢/公斤	5
图 1: 泰国烟片-胶水 单位: 泰铢/公斤	5
图 2: 泰国胶水-杯胶 单位: 泰铢/公斤	5
图 1: 云南胶水 单位: 元/吨	5
图 2: 海南胶水-云南胶水 单位: 元/吨	5
图 1: 海南浓乳生产利润 单位: 元/吨	6
图 2: 国内浓乳价格 单位: 元/吨	6
图 3: 泰国曼谷浓乳价格 单位: 泰铢/公斤	7
图 4: 国内浓乳进口窗口 单位: 元/吨	7
图 5: ANRPC 橡胶产量季节性 单位: 千吨	8
图 6: ANRPC 橡胶年度累计产量 单位: 千吨	8
图 7: 泰国天然橡胶产量 单位: 千吨	8
图 8: 泰国天然橡胶出口量 单位: 吨	8
图 9: 泰国出口至中国天然橡胶 单位: 吨	8
图 10: 中国进口自泰国天然橡胶 单位: 万吨	8
图 11: 泰国南部降雨量 单位: HM	9
图 12: 泰国北部降雨量 单位: HM	9
图 13: 泰国胶水价格 单位: 泰铢/公斤	9
图 14: 泰国胶水-杯胶 单位: 泰铢/公斤	9
图 15: 越南橡胶产量 单位: 千吨	9

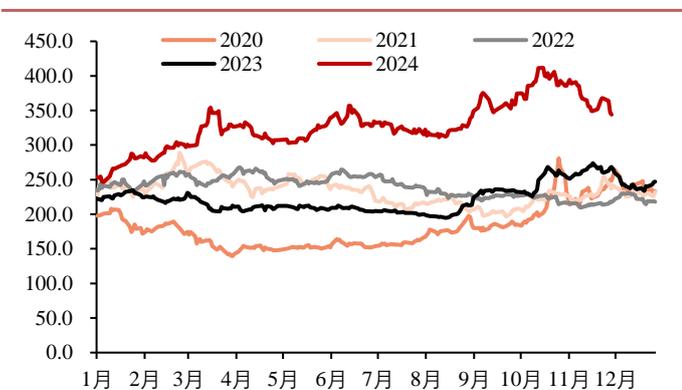
图 16: 印尼橡胶产量 单位: 千吨	9
图 17: 国内天然橡胶进口自科特迪瓦 单位: 万吨	10
图 18: 国内天然橡胶进口越南 单位: 万吨	10
图 19: 天胶进口量 单位: 万吨	11
图 20: 标胶进口量 单位: 吨	11
图 21: 烟片进口量 单位: 吨	11
图 22: 混合胶进口量 单位: 吨	11
图 23: 烟片进口窗口 单位: 元/吨	11
图 24: 浓乳进口窗口 单位: 元/吨	11
图 25: 美国汽车销量 单位: 辆	12
图 26: 美国卡车销量 单位: 千辆	12
图 27: 日本汽车销量 单位: 辆	12
图 28: 韩国汽车国内销量 单位: 辆	12
图 29: 欧洲乘用车注册量 单位: 辆	13
图 30: 中国汽车销量 单位: 辆	13
图 31: 挖掘机销量当月同比 单位: %	13
图 32: 中国社融规模 单位: 亿元	13
图 33: 地产销售累计同比与 RU 单位: % 元/吨	14
图 34: 汽车制造业固定资产投资累计同比 单位: %	14
图 35: 全钢胎开工率 单位: %	14
图 36: 半钢胎开工率 单位: %	14
图 37: 重卡销量 单位: 辆	15
图 38: 重货销量 单位: 辆	15
图 39: 非完整车销量 单位: 辆	15
图 40: 半挂车销量 单位: 辆	15
图 41: 国内轮胎出口量 单位: 万条	15
图 42: 中国对德国轮胎出口	15
图 43: 公路货运季节性 单位: 亿吨	16
图 44: 全国水泥价格指数 单位: 点	16
图 45: 全钢胎库存 单位: 万条	16
图 46: 半钢胎库存 单位: 万条	16
图 47: 云南胶水盘面利润 单位: 元/吨	17
图 48: NR 基差 单位: 元/吨	17
图 49: RU-混合胶 单位: 元/吨	17
图 50: 混合胶-丁苯胶 单位: 元/吨	17
图 51: 天然橡胶社会库存 单位: 万吨	18
图 52: 青岛保税区库存 单位: 万吨	18
图 53: 上海期货交易所 RU 库存 单位: 吨	18
图 54: NR 库存 单位: 吨	18

近期市场回顾

10月初以来，天然橡胶迎来高位回落行情，国内期货价格向下调整行情持续了近两个月。这波调整行情主要是由欧洲 EUDR 政策推迟以及海外原料逐步增加两方面的因素共同推动的。首先，在 10 月 2 号，国内正值国庆假期期间，市场有消息预计欧洲将推迟 EUDR，导致当天海外新加坡 20 号胶以及日本三号烟片胶盘中出现大幅回落。因欧洲推迟 EUDR 的事件，市场预计将导致欧洲提前采购橡胶及相应橡胶制品的动作明显放缓，需求的回落预期导致烟片价格率先出现回落。从泰国的原料价格表现来看，呈现两方面的特征，一是烟片价格领先于胶水价格见顶，这主要是因为欧洲推迟 EUDR 的消息在前，而泰国雨水减少的时间大约在 10 月中旬，因此胶水见顶时间滞后于烟片。另外，我们看到烟片与胶水的价差呈现快速修复的走势，并且价差一度修复到 5 泰铢/公斤的加工费之下，反映市场对于烟片后期的供需更为悲观，主要是欧洲推迟 EUDR 导致的前置需求快速下降的预期推动的。

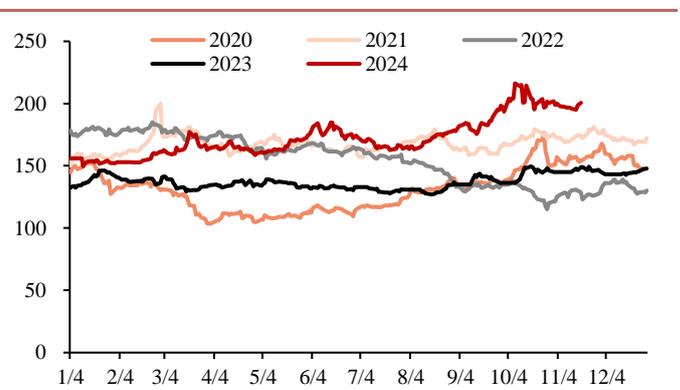
从主产区天气的角度来看，10月中旬，泰国北部及国内云南主产区降雨开始逐步减少，导致泰国胶水开始出现明显回落，但受轮胎成品供需格局依旧偏紧的支撑，杯胶价格依然坚挺，带来胶水与杯胶的价差快速修复。与此同时，国内的胶水价格变化相对更为稳定，主要因海南地区仍受雨水的侵扰，9月开始的两个台风导致海口部分产区的橡胶树受到折损叠加 10 月份雨水加剧，海南地区原料趋紧更为明显。而今年国内乳胶进口的大幅萎缩，导致浓乳工厂国内下游订单旺盛，工厂争抢原料更为激烈，推动海南当地胶水价格大幅攀升，一度推动海南胶水与云南胶水价差超过 2000 元/吨，出现了跨区域的原料流动，也支撑了云南产区的原料价格。目前国内已经进入割胶尾声，云南将于 11 月底停割，海南将于 12 月底迎来全面停割，因此，国内原料价格对于期货盘面的影响力下降，市场更多关注泰国主产区的原料价格波动。

图 1：日胶期货价格走势 | 单位：日元/公斤



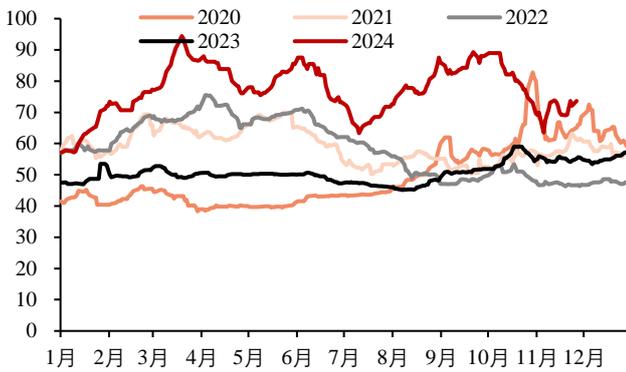
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：新加坡 20 号胶价格走势 | 单位：美分/公斤



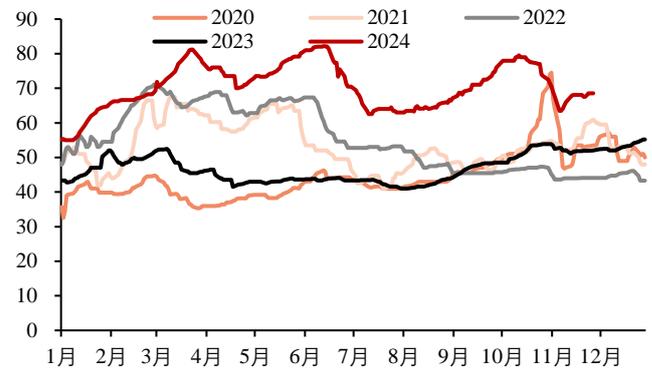
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3: 泰国烟片价格走势 | 单位: 泰铢/公斤



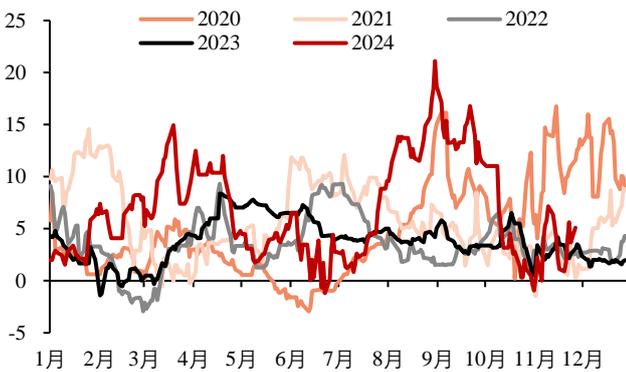
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 泰国胶水价格走势 | 单位: 泰铢/公斤



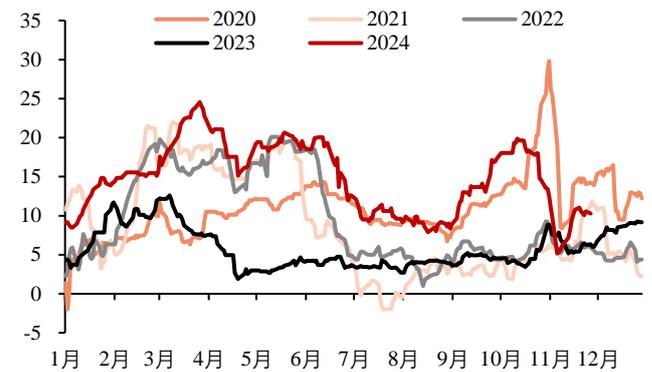
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 泰国烟片-胶水 | 单位: 泰铢/公斤



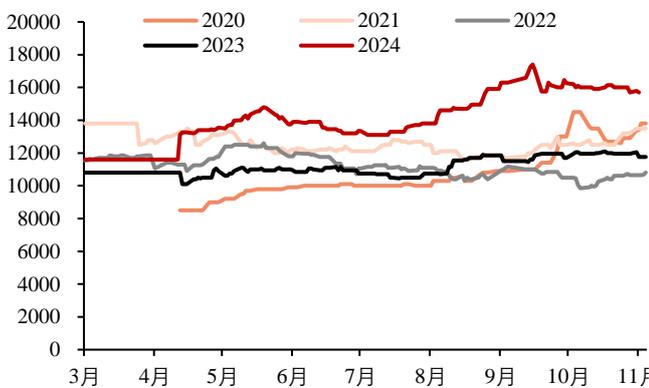
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



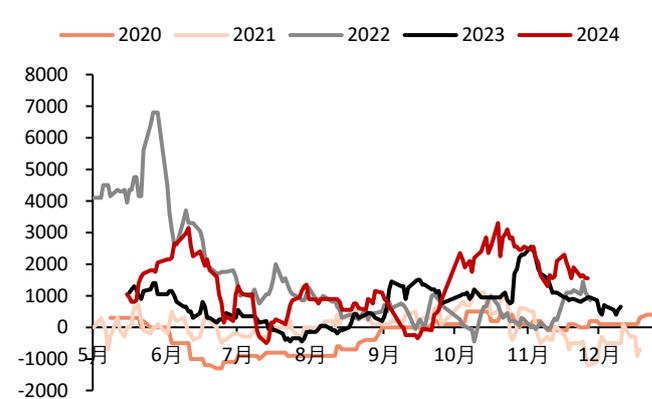
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 云南胶水 | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 海南胶水-云南胶水 | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

国内天然橡胶后期供应变动推演

对于国内供应的分析，主要分为国内产量以及进口量。因国内天然橡胶进口依赖度较高，根据 ANRPC 的统计数据，国内 2023 年天然橡胶产量 83.5 万吨，而中国海关统计的国内天然橡胶进口量 648 万吨，进口依赖度高达 88.6%。因此，对于 12 月国内天然橡胶的供应变化判断，我们将主要分为国内产量以及进口量来分别阐述。

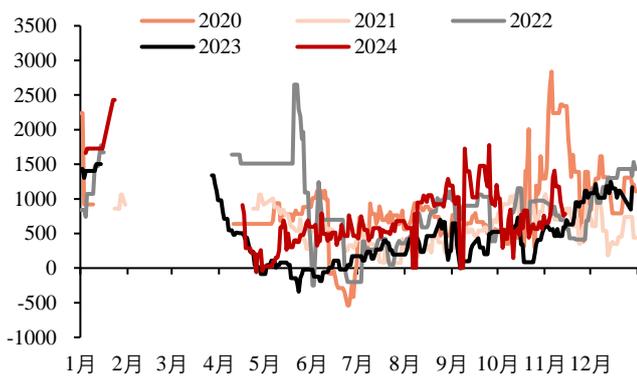
国内产量推演

首先，对于国内 12 月份产量的判断，因云南已经步入停割期，海南也处于割胶尾声，国内天然橡胶产量将呈现季节性回落，因 9 月份海南台风带来部分橡胶树的折损，预计 12 月份产出不及去年同期。根据我们 11 月上旬的海南产区的调研走访，预计今年海南天然橡胶产出持平于去年，但去年海南因异常天气的影响，有一定的减产，因此，今年在原料高价的背景下，产出弹性依然表现一般。

对于 RU 对应的交割品即全乳胶产出的判断，还需要关注上游原料分流的情况。目前国内乳胶仍有较好的生产利润，叠加进口量的减少，国内浓乳工厂订单仍不错，12 月份预计海南产区有部分原料的冬储需求出现，对于原料价格或继续产生支撑。预计后期交割品增加有限。

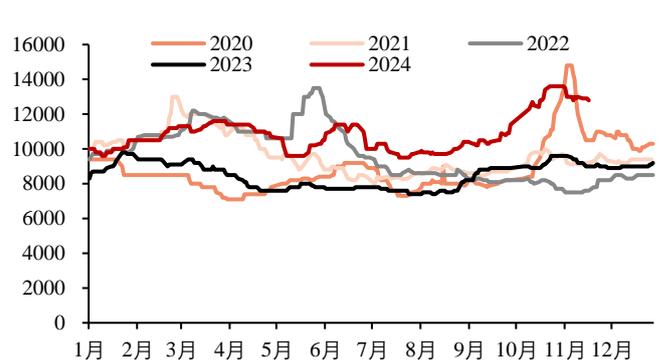
因此，我们预计国内 12 月无论是干胶总产量还是全乳胶的产量或仍不及往年同期。

图 9：海南浓乳生产利润 | 单位：元/吨



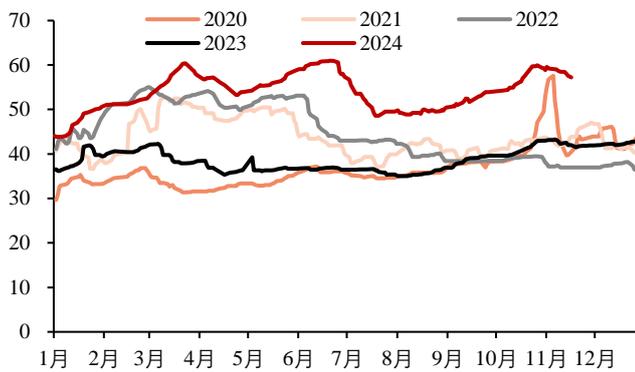
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10：国内浓乳价格 | 单位：元/吨



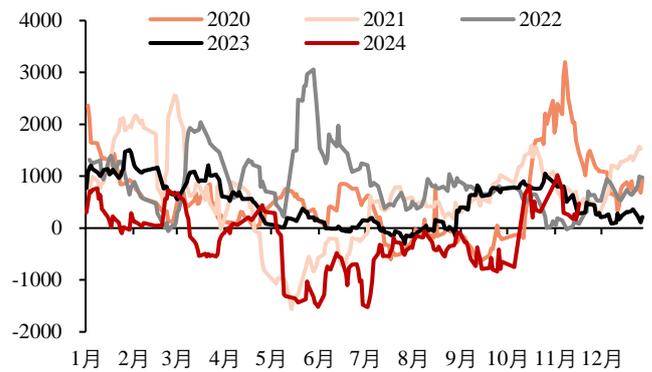
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: 泰国曼谷浓乳价格 | 单位: 泰铢/公斤



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 国内浓乳进口窗口 | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

国内进口量推演

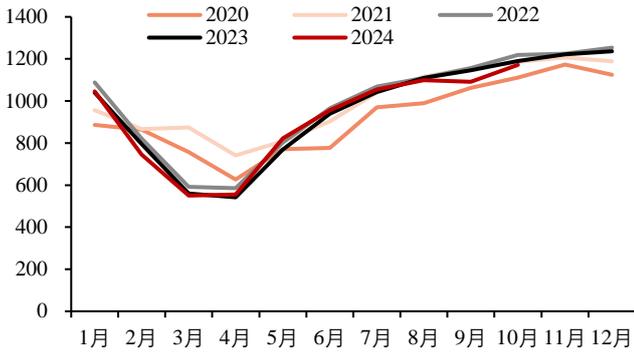
对于国内进口量的推测, 我们将从两个维度去分析, 首先是总量角度, 其次按照国内进口量的结构去推测。

总量判断

因我国大部分天然橡胶来自泰国, 因此我们主要分析来自泰国进口量的规律, 按照一个月的船期推测, 泰国 11 月份的出口量大致对应我国国内 12 月份的进口量。季节性来看, 泰国 11 月处于割胶旺季, 国内进口量将呈现季节性回升。但全球拉尼娜气候或仍对泰国主产区胶水产出有干扰, 预计 12 月国内进口量将继续回升, 但回升幅度或不及往年同期。

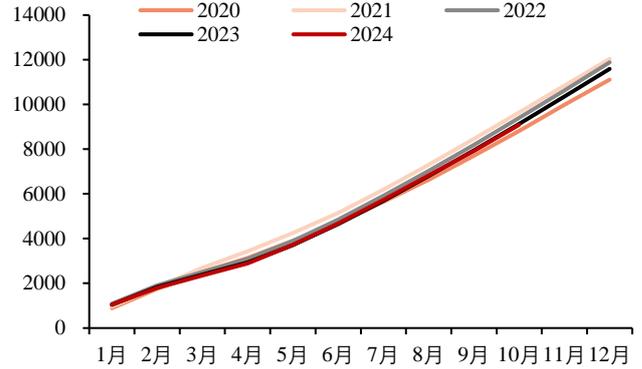
分国别产量数据来看, 按照季节性规律, 全球主产区 11 月产量将继续回升。2015 年以来东南亚九国天然橡胶产量季节性来看, 11 月份的总产量均呈现不同程度的增加, 增幅在 1%-6% 之间。其中增幅最大的是 2016 年, 主要是较高的原料价格刺激, 目前全球胶水价格仍处于高位, 胶农有较好的割胶意愿, 但因雨水干扰难以趋缓下, 预计今年 11 月的产量仍呈现一定的增幅, 但环比增幅或难以达到 2016 年同期水平。

图 13: ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位: 千吨



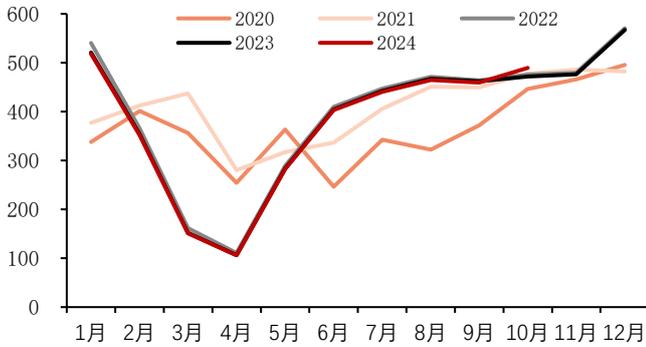
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位: 千吨



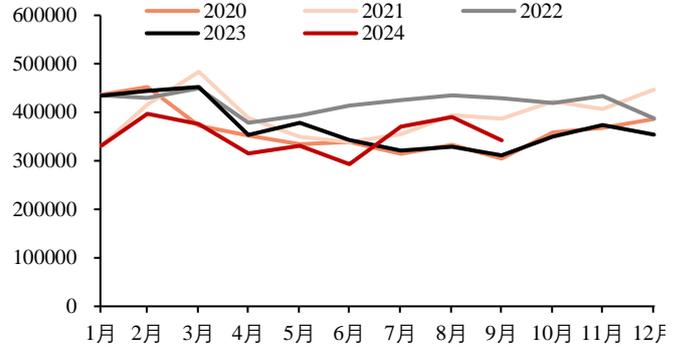
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 泰国天然橡胶产量 | 单位: 千吨



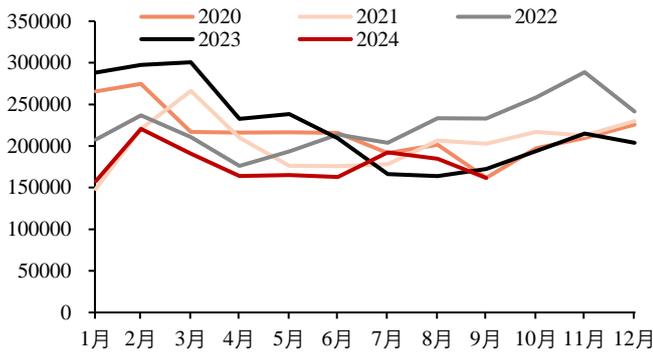
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 泰国天然橡胶出口量 | 单位: 吨



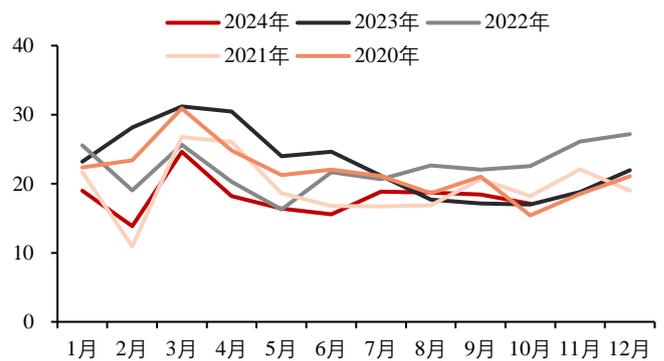
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 17: 泰国出口至中国天然橡胶 | 单位: 吨



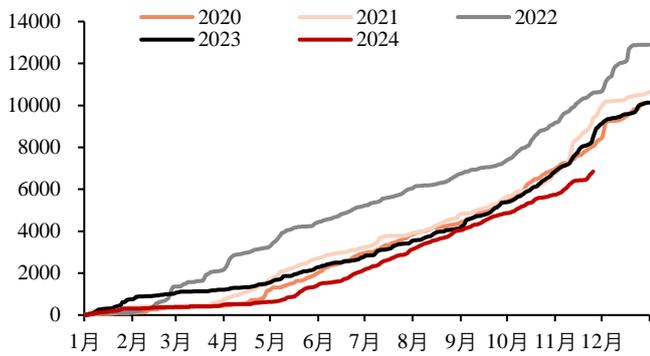
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 18: 中国进口自泰国天然橡胶 | 单位: 万吨



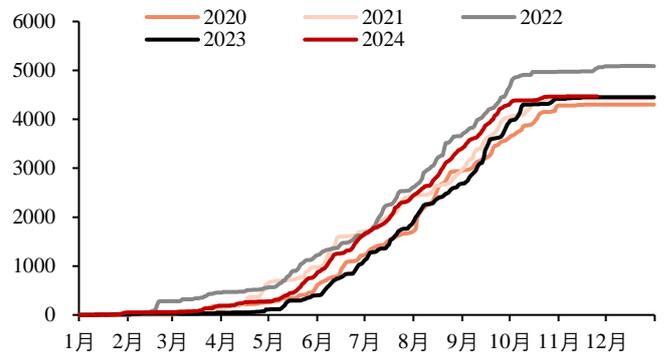
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 19: 泰国南部降雨量 | 单位: HM



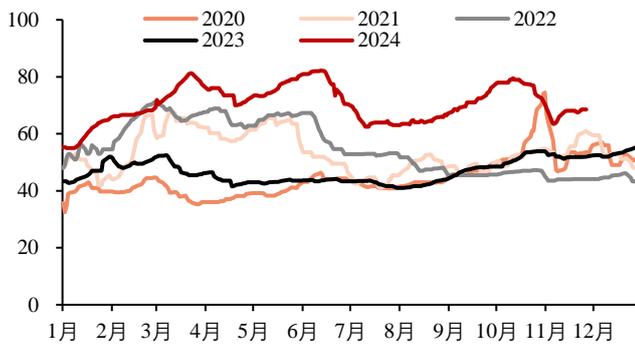
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 泰国北部降雨量 | 单位: HM



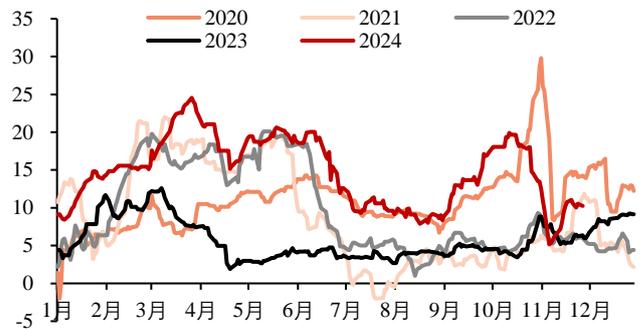
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 22: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤

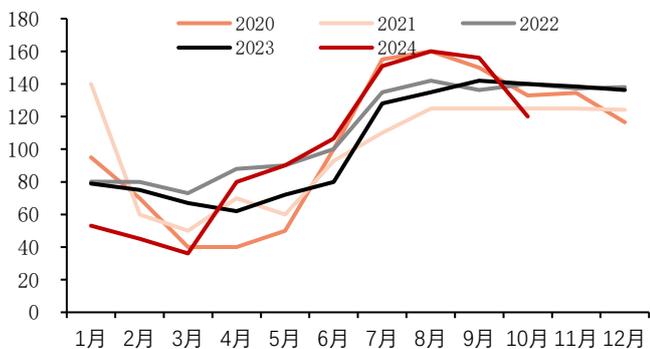


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

除了泰国以外, 国内还有部分天然橡胶进口自越南、科特迪瓦、印尼等国家。

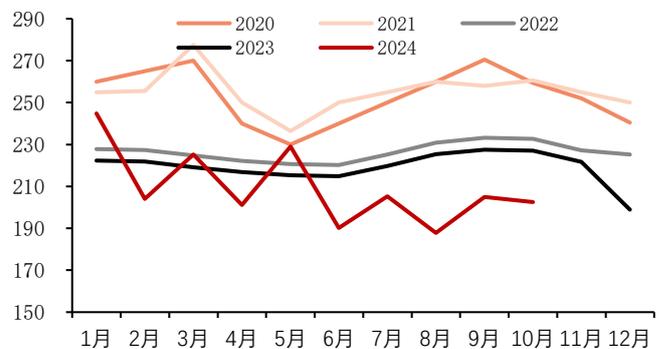
今年越南产量受雨水天气干扰较大, 导致越南出口至中国的量在下降。科特迪瓦在 7 月开始出口到国内的量逐步回升, 目前已经高于去年同期水平。

图 23: 越南橡胶产量 | 单位: 千吨



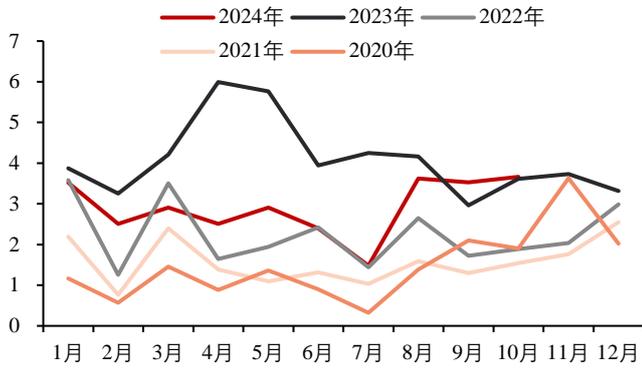
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 印尼橡胶产量 | 单位: 千吨



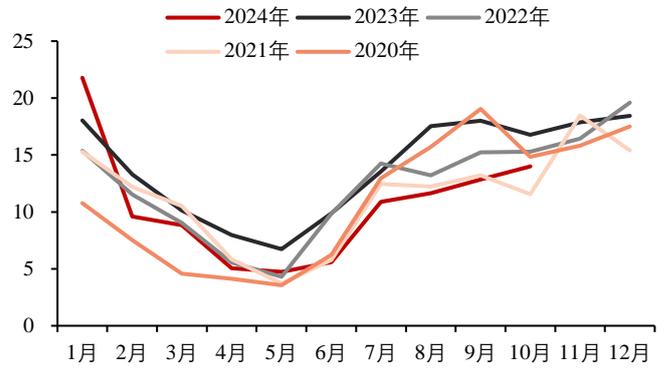
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 国内天然橡胶进口自科特迪瓦 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 26: 国内天然橡胶进口越南 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

结构判断

从国内天然橡胶进口量的构成角度, 我们也进行相应的分析如下:

国内进口量的影响因素主要分为三部分, 一是下游实体需求, 二是贸易商套利需求以及原料价差波动导致的流转, 三是替代种植的进口节奏。

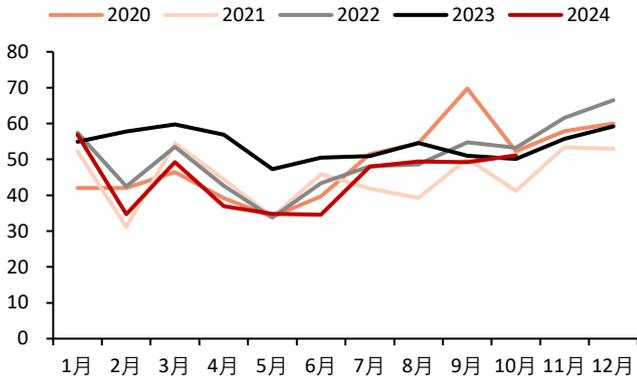
首先, 对国内下游实体需求的分析, 我们归口在轮胎生产端。国内轮胎下游实体需求主要分国内轮胎需求以及出口需求。国内 9-10 月期间密集性的刺激政策出台, 目前国内微观数据出现改善, 国内基建有所回升, 带来全钢胎开工率小幅回升。市场预期改善下, 预计国内 12 月全钢胎开工率有望维持小幅回升, 半钢胎仍可延续高景气局面, 轮胎产量有望回升。

其次, 从 RU 非标价差来看, 目前非标价差同比仍处低位, 但基于对后期供应回升的预期, 预计贸易商套利意愿有所回升, 或带动后期国内混合胶进口将继续回升, 但非标价差绝对值已经较低, 预计混合胶进口回升速度缓慢。

最后是替代种植的进口量, 按照季节性, 12 月替代种植进口量仍有增量, 今年的替代种植指标回升到 34 万吨。

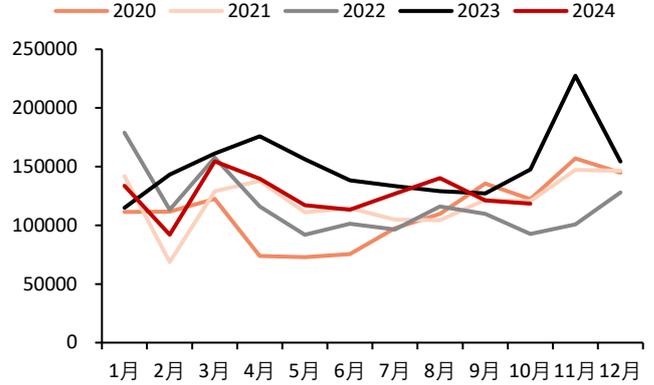
因此, 预计 12 月国内天然橡胶进口量增量将继续回升, 国内港口库存或继续累库为主。

图 27: 天胶进口量 | 单位: 万吨



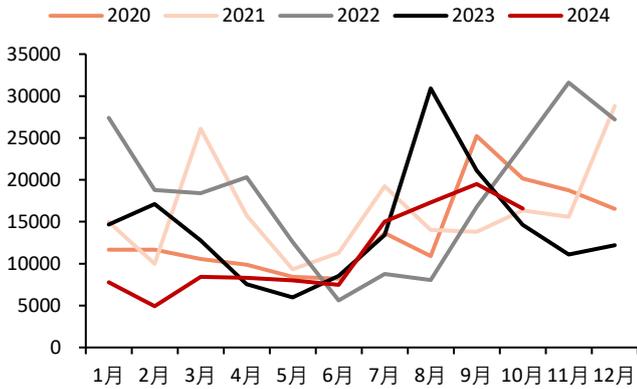
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 28: 标胶进口量 | 单位: 吨



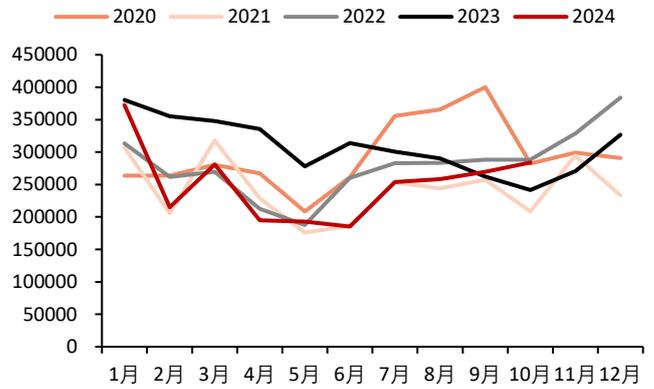
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 29: 烟片进口量 | 单位: 吨



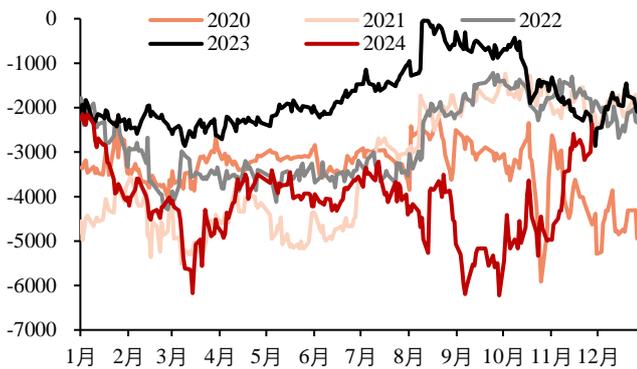
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 30: 混合胶进口量 | 单位: 吨



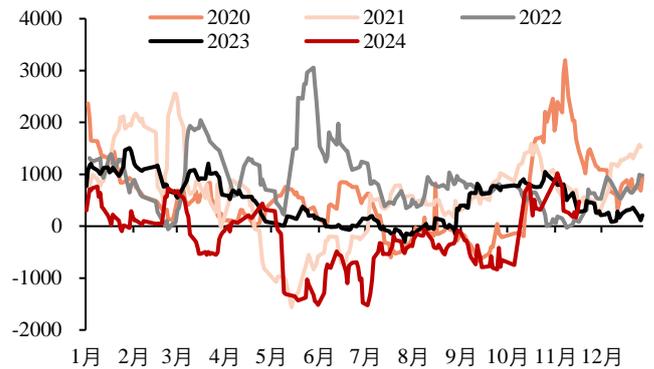
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 31: 烟片进口窗口 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 32: 浓乳进口窗口 | 单位: 元/吨



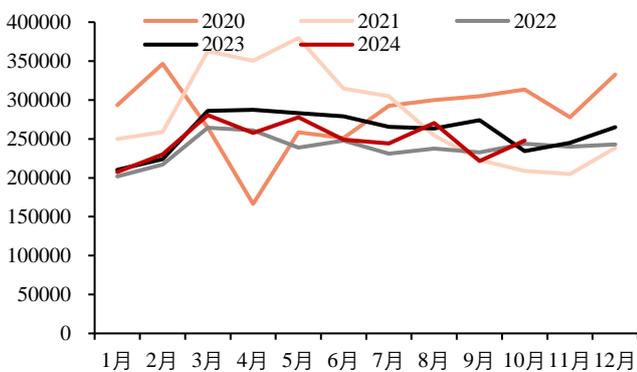
数据来源: Wind 华泰期货研究院

需求预期改善，国内全钢胎开工率有望回升

海外补库需求或延续

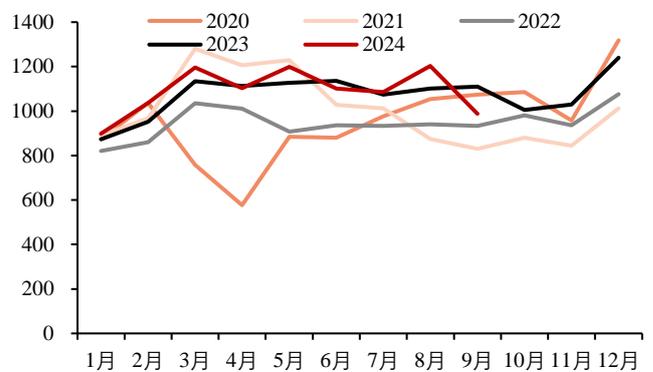
截止 9 月，海外汽车主要产销国的汽车销量数据略显疲弱。其中美国汽车销量同比持续回落，日韩汽车销量同比表现偏弱，欧洲汽车销量 8 月开始出现疲弱迹象。美国卡车销量仍保持一定的韧性，或反映市场对于美国国内的基建需求仍有一定的期待。但 9 月也开始出现明显回落。海外需求亮点仍在补库周期的延续，国内轮胎出口高景气度有望延续到年底。

图 33: 美国汽车销量 | 单位: 辆



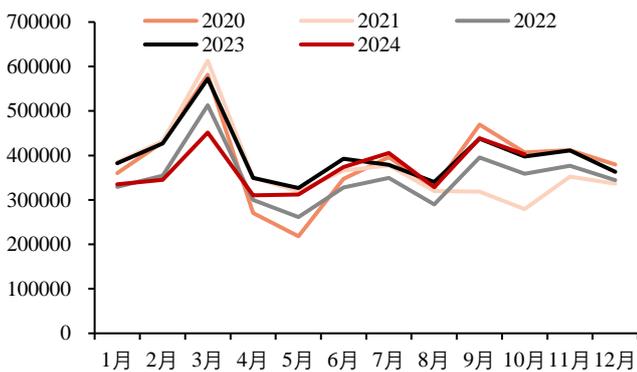
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: 美国卡车销量 | 单位: 千辆



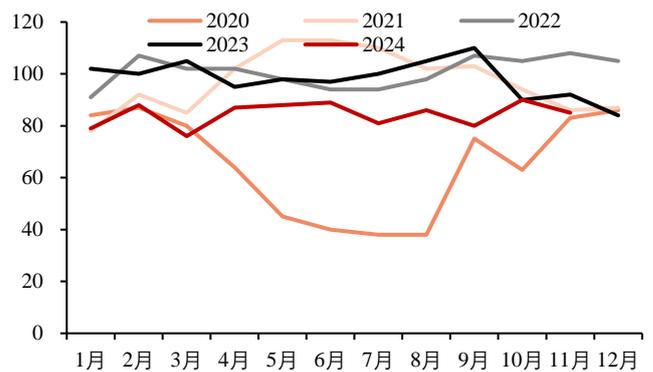
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 35: 日本汽车销量 | 单位: 辆



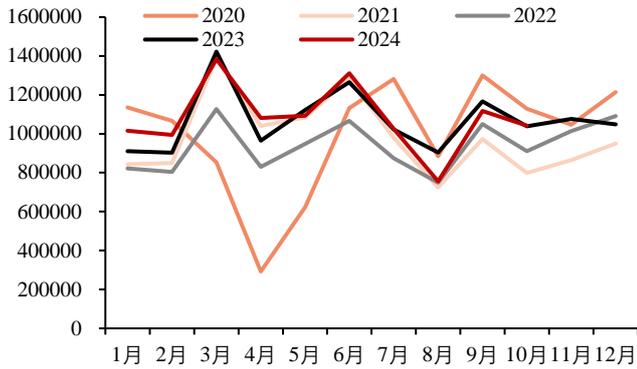
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 36: 韩国汽车新订单增长 | 单位: 点



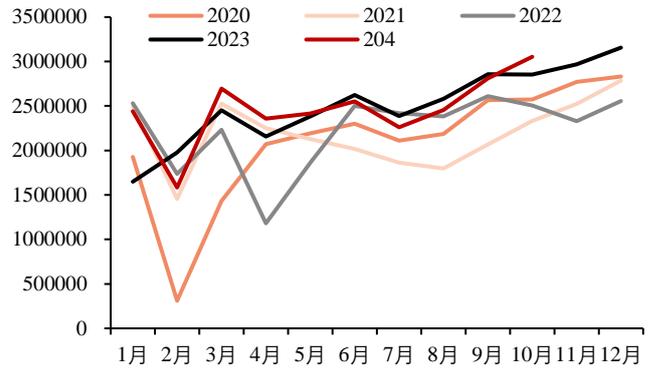
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 37: 欧洲乘用车注册量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

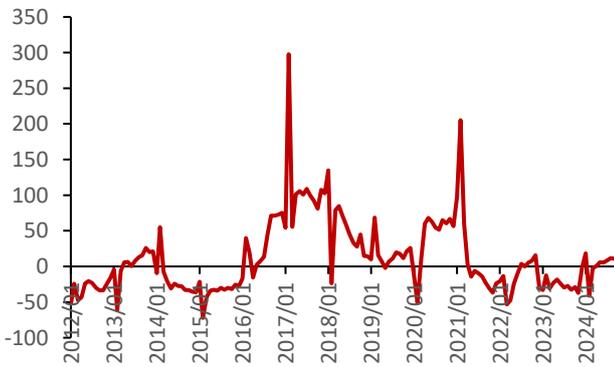
图 38: 中国汽车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

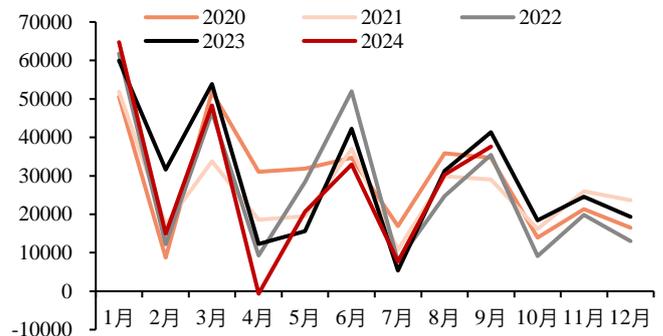
今年国内汽车支持政策频繁推出: 1月国内提出“以旧换新”的汽车助推政策, 2月23日再次提出“以旧换新”政策, 尤其强调汽车、家电等领域。该政策或进一步刺激国内汽车销量的回升。预计国内半钢胎生产及销售将延续高景气度的周期。

图 39: 挖掘机销量当月同比 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 40: 中国社融规模 | 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

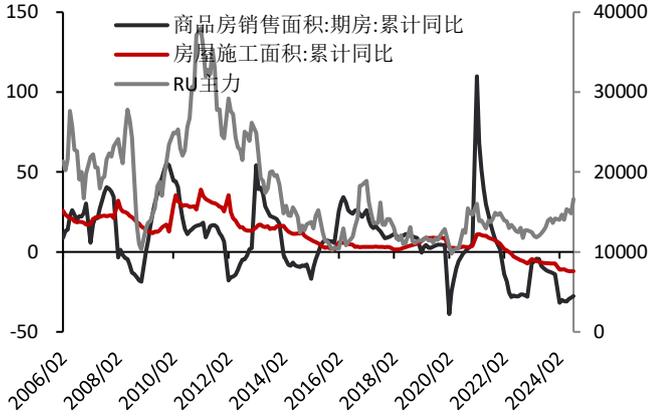
国内橡胶下游轮胎需求主要分为三部分, 配套、替换及出口, 配套主要是汽车销量以及重卡销量, 配套和替换市场更多跟国内房地产及基建相关, 出口则取决于海外需求。

出口需求旺盛以及国内乘用车高景气度周期下, 国内半钢有望保持高开工率

宏观层面, 国内房地产数据延续弱势, 对于天然橡胶需求仍有压制。但从政策端来看, 2024年房地产政策放松陆续出台, 尤其一、二线城市限购类政策明显放松, 预计2024年房地产环比改善仍有预期, 后期重点关注数据改善的时间点, 而根据国内汽车制造业固定资产投资数据, 后期汽车产销有回落可能。国内对于新能源汽车的支持政

策依然在，预计国内乘用车销量将保持高景气度周期。

图 41：地产销售累计同比与 RU | 单位：% 元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 42：汽车制造业固定资产投资累计同比 | 单位：%

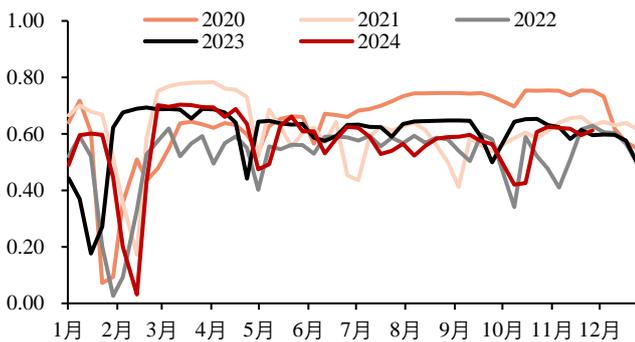


数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内需求预期改善，后期全钢胎开工率有望回升

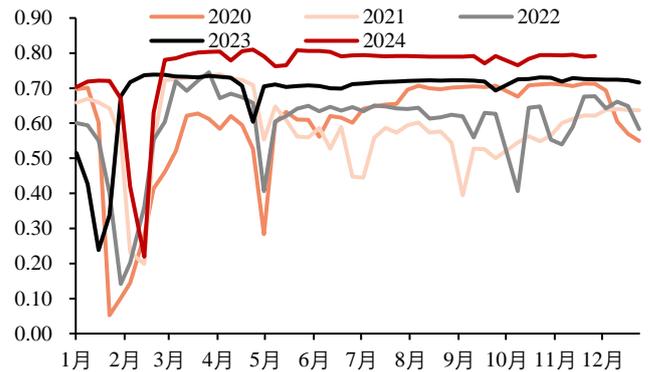
2024 年基于当前基建项目尚未启动以及房地产需求仍低迷，总体抑制重卡销量，而“国三”标准车的以旧换新体量相对较小，对于重卡销量的提升效果有限。导致今年国内轮胎厂开工率出现较为明显的分化，跟重卡挂钩的全钢胎开工率表现偏弱。后期来看，在国内 9.24 政策出台推动下，对国内基建预期改善，重卡销售也有望迎来环比改善，后期国内全钢胎开工率有望继续回升。

图 43：全钢胎开工率 | 单位：%



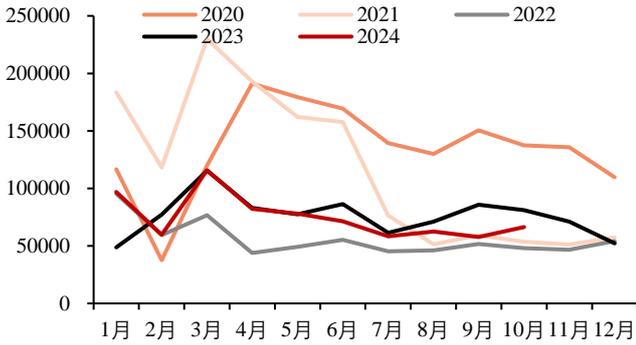
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 44：半钢胎开工率 | 单位：%



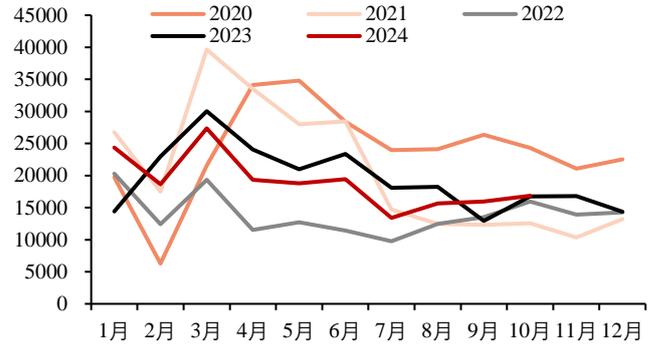
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 45: 重卡销量 | 单位: 辆



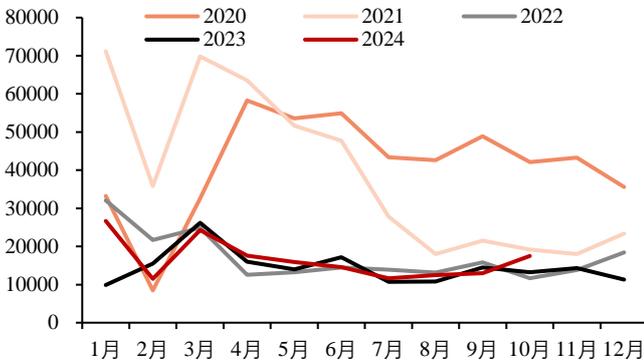
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46: 重货销量 | 单位: 辆



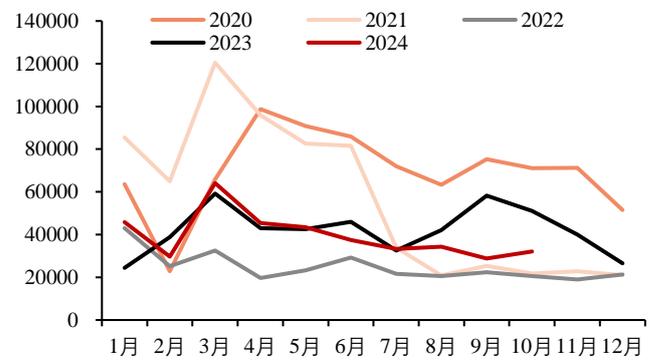
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47: 非完整车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 半挂车销量 | 单位: 辆

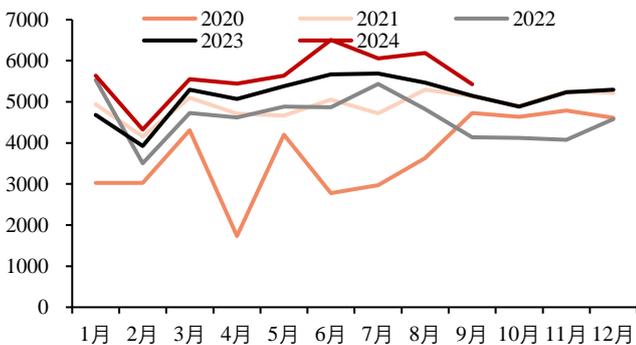


数据来源: Wind 华泰期货研究院

轮胎出口保持较高增速

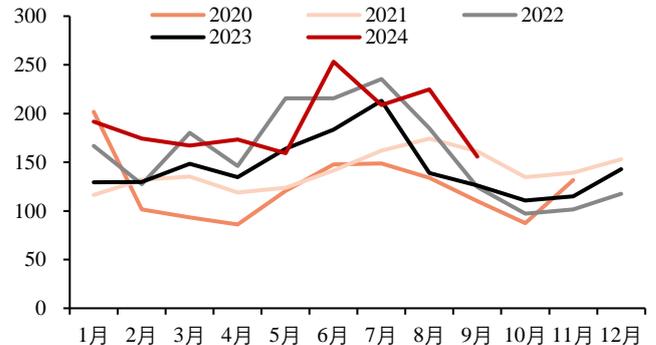
海外补库需求支撑下, 国内轮胎出口有望保持较高增速。从国内轮胎分国别出口来看, 10月出口到欧洲的轮胎仍保持较高增速, 反映欧洲补库还在继续。按照海外轮胎厂长约采购的习惯, 预计国内轮胎出口旺盛格局有望延续到年底。

图 49: 国内轮胎出口量 | 单位: 万条



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 中国对德国轮胎出口

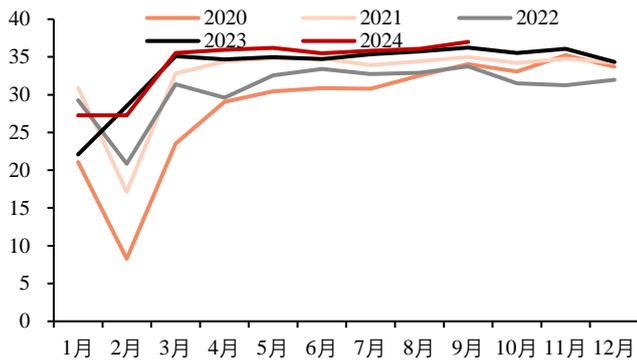


数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

工业需求季节性旺季，出行或延续旺盛态势

国内下游工业需求处于季节性淡季，预计 12 月国内工程车替换市场将呈现季节性回落，而乘用车替换市场或维持较好的增速。

图 51: 公路货运季节性 | 单位: 亿吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

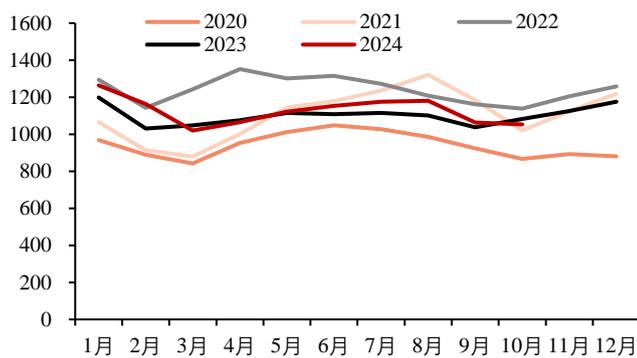
图 52: 全国水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

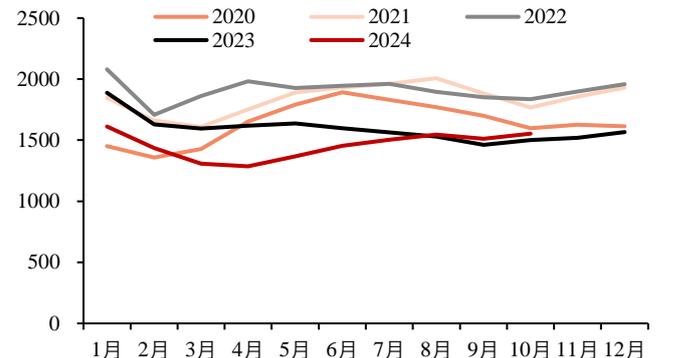
基于海外订单的差异以及国内工业需求启动偏慢，下游轮胎厂成品库存的分化延续。下游轮胎厂半钢胎库存去化较好，而全钢胎成品库存去化艰难。但 8 月下旬以来，国内全钢胎成品库存压力小幅下降，而半钢胎成品库存压力仍不大，总体反映下游需求的韧性状态，全钢胎库存有望继续去化。

图 53: 全钢胎库存 | 单位: 万条



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 54: 半钢胎库存 | 单位: 万条



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

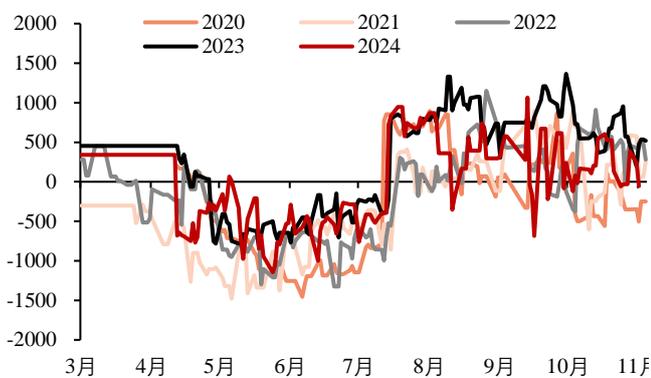
展望 12 月下游需求，国内汽车政策延续下，下游半钢胎开工率有望维持较高水平，叠加乘用车销售仍处于旺季周期，国内乘用车需求有望维持，而重卡销量将呈现季节性改善，国内出口将延续高增长局面；需求环比回升。

当下估值判断

RU 及 NR 估值中性

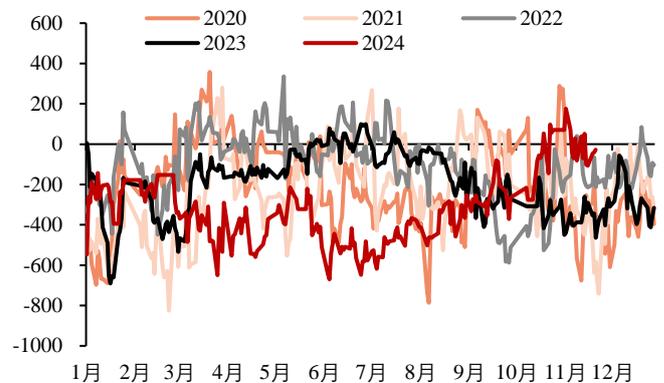
RU 延续负基差格局，但非标价差已经处于同比偏低水平，且盘面原料价格折算利润已经持续亏损状态，尽管绝对价格仍不低，RU 估值维持中性判断。目前全球天然橡胶主产区均处于割胶旺季，海内外产区均不同程度受到降雨天气的干扰，原料价格在逐步反映旺季产出带来的供应回升预期的同时，也表现出相对往年偏强的格局。因海外原料绝对价格仍处于高位，上游生产利润改善，NR 估值中性。

图 55: 云南胶水盘面利润 | 单位: 元/吨



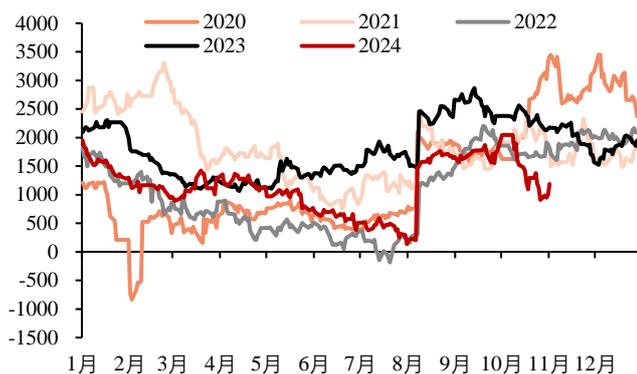
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 56: NR 基差 | 单位: 元/吨



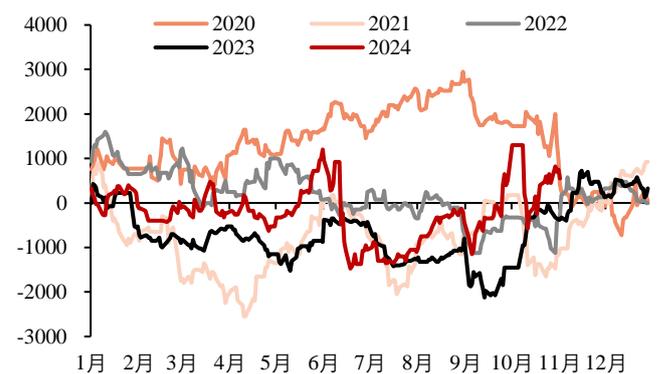
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 57: RU-混合胶 | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 58: 混合胶-丁苯胶 | 单位: 元/吨



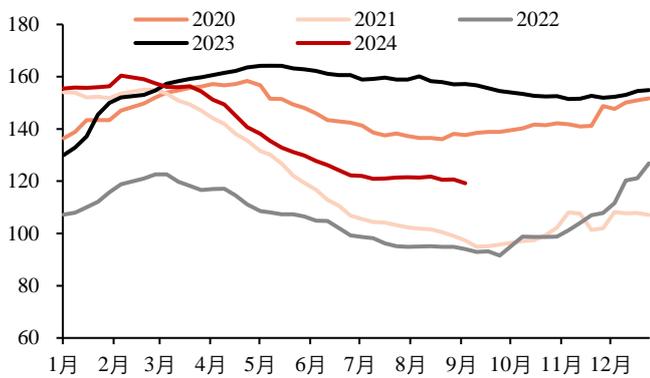
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

国内库存展望

进口逐步增加，国内将延续小幅累库格局

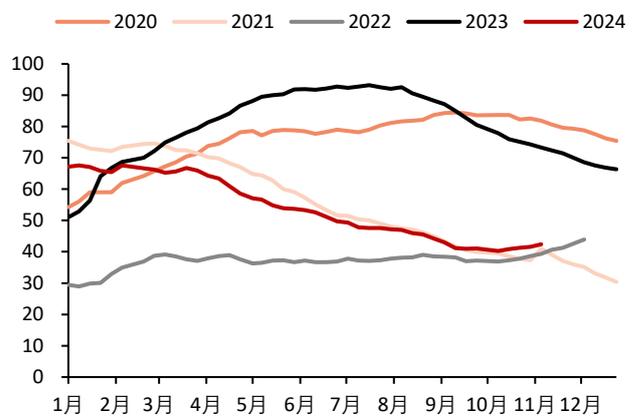
海内补库需求仍存，对于国内轮胎出口需求支撑延续。国内市场需求预期改善下，后期国内下游全钢胎开工率有望回升。传统旺季以及国内汽车支持政策的推动，半钢胎开工率将延续高位。天然橡胶需求或持稳为主，但随着海外供应旺季的传导，国内进口量将逐步增加，或带来国内港口库存的继续累库。

图 59：天然橡胶社会库存 | 单位：万吨



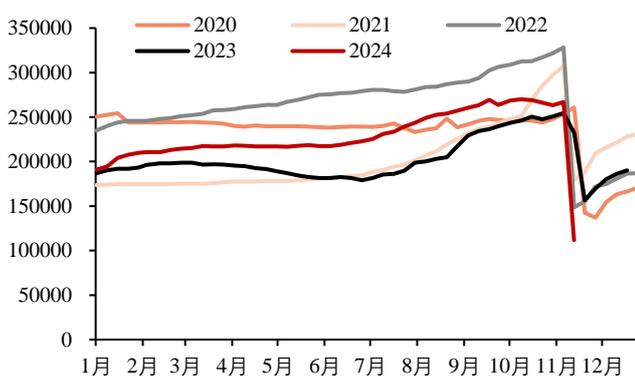
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 60：青岛保税区库存 | 单位：万吨



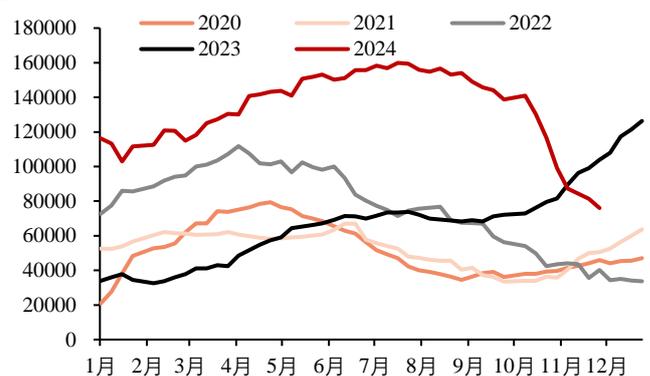
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 61：上海期货交易所 RU 库存 | 单位：吨



数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

图 62：NR 库存 | 单位：吨



数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

观点及策略

12月国内下游需求仍表现出一定的韧性，而基于海外供应旺季背景下，橡胶产量的逐步增加，将带来国内到港量的继续上升，国内港口库存将延续小幅累库格局，但累库幅度仍不及往年同期。

策略：RU 及 NR 中性。目前 RU 及 NR 估值中性，全球拉尼娜气候影响下，橡胶主产区在高原料价格背景下，供应弹性不及往年，预计国内累库幅度有限，胶价或震荡运行为主。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com