

供需缺口扩大 胶价存在上行支撑

报告日期 2025-01-06

研究所

赵睿

橡胶期货分析师


从业资格号: F3048102

投资咨询号: Z0015542

电话: 010-84183058


邮箱: zhaorui@guodu.cc

主要观点

 **主要观点。1. ANRPC 天然橡胶供给缩量。**因 ANRPC 总种植面积较为稳定，若存在天气的不利影响，供给将呈现较为明显的缩量。2025 年，由于天胶价格的回升以及气候的不利影响减弱，预计全球天胶产量会同比呈现一定幅度的增长。

2. 全球天然橡胶消费平稳增长，库存下降，供需缺口扩大。2020 年至 2024 年，全球天胶连续五年去库。ANRPC 预计，2024 年，全球天然橡胶产量预计将达到 1452.80 万吨，同比减少 1.55%，全球天然橡胶消费量预计将达到 1513.6 万吨，同比减少 0.24%，产需差 60.8 万吨，较去年有所扩大。

3. 我国天然橡胶产量增长，进口减少，收抛储对市场影响较大。我国天然橡胶产量近年来保持稳定，市场往往会在开割初期关注产区天气、病虫害等对割胶进度的影响，带来阶段性的行情，2025 年仍然要关注开割进度，以及开割期不利因素的影响。由于我国高度依赖进口，而进口量的高低较大程度受非标价差的影响，由于今年价差偏低，进口量较少，导致保税区库存压力低，支撑了国内市场行情。另外，近两年储备局收抛储对市场的扰动较为明显，需要关注收抛储预期的炒作。

 **后市展望。**2025 年，全球天然橡胶产量或将有所增长，需求继续回暖，延续供不应求局面，全球天然橡胶库存继续下降，利好天胶价格。阶段性来看，近年来，天气对天然橡胶的影响更加突出，由于全球种植面积停止增长，天气和价格将显著影响割胶面积，由于 2024 年天胶价格上涨，若天气配合，产量存在增长空间。2025 年，天气或转向拉尼娜气候，理论上影响不及厄尔尼诺，需要关注具体天气变化。另外，轮储重启后，政策变化对于预期的影响增强，容易带来阶段性行情。我国市场来看，云海两地橡胶树的生长情况仍然是关注的重点，全球经济的变化对国际市场价格的影响从而导致国内进口成本的变化也会通过影响进口量来影响国内供给，我国轮胎企业内外需求均保持较好的增长水平，支撑国内需求，若全球经济复苏符合市场预期，内外共振将更加利于橡胶价格的上行。

 **风险提示。**（1）主产国异常天气状况；（2）轮储政策超预期；

目 录

一、行情回顾	4
二、供需结构分析	5
(一) ANRPC 天然橡胶供给缩量	5
(二) 全球天然橡胶消费平稳增长，库存下降，供需缺口扩大	6
(三) 我国天然橡胶产量增长，进口减少，收抛储对市场影响较大	6
三、行业分析	7
(一) 替换需求回暖，配套需求温和增长	7
(二) 轮胎行业销售乐观，半钢胎好于全钢胎	8
四、后市展望	9
五、风险提示	9

插图

图 1 天然橡胶价格走势（元/吨）	4
图 2 沪胶主力合约价格（元/吨）	4
图 3 现货市场价格（元/吨）	4
图 4 ANRPC 总种植面积（千公顷）	5
图 5 ANRPC 开割面积（千公顷）	5
图 6 ANRPC 新增种植面积（千公顷）	5
图 7 主产国产量（千吨）	5
图 8 全球天胶消费量（千吨）	6
图 9 全球天然橡胶供需格局（千吨）	6
图 10 我国天然橡胶产量（千吨）	7
图 11 我国天然橡胶进口量（千吨）	7
图 12 公路货运量（亿吨）	8
图 13 中国物流业景气指数（%）	8
图 14 汽车产量（辆）	8
图 15 汽车销量（辆）	8
图 16 橡胶轮胎产量（万条）	9
图 17 橡胶轮胎出口（万条）	9
图 18 重卡销量（辆）	9
图 19 轮胎企业开工率（%）	9

一、行情回顾

2024年，沪胶整体表现偏强，全年呈现震荡上行局面，特别是在8-9月份，胶价上涨快，幅度大，引发市场关注。分阶段来看，本年沪胶走势可分三个阶段：

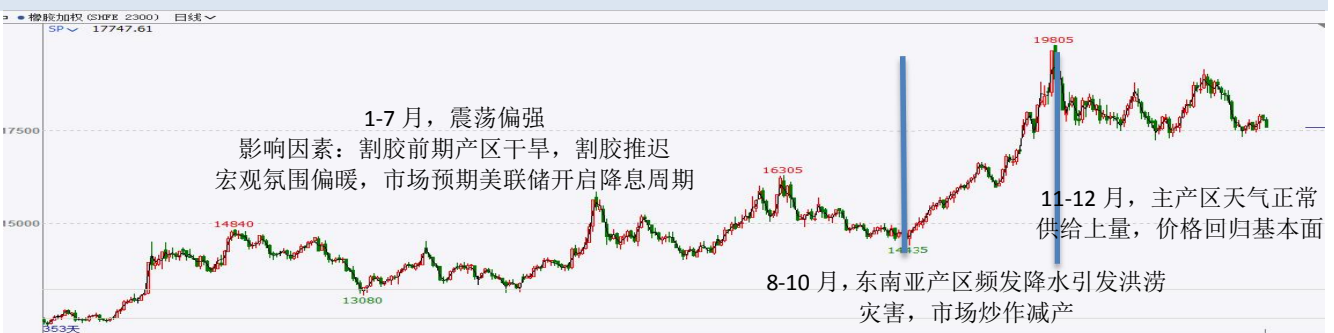
1-7月震荡上行：一方面是供应不足的预期不断被夯实，受厄尔尼诺气候影响，主产区天气干旱，3-4月份我国云南产区开割时，割胶进度偏慢，上量不及预期。到5-6月份，东南亚主产区开割时，东南亚旱情加剧，泰国产区割胶推迟，引发市场关注。另一方面，宏观氛围转暖，美联储开启降息周期，市场预期需求将有回暖。

8-10月快速上涨：8-9月份，厄尔尼诺气候向拉尼娜转换，主产区降雨不断，雨量较大引发洪涝灾害，长时间的暴雨导致割胶受阻，现货市场供应偏紧，胶水价格上涨，市场炒作减产，10月份，我国密集出台各项经济政策，助力实体企业发展，刺激消费及房地产回暖，供需利好不断，资金推涨价格不断攀升。

11-12月高位震荡：随着东南亚降雨减弱，割胶恢复正常，胶水供给增多，利多出尽后，胶价回落调整进入平台震荡期。

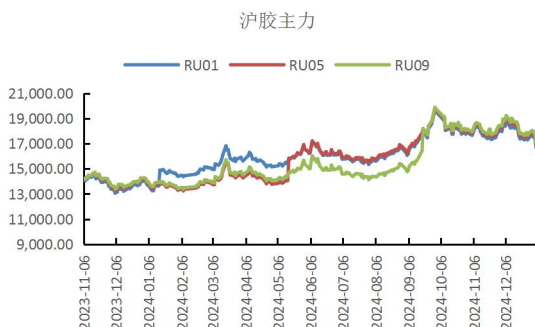
整体来看，2024年胶价脱离底部区间，价格修复上行，最高点发生在10月份，最低点发生在2月份，全年运行区间在13120-19850元/吨之间。

图 1 天然橡胶价格走势（元/吨）



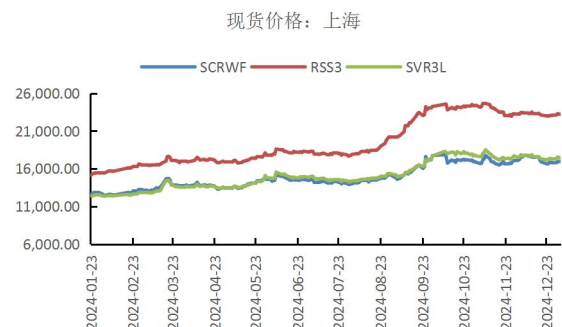
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪胶主力合约价格（元/吨）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 现货市场价格（元/吨）



数据来源：Wind、国都期货研究所

二、供需结构分析

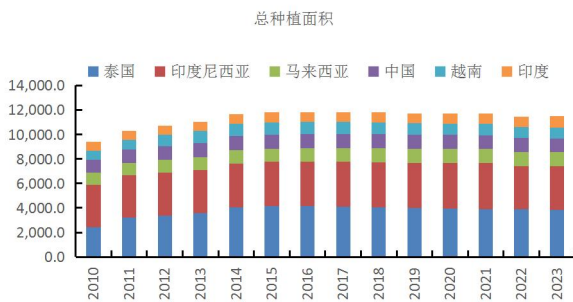
（一）ANRPC天然橡胶供给缩量

自2010年开始，受益于全球天然橡胶价格大幅回升，东南亚主要产胶国种植积极性显著提高，泰国、印尼、马来西亚、越南、印度等国胶树新种植面积和总种植面积稳步提升。2012年，新增种植面积达到峰值后开始逐年回落，2015年新增种植面积断崖式下滑，使得全球总种植面积自2015年起停止增长，近年来维持稳定。受胶价低迷因素影响，ANRPC开割面积自2019年达到峰值后亦开始逐年下滑。

产出情况来看，由于全球胶树的种植面积呈现下行趋势，因此，橡胶产能理论上应该呈现下行趋势，但是胶水的供给除了受胶树数量的影响，还受价格变化及天气的影响，因此橡胶的实际供应情况还要看当年的开割面积。2019年，ANRPC开割面积达到历史峰值9074.8千公顷，总供给达到1195.99万吨。2024年1-11月，ANRPC天然橡胶产量达到855.52万吨，若12月份产量按照120万吨估算，预计2024全年ANRPC产量为975.52万吨，较2019年减少220.47万吨。

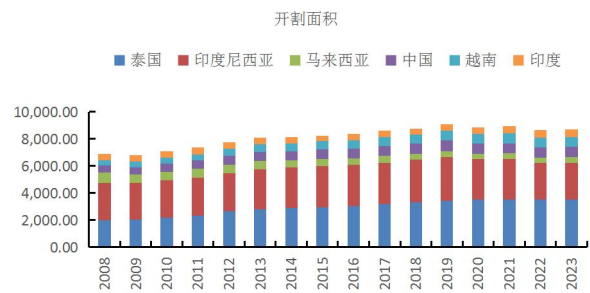
整体来看，因ANRPC总种植面积较为稳定，若存在天气的不利影响，供给将呈现较为明显的缩量。2025年，由于天胶价格的回升以及气候的不利影响减弱，预计全球天胶产量会同比呈现一定幅度的增长。

图4 ANRPC总种植面积（千公顷）



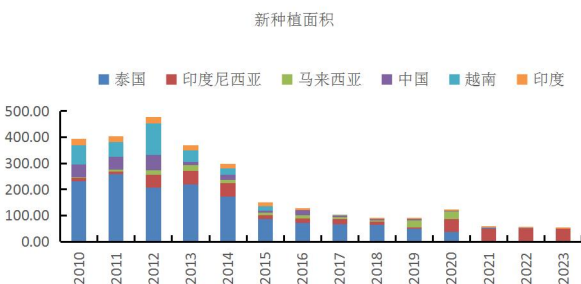
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 ANRPC开割面积（千公顷）



数据来源：Wind、国都期货研究所

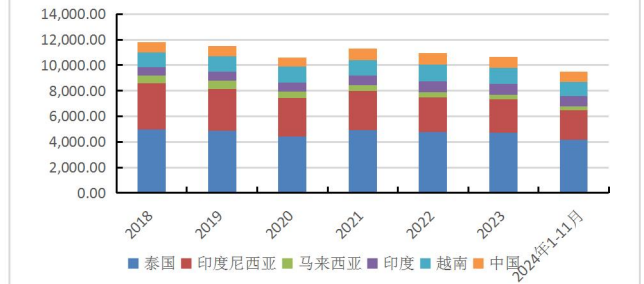
图6 ANRPC新增种植面积（千公顷）



数据来源：Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

图7 主产国产量（千吨）



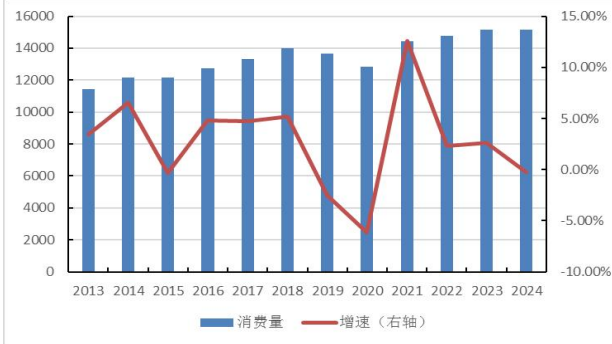
数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）全球天然橡胶消费平稳增长，库存下降，供需缺口扩大

近年来，全球天然橡胶消费呈现平稳增长趋势，2022-2023年，消费增速在2%左右，2023年增速小幅下滑，总量维持在1500万吨左右。由于产出见顶，且个别年份受天气影响还会导致减产，2020年至2024年，全球天胶连续五年去库。ANRPC预计，2024年，全球天然橡胶产量预计将达到1452.80万吨，同比减少1.55%，全球天然橡胶消费量预计将达到1513.6万吨，同比减少0.24%，产需差60.8万吨，较去年有所扩大。

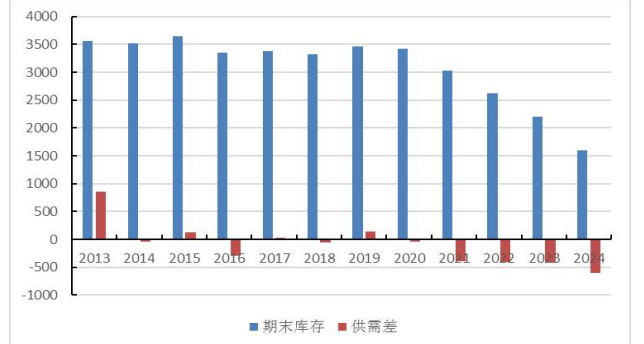
中国是全球最大的天然橡胶消费国，2023年消费量为700万吨，2024年预计为722万吨，同比增长3.1%。印度是全球第二大天然橡胶消费国，2023年消费量为141万吨，2024年预计为145万吨，同比增长3.0%。印度消费量的增长主要得益于经济的持续发展和汽车保有量的增加，尤其是建筑业和采矿业对非公路轮胎的需求增加。泰国是全球第三大天然橡胶消费国，2023年消费量为123.4万吨，2024年预计为124.7万吨，同比增长1.1%。泰国的消费量相对稳定，主要受其国内橡胶产业和出口市场的影响。美国和欧盟也是重要的天然橡胶消费市场，但其消费量相对稳定，受全球经济增速和地缘政治因素的影响较大。

图8 全球天胶消费量（千吨）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 全球天然橡胶供需格局（千吨）



数据来源：Wind、国都期货研究所

（三）我国天然橡胶产量增长，进口减少，收抛储对市场影响较大

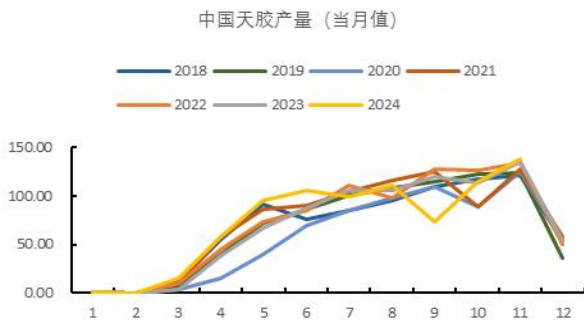
今年，我国云海两地气候条件较去年同期要好，虽然开割时间推迟到5月份，但由于胶树长势良好，白粉病防治效果较好，未出现严重的落叶、黄叶等现象，开割后产出较为顺利。2024年1-11月，我国天然橡胶产量811.1万吨，ANRPC预计2024年全年，我国天然橡胶产量将同比增长4.2%。

2024年，我国天然橡胶进口量明显减少。由于海外产出不足，海外市场天然橡胶价格较高，内外胶价倒挂，非标套利差处于历史偏低水平。ANRPC数据显示，1-11月，我国天然橡胶进口484.26万吨，同比去年减少15.41%。分胶种来看，标胶进口下降11.91%，混合胶进口下降19.3%，乳

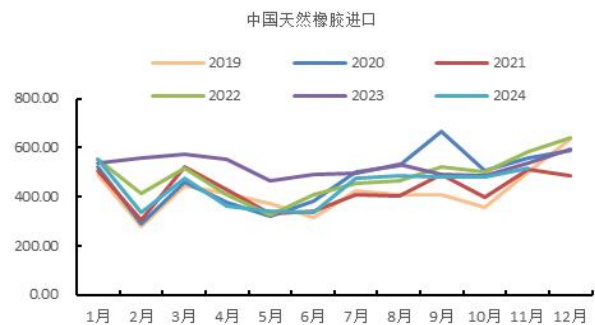
胶进口下降24.19%，烟片胶进口下降59.67%。混合胶和标胶仍然是主要的进口胶种。

2023年，国储局时隔8年重启收抛储对市场进行调节，2023年收储两次，抛储一次，总计收储3.2万吨，抛储7.5万吨。2024年收储一次，抛储四次，收储2.85万吨，累计抛储43万余吨。由于国储局收抛储方式、价格、数量以及具体时间都有很大的不确定性，大大增加了市场预期偏差，从而加剧价格的波动。

整体来看，我国天然橡胶产量近年来保持稳定，市场往往会在开割初期关注产区天气、病虫害等对割胶进度的影响，带来阶段性的行情，2025年仍然要关注开割进度，以及开割期不利因素的影响。由于我国高度依赖进口，而进口量的高低较大程度受非标价差的影响，由于今年价差偏低，进口量较少，导致保税区库存压力低，支撑了国内市场行情。另外，近两年储备局收抛储对市场的扰动较为明显，需要关注收抛储预期的炒作。

图 10 我国天然橡胶产量（千吨）


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 我国天然橡胶进口量（千吨）


数据来源：Wind、国都期货研究所

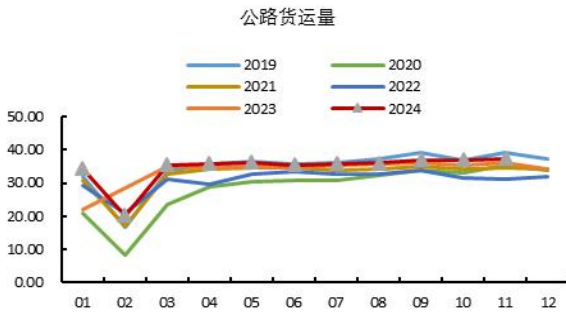
三、行业分析

（一）替换需求回暖，配套需求温和增长

2024年，货物运输行业表现亮眼，新年开局，1月份的公路货物运输量录得5.55%的同比增长，2024年1-11月，公路货物运输总量达到381.07亿吨，较去年同期增长3.26%。替换需求占轮胎需求总量的70%左右，2024年全年，我国物流业景气指数在50%荣枯线上方，显示物流业温和复苏，将有效带动汽车轮胎的需求增长。

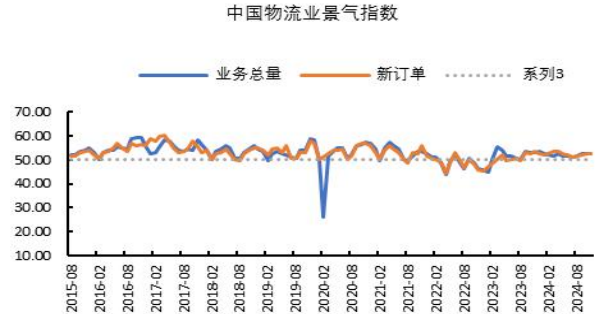
配套需求来看，2024年，我国汽车消费温和增长。国家以旧换新，新能源购置补贴等刺激政策继续释放利好，中汽协数据显示，进入10月份，“两新”政策对汽车消费拉动效应明显，车市购销两旺，有效带动轮胎配套需求。2024年1-11月，我国汽车产量2789.60万辆，累计同比增长3.14%，我国汽车销量2793.78万辆，累计同比增长3.90%。

图 12 公路货运量 (亿吨)



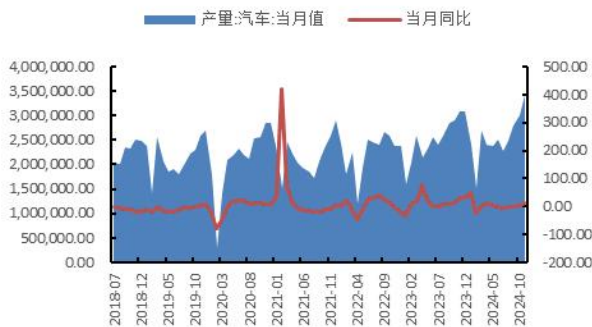
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 中国物流业景气指数 (%)



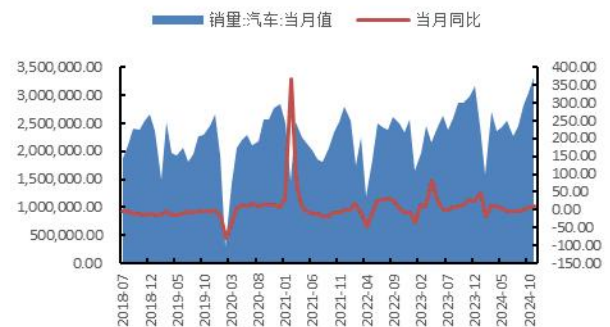
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 汽车产量 (辆)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车销量 (辆)



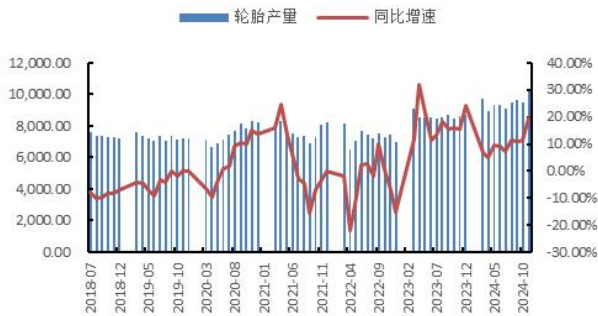
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 轮胎行业销售乐观, 半钢胎好于全钢胎

2024年轮胎行业无论是国内消费需求还是出口贸易均呈现较好局面, 由于国内货物运输行业的好转以及汽车产销的温和增长, 轮胎产销均呈现大幅增长。2024年1-11月, 我国橡胶轮胎外胎产量100704.60万条, 较去年同期增长11.37%。同时受助于海外轮胎订单回流, 以及国外轮胎需求的好转, 我国轮胎出口增长。2024年1-11月, 我国橡胶轮胎出口62017万条, 较去年增长9.86%。

分品种来看, 适用于乘用车的半钢胎景气度要明显好于适用于商用车的全钢胎行业。2024年1-11月, 我国山东地区轮胎企业全钢胎周度开工负荷均值为59.02%, 较去年同期下降2.97个百分点。我国轮胎企业半钢胎周度开工负荷均值为77.69%, 较去年同期大幅增长7.88个百分点。整体来看, 2024年国内轮胎企业开工负荷呈现全钢胎景气度同比回落, 而半钢胎景气度回升的态势。

整体来看, 我国轮胎行业受助于国内外经济的好转, 内外需求大幅增长, 这一趋势有望在全球进入降息周期和国内经济转型升级, 刺激消费有效回升的带动下继续保持。

图 16 橡胶轮胎产量 (万条)


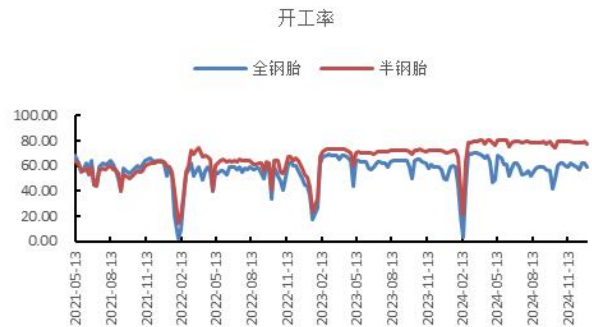
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 橡胶轮胎出口 (万条)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 重卡销量 (辆)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 轮胎企业开工率 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

2025 年, 全球天然橡胶产量或将有所增长, 需求继续回暖, 延续供不应求局面, 全球天然橡胶库存继续下降, 利好天胶价格。阶段性来看, 近年来, 天气对天然橡胶的影响更加突出, 由于全球种植面积停止增长, 天气和价格将显著影响割胶面积, 由于 2024 年天胶价格上涨, 若天气配合, 产量存在增长空间。2025 年, 天气或转向拉尼娜气候, 理论上影响不及厄尔尼诺, 需要关注具体天气变化。另外, 轮储重启后, 政策变化对于预期的影响增强, 容易带来阶段性行情。我国市场来看, 云海两地橡胶树的生长情况仍然是关注的重点, 全球经济的变化对国际市场价格的影响从而导致国内进口成本的变化也会通过影响进口量来影响国内供给, 我国轮胎企业内外需求均保持较好的增长水平, 支撑国内需求, 若全球经济复苏符合市场预期, 内外共振将更加利于橡胶价格的上行。

五、风险提示

以上结论均为按照目前状况及可以想见的题材作为依据, 不能覆盖全部风险, 还需及时关注以下风险因素以调整思路及策略。

- (1) 主产国异常天气情况;
- (2) 收抛储增产超预期。

分析师简介

赵睿，国都期货研究所橡胶期货分析师，金融硕士学位，主要负责橡胶期货的研究。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

风险揭示

期货风险莫测，务请谨慎从事。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司的立场。本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标，我们建议投资者应独立评估特定的投资和战略，具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询:010-84183058。