



道通期货  
DotoFutures

2023年12月27日

# 供增需弱 压力犹在

——四季度天胶市场前景

## 道通期货研究所

天胶期货高级分析师：王海峰

邮箱：wanghaifeng4567@163.com

执业编号：F3034433(从业)

Z0013042(投资咨询)

### 我们的观点：

2024年，欧美等主要发达国家的经济将更为疲弱，甚至面临衰退的威胁，拖累全球经济增速回落，而美联储和欧央行将开启降息周期，经济大周期并不利于大宗工业品的表现。国内经济总体有望在明年延续复苏的态势，不过房地产市场仍将成为国内经济的拖累项。

2024年全球天胶开割面积仍将保持高位水平，在天气不出现极端异常的情况下，当前偏高的原料价格水平有望刺激明年天胶产量保持增长，而国内外天胶原料成本在2023年上半年再度经受住了市场的检验，体现了强大的支撑力。国内天胶库存保持高位水平，叠加全球天胶增产的预期，明年国内天胶供应仍将充裕。2023年全球天胶需求总体表现疲弱，随着海外经济的趋弱，2024年天胶需求也将延续弱势局面，印度等国的消费增量难以抵补欧美等国的萎缩，而国内天胶消费将受到房地产投资萎缩的拖累难有明显的增长。

总体来看，2024年全球天胶市场供增需弱，RU近十年的震荡区间上沿构筑的压力将继续发挥作用，RU整体震荡走弱的概率较高，RU主力合约的主要价格运行区间在[11500, 15500]。

----- 高效、严谨、敬业 -----

## 目录

一、2023 年行情回顾：一波四折，全年价格有所上涨.....	2
二、2024 年宏观展望：海外经济增速回落 国内地产拖累存忧.....	4
1、 海外宏观：经济增速预期回落，欧美开启降息周期.....	4
2、 国内宏观：经济缓慢复苏 地产仍有拖累.....	5
三、行业供求：供应增长有基础 需求弱勢料延续.....	7
1、 供应：开割面积居于高位 原料高价刺激供应.....	7
2、 需求：海外需求趋弱，国内地产存忧.....	12
(1) 美国：经济预期降温 天胶消费难以乐观.....	12
(2) 欧洲：新车注册量与轮胎销量背离 经济弱勢抑制天胶消耗.....	13
(3) 印度：经济高景气 天胶消费增长有基础.....	13
(4) 越南：经济降温 天胶消费增速回落.....	14
(5) 中国：房地产隐忧 天胶消费受拖累.....	15
四、2024 年天胶市场前景：供增需弱 压力犹在.....	18
风险提示.....	19

## 一、2023 年行情回顾：一波四折，全年价格有所上涨

2023 年，RU 行情大致经历了四个阶段，分别是一季度快速冲顶后的下跌，4 月至 8 月中旬的震荡筑底，8 月中旬至 10 月中旬的快速上涨以及 10 月中旬至年末的快速下跌，全年胶价有一定幅度的上涨。

2023 年开年，国内外经济共振复苏的预期延续推动整体工业品和 RU 的震荡上涨，而春节后市场对国内经济持续走强的预期显著降温，RU 在高库存、高估值等利空的冲击下快速转跌，原料价格跌破成本。4 月至 8 月中旬 RU 在成本、国储收购预期等支撑下展开了长达四个月的低位震荡筑底行情。随后的两个月，RU 在泰国等东南亚主产国因持续降雨减产、整体工业品价格持续上涨等因素的带动下摆脱低位震荡并演绎了一波快速猛烈的上涨行情，最大涨幅达到 2000 点左右。10 月中旬至年底，市场资金对 RU 减产题材的炒作退潮，而 RU 也在高库存、需求转弱等基本面利空打压下快速下跌。

图 1 2023 年 RU 一波四折



数据来源：道通期货研究所 文华财经

20 号胶 NR 期货在 2023 年的走势与 RU 相近，且最大波动幅度接近 RU，波幅较往年放大。

图 2 20 号胶 NR 波动幅度显著增加



数据来源：道通期货研究所 文华财经

现货市场全乳胶在年内最低价达到 11225 元/吨，最高达到 13500 元/吨，最大涨幅 2275 元/吨，全年胶价略有上涨。

图 3 全乳胶现货价格年内略有上涨



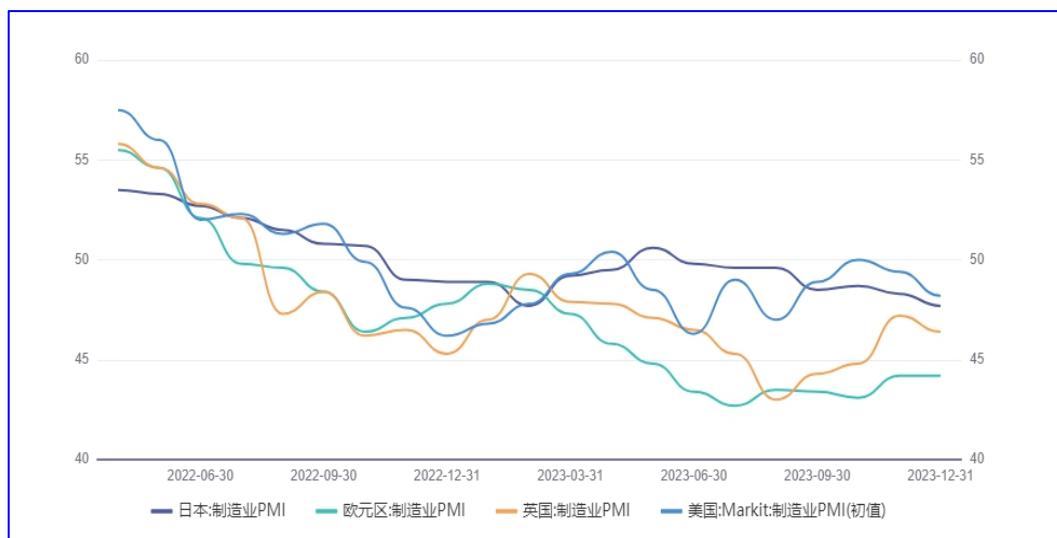
数据来源：道通期货研究所 同花顺

## 二、2024 年宏观展望：海外经济增速回落 国内地产拖累存忧

### 1、海外宏观：经济增速预期回落，欧美开启降息周期

2023 年，美国、欧元区、英国和日本等主要海外发达经济体的制造业 PMI 在绝大多数时间都保持在 50 以下的收缩区间，体现出全年海外经济形势整体偏弱，不过各个经济体之间也有差异，其中美国和日本的经济表现略强，而欧元区和英国则更加疲弱。根据 IMF、经合组织等主要机构的预测，2024 年全球经济增速将较今年有所放缓（IMF 预测值为 2.9%，比今年低 0.1 个百分点，经合组织预测值为 2.7%，比今年低 0.2 个百分点，且是 2020 年以来增速最低的年份），而 2023 年 12 月美国、英国和日本的制造业 PMI 初值全线走低，欧元区较上月持平但也低于预期，海外经济共振下行的压力明显增加，市场对经济保持高韧性的美国经济的预期也转为向下，由此，我们预计明年海外经济整体将走弱，欧元区和美国经济将面临衰退的威胁。

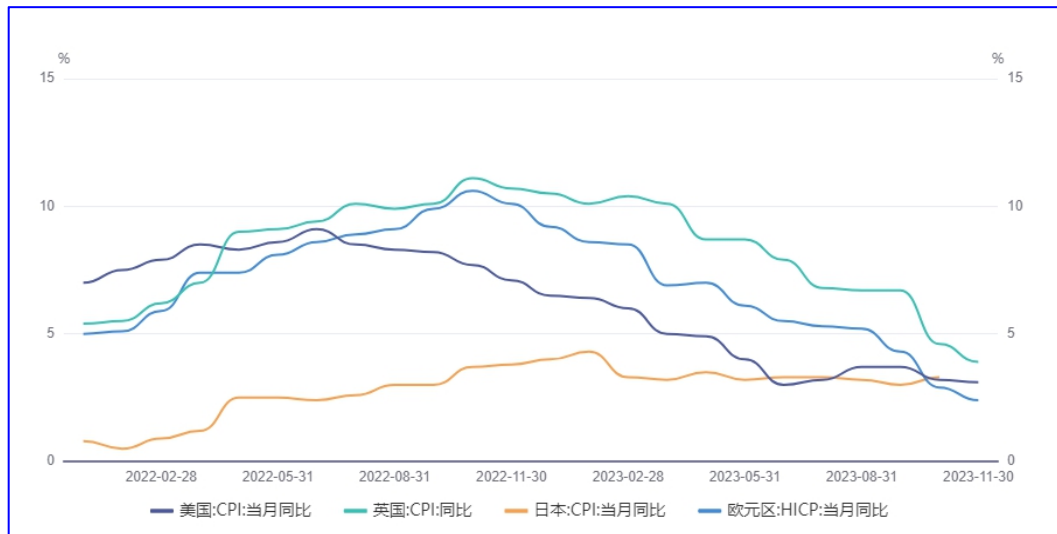
图 4 海外主要经济体 2023 年经济保持弱势



数据来源：道通期货研究所 同花顺

2023 年，海外通胀形势持续降温，美国 11 月 CPI 降至 3.1%，欧元区 11 月 CPI 降至 2.4%，在通胀压力快速缓解的同时也伴随着经济的降温，美联储和欧央行的货币政策也将在 2024 年快速转向至降息，根据美联储 12 月的议息会议，2024 年美联储将至少降息 3 次，欧央行的表态相对强硬，不过市场也预期其将会有多次降息。

图 5 海外主要国家通胀形势明显缓和，欧美转入降息周期

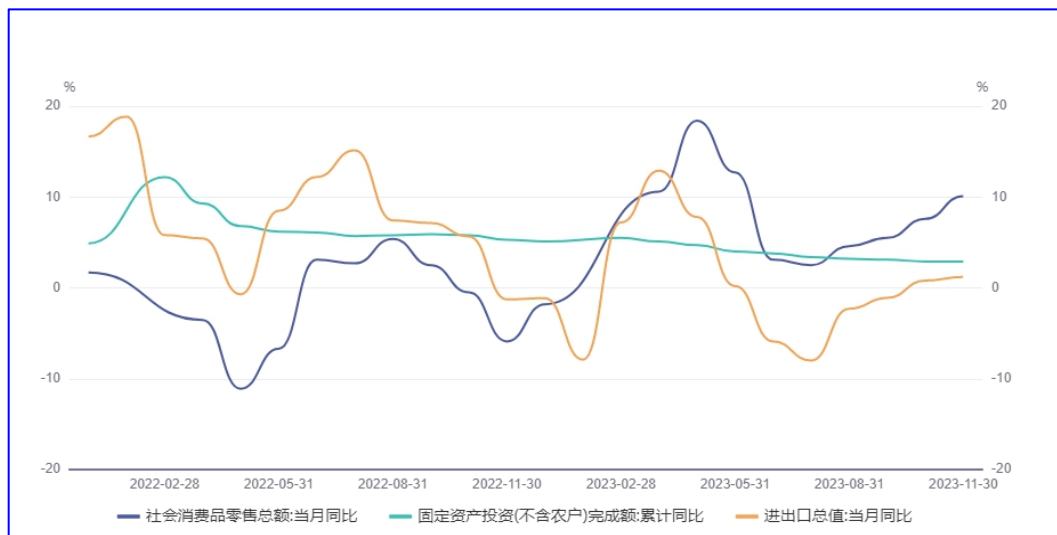


数据来源：道通期货研究所 同花顺

## 2、国内宏观：经济缓慢复苏 地产仍有拖累

2023 年下半年，国内经济逐步复苏，消费和进出口增速震荡反弹，不过固定资产投资依旧较为弱势，其中主要是房地产市场的拖累较为明显。展望 2024 年，市场对国内整体经济延续复苏的势头持有较高的期待。

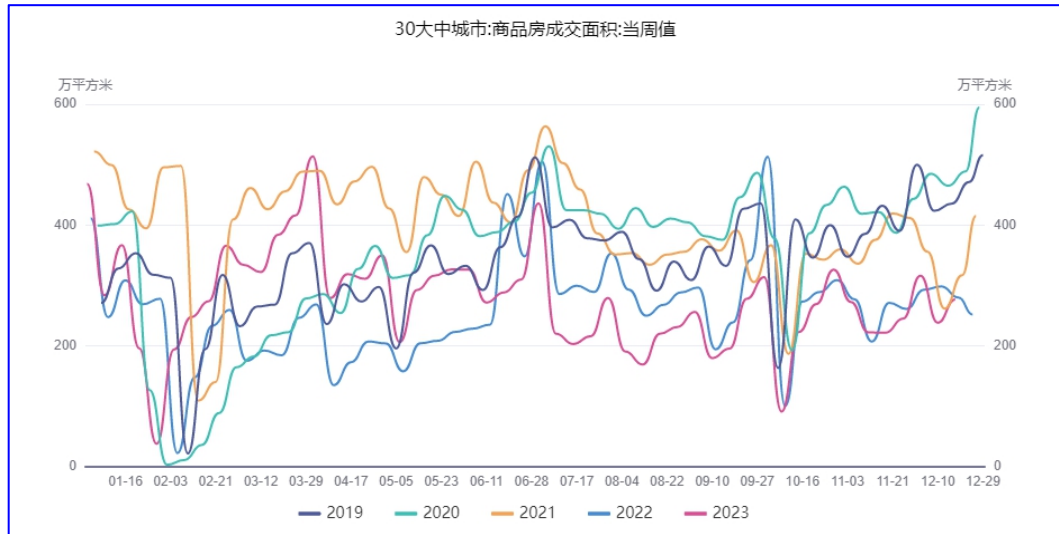
图 6 国内经济总体复苏，固定资产投资持续走弱



数据来源：道通期货研究所 同花顺

2023 年国内商品房销售持续低迷，国内房地产市场的供求关系发生了重大的变化，这意味着房地产市场中长期弱势调整趋势的确立，房地产将继续成为拖累 2024 年国内经济的重要分项，这对以房地产投资作为核心的天胶内需来说依旧较为不利。

图 7 房地产市场中长期下行，商品房销售低迷



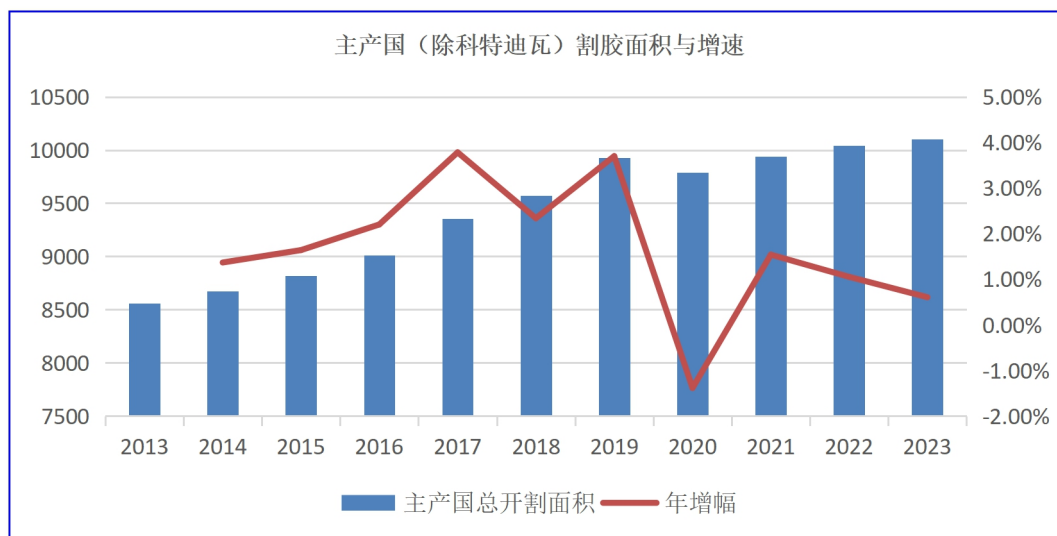
数据来源：道通期货研究所 同花顺

### 三、行业供求：供应增长有基础 需求弱勢料延续

#### 1、供应：开割面积居于高位 原料高价刺激供应

由于十年来天胶价格持续低迷，根据 ANRPC，近几年主产国天胶开割总面积的增幅保持在较低水平，但增速依然为正，如果算上产量迅速增长的科特迪瓦，那么 2023 年全球天胶开割面积依然保持在历史最高位水平。

图 8 全球天胶开割面积保持高位

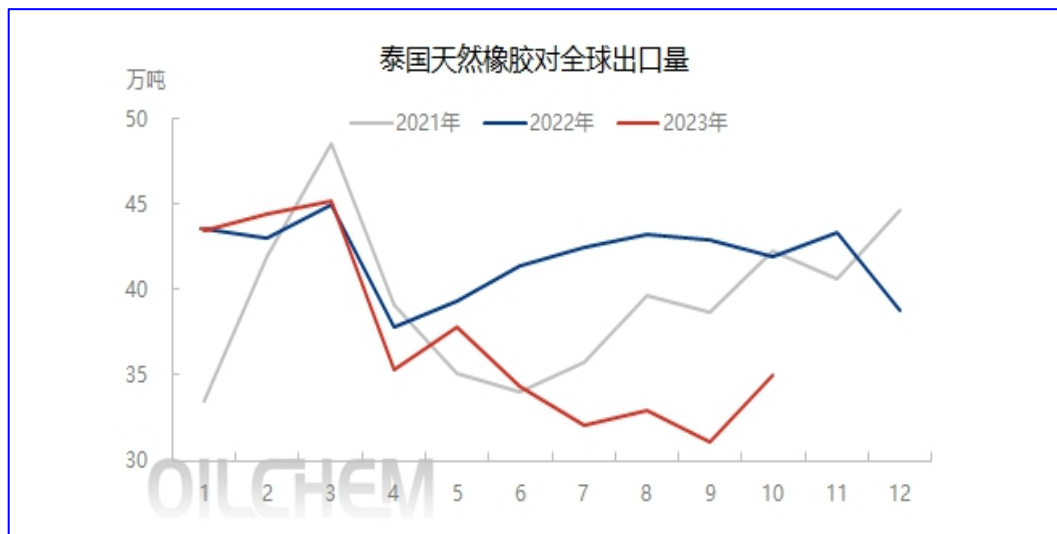


数据来源：道通期货研究所 同花顺

根据 ANRPC 最新报告的预测，2023 年全球天胶产量料同比增加 3.5%至 1514.5 万吨，其中，泰国增 2.5%、印尼增 1.8%、中国降 2.4%、印度增 3.8%、越南增 4.1%、马来西亚降 11.2%、其他国家增 13.8%。尽管如此，市场对今年东南亚主产国的产量数据的分歧依然较大，据部门业内人士的调研和泰国、印尼等东南亚国家的天胶出口数据来看，今年泰国、印尼、马来西亚等主产国都出现了一定程度的减产。

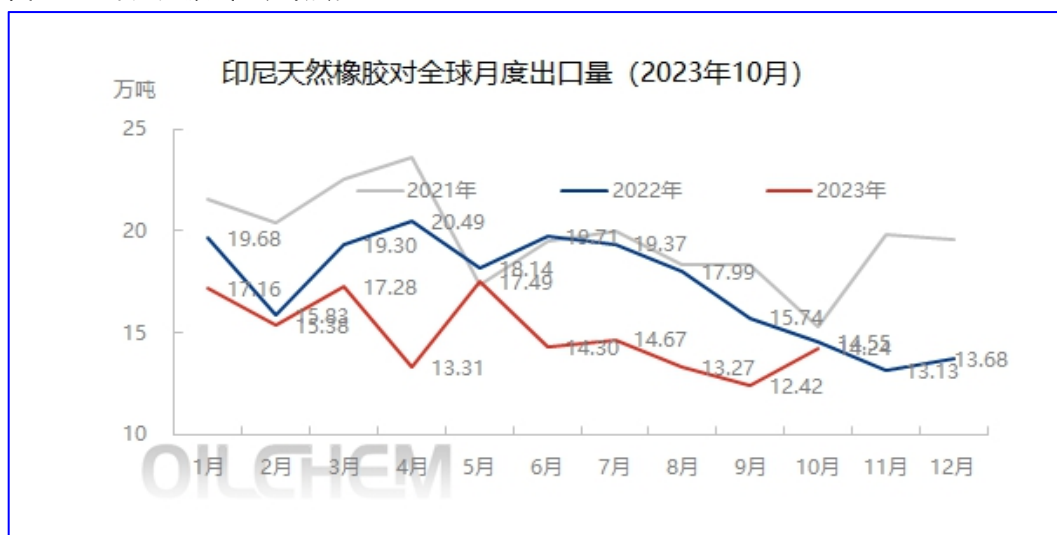


图 9 泰国月度出口量明显走低



数据来源：道通期货研究所 隆众资讯

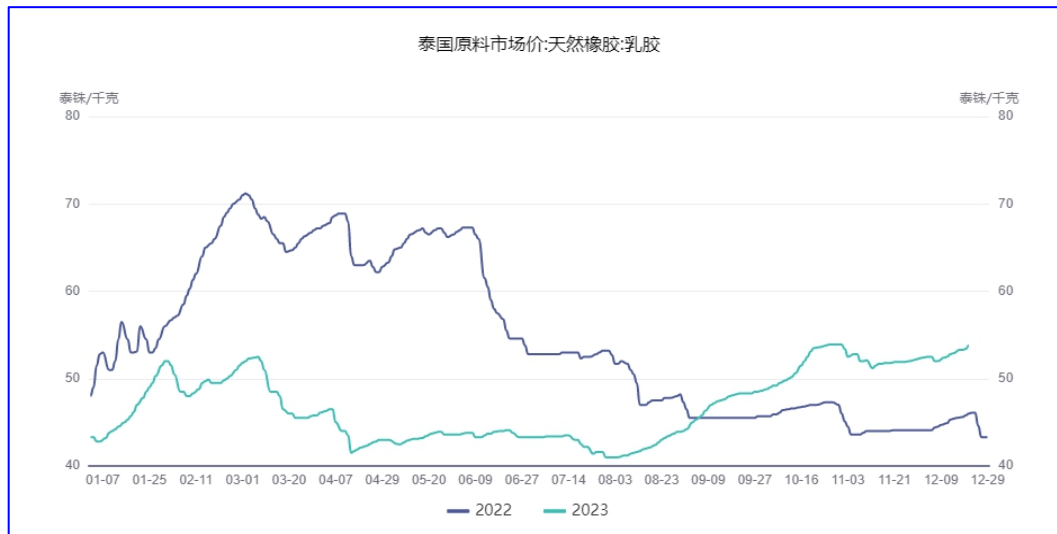
图 10 印尼天胶出口走低明显



数据来源：道通期货研究所 隆众资讯

对于这种分歧，我们认为原料的价格变动是最好的印证方式，三季度以来，泰国原料胶水和杯胶价格持续上涨，较去年同期有明显的上涨，这说明东南亚主产国的原料产量的确出现了一定程度的缩减，而由于原料价格偏高，原料产出的下降只能来自于天气和开割面积的原因。

图 11 泰国胶水价格先抑后扬，四季度主要受到降水影响



数据来源：道通期货研究所 同花顺

图 12 泰国杯胶价格下半年同比明显走高



数据来源：道通期货研究所 同花顺

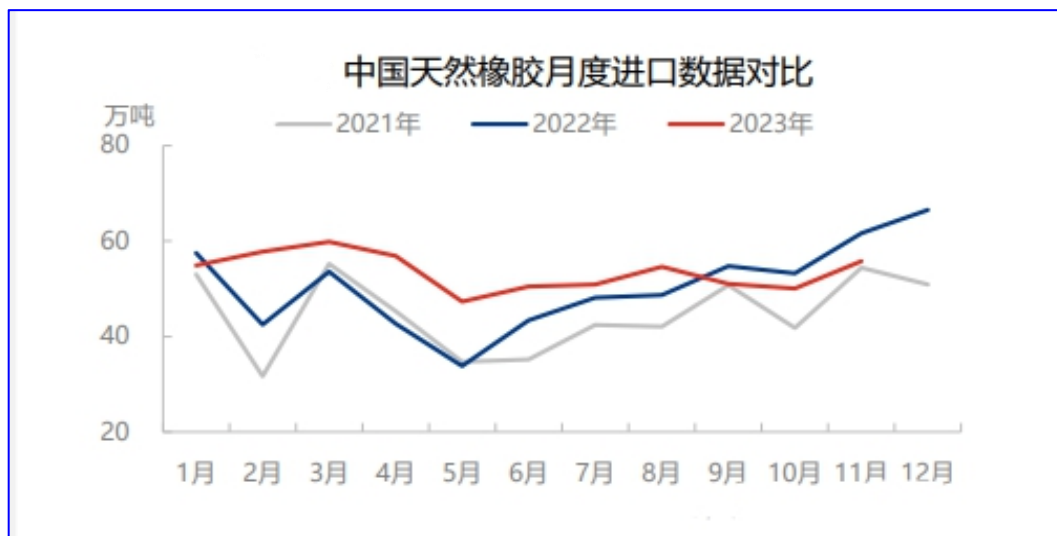
天气方面，今年三季度以来，泰南等东南亚主产区受到强厄尔尼诺气候的影响连续降雨，影响割胶和原料产出，而由于长达十年的低迷价格，东南亚主产国普遍在胶林的新种、翻种面积方面保持低迷的状态，甚至出现了砍胶树改种其它作物的现象。对此，我们认为持续降水是今年东南亚天胶产量减产的主要原因，产能的缩减其次，且较难量化评估，考虑到下半年天胶原料价格的涨幅相对有限，我们认为 2024 年全球天胶的开割面积仍将保持高水平，影响 2024 年全球天胶产量的主要因素为原料价格和天气，考虑到当前泰国原料胶水和杯胶价格显著高于 2023 年的前三季度，在天气不发生异常的情况下，预计 2024 年全球天胶将小幅增产。

另一方面，2023年上半年天胶价格低迷，泰国原料胶水价格和杯胶价格始终保持在40和35泰铢上方，国内海南和云南胶水价格在10元附近也保持了强劲的支撑，这体现出成本区间强有力的支撑力，可以说成本区间在2023年再度经受住了市场的考验。

根据ANRPC的数据，国内2023年天胶产量将小幅下降，不过依然可以保持在80万吨以上的规模，总体变动不大。

进口方面，2023年1-11月份国内累计进口天胶589.5万吨，累计同比上涨9.34%，预计全年进口增量近50万吨。

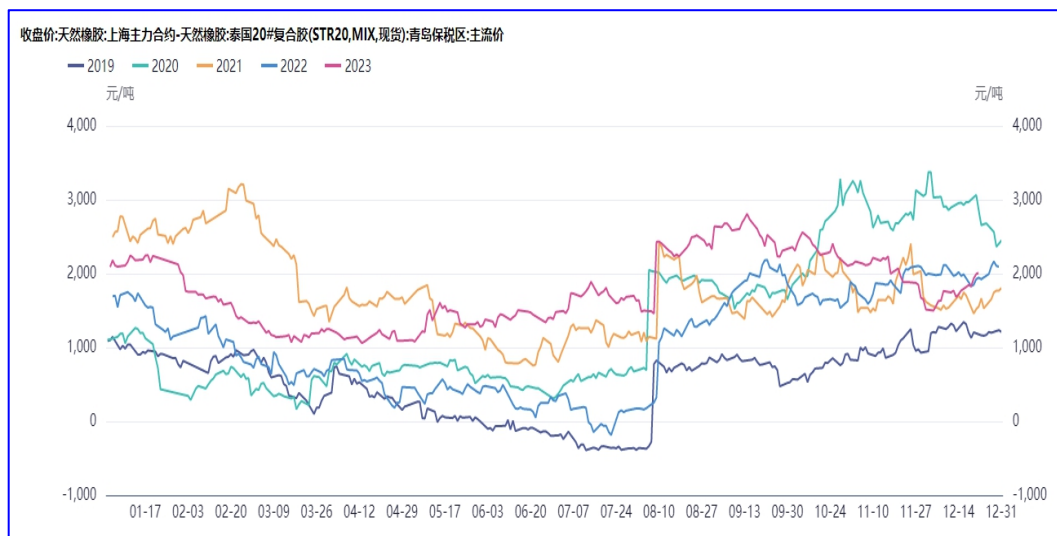
图 13 国内天胶进口量同比明显增加



数据来源：道通期货研究所 隆众资讯

今年国内天胶进口量大增的主要原因在于国内天胶期货价格相对混合胶的升水持续保持在近些年的偏高水平，导致内外非标套利盘加仓活跃。

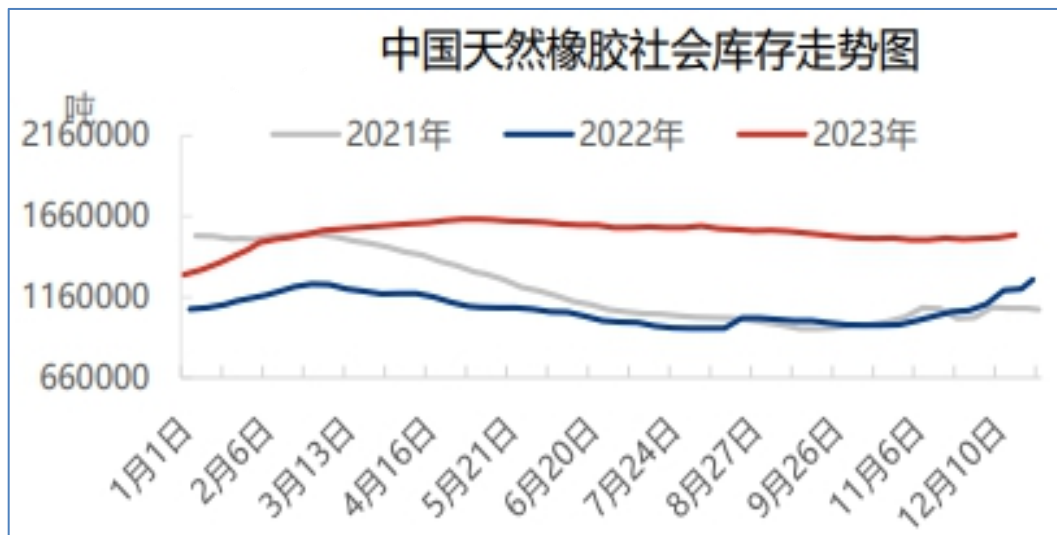
图 14 RU 期货价格较混合胶升水偏高，刺激天胶进口



数据来源：道通期货研究所 同花顺

与此同时，国内天胶总库存较年初大幅增加，目前处于累库周期，库存超过 150 万吨，是近几年同期的最高位水平。

图 15 国内天胶库存保持高位水平



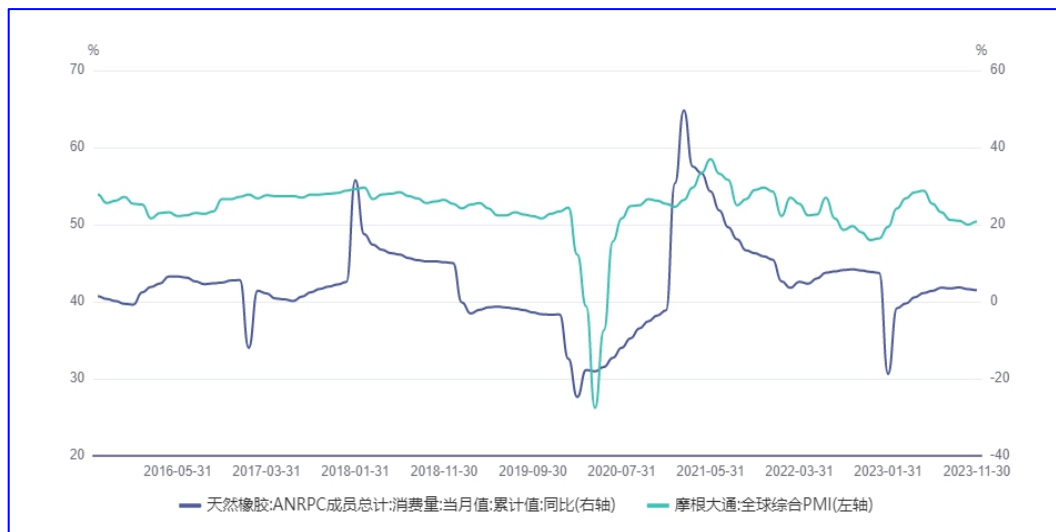
数据来源：道通期货研究所 隆众资讯

考虑到明年全球天胶小幅增产的预期，偏高水平的库存使得 2024 年国内天胶供应依旧较为充裕。

## 2、需求：海外需求趋弱，国内地产存忧

全球天胶消费量的增速变动与全球经济的波动密切相关，2023年下半年以来全球经济景气度逐步降温，ANRPC 国家天胶消费量增幅也停滞走弱，而 ANRPC 更是预期 2023 年全球天胶消费量同比将有 0.5% 的萎缩。

图 16 全球天胶消费变动与全球经济波动密切相关

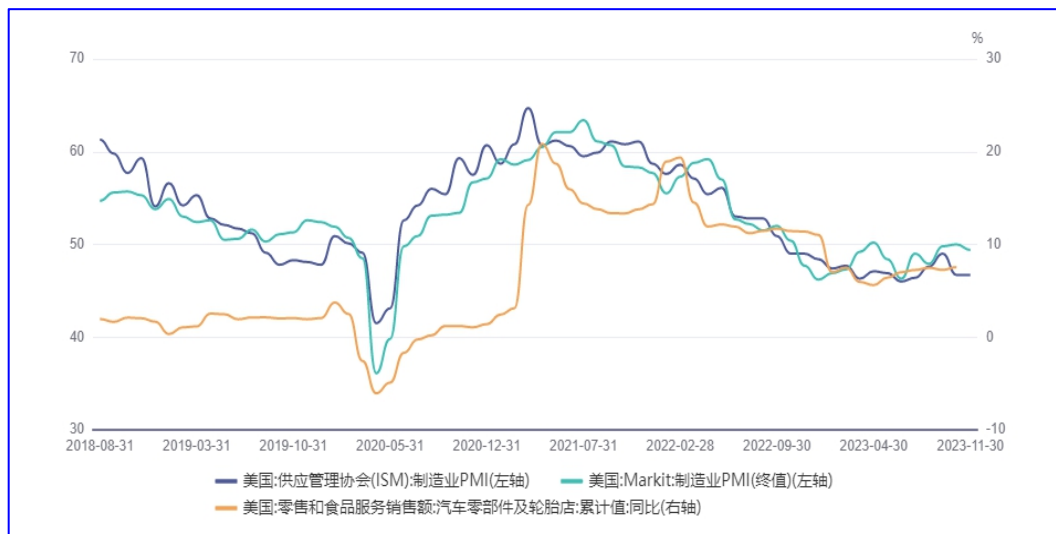


数据来源：道通期货研究所 同花顺

### (1) 美国：经济预期降温 天胶消费难以乐观

2023 年美国制造业 PMI 多数时间都被抑制在 50 以下的收缩区间，其轮胎店销售同比增幅也保持在偏低的水平，如果扣除通胀，该增幅将会更低。根据美国轮胎制造商协会的预测，2023 年美国轮胎总出货量同比将下降 1.3%，其中卡车替换市场将出现 21.3% 的降幅，这对轮胎消耗产生较大的负面冲击。由于我们预计美国经济明年将会显著降温，甚至面临衰退的威胁，因此明年美国轮胎与天胶的消费增速料继续保持负值。

图 17 美国轮胎销售跟随经济波动保持低位水平

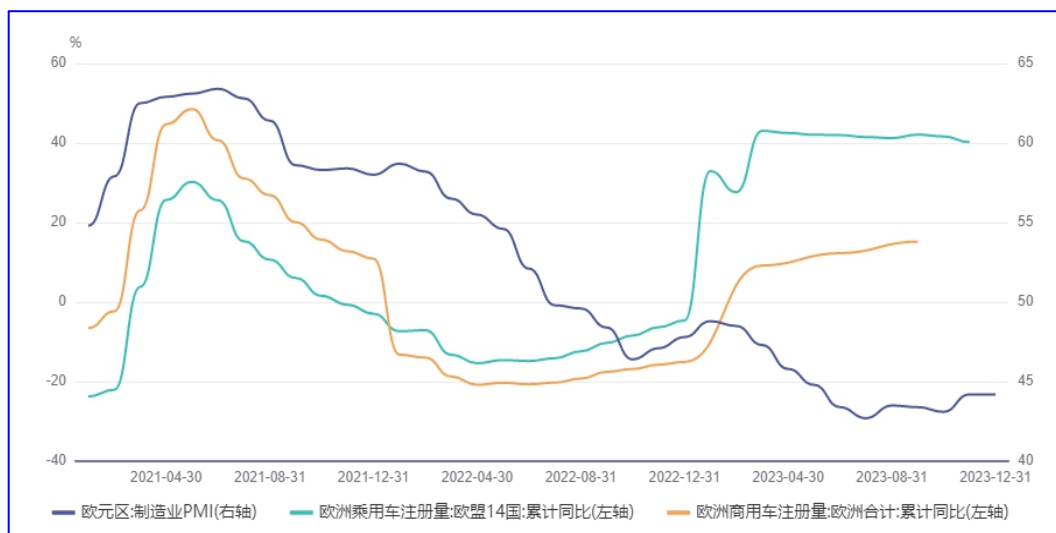


数据来源：道通期货研究所 同花顺

### (2) 欧洲：新车注册量与轮胎销量背离 经济弱势抑制天胶消耗

2023 年，欧洲的经济表现整体不佳，不过乘用车和商用车的注册量则保持了较高的增速，与经济表现出现明显的背离，其主要原因是电动车市场的高增长。不过轮胎的消耗更多的在于替换市场，根据欧洲轮胎和橡胶制造业协会的统计，2023 年三季度欧洲替换胎市场销量同比下降 6.9%，其中乘用车胎销量下降 6%，卡客车胎出货量下降 7%，因此我们预计 2023 年欧洲轮胎和天胶的消耗大概率是萎缩的。2024 年，欧洲经济难以摆脱弱势的局面，而其轮胎和天胶的消费增速保持小幅萎缩的概率较高。

图 18 欧洲汽车注册量增长良好



数据来源：道通期货研究所 同花顺

### (3) 印度：经济高景气 天胶消费增长有基础

近些年印度经济增长保持了较快的增速，这也为其天胶消费的增长提供了保证，

不过根据 ANRPC 的数据，其天胶消费量的增速波动巨大。在经济高景气度的背景下，2023 年印度的天胶消费增速有望超过 5%，根据印度橡胶协会的预测，2022-2023 财年，印度的天胶消费量有望达到 135 万吨，而 2023-2024 财年天胶消费量预计有 3.7% 的增长，达到 140 万吨。

图 19 印度经济增速保持高水平，支撑天胶消费增长



数据来源：道通期货研究所 同花顺

#### (4) 越南：经济降温 天胶消费增速回落

2023 年，越南制造业 PMI 多数时间保持在 50 以下的收缩区间，其经济景气度明显下降，与之相应的则是天胶消费量增速的回落，根据 ANRPC 的数据，2023 年前 11 个月越南天胶消费量同比增速仅为 2.38%。2024 年，随着欧美发达国家经济进一步走弱，预计越南经济也将受到拖累，其天胶消费量增长在乐观的情况下仅能保持个位数的低增长。

图 20 越南经济有所降温，天胶消费增速回落

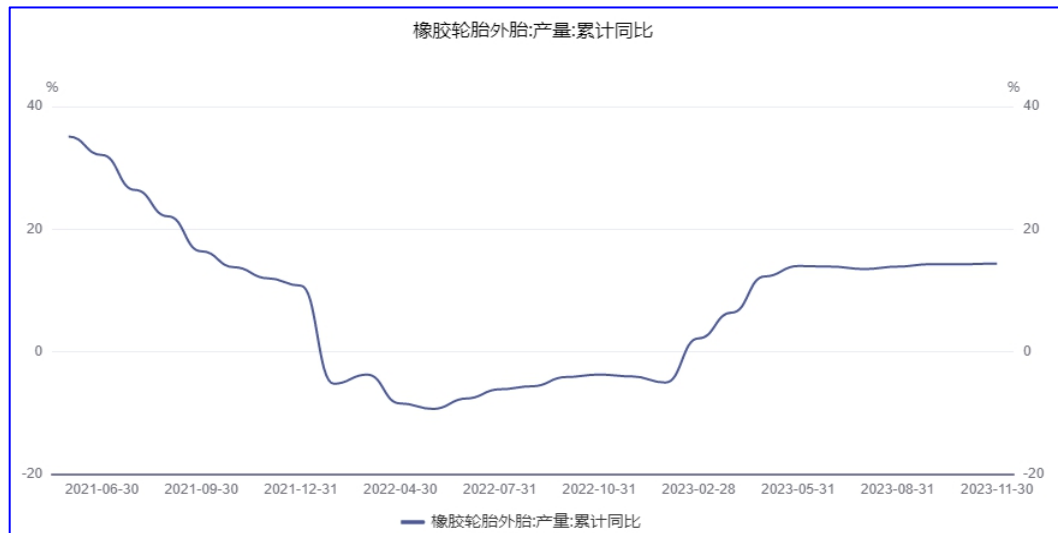


数据来源：道通期货研究所 同花顺

(5) 中国：房地产隐忧 天胶消费受拖累

2023 年前十一个月国内轮胎外胎产量同比增长 14.4%，保持良好的增长势头。

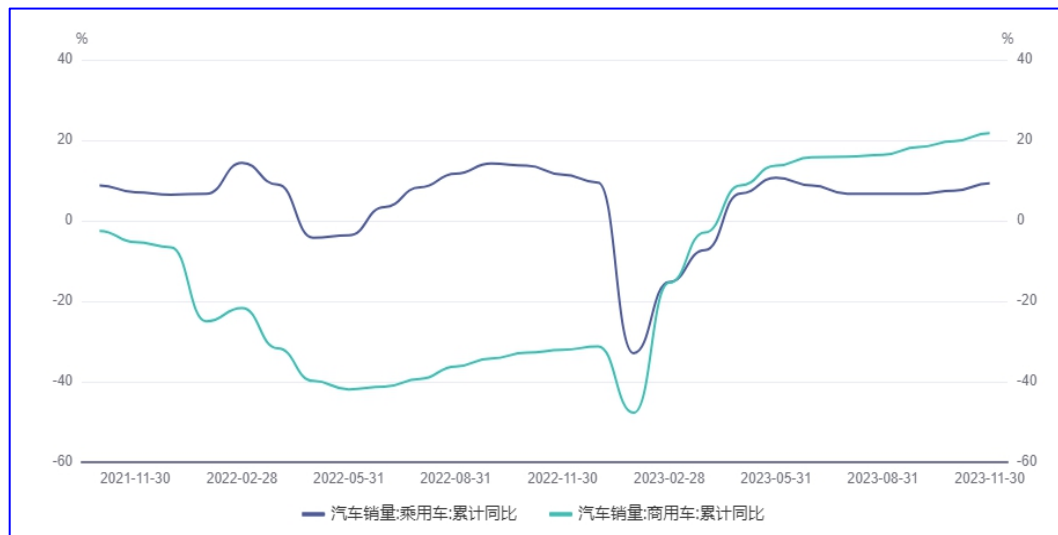
图 21 2023 年国内轮胎外胎产量保持偏高增速



数据来源：道通期货研究所 同花顺

与此同时，国内乘用车和商用车的销量都保持了较高的增幅，其中商用车增幅超过 20%，体现出全钢胎配套胎市场恢复情况良好。

图 22 2023 年国内汽车销售增速偏高，商用车销量增速更高

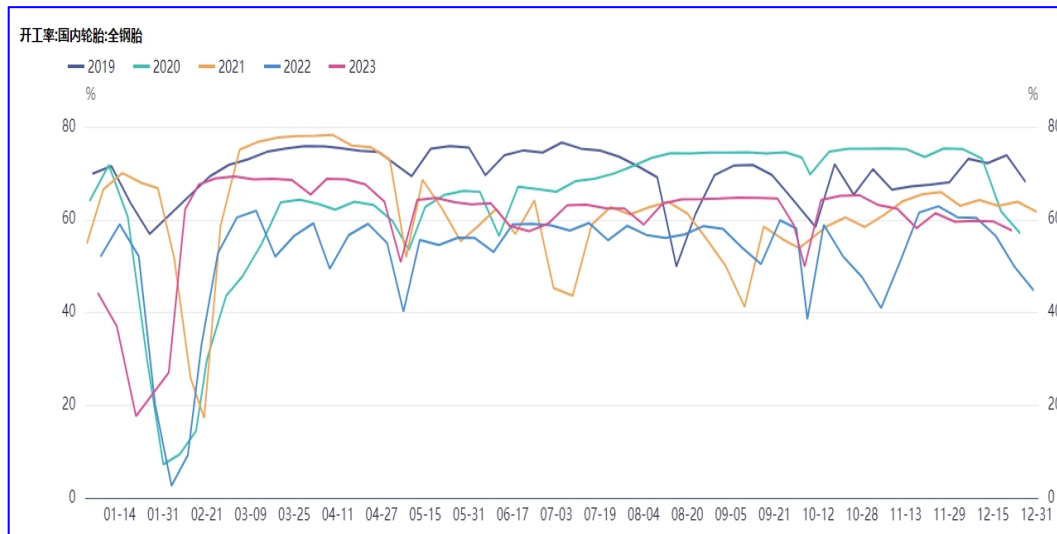


数据来源：道通期货研究所 同花顺

不过在替换市场上，全钢胎的表现明显弱于半钢胎，首先 2023 年全钢胎开工率多数时间保持在近几年的中值附近，至年末甚至走弱至近几年的最低水平。



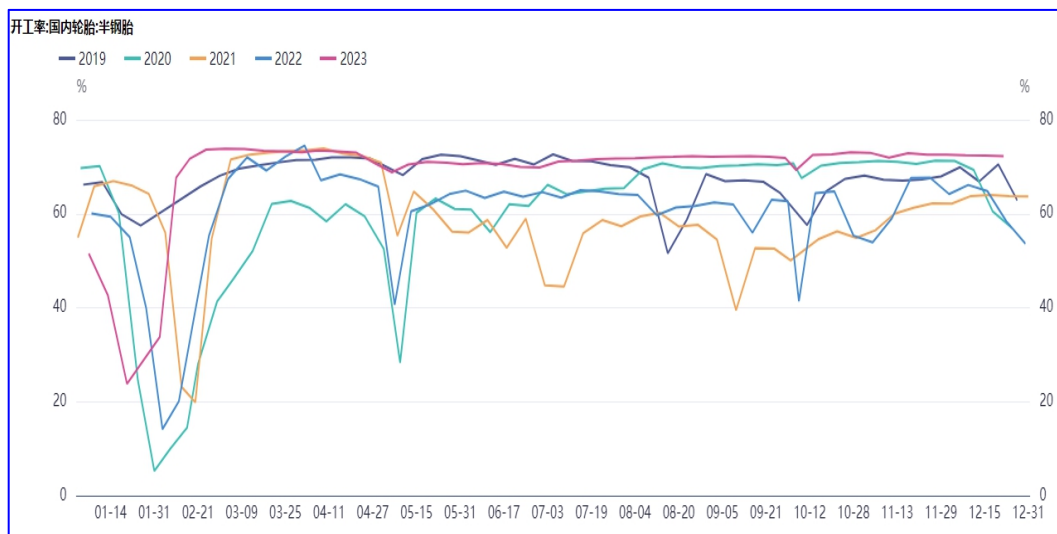
图 23 全钢胎开工率稳中趋弱



数据来源：道通期货研究所 同花顺

相比而言，半钢胎开工率全年都保持在近几年的最高水平。

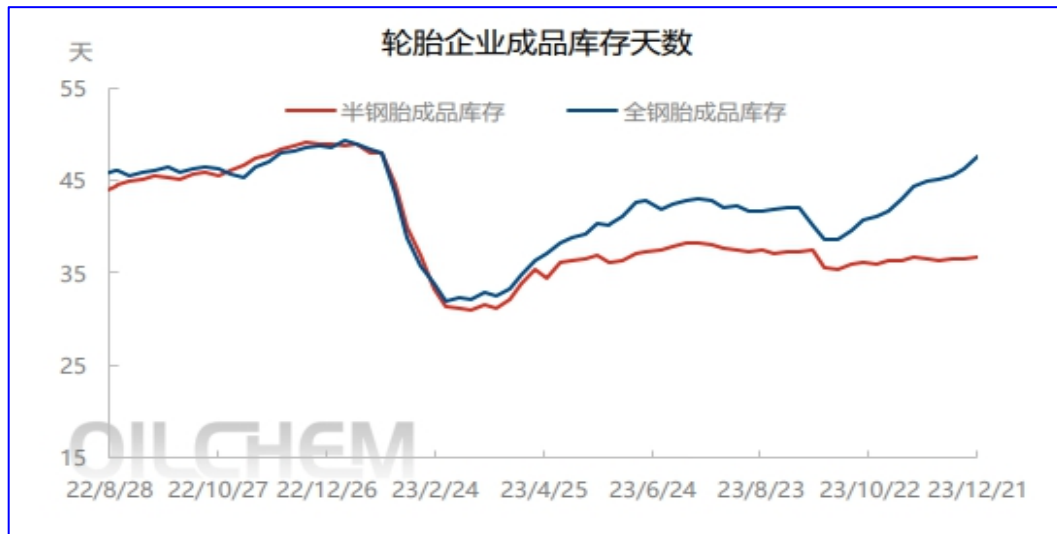
图 24 半钢胎开工全年保持高水平



数据来源：道通期货研究所 同花顺

从轮胎库存来看，2023 年年末半钢胎成品库存较去年同期明显回落，但全钢胎库存在四季度快速上升，已经接近去年同期的高位水平，体现出国内全钢胎替换市场的走弱。

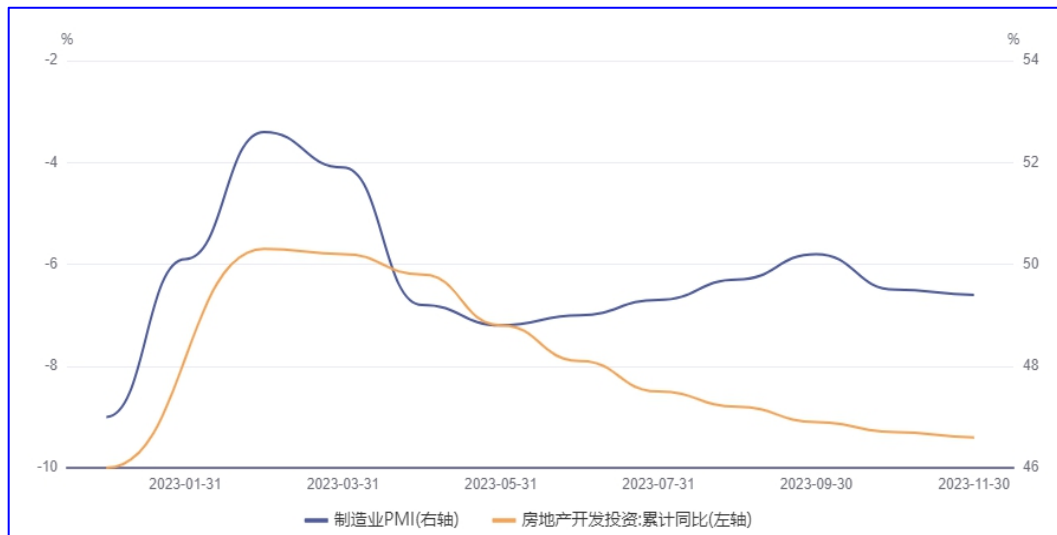
图 25 全钢胎库存回到去年同期高位水平，半钢胎库存下降明显



数据来源：道通期货研究所 隆众资讯

国内全钢胎替换市场与固定资产投资有着密切的关联，其中尤其与房地产开发投资相关性最强，2023 年国内房地产开发投资额累计同比降幅逐月扩大，房地产市场受到中长期下行周期的抑制明显，这种影响将延续至 2024 年，全钢胎替换市场将难以走强，最终拖累国内天胶的消费增速。

图 26 房地产开发投资对全钢胎替换市场的拖累较为明显



数据来源：道通期货研究所 同花顺

综合来看，我们认为 2024 年海外天胶需求将趋于弱势，印度等部分国家的消费增量难以抵补欧美等的消费减量，而国内天胶消费受到房地产投资萎缩的拖累难以有明显的增长。

#### 四、2024 年天胶市场前景：供增需弱 压力犹在

2024 年，欧美等主要发达国家的经济将更为疲弱，甚至面临衰退的威胁，拖累全球经济增速回落，而美联储和欧央行将开启降息周期，经济大周期并不利于大宗工业品的表现。国内经济总体有望在明年延续复苏的态势，不过房地产市场仍将成为国内经济的拖累项。

2024 年全球天胶开割面积仍将保持高位水平，在天气不出现极端异常的情况下，当前偏高的原料价格水平有望刺激明年天胶产量保持增长，而国内外天胶原料成本在 2023 年上半年再度经受住了市场的检验，体现了强大的支撑力。国内天胶库存保持高位水平，叠加全球天胶增产的预期，明年国内天胶供应仍将充裕。2023 年全球天胶需求总体表现疲弱，随着海外经济的趋弱，2024 年天胶需求也将延续弱势局面，印度等国的消费增量难以抵补欧美等国的萎缩，而国内天胶消费将受到房地产投资萎缩的拖累难以有明显的增长。

总体来看，2024 年全球天胶市场供增需弱，RU 近十年的震荡区间上沿构筑的压力将继续发挥作用，RU 整体震荡走弱的概率较高，RU 主力合约的主要价格运行区间在[11500,15500]。

## 风险提示

1、天气和产能的变动是影响天胶供给端的重要因素，尤其是在天胶价格低迷十年有余的情况下，天胶开割面积的变动带来的影响会更加敏感，如果出现较长时间的异常天气或者中长期产能缩减的拐点出现，那么胶价的走势将以震荡走强为主，不过即便如此，[16500,17500]区间也较难有效突破。

2、如果海外出现明显的经济衰退，那么天胶的需求萎缩将超出我们的预期，届时胶价将再度出现以熊市下跌为主的局面，不过即便如此，10500 附近的中长期底部也较难有效跌破。



## 免责声明

本报告中的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。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

## 业务团队

### 产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

### 南京事业部

电话：025-83276979，传真：025-83276908，邮编：210024

## 分支机构

### 北京营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路2号院2号楼(金源时代商务中心

2号楼)10(9)层3单元(c座)10B-1

电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

### 海口营业部

海南省海口市龙华区国贸路36号嘉陵大厦18层1807室

电话：0898-31676621，传真：0898-31676619，邮编：570105

### 宜兴营业部

宜兴市宜城街道瑞德康城花苑70号

电话：0510-87221878，传真：0510-87077608，邮编：214200

### 张家港营业部

张家港市杨舍镇暨阳中路158号东方银座大厦五楼

电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

### 宿迁营业部

宿迁市宿城区洪泽湖路88号皇冠国际公寓9#楼前02铺

电话：0527-84665888，传真：0527-84665569，邮编：223899