

## 农产品组

供应改善引发调整  
等待需求提供转机

电话：0571-85155132  
邮编：310003  
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号  
网址：<http://www.zjncf.com.cn>

## 观点摘要：

近期天然橡胶期货在回落后呈现区间盘整，主要影响因素：

随着东南亚产区雨季结束，全球天然橡胶过渡到最大旺产季，新胶供应提量，原料增量预期偏强，收购价格存在回落预期，供应端支撑力度减弱，拖累胶价下调。

国内库存仍处于高位，且港口陆续到前期海外订单，使得青岛库存去库态势发生转变，有轻微累库。

产胶国在减产和出口减少的情况下，对中国的出口量不降反增，这是造成胶市外强内弱的原因。

四季度轮胎出口边际减弱需求下降，对原材料呈现高价抵触心理，压制胶价。

## 相关报告

总体来看调整幅度有限，下方空间不大，后市有走强机会：

沪胶从 10 月中旬开始调整至今，期价仍处于高位区间，近期缩量减仓显示空方压盘力度有限，预示底部不远。

10 月，全球资本市场进入“避险模式”，风险厌恶情绪上升，美债美元的强势令商品承压，导致商品出现一轮普遍的调整。但国内新一轮库存周期的开启，叠加万亿特别国债的增发，将会不断增强投资者承受风险的意愿，有助商品的震荡走强。

国内外产区异常物候干扰胶水产出，国内全乳胶产量或在 20 万吨左右，不及市场预期。国内云南产区即将停割，近期原料收购价格高位，上游企业加工利润倒挂延续，一定程度上对胶价形成底部支撑。

下游轮胎工厂需求良好，受益于国内经济活动持续恢复以及海外市场需求提升，今年轮胎行业高度景气，维持高位排产。

此外，国内橡胶存在收储预期。

## 一、行情回顾

沪胶低位缩量减仓、窄幅震荡，库存和供应方面增加的忧虑导致胶价调整。

本周国内外产区呈现明显上量预期，上游生产利润挤压下，不断压缩原料采购价格，成本端对胶价形成拖拽。前期海外标胶订单陆续到港，青岛地区保税库持续累库，打压市场信心。下游轮胎企业出口冬季外贸订单边际减弱，成品库存被动累库，对原材料采购维持刚需。

图 1：沪胶 2401 合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

目前期货各合约几乎呈现平水状态，如果后期收储预期增强，结合 RU01 合约传统的强势表现，市场可能向 back 结构转换。

期现基差较上周有所减少，期货升水扩大将会吸引大量卖盘介入。

图 2：天然橡胶基差

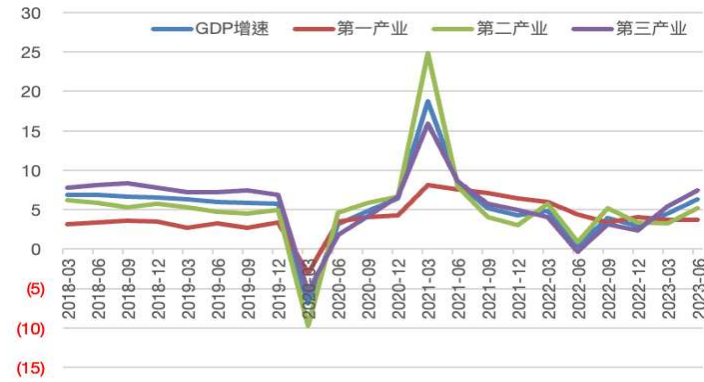


数据来源：隆众资讯 新世纪期货

## 二、宏观背景

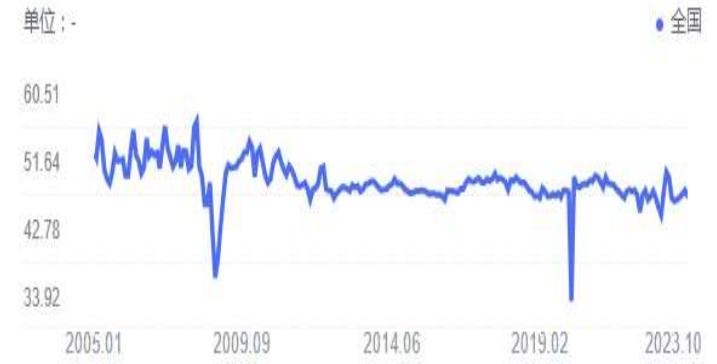
国内经济面临坚持长期转型和防范短期风险的主要矛盾，中国 10 月官方制造业 PMI 为 49.5，比上月下降 0.7 个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落，表明我国企业生产经营活动总体扩张，但扩张速度放缓。

图 3：国内 GDP



数据来源：统计局 新世纪期货

图 4：国内 PMI



数据来源：统计局 新世纪期货

中央意识到经济复苏过程中的问题因此在政策上有的放矢，从 8 月的降息宽货币政策到 9 月松地产政策，再到 10 月宣布的 1 万亿特别国债增发，宽财政+宽货币的组合拳轮流上阵，也释放了防风险同时稳经济的信号。

当前信心不足制约了微观主体经济活动的扩张，影响了投资和消费，增发国债超出市场预期，释放了政府稳定经济增长的信号。增发的国债，主要用于灾后重建和防灾减灾能力的提升，预计将投向水利及相关领域的基建项目。客观上也会有利于带动国内需求，利好相关商品价格，进一步巩固我国经济回升向好态势。

信贷紧缩风暴将使得美国国债市场面临更大的压力，如果作为无风险资产标杆的美国国债变成一种风险资产，那将促使包括中国在内的海外美债债权人开始清空美债的进程。美国的经济和金融情况均已不支持再次加息，11 月 1 日，美联储召开议息会议，宣布将联邦基金利率区间维持在 5.25-5.5% 区间。

10 月，全球资本市场进入“避险模式”，大宗商品延续着高位回落，美债美元的强势令商品承压。但也要看到：对于商品的压制已经在价格上得到了较充分的体现；国内新一轮库存周期的开启，叠加万亿特别国债的增发，将会不断增强投资者承受风险的意愿，有助商品的震荡走强。

### 三、ANRPC10 月报告

ANRPC 最新发布的 2023 年 10 月报告预测，10 月全球天胶产量料增 5.3% 至 154.7 万吨，较上月增加 9.2%；天胶消费量料降 0.8% 至 135.3 万吨，较上月下降 0.6%。

2023 年全球天胶产量料同比增加 2.3% 至 1492.7 万吨。其中，泰国增 2.5%、印尼增 1.8%、中国降 1.9%、印度增 3.8%、越南增 4.1%、马来西亚降 2.9%、其他国家增 2.8%。

2023 年全球天胶消费量料同比增 0.2% 至 1557.5 万吨。其中，中国增 3.5%、印度增 5.7%、泰国降 26%、马来西亚增 5.8%、越南增 0.2%、其他国家增 0.6%。

报告指出，地缘政治紧张局势的升级和不利的天气条件，特别泰国等天然橡胶生产国的季风季节，在塑造市场情绪方面发挥了关键作用。降雨量增加，导致山洪暴发和森林径流，特别是在泰国，对橡胶产量产生了不利影响。由于对这一时期供应的担忧，这些因素推动橡胶价格反弹至每公斤 1.30 美元以上。

#### 四、进口

中国总进口较去年同期有所增长。据中国海关总署 10 月 13 日公布的数据显示：2023 年 9 月中国进口天然及合成橡胶(含胶乳)合计 62.7 万吨，较 2022 年同期的 65.1 万吨下降 3.7%；1-9 月中国进口天然及合成橡胶(含胶乳)共计 591.5 万吨，较 2022 年同期的 521.8 万吨增加 13.4%。

QinRex 最新数据显示，2023 年前三季度泰国天然橡胶产量达 319 万吨，较去年同期的 326 万吨下降 2.1%。2023 年全年产量料达 471 万吨，较去年同期的 479 万吨下降 1.7%。

表 1: 泰国橡胶出口数据

1-3 季度泰国橡胶出口 (单位: 万吨)					
前三季度		出口	同比	出口中国	同比
天然橡胶、混合胶		329.2	-11%	205.7	8.5%
天然橡胶	标胶	111.7	-15%	49.7	23%
	烟片胶	27.1	-21%	5.8	32%
	乳胶	58.5	-33%	21.2	-35%
	合计	198.8	-23%	76.6	-3%
混合胶		130.4	16%	129.1	16%

表 2: 印尼橡胶出口数据

1-3 季度印尼橡胶出口 (单位: 万吨)					
前三季度		出口	同比	出口中国	同比
天然橡胶、混合胶		134.9	-18	17.5	+31
天然橡胶	标胶	130.1	-18		
	烟片胶	3	-18		
	乳胶	0.3	+38		
	合计	133.5	-18	16.1	+36
混合胶				1.4	-8

上表显示，泰国和印尼在总出口量明显减少的情况下，出口中国的量却出现增加。显然，今年出口中国占了更大的份额，这也是为什么在 8 月中旬以来的这轮上涨中，日胶涨幅会远超沪胶。

#### 五、国内库存

截至 2023 年 10 月 29 日，中国天然橡胶社会库存 152.53 万吨，较上期增加 0.15 万吨，增幅 0.1%。中国天然橡胶社会库存由持续降库转为小幅累库，累幅 0.1%，分项来看浅色增加、深色下降。

青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 74.32 万吨，较上期减少 0.79 万吨，环比减少 1.06%，呈现小幅累库，一般贸易库存延续去库。近期随着前期海外订单陆续到港，青岛港口标胶货源到港大于混



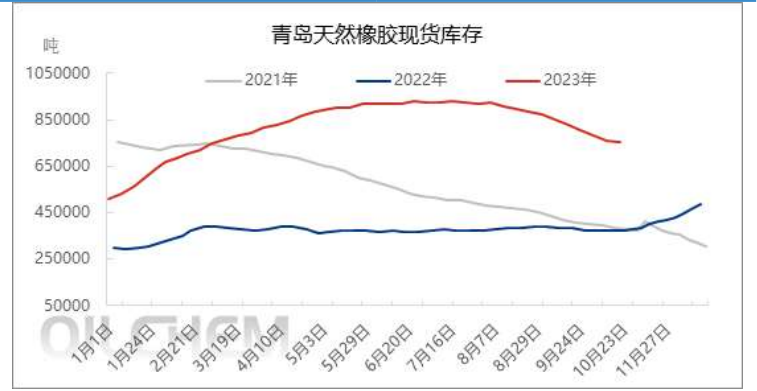
合，下游拿货谨慎，保税仓库呈现累库态势。预计本周一般贸易仓库库存继续呈现去库 0.8-1.2 万吨左右。

图 5：国内社会库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

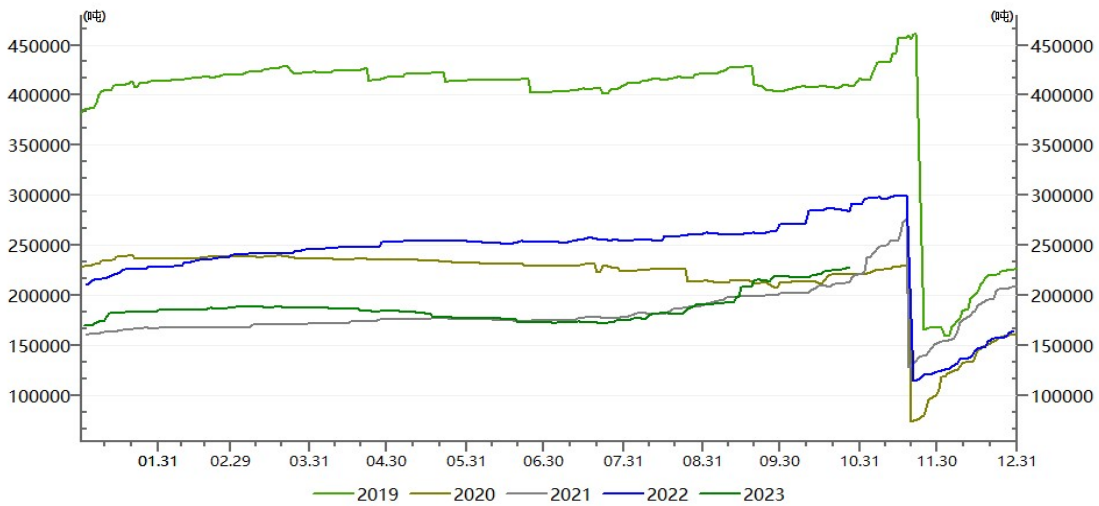
图 6：青岛地区库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

交易所仓单保持增加，在今年全乳胶消费未有太大亮点的情况下，全乳胶的过剩问题依然存在。

图 7：仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

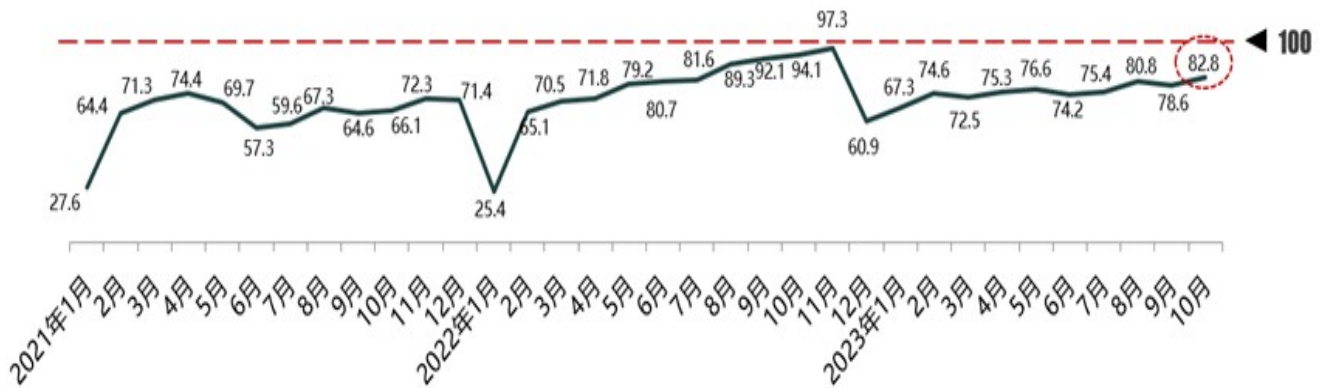
## 六、下游市场

国家及各地方政府持续出台一系列促消费政策，购车补贴、消费券等优惠措施带动汽车产销数据亮眼，物流行业回升也带动货车销售增长，同时汽车出口也表现不错。

中国汽车流通协会发布最新一期“汽车消费指数”及经销商库存指数都呈现向好局面。

2023 年 10 月份汽车消费指数为 82.8，高于上月。在刚刚过去的金九银十销售旺季，汽车销量达到了今年的一个销售小高峰，汽车市场整体呈现回暖向好的趋势。到了 11 月，已临近年底，车商为了完成季度和全年的销售目标会加快销售节奏、加大促销力度来促进汽车销量的提升。同时 11 月将开展的一些车展和“双十一”购物节等促销活动和春节前消费者购车意愿提升等因素，将促使 11 月的汽车市场持续向好，汽车销量也将延续增长趋势。

图 8：汽车消费指数



数据来源：汽车流通协会 新世纪期货

10月中国汽车经销商库存预警指数为58.6%，同比下降0.4个百分点，环比上升0.8个百分点。汽车市场出现了温和回暖的迹象，但是今年汽车销售压力依然比较大。

预计11月汽车终端销量将环比10月增长10%左右，实现210万辆的终端零售量，考虑到12月份还会出现消费冲高，协会认为全年乘用车的零售量有望接近2200万辆，同比零售量有望实现5%左右的增长。

图 9：汽车消费指数



数据来源：汽车流通协会 新世纪期货

今年轮胎行业高度景气，主要受益于国内经济活动持续恢复以及海外市场需求提升，外贸订单可观及国内外汽车消费需求提升，将继续支撑半钢胎企业维持高位排产。

本周中国半钢胎样本企业产能利用率为78.67%，环比+0.23%，同比+21.01%。周内多数半钢胎企业排产运行平稳，部分企业为填补缺货产品库存，适度调整排产，带动样本企业产能利用率微幅走高。

中国全钢胎样本企业产能利用率为64.35%，环比-0.83%，同比+20.89%。目前全钢胎销售压力逐步攀升，企业成品库存进一步走高，个别企业有自主控产行为，对整体产能利用率形成一定拖拽。

图 10: 开工率



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

图 11: 轮胎库存



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

