

2023年橡胶期货市场回顾及2024年展望

李青, 魏宇

(中信期货有限公司, 上海 200127)

摘要:2024年天然橡胶期货市场行情主要的驱动因素将与2023年一样来自于供给端。随着2023年天然橡胶减产格局的逐步明确,2024年全球天然橡胶供应大概率将维持低增长或小幅负增长,需求持平或微增,大环境带来的提振作用值得期待。2024年天然橡胶期货价格重心进一步上移的概率偏大,但难以出现连续大幅上涨的情况,波动区间为每吨13 000~16 000元。合成橡胶期货上市时间较短,受原油价格大幅波动以及资金博弈影响偏大,预计价格波动区间较大。

关键词:天然橡胶;合成橡胶;期货市场;供应;需求

中图分类号:TQ332;TQ333.2

文献标志码:A

文章编号:2095-5448(2024)02-0065-09

DOI:10.12137/j.issn.2095-5448.2024.02.0065



OSID开放科学标识码
(扫码与作者交流)

1 2023年橡胶期货市场行情回顾

1.1 天然橡胶

2023年1月至2023年11月中旬,天然橡胶两个期货品种的市场表现均让人眼前一亮,无论是炒作热点数量还是上涨幅度都达到两年多以来最大,这也使得2023年市场对于天然橡胶的关注度逐渐提高。

天然橡胶期货市场在2023年上半年整体呈现出稳中偏弱的走势,从第3季度下旬开始价格重心逐步上移。第一波价格大幅拉升出现在9月初,主要原因为:一方面,是8月之后泰国产区的阶段性降雨导致新胶供应不及预期,越南产区进入雨季影响收胶,主产国的天然橡胶总出口量受到一定限制;另一方面,美元汇率继续维持高水平,进口商补货积极性减弱,到港货源明显偏少,与此同时,下游产业逐步进入消费旺季,原料采购意愿增强。所以供应量的显著减少以及需求量的缓慢提升使得国内天然橡胶库存从8月中旬开始转变为去库存走势,且幅度相当可观。尽管基本面开始出现各类利多因素,但是这波涨势主要还是源于

资金推动。

国庆假期之后,天然橡胶价格逆大宗商品指数走势再度大幅上行,这主要是受到长假期间泰国原料价格大涨的带动。其原因是泰国产区的降雨情况依旧没有得到明显的改善,导致原料产出继续维持偏缓,进而使得市场强化了对于2023年天然橡胶减产的预期。随着泰国天气出现一定好转,泰国东北部原料产出旺盛导致原料价格下跌,盘面价格始终未能突破15 000元·t⁻¹,回调后由于泰国南部依旧有不规律降雨,市场仍在等待天气转好后原料放量情况,所以盘面价格在14 000元·t⁻¹也得到了有效支撑。

从全年维度上来看,天然橡胶价格变化的驱动因素除了消息面以外,主要仍是来自于供应端。从需求端来看,2023年下游产业表现较为乐观但整体变化不大,所以难以成为影响天然橡胶市场行情的主要因素。截至2023年11月13日,天然橡胶主力合约价格较2023年年初上涨12.8%,20号胶主力合约价格较2023年年初上涨12.3%,尽管年内两种期货合约价格曾因各自基本面因素而出现变动不一的情况,但就总体涨幅来看整体走势较为一致。

作者简介:李青(1987—),女,上海人,中信期货有限公司研究员,硕士,主要从事橡胶及其他化工品市场研究工作。

E-mail:liqing@citicsf.com

1.2 合成橡胶

合成橡胶(丁二烯橡胶)期货于2023年第3季度上市后,整体表现出快速上涨后逐步回落并最终维持区间震荡的走势。8月末涨停的首要原因是受市场上的资金推动。涨停后的盘面出现溢价,无风险套利窗口打开,期货价格逐步回调。随着下游产业“金九银十”备货结束,高开工率高产出状态的延续使得合成橡胶的社会库存不断累积,前期过高的现货价格也难以实际成交。在12 700元·t⁻¹上下维持了近一个月后,受到11月上旬原油价格大幅走低的拖拽,基本面本就疲软的合成橡胶期货价格进一步下探至12 300元·t⁻¹。

与天然橡胶相比,合成橡胶期货价格变化的影响来自于多方面,资金面、原油市场表现以及自身基本面均对其走势产生了不小的影响,不过从上市以来的近4个月来看,资金面及原油市场表现的影响更大一些。截至2023年11月13日,丁二烯橡胶期货收盘价为12 365元·t⁻¹,较挂牌上市首日收盘价涨幅达15%,不过较年内最高点下跌幅度达14%,价格波动较大。

2 橡胶供应分析

2.1 天然橡胶

2.1.1 2023年供应情况

根据天然橡胶生产国协会(ANRPC)的数据,2023年1—10月全球天然橡胶产量约为972.2万t,同比增长2%,与上半年产量同比增长0.6%相比小幅上涨。尽管这与半年报中2023年全球供应量同比增长1.82%的预估值较为接近,但是在天然橡胶主产区于第3季度经历了降雨偏多的天气状况以后,整体产出已经被市场普遍认定为减量。

泰国天然橡胶出口表现以及原料价格的变动走势可以反映出其产量的减少。2023年泰国天然类橡胶(含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶,下同)月度出口量较上年出现明显缺口,1—9月累计出口量降幅达17.7%。虽然混合胶1—9月累计出口量增幅达11.4%,但是其中大部分贡献来自于第1季度,从第3季度开始,随着泰国降雨天气的持续,混合胶月度出口量明显下滑。同时,对比泰国轮胎出口量也排除了2023年泰国大量留存橡胶以满足国内轮胎生产的可能性,所

以可以认为泰国天然橡胶减产已经基本定调,当前只是需要观察泰国南部天气改善后原料产出对于前期市场缺口的弥补程度。

印度尼西亚少有轮胎生产方面的需求,其产出的天然橡胶除了固定的内需用量后基本均用于出口,所以同样可以通过其天然橡胶出口量推算出减产的确定性,2023年1—9月印度尼西亚天然橡胶累计出口量同比降低18%。

除了泰国与印度尼西亚以外,马来西亚同样有较为确定的减产预期,根据ANRPC的数据,2023年1—10月马来西亚天然橡胶累计产量同比下降约10%。不过由于非洲天然橡胶增产,尤其是科特迪瓦2023年1—10月天然橡胶出口增速超过90%,印度尼西亚以及马来西亚的减产大致可以被抵消,所以2023年全球天然橡胶产量的变化基本取决于泰国南部未来一段时间内的产出水平。按照目前形势推算,泰国天然橡胶大致减产8%,即全年产量较上年减少约44万t,占全球产量的3%。

全球天然橡胶产量及供应增速如图1所示(数据来源于中信期货有限公司研究所,下同)。

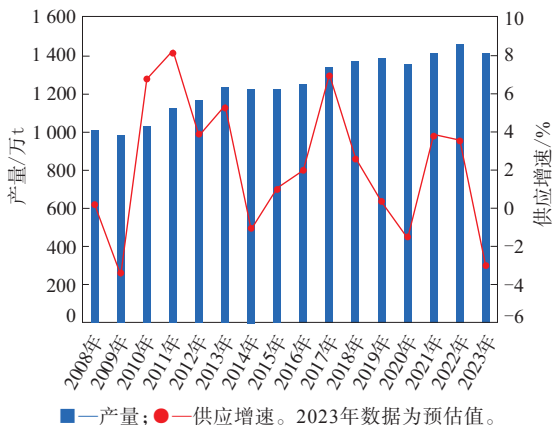


图1 全球天然橡胶产量及供应增速

2.1.2 全球供应维持低增长或负增长

近5年来,东南亚主要产胶国的天然橡胶新增种植面积维持低水平,全球主要产胶国(不含科特迪瓦)的天然橡胶种植面积呈横向发展,每年天然橡胶主产区的新增种植面积总和维持在10万hm²,仅为总种植面积的0.7%左右。泰国、印度尼西亚、越南、菲律宾等国的2022年开割率均已接近或超过80%,已接近供应意义上的满产,所以在这样的前提下,预估2024年全球天然橡胶供应能力继续

维持低增长。

2023年10月,马来西亚橡胶工业小农发展局在橡胶生产力改进运动中推出了5项举措,以鼓励胶农重新开垦未开发的橡胶种植园,其中包括乳胶生产激励试点项目,以增加乳胶的产量。2023年11月,印度商工部下属的橡胶管理局制定目标,未来两年内将投入5亿卢布,在西孟加拉邦北部地区的1万hm²土地上建立橡胶种植园,以提高印度的天然橡胶产量。未来天然橡胶供应增速或有超预期的可能。

然而仅考虑未来两年的短期表现,全球天然橡胶供应大概率将维持低增长或小幅负增长。主要原因在于:首先,泰国南部作为天然橡胶产量占比最大的主产区,或已进入持续减产阶段;其次,印度尼西亚受到橡胶树砍伐以及老龄化的影响,减产趋势大概率会向几年前马来西亚的表现看齐;最后,非洲地区天然橡胶的产出增速可能有所放缓。

2.1.3 厄尔尼诺影响依旧存在

厄尔尼诺现象自2023年6月被确认形成后,存在感却越来越低,主要原因是泰国作为主要产胶国受降雨天气的影响较大。其实,根据此前复盘的历次强厄尔尼诺下主产区天然橡胶产量的变化情况,印度尼西亚及马来西亚2023年天然橡胶的减产大概率还是源于干旱。截至2023年9月,海洋尼诺指数(ONI)已达到1.5,而根据美国国家气象局气候预测中心(CPC)动态模型的预测,厄尔尼诺强度将于2024年1月达到接近2.5的峰值后回落。

2024年1月之后东南亚的传统雨季将结束,厄尔尼诺现象或更容易被观察到。不过届时各产胶国也已陆续开始进入停割季,橡胶产出在一定程度上容易受干旱气候扼制,但是在后续天气正常的情况下,在低产期缺失的产量也能在高产期得到弥补。所以从全年维度上来看,厄尔尼诺对于2024年天然橡胶产量的影响偏弱,但在市场上是否会形成情绪炒作机会进而对天然橡胶价格产生影响还需持续观察。

2.1.4 收储依旧是达摩克利斯之剑

根据ANPRC的数据,2023年1—10月我国天然橡胶产量为66.1万t,同比下降0.5%。从2023年的产出节奏来看,2023年我国天然橡胶总产量与

上年基本持平。总产量只要不发生太大变化,对于价格并不会有明显影响。

2023年全乳胶产量缩减的预期并不强烈,由于2023年浓乳胶需求出现明显下滑,目前市场预估2023年新全乳胶产量较2022年的17万~18万t有所增长。尽管在10月之后受天气影响海南的天然橡胶生产进度受阻,新全乳胶产量的预估值或有所下调,但至少在20万t以上。预估国内全乳胶的年消费量为8万~10万t,所以整体格局依旧是供远大于求。

而在这种供需格局和仓单同比增加的背景下,天然橡胶价格重心反而出现上移,其原因则是收储预期的存在。二次收储作为悬着的达摩克利斯之剑,持续支撑着天然橡胶价格的表现。作为不确定性较高的因素,难以对其作出预判,但若后续收储并未使得新胶数量显著减少的话,市场情绪大概率会转弱。

2.1.5 进口压力不减,进口量预计同比下降

2023年1—9月我国天然类橡胶进口量为483.98万t,同比增幅接近14%,较2023年1—5月进口量同比增幅20.4%有明显减小,尤其是9月份的进口量已经低于近5年同期均值(见图2)。这一现象的直接原因就是东南亚产区受天气影响产出不及预期。从另一个方面来看,进口量偏低同样也受益于收储的不确定性,进而使得非标套利谨慎加仓。

2024年我国天然橡胶进口量依旧会维持在高位水平,但预计同比下降。原因在于:(1)2023年第1季度天然橡胶进口量达到了历史新高,这主要

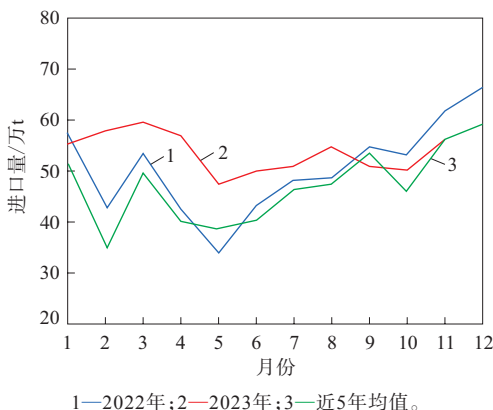


图2 我国天然类橡胶进口量

是因为2023年年初海外市场推迟订单,导致许多低价原料货源转而进入我国,但从目前海外市场整体表现来看,后期较难以再出现2023年年初的情况,所以在假设2024年第1季度后天然橡胶进口将维持季节性走势的情况下,进口量预计同比下滑;(2)2023年第3季度之后进口量下滑的一部分原因出于进口贸易商对收储的担忧。然而收储何时落地尚难以确定;其次若时间窗口拉得太长,市场对于该因素的预期及炒作热情将不断减弱,届时如果出现盘面利润,则进口量短期存在快速上量的可能。所以从整体来看,2024年进口压力不减,但进口量预计同比下降。若海外市场复苏节奏好于预期,天然橡胶需求量回升,则进口量在同比下降的同时,对天然橡胶价格的提振作用也将愈发显著。

2.1.6 天然橡胶供需平衡分析

结合对全球天然橡胶生产和供应情况的分

析,假定产胶区天气保持正常,预计2024年全球天然橡胶供应增速会明显放缓,至0.2%。

2024年全球天然橡胶产量预估如表1所示。我国天然橡胶表观消费量分析见表2。

表1 2024年全球天然橡胶产量预估

国家	2024年预估 产量/万t	2023年预估 产量/万t	同比变化 率/%
泰国	435.5	437.3	-0.4
印度尼西亚	228.0	231.2	-1.4
马来西亚	33.1	33.9	-2.4
印度	89.7	88.0	1.9
越南	130.7	130.0	0.5
中国	80.0	80.0	0
菲律宾	18.9	20.0	-5.5
柬埔寨	40.0	40.0	0
斯里兰卡	6.8	7.1	-4.2
缅甸	27.2	28.0	-2.9
科特迪瓦	169.8	154.3	10.0
其他	110.2	108.00	2.0
合计	1 369.9	1 357.8	0.9

表2 我国天然橡胶表观消费量分析

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 ¹⁾	2024年 ¹⁾
产量 ²⁾ /万t	79.80	81.84	81.23	69.27	87.13	85.27	80.00	80.00
进口量 ³⁾ /万t	568.18	566.40	518.37	590.09	538.28	606.80	648.00	615.60
青岛+仓单库存量/万t								
年初库存量	45.70	83.20	102.30	78.80	96.00	56.27	65.70	95.00
年末库存量	83.20	102.30	78.80	96.00	56.27	65.70	95.00	80.00
库存量变化	37.50	19.10	-23.50	17.20	-39.73	9.43	29.30	-15.00
表观消费量 ⁴⁾ /万t	610.48	629.14	623.10	642.16	665.14	682.64	698.70	710.6
表观消费量同比变化率/%		3.06	-0.96	3.06	3.58	2.63	2.35	1.70

注:1)预估值;2)ANRPC数据;3)海关统计数据;4)表观消费量=产量+进口量-库存变化量。

2.2 合成橡胶

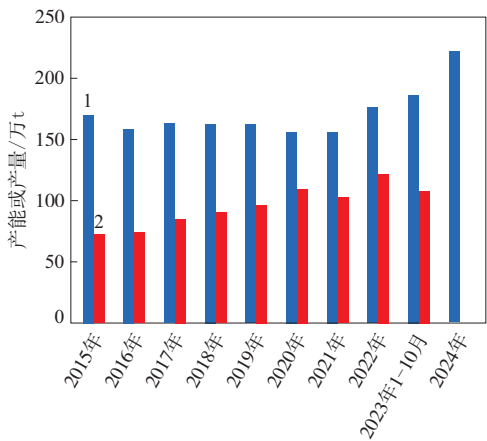
2.2.1 2023年供应情况

2023年1月至2023年11月中旬,我国丁二烯橡胶产量约为101万t,较2022年同期的92万t增长近10%。2023年的丁二烯橡胶产出高峰集中在6月之后,主要原因是大多数民营企业在2023年上半年亏损,但从第3季度开始在高生产利润的情况下保持了较高的开工率水平。在第3季度的大部分时间内,由于需求尚可,大量的丁二烯橡胶产出并未造成大幅度的库存累积。不过随着“金九银十”旺季的提振作用逐步降低,丁二烯橡胶社会库存于10月下旬达到年内及历史同期最高水平。尽管2023年下游消费表现亮眼,但整体来看丁二烯橡胶市场依旧延续了近年来的供大于求的表现。

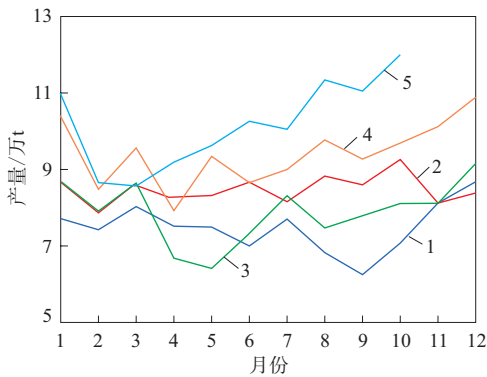
2.2.2 2024年产能扩张延续

近年我国丁二烯橡胶产能和产量如图3所示。公开资料显示,2024年国内将有两套高顺式丁二烯橡胶以及低顺式丁二烯橡胶装置投产,合计年产能约为35万t。2023年我国丁二烯橡胶产能为186.2万t,因此2024年产能预计超过200万t。由于低顺式丁二烯橡胶并未被纳入合成橡胶期货标准交割品,所以仅考虑浙江传化集团有限公司12万t及山东裕龙石化有限公司15万t的新增产能。

单从产能来看,2024年丁二烯橡胶市场依旧会延续2023年供过于求的格局,不过即便如此,具体到月度及周度级别的变化更加能决定价格的走势。近年我国丁二烯橡胶月度产量见图4。由于目前尚不清楚各生产商2024年具体的排产计划,



1—产能;2—产量。2024年数据为预估值。
图3 近年我国丁二烯橡胶产能和产量



1—2019年;2—2020年;3—2021年;4—2022年;5—2023年。
图4 我国丁二烯橡胶月度产量

仅能判断在正常状态下,丁二烯橡胶产量变化会与近5年月度产量的季节性走势相似,即在传统春节的2月产量下降后,3月出现小幅反弹,而在4—6月年内集中检修期间产量普遍达到年内偏低水平,9月时受国庆假期影响,产量小幅走低,而7—8月、10月至次年1月这6个月期间通常产量偏高。

另一方面,对过去5年丁二烯橡胶现货价格变动进行分析,发现丁二烯橡胶价格普遍在3月前后以及10月前后处于偏高水平(见图5)。这主要与下游轮胎厂在春节之后以及传统“金九银十”旺季的高开工率有关。

2.2.3 原料端供应压力集中在下半年

丁二烯作为丁二烯橡胶最主要的原料,从合成橡胶期货上市至今,其价格变动的相关系数接近0.7,与过去高达0.9以上的表现有一定的差距。就目前的表现来看,尽管原油价格的大涨大

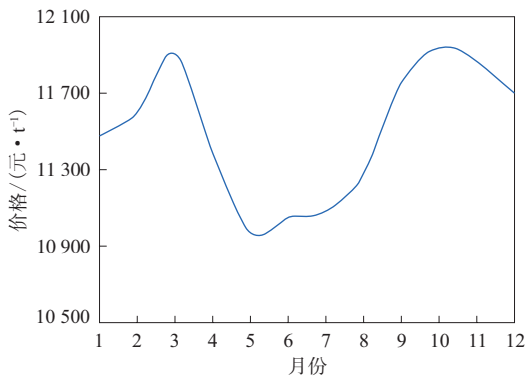


图5 丁二烯橡胶近5年月均价格
跌对合成橡胶盘面走势大方向的带动作用更强,但丁二烯较好地提供了下方的成本支撑,所以对于丁二烯的分析依旧至关重要。

从供应层面来看,丁二烯正处于产能不断扩张的时期,截至2023年7月已投放新增产能57万t,而2024年预计有97万t的新增产能(见表3),总产能预计接近740万t。2023年丁二烯市场整体表现出供需紧平衡的局面,主要原因是下游丁二烯橡胶、苯乙烯类热塑性弹性体(SBS)、苯乙烯-丙烯腈-丁二烯三元嵌段共聚物(ABS)等均有新增产能,提高了丁二烯的消耗量。由于丁二烯下游产品众多,目前尚难以判定2024年丁二烯供需格局,然而可以确定的是,由于丁二烯新增的97万t产能预计投产时间均在2024年第2季度以后,所以来自原料端的供应压力集中于2024年下半年。

表3 2023—2024年我国丁二烯新增产能

企业名称	新增产能/万t	投产时间
盛虹炼化(连云港)有限公司	20	2023年1月
中石油广东石化分公司	11	2023年2月
中石化海南炼化化工有限公司	13	2023年2月
山东劲海化工有限公司	5	2023年3月
三江化工有限公司	8	2023年6月
山东裕龙石化有限公司	40	2024年年中
中石化天津石化分公司	17	2024年第3季度
中石油吉林石化分公司	20	2024年年底
埃克森美孚(惠州)化工有限公司	20	2024年年底

尽管近4年丁二烯的月度产量均呈现出下半年偏高的季节性走势,但从价格来看仍难以发现明显的规律。丁二烯价格与港口库存呈现出较为明显的负相关走势。而对于港口库存来说,除了短时间内的供需情况以外,进出口量也是决定其绝对数量的关键因素。随着我国丁二烯产能的不

断扩张,产量基本可以满足国内消费需求,所以目前丁二烯进口最大的驱动因素来自于内外盘价差造成的套利窗口。

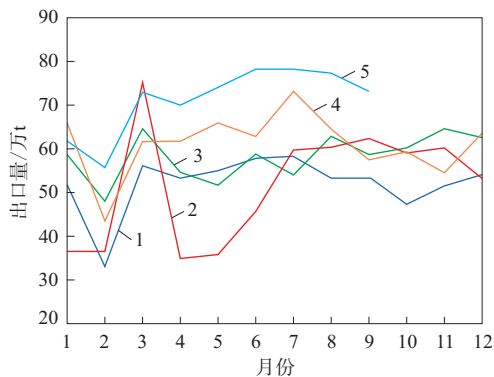
3 2024年需求分析

尽管半钢子午线轮胎与全钢子午线轮胎的配方及橡胶消费量有差异,但是天然橡胶和合成橡胶大部分均应用于轮胎制造以及终端的汽车行业,所以本文不对输送带、橡胶手套、橡胶鞋材等下游产品的需求展开分析。

3.1 出口韧性预计得以延续

2023年,橡胶下游无论是轮胎还是汽车行业均有着相对不错的消费表现,而其中最强的支撑来自于出口。

轮胎方面,2023年1—9月我国新的充气橡胶轮胎出口量高达643.4万t,较2022年同期增长15.2%,大部分单月的出口量也均创下同期历史最高水平(见图6);根据海关总署的数据,半钢子午线轮胎累计出口215.5万t,同比增长18.8%;全钢子午线轮胎累计出口346.8万t,同比增长13.4%。



注同图4。

图6 新充气橡胶轮胎出口量

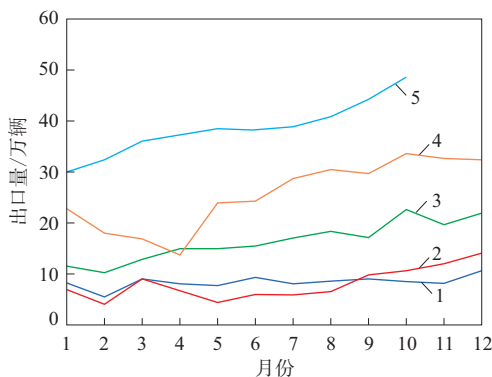
我国轮胎出口需求增量主要来自于欧洲、南美洲以及非洲。欧洲经济数据虽然不断走差,但是上半年正值欧洲市场轮胎补库期,由于消费降级,我国物美价廉的轮胎比国际名牌轮胎更有竞争力,因此2023年我国出口欧洲的轮胎数量较2022年显著提升。由于以米其林为首的国际轮胎制造商均已退出俄罗斯市场,造成了俄罗斯明显的轮胎消费缺口,所以我国出口至俄罗斯的轮胎数量大幅增加。出口至南美洲及非洲的轮胎增加

则是得益于部分国家快速发展的汽车工业带动了轮胎的需求。除此之外,2023年海运费等成本压力减弱以及汇率表现也是轮胎出口向好的原因之一。从整体来看,轮胎出口数据亮眼主要归功于我国轮胎在国际市场竞争力的提升,而日本和韩国轮胎出口量下滑同样印证了这一点。

2024年,在发达国家消费尚未完全得到恢复之前,我国轮胎企业开拓海外市场的机遇尚存。随着我国轮胎品牌影响力与竞争力的不断提升,向南美洲及非洲等新兴市场的轮胎出口量预计也会有较好的表现。所以尽管2023年年初轮胎出口量的大幅增长有一部分积压订单集中释放的原因,但是2024年轮胎出口韧性仍将得以延续。

汽车方面,2023年1—10月整车出口量为387万辆,较2022年同期的245万辆涨幅高达58%(见图7)。相对于汽车内销的稳步复苏,出口市场表现超强。2023年出口强劲的主要动力仍是国产车竞争力提升、欧美市场的突破以及俄罗斯市场上国际品牌汽车全面被中国汽车所替代,尤其是中国的新能源汽车出口竞争力提升带来的增量不断加强。从地域来看,俄罗斯、沙特阿拉伯、菲律宾、泰国、墨西哥以及西班牙等均是我国汽车出口的主要国家(见表4)。

世界新能源车渗透率仍在快速提升,我国汽车出口在南美洲以及东南亚市场具有巨大潜力,因此2024年整车出口仍有进一步增长空间,不过需关注俄罗斯执行的新进口车报废税政策以及欧盟对进口自中国的纯电动载人汽车发起反补贴调查的影响。



注同图4。

图7 我国汽车整车出口量

表4 我国汽车出口主要国家及出口量

出口国家	出口量/辆					2023年1—10月出口量 同比变化率/%
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年1—10月	
俄罗斯	39 468	42 770	123 021	162 734	736 233	611
墨西哥	113 398	35 027	94 202	255 664	334 081	71
澳大利亚	26 404	39 918	97 643	162 603	187 645	48
沙特阿拉伯	57 960	98 014	133 254	222 552	172 838	-3
菲律宾	45 421	32 656	62 266	145 546	143 290	21
泰国	5 859	4 144	48 881	88 626	143 926	104
英国	18 850	26 120	81 170	151 224	174 771	49
比利时	1 378	18 794	111 714	207 854	189 674	17
荷兰	6 877	9 120	6 996	18 129	52 385	436
西班牙	1 799	1 485	3 103	57 812	115 607	191
土耳其	1 117	4 512	5 628	30 180	94 523	287
美国	40 126	40 769	55 644	82 845	54 389	-16

3.2 乘用车内销表现稳定

2023年1—10月,我国狭义乘用车销量为1 727万辆,较2022年同期1 673万辆增长3%,从月度销量表现来看,全年呈现出先抑后扬、逐步向好的走势。2023年1—2月受春节和补贴结束等因素影响,车市消费不及往年同期;3—5月受到2022年低基数的推动,车市消费开始出现明显增量;6月,在价格战逐步消退、全国各地车展新车密集发布的带动下,车市消费情绪高涨;“金九银十”期间表现也较好。整体来看,2023年乘用车内销随着国家层面政策指引的加强以及房地产销量回落的促进而持续走好。

从总量上来看,在2023年缓慢复苏的背景下,预计2024年乘用车内销与强出口相比依旧表现为持续弱复苏的态势。而且考虑到国内消费者对汽车升级的需求,叠加庞大的汽车保有量,汽车升级换购对替换轮胎需求的提振作用依旧可以期待。

3.3 商用车内销有待进一步刺激

2023年,在我国运输行业利润偏低、房地产与基建拉动效应不足的背景下,商用车尤其是重型卡车(简称重卡)整体表现在一定程度上超出了市场预期。2023年1—10月,我国商用车销量为330.3万辆,同比增长20%;重卡销量为78.8万辆,同比增长38%。不考虑受国际形势影响的海外需求增量部分,商用车内销整体情况较好。除了2022年低基数的效应以外,天然气重卡的发展提供了重要的增长驱动。

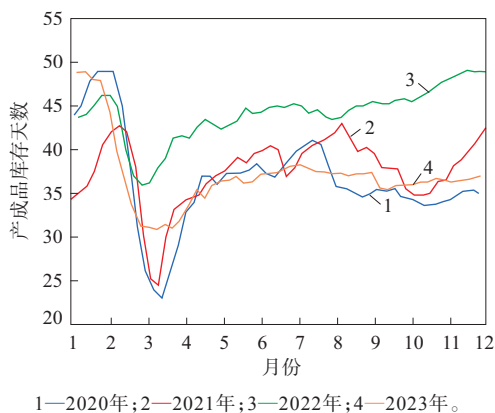
2023年1—10月,天然气半挂牵引车销量为11.7万辆,较2022年同期的1.95万辆增长500%;

从月度销量来看,在9月达到历史高位2.25万辆,而10月的2.1万辆与柴油重卡销量仅仅相差6 000辆。国内重卡市场存在较大的结构性增长机会,其主要原因是燃料成本的差异以及政策的推动,2023年柴油与天然气价差不断扩大,而且天然气重卡具有尾气排放量低、清洁环保的优势。

受暖冬、液化天然气进口渠道增加、国产天然气供应趋于宽松等因素影响,未来一段时间内较难以出现“气荒”导致液化天然气价格飙升的情况,预计天然气重卡依旧可以维持热度。不过需要注意的是,天然气重卡市场的表现并不能完全代表整个重卡市场。边际增量的确受到天然气重卡的提振,然而在货运以及下游房地产、基建等行业真正迎来复苏之前,重卡市场整体表现或难以突破缓慢复苏的走势。同时需注意2023年大量换车需求被提前透支的情况。所以只有等待来自大层面上的进一步刺激,重卡或商用车的内销表现才会有明显突破。

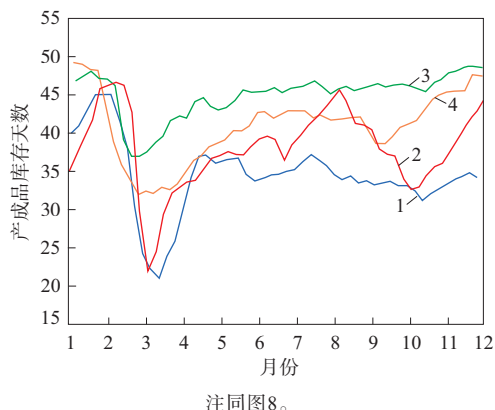
3.4 轮胎库存变化仍是重要指标

2023年年初,全钢子午线轮胎与半钢子午线轮胎的开工率迅速拉升后带动轮胎企业库存快速走低,虽然最低点较2020和2021年仍有一定差距,但整体处于偏中等水平。从库存情况来看,2023年半钢子午线轮胎比全钢子午线轮胎有着更好的表现(见图8和9):半钢子午线轮胎库存基本维持在35天左右并处于近年来低位水平,而全钢子午线轮胎方面则在10月之后开始出现较快累库走势,这主要是因为北方市场进入季节性淡季,叠加涨价因素,使轮胎销售压力增加。



1—2020年;2—2021年;3—2022年;4—2023年。

图8 半钢子午线轮胎库存



注同图8。

图9 全钢子午线轮胎库存

根据上述分析,相比于半钢子午线轮胎库存情况,2024年全钢子午线轮胎库存的变动更加值得关注。如果需求有明显的修复,就必然会看到轮胎库存的有效去化。当前的库存量并不会形成年度级别的压力,从往年的库存变动来看,11月底的产成品库存一般在2~3个月内就能得以去化。所以尽管预计2024年乘用车出口韧性延续,内需继续缓慢复苏,但仍需将轮胎企业库存的变化作为一个相对高频的观察指标。

4 2024年橡胶期货市场走势展望

4.1 天然橡胶

2024年天然橡胶期货市场行情主要的驱动因素将与2023年一样来自于供给端。随着2023年天然橡胶减产格局的逐步明确,通过对全球各主要产胶区近年来种植面积、割胶面积、亩产以及其他各种因素的综合分析,在未来两年内全球天然橡胶供应大概率将维持低增长或小幅负增长。除

减产以外,厄尔尼诺的影响依旧未消退,以及悬而未决的收储同样有对行情产生向上影响的可能。同时,尽管进口压力犹在,但减产的大方向判定对天然橡胶价格起到了较为坚实的托底作用。若海外市场复苏节奏好于预期带动天然橡胶需求量回升,则在进口量同比下降的同时对天然橡胶价格出现明显的提振。

从需求端来看,2023年以来天然橡胶消费情况整体较好。其主要下游行业无论是全钢子午线轮胎还是商用车以及重卡均有着逐步转好或一定程度上超过预期的表现。2024年轮胎出口韧性将得以延续,这主要得益于我国轮胎产品在海外市场竞争力的不断提升。内销方面预计将维持缓慢复苏的表现。与2023年相比,2024年天然橡胶的供需格局为供给减少,需求持平或微增。

通常来说,天然橡胶与宏观经济的走势也较为密切,随着2023年国内各类刺激政策出台以及中美关系转暖等信号的出现,2024年大环境带来的提振作用同样看好。借着2023年下半年开启的良好势头,2024年天然橡胶期货价格重心进一步上移的概率偏大,但也较难出现连续大幅上涨,期货价格波动区间为每吨13 000~16 000元。

操作策略上可关注1-5反套,波动区间内高抛低吸,以及在金融市场开始交易海内外复苏逻辑时逢低多配。风险因素为宏观变动、消费不及预期、天气异常、轮储。

4.2 合成橡胶

根据公开的投产计划,2024年将有27万吨符合期货标准交割品要求的丁二烯橡胶新增产能释放,整体来看供给端仍处于产能扩张的走势中,且依旧会延续2023年供过于求的格局。在正常状态下,丁二烯橡胶产量变化会与过去5年月度产量的季节性走势相似。而原料端丁二烯的变动同样至关重要,因为从合成橡胶期货上市以来的表现来看,尽管原油价格的大涨大跌对合成橡胶盘面走势大方向的带动作用更强,但丁二烯较好地提供了下方的成本支撑。丁二烯的供应压力将集中于2024年下半年,同时也需将丁二烯港口库存作为高频跟踪指标。

从需求端来看,合成橡胶较天然橡胶更加乐观,主要原因是2023年半钢子午线轮胎以及乘用车

车无论是出口还是内销表现亮眼,且2024年将得以延续。

在需求偏强的预期下,供应的节奏变化将成为影响合成橡胶期货行情的重要因素。同样,原油价格大幅度的变动也容易对合成橡胶期货行情产生引导作用。最后需要关注的则是期货标准交割品扩容的进展及市场博弈情绪。鉴于合成橡胶期货上市时间短,价格波动区间较大,可关注短线操作机会。

收稿日期:2023-12-13

Review of Rubber Futures Market in 2023 and Outlook for 2024

LI Qing, WEI Yu
(CITIC Futures Co., Ltd, Shanghai 200127, China)

Abstract: The driving factors of the natural rubber futures market in 2024 will come from the supply side, just like in 2023. With the gradual clarification of the natural rubber production reduction pattern in 2023, there is a high probability that the global natural rubber supply will maintain low growth or slightly negative growth in 2024, while demand will be flat or slightly increase. The boosting effect brought by the general environment is worth looking forward to. The probability of further upward shifts in the price of natural rubber futures in 2024 is relatively high, but it is difficult to continuously rise sharply, with a fluctuation range of 13 000 to 16 000 yuan per ton. The listing time of synthetic rubber futures is relatively short, and is greatly affected by the sharp fluctuations in crude oil prices and capital games, so the price fluctuation range of synthetic rubber futures is expected to be large.

Key words: natural rubber; synthetic rubber; futures market; supply; demand

《轮胎用射频识别(RFID)电子标签》等16项
新制修订国家标准即将实施

日前,国家市场监督管理总局(国家标准化管

理委员会)批准多项推荐性国家标准。其中《轮胎用射频识别(RFID)电子标签》等16项橡胶行业相关国家标准见表1。

表1 16项橡胶行业相关新制修订国家标准

标准编号	标准名称	代替标准号	实施日期
GB/T 3510—2023	未硫化橡胶 塑性的测定 快速塑性计法	GB/T 3510—2006	2024年6月1日
GB/T 6326—2023	轮胎 术语	GB/T 6326—2014	2024年7月1日
GB/T 7036.1—2023	充气轮胎内胎 第1部分:汽车轮胎内胎	GB/T 7036.1—2009	2024年7月1日
GB/T 13651—2023	航空翻新轮胎	GB/T 13651—2009	2024年6月1日
GB/T 13652—2023	航空轮胎表面质量	GB/T 13652—2004	2024年7月1日
GB/T 13871.3—2023	密封元件为弹性体材料的旋转轴唇形密封圈 第3部分:贮存、搬运和安装	GB/T 13871.3—2008	2024年6月1日
GB/T 13871.4—2023	密封元件为弹性体材料的旋转轴唇形密封圈 第4部分:性能试验程序	GB/T 13871.4—2007	2024年6月1日
GB/T 14795—2023	天然橡胶 术语	GB/T 14795—2008	2024年6月1日
GB/T 15324—2023	航空轮胎内胎物理性能试验方法	GB/T 15324—2004	2024年7月1日
GB/T 29041—2023	汽车轮胎道路磨损试验方法	GB/T 29041—2012	2024年7月1日
GB/T 31547—2023	电动自行车内胎	GB/T 31547—2015	2024年7月1日
GB/T 31548—2023	电动自行车轮胎系列	GB/T 31548—2015	2024年7月1日
GB/T 43314—2023	硅橡胶 苯基和乙烯基含量的测定 核磁共振氢谱法		2024年6月1日
GB/T 43490—2023	轮胎用射频识别(RFID)电子标签		2024年7月1日
GB/T 43494—2023	轮胎用射频识别(RFID)电子标签编码		2024年7月1日
GB/T 43495—2023	轮胎用射频识别(RFID)电子标签应用分类		2024年7月1日

(本刊编辑部)