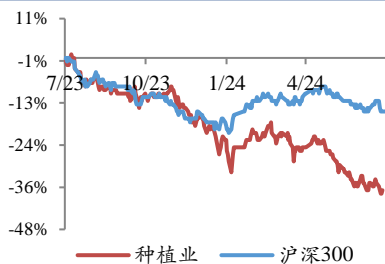


供应季节性上量制约短期胶价，产能周期拐点值得期待

行业评级：中性

报告日期：2024-07-30

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

联系人：刘京松

执业证书号：S0010122090006

邮箱：liujings@hazq.com

相关报告

1.种植行业系列报告一：大豆供给相对充裕，价格存进一步回落可能

2024-04-16

2.种植行业系列报告二：全球玉米供需关系转紧，我国玉米价格或以震荡偏弱为主

2024-07-19

主要观点：

● 天然橡胶种植主要集中于东南亚地区，供给仍处于产能释放周期

天然橡胶的主要来源是巴西橡胶树，东南亚地区种植面积约占全球天然橡胶种植面积 90%。根据天然橡胶生产国联合会（ANRPC）数据，2023 年全球天然橡胶产量 1434.2 万吨，同比增长 0.7%，预计 2024 年全球天然橡胶产量同比增长 1.1%至 1450.2 万吨。

天然橡胶供给主要受开割面积和单位产量影响，从种植面积看，受次贷危机后经济恢复及 2009 年天然橡胶减产等因素影响，2010-2012 年东南亚主要产胶国胶农种植橡胶树积极性显著提高，全球天然橡胶种植面积于 2016 年左右达到峰值，之后由于天然橡胶价格持续低迷，部分主产国天然橡胶种植面积几无增长，天然橡胶新种和翻种面积也于 2012 年之后开始下滑。开割面积方面，2023 年 ANRPC 主要成员国总体开割面积 933.35 万公顷，同比增长 0.8%，开割率 76.4%，同比增长 0.46 个百分点，处于历史较高水平。但在开割面积总体趋势走高的同时，受胶价长期低迷以及极端天气等因素影响，部分主产国天然橡胶亩产量持续回落，2023 年泰国天然橡胶亩产量 1.33 吨/公顷，同比下滑 1.8%。

● 终端消费带动出口市场强劲，下游需求有望维持高景气

中国是天然橡胶最大的消费国和进口国，对天然橡胶进口依赖程度较高，轮胎工业是天然橡胶最主要的下游需求方向，耗胶量几乎达到天然橡胶总产量 75%，轮胎需求稳步增加是拉动天然橡胶消费的重要引擎。据海关总署数据，2024 年 1-5 月国内橡胶轮胎出口量 362 万吨，同比增长 4.3%，国内橡胶轮胎出口额 90.39 亿美元，同比增长 2.1%，橡胶轮胎海外出口市场表现强劲带动我国轮胎行业高景气，橡胶行业需求有望持续向好。

● 原料胶价格支撑价格中枢，供应拐点值得期待

供需关系是影响天然橡胶长期价格的核心因素，天气物候条件、宏观环境、国际政策、收储政策、相关商品价格等因素也会对天然橡胶价格产生影响。**短期看**，受供应季节性上量以及 7 月原料胶价格回调影响，天然橡胶价格有所下滑，在原料胶价格相对坚挺的情况下，我们预计天然橡胶价格短期维持偏弱格局但底部仍有支撑，需密切关注阶段性供应释放情况及主产区天气情况。**长期看**，我们判断供给端东南亚产区将逐步进入减产周期，中长期利好天然橡胶价格，于此同时，非洲科特迪瓦作为新兴的天然橡胶主产国青壮年橡胶树占比较高，其种植面积及单产仍有增长预期，其产量和出口量若持续上升或对天然橡胶价格造成压力。需求方面，橡胶轮胎海外出口市场表现强劲带动轮胎行业高景气，近期以旧换新相关政策逐步落地有望进一步拉动国内乘用车销量增长，带动橡胶轮胎行业需求向好。长期来看天然橡胶价格中枢有望持续抬升，产能周期拐点值得期待。

风险提示

极端天气；下游需求不及预期；主产区产量超预期；国际政策变化等。

正文目录

1 天然橡胶上游供给仍处于产能释放周期.....	5
1.1 全球天然橡胶种植主要集中于东南亚地区.....	5
1.2 泰国：种植面积下滑，开割率历史高位.....	8
1.3 印尼：开割面积下滑明显，出口弱势格局或将延续.....	10
1.4 非洲：未来天然橡胶供给增长的重要力量.....	12
2 终端消费带动轮胎行业发展，需求有望维持高景气.....	15
3 原料胶价格支撑价格中枢，供应拐点值得期待.....	17
风险提示：	20

图表目录

图表 1 橡胶种植园	5
图表 2 天然橡胶割胶	5
图表 3 天然橡胶产业链情况	6
图表 4 2023 年全球天然橡胶产量占比	6
图表 5 全球天然橡胶月度产量, 万吨	6
图表 6 ANRPC 主要成员国天然总面积, 万公顷	7
图表 7 部分主产国天然橡胶总面积, 万公顷	7
图表 8 ANRPC 主要成员国新种、翻新面积	8
图表 9 ANRPC 主要成员国天然橡胶种植开割率	8
图表 10 ANRPC 主要成员国天然橡胶开割面积, 千公顷	8
图表 11 部分主产国天然橡胶亩产量, 吨/公顷	8
图表 12 泰国天然橡胶产量, 万吨	9
图表 13 泰国天然橡胶种植面积, 千公顷	9
图表 14 泰国天然橡胶开割率, 千公顷、%	9
图表 15 泰国天然橡胶开割面积, 千公顷	9
图表 16 泰国天然橡胶翻种、新种面积, 千公顷	9
图表 17 泰国天然橡胶亩产量, 吨/公顷	9
图表 18 泰国天然橡胶出口量, 万吨	10
图表 19 泰国天然橡胶出口额, 亿美元	10
图表 20 泰国块状橡胶出口总金额, 亿泰铢	10
图表 21 泰国块状橡胶出口至中国金额, 亿泰铢	10
图表 22 印度尼西亚产量, 万吨	11
图表 23 印度尼西亚总种植面积, 千公顷	11
图表 24 印度尼西亚天然橡胶开割率, 千公顷、%	11
图表 25 印度尼西亚天然橡胶开割面积, 千公顷	11
图表 26 印度尼西亚天然橡胶翻种、新种面积, 千公顷	12
图表 27 印度尼西亚天然橡胶亩产量, 吨/公顷	12
图表 28 印度尼西亚天然橡胶出口量, 万吨	12
图表 29 印度尼西亚天然橡胶出口额, 亿美元	12
图表 30 非洲天然橡胶收获面积, 万公顷	13
图表 31 非洲天然橡胶产量, 万吨	13
图表 32 非洲主要天然橡胶生产国收获面积占比, %	13
图表 33 非洲主要天然橡胶生产国产量占比, %	13
图表 34 科特迪瓦天然橡胶产量, 万吨	14
图表 35 科特迪瓦天然橡胶收获面积, 万公顷	14
图表 36 非洲天然橡胶出口量, 万吨	14
图表 37 非洲天然橡胶出口额, 亿美元	14
图表 38 科特迪瓦天然橡胶出口量, 万吨	15
图表 39 科特迪瓦天然橡胶出口额, 亿美元	15
图表 40 中国天然橡胶进口量, 万吨	15
图表 41 中国天然橡胶进口额, 亿美元	15

图表 42 天然橡胶生产用途占比, %	16
图表 43 中国天然橡胶消费量, 万吨、%	16
图表 44 中国轮胎外胎产量, 亿条、%	16
图表 45 中国全钢胎产量, 亿条、%	16
图表 46 中国汽车销量, 万辆	17
图表 47 美国汽车销量, 万辆	17
图表 48 中国橡胶轮胎出口量, 万吨	17
图表 49 中国橡胶轮胎出口金额, 亿美元	17
图表 50 天然橡胶价格复盘	18
图表 51 泰国原料胶价格, 泰铢/公斤	18
图表 52 中国周度天然橡胶库存, 万吨	18
图表 53 天然橡胶与 INE20 号胶期货收盘价, 元/吨	19
图表 54 影响天然橡胶价格的其他因素	19

1 天然橡胶上游供给仍处于产能释放周期

1.1 全球天然橡胶种植主要集中于东南亚地区

天然橡胶是指从三叶橡胶树上采集的天然胶乳，经过凝固、干燥等加工工序制成的弹性固状物。它是一种以聚异戊二烯为主要成分的天然高分子化合物，其橡胶烃（聚异戊二烯）含量在 90%以上，还含有少量蛋白质、脂肪酸、糖分及灰分等非橡胶物质。作为重要的工业生产原料，天然橡胶被广泛应用于轮胎、胶管、输送带、医疗用品及仪器工业等行业，是重要的工业原料和战略物资。

天然橡胶按形态划分可以分为固体天然橡胶（胶片与标准胶）和浓缩橡胶两大类，固体橡胶在日常使用中占比较大。天然橡胶的主要来源是巴西橡胶树，巴西橡胶树原产于巴西亚马逊河流域马拉岳西部地区，喜高温、高湿、静风、沃土，现已分布在亚洲、非洲、大洋洲、拉丁美洲 40 多个国家和地区，目前天然橡胶主要种植在东南亚地区，种植面积约占全球天然橡胶种植面积的 90%。泰国、印度尼西亚、越南、中国、科特迪瓦、马来西亚等地是全球天然橡胶主产国，尤其以前三国为主，产量占世界产量的 60%以上，且所产天然橡胶绝大部分用于出口。

图表 1 橡胶种植园



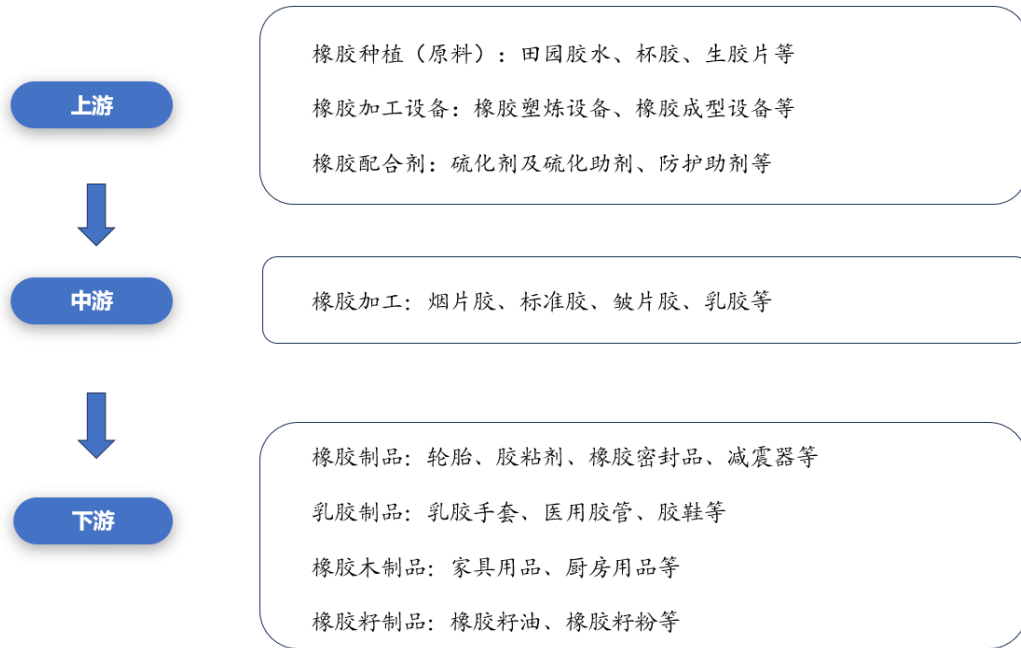
资料来源：民橡网，华安证券研究所

图表 2 天然橡胶割胶



资料来源：民橡网，华安证券研究所

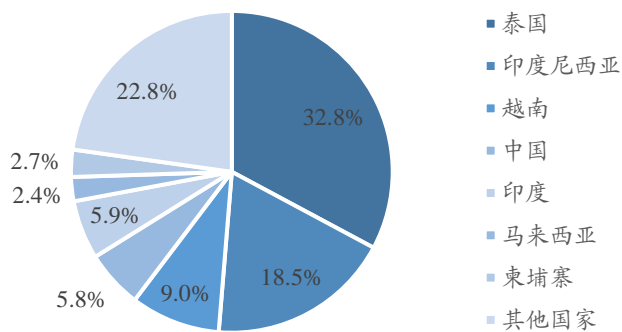
图表 3 天然橡胶产业链情况



资料来源：智妍咨询，华安证券研究所整理

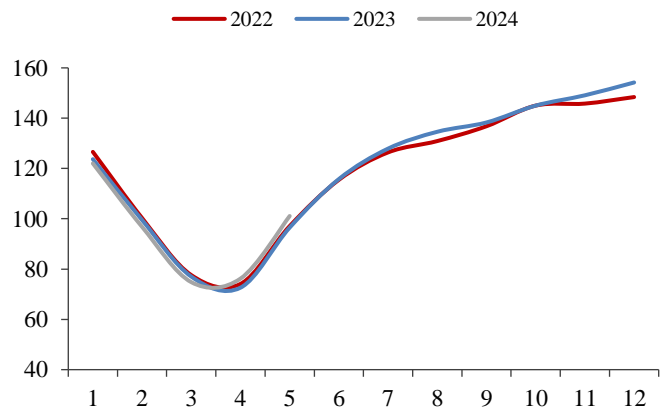
天然橡胶生产国联合会（ANRPC）是以中国、印度、印度尼西亚、马来西亚、泰国等 13 个国家组成的政府间组织，其成员国 2022 年天然橡胶产量占比超过全球产量的 80%。根据 ANRPC 2024 年 5 月报：2023 年全球天然橡胶产量 1434.2 万吨，同比增长 0.7%，预计 2024 年全球天然橡胶产量同比增长 1.1% 至 1450.2 万吨；2023 年泰国天然橡胶产量占比 32.8%、印尼产量占比 18.5%、越南占比 9.0%、印度占比 5.9%、中国占比 5.8%、其他国家占比 22.8%。

图表 4 2023 年全球天然橡胶产量占比



资料来源：ANRPC，华安证券研究所

图表 5 全球天然橡胶月度产量，万吨



资料来源：ANRPC，华安证券研究所

天然橡胶经济寿命在 35 年左右，生长周期较长，大致可分为

① 苗树、幼树期：1-7 年，橡胶树的生长和发育阶段。

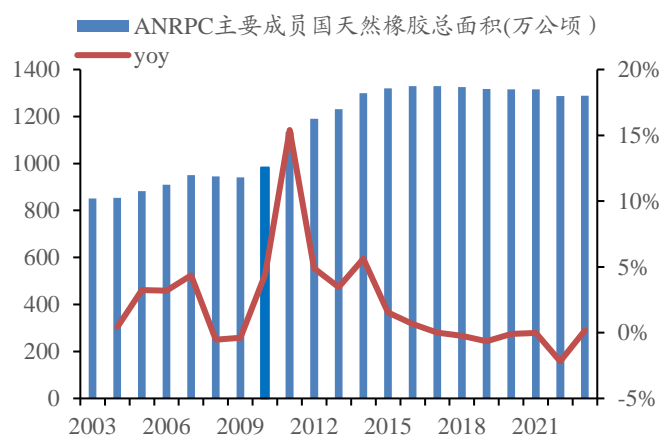
- ② 初产期: 持续 2-4 年, 从开割到产量趋于稳定。
- ③ 旺产期: 持续 10-15 年, 产量稳定至产量明显下降阶段, 可采取较强的割胶强度或使用刺激剂以提高乳胶产量。
- ④ 衰老期: 持续 5-15 年, 从产量明显下降至橡胶树失去经济价值。

种植端方面, 天然橡胶供给主要受开割面积和单位产量影响, 其中, 开割面积主要与橡胶的种植面积、新种面积以及翻种面积有关, 新种面积指新种植橡胶树的土地面积, 翻新面积指在老胶树推倒后重新种植橡胶树的土地面积, 因此, 结合橡胶树生长周期情况, 大致可以通过上一年开割面积以及过去的新种+翻种面积推算未来橡胶割胶面积情况; 而天然橡胶单产主要与割胶收益、树龄结构、天气条件等因素相关。

从种植面积来看, 受次贷危机后经济恢复以及 2009 年天然橡胶减产等因素影响, 2009-2011 年天然橡胶价格快速上涨, 2010-2012 年东南亚主要产胶国胶农种植橡胶树积极性显著提高, 全球天然橡胶种植面积于 2016 年左右达到峰值, 之后随着天然橡胶价格持续低迷, 部分主产国天然橡胶的种植面积基本无增长, 天然橡胶新种和翻种面积也于 2012 年之后开始出现下滑。根据 ANRPC 数据, 2023 年 ANRPC 主要成员国天然橡胶总面积 1288.72 万公顷, 同比增长 0.2%, 其中, 泰国、印尼、马来西亚、越南四大产胶国种植面积均出现不同程度减少。2023 年 ANRPC 主要成员国新种+翻种面积降至 16.5 万公顷, 基本处于 2003 年以来最低水平。

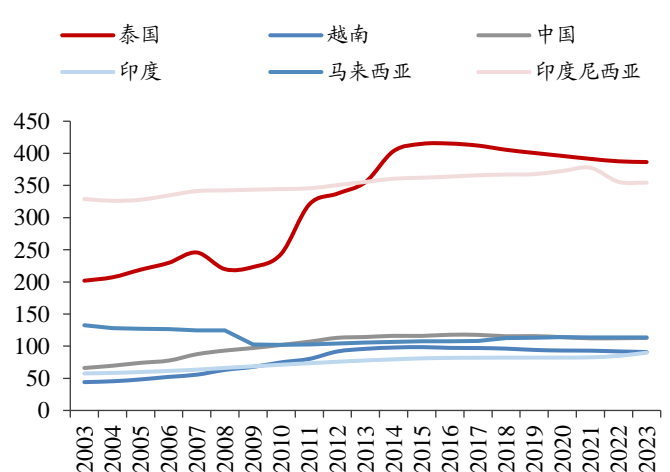
开割面积方面, 2023 年 ANRPC 主要成员国总体开割面积 933.35 万公顷, 同比增长 0.8%, 开割率 76.4%, 同比增长 0.46 个百分点, 处于历史较高水平。但在开割面积总体趋势走高的同时, 受胶价长期低迷以及极端天气等因素影响, 部分主产国天然橡胶亩产量持续回落, 2023 年泰国天然橡胶亩产量 1.33 吨/公顷, 同比下滑 1.8%。

图表 6 ANRPC 主要成员国天然总面积, 万公顷



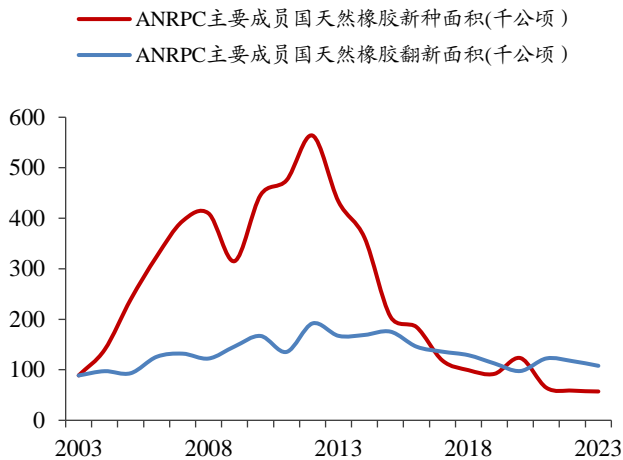
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 7 部分主产国天然橡胶总面积, 万公顷



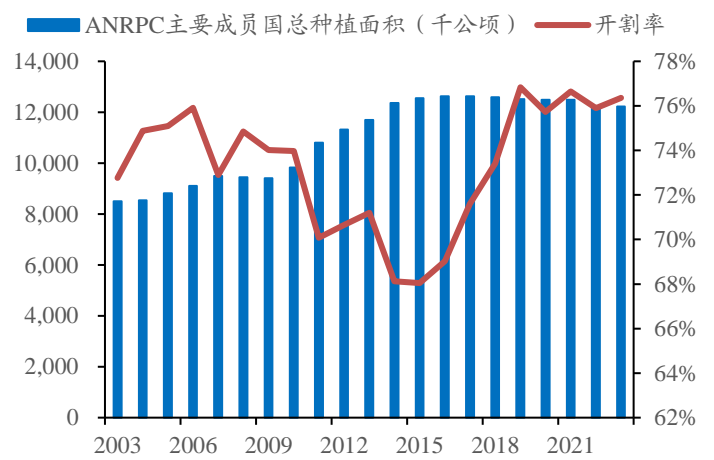
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 8 ANRPC 主要成员国新种、翻新面积



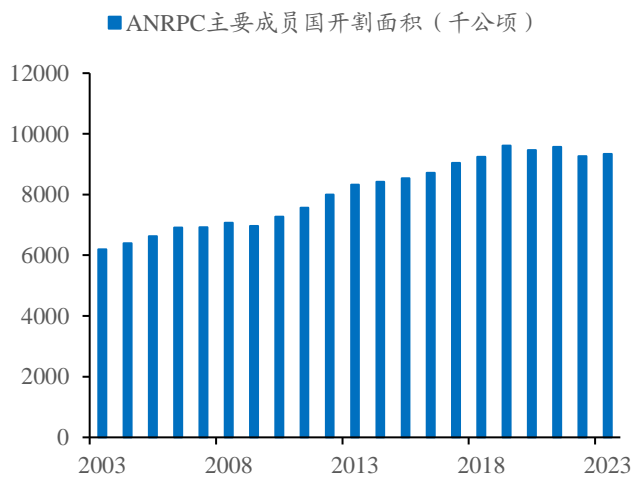
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 ANRPC 主要成员国天然橡胶种植开割率



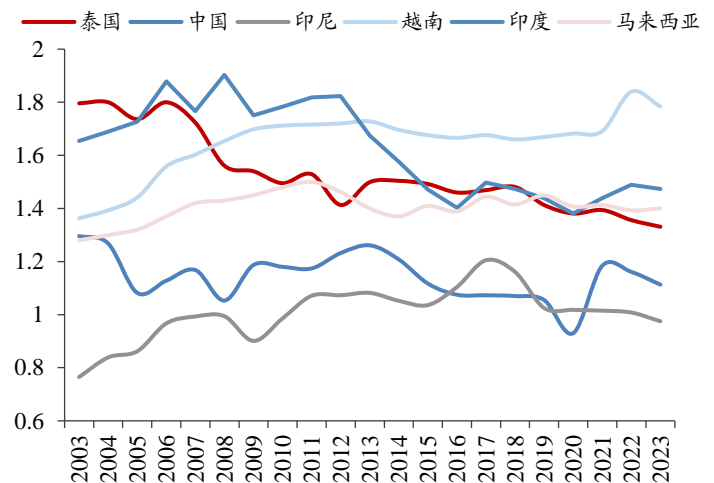
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 ANRPC 主要成员国天然橡胶开割面积, 千公顷



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 部分主产国天然橡胶亩产量, 吨/公顷



资料来源: wind, 华安证券研究所

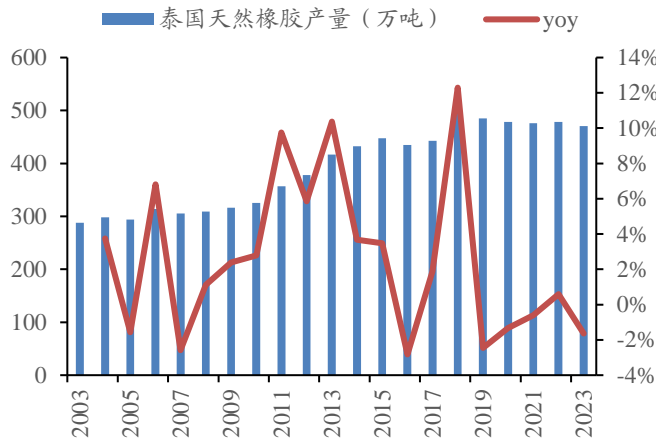
1.2 泰国: 种植面积下滑, 开割率历史高位

泰国自 1991 年以 134 万吨产量成为全球最大天然橡胶产胶国和出口国以来, 其橡胶种植业一直稳步发展, 2016 年泰国天然橡胶种植面积在达到峰值后持续下降, 但其开割率在近几年新种胶林陆续开启割胶的带动下呈现持续上升态势, 2023 年, 泰国天然橡胶总种植面积为 386.5 万公顷, 同比下降 0.3%, 开割面积 353.3 万公顷, 同比上涨 0.2%, 开割率达 91.4%, 属于历史高位区间水平, 预计进一步提升空间相对较小。

近年来泰国并无天然橡胶新种面积, 且翻新面积自 2018 年后增长逐年下降, 伴随天然橡胶新种面积和翻种面积的趋势性降低, 我们预计受割胶收益、树龄结构、天气物候等因素影响的单产水平将成为影响泰国天然橡胶产量的关键因素, 在没有天气扰动的前提下, 割胶季中高价原料胶对天然橡胶产量及产品价格的刺激情

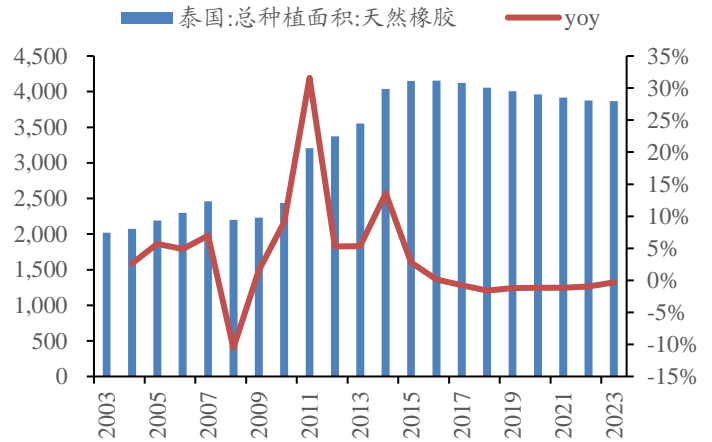
况是确认供给弹性的关键。

图表 12 泰国天然橡胶产量, 万吨



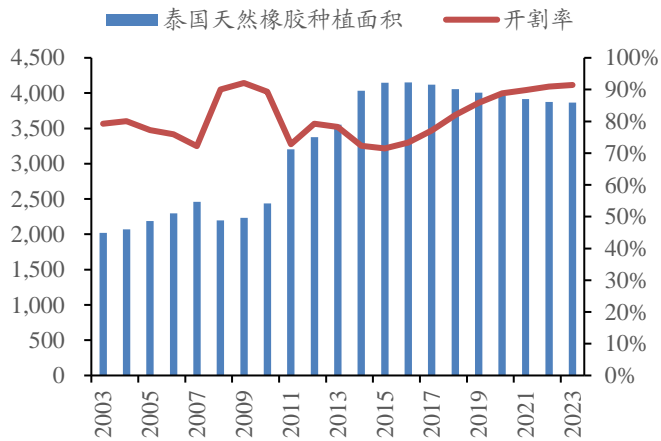
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 泰国天然橡胶种植面积, 千公顷



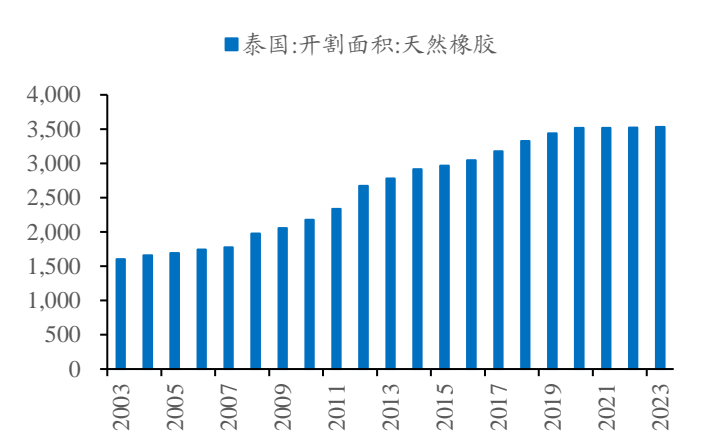
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 泰国天然橡胶开割率, 千公顷、%



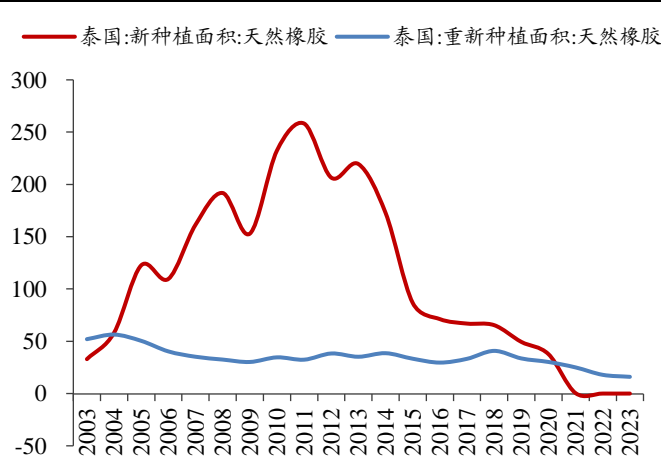
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 泰国天然橡胶开割面积, 千公顷



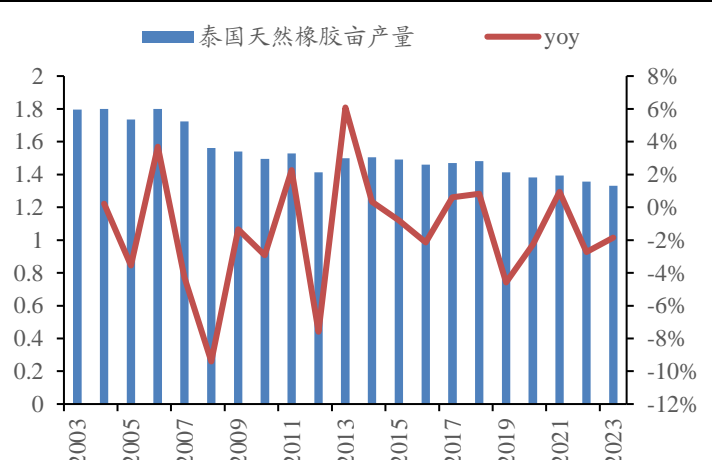
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 泰国天然橡胶翻种、新种面积, 千公顷



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 泰国天然橡胶亩产量, 吨/公顷

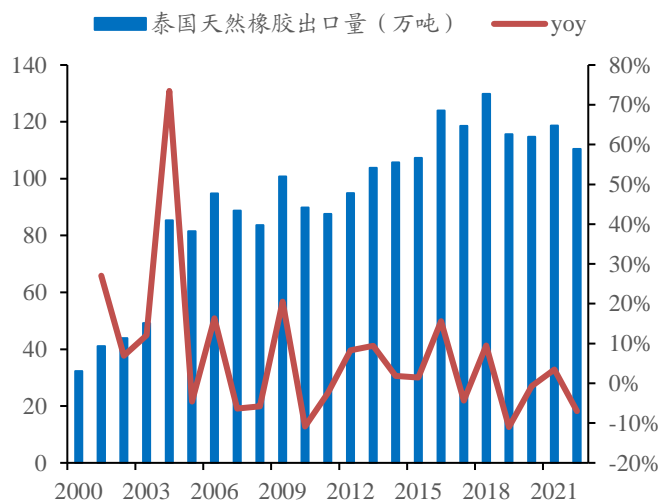


资料来源: iFind, 华安证券研究所

出口结构方面，泰国天然橡胶产量供出口的比例在 90%以上，出口的主要胶种包括标准胶、烟胶片、乳胶等，出口胶种变化与进口国的需求高度相关，根据联合国粮农组织数据，2022 年泰国天然橡胶出口量 110.45 万吨，同比下降 7.0%，出口金额 50.86 亿美元，同比下降 7.4%。

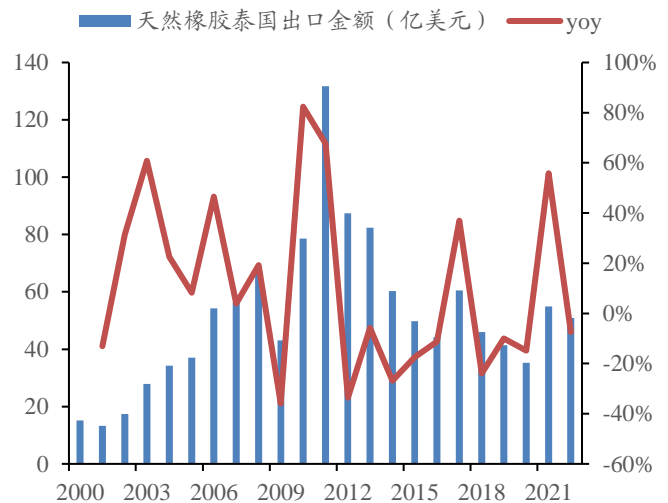
泰国天然橡胶主要出口国有中国、日本、马来西亚、美国和韩国，其中，中国是泰国天然橡胶出口的主要目的地，根据泰国商务部数据，2023 年泰国块状天然橡胶出口总金额为 779.39 亿泰铢，同比下降 20.3 %，其中，出口向中国金额为 350.22 亿泰铢，同比增长 14.9%，占泰国块状天然橡胶出口总金额的 44.9%。

图表 18 泰国天然橡胶出口量，万吨



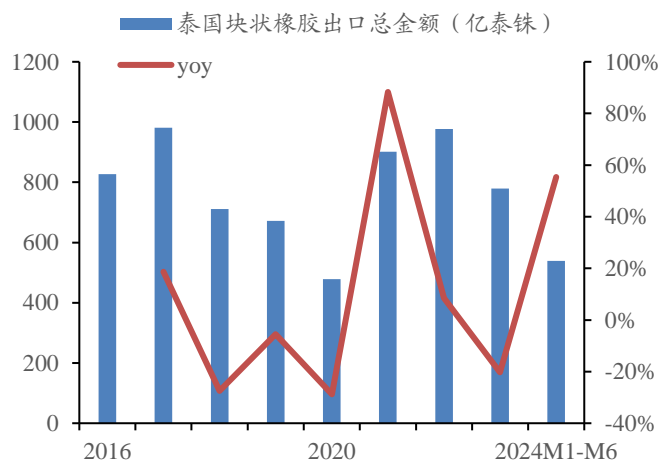
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 泰国天然橡胶出口额，亿美元



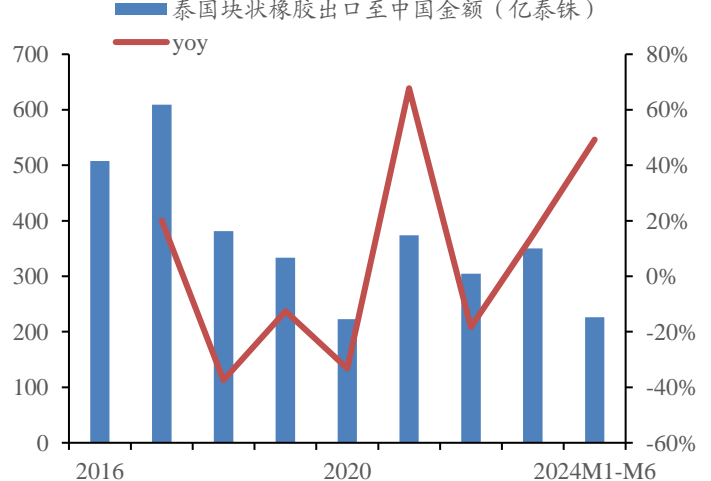
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 泰国块状橡胶出口总金额，亿泰铢



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 泰国块状橡胶出口至中国金额，亿泰铢



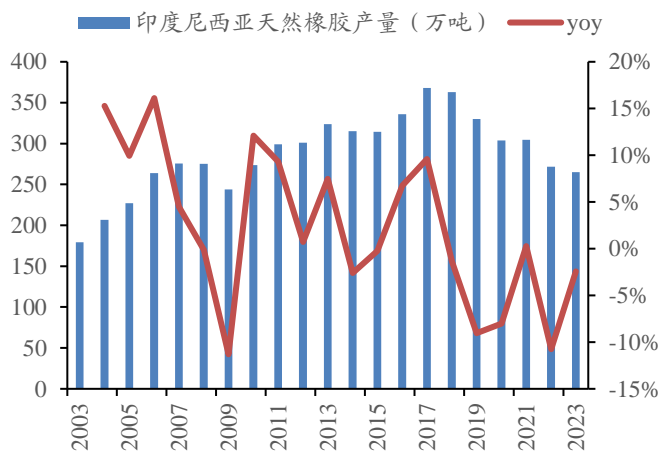
资料来源: wind, 华安证券研究所

1.3 印尼: 开割面积下滑明显, 出口弱势格局或将延续

印度尼西亚于 1902 年开始种植天然橡胶，是世界上天然橡胶收获面积最大的国家，也是仅次于泰国之后的世界第二大天然橡胶生产国。印度尼西亚天然橡胶产量主要分布在北苏门答腊、南苏门答腊、西苏门答腊、西加里曼丹等地区，整个苏门答腊岛种植面积占橡胶种植总面积的 75% 左右。根据 ANRPC 数据，2023 年印度尼西亚天然橡胶产量 265.1 万吨，同比下降 2.4%，种植总面积 354.5 万公顷，同比下降 0.3%，天然橡胶新种面积为 5.0 万公顷，同比持平，天然橡胶翻种面积 5.0 万公顷，同比持平。

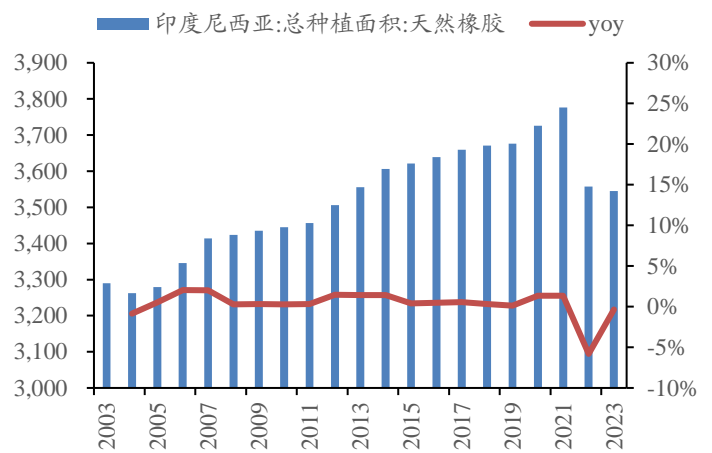
受新冠疫情、极端天气以及病虫害影响，2020 年印度尼西亚开割面积出现较大幅度下降，开割率和单产均大幅下滑，2020 年印度尼西亚天然橡胶开割率 80.1%，较 2019 年下降了 7.65 个百分点，亩产量 1.02 吨/公顷，同比下降 0.7%。2023 年，印尼天然橡胶开割面积为 271.92 万公顷，同比增长 0.8%，开割率 76.7%，处于历史较低水平。

图表 22 印度尼西亚产量，万吨



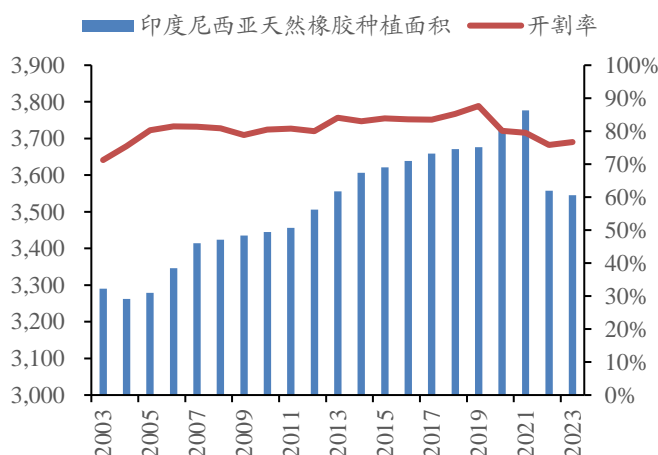
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 23 印度尼西亚总种植面积，千公顷



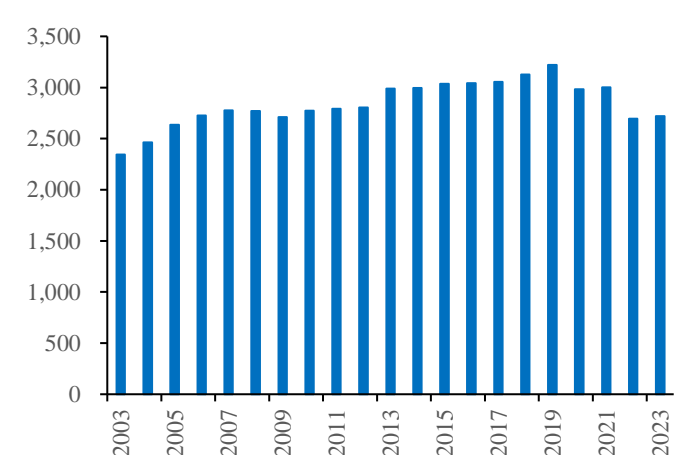
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 24 印度尼西亚天然橡胶开割率，千公顷、%



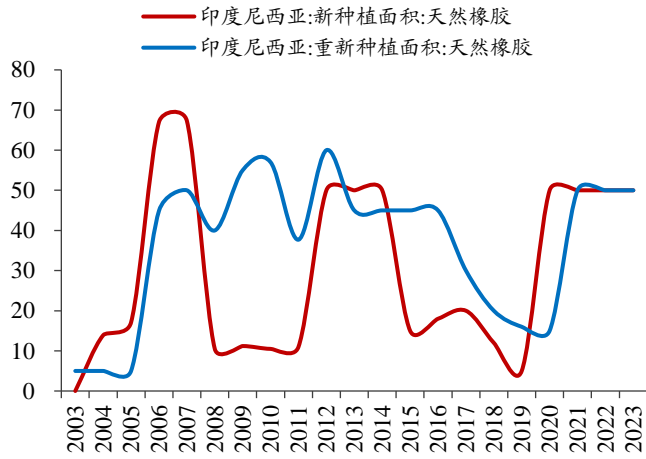
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 25 印度尼西亚天然橡胶开割面积，千公顷



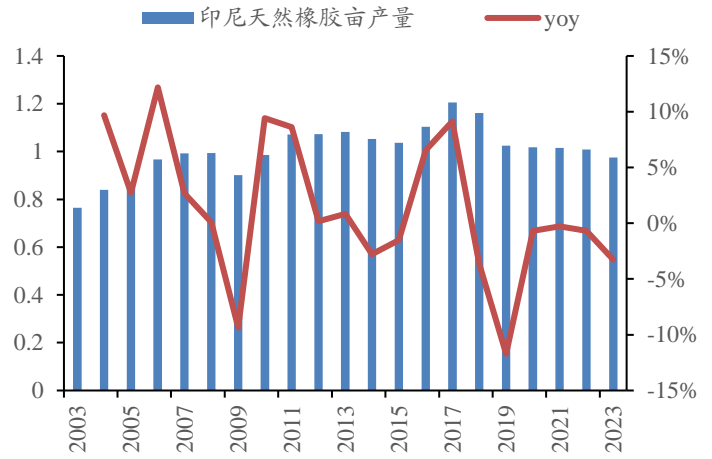
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 26 印度尼西亚天然橡胶翻种、新种面积, 千公顷



资料来源: wind, 华安证券研究所

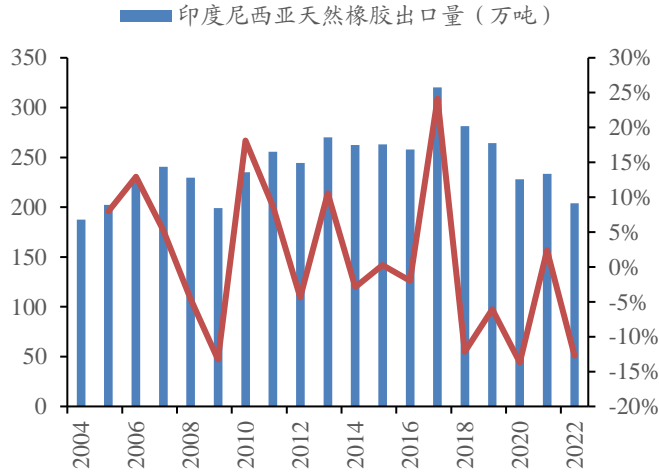
图表 27 印度尼西亚天然橡胶亩产量, 吨/公顷



资料来源: iFind, 华安证券研究所

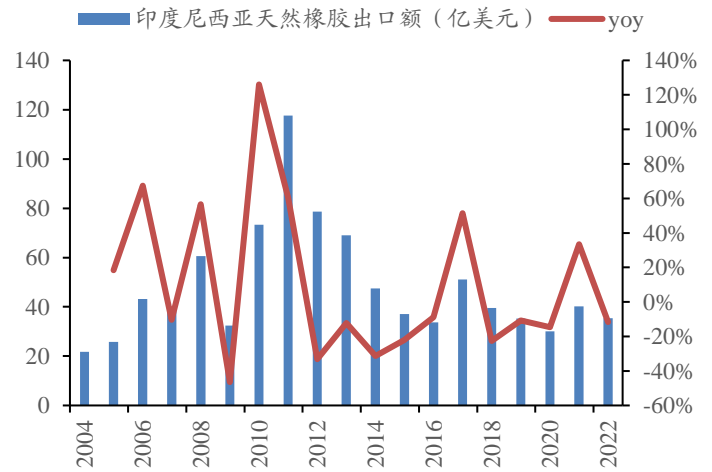
印度尼西亚天然橡胶主要出口至美国、日本、中国、新加坡等国, 主要出口产品为标准胶, 根据联合国粮农组织数据, 2022 年印度尼西亚天然橡胶出口量 203.82 万吨, 同比下降 12.7%, 出口金额 35.34 亿美元, 同比下降 11.8%。

图表 28 印度尼西亚天然橡胶出口量, 万吨



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 29 印度尼西亚天然橡胶出口额, 亿美元



资料来源: wind, 华安证券研究所

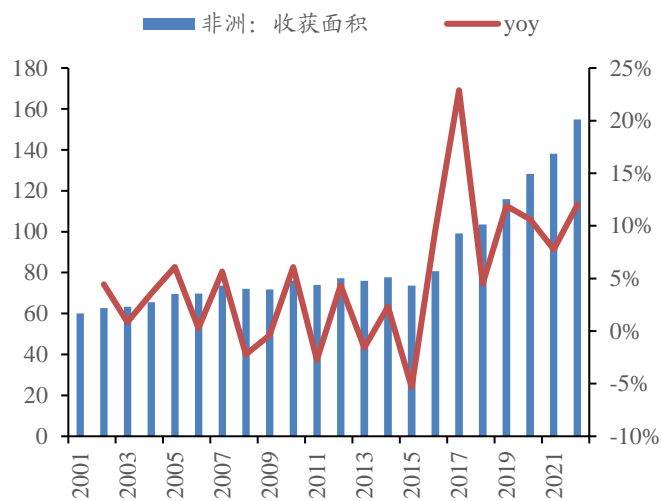
1.4 非洲: 未来天然橡胶供给增长的重要力量

非洲是全球第二大天然橡胶产区, 虽然非洲天然橡胶种植起步较晚, 20 世纪 40 年代才开始规模种植, 但在政府的支持下发展速度较快, 伴随部分东南亚地区老牌橡胶种植国新增种植面积和开割率增长减缓, 非洲地区近年来逐渐成为天然橡胶供给增长的重要力量。根据联合国粮农组织数据, 2022 年非洲地区天然橡胶

收获面积 154.8 万公顷，同比增长 12.0%，天然橡胶产量 175.99 万吨，同比增长 14.2%。

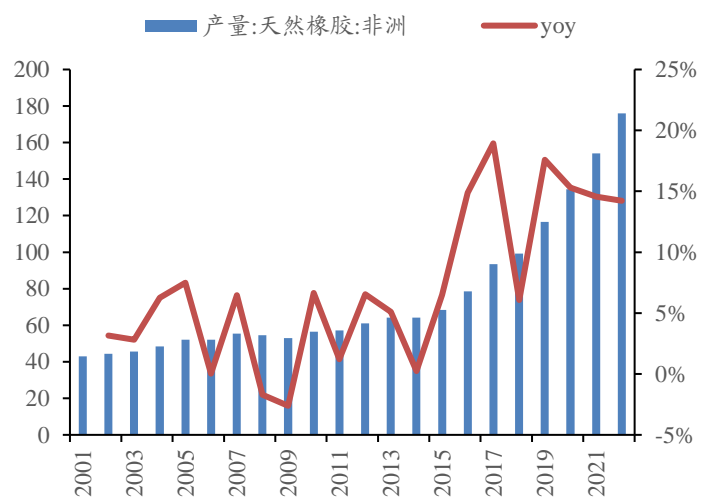
科特迪瓦是非洲最大的天然橡胶生产国，其产量占非洲总产量的 70% 以上，科特迪瓦橡胶树树龄以年轻树居多，种植园大多分布在南部地区。科特迪瓦的支柱产业是可可和咖啡，近年来，由于可可产品长期附加值低且收入缺乏稳定性，在政府对于橡胶种植扶持下，越来越多的农户转向收入更加稳定的橡胶产业，科特迪瓦天然橡胶种植面积逐年提升，产量实现快速增长。2022 年科特迪瓦天然收获面积 79.62 万公顷，同比增速 23.2%，占比达非洲总收获面积 51.4%，天然橡胶产量 128.60 万吨，同比增长 16.9%。

图表 30 非洲天然橡胶收获面积，万公顷



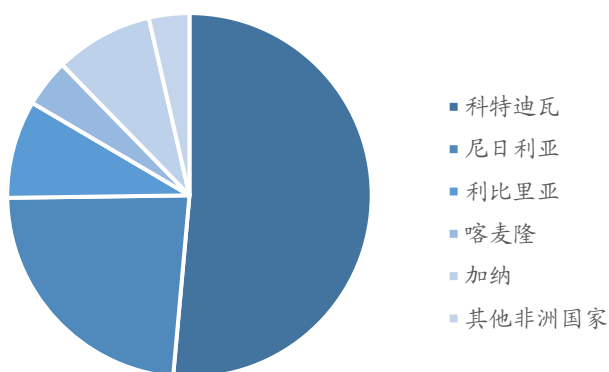
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 31 非洲天然橡胶产量，万吨



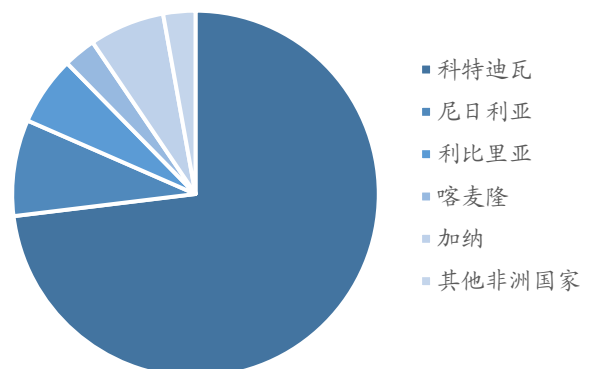
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 32 非洲主要天然橡胶生产国收获面积占比，%



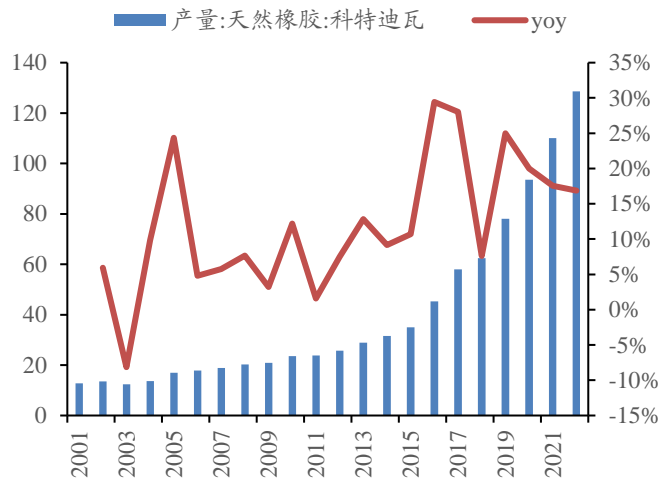
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 33 非洲主要天然橡胶生产国产量占比，%



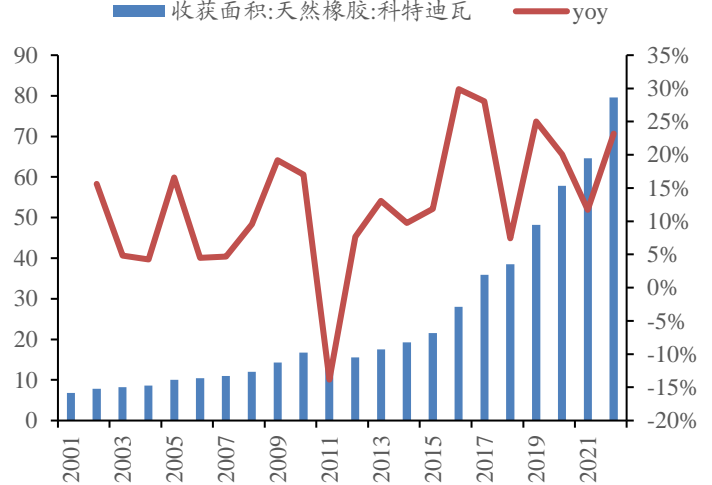
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 34 科特迪瓦天然橡胶产量，万吨



资料来源：wind，华安证券研究所

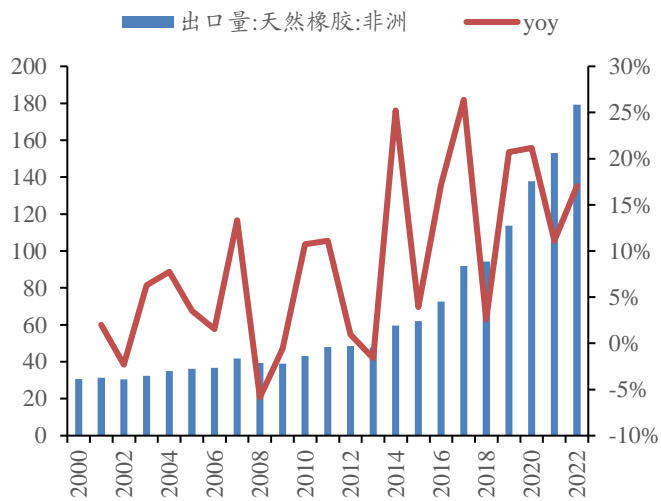
图表 35 科特迪瓦天然橡胶收获面积，万公顷



资料来源：wind，华安证券研究所

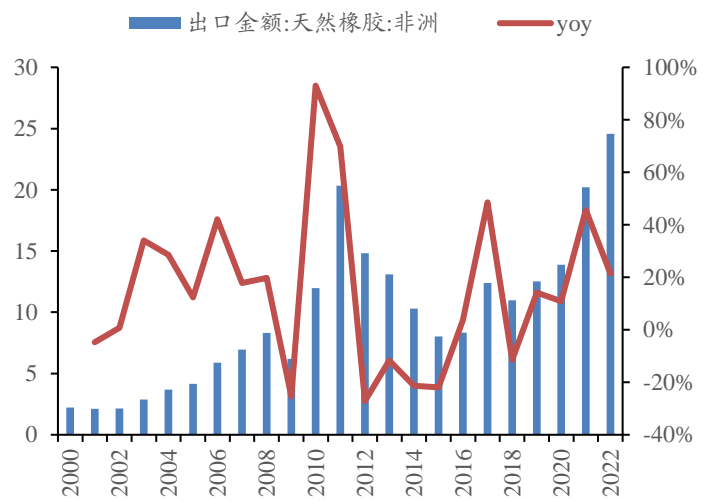
非洲地区天然橡胶产量基本全部用于出口，虽然目前市场上流通的非洲天然橡胶只有 10 号胶，其品质略低于马来西亚、泰国以及印度尼西亚的 20 号胶，但是非洲胶价格具有明显优势，随着近年来非洲天然橡胶产量快速增长以及市场认可度逐步提升，非洲天然橡胶出口额实现快速增长，2022 年非洲天然橡胶出口量 179.21 万吨，同比增长 17.0%，出口金额 24.56 亿美元，同比增长 21.5%。其中，2022 年科特迪瓦天然橡胶出口量达 143.12 万吨，同比增长 17.5%，出口金额 18.66 亿美元，同比增长 21.4%。

图表 36 非洲天然橡胶出口量，万吨



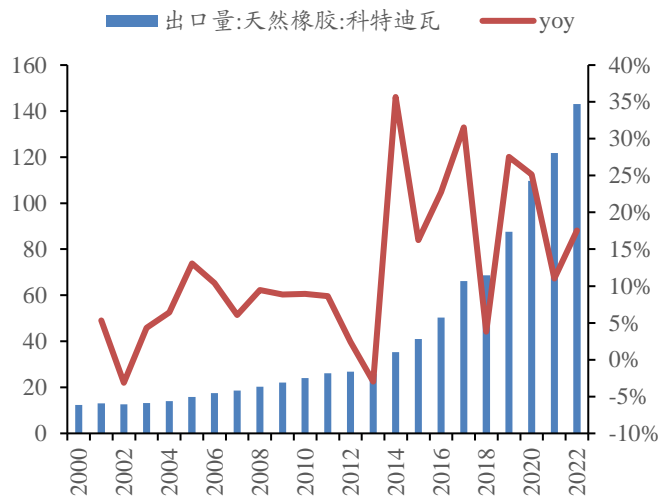
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 37 非洲天然橡胶出口额，亿美元



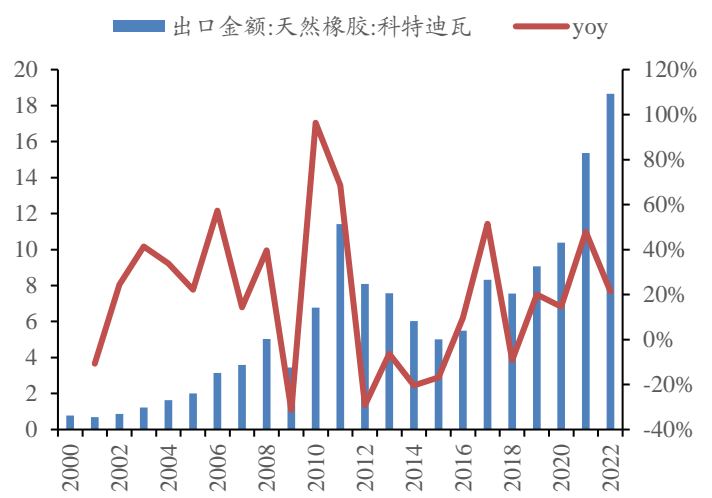
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 38 科特迪瓦天然橡胶出口量, 万吨



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 39 科特迪瓦天然橡胶出口额, 亿美元

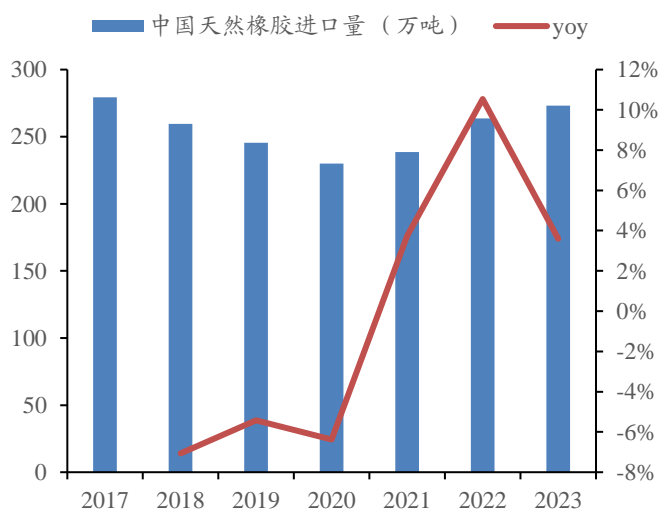


资料来源: wind, 华安证券研究所

2 终端消费带动轮胎行业发展, 需求有望维持高景气

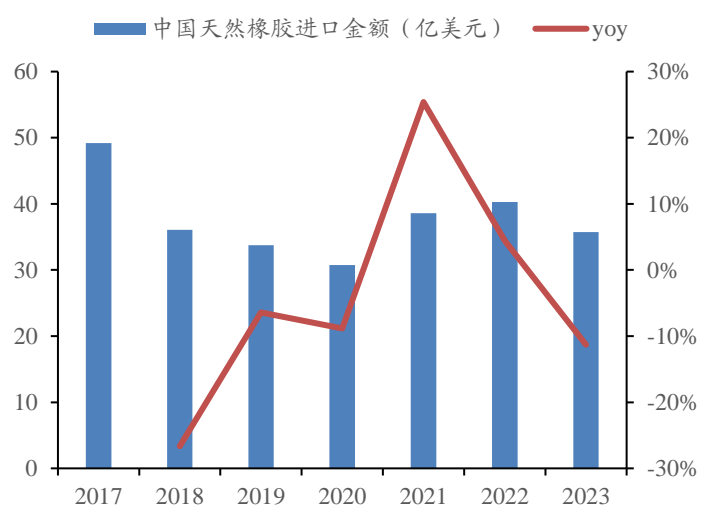
天然橡胶的主要消费地集中在亚太地区、美国和西欧, 亚太地区天然橡胶消费量位居世界第一, 其中, 中国是天然橡胶最大的消费国和进口国, 对天然橡胶进口依赖程度较高。根据海关统计数据平台数据, 2023 年中国天然橡胶进口量 273.07 万吨, 同比增长 3.6%, 进口金额 35.71 亿美元, 同比下降 11.3%。

图表 40 中国天然橡胶进口量, 万吨



资料来源: USDA, 华安证券研究所

图表 41 中国天然橡胶进口额, 亿美元



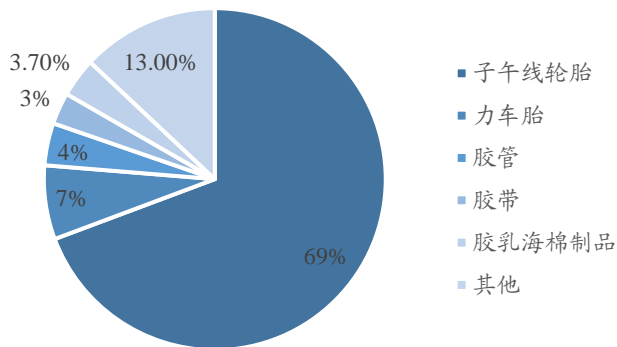
资料来源: USDA, 华安证券研究所

天然橡胶消费主要可分为轮胎部门和一般胶制品部门两大范畴, 尽管目前天然橡胶在轿车和轻型车轮胎中使用占比较低, 但由于天然橡胶具有部分合成橡胶

无法比拟的综合优势，天然橡胶在重型车辆轮胎、飞机轮胎等制品方面得到广泛使用，轮胎工业的耗胶量几乎达到天然橡胶总产量的 70%以上，轮胎需求的稳步增加是拉动天然橡胶消费的重要引擎。

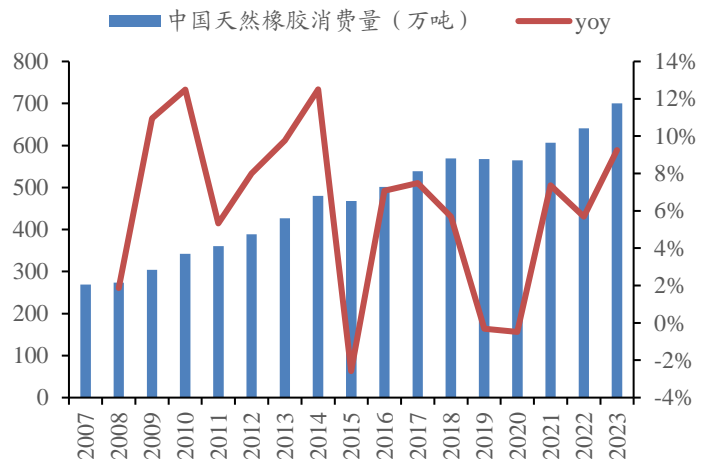
下游需求方面，橡胶轮胎海外出口市场表现强劲带动轮胎行业高景气，从而带动天然橡胶消费量持续增长，根据国家统计局数据，2023 年，我国橡胶轮胎外胎总产量 9.88 亿条，同比增长 15.0%，其中主要通常用于载重较大的车型的全钢胎产量 1.46 亿条，同比增长 14.9%。2023 年我国天然橡胶消费达 700.12 万吨，同比增长 9.3%。

图表 42 天然橡胶生产用途占比，%



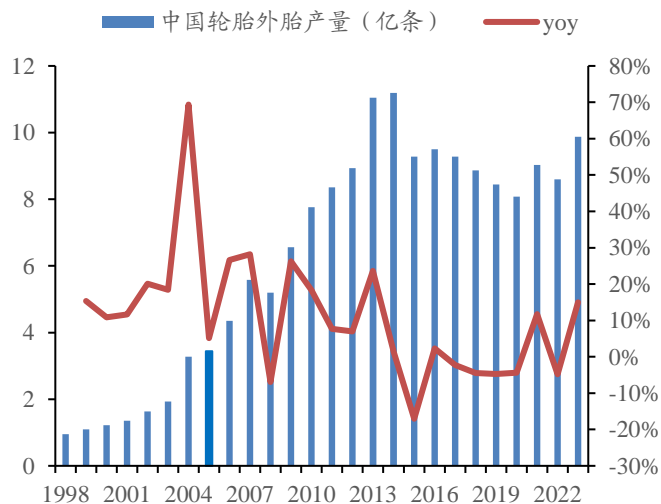
资料来源：涂多多，华安证券研究所

图表 43 中国天然橡胶消费量，万吨、%



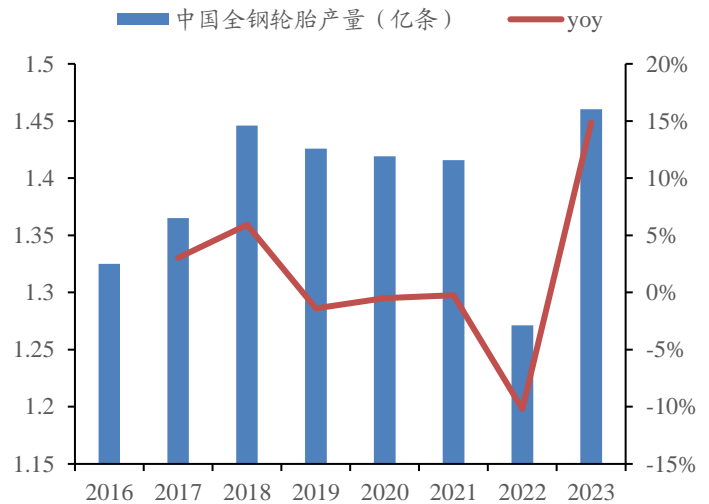
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 44 中国轮胎外胎产量，亿条、%



资料来源：上海钢联，华安证券研究所

图表 45 中国全钢胎产量，亿条、%

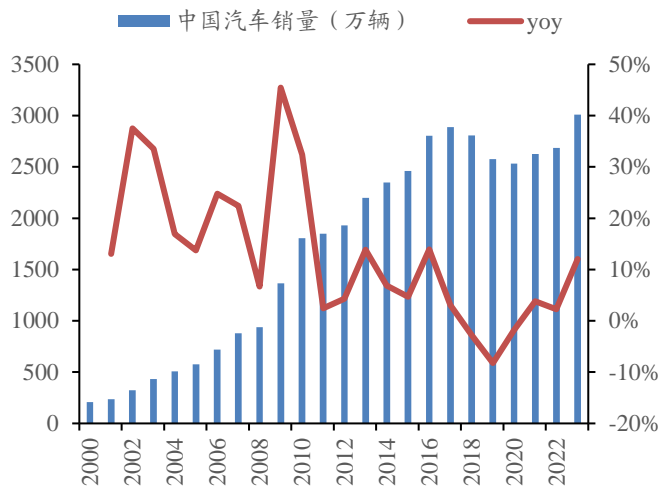


资料来源：上海钢联，华安证券研究所

终端消费方面，作为全球主要汽车销售市场，2023 年我国汽车销量 3009.37 万辆，同比增长 12.0%，2024 年 1-6 月，美国市场汽车销售量 729.28 万辆，同比增长 2.3%。根据海关总署数据，2024 年 1-6 月国内橡胶轮胎出口量累计 450 万吨，同比增长 5.1%，国内橡胶轮胎出口额累计 112.12 亿美元，同比增加 2.9%，

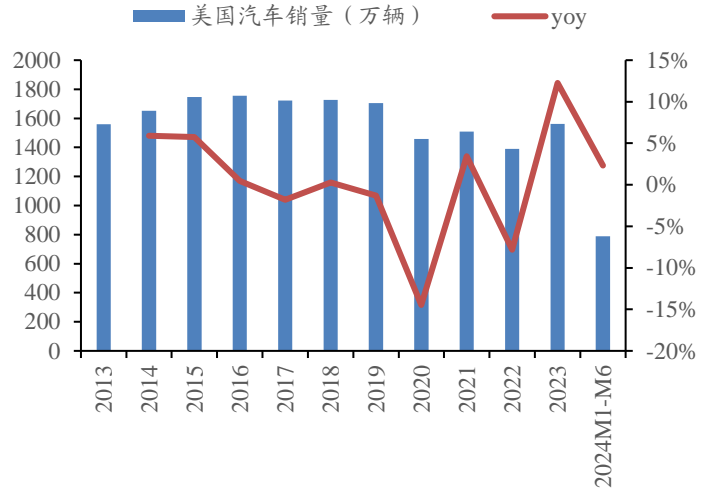
全球汽车消费高景气度带动我国轮胎行业持续发展，橡胶行业需求有望保持稳健增长。

图表 46 中国汽车销量，万辆



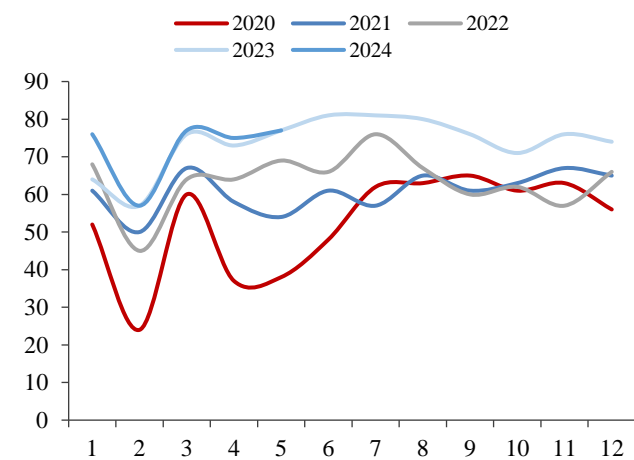
资料来源：上海钢联，华安证券研究所

图表 47 美国汽车销量，万辆



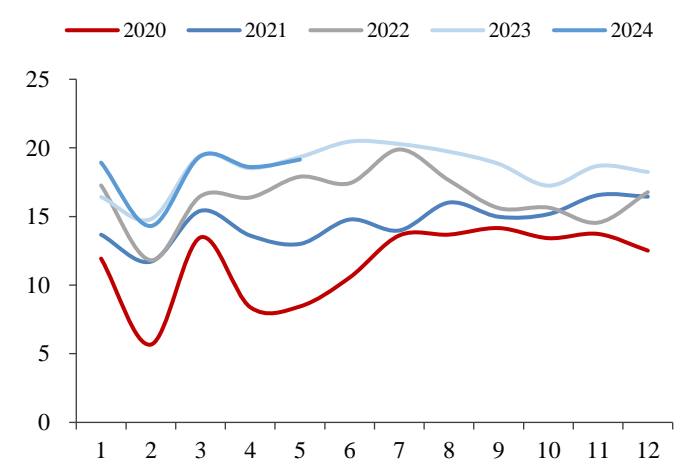
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 48 中国橡胶轮胎出口量，万吨



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 49 中国橡胶轮胎出口金额，亿美元

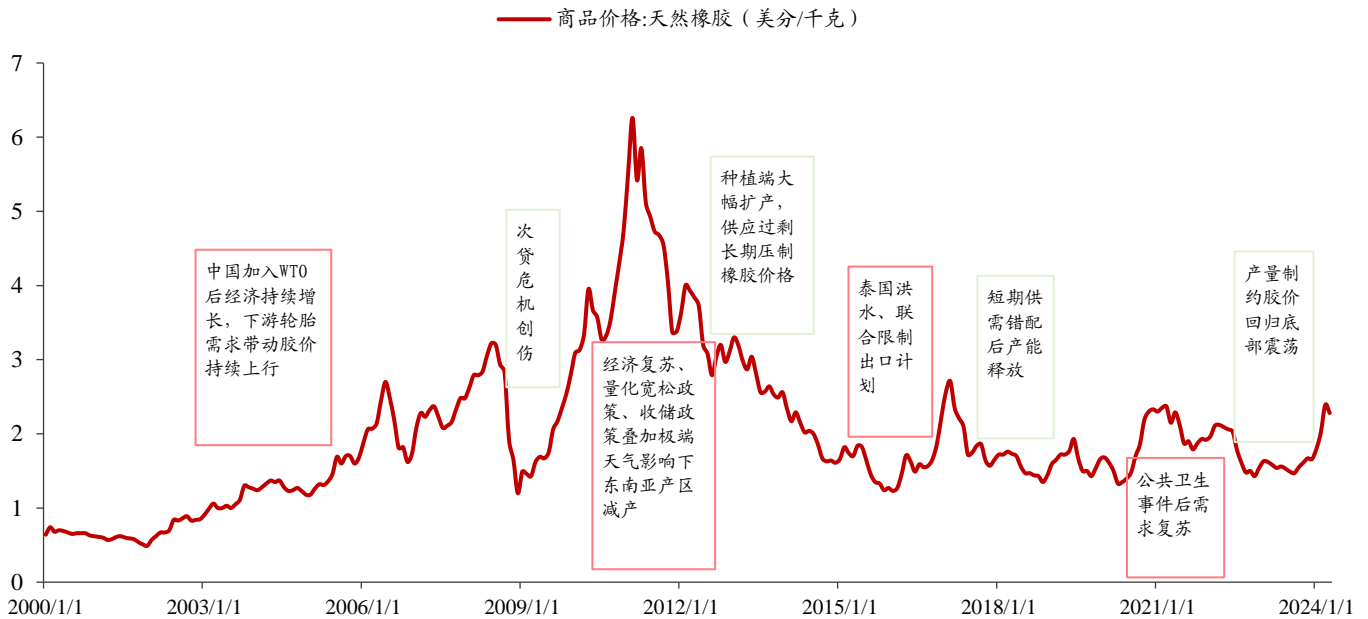


资料来源：wind，华安证券研究所

3 原料胶价格支撑价格中枢，供应拐点值得期待

回顾天然橡胶行情，可以发现 2000 年以来天然橡胶价格大致经历了四轮上涨和下跌，同时随着产业链趋于完善以及 2011 年前后天然橡胶种植面积快速增长，种植端整体供应过剩的格局持续显现，天然橡胶价格在之后的每轮周期主要影响因素为阶段性的供需错配，涨跌幅度持续缩小且整体价格持续处于下行周期。

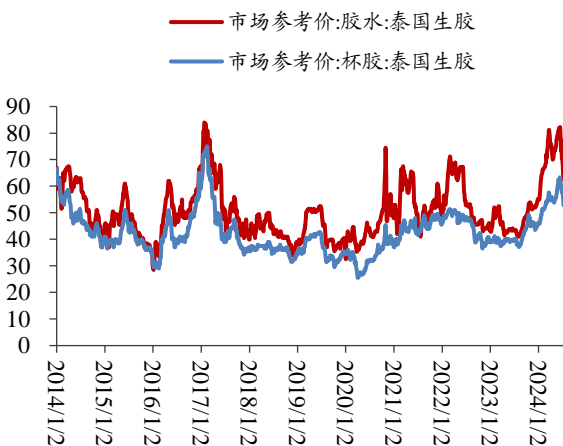
图表 50 天然橡胶价格复盘



资料来源：iFinD，华安证券研究所整理

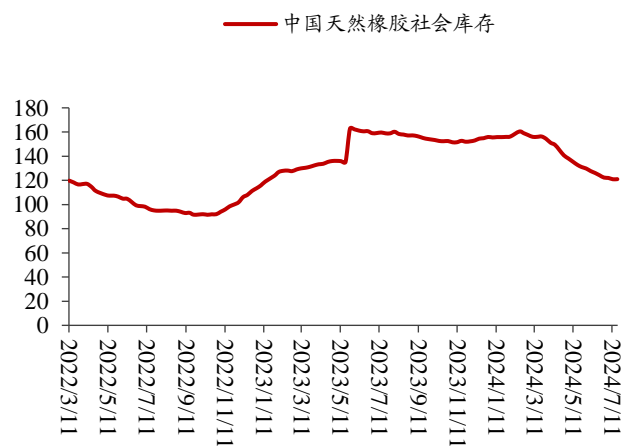
2023年下半年,泰国天然橡胶产区受厄尔尼诺气候影响,原料产出不及预期,原料胶价格持续高位,同时2024年以来国内天然橡胶进口量下滑,天然橡胶库存持续去化带动天然橡胶价格阶段性上涨,天然橡胶价格中枢抬升明显,下半年需密切关注供应旺季下的产量释放、天气炒作及原料价格支撑情况。

图表 51 泰国原料胶价格，泰铢/公斤



资料来源：iFind，华安证券研究所

图表 52 中国周度天然橡胶库存，万吨



资料来源：iFind，华安证券研究所

我国上海期货交易所现上市两个天然橡胶期货品种为天然橡胶(RU)和20号胶(NR),RU交割品级为国产全乳胶(SCRWF)和进口3号烟胶片(RSS3);20号胶(NR)于2019年8月12日在上海期货能源交易中心上市,其交割品级为质量符合或优于上海国际能源交易中心质量标准的20号胶。

图表 53 天然橡胶与 INE20 号胶期货收盘价，元/吨



资料来源：wind，华安证券研究所

供需关系是影响天然橡胶长期价格的核心因素，在此基础上，天气物候条件、宏观环境、国际政策、收储政策、相关商品价格等因素均会对天然橡胶价格产生影响。

图表 54 影响天然橡胶价格的其他因素

影响因素	具体内容
天气物候条件	极端天气、干旱、洪水等
突发事件	公共卫生事件、恐怖袭击、战争、罢工、经济危机等
国际政策	收储政策、出口政策、关税政策、EUDR 政策等
相关商品价格	合成橡胶价格、可可豆价格、原油价格等
行业政策	轮胎及相关的汽车工业政策等

资料来源：《天然橡胶期货》，华安证券研究所整理

短期来看，受供应季节性上量以及七月份原料胶价格回调影响，天然橡胶价格有所下滑，在原料胶价格相对坚挺的情况下，我们预计天然橡胶价格短期维持偏弱格局但底部仍有支撑。根据世界气象组织预报显示，2024 年 7 月-9 月出现拉尼娜现象的可能性为 60%；8 月-11 月可能性将达到 70%，拉尼娜回归或不利于天然橡胶生产，需密切关注阶段性供应释放情况及主产区天气情况。

长期来看，供给端东南亚主产区新种、翻种面积在 2012 年左右达到高峰，近年来泰国持续无天然橡胶新种面积，同时开割率处于历史高位区间水平，预计在胶价相对低迷的基础上进一步提升空间较小。根据 ANRPC5 月预测数据，预计 2024 年泰国天然橡胶产量 468.2 万吨，同比下降 0.5%，印度尼西亚天然橡胶产量 251.6 万吨，同比下降 5.1%，伴随树龄结构的逐步老化，我们认为东南亚产区将逐步进入减产周期，中长期利好天然橡胶价格，于此同时，非洲科特迪瓦作为新兴的天然橡胶主产国青壮年橡胶树占比较高，其种植面积及单产仍有增长预期，其产量和出

口量若持续上升或对天然橡胶价格造成一定压力。

需求方面,橡胶轮胎海外市场表现强劲带动轮胎行业高景气,7月25日,国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》,提高汽车报废更新补贴标准,相关政策的逐步落地有望进一步拉动国内乘用车销量增长,带动橡胶轮胎行业需求向好。我们认为长期来看天然橡胶价格中枢有望持续抬升,产能周期拐点值得期待。

风险提示:

极端天气; 下游需求不及预期; 主产区产量超预期; 国际政策变化等

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023年WIND金牌分析师农林牧渔行业第五名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。