

供应充裕不变，关注国内需求改善力度

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

联系人

裴紫叶

☎ 15801022486

✉ peiziye@htfc.com

从业资格号：F03100446

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

2023 年全球橡胶产量仍处于充裕年份。橡胶需求或呈现国内环比回升而海外下降的格局，在海外弱衰退背景下预计全球需求环比小幅回落，决定了明年橡胶供需宽松格局延续，但因橡胶价格已经处于历史低位，或难现趋势性行情，建议区间操作为主。

核心观点

■ 市场分析

2023 年全球橡胶产量将延续增加，增速延续放缓，但 2019 年新开割的最高峰的橡胶树的旺产季还将继续覆盖 2023 年，导致 2023 年全球橡胶产量仍较为充裕，国内因 2022 年经历持续去库之后，明年进口量还有提升空间。

预计 2023 年国内需求将呈现环比改善，主要因 2022 重卡及商用车已经处于低迷周期且替换市场也明显萎缩，随着 2023 年经济活动回升后，预计以上需求将得到逐步改善，而乘用车或可以保持较高的增速。美联储加息周期下，海外需求的下行担忧仍存。2023 年重点关注国内基建及房地产政策动向。

2023 年全球橡胶产量进一步回升，供应增速延续下降，但 2019 年最高峰新开割的橡胶树将在 2022-2024 年迎来产量井喷期，因此 2023 年全球橡胶产量仍处于充裕年份。橡胶需求或呈现国内环比回升而海外下降的格局，在海外弱衰退背景下预计全球需求环比小幅回落，决定了明年橡胶供需宽松格局延续，但因橡胶价格已经处于历史低位，或难现趋势性行情，建议区间操作为主。

■ 策略

中性，2023 年全球橡胶产量仍处于充裕年份。橡胶需求或呈现国内环比回升而海外下降的格局，在海外弱衰退背景下预计全球需求环比小幅回落，决定了明年橡胶供需宽松格局延续，但因橡胶价格已经处于历史低位，或难现趋势性行情，建议区间操作为主。

价差：RU 与 NR 的价差有较强的季节性，建议把握阶段性机会参与，随着手套需求的逐步下降，明年国内原料分流或不明显下，重点关注明年一季度 RU 与 NR 价差缩窄机会。

■ 风险

海外货币政策的转向，中美贸易冲突对于国内轮胎出口的影响等。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
2022 年橡胶行情回顾.....	4
2023 年全球橡胶供应仍处于充裕年份.....	4
2023 年总供应环比增加，增速延续下滑	4
2023 年国内需求或回升，海外仍有下行担忧.....	10
2023 年国内库存或逐步回升.....	15
观点及策略	16

图表

图 1: ANRPC 年度新增种植面积 单位: 千公顷	5
图 2: ANRPC 年度开割面积 单位: 千公顷	5
图 3: 全球年度新增种植面积 单位: 千公顷.....	5
图 4: ANRPC 橡胶产量季节性 单位: 千公顷	5
图 5: 泰国胶水价格 单位: 泰铢/公斤	5
图 6: 云南胶水价格 单位: 元/吨	5
图 7: 泰国橡胶产量 单位: 千吨	6
图 8: 泰国海外劳工 单位: 人	6
图 9: 越南橡胶产量 单位: 千吨	6
图 10: 中国橡胶产量 单位: 千吨	6
图 11: 印尼橡胶产量 单位: 千吨.....	7
图 12: 柬埔寨橡胶产量 单位: 千吨	7
图 13: 云南累计降雨量 单位: HM.....	7
图 14: 海南累计降雨量 单位: HM.....	7
图 15: 泰国累计降雨量 单位: HM.....	7
图 16: 泰国夜间降雨量 单位: HM.....	7
图 17: 海南夜间累计降雨量 单位: HM.....	8
图 18: 云南夜间累计降雨量 单位: HM.....	8
图 19: RU-混合胶 单位: 元/吨	9
图 20: 泰标-印标 单位: 美元/吨	9
图 21: 天胶进口量 单位: 万吨	9
图 22: 标胶进口量 单位: 吨	9
图 23: 烟片进口量 单位: 吨	9
图 24: 混合胶进口量 单位: 吨	9
图 25: 泰国橡胶手套成品库存 单位: 万条.....	10
图 26: 泰国橡胶手套生产指数 单位: 点	10
图 27: 国内浓乳价格 单位: 元/吨	10

图 28: 泰国宋卡浓乳价格 单位: 泰铢/千克	10
图 29: 美国汽车销量 单位: 辆	11
图 30: 日本汽车销量 单位: 辆	11
图 31: 欧洲乘用车注册量 单位: 辆	11
图 32: 德国乘用车销量 单位: 辆	11
图 33: 美国汽车零部件订单 单位: 百万美元	11
图 34: 韩国汽车零部件订单指数 单位: 点	11
图 35: M1-M2 与橡胶指数 单位: % 元/吨	12
图 36: 中国社融规模 单位: 亿元	12
图 37: 固定资产投资完成额累计同比 单位: %	12
图 38: 汽车销量 单位: 辆	12
图 39: 重卡销量 单位: 辆	13
图 40: 重货销量 单位: 辆	13
图 41: 非完整车销量 单位: 辆	13
图 42: 半挂车销量 单位: 辆	13
图 43: 国内轮胎出口量 单位: 万条	14
图 44: 全钢胎开工率 单位: %	14
图 45: 公路货运季节性 单位: 亿吨	14
图 46: 中国公路物流运价指数 单位: 点	14
图 47: 全钢胎库存 单位: 万条	15
图 48: 半钢胎库存 单位: 万条	15
图 49: 上海期货交易所 RU 库存 单位: 吨	16
图 50: 青岛保税区库存 单位: 吨	16
图 51: 国内社会库存 单位: 万吨	16
图 52: RU-NR 单位: 元/吨	16

2022 年橡胶行情回顾

2022 年天然橡胶期货价格呈现高位回落走势，年初价格达到年内高点之后，价格一路震荡下行。具体而言，主要分为以下几个阶段：一是年初的上涨行情，主要是在国内橡胶低库存以及市场对后期国内在基建方面加码带来的需求预期好转共同推升 RU 盘面价格在 1 月中下旬达到 15000 元/吨上方。二是春节前后一直到 4 月底的下跌。期间因春节前后国内下游需求淡季累库叠加国内 3 月需求的进一步下挫，导致国内 3 月库存快速累积到年内高点。之后，因国内云南提前开割，供应压力预期增加，胶价继续承压。三是 5 月初开始的一波小幅反弹走势。5 月初本是国内海南主产区的开割期，但因产区橡胶树遭遇白粉病造成推迟开割，与此同时，海南及云南浓乳工厂开启春节后的补库模式，导致海南产区原料供应跟不上，推升国内原料价格大幅攀升，而海南浓乳厂去云南产区拉原料的行为也进一步带动原料价格的上涨。市场对于国内供应的担忧促使盘面价格反弹，但国内需求仍较为低迷，限制反弹高度。四是 6 月到 7 月中旬的新一波下跌，主要是随着国内供应担忧减缓之后，需求的拖累开始显现，国内需求低迷叠加美联储加息进程加快促使期价继续创新低，7 月下旬印标以及其他现货价格大幅下挫拖累盘面价格继续探底。五是 8 月下旬因国内限电，以及印标下挫进一步反映海外需求下行，共同推动胶价继续探底。六是 9 月中旬到 10 月初的小幅反弹，主要是国内海南主产区持续降雨，对国内交割品担忧叠加下游节前小幅补库，提振盘面价格。国庆假期之后，国内天气好转，产区原料继续上量，供应压力叠加需求弱势，胶价重新回落。11 月在 RU2211 合约即将交割之际，仓单减少对于盘面产生支撑叠加宏观氛围转暖，胶价开始触底反弹。

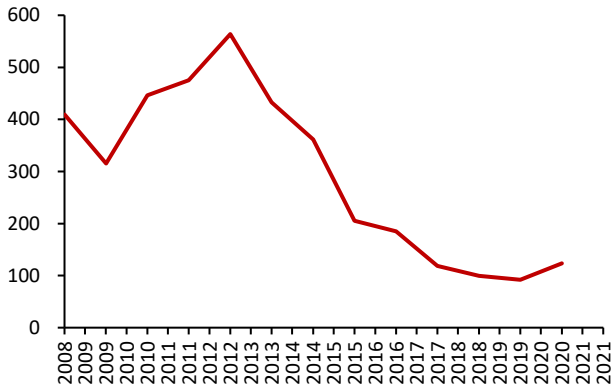
2023 年全球橡胶供应仍处于充裕年份

2023 年总供应环比增加，增速延续下滑

从 ANRPC 统计的年度新增种植面积来看，按照 7 年生长周期，2023 年可割胶面积增量对应的是 2016 年的新增种植面积。因胶价持续回落，2016 年种植面积延续下降，导致 2023 年对应的可割胶面积延续下滑。但因 2012 年新种植高峰期的这批橡胶树开割之后的产量旺季将出现在 2023-2024 年。因此，橡胶产量的充裕年份还将继续覆盖 2023 年，且从年度开割面积来看，2019 年之后有所下降，但更多是受到疫情导致的劳动力短缺问题，目前随着劳动力逐步回归，预计劳动力短缺在 2023 年将难以出现，意味着排除天气的影响，2023 年全球开割面积仍处于近年偏高位置。因此，2023 年的供应维持增加，增速环比继续下降。

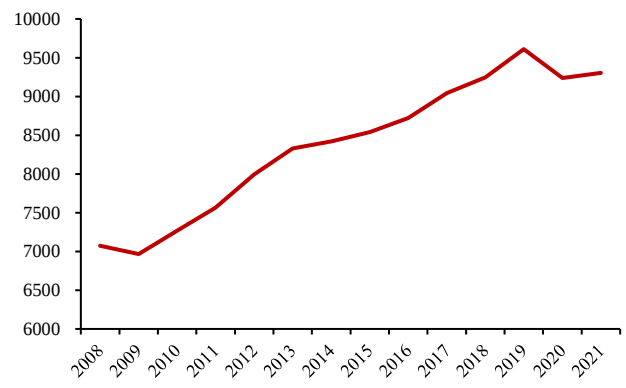
按照 ANRPC 统计的 2016 年年度新增种植面积来测算，预计环比增量 25 万吨，如果按照 ANRPC 成员国产量占全球产量 85%来预估，2023 年产量预计环比增加 29 万吨。

图 1: ANRPC 年度新增种植面积 | 单位: 千公顷



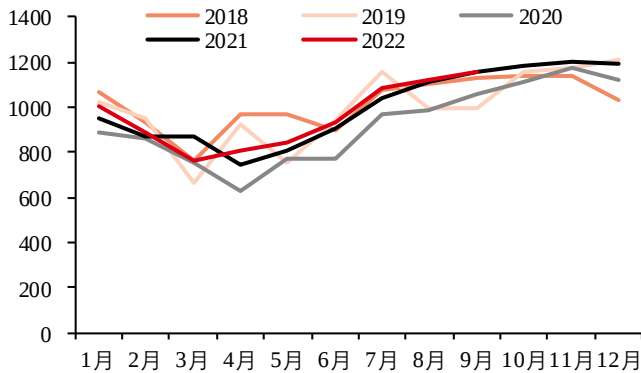
数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

图 2: ANRPC 年度开割面积 | 单位: 千公顷



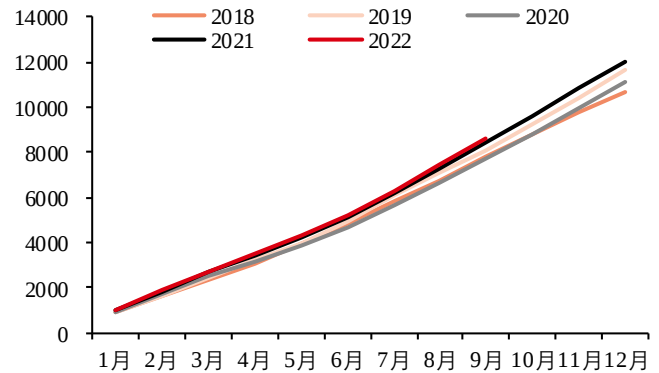
数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

图 3: 全球年度新增种植面积 | 单位: 千公顷



数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

图 4: ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位: 千公顷

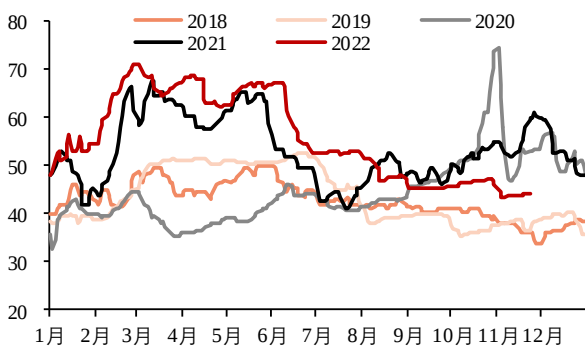


数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

2022 年原料价格高位, 有利于产量释放

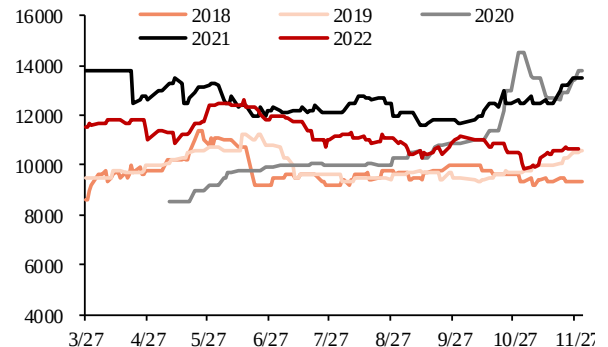
2022 年全球橡胶产区原料价格同比处于偏高位, 绝对价格来看, 有利于胶水等原料产量的释放。但今年泰国因降雨偏多, 对割胶活动产生了一定的影响, 截至目前产量累计同比小幅下降。

图 5: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨

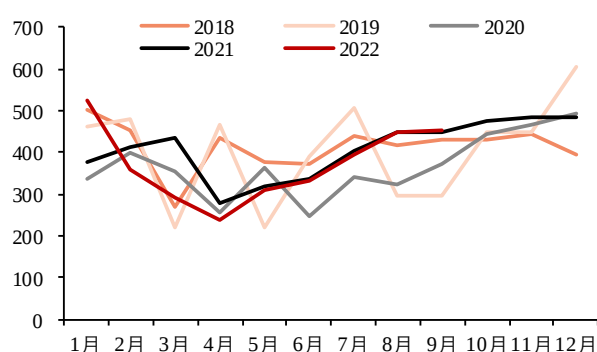


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

分国别产量数据来看，印尼原本受到产业转移等影响，近几年产量逐步下降，但今年产量截至目前累计同比却是小幅回升的，或说明随着疫情的过去，劳工短缺问题得到了缓解，同时相对高企的原料价格也有利于原料的产出。越南同样受到降雨的影响，截至目前产量累计同比小幅下降。

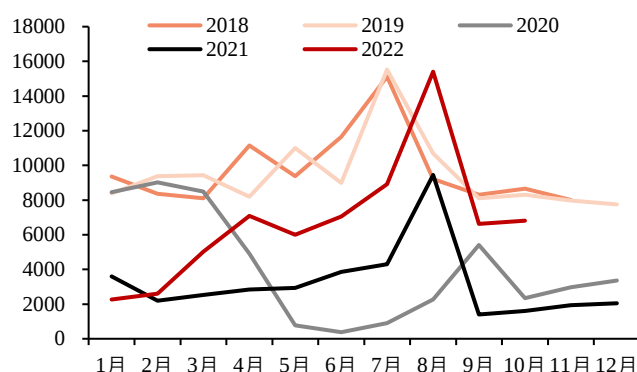
中国因海南主产区开割初期受到橡胶树白粉病的影响，产量有所下降。据我们了解，海南全年的割胶天数大约 225 天，而今年因受橡胶树白粉病的影响，到端午节才正常开割。预计损失了 2-3 个月的割胶天数，测算海南原料损失量大约在 15%-20%，换到国内的产量预计减少 10% 左右。具体的影响量还需要看 11-12 月国内的补量情况。

图 7：泰国橡胶产量 | 单位：千吨



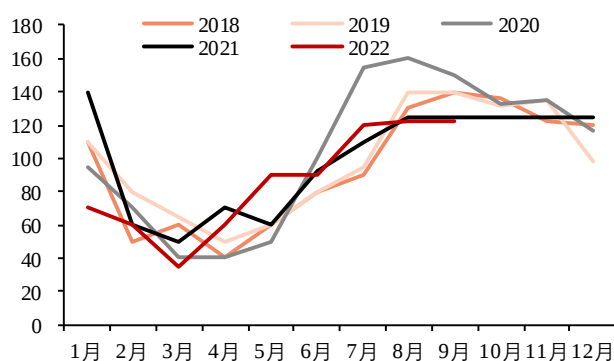
数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

图 8：泰国海外劳工 | 单位：人



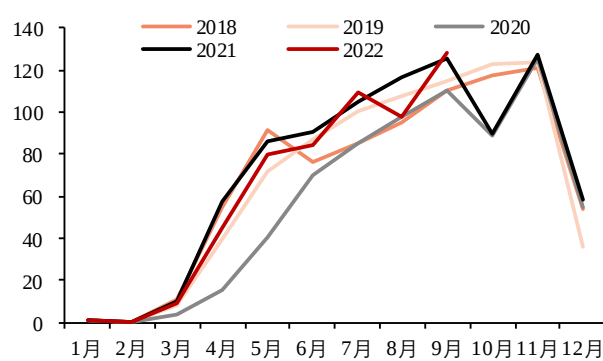
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：越南橡胶产量 | 单位：千吨



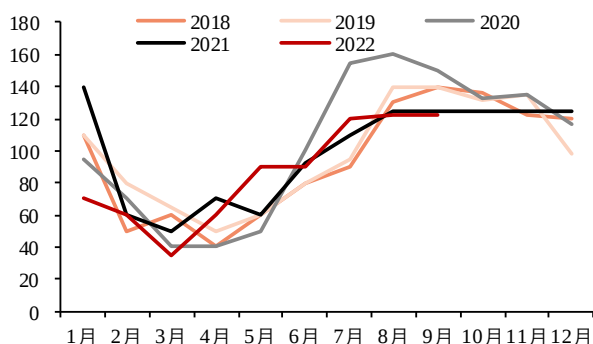
数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

图 10：中国橡胶产量 | 单位：千吨



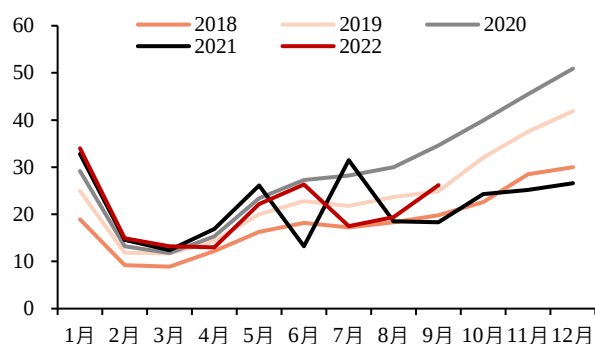
数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

图 11: 印尼橡胶产量 | 单位: 千吨



数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

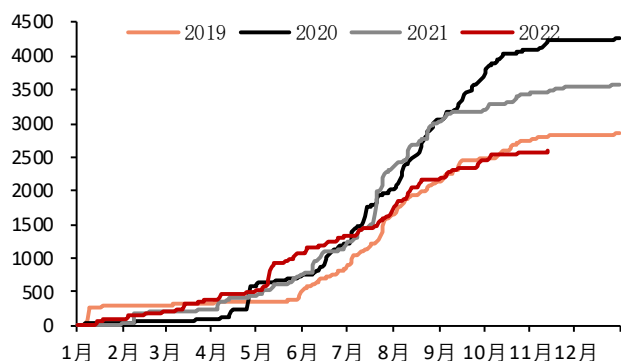
图 12: 柬埔寨橡胶产量 | 单位: 千吨



数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

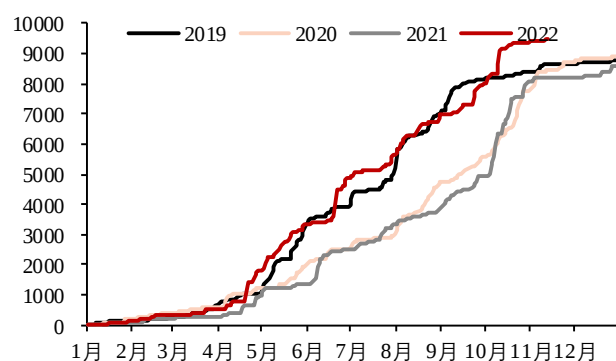
从国内及泰国产区的降雨量情况来看, 国内海南产区降雨量相对偏多, 但夜间降雨量并不明显多, 对于割胶活动的影响较为有限, 而泰国产区降雨量较多且夜间降雨量也较多, 对割胶活动产生一定的影响。

图 13: 云南累计降雨量 | 单位: HM



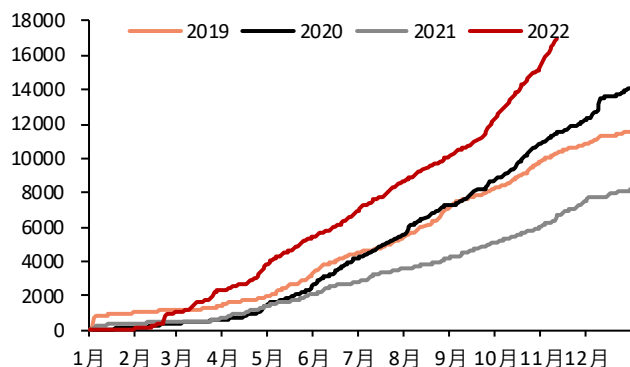
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 14: 海南累计降雨量 | 单位: HM



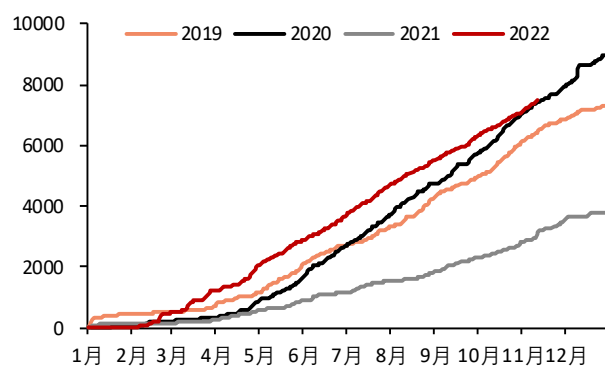
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15: 泰国累计降雨量 | 单位: HM



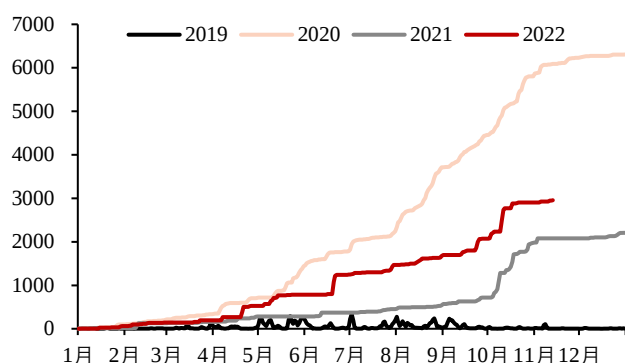
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: 泰国夜间降雨量 | 单位: HM



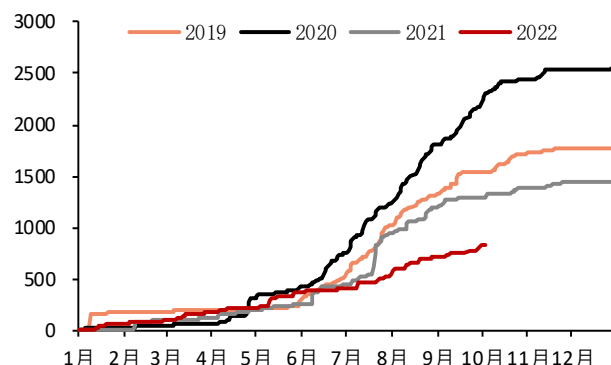
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 海南夜间累计降雨量 | 单位: HM



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: 云南夜间累计降雨量 | 单位: HM



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

进口量主要关注套利需求的波动

国内进口量的影响因素主要分为三个部分, 一是下游实体需求, 二是贸易商的套利需求以及原料价差导致的流转, 三是替代种植的进口节奏。其中替代种植量相对稳定, 而波动比较大的主要是套利需求带来的进口量, 以及国内变化比较大的时候, 实体需求也会快速波动, 但从当下的经济形势来看, 明年国内需求要出现大的回升预计较难, 需求出现大的回落则主要看海外衰退风险导致的国内轮胎出口下降。

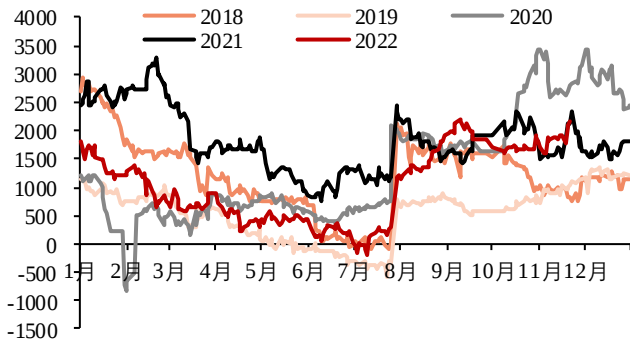
首先, 国内下游实体需求的分析, 我们归口在轮胎生产端。国内轮胎下游实体需求主要分国内轮胎需求以及出口需求。预计明年国内财政政策还有加码的可能, 或带来国内需求环比改善。2022 年跟经济活动相关的替换需求已经低迷较长时间, 预计继续恶化的可能性较小。海外需求则须看美联储是否继续加息以及加息的节奏, 目前来看, 美国面临的通胀威胁仍较大, 预计明年延续加息节奏的可能性较高, 海外需求下降或还有空间, 进而拖累国内轮胎出口需求。因此, 生产端来看, 预计明年国内轮胎需求难有亮点。

其次, 对于国内明年进口量影响较大的可能是套利需求导致的进口量变化。目前 RU 非标价差处于高位, 同时国内库存处于近五年的低位水平, 都将导致明年橡胶进口量有提升空间。

最后是替代种植的进口量, 这一块基本维持稳定, 但 2022 年仍受疫情干扰, 指标胶进口速度较为缓慢下, 预计 2023 年年初还有部分进口增量。

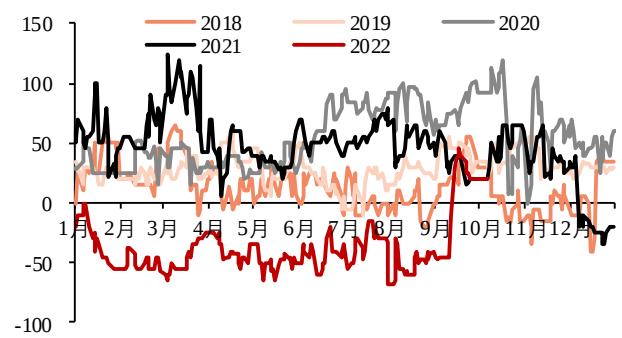
因此, 我们预计 2023 年国内进口量环比或有一定的增量。

图 19: RU-混合胶 | 单位: 元/吨



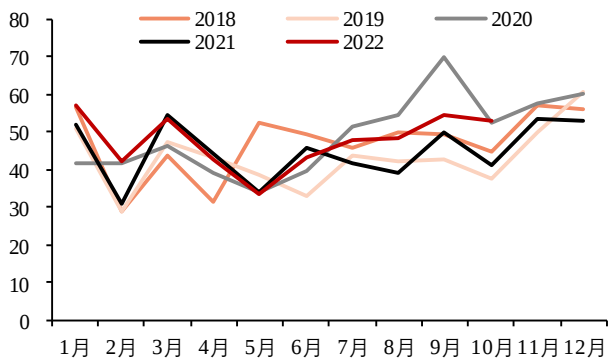
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 20: 泰标-印标 | 单位: 美元/吨



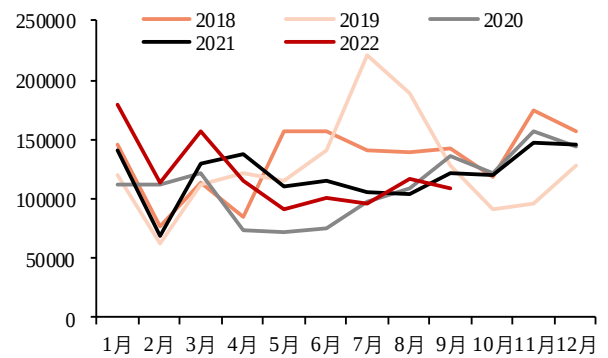
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 21: 天胶进口量 | 单位: 万吨



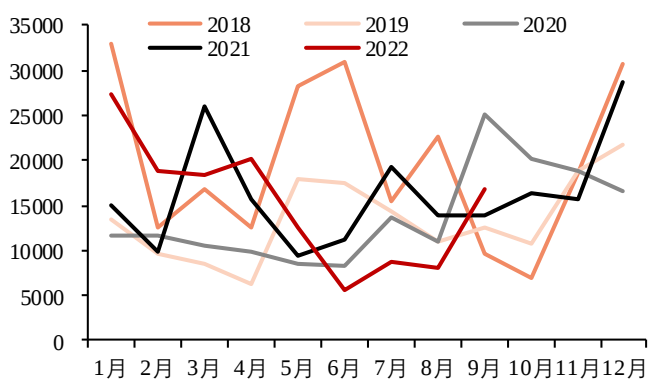
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 22: 标胶进口量 | 单位: 吨



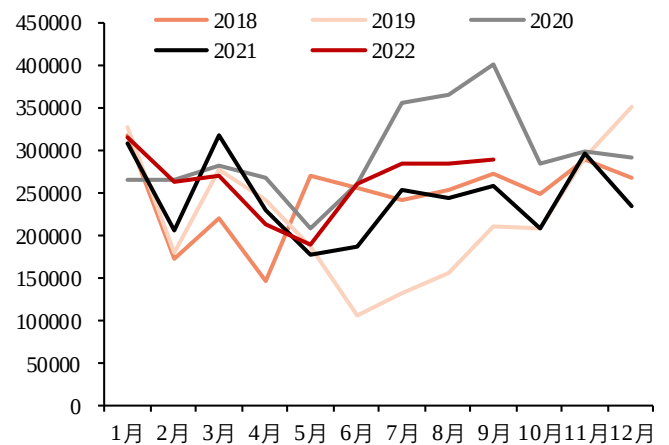
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 23: 烟片进口量 | 单位: 吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

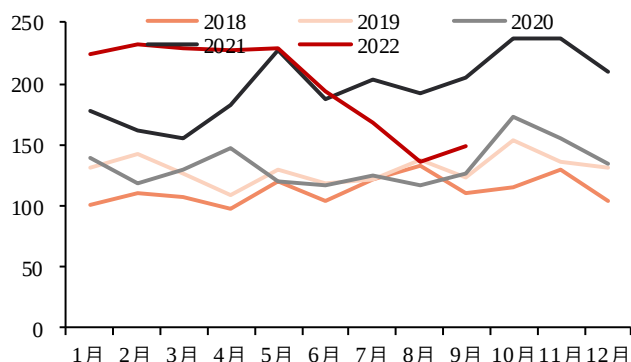
图 24: 混合胶进口量 | 单位: 吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

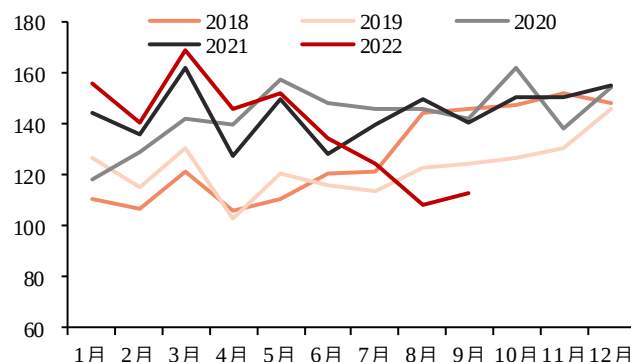
国内全乳胶供应端还须关注原料分流的另一端成品，随着时间的推移，预计明年全球手套需求将继续下行，减少国内上游原料往浓乳的分流，带来全乳胶产量提升。

图 25：泰国橡胶手套成品库存 | 单位：万条



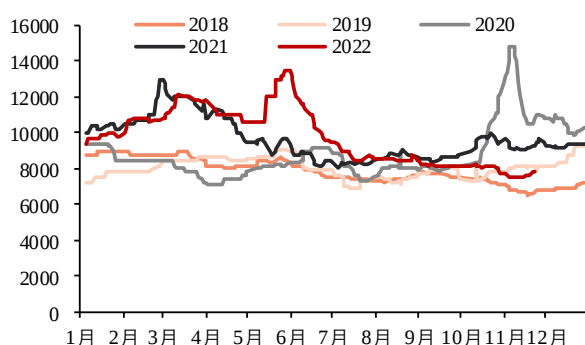
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26：泰国橡胶手套生产指数 | 单位：点



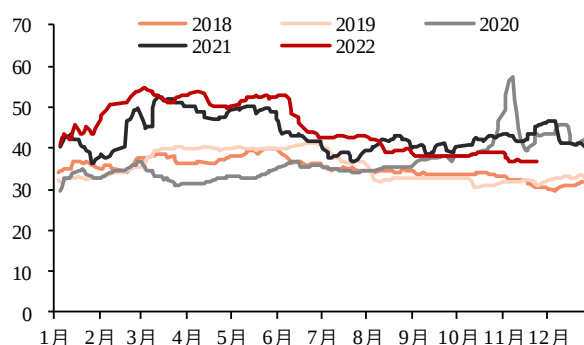
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27：国内浓乳价格 | 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28：泰国宋卡浓乳价格 | 单位：泰铢/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

总结供应端，2023 年全球橡胶产量将延续增加，增速延续放缓，但 2019 年新开割的最高峰的橡胶树的旺产季还将继续覆盖 2023 年，导致 2023 年全球橡胶产量供应仍较为充裕，国内因去库之后，明年进口量还有提升空间。

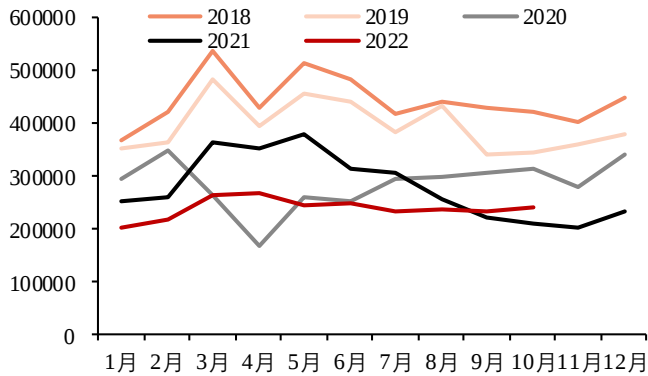
2023 年国内需求或回升，海外仍有下行担忧

海外紧缩周期尚未结束，需求受抑制

因美国通胀尚未下降到预期的目标区间，预计明年美联储还将延续其加息步伐，跟今年的区别或仅仅在于加息节奏的快慢。美联储加息对全球商品偏利空，影响最终将体现在对商品实际需求的拖累上。因此，明年海外需求下降的担忧仍存。

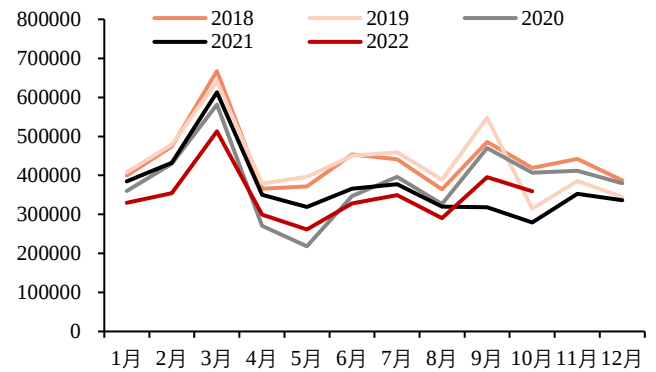
从海外汽车销量来看，生产端仍较为低迷，即使是在上半年消费高景气的时候，汽车销量与之不匹配主要是生产端产能跟进不足导致的，随着后期生产活动的逐步正常，预计生产端还有回升空间，但消费端主要受紧缩周期的影响，预计还将回落。

图 29：美国汽车销量 | 单位：辆



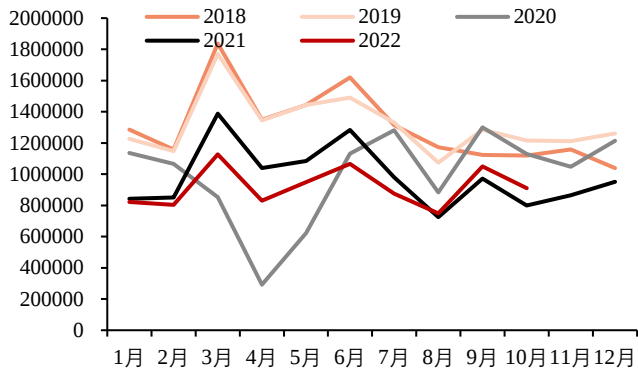
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：日本汽车销量 | 单位：辆



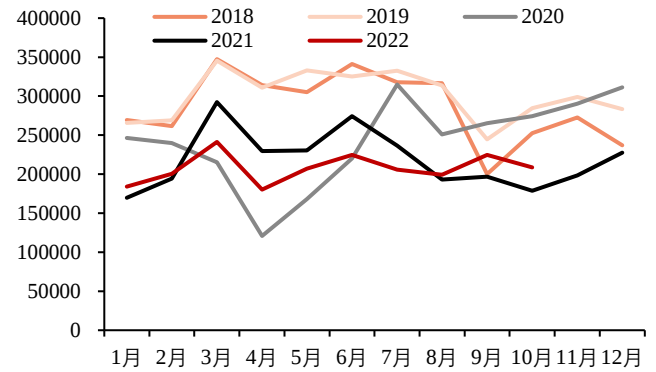
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：欧洲乘用车注册量 | 单位：辆



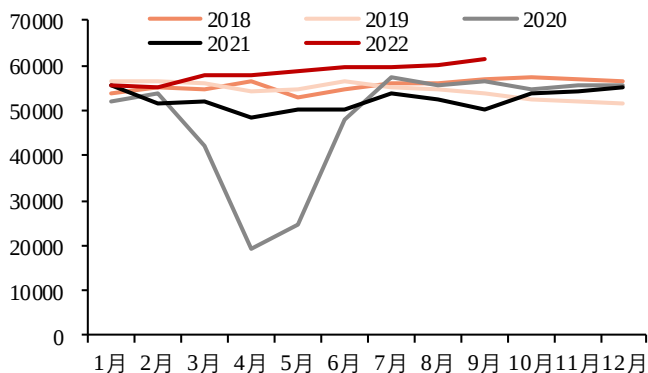
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：德国乘用车销量 | 单位：辆



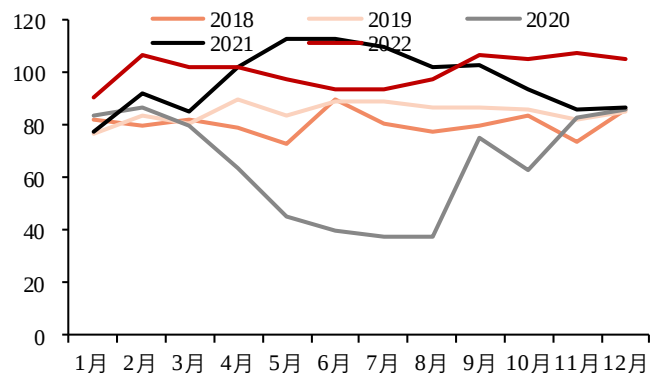
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 33：美国汽车零部件订单 | 单位：百万美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 34：韩国汽车零部件订单指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内需求变动主要看后期政策发力

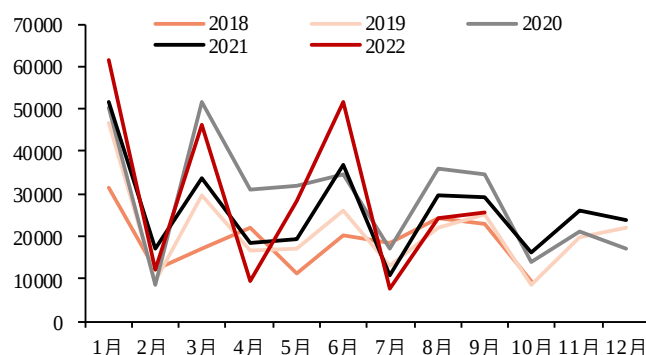
为了应对海外衰退，国内明年预计还有更多的稳经济政策出台，受益于托底政策以及国内消费目前已经处于低谷，我们预计明年国内需求将呈现环比改善。

图 35: M1-M2 与橡胶指数 | 单位: % 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 36: 中国社融规模 | 单位: 亿元



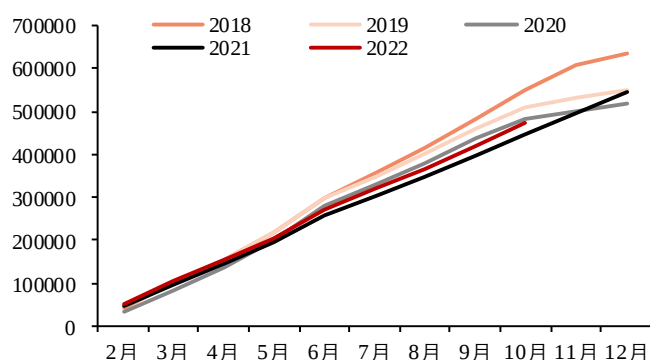
数据来源: Wind 华泰期货研究院

具体来看，国内橡胶下游需求主要分为三部分，配套、替换及出口，配套主要是汽车销量以及重卡销量，配套和替换市场更多跟国内房地产及基建相关，出口则取决于海外需求。

得益于汽车助推政策，乘用车市场率先企稳

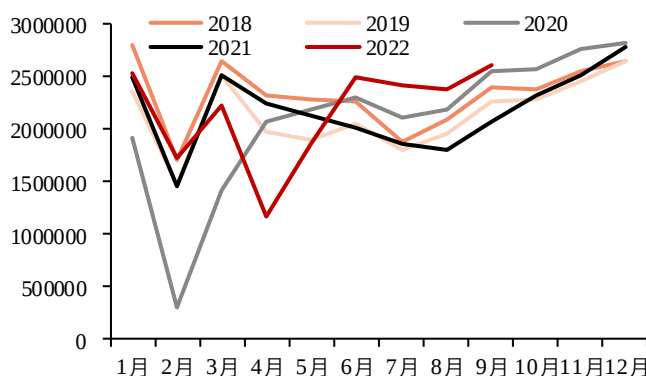
在国内一系列的汽车刺激政策推动下，今年6月开始国内汽车销量回升较为明显，目前处于同比偏高位，其中的增长贡献主要来自于新能源汽车。季节性来看，四季度销量延续回升，在国内宏观政策更多转向财政政策发力下，预计后期国内汽车销量有望延续当前较高的增速。但明年的增长空间或较为有限，进一步的增长空间将取决于后期居民收入的提升。

图 37: 固定资产投资完成额累计同比 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 38: 汽车销量 | 单位: 辆



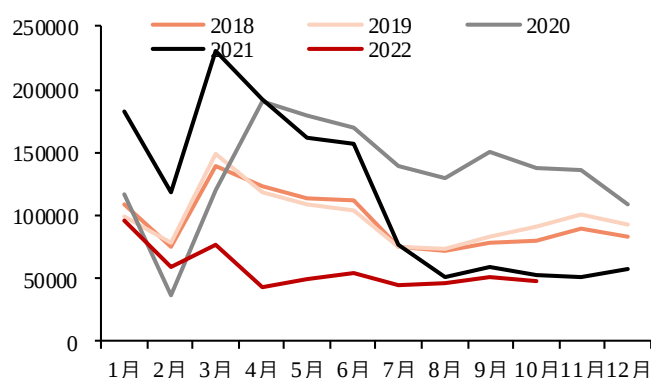
数据来源: Wind 华泰期货研究院

2022 年重卡销量处于低点，环比或有小幅改善

今年国内重卡销量在 8 月份之前一直创新低，9 月才开始企稳，但仍处于近几年的偏低位。因跟国内经济景气度挂钩更为密切，今年重卡销量环比持续示弱，反映国内经济现状较差，主要因国内疫情的再度抬头叠加下游需求季节性淡季。期待后期基建房地产投资的进一步回升，重卡销量将得到改善，但仍存在不确定性。受全球经济下行的影响，预计回暖还需要较长时间。

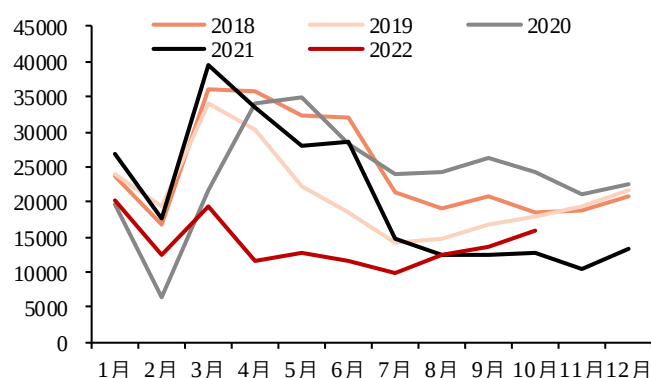
细分项来看，国内重货销售从三季度开始有所改善，或反映基建相关的需求有所恢复。但 2022 年的基建发力的空间有限，2023 年基建是否继续发力，还须进一步跟踪。

图 39：重卡销量 | 单位：辆



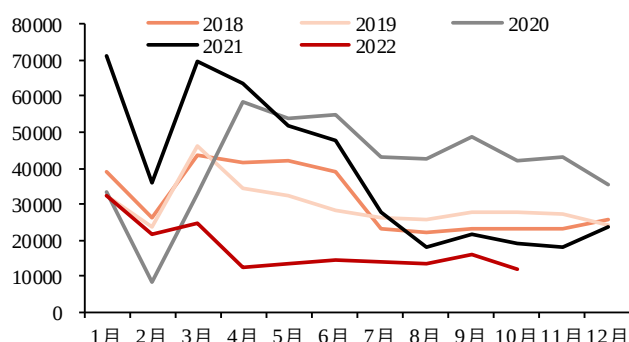
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 40：重货销量 | 单位：辆



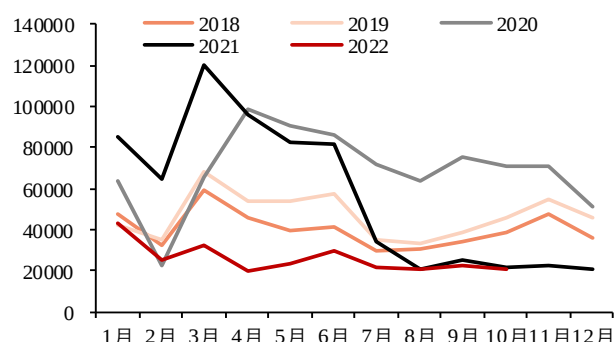
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 41：非完整车销量 | 单位：辆



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 42：半挂车销量 | 单位：辆



数据来源：Wind 华泰期货研究院

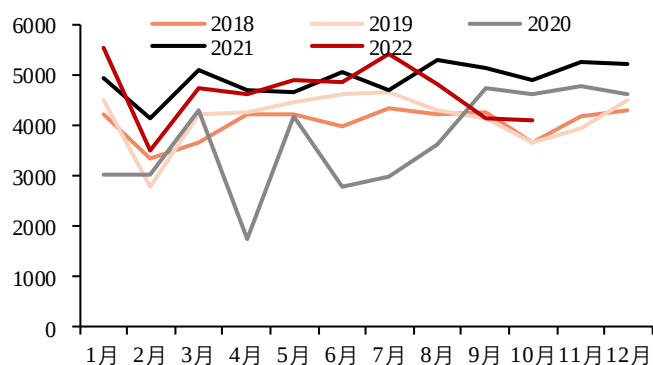
2023 年轮胎出口或回归正常

2022 年国内轮胎出口主要跟海外需求的变化一致，上半年美国为主的发消费券等政策刺激经济的举措带来海外轮胎消费的回升，导致国内轮胎出口量上半年景气度较高。

到了下半年，面对国内高企的通胀，美联储进入加息周期，海外需求逐步回落，最终反映在国内 9 月轮胎出口上，累计出口量由正转负，10 月累计出口降幅进一步扩大。

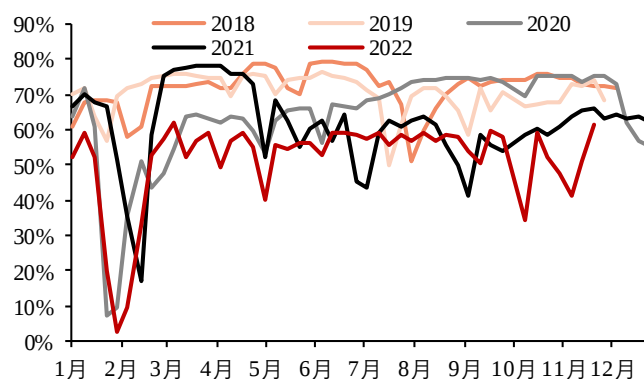
2023 年基于美联储加息政策的延续，海外需求或继续受抑制，国内轮胎出口或将走出高景气周期，或回归正常水平，意味着环比将呈现一定的下降。

图 43：国内轮胎出口量 | 单位：万条



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 44：全钢胎开工率 | 单位：%



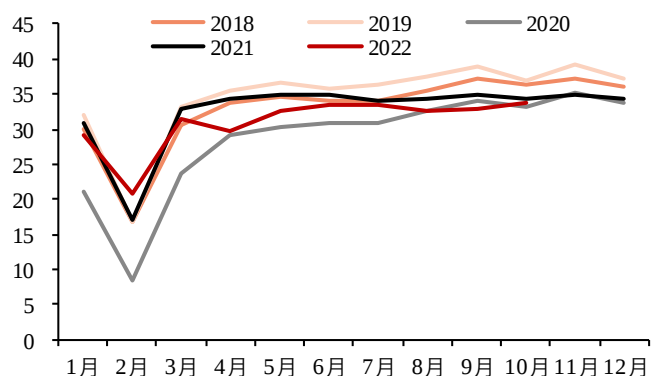
数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内疫情干扰，替换市场表现低迷

经济活动的下降，导致国内物流景气度不高，尽管 2020 年以来，私家车替代公共交通出行的频次在提高，乘用车替换市场需求有所改善，但替换市场更多看重卡及商用车的需求。该影响从 2022 年二季度一直持续到年底。

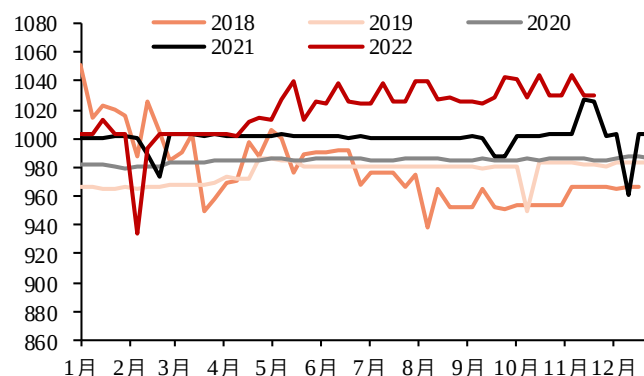
随着 2023 年国内经济活动的回升，国内替换市场或将逐步改善。

图 45：公路货运季节性 | 单位：亿吨



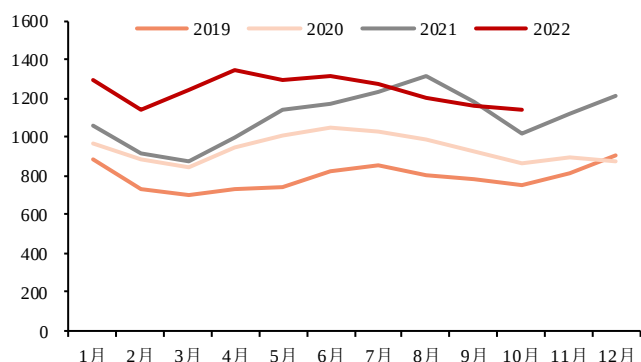
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 46：中国公路物流运价指数 | 单位：点

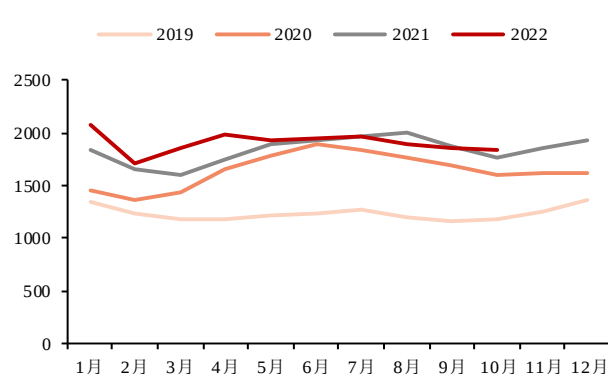


数据来源：Wind 华泰期货研究院

2022 年上半年国内的主旋律是经济下行，工业品需求明显下滑，叠加二季度因国内需求的继续低迷，使得期间的橡胶下游轮胎替换市场需求明显下滑，同时国内下游轮胎厂因物流障碍也导致其开工率难以回升，而在需求几乎阶段性停滞下，带来其成品库存压力持续回升。而近期转为海外需求下行的拖累，主要因美联储加息进程加快。海外需求下行将导致后期国内轮胎出口高位回落。对下游轮胎厂成品高库存压力的缓解产生了较大困扰。这也将成为后期行情的焦点因素，什么时候看到国内轮胎厂成品库存的实质性下降，胶价上方压力才能够被真正解除。

图 47：全钢胎库存 | 单位：万条


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 48：半钢胎库存 | 单位：万条


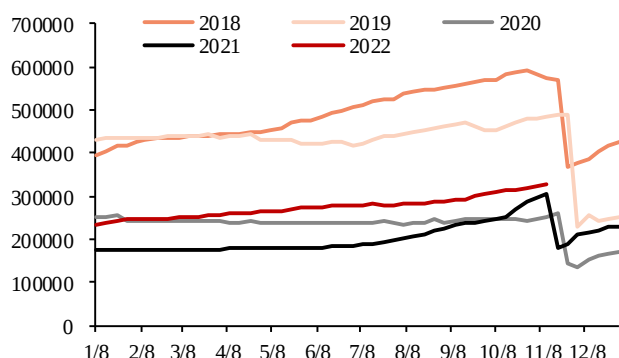
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

总结需求端，预计 2023 年国内需求将呈现环比改善，主要因 2022 重卡及商用车已经处于低迷周期且替换市场也明显萎缩，随着 2023 年经济活动回升后，预计以上需求将得到逐步改善，而乘用车或可以保持较高的增速。美联储加息周期下，海外需求的下行担忧仍存。2023 年重点关注国内基建及房地产政策动向。

2023 年国内库存或逐步回升

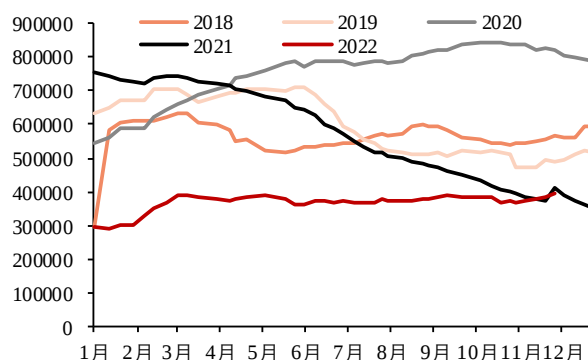
按照以上分析，我们预计明年国内进口量有望继续回升，或主要是非标套利回升带来的贸易量，以及国内轮胎需求环比改善带来的标胶进口回升。如果明年海外需求继续下降，将压制印尼胶的价格，或导致部分印尼胶流入国内的可能，都将带来国内库存增加。

图 49：上海期货交易所 RU 库存 | 单位：吨



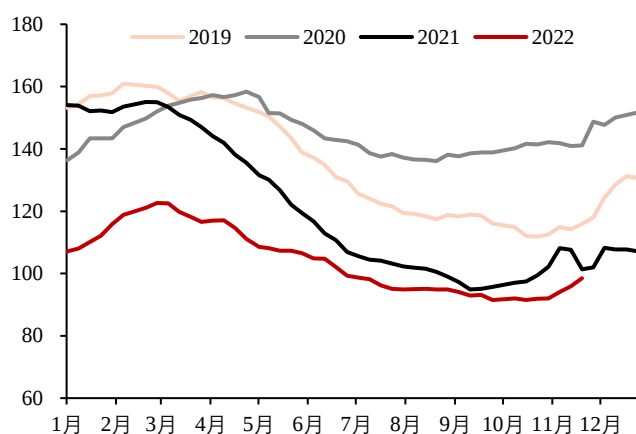
数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

图 50：青岛保税区库存 | 单位：吨



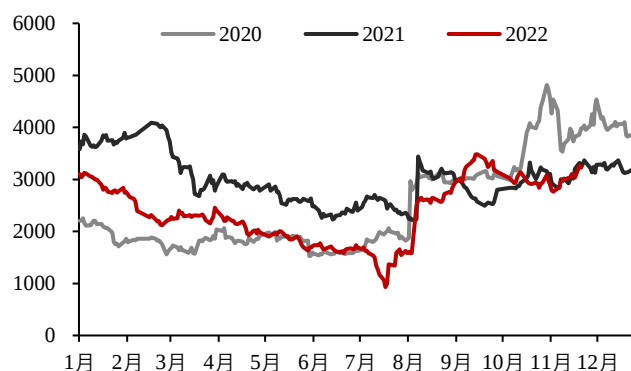
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 51：国内社会库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 52：RU-NR | 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

观点及策略

2023 年全球橡胶产量进一步回升，供应增速延续下降，但 2019 年最高峰新开割的橡胶树将在 2022-2024 年迎来产量井喷期，因此 2023 年全球橡胶产量仍处于充裕年份。橡胶需求或呈现国内环比回升而海外下降的格局，在海外弱衰退背景下预计全球需求环比小幅回落，决定了明年橡胶供需宽松格局延续，但因橡胶价格已经处于历史低位，或难现趋势性行情，建议区间操作为主。

价差：RU 与 NR 的价差有较强的季节性，建议把握阶段性机会参与，随着手套需求的逐步下降，明年国内原料分流或不明显下，重点关注明年一季度的 RU 与 NR 价差缩窄机会。

国内天然橡胶年度平衡表

天然橡胶	国内年度供需（万吨/年）				
	2019	2020	2021	2022E	2023E
需求	552	523	520	510	500
供应	598.12	655.27	623.18	647.77	681
国内产量	81.23	69.27	86.67	83	85
进口	520	589	541.28	570	600
出口	3.11	3	4.77	5.23	4
年度库存变化	46.12	132.27	103.18	137.77	181
库存环比	-31.96	86.15	-29.09	34.59	43.23

数据来源：华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com