

# 关注下游轮胎需求的阶段性示弱

## 研究院 化工组

### 研究员

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

### 联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@htfc.com

从业资格号: F03119179

刘启展

☎ 020-83901049

✉ liuqizhan@htfc.com

从业资格号: F03140168

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

在美国继续加征关税的背景下, 预计国内轮胎出口将受到抑制。目前国内全钢胎生产利润被逐步压缩, 一旦关税成本压力继续回升, 将面临长期亏损的局面, 全钢胎开工率下降概率增加。预计4月下游需求环比有走弱可能, 除非后期的关税政策能有所缓解。

## 核心观点

### 市场分析

进入4月, 全球天然橡胶产量仍处于季节性淡季, 供应回升压力较小。国内云南产区已经开割, 但仍处于开割初期, 产量较少, 4月份海南也将迎来开割, 国内产量将逐步回升。重点关注开割初期国内云南以及海南主产区的气候, 目前的天气预测来看, 海南产区有降雨不足的担忧, 后期关注是否会导致产区开割不顺畅, 云南主产区也需要关注近期的降雨情况, 如果过于干旱则不利于开割的顺利进行。

顺丁橡胶目前仍处于亏损状态, 仍不利于后期顺丁橡胶产量的提升。基于上下游均迎来集中检修, 我们预计上游丁二烯原料价格震荡为主, 顺丁橡胶生产利润继续改善的空间或受限, 生产利润处于盈亏平衡附近, 工厂产量回升动力不足。检修计划方面, 4、5月份还有两套装置存检修计划, 总体供应压力或减小。

展望4月下游轮胎需求, 全球仍处于季节性旺季, 但环比或有所下降, 尤其在美国继续加征关税的背景下, 预计国内轮胎出口将受到抑制。目前国内全钢胎生产利润被逐步压缩, 一旦关税成本压力继续回升, 将面临长期亏损的局面, 全钢胎开工率下降概率增加。预计4月下游轮胎需求环比有走弱可能, 除非后期的关税政策能有所缓解。

### 策略

策略: RU及NR谨慎做空套保。4月份国内天然橡胶进口量环比或持稳为主, 供应的补充主要来自国内。国内云南及海南均迎来开割, 高原料背景下, 国内天然橡胶产量回升预期仍较强。下游需求预计难有亮点, 且美国继续加征关税将直接抑制国内轮胎出口, 需求有走弱可能。供需偏弱格局下, 4月份国内天然橡胶将重新迎来累库压力。

BR中性。4月顺丁橡胶国内上游民营装置检修较多且五月末燕山石化即将检修, 国内供应下降预期明显。目前上游生产利润小幅改善, 但仍处于盈亏平衡附近, 预计4月份顺丁橡胶供应压力减少。需求也有走弱预期, 4月顺丁橡胶呈现供需两弱格局。价格跟随上游丁二烯原料波动, 因上下游均有检修, 预计丁二烯价格震荡为主。

### 风险

海内外主产区天气异常，顺丁橡胶装置开工变化，轮胎需求明显回升。

## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
3 月橡胶行情回顾 .....	6
当下估值判断 .....	6
RU 中性，NR 中偏高，BR 中偏低 .....	6
4 月橡胶供需分析 .....	8
全球仍处季节性淡季，中国迎来开割初期 .....	8
国内需求仍处于季节性旺季，关注加征关税影响 .....	14
供需偏弱，国内仍有累库压力 .....	20
观点及策略 .....	21

## 图表

图 1: 泰国胶水价格   单位: 泰铢/公斤 .....	7
图 2: 泰国胶水-杯胶   单位: 泰铢/公斤 .....	7
图 3: 海南浓乳生产利润   单位: 元/吨 .....	7
图 4: NR 基差   单位: 元/吨 .....	7
图 5: RU-混合胶   单位: 元/吨 .....	7
图 6: 混合胶-丁苯胶   单位: 元/吨 .....	7
图 7: 20 号胶内外盘价差 (新加坡)   单位: 元/吨 .....	8
图 8: 顺丁橡胶生产利润   单位: 元/吨 .....	8
图 9: ANRPC 橡胶产量季节性   单位: 千吨 .....	8
图 10: ANRPC 橡胶年度累计产量   单位: 千吨 .....	8
图 11: 泰国橡胶产量   单位: 千吨 .....	9
图 12: 印尼橡胶产量   单位: 千吨 .....	9
图 13: 越南橡胶产量   单位: 千吨 .....	9
图 14: 中国橡胶产量   单位: 千吨 .....	9
图 15: 云南累计降雨量   单位: HM .....	9
图 16: 海南累计降雨量   单位: HM .....	9
图 17: 泰国累计降雨量   单位: HM .....	10
图 18: 泰国海外劳工   单位: 人 .....	10
图 19: 顺丁橡胶生产利润   单位: 元/吨 .....	10
图 20: 高顺顺丁橡胶开工率   单位: % .....	10
图 21: 天胶进口量   单位: 万吨 .....	11
图 22: 标胶进口量   单位: 吨 .....	11
图 23: 烟片进口量   单位: 吨 .....	11
图 24: 混合胶进口量   单位: 吨 .....	11
图 25: 烟片进口窗口   单位: 元/吨 .....	12

图 26: 浓乳进口窗口   单位: 元/吨 .....	12
图 27: 泰国出口至中国天然橡胶   单位: 吨 .....	12
图 28: 泰国天然橡胶出口量   单位: 吨 .....	12
图 29: 泰国南部降雨量   单位: HM .....	13
图 30: 泰国北部降雨量   单位: HM .....	13
图 31: 泰国胶水价格   单位: 泰铢/公斤 .....	13
图 32: 泰国胶水-杯胶   单位: 泰铢/公斤 .....	13
图 33: 国内天然橡胶进口自科特迪瓦   单位: 万吨 .....	13
图 34: 国内天然橡胶进口越南   单位: 万吨 .....	13
图 35: 顺丁橡胶进口量   单位: 万吨 .....	14
图 36: 顺丁橡胶出口量   单位: 万吨 .....	14
图 37: 美国轿车销量   单位: 辆 .....	15
图 38: 美国卡车销量   单位: 千辆 .....	15
图 39: 日本汽车销量   单位: 辆 .....	15
图 40: 韩国汽车国内销量   单位: 辆 .....	15
图 41: 欧洲乘用车注册量   单位: 辆 .....	15
图 42: 中国汽车销量   单位: 辆 .....	15
图 43: 挖掘机销量当月同比   单位: % .....	16
图 44: 中国社融规模   单位: 亿元 .....	16
图 45: 地产销售累计同比与 RU   单位: % 元/吨 .....	16
图 46: 汽车制造业固定资产投资累计同比   单位: % .....	16
图 47: 全钢胎开工率   单位: % .....	17
图 48: 半钢胎开工率   单位: % .....	17
图 49: 重卡销量   单位: 辆 .....	17
图 50: 重货销量   单位: 辆 .....	17
图 51: 非完整车销量   单位: 辆 .....	18
图 52: 半挂车销量   单位: 辆 .....	18
图 53: 国内轮胎出口量   单位: 万条 .....	18
图 54: 中国对德国轮胎出口   单位: 万条 .....	18
图 55: 国内全钢胎生产利润率   单位: % .....	18
图 56: 国内半钢胎生产利润率   单位: % .....	18
图 57: 公路货运季节性   单位: 亿吨 .....	19
图 58: 全国水泥价格指数   单位: 点 .....	19
图 59: 全钢胎库存   单位: 万条 .....	19
图 60: 半钢胎库存   单位: 万条 .....	19
图 61: 山东全钢胎成品库存天数   单位: 天 .....	20
图 62: 山东半钢胎成品库存天数   单位: 天 .....	20
图 63: 天然橡胶社会库存   单位: 万吨 .....	20
图 64: 青岛港口库存   单位: 万吨 .....	20
图 65: 上海期货交易所 RU 库存   单位: 吨 .....	21

图 66: NR 库存   单位: 吨.....	21
图 67: 顺丁橡胶企业库存   单位: 万吨 .....	21
图 68: 顺丁橡胶贸易商库存   单位: 万吨 .....	21

## 3 月橡胶行情回顾

3 月份天然橡胶价格重心明显下移，其中 RU 主力合约月度降幅 6.49%，NR 主力合约月度降幅 6.65%。随着国内到港量的逐步回升，海外供应压力逐步在国内体现，导致国内青岛港口库存呈现小幅累库格局。基本面来看，3 月初现货开始明显走弱，主要因海外产量的补充，前期国内现货偏紧的格局有所缓解，基差开始持续走弱，3 月下旬基差才开始止跌，而后在期货价格的示弱下，基差开始重新走强。3 月下旬以来期货端的弱势，主要是对于国内云南产区即将开割的预期，供应回升预期叠加商品市场氛围转弱使得盘面承压下行。

3 月丁二烯橡胶价格呈现偏弱走势，主要受上游丁二烯原料价格走弱的影响以及天然橡胶价格走弱的拖累。3 月份丁二烯原料价格重心进一步下移，顺丁橡胶成本端支撑继续被削弱。因顺丁橡胶价格依然偏弱，顺丁橡胶生产利润修复缓慢，目前仍处于盈亏平衡线附近。顺丁橡胶供应压力较为有限，叠加上游部分装置检修，顺丁橡胶 3 月下旬供应环比下降，但下游轮胎需求也呈现小幅示弱的走势，尤其半钢胎，成品库存压力逐步显现，轮胎厂降负荷愿意回升，供需呈现两弱格局。

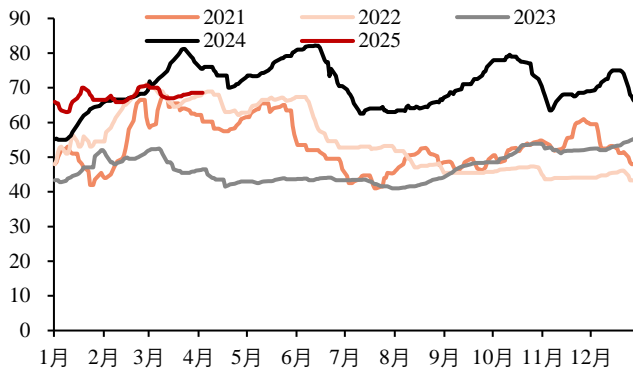
## 当下估值判断

### RU 中性，NR 中偏高，BR 中偏低

目前 RU 非标价差绝对值处于低位，且同比偏低，标品基差同比走强，反映 RU 估值并不高估。内外价差角度来看，目前泰国原料对标国内港口价格尚无加工利润，反映国内价格相对偏低估，但国内主产区开割，价格有回落预期，总体 RU 估值中性判断。目前 NR 基差偏弱，盘面进口利润尚存，但已经逐步被压缩，NR 略偏高估。

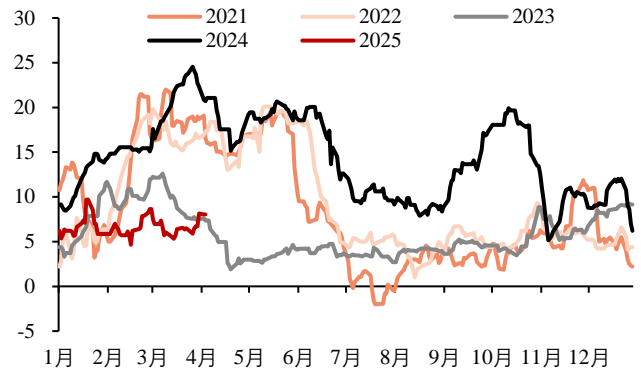
BR 因上游丁二烯原料价格仍在高位，其生产亏损状态未改善，目前国内丁二烯港口库存回升以及国内丁二烯产量的回升或将带来后期丁二烯价格重心的继续下移，顺丁橡胶亏损局面有望扭转。

图 1：泰国胶水价格 | 单位：泰铢/公斤



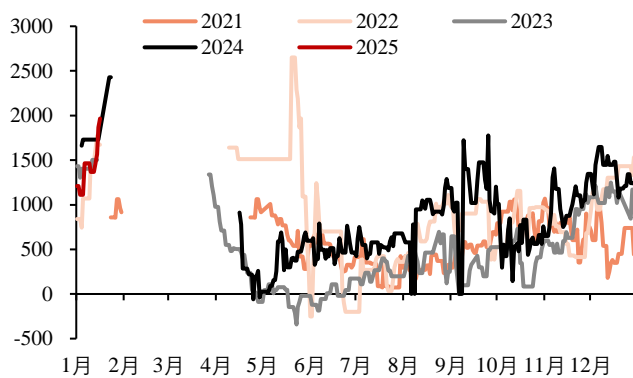
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 2：泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤



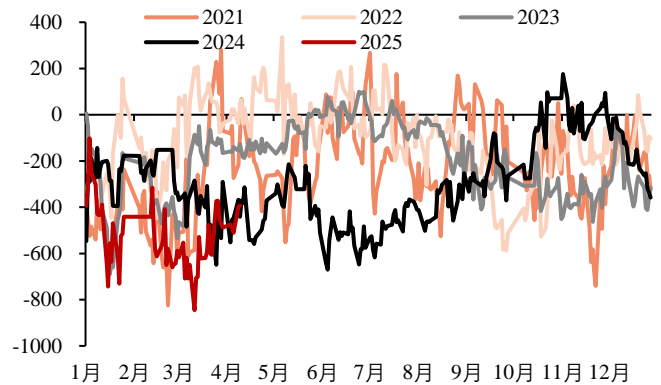
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 3：海南浓乳生产利润 | 单位：元/吨



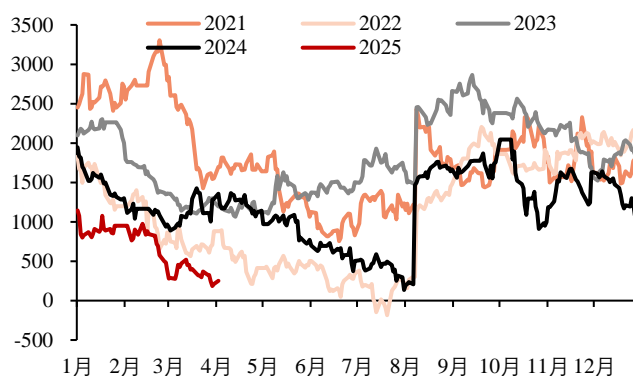
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 4：NR 基差 | 单位：元/吨



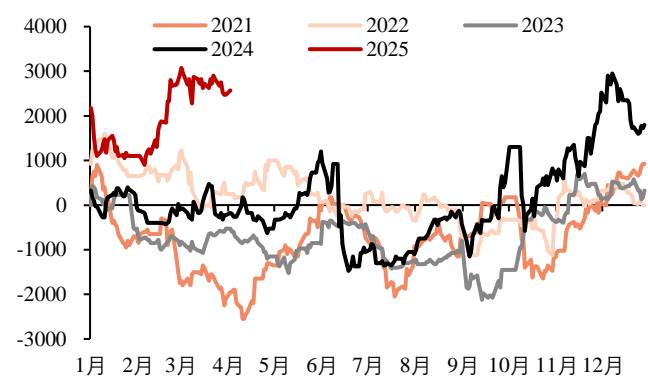
数据来源：卓创资讯 上海能源交易所 华泰期货研究院

图 5：RU-混合胶 | 单位：元/吨



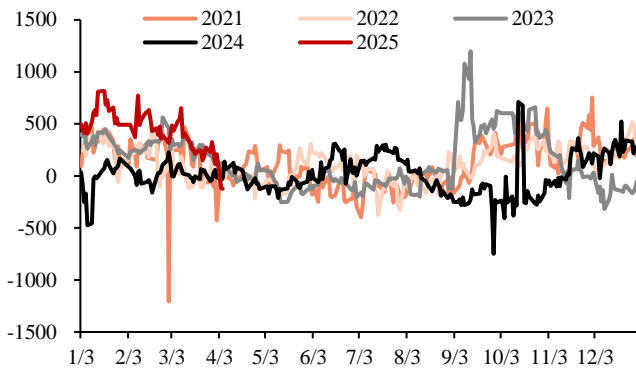
数据来源：卓创资讯 上期所 华泰期货研究院

图 6：混合胶-丁苯胶 | 单位：元/吨



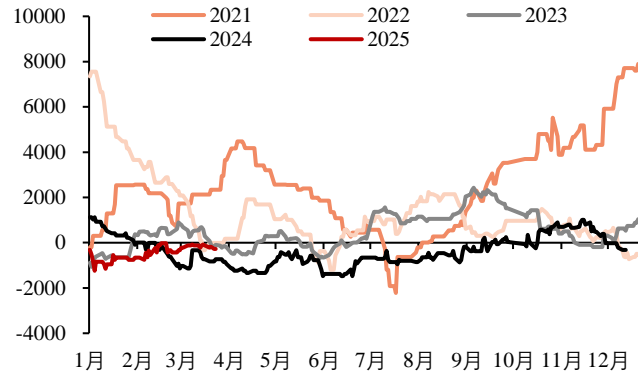
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 20 号胶内外盘价差 (新加坡) | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 8: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

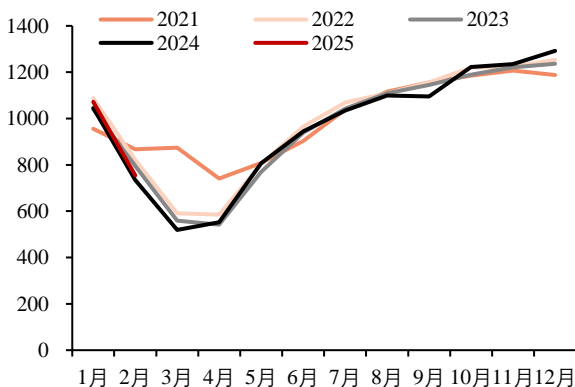
## 4 月橡胶供需分析

### 全球仍处季节性淡季, 中国迎来开割初期

#### 4 月全球产量仍处低位, 中国产区迎来开割

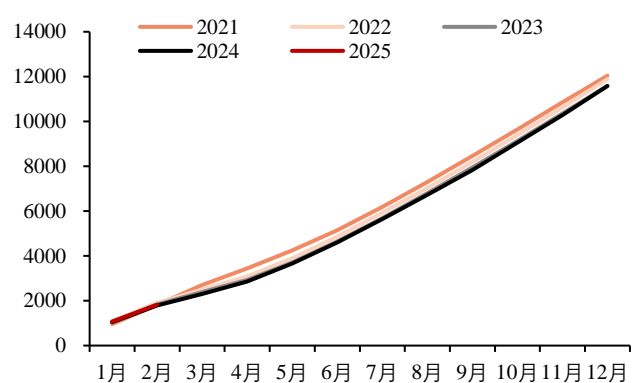
进入 4 月, 全球天然橡胶产量仍处于季节性淡季, 供应回升压力较小。国内云南产区已经开割, 但仍处于开割初期, 产量较少, 4 月份海南也将迎来开割, 国内产量将逐步回升。重点关注开割初期国内云南以及海南主产区的气候, 目前的天气预测来看, 海南产区有降雨不足的担忧, 后期关注是否会导致产区开割不顺畅, 云南主产区也需要关注近期的降雨情况, 如果过于干旱则不利于开割的顺利进行, 或者雨水过多也可能导致橡胶树白粉病的出现, 也不利于开割的顺利进行。

图 9: ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位: 千吨



数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

图 10: ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位: 千吨



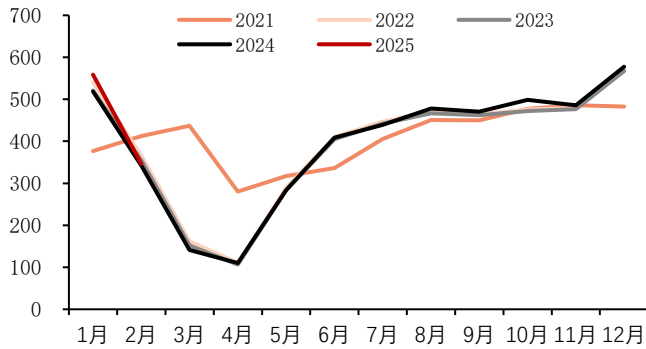
数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

分国别产量数据来看, 按照季节性规律, 全球主产区 4 月产量绝对数仍在年度低位, 主要因大部分主产区处于停割期, 而中国云南及海南主产区处于开割初期, 产量较少。2015 年以来东南亚九国天然橡胶产量季节性来看, 4 月份的总产量环比涨跌不



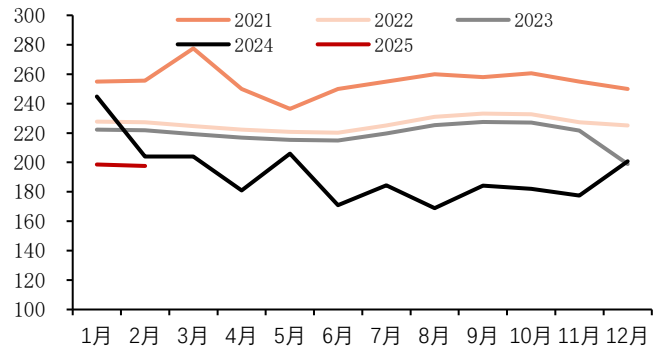
一，其中环比下降的年份有 6 年，环比增加的年份有 4 年。今年尚未有异常天气的出现，在高价原料背景下，预计今年 4 月全球天然橡胶产量环比将有所增加。

图 11: 泰国橡胶产量 | 单位: 千吨



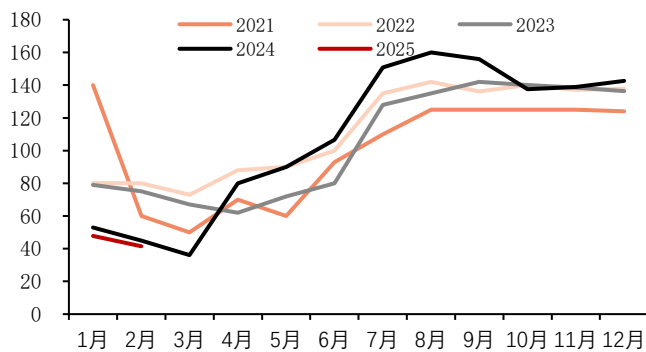
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 印尼橡胶产量 | 单位: 千吨



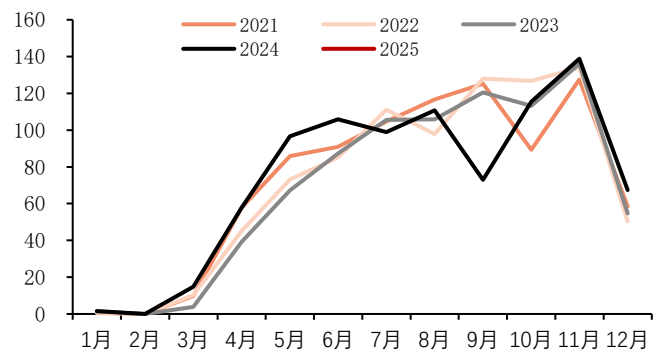
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 越南橡胶产量 | 单位: 千吨



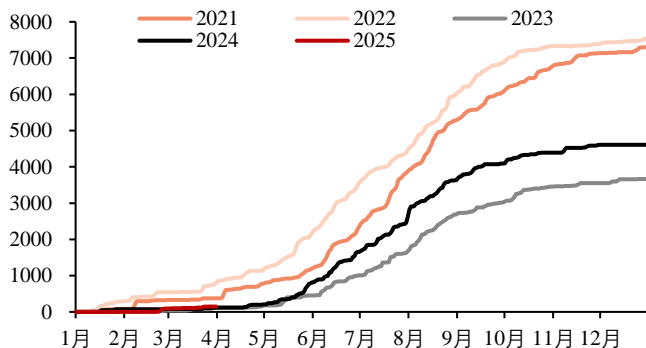
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 中国橡胶产量 | 单位: 千吨



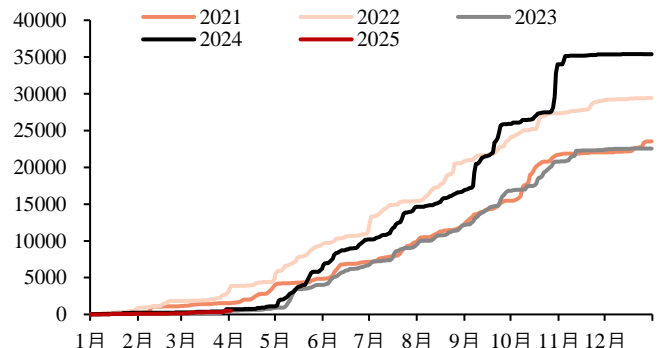
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 云南累计降雨量 | 单位: HM



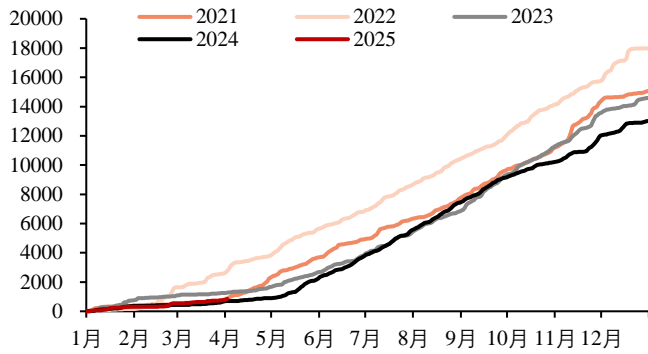
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: 海南累计降雨量 | 单位: HM



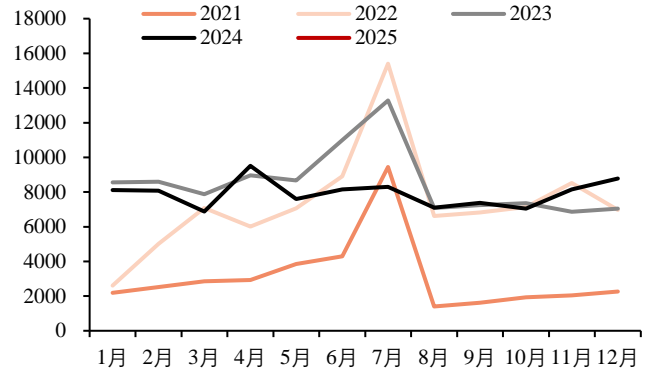
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 17: 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 18: 泰国海外劳工 | 单位: 人



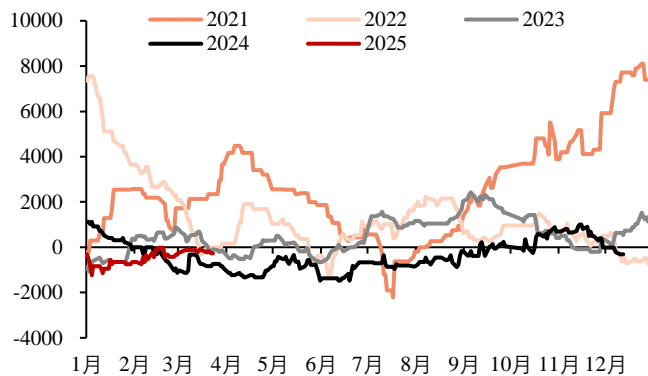
数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 上游装置检修以及生产亏损抑制产量回升

顺丁橡胶目前仍处于亏损状态, 仍不利于后期顺丁橡胶产量的提升。基于上下游均迎来集中检修, 我们预计上游丁二烯原料价格震荡为主, 顺丁橡胶生产利润继续改善的空间或受限, 盈亏平衡附近, 工厂产量回升动力不足。

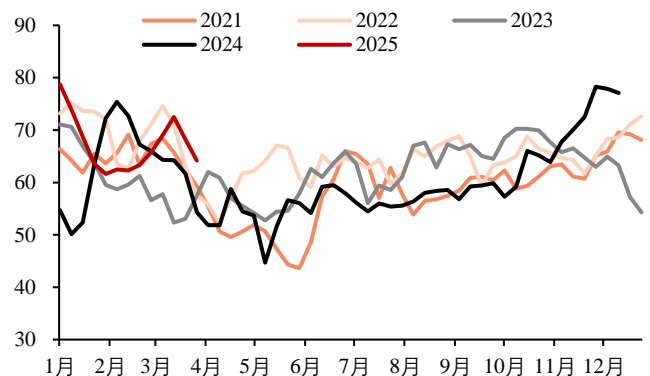
检修计划方面, 4、5 月份还有两套装置存检修计划, 总体供应回升缓慢。

图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: 高顺顺丁橡胶开工率 | 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

### 国内 4 月进口量将呈现季节性下降

国内进口量的影响因素主要分为三部分, 一是下游实体需求, 二是贸易商套利需求以及原料价差波动导致的流转, 三是替代种植的进口节奏。

首先, 对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。国内 4 月下游仍处于传统旺季, 预计下游轮胎厂开工率有一定支撑, 但目前工厂成品库存压力有所回升, 如果海外继续加征关税, 则

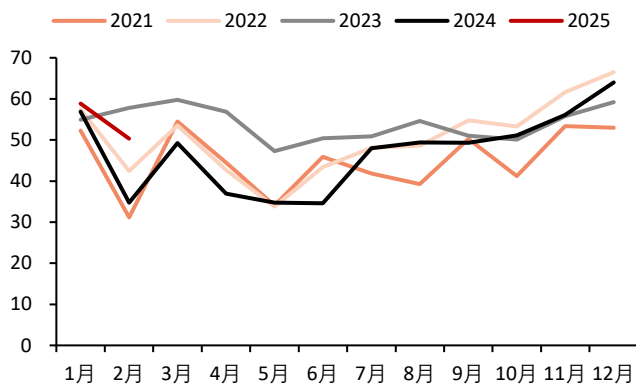
工厂降符合意愿将回升，预计4月下游实体需求环比难以回升。

其次，从RU非标价差来看，目前非标价差同比处于低位，4月主要关注国内船期，目前上游仍有推船期的现象，预计将限制国内到港量的继续回升，贸易商套利需求也将受到抑制。

最后是替代种植的进口量，按照季节性，4月替代种植进口量将环比回升。

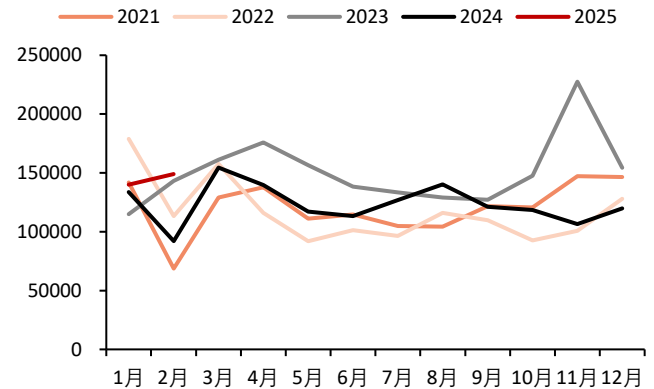
因此，从结构角度看，4月份国内基于下游需求仍处于旺季以及替代种植的季节性回升，总体进口有望保持小幅回升，但受RU非标价差低位，贸易商套利需求将进一步下降，预计国内4月进口或难以回升。

图 21：天胶进口量 | 单位：万吨



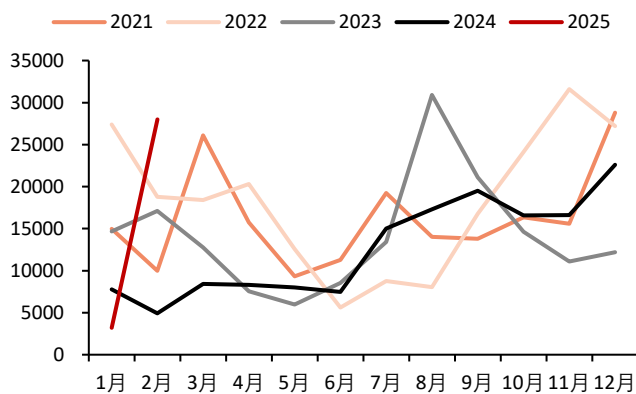
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 22：标胶进口量 | 单位：吨



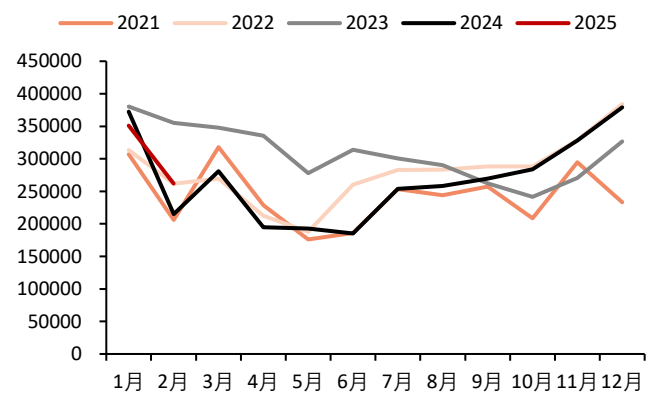
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 23：烟片进口量 | 单位：吨



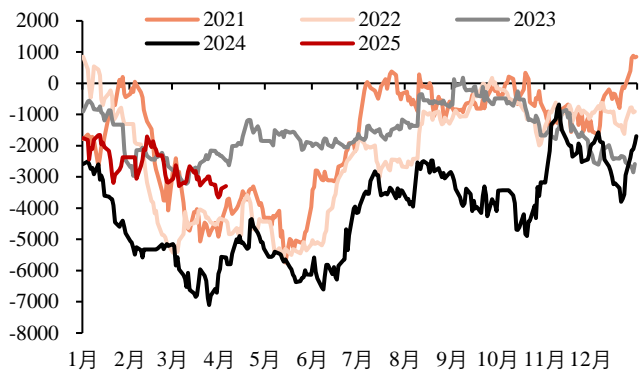
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 24：混合胶进口量 | 单位：吨



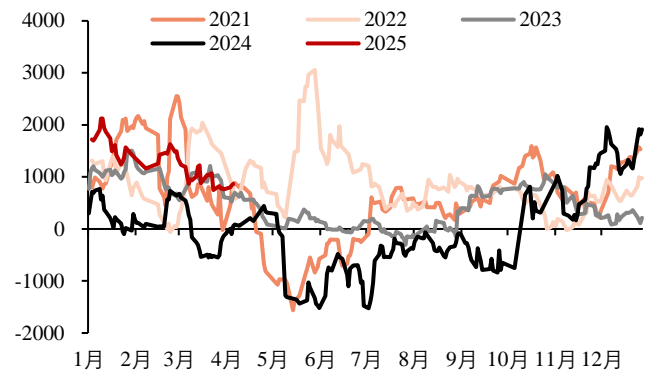
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 25: 烟片进口窗口 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 浓乳进口窗口 | 单位: 元/吨



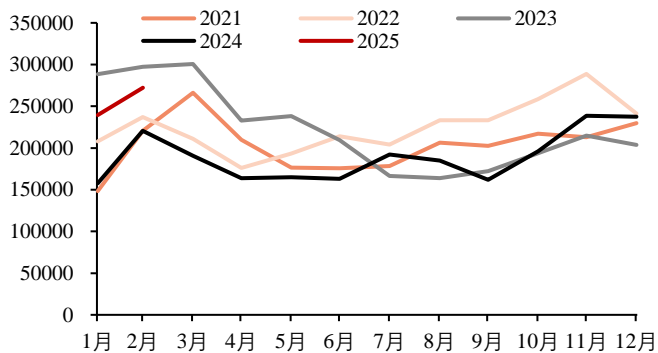
数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 总量判断

因我国大部分天然橡胶来自泰国, 因此我们主要分析来自泰国进口量的规律, 按照一个月的船期推测, 泰国 3 月份的出口量大致对应我国国内 4 月份的进口量。3 月份泰国产量处于季节性低位, 预计 3 月份泰国出口将环比下降。

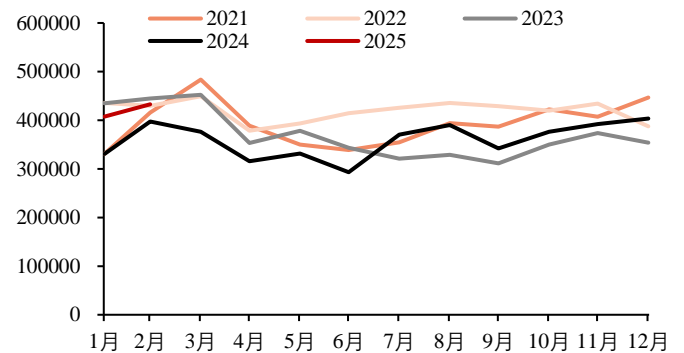
季节性来看, 泰国出口到中国的天然橡胶量 4 月份环比往往是下降的, 今年预计 4 月份国内进口保持环比下降的走势。

图 27: 泰国出口至中国天然橡胶 | 单位: 吨



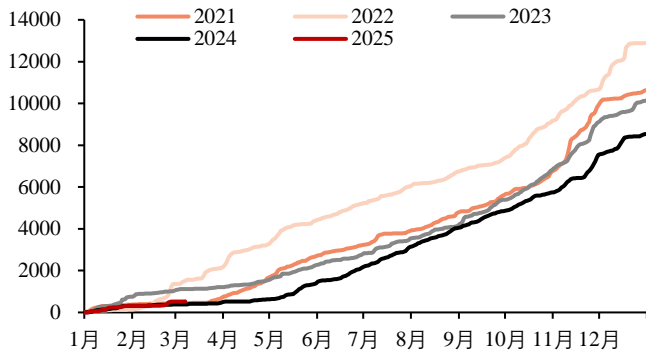
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 28: 泰国天然橡胶出口量 | 单位: 吨



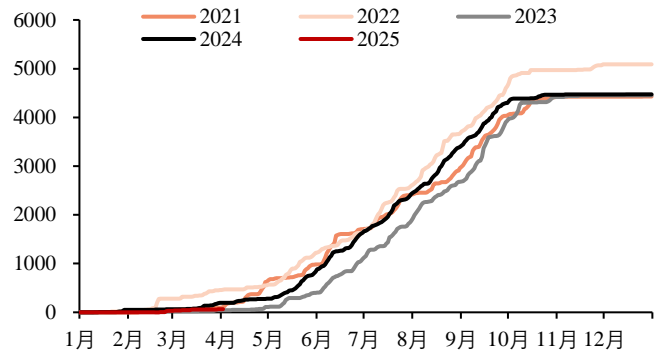
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 29：泰国南部降雨量 | 单位：HM



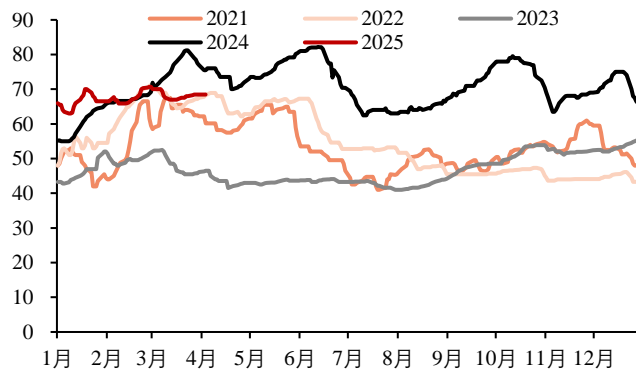
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 30：泰国北部降雨量 | 单位：HM



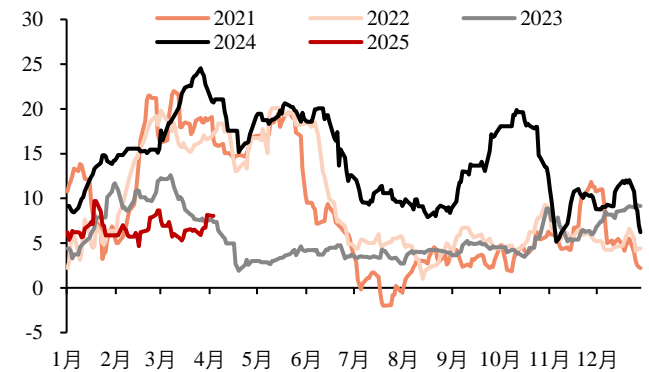
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 31：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 32：泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤

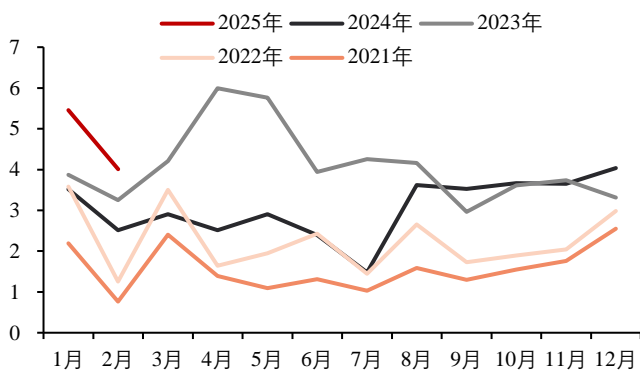


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

除了泰国以外，国内还有部分天然橡胶进口自越南、科特迪瓦、印尼等国家。

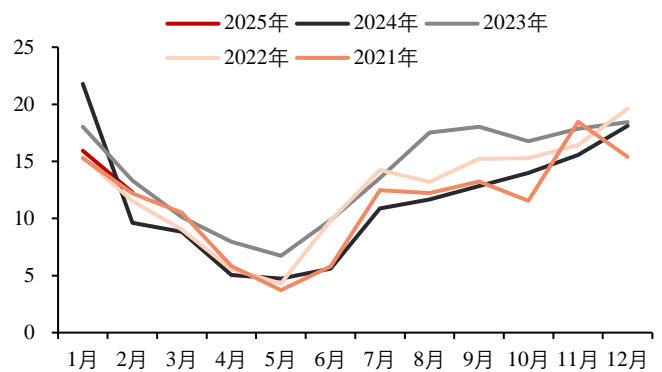
因 3、4 月份上游产量均处于淡季，预计进口自越南、科特迪瓦及印尼的天然橡胶进口量难以回升。

图 33：国内天然橡胶进口自科特迪瓦 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

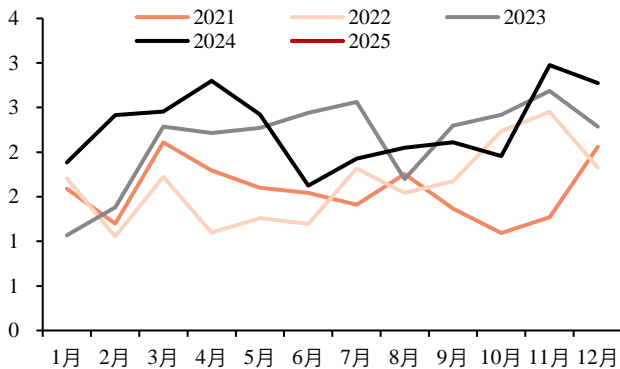
图 34：国内天然橡胶进口越南 | 单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

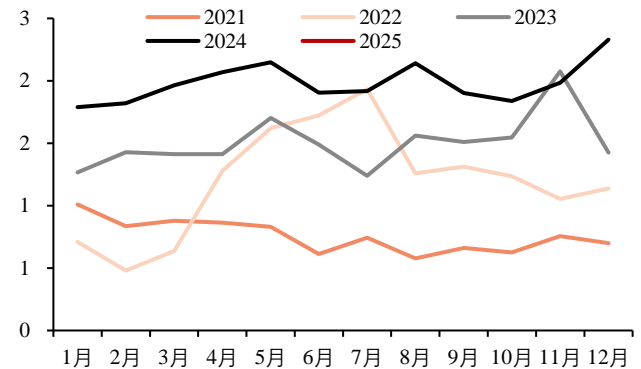
2024 年国内顺丁橡胶出口量总体表现较好，一方面跟国内轮胎厂产能转移至东南亚有关，2024 年国内顺丁橡胶主要出口国为越南、泰国、印尼和柬埔寨、印度等。截止 2024 年 12 月，国内顺丁橡胶出口累计同比增长 31.78%，约带来国内顺丁橡胶需求 3% 的增长。预计 4 月随着下游需求回升，国内顺丁橡胶环比出口量有望回升。

图 35：顺丁橡胶进口量 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 36：顺丁橡胶出口量 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

总结供应端，进入 4 月，全球天然橡胶产量仍处于季节性淡季，供应回升压力较小。国内云南产区已经开割，但仍处于开割初期，产量较少，4 月份海南也将迎来开割，国内产量将逐步回升。重点关注开割初期国内云南以及海南主产区的气候，目前的天气预测，海南产区有降雨不足的担忧，后期关注是否会导致产区开割不顺畅，云南主产区也需要关注近期的降雨情况，如果过于干旱则不利于开割的顺利进行。季节性来看，泰国出口到中国的天然橡胶量 4 月份环比往往是下降的，今年预计 4 月份国内进口保持环比下降的走势。

顺丁橡胶目前仍处于亏损状态，仍不利于后期顺丁橡胶产量的提升。基于上下游均迎来集中检修，我们预计上游丁二烯原料价格震荡为主，顺丁橡胶生产利润继续改善的空间或受限，盈亏平衡附近，工厂产量回升动力不足。检修计划方面，4、5 月份还有两套装置存检修计划，总体供应压力或减小。

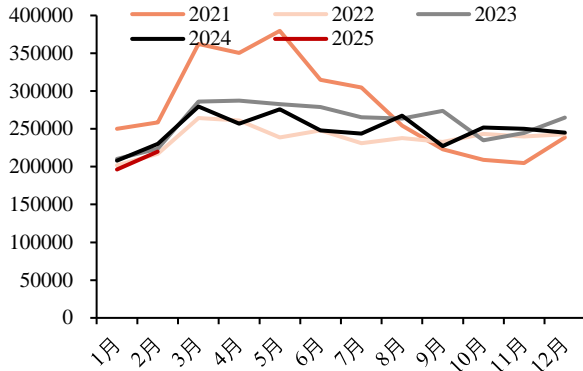
## 国内需求仍处于季节性旺季，关注加征关税影响

### 海外 4 月或季节性走弱

从各国的汽车销量季节性来看，4 月份销量呈现环比回落的季节性。分国别来看，美国乘用车销量 1-2 月同比继续走低，亮点在于卡车销量的环比改善较为明显，或反映市场对于后期美国市场基建回流的预期好转带来卡车销量的回升。日韩 1-2 月汽车销量同比改善，而欧洲乘用车销量仍延续低迷走势。中国汽车销量保持较高增速，主要是

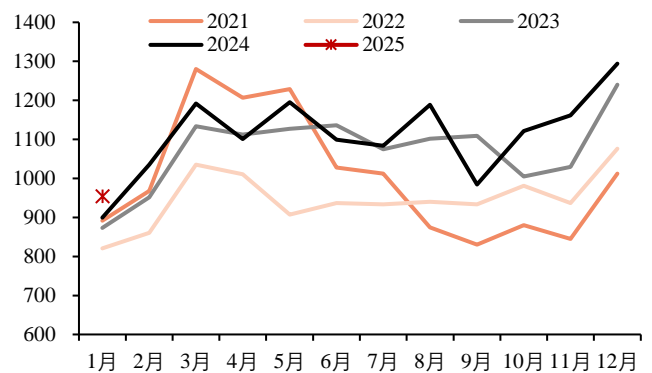
国内汽车刺激政策延续的推动。

图 37: 美国轿车销量 | 单位: 辆



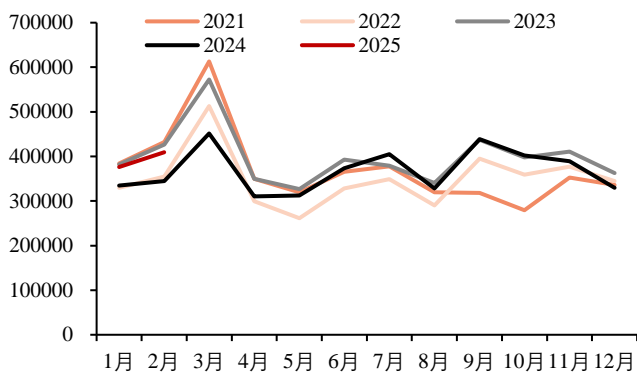
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 38: 美国卡车销量 | 单位: 千辆



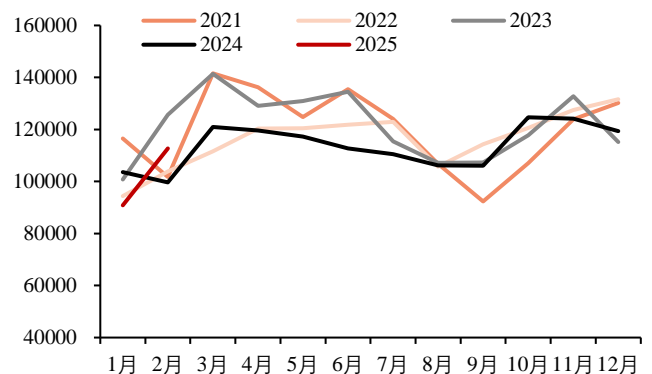
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 39: 日本汽车销量 | 单位: 辆



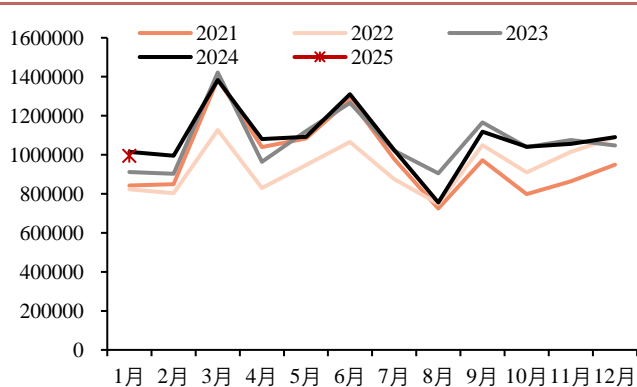
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 40: 韩国汽车国内销量 | 单位: 辆



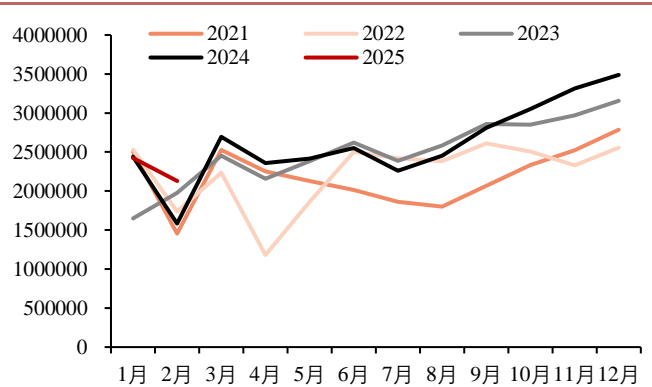
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 41: 欧洲乘用车注册量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 42: 中国汽车销量 | 单位: 辆

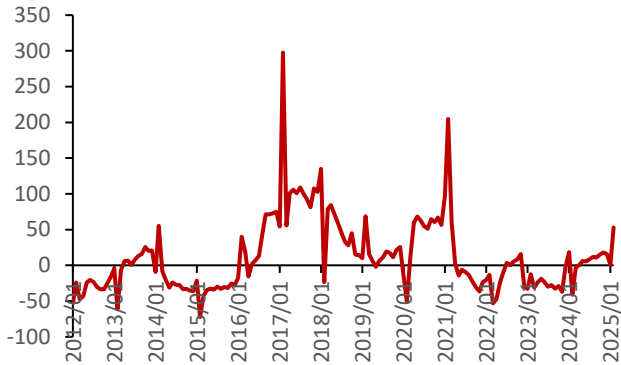


数据来源: Wind 华泰期货研究院



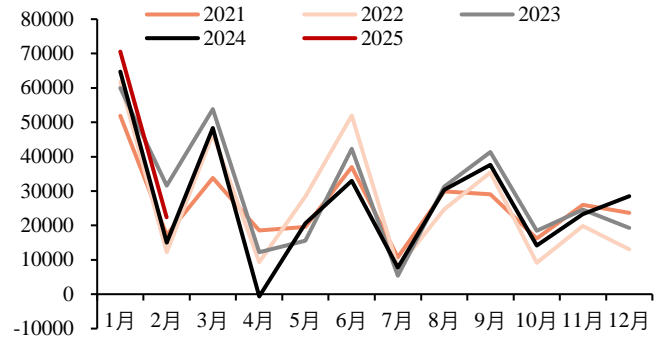
国内宏观数据的指引来看，2 月份国内挖掘机销量同比明显改善，反映国内施工景气度提升，有利于后期重卡车胎替换市场的回升。今年 1-2 月国内社融改善，反映国内资金流动性继续回升。

图 43：挖掘机销量当月同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 44：中国社融规模 | 单位：亿元



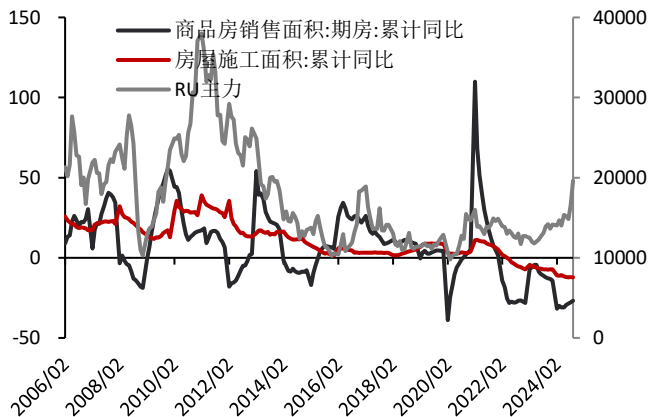
数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内橡胶下游轮胎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。

### 国内宏观数据改善，汽车销售有望提升

宏观层面看，国内房地产数据近期迎来环比改善，其中新房销售面积明显改善，竣工面积也有所改善，但仍同比仍是负的，目前来看，天然橡胶实际需求受益有限，更多是市场悲观预期的修复。根据汽车制造业固定资产投资数据，今年 2 月份累计同比大幅改善，将有利于后期汽车产销的回升。国内对于新能源汽车的支持政策依然在，预计乘用车销量仍将保持高景气度周期。

图 45：地产销售累计同比与 RU | 单位：% 元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 46：汽车制造业固定资产投资累计同比 | 单位：%



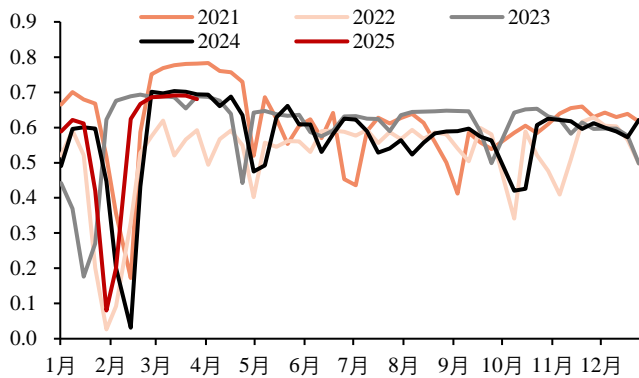
数据来源：Wind 华泰期货研究院



### 关注轮胎厂成品压力，轮胎开工率或回落

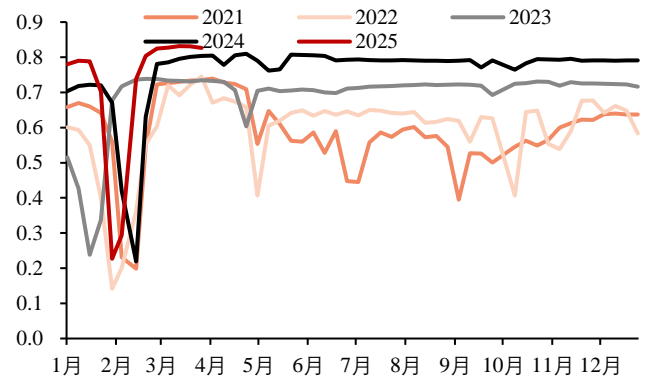
季节性来看，四月仍是中国的传统需求旺季，各地施工将继续展开，有望带动重卡轮胎的替换需求的回升，进而带来全钢胎开工率的维持。半钢胎开工率也将延续较高的开工率水平。但目前随着轮胎厂成品库存压力的回升以及全球加征关税的影响，可能对当前轮胎厂开工率生产压制。

图 47：全钢胎开工率 | 单位：%



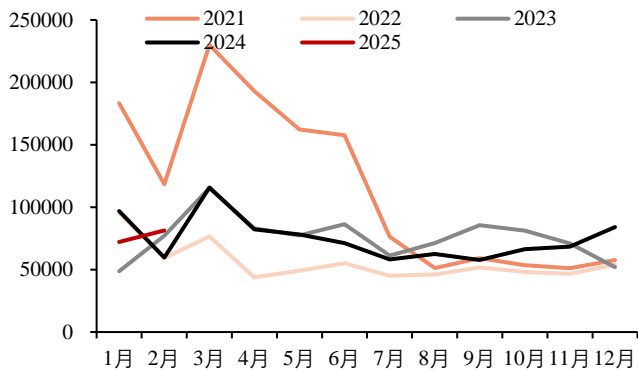
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 48：半钢胎开工率 | 单位：%



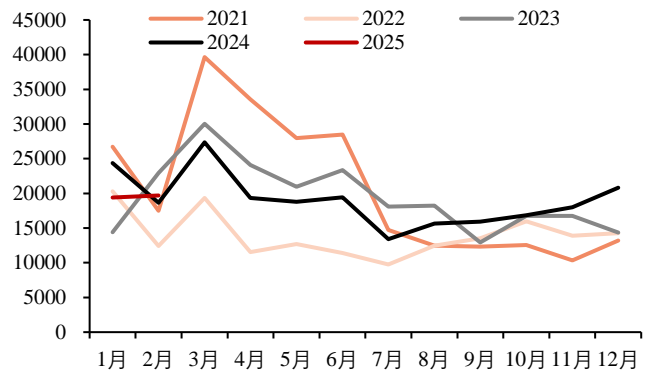
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 49：重卡销量 | 单位：辆



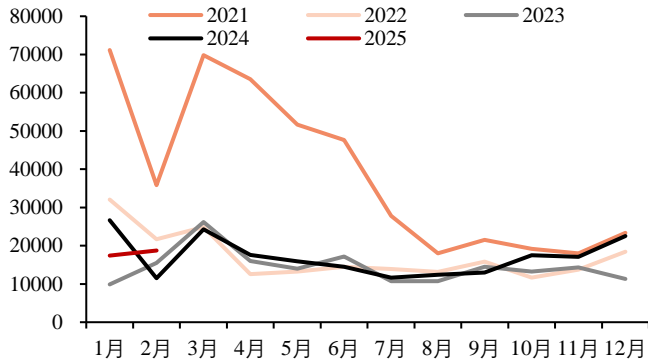
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 50：重货销量 | 单位：辆



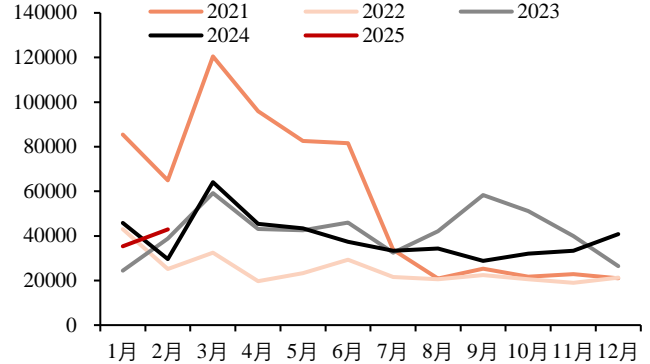
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 51: 非完整车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 半挂车销量 | 单位: 辆

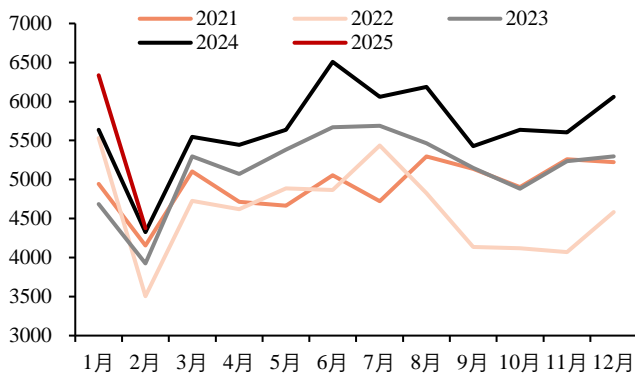


数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 国内轮胎出口将迎来季节性回升

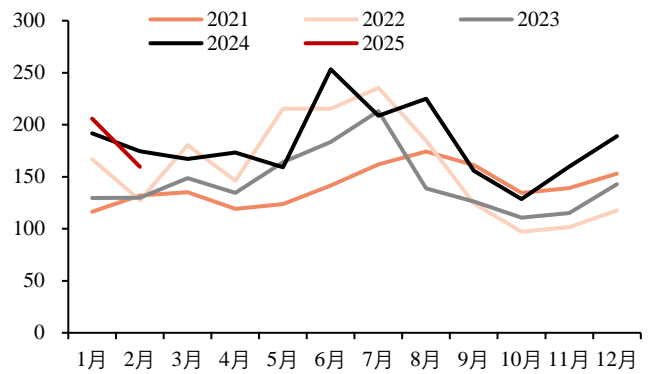
当下主要关注的是美国对中国轮胎的加息动作, 主要因目前下游全钢胎生产已经出现亏损, 一旦再承受较高的税负, 可能会直接抑制国内全钢胎的出口量。

图 53: 国内轮胎出口量 | 单位: 万条



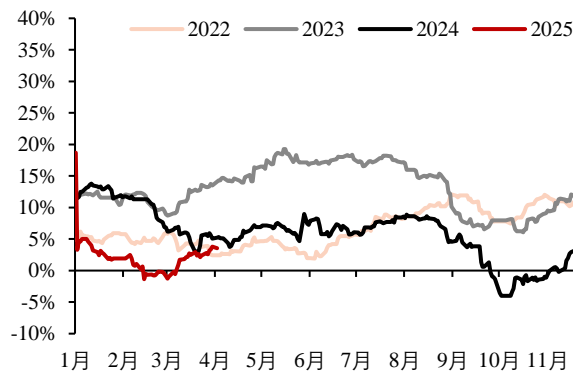
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 54: 中国对德国轮胎出口 | 单位: 万条



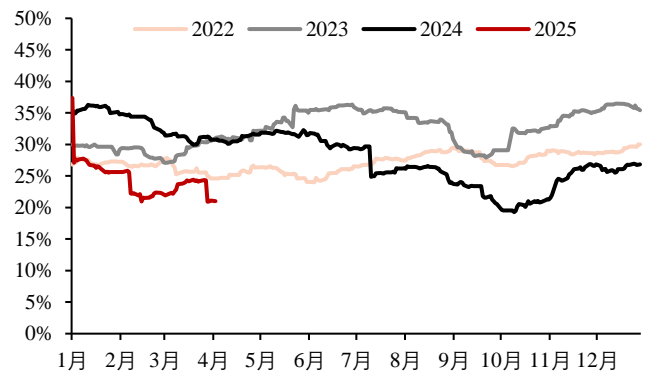
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 55: 国内全钢胎生产利润率 | 单位: %



数据来源: Wind 隆众资讯 华泰期货研究院

图 56: 国内半钢胎生产利润率 | 单位: %

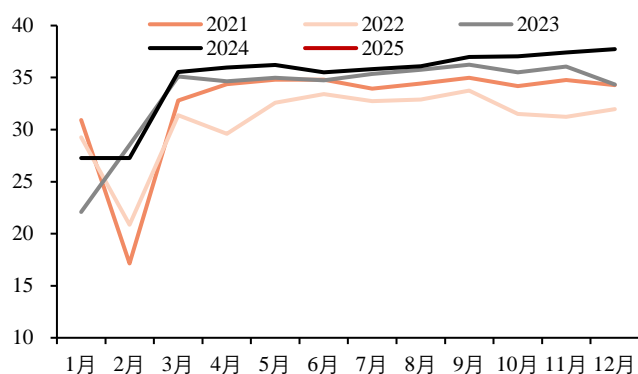


数据来源: Wind 隆众资讯 华泰期货研究院

## 工业需求迎来旺季，替换市场将继续改善

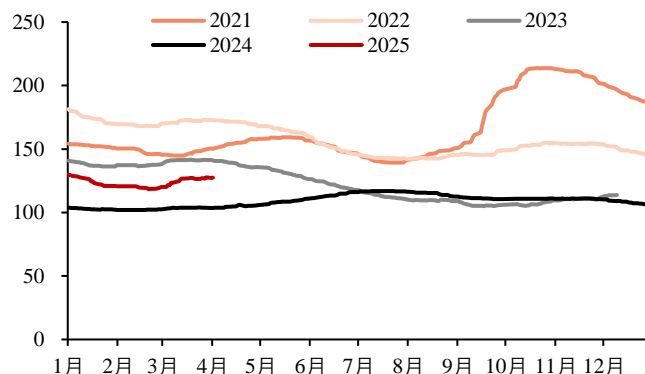
四月国内下游工业需求仍处于季节性旺季，预计将提升工程车胎为主的替换市场需求，而乘用车替换市场预计将保持一定的增量。

图 57：公路货运季节性 | 单位：亿吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

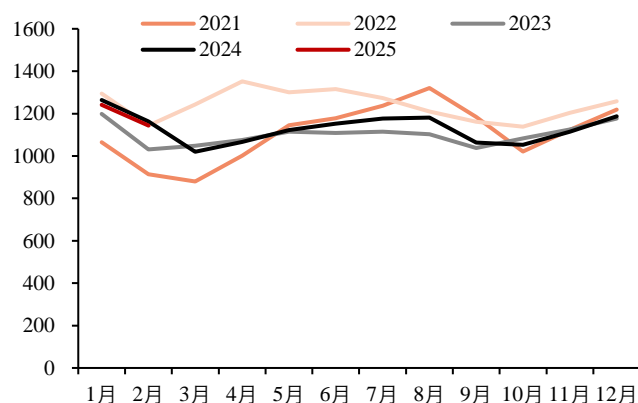
图 58：全国水泥价格指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

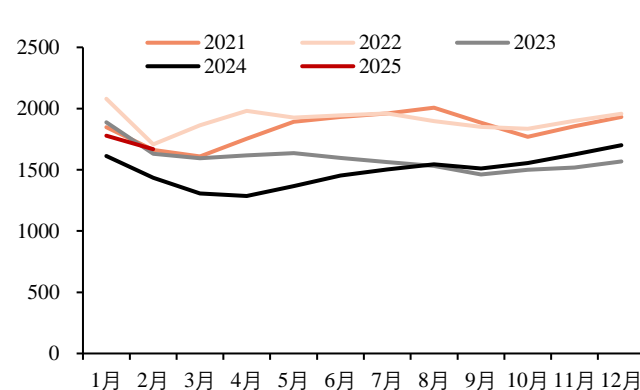
受订单下降的影响，我们看到今年半钢胎的成品库存压力同比去年明显增加，全钢胎库存压力反而有所下降。但短周期的角度来看，全钢胎和半钢胎的成品库存库存天数都在回升，伴随着的是轮胎厂开工率的下调。目前因美国对国内进口商品的关税继续上调，将不利于国内轮胎出口，进而影响4月份国内轮胎开工率的回升。

图 59：全钢胎库存 | 单位：万条



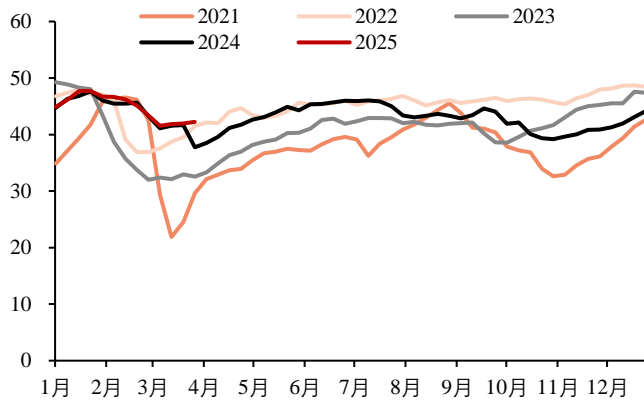
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 60：半钢胎库存 | 单位：万条



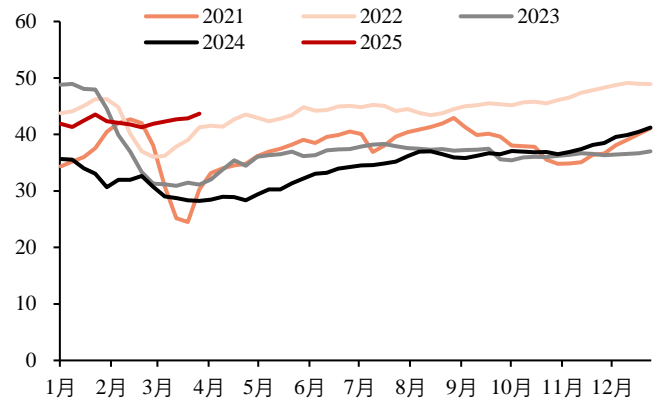
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 61：山东全钢胎成品库存天数 | 单位：天



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 62：山东半钢胎成品库存天数 | 单位：天



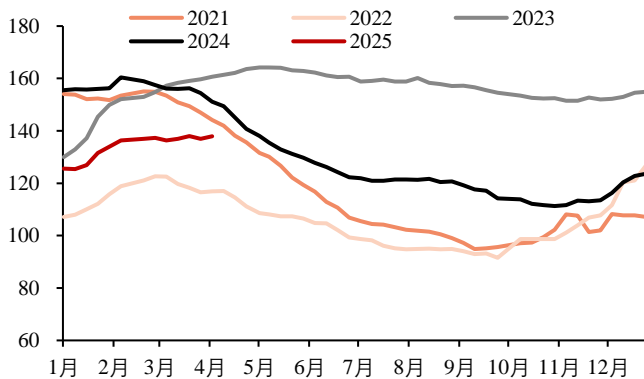
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

展望 4 月下游需求，全球仍处于季节性旺季，但环比或有所下降，尤其在美国继续加征关税的背景下，预计国内轮胎出口将受到抑制。目前国内全钢胎生产利润被逐步压缩，一旦关税成本压力继续回升，将面临长期亏损的局面，全钢胎开工率下降概率增加。预计 4 月下游需求环比有走弱可能，除非后期的关税政策能有所缓解。

### 供需偏弱，国内仍有累库压力

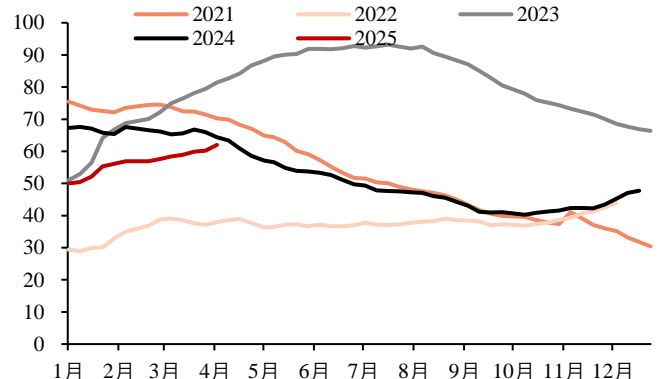
4 月份国内天然橡胶进口量环比或持稳为主，供应的补充主要来自国内。国内云南及海南均迎来开割，高原料背景下，国内天然橡胶产量回升预期仍较强。下游需求预计难有亮点，且美国继续加征关税将直接抑制国内轮胎出口，需求有走弱可能。供需偏弱格局下，4 月份国内天然橡胶将重新迎来累库压力。

图 63：天然橡胶社会库存 | 单位：万吨



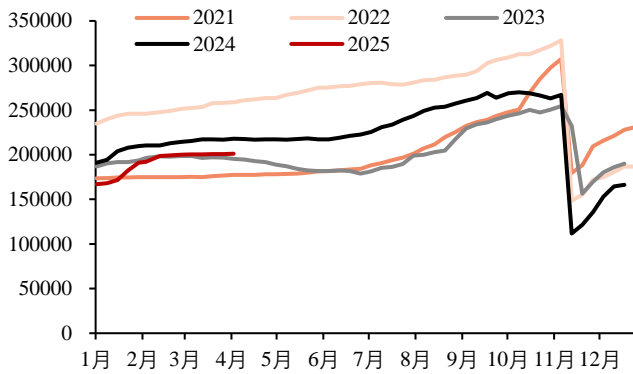
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 64：青岛港口库存 | 单位：万吨



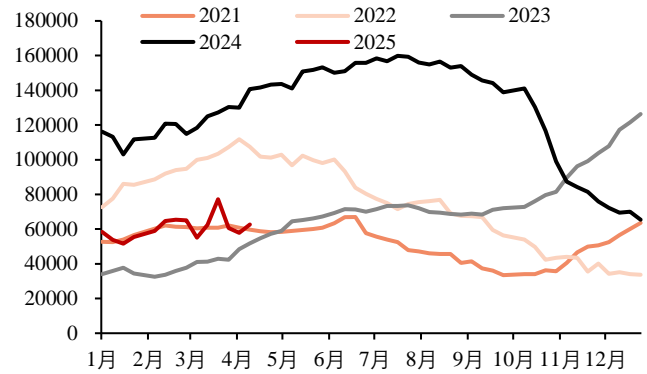
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 65：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

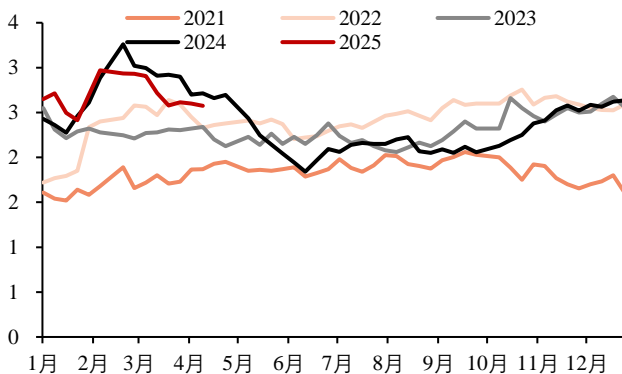
图 66：NR 库存 | 单位：吨



数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

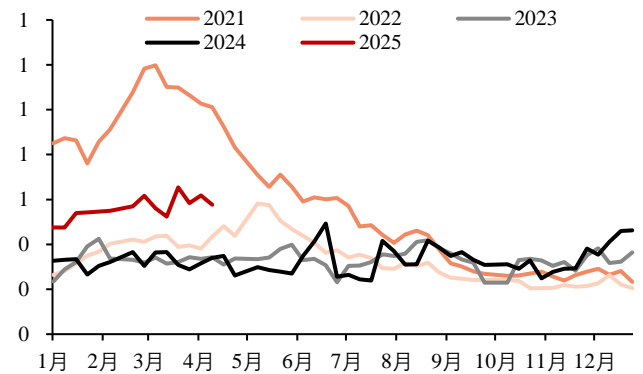
据隆众资讯了解，4 月顺丁橡胶国内上游民营装置检修较多且五月末燕山石化即将检修，国内供应下降预期明显。目前上游生产利润小幅改善，但仍处于盈亏平衡附近，预计 4 月份顺丁橡胶供应压力减少。需求也有走弱预期，供需呈现两弱格局。价格跟随上游丁二烯原料波动，上下游均有检修下，预计丁二烯价格震荡为主。预计 4 月份顺丁橡胶库存或变化不大。

图 67：顺丁橡胶企业库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 68：顺丁橡胶贸易商库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

## 观点及策略

策略：RU 及 NR 谨慎做空套保。4 月份国内天然橡胶进口量环比或持稳为主，供应的补充主要来自国内。国内云南及海南均迎来开割，高原料背景下，国内天然橡胶产量回升预期仍较强。下游需求预计难有亮点，且美国继续加征关税将直接抑制国内轮胎出口，需求有走弱可能。供需偏弱格局下，4 月份国内天然橡胶将重新迎来累库压力。

BR 中性。4 月顺丁橡胶国内上游民营装置检修较多且五月末燕山石化即将检修，国内

供应下降预期明显。目前上游生产利润小幅改善，但仍处于盈亏平衡附近，预计4月份顺丁橡胶供应压力减少。需求也有走弱预期，供需呈现两弱格局。价格跟随上游丁二烯原料波动，上下游均有检修下，预计丁二烯价格震荡为主。

## 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利。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](http://www.htfc.com)