



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 橡胶月报 2025-06-02

估值偏低，关注需求端的改善

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

估值偏低，关注需求端的恢复力度，基于需求端的改善，胶价上游生产利润有望迎来修复。

核心观点

市场分析

进入6月，全球天然橡胶产量呈现环比继续回升的走势，供应回升预期进一步增强。国内主产区已经步入全面开割期，原料逐步上量。季节性来看，泰国出口到中国的天然橡胶量6月份环比有所回升，当仍处于年度低位，今年预计6月份国内进口回升压力有限。重点关注国内云南、海南主产区以及泰国主产区的气候状况。

目前顺丁橡胶生产利润依然处于亏损局面，仍不利于后期产量的明显回升，预计民营装置负荷维持低水平。进入6月，菏泽科信、锦州石化顺丁橡胶装置停车，燕山石化已经处于检修状态。吉林石化5万吨低顺产能预计推迟到三季度投产。因此，国内6月顺丁橡胶产量环比减少。

展望6月下游需求，全球轮胎需求或呈现环比小幅增加。6月需求总体在工业需求季节性淡季背景下，仍呈现偏弱走势。今年4月份，国内传统旺季需求背景下，轮胎需求略显疲弱，在没有外部政策推动下，预计6月需求难有回升动力。但中美贸易关税缓和或使得国内轮胎出口需求维持高增长。随着原料价格的持续回落，目前国内轮胎厂生产利润明显修复，使得轮胎厂的抗风险能力增强，预计后期关税的影响逐步减弱。

策略

策略：RU及NR中性。国内出口窗口关闭，RU非标价差同比低位，天然橡胶低估值显现。6月份国内天然橡胶进口量环比或持稳为主，供应的补充仍主要来自国内。国内云南及海南均迎来开割，当前的原料价格依然对原料产出有利，国内天然橡胶产量回升预期仍较强。下游需求处于季节性淡季，但中美贸易关税缓和后或带来国内轮胎出口需求的前置，叠加当前轮胎厂生产利润改善，预计轮胎厂开工率有望保持较高水平。基于需求端的环比改善，胶价上游生产利润有望迎来修复，但反弹高度仍受供应的压制。

BR谨慎偏多。进入6月，菏泽科信、锦州石化顺丁橡胶装置停车，燕山石化已经处于检修状态。新投产方面，吉林石化5万吨低顺产能计划推迟到三季度末投产，产量环比或减少。下游轮胎需求6月或因轮胎出口需求前置支撑下，呈现环比回升走势，预计顺丁橡胶6月或小幅去库。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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
5 月橡胶行情回顾	6
当下估值判断	6
RU 中性, NR 中偏低, BR 中性	6
6 月橡胶供需分析	8
全球处于新一季开割期, 供应将持续增加	8
国内需求淡季, 关注国内轮胎抢出口可能	15
关注需求回升力度, 6 月累库压力或不大	21
观点及策略	22

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	16
图 42: 中国汽车销量 单位: 辆	16
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	17
图 46: 汽车制造业固定资产投资累计同比 单位: %	17
图 47: 全钢胎开工率 单位: %	18
图 48: 半钢胎开工率 单位: %	18
图 49: 重卡销量 单位: 辆	18
图 50: 重货销量 单位: 辆	18
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	20
图 54: 中国对德国轮胎出口 单位: 万条	20
图 55: 国内全钢胎生产利润率 单位: %	20
图 56: 国内半钢胎生产利润率 单位: %	20
图 57: 公路货运季节性 单位: 亿吨	21
图 58: 全国水泥价格指数 单位: 点	21
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	19
图 62: 山东半钢胎成品库存天数 单位: 天	19
图 63: 天然橡胶社会库存 单位: 万吨	21
图 64: 青岛港口库存 单位: 万吨	21
图 65: 上海期货交易所 RU 库存 单位: 吨	22

图 66: NR 库存 单位: 吨.....	22
图 67: 顺丁橡胶企业库存 单位: 万吨	22
图 68: 顺丁橡胶贸易商库存 单位: 万吨	22

5 月橡胶行情回顾

5 月橡胶价格呈现先扬后抑的走势，价格总体处于区间运行。橡胶价格的运行节奏主要受美国加征关税消息的影响，5 月 12 日中美贸易关税缓和，盘面开始出现明显反弹，但受供应回升的压制，下半个月价格重新回落。就天然橡胶而言，因 5 月份是国内进口季节性淡季，叠加下游轮胎厂仍有一些刚性的需求释放，使得国内进口压力仍不大，但下游轮胎需求相比往年偏弱背景下，国内青岛港口季节性去库幅度明显不及往年同期。而国内处于全面开割期，较好的物候以及理想的原料价格水平，市场预期国内供应将继续回升，导致 RU 相比 NR 对应的供应压力更大，促使 RU 与 NR 的价差继续缩窄。

对于丁二烯橡胶而言，5 月份的走势还受到上游丁二烯价格的影响。上半月，因丁二烯装置检修较多，叠加进口压力短期放缓，丁二烯供应环比下降，在美国加征关税消息缓和下，共同推动丁二烯价格明显反弹，使得丁二烯橡胶成本支撑增强，叠加中美贸易关税缓和后，市场对于后期国内轮胎需求的预期好转，促使 5 月上半月丁二烯橡胶价格涨势更为明显，带来天然橡胶与合成橡胶价差的缩窄。下半月则在丁二烯价格预期重新走弱下，丁二烯橡胶价格重新下行。

当下估值判断

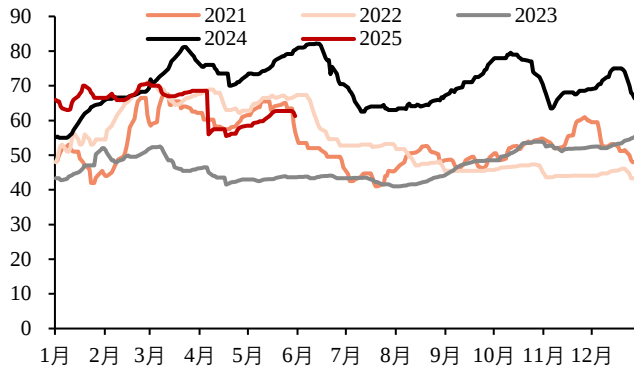
RU 中性，NR 中偏低，BR 中性

对于 RU 估值的判断，主要从以下几个方面：首先是 RU 的非标价差，目前 RU 非标价差绝对值处于低位，且同比偏低。其次看标品基差，近期基差同比走强；最后看海内外的原料价格，同比已经处于中偏低水平。反映 RU 估值略偏低估，但基于后期国内供应将逐步增加，维持中性判断。

对于 NR 估值的判断，主要从以下几个方面：首先，看原料进口利润，目前泰国原料对标的国内港口价格尚无加工利润，反映国内价格相对偏低估；其次看 20 号胶内外盘价差，国内价格略高估。最后看 NR 基差，目前是正基差格局，总体判断 NR 估值中偏低。

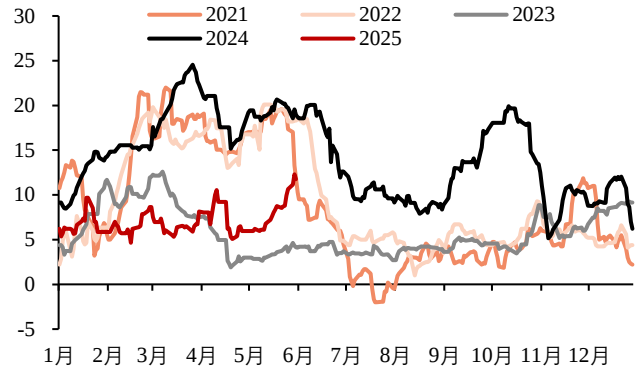
对于 BR 估值的判断，主要看生产利润，上游依然处于亏损状态且亏损有所扩大，同比仍处于偏低水平。基于当前丁二烯原料价格仍有下行压力的判断，则后期丁二烯橡胶生产利润有望继续修复，给予 BR 估值中性判断。

图 1：泰国胶水价格 | 单位：泰铢/公斤



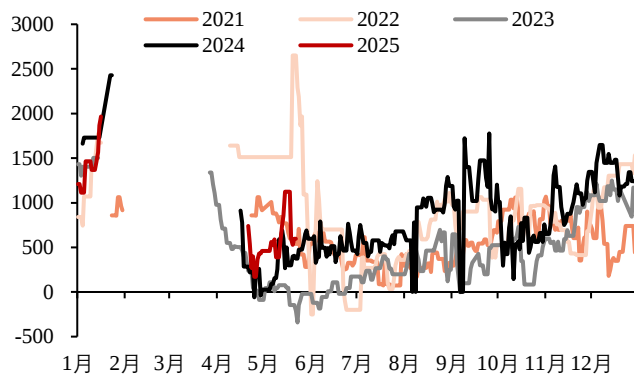
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 2：泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤



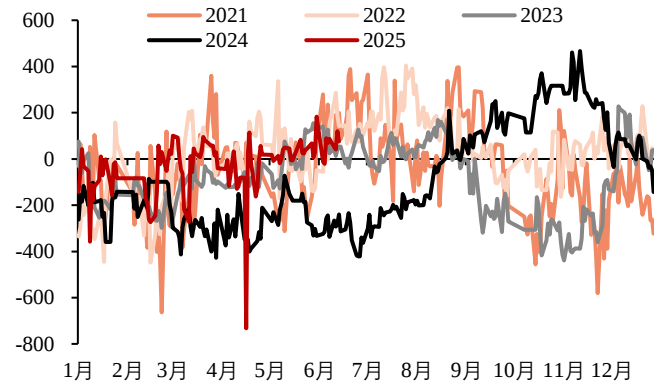
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 3：海南浓乳生产利润 | 单位：元/吨



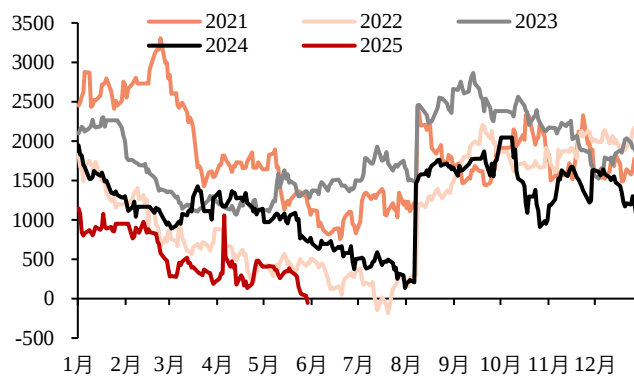
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 4：NR 基差 | 单位：元/吨



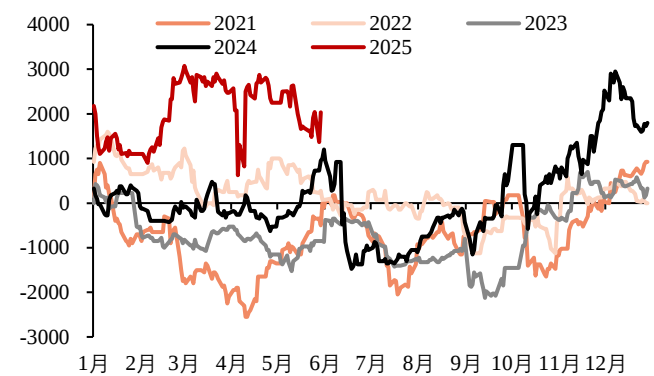
数据来源：卓创资讯 上海能源交易所 华泰期货研究院

图 5：RU-混合胶 | 单位：元/吨



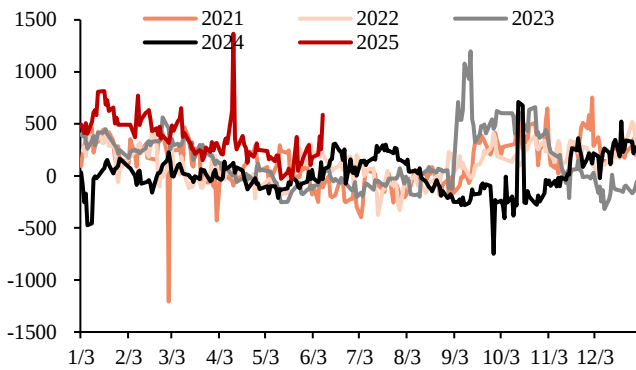
数据来源：卓创资讯 上期所 华泰期货研究院

图 6：混合胶-丁苯胶 | 单位：元/吨



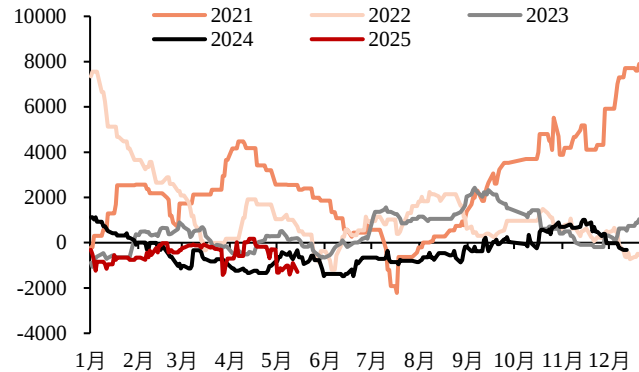
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

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

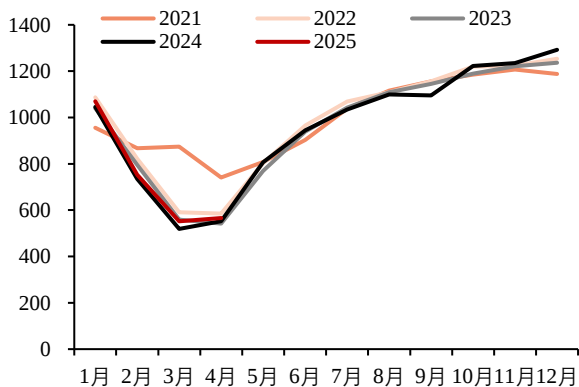
6 月橡胶供需分析

全球处于新一季开割期, 供应将持续增加

6 月全球产量继续回升

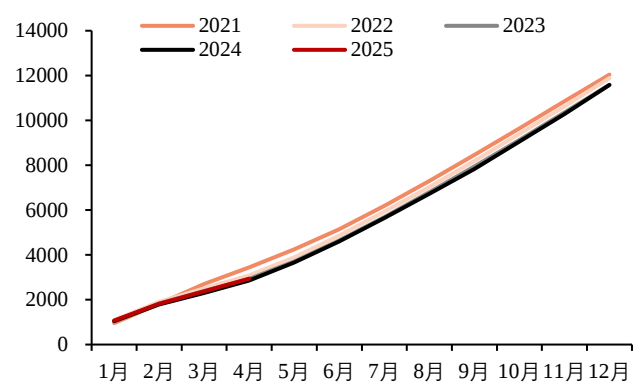
进入 6 月, 全球天然橡胶产量将进一步增加。6 月国内处于全面开割期, 云南及海南的产量将进一步回升。重点关注国内云南以及海南主产区的气候, 海南产区 5 月份有降雨不足的担忧, 后期关注产区的雨水情况。国内季节性来看, 5-6 月份仍处于雨水较多的时间。

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

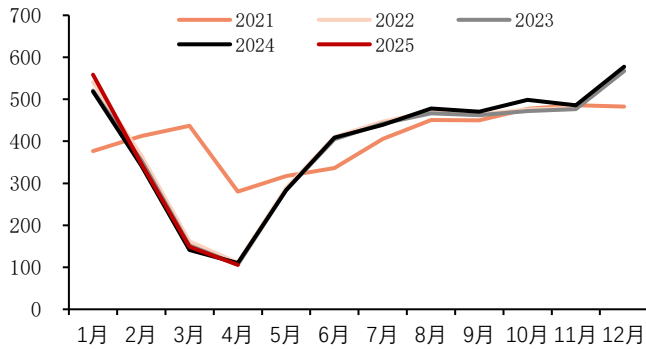


数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

分国别产量数据来看, 按照季节性规律, 全球主产区 6 月产量环比明显回升, 主要因全球处于新一季开割期, 供应呈现季节性回升。2015 年以来东南亚九国天然橡胶产量季节性来看, 6 月份的总产量环比基本都呈现一定的涨幅, 涨幅在 4%-22%之间。其中 2019 年 6 月产量环比下降 6.86%, 2020 年 6 月产量环比仅增加 0.74%, 2021 年环比仅增加 9.1%。2019 年 6 月环比下降主要受异常天气的干扰, 尤其是泰国和国内云南产区

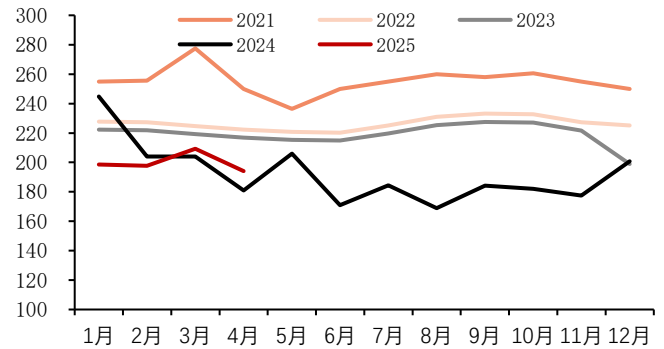
均呈现干旱气候，影响胶农的割胶活动。2020 年 6 月产量环比增幅较小主要是因为 5 月份的增幅较大。今年在全球产区物候较好背景下，预计 6 月份产量将持续增加。

图 11: 泰国橡胶产量 | 单位: 千吨



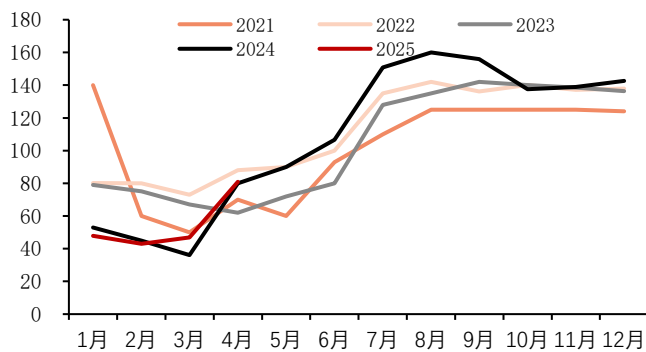
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 印尼橡胶产量 | 单位: 千吨



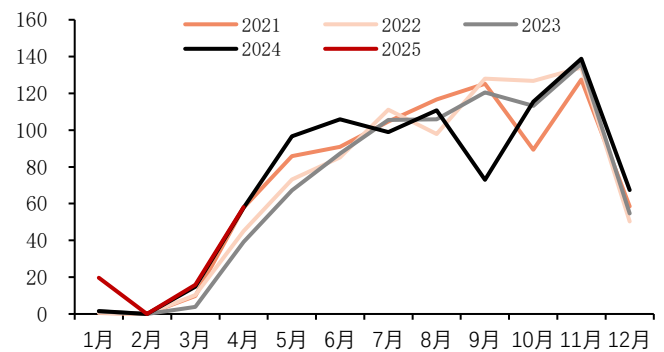
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 越南橡胶产量 | 单位: 千吨



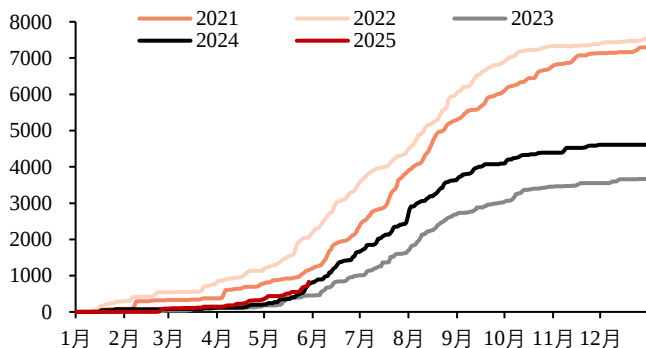
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 中国橡胶产量 | 单位: 千吨



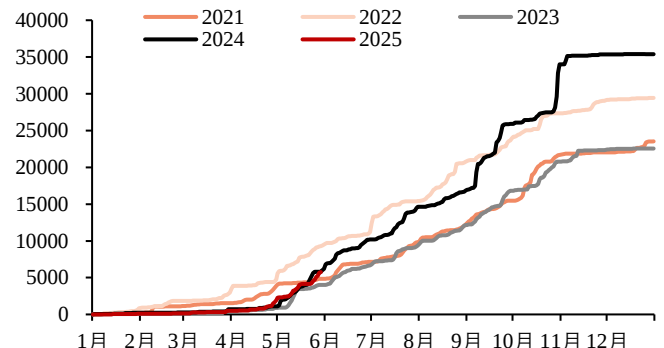
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 云南累计降雨量 | 单位: HM



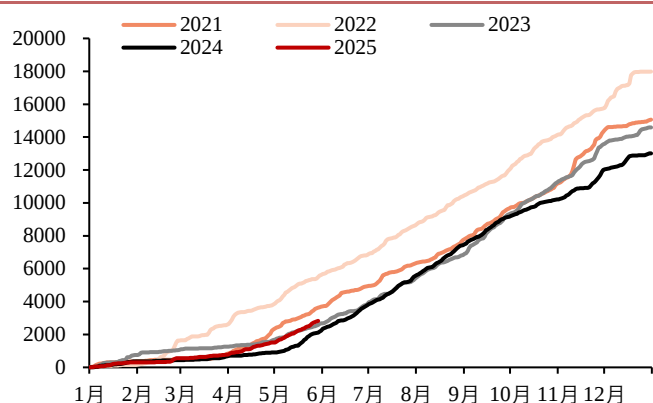
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: 海南累计降雨量 | 单位: HM



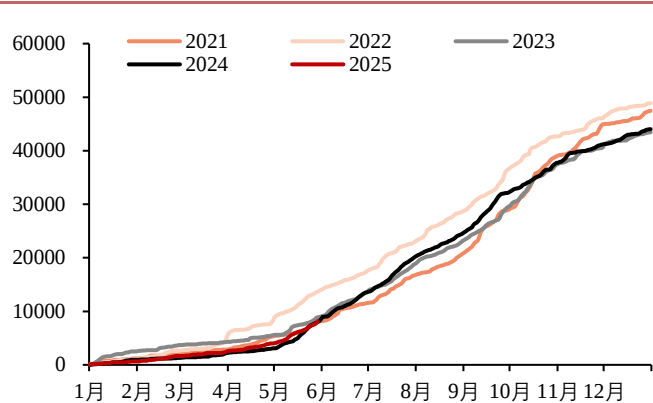
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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: 越南累计降雨量 | 单位: HM

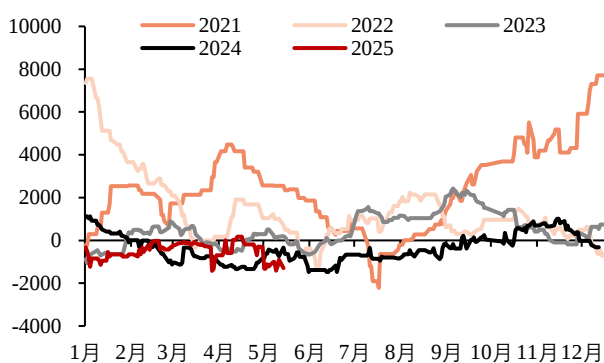


数据来源: Wind 华泰期货研究院

上游检修装置减少, 生产亏损仍不利于产量回升

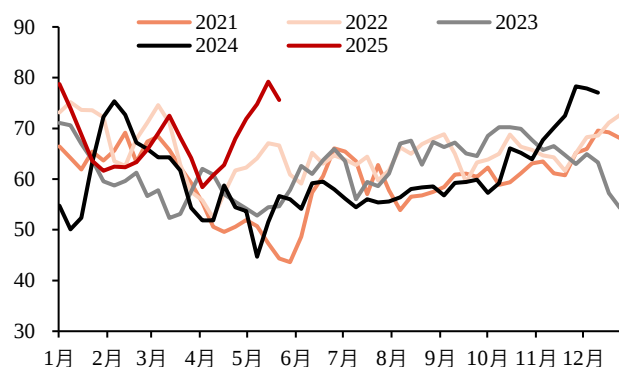
目前顺丁橡胶生产利润依然处于亏损局面, 仍不利于后期产量的明显回升, 预计民营装置负荷维持低水平。进入 6 月, 菏泽科信、锦州石化顺丁橡胶装置停车, 燕山石化已经处于检修状态。吉林石化 5 万吨低顺产能预计推迟到三季度投产。因此, 国内 6 月顺丁橡胶产量环比减少。

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 6 月进口量或延续季节性下降

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。

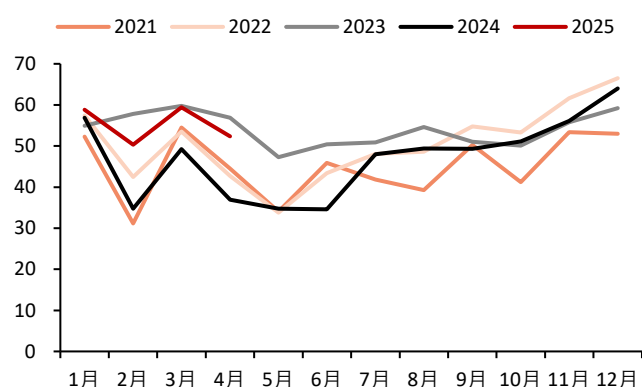
首先, 对国内下游实体需求的分析, 我们归口在轮胎生产端。国内轮胎下游实体需求主要分国内轮胎需求以及出口需求。国内轮胎厂开工率并无明显季节性, 但因 6 月份国内下游工业需求仍处于季节性淡季, 叠加当前不稳定的外围环境, 预计轮胎出口也

有一定影响的背景下，国内轮胎厂开工率难以继续回升。但因 5 月有假期的影响，预计 6 月下游实体需求或环比小幅回升。

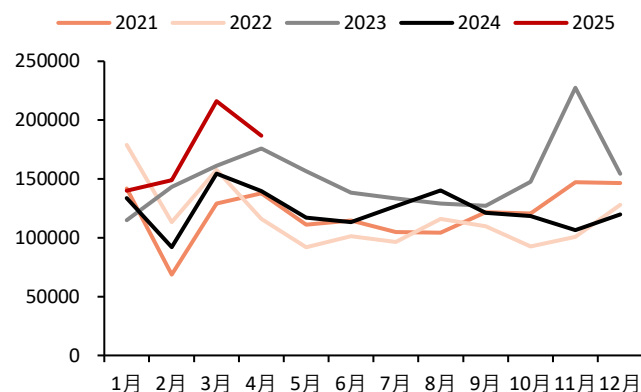
其次，从 RU 非标价差来看，目前非标价差同比处于低位，贸易商套利需求或依然偏低。且国内烟片及浓乳进口窗口关闭均不利于 6 月份进口的回升。从船期来看，6 月国内进口量基本对应海外 4-5 月份的产出，4-5 月全球产量逐步回升，但回升幅度有限。

最后是替代种植的进口量，按照季节性，6 月替代种植进口量将环比回升，同时在今年免关税政策下，预计进口自缅甸、老挝的量较大。

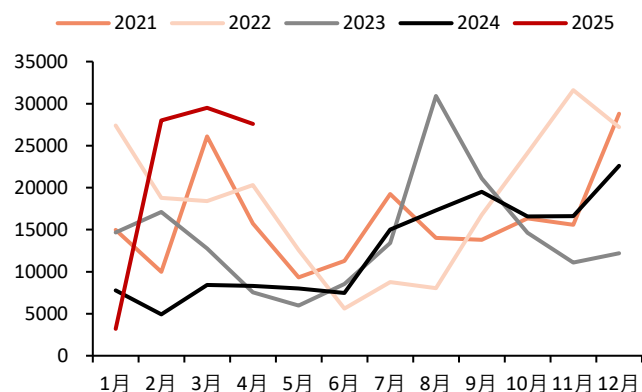
因此，从结构角度看，6 月份国内基于下游需求仍处于淡季以及非标套利需求依然低迷，但免关税政策下，缅甸老挝的进口量仍大，预计国内 6 月进口压力有限。

图 21：天胶进口量 | 单位：万吨


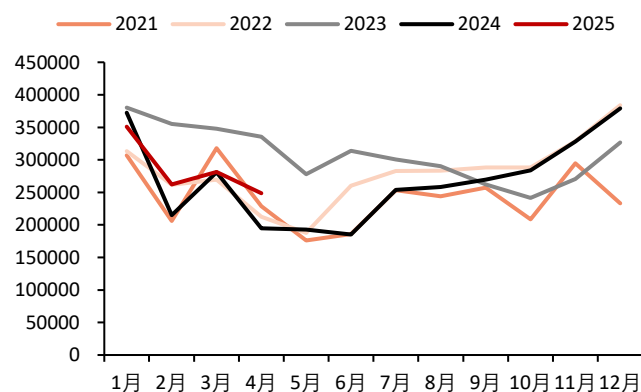
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

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

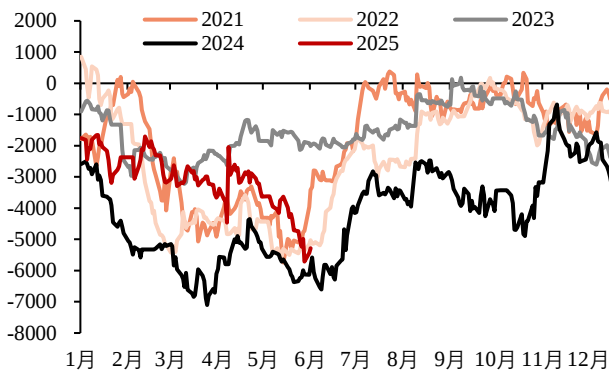
图 23：烟片进口量 | 单位：吨


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


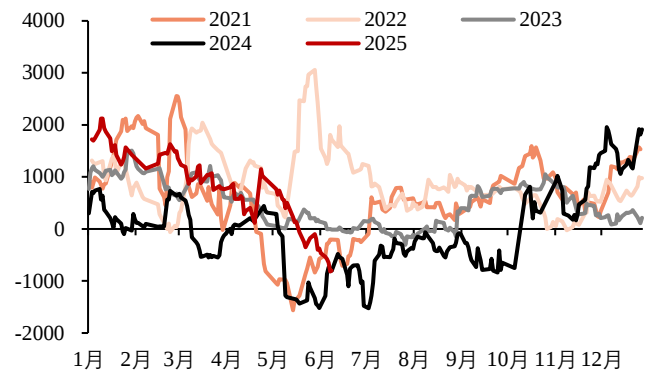
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

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



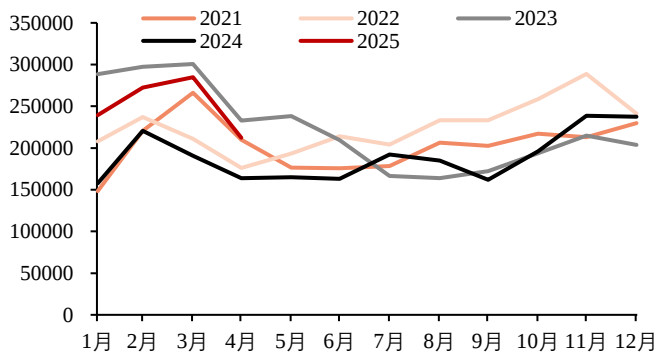
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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 5 月份的出口量大致对应我国国内 6 月份的进口量。5 月份泰国处于新一季开割初期，产量回升有限，预计 6 月份泰国出口持平为主。

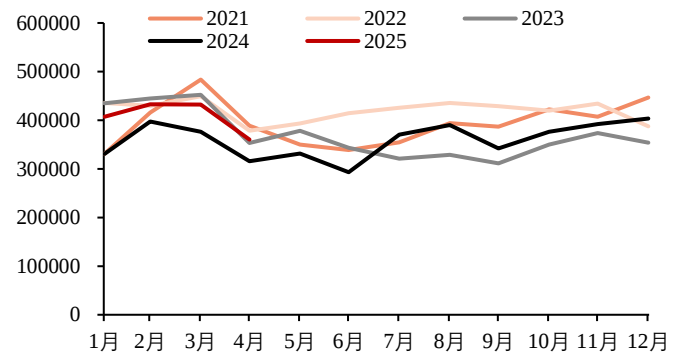
季节性来看，泰国出口到中国的天然橡胶量 6 月份环比增幅较小，今年预计 6 月份国内进口保持年内偏低的水平。

图 27: 泰国出口至中国天然橡胶 | 单位: 吨



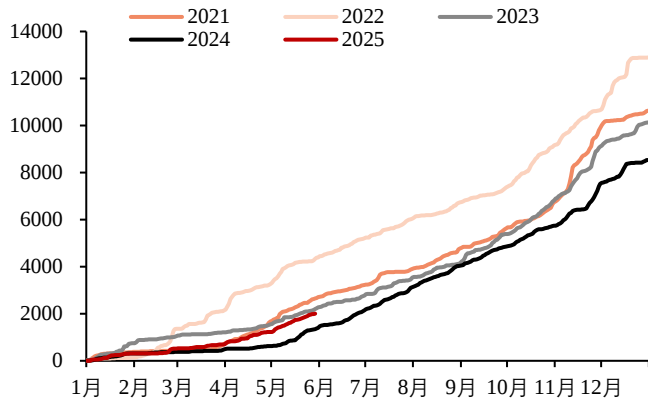
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 28: 泰国天然橡胶出口量 | 单位: 吨



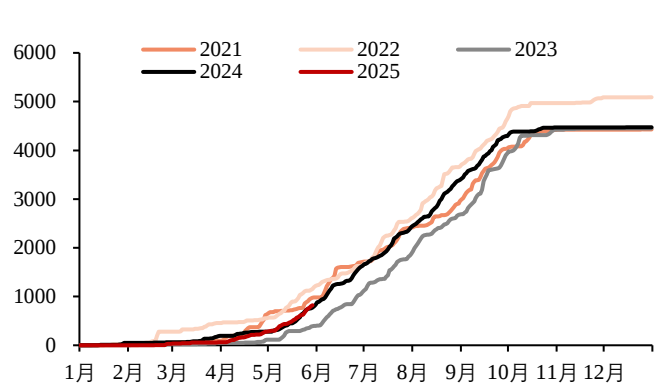
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 29：泰国南部降雨量 | 单位：HM



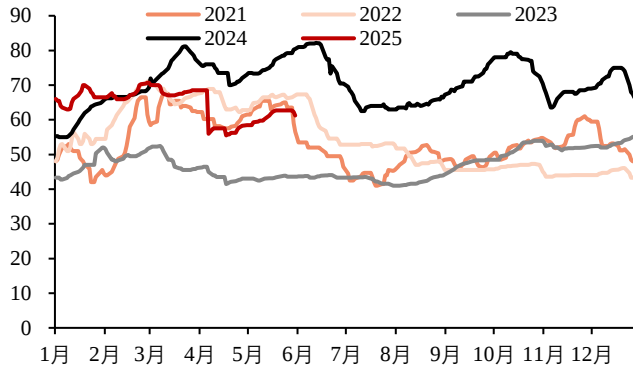
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 30：泰国北部降雨量 | 单位：HM



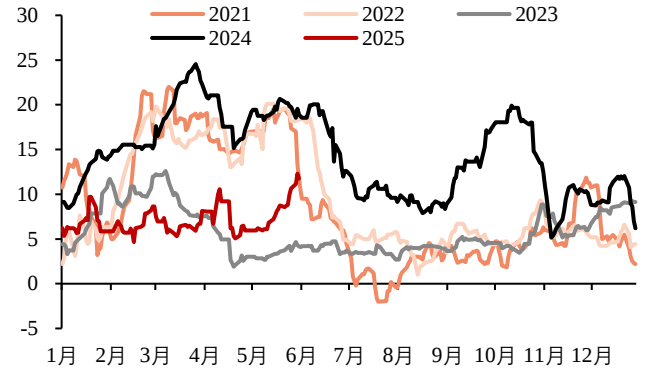
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

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

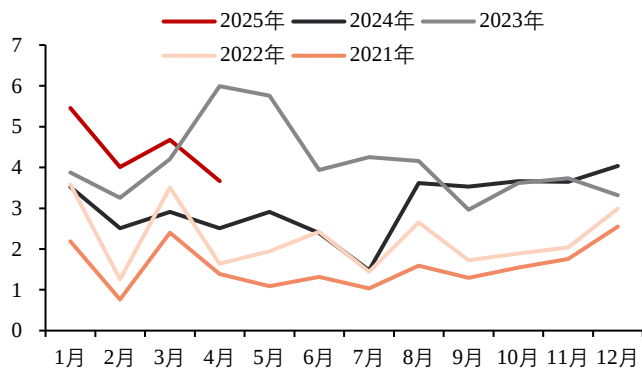


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

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。

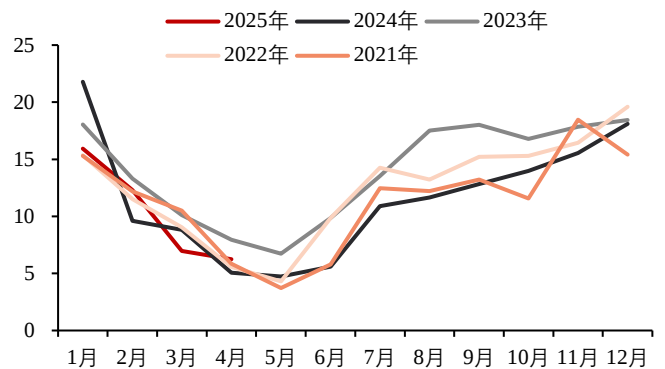
因 4、5 月份上游产量均处于淡季，预计进口自越南、科特迪瓦及印尼的天然橡胶进口量回升幅度有限。

图 33：国内天然橡胶进口自科特迪瓦 | 单位：万吨



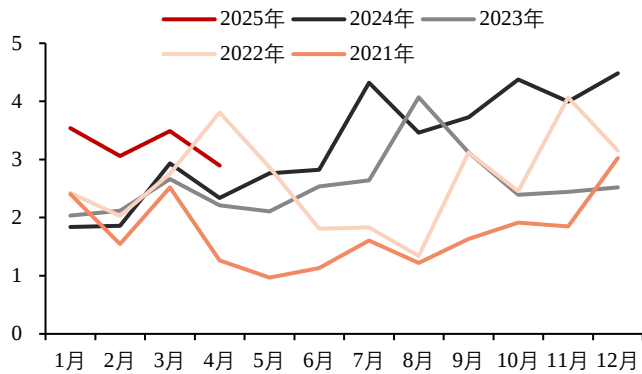
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 34：国内天然橡胶进口自越南 | 单位：万吨



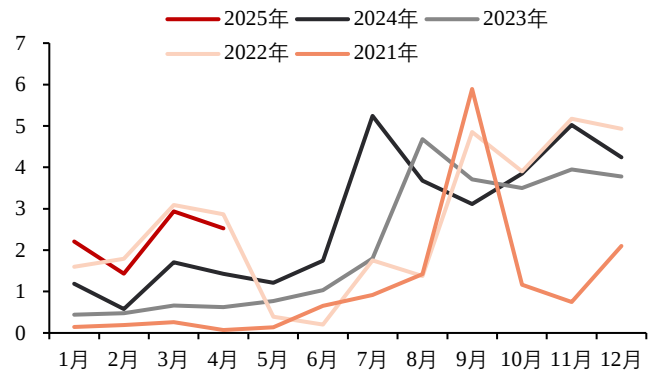
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 35：国内天然橡胶进口自缅甸 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

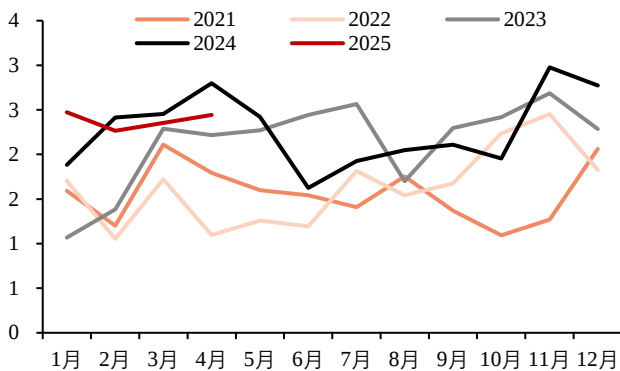
图 36：国内天然橡胶进口自老挝 | 单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

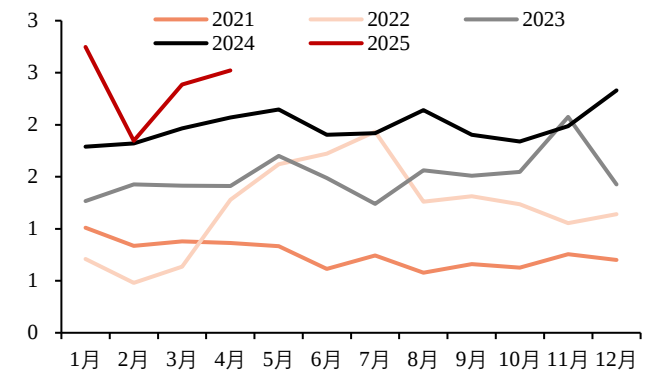
随着我国部分轮胎厂海外产能的扩大，国内近两年的顺丁橡胶出口呈现逐步回升的走势。2024 年国内顺丁橡胶主要出口国为越南、泰国、印尼和柬埔寨、印度等。2024 年国内顺丁橡胶出口累计同比增长 31.78%，约带来国内顺丁橡胶需求 3% 的增长。截至今年 4 月，我国顺丁橡胶出口累计同比增长 25%，伴随需求转淡，预计后期出口将有所回落。

图 37：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 38：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 6 月，全球天然橡胶产量呈现环比继续回升的走势，供应回升预期进一步增强。国内主产区已经步入全面开割期，原料逐步上量。季节性来看，泰国出口到中国的天然橡胶量 6 月份环比有所回升，当仍处于年度低位，今年预计 6 月份国内进口回升压力有限。重点关注国内云南、海南主产区以及泰国主产区的气候状况。

目前顺丁橡胶生产利润依然处于亏损局面，仍不利于后期产量的明显回升，预计民营装置负荷维持低水平。进入 6 月，菏泽科信、锦州石化顺丁橡胶装置停车，燕山石化已经处于检修状态。吉林石化 5 万吨低顺产能预计推迟到三季度投产。因此，国内 6

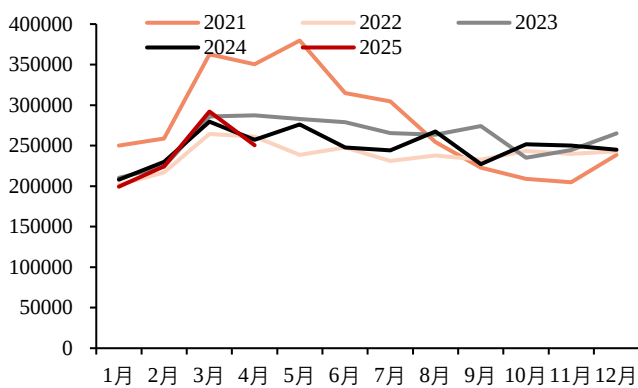
月顺丁橡胶产量环比减少。

国内需求淡季，关注国内轮胎抢出口可能

关注中美贸易关税缓和后，国内轮胎抢出口可能

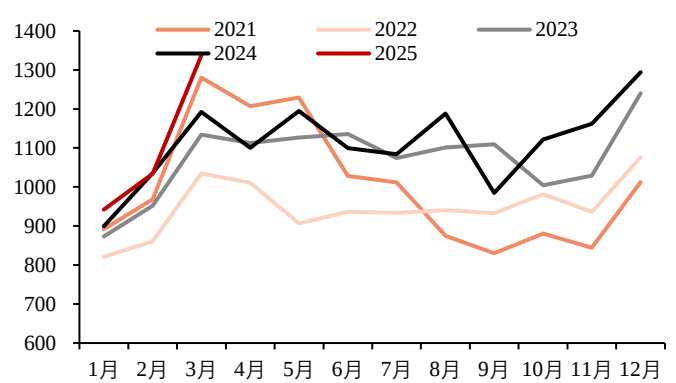
从各国的汽车销量季节性来看，6 月份销量依然处于淡季。分国别来看，美国乘用车销量 1-4 月累计同比下降 0.86%，4 月销量延续好转但同比依然是下降的。亮点在于卡车销量依然保持去年以来的较好增速，或反映市场对于后期美国市场基建回流的预期仍在。日韩 1-4 月汽车销量同比继续改善；欧洲 4 月乘用车销量环比改善，但累计同比依然是负的。中国汽车销量保持较高增速，主要是国内汽车刺激政策延续的推动。随着美国贸易关税缓和，6 月主要关注因宏观事件缓和后，带来的全球轮胎需求阶段性回升可能。

图 39：美国轿车销量 | 单位：辆



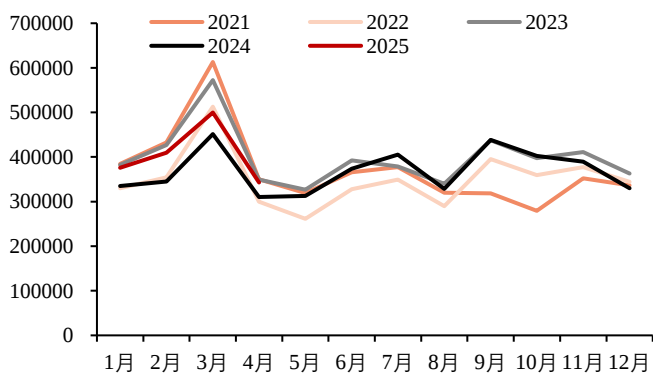
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 40：美国卡车销量 | 单位：千辆



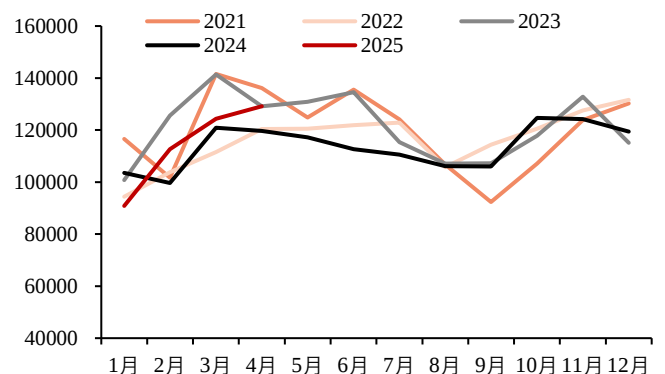
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 41：日本汽车销量 | 单位：辆



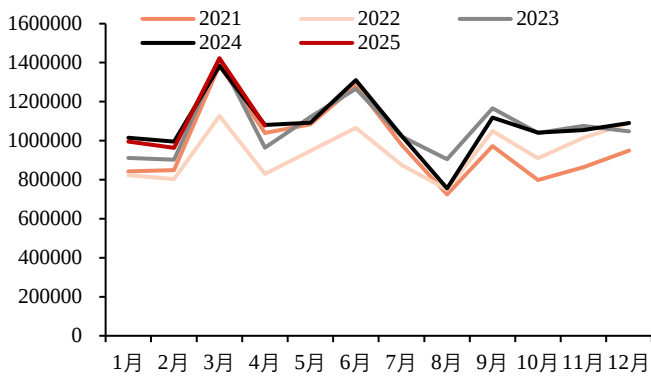
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 42：韩国汽车国内销量 | 单位：辆



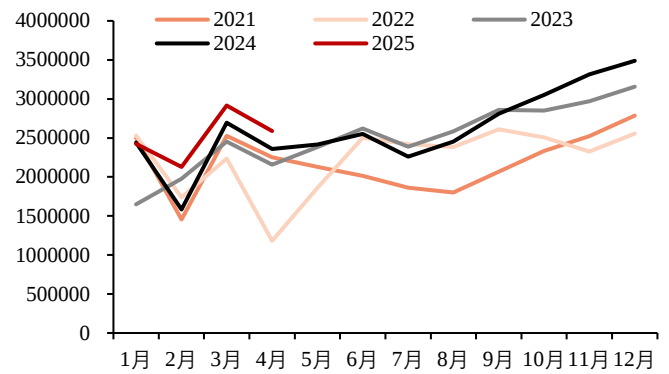
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 43：欧洲乘用车注册量 | 单位：辆



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 44：中国汽车销量 | 单位：辆



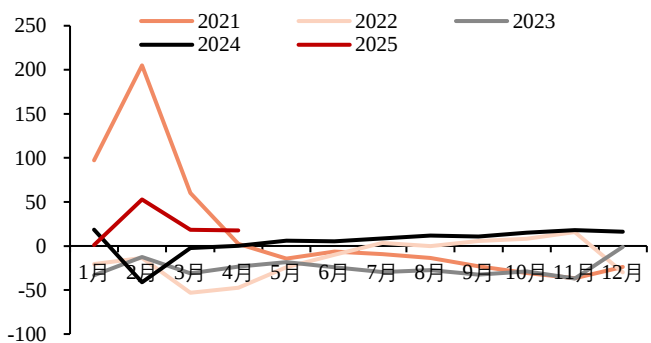
数据来源：Wind 华泰期货研究院

关注中美贸易关税缓和后，国内轮胎出口需求的前置可能

5月14日，中美贸易关税缓和，美国同意暂缓90天的加征日期以外逐步降低商品的进口关税。后期重点关注90天的暂缓期是否带来国内下游轮胎出口需求的前置。

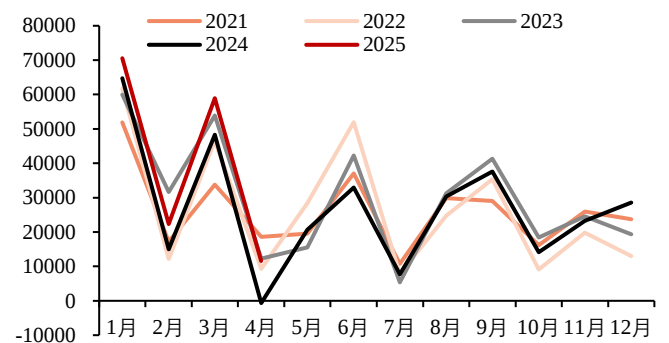
国内宏观数据的指引来看截止到4月份的国内挖掘机销量同比持续改善，反映国内施工景气度提升，有利于后期重卡车胎替换市场的回升。今年1-4月国内社融改善，反映国内资金流动性同比持续回升。

图 45：挖掘机销量当月同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 46：中国社融规模 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

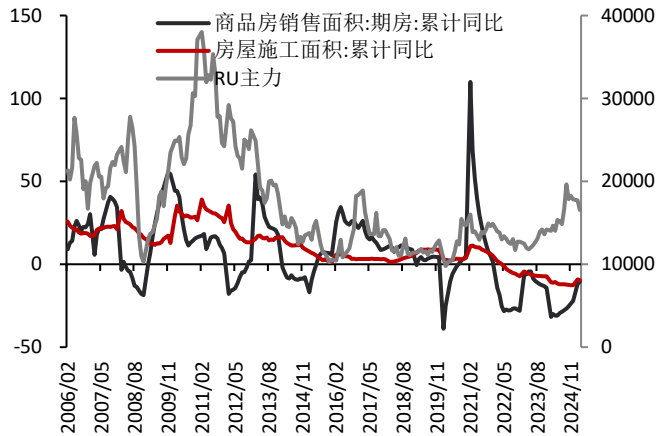
国内橡胶下游轮胎需求主要分为三部分，配套、替换及出口，配套主要是汽车销量以及重卡销量，配套和替换市场更多跟国内房地产及基建相关，出口则取决于海外需求。

国内宏观数据改善，国内汽车销量有望维持旺盛格局

宏观层面看，今年以来国内房地产数据迎来改善，其中新房销售面积、施工面积以及

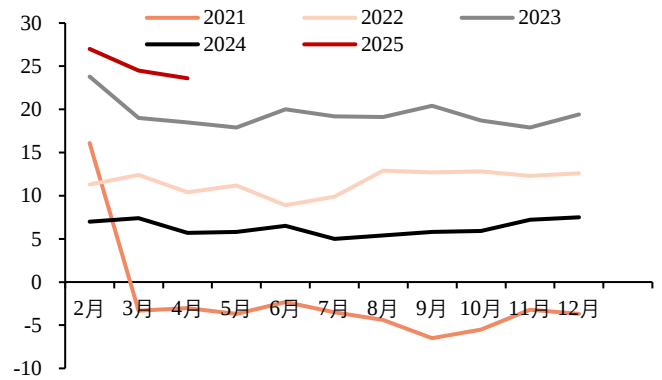
竣工面积均有所改善，但仍同比仍是负的。目前来看，天然橡胶实际需求受益有限，更多是市场悲观预期的修复。根据汽车制造业固定资产投资数据，今年3月份累计同比延续改善，将有利于后期汽车产销的回升。国内对于新能源汽车的支持政策依然在，预计乘用车销量仍将保持高景气度周期。

图 47：地产销售累计同比与 RU | 单位：% 元/吨



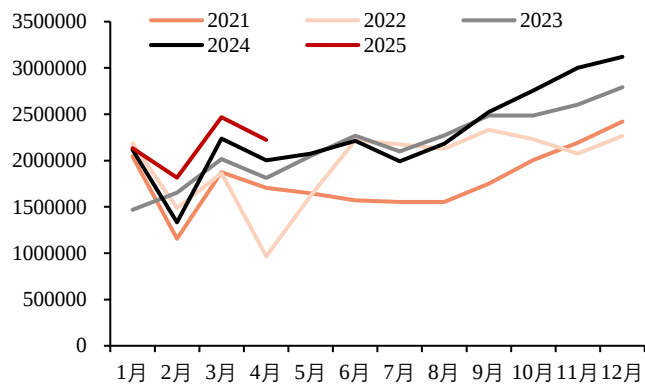
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 48：汽车制造业固定资产投资累计同比 | 单位：%



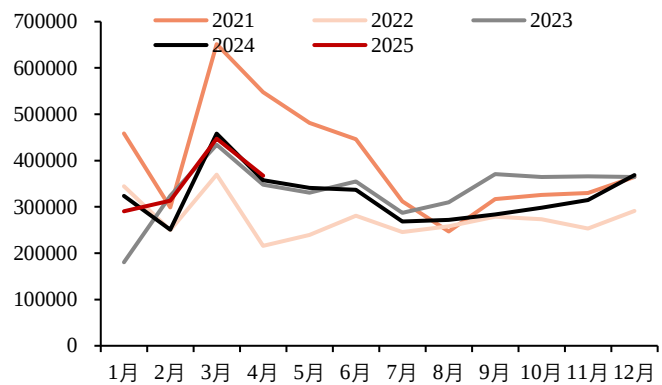
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 49：国内乘用车销量 | 单位：辆



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 50：国内商用车销量 | 单位：辆



数据来源：Wind 华泰期货研究院

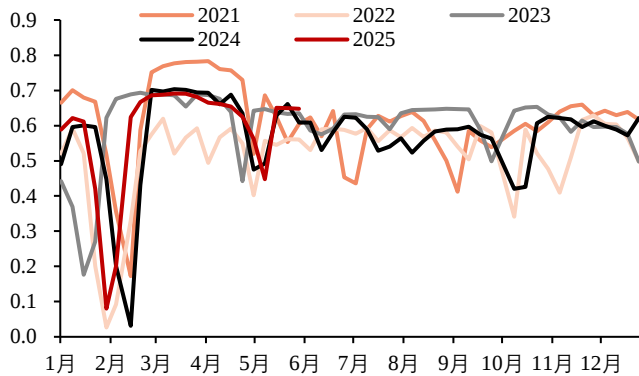
国内需求淡季，关注轮胎出口需求前置支撑

季节性来看，6月国内下游需求仍处于淡季，但受中美贸易关税缓和的影响，国内轮胎出口需求或保持较高的增速；国内全钢胎及半钢胎开工率或仍可维持。受订单放缓的影响，近期半钢胎工厂成品库存回升更快，使得国内半钢胎开工率近期同比呈现下降走势。今年1-4月重卡销售累计同比仍呈现小幅下降，反映国内工业需求恢复缓慢且市场对于后期的市场回升预期仍较差。但目前全钢胎工厂的成品库存回升缓慢，且工厂生产利润逐步改善，有利于后期开工率的保持。

总体来看，受中美贸易关税缓和的影响以及全钢胎成品库存压力不大，预计国内6月

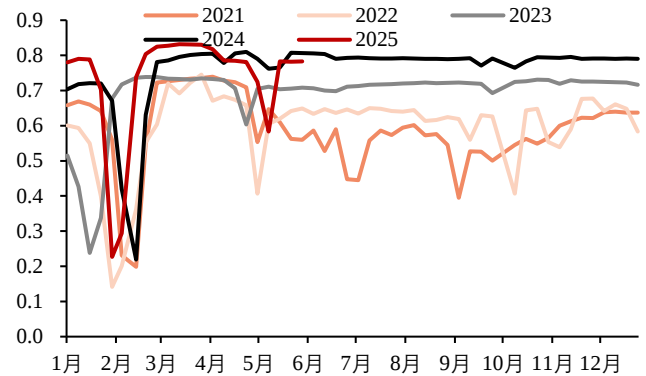
份轮胎厂仍可以维持当前较高的开工水平。

图 51: 全钢胎开工率 | 单位: %



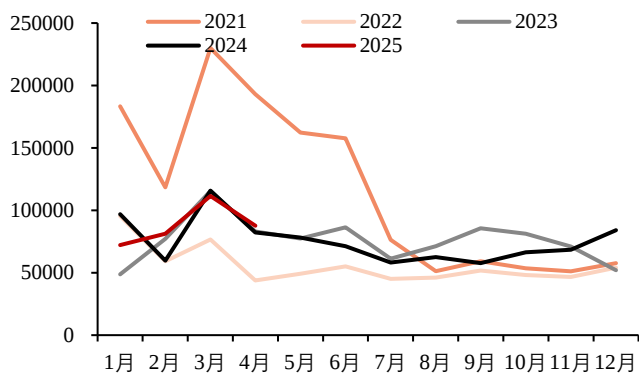
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 半钢胎开工率 | 单位: %



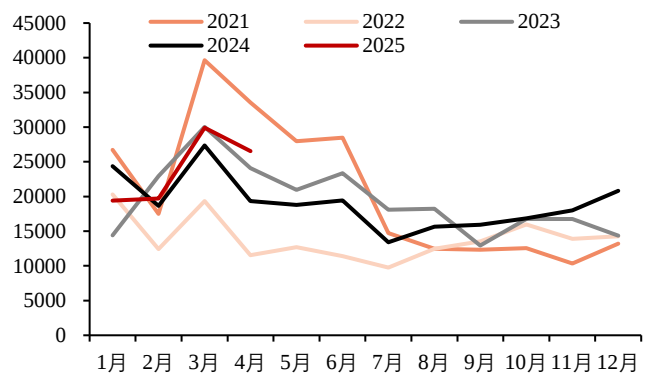
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 重卡销量 | 单位: 辆



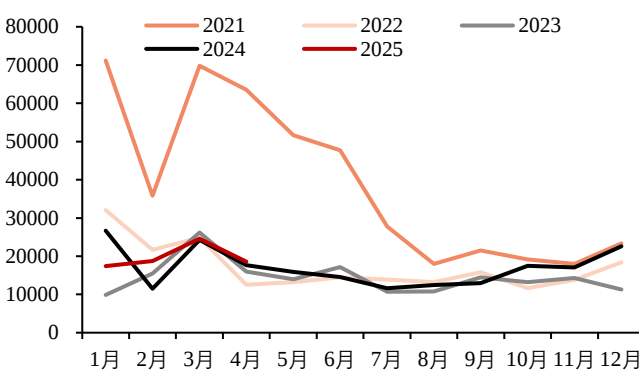
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 54: 重货销量 | 单位: 辆



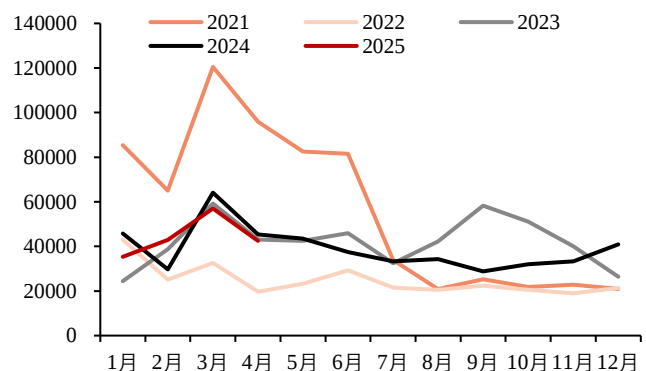
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 55: 非完整车销量 | 单位: 辆



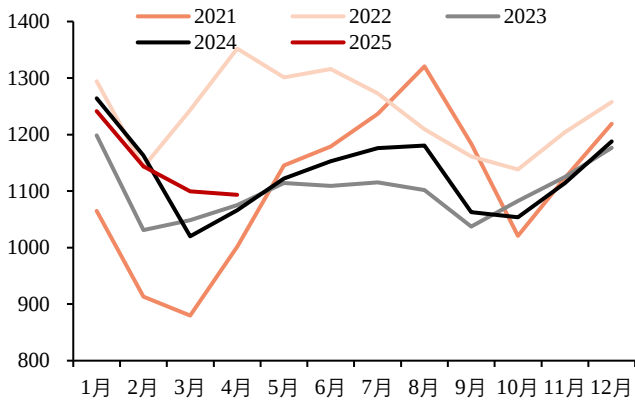
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: 半挂车销量 | 单位: 辆



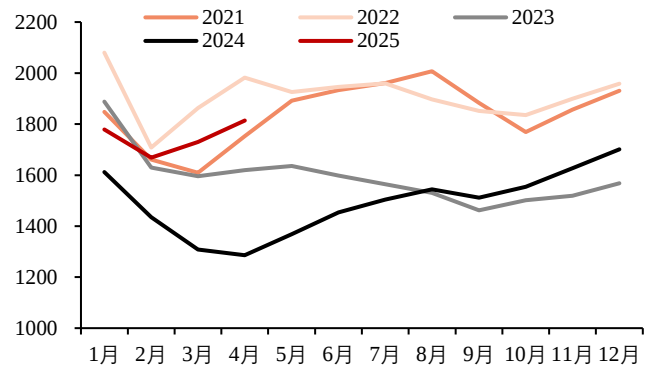
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 全钢胎库存 | 单位: 万条



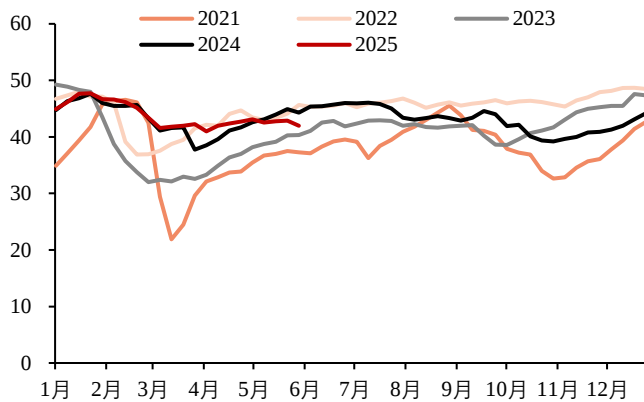
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 58: 半钢胎库存 | 单位: 万条



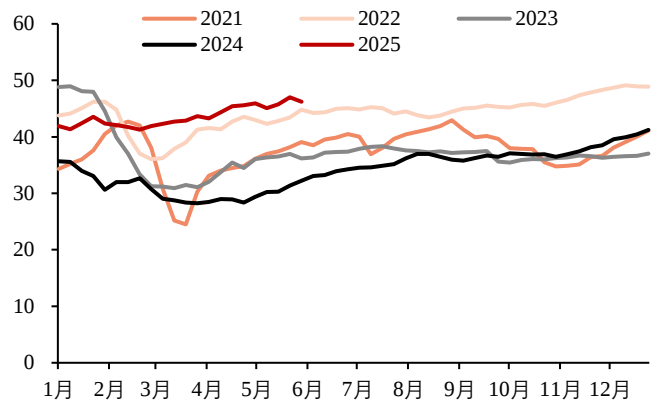
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 59: 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 60: 山东半钢胎成品库存天数 | 单位: 天

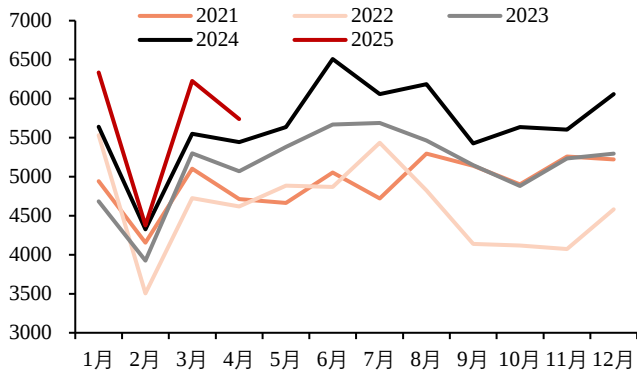


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

国内轮胎生产利润回升, 对抗关税风险能力提升

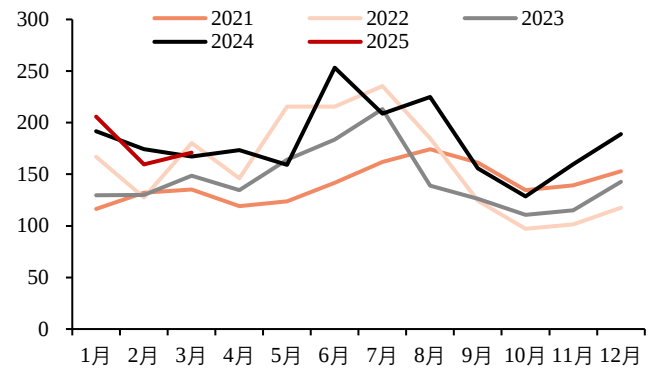
伴随原料价格的持续回落, 目前轮胎厂生产利润明显修复下, 轮胎厂的抗风险能力有所增强。

图 61：国内轮胎出口量 | 单位：万条



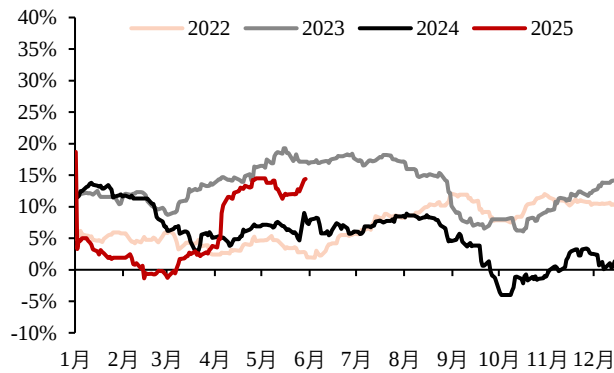
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 62：中国对德国轮胎出口 | 单位：万条



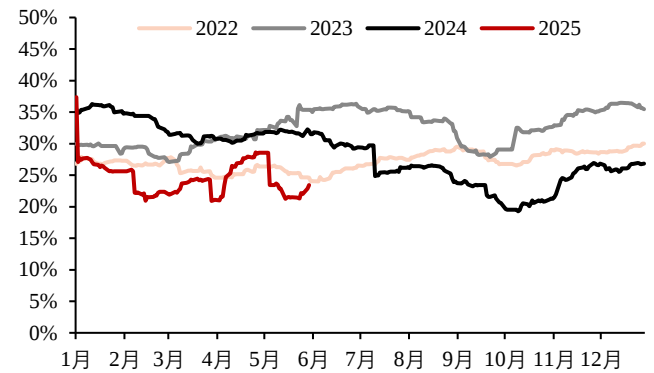
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 63：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 64：国内半钢胎生产利润率 | 单位：%

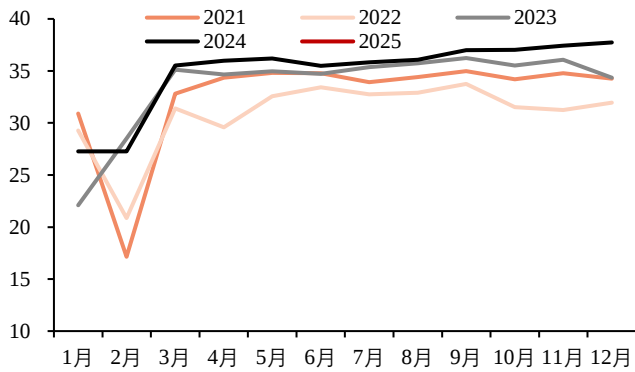


数据来源：Wind 隆众资讯 华泰期货研究院

工业需求淡季，替换市场难以回升

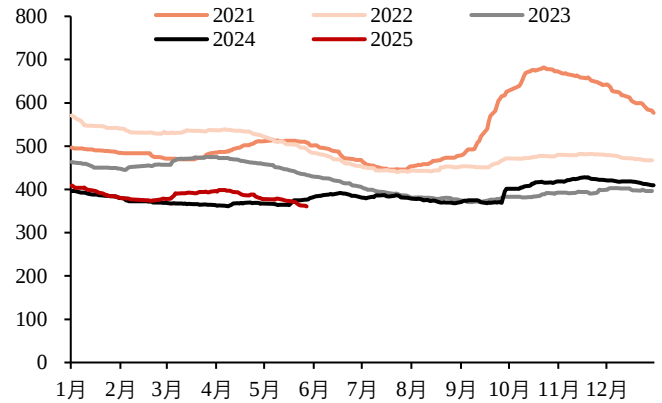
6 月国内下游工业需求仍处于季节性淡季，预计国内轮胎替换需求仍呈现淡季特征。从当前的国内水泥价格来看，同比持续示弱，且 4-5 月价格呈现环比回落走势，或反映国内 4-5 月工业活动呈现旺季不旺的状态，预计国内 6 月替换市场将继续放缓。

图 65: 公路货运季节性 | 单位: 亿吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 66: 全国水泥价格指数 | 单位: 点



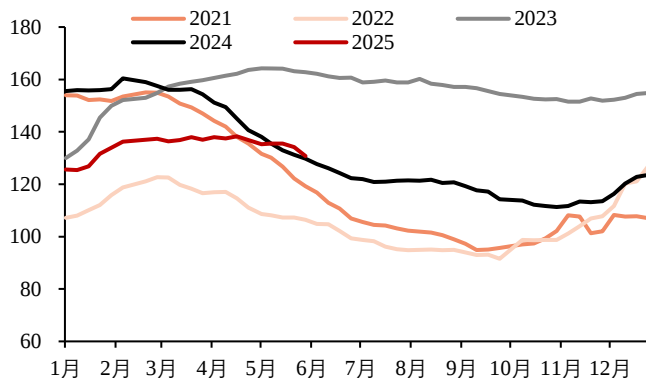
数据来源: Wind 华泰期货研究院

展望 6 月下游需求，全球轮胎需求或呈现环比小幅增加。6 月需求总体在工业需求季节性淡季背景下，仍呈现偏弱走势。今年 4 月份，国内传统旺季需求背景下，轮胎需求略显疲弱，在没有外部政策推动下，预计 6 月需求难有回升动力。但中美贸易关税缓和或使得国内轮胎出口需求维持高增长。随着原料价格的持续回落，目前国内轮胎厂生产利润明显修复，使得轮胎厂的抗风险能力增强，预计后期关税的影响逐步减弱。

关注需求回升力度，6 月累库压力或不大

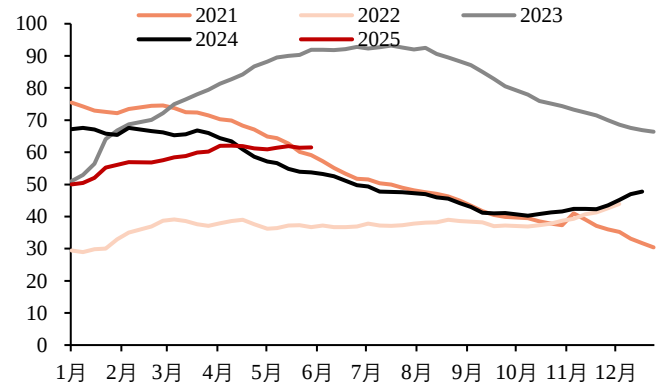
6 月份国内天然橡胶进口量环比或持稳为主，供应的补充主要来自国内。国内云南及海南均迎来开割，当前的原料价格依然对原料产出有利，国内天然橡胶产量回升预期仍较强。下游需求预计难有亮点，但基于轮胎厂生产利润的回升以及中美贸易关税缓和，6 月轮胎需求或呈现环比小幅改善。供需双增格局下，6 月份国内天然橡胶库存的变化或却决于下游需求的恢复力度。

图 67: 天然橡胶社会库存 | 单位: 万吨



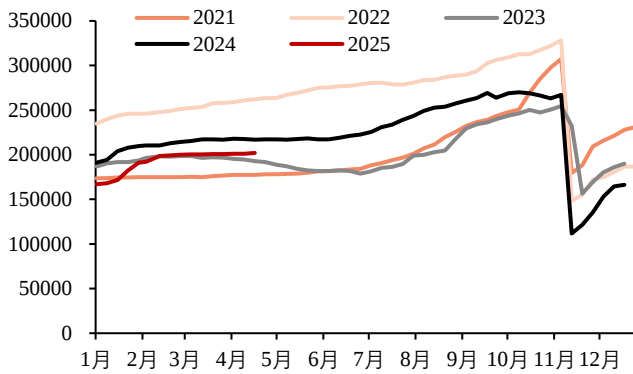
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 68: 青岛港口库存 | 单位: 万吨



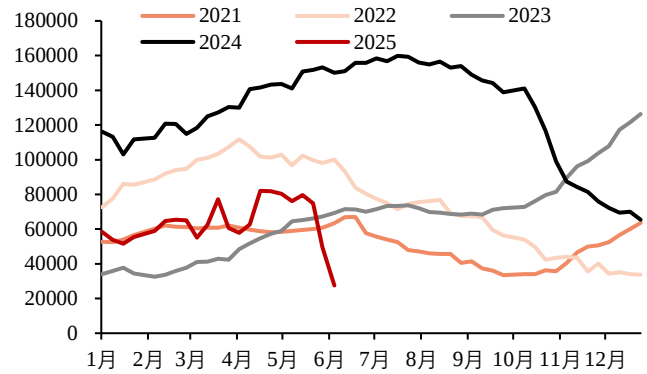
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 69：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

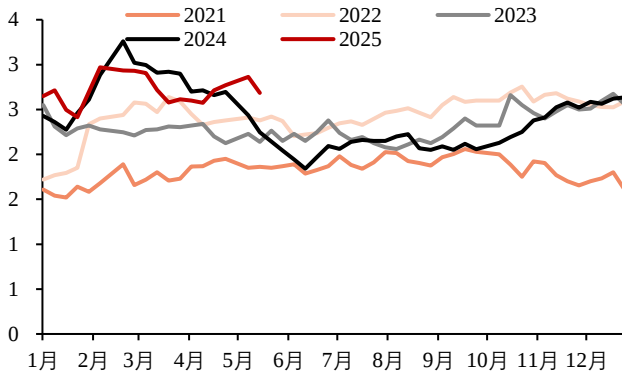
图 70：NR 库存 | 单位：吨



数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

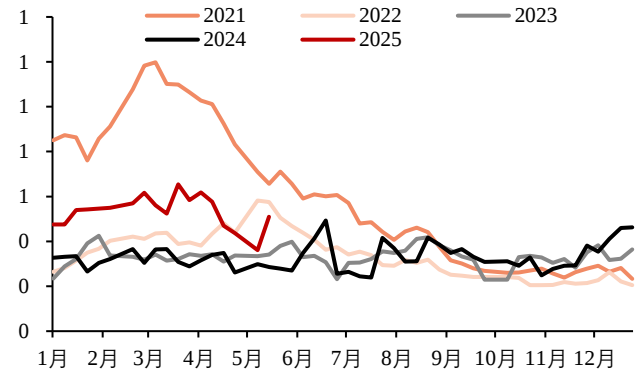
受供需基本面偏弱以及上游原料价格下行的带动，顺丁橡胶价格表现偏弱，上游生产持续处于亏损格局，总体不利于后期产量的回升。进入 6 月，上游检修装置较少，新投产方面，吉林石化 5 万吨低顺产能计划推迟到三季度末投产，产量环比或小幅增加。下游轮胎需求 6 月或因轮胎出口需求前置支撑下，呈现环比回升走势，预计顺丁橡胶 6 月或小幅去库。

图 71：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 72：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 中性。国内出口窗口关闭，RU 非标价差同比低位，天然橡胶低估值显现。6 月份国内天然橡胶进口量环比或持稳为主，供应的补充仍主要来自国内。国内云南及海南均迎来开割，当前的原料价格依然对原料产出有利，国内天然橡胶产量回升预期仍较强。下游需求处于季节性淡季，但中美贸易关税缓和后或带来国内轮胎出口需求的前置，叠加当前轮胎厂生产利润改善，预计轮胎厂开工率有望保持较高水平。

基于需求端的环比改善，胶价上游生产利润有望迎来修复，但反弹高度仍受供应的压

制。

BR 谨慎偏多。进入 6 月，菏泽科信、锦州石化顺丁橡胶装置停车，燕山石化已经处于检修状态。新投产方面，吉林石化 5 万吨低顺产能计划推迟到三季度末投产，产量环比或减少。下游轮胎需求 6 月或因轮胎出口需求前置支撑下，呈现环比回升走势，预计顺丁橡胶 6 月或小幅去库。

。

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