



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 橡胶月报 2025-08-03

需求传统旺季临近，关注原料采购意愿

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

✉ wushuocong@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

展望8月下游需求，国内仍处于季节性淡季，但临近传统季节性旺季，关注下游原料采购需求的支撑。

核心观点

市场分析

进入8月，全球天然橡胶产量环比继续回升，但仍需关注海外泰国为主的天然橡胶主产区降雨情况。预计受季节性雨季影响，原料回升速度仍有限。国内同样要关注海南及云南主产区的天气，以及青岛港口的到港情况。对应海外6-7月的产出，预计国内8月进口量仍难以大幅回升。

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。进入8月，上游检修逐步减少，供应将逐步回升，但亏损状态下，回升幅度受限。吉林石化5万吨低顺产能计划推迟到三季度投产。因此，国内8月顺丁橡胶产量环比小幅增加。

展望8月下游需求，国内仍处于季节性淡季，但临近传统季节性旺季，关注下游原料采购需求的支撑。海外汽车销量并无明显亮点，对轮胎的指引偏弱；中美贸易关税政策的变动或影响国内后期轮胎出口。同时，夏季出行高峰，海内外轮胎替换市场或有一定的增量。截止目前国内全钢胎生产利润同比去年持续向好，半钢胎利润持续下行，但利润率依然不低，反映当下轮胎厂抗风险能力较强，预计后期关税波动的影响逐步减弱。8月国内轮胎需求或呈现环比小幅改善。

策略

RU及NR中性。8月国内天然橡胶进口量环比或小幅回升，国内供应也将逐步增加。国内云南及海南均处于割胶旺季，当前因国内浓乳生产利润好，带来国内原料价格较高，有利于后期原料的回升，但8月国内仍处于雨水较多阶段，重点关注降雨对原料产出的干扰，预计供应回升速度受限。8月下游仍处于淡季，当下轮胎厂生产利润不错，开工率或可维持，8月更多关注传统旺季即将来临之前下游轮胎厂的原料备货需求。国内供需仍呈现偏弱格局，但目前主产区雨水干扰，橡胶成本端仍有支撑。

价差：做扩RU与NR价差。RU非标价差低位以及国内浓乳利润更好背景下，全乳胶供应回升受限，而基于海外产量逐步回升，国内到港或将逐步回升，RU与NR的价差仍有扩大空间。

BR中性。8月上游因检修装置减少，预计供应延续小幅回升走势。顺丁橡胶生产持续

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

处于亏损格局，8月丁二烯因检修减少以及部分装置有新投产计划，预计供应压力仍大，或带来顺丁橡胶生产利润的修复。下游需求处于淡季，关注工厂备货意愿。8月顺丁橡胶库存或持稳为主，如果需求实质好转则将迎来去库拐点。

风险

海内外主产区天气异常，顺丁橡胶装置开工变化，轮胎需求变化。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
7 月橡胶行情回顾	6
当下估值判断	6
RU 及 NR 中性, BR 中性	6
8 月橡胶供需分析	8
全球处于供应旺季, 关注产区雨水情况	8
国内需求传统旺季临近, 关注工厂原料采购意愿	16
关注下游原料采购, 8 月库存或持稳为主	22
观点及策略	23

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	9
图 10: ANRPC 橡胶年度累计产量 单位: 千吨	9
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	10
图 14: 中国橡胶产量 单位: 千吨	10
图 15: 云南累计降雨量 单位: HM	10
图 16: 海南累计降雨量 单位: HM	10
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	11
图 20: 高顺顺丁橡胶开工率 单位: %	11
图 21: 天胶进口量 单位: 万吨	12
图 22: 标胶进口量 单位: 吨	12
图 23: 烟片进口量 单位: 吨	12
图 24: 混合胶进口量 单位: 吨	12
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	13
图 28: 泰国天然橡胶出口量 单位: 吨	13
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	14
图 32: 泰国胶水-杯胶 单位: 泰铢/公斤	14
图 33: 国内天然橡胶进口自科特迪瓦 单位: 万吨	14
图 34: 国内天然橡胶进口越南 单位: 万吨	14
图 35: 顺丁橡胶进口量 单位: 万吨	15
图 36: 顺丁橡胶出口量 单位: 万吨	15
图 37: 美国轿车销量 单位: 辆	16
图 38: 美国卡车销量 单位: 千辆	16
图 39: 日本汽车销量 单位: 辆	16
图 40: 韩国汽车国内销量 单位: 辆	16
图 41: 欧洲乘用车注册量 单位: 辆	17
图 42: 中国汽车销量 单位: 辆	17
图 43: 挖掘机销量当月同比 单位: %	18
图 44: 中国社融规模 单位: 亿元	18
图 45: 地产销售累计同比与 RU 单位: % 元/吨	18
图 46: 汽车制造业固定资产投资累计同比 单位: %	18
图 47: 全钢胎开工率 单位: %	19
图 48: 半钢胎开工率 单位: %	19
图 49: 重卡销量 单位: 辆	20
图 50: 重货销量 单位: 辆	20
图 51: 非完整车销量 单位: 辆	20
图 52: 半挂车销量 单位: 辆	20
图 53: 国内轮胎出口量 单位: 万条	17
图 54: 中国对德国轮胎出口 单位: 万条	17
图 55: 国内全钢胎生产利润率 单位: %	21
图 56: 国内半钢胎生产利润率 单位: %	21
图 57: 公路货运季节性 单位: 亿吨	22
图 58: 全国水泥价格指数 单位: 点	22
图 59: 全钢胎库存 单位: 万条	20
图 60: 半钢胎库存 单位: 万条	20
图 61: 山东全钢胎成品库存天数 单位: 天	21
图 62: 山东半钢胎成品库存天数 单位: 天	21
图 63: 天然橡胶社会库存 单位: 万吨	22
图 64: 青岛港口库存 单位: 万吨	22
图 65: 上海期货交易所 RU 库存 单位: 吨	23

图 66: NR 库存 | 单位: 吨.....

图 67: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 万吨

图 68: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨

23

23

23

7 月橡胶行情回顾

7 月天然橡胶价格呈现上涨走势，主要在国内宏观氛围转暖的带动下叠加天然橡胶主产区降雨干扰，原料产出受限使得天然橡胶成本支撑较强，在低估值背景下带来的价格修复行情。在 2025 年 7 月 1 日中央财经委员会第六次会议上，明确提出“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”，促进产业升级。会议提出之后，部分行业开始响应，出台减产计划，工业品价格开始价格纷纷迎来反弹。6 月下旬国家工信部联合其他部门发布了对化工品老旧装置的摸底通知，7 月中旬山东省工信部联合相关部门转了这份通知，使得市场预期新一轮的供给侧改革来袭，市场氛围进一步向好，推动胶价大幅上行。

7 月顺丁橡胶自身基本面偏弱，一方面供应端呈现逐步增加走势，主要是上游检修装置减少以及部分民营装置的提负荷带来的。需求端呈现先抑后扬的走势，但总体需求处于季节性淡季且并无亮点，供需呈现偏弱格局。但顺丁橡胶期货价格却在上游丁二烯原料以及周边天然橡胶价格的带动下，叠加偏暖的市场氛围，价格呈现上涨走势。同时，6 月下旬以来的国内关于石化行业老旧装置的摸底通知，对于顺丁橡胶的影响主要在上游供应端。据隆众资讯数据，截止目前超过 20 年的老旧在产装置预计占现有产能的 17% 左右，因这些装置都属于国营且大的产能装置占比并不低，被淘汰的难度较大，但依然要面临升级改造，或将造成阶段性供应的下降，对顺丁橡胶期货价格产生了直接的影响，使得顺丁橡胶月度涨幅大于天然橡胶。

当下估值判断

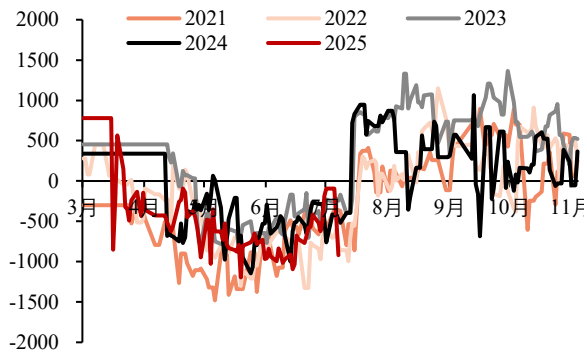
RU 及 NR 中性，BR 中性

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，近期基差走弱同比处于中间水平；最后是浓乳生产利润与持续好于全乳胶生产利润。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，目前泰国原料对标国内港口价格的加工利润不高，反映国内价格并不高；其次看 20 号胶内外盘价差，目前国内价格转为偏低水平。最后看 NR 基差，目前是负基差格局，总体判断 NR 估值中性。

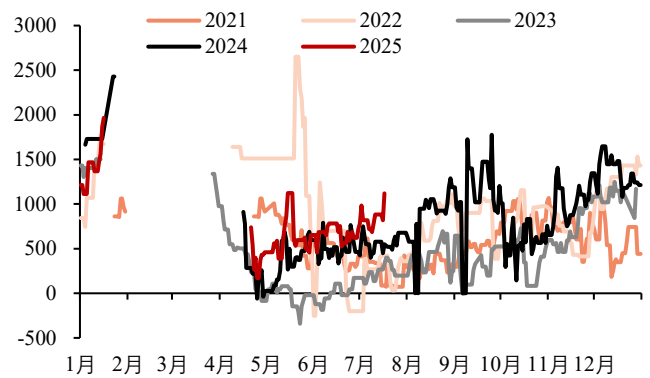
对于 BR 估值的判断，主要看生产利润，上游依然处于亏损状态且亏损有所扩大，同比仍处于偏低水平。基于当前丁二烯原料价格仍有下行压力的判断，则后期丁二烯橡胶生产利润有望继续修复，给予 BR 估值中性判断。

图 1：云南胶水制全乳抛盘面利润 | 单位：元/吨



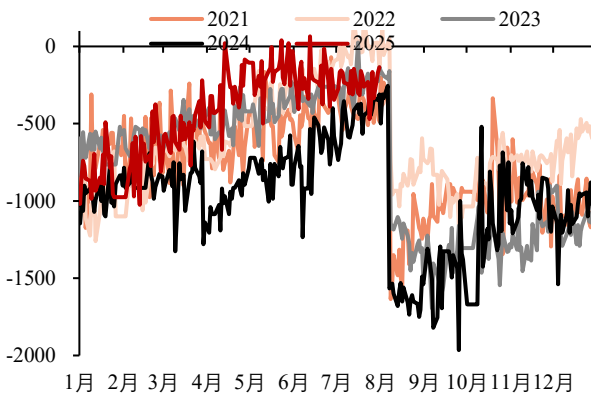
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 2：海南浓乳生产利润 | 单位：元/吨



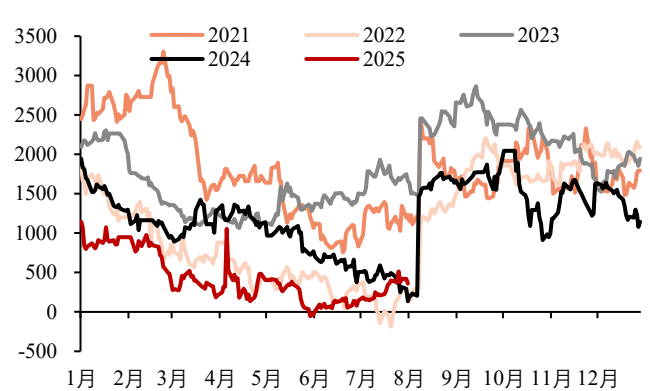
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 3：RU 基差 | 单位：元/吨



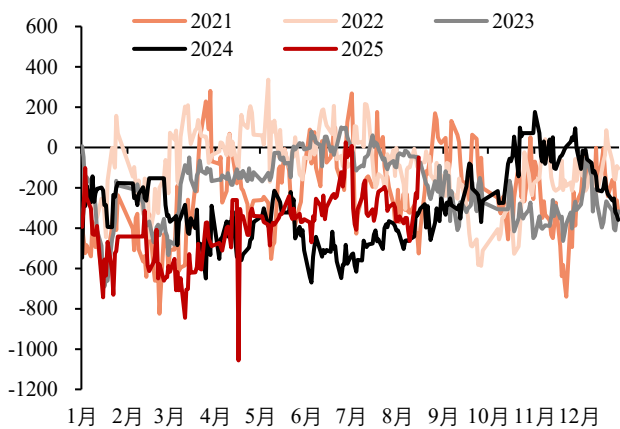
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 4：RU-混合胶 | 单位：元/吨



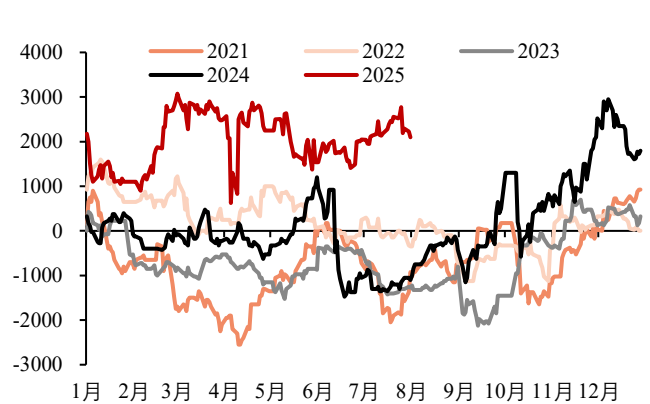
数据来源：卓创资讯 上海能源交易所 华泰期货研究院

图 5：NR 基差 | 单位：元/吨



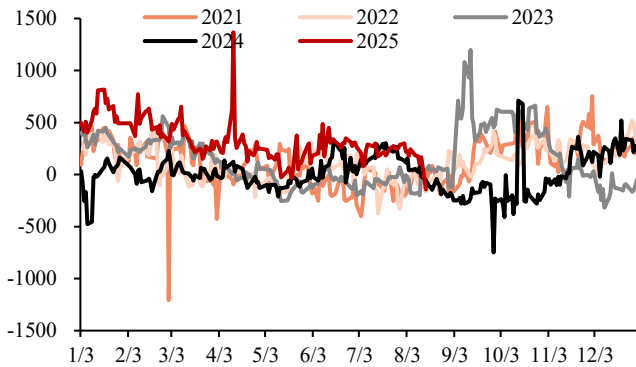
数据来源：卓创资讯 上期所 华泰期货研究院

图 6：混合胶-丁苯胶 | 单位：元/吨



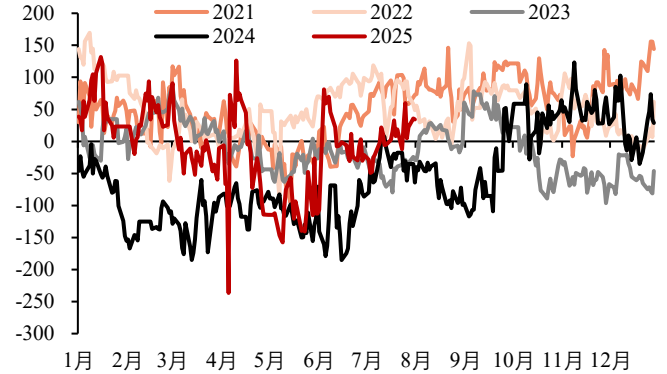
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 20 号胶内外盘价差 (新加坡) | 单位: 元/吨



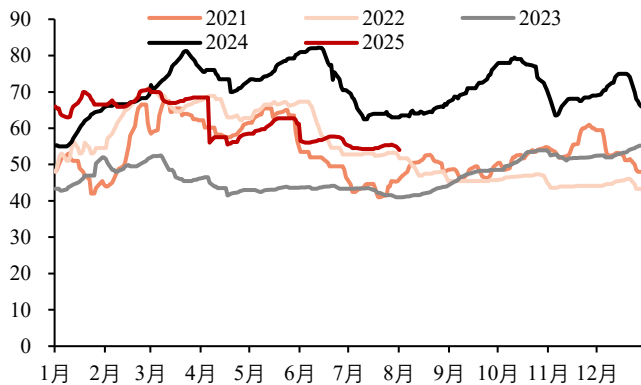
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 8: 标胶加工利润 | 单位: 元/吨



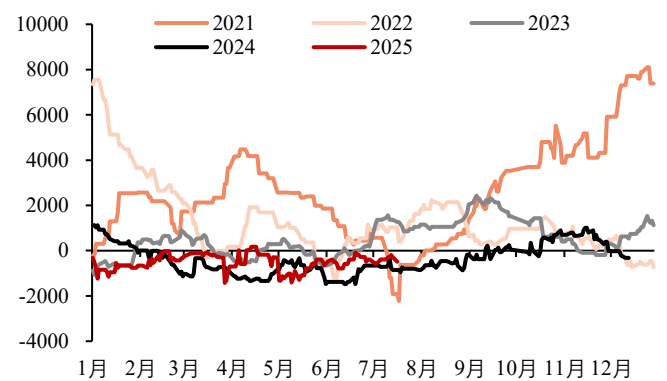
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 9: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 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

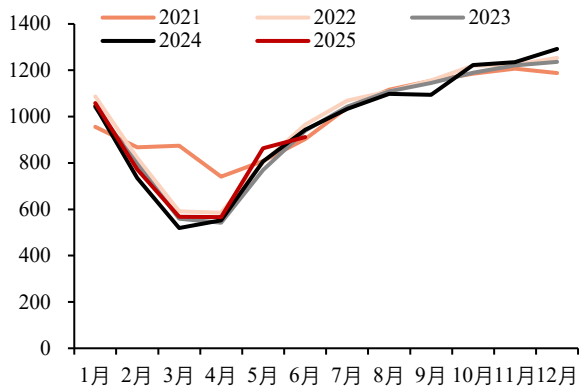
8 月橡胶供需分析

全球处于供应旺季, 关注产区雨水情况

8 月全球产量继续回升

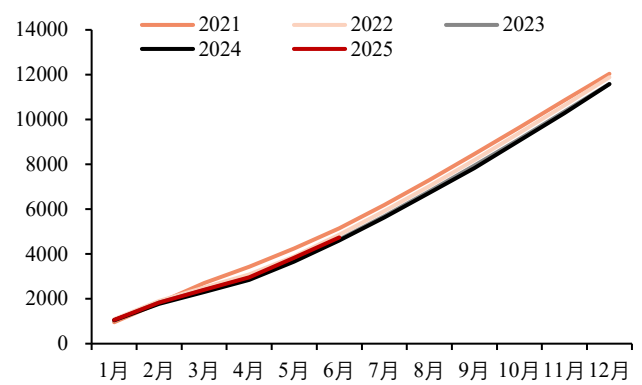
进入 8 月, 全球天然橡胶各个主产区处于割胶旺季, 产量预计将进一步增加。但因国内及泰国等地仍是降雨较多的时间点, 需要重点关注产区的降雨情况, 尤其是降雨密集对于胶农割胶活动的或有影响。

图 11: ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位: 千吨



数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

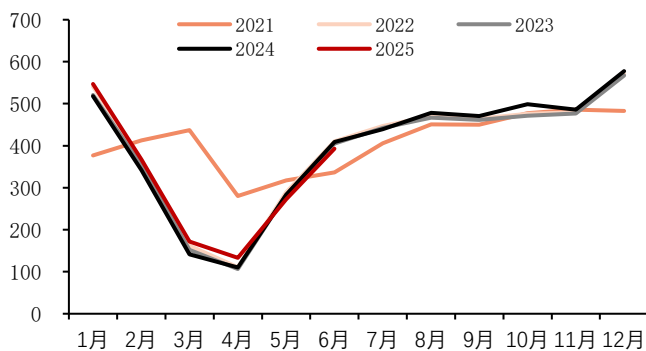
图 12: ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位: 千吨



数据来源: ANRPC 华泰期货研究院

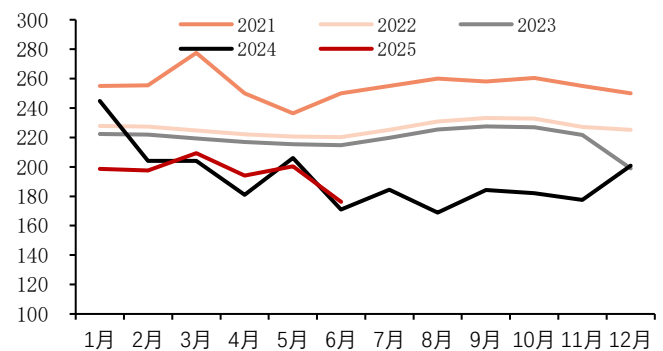
分国别产量数据来看, 按照季节性规律, 全球主产区 8 月产量环比明显回升, 主要因全球处于季节性割胶旺季, 供应呈现季节性回升。2015 年以来东南亚九国天然橡胶产量季节性来看, 8 月份的总产量环比基本都呈现一定的涨幅, 涨幅在 2%-12%之间。其中 2019 年 8 月产量环比下降 14%, 主要受异常天气的干扰, 其中泰国和国内云南产区均呈现降雨较多, 印度则有洪灾, 而印尼则呈现干旱, 影响胶农的割胶活动。今年在全球产区物候较好背景下, 预计 8 月份产量将持续增加。但当下泰国北部降雨相对较多, 8 月依然要关注降雨的情况。

图 13: 泰国橡胶产量 | 单位: 千吨



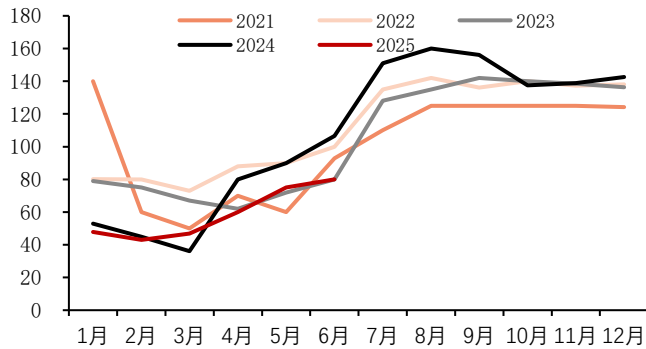
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 印尼橡胶产量 | 单位: 千吨



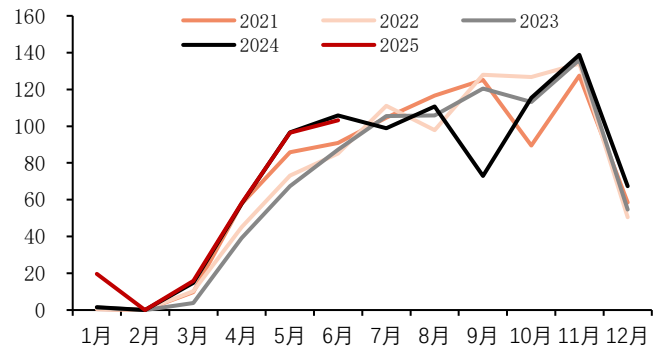
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 越南橡胶产量 | 单位: 千吨



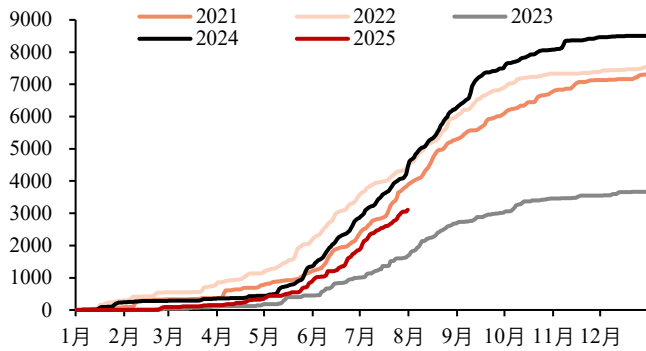
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 中国橡胶产量 | 单位: 千吨



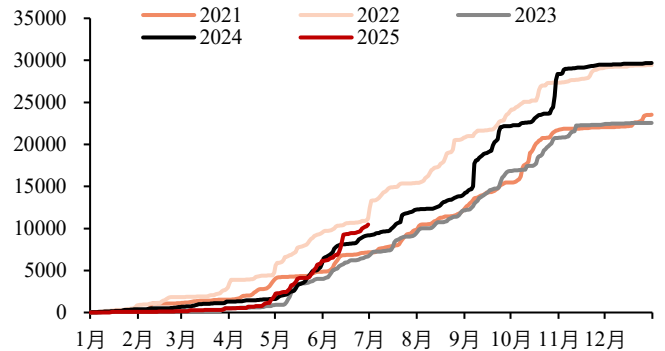
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 云南累计降雨量 | 单位: HM



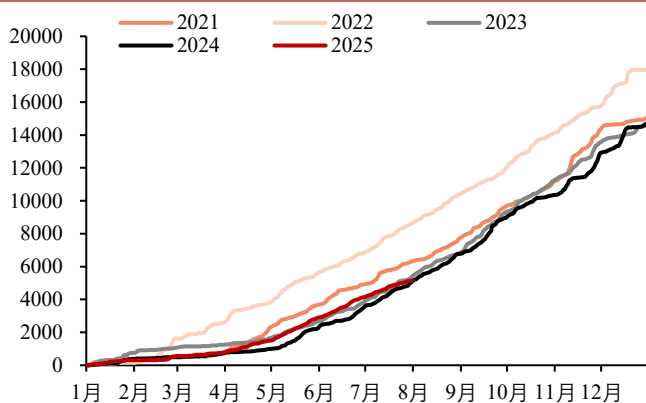
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: 海南累计降雨量 | 单位: HM



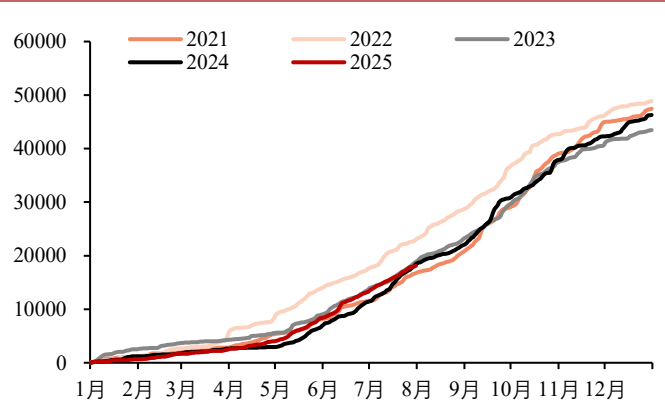
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 19: 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

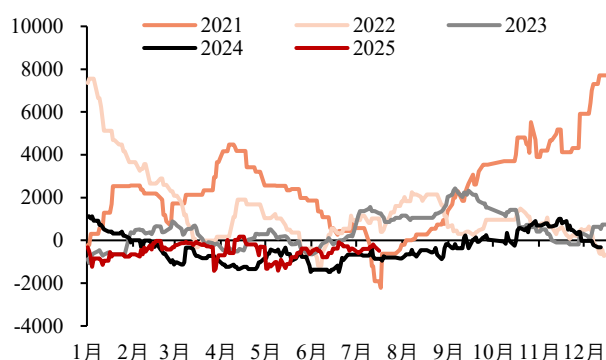
图 20: 越南累计降雨量 | 单位: HM



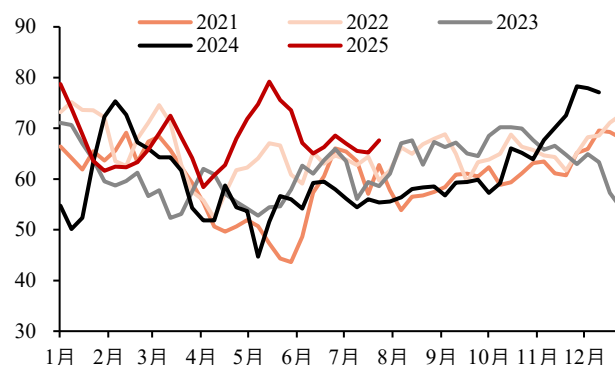
数据来源: Wind 华泰期货研究院

上游检修装置减少, 生产亏损仍不利于产量回升

进入 8 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。但生产利润持续处于亏损状态, 供应增加有限。

图 21: 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 22: 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 8 月进口量回升有限

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。

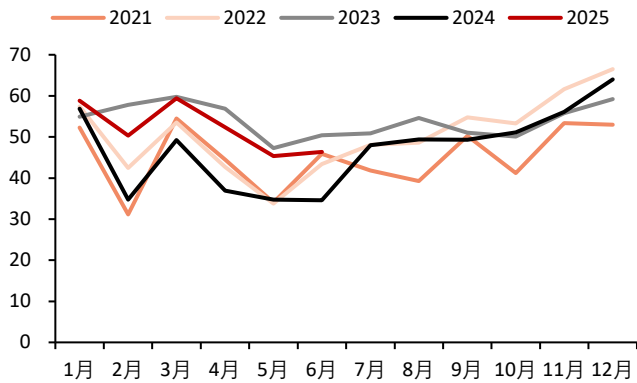
首先，对国内下游实体需求的分析，我们归口在轮胎生产端。国内轮胎下游实体需求主要分国内轮胎需求以及出口需求。国内轮胎厂开工率并无明显季节性，但因 8 月份国内下游工业需求仍处于季节性淡季，叠加当前不稳定的外围环境，预计轮胎出口也有一定影响的背景下，国内轮胎厂开工率难以继续回升。但因 9-10 月是国内工业需求的传统旺季，预计 8 月份或迎来原料采购需求的回升。

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 8 月份进口的回升。从船期来看，8 月国内进口量基本对应海外 6-7 月的产出，6-7 月全球产量逐步回升，但受降雨影响，回升幅度有限。

最后是替代种植的进口量，按照季节性，8 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。

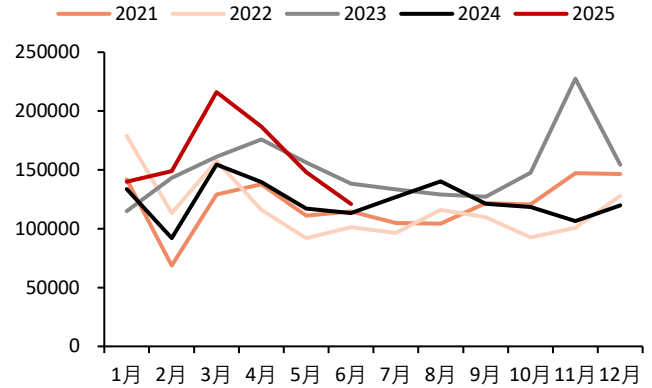
因此，从结构角度看，8 月份国内基于下游需求仍处于淡季以及非标套利需求依然低迷，但免关税政策下，缅甸老挝的进口量仍大，预计国内 8 月进口压力有限。

图 23: 天胶进口量 | 单位: 万吨



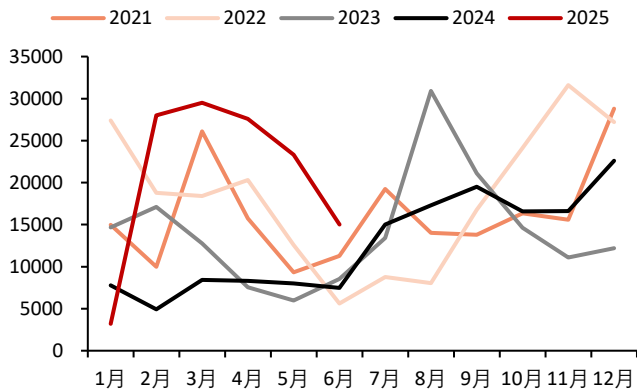
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 24: 标胶进口量 | 单位: 吨



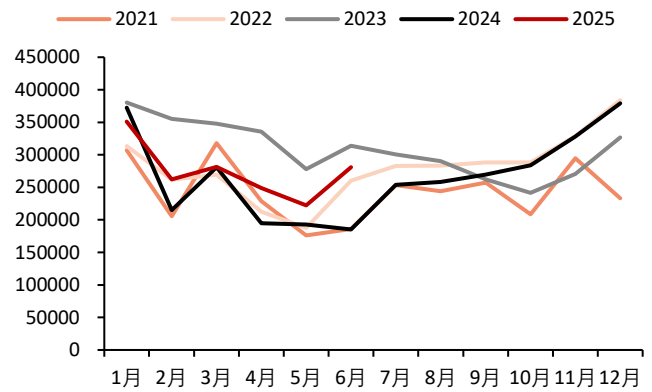
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 25: 烟片进口量 | 单位: 吨



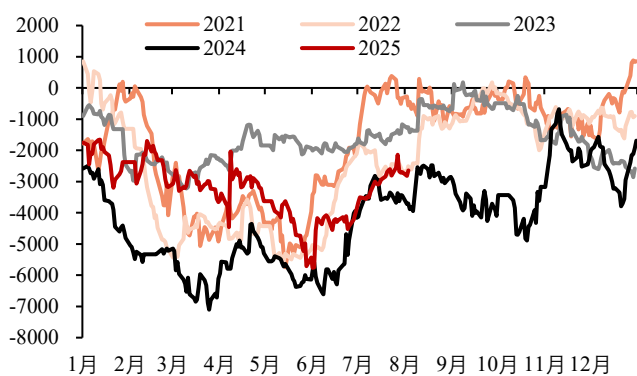
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 26: 混合胶进口量 | 单位: 吨



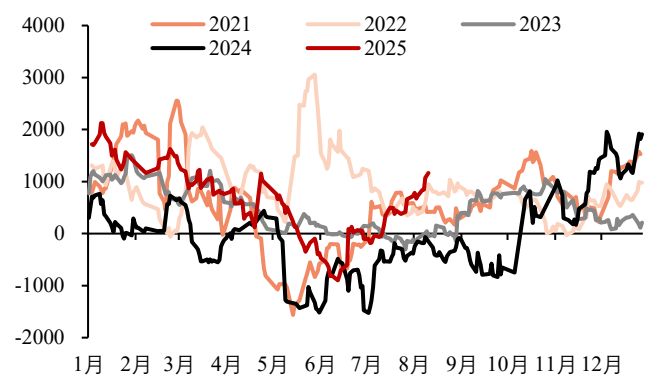
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 27: 烟片进口窗口 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 浓乳进口窗口 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

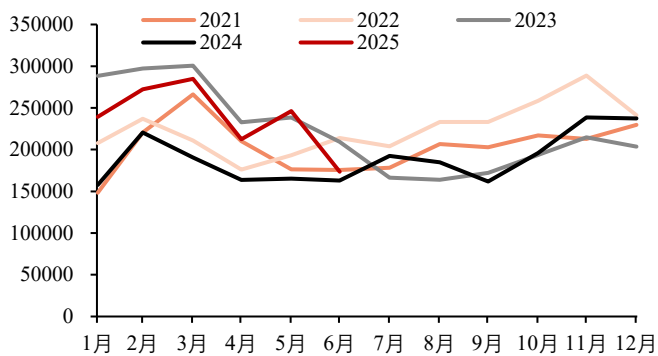
总量判断

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 8 月份的出口量大致对应我国国内 7 月份的进口量。7 月份泰国

产量逐步回升，但受降雨影响产量回升有限，预计 8 月份泰国出口持平为主。但看到今年 6 月份的泰国出口数据来看，在没有看到产量明显受影响的背景下，出口到中国的量环比下降明显，或主要跟进口利润下降有关。

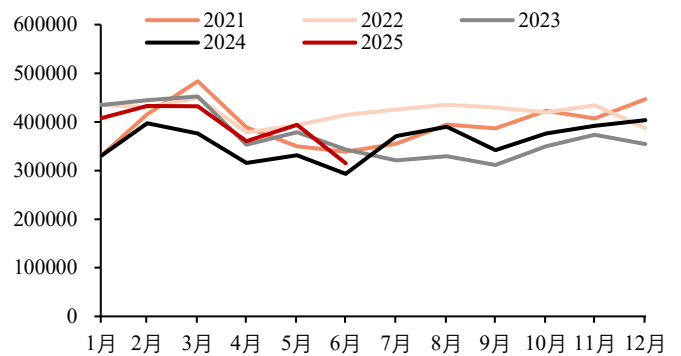
季节性来看，泰国出口到中国的天然橡胶量 8 月份环比增幅较小，今年预计 8 月份国内进口难以出现大幅回升。

图 29：泰国出口至中国天然橡胶 | 单位：吨



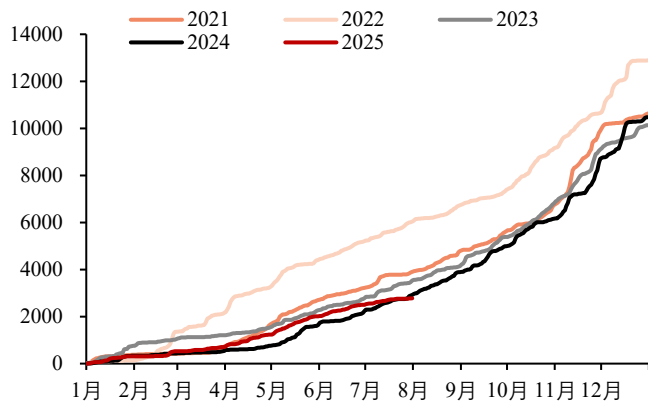
数据来源：泰国海关 华泰期货研究院

图 30：泰国天然橡胶出口量 | 单位：吨



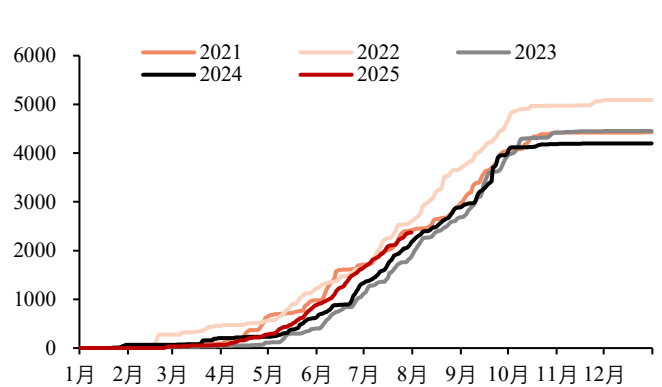
数据来源：泰国海关 华泰期货研究院

图 31：泰国南部降雨量 | 单位：HM



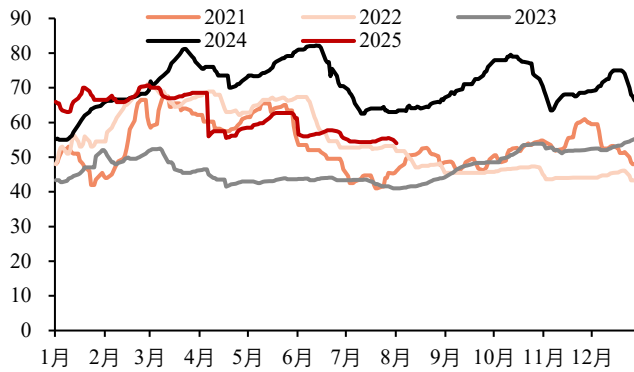
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 32：泰国北部降雨量 | 单位：HM



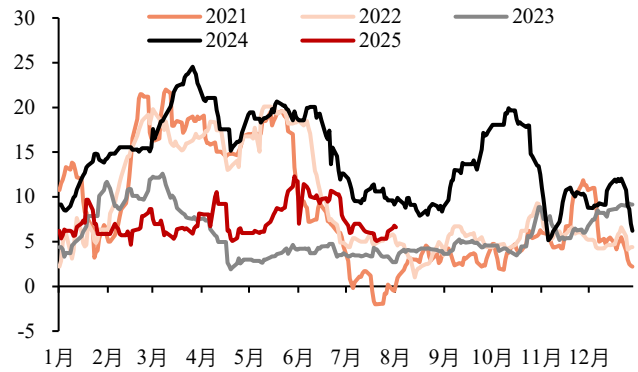
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 33: 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 34: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤

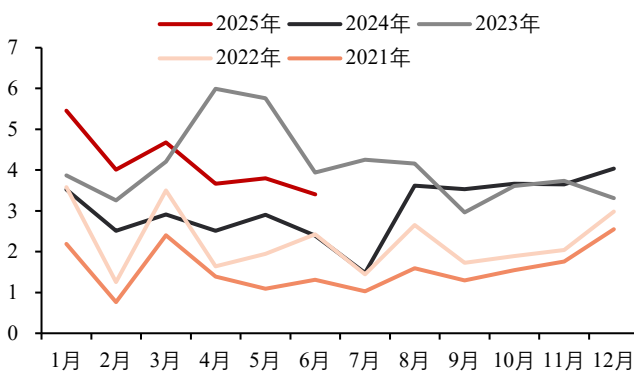


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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。

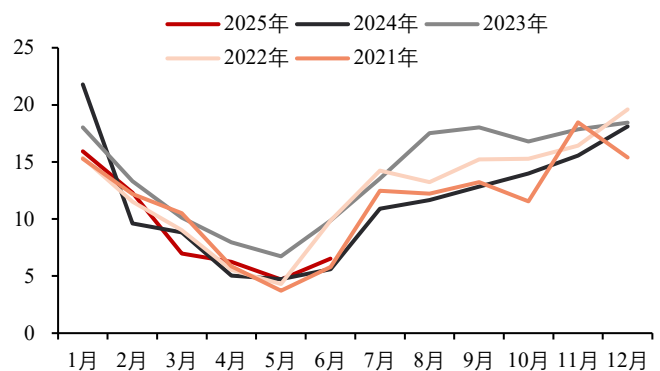
伴随着产量的逐步增加, 预计进口自越南、科特迪瓦及印尼的天然橡胶进口量将继续回升。需要关注的是今年开割以来, 印尼及科特迪瓦的降雨量较少。

图 35: 国内天然橡胶进口自科特迪瓦 | 单位: 万吨



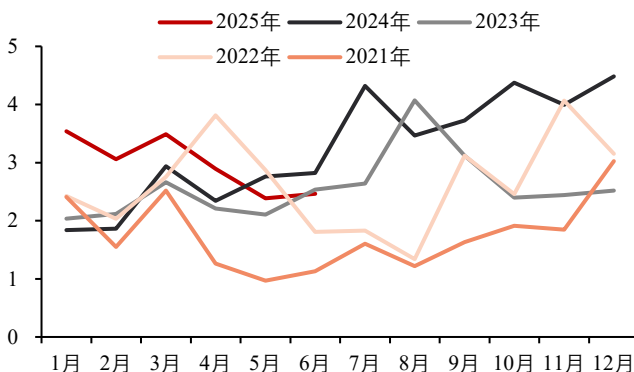
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 36: 国内天然橡胶进口自越南 | 单位: 万吨



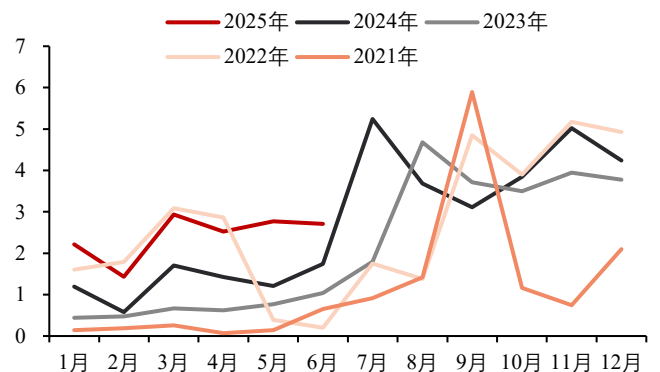
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 37: 国内天然橡胶进口自缅甸 | 单位: 万吨



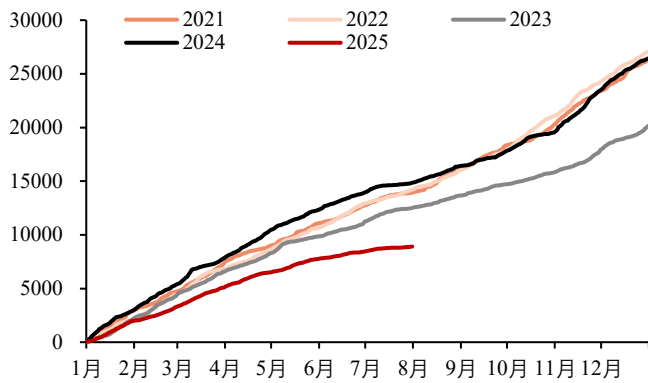
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 38: 国内天然橡胶进口自老挝 | 单位: 万吨



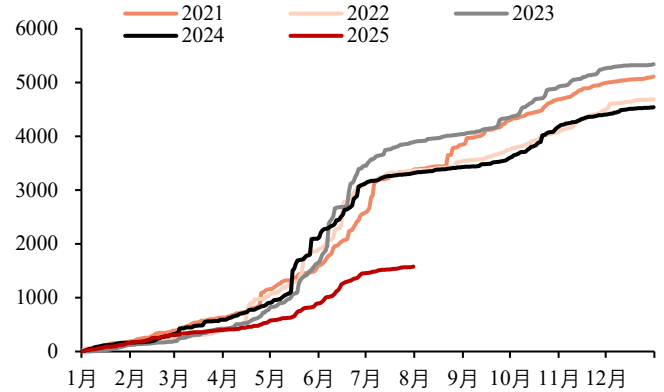
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 39：印尼主产区降雨量 | 单位：HM



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

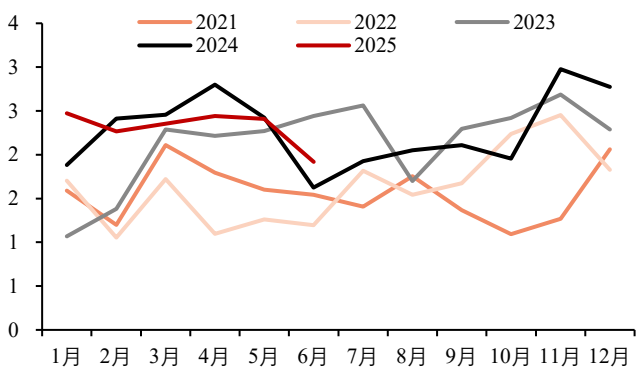
图 40：科特迪瓦主产区降雨量 | 单位：HM



数据来源：Wind 华泰期货研究院

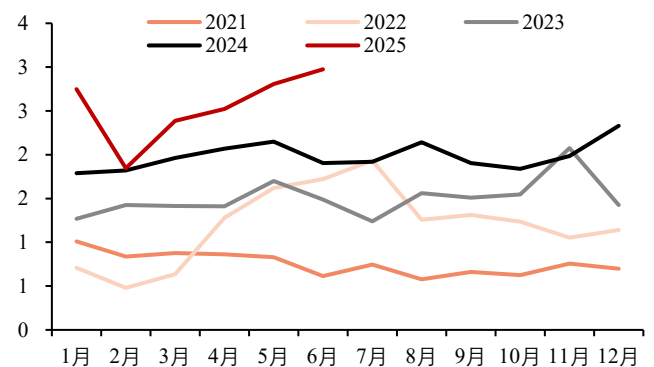
随着我国部分轮胎厂海外产能的扩大，国内近两年的顺丁橡胶出口呈现逐步回升的走势。2024 年国内顺丁橡胶主要出口国为越南、泰国、印尼和柬埔寨、印度等。2024 年国内顺丁橡胶出口累计同比增长 31.78%，约带来国内顺丁橡胶需求 3% 的增长。截至今年上半年，我国顺丁橡胶出口累计同比增长 30.65%，下半年主要看全球需求的变动，预计仍可以保持较高的出口增速，8 月在贸易环境不错的背景下预计顺丁橡胶出口量仍维持较高增速。

图 41：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 42：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 8 月，全球天然橡胶产量环比继续回升，但仍需关注海外泰国为主的天然橡胶主产区降雨情况。预计受季节性雨季影响，原料回升速度仍有限。国内同样要关注海南及云南主产区的天气，以及青岛港口的到港情况。对应海外 6-7 月的产出，预计国内 8 月进口量仍难以大幅回升。

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。进入 8 月，上游检修逐步减少，供应将逐步回升，但亏损状态下，回升幅度受限。吉林石化 5

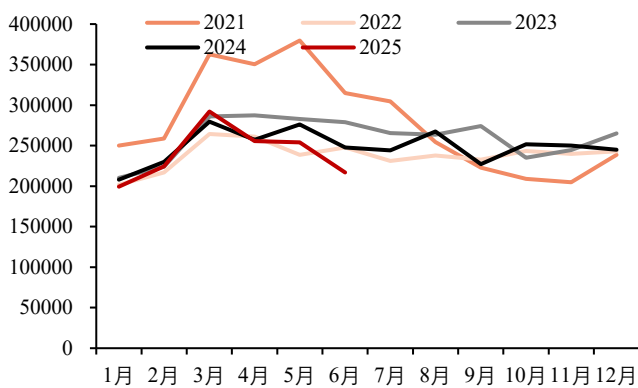
万吨低顺产能计划推迟到三季度投产。因此，国内 8 月顺丁橡胶产量环比小幅增加。

国内需求传统旺季临近，关注工厂原料采购意愿

海外汽车销量尚无亮点，关注美国贸易关税变动

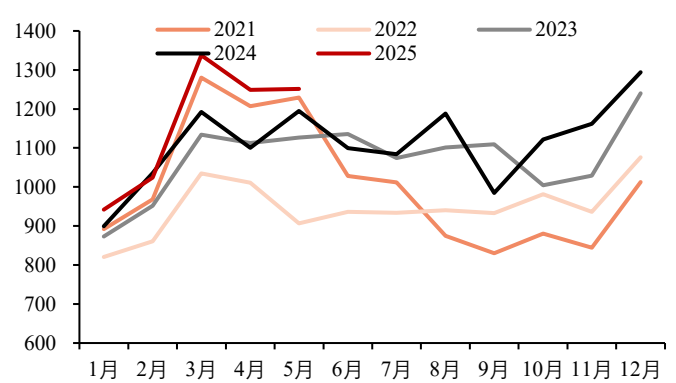
分国别来看，美国乘用车销量 1-6 月累计同比下降 3.75%，其中 5-6 月销量明显示弱。亮点在于卡车销量依然保持去年以来的较好增速，或反映市场对于后期美国市场基建回流的预期仍在。日本汽车销量上半年累计同比有所增加，但 5-6 月增幅放缓。韩国 6 月汽车销量环比明显示弱，同比也从前期的增加转为下降。欧洲乘用车销量尚无亮点。中国汽车销量保持较高增速，主要是国内汽车刺激政策延续的推动。从各国的汽车销量季节性来看，8 月份销量依然处于淡季，预计可能带来国内轮胎出口的放缓，同时还需关注中美贸易关税的变化。

图 43：美国轿车销量 | 单位：辆



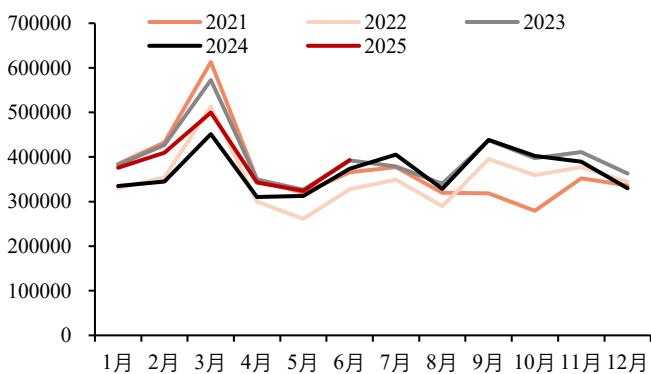
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 44：美国卡车销量 | 单位：千辆



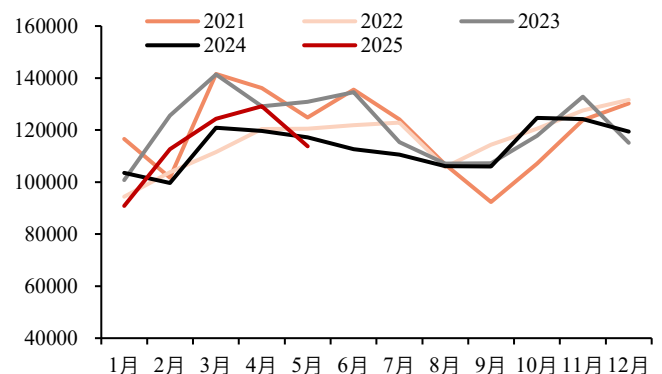
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 45：日本汽车销量 | 单位：辆



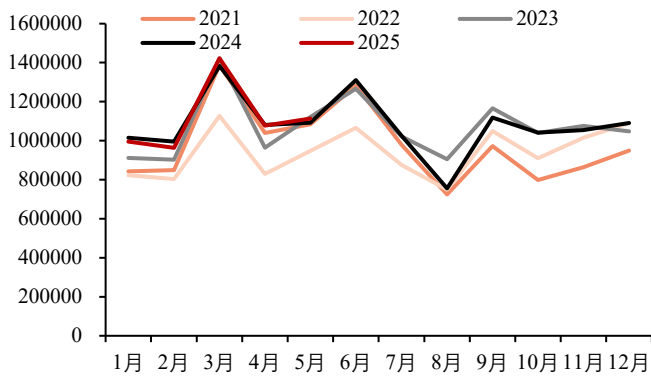
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 46：韩国汽车国内销量 | 单位：辆



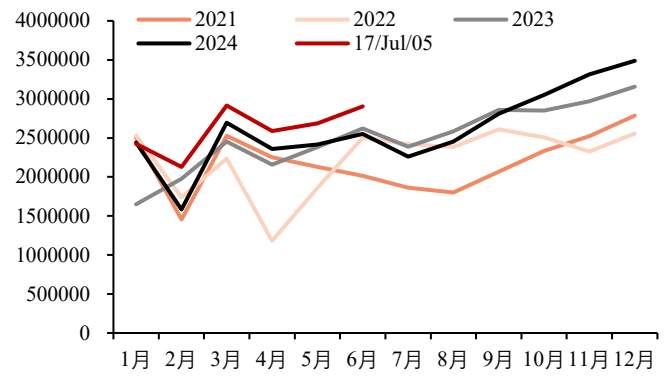
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 47：欧洲乘用车注册量 | 单位：辆



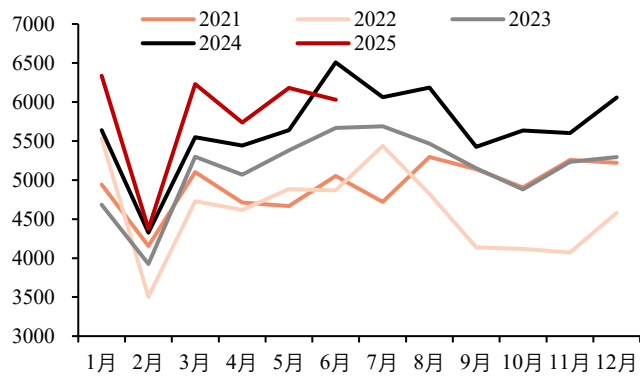
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 48：中国汽车销量 | 单位：辆



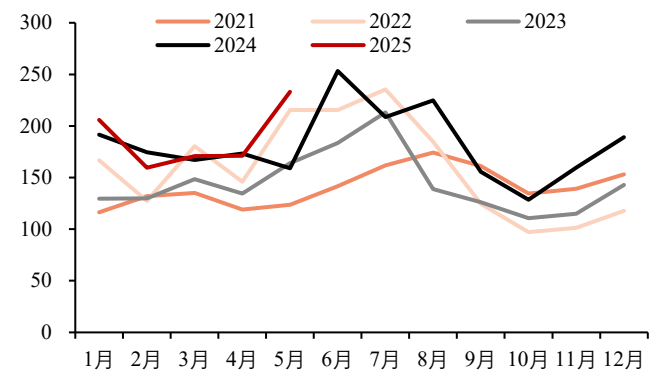
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 49：国内轮胎出口量 | 单位：万条



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 50：中国对德国轮胎出口 | 单位：万条



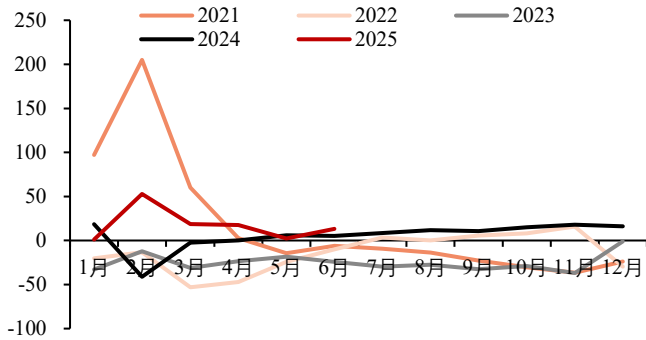
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

关注国内宏观政策发力可能

国内宏观数据的指引来看，截止到 6 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 1-6 月国内社融改善，反映国内资金流动性同比持续回升。

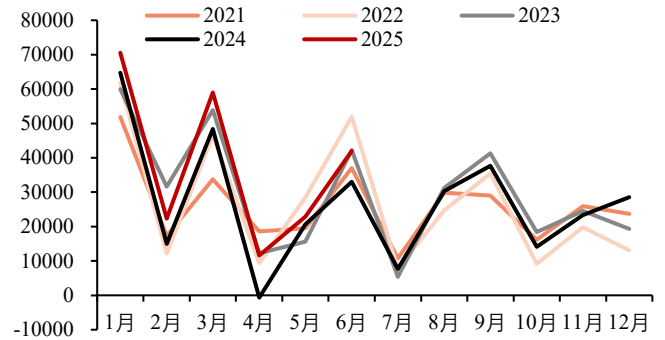
在 2025 年 7 月 1 日中央财经委员会第六次会议上，明确提出“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”，促进产业升级。会议提出之后，部分行业开始响应，出台减产计划，工业品价格开始价格纷纷迎来反弹。6 月下旬国家工信部联合其他部门发布了对化工品老旧装置的摸底通知，7 月中旬山东省工信部联合相关部门转了这份通知，使得市场预期新一轮的供给侧改革来袭。反内卷的政策一方面利好胶价，另一方面要关注对于轮胎厂产能淘汰及更新改造的影响，但因轮胎厂已经经历过优胜劣汰的过程，预计近期国内政策影响有限，对于橡胶价格的利好或大于轮胎产能受限制的利空影响。

图 51: 挖掘机销量当月同比 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 中国社融规模 | 单位: 亿元



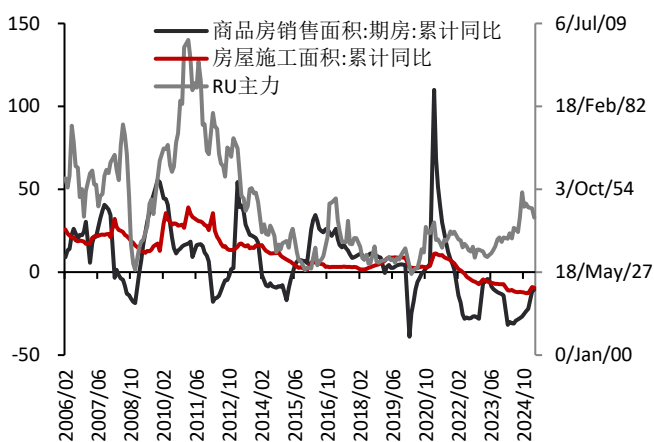
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

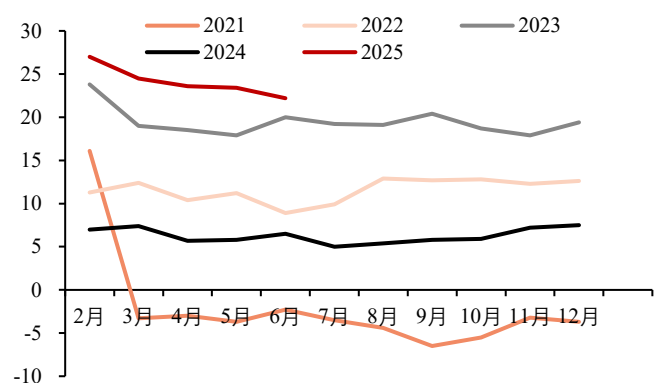
宏观层面看, 今年以来国内房地产数据迎来改善, 其中新房销售面积、施工面积以及竣工面积均有所改善, 但仍同比仍是负的。目前来看, 天然橡胶实际需求受益有限, 更多是市场悲观预期的修复。根据汽车制造业固定资产投资数据, 截止今年6月份累计同比延续改善, 将有利于后期汽车产销的回升。国内对于新能源汽车的支持政策依然在, 预计乘用车销量仍将保持高景气度周期。

图 53: 地产销售累计同比与 RU | 单位: % 元/吨



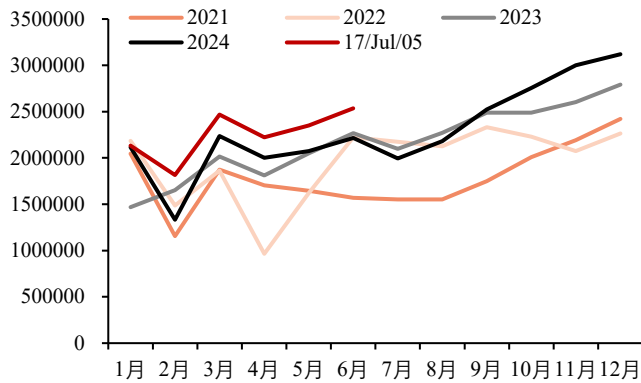
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 54: 汽车制造业固定资产投资累计同比 | 单位: %



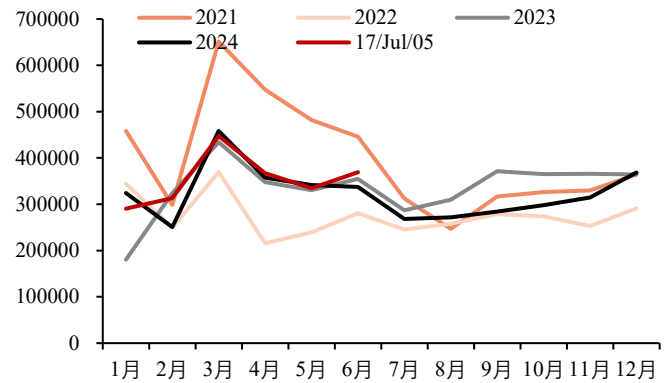
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 55: 国内乘用车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: 国内商用车销量 | 单位: 辆



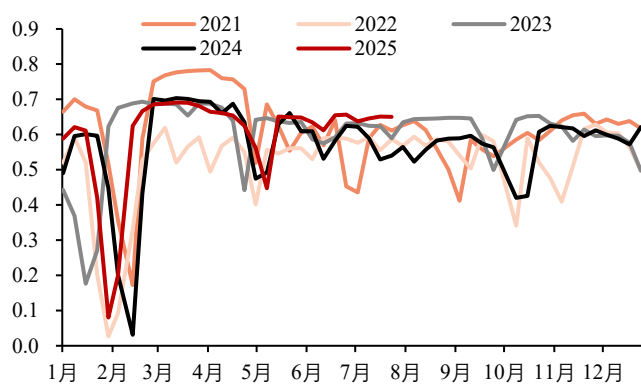
数据来源: Wind 华泰期货研究院

国内需求传统旺季临近, 关注轮胎厂原料备货意愿

季节性来看, 8 月国内下游需求仍处于淡季, 但下游传统旺季临近, 关注下游工厂的备货意愿。国内全钢胎及半钢胎开工率或仍可维持同时, 但还需关注中美贸易关税的变化对于国内轮胎出口的影响, 但无论缓和与否, 8 月份国内轮胎出口需求有望保持韧性。受订单放缓的影响, 上半年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。截止 6 月, 我国重卡销售累计同比转为增加, 分项来看, 跟基建相关的重货销售增量更为明显, 或反映市场对于后期国内基建回升预期增强。目前全钢胎工厂的成品库存回升缓慢, 且工厂生产利润改善, 将有利于后期开工率的保持。

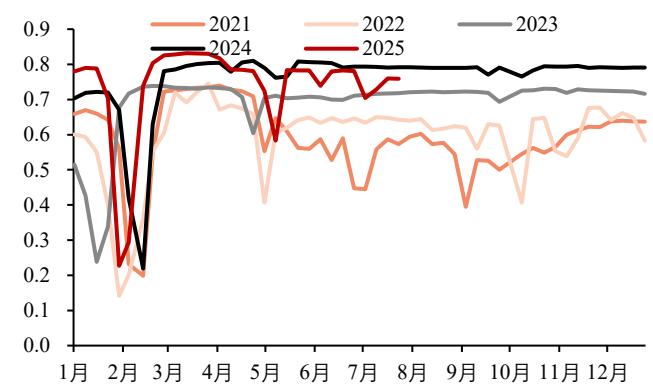
总体来看, 下游轮胎厂生产利润上课叠加目前全钢胎成品库存压力持续去化, 预计国内 8 月份轮胎厂仍可以维持当前的开工水平。

图 57: 全钢胎开工率 | 单位: %



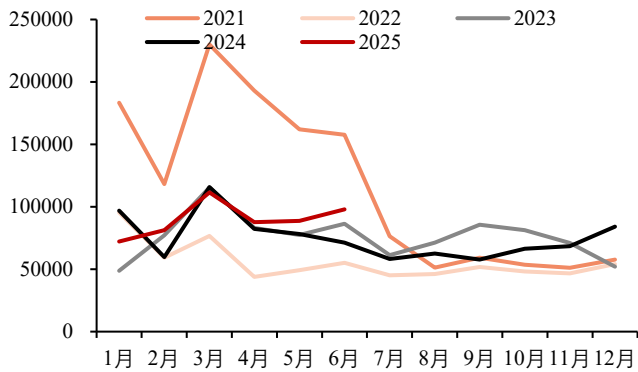
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 半钢胎开工率 | 单位: %



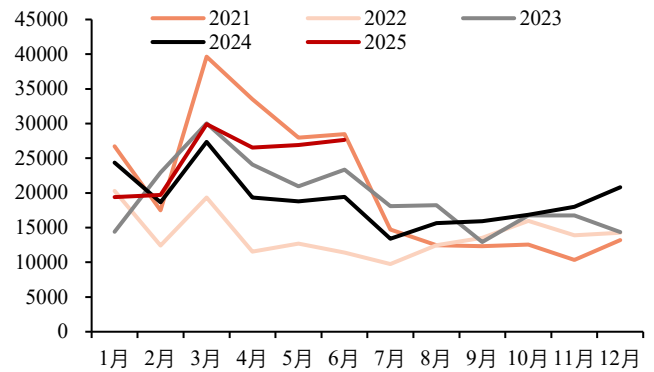
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 59: 重卡销量 | 单位: 辆



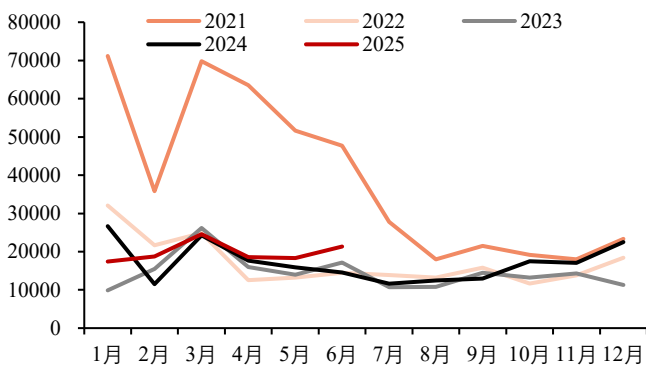
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 重货销量 | 单位: 辆



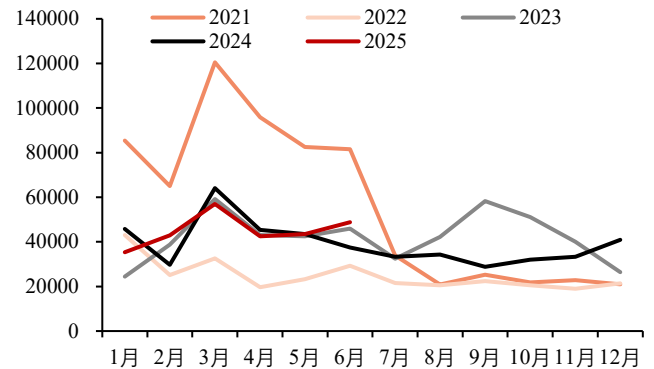
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 61: 非完整车销量 | 单位: 辆



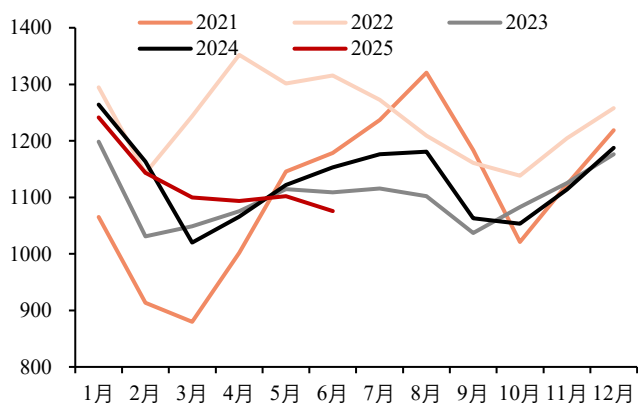
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 62: 半挂车销量 | 单位: 辆



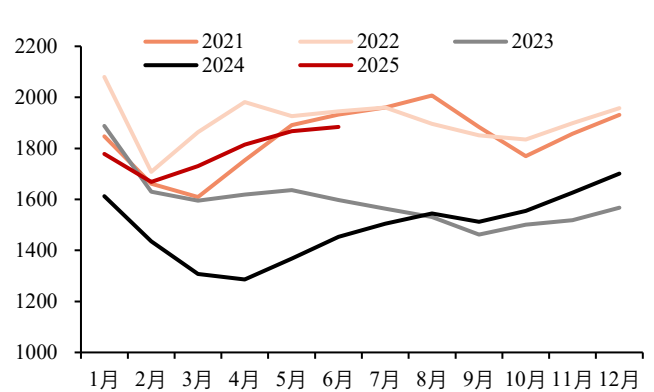
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 63: 全钢胎库存 | 单位: 万条



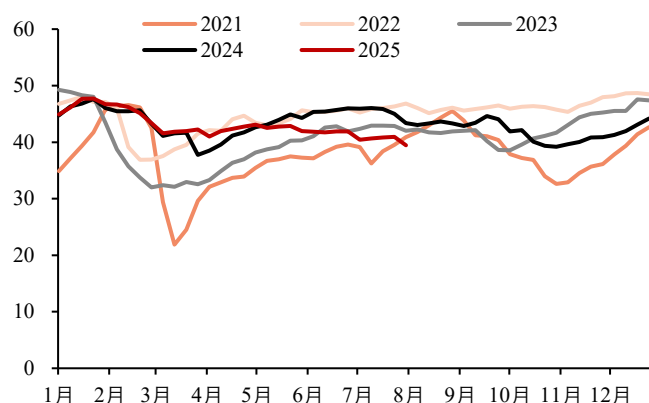
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 64: 半钢胎库存 | 单位: 万条



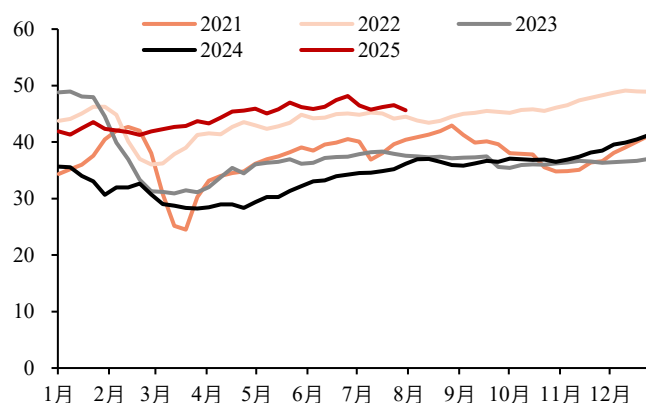
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 65: 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 66: 山东半钢胎成品库存天数 | 单位: 天



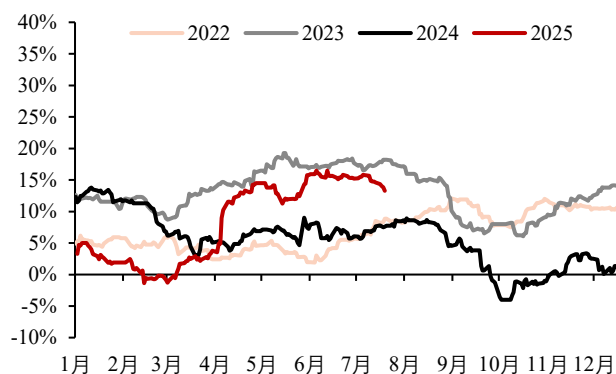
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

国内轮胎生产利润分化, 全钢胎表现较好

7 月橡胶等原材料价格上涨导致轮胎厂生产利润重新回落, 目前全钢胎生产利润同比改善, 而半钢胎生产利润则呈现同比持续示弱的走势。

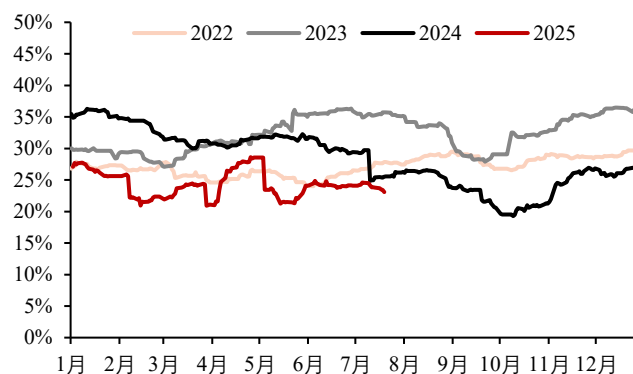
目前轮胎厂生产利润尚未达到亏损点, 后期如果原料价格继续上涨, 重点关注需求端的负反馈。

图 67: 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 68: 国内半钢胎生产利润率 | 单位: %

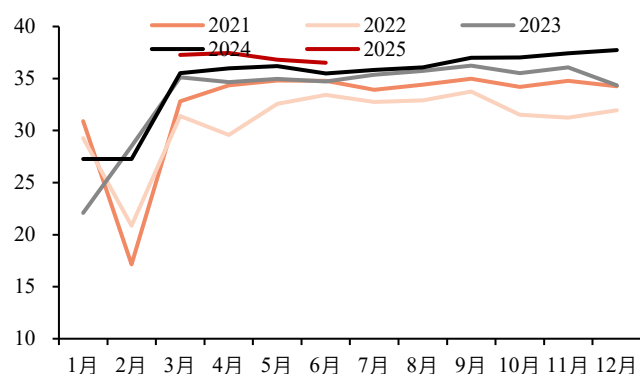


数据来源: Wind 隆众资讯 华泰期货研究院

夏季出行回升, 提振替换市场

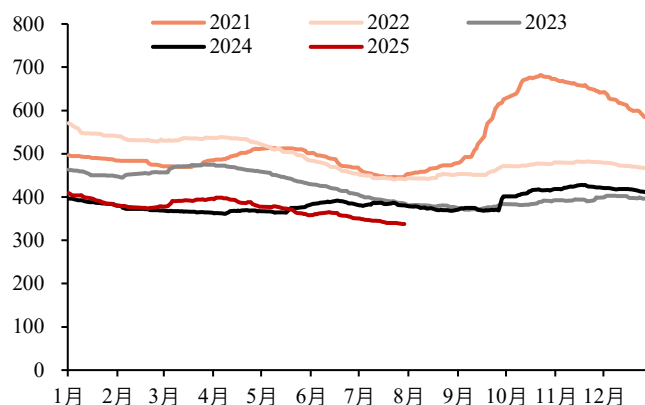
8 月国内处于夏季出行高峰, 替换市场仍有一定的增量。今年以来国内公路货运周转量持续回升, 反映居民出行尚可。但从水泥价格的走势来看, 同比持续示弱, 工业需求带来的轮胎消耗或仍处于偏弱状态。伴随后期工业需求临近, 以及国内财政政策力度加大预期, 8 月份国内替换市场有望继续回升。

图 69：公路货运季节性 | 单位：亿吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 70：全国水泥价格指数 | 单位：点



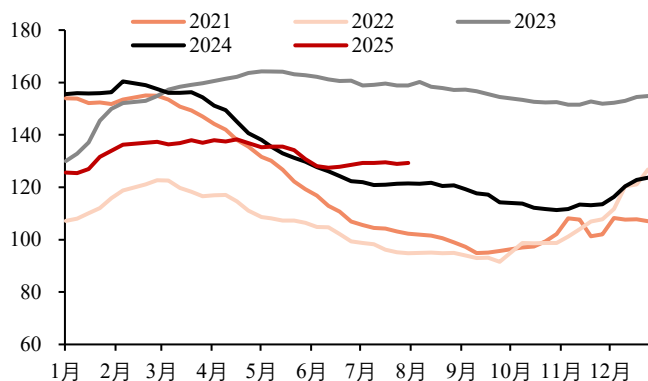
数据来源：Wind 华泰期货研究院

展望 8 月下游需求，国内仍处于季节性淡季，但临近传统季节性旺季，关注下游原料采购需求的支撑。海外汽车销量并无明显亮点，对轮胎的指引偏弱；中美贸易关税政策的变动或影响国内后期轮胎出口。同时，夏季出行高峰，海内外轮胎替换市场或有一定的增量。截止目前国内全钢胎生产利润同比去年持续向好，半钢胎利润持续下行，但利润率依然不低，反映当下轮胎厂抗风险能力较强，预计后期关税波动的影响逐步减弱。8 月轮胎需求或呈现环比小幅改善。

关注下游原料采购，8 月库存或持稳为主

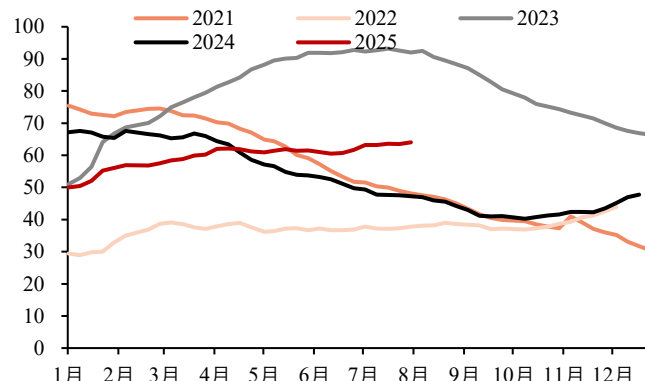
8 月份国内天然橡胶进口量环比或小幅回升，国内供应也将逐步增加。国内云南及海南均处于割胶旺季，当前因国内浓乳生产利润好，带来国内原料价格较高，有利于后期原料的回升，8 月国内仍处于雨水较多的阶段，重点关注雨水对原料产出的干扰，预计供应回升速度受限。下游需求预计难有亮点，但基于轮胎厂生产利润的回升以及中美贸易关税缓和，8 月轮胎需求或呈现环比小幅改善。供需双增格局下，8 月份国内天然橡胶库存的变化或取决于下游需求的恢复力度。

图 71：天然橡胶社会库存 | 单位：万吨



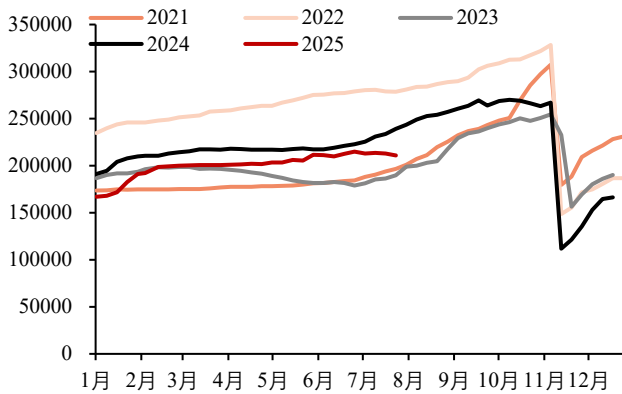
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 72：青岛港口库存 | 单位：万吨



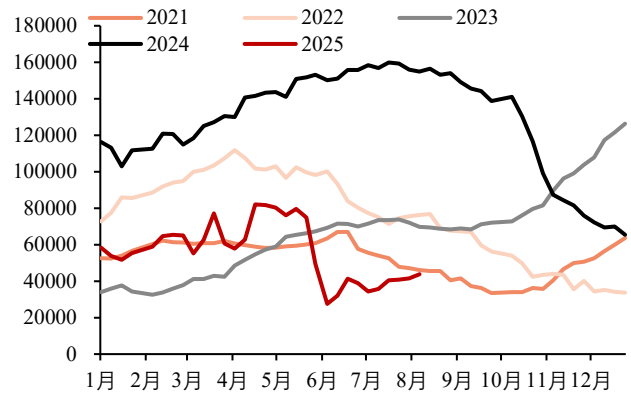
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 73：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

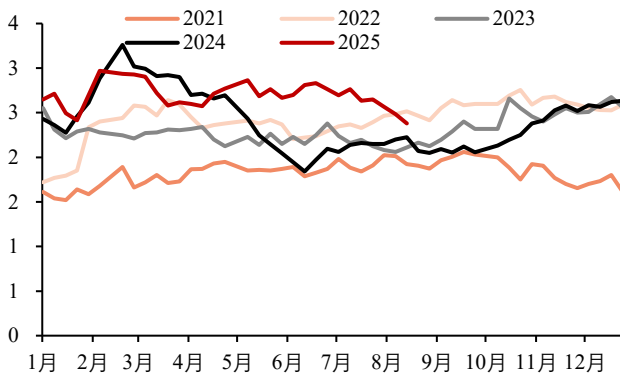
图 74：NR 库存 | 单位：吨



数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

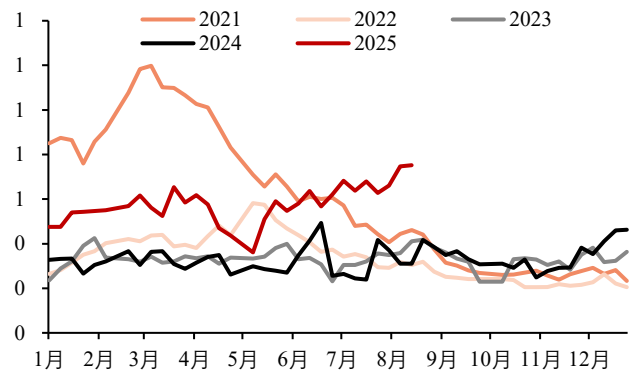
上半年顺丁橡胶受供需基本面偏弱以及上游原料价格下行的带动，顺丁橡胶价格表现偏弱，中间端库存持续累积。8 月上游因检修装置减少，预计供应延续小幅回升走势。顺丁橡胶生产持续处于亏损格局，8 月丁二烯因检修减少以及部分装置有新投产计划，预计供应压力仍大，或带来顺丁橡胶生产利润的修复。下游需求处于淡季，关注工厂备货意愿。8 月顺丁橡胶库存或持稳为主，如果需求实质好转则将迎来去库拐点。

图 75：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 76：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。8 月国内天然橡胶进口量环比或小幅回升，国内供应也将逐步增加。国内云南及海南均处于割胶旺季，当前因国内浓乳生产利润好，带来国内原料价格较高，有利于后期原料的回升，但 8 月国内仍处于雨水较多阶段，重点关注降雨对原料产出的干扰，预计供应回升速度受限。8 月下游仍处于淡季，当下轮胎厂生产利润不错，开工率或可维持，8 月更多关注传统旺季即将来临之前下游轮胎厂的原料备货

需求。国内供需仍呈现偏弱格局，但目前主产区雨水干扰，橡胶成本端仍有支撑。

价差：做扩 RU 与 NR 价差。RU 非标价差低位以及国内浓乳利润更好背景下，全乳胶供应回升受限，而基于海外产量逐步回升，国内到港或将逐步回升，RU 与 NR 的价差仍有扩大空间。

BR 中性。8 月上游因检修装置减少，预计供应延续小幅回升走势。顺丁橡胶生产持续处于亏损格局，8 月丁二烯因检修减少以及部分装置有新投产计划，预计供应压力仍大，或带来顺丁橡胶生产利润的修复。下游需求处于淡季，关注工厂备货意愿。8 月顺丁橡胶库存或持稳为主，如果需求实质好转则将迎来去库拐点。

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