

2024 年 1 月 26 日

橡胶主力下探寻找底部支撑后再度开启反弹

交易咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

能源化工研究员

马琛

期货从业资格证号：

F03095619

投资咨询资格证号：

Z0017388

联系人：

曾俊皓

期货从业资格证号：

F03113274

电话：

020-88523420

核心观点

本周，橡胶板块跌后反弹：RU2405 合约收盘报 13665 元/吨，周跌幅 1.51%；NR2403 收盘价 11195 元/吨，周跌幅 1.41%；BR2403 收盘价 12180 元/吨，周涨幅 0.04%。

本周一，橡胶主力合约走低，价格跌破 13500 点位，基差环比大幅收窄约 400 点。但基本面的矛盾无明显变化，因此，我们认为本周一、周二出现的下跌行情是情绪性的。供给端，随着各大产区进入停割期，橡胶供应收紧。加之泰国洪灾使得南部地区的产出放缓，原料价格保持坚挺，上游加工厂的成本压力较大。目前现货市场云南乳胶大约 12600 元/吨，泰国 RSS3 报价 15300 元/吨，并未跟随期货价格大跌。按现货价格判断，目前橡胶的底部支撑点大约为 13200 至 13300。需求方面，由于本周距离春节仅剩两周，节前开工率迎来季节性减弱，全钢胎开工率维持在 60%附近，半钢胎在 71%。两种轮胎开工率环比均有 1%左右的下跌。另一方面，轮胎成品库存周期最高达到 47 天，环比增加 2 天。此外，轮胎厂节前备货已逐步进入收尾，需求边际递减。青岛地区天然橡胶库存恢复累库，截至 2024 年 1 月 21 日，保税区库存环比减少 7.53%至 10.41 万吨，一般贸易库存环比增加 0.59%至 56.65 万吨，库存压力较大。由于 2 月上旬有春节假期，进口商会调整船期，使得 2 月进口量有减少的预期，或支撑 2 月中下旬的行情表现。

考虑节前市场氛围偏多，且产区停割后现货商挺价意愿强烈，但临近春节，需求出现扩张的难度较大，因此上行空间也有限。预计天然橡胶主力合约将继续保持在 13500 点附近震荡。5-9 价差近期小幅收窄回-110，反套策略可以在-100 附近建仓或少量加仓。单边策略上，建议空单可以止盈离场，以防范节前橡胶期货价格反弹的风险；激进型投资者则可以继续持仓，并在价格回调至 13800 以上时适当加空。

风险点：宏观经济波动；原油价格变动情况；产区天气情况。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	4
三、需求方面	8
四、价差和基差情况	10
五、结论	10
分析师声明	12
分析师介绍	12
免责声明	13
联系电话：400-930-7770	13
公司官网：www.gzjkqh.com	13
广州金控期货有限公司分支机构	14

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议

一、行情回顾

本周，橡胶板块跌后反弹：RU2405 合约收盘报 13665 元/吨，周跌幅 1.51%；NR2403 收盘价 11195 元/吨，周跌幅 1.41%；BR2403 收盘价 12180 元/吨，周涨幅 0.04%。

周一，橡胶主力合约走低，价格跌破 13500 点位，基差环比大幅收窄约 400 点。但基本面的矛盾无明显变化，因此，我们认为本周一、周二出现的下跌行情是情绪性的。按现货价格判断，目前橡胶的底部支撑点大约为 13200 至 13300。

图表 1：沪胶主力合约走势图



图表 2：20 号胶主力合约走势图



来源：广金期货研究中心

图表 3：合成橡胶主力合约走势图



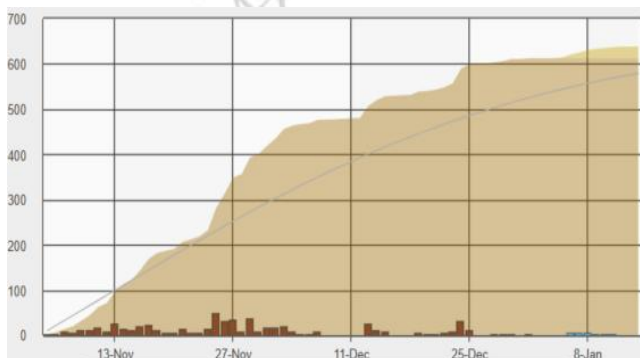
来源：同花顺，广金期货研究中心

二、供应方面

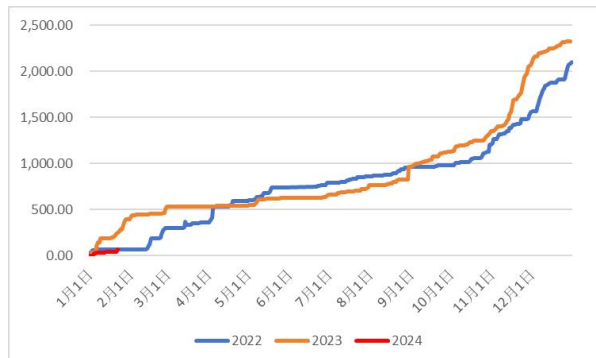
1、泰国地区进入季节性减产期

截止至 1 月 24 日，泰国宋卡府累计降雨量 62mm，环比增加 24.2mm。南部地区依然维持降雨天气，对橡胶原料的产
出产生压制。另外，北部地区进入落叶期，产量也有一定抑
制，使得原料价格依然维持高位震荡的局面，产量方面也没
有改观。

图表 4：泰国南部累计降雨量



图表 5：泰国南部累计降雨量



来源：Refinitiv Eikon，广金期货研究中心

海南地区目前已基本停割，仅剩余少量民营地区仍在割胶，但产量不大。受割胶停止以及加工厂节前备货的双重影响，国产胶现货价格表现坚挺。

2、原料价格连续提升

降水天气依然利多橡胶原料价格，其他产区也因休耕而减少或停止割胶，原料产量受到压制。整体来看，受季节性减产影响，目前供应端对原料的挺价力度有所增强。截至1月25日，合艾地区的橡胶原料收购价格达到65.3泰铢/公斤，环比提升约5%。

图表 6：泰国艾合原料市场报价（单位：泰铢/公斤）

产品	规格	最高报价	最低报价	周均价	均价涨跌幅
胶水	泰国	64.30	62.00	63.48	+6.37%
杯胶	泰国	49.55	48.50	49.06	+3.44%

来源：泰国橡胶局，广金期货研究中心

3、现货交易表现僵持

本周国内天然橡胶现货市场报价持续提升压制交易量。现货报价受原料供应问题水涨船高。但临近春节，下游工厂备货工作陆续收尾，且临近春节，工厂开始考虑放假事宜。对目前高价橡胶的采购不高，现货交易量冷清。

图表 7：天然橡胶现货价格走势



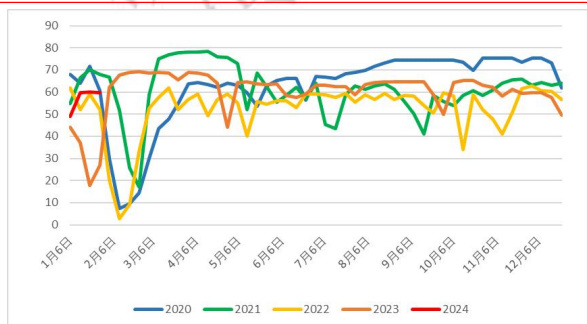
来源：Wind，广金期货研究中心

三、需求方面

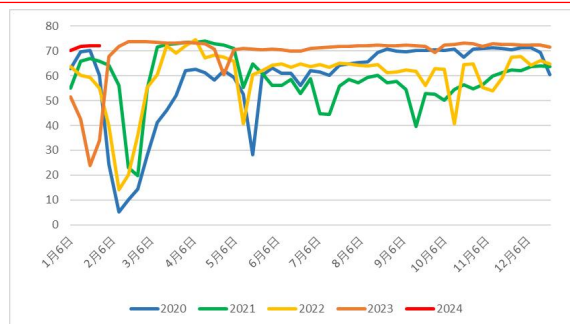
1、轮胎开工率即将下滑

本周轮胎企业开工率微幅下滑。部分轮胎生产企业已经进入春节假期阶段，对整体开工情况形成拖累。从轮胎的销售情况来看，内销表现一般，其中今年新能源汽车政策收紧，上海、深圳、广州等城市的纯电动汽车受到明显的冲击；出口方面变化格局不大，表现尚可。目前，全钢胎开工率约 59%，半钢胎约 70%，两个轮胎型号均有 1%至 2%的下滑。轮胎成品库存约为 35-47 天，厂家原料库存周期多为 15-20 天，轮胎厂订单周期多在 20-35 天。轮胎库存时间整体稍高。

图表 8：全钢胎开工率



图表 9：半钢胎开工率



来源：Wind，广金期货研究中心

2、节前库存高于去年同期已成定局

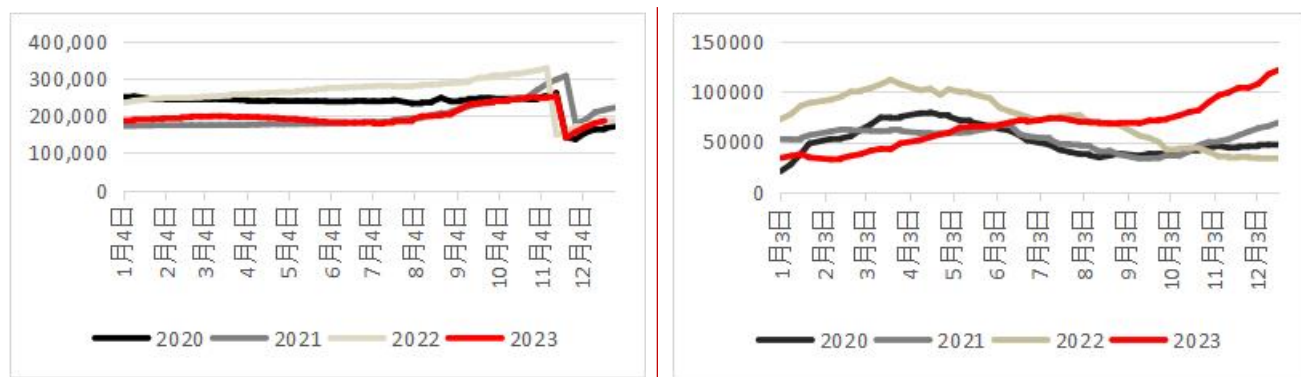
库存方面，对比近 5 年上海期货交易所交割库天然橡胶库存数据，2023 年天然橡胶库存与 2021 年的水平相当，低于 2022 年库存。20 号胶的库存则基本维持累库状态，这是由于东南亚产区提产季，供应量增多，同时国际需求转弱，更多标胶分流向中国国内。另外，8 月底国内橡胶期货大涨，在资金的推波助澜下，20 号胶的交割利润空间扩大，同样刺激了累库工作。

现货方面，今年青岛地区进口天然橡胶库存 6 月中旬到达年内最高值 90.52 万吨，远高于往年正常水平。这也使得下半年橡胶市场一直以去库存为主基调。得益于轮胎出口市场及国内乘用车市场的热销，7-11 月橡胶去库工作相对顺利。不过 11 月下旬开始，商用车销量开始转冷，同时轮胎企业也已基本完成本年订单，去库速度出现边际递减。。

截至 2024 年 1 月 7 日，中国天然橡胶社会库存 155.5 万吨，较上期下降 0.4 万吨，降幅 0.26%。中国深色胶社会总库存为 94 万吨，较上期下降 0.24%。其中青岛现货库存环比增加 1.28%；云南下降 1.49%；越南 10#增加 4.12%；NR 库存下降 8%。中国浅色胶社会总库存为 61.5 万吨，较上期下降 0.28%。其中老全乳胶环比下降 1.6%，3L 环比增加 1.91%，RU 库存小计增加 0.56%。

图表 10：天然橡胶期货库存

图表 11：20 号胶期货库存



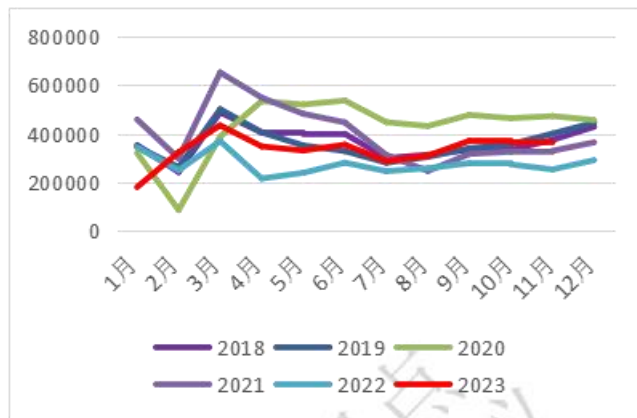
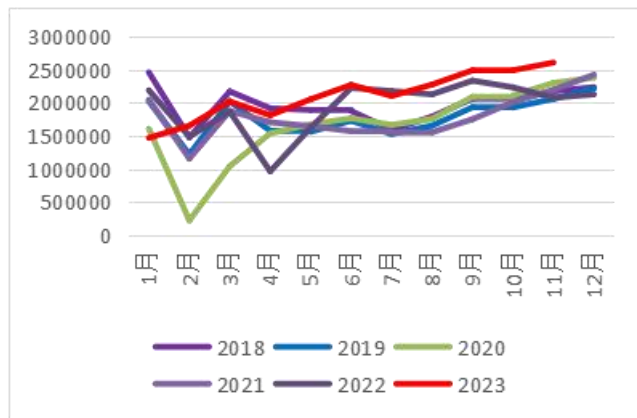
来源：Wind，广金期货研究中心

3、2023 年乘用车商用车表现分化

据中国汽车工业协会统计分析，预计 2024 年中国汽车总销量超过 3100 万辆，同比增长 3% 以上。其中，乘用车销量 2680 万辆，同比增长 3%；商用车销量 420 万辆，同比增长 4%。新能源汽车销量 1150 万辆，出口 550 万辆。但是，也要注意，当前汽车企业运行压力极大，尽管宏观数据喜人，但国内多个新能源汽车企业并未达到预期销售目标，此外，为了刺激销量，许多汽车厂家都大幅降价让利，严重损害了自身的毛利及经销商利润。因此，对于 2024 年的销售目标，多个车企已经提出了较为保守的目标。这对于 2024 年橡胶消费板块是一个极大利空。

图表 12：中国乘用车销量

图表 13：中国商用车销量



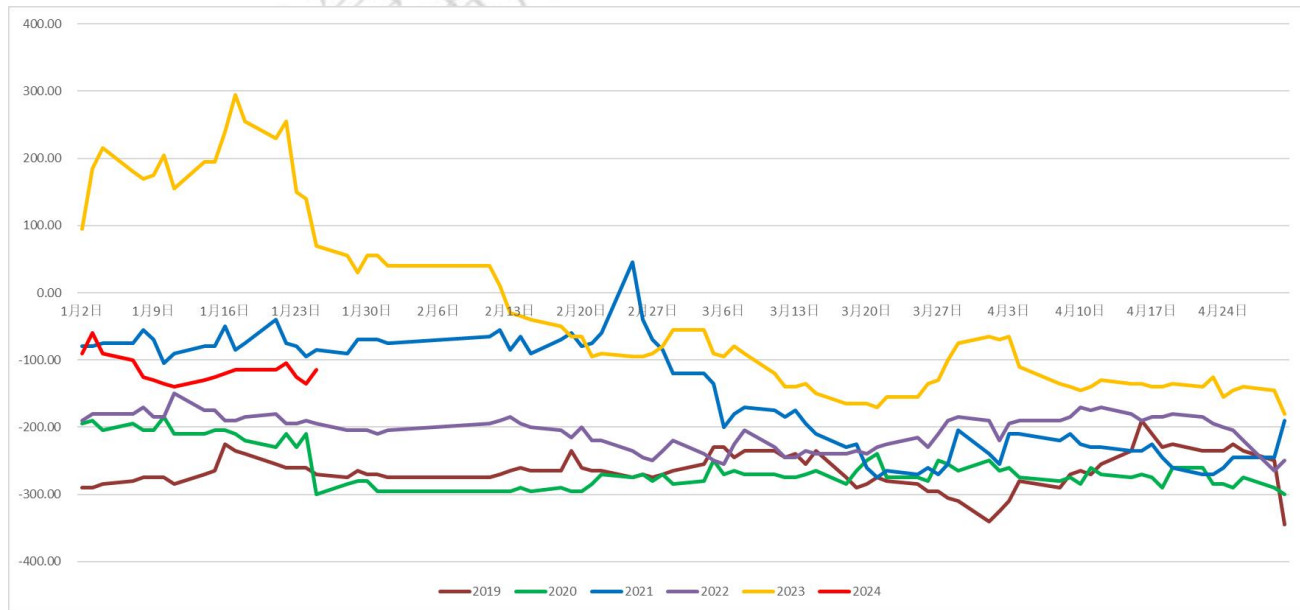
来源：Wind，广金期货研究中心

四、月差和基差情况

进入 24 年第一季度，橡胶 RU5-9 价差或出现反套行情。

另外，受元旦期间青岛仓库失火影响，5-9 价差收窄至-50 点，出现了结构性机会。从历史均值上看，5-9 价差将会逐渐扩大至-300 点左右，因此建议在价差为-100 时布局 5-9 反套策略。或观望春节后的行情再入场。

图表 14：RU-NR 价差走势



来源：Wind,广金期货研究中心

五、结论

由于目前是橡胶生产的下行季节，基本面目前亮点不多：云南产区停割，海南也逐步减产；泰国北部地区因降温减产，南部地区因洪涝，原料出产受阻；需求端目前表现依赖出口：半钢胎因商用车在 23 年第四季度转冷，表现不佳；全钢胎在乘用车政策和出口的支持下维持高位，但 2 月初的春节假期即将来临，预计轮胎企业将在 1 月中下旬开始逐步减产停工。

春节前基本面预计难有较大改观，供需双弱压制上行区间，但节前的交易氛围一般偏暖，也恐怕不会大跌。预计橡胶将维持震荡行情，区间为 13000-14000。节前关注现货成本对期货价格的支撑力度。

在交易策略上，建议保持观望可以在 2 月份进入非标套利期后，或价差在 -100 至 0 之间布局 5-9 合约反套。交易的逻辑有两条：第一，第一季度是橡胶非标套利窗口期，进口非标胶价格大幅高于国产胶，因此行情上会倾向于打压进口胶的价格；第二，橡胶现货库存压力偏高，1-4 月份仍需要继续去库存，利空近月，而远月合约则有望在减产预期下保持偏强行情。因此，天然橡胶期货在明年第一、二季度将保持近弱远强的格局。

风险点：国储局收储调整；宏观经济波动；原油价格变

动情况。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货交易咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍



马琛

能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/38298522	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815
• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311房间 电话：0411-84806645	• 福州营业部 地址：福州市晋安区福飞北路175号6层60单元 电话：0591-87800021
• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区二西路5号508室 电话：0571-87791385	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105	• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718
• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907	• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564