

2024 年 2 月 2 日

月内橡胶板块宽幅震荡 考验现货市场支撑力度

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

一月，橡胶板块整体下跌：RU2405 合约收盘报 13525 元/吨，周跌幅 4.55%；NR2403 收盘价 11060 元/吨，月跌幅 0.98%；BR2403 收盘价 12600 元/吨，月跌幅 0.47%。

分阶段看，受月初青岛仓库火灾影响，橡胶短暂达到 14500 点位，岁后快速回落；在第二周和第三周则开启了震荡整理行情，这一期间天然橡胶整体运行区间为 13500 至 14000 之间，从基本面看，矛盾无明显变化：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，上游加工厂的成成本压力较大。需求方面，由于春节出现在 2 月上旬，使得 1 月中下旬开工率迎来季节性减弱。另一方面，受制于汽车消费减弱，轮胎成品库存进入累库周期。供需双弱，使得橡胶表现为宽幅震荡。但是，随着轮胎厂备货完成，需求进一步下行，同时泰国生产状况也逐步恢复。在成本和需求均有进一步走弱的预期下，1 月最后一周橡胶下行幅度扩大。

考虑节前市场氛围一般偏暖，因此节前一周橡胶预计会在 13000 至 13500 之间偏弱震荡。因产区挺割，价格底部仍有一定的支撑性。目前现货市场云南乳胶大约 12600 元/吨，泰国 RSS3 报价 15500 元/吨。按现货价格判断，预计较难跌破 13000 点。节后市场则存在一定变数，预计橡胶仍会有维持一周左右的震荡期，随后正式进入非标套利期，期价将大幅下行。

交易策略方面。1 月最后几个交易日 5-9 价差小幅收窄回-110 附近，可以建仓或少量加仓，预计 2 月底到 3 月份价差将扩大至-250 以上。单边策略上，由于前期建议投资者可以在 13800 至 14000 之间建立空仓，建议空单可以止盈离场，以防范春节前后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 13500 以上时适当做空。

风险点：宏观经济波动；原油价格变动情况，产区天气变化。

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.gzjqh.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

1 月份，橡胶板块整体下跌：RU2405 合约收盘报 13525 元/吨，周跌幅 4.55%；NR2403 收盘价 11060 元/吨，月跌幅 0.98%；BR2403 收盘价 12600 元/吨，月跌幅 0.47%。

整体上看，1 月份前三周表现为宽幅震荡，价格在跌至 13300 点后反弹，回升至 13700 以上又开启下行行情。月末，则随着泰国产区恢复及下游企业备货完成进入下行行情，下跌幅度扩大。

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



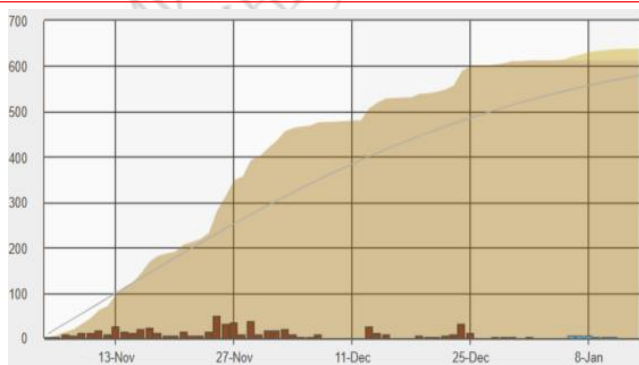
来源：同花顺，广金期货研究中心

二、供应方面

1、受洪灾和停产影响，原料价格持续走高

截止至 1 月 30 日，泰国宋卡府累计降雨量 66.8mm。北部地区受降温和白粉病影响进入减产季，南部地区则受降雨影响，产出受限，原料收购价格不断攀升，支撑外盘报价和国内销售的泰国胶的价格。

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：Refinitv Eikon，广金期货研究中心

国内产区目前已基本停割，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、原料价格环比大幅提升

降水天气依然利多橡胶原料价格，其他产区也因胶树进入休眠期而减少或停止割胶，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。

图表 6：东南亚市场橡胶产品报价（单位：美元/吨）

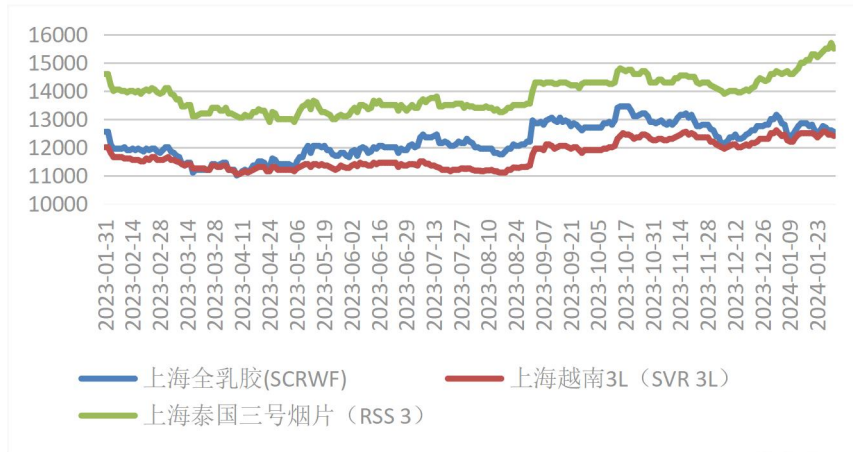
产品	12 月均价	1 月均价	月最低报价	月最高报价	环比涨跌幅
RSS3	1746	1890	1800	2060	+8.25%
STR20	1504	1581	1540	1600	+5.12%
SMR20	1481	1554	1510	1570	+4.93%

来源：泰国橡胶局，广金期货研究中心

3、现货交易表现僵持

月内国内天然橡胶现货市场报价持续提升压制交易量。RSS3 现货报价受原料供应问题水涨船高。随着时间推进，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。月末对高价橡胶的采购情绪逐步转冷，现货交易量不高。

图表 7：天然橡胶现货价格走势



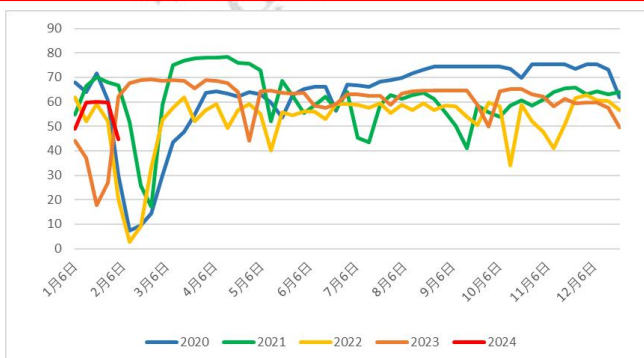
来源：Wind，广金期货研究中心

三、需求方面

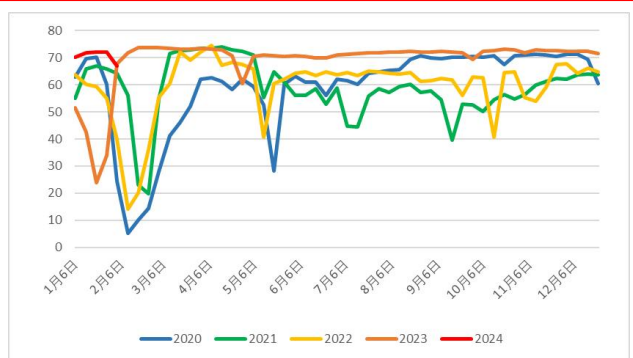
1、轮胎开工率进入下行期

随春节临近，轮胎企业开工率逐步下滑。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。截止至2月1日，全钢胎开工率44.64%，相比月内最高点下降16%；半钢胎约67%，相比月内最高点下降3%。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



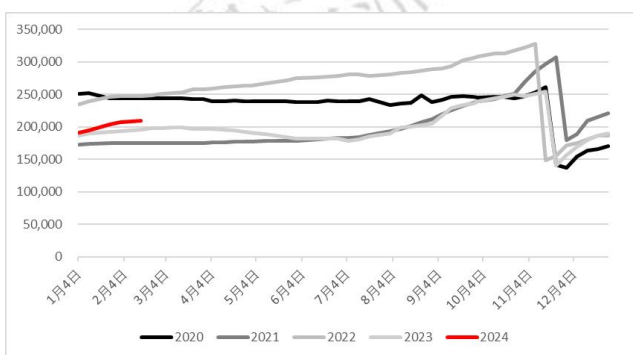
来源：Wind，广金期货研究中心

2、一月去库工作受阻

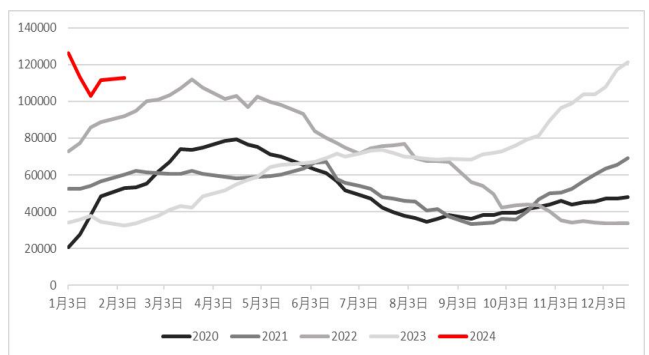
库存方面，对比近5年上海期货交易所交割库天然橡胶库存数据，2023年天然橡胶库存与2021年的水平相当，低于2022年库存。20号胶的库存则基本维持累库状态，这是由于东南亚产区提产季，供应量增多，同时国际需求转弱，更多标胶分流向中国市场。另外，8月底国内橡胶期货大涨，在资金的推波助澜下，20号胶的交割利润空间扩大，同样刺激了累库工作。

现货方面，截至2024年1月28日，中国天然橡胶社会库存64.56万吨，相比12月下降1万吨，降幅1.53%。其中青岛保税区库存11.88万吨，下降2万吨，降幅14.4%；一般贸易库存52.68万吨，增长1万吨，增幅1.9%。1月份库存基本稳定在65万吨附近，去库工作的进程相比前期极大放缓，预计春节后库存将恢复累库。

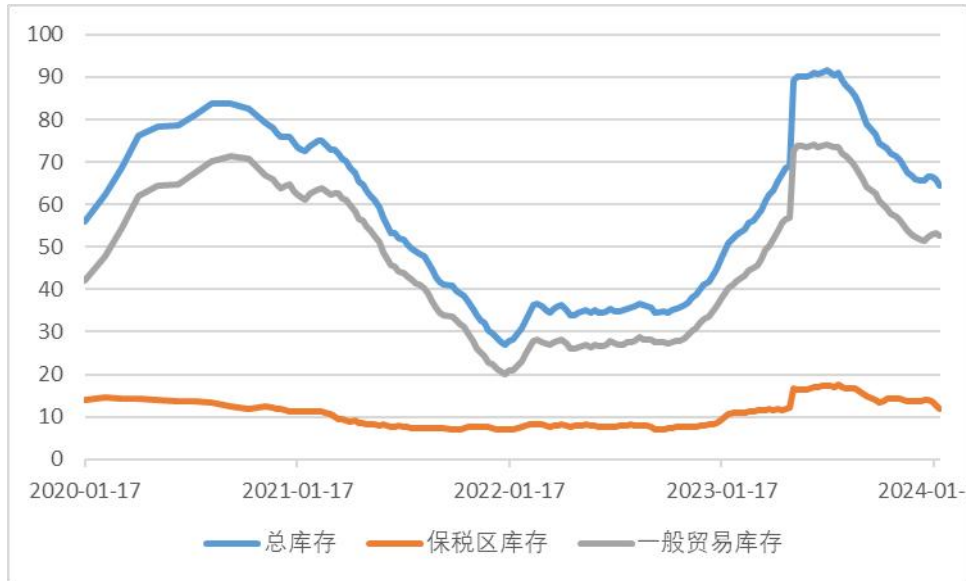
图表 10：天然橡胶期货库存



图表 11：20号胶期货库存



图表 12：青岛地区总库存



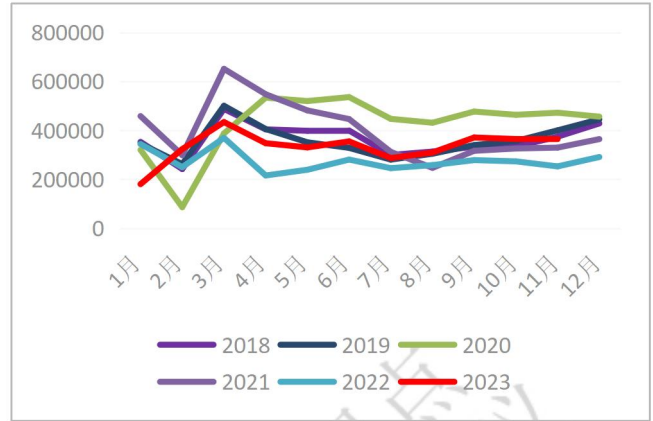
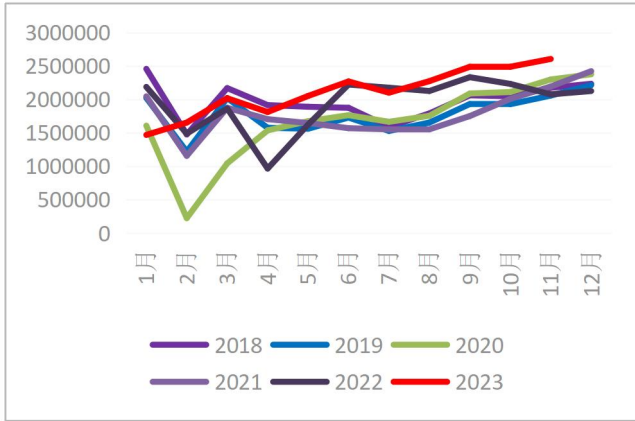
来源：Wind，广金期货研究中心

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 13：中国乘用车销量

图表 14：中国商用车销量

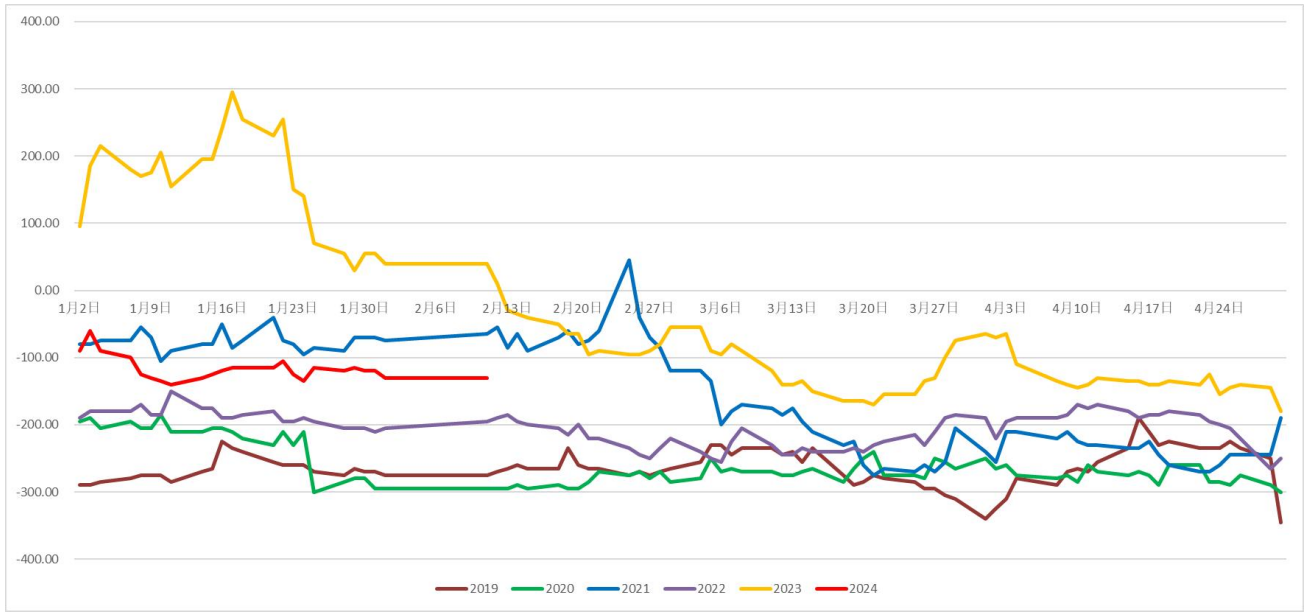


来源：Wind，广金期货研究中心

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。2 月下旬预计非标套利期开启，目前进口胶和国产胶的价差高达将近 3000 元/吨，节后存在较大回调空间，可以考虑在现在布局 5-9 反套策略。

图表 15：5-9 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，轮胎企业已经在 1 月中下旬开始减产停工。另外，根据产销情况，第一季度预计不会有太大的调整。

预计春节前一周（即 2 月 5 日至 2 月 7 日），市场仍以区间震荡为主，受供给支撑，较难跌破 13000 点位，但是不建议在这个价位上进行低多策略。节后可能会有一周左右的偏弱调整，因目前进口胶价格过高，非标胶套利空间相对充足，预计 2 月底或 3 月初会出现大幅下行。

在交易策略上，目前天然橡胶 5-9 合约合约价差在-130 点。操作上建议可以于-120 至-100 之间建仓，若节后出现回调则可以加仓。从历史回归上来看，5-9 价差大概率会在 3 月底左右扩大至-300 点附近。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：宏观经济波动；原油价格变动情况，产区天气变化。

研究报告全部内容
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

<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 福州营业部 地址：福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>