

2024年2月23日

节后首周橡胶表现强势 需求恢复为下周重点

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，橡胶板块整体上行：RU2405 合约收盘报 13810 元/吨，涨幅 3.33%；NR2403 收盘价 11635 元/吨，涨幅 6.30%；BR2403 收盘价 13140 元/吨，涨幅 4.00%。

春节期间，橡胶外盘表现强劲，日本 RSS3 号橡胶期货最高涨至 304 点，涨幅达 7%。从日本市场的情况考虑，由于日本本身无法产出天然橡胶，其交割品主要是泰国生产的 RSS3。受季节性减产期、降雨天气以及白粉病疫情的影响，日本市场对于进口供应产生了忧虑情绪，使得外盘报价不断攀升。

国内目前也有类似的情况，但由于中国有少量的自产橡胶，且进口胶的种类也相对分散一点，导致不同品类橡胶的价格区分度较为明显。截止至 2 月 22 日，青岛地区现货市场上泰国 RSS3 号橡胶报价 16150 元/吨，相比 1 月初大幅上涨了 24.2%；而云南国产乳胶和越南 3L 胶报价分别为 12750 元/吨和 12550 元/吨，前者下跌 2%，后者仅上涨了 0.4%。因此，国内橡胶期货虽然有补涨，但涨幅相对克制。

需求端的现状和节前相比没有出现结构性调整，全钢胎承压运行而半钢胎出货顺畅。部分大型轮胎生产企业订单充足，以至于春节期间需要加班赶进度；中小型轮胎厂则尚未完全恢复，相当一部分工厂要 2 月 26 日后才进行复工。目前轮胎需求有结构上的错位，但由于节前备货相对充足且目前现货报价稍高，短期内橡胶的整体需求不算高，半钢胎产销偏强一些，有利于深色胶行情。

短期来看，由于目前橡胶已经突破 13500 点位，供应收紧的预期仍在支撑胶价，但上方因橡胶库存累库受抑制，预计下周将保持在【13500，14000】的区间内宽幅震荡。3 月下旬至 4 月中旬，各大产区就会进行新一轮的开割工作，因此中期依然偏空，不建议在当前价位上追涨。具体的交易策略，建议 5-9 反套持仓；RU2405 逢高沽空。

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.....	9
分析师声明.....	11
分析师介绍.....	11
免责声明.....	12
联系电话：400-930-7770.....	12
公司官网：www.gzjqh.com.....	13
广州金控期货有限公司分支机构.....	13

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，橡胶板块整体上行：RU2405 合约收盘报 13810 元/吨，涨幅 3.33%；NR2403 收盘价 11635 元/吨，涨幅 6.30%；BR2403 收盘价 13140 元/吨，涨幅 4.00%。

春节期间，橡胶外盘表现强劲，日本 RSS3 号橡胶期货最高涨至 304 点，涨幅达 7%。上涨的主因为市场对停产期供应收紧的预期，这也使得节后归来橡胶期货补涨并保持偏强的行情。

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



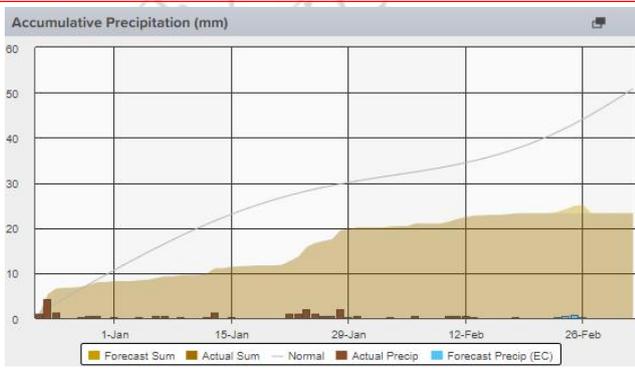
来源：同花顺，广金期货研究中心

二、供应方面

1、停割季橡胶原料供给收紧

截止至 2 月 20 日，泰国宋卡府累计降雨量 77.4mm。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：Refinitiv Eikon，广金期货研究中心

不过，或因厄尔尼诺影响，今年的累计降雨量低于 2022

年和 2023 年同期。这或将影响 4 月份开割后橡胶的产出量。

总体而言，供给端利多橡胶原料价格。

图表 6：东南亚市场橡胶产品报价（单位：泰铢/公斤）

产品	最高级	最低价	周均价	环比涨跌幅
胶水	68	66.6	67.11	+1.04%
背胶	52.55	51.05	51.77	+0.94%

来源：泰国橡胶局，广金期货研究中心

2、现货交易表现僵持

受进口胶价格上涨影响，目前进口商成本居高不下，不得不提高售价。下游轮胎企业逐步复工，刚需有一定回暖。具体品类上，目前混合胶需求较高，成交价有明显提升。从橡胶来源上看，目前现货市场泰国胶价格领涨，国产胶相对稳定。后期预计其他国家的进口胶也会逐步出现补涨。

图表 7：天然橡胶现货价格走势



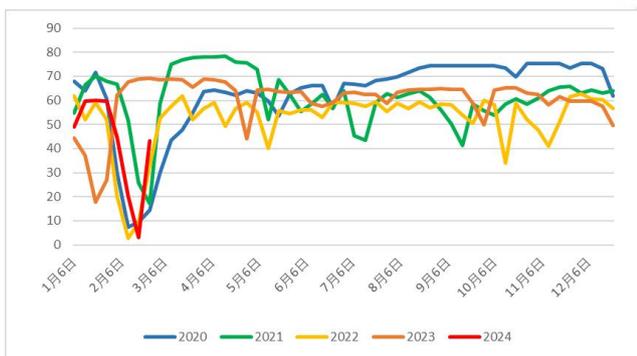
来源：Wind，广金期货研究中心

三、需求方面

1、开工率逐渐回升

本周轮胎企业开工率提升。节后，轮胎企业多按计划复工复产，全钢胎企业开工率缓慢上升，而半钢胎企业因订单充足，多数已提升至高位水平，产出呈上涨状态，但因规格型号众多，部分规格供应紧张，订单等配货，交付时间延迟，限制企业成品库存去库速度。全钢胎开工率 43%，半钢胎开工率 63%。轮胎成品库存约为 33-47 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。

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

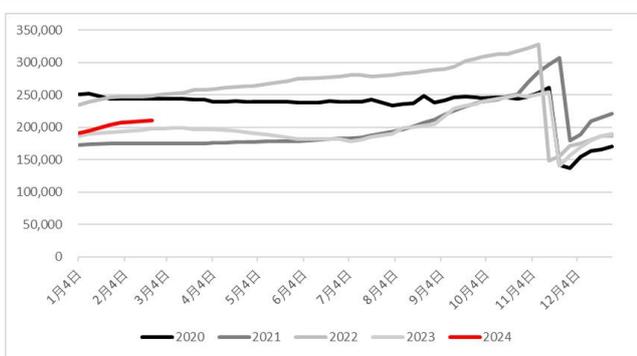
2、青岛总库出现累库

截至 2 月 8 日，上期所指定仓库天然橡胶库存为 21.06 万吨，环比增加 0.40%；上期能源指定仓库 20 号胶库存为 12.08 万吨，环比增加 7.25%。

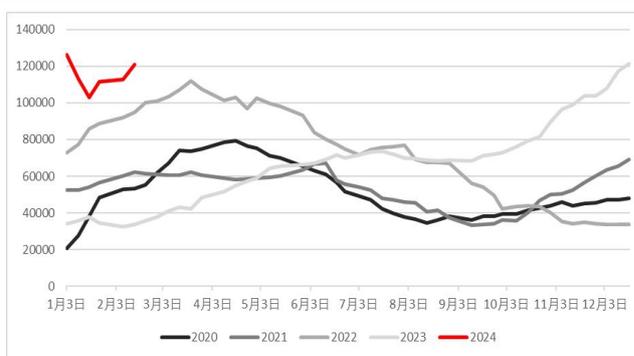
现货方面，截至 2 月 18 日，青岛保税区内天然橡胶库存为 12 万吨，环比增加 4.89%；青岛地区一般贸易仓库天然橡胶库存 54.25 万吨，环比增加 3.07%；总库存 66.25 万吨，

环比增加 3.4%。春节假期前后，轮胎工厂采购减少，天然橡胶入库量增多。

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

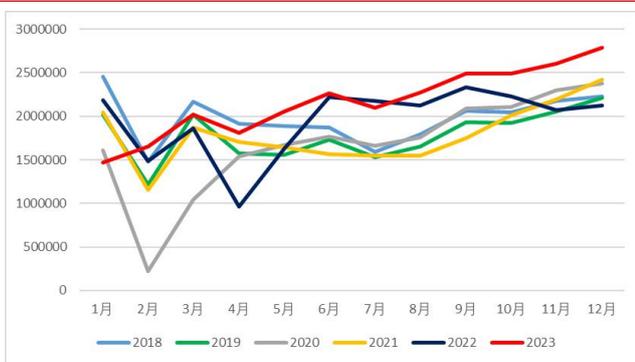
3、1 月汽车产销同比大涨但环比表现欠佳

1 月，汽车产销分别完成 241 万辆和 243.9 万辆，同比分别增长 51.2%和 47.9%。乘用车产销分别完成 208.3 万辆和 211.5 万辆，同比分别增长 49.1%和 44%。商用车产销分别完成 32.7 万辆和 32.4 万辆，同比分别增长 66.2%和 79.6%。不过，2023 年春节假期是 1 月中下旬开始，因此对比的基数

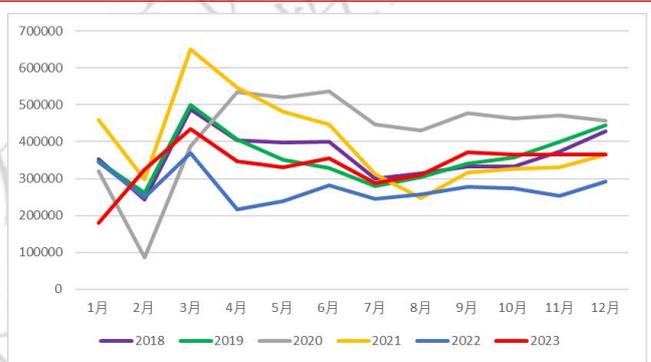
较低, 同比变化的参考意义不大。

环比数据上, 乘用车和商用车分别下滑了 24.3% 和 11.10%。2024 年新能源汽车优惠政策有所收紧, 使得各大新能源汽车企业加紧促销, 令 1 月份的消费提前释放。节后归来, 部分头部汽车宣布大幅下调指导价格, 使得市场角逐表现激烈。目前认为, 今年汽车销量应该可以和去年持平或小幅增加, 但有较高可能出现车企利润进一步下滑的问题。

图表 13: 中国乘用车销量



图表 14: 中国商用车销量

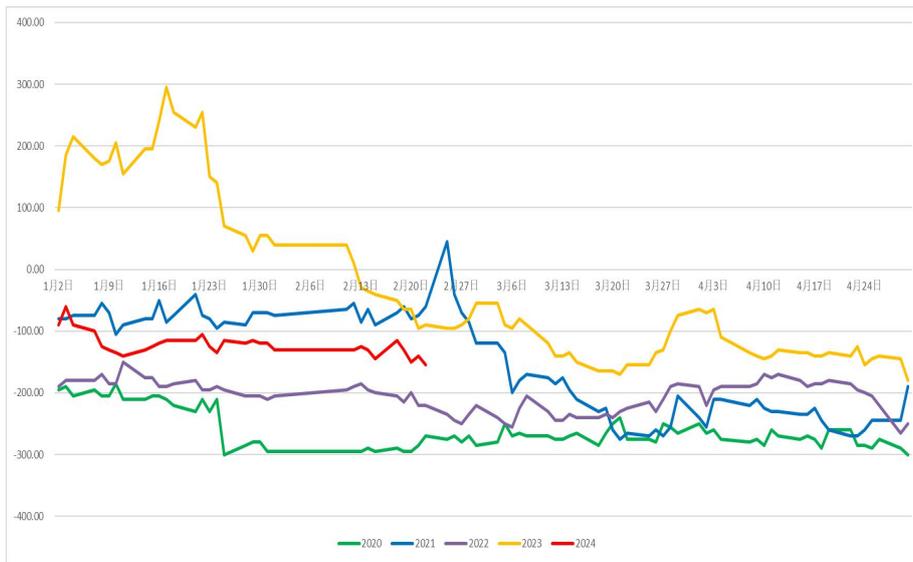


来源: Wind, 广金期货研究中心

四、月差和基差情况

第一季度, 橡胶 RU5-9 价差出现反套行情。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, 目前泰国进口胶 (RSS3) 和国产胶 (SCRWF) 的价差高达将近 3000 元/吨, 节后存在较大回调空间, 5-9 反套策略可以继续持仓, 并逢高加仓。

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：进入停产季，原料出产受阻；需求端目前表现依赖出口：全钢胎因商用车在 23 年第四季度转冷，市场表现不佳；半钢胎在乘用车政策和出口的支持下维持高位，开工率也在节后迅速回升至 60% 以上。

基本面预计难有较大改观，需求未完全放开，压制上行区间，但供应收紧的预期也偏强，使得价格重心有所上移。预计橡胶将维持偏强震荡行情，区间为 13500-14000。在交易策略上，目前已逐步进入非标套利期，5-9 反套策略可继续持仓观望。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

<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>