

2024 年 3 月 22 日

胶价创新高刺激产区割胶 橡胶周内大幅回调

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，橡胶冲高回落：RU2405 合约收盘报 14510 元/吨，周跌幅 1.89%；NR2405 收盘价 12055 元/吨，周跌幅 2.19%；BR2404 收盘价 13520 元/吨，周跌幅 0.52%。

3 月以来橡胶主力合约保持强势，上涨幅度超 2000 元/吨。主要原因系泰国产区原料价格大涨，杯胶和胶水价格涨幅同比超 50%。受涨价影响，目前泰国产区的胶农割胶情绪有所提升。此外，产区实际的减产情况还有待证实，据最新数据反映，1 月份泰国地区橡胶产量为 51.9 万吨，同比仅下降 0.4%。同时，ANRPC 组织上调了橡胶产量，预计 1-2 月份全球天然橡胶产量为 224.6 万吨，同比增加 0.6%；全年橡胶产量则上调 1.5%至 1450.8 万吨。

需求端方面，短期内轮胎厂高开工有利于扩张橡胶消费需求。但目前轮胎生产成本较高，压缩轮胎厂利润，后续要关注轮胎成品价格走势对出库的影响。另一方面，目前国内汽车市场过度内卷，参考 2023 年国内各主要车企财报，虽然销量创新高，但利润额和利润率却不及 2019 年，长期来看可能回有一波产业调整。

自 3 月 8 日橡胶大幅拉涨后，橡胶板块已经连续多日上涨。本周冲高回落是可以预见的。从基本面上看，月底各大产区就会进行新一轮的开割工作，市场存在回调的可能；同时，市场炒作产区减产并未得到确认，炒作情绪大于基本面事实情况。

单边交易策略不确定因素较多，多空风险较大，建议观望；套利策略方面，RU5-9 价差在周二突然收窄至-40 点，出现了结构性机会。投资者可以考虑建仓或加仓进行反套操作，预计下周 5-9 价差将扩大至-200，可以考虑逐步止盈离场。

风险点：宏观经济波动；产区天气情况；国储局抛储。

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，橡胶冲高回落：RU2405 合约收盘报 14510 元/吨，周跌幅 1.89%；NR2405 收盘价 12055 元/吨，周跌幅 2.19%；BR2404 收盘价 13520 元/吨，周跌幅 0.52%。

市场炒作消息居多，但如果回归理性看待。产区减产预期并未得到事实验证。同时，考虑前几年橡胶整体供过于求，即便发生减产，恐怕也不会造成短缺。

图表 1：沪胶主力合约走势图（日线）



图表 2：20 号胶主力合约走势图（日线）



来源：广金期货研究中心

图表 3：合成橡胶主力合约走势图（日线）



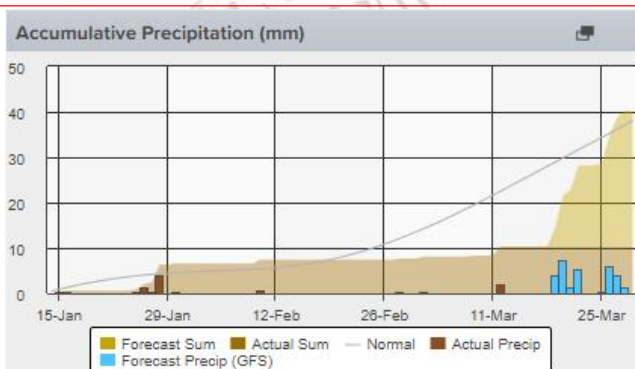
来源：同花顺，广金期货研究中心

二、供应方面

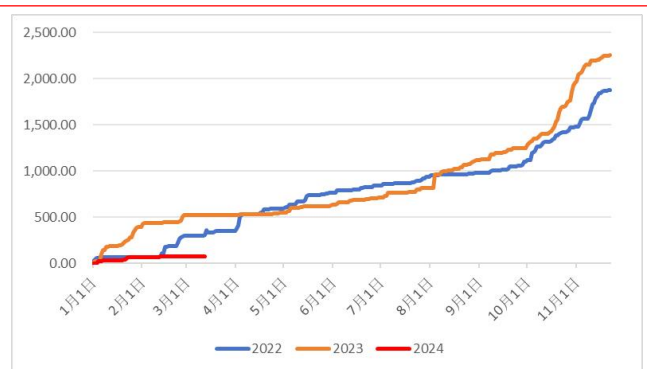
1、目前泰国原料仍保持高位

截止至 3 月 20 日，泰国宋卡府累计降雨量 81.5mm 累计降雨量只有去年同期五分之一不到的水平，天气较为干燥，推测为厄尔尼诺现象的影响。受此影响，产出受限，原料收购价格攀升，支撑外盘报价和国内销售的泰国胶的价格。

图表 4：泰国北部累计降雨量



图表 5：泰国南部累计降雨量



来源：Refinitv Eikon，广金期货研究中心

根据泰国气象部门的数据，预计 3 月 20 日前后，泰国南北地区均会迎来降雨，缓解干旱，但橡胶的供给偏紧的格

局短期难有较大幅度改善。

市场方面，由于原料采购成本较高，使得加工厂低价出货的意愿较低，报价较高，使得下游接货意愿偏谨慎，市场以刚需采购为主。

图表 6：泰国合艾市场原料报价（单位：泰铢/公斤）

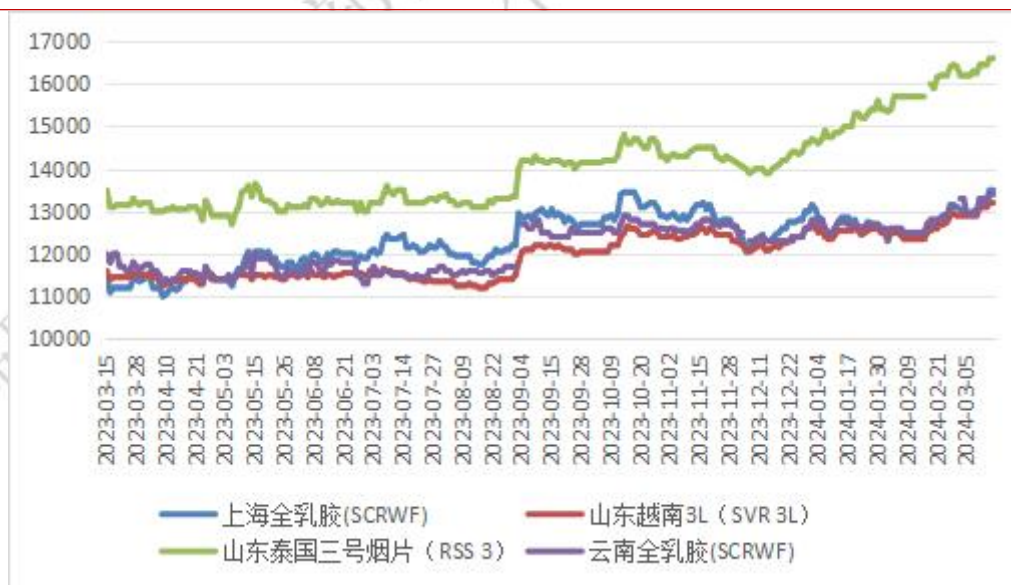
产品	最高价	最低价	周均价	周涨跌幅
胶水	81.20	78.00	79.98	+5.63%
杯胶	57.65	55.60	57.07	+3.82%

来源：泰国橡胶局，广金期货研究中心

2、泰国胶价格继续保持强势

本周青岛地区现货市场橡胶报价上涨。受外盘价格大涨的影响，目前到港进口胶低于去年同期水平，国内轮胎企业开工旺盛，使得现货库存去库顺利。消费市场整体利多胶价。

图表 7：天然橡胶现货价格走势



来源：Wind，广金期货研究中心

下游的轮胎企业开工情况良好，虽然对于采购的态度比较谨慎，但好在刚需较强，使得去库工作进展顺利。另外，国内车市

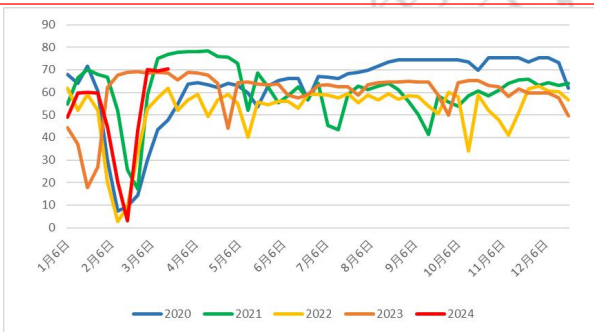
竞争日趋激烈，且近期宏观政策上进一步支持汽车消费，后期汽车消费需求仍有上升空间。

三、需求方面

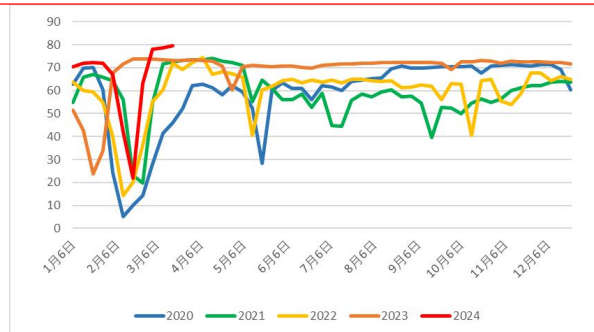
1、开工率高位稳定运行

本周轮胎企业开工率整体居于高位稳定运行，其中半钢胎开工率达到近5年来的高点。具体来看，乘用车畅销，使得半钢胎订单充足。全钢胎方面，得益于近期卡车销售回暖，全钢胎开工也稳定至70%。综合来看，全钢胎开工率70.35%，半钢胎开工率79.55%。轮胎成品库存约为29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。得益于销售顺畅，轮胎成品库存出库周期有所缩短。

图表8：全钢胎开工率



图表9：半钢胎开工率



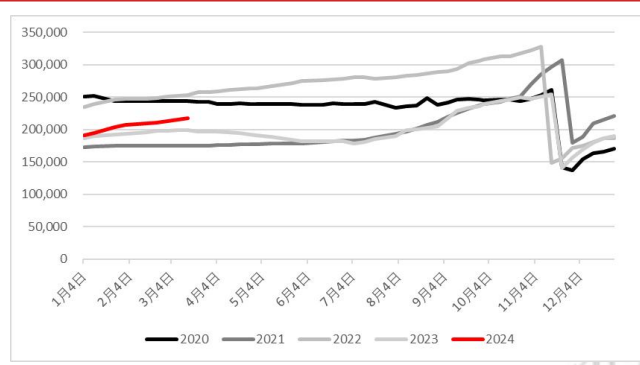
来源：Wind，广金期货研究中心

2、青岛现货库存维持去库周期

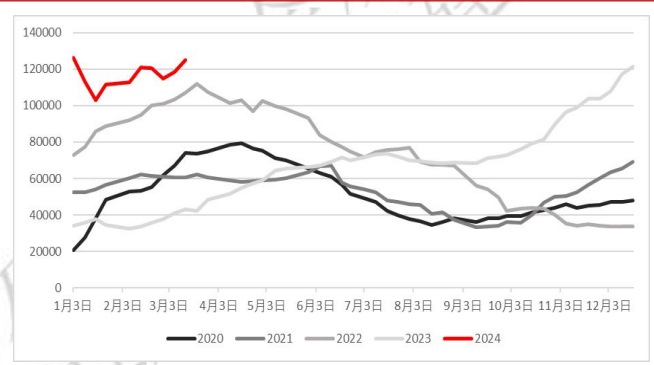
截至3月15日，上期所指定仓库天然橡胶库存为21.74万吨，环比增加0.9%；上期能源指定仓库20号胶库存为12.49万吨，环比大增5.6%。

现货方面，截至3月17日，青岛保税区内天然橡胶库存为11.19万吨，环比减少0.79%；青岛地区一般贸易仓库天然橡胶库存53.03万吨，环比增加0.79%；总库存64.22万吨，环比增加0.5%。目前橡胶价格偏高，市场观望情绪加重，轮胎厂非刚需不采购。

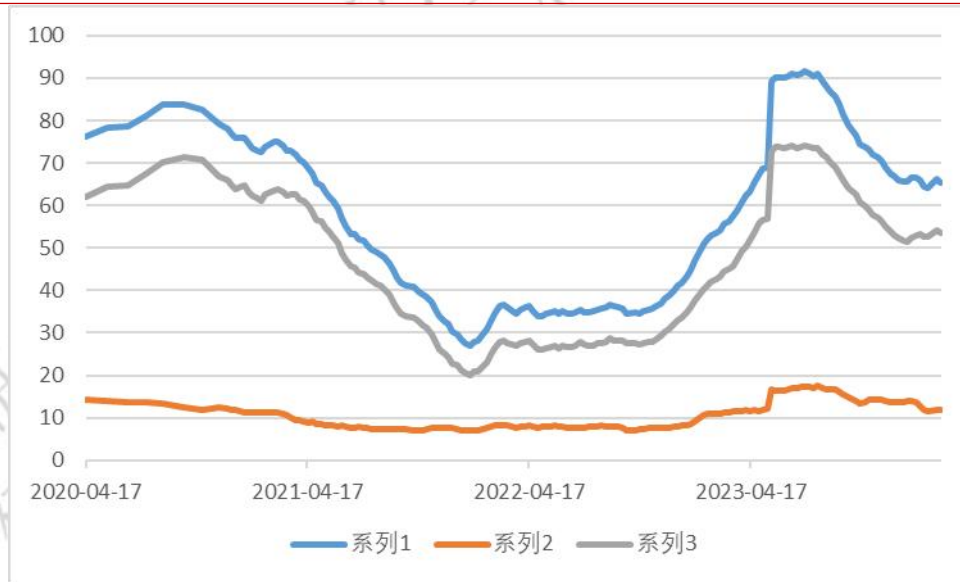
图表 10：天然橡胶期货库存



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、1-2 月汽车销售同比回升

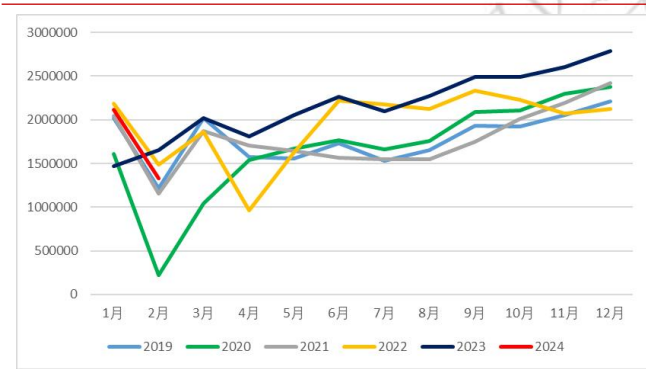
据中国汽车工业协会 3 月 15 日消息，数据显示，2024

年2月，乘用车销量在春节月叠加节前购车需求释放等因素共同作用下，较1月大幅回落。

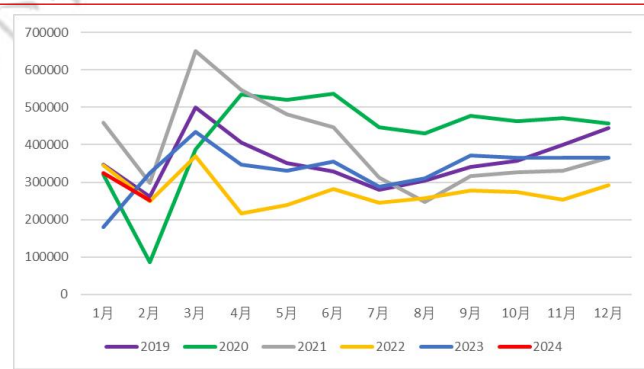
2024年2月，乘用车产销分别完成127.3万辆和133.3万辆，环比分别下降38.9%和37%，同比分别下降25.8%和19.4%。2024年1-2月，乘用车产销分别完成336万辆和345.1万辆，同比分别增长7.9%和10.6%。

同期，商用车产销分别完成23.3万辆和25.1万辆，环比分别下降28.9%和22.6%；同比分别下降26.6%和22.5%。在商用车主要品种中，与上月相比，客车产量下降、销量小幅增长，货车产销均呈两位数下降；与去年同期相比，客车产量下降、销量增长，货车产销均呈明显下降。

图表 13：中国乘用车销量



图表 14：中国商用车销量



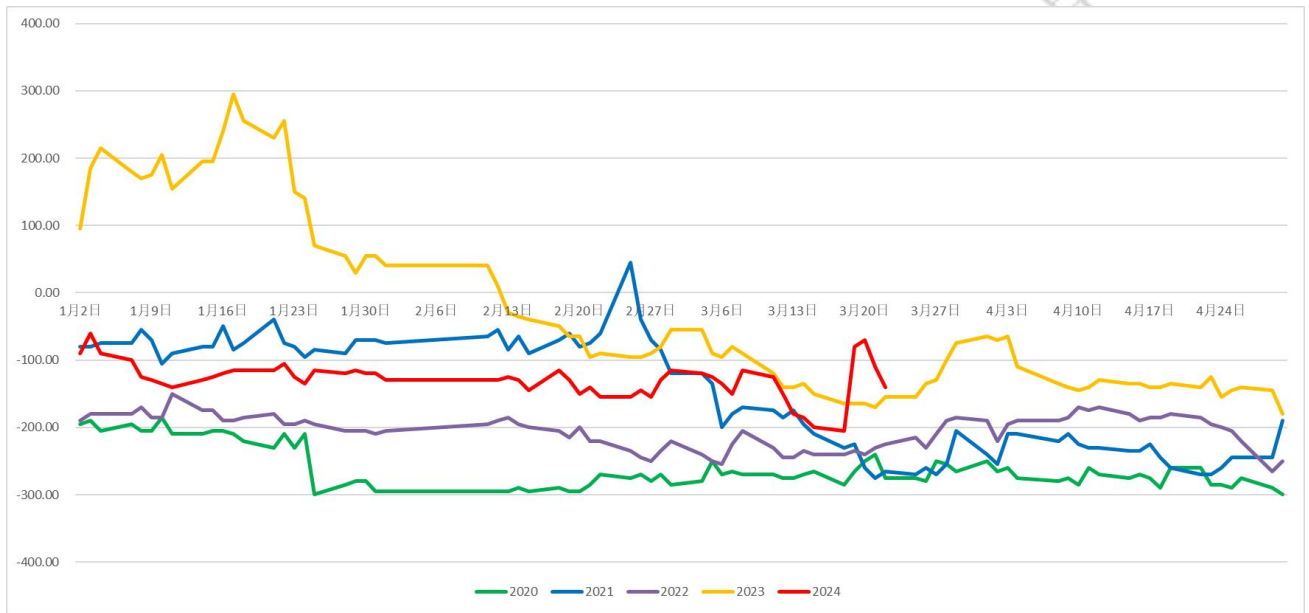
来源：Wind，广金期货研究中心

四、月差和基差情况

5-9 价差的基本逻辑是：受厄尔尼诺现象的影响，橡胶树停割期恢复进程受到影响，市场对于远月的供应量产生忧虑情绪，导致 9 月合约上涨幅度大于 5 月。

周二天然橡胶大幅回调，5-9 价差大幅收窄至-40，行情出现了结构性机会，不建议离场。可以建仓或者补仓并继续持有。目前对于5-9 价差未来的走势没有变化，仍建议在-250 点附近再考虑止盈。

图表 15：5-9 价差走势



来源：Wind, 广金期货研究中心

五、结论

周五橡胶主力收报于 14500 点位。但 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，市场依然存在回调的可能。

另外，周五现货端云南国产全乳胶价格跟随期货大跌，跌幅超 600 元/吨，最低报价仅 13800 元/吨。预计 14500 点位将会失守，下周天然橡胶大概率继续下行，未来一周重点考验 14000 点位的支撑情况。

单边交易策略不确定因素较多，多空风险较大，建议观望；套利策略方面，RU5-9 价差在周二突然收窄至-40 点，出现了结构性机会。投资者可以考虑建仓或加仓进行反套操作，预计下周 5-9 价差将扩大至-200，可以考虑逐步止盈离场。

风险点：宏观经济波动；产区天气情况；国储局抛储。

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>