

2023 年 3 月 25 日

广金期货研究中心

能源化工研究员

马琛

020-88523420

期货从业资格证号：

F03095619

投资咨询资格证号：

Z0017388

市场观望情绪浓厚 周内橡胶震荡修复

核心观点

经过本月上旬的连续大跌后，本周天然橡胶和 20 号胶的行情以震荡调整为主：RU2305 合约 3 月 20 日开盘价 11700 元/吨，3 月 24 日收盘报 11720 元/吨，周涨幅 0.39%；NR2306 合约 3 月 20 日开盘价 9475 元/吨，3 月 24 日收盘价 9415 元/吨，周跌幅 0.37%。

本周橡胶的运行逻辑为消化当前市场的利空因素以及修复本月以来超跌的部分，行情表现为震荡微涨。目前基本面暂无明显变化：国内橡胶产区暂未收到恢复工作的信息，或有推迟开割的迹象；汽车板块因宏观压力增加，近期各大车企配合优惠政策进行促销，但中国汽车工业协会却指出上述政策并未奏效，周度数据仍在下滑，且无底线的价格战令市场环境有恶化的趋势。另一方面，因为汽车消费萎靡，本周轮胎企业的库存再度发生累库，2 月份以来的去库存策略未能奏效，使下游市场观望情绪浓厚，进货策略更加保守，橡胶消费难有扩张。

总体而言，当前橡胶市场运行压力尚未减轻，在跌至低位后沪胶开启漫长的修复期，偏弱震荡将在短期内成为市场的主要表现。

风险点：3 月份汽车销量数据不佳；基建工程行业整体疲软；国内产区和泰国产区推迟开割工作。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	4
三、需求方面	6
四、价差和基差情况	10
五、结论	12
分析师声明	13
分析师介绍	13
免责声明	14
联系电话：400-930-7770.....	14
公司官网：www.gzjqh.com.....	14
广州金控期货有限公司分支机构	15

一、行情回顾

本周天然橡胶和 20 号胶的行情以震荡修复为主：

RU2305 合约 3 月 20 日开盘价 11700 元/吨，3 月 24 日收盘报 11720 元/吨，周涨幅 0.39%；NR2306 合约 3 月 20 日开盘价 9475 元/吨，3 月 24 日收盘价 9415 元/吨，周跌幅 0.37%。

橡胶的供需格局暂无明显的变动，经过上周的大跌后，本周的行情以缓慢修复为主：沪胶价格与上周跌破去年低位，同时，美元汇率波动令进口橡胶普遍不愿折价出售，价格支持性较强。除非基本面有明确消息利多或者利空，否则下周的行情将会与本周类似。

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



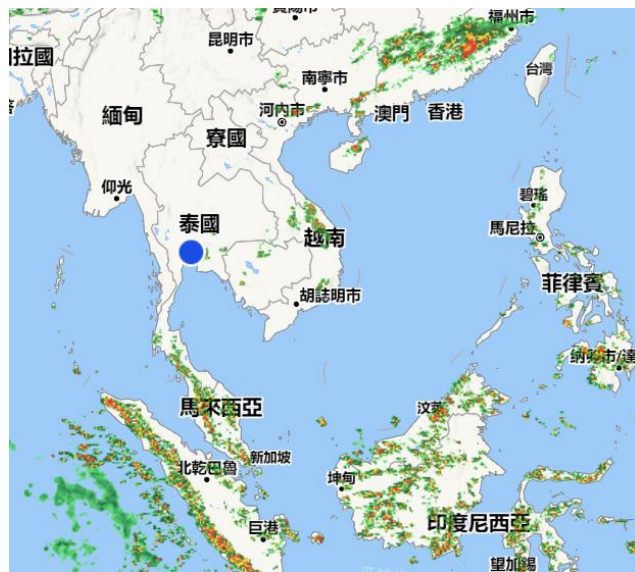
来源：广金期货研究中心

二、供应方面

1、关注厄尔尼诺现象对产区影响

根据泰国气象局天气数据，未来一周马来西亚、印尼等国家降水增加，有利于减产期的修复。泰国地区、尤其是北部地区降雨偏少，可能与厄尔尼诺现象增强有关，如果持续干旱，恐怕会导致后期泰国橡胶供应偏紧。

图表 3：橡胶产区气象云图



来源：泰国气象局

2、泰国原料成本继续大幅下滑

泰南产区目前通报发现了真菌病疫情影响，出现停割迹象，但加工厂实际走货不及预期，原料收购价格回落。市场上，本周市场交易再度回归平淡。多空驱动均不明显，行情弱勢震荡。

图表 4：泰国艾合原料市场报价（单位：泰铢/公斤）

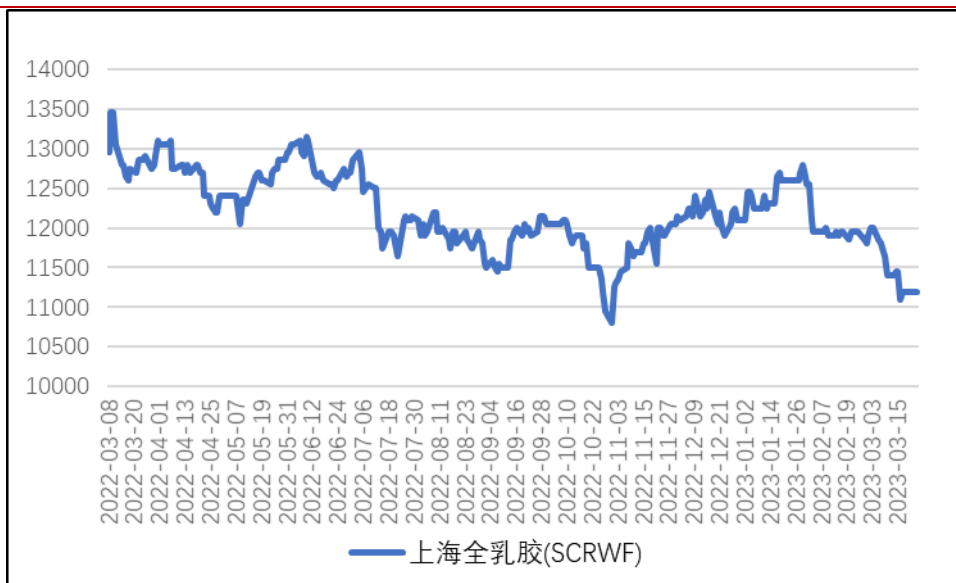
产品	规格	最高报价	最低报价	周均价	均价涨跌幅
胶水	泰国	46.50	45.50	45.90	-6.13%
杯胶	泰国	37.85	37.45	37.72	-2.61%

来源：泰国橡胶局，广金期货研究中心

3、消费偏低，现货价格难以继续维持

本周国内天然橡胶市场横盘整理，现货交易相对平淡。云南产区通报白粉病疫情，且当前胶价处于成本线之下，令云南产区推迟开割。外汇汇率波动，进口胶补货本高，贸易商折价意愿不高。当前国内现货资源充裕，下游需求平淡，商家销售承压。多空并存，市场表现僵持。

图表 5：天然橡胶市场价格走势图



图表 6：保税区天胶价格走势图



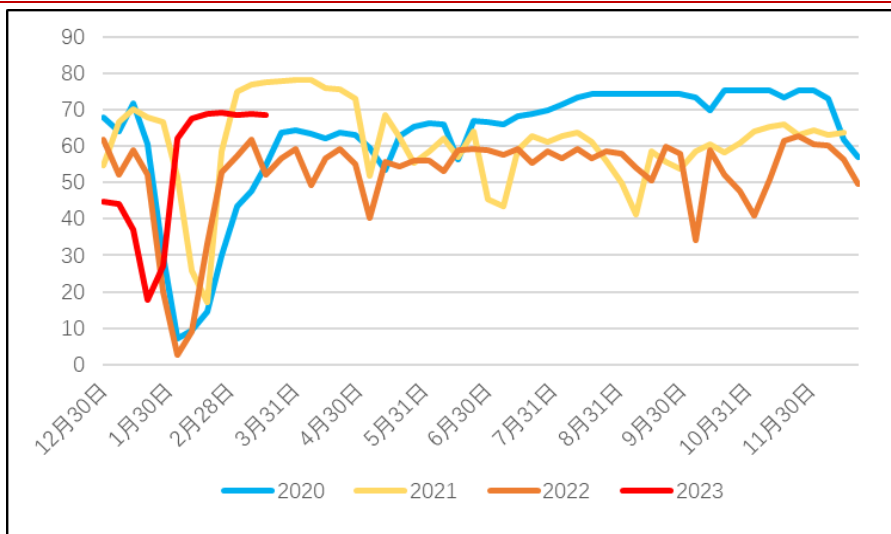
来源：Wind，广金期货研究中心

三、需求方面

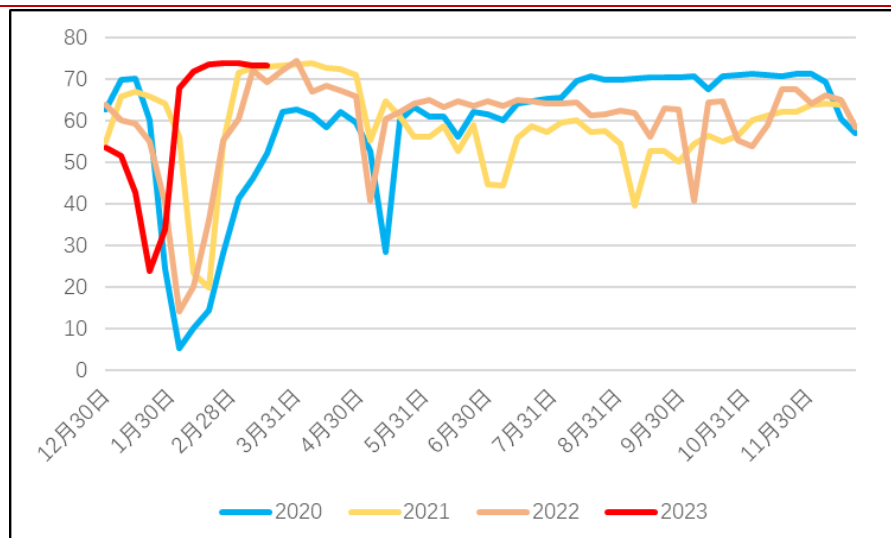
1、轮胎开工率维持高位稳定

整体来看，多数轮胎企业维持偏高位水平，开工无明显调整，新订单量较上月明显减少，整体出货内外销表现相对顺畅，部分轮胎企业，产品结构性型缺货仍存，终端需求持续缓慢恢复。

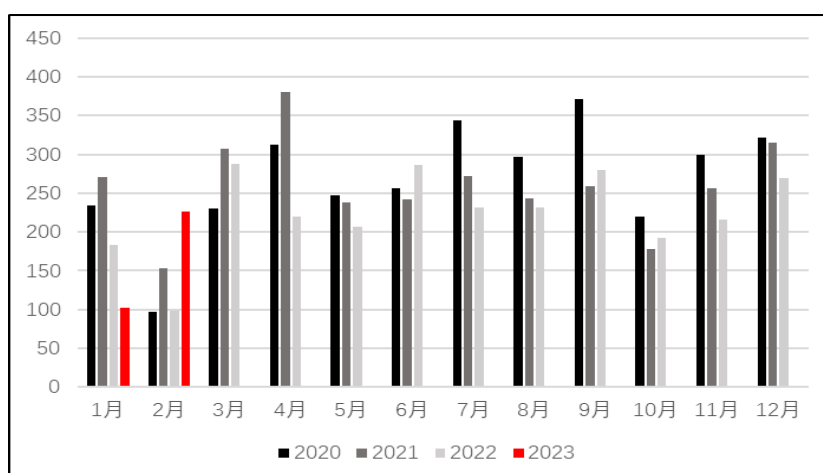
图表 7：全钢胎开工率



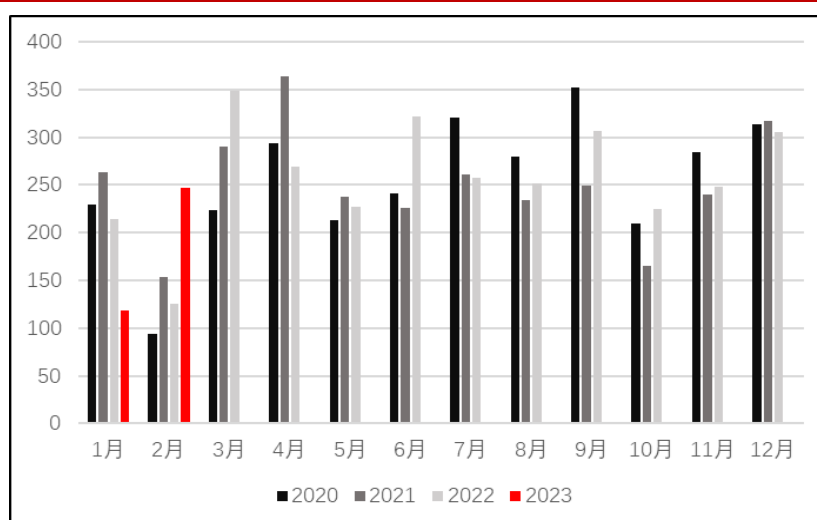
图表 8：半钢胎开工率



图表 9：全钢年度累积开工率



图表 10：半钢年度累积开工率

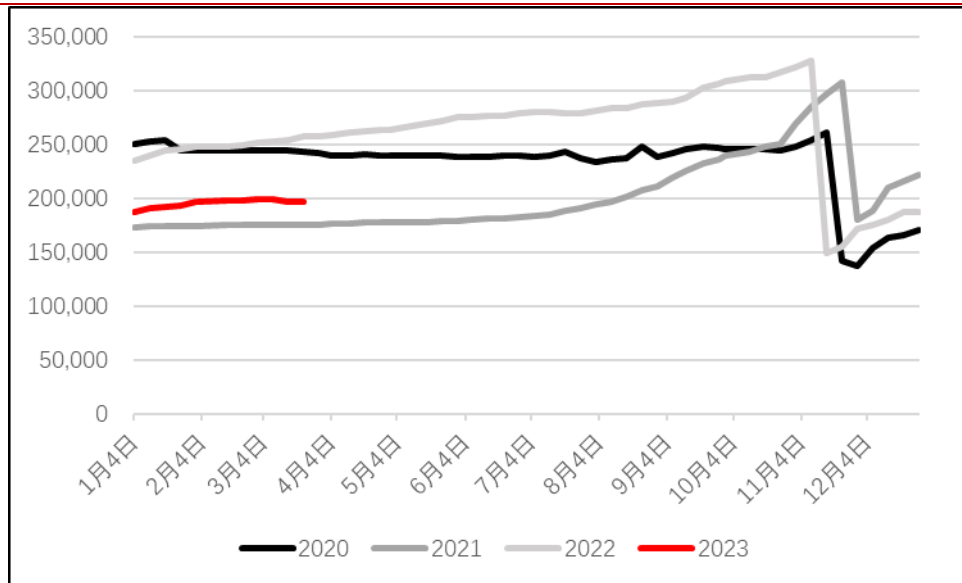


来源：Wind，广金期货研究中心

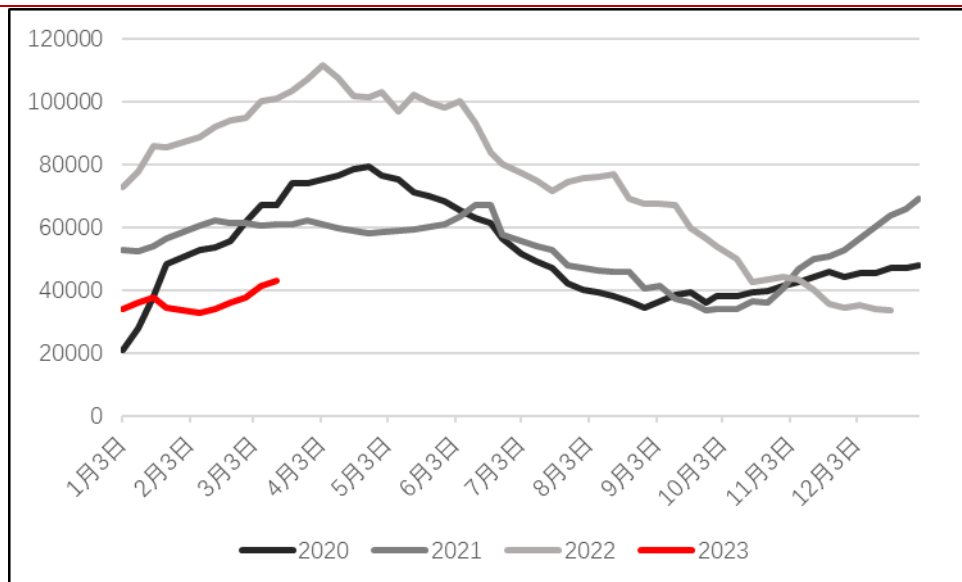
2、20 号胶累库问题相对突出

截至 3 月 24 日，上期所指定仓库天然橡胶库存为 19.705 万吨，环比增微增 0.24%。近期来自越南泰国的进口橡胶有所减少，市场上印尼橡胶到货有所增加，但由于不同国家产品之间有细微差别，印尼橡胶不一定符合进库标准；20 号胶库存 4.291 万吨，环比增加 4.38%，增速较快。

图表 11：天然橡胶期货库存



图表 12：20 号胶期货库存



来源：Wind，广金期货研究中心

3、中汽协发文称当前市场环境不好

中汽协于近期在旗下发表文章，认为当前汽车企业的价格战对整体环境的负面影响较大。中汽协呼吁企业应该停止价格战，以优秀的产品品质赢得市场，实现汽车行业高质量发展。

对于中汽协为何发这篇文章。研究认为主要有如下几个

原因：

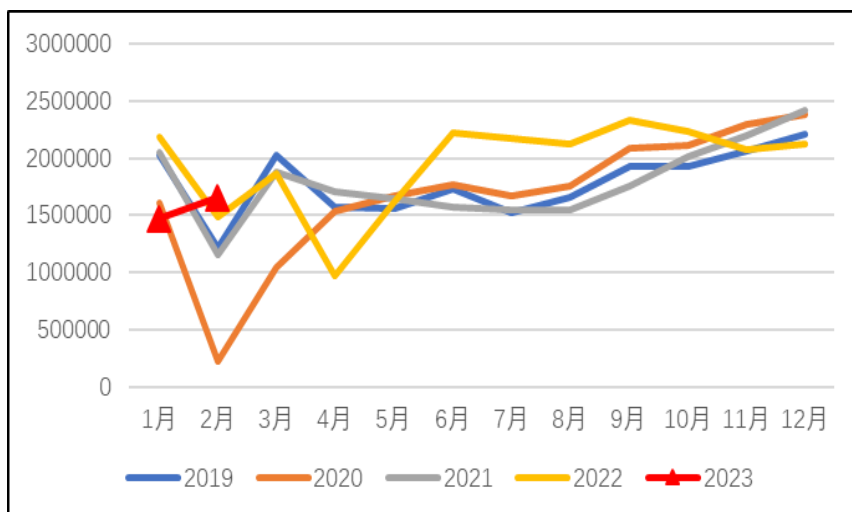
第一，“大力促销”的优惠政策实际较难落地。尽管当前汽车优惠政策看似力度很大，但获取的条件相对苛刻。消费者往往需要原价提车，再通过户籍名额等方式向相关部门领取补贴，过程极为繁琐不便。甚至提车价也并未比优惠政策出台前低很多。

第二，价格下跌幅度太大，引起消费者观望情绪。由于优惠力度太大，使得当前买车显得并不理智，随着越来越多车企加入价格战、提高优惠措施，消费者保持观望态度的意愿强烈，可能要等价格触底稳定后才愿意进行消费。

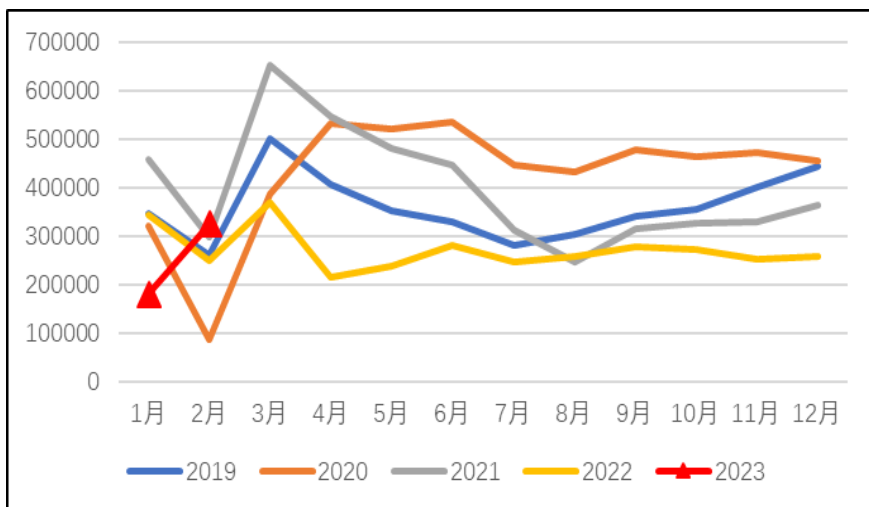
第三，根据中汽协的周度调查情况，本周汽车周度销量环比下降 11%，据此推测本月的销量可能不高于 2 月份，令第一季度销量同比下滑 10%到 20%，汽车优惠并未取得成效。

另外，近期汽车工商联也发文，要求推迟国 6B 的实施时间，给予市场更加充足的时间消化国 6A 库存。

图表 13：乘用车月销量（中汽协数据）



图表 14: 商用车月销量 (中汽协数据)

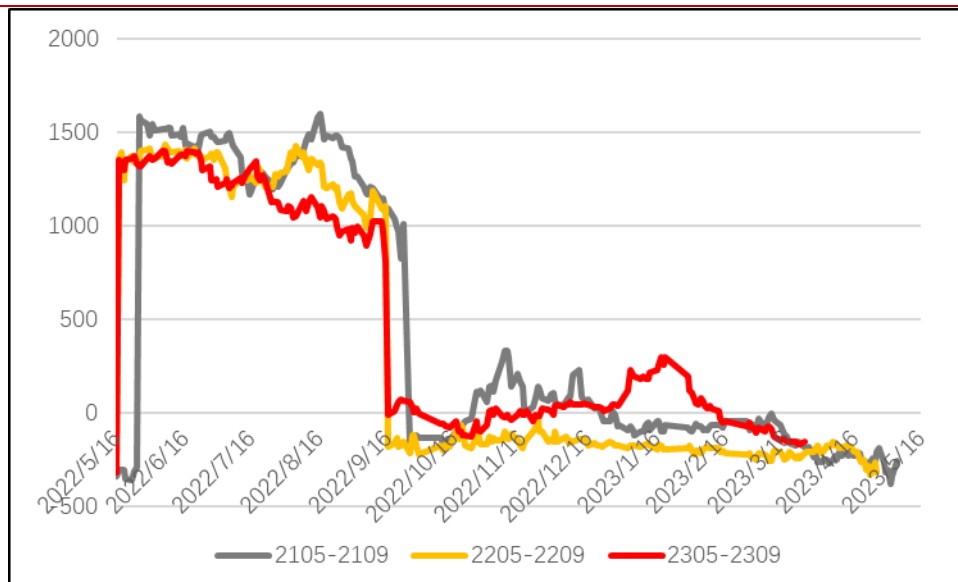


来源: Wind, 广金期货研究中心

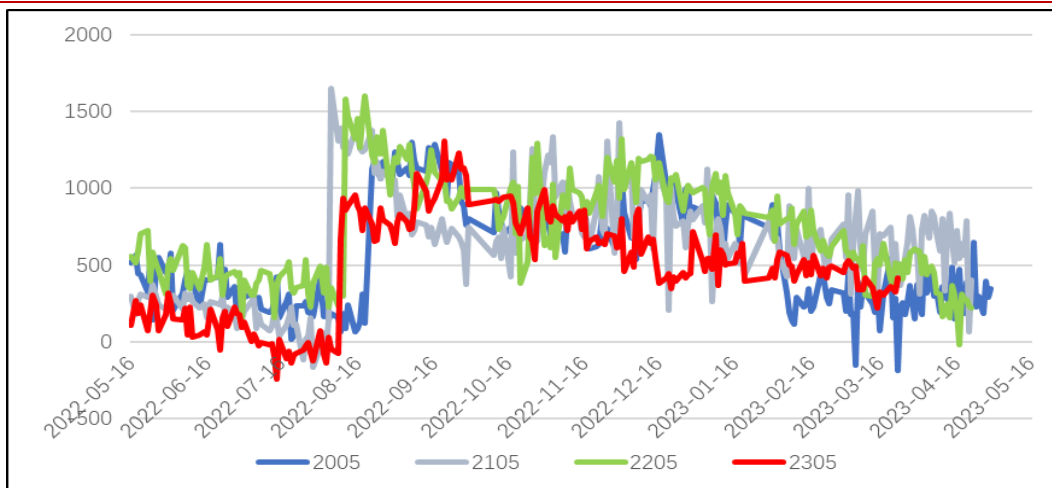
四、价差和基差情况

截至 3 月 24 日收盘, RU2305-2309 主力合约收盘价差为 -155 点, 较上一节点相比无变化; 沪胶主力合约与国营云南全乳胶基差为 420 点, 较上一节点 (325 点) 扩大 95 点。

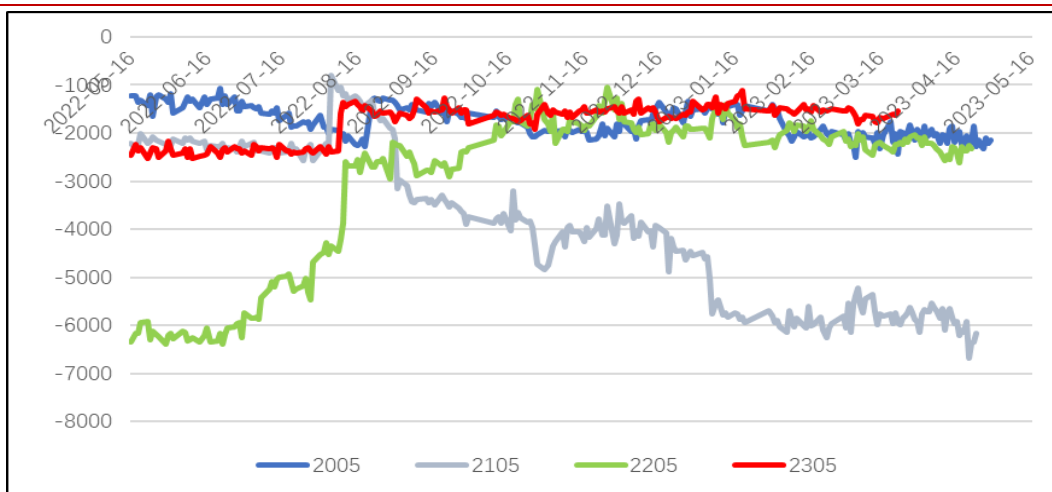
图表 15: RU2305-2309 价差走势



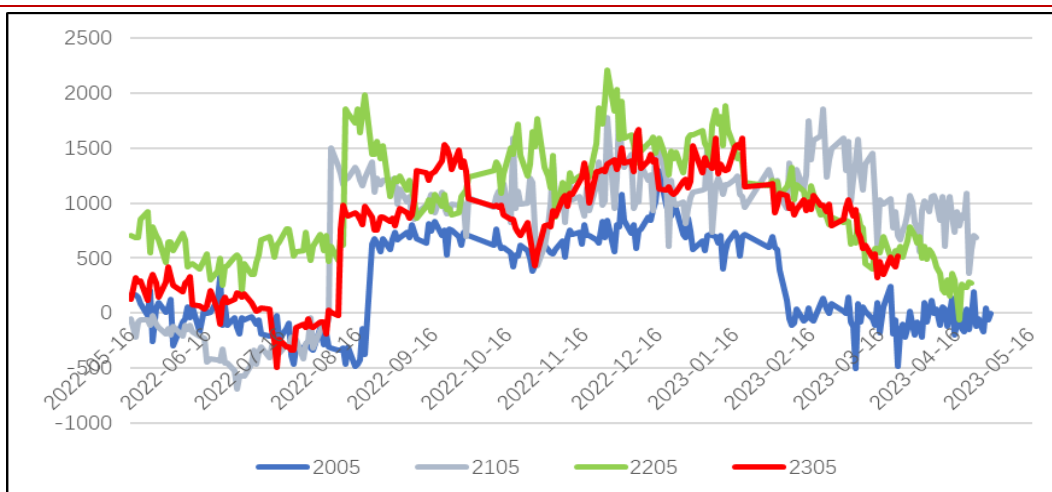
图表 16: RU2305 对国营全乳胶基差走势



图表 17: RU2305 对 RSS3 基差走势



图表 18: RU2305 对越南 3L 基差走势



来源: Wind, 广金期货研究中心

五、结论

本周橡胶主力合约 RU2305 合约价格收报 11720 元/吨，和上周最低点位（11550 元/吨）相比，已修复 170 元/吨，预计下周的行情沪胶将继续小幅回调，直至价格回归 12000 元/吨的成本线上。

汽车消费市场没有明显好转，产品重新累库。此外，虽然月内车企和部分地方政府积极出台政策刺激消费，但根据中汽协的数据来看，3 月份的月度销量数据可能不升反降，整体表现不会大幅高于 2 月份，预计第一季度的销量将会同比下滑 10%以上。

供给上，泰国和国内云南产区通报发生病害，且当前橡胶价格较低，推测极大概率会推迟割胶工作的开展，但无法提供向上的驱动力。

市场交易情绪一般，建议投资者短期内保持观望或尝试低位建仓。在价格修复期间可以周内做多，但要警惕 4 月初即将披露的汽车消费数据，正式的月度数据披露后，预计会再度令胶价大幅下跌。

风险点：3 月份汽车销量数据不佳；建设工程行业整体疲软；国内产区和泰国产区推迟开割工作。

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投资咨询执业资格，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</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室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路29号左海综合楼2楼B区201室 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</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>• 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>	