

2023 年 5 月 26 日

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

基本面回归 沪胶走势转为供需逻辑

核心观点

本周天然橡胶和 20 号胶的运行逻辑回归基本面，行情以震荡下跌为主：RU2309 合约 5 月 22 日开盘价 12230 元/吨，5 月 26 日收盘报 11875 元/吨，周跌幅 2.78%；NR2307 开盘价 9710 元/吨，收盘价 9575 元/吨，周跌幅 1.44%。

国储工作的消息迟迟未落地，市场已然失去耐心。本周市场回归基本面供需逻辑：供应上，本月各大植胶区恢复生产秩序，5、6 月份供应放量的预期提高；局部地区上有原料短缺的问题，但对于整体供需影响不大；需求上，5 月份订单相比前几个月有所减少，轮胎企业开工情况有所下滑，刚需进一步降低；同时，月初轮储消息令现货价格大涨，引起下游企业的抵触，市场交易量有一定缩减。库存上，深色胶青岛港口天然橡胶总库存今年屡创新高，目前已经达到了 88.12 万吨，超过了 2020 年青岛港口库存最高值 85.69 万吨。但目前深色胶和浅色胶均出现库存下滑的现象，库存压力拐点或有出现的迹象。

总体上看，市场偏空的因素还是居多，向上的驱动力不足。预计短期内沪胶将围绕 12000 的成本线偏弱震荡。第二季度和第三季度是汽车销售的爬升阶段，市场有一定利多的驱动力，但实际效果仍待时间检验。

风险点：国储局轮储工作安排落实；云南橡胶产区真菌疫情变化；厄尔尼诺引发的旱灾问题；第二、三季度汽车销售遇冷。

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.....	11
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	15
广州金控期货有限公司分支机构.....	14

一、行情回顾

本周天然橡胶和 20 号胶的运行逻辑回归基本面，行情以震荡下跌为主：RU2309 合约 5 月 22 日开盘价 12230 元/吨，5 月 26 日收盘报 11875 元/吨，周跌幅 2.78%；NR2307 开盘价 9710 元/吨，收盘价 9575 元/吨，周跌幅 1.44%。

随着轮储信息的热度衰退，橡胶板块运行逻辑回归基本面的供需关系上。基本面近几周无明显回暖，因此沪胶指数在本周开始回落。

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



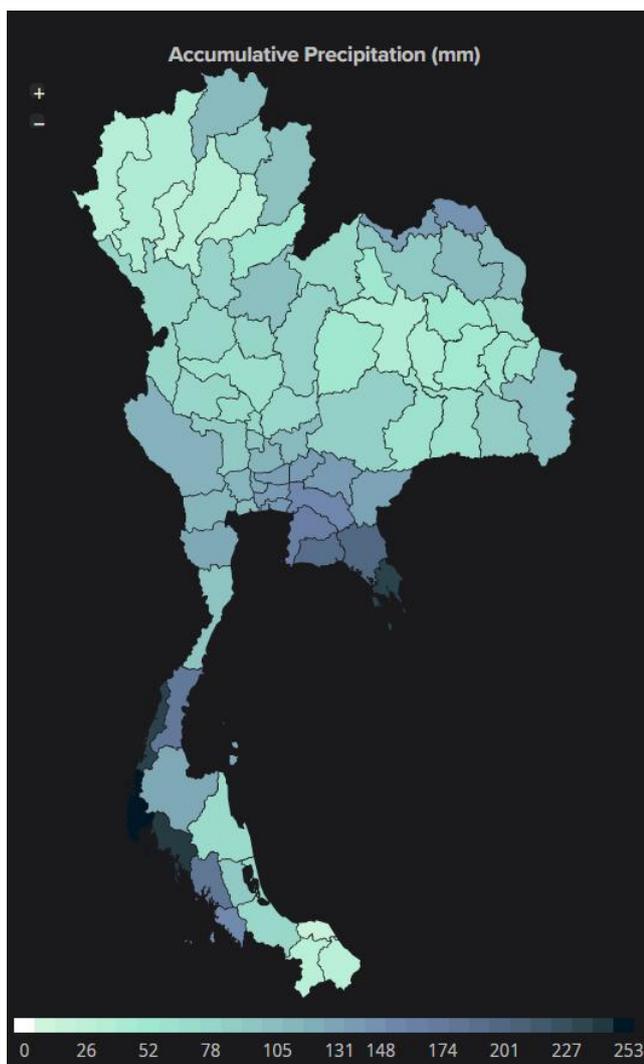
来源：广金期货研究中心

二、供应方面

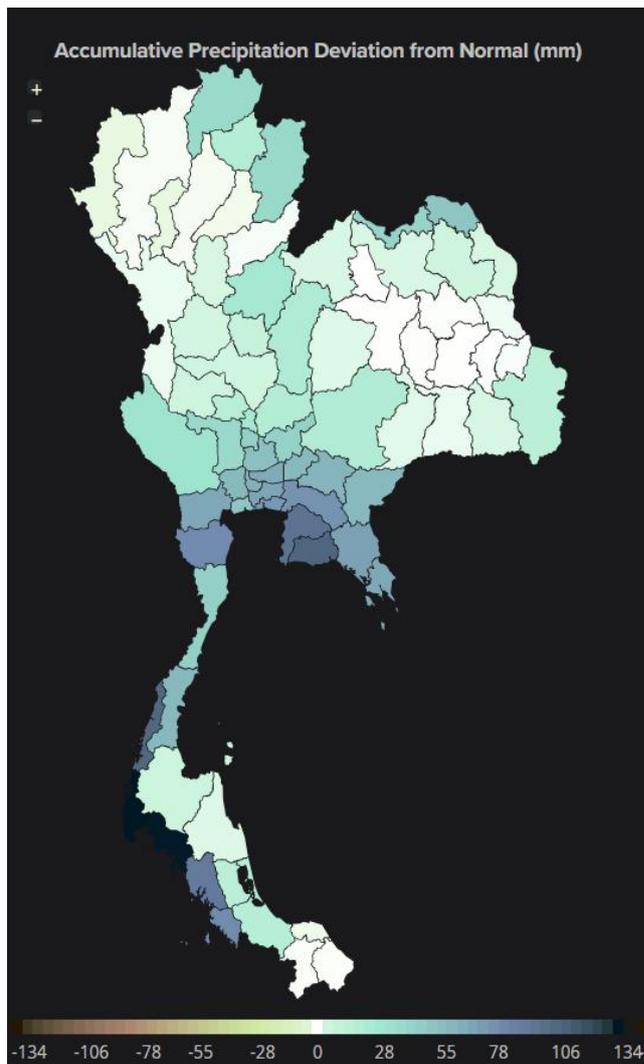
1、未来一周泰国降雨充足

进入5月份，泰国等东南亚地区开始进入雨季。根据相关气象部门的预测数据，泰国在未来一周（5月27日至6月3日）降水充足，累计降雨量高于标准值。由于橡胶树怕旱不怕涝，因此降雨偏多可能对短时产出及泰国现货价格有短暂影响，不会破坏整体供需格局。厄尔尼诺现象的影响则需要到7月份之后再观察，实质影响暂无明确定论。

图表 3：泰国未来一周累计降水量



图表 4：泰国未来一周累计降水量偏差值



来源：Refinitv Eikon

2、短期内原料价格相对坚挺

海南产区已开始割胶并释放产能，但短期内供应有结构性短缺，加工企业有抢货现象，但对于整体供需影响不大。越南产区开割面积已达7成左右，下游企业也复工复产，短期的抢货对价格有一定提升；泰国产区原料产出尚处于低位，产量有限，此外，周内降水也影响了割胶的进程，令本周原料报价相对坚挺。

图表 5：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	43.90	43.40	43.74	+1.48%
杯胶	泰国	39.95	39.65	39.84	-0.03%

来源：泰国橡胶局，广金期货研究中心

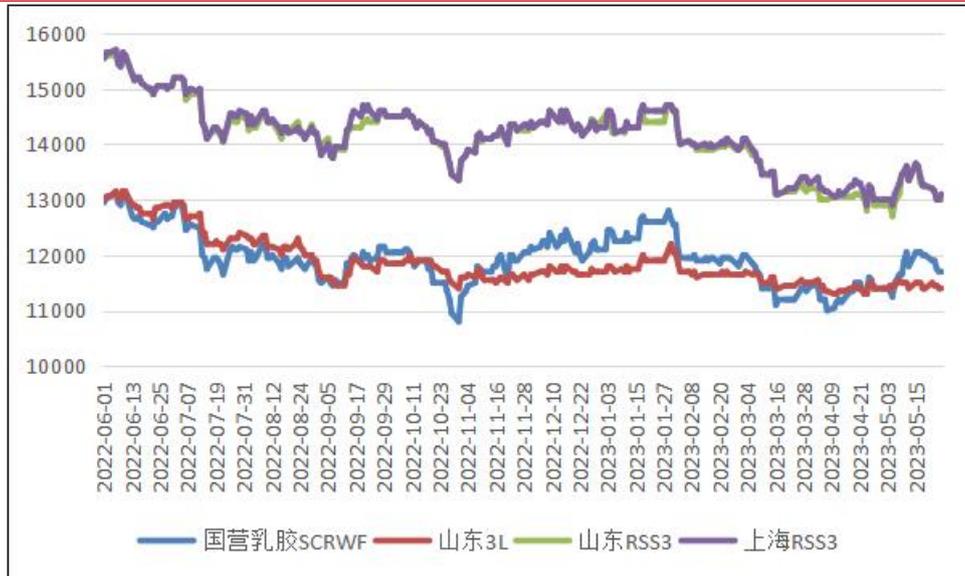
3、国产胶现货价格修复

本周天然橡胶市场价格出现下跌。橡胶轮储方面没有取得进展，市场回归基本面逻辑，再加上宏观经济氛围偏向空头，导致橡胶期货价格大幅下滑，天然橡胶市场价格也随之下调。海外产量较低，导致胶水价格较高，国外交易商的报价保持坚挺，再加上人民币汇率贬值，增加了进口胶补货的成本，而国内3L胶的现货价格下跌幅度相对较小。尽管周内行情下跌刺激了一些行业参与者的补货行为，但仍以刚需为主，且需求相对较弱。

青岛地区的进口天然橡胶价格出现下跌。本周橡胶期货价格下跌，导致套利商纷纷平仓，同时混合胶的主动卖盘增加。下游工厂适量补货，中间商进行补货和轮仓操作，买盘同样积极，导致人民币混合橡胶的交投氛围较好。然而，由于货源充裕，实际交易价格偏弱。与此同时，国外市场相对坚挺，美元计价的橡胶

升水幅度较大，交易受到一定限制。泰国和马来西亚等市场上可流通的货源相对较少，价格相对较高。

图表 6：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

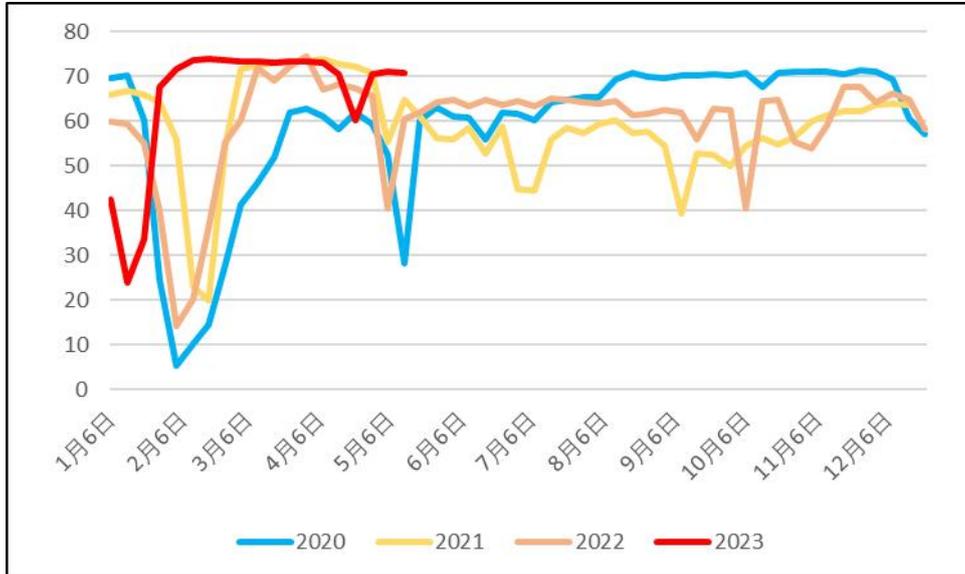
1、轮胎开工率环比下调

本周轮胎企业开工率微幅下调。完成4月的订单后，5月份轮胎企业面临订单减少的问题，轮胎企业开工率相比“五一”前有所下滑。本周开工情况延续这一趋势，低于4月份的平均水平，环比也有1%的下降，反映出5月份的整体排产和订单表现均低于4月份。

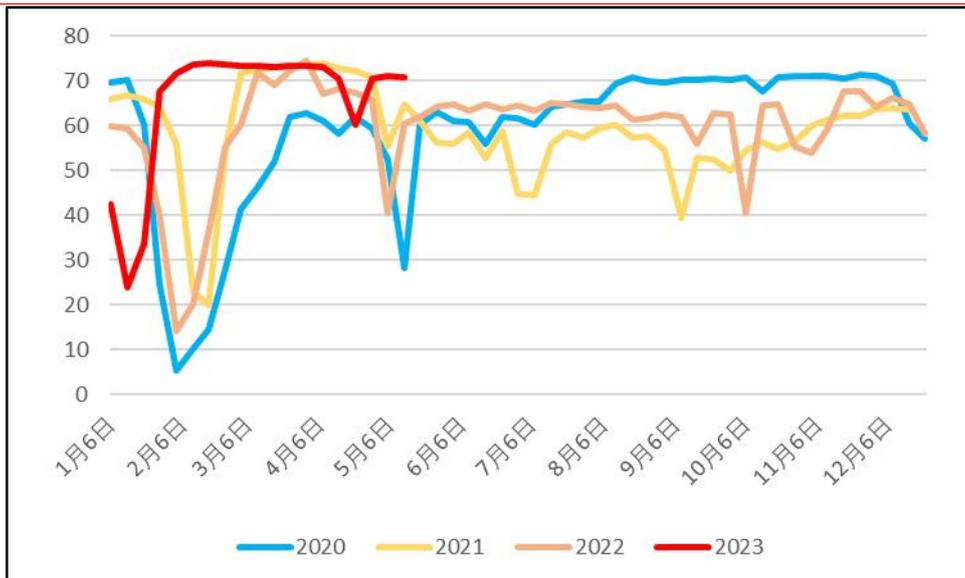
月内行业内部积极推进产品去库存活动，下游出货或在月末有转好迹象。企业调整产品生产结构，以保证部分产品正常供应。从实际数据上看，本周全钢胎开工率63.76%，环比减少0.92%；半钢胎开工率70.85%，环比减少0.2%。轮胎

成品库存周转天数约 35 到 42 天。当前企业产品库存相对偏高，后续关注轮胎企业去库情况对开工率的影响。

图表 7：全钢胎开工率



图表 8：半钢胎开工率



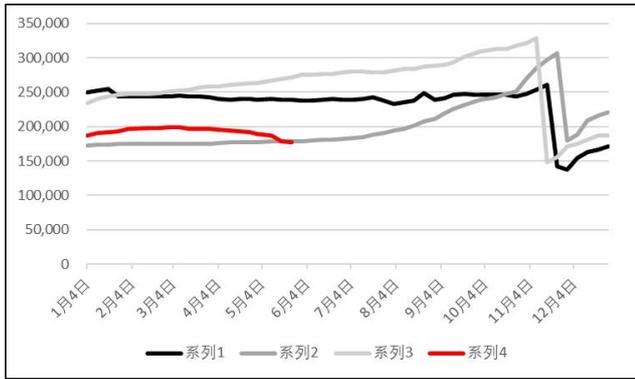
来源：Wind，广金期货研究中心

2、库存仓单下降速度放缓

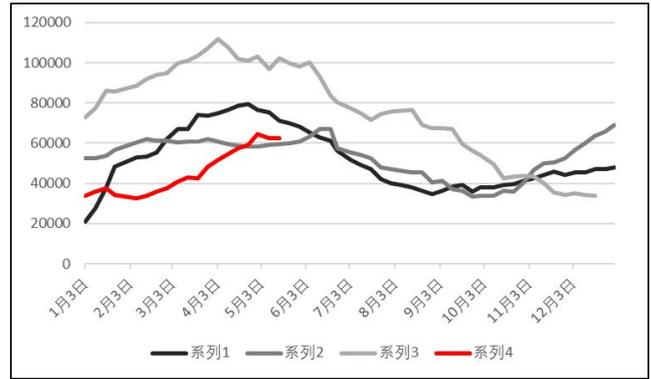
5月26日，上期所指定仓库天然橡胶库存仓单为17.76万吨，环比下降0.4%；上期能源指定仓库20号胶库存仓单为6.23万吨，环比减少0.33%。现货库存方面，5月19号，

青岛保税区天然橡胶库存 12.4 万吨，环比增加 2.31%；青岛地区一般贸易仓库天然橡胶库存 67.58 万吨，环比增加 0.4%；总库存环比增加 0.69%。

图表 9：天然橡胶期货库存



图表 10：20 号胶期货库存



来源：Wind，广金期货研究中心

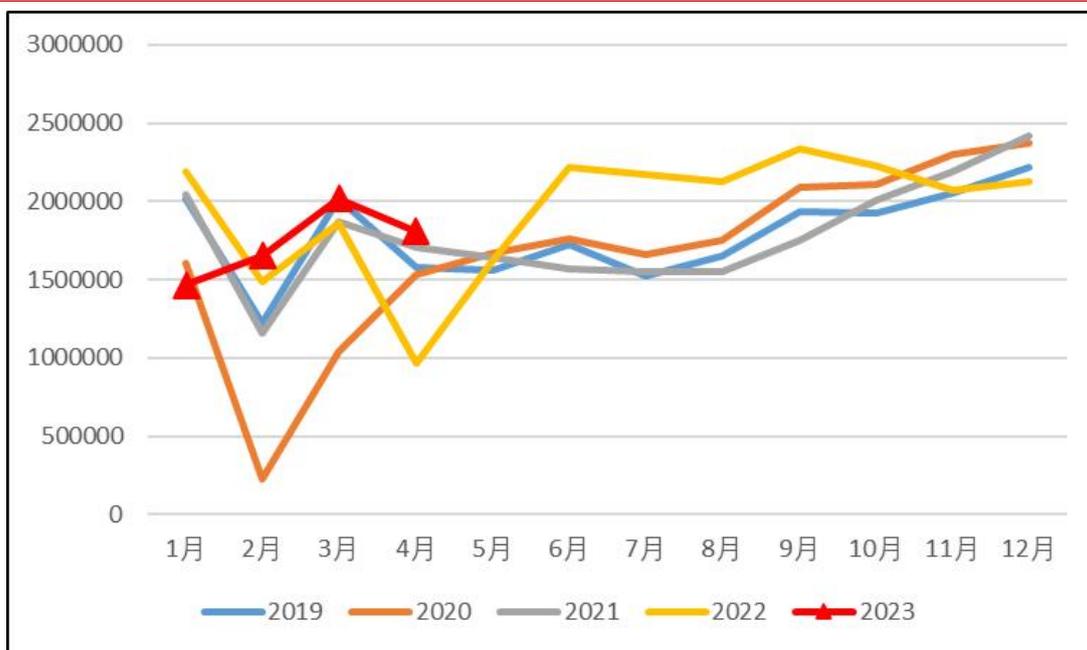
3、关注 5 至 9 月份销售数据

1-4 月，汽车产销分别完成 835.5 万辆和 823.5 万辆，同比分别增长 8.6%和 7.1%。由于去年 4 月疫情导致生产供应基本停滞，汽车产销一度出现断崖式下跌，同期基数相对较低，今年累计产销实现由负转正。4 月，乘用车产销分别完成 177.8 万辆和 181.1 万辆，环比分别下降 17.3%和 10.2%，同比分别增长 78.5%和 87.7%。其中，传统燃油乘用车国内销量 98.5 万辆，比上年同期增长 38.9 万辆，同比增长 65.2%，环比下降 15.8%。

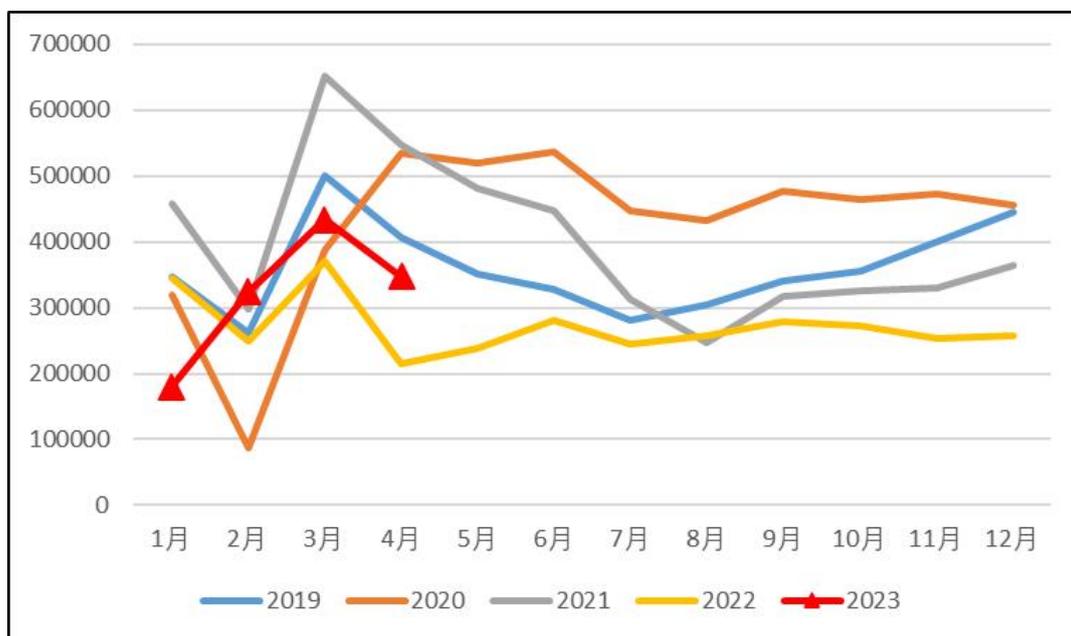
整体来看，当前国内汽车市场需求动力仍然偏弱，有效需求尚未完全释放。而从汽车的行业周期来说，一般第一季度会因为春节假期的原因，整体销量偏低；4 月份属于恢复期，相比 1-3 月份的有明显提升；5 月份和 6 月份相对平稳；

7、8、9月份汽车企业会进行促销，此外9月份左右是大部分车企上市新款车型节点，无论从促销还是新产品备货的角度，第三季度都有销量提升的预期，利多胶价。

图表 11：2019-2023 年中国乘用车销量



图表 12：2019-2023 年中国商用车销量

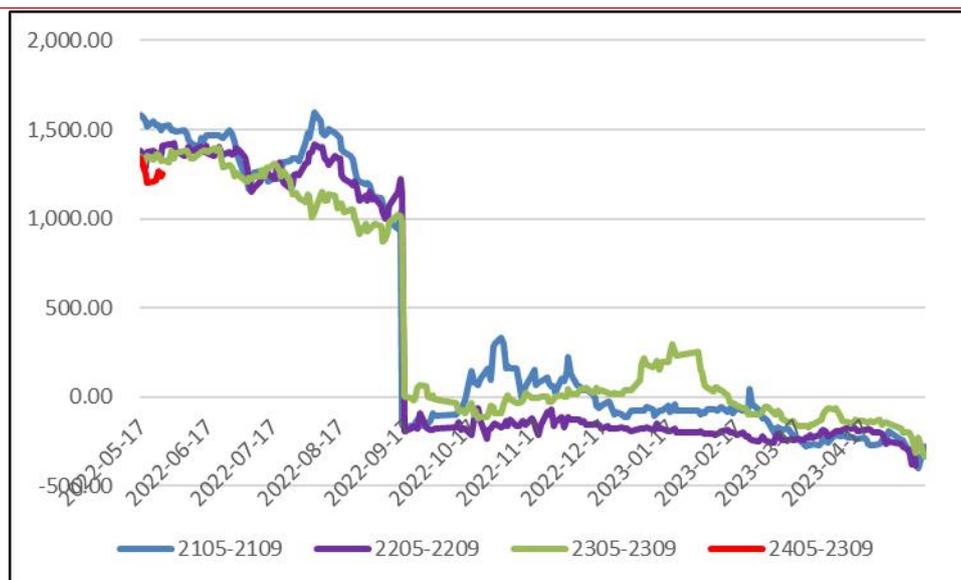


来源：Wind，广金期货研究中心

四、月差和基差情况

上周，RU2305 合约进行交割。指标转为 RU2405-RU2309 的合约价差。5 月 26 日合约收盘价差为 1255 点，扩大 50 点。当前橡胶板块的基本面表现一般，维持 back 结构。

图表 13: RU 5-9 价差走势



来源：Wind，广金期货研究中心

五、结论

目前国储工作的市场热度已经衰退，除非近期立即公布具体的工作内容，否则市场将继续保持基本面供需逻辑来运行。

回到基本面上，当前海南橡胶植胶区正常割胶；云南产区也因为降雨和白粉病疫情的控制，橡胶树恢复良好，预计后期能较好地恢复割胶工作。东南亚主要橡胶产区近期降水偏多，短期内影响割胶进展，但对于整个供应的影响不大。橡胶的供应在逐渐增加，对胶价形成一定压制。

5月份新胶进口量因季节性原因下降，国内深色胶库存的积压幅度减小，但下游需求基本稳定，对橡胶原料采购意愿不强，市场需求疲软，现货市场仍未出现明确的库存消化拐点，市场压力依然存在，但目前期货仓单库存压力已经有所释放，后期需继续关注。

总体上看，市场偏空的因素还是居多，向上的驱动力不足。预计短期内沪胶将围绕12000的成本线偏弱震荡。第二季度和第三季度是汽车销售的爬升阶段，市场有一定利多的驱动力，但实际效果仍待时间检验。

风险点：国储局轮储工作安排落实；云南橡胶产区真菌疫情变化；厄尔尼诺引发的旱灾问题；第二、三季度汽车销售遇冷。

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>	