

2023 年 11 月 10 日

## 上下压力增加 橡胶震荡行情延续

## 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，三大橡胶橡胶走势不一：RU2401 合约 11 月 6 日开盘价 14205 元/吨，11 月 10 日收盘报 14355 元/吨，周涨幅 1.45%；NR2401 开盘价 10645 元/吨，收盘价 10760 元/吨，周涨幅 1.32%；BR2401 开盘价 12600 元/吨，收盘价 12380 元/吨，周跌幅 1.71%。

出现这一情况的原因在于合成胶的成本支撑性比天然胶弱。近三周以来石油价格连续下跌，使得合成橡胶成本端大幅减弱，而天然胶虽然也面临橡胶上量的压力，但由于存在结构性缺货等问题，细分品种的涨跌情况并不一致，相比于合成胶也更抗跌。

回归到天然橡胶基本面的运行情况下。目前 11 月是正常的橡胶供应增量期，虽然各大主产国均表示产量有不同程度的下降，但整个供给量还是偏多的。此外，近期也不太容易出现炒作天气。供给端较难出现强驱动。需求端开始转弱，主要原因系部分订单已经交付，新增订单情况较为平淡，尤其是全钢胎的产销压力开始增大，对开工率形成了拖拽。同时，由于炭黑、钢丝等辅料成本也有所提升，轮胎企业于本月初先后宣布上调价格，使得汽车企业及替换胎市场的态度转为谨慎。

基于目前的信息，RU2401-2405 即将到达止盈点位(-150 至-200)，投资者可以考虑止盈离场。11 月下旬开始，中国产区将逐步进入停割期，届时能为橡胶板块提供短暂的上行行情，但考虑到今年云南 4 月份因白粉病推迟了割胶，不排除停割期会比原来预定的稍晚。此外，交割品库存情况也不明朗，若交割库存未达到预期国内产区就已进入停割，则上行的驱动力将会放大。

风险点：国储局收储调整；宏观经济波动；原油价格变动情况。

## 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 .....	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 .....	13
广州金控期货有限公司分支机构 .....	14

## 一、行情回顾

本周，三大橡胶橡胶走势不一：RU2401 合约 11 月 6 日开盘价 14205 元/吨，11 月 10 日收盘报 14355 元/吨，周涨幅 1.45%；NR2401 开盘价 10645 元/吨，收盘价 10760 元/吨，周涨幅 1.32%；BR2401 开盘价 12600 元/吨，收盘价 12380 元/吨，周跌幅 1.71%。

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



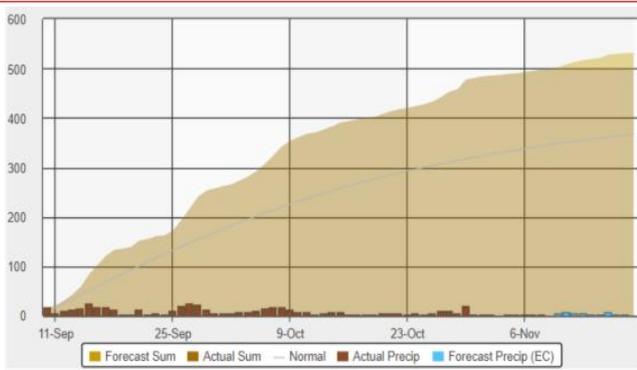
来源：同花顺，广金期货研究中心

## 二、供应方面

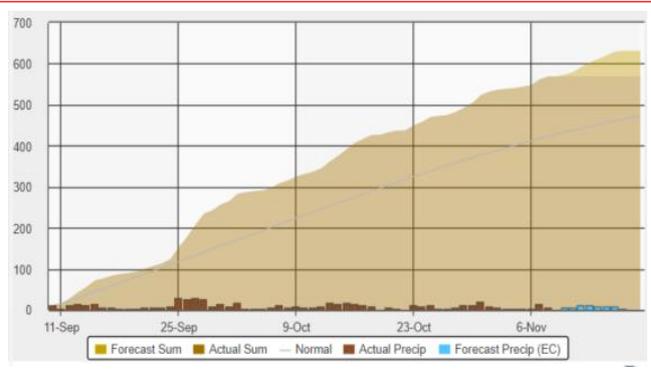
### 1、天气的负面影响减弱

泰国北部和东北部的橡胶产区正在正常进行胶水生产，但南部地区的降雨天气仍然对橡胶原料的产出产生影响，导致胶水价格受乳胶市场需求低迷而走弱，不过杯胶的价格相对稳定。与此相反，越南的橡胶产区因天气改善而减少了对胶水生产的影响，从而提高了原料的供应。

图表 4：泰国累计降雨量



图表 5：越南累计降雨量



来源：Refinitiv Eikon，广金期货研究中心

海南的橡胶产区天气良好，每天大约可生产 5000 吨胶

水，但由于乳胶现货需求疲软，价格走低，这在一定程度上抑制了加工工厂采购胶水的积极性和开工情况。

## 2、原料价格持续下调

本周内，泰国标准橡胶加工利润经历了一轮跌宕起伏。泰国北部和东北部产区的降雨情况有所缓和，预计橡胶原料供应将增加，但南部地区降雨频繁，导致原料供应量尚未增加，因此杯胶的采购价格相对坚挺，生产成本仍然偏高。周初，橡胶期货价格下跌，对海外加工厂的报盘价格产生了负面影响，使生产利润再次陷入负数。随后，橡胶期货价格止跌并保持整理状态，同时国际市场上的美元价格也出现波动，泰国标准橡胶加工利润的倒挂幅度有所减小。

截至 11 月 9 日，合艾地区的橡胶原料收购价格达到 52 泰铢/公斤，较前一个数据点上涨了 2.63%。

图表 6：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	52.80	52.00	52.42	-2.57%
杯胶	泰国	45.35	44.95	45.12	-1.44%

来源：泰国橡胶局，广金期货研究中心

国内丁二烯市场近期呈现弱勢震荡和整理的趋势，市场交投氛围相对僵持。在本周内，北方厂家的货源供应正常，还有部分船货到港，因此市场整体供应相对充裕。尽管有下游需求的采购存在，激发了北方一些竞拍货源的加价成交，但这对市场提供的支撑有限。此外，南北方价格差异影响了华东市场的交易，使成交相对疲弱。下游部分产品的利润受压，导致行业的开工负荷下

降，难以为市场提供有效支持，因此市场行情略微下滑。由于供应方的价格指引有限，下游采购仍然是散单和刚性需求，随着合成胶市场的疲软，商家普遍持谨慎观望态度。在供需基本面相对平衡的情况下，市场仍在等待消息面的变化，整体而言，市场交投氛围相对平静。

图表 7：华东地区丁二烯市场报价（单位：元/吨）



来源：Wind，广金期货研究中心

### 3、现货价格震荡运行

国内天然橡胶现货市场窄幅震荡。产区原料价格虽有回落，但工厂加工成本依旧偏高，成本支撑下，天胶现货价格抗跌。且越南 3L 胶市场可流通货源偏少，低价货难寻。而下游工厂采买气氛平淡，虽有刚需补货，高价成交不易，市场价格同样难涨。多空驱动均不明显，本周天胶行情僵持整理，价格波动幅度在 100-200 元/吨。

青岛地区进口天胶市场先跌后涨，波动空间较窄。供应增量预期升温，上半周天胶市场窄幅偏下调整。商家轮仓为主，现货

及近月卖盘增多，部分老货价格偏低，远月货物难买。短期下行空间有限，部分业者补货，周三起市场买盘增强，价格逐步买涨。工厂刚需补货，标胶交易一般，泰标贴水泰混 20-30 美元/吨。

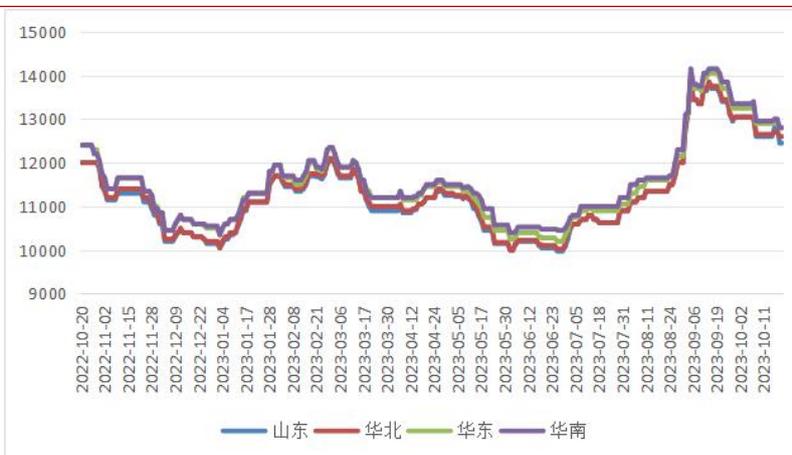
图表 8：天然橡胶现货价格走势



来源：Wind，广金期货研究中心

顺丁橡胶现货市场震荡下跌。丁二烯价格高位对顺丁橡胶虽有支撑，但期货盘面偏弱及需求弱勢对市场形成牵制，下游谨慎观望；周中旬期货虽在底部反弹，且丁二烯价格仍居高位，但供方指导价陆续下调，市场报盘重心下跌，业者操盘谨慎，供需基本面双弱，市场交投氛围清淡。

图表 9：合成橡胶现货价格走势



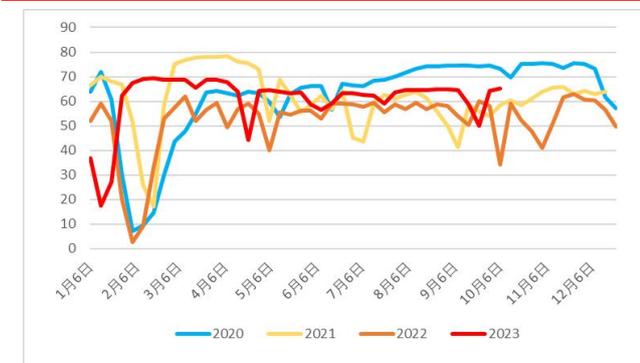
来源：Wind，广金期货研究中心

## 三、需求方面

### 1、节后开工率稳中有降

轮胎企业开工维稳。大部分企业排产平稳，填补缺货产品库存，整体出货表现不及预期。全钢胎方面，销售压力逐步增大，企业成品库存进一步提升。半钢胎方面，企业开工表现平稳，整体出货表现一般。多数企业部分常规型号仍有缺货现象，但整体库存呈现增势。综合来看，轮胎企业开工率在 60%左右，其中全钢胎开工率 61%，半钢胎开工率 75%，斜交胎开工率 44%。轮胎成品库存约为 35-45 天，厂家原料库存周期多为 15-20 天，轮胎厂订单周期多在 18-30 天。

图表 10：全钢胎开工率



图表 11：半钢胎开工率



来源：Wind，广金期货研究中心

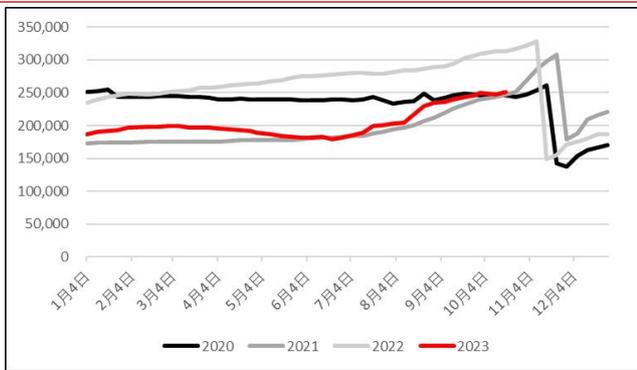
### 2、用多进少，橡胶库存持续减少

截至 11 月 3 日，上期所指定仓库天然橡胶库存为 24.76 万吨，环比减少 1.08%。上海、云南、海南、天津地区交割库库存分别减少 549 吨、3250 吨、730 吨、130 吨。山东地区仓库库存增加 1949 吨。上期能源指定仓库 20 号

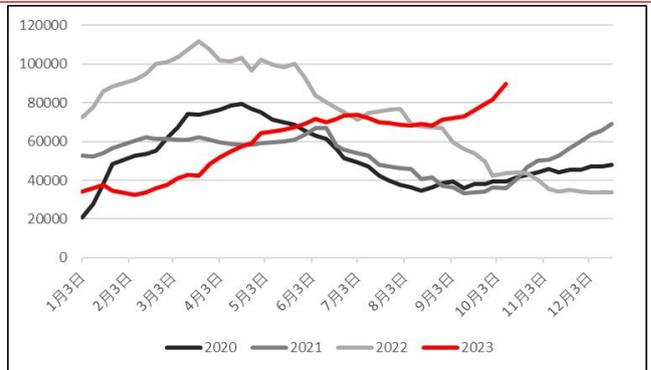
胶库存为 8.15 万吨，环比增加 2.41%。上海、山东地区交割库库存分别增加 403 吨、1512 吨。

现货库存方面，截至 11 月 3 日，青岛保税区内天然橡胶库存环比增加 0.47%，青岛地区一般贸易仓库天然橡胶库存环比下降 1.94%，总库存环比减少 1.53%。标胶到港量增加而混合胶到港量减少，一般贸易仓库库存维持降势。

图表 12：天然橡胶期货库存



图表 13：20 号胶期货库存



来源：Wind，广金期货研究中心

### 3、10 月汽车保持强势出货

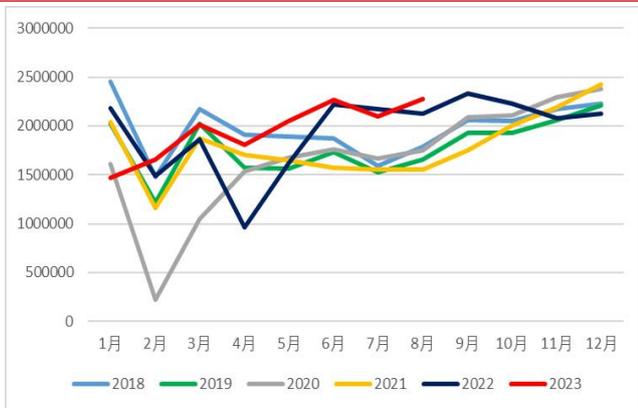
中国汽车工业协会 10 日公布数据显示，1 至 10 月我国汽车产销量分别达 2401.6 万辆和 2396.7 万辆，同比分别增长 8%和 9.1%，汽车产销量保持稳步增长。

据中汽协副秘书长陈士华介绍，10 月份，我国汽车产销量分别达 289.1 万辆和 285.3 万辆，产量环比增长 1.5%、销量环比下降 0.2%，同比分别增长 11.2%和 13.8%，汽车产销量继 9 月后再创当月历史同期新高。

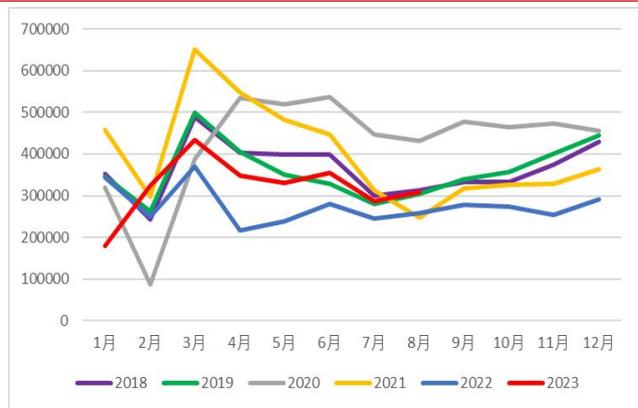
中汽协数据显示，1 至 10 月，我国新能源汽车产销量分别达 735.2 万辆和 728 万辆，同比分别增长 33.9%和 37.8%，

市场占有率达 30.4%；新能源汽车出口 99.5 万辆，同比增长 99.1%。

图表 14：中国乘用车销量



图表 15：中国商用车销量

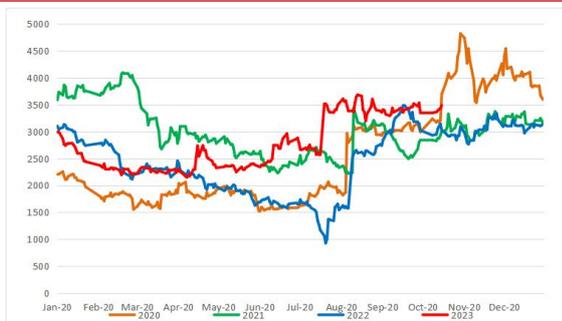


来源：Wind，广金期货研究中心

## 四、月差和基差情况

橡胶 RU1-5 套利策略按预期出现反套行情。1-5 月差贴水幅度从 9 月的 120 元/吨下滑至-140 元/吨。基本逻辑为：11、12 月面临进口胶增量压力，近月走弱；同时在厄尔尼诺影响下，来年产量明显下滑，利多远月。目前收益率比较理想，建议 1-5 反套策略可在 11 月结束前止盈离场。

图表 12：RU-NR 价差走势



图表 13：RU1-5 价差走势



来源：Wind,广金期货研究中心

## 五、结论

目前 11 月是正常的橡胶供应增量期，虽然各大主产国均表示产量有不同程度的下降，但整个供给量还是偏多的。此外，近期也不太容易出现炒作天气。供给端较难出现强驱动。需求端开始转弱，主要原因系部分订单已经交付，新增订单情况较为平淡，尤其是全钢胎的产销压力开始增大，对开工率形成了拖拽。同时，由于炭黑、钢丝等辅料成本也有所提升，轮胎企业于本月初先后宣布上调价格，使得汽车企业及替换胎市场的态度转为谨慎。

基于目前的信息，RU2401-2405 即将到达止盈点位（-150 至 -200），投资者可以考虑止盈离场。11 月下旬开始，中国产区将逐步进入停割期，届时能为橡胶板块提供短暂的上行行情，但考虑到今年云南 4 月份因白粉病推迟了割胶，不排除停割期会比原来预定的稍晚。此外，交割品库存情况也不明朗，若交割库存未达到预期国内产区就已进入停割，则上行的驱动力将会放大。

目前合成橡胶板块氛围偏空。顺丁橡胶装置陆续重启运行、短期供应环比回升及国际油价的下跌是压制合成胶的主因。后市关注合成橡胶期货对整个板块的情绪影响。

综合来看，下周行情预计维持震荡整理的格局。

风险点：国储局收储调整；宏观经济波动；原油价格变动情况。

## 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](http://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>