

2024年1月5日

青岛仓库扰动情绪减弱 橡胶行情恢复弱势

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，橡胶板块恢复走弱趋势：RU2405 合约收盘报 13850 元/吨，周跌幅 2.26%；NR2403 收盘价 11140 元/吨，周跌幅 0.27%；BR2403 收盘价 12400 元/吨，周跌幅 2.05%。

上周以来橡胶板块扰动因素较多：山东齐鲁石化失火、泰国南部洪涝灾害、青岛 20 号胶仓库失火。在一连串消息面的扰动下，RU 主力合约大幅冲高，周二最高触及 14500 点。但由于基本面表现趋弱，行情上行受阻，橡胶行情旋即回归冷静。

由于目前是橡胶生产的下行季节，基本面目前亮点不多：云南产区停割，海南也逐步减产；泰国北部地区因降温减产，南部地区因洪涝，原料出产受阻；需求端目前表现依赖出口：半钢胎因商用车在 23 年第四季度转冷，表现不佳；全钢胎在乘用车政策和出口的支持下维持高位，但 2 月初的春节假期即将来临，预计轮胎企业将在 1 月中下旬开始逐步减产停工。

春节前基本面预计难有较大改观，供需双弱压制上行区间，但节前的交易氛围一般偏暖，也恐怕不会大跌。预计橡胶将维持震荡行情，区间为 13000-14000。节前关注现货成本对期货价格的支撑力度。

受到青岛信息面扰动，5-9 价差于 1 月 2 日最高涨至 -50 点，由于非标套利期和供应因素影响，5-9 套利出现了结构性行情，此时建议进行反套操作。

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,橡胶板块恢复走弱趋势:RU2405 合约收盘报 13850 元/吨,周跌幅 2.26%; NR2403 收盘价 11140 元/吨,周跌幅 0.27%; BR2403 收盘价 12400 元/吨,周跌幅 2.05%。

上周以来橡胶板块扰动因素较多:山东齐鲁石化失火、泰国南部洪涝灾害、青岛 20 号胶仓库失火。在一连串消息面的扰动下, RU 主力合约大幅冲高,周二最高触及 14500 点。但由于基本面表现趋弱,行情上行受阻,橡胶行情旋即回归冷静。

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



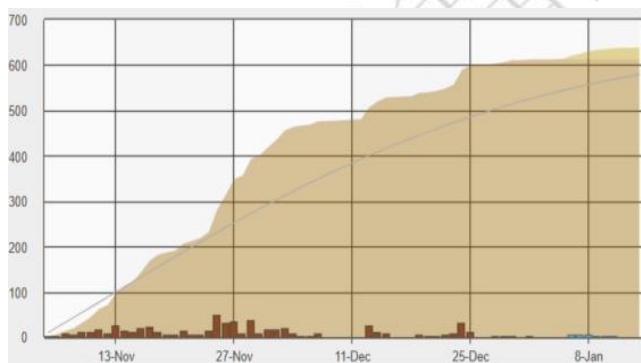
来源：同花顺，广金期货研究中心

二、供应方面

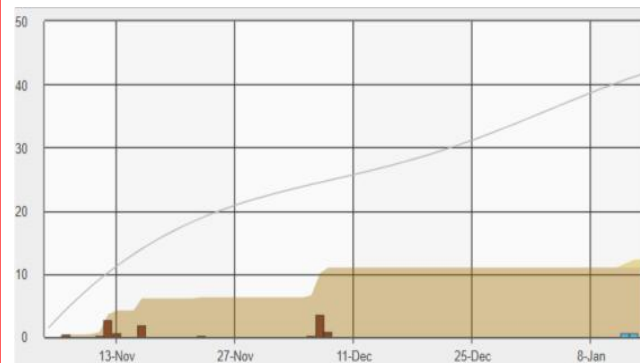
1、泰国南部地区洪水小幅减弱

泰国南部地区的降雨天气仍然对橡胶原料的产出产生影响，尽管炒作情绪有所回落，但是原料价格依然维持强势，产量方面也没有改观。

图表 4：泰国南部累计降雨量



图表 5：泰国北部累计降雨量



来源：Refinitiv Eikon，广金期货研究中心

海南地区目前已基本停割，仅剩余少量民营地区仍在割胶，但产量不大。受割胶停止以及加工厂节前备货的双重影响，国产胶现货价格表现坚挺。

2、原料价格继续小幅上调

泰国北部地区进入低温期，橡胶树进入落叶休眠期，原料产出有限，南部地区因洪水导致价格偏高。整体来看，目前供应端对原料的挺价力度有所减弱，但依然为正向刺激。

截至1月4日，合艾地区的橡胶原料收购价格达到55泰铢/公斤。

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	55.30	55.00	55.10	+0.69%
杯胶	泰国	46.50	46.15	46.28	+1.56%

来源：泰国橡胶局，广金期货研究中心

3、现货价格先涨后跌

本周国内天然橡胶现货市场价格先涨后跌。供给端的扰动持续抬升橡胶市场价格。至12月底橡胶期货价格已经突破14000点，但高价使得下游企业态度谨慎，现货交易冷清。节后橡胶期货在20号胶仓库失火的刺激下继续冲高，而下游工厂则依然抵触高价，压制现货市场表现，市场后期出现回调。

图表 7：天然橡胶现货价格走势



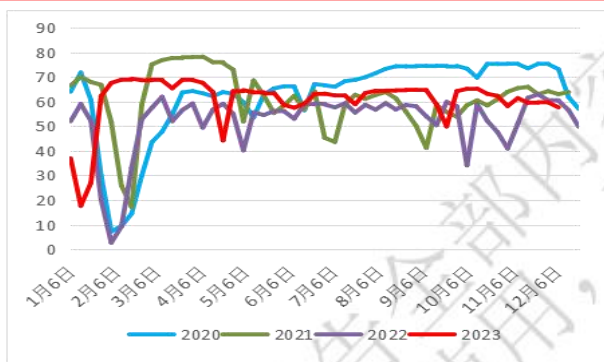
来源：Wind，广金期货研究中心

三、需求方面

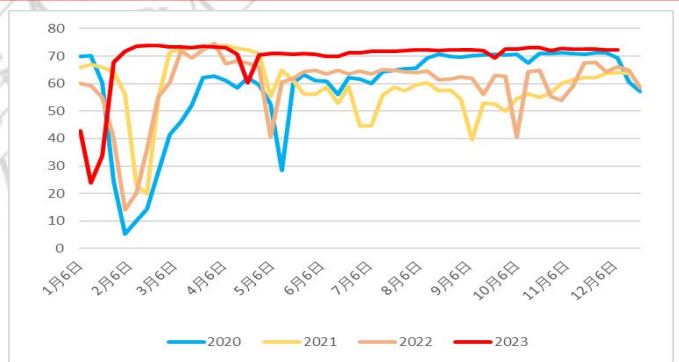
1、受检修及需求影响，全轮胎开工率维持低位

本周轮胎企业开工率下滑。元旦假期间，山东地区部分企业有 3 天左右检修计划，一线全钢胎企业开工低于常规，全钢胎企业装置减产幅度高于半钢胎企业，厂家出货较为一般。节后停工企业陆续恢复生产，开工提升，但本周期整体开工率低于上周。目前全钢胎开工率 58%，半钢胎 70%。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 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、节前库存高于去年同期已成定局

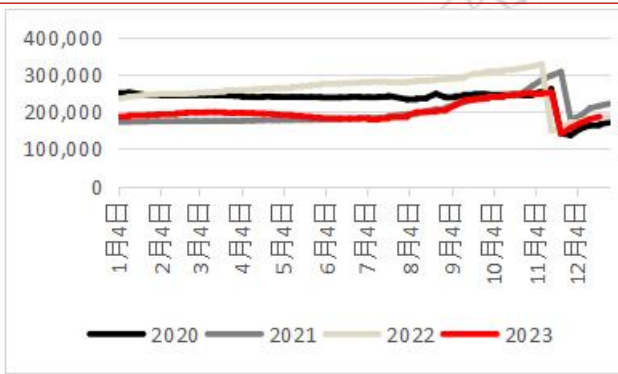
库存方面，对比近 5 年上海期货交易所交割库天然橡胶库存数据，2023 年天然橡胶库存与 2021 年的水平相当，低于 2022 年库存。20 号胶的库存则基本维持累库状态，这是由于东南亚产区提产季，供应量增多，同时国际需求转弱，更多标胶分流向中国市场。另外，8 月底国内橡胶期货大涨，在资金的推波助澜下，20 号胶的交割利润空间扩大，同样刺

激了累库工作。

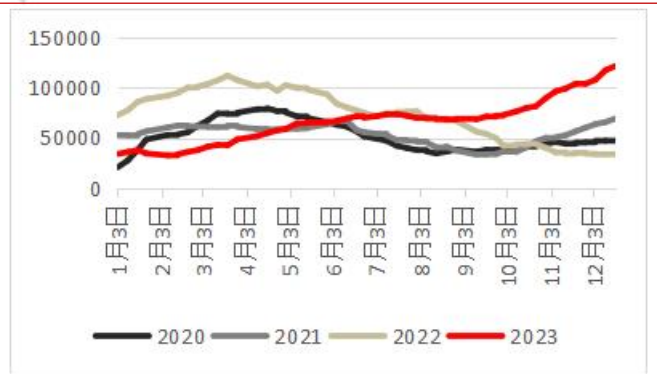
现货方面，今年青岛地区进口天然橡胶库存6月中旬到达年内最高值90.52万吨，远高于往年正常水平。这也使得下半年橡胶市场一直以去库存为主基调。得益于轮胎出口市场及国内乘用车市场的热销，7-11月橡胶去库工作相对顺利。不过11月下旬开始，商用车销量开始转冷，同时轮胎企业也已基本完成本年订单，去库速度出现边际递减。

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 10：天然橡胶期货库存



图表 11：20 号胶期货库存



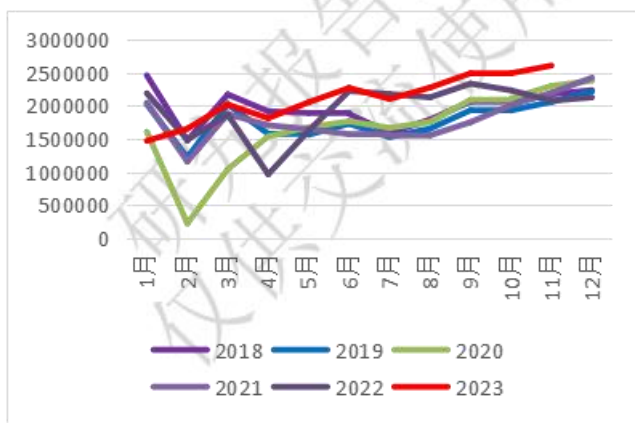
来源：Wind，广金期货研究中心

3、2023 年乘用车商用车表现分化

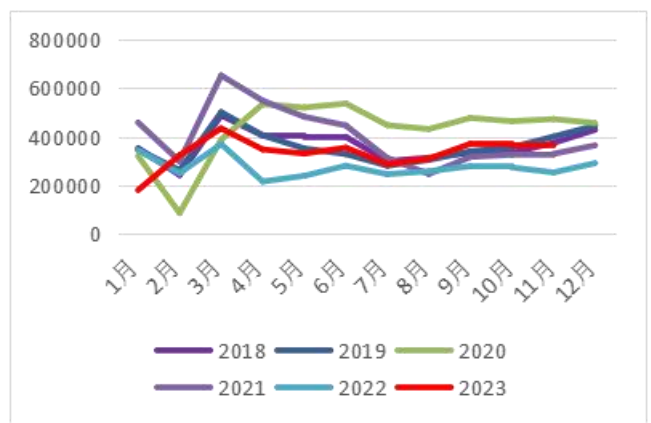
国内乘用车市场销量创下新高。1-11月乘用车销量合计2322.1万辆，同比增长9.0%。具体来看：第一季度的汽车销量表现整体欠佳：3月份，由于新能源汽车占有率不断提高以及国六B排放实施日期临近，各大车企开始想办法以

大额促销优惠清理库存，市场开始回暖。得益于3月份后出台的刺激政策，今年上半年汽车产销分别完成1324.8万辆和1323.9万辆，同比分别增长9.3%和9.8%。而下半年也继续保持这一趋势，截止至11月，汽车产销分别为2711.1万辆和2693.8万辆，同比分别增长10%和10.8%。地方购车补贴、促销活动等措施延续，以及年底翘尾效应，四季度需求将持续增长，汽车行业有望能较好完成全年目标。但是，也要注意，当前汽车企业运行压力极大，尽管宏观数据喜人，但国内多个新能源汽车企业并未达到预期销售目标，此外，为了刺激销量，许多汽车厂家都大幅降价让利，严重损害了自身的毛利及经销商利润。因此，对于2024年的销售目标，多个车企已经提出了较为保守的目标。这对于2024年橡胶消费板块是一个极大利空。

图表 12：中国乘用车销量



图表 13：中国商用车销量

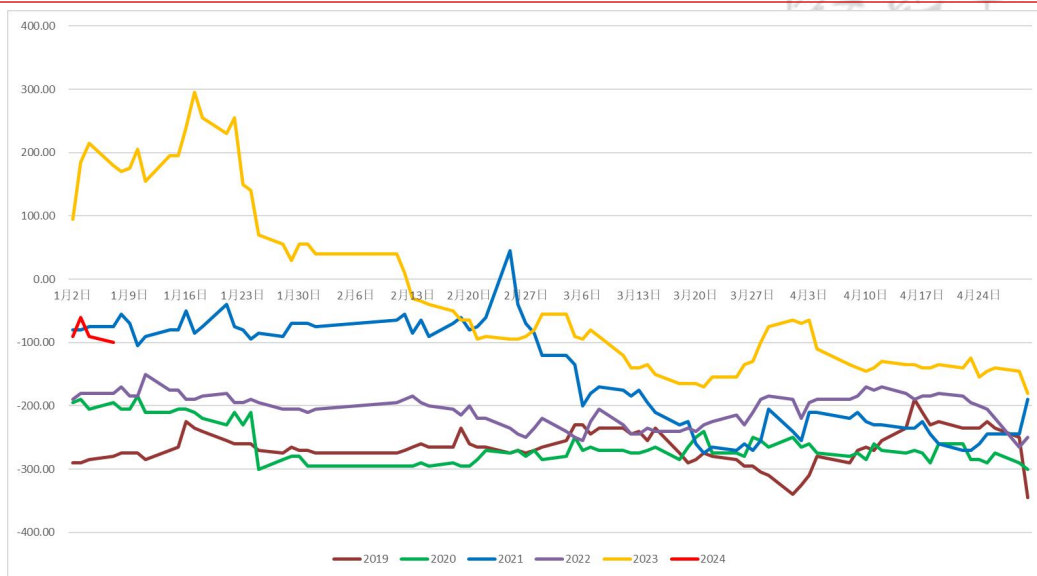


来源：Wind，广金期货研究中心

四、月差和基差情况

即将进入 24 年第一季度，橡胶 RU5-9 价差或出现反套行情。另外，受元旦期间青岛仓库失火影响，5-9 价差收窄至-50 点，出现了结构性机会。从历史均值上看，5-9 价差将会逐渐扩大至-300 点左右，因此建议布局 5-9 反套策略。或观望春节后的行情再入场。

图表 14：RU-NR 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：云南产区停割，海南也逐步减产；泰国北部地区因降温减产，南部地区因洪涝，原料出产受阻；需求端目前表现依赖出口：半钢胎因商用车在 23 年第四季度转冷，表现不佳；全钢胎在乘用车政策和出口的支持下维持高位，但 2 月初的春节假期即将来临，预计轮胎企业将在 1 月中下旬开始逐步

减产停工。

春节前基本面预计难有较大改观，供需双弱压制上行区间，但节前的交易氛围一般偏暖，也恐怕不会大跌。预计橡胶将维持震荡行情，区间为 13000-14000。节前关注现货成本对期货价格的支撑力度。

在交易策略上，建议保持观望可以在 2 月份进入非标套利期后，或价差在-100 至 0 之间布局 5-9 合约反套。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，天然橡胶期货在明年第一、二季度将保持近弱远强的格局。

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

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>