

2024年3月1日

2月成本端支撑偏强 后市关注产区开割情况

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

2月份，橡胶板块整体上行：RU2405 合约收盘报 13960 元/吨，月涨幅 3.22%；NR2404 收盘价 11785 元/吨，月涨幅 5.65%；BR2404 收盘价 13295 元/吨，涨幅 4.47%。

春节前夕，由于轮胎企业备货工作的完成以及各大工厂先后放假休息，刚需收紧，使得节前橡胶小幅走弱。节日期间，日本 RSS3 大幅上涨，主要原因系泰国胶生产受阻，市场对供应产生一定做多情绪。节后凡是，国内橡胶跟涨。由于橡胶下游不同产品的恢复进度并不一致，使得不同品类的橡胶涨幅出现分化。

基本面本身无太大变化。1月至3月一般为各橡胶主产国的休耕期，如中国、越南会全面停割；泰国、马来西亚等国家则会进入低产期，整体供应趋紧。恰逢1月份以来泰国地区部分产区有频繁的雨水天气及白粉病疫情，使得泰国橡胶的报价连续数日大涨，带动市场情绪。

需求端的变化和去年第四季度相比无明显变化。总体而言，全钢胎表现不如半钢胎：受制于国内商用车销售转冷，全钢胎出货一般；半钢胎则在国内加大汽车消费的环境下表现尚佳；两种轮胎的出口表现均比较强势。这种产品消费结构的变化也使深色胶的走势更为强势。

短期来看，供应收紧的预期仍在支撑胶价，但上方因橡胶库存累库受抑制，预计下周将保持在【13500，14000】的区间内宽幅震荡。要站稳14000点位有一定难度。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，同时，3月份国储局可能有抛售橡胶的意向。潜在利空较多。因此3月份期货价格有回调的可能，下方位置目前暂定为13000至13300之间。交易策略上，目前单边行情不确定因素较多，建议观望，或在RU主力位于14000以上轻仓试空；套利策略维持5-9反套持仓不变。

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

2 月份，橡胶板块整体上行：RU2405 合约收盘报 13960 元/吨，月涨幅 3.22%；NR2404 收盘价 11785 元/吨，月涨幅 5.65%；BR2404 收盘价 13295 元/吨，涨幅 4.47%。

节前行情偏冷。春节期间外盘表现强劲，并带动节后国内橡胶走强。上涨的主因为市场对停产期供应收紧的预期，这也使得节后归来橡胶期货补涨并保持偏强的行情。

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



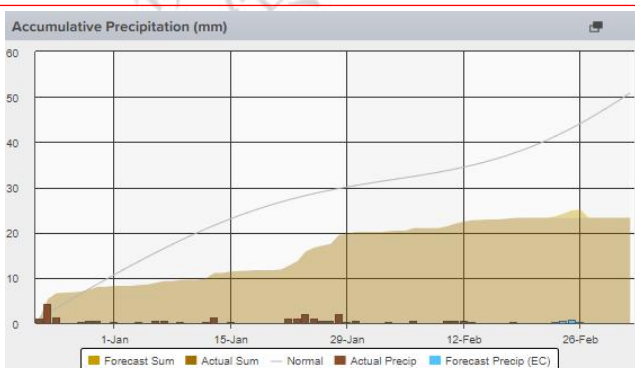
来源：同花顺，广金期货研究中心

二、供应方面

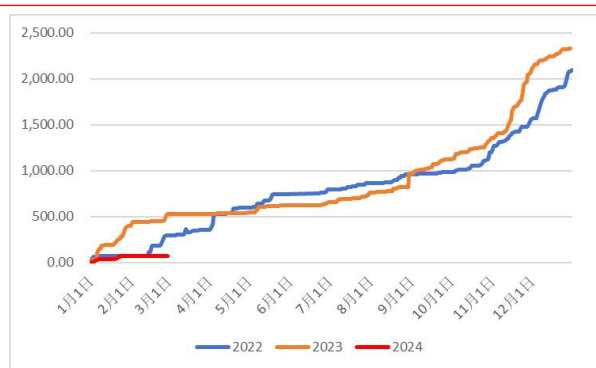
1、停割季橡胶原料供给收紧

截止至 2 月 29 日，泰国宋卡府累计降雨量 74.4mm，累计降雨量自 2 月 14 日起不再增加，天气较为干燥，推测为厄尔尼诺现象的影响。北部地区受降温和白粉病影响进入减产季，南部地区则受降雨影响，产出受限，原料收购价格不断攀升，支撑外盘报价和国内销售的泰国胶的价格。

图表 4：泰国南部累计降雨量



图表 5：泰国南部累计降雨量



来源：Refinitv Eikon，广金期货研究中心

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，但2月份国内迎来春节假期，市场交易量不高。此外，节后橡胶价格大涨，使得下游接盘的意愿更加谨慎。

图表 6：东南亚市场橡胶产品报价（单位：美元/吨）

产品	RSS3	STR20	SMR20	SIR20
上月均价	1890	1581	1554	1417
本月均价	2165	1614	1581	1581
同比	+29.3%	+9.8%	+9.4%	+10.6%

来源：泰国橡胶局，广金期货研究中心

2、混合胶现货市场表现良好

青岛地区地区进口天胶市场先跌后涨。2月上旬行情偏弱整理，橡胶期货小幅走弱。东南亚主产区逐步减产，原料价格持续上涨，补货成本高，为行情提供支撑，青进口胶价格表现出较强抗跌性。中旬受春节假期影响，交易基本停滞。

图表 7：天然橡胶现货价格走势



来源：Wind，广金期货研究中心

节后返市，进口胶行情逐步上涨，主要受助于上游成本端支

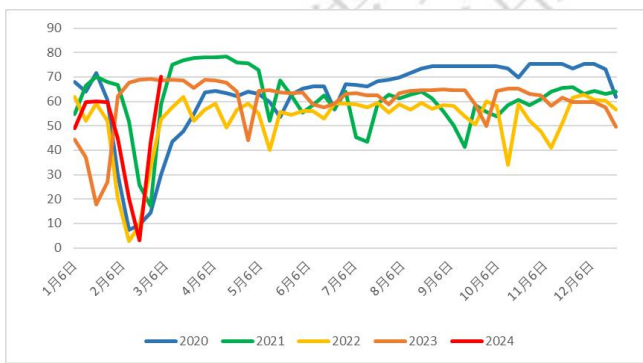
撑较强。同时，下游的轮胎企业逐步复工复产，刚需扩张，使得市场交易情绪升温，带动价格上涨。

三、需求方面

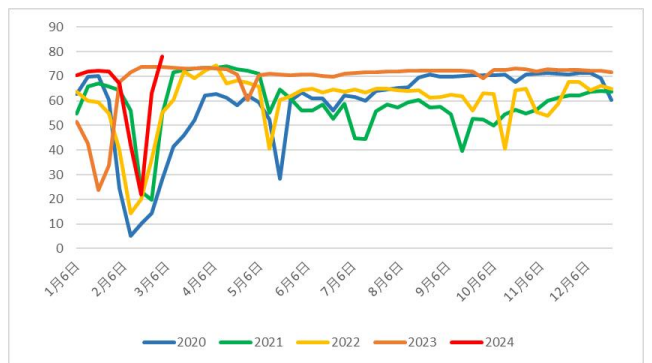
1、开工率逐渐回升

本周轮胎企业开工率稳步提升，数据甚至优于 23 年第四季度整体水平。半钢胎方面，内外销订单充足，开工稳步提升，多数工厂的负荷已恢复至高位水平。全钢胎方面，多数全钢胎企业开工也恢复至常规水平，国内商用车表现一般，主要依赖外贸表现。企业整体去库缓慢。综合来看，全钢胎开工率 70.12%，半钢胎开工率 78.1%。轮胎成品库存约为 33-47 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。产成品库存周期稍高。

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

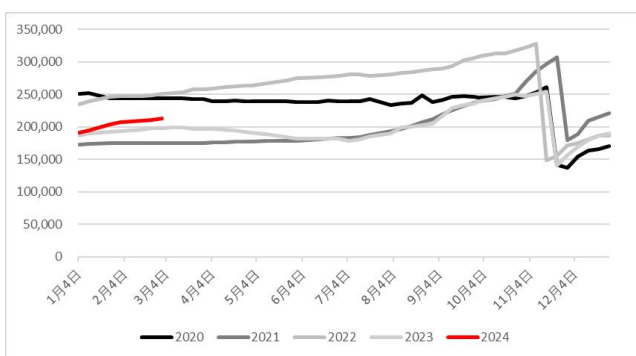
2、节后轮胎开工火热带动青岛小幅去库

截至 2 月 23 日，上期所指定仓库天然橡胶库存为 21.3 万吨，环比增加 1.1%；上期能源指定仓库 20 号胶库存为

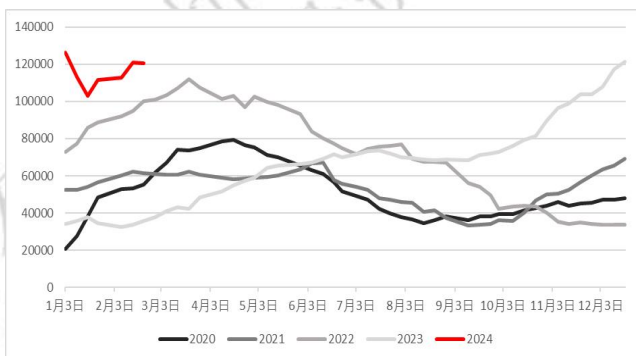
12.06 万吨，环比微降低 0.01%。

现货方面，截至 2 月 25 日，青岛保税区内天然橡胶库存为 11.76 万吨，环比减少 2%；青岛地区一般贸易仓库天然橡胶库存 53.52 万吨，环比减少 1.3%；总库存 65.28 万吨，环比减少 1.4%。春节假期后第二周，轮胎工厂开工火热，提振刚需。

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



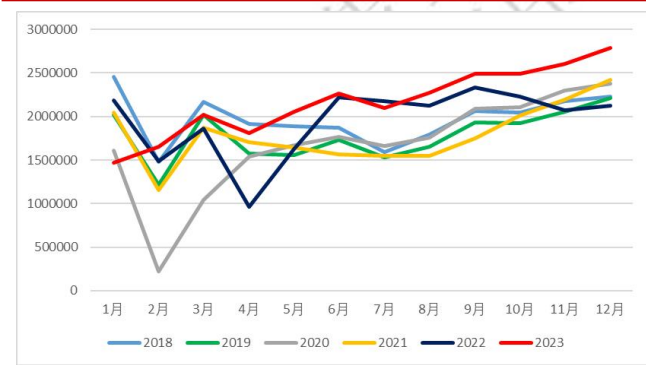
来源：Wind，广金期货研究中心

3、1月汽车产销同比大涨但环比表现欠佳

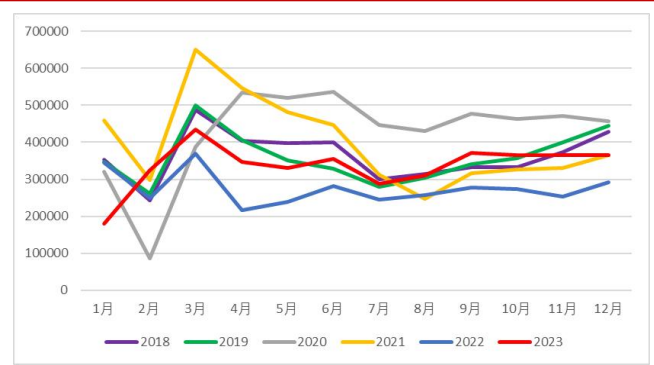
1月，汽车产销分别完成241万辆和243.9万辆，同比分别增长51.2%和47.9%。乘用车产销分别完成208.3万辆和211.5万辆，同比分别增长49.1%和44%。商用车产销分别完成32.7万辆和32.4万辆，同比分别增长66.2%和79.6%。不过，2023年春节假期是1月中下旬开始，因此对比的基数较低，同比变化的参考意义不大。

环比数据上，乘用车和商用车分别下滑了24.3%和11.10%。2024年新能源汽车优惠政策有所收紧，使得各大新能源汽车企业加紧促销，令1月份的消费提前释放。节后归来，部分头部汽车宣布大幅下调指导价格，使得市场角逐表现激烈。目前认为，今年汽车销量应该可以和去年持平或小幅增加，但有较高可能出现车企利润进一步下滑的问题。

图表 13：中国乘用车销量



图表 14：中国商用车销量

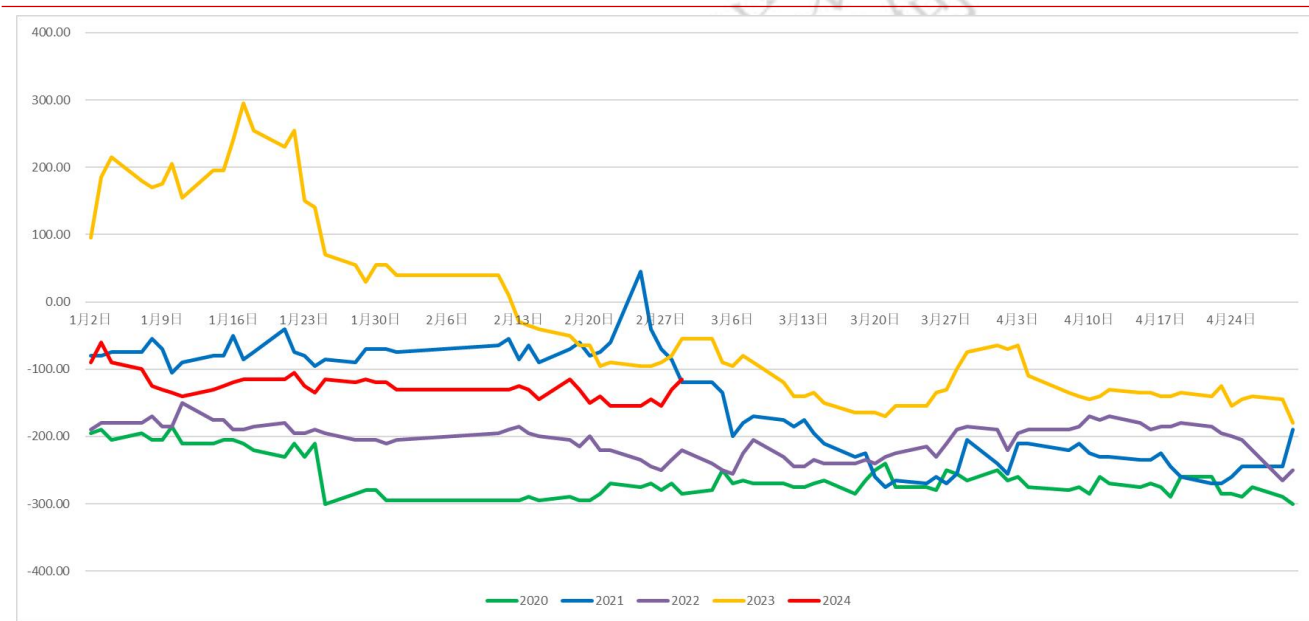


来源：Wind，广金期货研究中心

四、月差和基差情况

第一季度，橡胶 RU5-9 价差出现反套行情。从历史均值上看，5-9 价差将会逐渐扩大至-250 点左右。目前泰国进口胶（RSS3）和国产胶（SCRWF）的价差高达将近 3000 元/吨，后市存在较大回调空间，5-9 反套策略可以继续持仓，并逢高加仓。

图表 15：5-9 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，基本面本身无太大变化：1月至3月一般为各橡胶主产国的休耕期，如中国、越南会全面停割；泰国、马来西亚等国家则会进入低产期，整

体供应趋紧。恰逢1月份以来泰国地区部分产区有频繁的水天气及白粉病疫情，使得泰国橡胶的报价连续数日大涨，带动市场情绪。

需求端的变化和去年第四季度相比无明显变化。总体而言，全钢胎表现不如半钢胎：受制于国内商用车销售转冷，全钢胎出货一般；半钢胎则在国内加大汽车消费的环境下表现尚佳；两种轮胎的出口表现均比较强势。这种产品消费结构的变化也使深色胶的走势更为强势。

短期来看，供应收紧的预期仍在支撑胶价，但上方因橡胶库存累库受抑制，预计下周将保持在【13500，14000】的区间内宽幅震荡。要站稳14000点位有一定难度。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，同时，3月份国储局可能有抛售橡胶的意向。潜在利空较多。因此3月份期货价格有回调的可能，下方位置目前暂定为13000至13300之间。交易策略上，目前单边行情不确定因素较多，建议观望，或在RU主力位于14000以上轻仓试空；套利策略维持5-9反套持仓不变。

风险点：宏观经济波动；产区天气情况；国储局抛储。

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60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>