

2024 年 4 月 26 日

合成橡胶开工率节前回落 周五板块小幅回调

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，橡胶板块整体下行，但合成橡胶因五一假期临近，生产装置熄火，导致供给减少，合成橡胶的表现使得天然胶和 20 号胶在周五都出现了小幅回暖的行情：RU2409 合约收盘报 14195 元/吨，周跌幅 2.54%；NR2406 收盘价 11485 元/吨，周跌幅 2.92%；BR2406 收盘价 13150 元/吨，周跌幅 0.15%。

供应端，月初云南产区通报旱灾问题，导致试割不理想，部分开割地区因胶树质量问题推迟开割。但随着 4 月份各个产区逐渐恢复割胶工作，第一季度供应紧张的局面有所缓解，本月橡胶偏弱运行。

社会库存方面，截至 2024 年 4 月 21 日，青岛地区天然橡胶总库存 59.55 万吨，较上期下降 2.49 万吨，降幅 4.01%。整体维持去库趋势。第一季度进口胶减少叠加轮胎厂旺盛开工，库存数据在趋势上整体维持下降；但由于春节前橡胶现货价格较低，导致下游趁机屯货，而目前橡胶高价又引起下游抵触心理，因此今年第一季度虽然维持去库趋势，但去库速度相比 23 年第四季度明显放缓。

五一假期临近期间，预计节前行情以小幅整理为主：09 合约的运行区间为（14000，14500），主要为合成橡胶减产带动看多情绪，但节后预计装置将逐步恢复生产。另一方面，五一节后各产区也将恢复割胶工作，届时可以验证实际产出情况是否受天气影响。从天然橡胶的生长情况及近期各产区天气来看，减产的预期较强，节后开启上行行情的概率较大。建议节前清仓观望，节后根据产区动态再进行操作。

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

本周，橡胶板块整体下行，但合成橡胶因五一假期临近，生产装置熄火，导致供给减少，合成橡胶的表现使得天然胶和20号胶在周五都出现了小幅回暖的行情：RU2409 合约收盘报 14195 元/吨，周跌幅 2.54%；NR2406 收盘价 11485 元/吨，周跌幅 2.92%；BR2406 收盘价 13150 元/吨，周跌幅 0.15%。

供应端，月初云南产区通报旱灾问题，导致试割不理想，部分开割地区因胶树质量问题推迟开割。但随着4月份各个产区逐渐恢复割胶工作，第一季度供应紧张的局面有所缓解，本月橡胶偏弱运行。

图表 1：沪胶主力合约走势图（60 分钟线）



图表 2：20 号胶主力合约走势图（60 分钟线）



来源：广金期货研究中心

图表 3：合成橡胶主力合约走势图（60 分钟线）



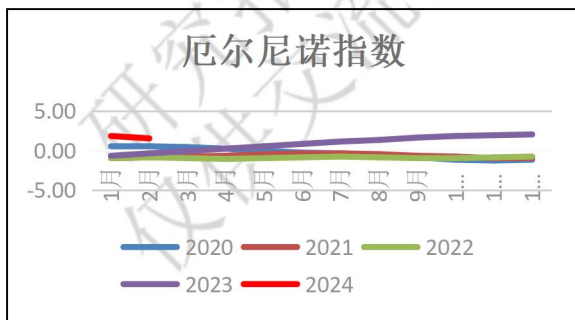
来源：同花顺，广金期货研究中心

二、供应方面

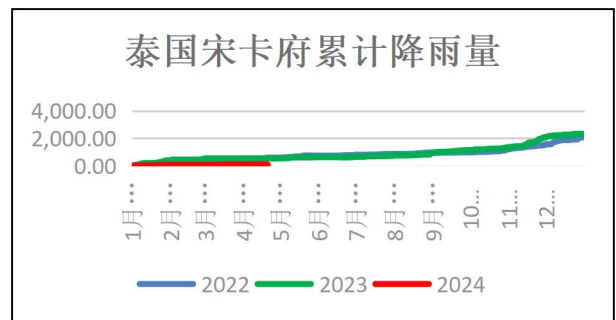
1、原料价格高位整理

截止至 4 月 20 日，泰国天然橡胶主产区宋卡府累计降雨量仅 97.7mm，和 23 年、22 年差距较大，分别为 23 年和 22 年同期的 18.16%和 16.61%，是近三年以来最干旱的天气。原因推测为产区受厄尔尼诺现象的影响，气候更加炎热干旱。

图表 4：厄尔尼诺指数



图表 5：泰国南部累计降雨量



来源：Wind，广金期货研究中心

泰国北部及东部陆续开割，但泰南产区降雨偏少，高温天气延续，预计五月中旬左右开割，泰国整体新胶产出量有限，胶水价格偏强。越南中南部主产区短期降雨偏少，预计

开割延迟至月底前后。中国云南、海南部分地区出现降雨，割胶工作展开，但整体仍有干旱扰动，产量处于偏低状态。

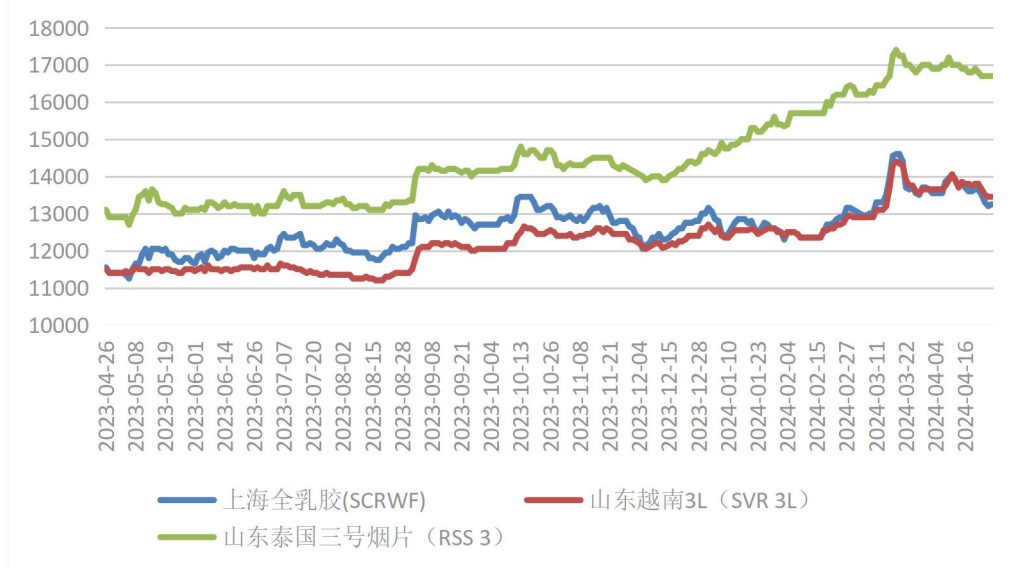
图表 6：东南亚市场橡胶产品报价（单位：泰铢/公斤）

产品	最高价	最低价	周均价	周涨跌幅
胶水	71.5	70.0	70.8	+1.14%
杯胶	54.85	54.35	54.55	-0.55%

来源：泰国橡胶局，广金期货研究中心

2、现货价格回调幅度较小

图表 7：天然橡胶现货价格走势



来源：Wind，广金期货研究中心

青岛地区进口天胶市场行情下跌。橡胶期货下跌，国内套利盘平仓，市场抛压加大，中间贸易商及下游工厂虽有补货，但全钢胎销售放缓，山东地区工厂计划放假，节前无意过多补货。市场卖强买弱，交易价格逐步走弱。

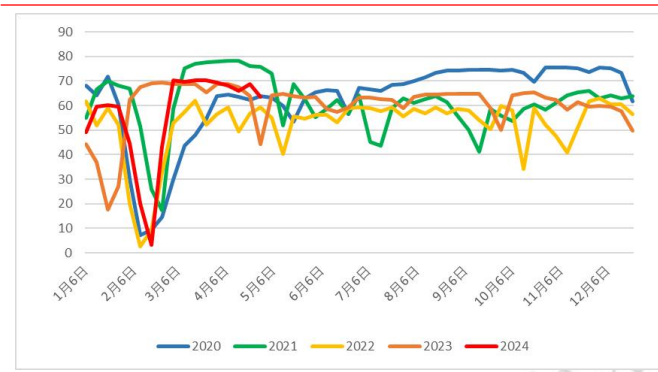
三、需求方面

1、全钢胎开工率表现疲软

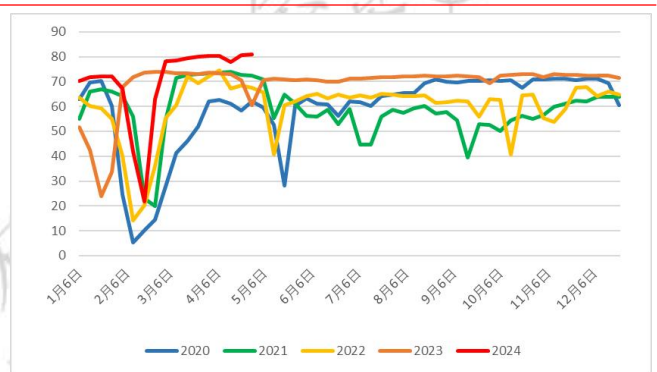
本周轮胎企业整体开工率小跌。全钢胎方面，多数企业

开工平稳，但个别企业检修，装置开工处于低位，略拖拽开工率。半钢胎方面，多数企业开工延续高位运行状态，排产仍以外贸为主，内销部分规格缺货，部分企业订单交付情况有所好转。综合来看，全钢胎开工率 63.49%，环比减少 5.4%；半钢胎开工率 80.99%，环比提高 0.46%。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。

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

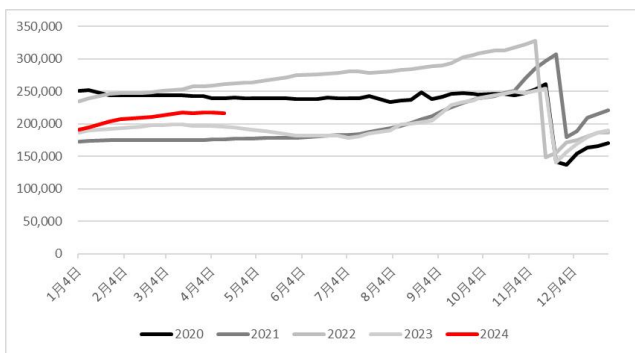
2、节后轮胎开工火热带动青岛小幅去库

截至 4 月 19 日，上期所指定仓库天然橡胶库存为 21.68 万吨，环比减少 0.39%；上期能源指定仓库 20 号胶库存为 14.16 万吨，环比增长 0.63%。

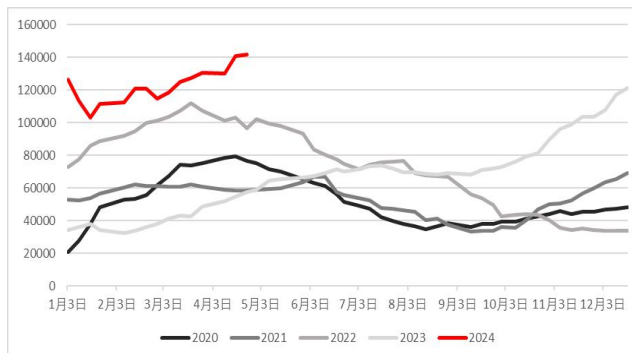
现货方面，截至 4 月 21 日，青岛保税区内天然橡胶库存为 10.16 万吨，环比减少 4.3%；青岛地区一般贸易仓库天然橡胶库存 49.39 万吨，环比减少 3.94%；总库存 59.55 万吨，环比减少 4.01%。整体维持去库趋势。第一季度进口胶减少叠加轮胎厂旺盛开工，库存数据在趋势上整体维持下降；但由于春节前橡胶现货价格较低，导致下游趁机屯货，而目

前橡胶高价又引起下游抵触心理，因此今年第一季度虽然维持去库趋势，但去库速度相比 23 年第四季度明显放缓。

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

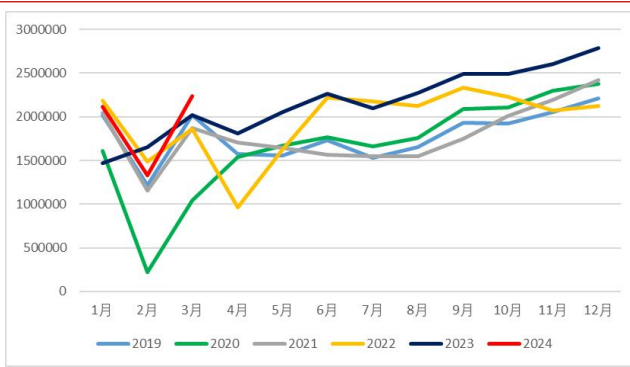
3、3 月汽车产销火热

据中汽协会最新公布的数据显示，3 月，我国汽车产销分别完成 268.7 万辆和 269.4 万辆，环比分别增长 78.4%和 70.2%，同比分别增长 4%和 9.9%。节后新车大量上市，车展等线下活动陆续开展，部分地区出台以旧换新等促销政策，

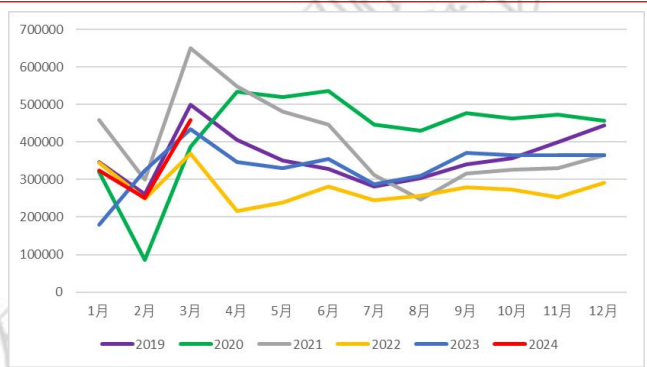
拉动汽车销量环比同比呈现较快增长。

1-3月，汽车产销分别完成660.6万辆和672万辆，同比分别增长6.4%和10.6%，实现一季度开门红。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

交易策略上，目前建议可以关注9-1反套策略。

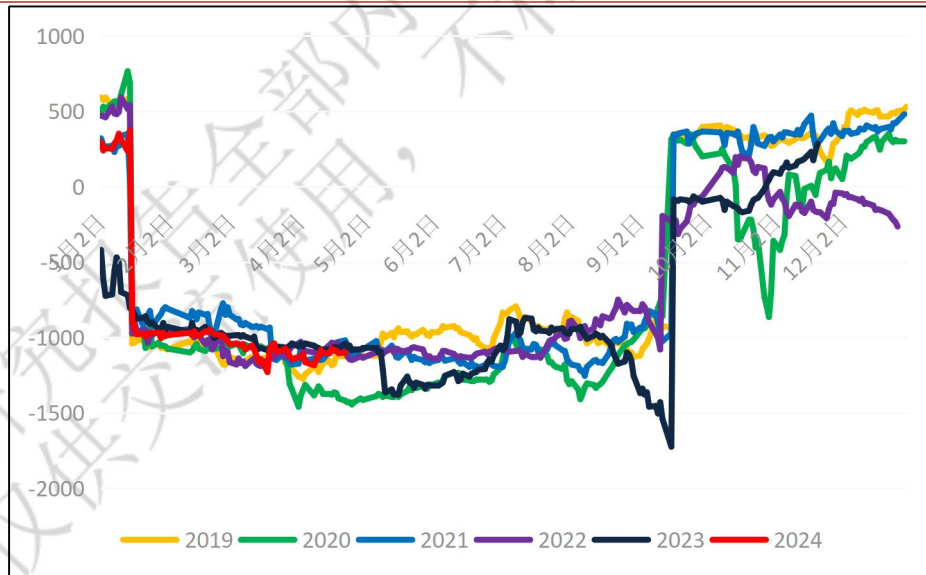
从基本面讲，01合约对应的是国内主产区的停割季，09合约则对应的是国内主产区的割胶季。因此01合约定价对应的是新一季的胶价，会出现一定的溢价。需求端，01合约可对应年底下游汽车销售的小高峰，而09合约对应的是需求淡季。需求淡季集中注销的仓单压力需要被市场消化。因此会呈现近弱远强的局面。

从交割逻辑上看，RSS3烟片胶价格远高于国产全乳胶，所以天然橡胶库存期货主要为国产全乳胶。上期所规定国产

天然橡胶在库交割的有效期限为生产年份的第二年的最后一个交割月份，超过期限没有交割完毕的仓单最晚在 11 月注销转为现货。每年的 09 合约合约会出现大量的前一年老胶仓单注销流转 to 现货市场。09 合约作为年度最后一个主力合约，往往会承载巨大的交割压力，在 09 合约交割之际，现货价格以及近月合约价格走弱，导致 9-1 价差走扩。

9-1 价差目前大约为-1100 点附近。受产区天气扰动，目前走正套行情，但 5 月后产区的扰动消息将得到落实，预计后期 9-1 的运行逻辑和 5-9 较为类似，可以考虑在 5 月份或价差达到-1000 时建仓，止盈点位可以设置为-1300 点。

图表 15：9-1 价差走势



来源：Wind, 广金期货研究中心

五、结论

供应端，月初云南产区通报旱灾问题，导致试割不理想，部分开割地区因胶树质量问题推迟开割。但随着 4 月份各个

产区逐渐恢复割胶工作，第一季度供应紧张的局面有所缓解，本月橡胶偏弱运行。

社会库存方面，截至 2024 年 4 月 21 日，青岛地区天然橡胶总库存 59.55 万吨，较上期下降 2.49 万吨，降幅 4.01%。整体维持去库趋势。第一季度进口胶减少叠加轮胎厂旺盛开工，库存数据在趋势上整体维持下降；但由于春节前橡胶现货价格较低，导致下游趁机屯货，而目前橡胶高价又引起下游抵触心理，因此今年第一季度虽然维持去库趋势，但去库速度相比 23 年第四季度明显放缓。

五一假期临近期间，预计节前行情以小幅整理为主：09 合约的运行区间为（14000，14500），主要为合成橡胶减产带动看多情绪，但节后预计装置将逐步恢复生产。另一方面，五一节后各产区也将恢复割胶工作，届时可以验证实际产出情况是否受天气影响。从天然橡胶的生长情况及近期各产区天气来看，减产的预期较强，节后开启上行行情的概率较大。建议节前清仓观望，节后根据产区动态再进行操作。

风险点：宏观经济波动；产区天气情况；国储局收储。

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>