

2024 年 4 月 12 日

云南产区天气扰动 周内橡胶冲高回落

核心观点

本周，橡胶板块冲高回落：RU2409 合约收盘报 14695 元/吨，周涨幅 1.27%；NR2406 收盘价 11955 元/吨，周涨幅 0.21%；BR2404 收盘价 13235 元/吨，周跌幅 0.26%。

供应端，目前云南产区天气干旱，导致试割不理想，部分开割地区因胶树质量问题推迟开割。天气预报预计 4 月上旬将有降雨天气，后市关注旱情变化情况。海外产区方面，泰国于 4 月 7 日发布夏季风暴预警，提醒 21 府防范极端天气。预计在风暴来临期间，泰国橡胶的生产工作会受到影响。

社会库存方面，截至 2024 年 3 月 31 日，中国天然橡胶社会库存 154.39 万吨，较上期下降 1.94 万吨，降幅 1.24%。中国深色胶社会总库存为 94.38 万吨，较上期下降 0.95%。浅色胶社会总库存为 60.01 万吨，较上期下降 1.70%。整体维持去库趋势。轮胎厂整体生产节奏暂无明显调整，半钢胎开工情况依然向好，但全钢胎需求有走弱的倾向。后市需要进一步观察。从目前已有的信息来看，乘用车有望保持销售热潮，但商用车行情回暖仍需时日。

清明假期期间，外盘表现平静，行情以小幅整理为主。预计 09 合约底部为 14500 点。4 月份受开割压力影响，整体偏向于区间震荡。开割顺利则期价将跌破 14500，开割不畅则可能突破 15000。单边行情判断难度较大，不建议单边操作。套利策略方面，4 月 8 日 5-9 价差以扩大至 -260 左右，已经达到前期套利策略预计的止盈区间，继续持有的意义不大，建议投资者可以止盈离场。5 月产区开割后可以关注 9-1 价差的走势。

风险点：宏观经济波动；产区天气情况；国储局抛储。

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

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	10
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

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，橡胶板块冲高回落：RU2409 合约收盘报 14695 元/吨，周涨幅 1.27%；NR2406 收盘价 11955 元/吨，周涨幅 0.21%；BR2404 收盘价 13235 元/吨，周跌幅 0.26%。

周初上涨的原因为市场炒作云南干旱问题。清明假期期间，云南试割不畅。但周内云南出现降雨天气，一定程度上缓和了旱情和市场情绪。

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

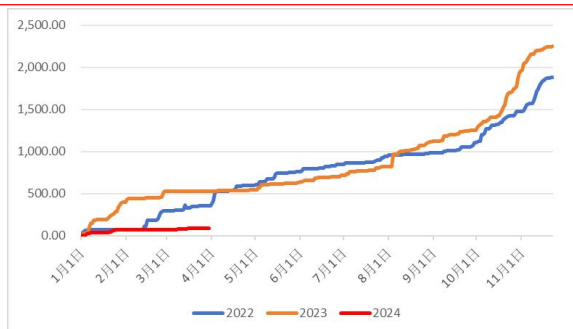
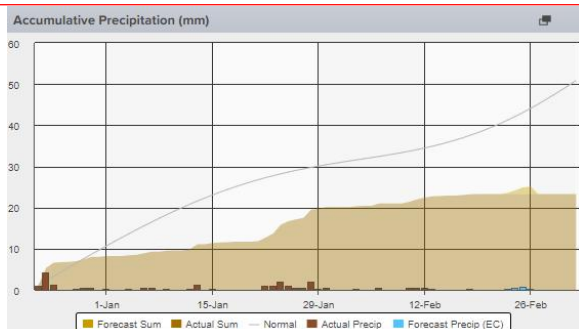
二、供应方面

1、原料价格高位整理

截止至 3 月 31 日，泰国宋卡府累计降雨量 91.2mm，不足 2022 年的三分之一、2023 年的五分之一，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：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

前期原料价格高位运行，工厂库存低于往年同期，杯胶价格坚挺，但浓乳市场需求寡淡，胶水进入下行通道。越南、中国云南产区气候干旱，云南产区前期开割胶园再度停割。越南产区预计4月20号左右开割，4月中旬越南将有一波小雨天气，产区人士多期待降雨降温后开割能顺利，关注降雨以及旱情缓解情。

图表 6：东南亚市场橡胶产品报价（单位：美元/吨）

产品	最高价	最低价	周均价	周涨跌幅
胶水	76.25	73.5	75.05	-1.25%
杯胶	55.95	55.20	55.41	+1.51%

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

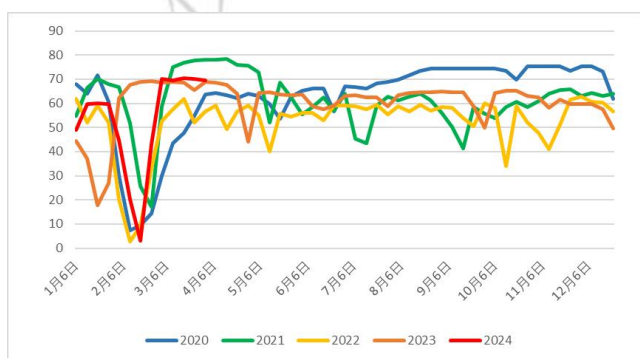
周一、周二橡胶期货走强，提振现货市场报价。产业链上下游积极加仓、轮仓、补货等，市场买卖气氛活跃，推高成交价格。随橡胶进口商高位放货和橡胶期货价格突破 15000 点，后期市场交易气氛减弱。周四和周五橡胶期货价格下跌，部分现货也出现较大下调的幅度，刺激了部分工厂的补货意愿，但工厂压价较低。

三、需求方面

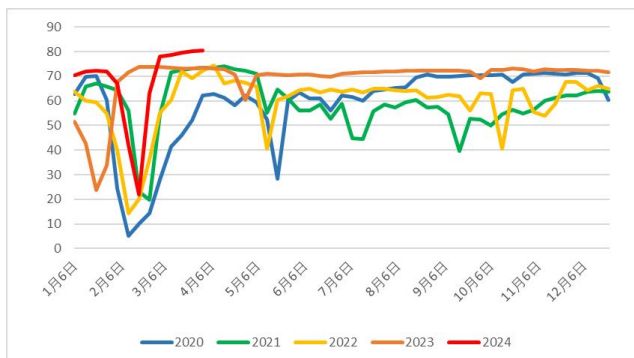
1、全钢胎开工率表现疲软

本周轮胎企业开工变化涨跌不一。全钢胎方面，个别企业因清明假期有检修现象，企业灵活控产，对开工率形成拖拽。半钢胎方面，多数企业开工率维持稳定，个别企业因产品供应不足，继续加大排产，带动开工率小幅提升。假期影响，整体出货表现一般，库存小幅提升。综合来看，轮胎企业开工率在 67% 左右，其中全钢胎开工率 67%，半钢胎开工率 81%。轮胎成品库存约为 29-43 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。

图表 8：全钢胎开工率



图表 9：半钢胎开工率



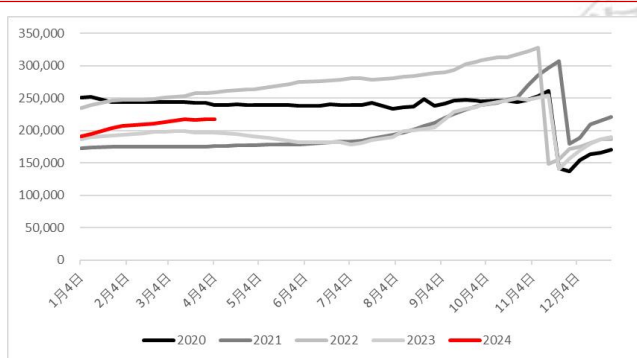
来源：Wind，广金期货研究中心

2、节后轮胎开工火热带动青岛小幅去库

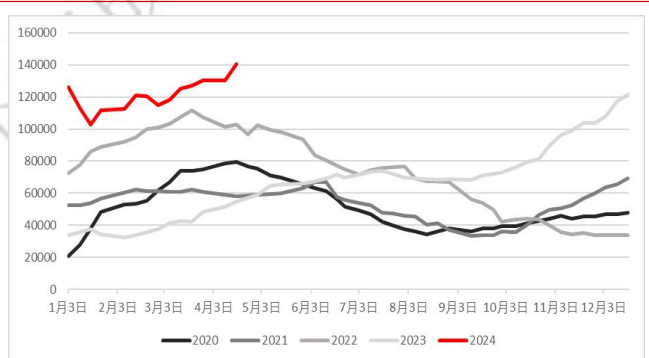
截至4月2日，上期所指定仓库天然橡胶库存为21.77万吨，环比减少0.17%；上期能源指定仓库20号胶库存为14.0万吨，环比增长8.21%。

现货方面，截至4月7日，青岛保税区内天然橡胶库存为10.9万吨，环比减少1.08%；青岛地区一般贸易仓库天然橡胶库存52.08万吨，环比减少2.31%；总库存62.98万吨，环比减少2.41%。轮胎厂旺盛开工，且进口量减少，一定程度上加快了现货去库速度。

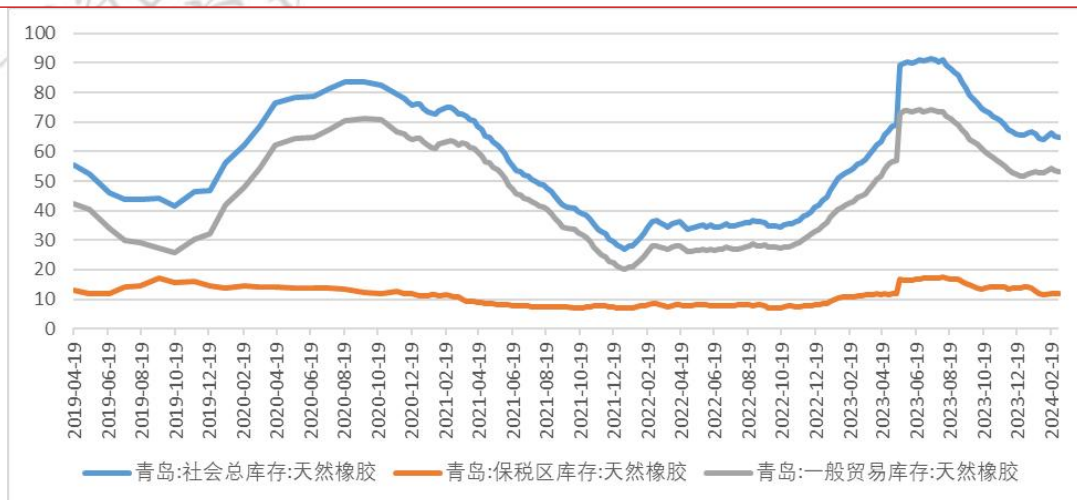
图表 10：天然橡胶期货库存



图表 11：20 号胶期货库存



图表 12：青岛地区总库存



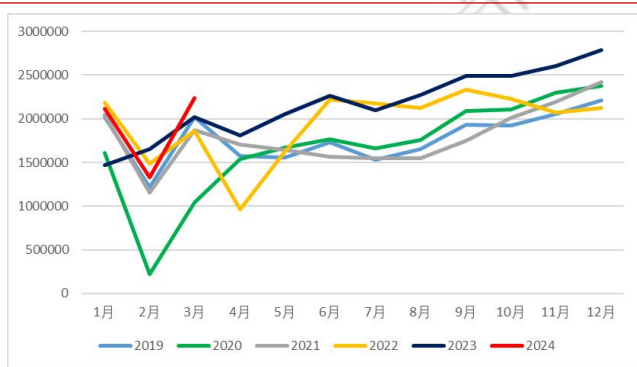
来源：Wind，广金期货研究中心

3、1 月汽车产销同比大涨但环比表现欠佳

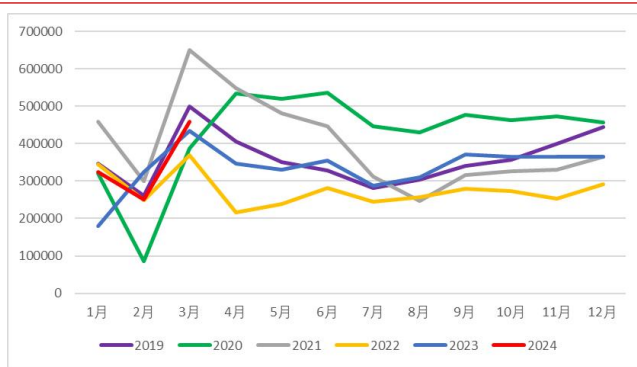
据中汽协会最新公布的数据显示，3 月，我国汽车产销分别完成 268.7 万辆和 269.4 万辆，环比分别增长 78.4%和 70.2%，同比分别增长 4%和 9.9%。节后新车大量上市，车展等线下活动陆续开展，部分地区出台以旧换新等促销政策，拉动汽车销量环比同比呈现较快增长。

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

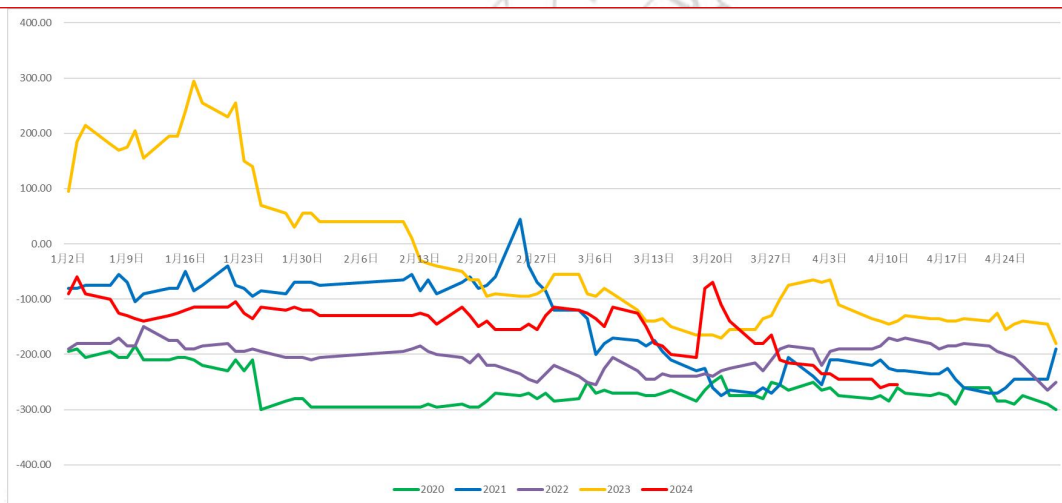
四、月差和基差情况

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。3 月 19 日，5-9

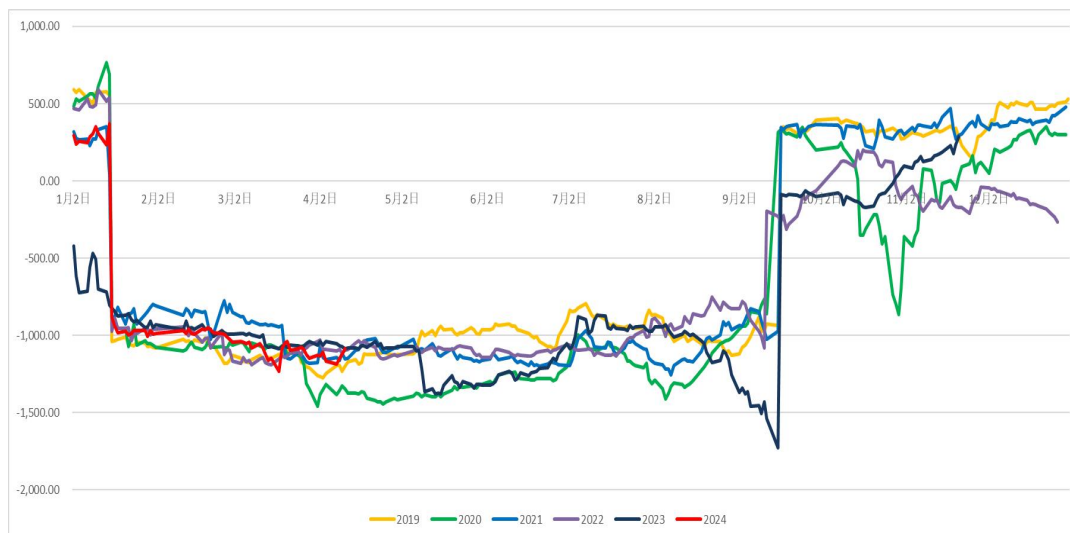
价差一度收窄至-40，但运行逻辑尚无重大变化，因此出现了结构性行情。截止至4月12日，5-9价差再次扩大至-260元，后期继续扩大至-300的概率不大，建议5-9反套策略可以止盈离场。

目前天然橡胶主力合约已换为09合约。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 15：5-9 价差走势



图表 16：9-1 价差走势



来源：Wind, 广金期货研究中心

五、结论

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雨水天气及白粉病疫情，且 2、3 月份又遭遇干旱问题，在供应端消息扰动的作用下泰国橡胶的报价连续数日大涨，带动市场情绪。

需求端表现延续去年下半年行情，并且整体有所回暖。但随着橡胶价格逐渐攀升，轮胎厂利润被压缩，后期观望心态加重，采购以刚需为主。一定程度上抑制了上方空间。

短期来看，随着开割工作的推进，供应端的支撑有所削弱。从橡胶的生产规律上看，4 月份的行情一般也多为偏弱震荡。参考目前国产胶的现货价格（约 13500 元/吨），预

计 4 月份，05 合约在（14000，14500）区间震荡，较难跌破 14000 点；09 合约运行区间（14200，15000）。中期来看厄尔尼诺及胶树老化仍对产量产生负面影响，因此天然橡胶仍有继续上涨的可能。

单边操作上，建议 4 月份保持观望或在区间（14200，15000）内逢高沽空，轻仓操作。套利策略上建议观察 9-1 反套。

风险点：宏观经济波动；产区天气情况；国储局收储。

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

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

• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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