轮储接棒天气题材，难改橡胶过剩格局

本文作者：中金财富期货研究所　刘绅

期货从业资格证书号：F3041660

期货投资咨询从业证书号：Z0015324



前言：自年后以来，沪胶行情以低位弱势运行为主，然近段时间题材炒作不断。先是云南开割延迟，后是国储轮储传闻，配合深度贴水的估值底部，使得盘面出现一定幅度的反弹。但我们认为，这些看多逻辑值得商榷，未来数月供大于求的矛盾仍难有实质性缓解。

天气炒作证伪，开割逐步推进

回顾今年3月下旬开始，云南西双版纳部分地区爆发白粉病，随后4月高温天气降雨偏少，橡胶树大面积二次落叶导致开割推迟，勐腊等主产区域暂停割胶。进入5月，西双版纳地区连续降雨令旱情缓解，但前期部分橡胶树落叶严重，目前开割率整体仍偏低，原料胶水产出稀少。随着云南近期降雨增多，接下来应关注橡胶树新叶生长情况，预计5月下旬西双版纳开割面积或达到50%以上。

如果今年天气情况整体仍不失常态，则国内天然橡胶总产量预计仍会有小幅增长。放眼全球各大产区，中国天然橡胶产量占比不足 8%，阶段性的丰产或欠收都难以给国际橡胶市场带来明显的波动。除非泰国受自然灾害造成大幅减产，否则天气题材引发的炒作终归得到证伪。5 月全球大部分产区将陆续迎来开割，中长期原料供应大概率随时间递增。

轮储传闻存疑，刺激结构性行情

近期据业界传闻，国储将开会讨论天然橡胶轮储相关事宜，这一预测性说法成为沪胶走强的主要驱动因素，尤其是刺激 09 合约上涨。

姑且不论消息的真实性和可能性，从国内天然橡胶供需平衡表来看，整体大概率仍将维持供大于求的格局。据业界估算，2023 年橡胶社会库存或将增长 39 万吨左右，即使国储净轮入 5-10 万吨，也难以改变过剩现状和累库趋势。

不过值得注意的是，2010 年后国家橡胶轮储标的均为浅色胶，因而本次全乳胶及少部分烟片胶实行轮储的可能性较大，相当于具有一定的杠杆作用，对以浅色胶为交割品的 RU 期货合约结构性行情起到提振。

下游需求淡稳，复苏形势未明

无论天气还是收储，短期都不利于国内天然橡胶供应迅速上量，但下游需求复苏形势同样暂不明确。

轮胎制造业方面，五一节后轮胎企业开工下滑明显，不过同比仍高于去年水平。受假期旅游出行高峰提振，替换轮胎市场稍有起色，因此短期半钢胎需求略好于全钢胎。轮胎出口方面，尽管经济衰退下欧美订单大幅萎缩，但一带一路地区的订单增长部分抵消了欧美市场的缩量，因此轮胎出口数据略强于预期。

终端汽车市场方面，2022 年底购置税优惠政策使得大量需求前置，后来 3 月车企大幅度降价促销，反而导致消费者观望情绪浓厚，一季度中国汽车市场消费乏善可陈。随着年中汽车轮胎产销淡季的逐渐临近，5-6 月下游开始有走弱预期，企业对原料橡胶补库持谨慎态度。若无刺激性利好消息出现，预计橡胶走势将继续保持震荡偏弱运行。

港口货源累积，胶价持续承压

相比存疑的消息面，持续高位累积的港口库存是实际压制橡胶价格的主要利空因素。中国天然橡胶消费大部分依赖进口，青岛主港库存的变动情况能够直观反映橡胶产业链上下游的供需关系。今年中国天然橡胶进口量持续增加，带动青岛地区总库存持续屡创新高。

从港口统计数据上看，截至 5 月中旬天然橡胶库存总量已经达到了 88.12 万吨，超过 2020 年最高值 85.69 万吨。其实当前下游需求不能说很差，只是刚需难抵供应放量，港口库存高企是橡胶现货供需偏宽松的体现。预计橡胶价格在港口库存制约下反弹有限，这一矛盾得到化解前仍将震荡找底为主。

多头题材有待商榷，拐点尚需库存指引

本轮橡胶价格低位反弹行情，主要是交易供应扰动下交割品偏紧的预期，配合绝对估值修复的需要。

不过，云南产区干旱推迟开割的因素已经充分得到释放，客观来看，当地橡胶产量在全国流通市场中不到十分之一，参考去年海南产区 6-7 月才陆续开割，实际影响也并没有预期那么大。目前业界观点对橡胶轮储能否落地莫衷一是，后期也可能会以发放补贴的形式来代替。

我们认为，单凭短期局域性原料供应偏紧，乃至交割品浅色胶收储再平衡逻辑，在底部支撑盘面止跌尚讲得通，但据此炒作哄抬胶价恐站不住。当前制约沪胶上涨空间的主要利空因素仍为库存压力，若无明确的去库拐点出现，多空博弈的结果仍将是低位区间震荡。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900