胶价重心大概率在抵抗中下移

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



概述：2024 年初，沪胶走势表现为依托成本线震荡企稳，不过整体供需形势难有实质性转好，胶价或仍将在反复震荡中季节性走弱，但不排除天气等不确定因素带来结构性行情的可能。

减产停割过渡，原料成本支撑

近期，天然橡胶市场悲观情绪有所缓和，在上游减产期和原料成本支撑下，天然橡胶期货价格出现一定反弹修复。

国内云南产区已经处于全面停割状态，海南大多数地区进入停割状态，少数地区仍有零星割胶，目前海南浓乳加工利润较好，胶水制全乳价格仍贴水制浓乳价格，预计 1 月中下旬国内产区将全面停割。东南亚主产区自北向南陆续进入减产停割期，泰东北部及越南产区进入落叶期，将在 1 月中下旬陆续减产停割，泰南部主产区降雨天气减弱，到 2 月仍处于旺产期。

整体来看，全球天然橡胶产量已经达到年度高峰并开始触顶回落，供应端存在收紧预期，原料收购价格易涨难跌。随着上游原料供应持续下滑，且原料价格高企令加工厂利润倒挂，对天然橡胶价格形成一定的阶段性支撑。

物候影响较大，关注厄尔尼诺

从 ANRPC 主要产胶国近年割胶情况来看，不同产区、不同时期的物候条件及维护状况，使得各国单产存在较大差异。

近十年来，中国天然橡胶单产稳定在 1100 公斤/公顷，泰国天然橡胶单产则由巅峰时期的 1800 公斤/公顷显著下降至 1375 公斤/公顷，尽管泰国占据更为优越的自然条件，割胶意愿不足及环境因素扰动成为减产的主要原因。其他主要天然橡胶生产国，如印尼、马来西亚和越南，同样也会面临物候条件变化等异常情况。

回顾 2023 年 4 月，东南亚多地遭遇高温干旱天气，本年度割胶季刚开始就被迫停割，且加剧了橡胶林病害防治的困难程度，开割推迟导致割胶月份变少和旺产季压缩，最终影响到全年橡胶产量。更早的 2016 年 12 月，泰国南部主产区发生严重的洪涝灾害，割胶作业和道路运输无法进行，打断了当年旺产季的供应节奏，极大刺激期货市场炒涨情绪。2024 初步来看，一季度受厄尔尼诺事件的影响较大，年末则需警惕拉尼娜现象的卷土重来。

供强需弱背景，青岛库存累积

近期，国内天然橡胶社会库存保持回升趋势，青岛地区天然橡胶库存整体出现累增，继保税区库存拐头向上后，一般贸易库存也出现累库迹象。截至2024年1月上旬，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易库存量合计67.21万吨，较上期环比增加1.28%；其中，保税区库存环比增加0.7%至11.49万吨，一般贸易库存环比增加1.4%至55.72万吨。随着青岛仓库意外事件消化，橡胶市场情绪趋于理性。

本轮超长逆季节性去库转向累库阶段，主要原因一方面是上游进口到港货源增多，另一方面是下游轮胎企业等提货需求转弱。2023年12月，中国天然橡胶进口量估计为58.55万吨，环比11月终值55.76万吨略有增加，预计泰国旺产季供应增量将在随后两个月的进口数据中得到体现。下游轮胎行业来看，厂商整体出货表现不佳，轮胎成品库存长期处于高位积压状态。春节前工厂按排产计划适度补货，但原材料价格相对高位，采购心态谨慎，接下来需求将进入季节性淡季。

青岛地区库存变动是国内天然橡胶市场一个重要的强弱指标，如无重大天气问题发生，在供强需弱的季节性背景下，青岛地区天然橡胶从去库到累库的拐点或已经到来。

汽车产销向好，订单透支存疑

中国是全球第一大天然橡胶进口国和消费国，主要用于轮胎制造业原材料，而轮胎需求则取决于终端汽车行业景气度。

中国汽车工业协会发布的数据显示，2023年全国汽车市场首次突破3000万辆创历史新高，其中产销量分别完成3016.1万辆和3009.4

万辆，同比分别增长11.6%和12%。特别地，中国汽车出口实现491万辆，比上年增长58%，今后有望成为全球第一大汽车出口国。中汽协预计，2024年中国汽车总销量将超过3100万辆，同比增长3%以上。其中，乘用车2680万辆，同比增长3%；商用车420万辆，同比增长4%。

中国汽车市场延续稳定向好的发展态势，对天然橡胶价格也具备一定托底支撑，在全球新能源汽车换代导向下，对于橡胶轮胎的配套需求稳步提升。但需注意的是，近年来汽车消费刺激政策一定程度上提前透支了潜在需求，利好边际减弱使得胶价续涨驱动不足。

大格局难有反转，结构性行情可期

从宏观和行业来看，2024年天然橡胶走势难有根本性转折，出现大牛市行情的概率较小。

供应方面，东南亚主产国近年来新种植较少，开割面积有微幅下降的迹象，但总种植面积仍处于历史峰值，此外非洲科特迪瓦等新兴产胶国异军突起，使得产能出清阶段进一步拉长。宏观和需求方面，目前市场对美联储2024年开启降息周期的预期较强，如果在全球经济衰退前进行预防式降息，则大宗商品需求疲弱的情况或有所好转，国内轮胎行业面临的贸易环境将有望改善，将对轮胎出口需求继续构成支撑。库存方面，目前国内天然橡胶社会库存处于偏高水平，需关注非标价差对套利盘的进口驱动。

尽管天然橡胶基本遵循产业周期和季节性规律，但后期仍不乏天气炒作题材和预期差产生，市场依然存在结构性行情的契机。

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