停割季原料坚挺不等于沪胶上涨

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：全球天然橡胶主要产区逐渐进入低产期，叠加上游加工厂补库，原料成本支撑坚挺。现阶段沪胶期货价格基本回归成本线上方震荡区间，市场情绪多空博弈，短期缺乏方向性指引，一季度行情大概率围绕减产停割期的季节性规律演绎。

全球减产停割淡季，原料收购价格上涨

回顾1月全球天然橡胶供应情况，国内海南产区零星割胶收尾，泰国北部、东北部及越南产区减产，泰国南部主产区割胶旺季进入尾声。东南亚多地遭遇天气、树龄老化和病虫害困扰，叠加国内产区全面停割，全球天然橡胶原料供应处于季节性收缩阶段。

上游橡胶加工厂及二盘商采购原料心态积极，胶水、杯胶等收购价格持续攀升，上涨至历史同期高位水平。截至1月下旬，泰国合艾

市场胶水收购价格较年初上涨15.7%,杯胶收购价格较年初上涨6.5%,成本端维持坚挺给予胶价较强的支撑，外盘商无意低出。

不过接下来，工厂节前备货工作陆续收尾，对高价货源采购意愿不佳，现货尤其浅色胶买盘冷清。无论如何，供应不及预期对于天然橡胶价格具有利多效应，短期内无论期货还是现货都受到一定支撑。预计春节假期前后一段时间，沪胶发生成本线下暴跌行情概率不大，但基本面弱势使得向上驱动不足，低位暂时观望为主。

成本支撑力度不足，深浅色胶套利机会

近期，泰国产区当地原料收购价格依然坚挺，然而对国内沪胶期货盘面提振不大，仅构成成本支撑而非有效的利多驱动。

沪胶交割品主要为国营全乳胶,其并非现货市场流通的主流胶种,低产期供应减少导致原料价格季节性上涨，但不意味着国内天然橡胶市场会跟随上涨，事实上沪胶期货价格在停割期的表现往往是偏弱的。从基本面来看，停割难以造成全乳胶中上游现货紧张，相反，丰厚的割胶利润后期将带来更多货源涌入，在下游需求表现十分平淡的情况下，国内天然橡胶社会库存压力高位累增，限制了胶价上涨的空间。

另外，停割期产量下降对20号胶期货品种供应影响更大，目前胶水-杯胶价差偏高对深色胶支撑更强，以及深色胶仓单短时间内大量注销后近月压力减弱，预计后市深色胶表现或强于浅色胶。在没有天气等题材炒作的前提下，这段时期RU-NR价差通常大概率趋于收敛，可择机采取空RU多NR的套利策略。

非 ANRPC 产胶国崛起，产能过剩周期延长

天然橡胶生产国协会(ANRPC)在其最新报告中，大幅上调了对2023年天然橡胶(NR)产量的估值，主要是因为非洲产胶国科特迪瓦产量增长表现强劲。

ANRPC 估计，2023 年天然橡胶产量料同比增长 3.5%至 1514.5 万吨，较此前预测意外高出 1.5%。其中，非 ANRPC 成员国的产量同比大幅攀升 13.8%至 265.3 万吨，特别是科特迪瓦贡献了超过一半的增量。

在 ITRC 传统产胶国中，马来西亚大幅下调天然橡胶产量预测，多雨的气候条件和落叶病阻碍作业，胶价低迷造成胶农收割积极性减弱，泰国和印度尼西亚种植园也面临树龄老化的问题，仅越南未来仍将保持一定的供应增速。同时，非 ANRPC 产胶国产量高于预期，本次数据修订后，ANRPC在全球天然橡胶产量中占的份额已从84.1%降至82.5%。

类似原油市场上美国为主的非 OPEC+产油国对 OPEC+的挑战，由于科特迪瓦等新兴产胶国的崛起，使得全球橡胶产能过剩周期进一步延长。

下游需求节前走弱，供需平衡转向累库

尽管低产期原料成本端提供了一定支撑，但需求端才是胶价重心的锚定。

近期，下游轮胎企业节前备货以及终端市场补货，受此提振全钢胎和半钢胎开工率均呈现小幅提升。细分市场来看，商用车尤其重卡

销售整体不及乘用车，因此拖累了全钢胎开工率。此外，半钢胎外贸出口订单持续景气，成品库存压力明显小于全钢胎。随着春节长假临近，下游轮胎和其他制品企业开工率季节性下滑，对于原料橡胶的采购意愿偏低，终端汽车市场虽然整年表现良好，但在节前也出现一定萎缩。

尽管原料价格持续上涨仍存在较强支撑，但供需平衡的结果表现为，当前国内天然橡胶库存明显高于上年同期，供应压力并未显著减轻，以至于减产停割带来的价格上涨幅度不会很大。

缺乏驱动遇阻回落，阶段策略反弹沽空

泰国原料尤其是胶水价格的季节性走强，对胶价形成坚挺的成本端支撑，但这并不会成为持续反弹的驱动。在宏观经济和产业周期扭转之前，全球天然橡胶市场整体仍将呈过剩局面，割胶面积虽结束高增长但仍保持庞大基数，供应端炒作局限于一段时间内的天气因素或交割品数量。到 4 月中下旬之前，一方面上游产区将保持低产状态，另一方面下游需求或延续低增长状态，国内橡胶库存处于偏高水平，后期库存变动主要取决于季节性累库周期和套利盘进口驱动。

沪胶期货盘面上行遇阻未能突破，仍将延续底部反弹冲高回落的模式。我们认为，除非出现非常显著的去库，否则胶价反弹到一定高度将是不可持续的，宜采取逢高沽空作为当前阶段的基本思路。作为一个经典空配品种，沪胶多头缺乏信心，仅当跌至远低于成本线以下时，凭借安全边际会得到价值投资的青睐。

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