# 天然橡胶走势预期近强远弱

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：**作为一个经典空配品种，沪胶多头通常缺乏信心，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，仅当跌至远低于成本线以下时，才具有一定做多的安全边际。

## 基本面供需矛盾阶段性缓和

节后以来，天然橡胶期货盘面表现偏强，国内主流胶种价格均有小幅上涨，利好因素主要围绕上中游供应压力的阶段性缓和。

中国产区已经处于全面停割态，随着泰国南部地区割胶活动进入尾声，海内外主要产区均处于减产停割季，全球范围内新增供应压力有限。在主产国低产期大背景下，当地橡胶加工厂库存储备低位，原料收购价格居高难下，利润微薄和成本挺价支撑下，美金船货进口报盘高企。国内货源进口到港压力缓和，叠加下游轮胎开工和终端汽车

销量回升，令近期青岛地区出入库率环比改善，或将使得橡胶库存边际转向去库周期。

目前，泰国原料价格报盘持续领涨，国内现货表现亦维持坚挺，但橡胶上涨持续性有待观察。考虑到二季度新一轮开割将会到来，仍令沪胶承压并在年中前后面临低谷。

## 终端淡季不淡，需求提振有限

每年春节过后，国内汽车厂家和经销商有加大促销政策，争取开门红的传统，刺激终端消费有助于提振橡胶轮胎需求。中汽协发布的汽车产销数据显示，2024 年 1 月中国汽车产销分别完成 241 万辆和 243.9 万辆，同比分别增长 51.2%和 47.9%，环比分别下降 21.7%和 22.7%。

尽管终端消费表现出淡季不淡的特征，但轮胎企业成品库存偏高，按照往年去库节奏估计，可能要到 4 月以后才能降至合理水平。天然橡胶下游企业由于节前备货充足，目前刚需采购意愿不强，对胶价上涨抱有抵触心态。因此我们认为，即使汽车销售数据火爆，对天然橡胶价格上涨的带动作用也较为有限。

## 产业周期尚未扭转，缺乏爆发式增长点

2023.03-2024.02 割胶年度，全球天然橡胶市场供需增速均较低，胶价走势基本符合往年季节性规律，供大于求的产业格局仍未发生实质性扭转。

东南亚主产国自 2020 年以来，天然橡胶总种植面积有微幅下降的趋势，但可割胶面积整体仍处于历史峰值，大约 60%的橡胶树树龄小于 20 年，产能自然淘汰十分漫长。另一方面，非洲科特迪瓦等新兴产胶国异军突起，橡胶产量逐年高速增长，增产潜力仍然巨大，进一步拉长了产能过剩的周期。尽管低产期原料产量下滑，但新季开割后高利润将刺激割胶产出大幅增加。

回顾历史上橡胶牛市顶点，主要因为中国轮胎制造业爆发式繁荣，而全球天然橡胶产能在几年内都无法迅速跟进，巨大的供需缺口一度将胶价推上 4 万大关。而到 2015 年以后，中国轮胎产量基数庞大但增速大幅放缓，2023 年轮胎产量甚至回到十年前水平，海外也缺乏成规模的汽车轮胎行业增长点。

尽管 2024 年供应增速预计将会放缓，不排除出现负增长的可能性，但需求端同样缺乏核心驱动，限制了橡胶价格向上突破的潜力。目前国内天然橡胶社会库存处于偏高水平，期现基差拉大将刺激套利盘进口，导致沪胶在 7-8 月前都会处于季节性表现偏弱的状态。

## 大势震荡筑底，重心有所抬升

长期以来，天然橡胶都是一个偏向于空头配置的品种，除了 2017 年天气炒作和 2021 年宏观驱动造成昙花一现的上涨，在 2011-2023 年期间胶价整体走势呈熊市特征，目前仍处于历史性底部区间。究其原因，我们此前论述天然橡胶本轮产能扩张周期滞后效应漫长，叠加下游需求增长难以匹配供应，最终导致供需失衡成为常态。

基本面来看，节后天然橡胶供需过剩的矛盾得到缓和，支持价格重心出现小幅抬升。然而，宏观不确定性易作用于沪胶的金融属性，能否形成趋势性上涨存疑，大概率跟随资金情绪呈宽幅震荡筑底行情。

单边策略上，我们仍坚持年中前沪胶整体偏空的观点，羸弱的基本面限制了上行空间，关注 RU2409 合约逢高沽空的机会。不过，主要传统产胶国均有一定减产预期，至少供应增速将逐渐放缓，因此胶价底部或在震荡中有所上移。

# 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