沪胶重心抬升，布局远月空单

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：由于泰国产区减产背景下的天气炒作，原料成本高位上涨带动橡胶价格重心不断抬升，日本天然橡胶期货持续新高，亦刺激沪胶市场拉涨行情。然而我们认为，三季度前沪胶走势整体或呈前高后低，题材炒作带来的高点对于沽空 9 月合约具有较好的风险收益比。

基本面逻辑：低产+刚需+去库

近期，沪胶价格意外表现强势，市场情绪罕见地逆季节性转向多头，这是基本面多因素共同作用的结果。

目前天然橡胶最大的利好因素来自上游，海外主要产胶国步入低产期，胶水等原料有价无市，从成本端形成挺价支撑，泰国橡胶加工厂无意低价出货。而国内现货市场价格相对较低，内外盘维持倒挂状态，持货商低价出货意愿有限，进口成本居高难下，也使得现货价格保持稳定。另一方面，橡胶轮胎开工率呈恢复性增长，目前各大轮胎

企业排产逐步正常，带动整体产能利用率继续走高。下游持续的复工复产，提振港口现货流通量增加，青岛地区库存边际压力减轻。

然而，橡胶价格经过一轮强势反弹，季节性利好因素出尽后，在缺乏后续刺激的情况下，市场看多情绪有所降温，上涨空间和持续性存疑。

ANRPC 市场前景展望偏乐观

ANRPC 最新发布的报告显示：2024 年 2 月全球天然橡胶产量料降至 99.5 万吨，同比微幅减少 0.1%，环比上月下滑 20.5%；1-2 月产量较上年同期增加 0.6%至 224.6 万吨。2024 年 2 月全球天然橡胶消费量料降至 115 万吨，同比减少 10.6%，环比上月下滑 10.9%；1-2 月消费量较上年同期增加 8.5%至 244 万吨。ANRPC 预测：2024 年全球天然橡胶产量将增长 1.5%至 1450.8 万吨，其中，泰国-0.5%、印尼-5.1%、马来西亚+2.9%、越南+2.9%、中国+4.2%、印度+6%、其他国家+7.3%。2024 年全球天然橡胶消费量将增长 4%至 1582.6 万吨，其中，中国+7.1%、马来西亚+45.4%、印度+3%、泰国+1%、印尼+2.9%、越南+6%、其他国家-3.8%。

尽管对经济和需求前景的长期担忧挥之不去，但当前节点上天然橡胶结构性紧张是事实，叠加国际局势中各种不确定性因素，令市场情绪罕见地转向多头。

上中游现货压力显著减轻

日前泰国农业及合作社部表示，泰橡胶局收报的天然橡胶价格最高（烟片胶）已经超过 90 泰铢/公斤，达到过去 7 年以来的最高水平，预计短期内仍将保持上涨趋势。产地橡胶报盘大幅攀升，固然有低产期的季节性因素，但主要交易的是减产预期。

2023 年底到 2024 年初的上一轮割胶旺季，主产国产出不及预期，造成出口货源减少。1 月泰国天然橡胶（含乳胶、烟片胶、标胶、混合胶、复合胶及其他）出口量合计 32.91 万吨，环比下降 7.36%，同比减少 24.34%，其中主要出口至中国的混合胶减量最为显著。

由于国内天然橡胶市场高度依赖进口，船期到港入库不及下游提货出库，令青岛地区库存出现边际去化。截至 3 月中旬，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存 41.73 万吨，环比下滑 2.51%；青岛保税区内库存 12.61 万吨，环比下降 2.63%；青岛天然橡胶社会库存 54.34，较上期减少 1.42 万吨。

由此可见，国内橡胶现货供应压力明显减轻，短期市场情绪转多确实是有依据的。

终端需求将有政策性利好

根据中汽协统计数据，2024 年 2 月全国汽车产销分别完成 150.6 万辆和 158.4 万辆，环比分别下降 37.5%和 35.1%，同比分别下降 25.9%和 19.9%；1-2 月汽车产销累计分别完成 391.9 万辆和 402.6 万辆，比上年同期分别增长 8.1%和 11.1%。第一商用车网数据显示，2024 年 2 月中国重卡市场销售约 5.3 万辆左右（开票口径，包含出口和新能

源），环比下降 45%，比上年同期的 7.7 万辆减少约 2.4 万辆或 31%；1-2 月国内重卡市场累计销售各类车型约 15 万辆，比上年同期增长 19%。

政策方面，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，其中明确提到开展汽车以旧换新，加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车。未来这一政策的实施将刺激乘用车尤其是重卡销量，以及相应的橡胶轮胎配套，对于平淡的橡胶需求无疑是一剂强心针，但具体措施仍有待明确和进一步解读。

顺应产业规律，远月择机沽空

一句话总结，泰国供应处于淡季而中国需求处于旺季，本轮天然橡胶结构性行情具有一定基础，其强度和持续性超过单纯的题材炒作。

从产业情况来看，即使橡胶价格受成本支撑走强，但由于原料价格涨幅高于成品，加工企业的利润压缩，而下游橡胶制品需求不温不火，成本难以沿产业链向下传递，面粉比面包贵并不是常态。展望后市，当前全球天然橡胶原料产出处于一年中最低的时期，到 5 月前后会迎来新季开割，原料供应尚存在不确定性。如果天气物候适宜，割胶进程顺利，新胶上量明显时，减产预期将会被证伪。

按照历史经验，对于沪胶这一传统空配品种而言，利空出尽是利多的逻辑有待商榷，期现非标基差扩大到一定程度，则为产业资金非标套利提供条件，宜关注 9 月合约逢高沽空的机会。

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