橡胶市场出现供强需弱迹象

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：天然橡胶供需两端利好支撑均有松动迹象，基本面缺乏明显利多驱动，仅依靠原料成本支撑为主，后期随时间推移面临下行风险，行情转入季节性弱势阶段，未来两三个月或进一步劣化，但底部应较近年应有所抬升。

产区旱情缓解，上游利多消退

天然橡胶现阶段更多依靠成本端支撑，上游仅存的利多条件随时间推移逐步消失。

目前国内产区已经陆续开割，备受关注的云南版纳地区干旱问题近期得到缓解，几场降雨过后前期停割的胶林再度得以开割，但整个云南产区开割面积尚不足三分之一，尤其是景洪地区因干旱进度不佳，海南地区降雨后收胶量增加较为显著。海外产区整体仍偏干旱，泰国雨水不足出胶量偏少，原料供应相对紧张，胶水-杯胶价差略有走扩。

后续关注国内外产区上量以及现货去库速度，预计随着后期雨季到来，原料胶水释放节奏虽不确定，但季节性上量是大势所趋。国产新乳胶上市时间逐步临近，供应增加的担忧令橡胶价格承压，但低价货源的消化仍有托底支撑。

行业周期推算，产量或将微增

抛开产区天气和开割节奏问题，对于天然橡胶走势的决定性因素，我们更多强调产业周期规律，尤其是上游供应端。

理论上，一棵橡胶树的经济寿命可大致分为四个阶段，种植期 7 年，初产期 2-4 年，旺产期 10-15 年，衰老期 5-15 年。以泰国为代表的东南亚传统产胶国，由于历史最高价格刺激，上一轮橡胶树种植高峰期在 2012 年前后。据此推算，2019 年后亚洲天然橡胶产能增速达峰，2023 年左右产量增长逐渐触顶。

据 ANRPC 估计，2023 年全球天然橡胶产量约为 1430 万吨，2024 年开割面积大抵相近。虽然东南亚主产区已初步观察到减产迹象，但非洲科特迪瓦正处于高速增产期，使得 2024 年全球天然橡胶总产量预期不减或微增。

关注原料上量，小幅去库延续

目前，产地原料收购价格较前期高点有所回落，但仍处于近年相对高位，泰国胶水价格维持在 70 泰铢/公斤以上。尽管原料成本对胶

价形成支撑，但新季开割将刺激胶农割胶积极性，给现货端带来更大的供应压力。

不过截至最近统计，青岛地区天然橡胶库存延续小幅环比回落态势。青岛主港橡胶去库的主要原因，并非下游需求有实质性回暖，而是东南亚主产区前期减产对进口的滞后效应。海关总署数据显示，2024 年 3 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）65.0 万吨，同比下降 11.7%；1-3 月进口橡胶合计 181 万吨，较上年同期减少 12.3%。

短期胶价难以指望需求端提振，依目前产区上量和国内去库进程来看，如无有效驱动则库存仍将处于高位，或将重新进入累库通道，在此情形下支持逢高沽空思路。

轮胎产销分化，终端车市淡季

按照以往经验，年中前后天然橡胶期价难涨易跌，除了供应端季节性回升的原因，另一个重要因素在于需求端缺乏亮点。

下游轮胎企业开工率整体维持尚可，但全半钢轮胎产销分化极为明显。半钢胎在海外出口需求旺盛提振下，开工率不断提升至年内新高，3 月中国橡胶轮胎出口量同比增长 2%至 77 万吨，对原料橡胶补库积极性较好。然而，全钢轮胎需求依旧低迷，各企业库存天数不一但整体走货不畅，工厂成品累库将倒逼部分企业主动降低排产。终端汽车市场方面，4 月车企优惠政策延续，对未来汽车销量增长仍有红利，但临近 6-8 月传统淡季，产销数据预计环比表现不佳。

走势环比趋弱，底部同比抬升

天然橡胶现阶段缺乏利好驱动，走势偏弱震荡下行，考验下方成本线支撑，重点关注变数最大的产区天气问题。接下来如有适度降雨，将有利于原料产出增加，降雨过大也会导致胶水收集受阻，预计总产量将随时间温和递增。鉴于新胶上市时间逐步临近，再加上显性库存基本集中在国内，高供应预期令沪胶价格承压，年中前后反弹空间有限。

综上，5 月全球天然橡胶处于低产期向开割的过渡阶段，按照季节性规律来看，上游供应逐渐恢复而下游需求步入淡季，供需平衡指向偏宽松，预计胶价支撑减弱后将继续震荡探底。不过，随着产业周期自然乃至提前转入出清阶段，天然橡胶价格重心以及三季度前后的季节性低点，预计均会较往年均值逐步抬升。

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