# 沪胶题材炒作，关注高估机会

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：**近期，沪胶盘面走出大幅上涨行情，主要利多题材仍来自原料成本和供应端。今年新季产出上量节奏偏缓，而下游刚性需求较为稳定，叠加黄金和铜价飙升刺激商品看多氛围，短期内天然橡胶市场呈逆季节性的强势表现。然而，当资金情绪市与基本面逻辑严重背离时，宜关注经典空配 RU09 合约的逢高沽空机会。

## 基本面整体平衡，市场结构性偏紧

ANRPC 最新发布的月度报告显示，4 月全球天然橡胶产量估计同比增加 2.9%至 74.7 万吨，4 月全球天然橡胶消费量估计同比增加 2.5%至 128.3 万吨。ANRPC 预计，2024 年全球天然橡胶产量料增加 1.6%至 1454.2 万吨；其中，泰国-0.5%、印尼-5.1%、马来西亚+0.6%、越南+2.9%、中国+6.9%、印度+6%。预计 2024 年全球天然橡胶消费量料

增加 3.2%至 1567 万吨；其中，中国+5.5%、印度+3%、马来西亚+54.7%、泰国+1%、越南+6%。

天然橡胶市场当前阶段性表现偏强，主要是原料价格保持坚挺，供应短期内难以大量释放，下游需求整体维持平稳，库存超预期延续下降态势，再加上商品市场做多氛围提振，但炒作过后仍面临较大的下行压力。

## 新胶上量迟缓，原料价格坚挺

毫无疑问，本轮沪胶盘面大涨行情，核心驱动仍为上游供应端问题。

泰国产区方面，目前当地新季原料产出偏少，泰国乳胶厂普遍因缺乏原料库存难以开工，发往中国的订单大幅下滑。由于原料收购价格持续坚挺，令加工厂成本高昂和利润倒挂加剧，使得今年国内橡胶进口量同比偏低。

云南产区方面，前期干旱问题有所缓解，但胶水上量仍偏缓慢，原料价格居高难下，国产全乳胶交割利润持续亏损。近期降雨后胶林长势良好，当地加工厂开工率保持在 5-6 成。

海南产区方面，过多的降雨天气反而令割胶工作开展受阻，而下游刚需补库支撑浓乳价格上涨，再次出现浓乳和全乳加工厂争夺原料胶水的情形。

整体来看，今年原料对胶价的成本支撑较强，但全球开割面积整体呈扩大趋势，目前异常偏高的原料收购价格，后续对供应水平增加的刺激作用有待观察。

## 进口到港缩量，去库趋势延续

由于国内天然橡胶对外依存度极高，泰国等东南亚主产国供应的下降，直接体现在中国橡胶进口和主港库存变化上。

海关总署公布的数据显示，2024 年 4 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 52.3 万吨，同比大幅下降 25.4%；1-4 月中国进口各类橡胶共计 232.9 万吨，较上年同期的 276 万吨减少 15.6%。

由于上一轮割胶旺季不旺，后续又进入低产期，使得近月船期到港量较少，国内主港库存持续环比下降，中间环节可流通现货不多。截至 5 月末，青岛地区天然橡胶保税区和一般贸易库存合计 53.91 万吨，环比上期减少 0.89 万吨或 1.63%，小幅去库趋势得以长期延续。

## 下游刚需买盘，年中淡季将至

短期来看，海内外天然橡胶供应压力暂未体现，而下游行业存在刚需补库支撑，主销区现货出现一定的结构性偏紧，提振沪胶期货盘面震荡偏强运行。

近期，轮胎企业开工率逆季节同比提升，但分化情况依旧明显。半钢胎企业经营状况较为平稳，多延续高开工状态并主动补库存，然而这并不意味着产业链传导良好，目前需求端尚未观察到实质性改善，

仅出口市场差强人意。全钢胎产销则长期表现出疲弱态势，走货不畅造成工厂成品库存持续增加，累库压力下开工维持低位运行，预计夏季全钢胎样本企业产能利用率继续小幅走低。轮胎行业之外，橡胶制品类企业订单情况暂无好转，基数和增速均无亮点可言。

当前天然橡胶基本面呈供需双增格局，但考虑到传统淡季下游支撑减弱，终端需求在金九银十以前易降难增，未来季节性因素或将对胶价造成偏利空影响。

## 胶价重心上移，但有高估之嫌

我们倾向于认为，本轮沪胶上涨主要还是受贵金属、有色金属等商品异动影响，适逢前期胶价低估值引发的炒作行情。此外，还有一个重要原因是对内外盘价差倒挂的修复。理论上，作为全球最大的天然橡胶生产方和消费方，中国-泰国胶价倒挂现象终将会得到修复的。

展望后市，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。实际情况来看，高昂的原料价格向产业链下游环节传导不畅，国内社会库存体量仍然庞大，基本面较易将过度炒作的多头题材证伪。综上，我们仍坚持此前策略，RU09 合约宜关注逢高沽空机会，但橡胶价格重心预期将同比显著上移。

# 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