关注天然橡胶供应端释放节奏

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：由于上游供应端对天然橡胶价格支撑减弱，预计到 8-9 月之前，沪胶期货盘面大概率将在震荡中抵抗性下跌。但中长期来看，2024 年橡胶行业周期明显进入到供需再平衡阶段，深度下跌后下方空间有限，回调到位宜逢低布局 01 多单。

全球天然橡胶产业周期转向再平衡

ANRPC 最新发布的月度报告显示，全球天然橡胶市场供需逐渐季节性转向宽松，但全年整体格局将较往年有所收紧。

ANRPC 统计，5 月全球天然橡胶产量增长 4.8%至 101.1 万吨，环比上月显著提升 33%；5 月全球天然橡胶消费量增长 2.1%至 128.3 万吨，环比上月微幅减少 0.5%；天然橡胶供需仍保持稳健，但边际出现供强需弱的迹象。

ANRPC 进一步预测，2024 年全球天然橡胶总产量将增加 1.1%至 1450.2 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%、其他国家+4.9%。预测 2024 年全球天然橡胶总消费量增加 3.1%至 1574.8 万吨，其中，中国+5.5%、印度+3%、马来西亚高达+54.7%、越南+6%、其他国家基本下滑。

在天然橡胶开割面积即产能扩张见顶的背景下，泰国、印尼和马来西亚三大传统产胶国存在减产预期，气候异常、落叶病害以及胶农生产积极性不足，进一步减缓了产量增长，未来供应缩量将推动行业周期性的再平衡过程。

现货紧张缓解，减产预期犹存

下半年开始，全球天然橡胶行业逐渐由增产期转入到高产期，新胶供应整体是持续递增的，从泰国原料到中国流通市场价格有转弱迹象。

自 2023 年底上一轮割胶旺季以来，东南亚天然橡胶主产区普遍呈现减产态势，原料胶水价格屡创新高，叠加本轮开割初期高温干旱天气影响，一度飙升至近 5 年来最高点。目前开割作业恢复全面推进，国内外产区终于进入季节性增产阶段，7 月天然橡胶现货已经不那么紧张，未来原料供应放量趋势明显。由于原料成本端松动，上游加工厂生产利润得到改善，令前期供应端利好出尽，天然橡胶价格出现明显回调。

随着时间推移，如果天气维持正常状况，东南亚天然橡胶产出有望放量。但总的来看，2024-2025 割胶年度生产进度略显滞后，前期损失的产量有待追赶，东南亚 7-9 月雨季天气扰动仍存，观察上下游边际增量是否匹配，及其对供需平衡格局的改变。

上半年进口缩量，库存逆季节去化

随着泰国等海外主产区新胶批量上市，后续船货到港预期增加，然而目前青岛港口库存仍在缓慢去化，关注库存周期拐点的到来。

尽管全球天然橡胶供应逐渐递增，但国内主港仍延续本轮超长期的逆季节性去库趋势。统计数据显示，截至 7 月中上旬，青岛地区天然橡胶总库存合计 35.5 万吨，环比上期减少了 1.46 万吨；其中，一般贸易库库存为 27.91 万吨，减少 1.11 万吨或 3.75%；青岛保税区区内库存为 7.59 万吨，减少 0.35 万吨或 4.15%。

之所以青岛地区社库持续去化，主要因为上半年橡胶进口量整体偏低。2024 年 6 月，中国天然橡胶进口量为 47.1 万吨，同比下降 25.6%，环比下降 2.9%。目前流通货源偏紧问题已得到缓解，但进口到港压力远不及往年同期，市场短时间内难以全面转向宽松。

不过仍需谨防迟来的供应上量，使得国内市场由去库转为累库。据悉，云南地区替代种植指标陆续入境，当地加工厂原料短缺问题得到缓解，对原料收购价格形成压制。

供应价格弹性成谜，产能见顶开始出清？

尽管较前期高点大幅回落，但2024年迄今天然橡胶价格重心较近年同期明显上移，主要利多来自上游供应端，高温干旱天气、橡胶树龄老化、割胶工人短缺等因素导致东南亚主产国发生减产现象。

前期炒作减产的主要依据是天气题材，尽管雨季到来缓解了高温干旱，但据NOAA天气预报显示，7-9月有概率出现拉尼娜现象，持续性降雨可能导致会可割胶天数减少，从而干扰原料胶水的放量节奏。如果物候条件正常的情况下，胶价上涨还是未能刺激原料放量，那么天气因素将无法单独解释减产，更多归因于橡胶树龄老化和产地弃割弃管等产业因素。

目前，天然橡胶上游最大的分歧在于供应的价格弹性，即高价能否有效刺激产量大幅回升，更进一步，今年能否成为全球天然橡胶产业大周期的拐点。一旦产能扩张见顶转入出清阶段，供不应求将成为沪胶市场新的主线交易逻辑。

阶段性低点将至，仍看好全年表现

综上所述，海内外主要产区已进入全面开割阶段，原料放量是大势所趋，成本松动令橡胶现货价格回调，季节性增产预期压制期货盘面价格。在供应持续增长的同时需求缺乏改善，橡胶基本面偏空将延续高位下行的趋势，按照经验预计阶段性低点或将出现在8月前后。

辩证来看，沪胶期货盘面大幅下跌后风险释放，现阶段或将偏弱运行为主，成本端仍可为橡胶价格提供支撑。天然橡胶产业过剩格局

正转向再平衡，青岛地区库存处于中偏低位水平，下游存在一定补货缺口，预计沪胶盘面下方空间有限，全年整体表现依然向好。

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