天然橡胶市场迎来季节性低谷

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：沪胶期货盘面大幅下跌后风险释放，近期或将偏弱运行为主，但低位不宜再度追空。在供应预期增长的同时需求缺乏改善，橡胶基本面阶段性偏利空，按照经验预计阶段性低点或将出现在 8 月前后。

全球产区增产阶段，雨季干扰原料上量

全球天然橡胶主产区处于季节性上量阶段，泰国等地原料价格重心整体下移，不过随着上游加工厂利润修复，对原料的刚需令收购价格跌势放缓。从天气和物候条件来看，虽然国内外产区从增产期向高产期过度,但近期受高强度降雨天气影响，胶水收集作业遭到扰动，减产预期下原料价格保持相对抗跌。云南、泰国南部等地区降雨量整体环比增加，对胶水收集作业造成干扰，按照经验在雨季结束前很难进一步放量。未来台风等极端天气或使得割胶节奏不畅，同时国内流通现货资源并不宽裕，令天然橡胶市场信心有所修复。

对华出口大幅下降，泰国或有减产预期

自 2023 年四季度开始，天然橡胶行业产生了较强的周期性减产预期。截至最近统计来看，今年以泰国为代表的全球天然橡胶供应水平的确是明显地下降了。

统计数据显示，2024 上半年泰国天然橡胶及混合橡胶产量合计 237 万吨，较去年同期的 274 万吨下降 13.4%。主流胶种来看，标准胶+44.2%，烟片胶基本持平，浓缩乳胶-23.5%，混合胶-16.2%。

泰国在国际橡胶市场贸易中占据主导地位，2024 上半年泰国天然橡胶及混合橡胶出口量合计 199.4 万吨，比去年同期下降 15%。其中，出口天然橡胶（不含复合橡胶）142 万吨，同比增长 9%；出口混合橡胶 57.4 万吨，同比减少 45%。

面向全球最大的橡胶消费国，上半年泰国出口至中国的橡胶总计 105.2 万吨，比去年同期大幅下降 33%。其中，对华出口天然橡胶 49.4 万吨，同比减少 4%；对华出口混合橡胶 55.8 万吨，同比大降 47%。

由此可见，三四季度虽然是传统增产期，但想要弥补前期缺口仍有难度，今年大概率整体延续去年的减产态势。

去库趋势边际放缓，关注青岛累库拐点

今年中国天然橡胶市场最大的意外之一是，以青岛港口为代表的国内橡胶库存录得超长去库周期，但值得注意的是，近期库存整体出现环比回升，但累库趋势现在还难以确认。

截至 7 月下旬，中国天然橡胶全口径社会库存总计 120.99 万吨，较上期仅微幅增加 0.09 万吨，但罕见地打破了持续去库的惯性。具体来看：国内深色胶社会库存 72.4 万吨，较上期增加 0.43%，其中青岛地区库存-0.38%，云南地区+3.52%，越南 10#-14%，NR+1.9%；国内浅色胶社会库存 48.5 万吨，较上期下降 0.4%，其中全乳老胶-1.7%，越南 3L-3.6%，RU+1.1%。

本轮超长期去库趋势暂停或放缓的原因，主要是上游供应增量叠加下游需求平淡。海内外天然橡胶原料产出季节性递增，尤其云南当地累库速度较快，下半年国内船期到港量预计增加。另一方面，轮胎企业以销定产调整开工，对原料橡胶囤货意愿不强，按刚需缺货补齐为主。

轮胎开工严重分化，下游需求整体低迷

随着天然橡胶价格走弱，抱着买涨不买跌的心态，现货市场观望情绪浓厚。由于成本利润不佳，橡胶制品企业对原料逢低采买为主，需求偏弱令胶价进一步承压。

截至 7 月中下旬，山东地区橡胶轮胎企业全钢胎开工负荷为 52.89%，较去年同期下滑 9.25%；国内橡胶轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.74%,较去年同期上升 6.84%。6 月中国橡胶轮胎外胎产量为 9340 万条,同比增加 8.8%;上半年橡胶轮胎外胎产量较去年同期增长 10.5%至 5.2592 亿条。

内需疲软导致全钢胎成品库存高位累积，压制开工率难以提升，多数全钢胎企业维持限产，而终端需求难有企稳回暖迹象。不过轮胎出口市场表现差强人意，上半年中国橡胶轮胎出口量451万吨，同比增长5.3%，使半钢胎企业得以维持高开工率。下游对橡胶市场主要起刚需支撑作用，询盘对高价货源较为抵触，短期胶价或维持在当前区间震荡企稳。

沪胶季节低点符合产业规律

沪胶重心降低后震荡整理为主，暂时缺乏明确趋势，短期不排除继续考验下方支撑。

天然橡胶基本面小结如下：国内外产区供应季节性上量，但近期受高强度降雨天气影响，胶水收集作业遭到扰动，减产预期下原料价格相对抗跌。不过关税调降政策出台，令后期进口到港预期逐步递增，青岛地区去库存状态或出现拐点。产业下游需求无明显改善，虽然半钢轮胎开工率有出口订单支撑，但终端汽车市场进入年中传统淡季，尤其重卡销量表现不佳。

短期来看，橡胶产业链上游进入增产兑现的窗口期，下游需求预期相对疲弱，市场观望氛围浓厚，缺乏实质性利多驱动，在金九银十备货到来之前，胶价面临季节性的回调压力，但走势上跌幅有望收窄，在偏低位区间构筑中枢。

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