橡胶上游影响因素权重加大

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：按照季节性规律，9-10 月通常是全球天然橡胶原料产出递增阶段，但今年产区天气对割胶进程扰动较大，国内外增产上量节奏整体不及预期，原料成本端是天然橡胶价格上涨的核心驱动。

ANRPC：扩张周期尾声，供需重新平衡

ANRPC 发布的最新月度报告显示，全球天然橡胶行业周期正在转向再平衡乃至偏紧平衡。

2024 年 7 月全球天然橡胶产量估计为 129.3 万吨，同比增加 0.1%，环比增加 8.6%；1-7 月产量累计增加 0.7%至 716 万吨。2024 年全球天然橡胶产量预计增加 0.4%至 1438 万吨，其中，泰国-0.5%、印尼-5.1%、马来西亚+0.6%、越南-2.1%、中国+7.3%、印度+6%，其他成员国+4.9%。

7 月全球天然橡胶消费量估计为 131.2 万吨，同比增加 1.3%，环比增加 2.7%；1-7 月消费量累计增加 1.2%至 902 万吨。2024 年全球

天然橡胶消费量预计增加2.3%至1565.8万吨，其中，中国+3.6%、印度+3%、泰国+1%、马来西亚+54.7%、越南-1%、其他成员国-3.7%。

ANRPC官方给出的统计和预测表明，抛开天气因素导致的原料供应紧张，天然橡胶本轮产能扩张周期已到达尾声，后续年份减产或成为常态，供需收紧将稳步推高胶价重心。

主产区：原料上量进度不及预期

海内外天然橡胶主产区来看，本轮割胶年度迄今，原料上量进度整体依然不佳。

近期，云南版纳地区降雨反复，进入理论增产期但原料依旧供不应求。海南地区今年9月之前风暴不多，原料呈季节性放量趋势，全岛日均收胶量正常在5000吨左右。然而，泰国主产区降雨天气频繁，局部地区引发洪涝灾害，新胶释放迟迟不及预期。泰国原料集散地货源短缺，橡胶加工厂高价抢购补库，令原料价格再度明显上涨。

上游减产传导到中游环节，中国橡胶进口量持续同比大幅下滑，加上近期通关不畅，而下游开工季节性回升，使得青岛地区库存长期去化至近年中偏低位水平。因此，中短期天然橡胶基本面维持供需偏紧格局，考虑到国内产区年底前将停割，全年全球减产几乎成为定局。

台风登陆：天气题材刺激炒作情绪

现阶段天然橡胶行情由供应端主导，而天气是上游重要的影响因素。

日前，超强台风“摩羯”先后登陆我国海南、广东和越南北部等地区，实际造成的破坏力超出预期，气象灾害将对割胶工作造成较大阻碍。天气题材刺激市场炒作情绪，助推胶价快速上涨。从台风路径来看，此次受灾地区多为天然橡胶产地，大量降雨令割胶作业短期无法开展，若橡胶树出现倒伏对供应端扰动可能会更久。

按照以往经验，因暴雨减少的割胶量一两周即可恢复，而胶林一旦遭受永久性破坏至少 7 年才能弥补。不过客观来讲，海南产区天然橡胶产量仅占全球的 2%左右，且原料很多用作制浓乳，并不是 RU 交割品国产全乳胶的主产地。初步估计，本次台风最终对天然橡胶产量的影响相对有限，但需要警惕后期泰国南部主产区发生极端天气的风险。

拉尼娜现象：当年减产，次年易增产

通常来讲，泰国南部主产区天然橡胶旺产季主要集中在凉季，即每年 11 月到次年 2 月，期间天气因素对供应端的影响至关重要。

按照全球气候变化的周期性规律，2023-2024 年冬春季厄尔尼诺事件结束后，拉尼娜现象可能在今年晚些时候接踵而至。拉尼娜现象发生的时间点主要集中在秋冬季，对东南亚产区的影响整体表现为降雨量异常增多。更严重的是，拉尼娜容易引发台风、洪水等极端天气，迫使割胶作业暂停，造成产量阶段性下滑。

不过，总结以往拉尼娜年份（例如 2017 年）不难发现，泰国产区在拉尼娜发生的次年产量其实是回升的。这是因为，橡胶树原产于亚

马逊热带雨林，具有非常耐涝的习性，连续降雨和洪涝灾害虽然减少了即期可割胶天数，但不容易造成橡胶林的大面积损毁。拉尼娜带来的降水补充了前期厄尔尼诺导致的干旱，有利于土壤蓄水保墒，物候修复叠加高价炒作，反而刺激了后续产量释放节奏。

沪胶不宜再视作空配品种

回顾自 2017 年以来，天然橡胶行业受困于严重过剩，沪胶期货走势难涨易跌，在交易中经常被作为空配品种。到 2024 下半年，橡胶市场形势已经比较清晰，随着供需改善和成本抬升，基本面主要矛盾得到实质性改善，胶价时隔十余年或重拾上涨趋势。

展望 2024-2025 割胶年度，东南亚主产区产能扩张进入瓶颈期，未来整体供应增量有限，国内青岛地区去库节奏亦十分罕见。天然橡胶供需格局从过剩转向紧平衡，易产生供不应求的结构性行情，令期货盘面重心整体明显上移。

最近，极端天气等供应端利多因素驱动胶价大幅上行，但产业链下游难以承接成本抬升，高价原材料抑制采买意愿，且沪胶交割利润尚可，谨防高位回落风险，策略上不宜追涨可逢回调做多。

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