

供需维持偏紧，橡胶表现偏强

(2024-09-12)

国贸期货研究院
能源化工研究中心：叶海文
从业资格证号：F3071622
投资咨询证号：Z0014205

01

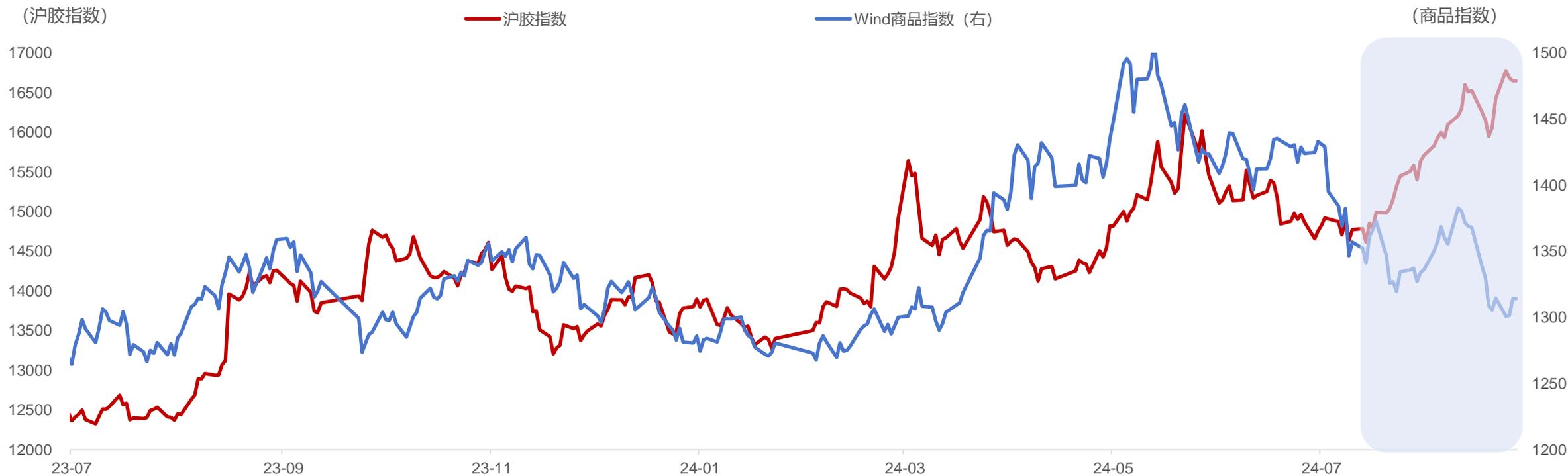
近期橡胶基本面梳理

PART ONE

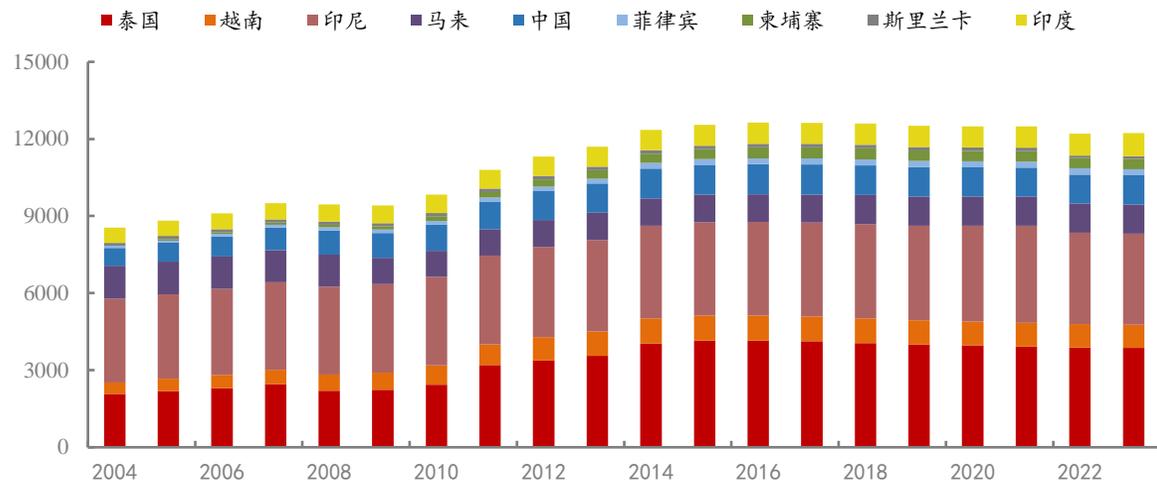


- 近一年以来，在天气、政策、以及资金情绪的影响下，沪胶整体重心上移明显，截至2024.8.31沪胶指数近一年涨幅23.52%，远超wind商品指数19.38%的涨幅。
- 2024年上半年沪胶延续去年四季度以来的行情趋势，行情呈现先跌后涨的走势。2023年四季度沪胶冲高回落，由于前期对天气和轮储炒作情绪降温，短期橡胶并无新的驱动因素可供交易，同时在期现价差处于历史同期高位的情况下，上行压力逐步凸显。2024年在产区干旱天气、EUDR法案、轮储等因素的综合影响之下，橡胶价格稳步上行。前期印度现货采购较多，导致大量的泰国胶，包括烟片流向印度，导致整体现货维持偏紧格局。

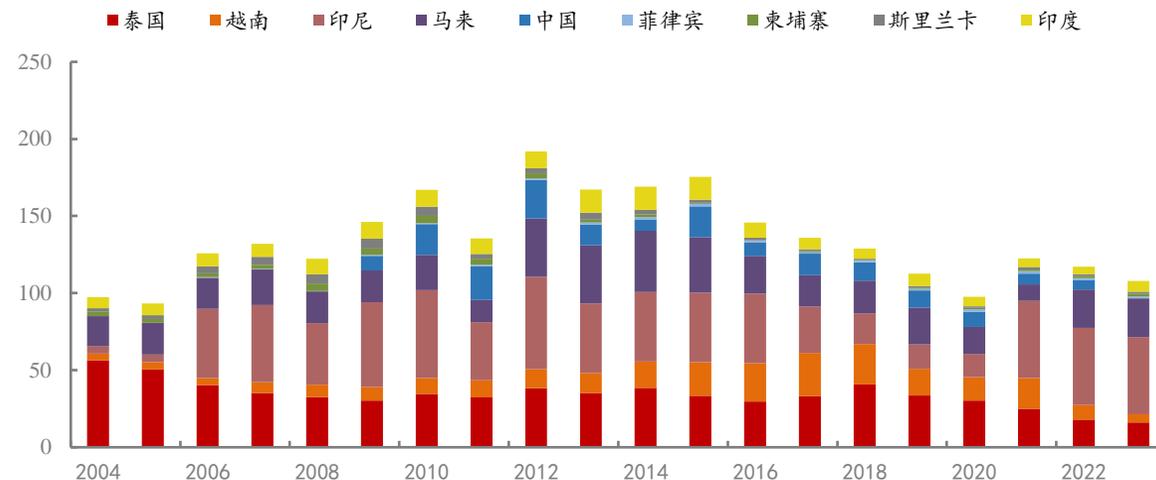
海外天然橡胶美金价格 (CIF)



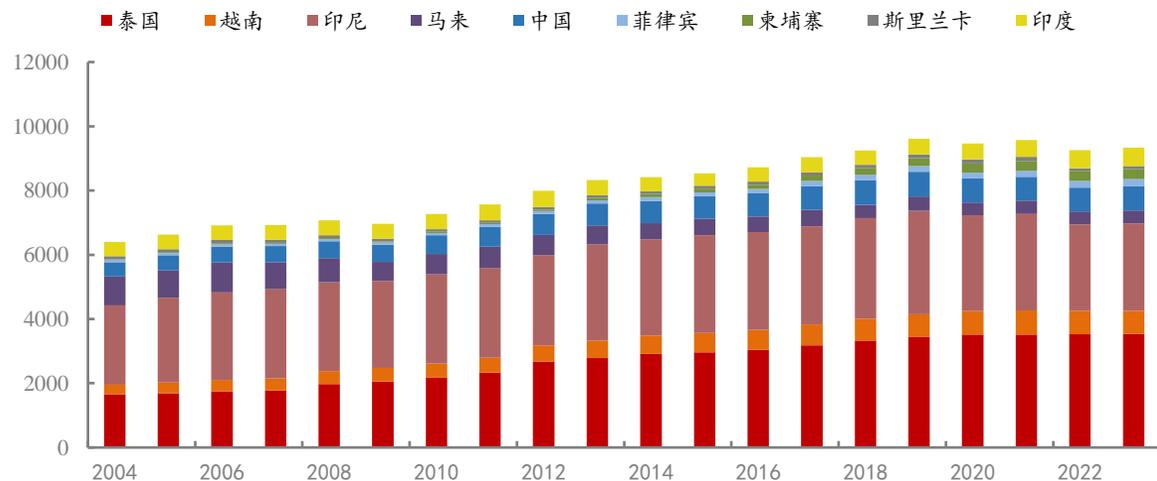
ANRPC总种植面积 (千公顷)



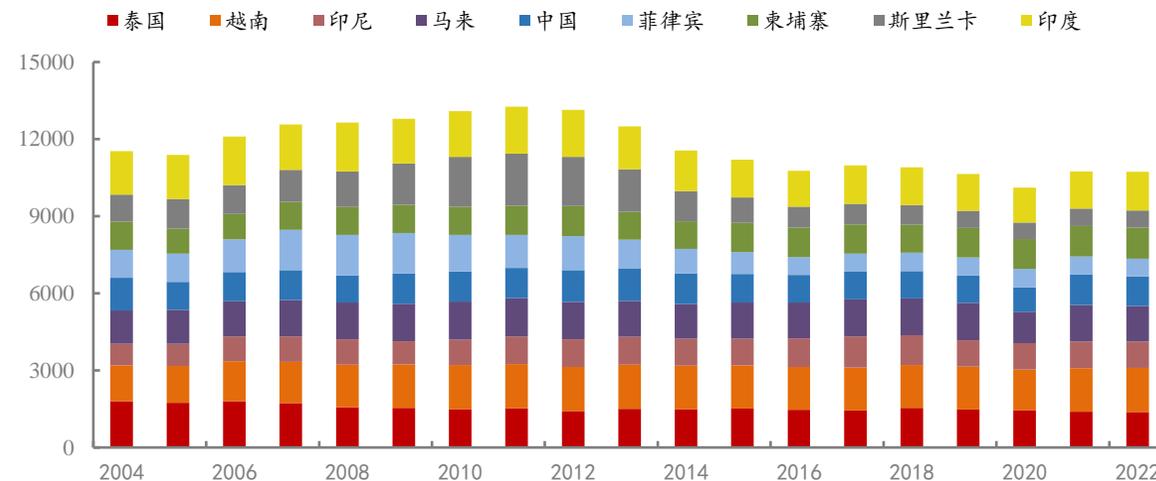
ANRPC重新种植面积 (千公顷)



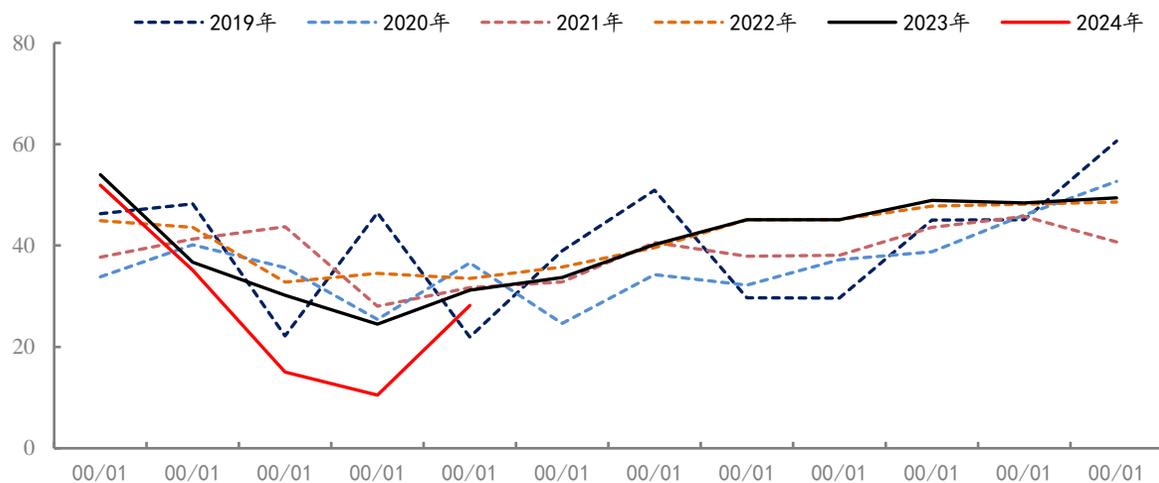
ANRPC开割面积 (千公顷)



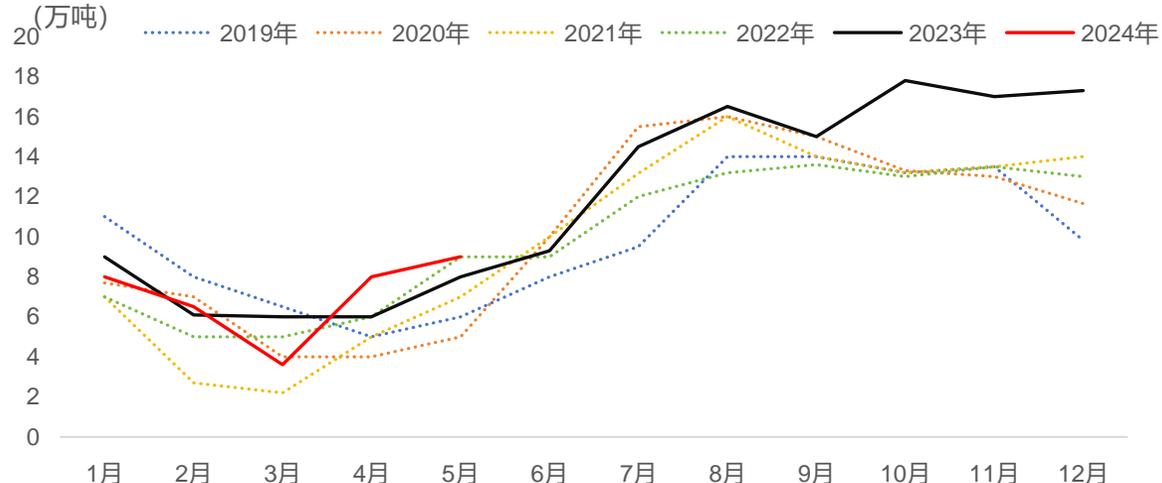
ANRPC单位开割面积产量 (千克/公顷)



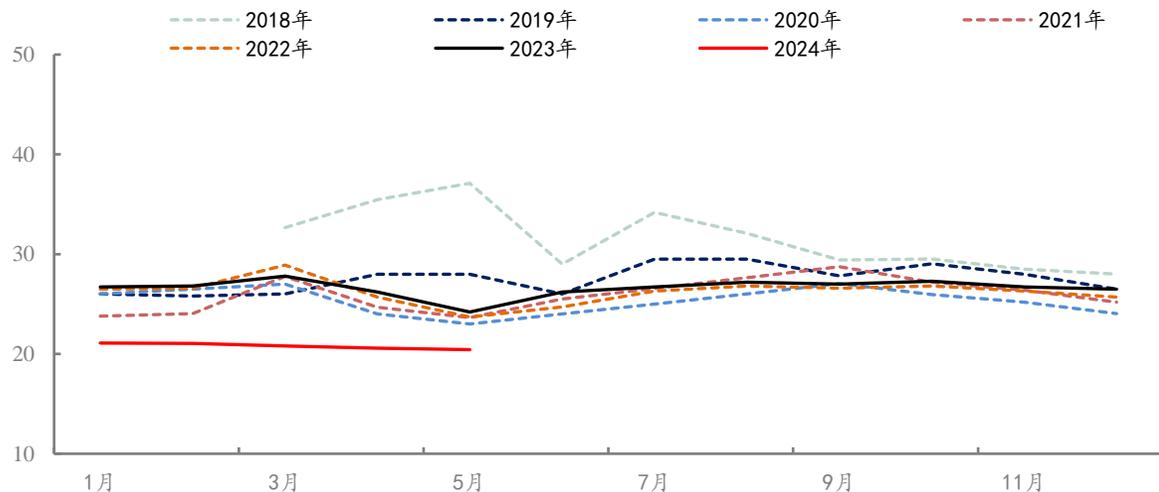
泰国天然橡胶产量



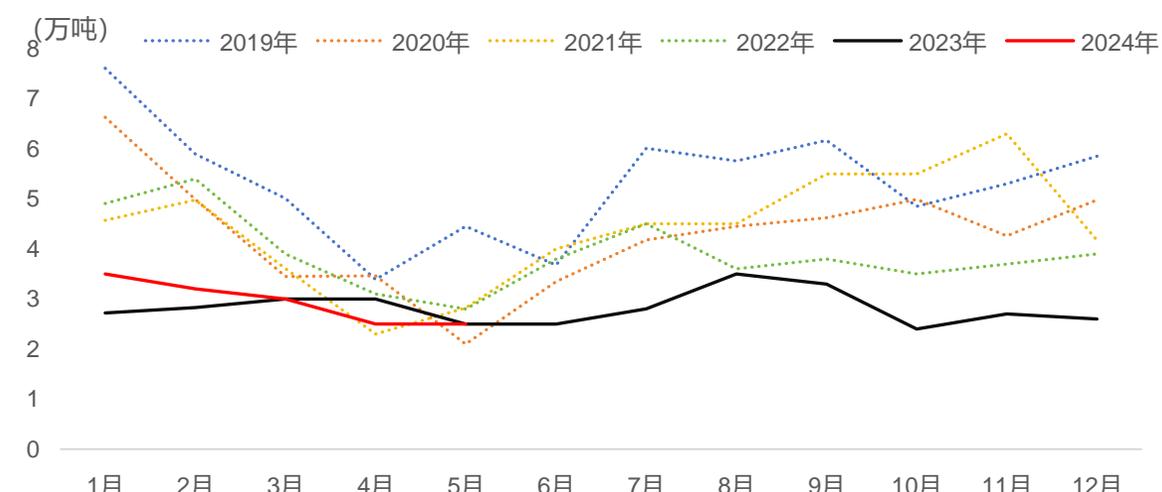
越南天然橡胶产量



印尼天然橡胶产量

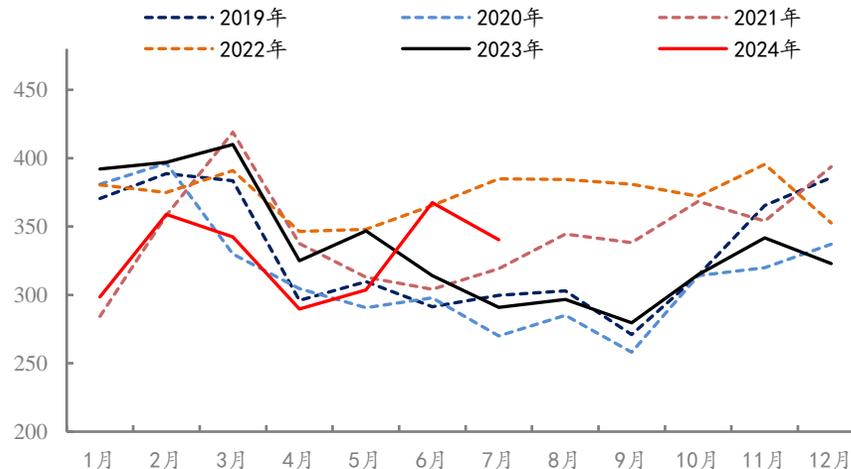


马来天然橡胶产量

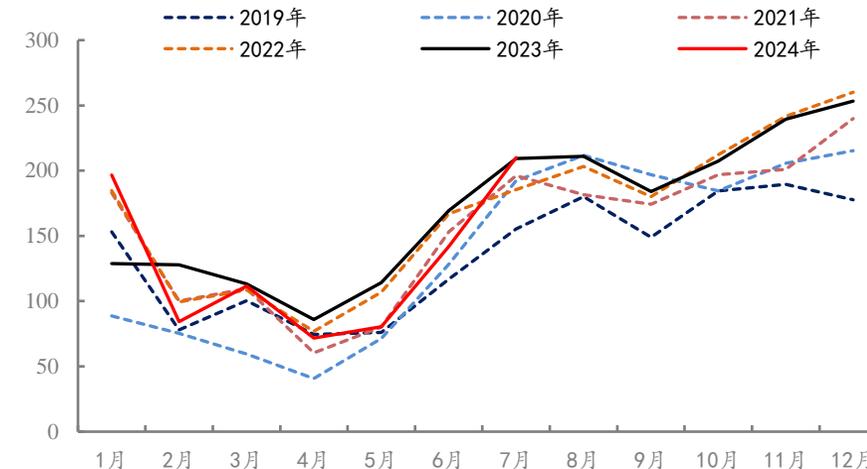


- **泰国1-7月累计出口天然橡胶230万吨**，去年同期247.6万吨，累计同比下降7.06%。
- **马来1-7月累计出口天然橡胶64万吨**，去年同期56万吨，累计同比增长14.07%。
- **印尼1-7月累计出口天然橡胶106万吨**，去年同期112万吨，累计同比下降5.79%。
- **越南1-7月累计出口天然橡胶90万吨**，去年同期95万吨，累计同比下降5.48%。

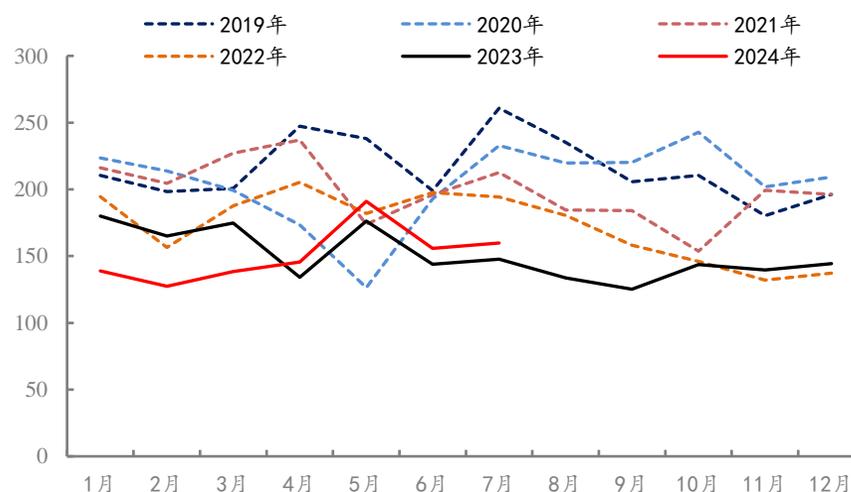
泰国天然橡胶出口量



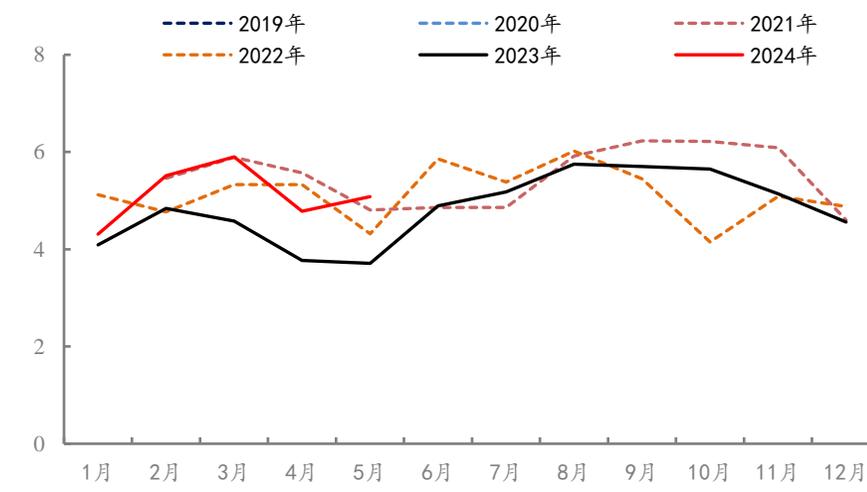
越南天然橡胶出口量



印尼天然橡胶出口量

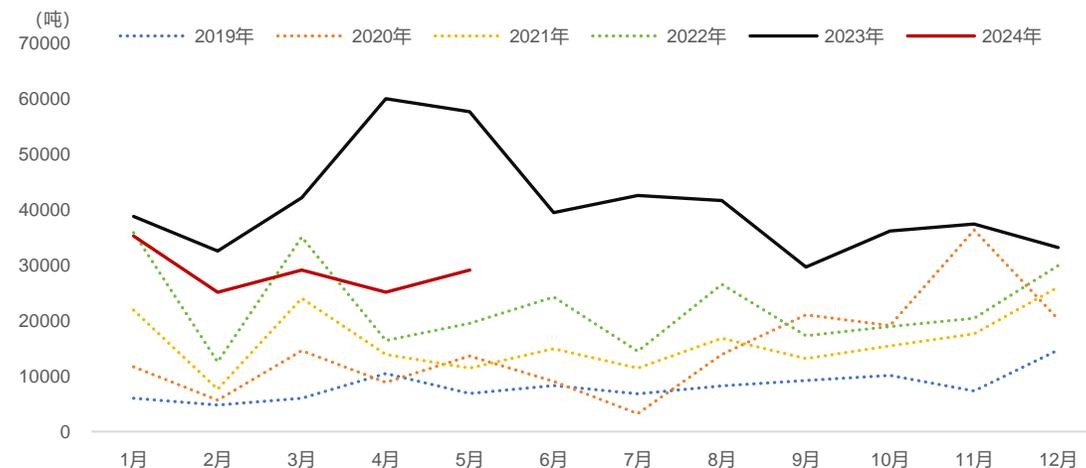


马来西亚天然橡胶出口量

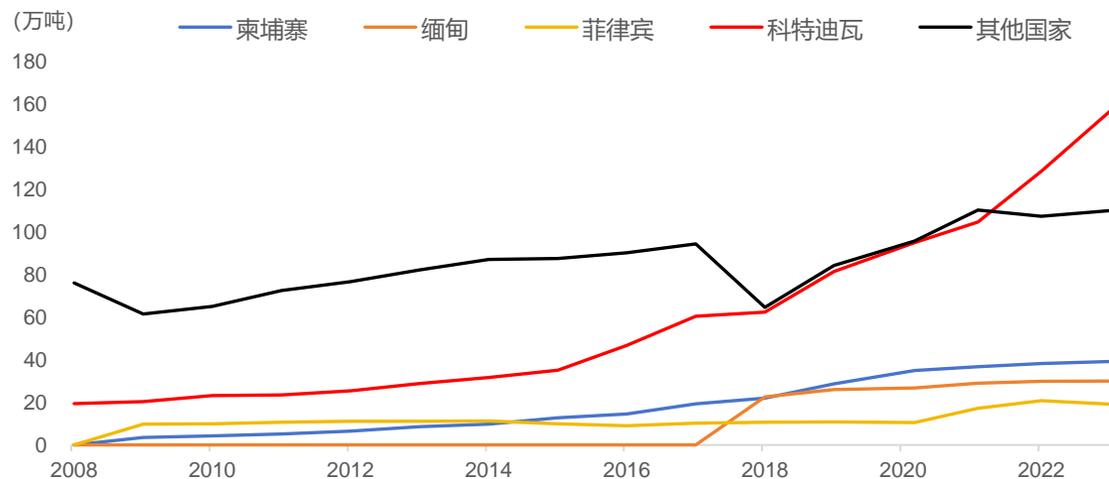


- **非洲新兴产胶国异军突起**，随着近年胶价持续走低，老牌橡胶种植国新增面积减缓，而部分新兴国家成为增长主力军，其中非洲的科特迪瓦俨然一匹黑马，正跻身世界前列，2023年科特迪瓦橡胶天然橡胶产量达到159万吨，增速22%；出口量达到163万吨，增速19.18%。
- **近年来我国天然橡胶自老挝、缅甸、科特迪瓦三地进口量飙升**，主因国内原料抢夺激烈，原料价格飙升，自缅甸、老挝进口原料价格优势明显，从而进口量大幅上涨。其它国家包括巴西、老挝、危地马拉、孟加拉国、巴布亚新几内亚等。

中国进口科特迪瓦橡胶



新兴产胶国橡胶产量

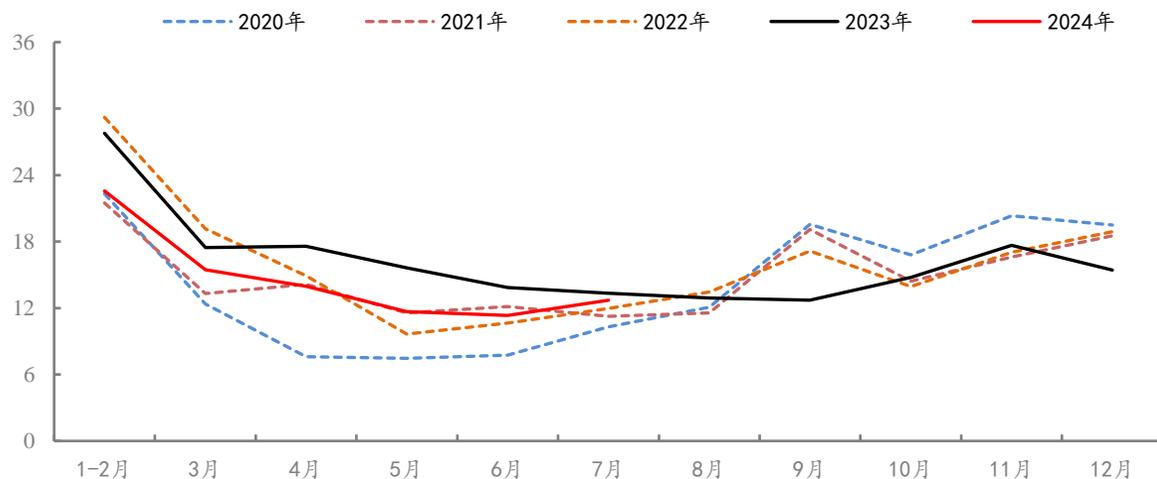


科特迪瓦橡胶产量

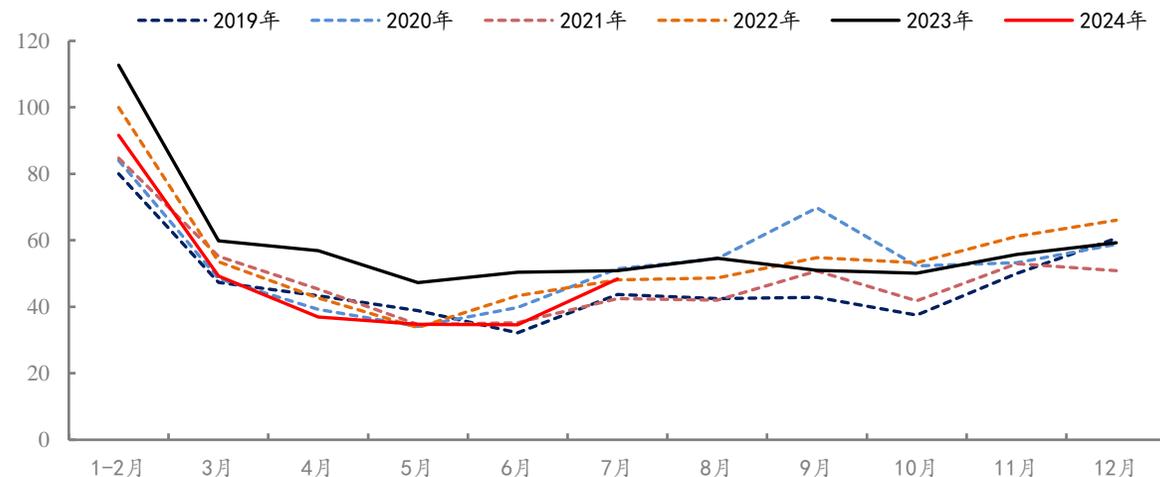


- 截至7月份国内进口天然橡胶数量大幅缩减，2024年7月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计61.3万吨，较2023年同期的63.3万吨下降3.2%。1-7月，中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计389.7万吨，较2023年同期的463.9万吨下降16%。
- 同环比下滑的主要原因，首先由于2023年东南亚天然橡胶主产区受到天气扰动影响，均存在不同程度的减产。其次EUDR法案的影响，由于EUDR的天然橡胶市场价格高于非EUDR货物200-300美元/吨，天然橡胶主产国出口欧盟市场的积极性将有所升温。

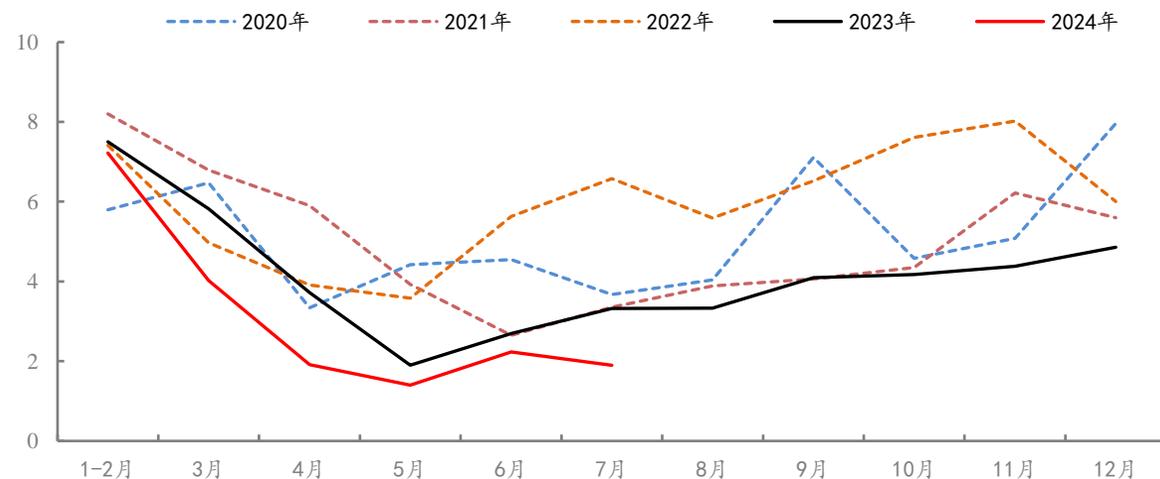
中国标胶进口量:万吨



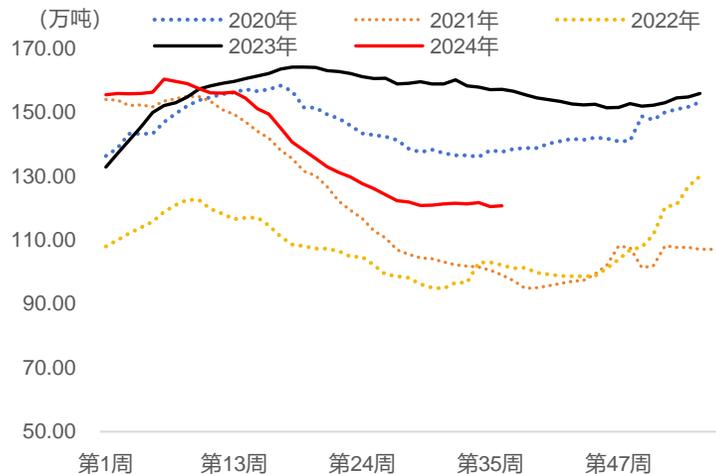
中国天然橡胶进口量:万吨



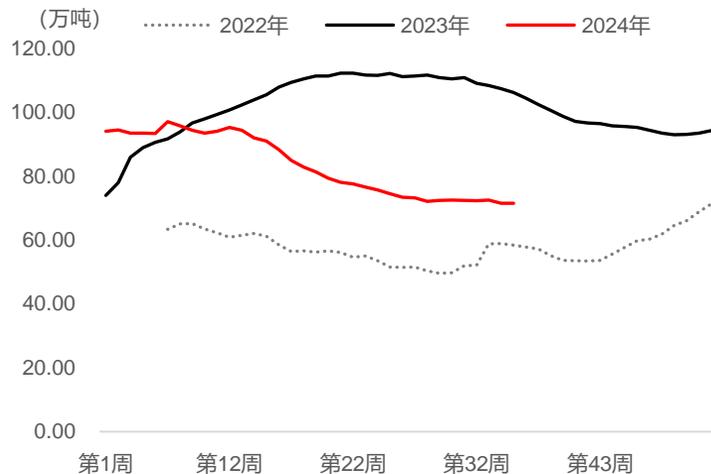
中国乳胶进口量:万吨



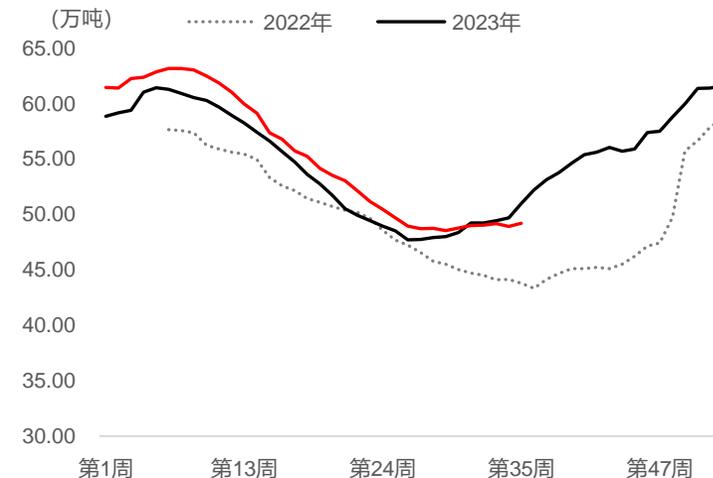
中国社会库存



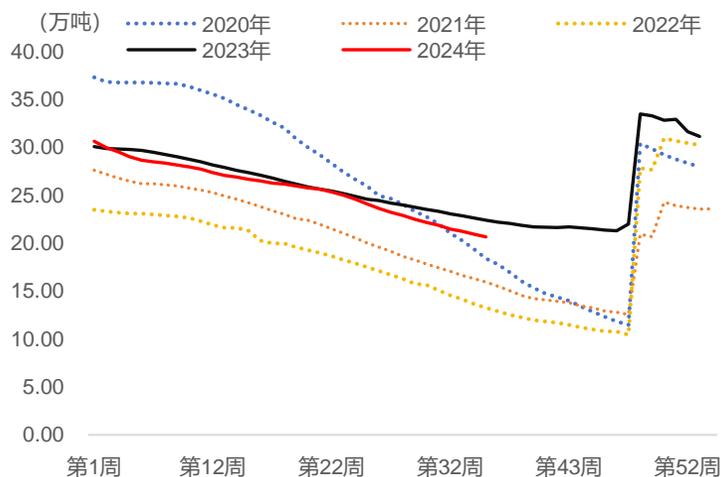
深色胶库存



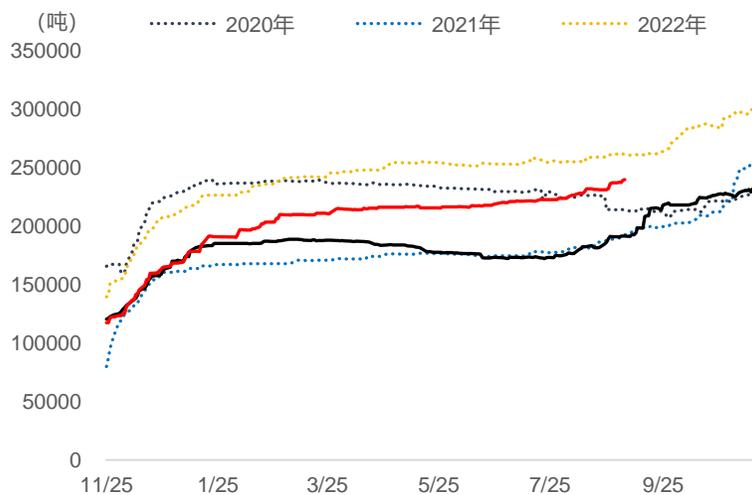
浅色胶库存



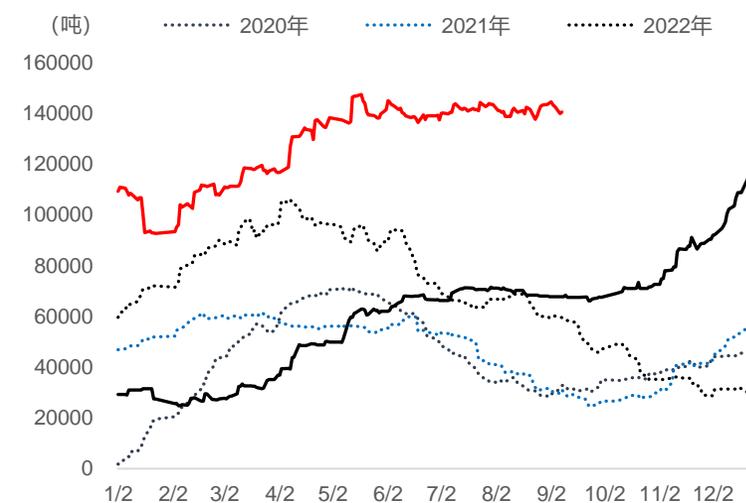
老全乳库存



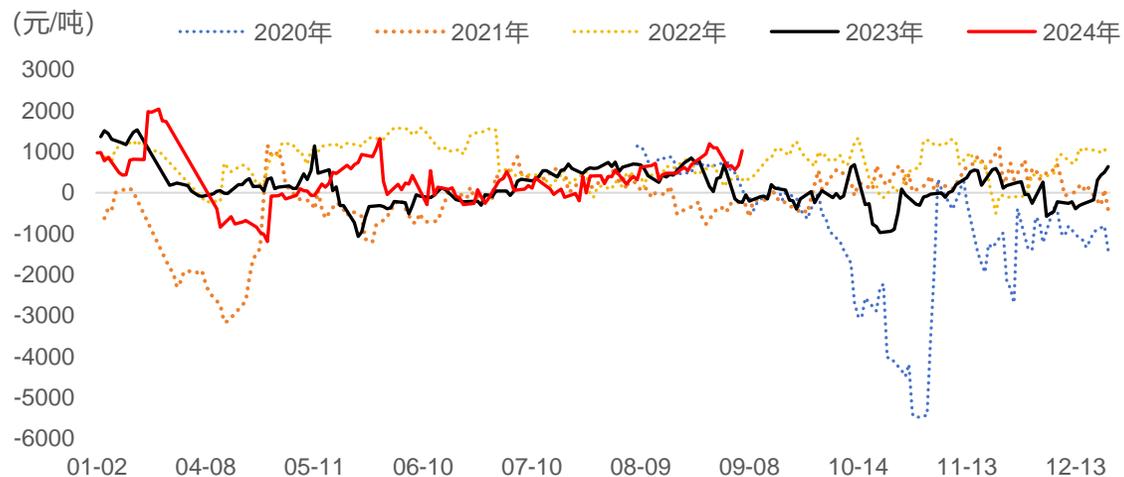
上期所RU仓单库存



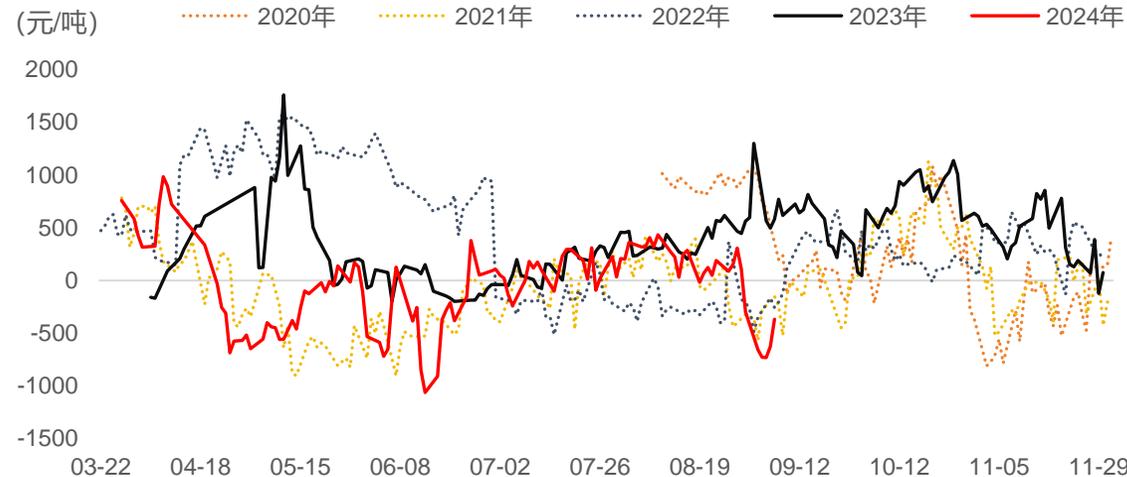
INE 20号胶仓单库存



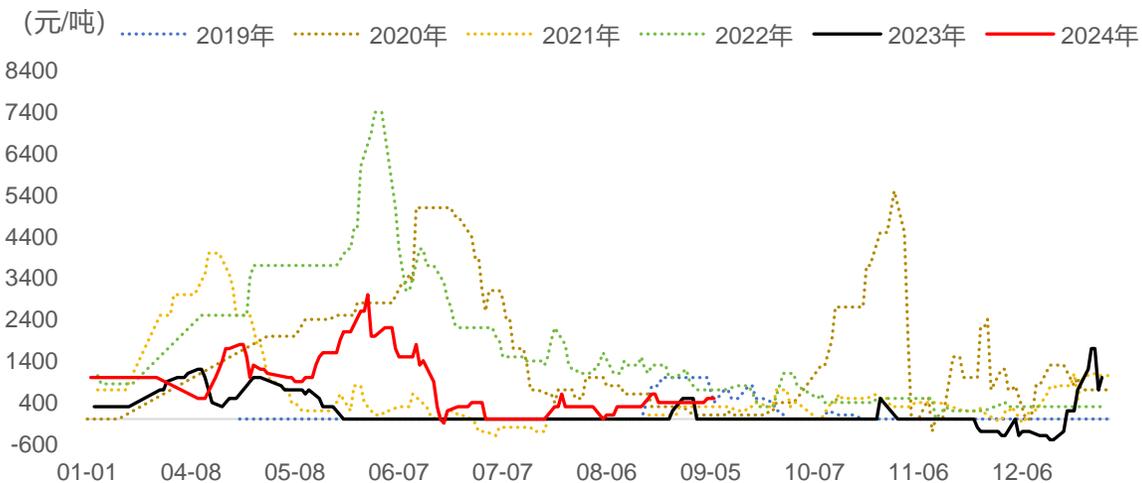
海南全乳胶交割利润



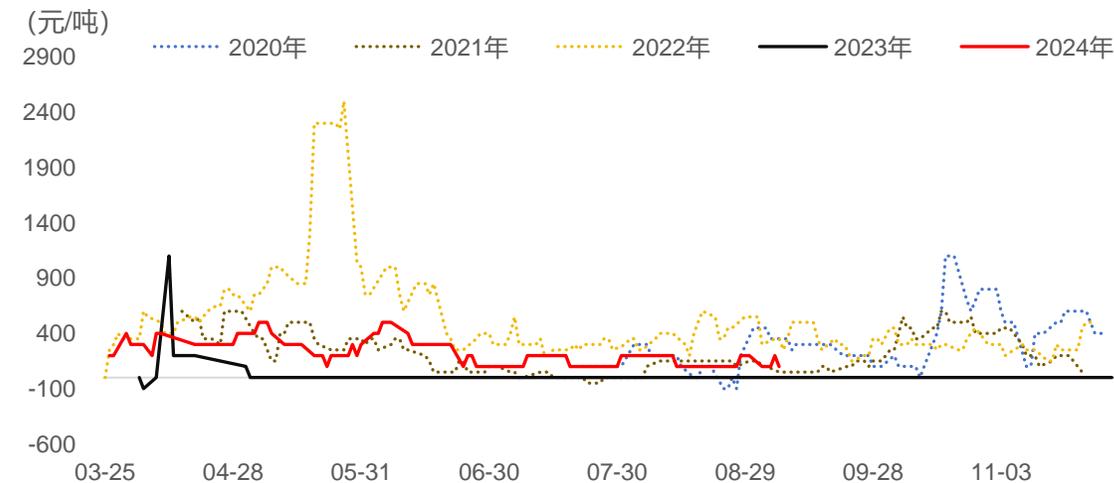
云南全乳胶交割利润



海南胶水进浓乳厂-进全乳厂价差

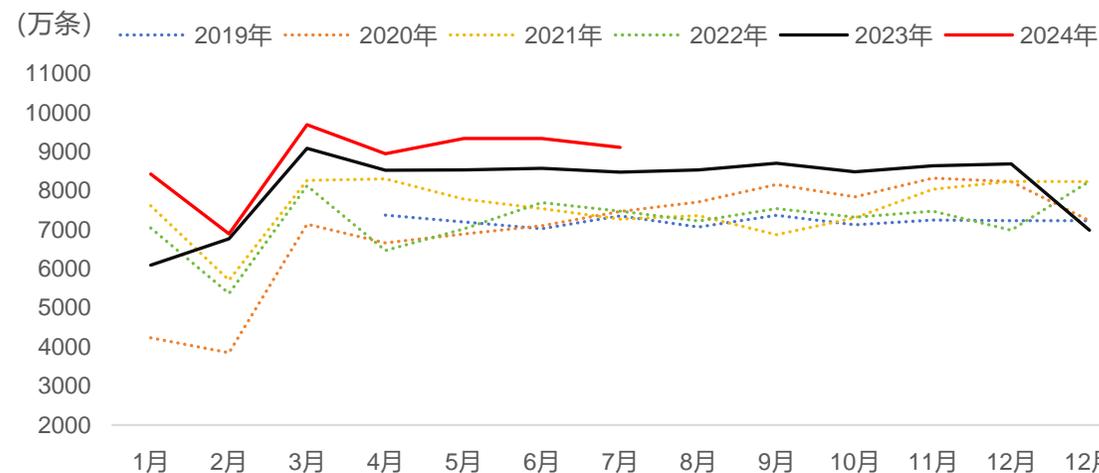


云南胶水进浓乳厂-进全乳厂价差

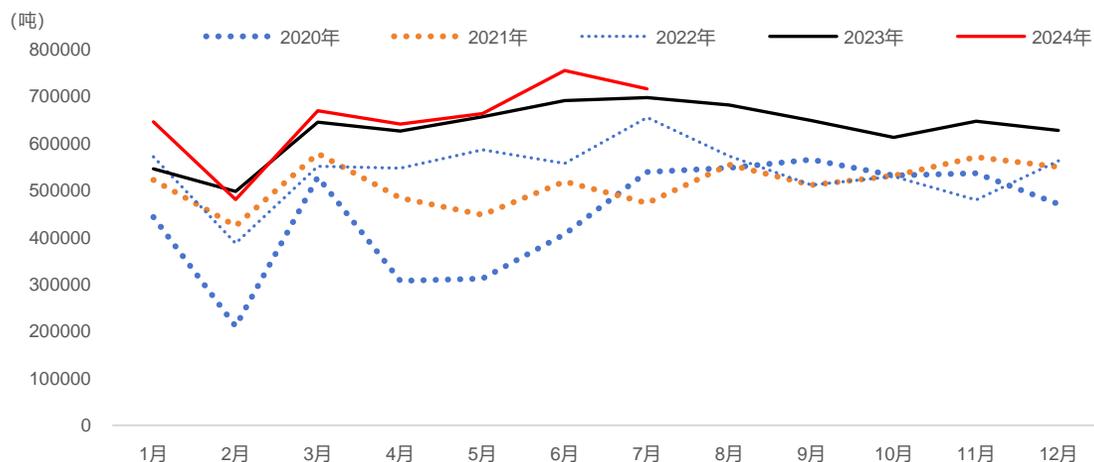


- 1-7月份下游轮胎行业延续2023年以来的高景气水平，据国家统计局最新公布的数据显示，2024年7月中国橡胶轮胎外胎产量为9108万条，同比增加7.6%。1-7月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增10.3%至6.15682亿条。
- 半钢胎内外销双旺，全钢胎内需疲弱。2024年前7个月中国橡胶轮胎出口量达534万吨，同比增长4.9%；出口金额为941亿元，同比增长5.5%。半钢胎绝对值仍是历年最高值。乘用车出口需求仍强劲，叠加以旧换新补贴政策持续提振内需，生产端短期内仍有一定支撑。

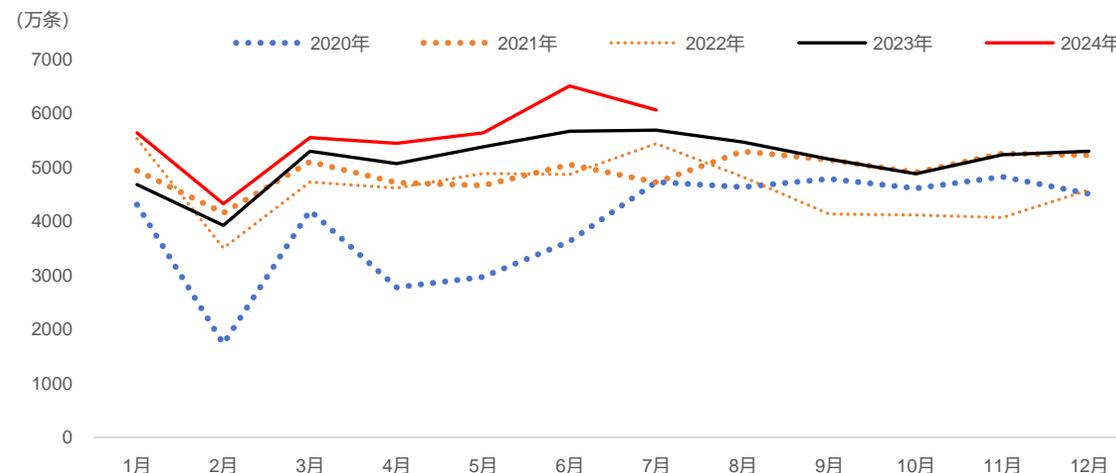
中国轮胎月度产量



中国出口橡胶轮胎重量

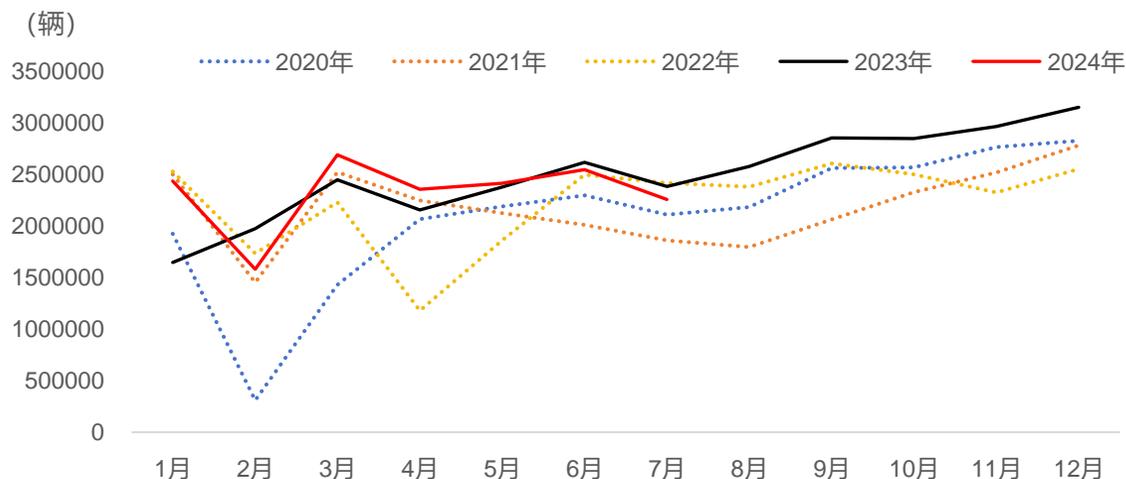


中国出口橡胶轮胎数量

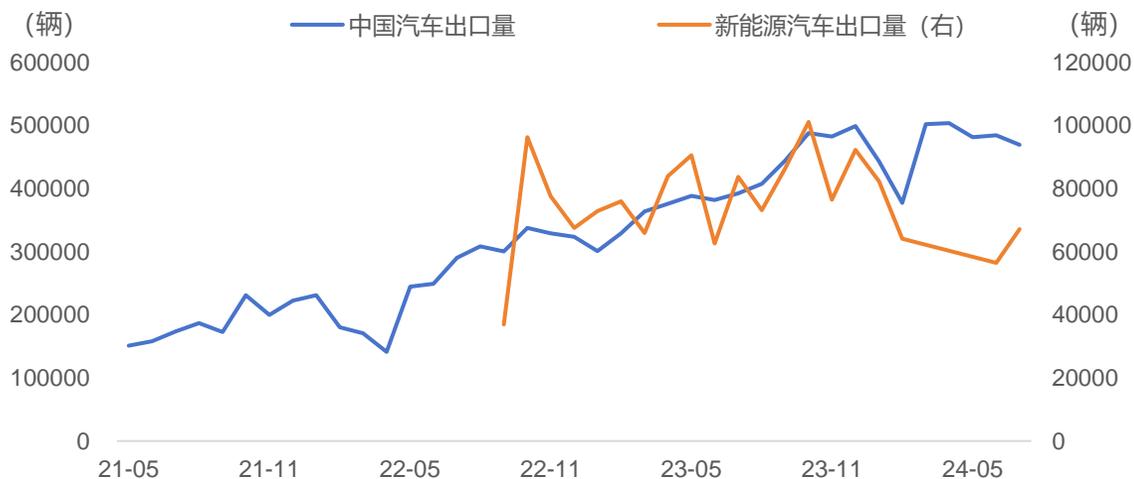


- **中国汽车工业协会近期数据显示**，7月，汽车产销分别完成228.6万辆和226.2万辆，环比分别下降8.8%和11.4%，同比分别下降4.8%和5.2%。新能源汽车方面，1-7月，新能源汽车产销分别完成591.4万辆和593.4万辆，同比分别增长28.8%和31.1%，月度渗透率超过50%。
- **汽车出口方面**，2023年我国汽车出口量约达491万辆，成为全球最大汽车出口国，纯电乘用车出口量达106.76万辆，占乘用车出口量的比重从2019年的2.34%快速提升至2023年的25.79%。

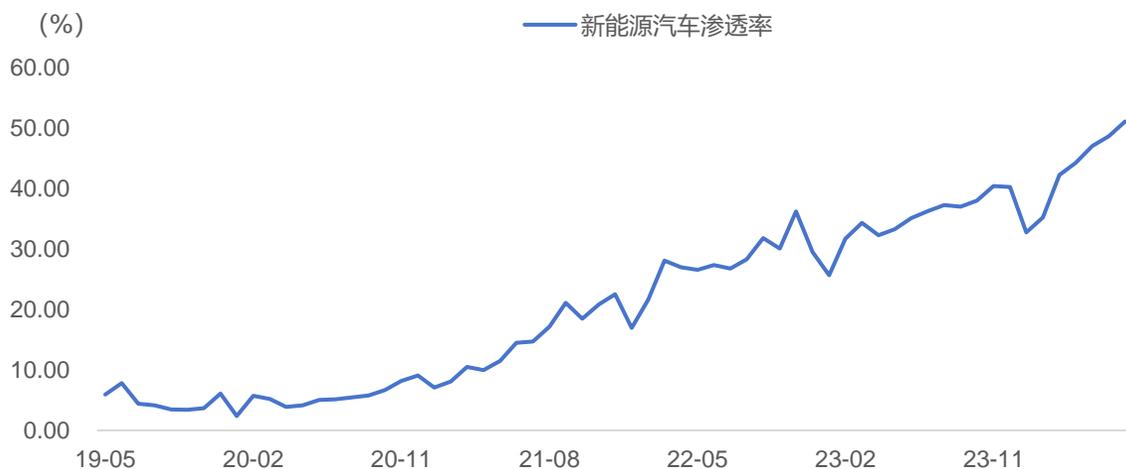
中国汽车年度产销量



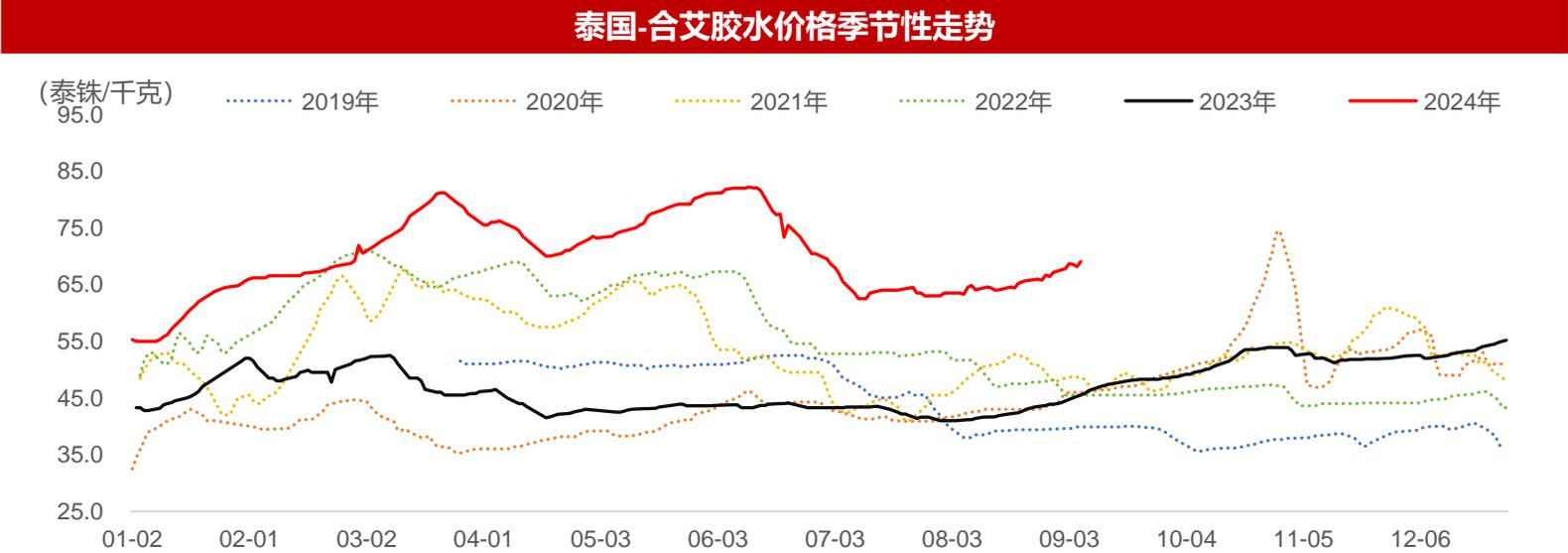
中国汽车出口量



新能源汽车渗透率

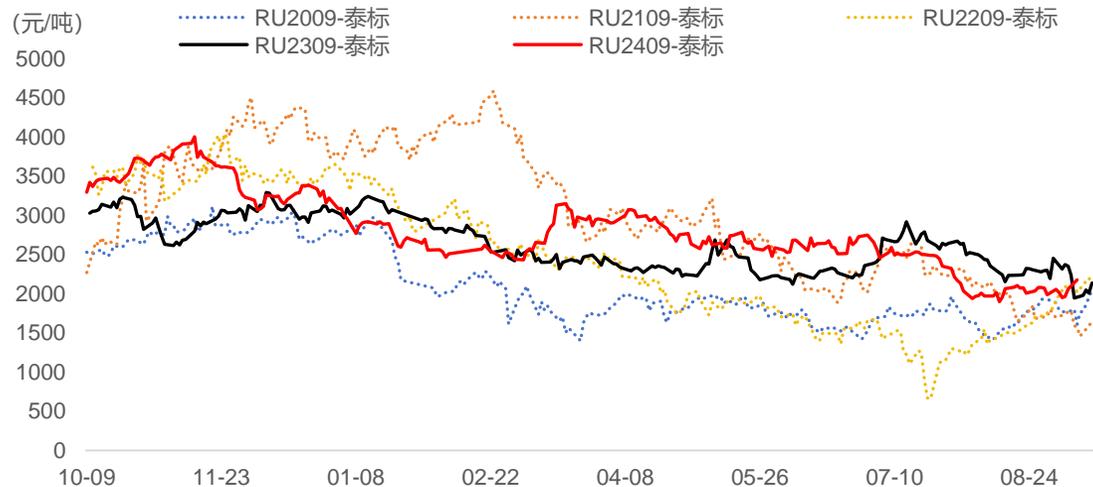


- 天然橡胶的生产和价格表现具有明显的季节性特点，下半年全球天然橡胶主产区进入全面上量阶段，尤其三季度末到四季度将迎来全球天胶供应旺季，因此从季节新供应特点来看，天然橡胶下半年新胶供应量将呈现放大预期。当前泰国的原料胶水和杯胶价格仍处于近五年的历史同期高位，目前的价格对于上游胶农割胶仍具有相当大的吸引力，在当前产区天气已经逐步正常化的情况下，下半年上游供给端产量释放的预期逐步增强。

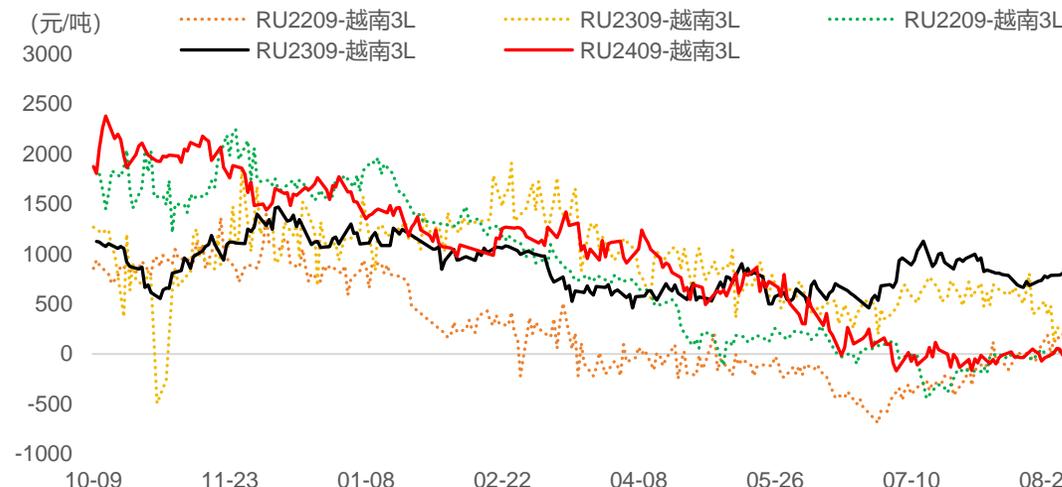


主产国	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国	旺产期	停割期			过渡期		旺产期			最大旺产期		
印尼	过渡期				旺产期				(落叶)停割期		过渡	
马来	旺产期	停割期				过渡期				旺产期		
越南	停割期				过渡	旺产期				过渡	停割	
中国	停割期				过渡	旺产期				过渡	停割	

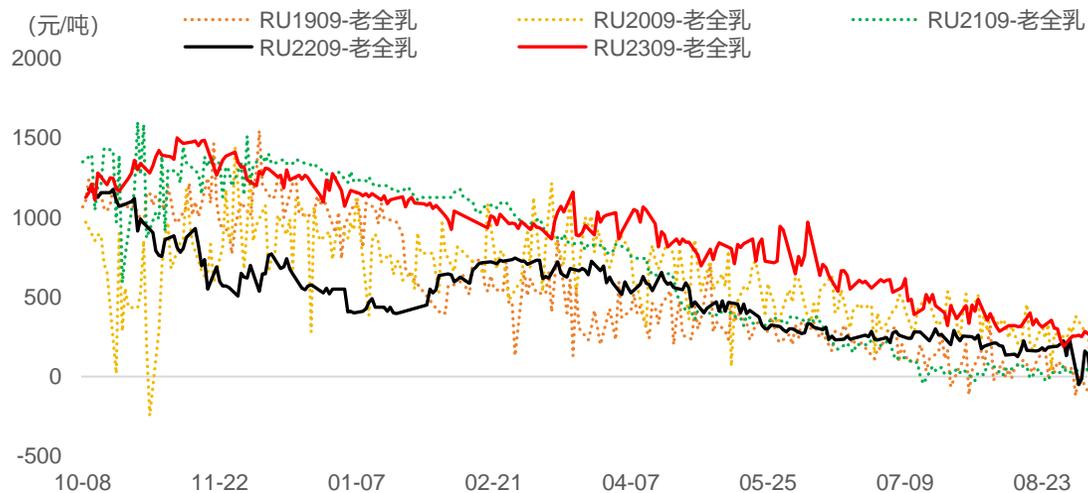
沪胶09-泰国20号胶



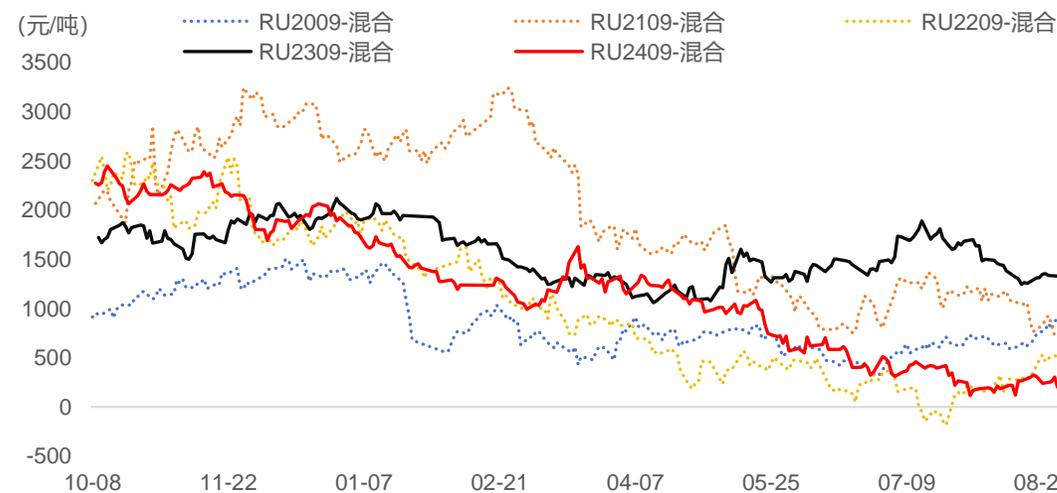
沪胶09-越南3L



沪胶09-国产老全乳

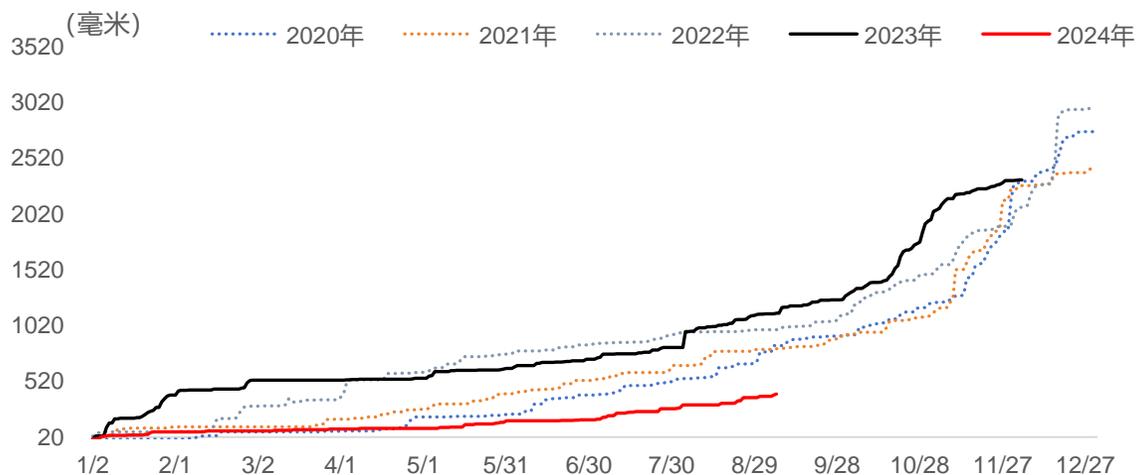


沪胶09-混合胶价差

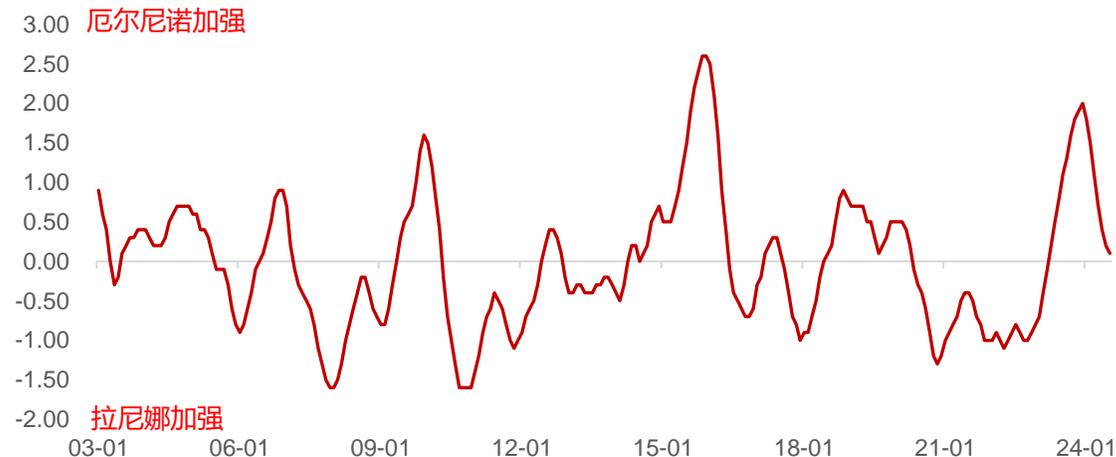


- 早在6月末，世界气象组织发布预测称2023年至2024年助推全球气温升高和极端天气事件的厄尔尼诺现象已出现结束迹象。拉尼娜现象可能在今年晚些时候出现。2024年7月至9月出现拉尼娜现象的可能性为60%；8月至11月出现拉尼娜的可能性为70%。
- 拉尼娜现象对东南亚产区而言整体带来降雨增多，有助于缓解前期厄尔尼诺导致的干旱影响。但通过对比拉尼娜年份单产数据可以发现，泰国在拉尼娜事件当年容易出现单产数据下滑；次年无论是产能还是产量都会出现回升，主要是因为物候条件修复，前期高价刺激产能释放。

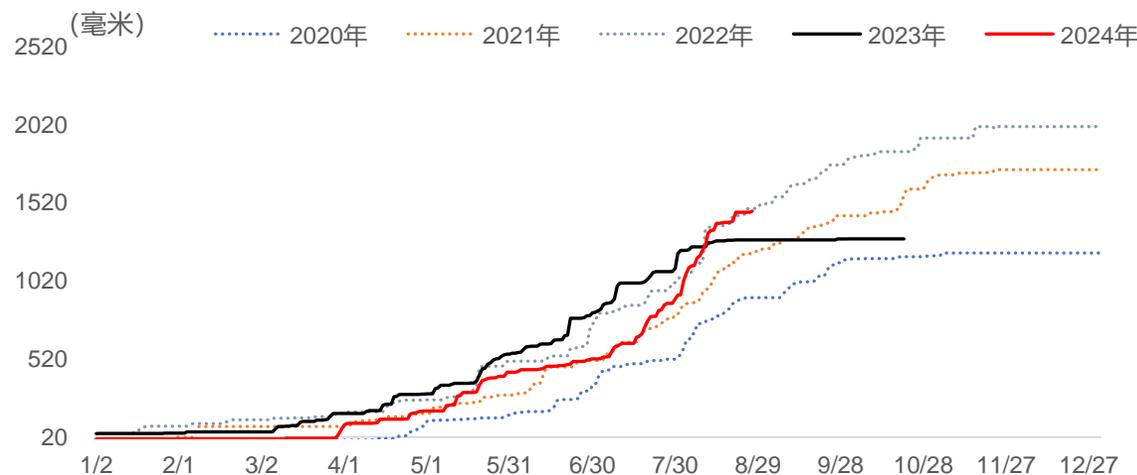
泰国南部宋卡府累计降雨量



厄尔尼诺指数



泰国北部清莱累计降雨量

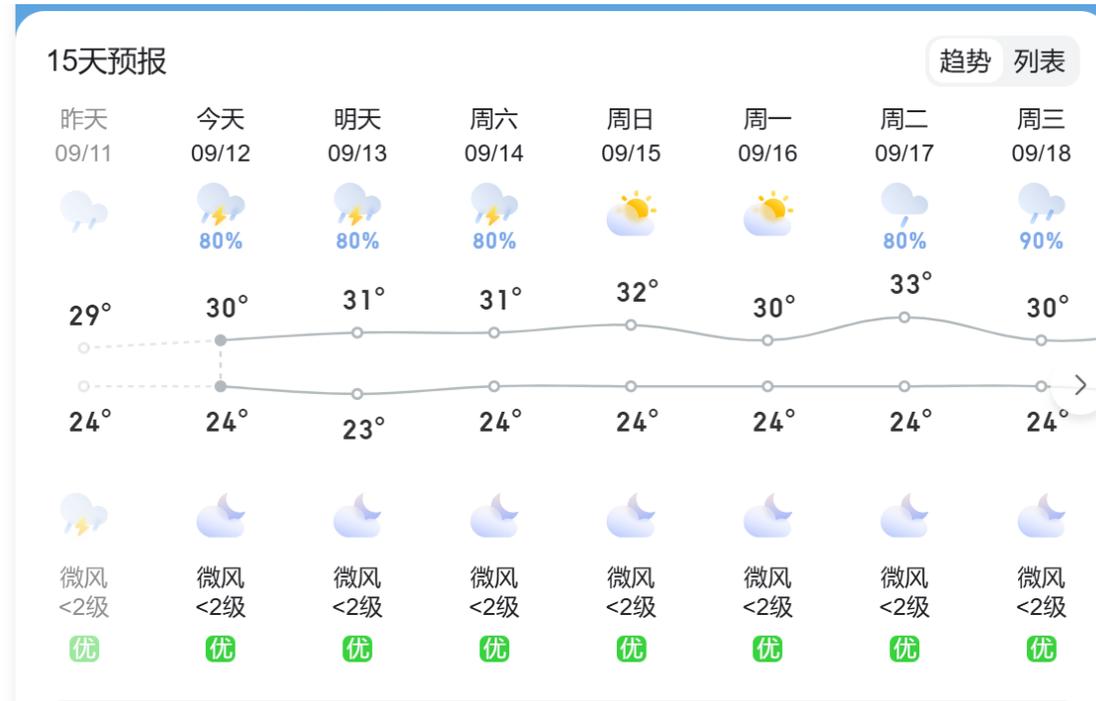


- 橡胶树主要分布在海南岛西部、中部。儋州、琼中、白沙、澄迈等县市较多。北部和中部较易受寒害影响。北部和东部则受台风影响比较严重，产量低；中部和西部受台风影响小，雨水充足，产量高。全岛的种植面积约有800万亩，农垦约占一半。
- 据调研，“摩羯”台风影响海南干胶产量1.5~2万吨（折合），而海南干胶年产量为32~36万吨，预计2024年全国产量持平2023年。

海南岛橡胶种植分布区域



海南儋州天气情况



02

交易策略回顾与关注

PART TWO

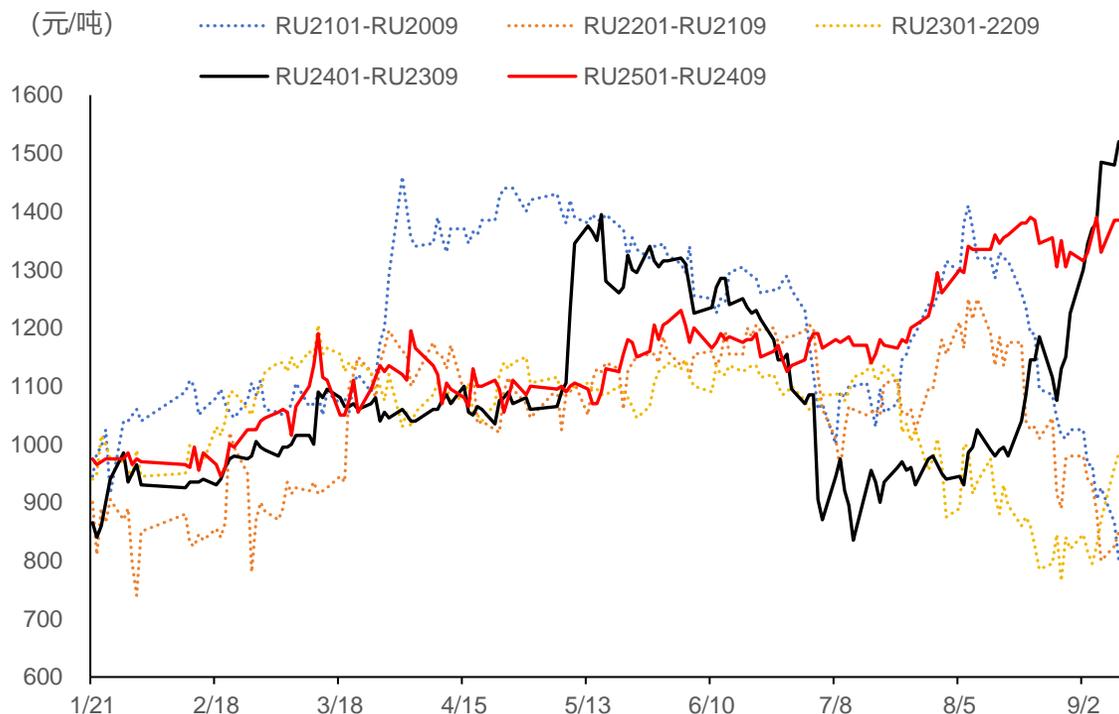


- **宏观方面：**回顾历次美联储降息周期下各大类资产的表现情况，我们发现大类资产中除了美国十年期国债收益率趋势性下跌外，其它并没有太明显的规律，在历次美联储降息周期下CRB现货指数并没有表现出明显的上涨趋势，包括原油和日胶在内的大宗商品涨跌不一，美联储降息并不足以支撑看多商品行情的观点。
- **供给端：**长期去看尽管传统产胶国种植面积已经达峰，但是并不意味着产量的达峰，价格的供给弹性依旧存在，且还有新兴产胶国的增产。下半年全球将进入旺产季，目前产区气候因素相对平稳，供给端利多支撑或逐步减弱，当前供需偏紧的格局有逐步缓解的趋势。供给端在当前“高价”之下能否放量值得观察，下半年将是重要的验证窗口期。
- **需求端：**汽车产销增速有走弱趋势，海外轮胎出口尤其是全钢胎有下行压力，而重卡受制于国内宏观经济拖累仍难有较强的驱动，需求端维持稳中趋弱的判断。综合来看需求端仍将维持较为稳定的表现，需求端难以成为行情向上的驱动
- **库存：**进入下半年后，随着新胶陆续上量，预计进口量将增加，中游库存去库趋势不变，但速度或将放缓。当前胶水进浓乳厂与进全乳厂的价差逐步缩窄，利于全乳胶生产，新一年的全乳胶仓单数量有较强的增长预期。
- **期现价差：**去年以来沪胶的期现价差回归呈现出与往年不一样特点，首先是期现价差的回归是现货的上涨完成的，其次因为海外现货基本面特点以及收储等的影响，品种间的价差出现了较大的分化。当前沪胶盘面价格处于相对高位，同时非标期现价差回归较为充分的情况下，短期面临着策略选择的两难。
- **轮储政策：**政策仍有短期的情绪影响，但是长期去看影响或不大。
- **市场展望：**橡胶供需基本面有待验证，供给的价格弹性依旧存在，尤其供给端在当前“高价”之下能否放量值得观察，下半年将是重要的验证窗口，Q4关注产区天气影响，供给端因素扰动的驱动大于需求端。**短期盘面维持偏多表现，价格重心将有所上移，或在【14000-18000】之间运行，关注产区天气的影响。**

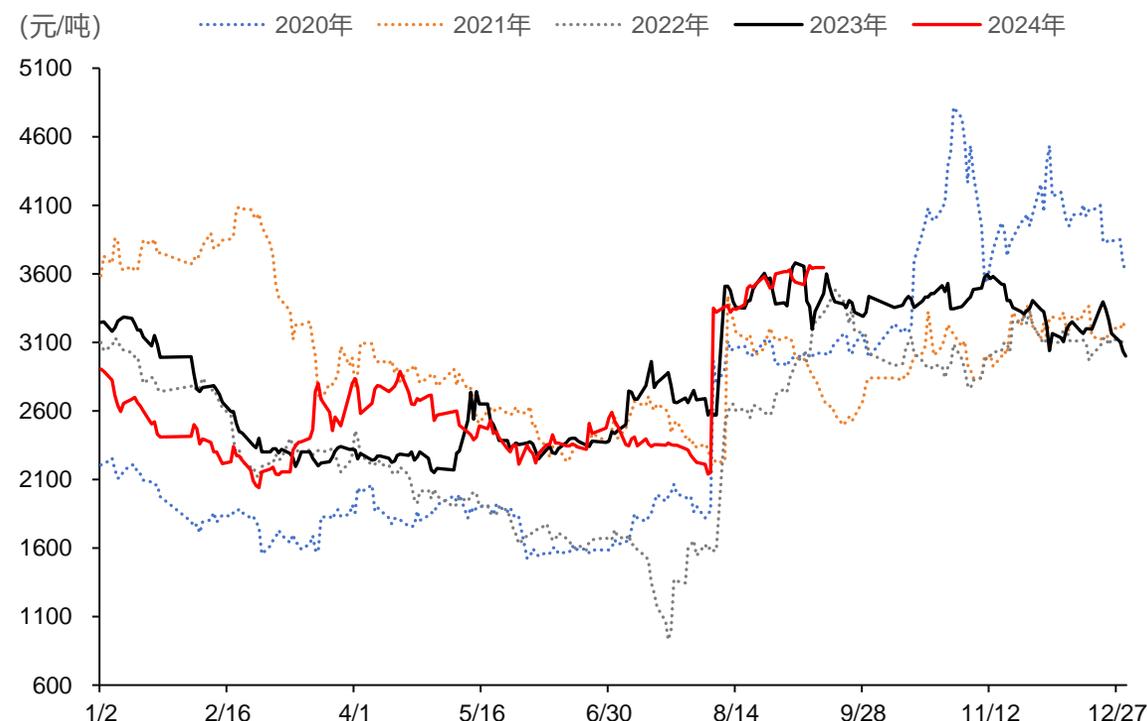


- 沪胶多RU2409空RU2501套利策略可攻可守
- (1) 情形1：在RU2409合约交割前，沪胶RU2501-RU2409价差缩小，正套策略盈利，则可获利了结。
- (2) 情形2：在RU2409合约交割前，沪胶RU2501-RU2409价差扩大，正套策略浮亏，届时沪胶1-9价差扩大，则NR-RU价差也会跟随扩大，将RU2409合约的多头头寸替代成NR多头头寸，继续持有多NR空RU套利等待回归。

沪胶01-09价差

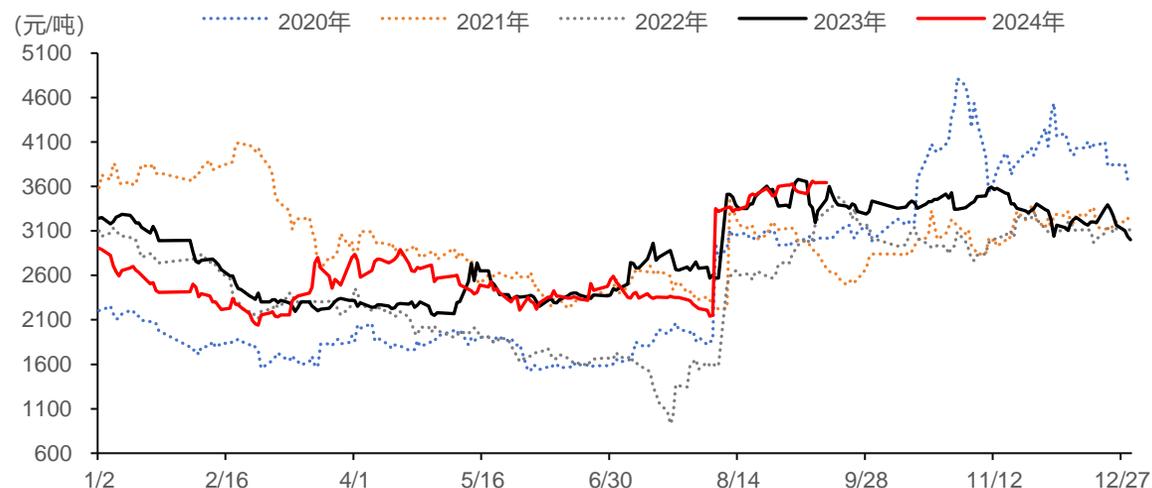


RU-NR价差走势

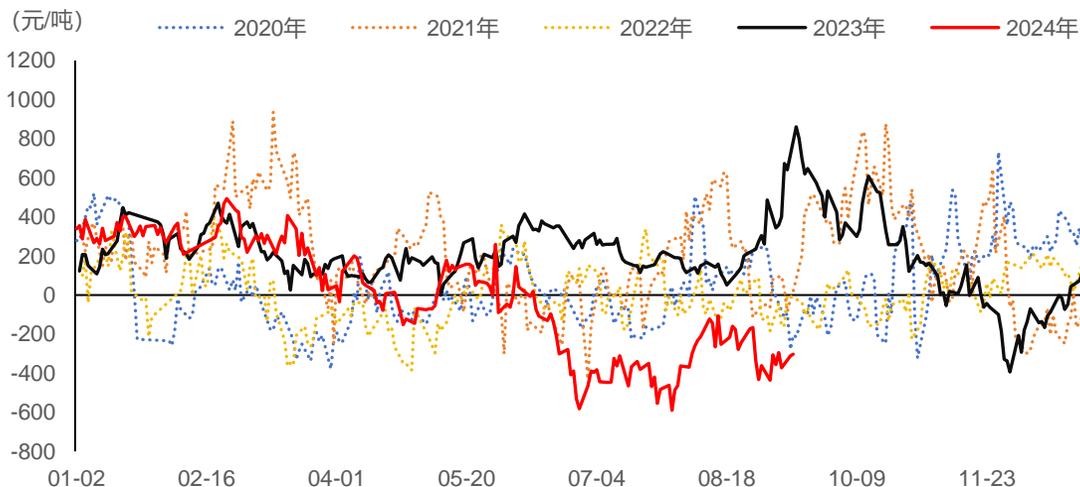


- **近期品种间强弱：**RU>混合>标胶>NR,台风短期影响国内产区生产，RU表现较强；NR-混合价差处于点对低位，同时标胶-混合也处于历史低位，NR盘面仍有印尼胶仓单的压制。
- **交易策略：**（1）多NR空RU套利逐步建仓，谨防短期RU盘面大幅向上波动，底仓入场，后期择机加仓；（2）多NR空混合，目前价差处于相对低位，具有一定的安全性和空间。

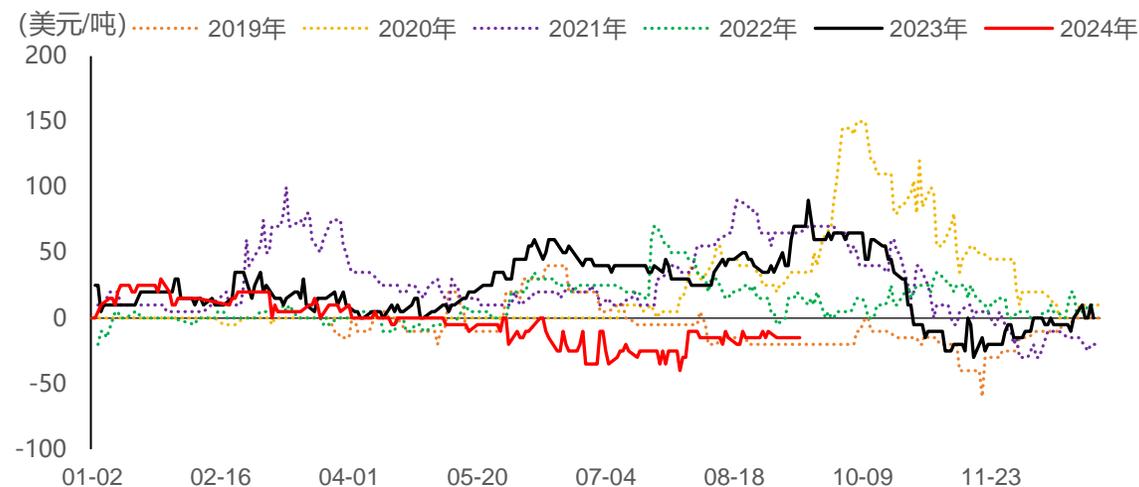
RU-NR价差走势



NR*1.13-人混价差



泰标-泰混



本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。**期市有风险，入市需谨慎。**

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

