

# 市场交投情绪降温，成本支撑依旧存在

## ■ 观点策略

行情研判：震荡。

操作建议：观望。

## ■ 逻辑驱动

1、国内产区已全面停割。

2、泰国东北部停割，考虑到近年来泰国南部产区产能持续降低的问题，预计产量增量同比偏低。

3、泰国干胶生产至中国利润持续亏损，对标胶进口产生一定抑制。

4、生胶片供需矛盾较大，抑制干胶上量。

5、根据 NOAA 天气预报来看，未来第一周和第二周天然橡胶东南亚主产区降雨量较上一周期减少。

6、最新的 NR 仓单集中注销预报来看，未来两个月内注销量偏少，前期集中注销压力有所缓解。

7、从各大橡胶指数、橡胶品种等价差来看，RU 低估属性逐步显现。

## ■ 风险提示

1、厄尔尼诺发生情况。2、产区其他物候条件。

3、海内外价差的情况。4、泰标出口利润变化。

5、下游开工变化情况。6、泰国原料价格变化。

## ■ 重点关注

海内外盘面价差。

泰标进口利润及港口库存情况。

技术面支撑和压力位的突破。

投资咨询业务资格  
证监许可[2011年]1444号

橡胶投资策略周报

2024年2月4日

王扬扬 (F303454, Z0014529)

[wyy@zcfutures.com](mailto:wyy@zcfutures.com)

上海市浦东新区陆家嘴环路  
958号23楼(200120)



## 一、核心观点与策略推荐

行情研判：震荡。操作建议：观望。

**核心逻辑：**周内橡胶盘面弱势震荡，20号抗跌，RU因缺乏交易逻辑回调幅度较大。节前避险情绪增加，交易转向需求端的弱化。供给端，国内产区已全面停割；泰国东北部停割，预计产量增量同比偏低；泰国干胶生产至中国利润持续亏损，对标胶进口产生一定抑制，远月到港存下降预期；目前生胶片下游需求向好且供给偏紧，价格涨幅较大，或对干胶生产产生抑制。根据NOAA天气预报来看，未来第一周和第二周天然橡胶东南亚主产区降雨量较上一周期减少。需求端，春节放假开工存进一步下滑预期，半钢胎库存良性。目前，物流运输业运价低迷、车多货少现象或将维持。库存方面，临近春节假期，市场到港货源减少。从最新的NR仓单集中注销预报来看，未来两个月内注销量偏少，前期集中注销压力有所缓解。综合来看，干胶厂冬储需求叠加乳胶厂回补空单需求支撑下原料价格依旧坚挺，NR下有成本支撑。从各大橡胶指数、橡胶品种等价差来看，RU低估属性逐步显现，年后交易逻辑或将转变，关注RU低估的情况。节前需求弱化，避险情绪增加，震荡为主。

## 二、天然橡胶市场回顾

周内橡胶盘面弱势震荡，20号抗跌，RU因缺乏交易逻辑回调幅度较大。节前避险情绪增加，交易转向需求端的弱化。本周进口胶市场市场报盘走跌，套利盘少量平仓出货，贸易商轮换及少量补货，买盘一般，实单成交价格趋弱，轮胎厂备货情绪偏好，美金市场成交偏弱。市场上22年全乳报价小跌，下游工厂陆续进入节前放假阶段，买盘一般，越南胶报价贴合市场价，成交价格小幅下调，少量补货为主。截止2月2日，RU2405合约报收于13290元/吨，较前一周期变动-2.74%；非标基差-1165元/吨，较前一周走缩150点。外盘方面，TOCOM RSS3较RU抗跌，SICOM TSR20较NR抗跌。从各大橡胶指数、橡胶品种等价差来看，RU低估属性逐步显现。

图 1：期货价格（元/吨）

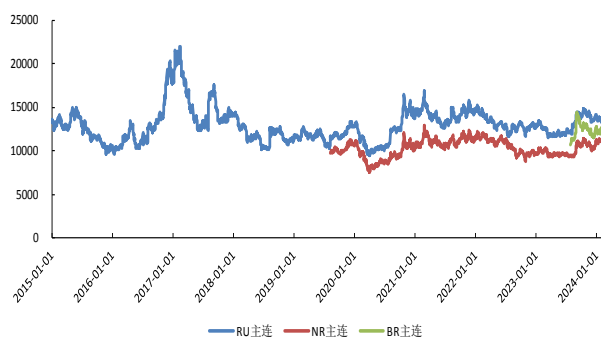
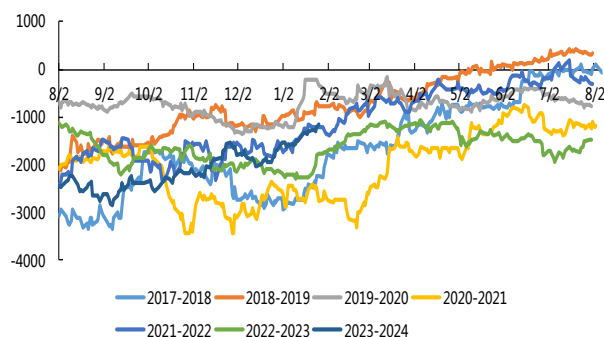


图 2：STR20MIX-RU 主力（元/吨）



资料来源：Wind，卓创资讯，中财期货投资咨询总部

表 1: 橡胶价差变动情况

RU/NR/BR		类别	单位	2024/2/2	2024/1/26	涨跌值	涨跌幅
原料价差	泰国	胶水-杯胶	泰铢/公斤	14.85	14.15	↑ +0.70	↑ +4.95%
		胶水-生胶片	泰铢/公斤	-4.05	-1.06	↓ -2.99	↓ -282.08%
	海南	胶水进浓乳厂-胶水进全乳胶厂	元/吨	—	—	#VALUE!	#VALUE!
	云南	胶水-胶块	元/吨	—	—	#VALUE!	#VALUE!
盘面价差	RU	RU01-RU05	元/吨	1105	1100	↑ +5.00	↑ +0.45%
		RU05-RU09	元/吨	-135	-125	↓ -10.00	↓ -8.00%
		RU09-RU01	元/吨	-970	-975	↑ +5.00	↑ +0.51%
		RU09-RU11	元/吨	-40	-10	↓ -30.00	↓ -300.00%
	NR	NR连1-连2	元/吨	-95	-75	↓ -20.00	↓ -26.67%
		NR连2-连3	元/吨	-60	-50	↓ -10.00	↓ -20.00%
	BR	BR连1-连2	元/吨	-30	-40	↑ +10.00	↑ +25.00%
		BR连2-连3	元/吨	-20	0	↓ -20.00	#DIV/0!
	品种间	RU主连-NR主连	元/吨	2300	2470	↓ -170.00	↓ -6.88%
		NR主连-BR主连	元/吨	-1400	-985	↓ -415.00	↓ -42.13%
RU主连-TOCOM RSS3主连		元/吨	-519	-226	↓ -293.12	↓ -129.56%	
NR主连-SICOM TSR20主连		元/吨	27	93	↓ -66.27	↓ -70.89%	
现货价差	—	SCRWF-泰国RSS3	元/吨	-3000	-2600	↓ -400.00	↓ -15.38%
		SCRWF-SVR3L	元/吨	100	300	↓ -200.00	↓ -66.67%
		SCRWF-STR20MIX	元/吨	325	500	↓ -175.00	↓ -35.00%
		STR20MIX-丁苯1502	元/吨	-175	350	↓ -525.00	↓ -150.00%
		STR20MIX-顺丁BR9000	元/吨	-375	50	↓ -425.00	↓ -850.00%
期现价差	RU期现	SCRWF-RU主力	元/吨	-840	-815	↓ -25.00	↓ -3.07%
		泰国RSS3-RU主力	元/吨	2160	1785	↑ +375.00	↑ +21.01%
		SVR3L-RU主力	元/吨	-940	-1115	↑ +175.00	↑ +15.70%
		STR20MIX-RU主力	元/吨	-1165	-1315	↑ +150.00	↑ +11.41%
	NR期现	STR20-NR主力(美金折算)	美元/吨	-0.79	0.98	↓ -1.77	↓ -180.48%
		STR20(人民币折算)-NR主力	元/吨	-5.67	7.05	↓ -12.72	↓ -180.46%
	BR期现	STR20MIX-NR主力	元/吨	1135	1155	↓ -20.00	↓ -1.73%
		丁苯1502-BR主力	元/吨	-90	-180	↑ +90.00	↑ +50.00%
美金价差	船货-保税区	船货泰国RSS3-库内泰国RSS3	美元/吨	100	50	↑ +50.00	↑ +100.00%
		船货STR20-库内STR20	美元/吨	60	40	↑ +20.00	↑ +50.00%
		船货SMR20-库内SMR20	美元/吨	30	30	→ 0.00	→ 0.00%
		船货SIR20-库内SIR20	美元/吨	0	10	↓ -10.00	↓ -100.00%
		船货STR20MIX-库内STR20MIX	美元/吨	90	70	↑ +20.00	↑ +28.57%
	保税区内	STR20-SMR20	美元/吨	10	10	→ 0.00	→ 0.00%
		STR20-SIR20	美元/吨	20	20	→ 0.00	→ 0.00%
		SMR20-SIR20	美元/吨	10	10	→ 0.00	→ 0.00%
		STR20(关税折算)-STR20MIX	美元/吨	249	249	↑ +0.04	↑ +0.02%

数据来源: Wind, iFind, 隆众资讯, 卓创资讯, 中财期货投资咨询总部

### 三、橡胶基本面分析

#### 1. 生胶片供紧需宽矛盾较大, 抑制干胶上量

泰国产区方面, 周内原料上量无明显改善。东北部进入停割期, 南部产区白粉病及落叶扰动, 南部旺产接近尾声, 干胶厂冬储需求叠加乳胶厂回补空单需求支撑下, 原料抢购支撑价格一路走高至同期历史高位水平, 胶水价格持续创新高。干胶厂原料库存 1.5-2 月左右。此外, 周内生胶片涨幅较大, 生胶片供紧需宽矛盾较大。目前泰国加工厂出口到中国生产利润仍维持倒挂。本周烟胶片均价 71.80 泰铢/公斤, 较上周上涨 8.80%; 胶水均价 65.24 泰铢/公斤, 较上周上涨 2.77%; 杯胶均价 51.05 泰铢/公斤, 较上周上涨 4.06%。

图 3：泰国原料收购价（泰铢/公斤）

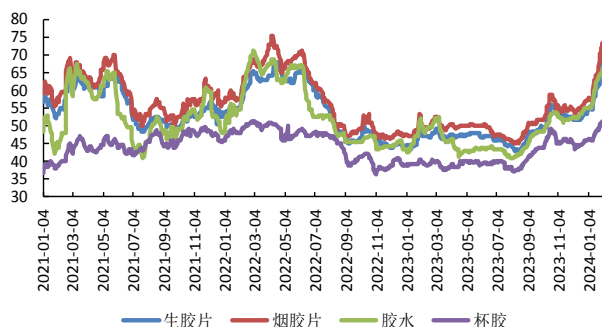


图 4：泰国胶水-杯胶价差（泰铢/公斤）

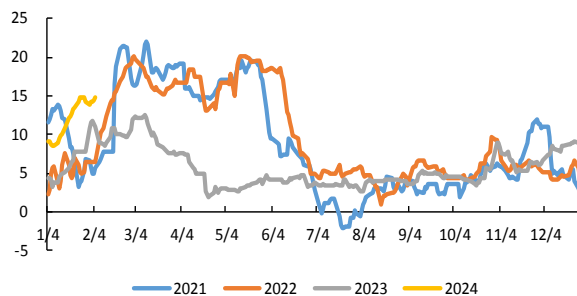


图 5：泰国胶水-生胶片价差（泰铢/公斤）

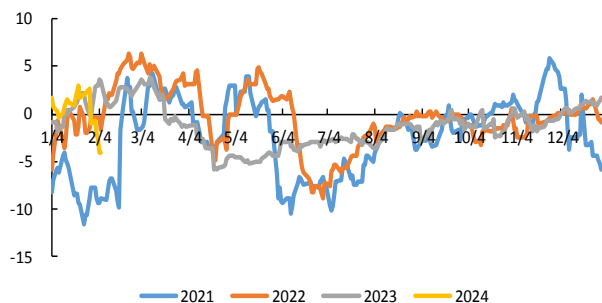
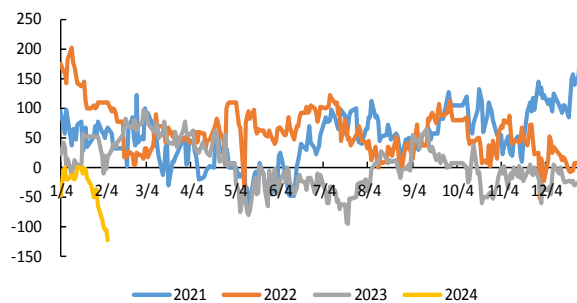


图 6：STR20 出口至中国理论利润（美元/吨）



资料来源：Wind，卓创资讯，中财期货投资咨询总部

国内产区方面，海南产区已全面停割，工厂成品库存水平偏低，出货意愿薄弱。云南产区方面，产区全面停割，结束年内胶水供应，2024 年云南产区开割之前国内工厂或面临原料不足的问题。

图 7：海南原料收购价（元/吨）

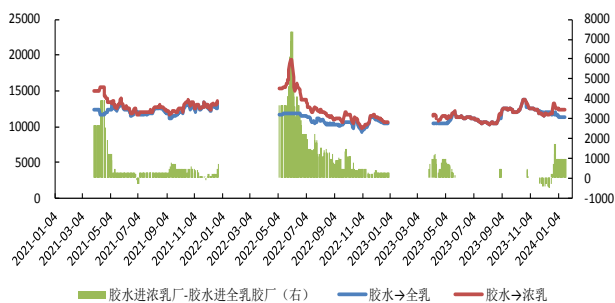
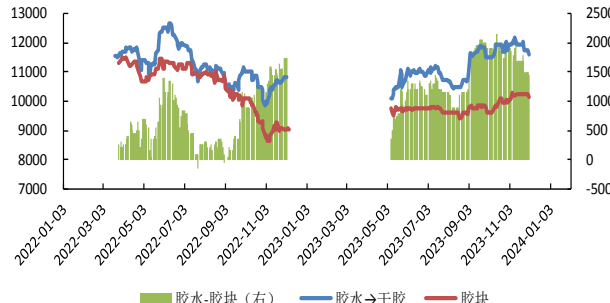


图 8：云南原料收购价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中财期货投资咨询总部

综合来看，国内产区已全面停割；泰国东北部停割，预计产量增量同比偏低；泰国干胶生产至中国利润持续亏损，对标胶进口产生一定抑制，远月到港存下降预期；目前生胶片下游需求向好且供给偏紧，价格涨幅较大，或对干胶生产产生抑制。

## 2. 未来第一周和第二周天然橡胶东南亚主产区降雨量较上一周期减少

根据 NOAA 天气预报来看，未来第一周天然橡胶东南亚主产区降雨量较上一周期减少，降雨主要集中在马来和印尼等地；未来第二周天然橡胶东南亚主产区降雨量较上一周期减少，对割胶工作影响减弱。

数据显示，厄尔尼诺 ONI 指数已连续 5 个月大于临界值 0.5，最新数据为 1.9；南方涛动指数 SOI 已多次处于临界值-7 以下。此外，国家气候中心根据最新监测表示，一次中等强度厄尔尼诺事件已经形成，并将持续到 2024 年春季。2024 年一季度厄尔尼诺现象或许助推全球天胶减产。考虑主产国产能情况及开割时间两方面，厄尔尼诺现象对各国减产的影响程度：印尼>马来西亚>泰国>越南>中国。

图 9：未来第一周主产区降雨量预报

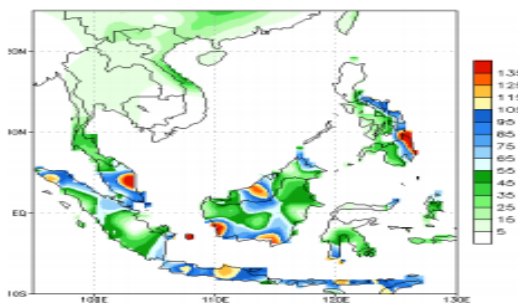


图 10：未来第二周主产区降雨量预报

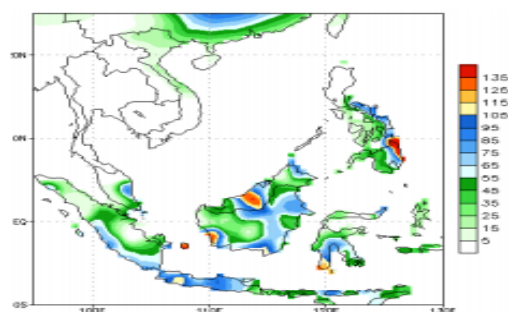


图 11：厄尔尼诺指数 ONI

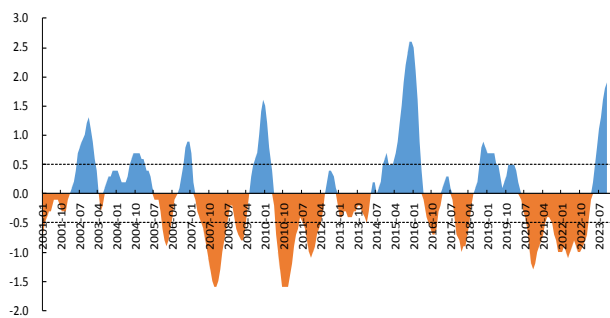
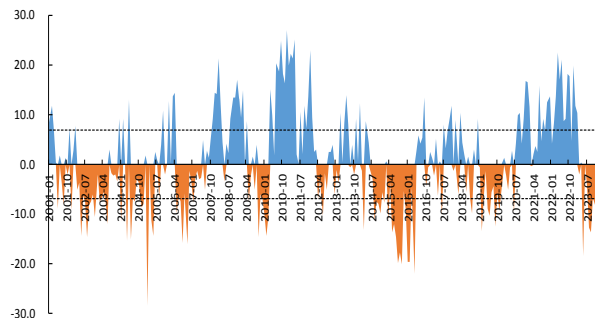


图 12：南方涛动指数 SOI



资料来源：Wind，NOAA，中财期货投资咨询总部

## 3. 云南和海南产区停割，暂停做成本利润分析

云南和海南产区停割，暂停做成本利润分析。

图 13: 海南浓乳生产利润 (元/吨)

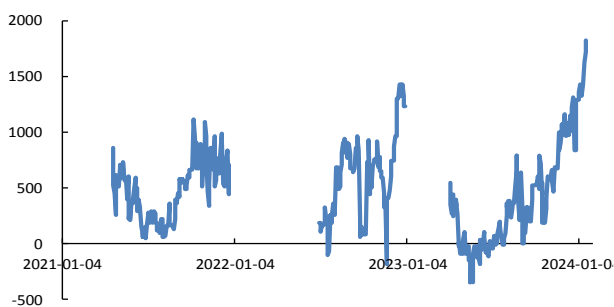


图 14: 海南全乳胶交割利润 (元/吨)

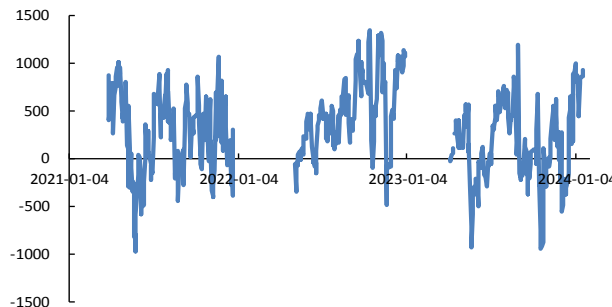


图 15: 海南浓乳生产利润-SCRWF 交割利润 (元/吨)

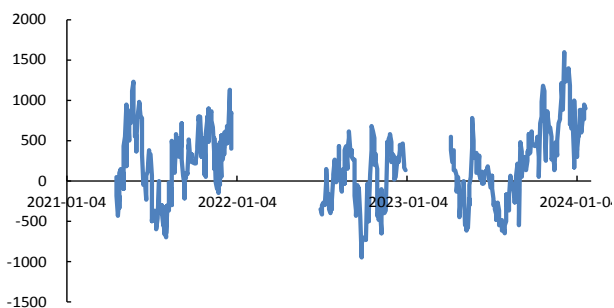
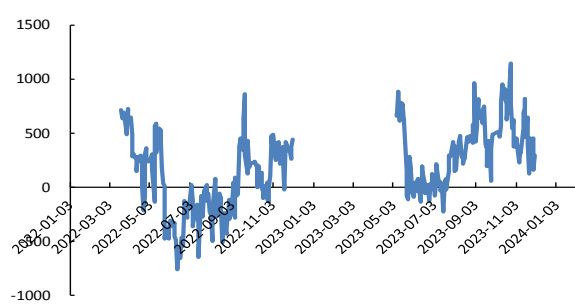


图 16: 云南全乳胶交割利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 卓创资讯, 中财期货投资咨询总部

#### 4. 远端到港预期偏少, NR 仓单注销压力缓解

据卓创资讯统计, 本周青岛地区天然橡胶总库存 57.08 万吨, 较上周减少 1.35 万吨, 降幅 2.31%; 其中保税区内库存 13.62 万吨, 较上周减少 1.11 万吨, 降幅 7.54%; 一般贸易库存 43.46 万吨, 较上周减少 0.24 万吨, 跌幅 0.55%。临近春节假期, 市场到港货源减少。出库方面, 套利平仓, 但买盘偏少。在海外干胶出口至国内亏压下, 预期未来到港依旧偏少。截止到本周四, 天然橡胶期货仓单库存总量为 19.694 万吨, 较上周四增加 0.6 万吨。20# 仓单库存为 10.3722 万吨, 较上周四增加 0.867 万吨。从最新的 NR 仓单集中注销预报来看, 未来两个月内注销量偏少, 前期集中注销压力有所缓解。

图 17: 天然橡胶社会库存 (万吨)

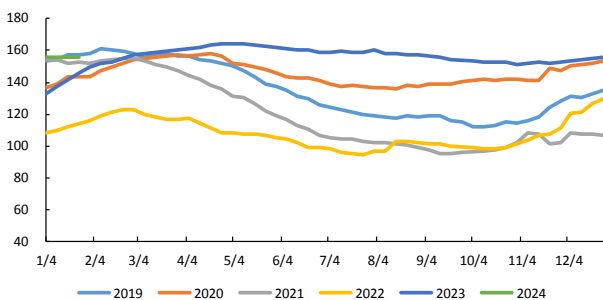
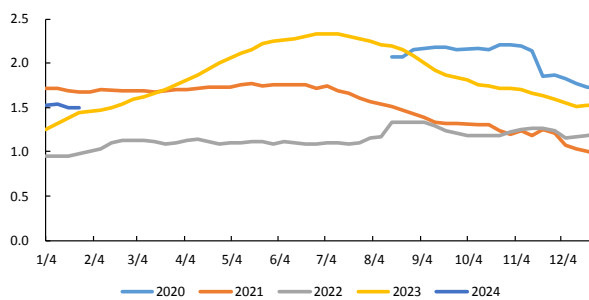


图 18: 深浅色胶库存比 (万吨)



资料来源: Wind, 隆众咨询, 中财期货投资咨询总部

图 19: 青岛一般贸易库存 (万吨)

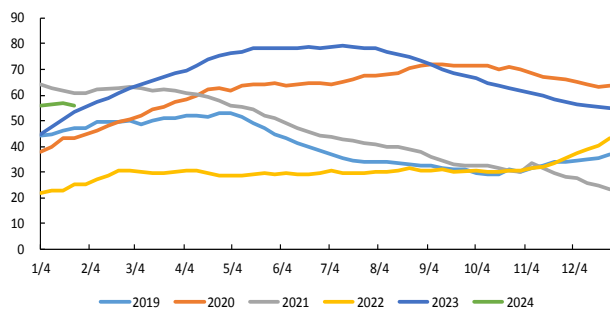


图 20: 青岛保税区库存 (万吨)

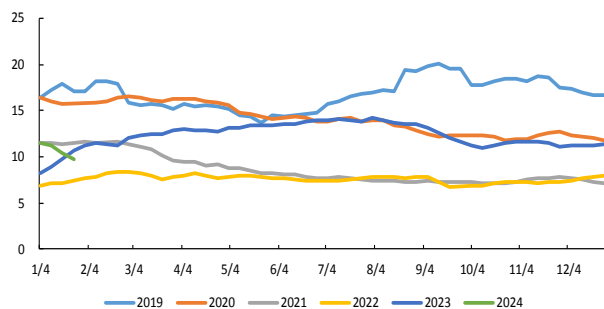


图 21: RU 注册仓单 (万吨)

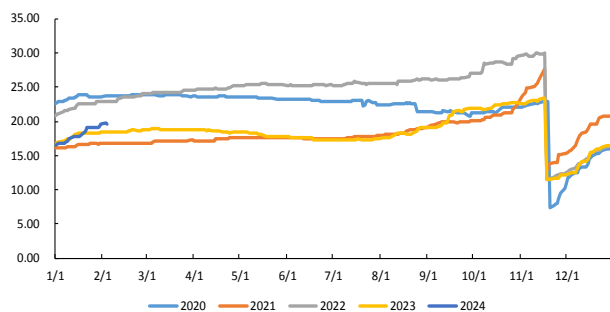
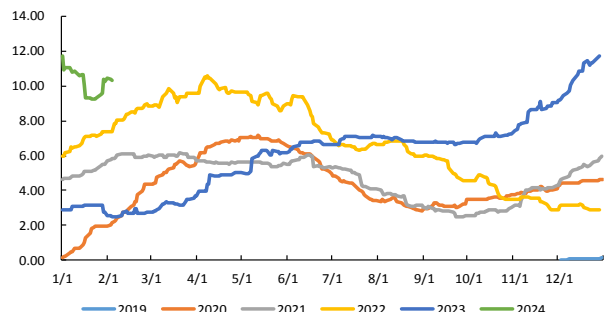


图 22: NR 注册仓单 (万吨)



资料来源: Wind, 隆众咨询, 中财期货投资咨询总部

### 5. 春节放假开工存进一步下滑预期

天然橡胶超过 70%用于轮胎的制造。截止 1 月 25 日, 国内汽车轮胎全钢胎开工率为 44.64%, 较前一周-15 个百分点, 较去年同期+17.58 个百分点。国内汽车轮胎半钢胎开工率为 67.06%, 较前一周-4.95 个百分点, 较去年同期+33.27 百分点。春节假期临近, 多数轮胎企业计划停产放假, 东营及周边地区部分企业周内陆续开启装置减产直至停产收尾, 部分半钢胎企业开工在内外销订单的支撑下维持常规运行。

图 23: 半钢胎企业开工率 (%)

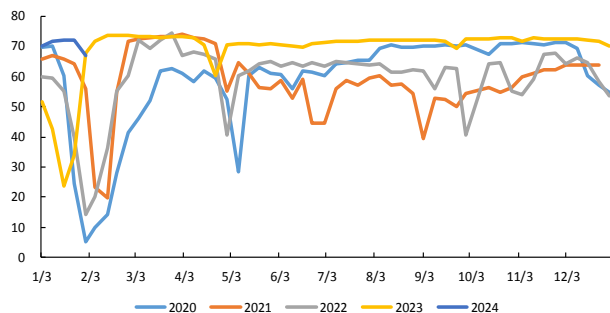
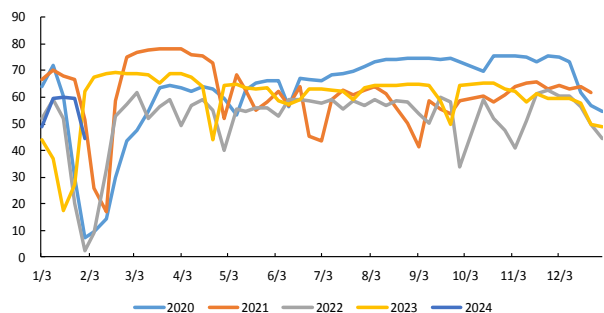


图 24: 全钢胎企业开工率 (%)



资料来源: Wind, 隆众资讯, 中财期货投资咨询总部

图 25: 山东半钢胎库存天数 (天)

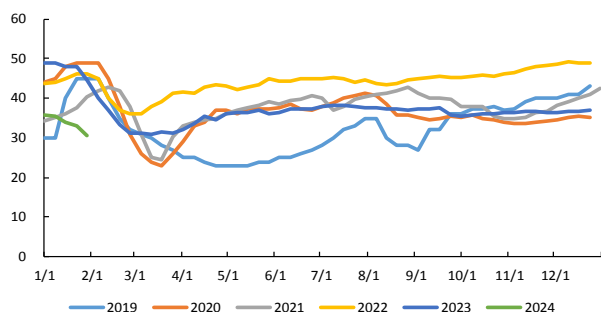
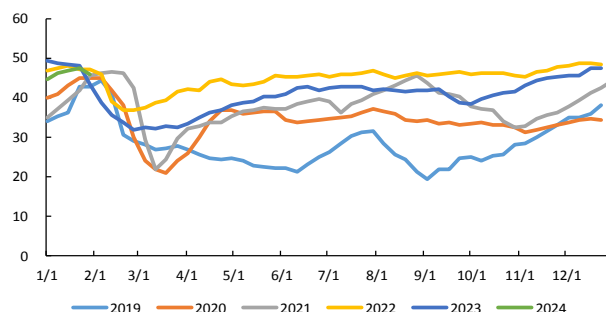


图 26: 山东全钢胎库存天数 (天)



资料来源: Wind, 隆众资讯, 中财期货投资咨询总部

终端轮胎配套需求方面, 乘联会发布的最新数据显示, 2023 年 12 月, 乘用车市场零售 235.3 万辆, 同比增长 8.5%, 环比增长 13.1%, 全年累计零售 2,169.9 万辆, 同比增长 5.6%。12 月乘用车市场零售之所以环比大幅走强, 主要得益于车企年末冲刺以及地方促消费举措的共同推动。此外, 根据第一商用车网最新掌握的数据, 今年 1 月份, 我国重卡市场销售约 9.1 万辆 (开票口径, 包含出口和新能源), 环比 2023 年 12 月上涨 75%, 比上年同期的 4.9 万辆大幅增长 87%, 净增长 4.2 万辆。根据第一商用车网的判断, 进入 2024 年, 国内宏观环境整体来说还是比较复杂的, 物流运输业车多货少、货源不足的景象还会持续较长一段时间, 公路运价很难有较大回升; 再加上 1 月份以来 LNG 气价跌至 5 元左右/kg, 因此, 天然气重卡在 3 月份以后大范围替代柴油车, 几成定局。展望 2024 年, 2024 年全年的重卡整体销量 (包含出口) 预计在 92 万至 100 万辆之间, 这主要是基于对物流货运市场的悲观判断, 以及运价持续低迷、公路运力仍旧过剩的预期。2024 年国家对于汽车产销方面的推动积极性仍然较高, 商用车市场结构性替代或是其销量增长的主要来源, 但在基建和房地产未复苏之前难有突破性增量。因此, 预估 2024 年宏观与政策托底下轮胎与汽车需求维稳。

图 27: 中汽协-乘用车销量 (万辆)

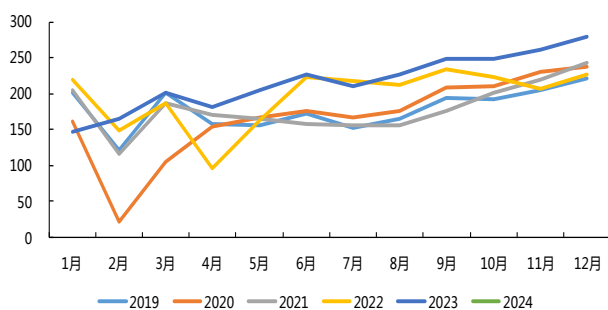
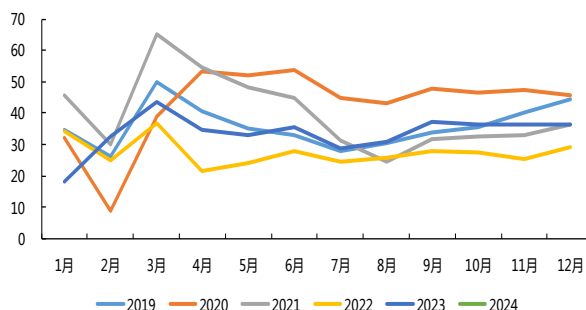


图 28: 中汽协-商用车销量 (万辆)



资料来源: Wind, 中财期货投资咨询总部



图 29: 重卡销量 (万辆)

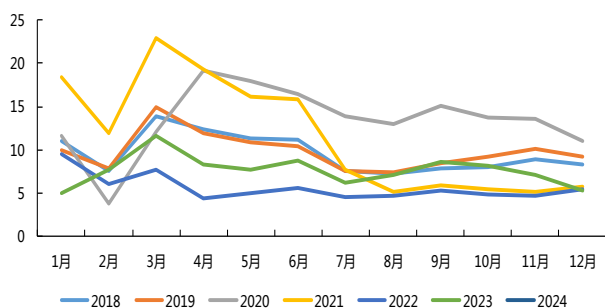


图 30: 汽车库存预警指数 (百分比)

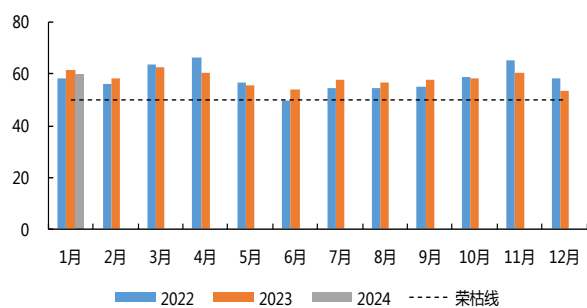


图 31: 公路货物周转量 (亿吨公里)

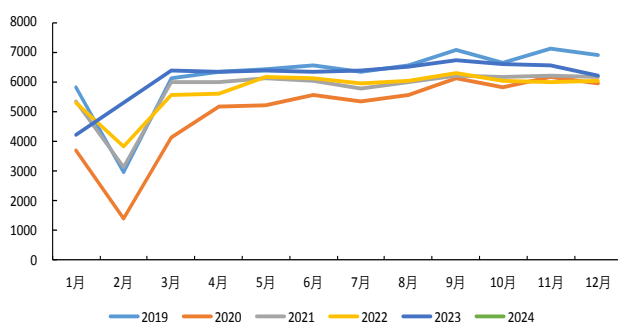
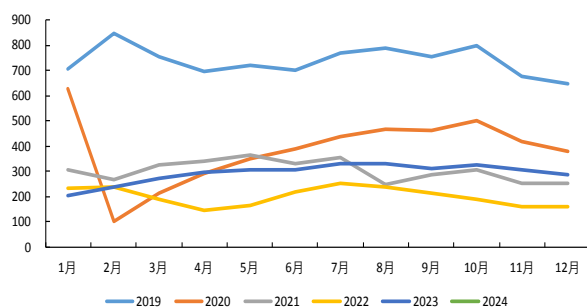


图 32: 公路旅客周转量 (亿人公里)



资料来源: Wind, 中财期货投资咨询总部

附: RU 主力春节休市前后涨跌幅统计

年份	春节休市时间	休市天数	休市前			休市后			
			第三日涨跌幅	第二日涨跌幅	第一日涨跌幅	第一日涨跌幅	第二日涨跌幅	第三日涨跌幅	第一日跳涨幅度
2011	2/2-2/8	7	0.96%	-0.05%	1.93%	1.21%	1.30%	-0.19%	4.24%
2012	1/21-1/29	9	1.16%	1.47%	3.69%	-2.65%	1.76%	-1.45%	-1.04%
2013	2/9-2/17	9	-0.58%	-0.68%	-0.76%	-1.60%	0.91%	-1.09%	1.16%
2014	1/31-2/6	7	-2.13%	0.16%	-0.99%	-0.58%	3.18%	-0.47%	-0.68%
2015	2/18-2/24	7	2.24%	1.18%	-1.53%	0.04%	2.27%	-0.70%	-0.72%
2016	2/6-2/14	9	-0.44%	1.77%	-1.35%	3.29%	0.05%	-0.81%	-0.93%
2017	1/27-2/2	7	1.99%	-0.10%	6.21%	-6.05%	-0.47%	2.99%	0.00%
2018	2/15-2/21	7	0.56%	-0.56%	0.40%	0.00%	2.80%	0.66%	0.36%
2019	2/2-2/10	9	-0.74%	-0.40%	0.79%	-1.01%	2.74%	0.52%	-0.18%
2020	1/24-2/2	10	-2.13%	-1.58%	-2.70%	-7.78%	-0.94%	1.59%	-7.78%
2021	2/11-2/17	7	0.24%	0.61%	-1.18%	3.58%	2.93%	1.21%	4.22%
2022	1/29-2/6	9	0.35%	-1.78%	0.32%	2.26%	1.24%	0.03%	2.47%
2023	1/21-1/29	9	0.86%	-0.93%	0.64%	-0.34%	-0.94%	-0.30%	1.64%
涨跌幅均值			0.18%	-0.07%	0.42%	-0.74%	1.30%	0.15%	0.21%
涨幅最大值			2.24%	1.77%	6.21%	3.58%	3.18%	2.99%	4.24%
涨幅最小值			-2.13%	-1.78%	-2.70%	-7.78%	-0.94%	-1.45%	-7.78%
上涨的概率			61.54%	38.46%	53.85%	38.46%	76.92%	46.15%	46.15%

# 中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 958 号华能联合大厦 23 楼

总机：021-68866666 传真：021-68865555 全国客服：400 888 0958 网站：<http://www.zcqh.com>

## 浙江分公司

杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼  
电话：0571-56080568

## 江苏分公司

南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋 703-704 室  
电话：025-58836800

## 中原分公司

河南省郑州市郑东新区金水东路 80 号 3 号楼 11 层 1108 室  
电话：0371-60979630

## 成都分公司

四川省成都市锦江区东华正街 40 号 8 楼 C 室  
电话：028-62132733

## 上海陆家嘴环路营业部

中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室  
电话：021-68866819

## 上海襄阳南路营业部

上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室  
电话：021-68866659

## 北京海淀营业部

北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室  
电话：010-63942832

## 深圳营业部

深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1209  
电话：0755-82881599

## 天津营业部

天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼  
电话：022-58228156

## 重庆营业部

重庆市江北区聚贤街 25 号 3 幢名义层 15 层 1501 室  
电话：023-67634197

## 沈阳营业部

沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室  
电话：024-31872007

## 武汉营业部

武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层  
电话：027-85666911

## 西安营业部

西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307  
电话：029-87938499

## 杭州营业部

杭州市体育场路 458 号 2 楼 206、208 室  
电话：0571-56080563

## 扬州营业部

地址：扬州市广陵区运河西路 588-119 号壹位商业广场  
电话 0514-87866997

## 济南营业部

山东省济南市历下区姚家街道经十路 11111 号万象城写字  
楼 SOHO 办公楼 2-1008、2-1009、2-1010  
电话：0531-83196200

## 无锡营业部

无锡市经开区金融三街嘉业财富中心 3-1105  
电话：0510-81665833

## 郑州营业部

河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 601、602 室  
电话：0371-65611075

## 山西分公司

山西太原市综改示范区太原学府园区晋阳街 159 号 1 幢 10  
层 1003 室  
电话：0351-7091383

## 长沙营业部

湖南长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510 室  
电话：0731-82787001

## 南昌营业部

江西省南昌市青云谱区解放西路 49 号明珠广场 H 栋 602 室  
电话：0791-88457727

## 合肥营业部

安徽省合肥市庐阳区长江中路 538 号 中财大厦 601 室  
电话：0551-62836053

## 唐山营业部

唐山市路南区万达广场购物中心区 2 单元 B 座 1804 室  
电话：0315-2210860

## 日照营业部

山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼  
电话：0633-2297817

## 赤峰营业部

内蒙古赤峰市红山区万达广场甲 B20 楼 2010  
电话：0476-5951139

## 厦门营业部

福建省厦门市思明区梧村街道后埭溪路 28 号(皇达大厦)  
7 楼 F 单元  
电话：0592-5630235

## 常州营业部

常州市天宁区竹林西路 19 号天宁时代广场 A 座 1706 室  
电话：0519-85515185

## 南通营业部

江苏南通市崇川区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室  
电话：0513-81183555

## 宁波营业部

浙江省宁波市慈溪市新城大道北路 1698 号承兴大厦 7-2-1  
电话：0574-63032202

## 宁波分公司

浙江省宁波市鄞州区银晨商务中心 1 幢 1 号 13-3  
电话：0574-87377105

**特别声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。