

浅色炒作情绪升温，国际轮胎厂或有补库

■ 观点策略

行情研判：震荡或偏强。

操作建议：底仓持有。

■ 逻辑驱动

1、全球低产叠加海外低库，海外原料价格持续推涨且进口至国内利润持续亏损，对国内标胶进口产生一定抑制。在3月中下旬后新一轮开割季前，低产和低库因素难消散，供给端暂无压力。

2、未来第一周东南亚主产区降雨量较上一周期增加；泰国气象部门表示今夏泰国将出现高温天气。

3、听闻周内国际轮胎厂采购烟片和标胶积极性很高，国际轮胎厂补库周期叠加 EUDR 对补库的助推下，需求端温和发力。

4、NR-SICOM STR20、RU-SICOM RS3 价差仍处于低位，供给真空期下内盘仍存追涨的空间。

5、收储炒作再起风波，利多浅色胶。

■ 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

海外原料价格上涨持续情况。

泰标进口利润及对应的远端到港情况。

RU 与 NR 的价差，NR 与 TOCOM STR20 价差。

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3月10日

王扬扬 (F303454, Z0014529)

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：震荡或偏强。 **操作建议：**底仓持有。

核心逻辑：本周一至周四，天然橡胶窄幅调整。周五午后盘面价格大幅拉涨，其中国内RU和TOCOM RSS3涨幅相对较大。归其原因，在供给端持续利好的大背景下，相对价差、天气炒作、收储炒作、国际轮胎厂补库等多重因素下推涨。供给端，全球低产叠加海外低库，海外原料价格持续推涨且进口至国内利润持续亏损，对国内标胶进口产生一定抑制，远月到港存下降预期。因此，在3月中下旬后新一轮开割季前，低产和低库因素难为消散，供给端暂无压力，预估原料价格保持高企。此外，泰国气象部门表示今夏泰国将出现高温天气，供给端利多持续。需求端，听闻周内国际轮胎厂采购烟片和标胶积极性很高，国际轮胎厂补库周期叠加EUDR对补库的助推下，需求端温和发力。价差来看，NR-SICOM STR20、RU-SICOM RS3价差仍处于低位，供给真空期下内盘仍存追涨的空间。综合来看，在3月中下旬新一轮开割季来临前，供给端的托底作用依旧存在。无论从内外盘价差、天气因素、收储预期等多方面来看，多头炒作题材较多，相对较低的非标价差也为胶价上行缓解了一定压力。预估天然橡胶价格大涨后短期或有震荡，然上行趋势明显。

二、天然橡胶市场回顾

本周一至周四，天然橡胶窄幅调整。周五午后盘面价格大幅拉涨，其中国内RU和TOCOM RSS3涨幅相对较大。归其原因，在供给端持续利好的大背景下，相对价差、天气炒作、收储炒作、国际轮胎厂补库等多重因素下推涨。周内，国产胶市场上22年全乳报价贴合市场，始终于买盘较为冷清；越南胶报价相对坚挺，市场成交尚可。截止3月8日，RU2405合约报收于14250元/吨，较前一周期变动+2.41%；非标基差-1070元/吨，较一周走扩185点。总体来看，低产真空期以及开割季初步来临前，炒作情绪较多，在基本面持续利多背景下，胶价仍旧易涨难跌。

图 1：期货价格（元/吨）

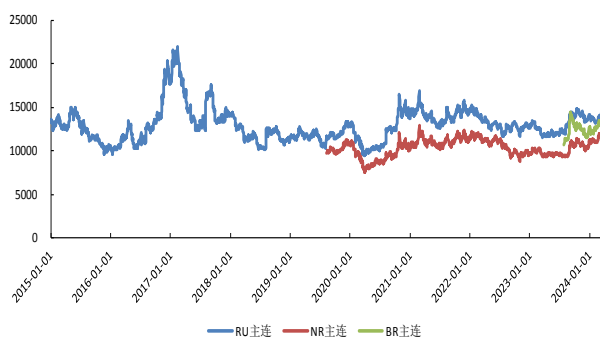
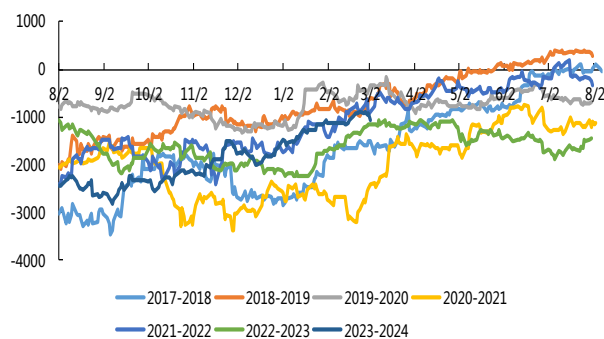


图 2：STR20MIX-RU 主力（元/吨）



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	2024/3/8	2024/3/1	涨跌值	涨跌幅
原料价差	泰国	胶水-杯胶	泰铢/公斤	19.15	16.50	↑ +2.65	↑ +16.06%
		胶水-生胶片	泰铢/公斤	-5.38	-4.22	↓ -1.16	↓ -27.49%
	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	1135	1150	↓ -15.00	↓ -1.30%
		RU05-RU09	元/吨	-120	-110	↓ -10.00	↓ -9.09%
		RU09-RU01	元/吨	-1015	-1040	↑ +25.00	↑ +2.40%
		RU09-RU11	元/吨	-35	-25	↓ -10.00	↓ -40.00%
	NR	NR连1-连2	元/吨	-105	-55	↓ -50.00	↓ -90.91%
		NR连2-连3	元/吨	-30	-15	↓ -15.00	↓ -100.00%
	BR	BR连1-连2	元/吨	10	5	↑ +5.00	↑ +100.00%
		BR连2-连3	元/吨	40	30	↑ +10.00	↑ +33.33%
	品种间	RU主连-NR主连	元/吨	2315	2190	↑ +125.00	↑ +5.71%
		NR主连-BR主连	元/吨	-1470	-1480	↑ +10.00	↑ +0.68%
RU主连-TOCOM RSS3主连		元/吨	-1075	-481	↓ -593.76	↓ -123.43%	
NR主连-SICOM TSR20主连		元/吨	76	63	↑ +12.29	↑ +19.38%	
现货价差	—	SCRWF-泰国RSS3	元/吨	-3400	-3350	↓ -50.00	↓ -1.49%
		SCRWF-SVR3L	元/吨	300	300	→ 0.00	→ 0.00%
		SCRWF-STR20MIX	元/吨	-80	120	↓ -200.00	↓ -166.67%
		STR20MIX-丁苯1502	元/吨	80	-70	↑ +150.00	↑ +214.29%
		STR20MIX-顺丁BR9000	元/吨	-220	-370	↑ +150.00	↑ +40.54%
期现价差	RU期现	SCRWF-RU主力	元/吨	-1150	-765	↓ -385.00	↓ -50.33%
		泰国RSS3-RU主力	元/吨	2250	2585	↓ -335.00	↓ -12.96%
		SVR3L-RU主力	元/吨	-1450	-1065	↓ -385.00	↓ -36.15%
		STR20MIX-RU主力	元/吨	-1070	-885	↓ -185.00	↓ -20.90%
	NR期现	STR20-NR主力(美金折算)	美元/吨	-9.53	1.19	↓ -10.72	↓ -901.80%
		STR20(人民币折算)-NR主力	元/吨	-68.53	8.55	↓ -77.08	↓ -901.05%
	BR期现	STR20MIX-NR主力	元/吨	1245	1305	↓ -60.00	↓ -4.60%
		丁苯1502-BR主力	元/吨	-305	-105	↓ -200.00	↓ -190.48%
美金价差	船货-保税区	船货泰国RSS3-库内泰国RSS3	美元/吨	220	130	↑ +90.00	↑ +69.23%
		船货STR20-库内STR20	美元/吨	30	30	→ 0.00	→ 0.00%
		船货SMR20-库内SMR20	美元/吨	0	0	→ 0.00	#DIV/0!
		船货SIR20-库内SIR20	美元/吨	10	0	↑ +10.00	#DIV/0!
		船货STR20MIX-库内STR20MIX	美元/吨	30	40	↓ -10.00	↓ -25.00%
	保税区	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	219	228	↓ -9.81	↓ -4.29%

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. 供给端暂无压力, 国际轮胎厂采买积极

泰国产区方面, 上周阶段性雷阵雨, 高温天气。目前泰北部割胶率在 10%, 南部在 50% 左右, 南部部分地区已经开始停割。泰国工厂原料及成品库存低位, 胶水库存低位下部分大厂高价收购, 国际轮胎厂采购烟片和标胶积极性很高。此外, 泰三烟片及标胶出口至中国生产利润依旧倒挂。泰国方面, 本周烟胶片均价 78.80 泰铢/公斤, 较上周上涨 2.53%; 胶水均价 72.12 泰铢/公斤, 较上周上涨 3.71%; 杯胶均价 54.07 泰铢/公斤, 较上周上涨 0.85%。

图 3: 泰国原料收购价 (泰铢/公斤)

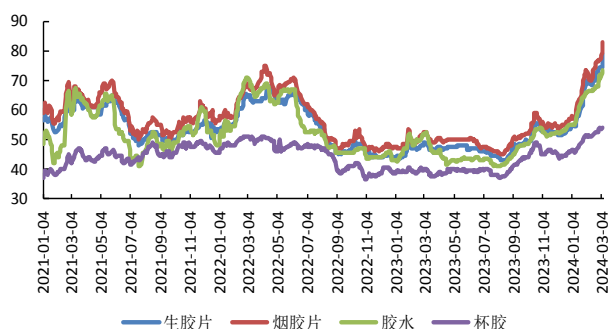


图 4: 泰国胶水-杯胶价差 (泰铢/公斤)

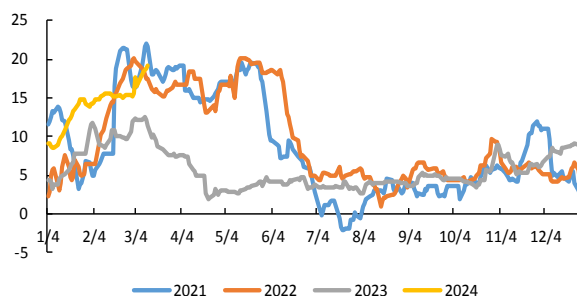


图 5: 泰国胶水-生胶片价差 (泰铢/公斤)

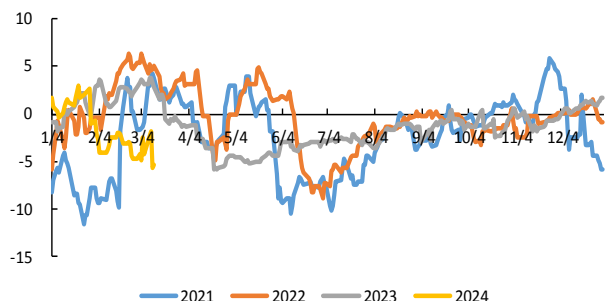
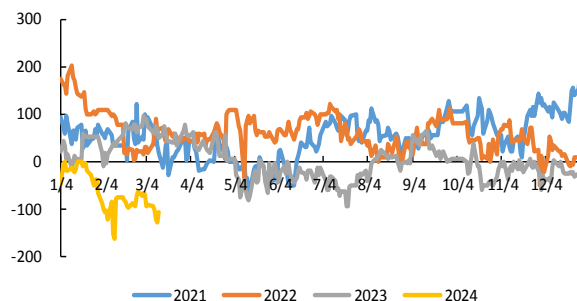


图 6: STR20 出口至中国理论利润 (美元/吨)



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和浓乳分流的问题。据了解, 目前云南和海南产区胶树状况良好。

图 7: 海南原料收购价 (元/吨)

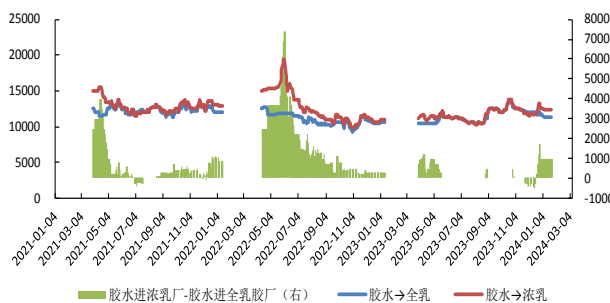
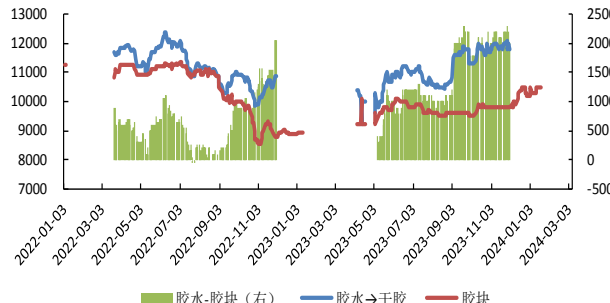


图 8: 云南原料收购价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中财期货投资咨询总部

综合来看, 全球低产叠加海外低库, 海外原料价格持续推涨且进口至国内利润持续亏损, 对国内标胶进口产生一定抑制, 远月到港存下降预期。因此, 在 3 月中下旬后新一轮开割季前, 低产和低库因素难为消散, 供给端暂无压力, 预估原料价格保持高企。然成本推动的行情交易已久, 接下来更多的是对橡胶价格的托底, 而非助推涨势。

2. 未来第一周东南亚主产区降雨量较上一周期增加

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增加，赤道以南红色高位预警区主要集中在印尼南部地区。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。

数据显示，厄尔尼诺 ONI 指数已连续 9 个月大于等于临界值 0.5，最新数据为 1.8；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

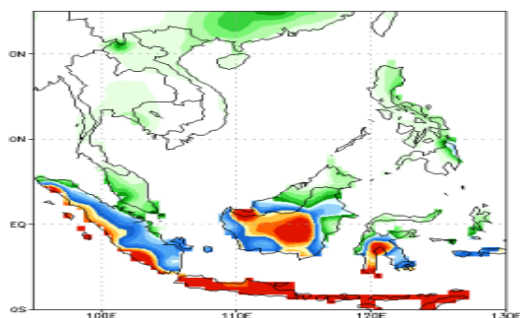


图 10：未来第二周主产区降雨量预报

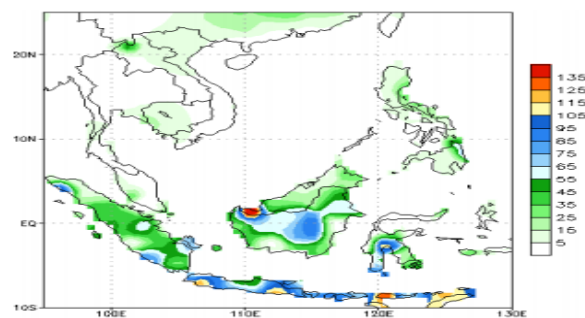


图 11：厄尔尼诺指数 ONI

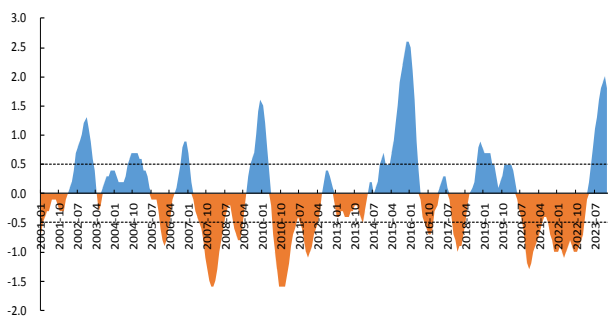
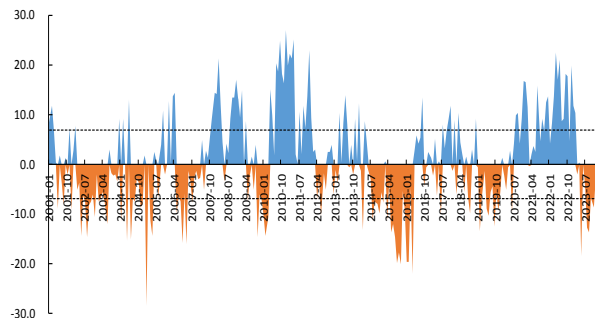


图 12：南方涛动指数 SOI



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)

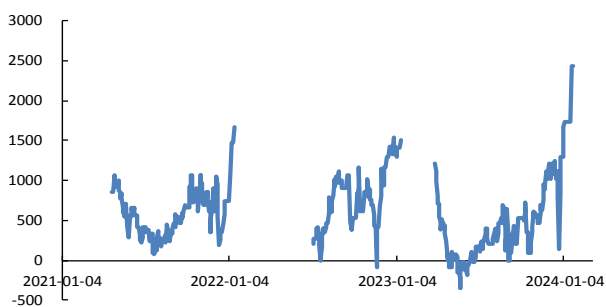


图 14: 海南全乳胶交割利润 (元/吨)

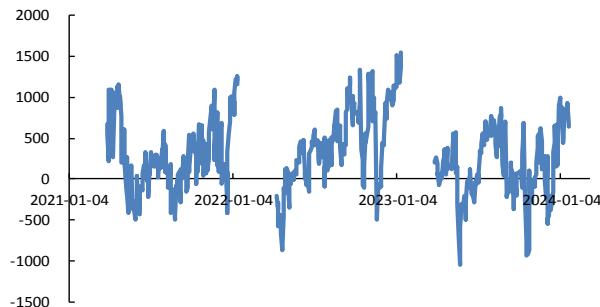


图 15: 海南浓乳生产利润-SCRWF 交割利润 (元/吨)

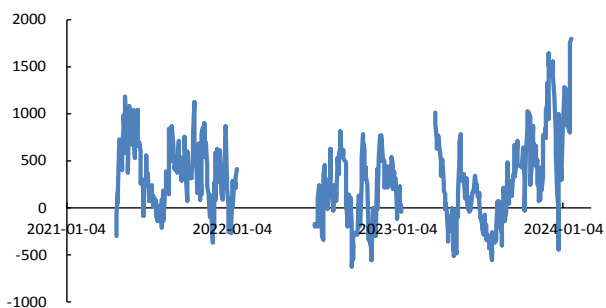
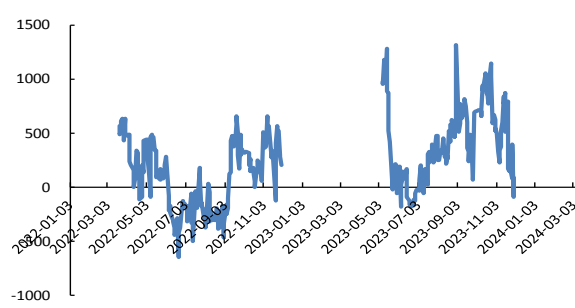


图 16: 云南全乳胶交割利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 卓创资讯, 中财期货投资咨询总部

4. 深浅色胶库存比存进一步下降预期, 浅色胶炒作热点较多

据隆众资讯统计, 中国天然橡胶社会库存 157.46 万吨 (-0.98%); 深色胶社会总库存为 94.41 万吨 (-1.48%); 浅色胶社会总库存为 63.05 万吨 (-0.23%); 青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 66.2 万吨 (-0.61%); 保税区库存 9.56 万吨 (-0.29%); 一般贸易库存 56.64 万吨 (-0.67%)。目前, 进口利润压缩下到港减少预期已逐步反应在库存上。考虑到目前国内胶树生长良好以及 23 年减产的情况, 深浅色胶库存比仍存进一步下降的预期, 库存角度来看深色胶依旧偏强, 但从价差以及开割时间来看, 浅色胶低估属性和炒作热点较多。此外, 从最新的 NR 仓单集中注销预报来看, 未来两个月内注销量处于中性水平。

图 17: 天然橡胶社会库存 (万吨)

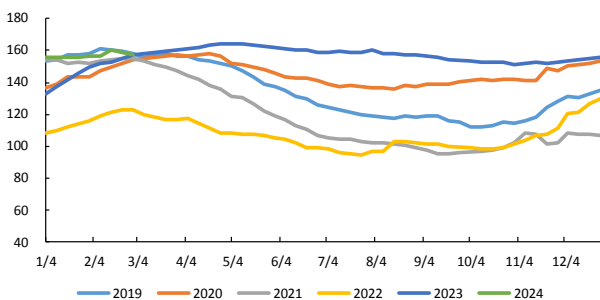
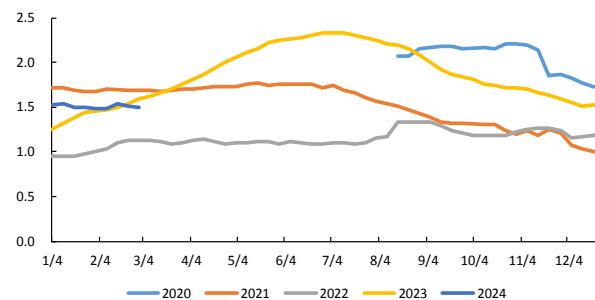


图 18: 深浅色胶库存比 (万吨)



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)

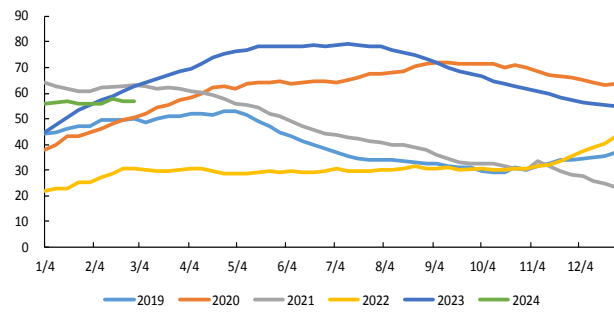


图 20: 青岛保税区库存 (万吨)

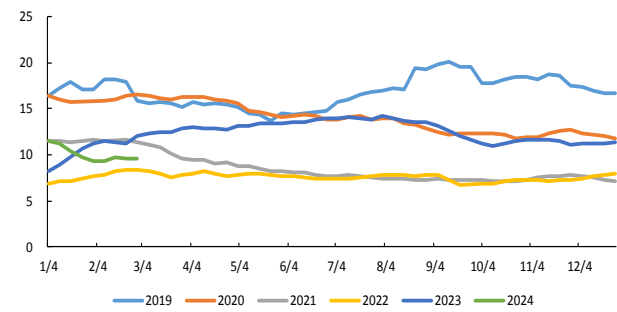


图 21: RU 注册仓单 (万吨)

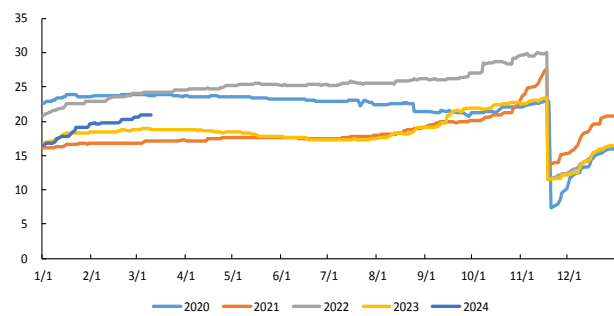
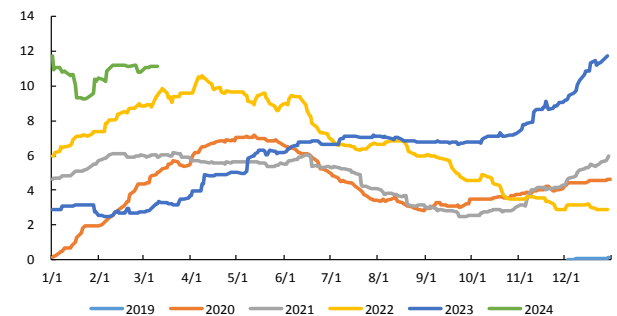


图 22: NR 注册仓单 (万吨)



资料来源: Wind, 隆众咨询, 中财期货投资咨询总部

5. 海外补库周期下出口存支撑, 中长期利好支撑

天然橡胶超过 70% 用于轮胎的制造。截止 3 月 7 日, 国内汽车轮胎半钢胎开工率为 78.56%, 较前一周 +0.46 个百分点, 较去年同期 4.77 个百分点。国内汽车轮胎全钢胎开工率为 69.65%, 较前一周 -0.47 个百分点, 较去年同期 0.98 百分点。目前全钢轮胎厂家出货表现一般, 原料成本推升下利润利润亏损, 库存高企下开工提升有限。半钢胎出口订单高位支撑较强, 轮胎厂家库存储备相对低位, 订单式排产及常规备库排产共同存在, 对开工支撑较强。

图 23: 半钢胎企业开工率 (%)

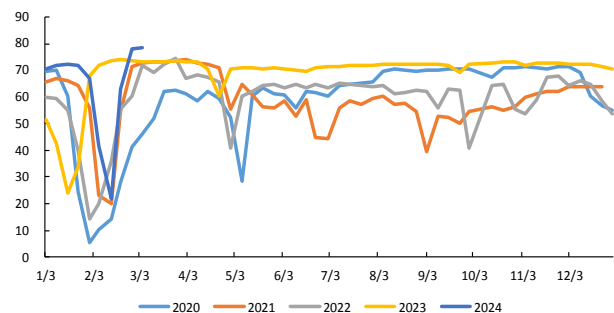
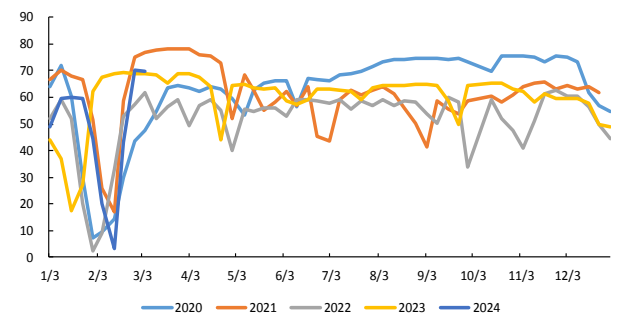


图 24: 全钢胎企业开工率 (%)



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)

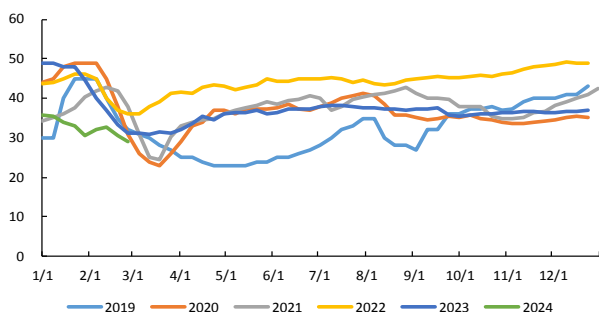
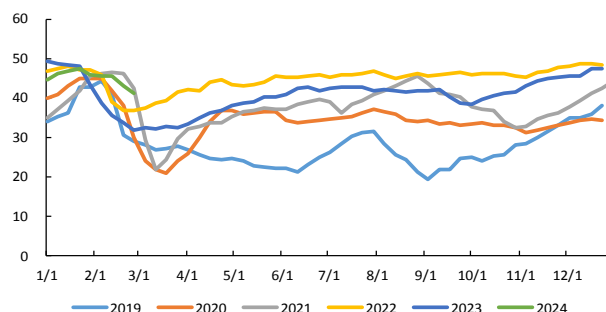


图 26: 山东全钢胎库存天数 (天)



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, 据中国汽车工业协会统计, 1 月, 我国汽车产销分别完成 241 万辆和 243.9 万辆, 环比分别下降 21.7% 和 22.7%, 同比分别增长 51.2% 和 47.9%。此外, 根据第一商用车网最新掌握的数据, 2024 年 2 月份, 我国重卡市场销售约 5.8 万辆 (开票口径, 包含出口和新能源), 环比 2024 年 1 月下降 40%, 比上年同期的 7.7 万辆下滑 25%, 减少了约 1.9 万辆。根据市场反馈, 正月初七之后, 终端需求在逐步恢复中, 但不算很明显, 预计 2 月份终端实销在 3 万辆以下, 有可能是今年全年的月销量最低点。从货物运输的供需情况来看, 节后制造业复工复产较慢, 运输业货源比较紧缺, 受此影响, 重卡行业的购车需求复苏也不及预期。从目前的行业态势来看, 3 月份重卡市场销量难免会出现一定程度的同比下滑。一方面受宏观环境复杂的影响, 国内公路货运市场仍旧不景气。2024 年以来, 货源紧缺、车多货少、运力过剩、运价低迷等痛点一直在困扰着物流行业。这种情况至今没有得到根本改观。其次, 库存较高将影响 3 月份新车销量。再次, 去年同期的月销量值较高, 给予本年度同比提升较大的压力。长期来看, 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)

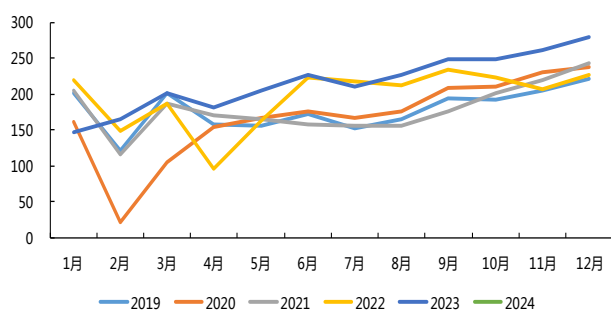
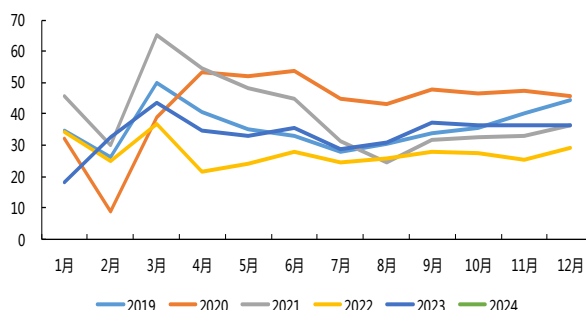


图 28: 中汽协-商用车销量 (万辆)



资料来源: Wind, 中财期货投资咨询总部

图 29: 重卡销量 (万辆)

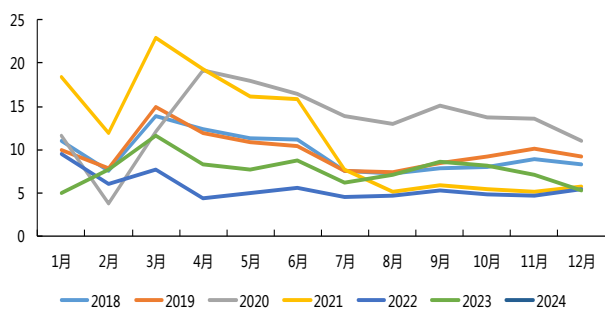


图 30: 汽车库存预警指数 (百分比)

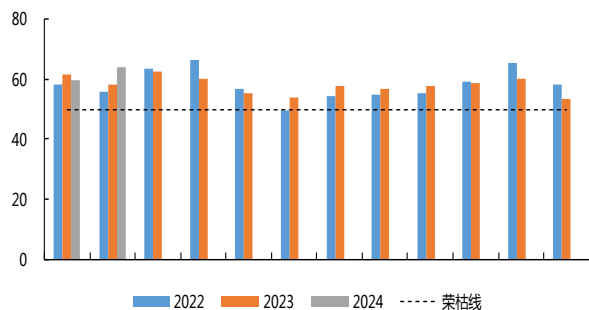


图 31: 公路货物周转量 (亿吨公里)

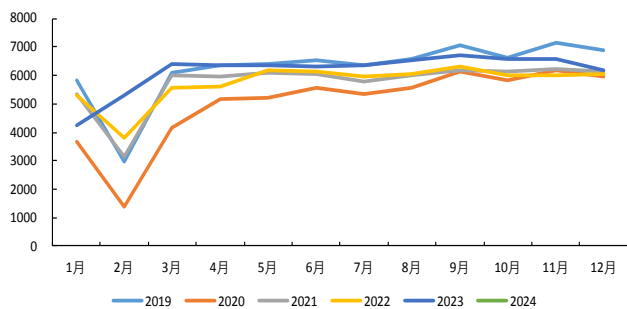
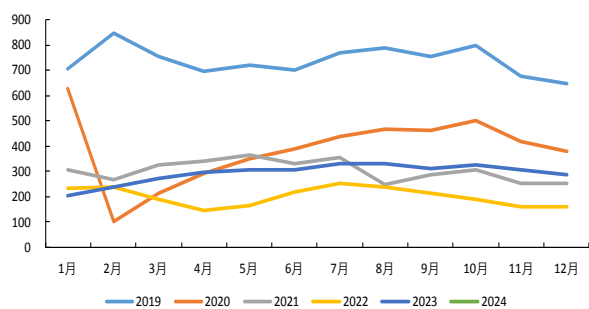


图 32: 公路旅客周转量 (亿人公里)



资料来源: Wind, 中财期货投资咨询总部

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。