

## 近期天然橡胶大涨原因分析及未来展望

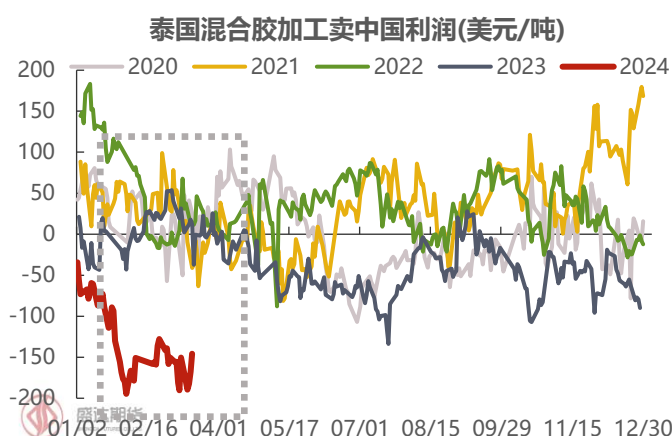
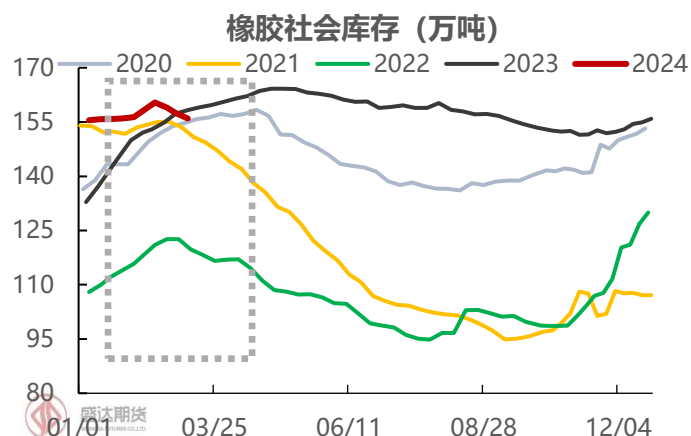
导语：近期橡胶系品种表现强势，其中 RU 主力合约本周一收盘封在涨停板，RU 周度涨幅达 9.6%；RU 月度涨幅达 15.1%，且超过 2023 年全年价格涨幅。RU 近期的连续上涨主要归于以下几点原因：1. 国内现货高库存，导致国内现货偏低估；2. 泰国减产效应延续叠加外需恢复，驱动原料价格上涨；3. 国内轮胎产量处于高位，叠加政策刺激吸引资金关注。



时间区间	2023 年	月度	本周
涨跌幅	+11.62%	+15.1%	+9.6%

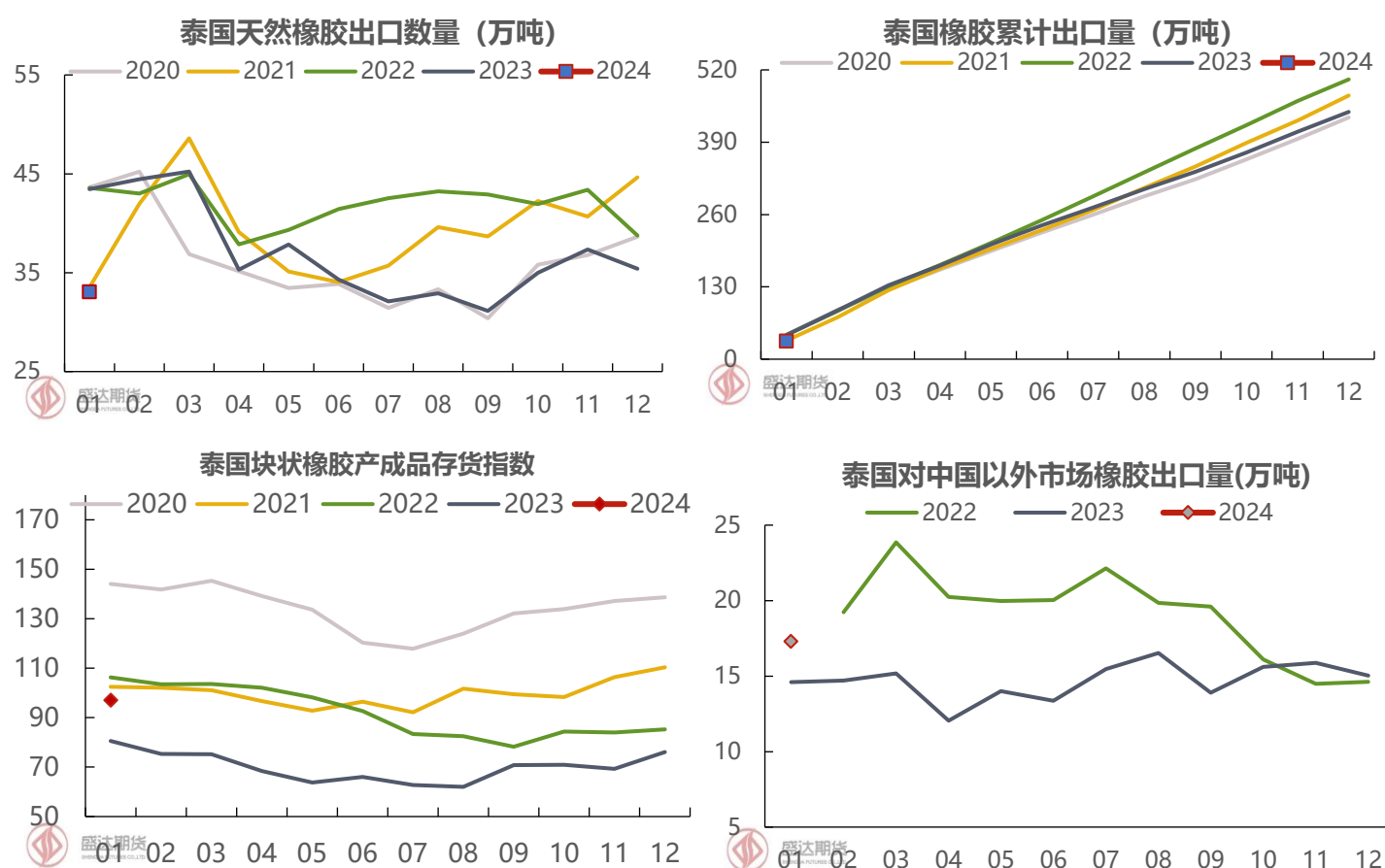
### 一、国内现货高库存，导致国内现货偏低估

据隆众资讯数据统计，国内橡胶社会库存约 156 万吨，处于近 5 年高位，高库存对国内价格形成较大压制。而从主要进口来源国泰国来看，自 2023 年 4 季度以来，混合胶加工成本持续高于中国现货价格，其中今年以来，泰国受进入割胶淡季影响，原料价格不断上涨，国内现货价格贴水泰国加工成本幅度不断扩大，极值约 190 美元/吨。因此，在国内高库存压制下，国内出现橡胶价值洼地。

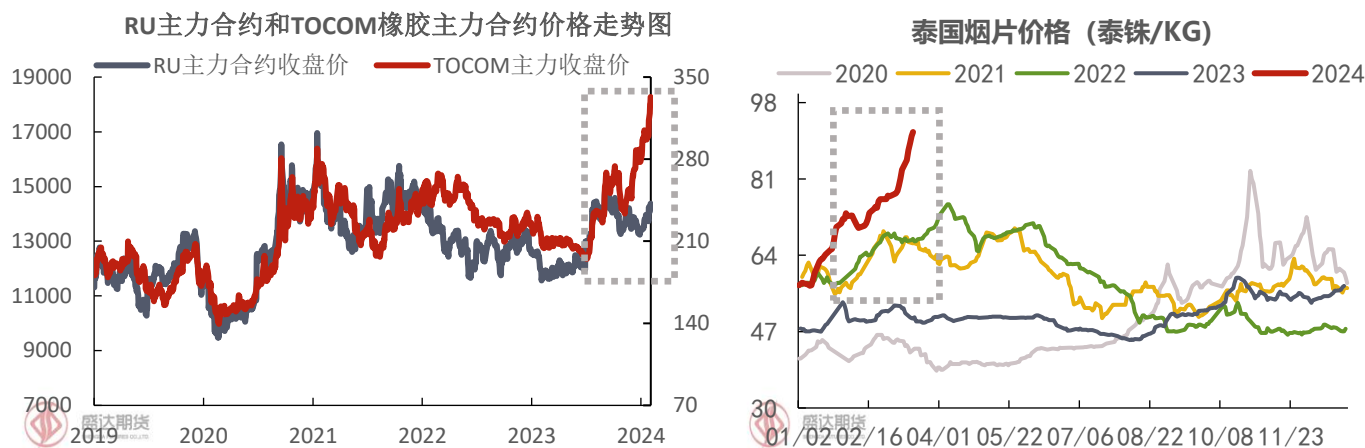


## 二、 泰国减产效应延续叠加外需恢复，驱动原料价格上涨；

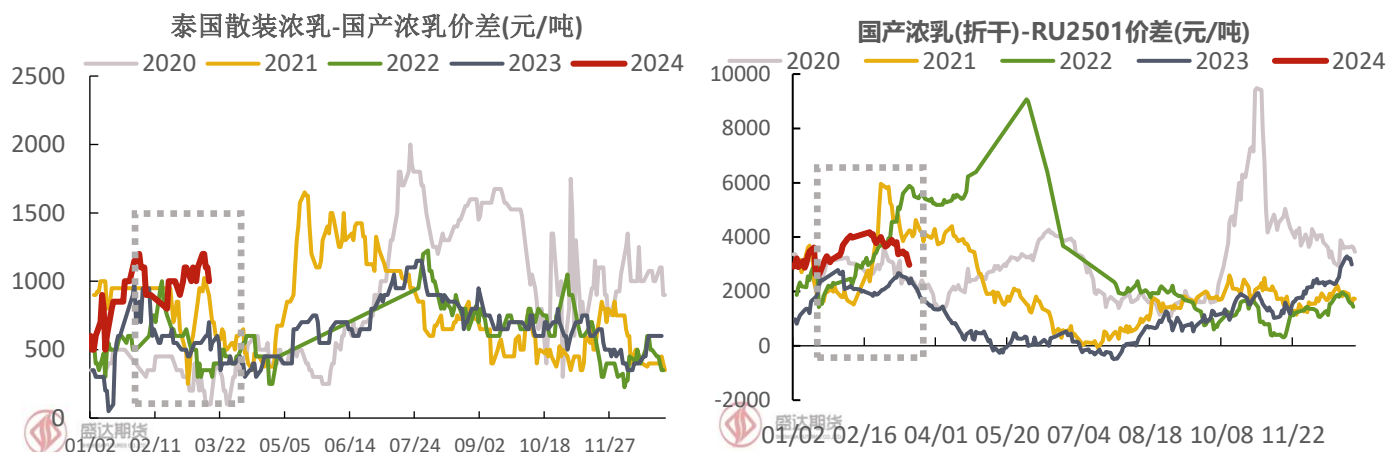
由于一季度全球橡胶产量处于低产期，最大产胶国泰国在 2 月末基本停割，因此一季度全球橡胶消费主要消耗 2023 年结转库存。而泰国 2023 年受干旱和不规律降雨影响，产量呈现下滑，根据泰国出口数据显示，2023 年泰国橡胶出口 444 万吨，累计同比下滑 13%。上游减产造成工厂原料库存偏低，根据泰国工业经济办公室数据显示，2024 年 1 月块状橡胶库存指数 97.04，位于季节性中低位。同时，海外需求一季度呈现边际好转，泰国 1 月对海外市场出口橡胶 17.3 万吨，环比增加 14.9%，同比增加 18.9%。海外需求恢复叠加自身原料库存偏低，驱动橡胶原料价格上涨。



从外盘来看，本轮橡胶上涨行情是由日本 TOCOM 橡胶市场率先启动，TOCOM 橡胶合约今年以来上涨约 40%，而沪胶 RU 涨幅仅 8%，TOCOM 橡胶涨幅远大于内盘 RU 合约。观察历史数据，沪胶 RU 合约和日本 TOCOM 橡胶合约涨跌方向趋于一致，主要原因在于烟片胶是二者共同可交割品，而烟片胶的原材料主要来自泰国，泰国原料上涨带动烟片胶价格抬升，而沪胶还存在全乳胶交割品，烟片价格上涨对日胶影响要大于沪胶，因此沪胶涨幅小于日胶，但烟片胶价格上涨为 RU 打开上方空间。

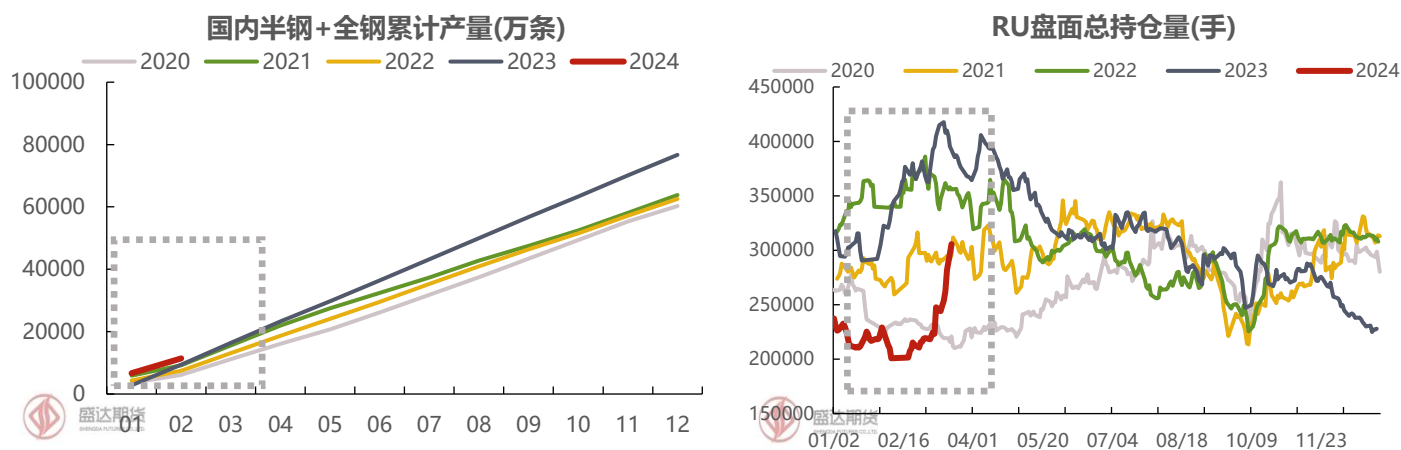


从内盘来看，沪胶 RU 大涨驱动更多来自浓乳端。当前泰国进入低产期，胶水原料产出偏紧，截止目前，国内泰国浓乳胶价格约 12600 元/吨，位于季节性高位。由于存在一定替代效应，国产浓乳胶价格随泰国浓乳胶价格走高，处于约 11600 元/吨，折干胶价格约 19300 元/吨。由于浓乳胶和沪胶交割品全乳胶原料均属于胶水端，因此国内 3 月底交割之前，市场易担心浓乳胶对全乳产生原料分流。而从 2 月来看，浓乳胶（折干）价格升水 RU2501 合约 3000 至 4000 元/吨，位于季节性高位。市场预期，交割初期价格较好的浓乳将对全乳交割品分流一部分胶水原料，从而造成 RU2501 合约可交割仓单数量减少。因此，泰国的高原料价格对国内 RU 盘面形成上涨驱动。



### 三、国内轮胎产量处于高位，叠加政策刺激吸引资金关注

受外贸出口订单和新能源汽车市场火热影响，国内轮胎市场开工处于高位，根据隆众统计数据显示，截止2月份，国内半钢胎和全钢胎累计合计产量1.14亿条，累计同比增长20%。此外，今年3月7日国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，方案重点提出：推进重点行业设备更新改造、加快建筑和市政基础设施领域设备更新、支持交通运输设备和老旧农业机械更新、提升教育文旅医疗设备水平等具体方面措施。政策公布后，市场资金对沪胶关注度快速提升，盘面总持仓量自3月7日的22.3万手增至3月18日的30.5万手，累计增幅达37%。国内轮胎高产量叠加政策端导致的资金关注度提升，对RU形成较强驱动。



总结来看，本轮橡胶上涨偏向于认为主要是上游前期减产传导至下游引发的原料价格上涨，叠加国内刺激政策吸引多头资金入场等因素共同推动。后续来看，本轮盘面上涨实现产业链利润由下游向上游分配，50+泰铢/公斤杯胶原料价格对胶农割胶积极性具有明显刺激，但中南半岛在4月之前处于旱季，原料产出偏少，预计短期成本端支撑格局仍延续。但从中长期来看，沪胶RU盘面价格处于中高位，带来期现价差空间扩大，套利加仓驱动增加，RU远月合约仍面临较大期现回归压力。此外，若5月海外主产区顺利开割，高价原料预计仍较难持续，成本端支撑力度减弱。非标价差叠加后续开割上量压力，对橡胶中长期走势仍持偏空思路。风险点：极端天气扰动、美联储降息政策超预期。

