

福利版

华闻期货  
HUA WEN

# 华闻月刊·秋日序曲

华闻期货交易咨询部

2024年08月21日

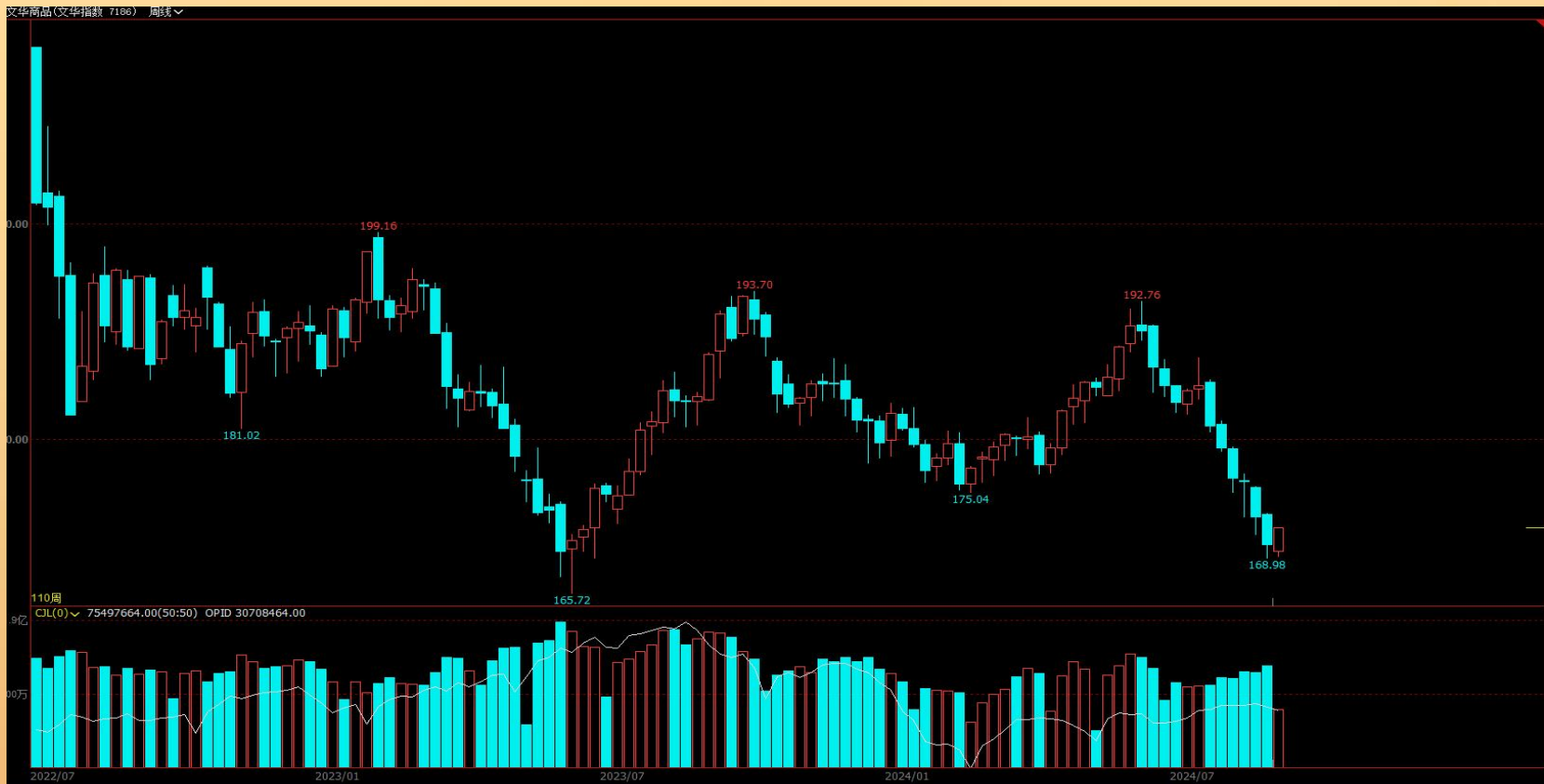
投资有风险 入市需谨慎





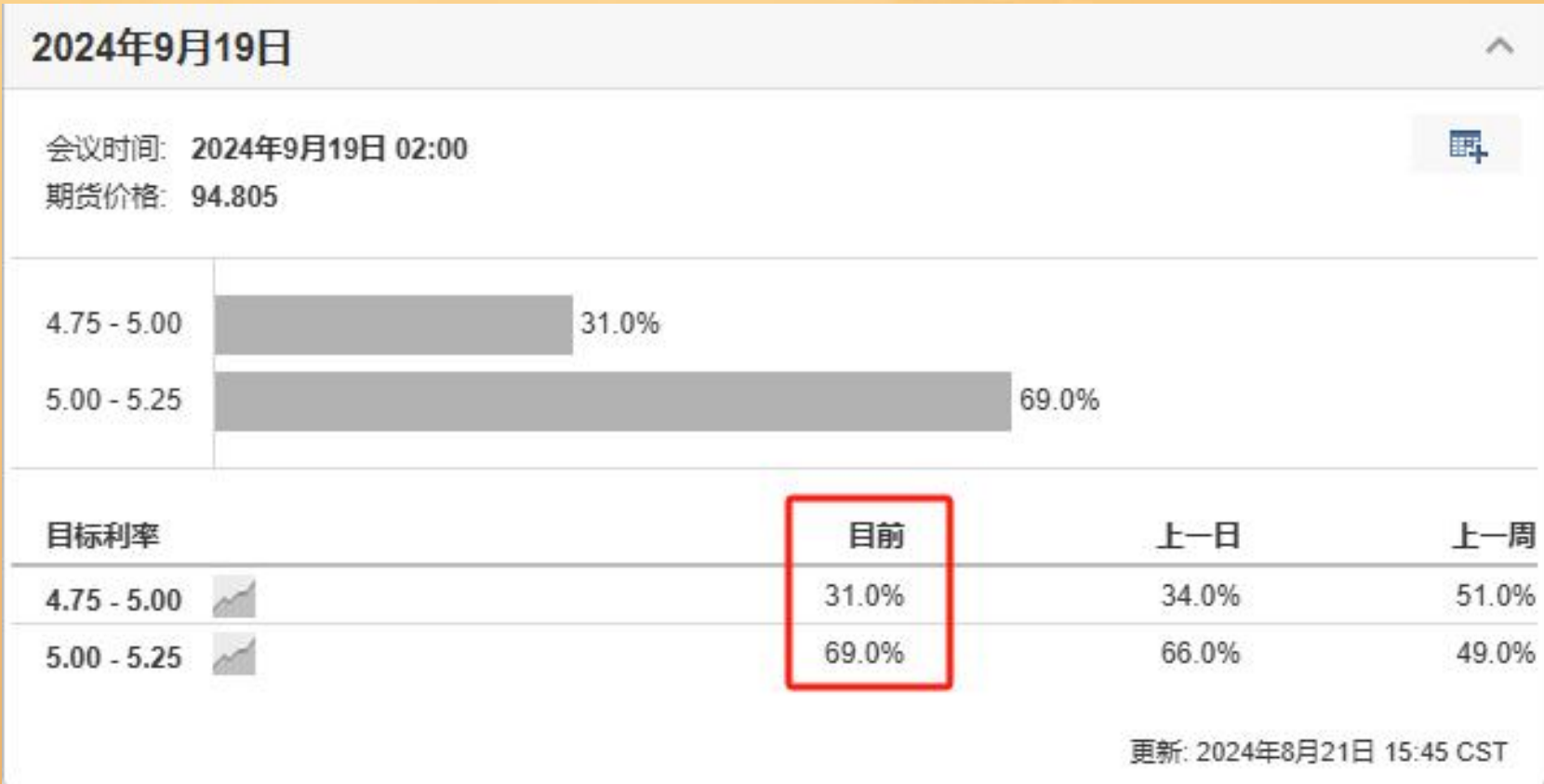
随着部分空头获利平仓，近期文华商品指数结束了连续下跌态势，并在关键支撑位附近获得支撑。此外，在欧美货币政策走向宽松的背景下，下半年大宗商品存在向上反弹的预期。我们在本期月刊中关注的品种是天然橡胶，它既属于工业品也属于农产品，这种双重属性使得它具有独特的地位。一方面，降息预期重燃有助于工业品需求转暖，凸显橡胶的工业属性；另一方面，天气因素对天然橡胶供应端的扰动持续，凸显橡胶的农产品属性。在双重属性的加持下，橡胶价格重心正缓慢上抬，下半年或有爆发性行情，具体逻辑我们将在下文逐一展开。

图1：文华商品指数周线走势



数据来源：华闻期货交易咨询部、文华财经

图2：美联储9月降息概率预测



数据来源：华闻期货交易咨询部、英为财经

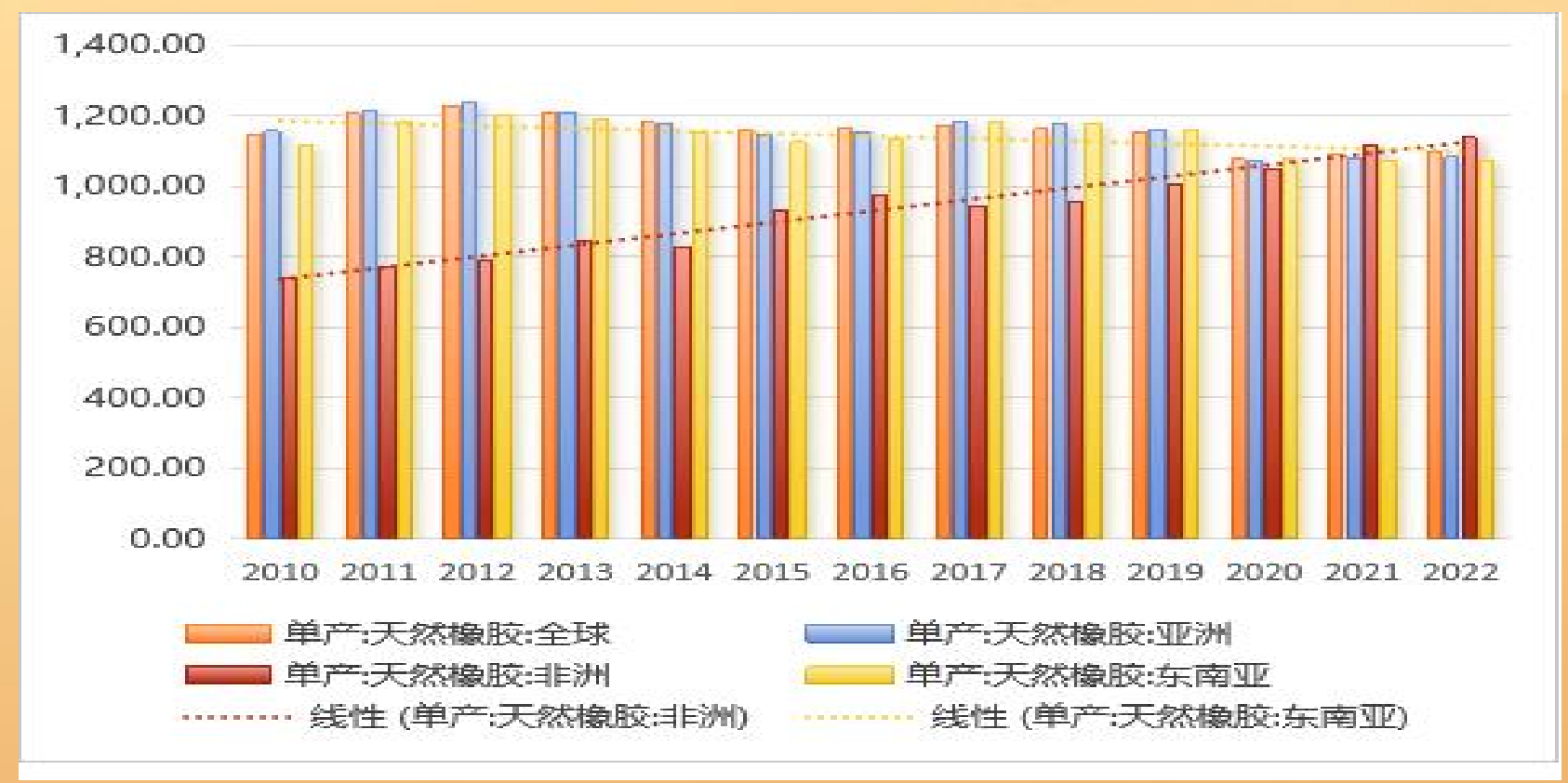
期市有风险，入市需谨慎



# 一、中长期橡胶供应偏刚性

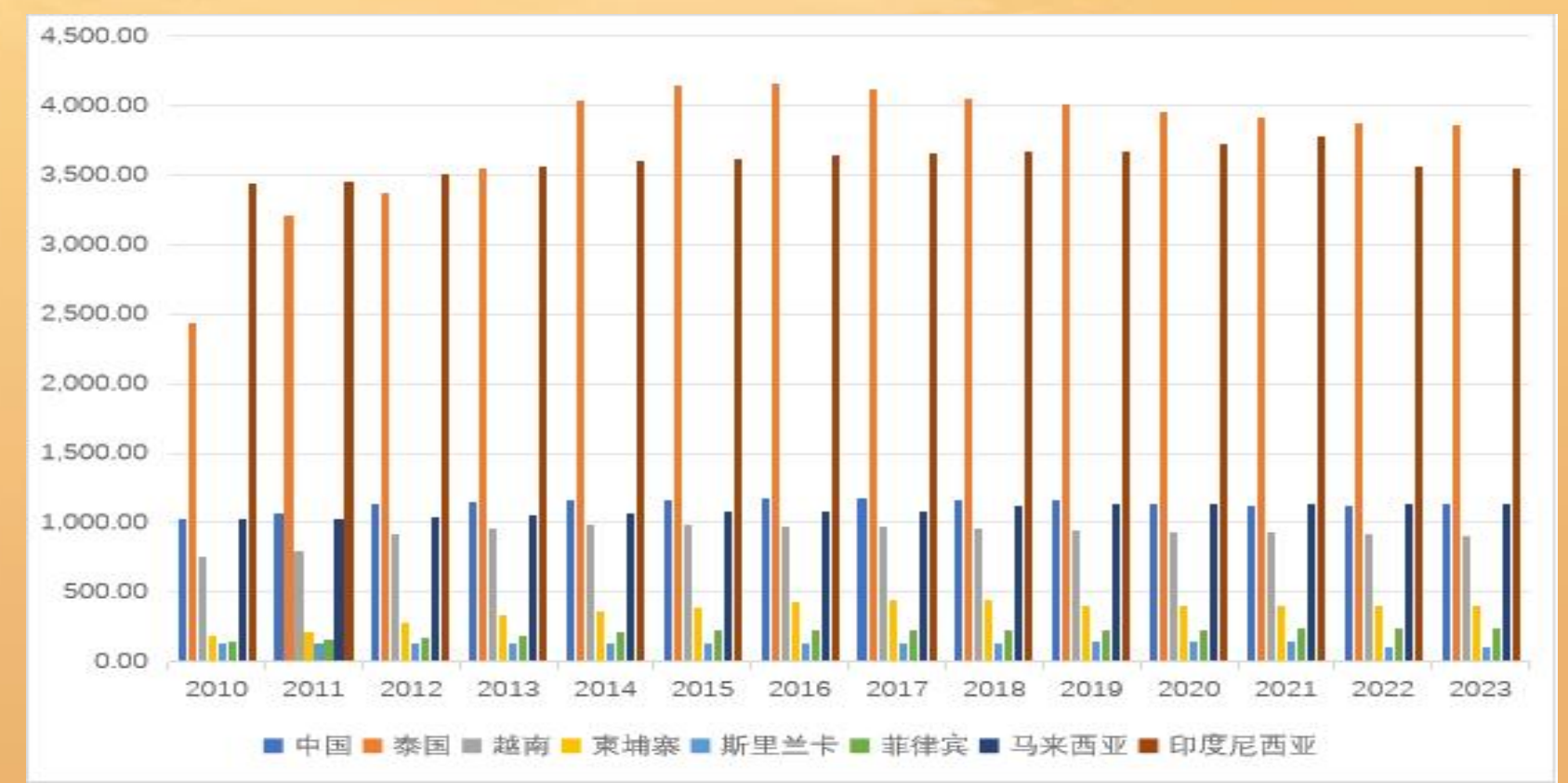
目前橡胶树主要分布在亚洲，印尼、越南、马来西亚、泰国、中国和印度等都是天然橡胶主产国。橡胶树的生长周期较长，从种植到开割一般要经历6-7年的时间，到第8-9年左右进入旺产期。上一轮橡胶种植高峰期在2008至2013年左右，此后新增种植面积较少。天然橡胶种植面积在2016年左右达到峰值，之后受橡胶价格持续低迷的影响，部分主产国天然橡胶种植面积基本无增长，近5年全球天然橡胶种植面积基本维持稳定，仅2022年全球天然橡胶种植面积同比小涨，但整体涨幅相对有限。随着进入旺产期的橡胶树逐步减少，天然橡胶增产潜力或已见顶。

图3：全球天然橡胶单产走势(千克/公顷)



数据来源：华闻期货交易咨询部、Wind

图4：主产国橡胶种植面积走势（千公顷）



数据来源：华闻期货交易咨询部、Wind

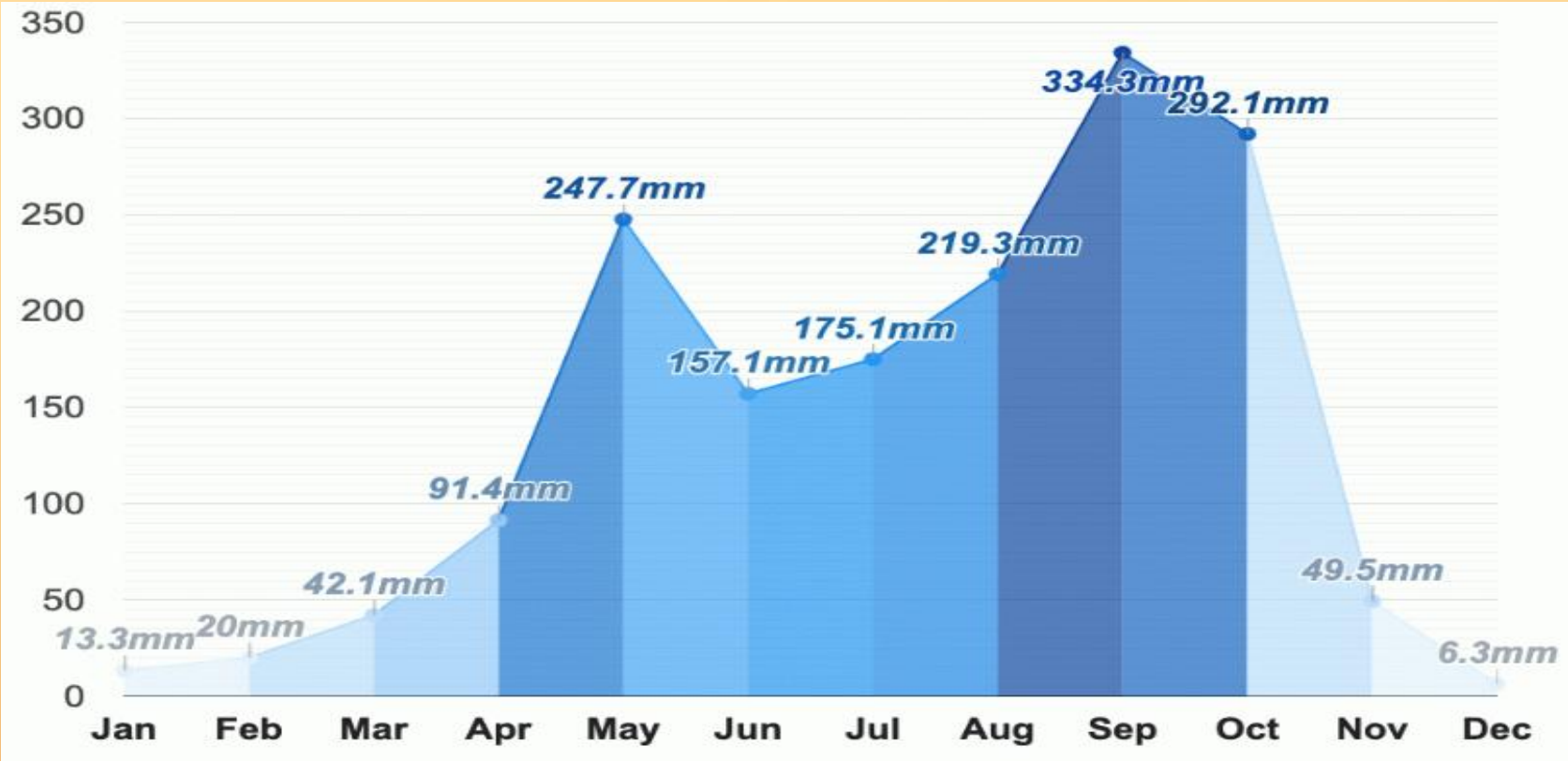




## 二、短期上游供应放量不及预期

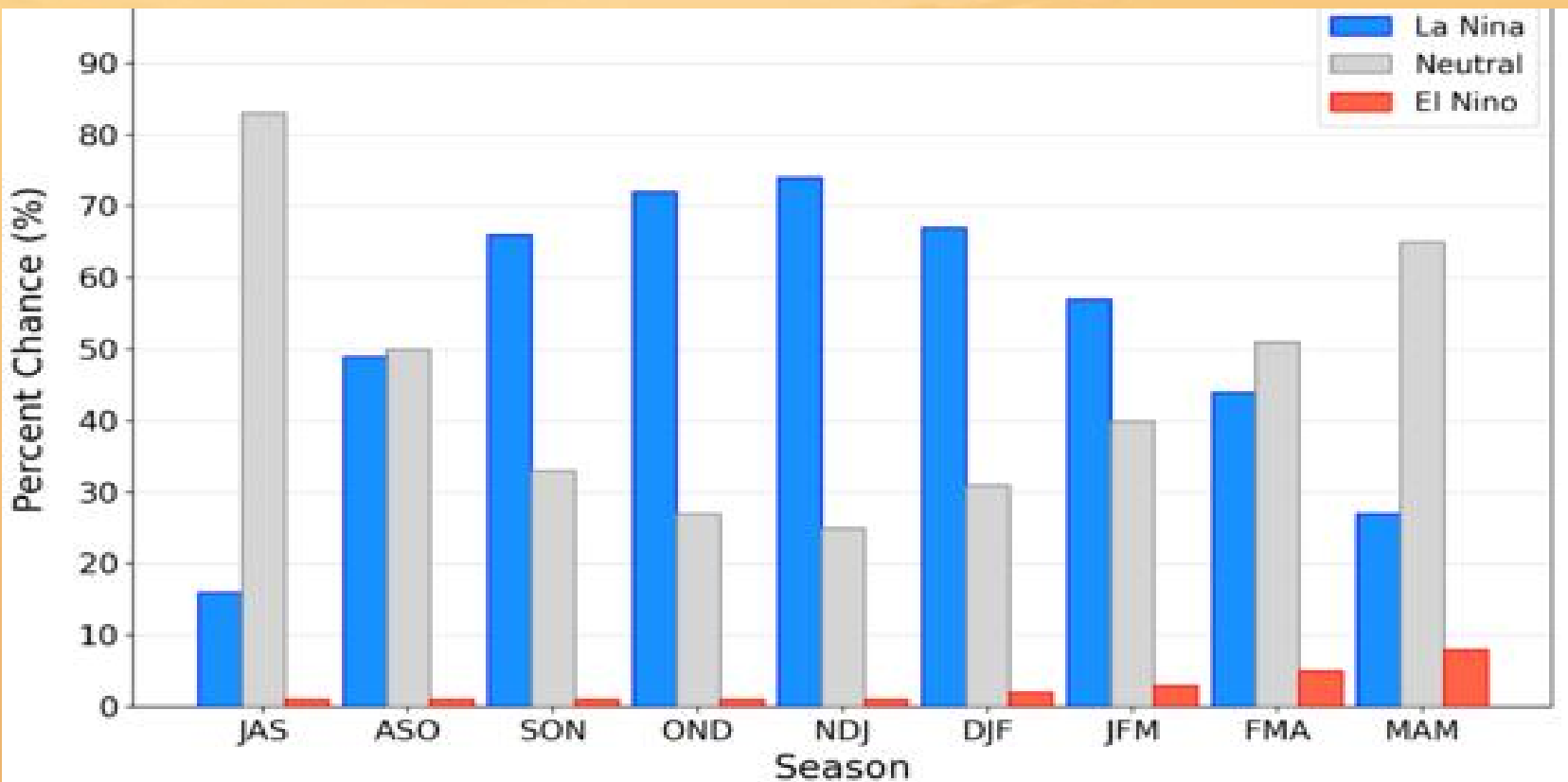
按照季节性规律，8-10月通常是全球天然橡胶供应旺季，但受降雨影响，东南亚产区割胶工作受阻使得原料供应不及预期。国内云南产区发生胶树落叶情况，局部橡胶林已出现停割现象。海南前期过多雨水也影响了割胶进程，导致收胶量不稳定。此外，今年全球将快速由厄尔尼诺切换至拉尼娜模式，据NOAA 8月初发布的报告显示，拉尼娜现象有望在今年9至11月形成，并且这个概率为66%。理论上来看，拉尼娜现象容易导致东南亚地区降雨偏多，洪涝、台风等灾害发生概率增加，有可能会引发市场开启天气升水的交易。

图5：泰国曼谷平均降雨量走势（mm）



数据来源：华闻期货交易咨询部、Weather Atlas

图6：NOAA ENSO季节性概率预测（%）



数据来源：华闻期货交易咨询部、NOAA

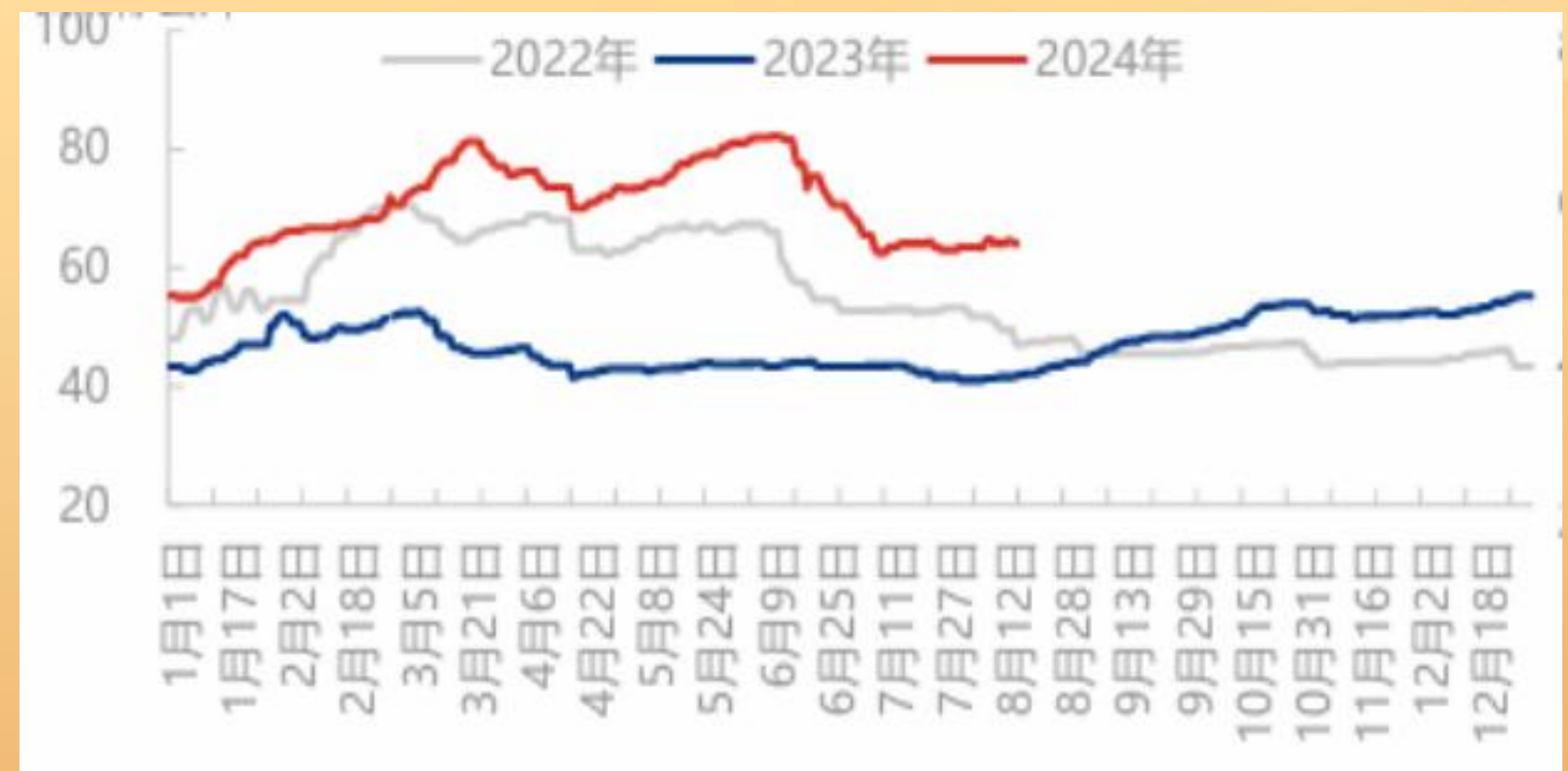
期市有风险，入市需谨慎



### 三、今年进口量整体呈收缩态势

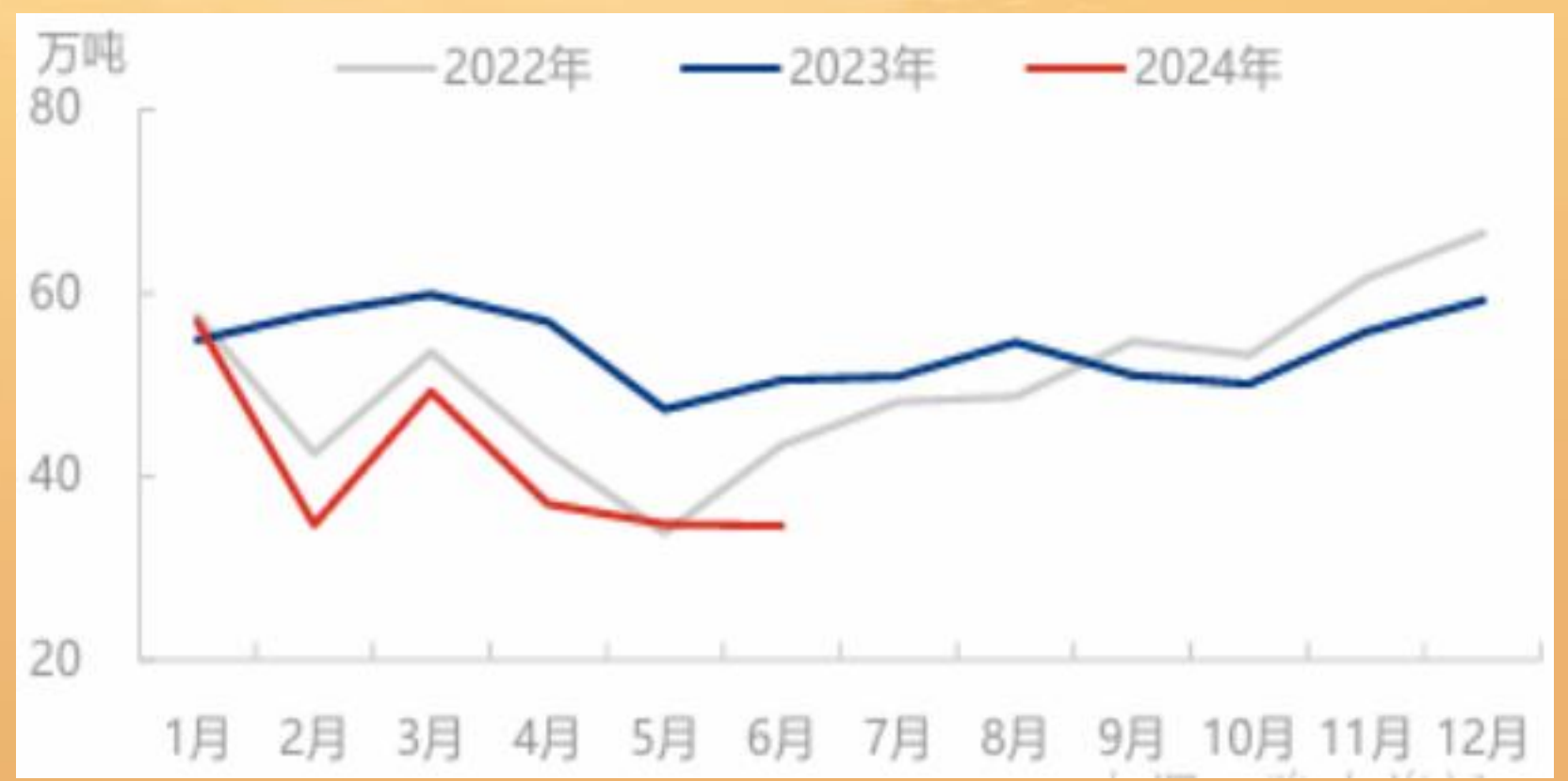
在天气扰动的影响下，海内外产区新胶释放节奏延后，支撑原料价格止跌反弹。此外，在EUDR法案的影响下，橡胶主产国出口欧盟市场的积极性提升，一定程度上也形成了对中国进口供应体量分流的作用，2024年中国天然橡胶进口量整体呈现收缩态势。据海关总署，2024年7月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计61.3万吨，较2023年同期的63.3万吨下降3.2%。1-7月，中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计389.7万吨，较上年同期的463.9万吨大幅减少16%。2024年1-6月泰国天然橡胶对中国出口量累计同比下滑32.34%。

图7：泰国天然橡胶原料胶水价格走势（泰铢/公斤）



数据来源：华闻期货交易咨询部、隆众资讯

图8：中国天然橡胶月度进口量（万吨）



数据来源：华闻期货交易咨询部、隆众资讯

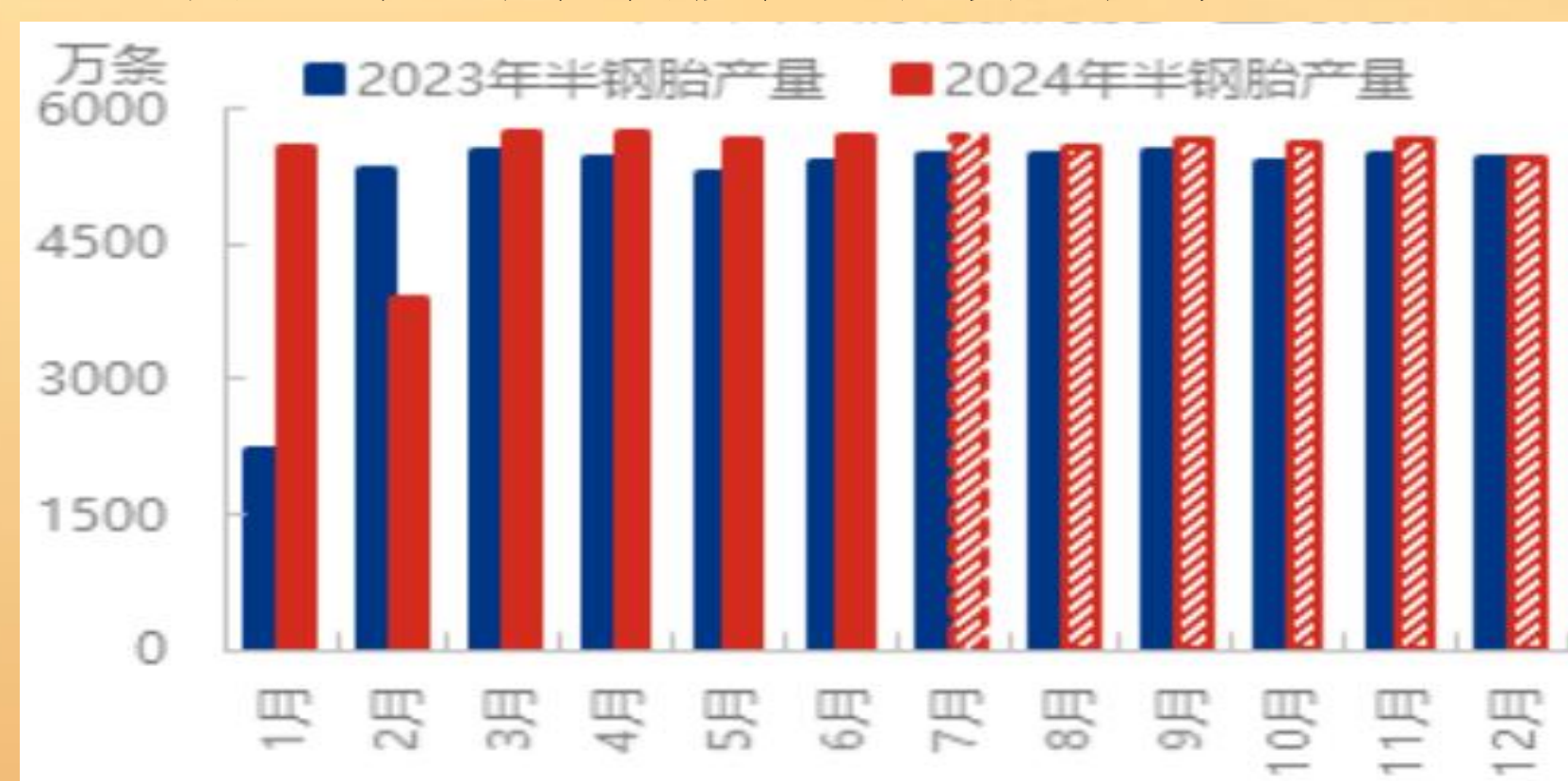




## 四、传统需求旺季临近

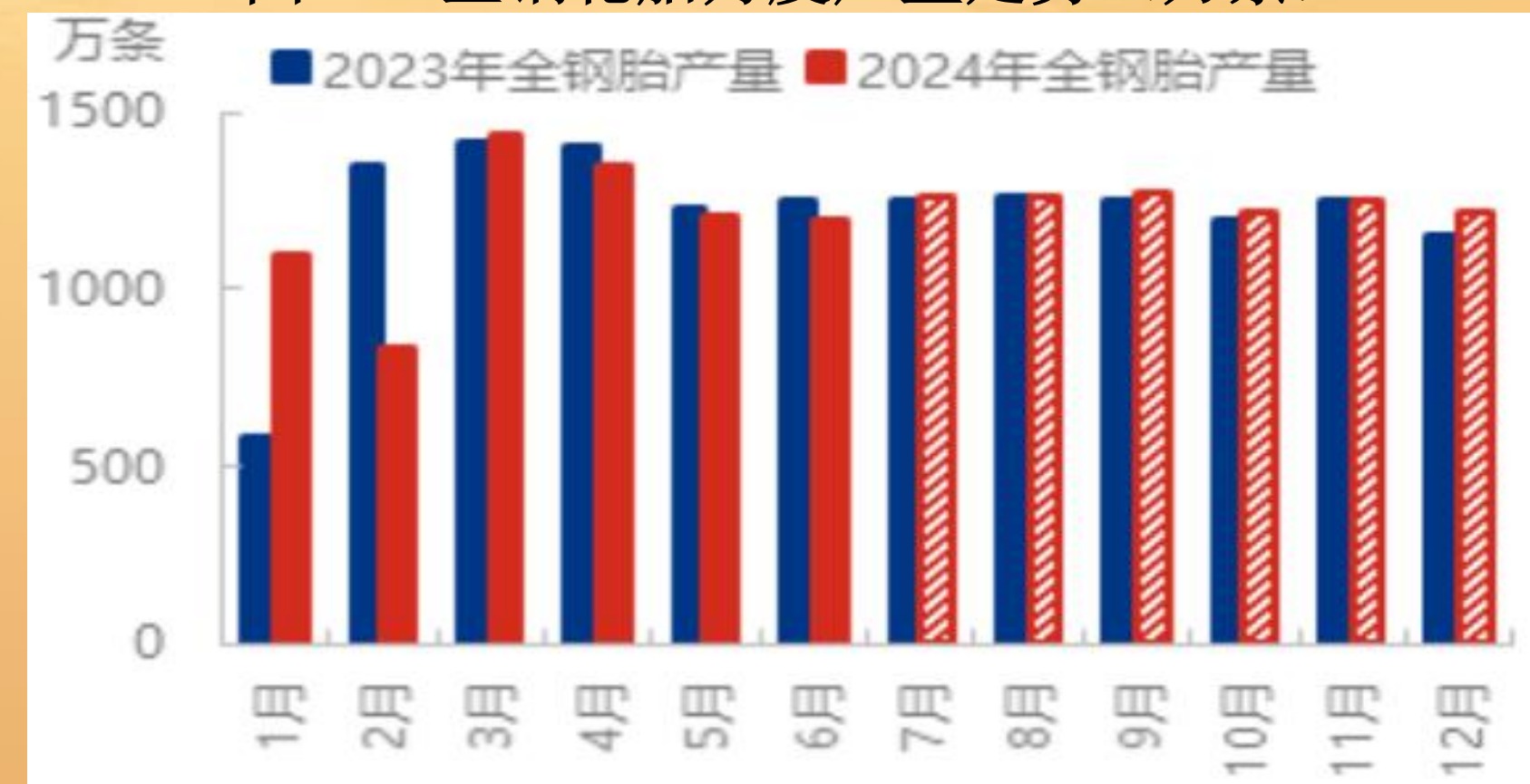
2024年上半年轮胎行业表现分化，半钢轮胎保持了“产销两旺”的态势，全钢轮胎内外销均表现出一定压力，产销情况弱于去年同期水平。据隆众资讯，今年上半年中国半钢轮胎产量为32293万条左右，较去年同期增涨10.50%，平均产能利用率75.38%，同比去年提升6.38个百分点。全钢轮胎产量为7127万条左右，较去年同期减少1.53%，平均产能利用率59.58%，同比去年下降2.25个百分点。6-8月是橡胶下游传统淡季，高温天气对轮胎产销存在一定影响，不过随着“金九银十”旺季备货期临近、以旧换新政策的逐步落地以及降息预期升温，橡胶下游需求有望回暖。

图9：半钢轮胎月度产量走势（万条）



数据来源：华闻期货交易咨询部、隆众资讯

图10：全钢轮胎月度产量走势（万条）



数据来源：华闻期货交易咨询部、隆众资讯

期市有风险，入市需谨慎





## 五、现货库存处于偏低水平

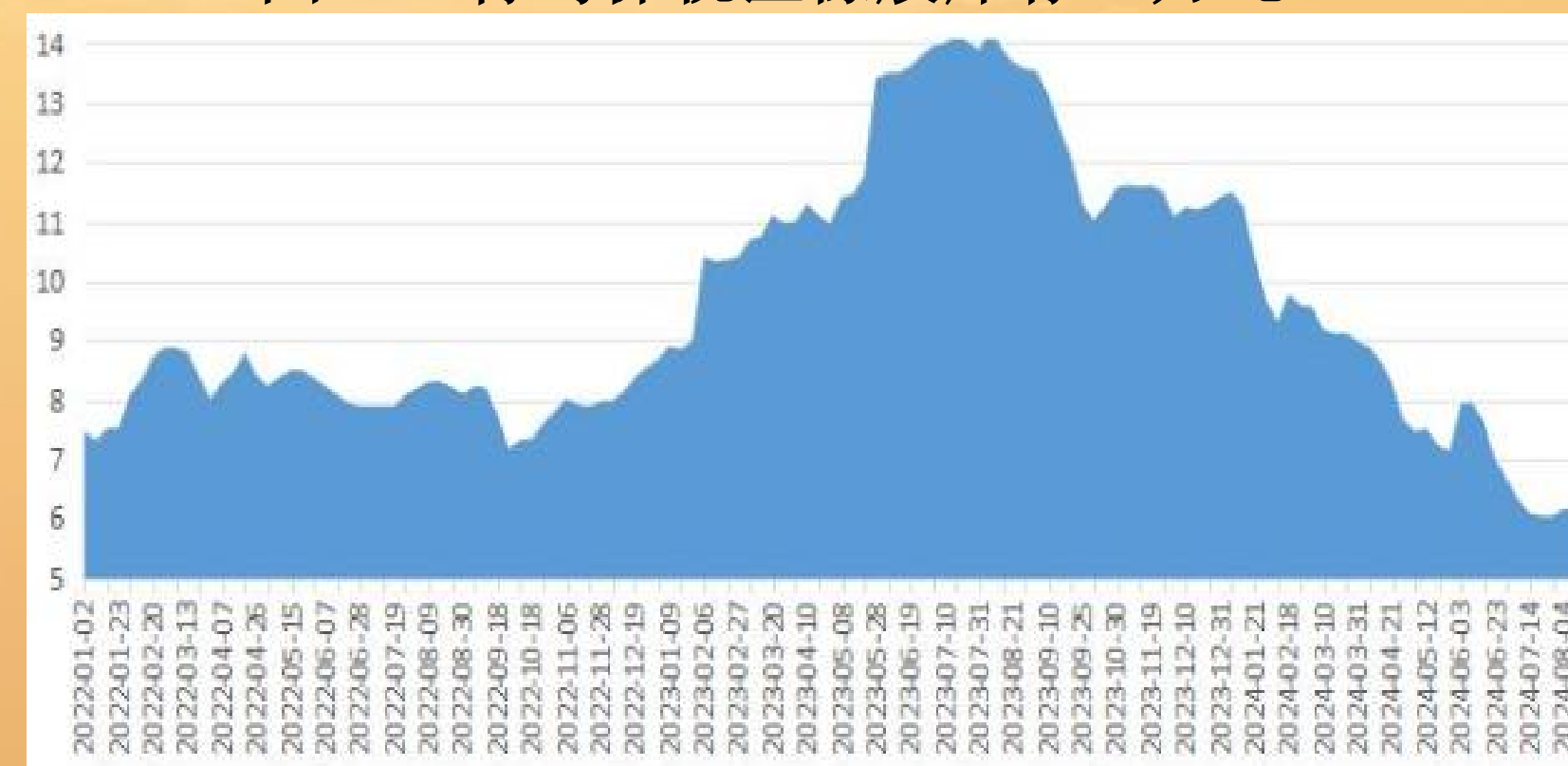
主产区新胶释放节奏延后影响到国内橡胶到港情况，国内市场流通货源依旧紧张，现货库存处于偏低水平，对橡胶价格具备一定支撑作用。据隆众资讯，截至8月11日，中国天然橡胶社会库存121.35万吨，环比下降0.14万吨，降幅0.12%。其中深色胶社会库存为72.3万吨，环比下跌0.26%；浅色胶社会总库存为49万吨，环比增加0.09%。截至8月18日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量环比减少0.23万吨至47万吨，降幅0.49%。其中保税区库存增幅0.48%至6.16万吨，一般贸易库存降幅0.63%至40.85万吨。

图11：中国天然橡胶社会库存（吨）



数据来源：华闻期货交易咨询部、隆众资讯

图12：青岛保税区橡胶库存（万吨）



数据来源：华闻期货交易咨询部、隆众资讯

期市有风险，入市需谨慎

## 六、总结

发布日期：2024年8月21日

方向：橡胶期价或偏强运行

核心观点：中长期全球橡胶增产潜力或已见顶。短期受天气扰动，海内外橡胶主产区割胶进度受阻，原料价格止跌反弹。叠加受EUDR法案的影响，年初以来，中国橡胶进口量同比呈收缩态势，偏低的社会库存也对橡胶价格构成支撑。随着传统需求旺季的临近、以旧换新政策的逐步落地以及美联储降息预期升温，下半年橡胶需求有望回暖。

风险提示：进口成本下滑、天气扰动减弱、需求恢复不及预期、国际贸易政策变动等。

投资咨询业务资格：沪证监许可【2016】38号

交易咨询部：张茂富

投资咨询从业证书号：Z0019957



图13：橡胶期货趋势精灵指标展示



数据来源：华闻期货交易咨询部、文华财经

期市有风险，入市需谨慎



## 【免责声明】

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华闻期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华闻期货有限公司认为可靠，但华闻期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华闻期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。阁下不能依靠此报告以取代行使独立判断，华闻期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。此报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。此报告所载的观点并不代表华闻期货有限公司的立场。

此报告的版权属华闻期货有限公司，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属华闻期货有限公司。未经华闻期货有限公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。

华闻期货有限公司对此报告版权所有并保留一切权利。





## 【团队介绍】

华闻期货有限公司是经中国证监会批准，国家工商局核准登记注册的专业期货公司。公司是上海新黄浦实业集团股份有限公司（股票代码600638）的全资子公司。公司成立于1995年，注册资本为5.5亿元人民币，是上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、广州期货交易所、上海国际能源交易中心会员，中国金融期货交易所的交易结算会员，具有期货经纪、资产管理、投资咨询等业务资格，并在上海设立了风险管理子公司上海华闻金融信息服务有限公司，注册资本为1.5亿元人民币。

近年来，公司快速稳健发展的态势得到了监管部门和市场各方的高度认可，公司多次被各大期货交易所评为“年度优秀会员”、“机构服务优秀会员”等，多次获评证券时报、期货日报等行业主流媒体“中国最具成长性期货公司”、“最佳金融科技进步奖”等奖项，公司品牌形象和市场影响力不断提升。

华闻期货交易咨询部，专注“为客户提供核心价值”，召集市场精英，集结了一线贸易商、私募投资机构以及大宗商品咨询机构专业投研专家。保持专业、高效的投研团队，部门65%以上成员拥有硕博学历。同时，配备CFA持证人，量化工程师等专业领域人才，涉及各板块专业投研领域，持续打造市场影响力。

上海总部：上海市黄浦区北京东路666号H区（东座）31楼、28楼A1、B2、C、D室、23楼  
网址：<https://www.hwqh.com.cn>

期市有风险，入市需谨慎