



港口库存持续去化，关注多 NR 空 RU 机会

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@htfc.com

从业资格号：F03119179

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

策略摘要

对于天然橡胶单边策略我们维持谨慎的态度，主要因供应端回升预期以及国内库存没有明显去化之前，价格反弹动能都将受到限制。而基于国内库存结构的分化，推荐多 NR 空 RU 的价差机会。

核心观点

■ 市场分析

因泰国产区仍受到雨水偏少的影响，原料产出较为有限，或暂不能用新一季产出情况去验证的背景下，海外原料价格可以维持坚挺格局，则浓乳价格有望保持强势下，国内浓乳价格也有望保持强势，对国内全乳胶仍有一定的分流效应。因此，我们认为，即使在国内正常开割以及开割意愿较强的背景下，国内全乳胶产量增幅或有限，对于 RU 供应压力较为有限。5 月国内产出将进一步回升，对于 RU 上方将产生压制。

展望 5 月下游需求，预计需求环比回落，尤其国内因下游半钢胎开工率已经处于偏高水平，叠加需求季节性转淡，后期开工率有回落可能，而全钢胎因国内房地产低迷以及基建尚未启动，预计 5 月国内需求环比或有小幅回落，海外需求或持稳为主。但目前下游轮胎厂库存压力较小，预计回落幅度有限。

5 月国内天然橡胶库存或延续分化，因海外产量处于淡季，国内进口量环比或回落，而需求仍有一定的韧性，预计混合胶为主的国内深色胶库存或继续去化，而浅色胶库存因国内迎来全面开割，产出增加，预计压力逐步回升。基于国内进口量的减少，以及需求的维持，预计国内总库存或呈现小幅去库格局。库存的分化仍有利于 RU 非标价差的缩窄以及 RU 与 NR 的价差缩窄。

策略

单边：对于天然橡胶单边策略我们维持谨慎的态度，主要因供应端回升预期以及国内库存没有明显去化之前，价格反弹动能都将受到限制。而基于国内库存结构的分化，推荐多 NR 空 RU 的价差机会。

风险

国内产量大幅提升，国内进口量继续攀升，轮胎需求变化。

目录

策略摘要 1

核心观点 1

5 月国内天然橡胶供应变化推演..... 4

 国内产量推演 4

 国内进口量推演 5

国内汽车政策推动下，5 月需求预期好转 9

当下估值判断 13

 RU 及 NR 估值中性 13

 5 月天然橡胶库存或延续分化 14

国内 5 月平衡表展望..... 15

图表

表 1: 中国天然橡胶月度平衡表 16

图 1: 云南胶水 | 单位: 元/吨 5

图 2: 国内浓乳价格 | 单位: 元/吨 5

图 3: 泰国曼谷浓乳价格 | 单位: 泰铢/公斤 5

图 4: 国内浓乳进口窗口 | 单位: 元/吨 5

图 5: 泰国天然橡胶产量 | 单位: 千吨 6

图 6: 泰国天然橡胶出口量 | 单位: 千吨 6

图 7: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤 6

图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 6

图 9: ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位: 千吨 7

图 10: ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位: 千吨 7

图 11: 越南橡胶产量 | 单位: 千吨 7

图 12: 印尼橡胶产量 | 单位: 千吨 7

图 13: 国内进口自科特迪瓦标胶 | 单位: 千吨 7

图 14: 马来西亚天然橡胶出口量 | 单位: 千吨 7

图 15: 天胶进口量 | 单位: 万吨 8

图 16: 标胶进口量 | 单位: 吨 8

图 17: 烟片进口量 | 单位: 吨 9

图 18: 混合胶进口量 | 单位: 吨 9

图 19: 烟片进口窗口 | 单位: 元/吨 9

图 20: 浓乳进口窗口 | 单位: 元/吨 9

图 21: 美国汽车销量 | 单位: 辆 10

图 22: 日本汽车销量 | 单位: 辆 10

图 23: 美国汽车零部件订单 | 单位: 百万美元 10

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 24: 韩国汽车零部件订单指数 单位: 点..... | 10 |
| 图 25: 挖掘机销量当月同比 单位: %..... | 10 |
| 图 26: 中国社融规模 单位: 亿元 | 10 |
| 图 27: 地产销售累计同比与 RU 单位: % 元/吨 | 11 |
| 图 28: 汽车制造业固定资产投资累计同比 单位: % | 11 |
| 图 29: 重卡销量 单位: 辆 | 11 |
| 图 30: 重货销量 单位: 辆 | 11 |
| 图 31: 非完整车销量 单位: 辆 | 12 |
| 图 32: 半挂车销量 单位: 辆 | 12 |
| 图 33: 国内轮胎出口量 单位: 万条 | 12 |
| 图 34: 全钢胎开工率 单位: % | 12 |
| 图 35: 公路货运季节性 单位: 亿吨 | 13 |
| 图 36: 水泥价格指数 单位: 点 | 13 |
| 图 37: 全钢胎库存 单位: 万条 | 13 |
| 图 38: 半钢胎库存 单位: 万条 | 13 |
| 图 39: NR-TSR20(FOB) 单位: 元/吨 | 14 |
| 图 40: NR 基差 单位: 元/吨 | 14 |
| 图 41: RU-混合胶 单位: 元/吨 | 14 |
| 图 42: 混合胶-丁苯胶 单位: 元/吨 | 14 |
| 图 43: 天然橡胶社会库存 单位: 万吨 | 15 |
| 图 44: 青岛保税区库存 单位: 万吨 | 15 |
| 图 45: 上海期货交易所 RU 库存 单位: 吨 | 15 |
| 图 46: NR 库存 单位: 吨 | 15 |

5 月国内天然橡胶供应变化推演

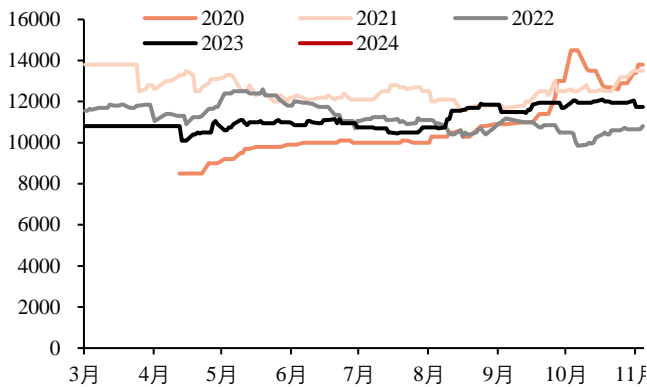
对于国内供应的分析，主要分为国内产量以及进口量。因国内天然橡胶进口依赖度较高，根据 ANRPC 的统计数据，国内 2023 年天然橡胶产量 83.5 万吨，而中国海关统计的国内天然橡胶进口量 648 万吨，进口依赖度高达 88.6%。因此，对于 5 月份国内天然橡胶的供应变化的判断，我们将主要分为国内产量以及进口量来分别阐述。

国内产量推演

首先，对于国内 5 月份的产量的预估，我们认为环比增速将进一步回升。因目前国内主产区均已进入新一季开割，较高的原料价格使得胶农有较强的割胶意愿；且目前海南主产区橡胶树生产较好，割胶较为顺畅，云南产区仍有雨水偏少的担忧。当前的国内开割初期的原料价格水平基本可以对标 2022 年及 2021 年同期水平，2021 及 2022 年同期的 RU 期货盘面对应的价格在 13000-14000 元/吨之间波动。基于当前较高的割胶意愿，但部分考虑云南主产区仍受降雨偏少的影响，我们预计 5 月份国内天然橡胶的产出或可达到 8 万吨左右。后期要重点关注的是云南产区是否会因雨水偏少造成割胶不畅的可能。

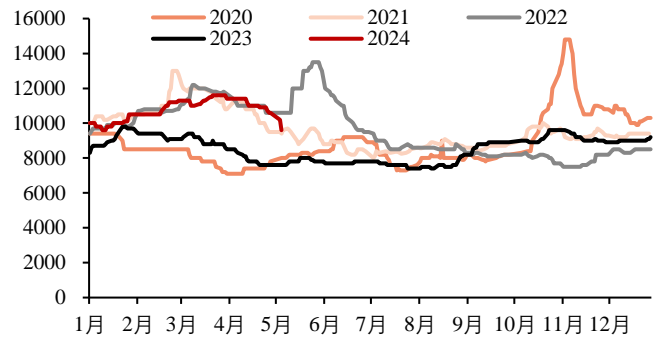
对于 RU 对应的交割品即全乳胶的产出影响则还需要关注上游原料分流的情况。国内浓乳 4 月份跟随期货价格出现了一波回落，而泰国浓乳价格仍表现强势，国内乳胶进口窗口的关闭将对国内浓乳价格下方产生支撑。从同比角度来看，目前国内浓乳价格仍处于 2021 年同期水平，但 2021 年仍有部分疫情的影响，手套需求也相对旺盛，因此，今年浓乳价格坚挺更多来自于浓乳自身产能缩减的支撑，需求随着疫情结束后，已经逐步回落到正常水平。因此，在供应端的支撑下，今年国内浓乳价格或可以维持较好的水平，预计后期回调空间有限。与此同时，因国内乳胶的进口占比较大，海外浓乳价格水平对于国内浓乳定价的影响也较大，我们还需要关注海外浓乳价格的波动。目前泰国的浓乳价格偏强，跟我国国内略有不同还在于泰国浓乳价格部分仍受到当下供应偏少的影响，因此，后期海外价格能否维持坚挺还需要看后期泰国产区的供应情况而定，如果原料仍维持偏高水平，则对浓乳价格持续有支撑，这也将使得国内的乳胶进口窗口难以打开进而对国内浓乳价格也会有相应的拉升作用，反之则将回归到疫情前的价格水平，对于国内全乳胶的挤出效应就会相对有限。站在 5 月份的角度上看，因泰国产区仍受到雨水偏少的影响，原料产出较为有限，或暂不能用新一季产出情况去验证的背景下，海外原料价格可以维持坚挺格局，则浓乳价格有望保持强势下，国内浓乳价格也有望保持强势，对国内全乳胶仍有一定的分流效应。因此，我们认为，即使在国内正常开割以及开割意愿较强的背景下，国内全乳胶产量增幅或有限，对于 RU 供应压力较为有限。5 月国内产出将进一步回升，对于 RU 上方将产生压制。

图 1：云南胶水 | 单位：元/吨



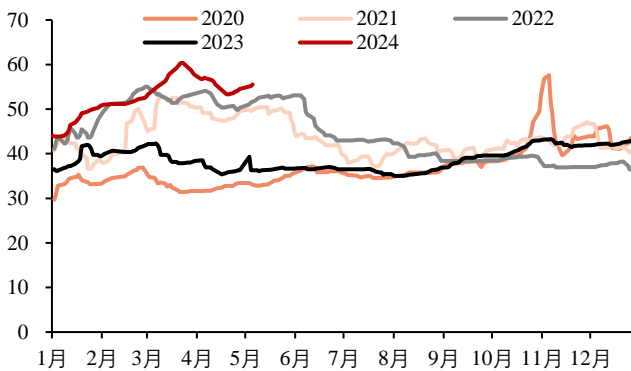
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 2：国内浓乳价格 | 单位：元/吨



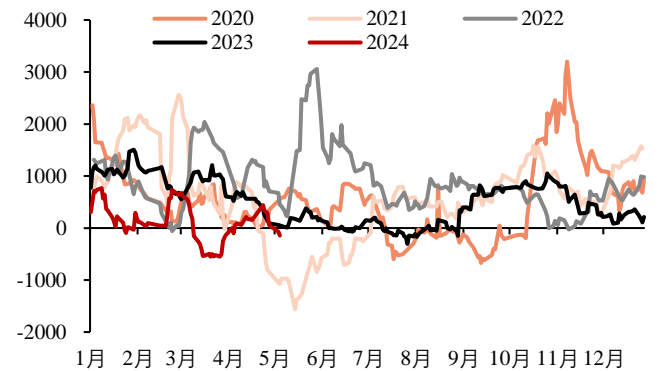
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 3：泰国曼谷浓乳价格 | 单位：泰铢/公斤



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 4：国内浓乳进口窗口 | 单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

国内进口量推演

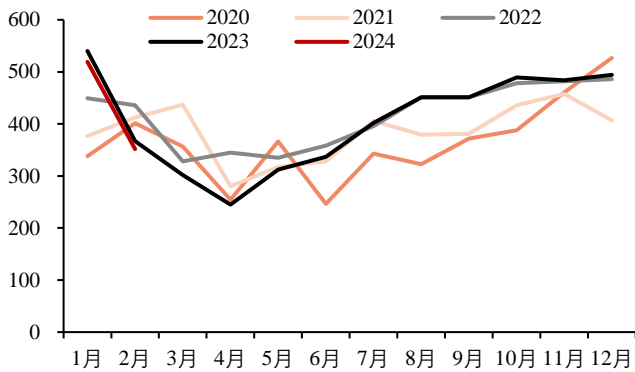
对于国内进口量的推测，我们将从两个维度去分析，首先是总量角度，其次按照国内进口量的结构去推测。

总量判断

因我国大部分天然橡胶来自泰国，因此我们主要分析来自泰国进口量的规律，按照一个月的船期推测，泰国 4 月份的出口量大致对应国内 5 月份的进口量。季节性来看，因泰国 4 月份处于休割期，天然橡胶产量环比回落，将带来国内进口量的环比下降。从今年泰国出口分国别占比来看，今年泰国直接出口到中国的占比有所回落，主要因欧美国家的补库需求带来部分流转至欧美地区，目前看海外需求仍存一定的韧性。因此，我们预计国内 5 月天然橡胶进口量环比将呈现季节性回落。2023 年国内进口量的旺盛主要跟国内轮胎出口需求保持高增长以及国内乘用车产销明显回升相关。当前国

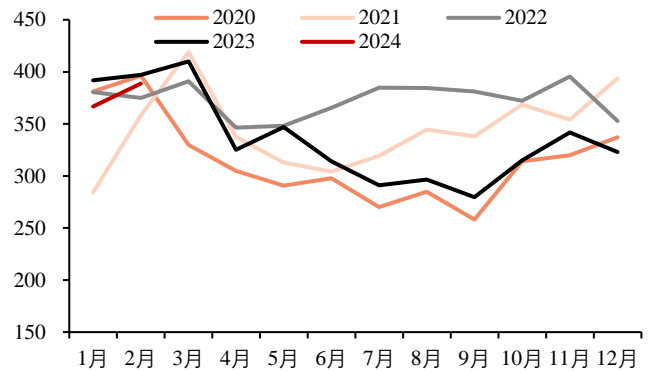
内“以旧换新”的政策或将推动汽车保持较高的增长，而海外的需求上半年或可以维持一定韧性下，需求延续去年同期水平下，预计国内进口量总量将维持旺盛势头。但受季节性影响，去年5月份国内进口量环比仍有小幅下降，今年基于海外产出恢复缓慢下，预计5月进口同环比下降幅度或均有所增加。

图 5：泰国天然橡胶产量 | 单位：千吨



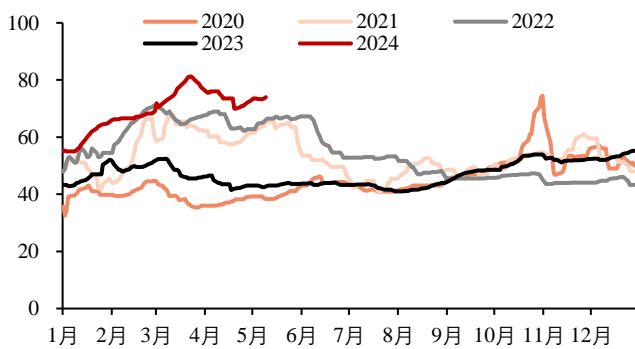
数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

图 6：泰国天然橡胶出口量 | 单位：千吨



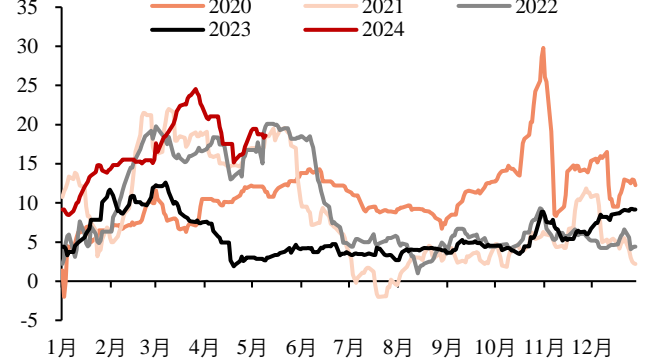
数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

图 7：泰国胶水价格 | 单位：泰铢/公斤



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 8：泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤



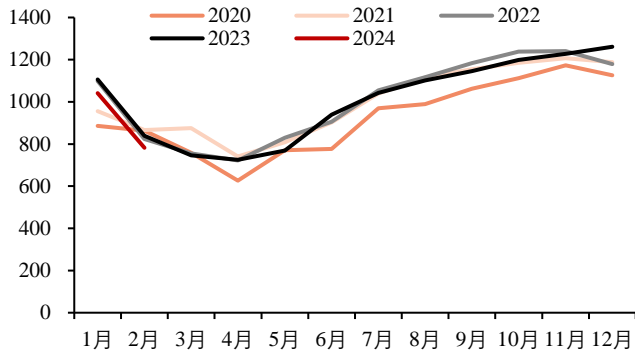
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

除了泰国以外，国内还有部分天然橡胶进口自越南、科特迪瓦、印尼等国家，因大部分国家仍处于开割初期，预计5月原料产出将逐步回升，但5月份供应压力暂未体现在国内。

分国别产量数据来看，按照季节性规律，全球主产区5月产量呈现回升走势，且因4月份大部分产区处于停割期，造成5月产量环比增速明显。2015年以来全球天然橡胶产量季节性来看，5月产量大都呈现环比进一步回升走势，仅2018年有小幅增加，而2019年反而环比下降，主要因2019年国内外主产区受干旱影响，原料产出偏少，而2018年则因原料价格低迷，产区开割积极性有限导致原料产出不多。今年因海内外原料价格较高，天气没有明显影响下，预计产量环比回升，但主要体现在海外供应，国

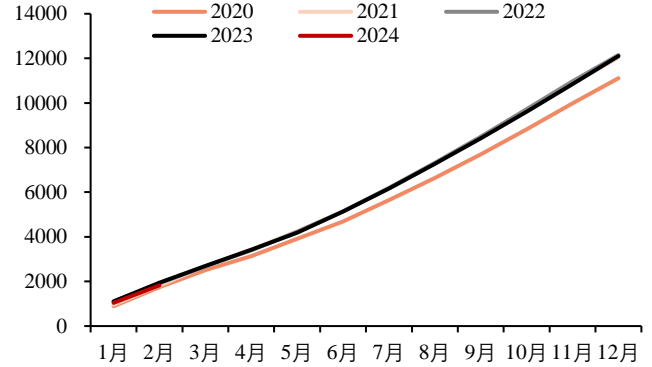
内因进口量季节性偏少，供应压力仍较为有限。重点关注开割初期主产区的天气状况。

图 9：ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位：千吨



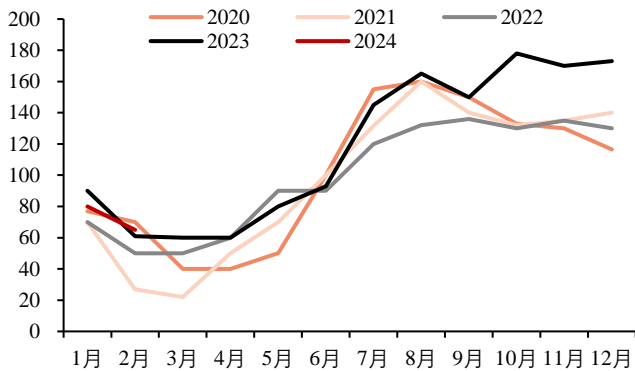
数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

图 10：ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位：千吨



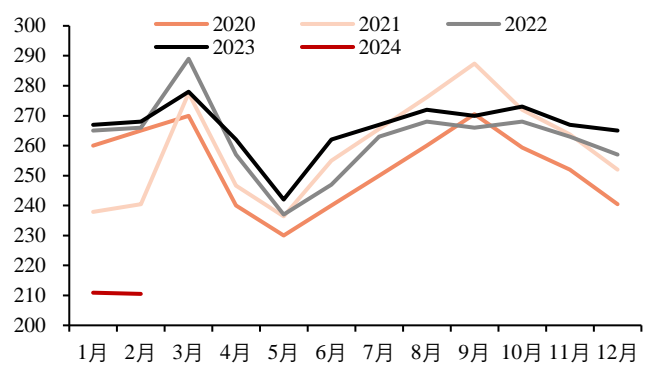
数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

图 11：越南橡胶产量 | 单位：千吨



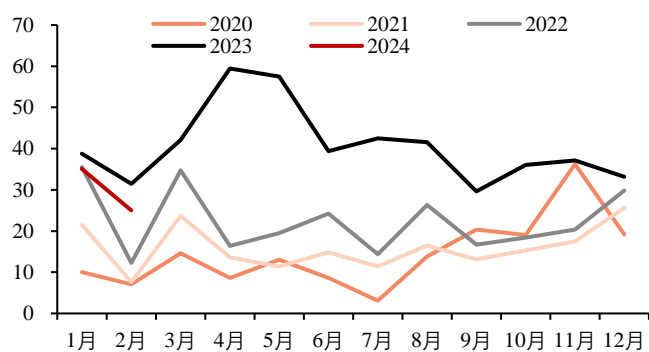
数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

图 12：印尼橡胶产量 | 单位：千吨



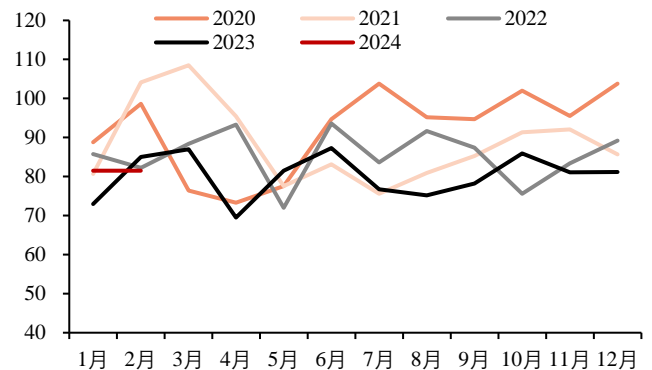
数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

图 13：国内进口自科特迪瓦标胶 | 单位：千吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 14：马来西亚天然橡胶出口量 | 单位：千吨



数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

结构判断

从国内进口量的构成角度，我们也进行验证性的分析如下：

国内进口量的影响因素主要分为三部分，一是下游实体需求，二是贸易商套利需求以及原料价差波动导致的流转，三是替代种植的进口节奏。

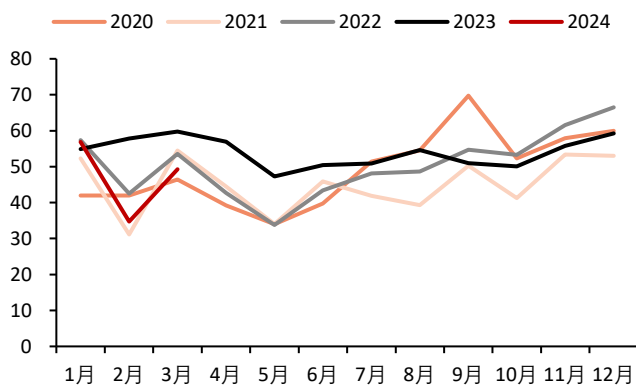
首先，对国内下游实体需求的分析，我们归口在轮胎生产端。国内轮胎下游实体需求主要分国内轮胎需求以及出口需求。国内季节性来看，5月已经由季节性旺季转为淡季，国内轮胎产量将呈现环比下滑。叠加目前轮胎厂开工率已经处于高位，继续回升空间受限，预计实体需求环比回落。

其次，从RU非标价差来看，4月非标价差变化不大，目前价差仍处于同比偏高水平，伴随着海外迎来开割，供应即将增加，预计将使得国内5月的船期增加，但国内进口量的体现或后延到6月份，5月国内到港量难以大幅回升，对应海外4月份产出，或存在继续回落可能，但国内非标价差较大下预计套利需求回升。

最后是替代种植的进口量，按照季节性，5月份替代种植进口量环比回升，且回升幅度或有所提升，主要跟产胶季节性相关。

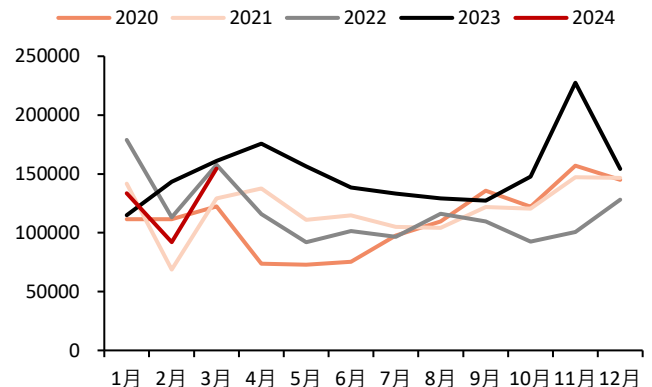
因此，总体基于海外4月份产出受限下，预计5月国内天然橡胶进口量延续环比减少走势，但摆动量在国内套利需求带来的混合胶进口变化。后期须关注海外需求对国内轮胎出口的影响以及套利需求变动对于国内混合胶进口量的影响。

图 15：天胶进口量 | 单位：万吨



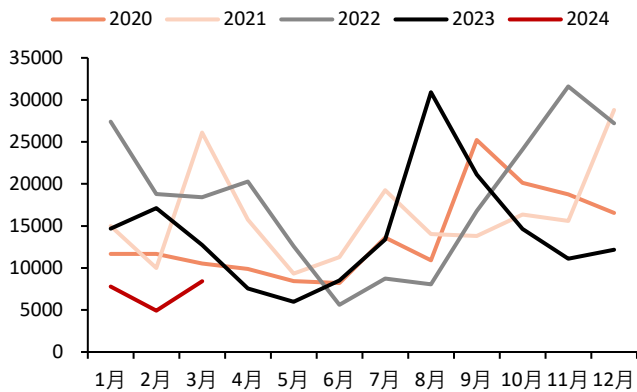
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 16：标胶进口量 | 单位：吨



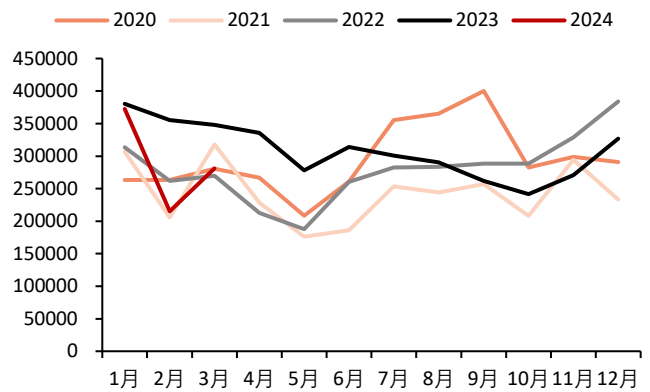
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 17: 烟片进口量 | 单位: 吨



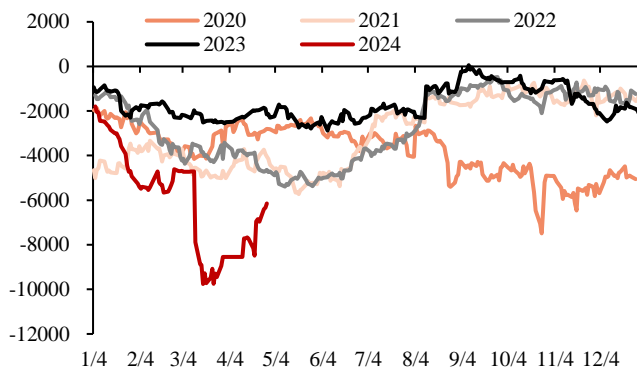
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 18: 混合胶进口量 | 单位: 吨



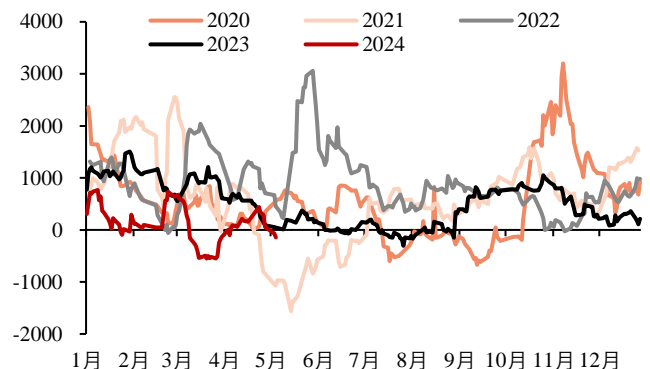
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 19: 烟片进口窗口 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 浓乳进口窗口 | 单位: 元/吨



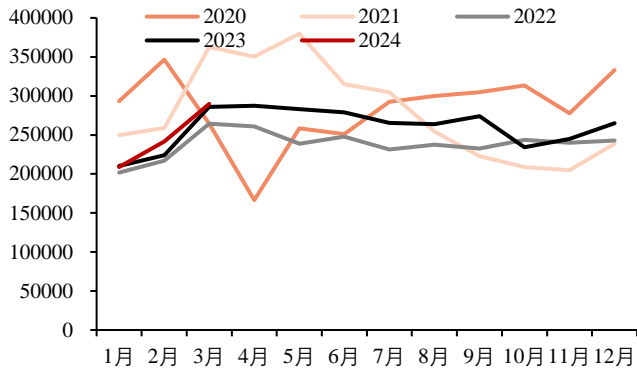
数据来源: Wind 华泰期货研究院

国内汽车政策推动下, 5 月需求预期好转

海外需求

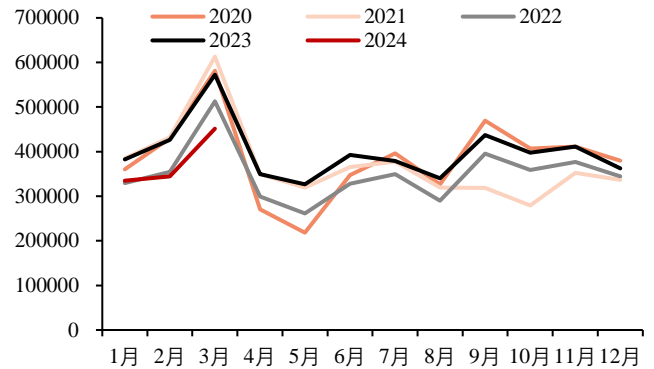
季节性来看, 海外 5 月需求环比回落, 重点关注宏观的指引, 尤其美国货币政策的转向或促使产业上中下游进一步补库需求回升预期仍存。国内轮胎出口有望维持较高的增速。

图 21：美国汽车销量 | 单位：辆



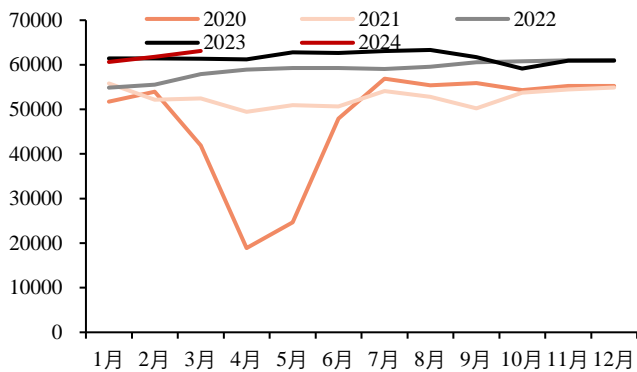
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22：日本汽车销量 | 单位：辆



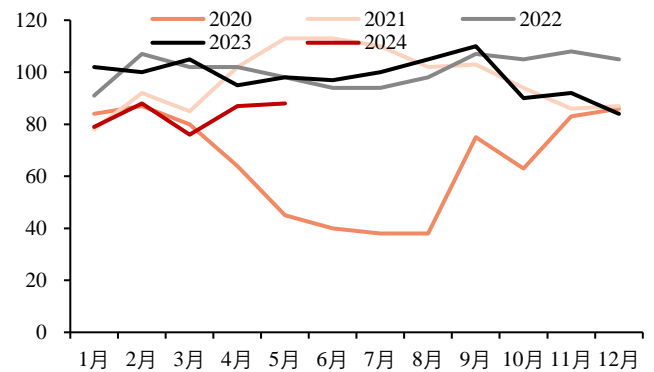
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23：美国汽车零部件订单 | 单位：百万美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

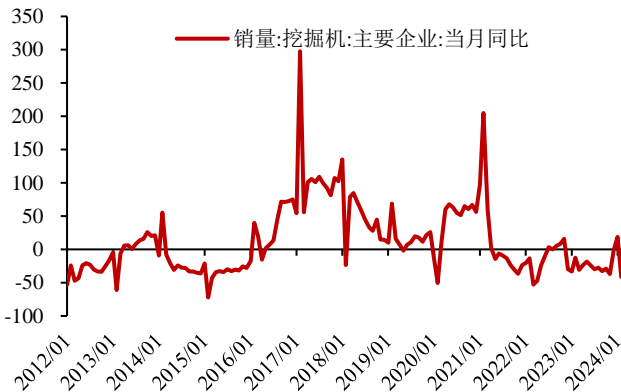
图 24：韩国汽车零部件订单指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

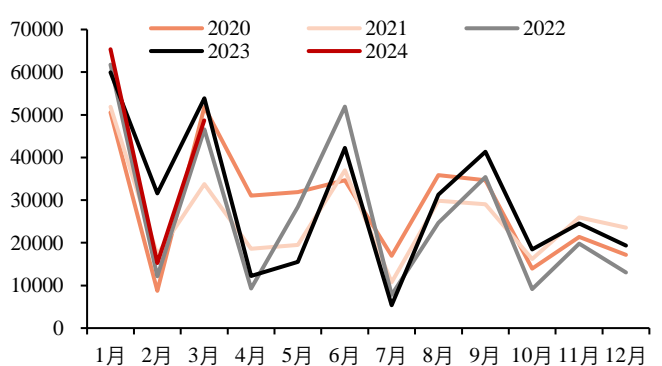
今年 1 月份国内提出“以旧换新”的汽车助推政策，2 月 23 日再次提出“以旧换新”政策，尤其强调汽车、家电等领域。该政策或进一步刺激国内汽车销量的回升。预计国内半钢胎生产及销售将延续高景气度的周期。

图 25：挖掘机销量当月同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26：中国社融规模 | 单位：亿元



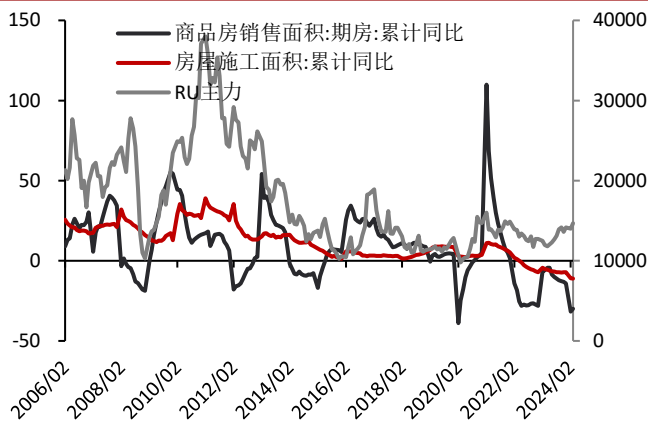
数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内橡胶下游轮胎需求主要分为三部分，配套、替换及出口，配套主要是汽车销量以及重卡销量，配套和替换市场更多跟国内房地产及基建相关，出口则取决于海外需求。

5 月国内下游需求季节性回落，但需求预期回暖

宏观层面，国内房地产数据延续弱势，房地产需求呈现进一步下降走势，对于天然橡胶及顺丁橡胶需求仍有压制。但从政策端来看，2024 年房地产政策放松陆续出台，尤其一、二线城市限购类政策明显放松，预计 2024 年房地产环比改善仍有预期，后期重点关注数据改善的时间点。

图 27：地产销售累计同比与 RU | 单位：% 元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28：汽车制造业固定资产投资累计同比 | 单位：%

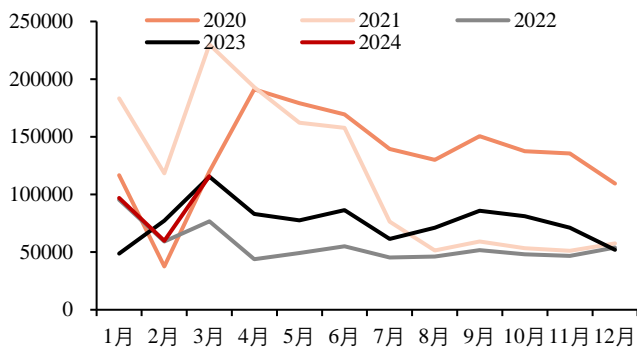


数据来源：Wind 华泰期货研究院

重卡销量季节性回落

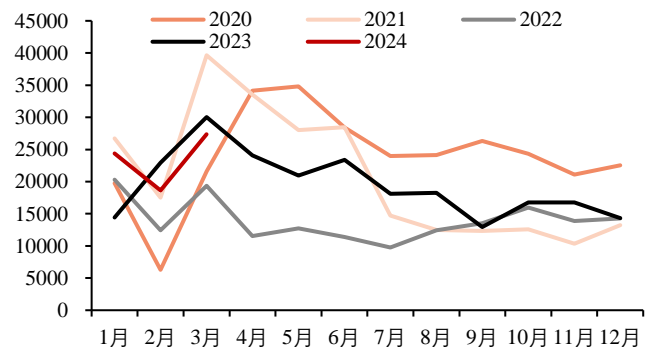
2023 年国内重卡销量低迷，主要跟国内房地产及基建低迷相关，2024 年基于当前基建项目尚未启动以及房地产需求仍低迷，总体抑制重卡销量，而“国三”标准车的以旧换新体量相对较小，对于重卡销量的提升效果有限，5 月份重卡销售将呈现季节性回落。

图 29：重卡销量 | 单位：辆



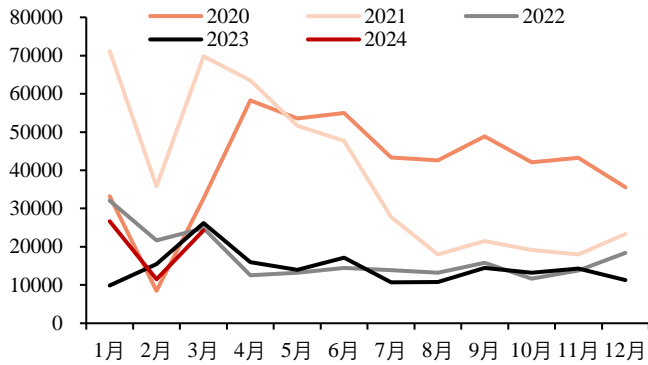
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：重货销量 | 单位：辆



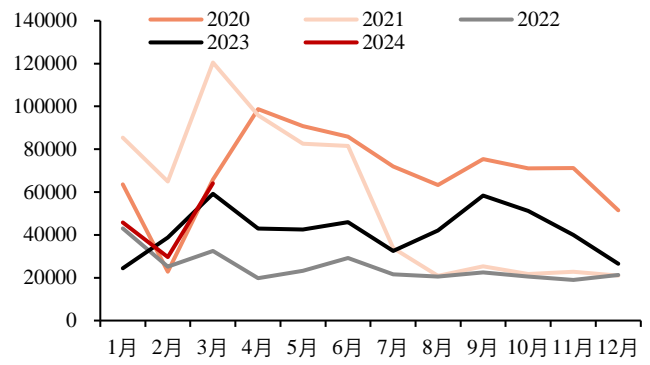
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31: 非完整车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 32: 半挂车销量 | 单位: 辆

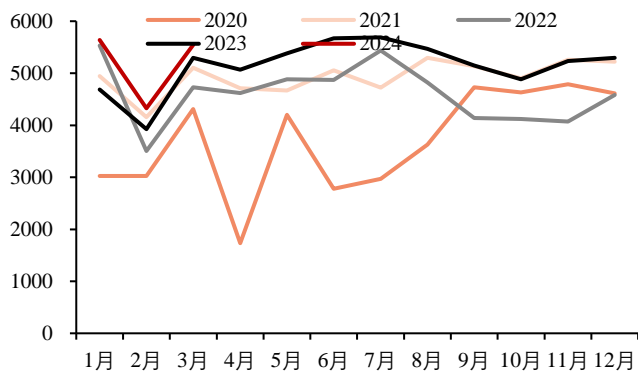


数据来源: Wind 华泰期货研究院

轮胎出口环比或持平

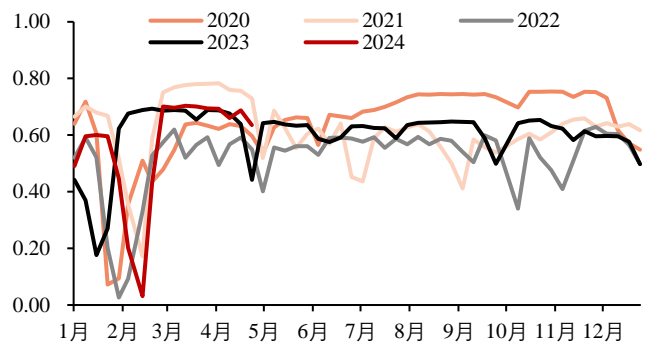
海外需求平稳下, 主要关注后期海运费价格对于国内轮胎出口的阻力, 预计 5 月份国内轮胎出口仍将维持一定的增速。

图 33: 国内轮胎出口量 | 单位: 万条



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: 全钢胎开工率 | 单位: %

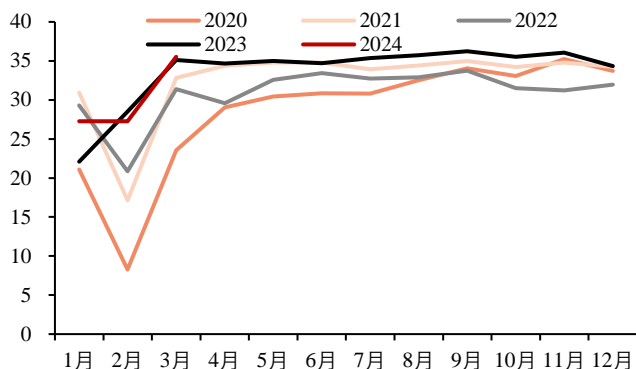


数据来源: Wind 华泰期货研究院

工业需求季节性转淡, 出行或延续旺盛态势

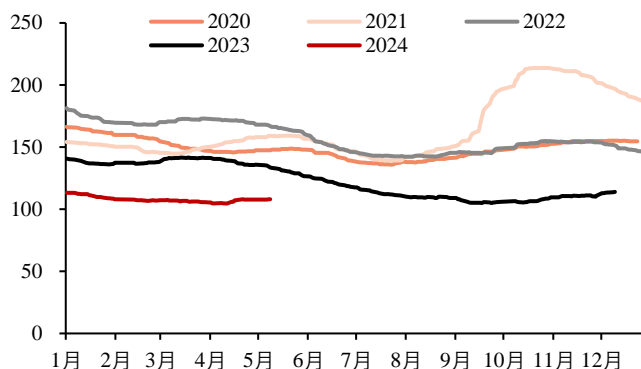
随着国内下游工业需求由旺季转为淡季, 预计 5 月国内工程车替换市场需求环比回落。而乘用车替换市场或维持较好的增速。

图 35：公路货运季节性 | 单位：亿吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

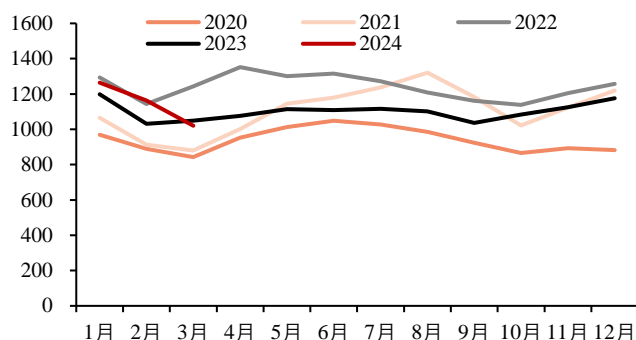
图 36：水泥价格指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

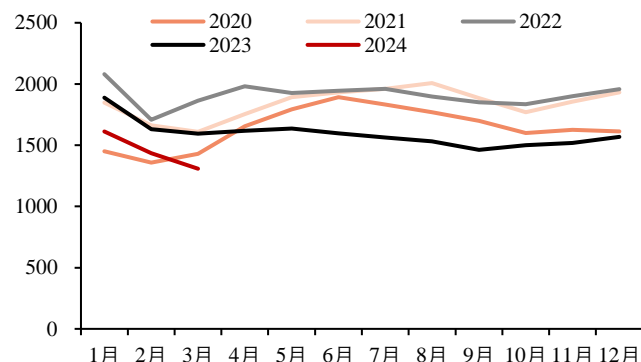
基于订单的差异以及国内工业需求启动偏慢，下游轮胎厂呈现分化。全钢胎表现相对偏差，库存去化缓慢，但目前轮胎厂库存压力已经逐渐缓解，尤其半钢胎成品库存水平已经处于同比低位。

图 37：全钢胎库存 | 单位：万条



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 38：半钢胎库存 | 单位：万条



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

展望 5 月下游需求，预计需求环比回落，尤其国内因下游半钢胎开工率已经处于偏高水平，叠加需求季节性转淡，后期开工率有回落可能，而全钢胎因国内房地产低迷以及基建尚未启动，预计 5 月国内需求环比或有小幅回落，海外需求或持稳为主。但目前下游轮胎厂库存压力较小，预计回落幅度有限。

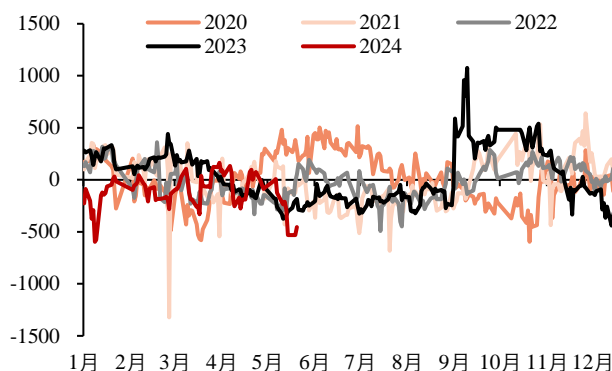
当下估值判断

RU 及 NR 估值中性

国内云南产区因开割初期雨水偏少，4 月下旬才开始开割，开割初期原料偏少，海南主产区因气候适应，4 月 10 日就陆续开割，临近全面开割，但 4 月份海南原料价格表现坚挺，主要因浓乳价格较高以及产出有限。尽管海外原料价格持续回落，但无论海外还是国内原料价格均处于同比偏高位。泰国标胶及烟片加工利润小幅改善，但亏损局

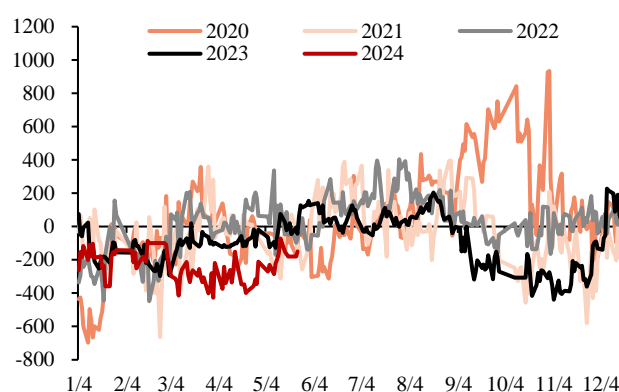
面没有扭转，且目前泰国产出处于淡季，高价原料难以大量刺激产出，生产利润角度来看，海外橡胶估值仍偏低，但国内 RU 期货仍是升水格局，RU 并不明显低估。NR 进口仍无盈利，因泰国 4 月份仍处供应淡季，预计 5 月国内到港量仍难回升，NR 估值中性。

图 39: NR-TSR20 (FOB) | 单位: 元/吨



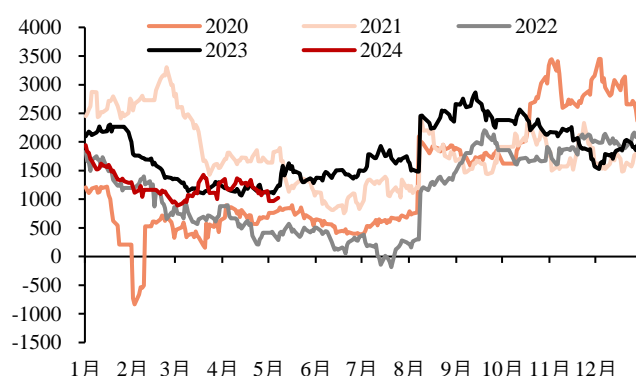
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 40: NR 基差 | 单位: 元/吨



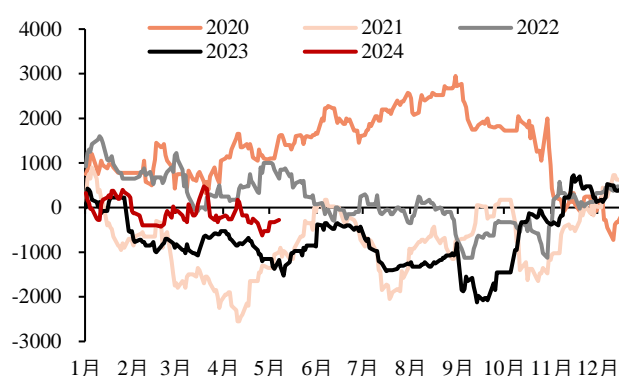
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 41: RU-混合胶 | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 42: 混合胶-丁苯胶 | 单位: 元/吨

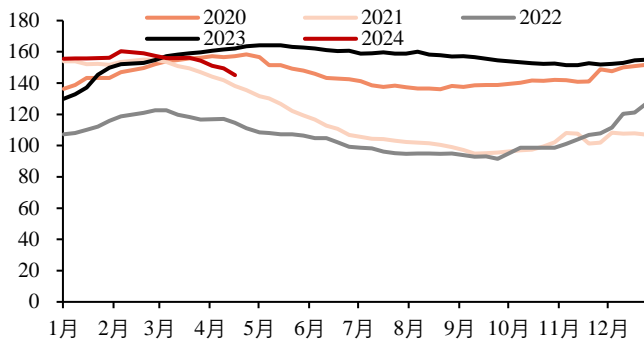


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

5 月天然橡胶库存或延续分化

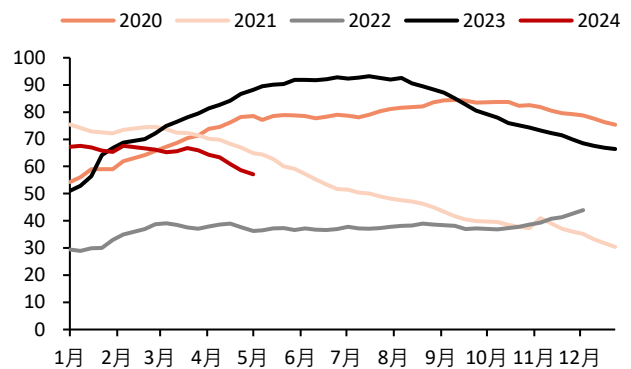
5 月国内天然橡胶库存或延续分化，因海外产量处于淡季，国内进口量环比或回落，而需求仍有一定的韧性，预计混合胶为主的国内深色胶库存或继续去化，而浅色胶库存因国内迎来全面开割，产出增加，预计压力逐步回升。基于国内进口量的减少，以及需求的维持，预计国内总库存或呈现小幅去库格局。库存的分化仍有利于 RU 非标价差的缩窄以及 RU 与 NR 的基差缩窄。

图 43: 天然橡胶社会库存 | 单位: 万吨



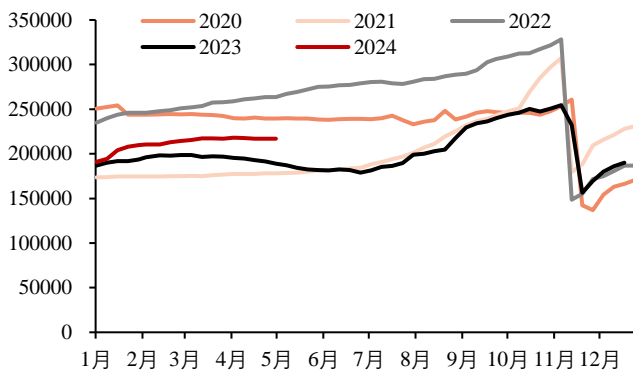
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 44: 青岛保税区库存 | 单位: 万吨



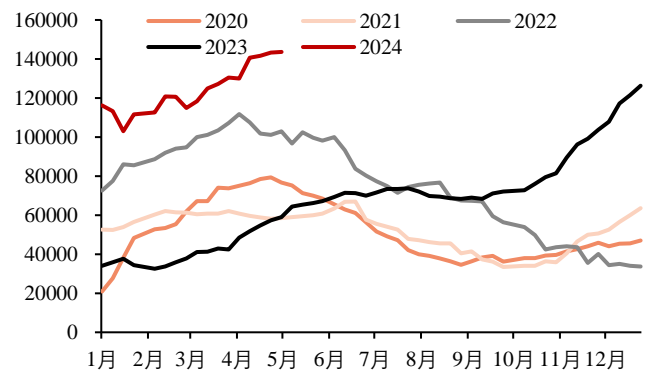
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 45: 上海期货交易所 RU 库存 | 单位: 吨



数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 46: NR 库存 | 单位: 吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

国内 5 月平衡表展望

按照以上分析, 排除天气的影响, 如果国内主产区顺利开割, 在当前高原料价格下, 我们认为国内 5 月份产出将进一步增加, 或在 8 万吨左右, 但目前国内云南产区仍受干旱的影响, 仍须关注潜在的影响。对于国内进口量的判断, 基于海外 4 月份仍未进入全面开割期, 叠加泰国产区雨水偏少, 我们预计对应国内 5 月份进口环比将继续减少, 但降幅或下降。对于需求的判断, 主要基于海外需求的韧性以及国内仍有政策支持, 我们预计下游半钢胎的开工率可以保持较高水平, 但冲高动能不足, 全钢胎开工率则仍难以回升, 我们将 5 月需求小幅下调, 但回落幅度或有限。总体推测出国内 5 月份库存去库幅度将放缓, 去库结构将呈现进一步的分化, 港口库存将维持去库格局, 而浅色胶库存将有所回升。

因此, 对于天然橡胶单边策略我们维持谨慎的态度, 主要因供应端回升预期以及国内

库存没有明显去化之前，价格反弹动能都将受到限制。而基于国内库存结构的分化，推荐多 NR 空 RU 的价差机会。

表 1：中国天然橡胶月度平衡表

| 天然橡胶 | 产量 | 进口 | 出口 | 消费 | 供需缺口 |
|-------------|------|------|------|----|-------|
| 2023 年 1 月 | 0.1 | 54.9 | 0.45 | 42 | 12.55 |
| 2023 年 2 月 | 0 | 57.8 | 0.28 | 53 | 4.52 |
| 2023 年 3 月 | 0.8 | 59.8 | 0.46 | 56 | 4.16 |
| 2023 年 4 月 | 3.9 | 56.9 | 0.53 | 54 | 6.28 |
| 2023 年 5 月 | 6.4 | 47.3 | 0.70 | 55 | -2.00 |
| 2023 年 6 月 | 8.6 | 50.4 | 0.66 | 61 | -2.62 |
| 2023 年 7 月 | 10.3 | 50.9 | 0.88 | 61 | -0.67 |
| 2023 年 8 月 | 11.4 | 54.6 | 0.92 | 67 | -1.93 |
| 2023 年 9 月 | 12.1 | 51 | 0.94 | 66 | -3.84 |
| 2023 年 10 月 | 12.8 | 50.1 | 0.44 | 63 | -0.55 |
| 2023 年 11 月 | 13.5 | 55.8 | 0.71 | 68 | 0.55 |
| 2023 年 12 月 | 5.5 | 59.2 | 0.77 | 60 | 3.96 |
| 2024 年 1 月 | 0.09 | 56.9 | 0.70 | 56 | 0.26 |
| 2024 年 2 月 | 0 | 34.7 | 0.62 | 31 | 3.11 |
| 2024 年 3 月 | 0.8 | 49.3 | 0.46 | 53 | -3.41 |
| 2024 年 4 月 | 6 | 38 | 0.50 | 52 | -8.50 |
| 2024 年 5 月 | 8 | 36 | 0.50 | 47 | -3.50 |

数据来源：ANRPC 华泰期货有限公司

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com