

## 橡胶近期走势点评

-----期货人三大幻觉：“铁矿会跌，橡胶会涨”，那么橡胶牛市真的来了吗？

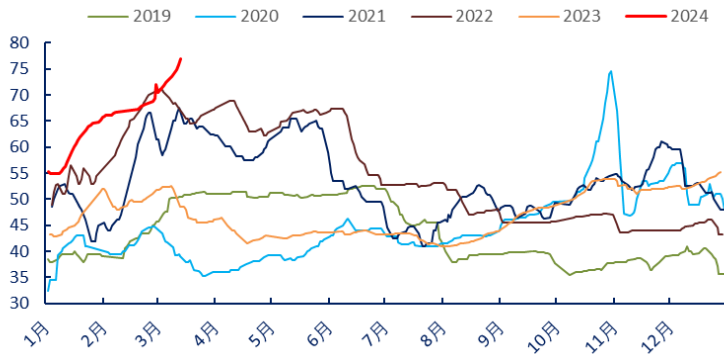
春节后受 20 号胶内外价差修复带动，RU 大幅走强。上周橡胶系进入高位回调整理阶段，3 月 8 日受消息面影响，主要是泰国极端天气和收储消息带动，RU 午后突然放量增仓拉涨，再次突破 14000 上方压力位，20 号胶跟涨 RU。橡胶延续强势，3 月 18 日再次出现罕见的涨停，那么橡胶大牛市真的来了吗？

### 基本面利多因素共振

近期橡胶系走强主要依赖于基本面的利多支撑。天然橡胶供需双旺，合成橡胶成本端强支撑。

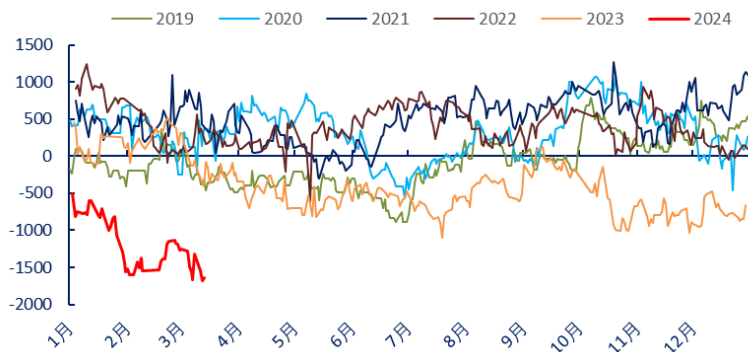
供应端来看，海外低库存叠加进入供应低产期，泰国原料价格持续走强创近 5 年新高，胶水原料收购价格目前接近 2016 年底泰国洪水时 83 泰铢/公斤的历史高位，同时加工进口至国内利润持续严重倒挂，出现船期推迟，转出口国际市场为主，后市深色胶到港相对有限，国内库存存在继续走弱预期。

图 1：泰国胶水原料收购价 单位：泰铢/公斤



数据来源：卓创 物产中大期货研究院

图 2：泰标加工出口中国利润 单位：元/吨

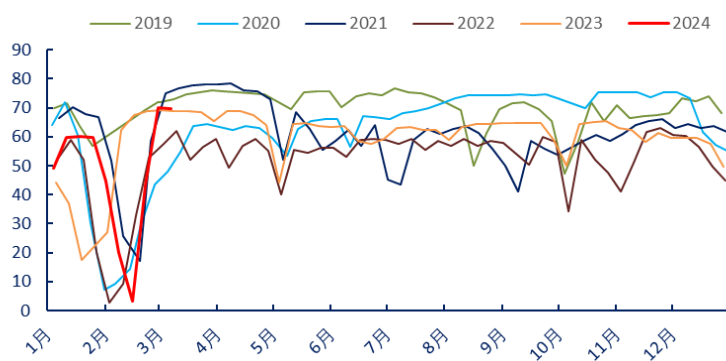


数据来源：MYSTEEL 物产中大期货研究院

除了供应端的底部支撑外，需求端对橡胶系，特别是深色胶存在一定提振。胎企节后开工复产积极，整体开工率迅速回升至高位，成品库存进入去化状态。半钢出口订单表现较好，以及成品库存储备相对偏低情况，支撑开工率保持高位运行。

图 3：全钢胎开工率

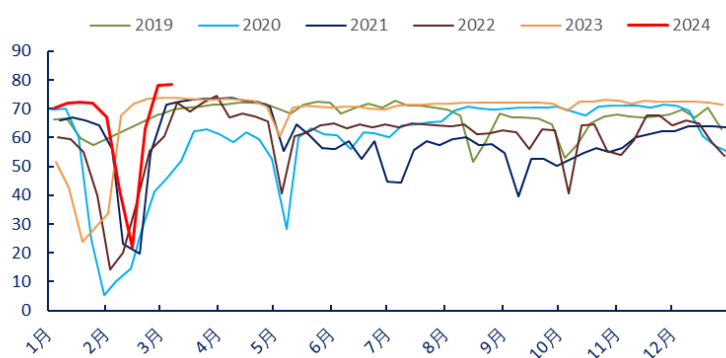
单位：/



数据来源：Wind 物产中大期货研究院

图 4：半钢胎开工率

单位：/

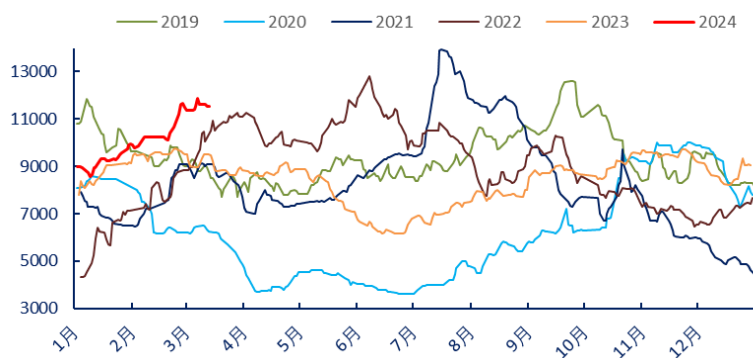


数据来源：Wind 物产中大期货研究院

丁二烯橡胶延续节前强势，更多在于原料端丁二烯走强带动。受装置检修及地缘事件影响，海外原料供需缺口提振国内丁二烯市场，丁二烯价格持续处在相对高位区间运行。受成本端推动以及半钢胎库存持续去化影响，BR 主力合约震荡走高。3 月丁二烯装置迎来集中检修，短期丁二烯供应增量相对有限，成本端延续高位整理。丁二烯橡胶利润持续倒挂，装置检修降负增多，开工率持续下滑，或带动库存延续去化态势，同时原油价格区间上游，进一步提振丁二烯橡胶价格。

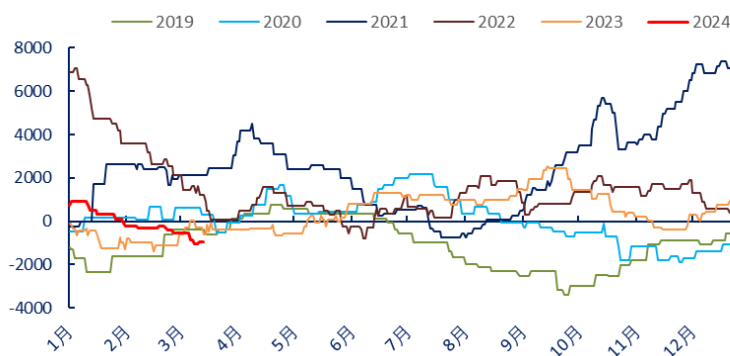
图 5：山东丁二烯

单位：元/吨



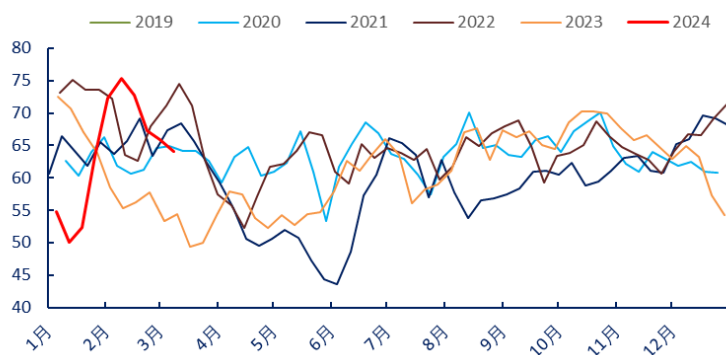
数据来源：Wind 物产中大期货研究院

图 6: 顺丁生产毛利 单位: 元/吨



数据来源: MYSTEEL 物产中大期货研究院

图 7: 顺丁开工率 单位: %



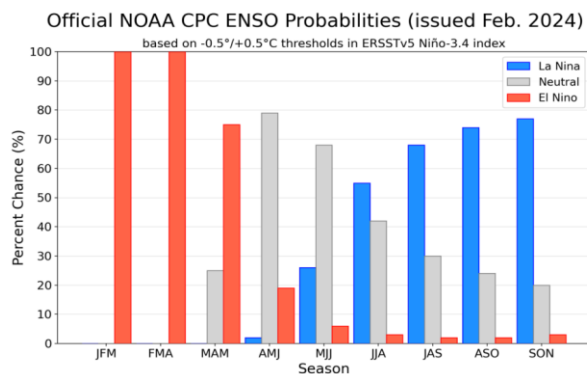
数据来源: MYSTEEL 物产中大期货研究院

### 警惕橡胶供应端风险

当前停割阶段供应端上不会出现明显利空冲击,后市最大的风险还是在于顺利开割后带来的供应放量,主要在于开割季物候天气条件,浓乳分流以等不确定因素。

当前厄尔尼诺正在逐步走弱,预计 4-6 月逐渐进入中性,并有可能从 6-8 月转变为拉尼娜,若泰国 5 月后开割季物候条件超预期,并未出现高位干旱天气,当前原料端的历史高位或进一步刺激胶农割胶的积极性,则将无法重现 2023 年的减产情况。国内产区需要重点跟进云南在本月下旬的开割情况。

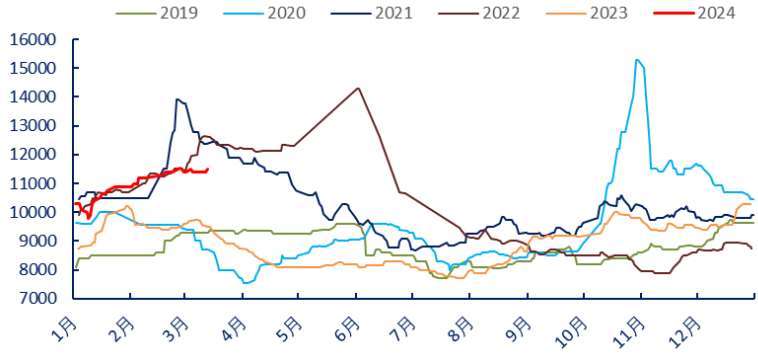
图8: ENSO概率 单位: %



数据来源: NOAA 物产中大期货研究院

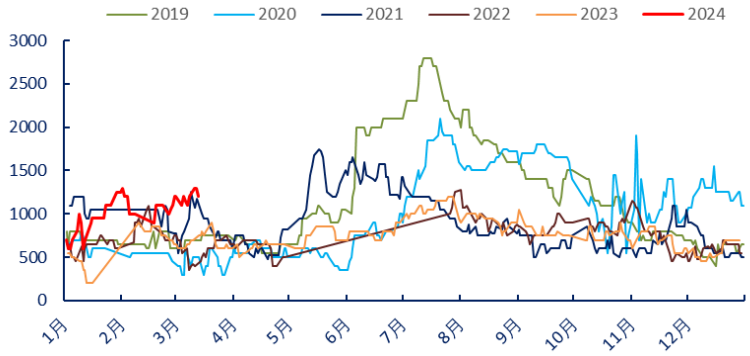
浓乳分流有效性暂时还需要等待 4 月之后海南开割进一步观察。当前浓乳价格相对偏强运行，或刺激开割后胶水转产浓乳。但下游成品库存高企，需求弱势压制，对浓乳价格缺乏进一步提振驱动。

图9：海胶浓缩乳胶 单位：元/吨



数据来源：MYSTEEL 物产中大期货研究院

图 10：泰国浓乳-国产浓乳 单位：元/吨

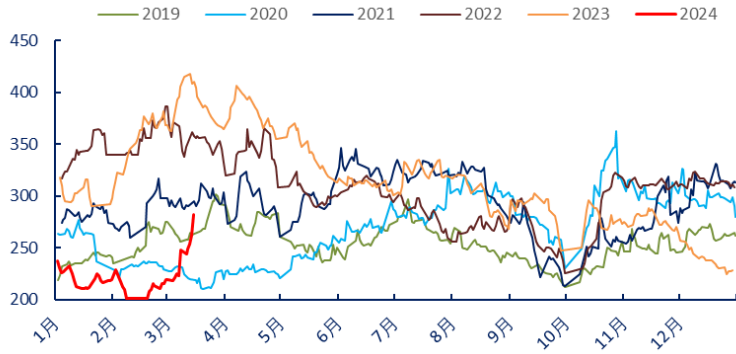


数据来源：MYSTEEL 物产中大期货研究院

## 结论

橡胶短期存在偏强预期，基本面利多正在不断发酵，供应端问题无法有效证伪，资金看多氛围浓郁，在本轮资金炒作结束前，天然橡胶或将继续延续强势，需要警惕 5 月后供应端上的变量。

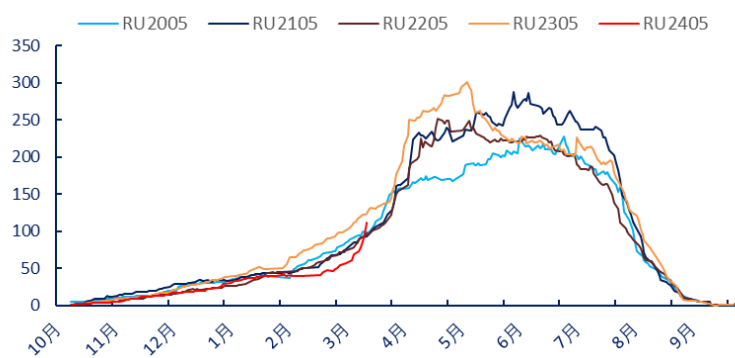
图 11：RU总持仓 单位：万吨



数据来源：Wind 物产中大期货研究院

图 12: RU09持仓

单位:万吨



数据来源: Wind 物产中大期货研究院