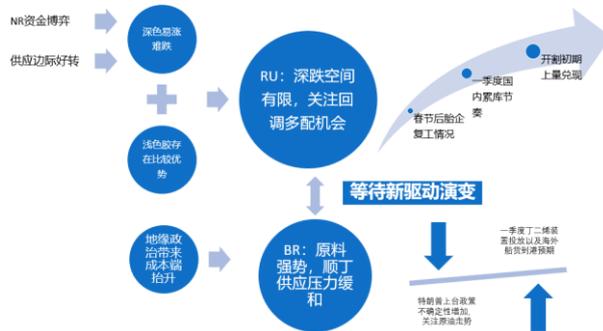


橡胶：关注 RU 比价优势

近期橡胶行情波动剧烈，我们认为当前天然橡胶基本面边际有所好转，向下空间有限，RU 回调多配价值逐渐出现，长线驱动上依然需要等待。当前橡胶板块重心在 NR 上仓单偏少问题所产生资金博弈，深色胶主导天然橡胶。合成橡胶主要由于原料端反弹下游承压降负，地缘问题再起刺激 BR 跳涨。



深色有支撑，易涨难跌

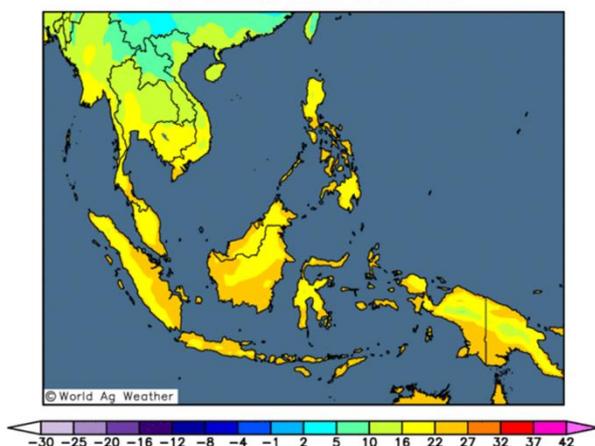
深色胶作为近期上涨的主要支撑，供应端边际出现好转。当前泰国降温预期较强，或带来东北部产区提前停割，南部同样存在降雨扰动，旺产季的供应表现将受到天气冲击。同时在前期原料快速下探的阶段中，杯胶价格在 57 泰铢附近企稳，逼近我们前期重点关注的 55 泰铢一线，折合盘面 NR 在 13650 附近。一季度来看，泰国原料更多呈现季节性走强，主要在于上游工厂需要在本轮割季尾声，储备原料为停割期中正常运作做储备。由此我们认为天气扰动下，原料价格止跌企稳，接下来或进入到反弹阶段之中，成本端支撑深色胶价格。



GEFS Ensemble Mean 7-Day Average Min Temp (°C)

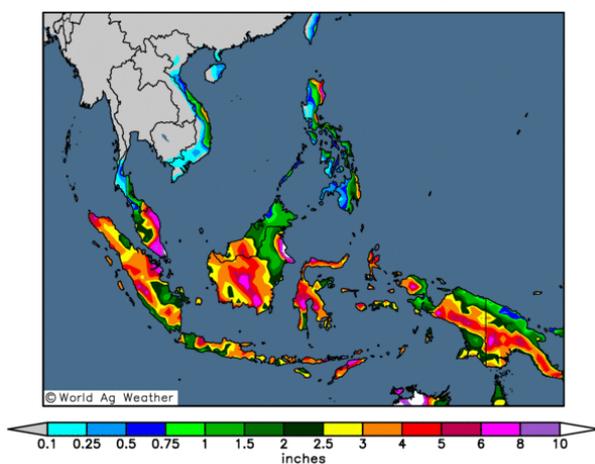
13 Jan 2025 - 19 Jan 2025

Model Initialized 00UTC 12 Jan 2025



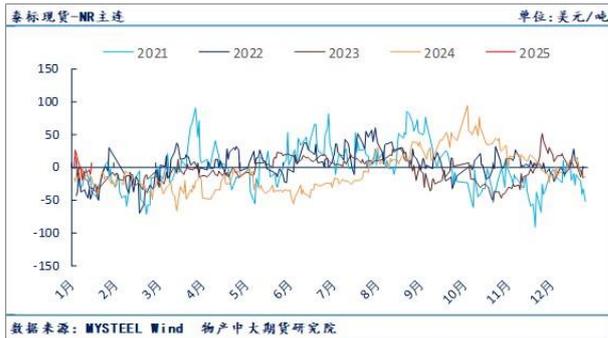
GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 13 Jan 2025 - 00UTC 20 Jan 2025

Model Initialized 00UTC 12 Jan 2025



深色胶另一个重要支撑在标胶现货。NR 仓单延续去化，青岛港库保税区库存累库进展偏慢。NR 受到资金关注，持仓明显偏高，存在资金博弈行为，月间结构变换，近月强势升水。标胶现货偏紧问题短期缓解难度较大，泰国船货进入仍需时间，关注 3 月船货到港情况。重点跟踪 NR 上持仓数据，特别是基差走弱后，仓单数量变化。当前我们认为成本端支撑以及资金博弈行情下深色胶易涨难跌。





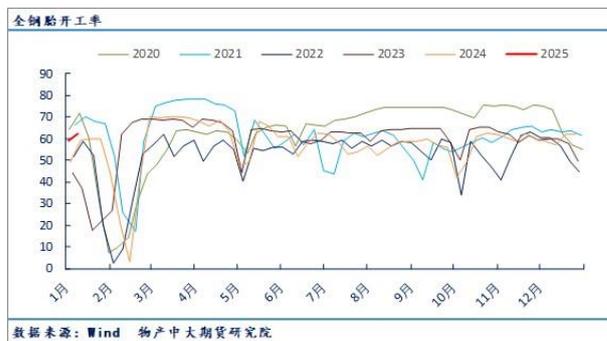
RU 比价优势逐步出现，估值相对偏低

从非标和深浅价差看，RU 缺乏强下跌动能。RU 对人混现货价差持续处于 1000 以下，较往年回归程度出现明显提前，空头继续加仓意愿将出现转弱。RU-NR 价差也收窄至 2300 附近，无论是时间还是程度较往年均有所提前。综合来看我们认为比价角度中，RU 相对深色胶存在估值优势，同时深色胶上基本面边际好转将对 RU 形成更加有利支撑。估值上看 RU 多配的价值正在逐步出现，但持续上行驱动仍需要进一步发酵，等待一季度末给出更加明确的方向指引。



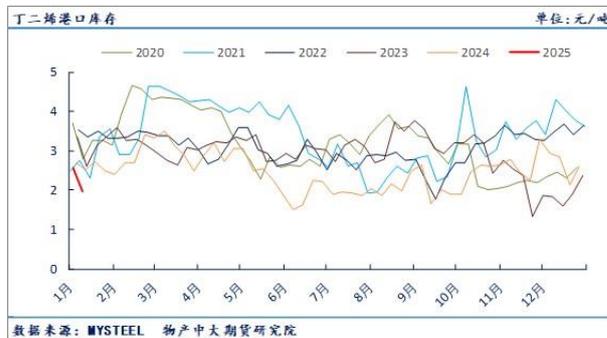
季节性淡季压制，关注春节后需求恢复情况

前期以来的橡胶走弱更多呈现季节性，主产区季节性顺利上量压制，需求进入季节性走弱之中，国内顺利累库压制市场多头情绪。但目前看库存绝对值不高，包括最新一周的累库数据不及预期。春节后胎企开工率能否如 2024 年类似快速恢复走高是值得市场关注的重点，需求端若能给出亮眼表现或有助于吸引市场资金积极介入。



地缘扰动再起，支撑丁二烯延续强势

合成橡胶矛盾重心依然在于原料端。丁二烯受供应端偏紧提振，供方持续上调供价。地缘政治问题带动原油强势上行，加速丁二烯上行。原料端强势反弹，顺丁企业亏损程度加深，民营装置的检修降负明显增多，开工率高位下滑，供应端压力较前期出现修复，BR 盘面受消息面刺激突破前期压力位。当前 BR 受到原料端和消息面的双重支撑，地缘事件计价结束前丁二烯或维持高位整理。需要警惕原油走势所面临的不确定性，此外关注一季度丁二烯产能集中投放进展，或带来供应宽松预期转向。





当前来看天然橡胶基本面正在出现边际好转，RU 向下深跌动能有限，相对比价优势正在出现。可以考虑回调逢低多配建立底仓，等待中长期利多驱动出现。重点关注一季度末的累库以及开割初期天气情况，能否再度强势启动天然橡胶行情。合成上强势需要原料端继续维持高位，从而压缩下游顺丁企业利润带来现货供应减少，关键支撑在于地缘问题是会进一步升级压缩石脑油裂解利润，限制丁二烯供应。化工品市场近期不确定性较大，特朗普上台后政策变化将对当前原油走势造成更多不确定性，建议谨慎观望。