

## 橡胶：情绪消化高位震荡 关注旺产期上量情况

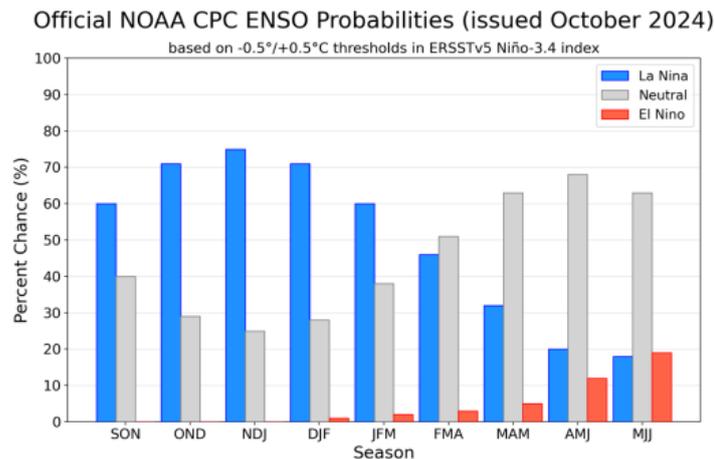
物产中大期货研究院

天然橡胶 9 月末的强势，除了基本面供应端利多提振外，还在于宏观政策带动市场情绪偏好回升。随着一系列经济稳增长措施的出台，整体商品市场氛围出现好转，橡胶作为商品中基本面偏强品种吸引资金流入，向上冲击二万大关。十一后橡胶冲高回落，更多还是在于炒作情绪的暂缓。随着旺产季天气修复，橡胶供应压力测试进入关键期，整体看天然橡胶或进入阶段性回调，但对于橡胶后市看涨空间我们依然保持期待。

### 减产预期共识扭转前，天气因素或再度启动行情

今年以来天然橡胶最大的博弈点在于产能周期转向节奏上，天然橡胶的反常态化强势也在印证基本上正面临重大转变，泰国 1-9 月天然橡胶、混合胶合计出口 307 万吨，同比下降 7%，出口中国 159 万吨，同比下滑 23%，原料价格持续高位以及主产区出口减少作为后验数据不断强化市场对于新产能周期的交易，市场对于供应端利多敏感性显著增强。前雨后涝以及台风等灾害造成主产区上量预期不断被落空，泰混流动性相对偏紧支撑天然橡胶价格，市场也从讨论是否减产转变为讨论减产幅度。

四季度是关键时间节点：原料收购价格高位以及主产区天气出现修复，将有力的去测试旺产期下天然橡胶产能的供给弹性。因此橡胶旺产期能够回补多少产量是后市博弈的关键。随着主产区陆续恢复上量，泰国胶水价格较前期高点下滑 15.09%，产业内观望心态有所加剧，供需矛盾存在缓和预期，市场炒作情绪同样存在降温。EUDR 政策或出现延迟带来进口增量，短期缺乏新的利多提振。产能周期的转换进程具有不可逆性，天然橡胶价格中枢抬升存在高度的确定性。在市场对于减产的共识被扭转前，天然橡胶仍是值得多配的品种。需要重点关注旺产阶段中橡胶供应上量节奏，天气仍将是核心因素，拉尼娜现象有 60% 的概率发生在 9 月至 11 月期间并持续存在至次年 1 月至 3 月，密集降水或将影响旺产季割胶作业。



NOAA 拉尼娜预测

### 需求保持平稳，库存边际下降有限

橡胶需求端保持相对平稳，维持外强内弱格局，出口订单仍是当前胎企高开工率最主要的支撑。由于供应端扰动频发，新胶上量预期尚未有效兑现，现货维持高位运行，胎企面临成本压力以及库存压力双重压制，对于高价原料的谨慎观望心态比较明显，逢低补库为主。浓乳产业前期订购原料陆续到港交付，目前主动高价采买原料的意愿较低。虽然当前橡胶产业链整体库存水平较低，但在需求缺乏更进一步的增量刺激前提下，库存边际减少的幅度大

概率有限，关注海外补库动作以及相关刺激政策。

### 合成矛盾不突出，关注海外船货到港情况

顺丁橡胶主要矛盾点同样集中于原料端，前期顺丁强势更多在于原料端丁二烯供应偏紧支撑，丁二烯价格达到近 5 年高位。国内丁二烯检修计划较前期相对较少，中石化英力士（天津）石化 17 万吨丁二烯等装置将陆续投料试车，丁二烯内外价差持续被打开，后续存在船货到港预期，供应端缺乏更多消息面上的提振。需求疲软叠加外盘弱势，下游刚需支撑为主，近期丁二烯或延续高位偏弱运行。随着原料端加速下跌，顺丁橡胶生产利润出现修复，带动装置重启提负，下游缺乏进一步提振，市场交投偏僵持。顺丁橡胶行情主要受原料端丁二烯及天然橡胶走势共同影响，后续或面临高位回调压力。但是，丁二烯上游乙烯裂解利润制约乙烯增量，丁二烯增量有限，将进一步制约丁二烯橡胶下跌空间。

综合来看，供应端仍是橡胶基本面矛盾变化的核心，近期橡胶板块处于高位回调中，等待新的利多演变再次驱动行情。从中长期看，新增产能见底自然树龄老化以及长期胶价低迷带来砍树、缺乏养护等因素共同影响，天然橡胶价格中枢处于明确的抬升趋势中，一旦再度受到天气端的扰动，容易形成共振行情，带动橡胶期货再度快速走强，接下来重点关注四季度产区旺产回补预期兑现情况，去验证产能周期拐点这一市场博弈重心。合成橡胶自身基本面矛盾并不突出，或将进一步跟随原料端丁二烯以及天然橡胶走势，需要去更多关注丁二烯进口利润窗口打开下，港口库存变化节奏。从橡胶板块内部来看，天然橡胶 RU 无疑更加强势，一方面，国内产区受到台风病害影响，以及预期外的浓乳分流，可交割全乳供应受到一定的冲击，另一方面，潜在收储预期仍然是重要利多支撑，RU 具有更多上涨动能。

最大的风险在于旺产季产量回补超预期，市场对减产共识出现动摇，以及震荡回调中释放出流动性加速青岛港累库。