

2024 年 12 月 15 日

齐盛期货 高宁

齐盛期货

高宁

岗位：研究员

从业资格证号: F3077702

投资咨询资格: Z0016621

电话:18053371039

## 摘要：

橡胶 25 年三个周期特点：产能周期见顶，是支撑天然橡胶的底层逻辑，也是纵贯 2024 年全年行情的主线。进入到 2025 年，橡胶有望依然在产能见顶的支撑下，延续慢牛抬升的走势，不过也需要高度警惕的一点，就是需求端的风险。初步分析研判，我们依然要把 25 年橡胶的行情切分为三个周期。

1. 当下到 2 月春节前：第一个周期是顺应产量减产并叠加春节因素，供应在低库存现实下，继续走强，或许在 05 合约上，走出类逼仓的逻辑；

2. 05 合约切换到 09 合约的周期：预计该段周期出现在 2-4 月的行情中，处于小波段的震荡反复，此时会比较依赖宏观、出口下滑的影响，因此警惕该段周期的回落调整；

3. 09 合约的周期将关注到年中，25 年年中，不排除再次复制 23、24 年年中的商品整体走弱，橡胶或许在第二季度的回落调整后，再次在长期价格均线处形成强支撑，进而可能推动 09-01 合约震荡偏强。

整体来看，重点需要关注供应的影响，以及相关的收储政策，同时，需求段需要警惕宏观出口下滑的不利影响，橡胶或许在一波炒作供应周期后，会先进入到震荡调整当中，因此保持对参与节奏的重视。

## 目录

第一章 供应结构性分析.....	3
1.1 泰国产量及出口数据分析.....	5
1.2 越南产量及出口数据分析.....	7
1.3 印尼产量及出口数据分析.....	9
1.4 马来西亚产量及出口数据分析.....	11
1.5 主产国生产能力展望.....	12
第二章 需求指标与天胶期货价格的勾对分析.....	15
2.1 下游轮胎产量与汽车产销数据勾对.....	15
2.2 下游数据与橡胶价格波动分析.....	20
2.3 重卡销量周期分析.....	22
2.4 汽车库存周期分析.....	24
第三章 基本面数据勾对分析.....	25
3.1 宏观数据及展望.....	25
3.2 库存周期勾对分析.....	28
3.3 基差与价格勾对分析.....	31
3.4 RU-NR 价差分析.....	32

3.5 利润及价格上下边际.....	33
第四章 技术与交易策略.....	36
4.1 技术分析系统.....	36
4.2 交易策略.....	38
免责声明.....	39

## 第一章 供应结构性分析

2024 年，天然橡胶生产国协会（ANRPC）预计全年供应增速要快于需求增速。

根据 ANRPC 的报告，2024 年全球天胶产量料同比增加 4.5%至 1452.8 万吨。

其中，泰国降 0.5%、印尼增 12.3%、中国增 4.2%、印度增 6%、越南降 2.1%、马来西亚增 0.6%、其他国家降 0.5%。

表 1 预期 2024 年全球天然橡胶产量（万吨）

Table 1. World NR Production by Country, 2023-2024 ('000 tons)

Country	2023	2024	% Growth (y-o-y)
Thailand	4,707	4,682	-0.5
Indonesia	2,241	2,516	12.3
Viet Nam	1,270	1,244	-2.1
China	835	870	4.2
India	849	900	6.0
Malaysia	348	350	0.6
Cambodia	392	400	2.1
Myanmar	321	320	-0.4
Philippines	189	175.6	-7.3
Sri Lanka	64	76	21.1
Bangladesh	23	23	0.0
Papua New Guinea	6	5.5	-1.8
Rest of World	2,662	2,971	11.6
World Production	13,908	14,528	4.5

数据来源: ANRPC, 齐盛期货

表 2 预期 2024 年全球天然橡胶消费量（万吨）

Table 3. World NR Demand by Country, 2023-2024 ('000 tons)

Country	2023	2024	% Growth (y-o-y)
China	7,001	7,216	3.3
India	1,408	1,450	3.0
Thailand	1,234	1,247	1.1
Indonesia	585.5	474.7	-18.9
Malaysia	320	265	-17.2
Viet Nam	386	382	-1.0
Sri Lanka	92	102	10.7
Philippines	36	37	2.8
Myanmar	20	20	1.5
Rest of World	4,090	3,937	-3.7
<b>World Demand</b>	<b>15,173</b>	<b>15,136</b>	<b>-0.2</b>

数据来源: ANRPC, 齐盛期货

就需求而言，2024 年全球天胶消费量料同比下降 0.2%至 1513.6 万吨。其中，中国增 3.3%、印度增 3%、泰国增 1.1%、印尼减少 18.9%，马来西亚减少 17.2%、越南降 1%、其他国家降 3.7%。

### 1.1 泰国产量及出口数据分析

泰国是全球最大天然橡胶生产国，年产量接近 500 万吨水平；其中 80%以上用于出口。

图 1 泰国出口量走势图



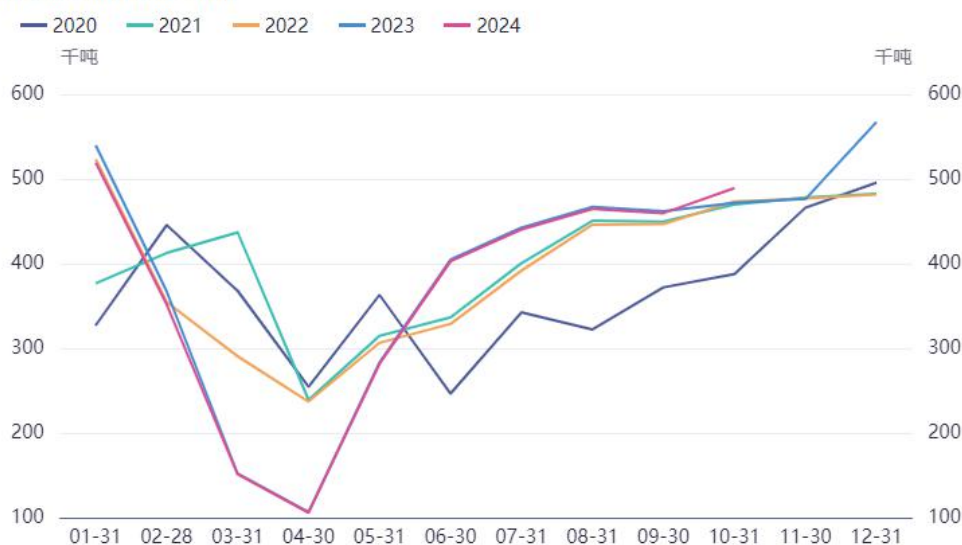
数据来源：泰国海关、齐盛期货

根据泰国海关最新公布的数据显示，泰国 2024 年 10 月份天然胶出口量为 36.99 万吨（含乳胶及混合胶、乳胶未折干），环比增加 2.98 万吨，涨幅 8.76%，同比增长 6.63%。1-10 月泰国累计出口天然橡胶 348.51 万吨，同比减少 19.88 万吨，下跌 5.96%，累计跌幅收窄。

从月度进口变化情况来看，累计出口下滑损失主要来自于上半年，尤其一季度泰国出口同比下滑幅度较大，核心原因在于上一割胶旺季，泰南气候异常导致旺季不旺，生产企业原料储备低库存，从而导致 2024 年一季度累计出口同比下滑 17.24%。而进入下半年，随着增产到旺产的推进，三季度进口同比增长 14.63%，新胶产出增量逐渐修复出口缺口损失。

图 2 泰国产量走势图

泰国:天然橡胶:产量(含预测):当月值



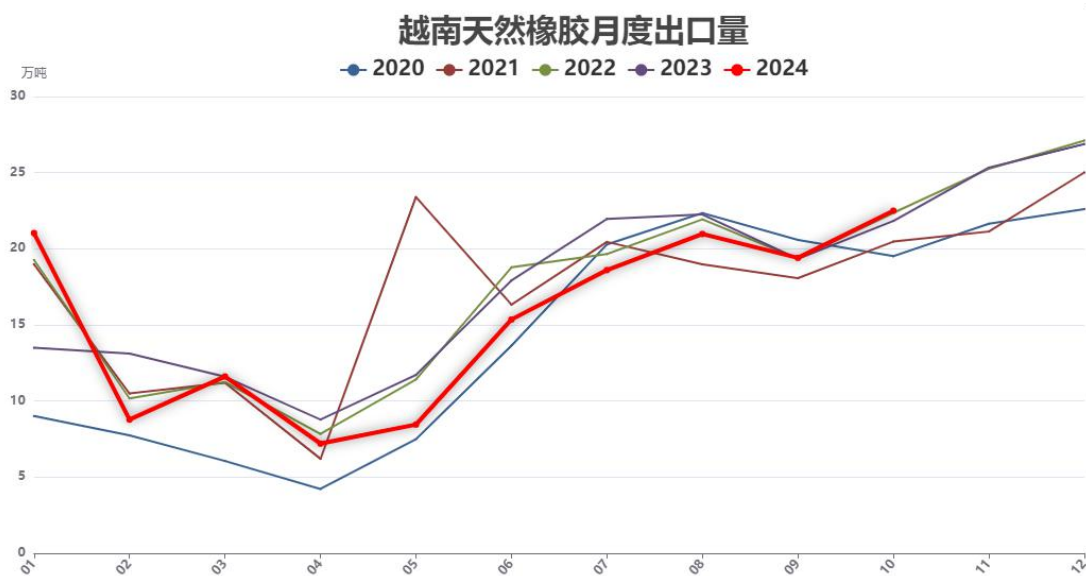
数据来源: iFinD、齐盛期货

2024 年, 泰国产区新胶供应量在今年气候影响下, 整体释放节奏延后且滞缓, 初期的高温少雨到后期的降雨偏多, 异常气候下整体原料产出上量节奏相对滞缓。随后进入雨季, 产区降雨量偏多, 原料供应释放仍不及预期。截止到目前, 泰国产区部分人士表示南部产量减产约 10%-15%; 东北部产区因胶龄年轻且气候良好, 产量实现小幅增产, 但总产量仍存在减产趋势。近期南部雨水天气仍偏多, 虽然并非持续性降雨天气, 但阵雨天气仍影响胶农割胶及收胶工作, 原料释放整体仍不畅, 预计年底前雨季结束, 泰国产区原料供应或恢复正常, 能否弥补前期受损缺口则需重点关注旺产期天气情况对新胶释放的扰动。。

## 1.2 越南产量及出口数据分析

越南已经成长为全球第三大天然橡胶主产国, 并且是近 10 年来, 产量、种植面积双增长的国家。越南也成为我国橡胶主要来源国之一, 排在泰国、印尼之后。越南橡胶的异军突起, 离不开其对橡胶产业的大力扶持。

图 3 越南出口量走势图



数据来源：越南海关、齐盛期货

10 月份越南橡胶出口总量为 22.5 万吨，环比增加 15.98%，同比增长 3.07%；出口中国 17.41 万吨，环比增长 28.34%，同比下滑 3.2%。

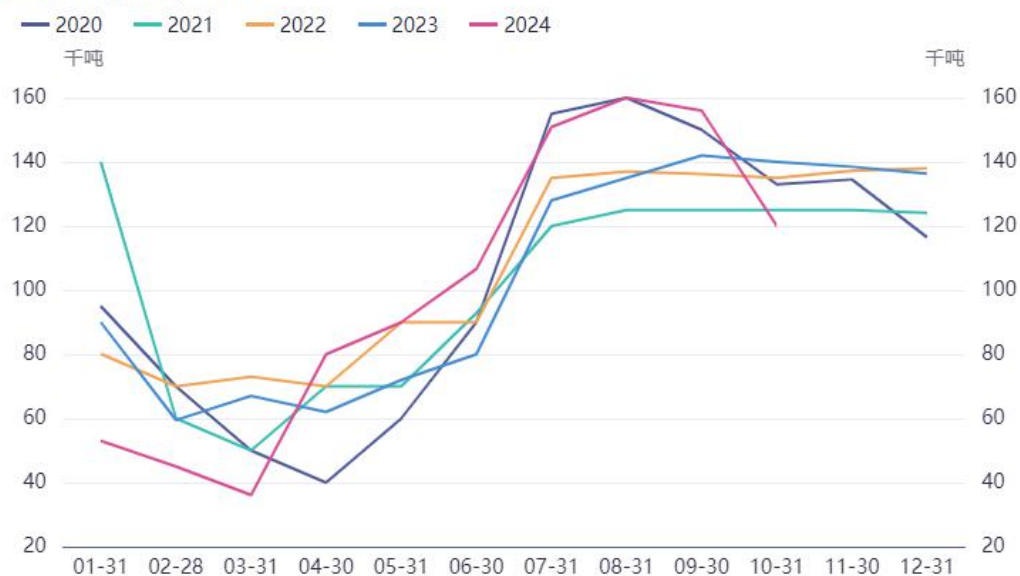
2024 年 1-10 月越南累计橡胶出口总量约 154.04 万吨，同比减少 7.92 万吨，跌幅 4.89%；前 10 月累计出口中国 106.12 万吨，同比减少 21.37 万吨，跌幅 16.76%。

越南还是橡胶进口大国，经简单加工后，再出口到中国。因此越南的出口能力是要大于其自身产量。2024 年前 10 月累计进口橡胶约 149.09 万吨，同比增加 9.63%。

图 4 越南产量走势图



越南:天然橡胶:产量(含预测):当月值



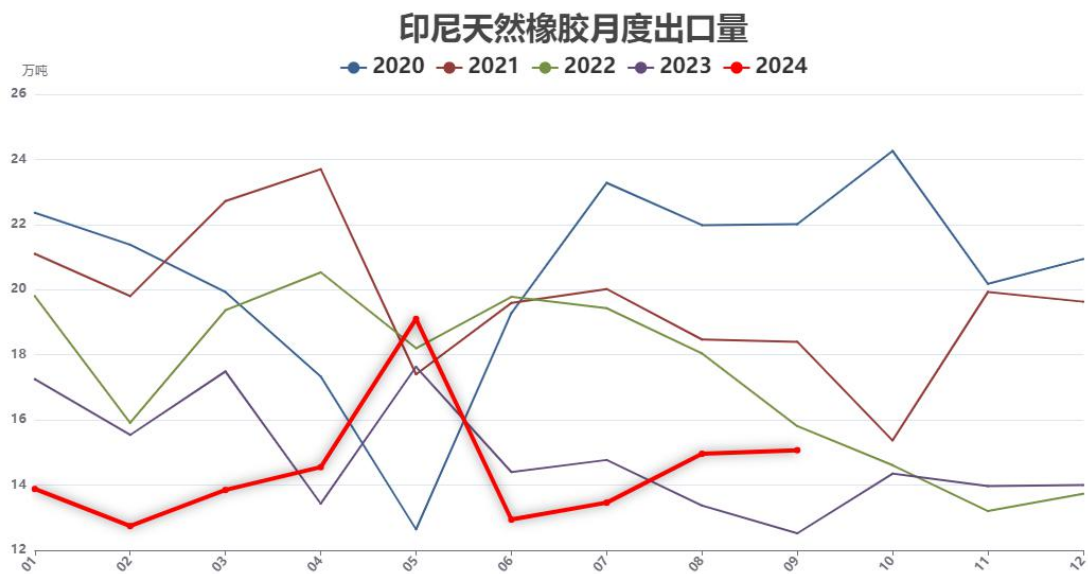
数据来源: iFinD、齐盛期货

越南的产量继续维持高走,下半年是其生产的旺季,但 10 月份受天气因素等不利影响,产量出现明显回落,同时更重要的一点,与越南上半年超卖有关。

### 1.3 印尼产量及出口数据分析

印尼是全球天然橡胶主要的生产国以及供应国之一,产量可占全球总供应量的 23%左右。上游生产利润欠佳叠加树龄老化问题,伴随印尼部分产能出清,印尼天然橡胶产量难掩下滑趋势,导致出口量市场受到明显影响。

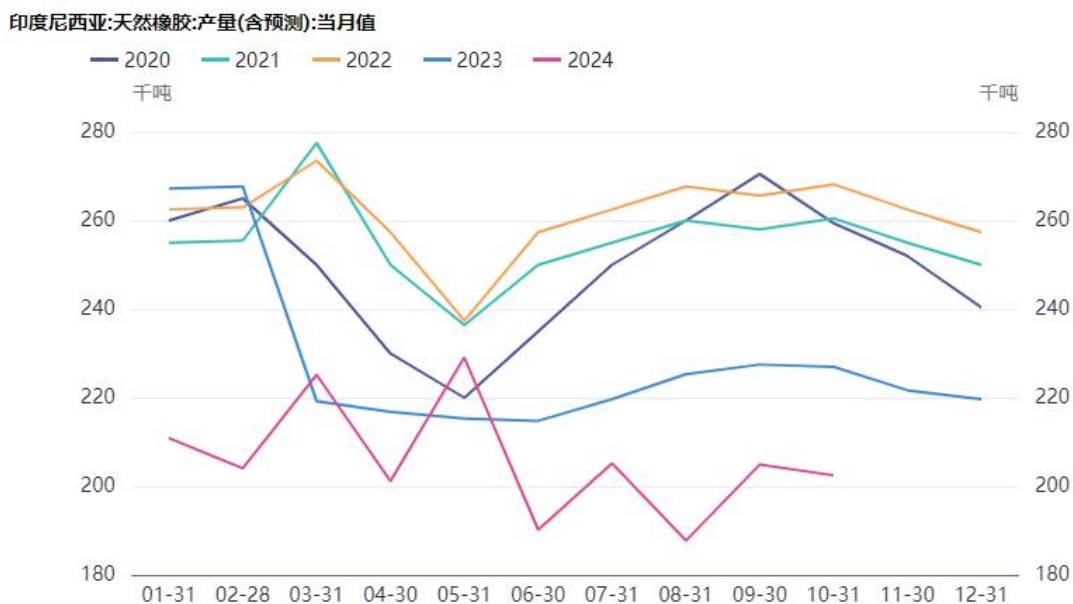
图 5 印尼出口量走势图



数据来源：印尼海关、齐盛期货

印尼由于特殊的地理气候因素，以及国际上对于印尼橡胶的需求呈现下滑，印尼本国的产量也增长乏力，已经在争夺橡胶的定价话语权中处于弱势。

图 6 印尼产量走势图



数据来源：iFinD、齐盛期货

## 1.4 马来西亚产量及出口数据分析

根据马来西亚统计局最新公布数据显示，2024 年 1-9 月累计出口 44.12 万吨，同比增加 3.8%；其中出口至中国累计 16.91 万吨，同比下滑 16.26%。

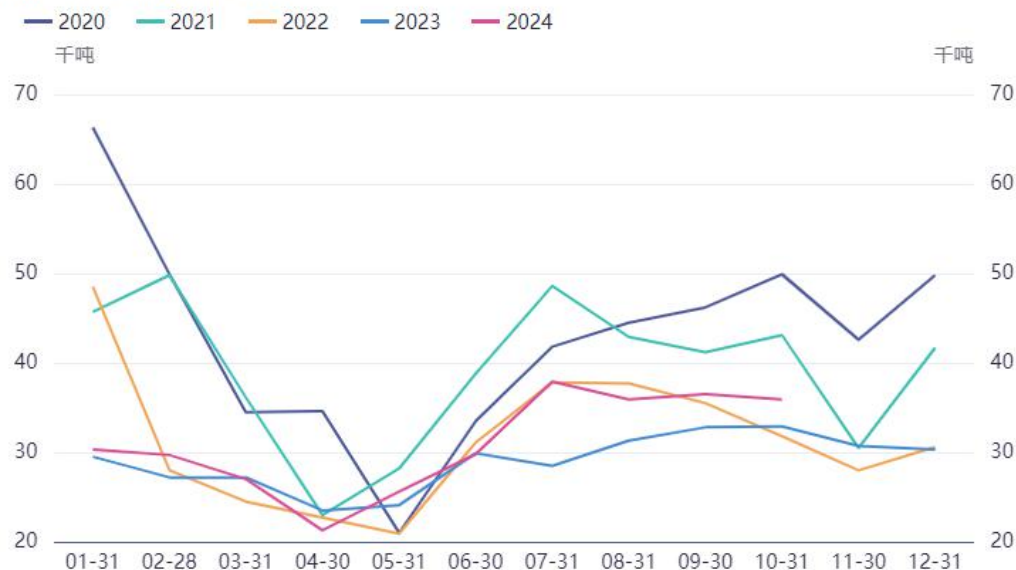
图 7 马来西亚出口量走势图



数据来源：马来西亚统计局、齐盛期货

图 8 马来西亚产量走势图

马来西亚:天然橡胶:产量(含预测):当月值



数据来源: iFinD、齐盛期货

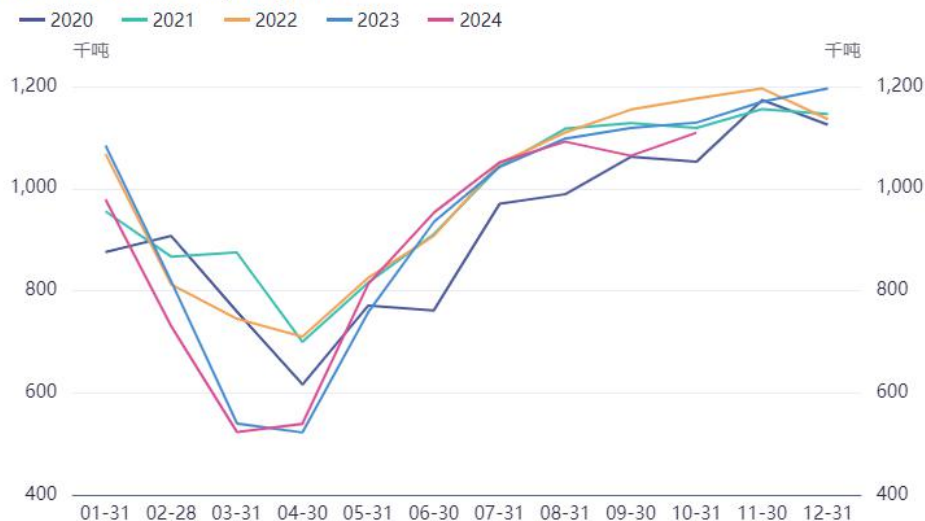
随着棕榈种植逐步占到主流,橡胶种植在马来西亚已经处于边缘。预期马来的橡胶产业的退出趋势将会继续,但由于越南等主产国的崛起,马来产量的下滑将由别国来补充。

## 1.5 主产国生产能力展望

从主产国的产量季节性上来看,3月份到5月份为季节性产量低谷,而年中到四季度为产量最高季节,因此年中的价格也往往是低位的时候,从交易节奏上也比较容易判断。四季度虽然是季节性产量高位,但是全年产量定调,并且次年进入停割期,往往价格会有触底反弹的机会,也就是确定的数据不再是利空。

图9 2020-2024年主产国产量季节性图

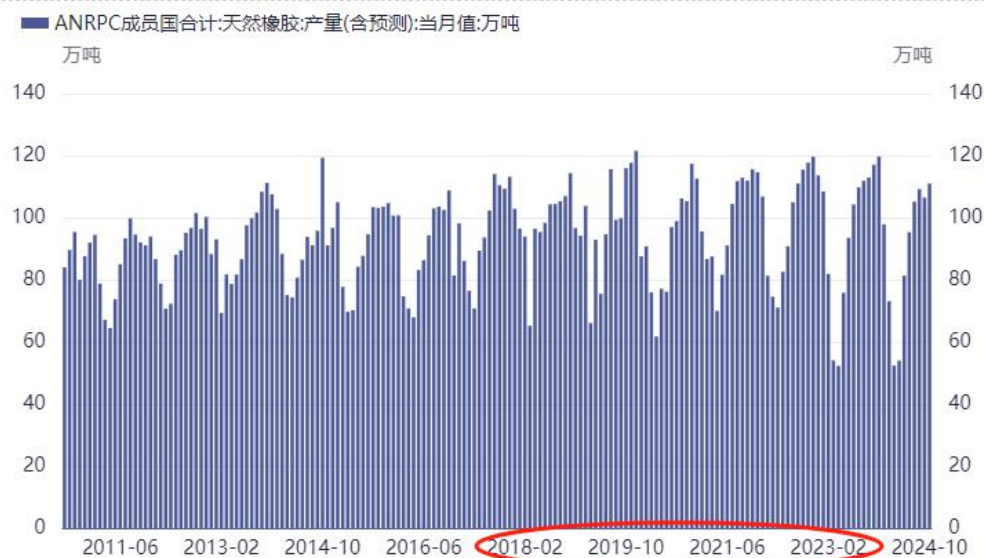
ANRPC成员国合计:天然橡胶:产量(含预测):当月值



数据来源: iFinD、齐盛期货

图 10 ANRPC 主产国产量走势

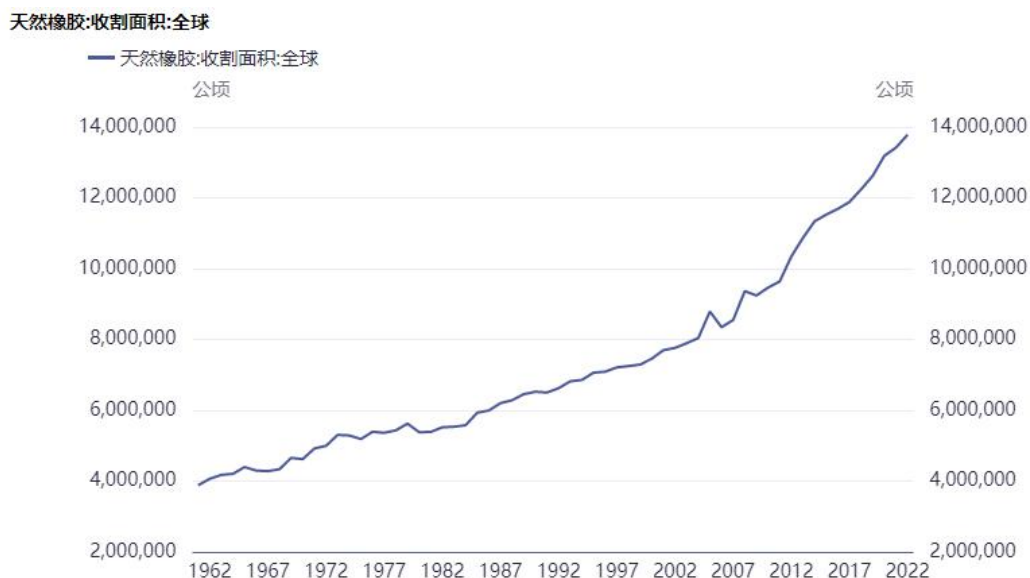
ANRPC成员国合计:天然橡胶:产量(含预测):当月值:万吨



数据来源: iFinD、齐盛期货

从历史的主产国产量来看，产量最高峰处于 2018-2023 年区间，进入 2024 年开始出现产量见顶的状况，总体产量增幅已经有限。

图 11 主产国种植面积走势图



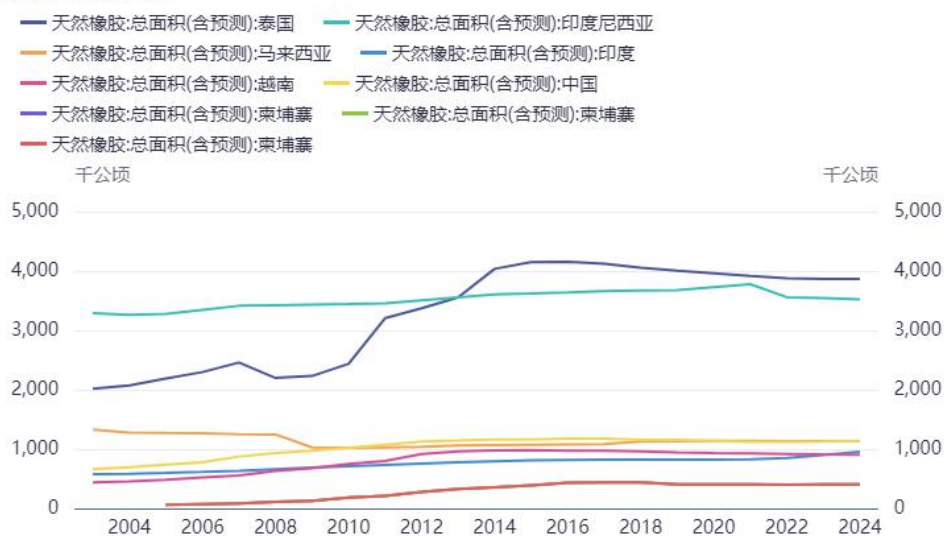
数据来源: iFinD、齐盛期货

主产国种植面积增长斜率在近年来已经放缓,除了柬埔寨等国家有增长外,其他主产国新增种植面积均有下降。新增种植面积增长减少,按照 6-7 年的成树周期,表明橡胶未来 6 年左右,产量增长空间较小,产能进入存量自然淘汰阶段。

从单位面积的产量来看,主要国家的每公顷天然橡胶干胶产量在 1-1.8 吨。当前看单位面积产量并没有显著提高,维持正常水平。并且结合新增种植面积的推算,预计产量在未来 3-5 年增量有限。

图 12 主产国新增种植面积

天然橡胶主产国种植总面积



数据来源: IFIND、齐盛期货

## 第二章 需求指标与天胶期货价格的勾对分析

### 2.1 下游轮胎产量与汽车产销数据勾对

图 13 中国轮胎外胎产量当月值

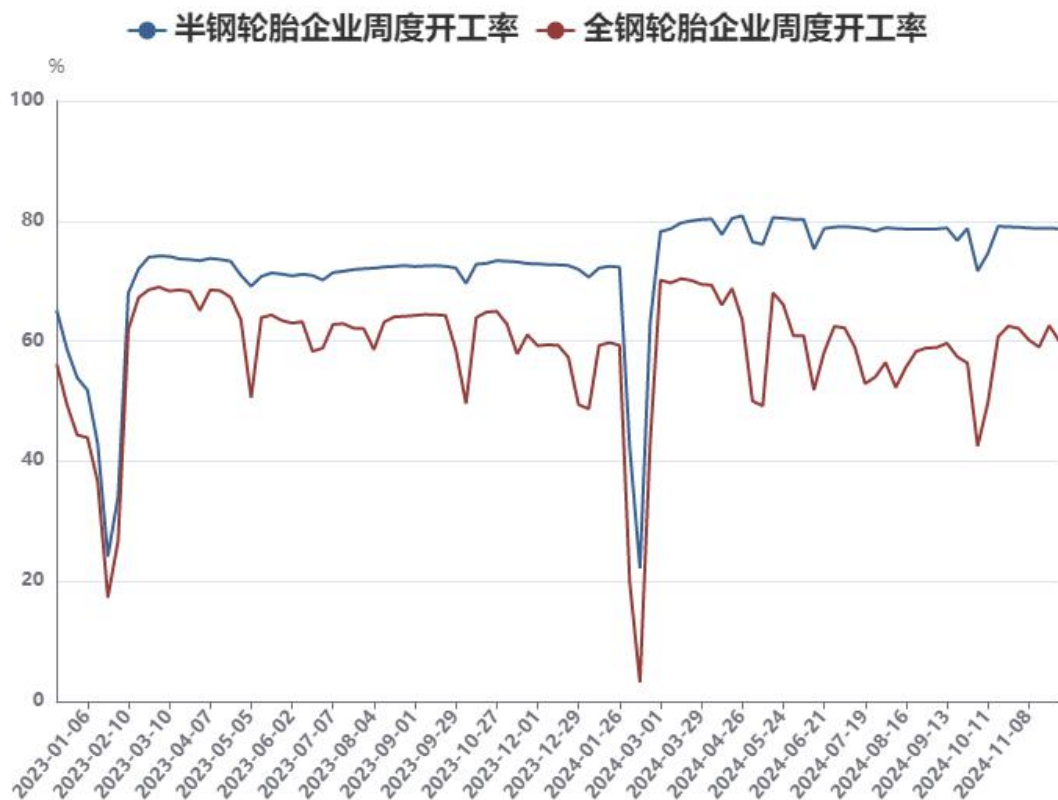
橡胶轮胎外胎:产量:当月值



数据来源: 国家统计局、齐盛期货

图 14 国内轮胎开工率



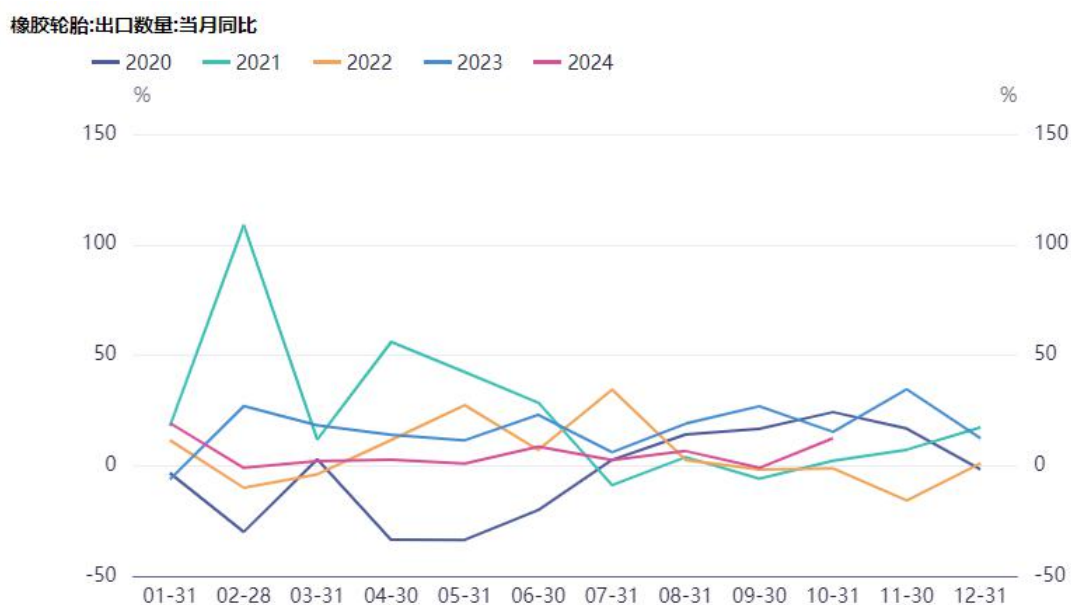
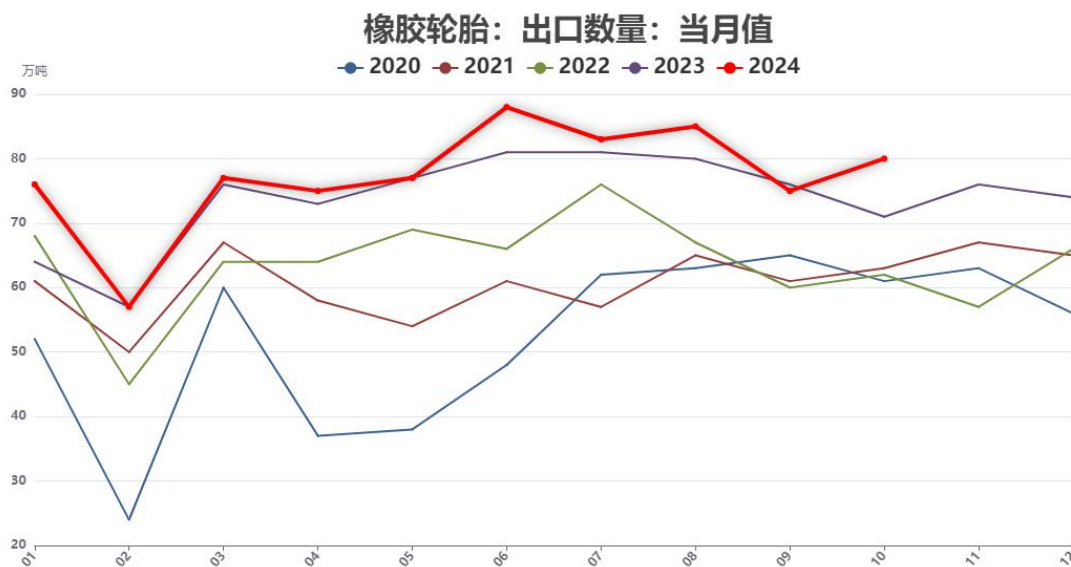


数据来源：卓创资讯、齐盛期货

2024 年轮胎产量与开工率相互勾对可见，开工持续高位，带来的是产量的高位运行。

24 年有内外需求因素的共振，一个是内需方面，汽车刺激消费政策力度较大，新能源汽车产销连续创新高，轮胎配套需求大大增加；外需方面，半钢轮胎出口积极性较高，并且与国内汽车出口新高一致。

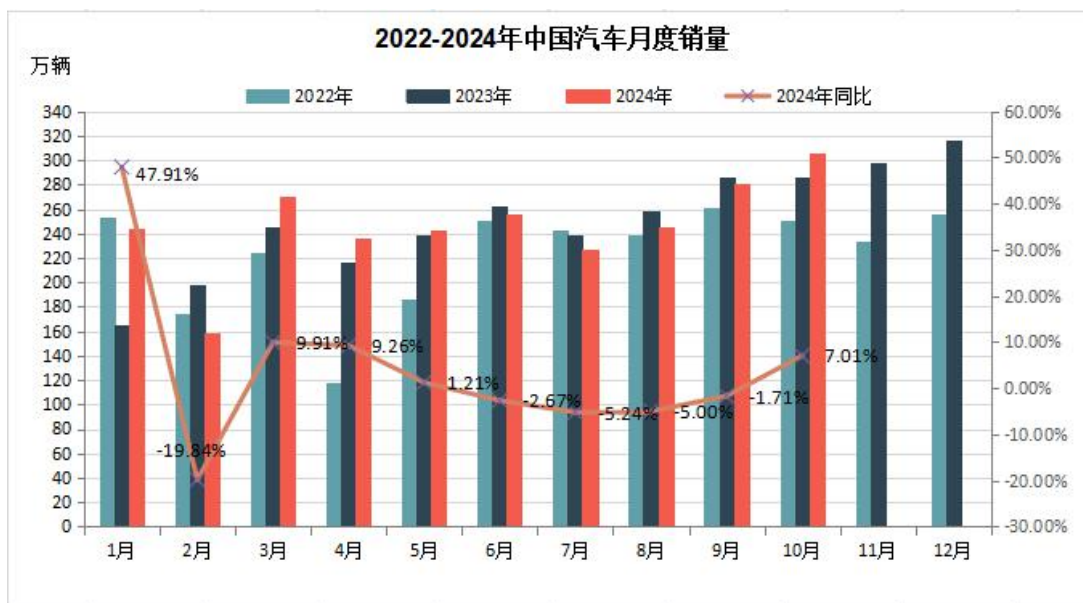
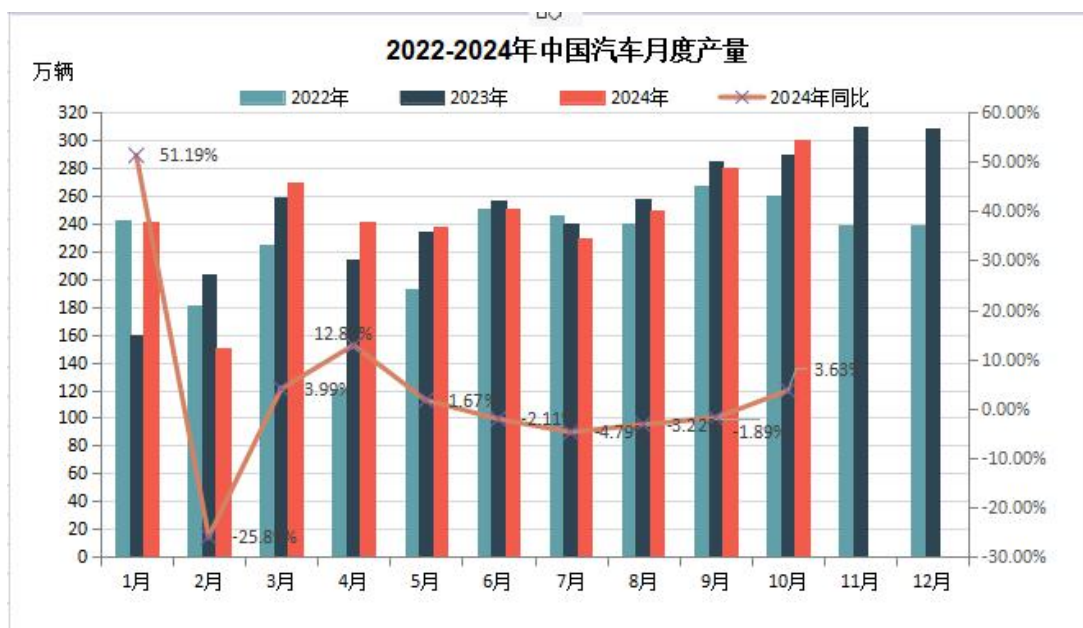
图 15 国内轮胎出口



数据来源：iFinD、卓创资讯、齐盛期货

轮胎出口数据年内表现创出年内新高，虽然同比数据上，受到 23 年高基数的影响。但 2024 年整体看，是轮胎出口的一个大年，同时对于明年的预期，则需要保持高度警惕，因为贸易争端和出口需求下降的风险在升高。

图 16 中国汽车总产销

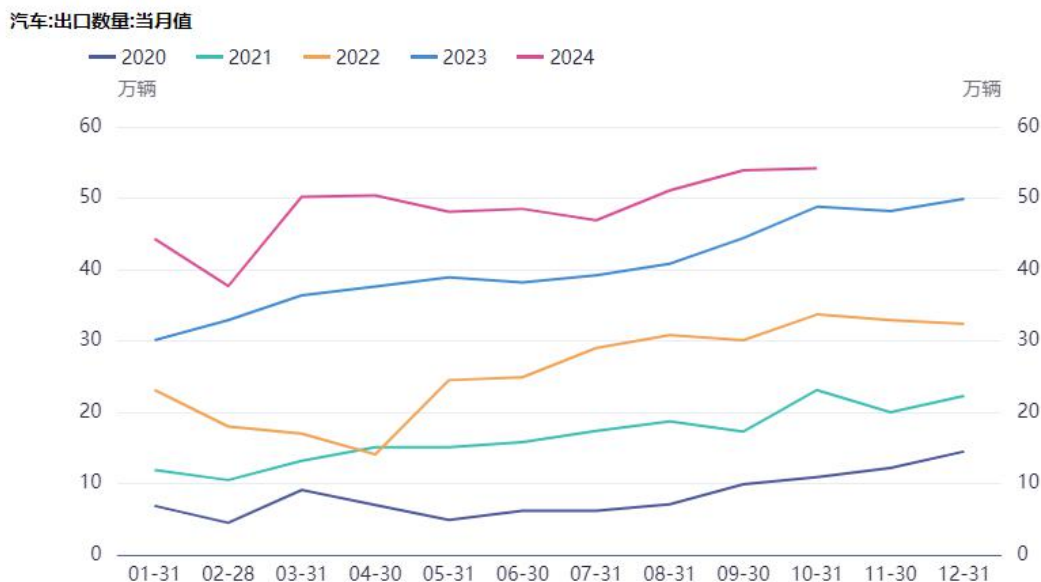


数据来源：中汽协、齐盛期货

2024 年以旧换新带动 9-10 月销量快速复苏，预计 25 年在政策延续下，行业销量保持高景气，预计乘用车批售 2878 万辆，同比+5%，新能源和出口分别为 1469/592 万辆，同比+21%/18%。

接下来我们通过汽车产销与轮胎产量的比对，可以清晰看出橡胶需求的整体变化。

图 17 国内汽车出口情况



数据来源：齐盛期货

从未来发展趋势来看，随着国内消费的触底反弹，未来消费将更多的想新能源车等结构性方向转移，也就是不会产生较大的增量，但是会形成一定的稳定，在突出不了较大的增量下，目前看需求将维持在一个低增速的增长区间。

## 2.2 下游数据与橡胶价格波动分析

图 18 轮胎产量趋势与沪胶主力价格走势

天然橡胶期货收盘价与轮胎外胎产量同比对比



数据来源：齐盛期货

轮胎是天然橡胶最大的下游，从轮胎产量的趋势中可以看出，橡胶价格的运行是随着轮胎产量的不断增长而抬高的。2002 年开始，我国的汽车消费开始启动高速增长，我国轮胎制造业也随之快速爆发，并且一跃成为全球最大的轮胎生产国。橡胶的价格在 2002-2007 年是持续上涨的 5 年，08 年金融危机导致了一次价格探底，但随即开始的经济刺激计划，直接导致了轮胎产量的快速增长。

轮胎产量的高增速，也是天然橡胶期货价格走入牛市的重要指标，表明需求端的增长潜力较大，呈现供不应求，驱动价格上涨。2024 年，轮胎产量延续高增速，带动了天然橡胶的一波强势反弹，是支撑年内橡胶行情的核心。

同样的，汽车行业增长周期变化，也是对橡胶行情形成明显需求拉动的核心驱动。

图 19 汽车产量当月同比与沪胶主力价格走势

天然橡胶期货收盘价与汽车产量月同比对比



数据来源：齐盛期货

中国汽车产量同比与价格的相关性表现的更为密切。尤其是 2008 年金融危机后，在大量货币政策刺激下，经济快速恢复并爆发增长，汽车产量月同比一度超过 100%，随即橡胶自 08 年探底后，直接奔向了肆万元的历史高位。此后中国汽车产量在 2014-2015 年、2019 年再度出现负增长，橡胶价格也呈现底部震荡运行。而 2024 年汽车产量增速呈现逆势反弹，但这也对 25 年的增速产生较大的压力。

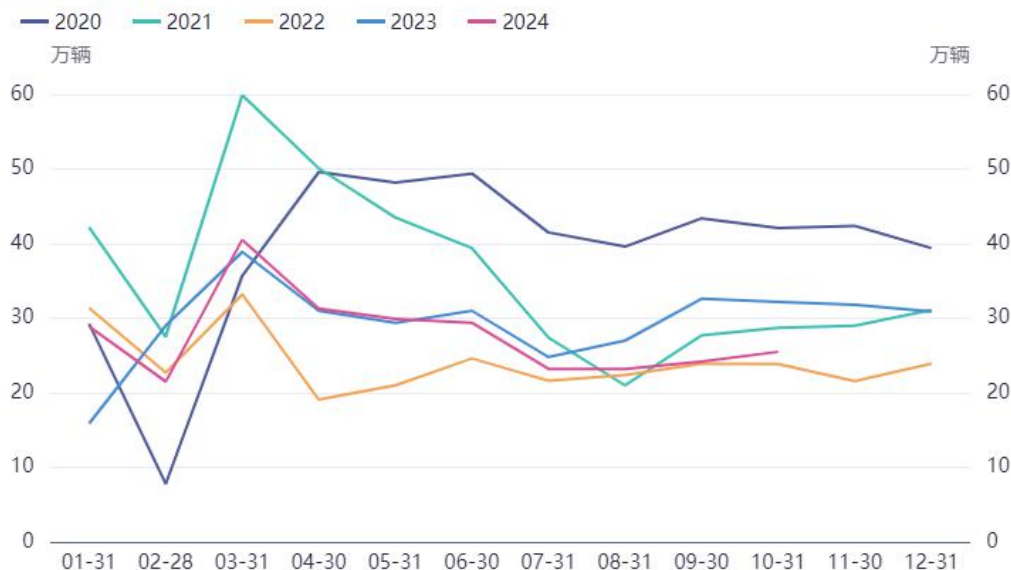
综上所述，在未来决定橡胶能否启动行情的标准，就是下游轮胎和汽车的数据能否实现持续的且大幅度的同比增长。有了增速的保证，橡胶的行情才能有持续性。2025 年需求端的增速预计可能先出现回落，进而对于明年上半年的压制因素要高度警惕。

## 2.3 重卡销量周期分析

图 20 国内货车销量季节性图



汽车销量:商用车:货车:当月值



数据来源: iFinD、齐盛期货

累计来看, 2024 年 1-11 月, 我国重卡市场销售各类车型约 82 万辆, 同比降幅约为 5%。

不过由于政策的拉动, 2024 年的最后两个月, 呈现出较为明显的“甩尾效应”。

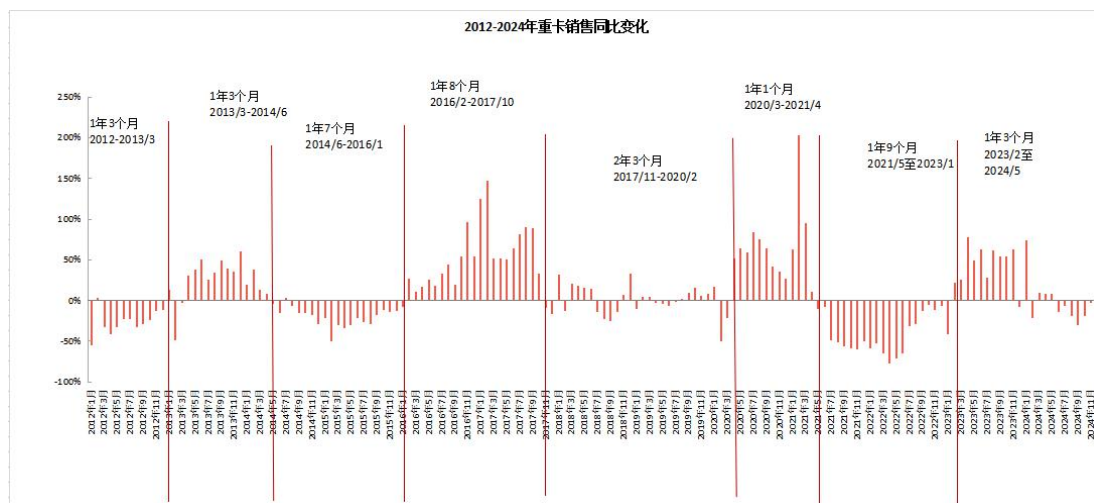
2024 年 11 月份, 重卡行业一举扭转了下半年连续下降的势头。按照 2024 年 7 月 31 日出台的货车以旧换新政策, 2024 年 12 月 31 日是以旧换新的截止日。在这个政策收官的最后一个月里, 国三中重型货车的更新速度会进一步加快, 一台车报废最高补贴 4.5 万、再购一台新车最高补贴 6.5 万 (国六柴油车) /9.5 万 (新能源重卡), 有助于拉动终端需求。

根据第一商用车网据此预计, 2024 年 12 月的国内重卡终端实销量有望冲击 6.5 万-7 万辆, 实现同比环比都是两位数的快速增长。批发销量 (国内+出口) 也有望达到 7.5 万-8 万辆左右, 同比增长达到 40-50%。

如果到 2025 年, 国四老旧柴油货车提前淘汰更新补贴政策将会提上日程, 那么重卡销

量仍会有一定支撑。

图 21 重卡销量增速周期性图



数据来源：iFinD、齐盛期货

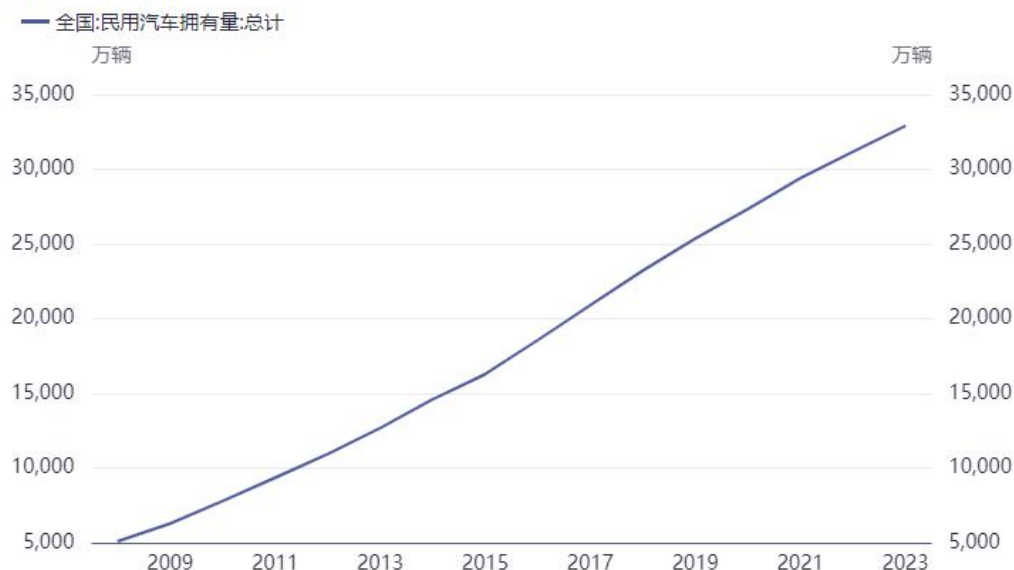
从重卡的销量周期来看，每一轮的销量增长周期和销量下滑周期均维持在 1-2 年的周期。本轮下滑周期，已经从 23 年 2 月份持续到现在，周期超过一年，因此关注重卡销量周期能否企稳，关注 2025 年一季度行情。

## 2.4 汽车库存周期分析

图 22 中国民用汽车保有量



全国:民用汽车拥有量:总计



数据来源: iFinD、齐盛期货

从历史长周期看,我国汽车的保有量仍在继续增长的周期中,相对来说,增速可能进入到长周期的放缓。随着新能源汽车的市场渗透,我国中产阶级及以上的居民,家庭汽车保有量可能将仍有部分的需求释放。

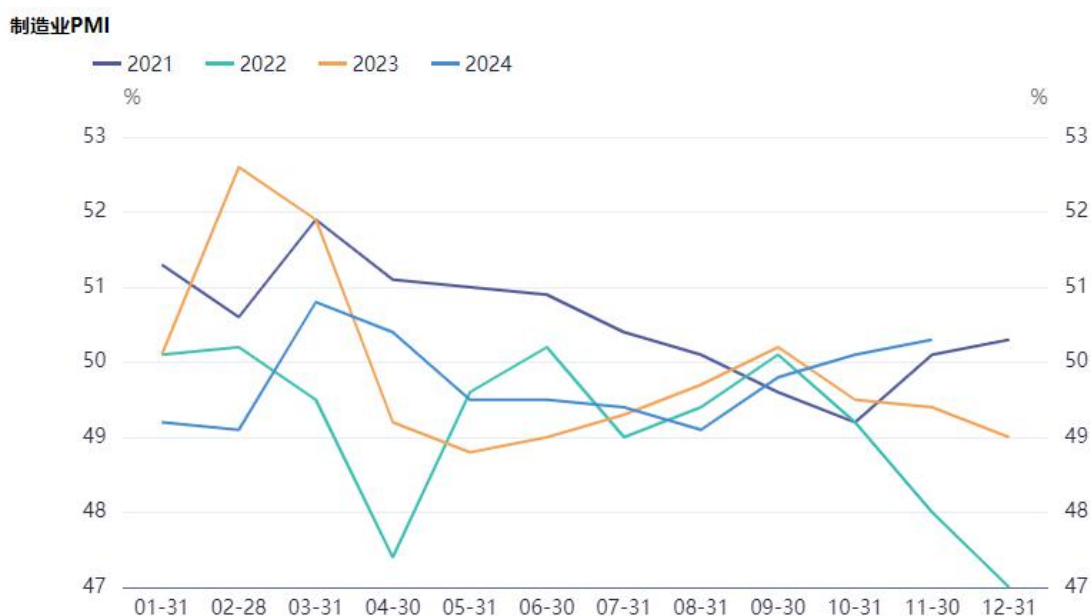
## 第三章 基本面数据勾对分析

### 3.1 宏观数据及展望

2024 年 11 月,国家统计局发布的数据显示,11 月份,制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.3%,比上月上升 0.2 个百分点,制造业扩张步伐小幅加快。从企业规模看,大型企业 PMI 为 50.9%,比上月下降 0.6 个百分点,高于临界点;中型企业 PMI 为 50.0%,比上月上升 0.6 个百分点,位于临界点;小型企业 PMI 为 49.1%,比上月上升 1.6 个百分点,低于临界点。从分类指数看,在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中,生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点,原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

看十一月的 PMI 数据，我们可以简单总结，制造业回暖，但内需仍然不足，通缩也并未缓解，随后公布的 CPI 和 PPI 仍然并不乐观，以旧换新的补贴，起不到提振价格的作用，反而对价格形成影响，那么制造业的回暖，还是外需驱动，政策补贴驱动，他就不具有可持续性。缺乏补贴的服务业，就表现相对平淡，已经处于历史较低水平，最重要的就是房地产为代表的建筑业，并未出现，9 月底政治局会议要求的止跌回稳迹象。

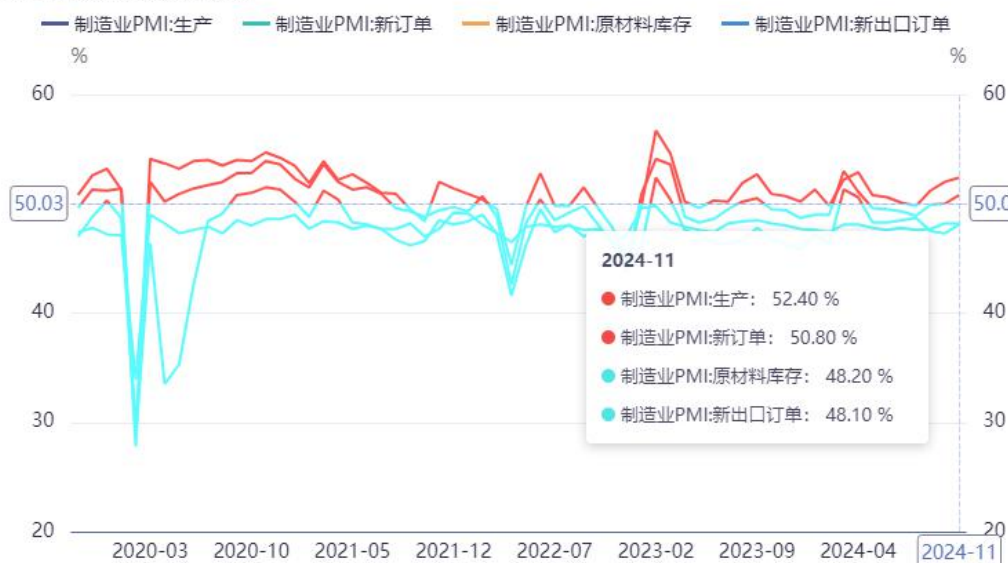
图 23 官方制造业 PMI



数据来源: iFinD、齐盛期货

图 24 官方制造业 PMI 主要分项

制造业PMI主要分项指标荣枯情况

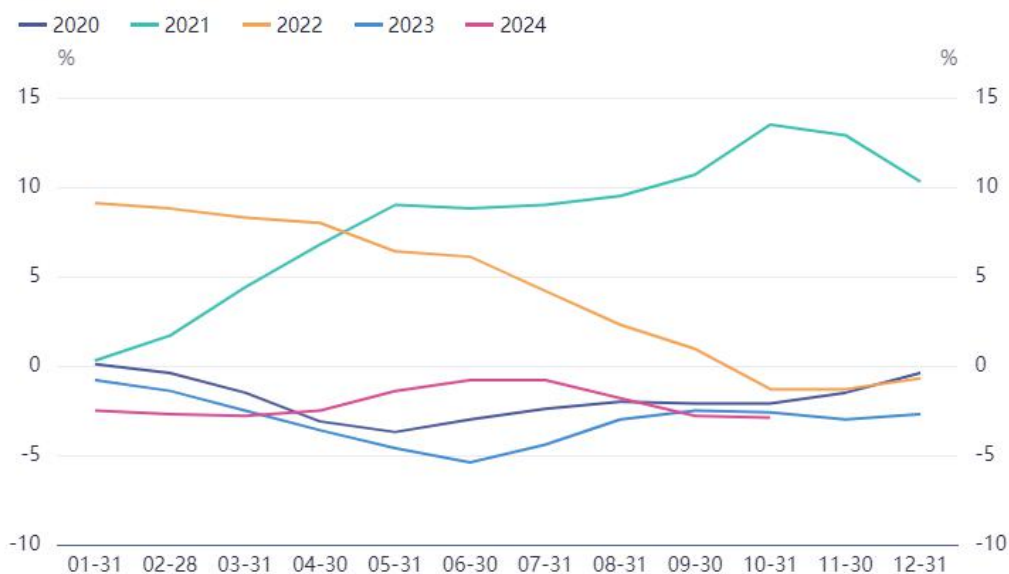


数据来源: iFinD、齐盛期货

2024 年 PPI 指数全年持续处于负值区间，并且表现为持续走弱，这直接反映出目前工业品价格是偏弱的趋势，对于通胀是副作用，表明我国经济正在经历“类通缩”。

图 24 工业品出厂价格指数 PPI

PPI:当月同比



数据来源: iFinD、齐盛期货

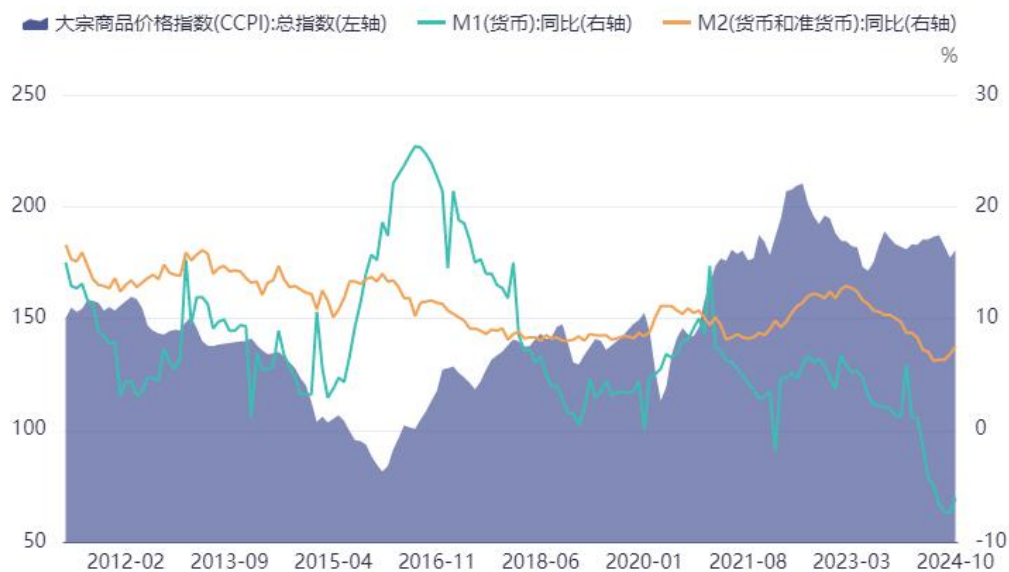
M1 和 M2 的剪刀差, 这个指标的运用是通过社会资金量的同比变化, 来反应市场上资金的流动性高低, 或者是投资意愿的高低。

未来想看到经济周期叠加货币供应周期的共振, 还需要提前看到 M1 和 M2 指标的回归正增长, 尤其是 M1 增速更快。

因此目前我们看到, 在货币流动性偏弱的情况下, 大宗商品价格指数目前处于震荡过程中, 不过只要后面再次出现 M1、M2 的金叉信号, 则是大宗价格再度起飞之时。

图 25 M1、M2 与 CCPI 的走势

大宗商品价格指数与M1\M2交叉对比



数据来源: iFinD、齐盛期货

### 3.2 库存周期勾对分析

从青岛地区保税区内和区外一般贸易库存来看, 2024 年在进口量下降、海外主产国减

产以及国内需求良好的前提下，青岛地区库存持续下降，现货价格也表现强势，低库存+低估值+其他利多，成为橡胶在 2024 年启动一波上涨行情的关键要素。不过这也令 2025 年，首先要关注累库的驱动。

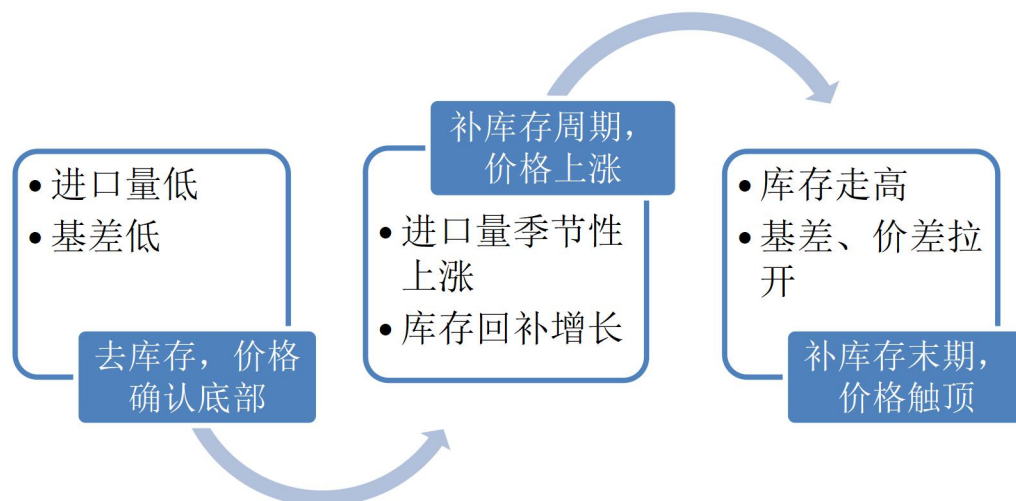
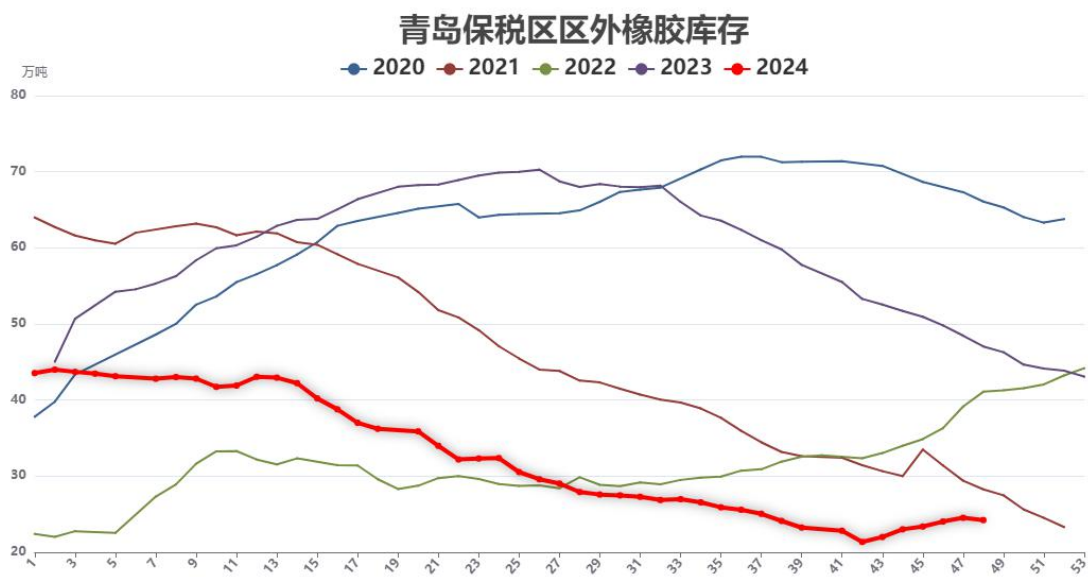


图 26 青岛保税区天然橡胶库存



数据来源：卓创资讯、齐盛期货

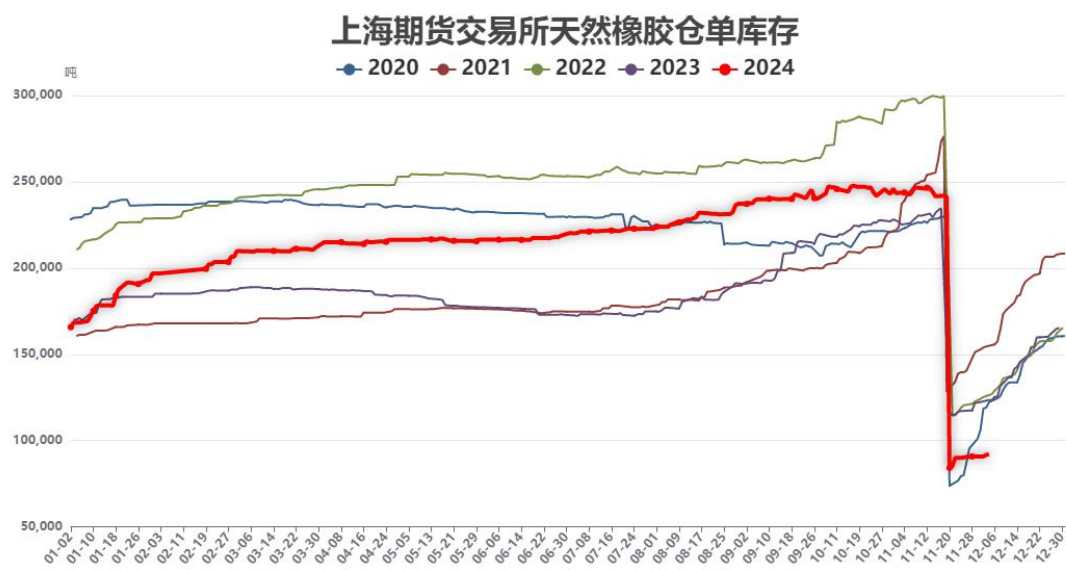
图 27 青岛区外一般贸易库存



数据来源：卓创资讯、齐盛期货

仓单库存来看，24 年仓单库存也偏低，尤其是在 11 月强势注销后，仓单库存来到 20 年之后的新低，因此仓单库存偏低，也是支撑盘面偏强的核心要素之一。

图 28 上期所仓单库存



数据来源：上期所、齐盛期货



国内产区现状来看：西双版纳产区全面停割，结束年内胶水供应。11 月底干含下滑至 22%-24%，胶水减量，小树龄以及背阴地区胶树停割。加工厂以加工胶块为主。

展望 2025 年，国内交割品产量预计会有小幅回升，同时也会受到收储政策的较大影响，总体看国内仍将处于供需紧平衡的格局，但也需警惕明年下半年供需转入宽松。

### 3.3 基差与价格勾对分析

图 29 沪胶主力与混合胶基差图

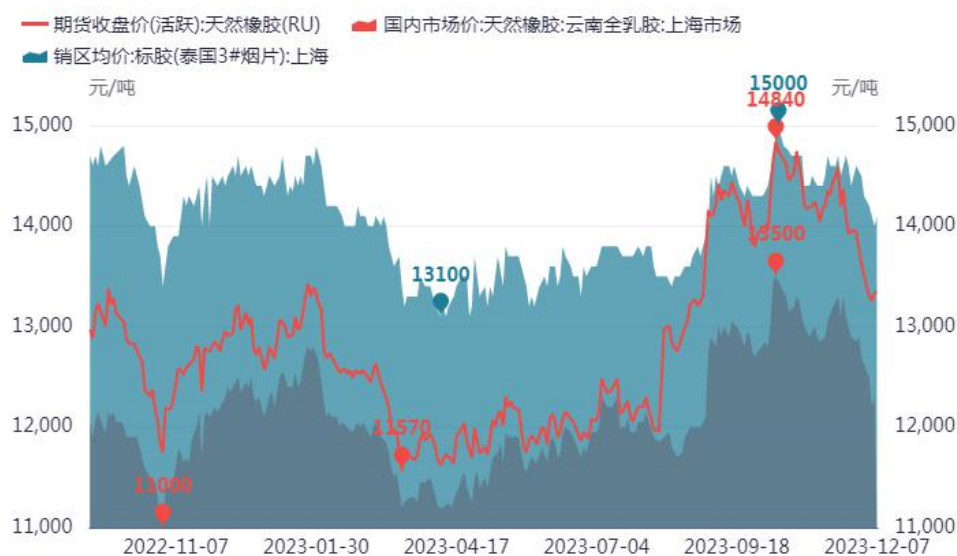


数据来源：卓创资讯、齐盛期货

可以根据基差来判断盘面的下跌空间。因为橡胶期现货是正向市场结构，也就是期货长期升水现货，如果基差趋近 0 轴，也就是期现货平水，一般给出的是期货底部信号。年内基差呈现反向运动，四季度才出现明显的期现回归。也就是非标橡胶的价格知道意义或将下降。接下来以基差极值来判断沪胶价格的相对位置，相应的如果再收窄，沪胶底部做多的安全边际会越高。

图 30 交割品与沪胶价格的相对关系

沪胶运行区间分析



数据来源：齐盛期货

基差空间其实代表的就是套利利润，与盘面价格形成明显的相对关系，勾对起来，我们能够通过基差绝对值来判断盘面价格是处于高低价格区域，并且可以分析套利成本和博弈利润的空间。

基差扩大也预示套利盘加仓进场，买现卖期锁定现货利润，从而对于期货市场来说是较大的抛压。而基差收窄后，有利于价格触底反弹。但是价格上涨后，必然会刺激明年的增仓，这对明年的价格高点形成较大压力，由此判断高点在中短期很难突破 15000 元/吨，加上对与烟片胶价差的判断，沪胶如果收窄与烟片胶价差，则带来的顶部压力会更大，将给出顶部反转的信号。

烟片胶的价格往往代表着沪胶价格上边际。但是近年来的烟片基差的指标作用却在降低。因此接下来该指标的指导性主要以参考绝对价值为主。实际应用中，依然以混合胶基差的应用更为准确。

### 3.4 RU-NR 价差分析

作为另一个上市品种 NR 合约来说，RU 与 NR 具有高联动性，不过两者的价差本质上



就是期现基差，因此通过对于 RU-NR 价差的判断，可以得出比较好的套利机会。

图 31 RU-NR 价差季节性图



数据来源: iFinD、齐盛期货

从 RU-NR 价差来看，年内 NR 的价格表现强于 RU，目前现货价格相对强，NR 对标的标胶现货和混合胶现货的基差都呈现收窄，从季节性上来看，进入到 2025 年一季度，两者价差仍有季节性做缩的机会。

### 3.5 利润及价格上下边际

橡胶的极值主要通过三个指标去判断，原料胶水和杯胶价差，基差，沪胶和乳胶价差。

原料胶水和杯胶价差给出的成本支撑较强，因为胶水在品质上就是高于杯胶的，胶水价格升水杯胶是比较正常的，但两者价差也有边际。

图 32 原料胶水-杯胶价差图

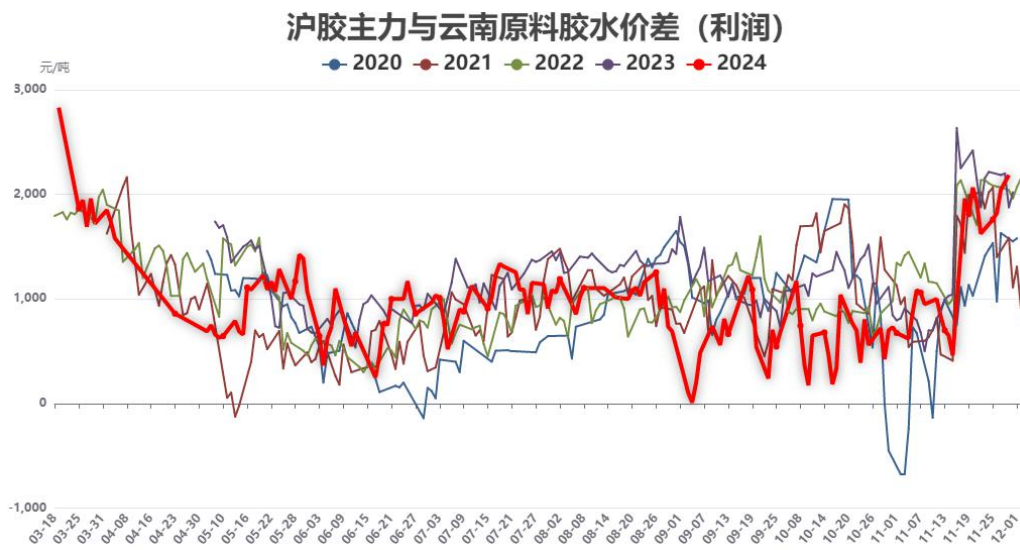


数据来源：卓创资讯、齐盛期货

胶水和杯胶是同时生产出来的，橡胶树在割胶收集胶水的同时，收胶杯中也会自然凝固一部分胶水，形成杯胶。杯胶杂质含量多，因此是最便宜的原料。当胶水价格和杯胶价格接近平水时，根据价格位置判断，一种情况是胶水价格过低，这一般表明价格处于阶段低位位置，给出底部做多信号；另一种情况是杯胶价格过高，表明价格处于阶段高位位置，给出高位止盈或者做空信号。此外如果胶水升水杯胶过高，也是一个价格顶部的信号。

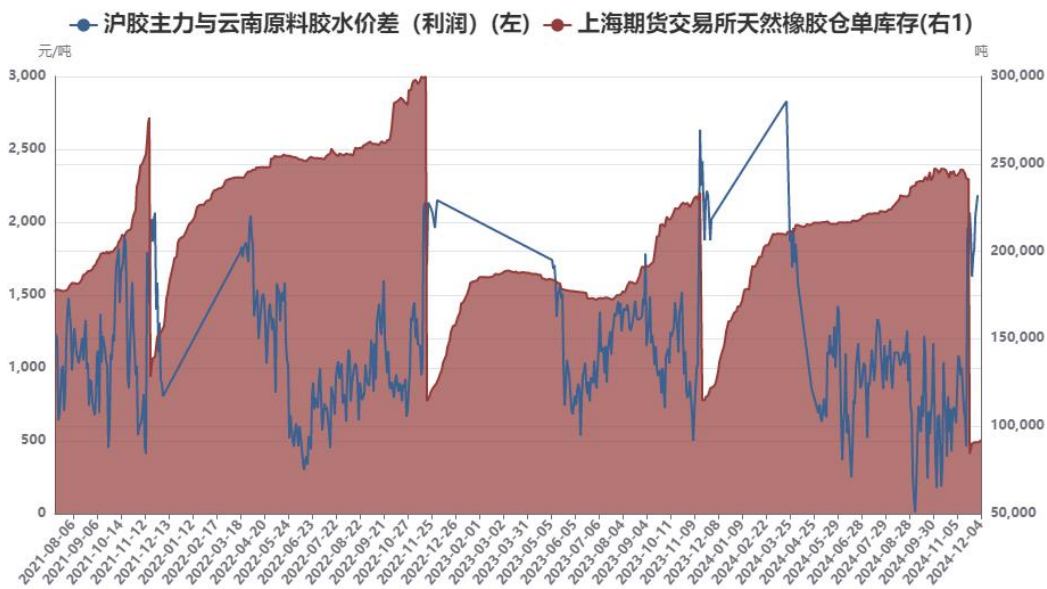
同时，通过对于交割利润的分析，可以大概对应上仓单库存的增长，进而对于沪胶的交割压力有所判断，对于沪胶上行阻力有量化上的确定性。

图 33 沪胶主力与云南胶水价差



数据来源：卓创资讯、齐盛期货

图 34 利润与仓单库存的关系图



数据来源：卓创资讯、齐盛期货

从图中可以看出，云南原料胶水对盘面的利润，对仓单库存的量有相对的指导意义，并且有一定的领先性。利润高企时刻，仓单库存均处于增长前期。2024 年的生产利润持续处

于高位，可能会带来明年仓单生产增量的预期。

## 第四章 技术与交易策略

### 4.1 技术分析系统

技术上选择入场点，首先观察日线级别和周线级别的配合度，如果同向则按照中短期趋势来操作，反向则按照震荡或短线来操作。

其次关注成交量和持仓量的变化，放量增仓是一段行情的开始，说明资金大量涌入；放量减仓是短期获利减仓的表现；而缩量减仓是行情告一段落，进入震荡阶段。

MACD 与 KDJ 指标配合分析：

- ① 成交量放量，持仓量增加，MACD、KDJ 金叉，入场做多，但日内回调做，不追高；
- ② 成交量放量，持仓量增加，MACD、KDJ 尚未形成金叉，埋单轻仓做多。
- ③ 成交缩量，减仓，注意 MACD 和 KDJ 处于超涨位置，减仓止盈，注意变盘的可能性；
- ④ KDJ 是判断顶底的指标，注意 KDJ 在 80 和 100 线上方后，追多有风险，在 0 和 20 线下方位置，追空有风险。
- ⑤ MACD、KDJ 形成双死叉，盘面价格处于短期上涨高位，且有减仓，注意回调，可做短空。
- ⑥ MACD 和 KDJ 形成同向的金叉和死叉后，需要观察 MACD 和 KDJ 的位置，都在底部且金叉，做多，反之做空。如果指标背离，则观察下震荡，等待行情。

均线与 MACD 配合：

- ① 均线利用 5、13、21 日线顺向排列为方向，形成多头排列和空头排列；
- ② 60 日均线作为多空先，价格在 60 日线之上，只做多不做空，之下是只做空不做多；
- ③ MACD 以慢速线为主要指标，慢速线上穿 0 轴，红柱放大，做多趋势；慢速线下穿 0 轴，绿柱扩大，做空趋势；DEA 上穿 0 轴并且多头排列，强烈做多信号；反之强烈做空信号。



橡胶指数的盘面走势形态，首先是处于 MACD 零轴上方，零轴上方的金叉表明价格走势处于强势阶段，持仓上呈现增仓，表明资金较为积极；

其次目前均线处于多头排列，MA20 和 MA60 均处于排列向上。5 日均线上传 10、20 日均线后，就以及确认偏强的信号。

最后回归到基本面上分析，结合周线的形态，橡胶目前仍处于偏强势的运行趋势，上方要关注阻力位的突破。

## 4.2 交易策略

橡胶 25 年三个周期特点：产能周期见顶，是支撑天然橡胶的底层逻辑，也是纵贯 2024 年全年行情的主线。进入到 2025 年，橡胶有望依然在产能见顶的支撑下，延续慢牛抬升的走势，不过也需要高度警惕的一点，就是需求端的风险。初步分析研判，我们依然要把 25 年橡胶的行情切分为三个周期。

周期判断：

当下到 2 月春节前：第一个周期是顺应产量减产并叠加春节因素，供应在低库存现实下，继续走强，或许在 05 合约上，走出类逼仓的逻辑；

05 合约切换到 09 合约的周期：预计该段周期出现在 2-4 月的行情中，处于小波段的震荡反复，此时会比较依赖宏观、出口下滑的影响，因此警惕该段周期的回落调整；

09 合约的周期将关注到年中，25 年年中，不排除再次复制 23、24 年年中的商品整体走弱，橡胶或许在二季度的回落调整后，再次在长期价格均线处形成强支撑，进而可能推动 09-01 合约震荡偏强。

合约选择：

橡胶当前至 2025 年一月的高点关注 05 合约，一季度关注 05 合约的阶段见顶后再调整。

时间选择：

从时间上，05 合约本轮上涨趋势后，预计会有较多的震荡反复，因此在春节前，以偏强震荡对待。

日线周期上，当前偏强上行的，上方阻力在前高位置，如果是直接向上突破，则需要关注上方的阻力短期内见顶。

---

➤ 风险提示:

利空：中美关税争端，宏观经济恶化风险；

利多：国内收储政策、汽车消费政策，泰国保价政策，产区气候灾害。

## 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。