

天气因素仍对胶价产生一定扰动

本文作者：中金财富期货研究所 刘绅

期货从业资格证书号：F3041660

期货投资咨询从业证书号：Z0015324



中金财富期货研究所

专业、专注、专心，
我们始终如一

前言：按照以往经验，11月通常是一年中海内外天然橡胶总产量最高的时期，然而在国内产区逐渐减产停割的同时，泰国南部主产区降雨过多，再度引发旺季原料上量不及预期的担忧，成本支撑令胶价维持高位。

割胶旺季遭遇异常天气

上游整体来看，国内云南产区基本停割，东南亚主产区正值传统旺季，但泰国南部地区持续降雨，胶水放量不及预期，短期出现一定利多因素。

泰国方面，割胶旺季自东北部、北部向南部产区逐渐展开，但雨季结束后降水量仍异常偏多，南部八府局部遭受洪涝灾害，根据天气预报未来仍有降雨预期。前期原料二盘商超卖，当前积极补货交货，

加工厂原料库存维持在 2-3 个月。据了解远月出货积极，多为国内套利买盘加仓，国际市场刚需补货力度犹在。

国内方面，云南地区四季度天气有利于割胶作业正常进行，多数胶林在 12 月初基本停割，胶水产出减量明显，当地加工厂原料库存维持在两个月左右，进口原料多来自老挝。海南地区近期降雨对割胶造成扰动，且新鲜胶水的干胶含量随着气温下降，对原料胶水收购价格有一定支撑。

题材炒作预期常有落空

由于海外主产区受异常天气影响，叠加市场题材炒作，引发胶价反弹上涨行情。然而根据以往经验，如果后期天气基本恢复正常，原料价格随供应上量逐步转弱。

今年泰国南部地区洪涝波及范围尚未达到 2016 和 2023 年底的程度，前期漫长雨季有利于土壤保水增墒，原料价格高会刺激大量新增供应，由此或导致先前的减产预期在一定程度上落空。国内云南、海南产区正常从割胶旺季过渡到减产停割期，在物候时令上先行一步，证明供应季节性增加的压力仍然存在。

EUDR 推迟，青岛地区累库

此前，欧洲议会通过了将欧盟零毁林法案（EUDR）推迟 12 个月实施的决议，并通过了一系列修正案以削弱该法案的效力，目前的天然橡胶价格已经对这一预期进行消化。

从今年欧盟天然橡胶进口情况来看，此前二三季度贸易商曾大量提前抢购符合 EUDR 标准的天然橡胶，由此造成泰国出口到中国的天然橡胶货源大量分流，也是数月以来国内进口同比大幅下滑的重要原因之一。EUDR 宣布推迟施行后，意味着欧盟对天然橡胶的补库需求减弱，导致外盘商对华销售意愿增强。此外，中国对最不发达国家 100% 税目产品零关税政策于 12 月开始执行，有利于缅甸、老挝等国天然橡胶进口。

预计四季度到明年一季度期间，国内进口将整体维持递增趋势，目前青岛地区已经观察到天然橡胶库存边际累积。截至 11 月末，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易合计库存量 42.35 万吨，其中保税区库存 5.53 万吨，一般贸易库存 36.82 万吨。

需求端缺乏实质性改善

抛开上游偏短期性因素，下游需求出现实质性改善，才是胶价长期维持高位的锚定，此时要看国内需求端是否存在实质性改善的预期，能否承接供应的季节性增量。

从轮胎企业经营活动来看，随着气温下降进入季节性淡季，近期轮胎产量出现明显走弱。截至 11 月底，中国橡胶轮胎企业全钢胎开工率为 59.95%，环比下降 2.65 个百分点；半钢胎样本开工率为 79.09%，环比下降 0.08 个百分点。半钢胎延续高景气度运行态势，全钢胎企业则根据自身出货情况适当调整排产，拖拽整体产能利用率小幅下滑。

终端市场方面，10 月中国汽车市场销量 305.29 万辆，同比增长 7.02%；商用车销量 29.8 万辆，同比下降 18.28%；重卡销量 6.64 万辆，同比下降 18.22%。尽管消费端仍有支撑，但由于前期备货需求前置，而预期无法给出额外增量，使得橡胶产业链原料和成品库存均呈环比累库趋势。

谨慎看待短期因素影响

近期天然橡胶价格强势反弹，主要是供应端泰国多雨和云南停割，短期刺激多头信心增加，期货盘面短期技术性偏强。整体来看，目前原料流通季节性增长受限，成本支撑下报盘依旧坚挺，但供需两端压力仍然较大，市场已经开始交易累库预期。未来两三个月重点关注泰国南部地区天气，炒作题材消退后谨防回调风险。预计胶价延续高位震荡运行，当前位置上持中性看法，进一步上涨缺乏持续驱动，不出重大意外或难突破前高。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：<https://www.ciccwmf.cn>

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900