

橡胶板块周报

2025年05月第2周

大宗商品研究所 潘盛杰
投资咨询从业证号：Z0014607



银河期货 暖心服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

■ 橡胶上游

- 天然橡胶成本方面，3月南方涛动指数比2月上升了0.2点，但比去年3月低了0.6点，整体下滑，对橡胶单边价格不利。2月时，南方涛动指数回升，泰国降雨增多，烟片胶升水变强，让人感觉短期天气又变得异常。好在最新数据确认了天然橡胶供应偏宽松的趋势。
- 3月，ANRPC胶盟成员国天然橡胶总产量环比减至50.6万吨，同比增1.5万吨，环、同比减产，结束12个月趋势性增产。边际减产虽利多，但市场可能不愿承认之前12个月是增产状态，而增产利空还没完全消化完毕。
- 合成橡胶成本方面，4月布伦特原油价格比3月下降，每桶67.7美元，比去年4月低22.3美元，连续3个月环、同比下跌，对橡胶单边价格不利。

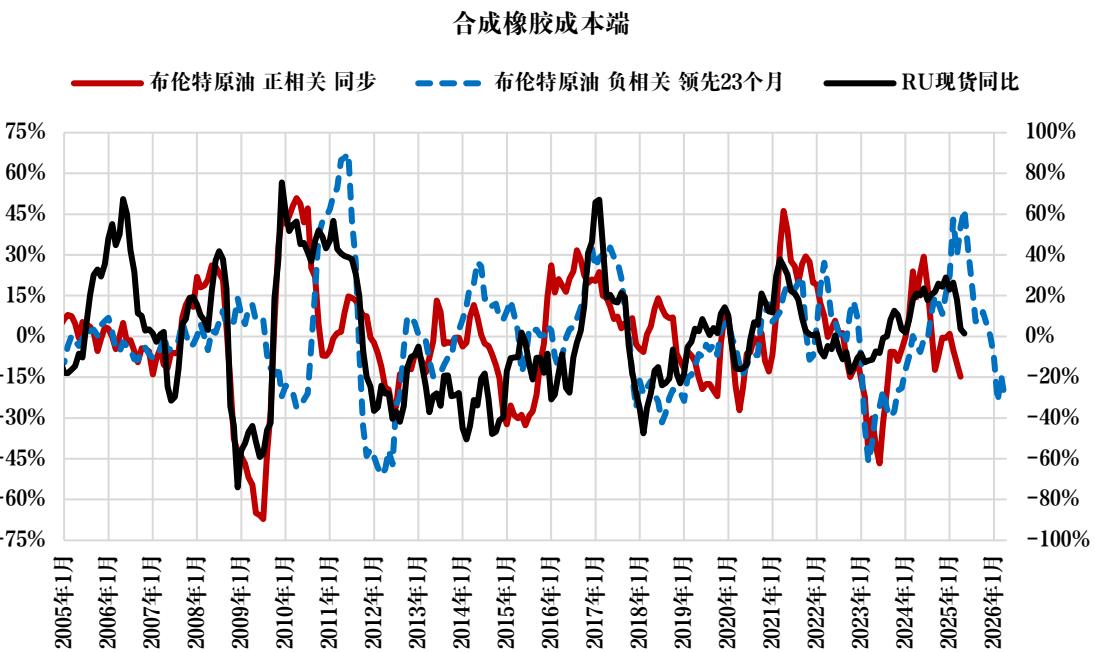
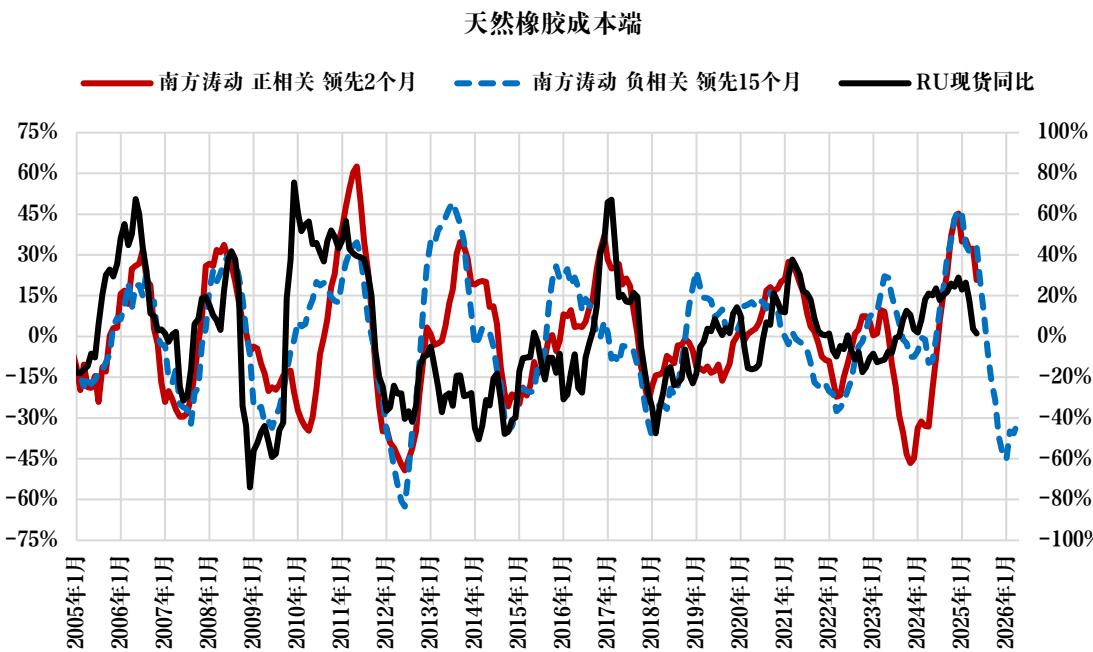
■ 橡胶下游

- 年报中提到美国制造业PMI与国内制造业PMI、商用车产量、乘用车产量、全钢轮胎开工率及半钢轮胎开工率均呈正比，能反映橡胶下游的状况。4月，美国制造业PMI下滑，报收48.7点，比去年4月降0.2%，连续10个月下滑，对橡胶单边价格不利。美国制造业PMI有约18个月左右的强弱切换周期，所以橡胶消费可能还有8个月的下行历程。
- 4月，道琼斯工业指数波动率上升至27.3%，创2020年11月疫情来新高，连升16个月。波动率与胶价反向，美国工业指数交易越频繁，市场越恐慌，对橡胶价格越不利。

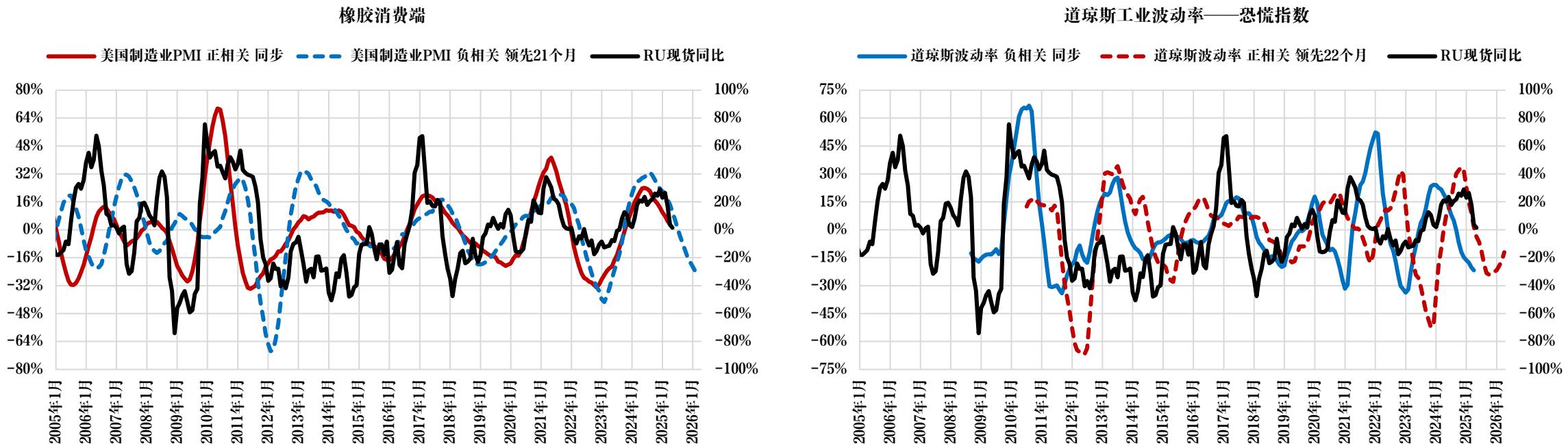
■ 政策及其他因素影响

- 央行宣布5月15日降准0.5%，却只让胶价涨了半小时。降准对橡胶估值是通缩确认，和胶价正相关，但滞后2个月，即先降价后降准。所以降准对天然橡胶多是短期情绪影响。
- 泰国橡胶局以低息贷款福利让胶农延迟开割，预计减产20万吨。但不到2%的贷款利息优惠，抵不过胶价下跌预期。弱势行情下，胶农不愿承担晚开割损失。泰国正常5月平均产量40万吨，泰国橡胶统计局却只说减产20万吨。

■ 基本面偏弱。

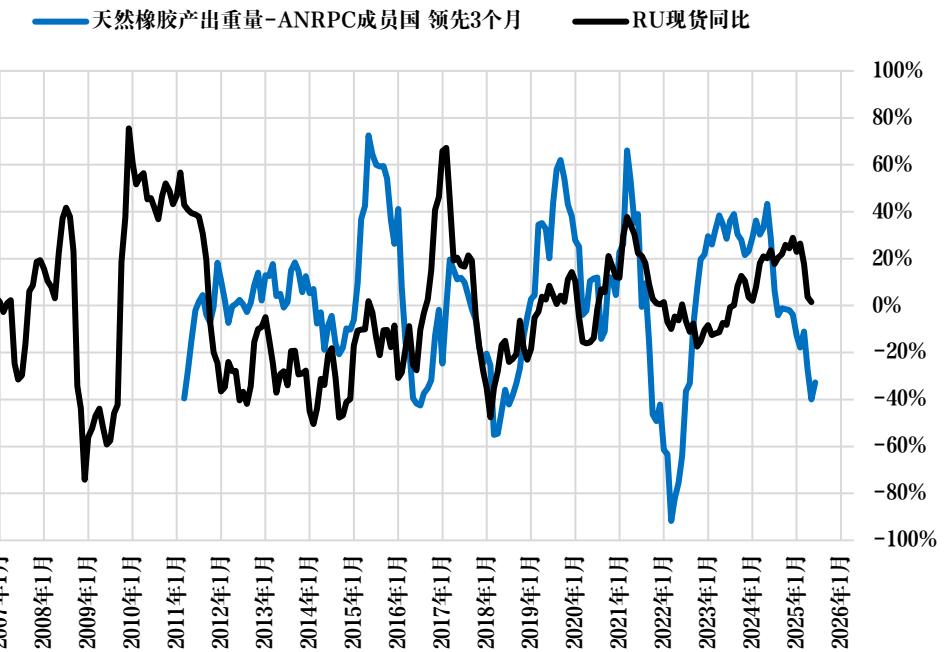
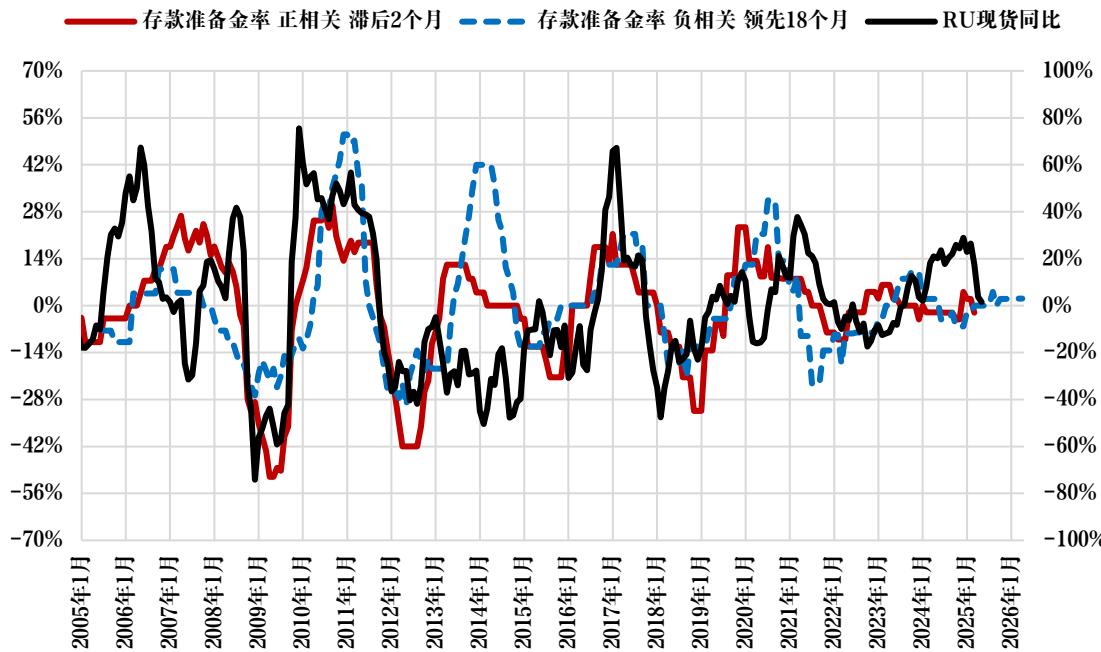


- 天然橡胶成本端，3月的南方涛动指数环比上涨，报收-0.2点，同比下滑-0.6点，边际下滑，利空单边胶价。
 - 南方涛动指数曾在2月有小幅回升，当时泰国降雨同步增量，烟片胶升水也有所走强，造成短期天气因素重回异常的假象。而最新的一期数据显示天然橡胶的供应预计依然是偏宽松的。
- 合成橡胶成本端，4月的布伦特原油价格环比下跌，报收67.7美元/桶，同比下跌-22.3美元/桶，连续3个月环同比下跌，利空单边胶价。



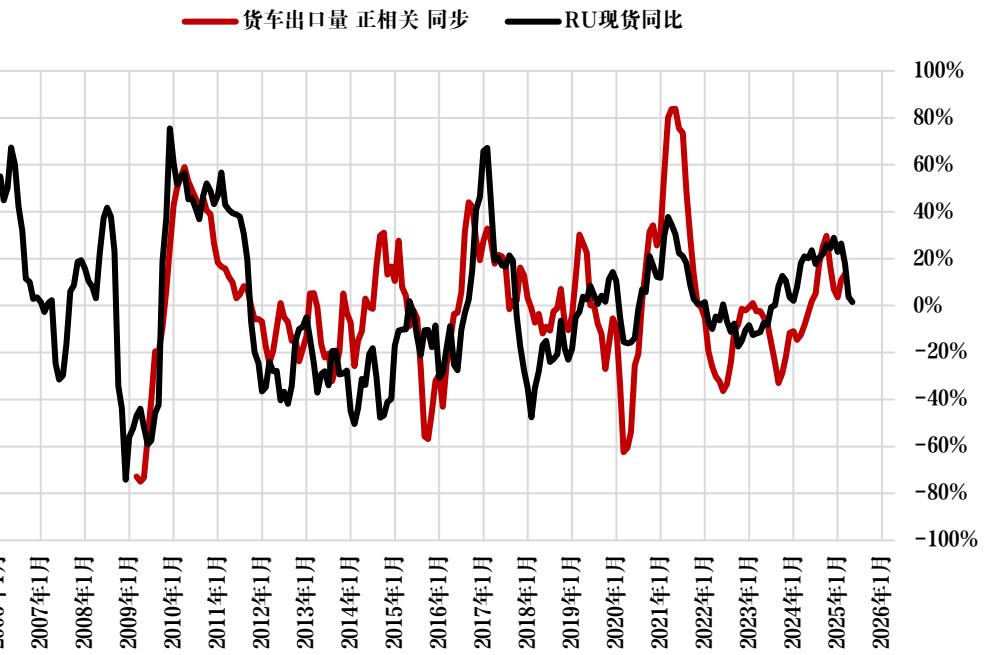
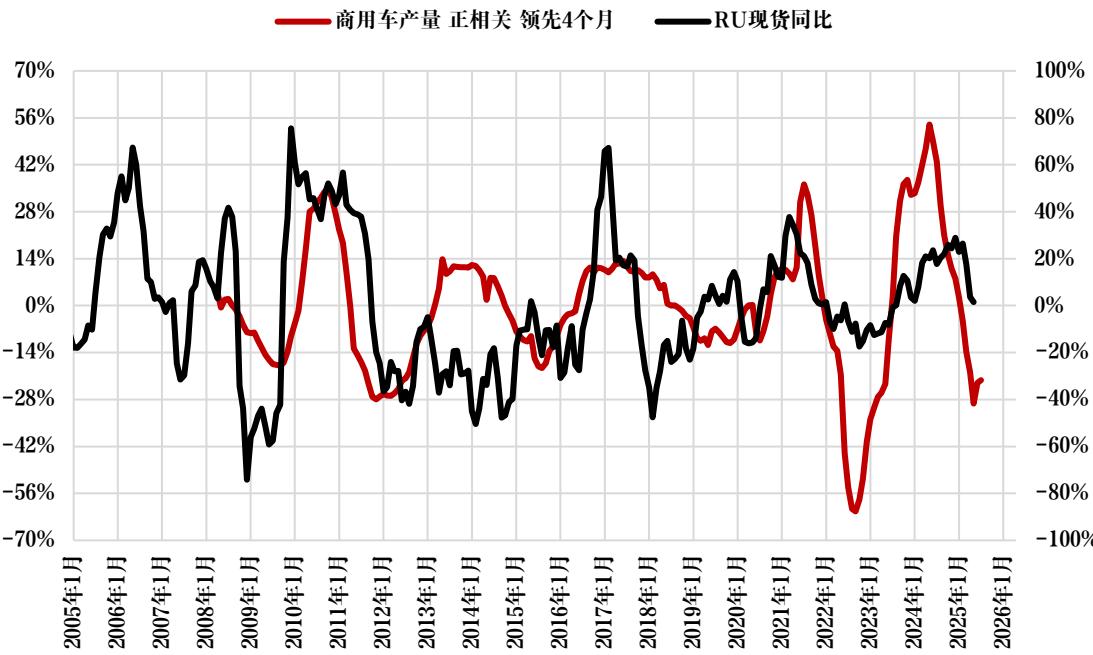
- 在年报中已经论证过美国制造业PMI与国内制造业PMI、商用车产量、乘用车产量、全钢轮胎开工率以及半钢轮胎开工率都呈正相关的客观规律。可以认为美国制造业PMI所代表的美国工业，是能够描述橡胶下游的。
- 4月，美国制造业PMI环比下滑，报收48.7点，同比下滑-0.2%，连续10个月边际下滑，利空单边胶价。
 - 由于美国制造业PMI本身可能具有18个月左右的强弱切换周期，所以橡胶消费可能还有8个月左右的下行过程。
- 4月，道琼斯工业指数波动率环比上涨，报收27.3%，创2020年11月疫情以来的新高，连续16个月边际上升。
 - 关于波动率是否具有驱动方向，仍是具有争议的话题。但不少波动率类指数被称为恐慌指数。巧合的是道琼斯工业指数的波动率与胶价呈现负相关，及美国工业指数交易越频繁，市场越恐慌，越利空商品。

其他关键数据



- 周内，央行宣布于5月15日降准0.5%，但万众期待的降准仅仅给胶价带来了半小时的上涨。
 - 实际上在此前的报告就已提出降准对于橡胶估值而言，是对通缩的确认。降准与胶价呈现正相关，但滞后2个月。即现有的价格下跌，再有的准备金率下调。所以降准对于天然橡胶而言，往往只提供短期的情绪价值。
- 周内，泰国橡胶局宣布将以低息贷款的好处，要求胶农延迟开割，预计减少20万吨的产量。
 - 不到2%的贷款利息的优惠，难以覆盖胶价的下跌预期。在弱势行情中，晚开割一个月所造成的损失是泰国胶农不愿意承担的。这也是为什么泰国正常5月的平均产量有40万吨，而泰国橡胶统计局却只敢说减少20万吨产量。
 - 3月，ANRPC胶盟成员国的天然橡胶总产量环比减产，报收50.6万吨，同比增产+1.5万吨，环、同比减产，终止了最近12个月的趋势性增产。边际减产是利多，但市场可能并不愿承认之前的12个月是增产，而增产的利空还没兑现完。

小专题-看产量还是看出口？



■ 周内，有客户询问为何“中国重汽”的重卡出口数量要高于海关口径全国出口总量？

➤ 实际上是统计口径问题，企业关于重卡的统计口径与中期协的一致——大于14吨的货车，并且包括了底盘组装车，而海关则将大于20吨的货车整车定义为重卡。

■ 那么中期协口径和海关口径的数据哪个好用呢？

➤ 总覆盖面来说，中期协的商用车产量明显大于海关的货车出口量，前者覆盖面更广，更有代表性。

➤ 但实际的相关性显示，海关口径的货车出口量对胶价的解释度，要明显好于中期协口径的商用车总产量。



银河期货

潘盛杰 大宗商品研究所 研究员

期货从业执照编号: F3035353 期货投资咨询编号: Z0014607

手机: 16621622706 (同微信)

电邮: panshengjie_qh@chinastock.com.cn

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor31/33,IFCTower,8JianguomenwaiStreet,Beijing,P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28thFloor,No.501DongDaMingRoad,SinarMasPlaza,HongkouDistrict,Shanghai,China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致
謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP

■ 作者承诺

- 本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

- 本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。
- 本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。
- 银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。
- 银河期货版权所有并保留一切权利。