

策略报告——轮胎行业开工率将先下跌后回升，天然橡胶价格仍面临压力

2023年9月28日

上海中期期货研究所

能源化工研发团队

王舟懿

Z0000394

郭金诺

Z0019038

内容摘要：

9月份天然橡胶期货主力01合约先上涨后下跌，整体在13300-14735元/吨区间内震荡。9月上旬，随着国内各大城市房地产优化政策出台，国内宏观经济好转预期以及天然橡胶收储预期提振市场交易心态，天然橡胶期货一度反弹至14735元/吨附近。不过天然橡胶供需相对平稳，加上国庆节假期之前补库需求转弱，天然橡胶期货随之震荡回落至13800元/吨附近。

对于后市，从全球来看，10月份海外泰国、马来西亚等东南亚天然橡胶产区新胶产量将继续增加，加上进口存在一定利润，东南亚天然橡胶主产国对我国的出口环比将增加。我国海南、云南天然橡胶产区处于割胶旺季，国内新胶供应亦增加，加上我国天然橡胶社会库存同比偏高，天然橡胶供应仍将充裕。由于国庆节长假下游橡胶制品行业开工率将阶段性下降，10月上半月天然橡胶期货价格将面临供需方面的压力。后期随着下游需求回升，天然橡胶期货价格才将逐渐企稳。国内宏观经济稳中向好以及胶水价格比较稳定将对天然橡胶期货价格形成底部支撑。天然橡胶期货价格整体将继续区间震荡。

策略方面，建议维持区间震荡思路参与。套利方面，若收储等政策出台或者出现极端天气影响供应，建议关注跨期正向套利机会以及期现套利机会。

关注风险点：

风险点一：若国庆节假期后轮胎等行业开工率快速回升，天然橡胶期货走势将强于预期，届时建议空单注意控制风险。

风险点二：关注宏观经济和上游原油走势，若国内经济刺激政策落实不如预期以及上游原油从高位持续回落，包含合成胶、天然橡胶在内的大宗商品将承压。



请扫描关注我们的微信。

图 1：天然橡胶主力合约走势图



资料来源：同花顺，上海中期

图 2：20 号胶主力合约走势图



资料来源：同花顺，上海中期

主要因素分析：

一、橡胶主产国橡胶供应季节性回升

截止至 9 月 25 日，天然橡胶生产国协会（ANRPC）9 月份统计数据尚未公布，其 8 月份报告显示，7 月份天然橡胶产量环比和同比均增加，7 月份 ANRPC 主要成员天然橡胶合计 107.01 万吨，环比增加 17.5%，同比增加 1.96%；2023 年 1-7 月天然橡胶累计产量 613.613 万吨，同比增加 0.3%，累计

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

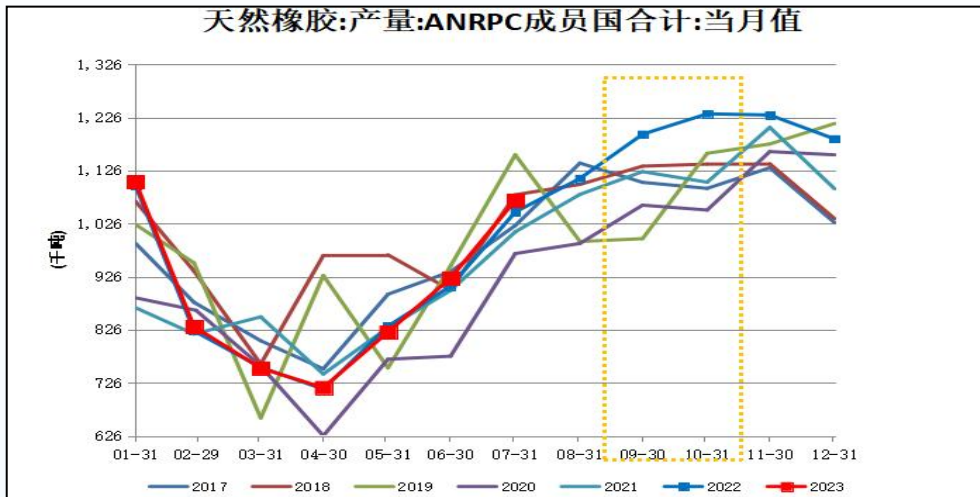
免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

同比增幅较小。从全球来看，ANRPC 发布 2023 年 7 月《天然橡胶月度统计报告》，报告预测 7 月份全球天然橡胶产量同比增长 2.1% 至 127.1 万吨，环比增长 6.8%；天然橡胶消费量预计同比增长 3.1% 至 131.14 万吨，需求增速增加 1%。7 月全球天然橡胶需求同比增速高于供应增速。对全年供需预测，7 月份 ANRPC 报告对全年天然橡胶供应增速维持不变，但需求增速由负转正，ANRPC 预测 2023 年全球天然橡胶需求增速同比增加 0.4% 至 1560.1 万吨，6 月份报告则认为需求同比将下降。2023 年全球天然橡胶产量同比增长 2.5% 至 1493.7 万吨。ANRPC 7 月报告认为 2023 年全年的天然橡胶总供应量小于总需求量，总需求量增幅和预测值相对 6 月份均回升。7 月 ANRPC 报告继续下调了中国天然橡胶产量，认为 2023 年中国天然橡胶产量同比将下降 0.1%。

9 月至 10 月份 ANRPC 主要成员国天然橡胶产量环比将季节性增加，11 月份才将环比下降。9 月份国内海南、云南等降雨天气影响胶水产出，胶水价格有所上涨。10 月份仍需要关注降雨等天气对割胶的影响。根据国家气候中心，预计 10 月份云南地区降水较常年同期偏多 1 成以上，其中云南南部地区降水偏多 2~5 成，降雨天气将对割胶工作形成阶段性影响。

图 3： ANRPC 成员国天然橡胶产量



资料来源：ANRPC, 上海中期

从 ANRPC 几个主要成员国来看，泰国方面，泰国天然橡胶产量季节性回升，7 月份泰国天然橡胶产量 40.17 万吨，环比增加 2.49 万吨，同比增加 19%，同比增加 2.5%。2023 年 1 月-7 月份泰国天然橡胶产量累计 250.4 万吨，同比增加 2.91%。泰国天然橡胶出口方面，根据泰国海关最新发布的数据显示，泰国 2023 年 8 月份天然胶出口量为 32.58 万吨（含乳胶及混合胶），环比增加 2.78%，同比减少 20.06%。2023 年 1-8 月泰国天然橡胶累计出口 302.92 万吨，同比下降 4.78%。9 月至 10 月泰国天然橡胶产量环比将继续回升，但因局部降雨，胶水产出仍旧不高，新胶上量放缓，这将导致泰国出口量环比增幅不高。我国主要从泰国进口混合胶，在泰国出口量不高的情况下，10 月份国内混合胶价格整体仍将偏强。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

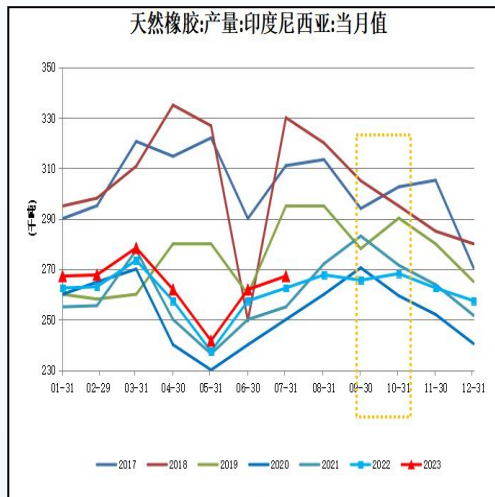
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

印尼产量方面，印尼天然橡胶产量增幅不大。7月份印度尼西亚天然橡胶产量26.72万吨，环比增加0.5万吨，同比增加0.47万吨；1月-7月份印度尼西亚天然橡胶产量累计1584.67万吨，同比增加1.78%。印尼横跨赤道拥有两个产胶季节，没有绝对的高峰期。今年印尼气候偏干旱，这或将影响天然橡胶产出，9月至10月份印尼产量增幅仍将不大。

越南产量方面，7月份越南天然橡胶产量14.5万吨，同比增加1万吨，环比增加6.5万吨；1月-7月份越南天然橡胶产量累计55.85万吨，同比下降8.15%。随着全面割胶开展，7月至9月份越南天然橡胶产量将季节性回升，10月份才环比下降。越南天然橡胶出口方面，根据越南海关最新公布的数据显示，2023年8月份越南橡胶出口总量为22.25万吨，环比增加1.3%，同比增长1.47%；2023年1-8月累计出口120.81万吨，同比微增0.43%。2023年8月份出口至中国18.17万吨，环比增加3.66%，同比增加11.09%；2023年1-8月累计出口中国93.88万吨，同比增加11.76%。9月至10月份越南天然橡胶对中国出口量环比将继续小幅增加。

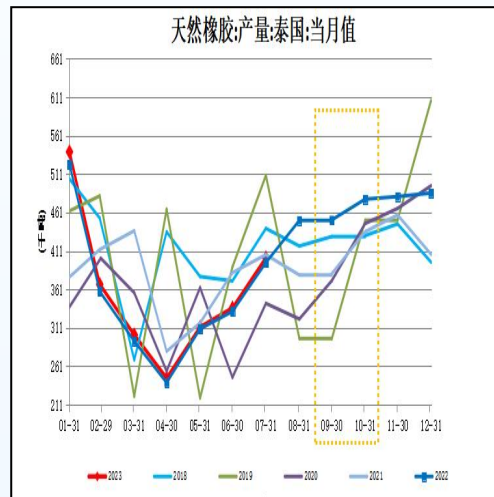
马来西亚天然橡胶产量方面，每年2月-5月马来西亚正值停割期，产量处于年内低位水平，6月份至9月进入割胶过渡期，该阶段天然橡胶产量不高，7月份产量仅2.8万吨，1月-7月份马来西亚天然橡胶产量累计18.5万吨，同比下降13.1%。9月至10月份马来西亚天然橡胶产量环比增幅仍将不高。整体来看，2023年10月份除了越南，泰国、印尼、马来西亚等天然橡胶产量环比将季节性增加，但同比增幅均不大，新胶供应压力环比将有所显现。受人民币汇率波动影响，进口贸易企业采购偏谨慎，中国天然橡胶进口量环比增幅较小。新胶供应回升而需求变动不大，天然橡胶期货继续上涨空间不大。此外9月下旬天然橡胶期货Ru01合约已经高于泰国3号烟片胶价格，若期货价格继续上涨，进口海外的烟片胶以及其他胶种将存在套利空间，因此10月份天然橡胶期货仍面临回调压力。

图 4：印尼天然橡胶产量



资料来源：ANRPC, 上海中期

图 5：泰国天然橡胶产量



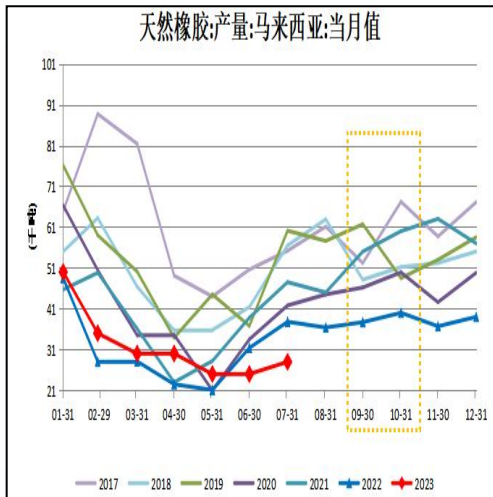
资料来源：ANRPC, 上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

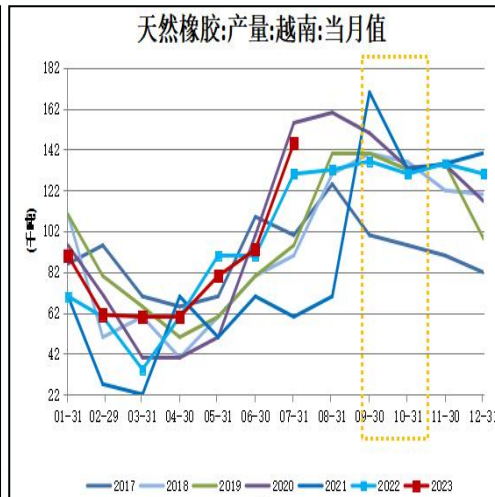
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 6：马来西亚天然橡胶产量情况



资料来源：ANRPC, 上海中期

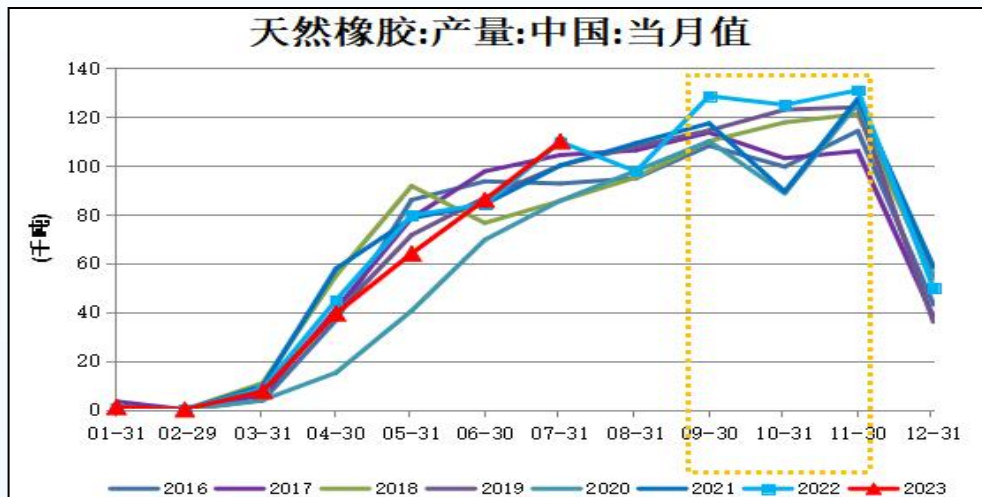
图 7：越南天然橡胶产量



资料来源：ANRPC, 上海中期

中国天然橡胶产量方面，7月中国天然橡胶产量逐渐放量。7月份中国天然橡胶产量11万吨，环比增加2.4万吨，同比增加0.02万吨；1-7月中国天然橡胶产量累计30.34万吨，同比下降5.74%。9月国内产区降雨天气对割胶工作形成一定影响，9月份天然橡胶产量环比将小幅增加，而同比增幅不大。10月份云南和海南产区降雨仍偏多，割胶将阶段性受影响，国产量环比仍将小幅回升，12月份天然橡胶产量将逐渐下降。

图 8：中国天然橡胶产量



资料来源：ANRPC, 上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

从胶水价格来看，新生产的全乳胶成本较高，9月22日海南全乳胶胶水收购价格在11300元/吨，云南产区干胶厂胶水收购价10600-12100元/吨，胶水价格相对8月份明显上涨。因此从成本来看，天然橡胶期货RU2401合约下方关注成本区域支撑。RU2401合约对应的交割标准品主要是2022年产的全乳胶，9月25日基准交割地上海以及青岛地区的22年宝岛、广垦、云象SCRWF报价参考12850-12950元/吨，RU2401合约价格在14120元/吨，对应的基差绝对值1170元/吨左右，基差绝对值偏高。10月份若割胶进展顺利，胶水价格将面临供应方面的压力；若降雨天气仍偏多，胶水价格仍将维持高位，因此在基差偏高的情况，天然橡胶期货将面临往下调整修复基差压力。但因胶水供应可能受降雨天气影响，胶水价格维持高位将对天然橡胶期货形成成本支撑，天然橡胶期货将往下调整后或将在成本附近震荡。

图9：云南地区胶水价格走势



资料来源：同花顺,上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 10：国内天然橡胶基差走势



资料来源：同花顺, 上海中期

整体来看，9 月至 11 月份国内天然橡胶产区新胶供应将逐渐回升；海外新胶供应环比亦将继续增加。10 月份仍需要关注宏观经济对天然橡胶等大宗商品价格的影响。9 月份海外美联储暂停加息，10 月下旬市场将关注 11 月份美联储加息预期。9 月份国内房地产政策持续优化，随着房屋销售加快，房地产企业资金回笼，10 月新开工仍处于旺季，这或将间接带动重卡汽车轮胎需求。此外，国内继续促进汽车等大宗消费。因此 10 月份国内宏观经济政策仍将有利于天然橡胶期货价格。此外，仍需要动态关注国内天然橡胶收储（或轮储）政策，目前尚未出台官方正式收储（或轮储）文件。若国家实施天然橡胶收储（或轮储），这将阶段性提振天然橡胶期货价格。10 月份新胶供应逐渐回升，而天然橡胶下游需求在国庆节长假将阶段性下降，加上天然橡胶期货 Ru 升水现货幅度偏高，10 月份天然橡胶将继续往下调整。国内宏观经济预期持续改善，胶水价格偏高以及 10 月中旬之后下游开工率将逐渐回升，天然橡胶期货下跌空间亦有限，整体将在区间内宽幅波动。

二、天然橡胶进口量同比和环比均回升

2023 年 8 月天然胶进口量同比和环比均增加。根据中国海关总署最新数据，2023 年 8 月份，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 54.59 万吨，环比上涨 7.23%，同比上涨 12.28%。8 月份替代指标量陆续进入国内，来自老挝、缅甸的进口量增长明显，这导致进口量环比增幅回升。2023 年 1-8 月份，中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶）共计 432.65 万吨，同比增加 16.95%。

分胶种来看，分胶种看，8 月中国天然橡胶进口量最大的仍为混合胶，混合胶进口量为 29.04 万吨，环比下降 3.4%，同比增加 2.46%，混合胶进口量依旧处于历史同期高位水平。1-8 月份混合胶总进口量 260.25 万吨，同比增加 48.21%。混合胶进口主要来自越南、泰国，两者占比高达 88%。从进口量前 5 国来看，越南混合胶进口量 15.18 万吨，环比增加 36.63%、同比增加 47.56%；泰国混合胶进口量 10.43 万吨，环比下滑 26.2%、同比下降 26.64%。8 月份非标基差整体处于区间横盘整理，缺乏较

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

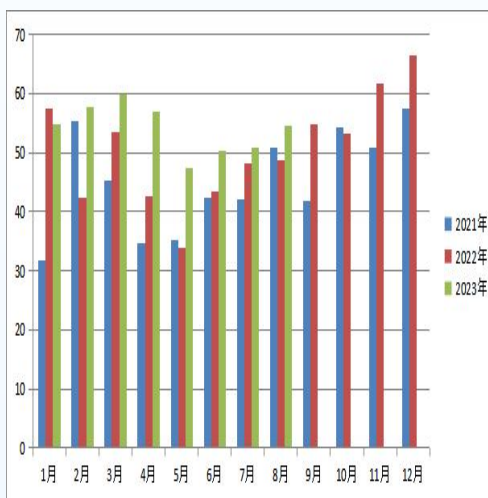
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

为明显的套利机会，使得混合胶进口量同比增速放缓。不过国际需求欠佳，出口压力依然向中国市场转移，导致中国市场依然保持高进口量。

8月标准胶进口18.68万吨，环比增加19.07%，同比增幅39.43%，同比增幅较高。标准胶主要进口来源国是泰国、老挝、科特迪瓦，三者进口量占标准胶总进口量的72%左右。从进口量前5国来看，泰国标准胶进口量5.1万吨，环比减少1.28%，同比增加18.05%。科特迪瓦标准胶进口量4.16万吨，环比下滑2.16%，同比增长56.91%；1-8月自科特迪瓦进口胶量约35.43万吨，同比增长约92.24%。8月份进口天然乳胶3.33万吨，环比增加0.33%，同比下降40.3%。8月份同比增长最大的为烟片胶，进口量为3.09万吨，环比增加130.7%，同比增幅285.4%。

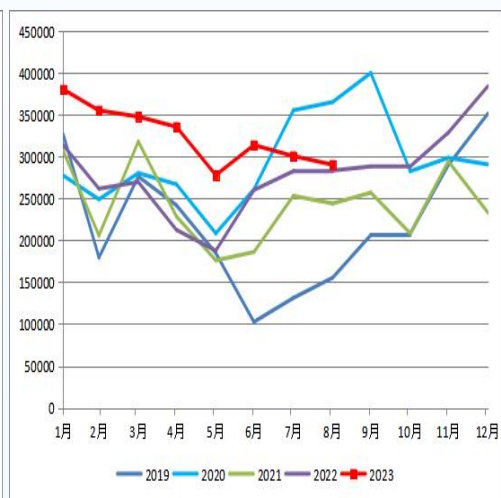
由于国内需求相对稳定，加上9月份国内天然橡胶期货价格反弹，天然橡胶期货01合约一度高于3号烟片胶价格，期现套利存在空间。因此9月至10月份天然橡胶进口量环比将继续增加。其中9月份天然橡胶进口量增幅预计不大，其原因一方面是由于海外主产区受降雨影响，新胶上量速度放缓，海外出口积极性下降；另一方面，胶水价格偏高、汇率波动等原因导致天胶生产成本偏高，企业加工利润水平不高，生产积极性有限，导致当地供应压力不大。此外，因人民币汇率因素，我国贸易企业进口成本走高，贸易商进口偏谨慎，因此9月份天然橡胶进口量环比增幅不高，同比仍处于高位。10月份天然橡胶进口量环比或将继续回升，主要原因是进口贸易企业多采用天然橡胶期货进行非标套利，9月份国内天然橡胶期货反弹至高位，随着套利需求将增加，进口量将随之增加。10月建议动态关注天气和产业政策对产区开割的影响，若因降雨天气以及收储（轮储）政策等因素对供应形成扰动，对于进口贸易企业，参与非标卖出套保或非标卖出套利需注意控制好风险。

图 11：中国天然橡胶月度进口量



资料来源：海关总署, 上海中期

图 12：混合胶进口月度进口量走势



资料来源：海关总署, 上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

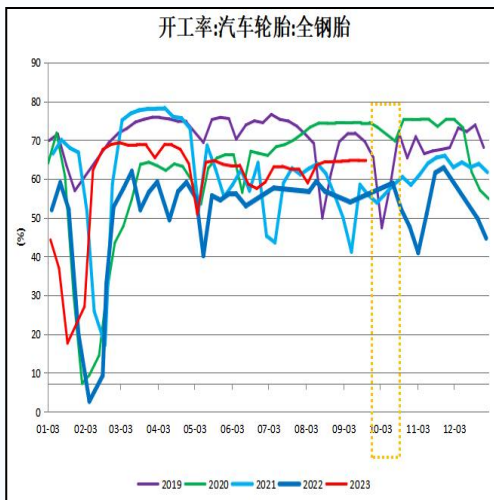
免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

三、轮胎行业开工率将先下跌后回升，汽车进入季节性产销旺季

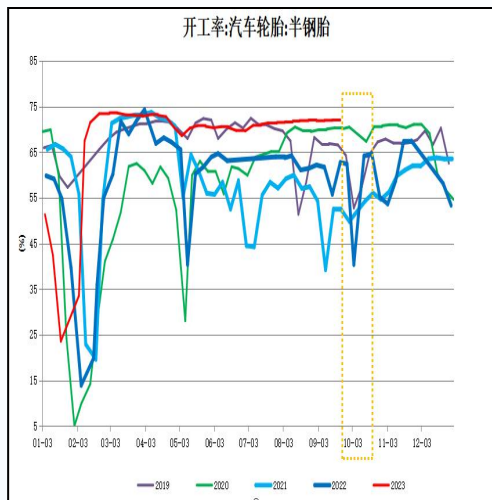
天然橡胶主要用于生产轮胎。从轮胎企业开工率来看，9月份轮胎行业开工率整体稳定。根据中国橡胶信息贸易网数据，截至9月22日当周，全钢胎企业开工率64.6%，比8月底开工率略增加0.13%，高于过去两年同期水平；半钢胎企业开工率72.14%，比8月份底略下降0.12%，高于过去六年同期水平。高温天气以及雨季过后房地产以及基建项目开工增加，重卡轮胎需求平稳，因此9月份全钢胎开工率变动不大。10月份汽车产销处于季节性旺季，加上我国继续促进汽车消费，鼓励汽车限购地区优化限购管理政策，半钢胎配套需求以及出口需求仍将维持稳定，因此10月份半钢胎开工率有望持平。不过部分轮胎企业计划国庆节假期降低开工负荷，因此10月上旬下游全钢胎以及半钢胎行业开工率环比9月下旬将下降，10月中旬和下旬才将逐渐回升。因此受轮胎行业开工率阶段性下降而天然橡胶新胶供应继续增加等因素影响，10月上半月天然橡胶期货将面临继续往下调整压力。10月下半月若下游轮胎行业开工率回升，天然橡胶期货将逐渐止跌企稳。

图 13：汽车全钢轮胎开工率情况



资料来源：同花顺，上海中期

图 14：半钢轮胎开工率情况



资料来源：同花顺，上海中期

从轮胎产量来看，据国家统计局数据，2022年1月-8月国内橡胶轮胎外胎累计产量为6.44亿条，同比增加13.9%，同比增速小幅回升；其中8月份轮胎外胎8530万条，同比增加17.4%，同比增幅仍较高，环比增加0.6%。8月汽车行业产销处于淡季，但在国家促进汽车消费政策的刺激下，轮胎产量同比和环比均回升。10月份汽车产销量处于季节性旺季，但国庆节假期较长，部分轮胎企业降低生产负荷，10份轮胎产量环比增幅不大，整体将维持稳定。轮胎出口方面，8月份轮胎出口同比继续增加，环比下降1万吨。据海关总署数据，2023年1月-8月国内橡胶轮胎累计出口量为589万吨，同比增长13.9%，累计同比增幅较高。由于人民币贬值，国产轮胎具备价格优势，8月至9月份国内轮胎出口仍旧良好。10月份轮胎出口将维持平稳。整体来看，10月份汽车产销量处于季节性旺季，国家继续支持汽车行业发展，新能源汽车购置税继续实施优惠政策，汽车行业对轮胎需求良好，进而促

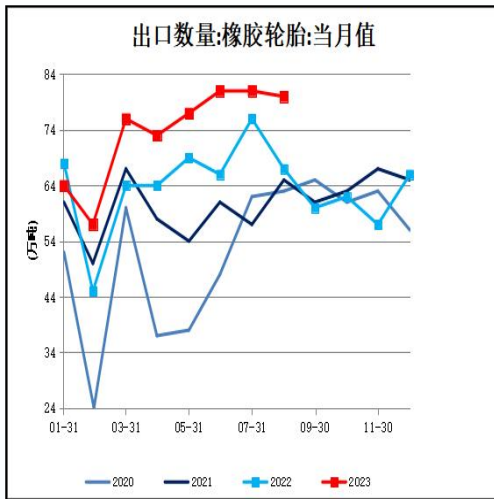
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

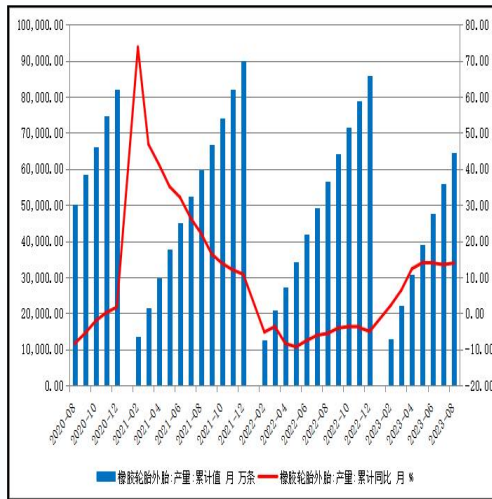
进轮胎企业开工率回升。房地产和基建项目处于开工旺季，加上房地产政策持续优化，房地产企业资金回笼加快，进而促进新项目开工，重卡轮胎置换需求亦将回升。海外对我国轮胎需求存在韧性，因此，10月份橡胶轮胎产量和出口量维持平稳。需求因素对天然橡胶价格将底部支撑。

图 15: 国内橡胶轮胎出口情况



资料来源: 海关总署, 上海中期

图 16: 轮胎外胎产量



资料来源: 国家统计局, 上海中期

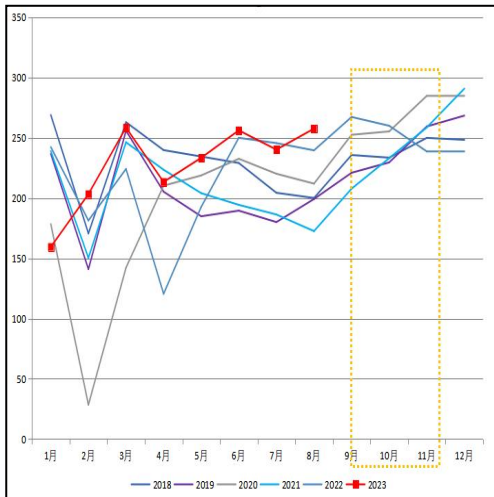
从终端汽车市场方面，9月至12月汽车行业处于产销旺季。根据汽车工业协会数据，8月份汽车产量257.5万辆，环比增加7.24%，同比增加7.5%；2023年1月-8月汽车累计产量1823万辆，累计同比增加7.4%。销量方面，从不同车用途来看，8月份乘用车和重型载货车销量均回升。据第一商用车数据，2023年8月重卡销量为7.12万辆，同比增加54%，环比增加16%。汽车出口方面，8月份汽车出口量同比继续增加。据海关总署数据，今年8月份汽车出口43.75万辆，同比增加42%，环比基本持平；今年1-8月汽车出口累计322万辆，累计同比增加69%。受国家继续实施促进汽车消费政策影响，10月乘用车产销有望环比回升，汽车出口环比将略回落，但同比有望维持高位；10月份建筑项目处于开工旺季，重卡产销量环比将略回升，但增幅依旧不高。终端汽车产销回升将有助于促进天然橡胶等原料等需求。

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明:

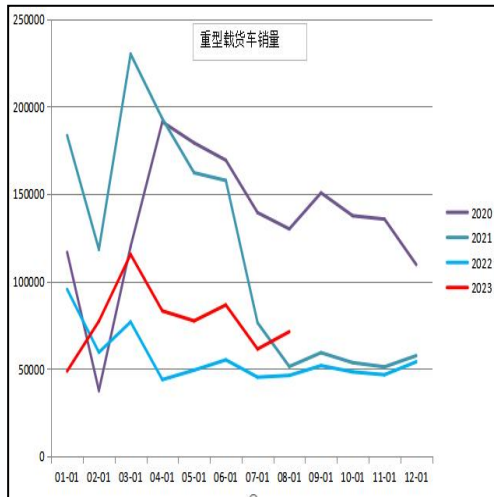
报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 17: 汽车月度产量季节性走势



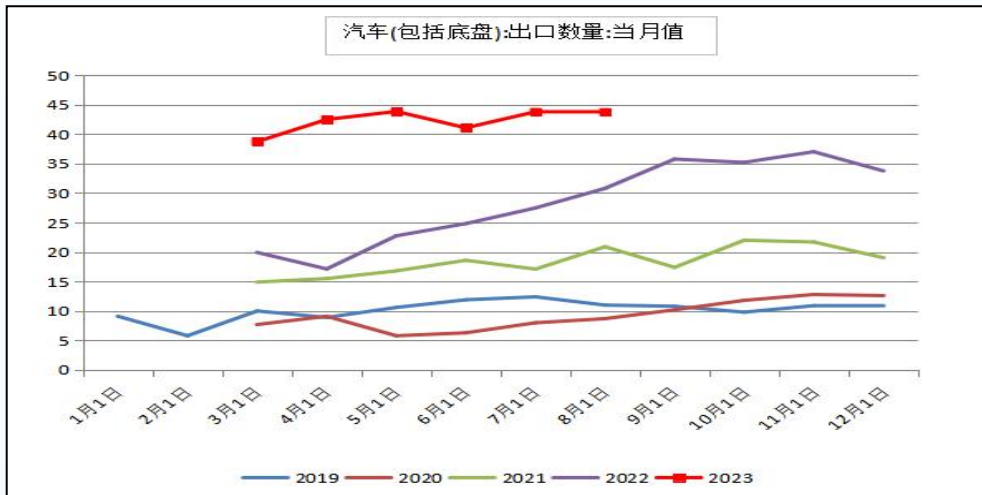
资料来源: 汽车工业协会, 上海中期

图 18: 重型载货车销量



资料来源: 同花顺, 上海中期

图 19: 汽车月度出口情况



资料来源: 海关总署, 上海中期

四、后市展望

从供需来看, 10 月份东南亚等地区天然橡胶供应环比将继续回升, 中国海南和云南产区处于割胶旺季, 国内新胶供应继续增加。不过海外供应仍需关注极端天气的影响, 国内需要关注降雨天气对割胶进度的影响。10 月份海外泰国、马来西亚等天然橡胶产区处于产胶旺季, 海外仍将加大对中国的出口。另外 9 月份天然橡胶期货震荡上涨, 期现套利空间打开, 进口贸易企业进口积极性回升, 这将导致 10 月份进口货源环比继续回升。因此 10 月份无论国内产量还是进口量环比均回升, 供应因素将对

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

天然橡胶价格形成压力。需求方面，10月份汽车行业处于产销旺季，加上国家继续促进乘用车消费，汽车等终端需求将维持稳定，并带动轮胎配套需求。10月份房地产以及基建项目开工处于开工旺季，重卡等轮胎置换需求将增加。不过由于中秋节和国庆节放假时间较长，10月上旬下游企业放假较多，轮胎等行业开工率下降导致需求阶段性偏弱，10月中旬和下旬下游需求才将逐渐回升，因此需求因素将对天然橡胶价格形成底部支撑。综合来看，10月份全球天然橡胶新胶供应将继续增加，而下游需求将先下降后回升，天然橡胶价格仍将面临往下调整压力。后期随着需求回升以及胶水成本维持稳定，天然橡胶期货才将逐渐企稳。

从宏观来看，10月份市场将关注前期出台的各项经济刺激政策落实情况，国内宏观经济政策仍将对天然橡胶价格形成支撑作用。海外方面，10月下旬市场将开始关注美联储11月份加息概率，若加息概率增加，仍需关注海外宏观风险。整体来看，10月份天然橡胶新胶供应继续增加以及国庆节长假导致下游需求阶段性回落，天然橡胶期货价格仍面临压力；而国内宏观经济稳中向好、终端汽车行业处于产销旺季以及胶水价格比较稳定导致天然橡胶期货下跌空间亦受到限制，天然橡胶期货价格将继续区间波动。

策略方面，建议持区间震荡思路参与。套利方面，若国家收储政策出台或者出现极端天气影响供应，建议继续关注跨期正向套利机会。基差方面，天然橡胶现货社会库存继续下降，期货升水现货幅度偏高，若社会库存持续下降，期货升水现货幅度将继续缩小，即基差反弹，建议关注期现套利机会。

五、风险提示

风险点一：若国庆节假期后轮胎等行业开工率快速回升，天然橡胶期货走势将强于预期，届时建议空单注意控制风险。

风险点二：关注宏观经济和上游原油走势，若国内经济刺激政策落实不如预期以及上游原油从高位持续回落，包含合成胶、天然橡胶在内的大宗商品将承压。

（执笔：韦凤琴）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。