



金融投资专业理财

天然橡胶市场半年报

2023年6月27日

需求尚无修复预期 期价或呈低位震荡

摘要

2023年上半年，天然橡胶期价走势整体呈震荡重心下移态势。一季度系统性风险集中释放，国内大宗商品整体氛围偏空，叠加青岛港口橡胶库存持续高位累积，下游轮胎企业终端需求释放受阻，原材料消耗有限，偏弱的基本面与宏观面共振，沪胶期价承压下行并打破了去年10月份的前低。至二季度，时值国内外天然橡胶主产区陆续开割季，但受到病虫害及干旱扰动，国内外主产区延迟开割，新胶水上量跟进不足，加之市场传言国储开会讨论天胶收储轮储相关政策等因素给予了多头信心，在周边工业品疲弱氛围下，胶价独树一帜，表现强势。但随着国内外新胶缓慢上量，而国内天然橡胶进口依旧高位，现货供应压力仍存，需求端轮胎内销情况改善较慢，下游终端市场表现疲软，新订单情况转弱，对原材料采购情绪偏弱，天胶市场回归基本面，价格反弹动能不足，维持区间运行。

展望后市，国内外主产区进入季节性割胶期，云南、海南产区进入全面上量阶段，因今年手套需求大幅下滑导致浓乳行情弱于往年，浓乳分流预期不强。三季度开始，随着东南亚产胶国降雨增多，橡胶园全面开割，胶市供应压力会逐渐增强。国内套利需求旺盛和国际需求弱势下，出口压力持续向中国市场转移，目前青岛地区库存处于近年来较高水平。需求方面，终端需求仍处弱复苏阶段难以支撑较大供应增量，而供需增速差的影响逐步作用在轮胎库存上，在供需矛盾相对突出的压力下，轮胎产量增速或有所放缓，预计下半年产能利用率提升的后劲不足。目前商用车配套、替换、出口市场表现仍然偏弱，乘用车虽然配套胎表现较好，但替换、出口增长有望放缓，中短期内很难给予较高的修复预期。然而随着价格跌至箱底位置，天然橡胶已经处于低估值水平，胶价底部受到支撑，继续向下空间不足，预计下半年天然橡胶市场维持低位宽幅震荡态势，关注宏观形势、产区气候以及库存变化。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

- 一、天然橡胶市场上半年行情回顾.....2
- 二、天然橡胶供应状况分析.....3
 - 1、海外主产区旱情缓解，供应预期逐步上量.....3
 - 2、浓乳需求减弱叠加全乳交割利润改善，全乳产量趋于增加.....4
 - 3、天然橡胶进口量预期维持高位.....6
 - 4、天然橡胶库存分析.....7
 - 4.1 港口库存高位问题延续.....7
 - 4.2 期货库存同比偏少，关注旺产季原料流向.....8
- 三、天然橡胶需求状况分析.....9
 - 1、天然橡胶下游需求状况分析.....9
 - 1.1 国内轮胎产量同比增加，但或难以为继.....9
 - 1.2 国内轮胎企业开工为往年均值偏上，但提升后劲不足.....10
 - 1.3 国内轮胎企业成品库存增加风险.....11
 - 2、天然橡胶终端需求状况分析.....12
 - 2.1 国内轮胎配套需求面临压力.....12
 - 2.2 国内轮胎替换需求尚无亮点.....13
 - 2.3 国内轮胎出口需求仍有增长空间，但幅度有限.....14
- 四、天然橡胶市场下半年行情展望.....15
- 免责声明.....16

图 表

- 图 1 沪胶主力合约期货价格走势.....2
- 图 2 20 号胶主力合约期货价格走势.....2
- 图 3 国内天然橡胶市场价.....3
- 图 4 合艾原料价格走势.....3
- 图 5 泰国胶水与杯胶价差.....4
- 图 6 云南胶水价格.....5
- 图 7 海南新鲜胶乳收购价.....5
- 图 8 国内标准胶进口量.....6
- 图 9 国内混合胶进口量.....7
- 图 10 中国天然橡胶社会库存.....7
- 图 11 青岛地区橡胶库存.....8
- 图 12 沪胶仓单变化.....9
- 图 13 国内轮胎产量.....10
- 图 14 全钢胎开工率.....10
- 图 15 半钢胎开工率.....11
- 图 16 山东轮胎企业成品库存天数.....11
- 图 17 国内乘用车产销.....12
- 图 18 重卡月度销量.....12
- 图 19 公路物流运价指数.....14
- 图 20 物流业景气指数.....14
- 图 21 轮胎出口量.....15

一、天然橡胶市场上半年行情回顾

2023 年上半年，天然橡胶期价走势整体呈震荡重心下移态势。一季度系统性风险集中释放，国内大宗商品整体氛围偏空，叠加青岛港口橡胶库存持续高位累积，下游轮胎企业终端需求释放受阻，原材料消耗有限，偏弱的基本面与宏观面共振，沪胶期价承压下行并打破了去年 10 月份的前低。至二季度，时值国内外天然橡胶主产区陆续开割季，但受到病虫害及干旱扰动，国内外主产区延迟开割，新胶水上量跟进不足，加之市场传言国储开会讨论天胶收储轮储相关政策等因素给予了多头信心，在周边工业品疲弱氛围下，胶价独树一帜，表现强势。但随着国内外新胶缓慢上量，而国内天然橡胶进口依旧高位，现货供应压力仍存，需求端轮胎内销情况改善较慢，下游终端市场表现疲软，新订单情况转弱，对原材料采购情绪偏弱，天胶市场回归基本面，价格反弹动能不足，维持区间运行。



图 1 沪胶主力合约期货价格走势

来源：博易大师



图 2 20 号胶主力合约期货价格走势

来源：博易大师



图 3 国内天然橡胶市场价

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、天然橡胶供应状况分析

1、海外主产区旱情缓解，供应预期逐步上量

今年以来，全球拉尼娜现象有所减弱，厄尔尼诺现象则趋于活跃。据世界气象组织发布的报告，21 世纪的第一次“三重”拉尼娜现象终于要结束了，未来几个月可能会出现温暖的厄尔尼诺现象。拉尼娜现象会造成气候转冷、降雨增多，而厄尔尼诺现象会导致旱情出现。受此影响，今年以来，除了国内云南和海南天胶产区相继遭遇旱情，东南亚泰国、越南和缅甸等主要产胶国也陆续发生干旱，由此导致产胶时间节点延后，割胶工作受阻。不过，根据 ANRPC 发布的 2023 年 5 月份报告，随着全球进入新一轮割胶旺季，5 月份全球天然橡胶产量预计同比增长 0.3%至 100.6 万吨，环比增长 12.3%。报告预计 2023 年全球天然橡胶产量同比增长 2.5%至 1488.8 万吨，全球天然橡胶消费量同比增长 0.3%至 1511.8 万吨，整体供需依然偏宽松。



图 4 合艾原料价格走势

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



图 5 泰国胶水与杯胶价差

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

步入 6 月以后，随着天胶主产区降雨天气逐渐增多，泰国原料产出逐步上量，但今年原料市场价格整体偏低。上半年合艾原料市场胶水平均价格在 45.94 泰铢/公斤，较去年同期低 17.38 泰铢/公斤；杯胶平均价格在 39.36 泰铢/公斤，较去年同期低 9.73 泰铢/公斤。今年泰国胶水价格走势大幅弱于去年同期，胶水与杯胶价差远低于往年同期，处于近年同期最低水平。近期泰国雨量持续增加，橡胶树状态较好；越南全面开割，胶水仍在上量阶段。三季度开始，随着产胶国降雨增多，旱情因素缓解，橡胶园全面开割，胶市供应压力会逐渐增强，关注原料上量后价格以及割胶积极性及产区物候。

2、浓乳需求减弱叠加全乳交割利润改善，全乳产量趋于增加

今年 3 月下旬国内云南产区进入季节性开割期，然而西双版纳部分地区出现白粉病，影响面积达版纳总植胶面积的 30%-40%，二次落叶导致全面开割推迟。之后虽白粉病不严重区域零星开始试割，但 4 月连续高温叠加降雨偏少，原料胶水产出稀少，中下旬起勐腊、勐捧等地主产区停止割胶。五一小长假期间，西双版纳地区连续降雨，旱情缓解，但前期因白粉病叠加干旱影响，部分胶水落叶严重，导致开割率偏低，原料产出低于正常季节性表现，全面开割推迟至 6 月。截至 6 月下旬，胶水价格维持 10900 元/吨左右，处于近六年同期中位水平。虽然今年云南全面开割时间推迟，但浓乳下游需求较差，成品订单制约明显，工厂维持刚需采买，因此原料分流偏弱，叠加全乳交割利润改善，胶水更多的倾向于生产全乳胶，全乳产量损失有限。



图 6 云南胶水价格

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 7 海南新鲜胶乳收购价

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

今年海南整体物候表现正常，由于去年冬天海南产区天气转冷时间较早，多数区域胶树落叶情况良好，且无严重病虫害发生，在物候条件较为正常的情况下，新叶生长处于偏好状态。3月末东南部少数区域开始试割，开割时间较正常开割期略有提前，进入4月以来产区胶水稳步释放，5月进一步增量。海南地区原料价格重心整体较低，处在历史同期低位，也导致胶农开割积极性一般。基于生产利润考虑，海南国营工厂进行了生产胶种上的调控，原料胶水更多的倾向于生产全乳胶，仅维持少量工厂进行浓乳的生产，从5月底以来原料胶水的分配上来看，全乳胶的用胶水量大于天然乳胶的用胶水量。原料胶水倾向于生产全乳胶后，全乳厂胶水需求增加，进而支撑了进全乳厂胶水与进浓乳厂胶水价格平水。截至6月下旬，海南产区制全乳与制浓乳价格均在11400元/吨左右。厄尔尼诺现象的出现，使得今年各产区都受到不同程度的影响，但是对产区整体开割进度影响有限。对于今年全乳胶产量同比是否有增量趋势还需要继续关注旺产季全乳胶生产以及天然乳胶供应端

上量情况。

3、天然橡胶进口量预期维持高位

我国天胶进口依存度高达 80%，是国内供应的主要构成部分。步入 2023 年以来，我国进口天胶稳步增加。海关数据显示，2023 年 1-5 月份中国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）累计进口 276.71 万吨，累计同比上涨 20.37%。

分胶种看，中国天然橡胶进口量最大的仍为混合胶，同比增加 36.28%。自去年四季度，套利需求以及产业对 2023 年市场刚需预期向好，套利空间丰厚刺激套利商积极建仓、加仓，从而加大对原材料采购积极性。今年 1、2 月份国内套利窗口持续打开，套利空加仓贸易商进口意愿增加，套利需求支撑下混合胶进口量维持高位水平。

海外金融危机蔓延，资金风险加剧下，国际订单需求减弱，叠加国内套利盘操作，泰国 20 号混合胶需求量较大，海外从泰国进口货源持续到港，中国天胶库存量攀升至高位。中国混合胶橡胶自越南进口量为次位，越南海关数据显示，1-5 月累计出口量 58.67 万吨，累计同比下跌 2.1%。越南天然橡胶的主要出口国家中国依旧处于首位，占越南天然橡胶出口量的 74.55%。历年统计数据来看，中国 6 月越南胶进口量环比 5 月增长，主要因越南产区 5、6 月份已经步入全面开割时期，新胶或在 6 月份陆续到港，出口量或继续增加。今年套利空间较为活跃，港口货源持续到港，市场整体混合胶供应量维持高位，同比仍将维持高水平。



图 8 国内标准胶进口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

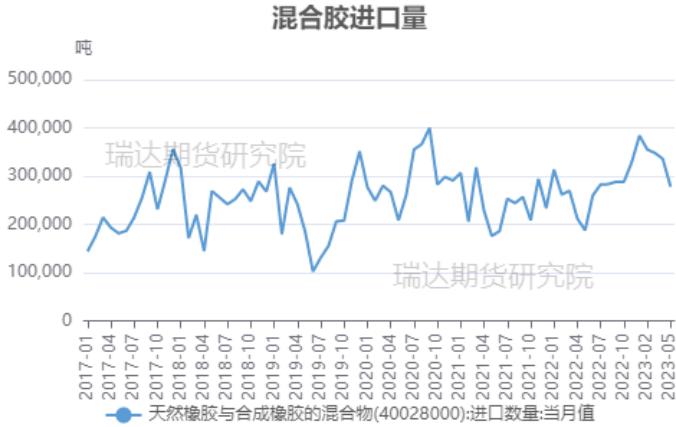


图 9 国内混合胶进口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

4、天然橡胶库存分析

4.1 港口库存高位问题延续

今年上半年，国内库存持续增加，截至 2023 年 6 月 18 日，中国天然橡胶社会库存 160.58 万吨，为近三年同期最高水平。其中，中国深色胶社会总库存为 111.6 万吨，远高于过去两年同期水平；中国浅色胶社会总库存为 48.96 万吨，与 2022 年同期接近。截至 2023 年 6 月 25 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 92.8 万吨，青岛库存继续累库，为近两年最高水平。

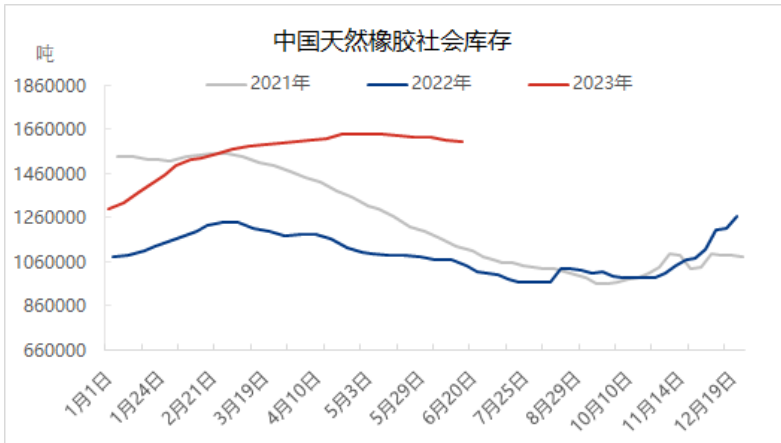


图 10 中国天然橡胶社会库存

数据来源：隆众资讯



图 11 青岛地区橡胶库存

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

目前的主要矛盾还是在于国内社会库存高位，海外橡胶需求疲软，加上去年四季度国内套利需求增加，大量库存被转移至国内，橡胶进口量增加，节后青岛港口橡胶库存持续累积，国内天胶显性库存由去年的低位快速累库至高位，超预期的累库使得市场预期明显转向悲观，浓乳需求不佳亦可能使得今年干胶供应宽松，高库存仍将压制现货价格。5月中下旬，在全国天胶库存维持了两个月的反季节累库后，全国天胶库存迎来了大的拐点，但6月份国内外产区逐步上量，而时值下游需求淡季，内需及海外终端需求均没有明显改善，天然橡胶市场保持供过于求状态，目前处于近年来较高水平，并且库存仍在不断累积且拐点不断后移，解决库存高位的问题最终还是要靠下游需求来消化。

4.2 期货库存同比偏少，关注旺产季原料流向

交易所库存方面，截止6月23日，上期所天然橡胶库存181675吨，较2022年同期减少95450吨；期货仓单库存172890吨，较2022年同期减少81190吨。目前仓单库存处于近年来低位，仅次于2021年水平。目前浓乳价格相对去年偏弱，主要是由于手套需求大幅下滑，下游制品企业成品订单弱势，且原料储备充裕，采买意向谨慎，市场成交压价明显，暂不存在浓乳分流胶水的情况，原料胶水更多的倾向于生产全乳胶，胶水进全乳厂与浓乳厂价格平水。今年新胶注册偏慢，主要因交割利润接近盈亏平衡，下半年需要关注旺产季的全乳胶生产和乳胶是否存在利润改善而进行胶水分流表现。

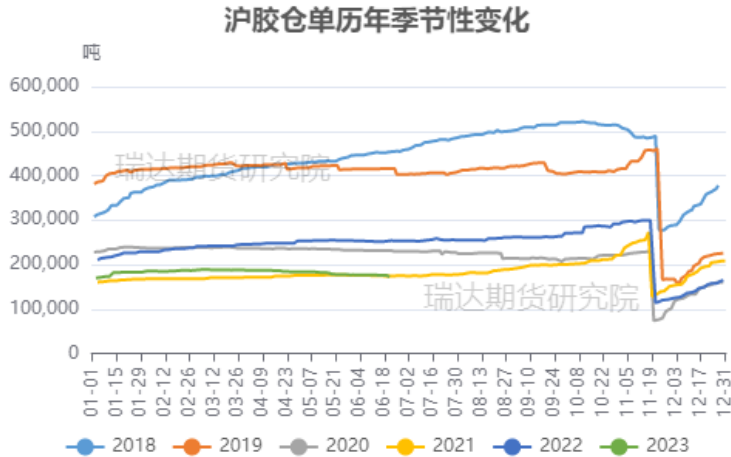


图 12 沪胶仓单变化

数据来源：上期所 瑞达期货研究院

三、天然橡胶需求状况分析

1、天然橡胶下游需求状况分析

1.1 国内轮胎产量同比增加，但或难以为继

从轮胎产量看，据国家统计局最新公布的数据显示，2023 年 1-5 月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增 14%至 3.884 亿条。2023 年春节过后市场出现一波复苏预期下的供需错配行情，轮胎企业较大程度的释放产能以迎合快速恢复的国内外市场需求，加之国内订货会广泛促销政策的助力，渠道各个环节补货意识较强，阶段性积极的接单、交货行为由下而上传导至厂家支撑产能维持较强释放。然进入二季度，随着内销市场存量订单的逐渐消化，叠加增量订单表现不理想，轮胎产能释放力度有所减弱。虽然海外订单交付存一定周期性，对阶段性出口形成较强支撑，但是国内终端需求偏弱对整体销量拖累影响较为明显。下半年来看，终端需求仍处弱复苏阶段难以支撑较大供应增量，而供需增速差的影响逐步作用在轮胎库存上，因此供需矛盾相对突出的压力下，轮胎产量增速或有所放缓。



图 13 国内轮胎产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

1.2 国内轮胎企业开工为往年均值偏上，但提升后劲不足

从国内轮胎企业开工情况看，上半年全钢胎平均开工率为 59.29%，较去年同期高 10.7%；半钢胎平均开工率为 65.9%，较去年同期高 8.22%。一季度轮胎开工总体维持高位运行，内外贸订单交付情况较好，多处于供不应求的状态，多数轮胎企业维持偏高位水平；进入二季度全钢市场运行相对平淡，终端需求暂未有明显提升，企业开工率持续在较高水平的情况下，企业库存储备水平呈现增加态势，至 6 月份，企业开工率呈走低趋势。但总体来说，上半年企业开工率同比维持高位，基本维持在往年均值偏上水平。

随着车市步入夏季阶段，需求淡季效应逐渐凸显，也会传导至上游轮胎行业，并减弱原料橡胶的消费能力。工程基建等开工不足，物流运输等各地区存一定差异化，终端零售走货缓慢，加之市场压款严重，现金流受限，囤货意愿弱化，内销出货延续疲态，在短期内难以得到大幅好转，预计下半年继续提升的后劲不足。

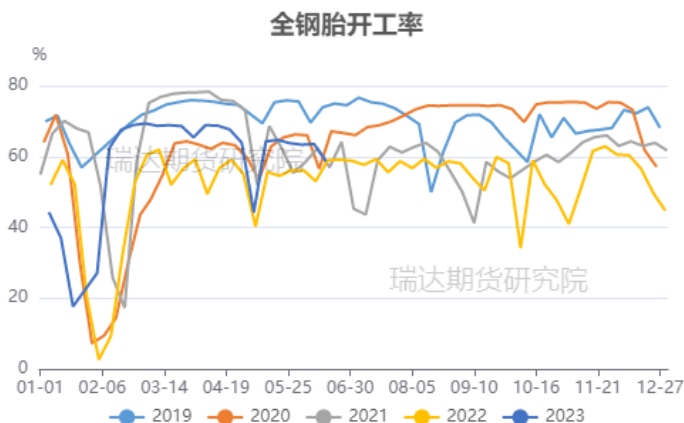


图 14 全钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

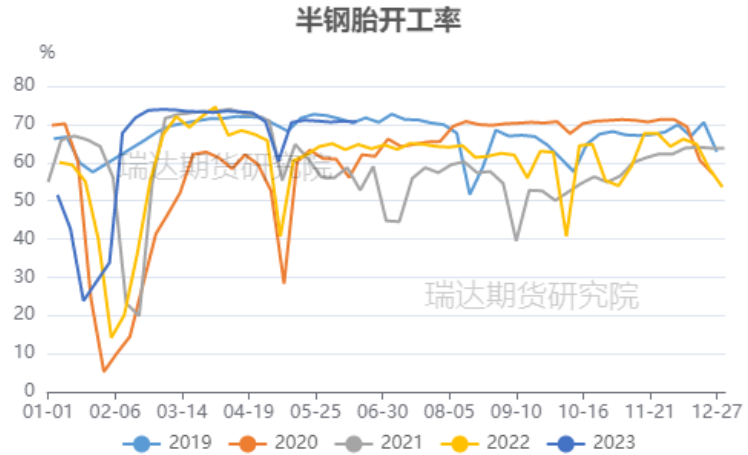


图 15 半钢胎开工率

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

1.3 国内轮胎企业成品库存增加风险

从成品库存来看，自 1-2 月轮胎库存快速去化之后，由于国内轮胎市场终端去库缓慢，下游采购情绪不高，3 月份之后国内成品胎库存再度步入累库进程。为缓解出货压力，部分厂家推出促销政策，以刺激下游拿货。但从下游补货情况看，促销政策提振作用有限，成品库存储备水平继续延续增加态势。截至 6 月 15 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 37.18 天，较 2 月底增加 5.91 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 42.56 天，较 2 月底增加 10.56 天。全钢胎表现依旧弱于半钢胎，从数据上来看，全钢胎成品库存周转天数近一个月增幅为 5.3%，而半钢胎月环比持平。据闻部分轮胎企业为控制库存增速有降负计划，将拖拽产能利用率走低。目前终端需求仍处于逐步恢复阶段，物流运输、基建、房地产、工矿的启动进度表现偏弱，下半年若企业订单及终端需求不能好转，那么轮胎厂仍然要面临库存堆积的问题。

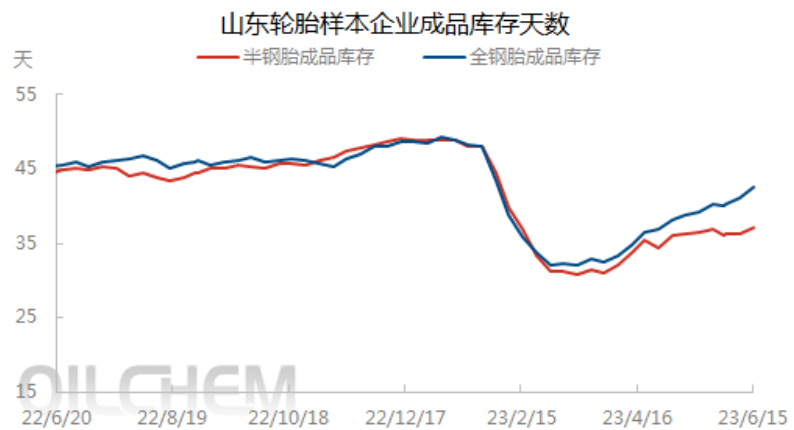


图 16 山东轮胎企业成品库存天数

图片来源：隆众资讯

2、天然橡胶终端需求状况分析

2.1 国内轮胎配套需求面临压力

中国汽车工业协会公布数据显示,今年1-5月,汽车产销分别完成1068.7万辆和1061.7万辆,同比均增涨11.1%。其中,1-5月,乘用车产销分别完成906.3万辆和900.1万辆,同比分别增涨10.6%和10.7%;1-5月份商用车产销分别完成162.5万辆和161.6万辆,同比分别增涨14.2%和13.7%。乘用车产销量连续4月处于近五年的高位,对整体汽车产销数据形成支撑。在各地促销政策的提振下,乘用车产销保持良好的增涨态势。而商用车表现仍是增长乏力,今年春节后至今整体货运市场表现不景气,车多活少导致运输行业内部竞争激励,利润不断被压缩。房地产、基建工程开工情况不及预期,车队及车主购买新车积极性减弱,商用车销量在2-3月份小幅复苏后再度转弱。商用车产销表现低迷,令国内全钢轮胎销售压力逐步攀升,节后2-3月份渠道及终端完成补货后,市场逐步进入消化库存阶段,国内代理商销量放缓,轮胎配套需求面临压力。

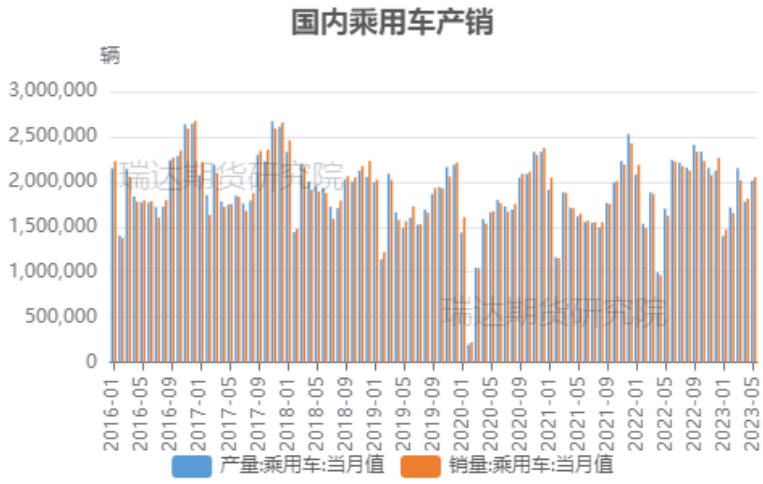


图 17 国内乘用车产销

数据来源: 同花顺 瑞达期货研究院

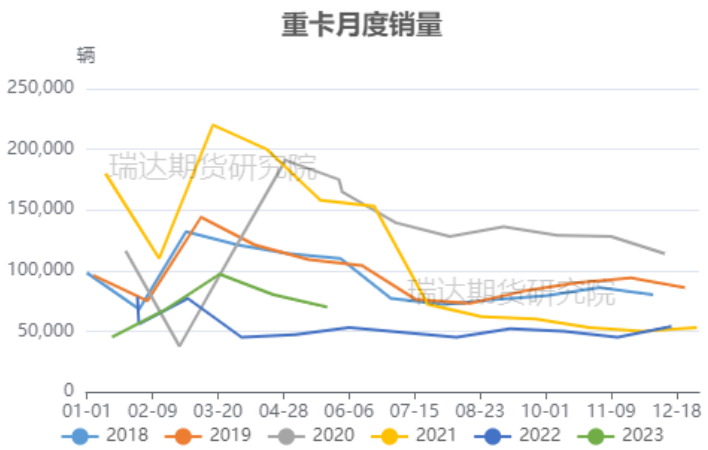


图 18 重卡月度销量

数据来源: 第一商用车网 瑞达期货研究院

在国内物流景气度续增乏力的影响下，作为橡胶市场需求晴雨表的重卡市场，上半年改善趋势存在较大波折。根据第一商用车网数据，今年1-5月，重卡市场累计销售39.5万辆，同比上涨21%，同比累计增速扩大了3个多百分点。但需要注意的是，重卡行业购车需求自3月中下旬以来已经明显环比减弱，各厂家的订单以及终端销量均呈现出后劲乏力，5月我国重卡市场大约销售7万辆，环比大幅下滑16%。受购车需求环比持续下滑的影响，行业终端、厂家和经销商订单都不及此前预期。经济弱复苏，物流运输行业车多货少、运费低的情况没有较大改观，货运市场景气度并没有根本好转。另外，固定资产投资没有形成对下游重卡市场的实质性利好刺激，固定资产投资和制造业作为运输行业货源的两大驱动力，今年国内投资和制造业都不景气，可供物流行业运输的货物必然在减少，为公路运输业提供交通运输装备的重卡行业也存在压力。今年重卡销售能否逐步走出困境主要取决于后期诸如基建、房地产等政策实施力度。

2.2 国内轮胎替换需求尚无亮点

全钢胎的替换需求主要来自于基建投资、房地产开工以及物流运输。统计局数据显示，1-5月，全国固定资产投资同比增长4.0%，前值4.7%。1-5月制造业固定资产投资完成额同比增长6%，增速较上月下降0.4个百分点。基建保持韧性，基建的资金环比走弱，基建增速的下滑与今年专项债发行节奏偏慢有关。去年财政超强靠前发力，前五个月新增专项债发行规模高达2万亿，占全年新增限额的55.7%。而今年前五个月新增专项债发行占全年新增限额比重仅有49.9%，第二批地方债额度于5月中旬才陆续下达，专项债发行偏慢延迟了资金落地的时点，从而拖累了基建投资的表现。1-5月，全国房地产开发投资同比下降7.2%，降幅较上月扩大1个百分点。其中，房屋施工面积同比下滑6.2%，降幅较上月扩大0.6个百分点；新开工面积同比下滑22.6%，降幅较上月扩大1.4个百分点。物流方面，受海外需求减弱的影响，国内物流业积极向好发展势头受到一定影响。中国物流与采购联合会发布的数据显示，5月中国物流业景气指数为51.5%，环比回落2.3个百分点。整体来看，全钢替换需求端，基建、物流表现一般。



图 19 公路物流运价指数

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 20 物流业景气指数

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

替换胎的替换频率取决于其重度使用后的损耗，而这种需求很大程度上依赖基建与物流行业的景气程度。但目前基建尚未完全复苏，物流则受到行业利润下降以及“车多货少”的影响。此外，目前车辆多实现轻量标准化，对轮胎磨损速度大大降低，轮胎使用寿命得到延长，更换频率也相应减缓，也在一定程度上减少了轮胎的替换需求，这对替换市场需求的影响较为直接。

2.3 国内轮胎出口需求仍有增长空间，但幅度有限

外销市场方面，海关数据显示，2023 年 1—5 月国内出口新的充气橡胶轮胎 24359 万条，同比增加 4.9%。其中，1-5 月小客车轮胎累计出口量 111.18 万吨，累计同比涨 17.22%；1-5 月卡客车轮胎累计出口量 182.44 万吨，累计出口涨 9.85%。

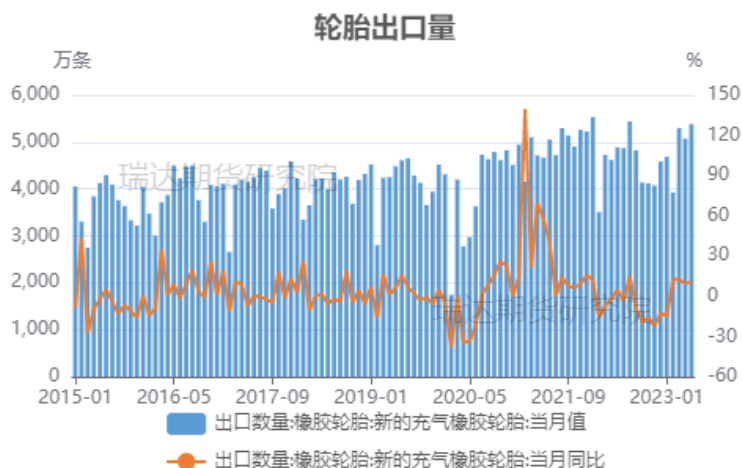


图 21 轮胎出口量

数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

从出口区域来看，橡胶轮胎主要出口市场还在欧美等发达地区以及东南亚等国家，这些地区和国家支撑了我国轮胎出口的大部分需求。然而，2023 年欧美国家 PMI 等先行指标持续回落，未来美国和欧洲经济衰退压力将逐渐增大，这对橡胶等全球大宗商品将形成不利影响。但考虑到轮胎生产原料价格下行，以及人民币兑美元仍然呈现贬值态势，出口优势仍存，预计下半年轮胎出口量仍存增长空间，但整体增幅有限。

四、天然橡胶市场下半年行情展望

供应端来看，国内外主产区进入季节性割胶期，云南、海南产区进入全面上量阶段，因今年手套需求大幅下滑导致浓乳行情弱于往年，浓乳分流预期不强。三季度开始，随着东南亚产胶国降雨增多，橡胶园全面开割，胶市供应压力会逐渐增强。国内套利需求旺盛和国际需求弱势下，出口压力持续向中国市场转移，目前青岛地区库存处于近年来较高水平。需求方面，终端需求仍处弱复苏阶段难以支撑较大供应增量，而供需增速差的影响逐步作用在轮胎库存上，在供需矛盾相对突出的压力下，轮胎产量增速或有所放缓，预计下半年产能利用率提升的后劲不足。目前商用车配套、替换、出口市场表现仍然偏弱，乘用车虽然配套胎表现较好，但替换、出口增长有望放缓，中短期内很难给予较高的修复预期。然而随着价格跌至箱底位置，天然橡胶已经处于低估值水平，胶价底部受到支撑，继续向下空间不足，预计下半年天然橡胶市场维持低位宽幅震荡态势，关注宏观形势、产区气候以及库存变化。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。