

## 短期利空集聚

## 合成橡胶 偏弱震荡

合成橡胶成本支撑走弱,国内顺丁橡胶产量小幅回升,半钢胎产销压力增大,出口增速明显放缓。在多重利空共振的情况下,预计短期合成橡胶期货维持偏弱震荡走势。



■ 陈栋

近期,国内外原油期货价格承压回落,合成橡胶下游轮胎需求偏弱。在偏空的市场氛围主导下,本周以来,合成橡胶期货2510合约反弹受阻,价格并未突破12000元/吨整数关口,暂时进入震荡调整状态。随着美俄领导人会晤释放积极信号,地缘风险溢价逐渐被挤出,国际油价不断下跌,合成橡胶成本支撑走弱。同时,国内半钢胎产量小幅回升、库存增加、企业利润下滑,需求偏弱的市场特征较为明显。预计后市合成橡胶期货2510合约维持偏弱震荡走势。

成本支撑走弱

合成橡胶的主要原料是丁二烯和苯乙烯,它们都是石油炼制过程中的产物。在顺丁橡胶成本构成中,丁二烯原料占比高达95%;在丁苯橡胶成本构成中,丁二烯原料占比约70%,苯乙烯原料

占比约30%。换言之,原油价格涨跌会影响丁二烯和苯乙烯的价格,从而直接影响合成橡胶的生产成本。上周五,美俄领导人会晤释放出积极信号。随后,特朗普表示,美俄乌三方将进行新一轮会谈。从美俄双方释放的信号来看,尽管当前俄罗斯和乌克兰依然存在分歧,但双方都愿意进行新一轮谈判,市场预期双方将通过谈判尽快结束俄乌冲突。受此影响,原油期货地缘风险溢价迅速回落,四季度原油市场的焦点或转向基本面。当前,原油市场供过于求,基本面偏弱,短期原油价格也持续回落,合成橡胶期货成本支撑走弱。

产量小幅回升

虽然7月国内益华橡塑顺丁橡胶装置停车,但锦州、科信、燕山等顺丁橡胶装置陆续重启,叠加部分企业提升开工负荷,当月国内顺丁橡胶产量同比和环比均出现增长。根据隆众资讯数据,7月我国顺丁橡胶产量为12.92万吨,环

比小幅增加0.67万吨,增长5.47%,同比大幅增长27.04%。中期来看,尽管茂名、齐翔等顺丁橡胶装置存在检修预期,但是锦州、科信、燕山等装置重启后有望迅速恢复产能,叠加益华装置近期计划重启、裕龙等装置提升开工负荷,预计8月国内顺丁橡胶产量将继续增长。

需求下降

自8月以来,国内半钢胎企业成品库存维持高位水平。7月底至8月初,部分样本轮胎企业停产检修,降低开工负荷,库存小幅回落。不过,随着8月中旬检修企业逐步复产,轮胎成品库存料将小幅上升。截至8月14日,半钢胎样本企业平均库存周转天数为46.73天,环比增加0.28天,同比大幅增加9.73天。

虽然2023到2024年我国半钢胎产销两旺,但今年整体产销压力攀升。从近期国内轮胎出口数据来看,6月我

国小客车轮胎出口量为27.91万吨,环比下滑3.47%,同比下滑11.76%,1—6月小客车轮胎累计出口量为161.44万吨,同比增长1.62%,增幅持续收窄。欧盟作为我国半钢胎的主要海外市场,其需求有所下降。隆众资讯发布的数据显示,1—6月我国对欧盟出口小客车轮胎43.17万吨,同比上涨9.51%,与1—5月相比涨幅收窄4.68个百分点。在外需下降的背景下,后市顺丁橡胶需求可能同步下降。

总结

整体来看,俄乌冲突降温预期增强、原油地缘风险溢价被挤出等因素导致合成橡胶成本支撑走弱。同时,国内多套顺丁橡胶装置检修结束,产量小幅回升。考虑到半钢胎产销压力增大,出口增速明显放缓。在多重利空共振的情况下,预计短期合成橡胶期货维持偏弱震荡走势。

(作者单位:宝成期货)

## 沪铝 关注逢低做多机会

■ 雷蕾

当地时间8月15日,美国特朗普政府宣布扩大对钢铁和铝进口征收50%关税的范围,将数百种衍生产品纳入加征关税清单。美国商务部在当天晚间发布的《联邦公报》公告中表示,工业与安全局已将407个产品编码加入《美国协调关税表》,这些产品将因所含钢铁和铝成分而被加征额外关税。公告称,这些产品中非钢铁和铝的部分,将适用特朗普总统对特定国家商品所征收的关税税率。扩大的关税清单将于8月18日正式生效。

据悉,上述关税政策针对全球的钢

铁和铝产品,扩大的征税范围主要包括以下两类产品:一是含有钢铁和铝的中间产品和半成品,如钢坯、板坯等;二是由钢铁和铝制成的金属结构件、容器、紧固件等。值得注意的是,上述关税政策与“对等关税”不叠加。事实上,在美国“232条款”和“301条款”出台后,我国对美国出口铝制品数量持续下降。截至2025年6月,我国对美国出口铝制品数量仅占铝制品出口总量的6%。上述关税政策更多是影响市场情绪,叠加近期国内铝库存累积,沪铝价格已跌至20500元/吨附近。

供应方面,国内电解铝供应基本摆脱绿电能源的季节性限制,稳定的电力

供应保证了国内电解铝产能高位运行。根据钢联数据,7月我国电解铝运行产能为4419.33万吨,产能利用率为97.2%,电解铝生产利润为3867元/吨,冶炼厂开工意愿较强。目前电解铝运行产能已经非常接近国内产能“天花板”。受“反内卷”政策影响,我国电解铝产能突破“天花板”的可能性极低,叠加落后产能逐渐被淘汰,市场铸锭量将保持在低位水平。目前,我国铝棒和铝锭的社会库存明显低于往年同期,且市场出现累库周期结束的迹象,整体库存压力较小。

需求方面,“金九银十”传统旺季即将到来,需求有望逐步增长。过去一个

月,受淡季影响,铝压铸企业开工率下行,房地产行业消费低迷,新能源汽车和光伏行业需求坚挺。“金九银十”旺季的铝线及铝板箔开工率或明显上升。值得注意的是,受美国“对等关税”影响,上半年我国铝材出现“抢出口”热潮,出口规模超出市场预期。7月未锻造铝材出口54万吨,同比增长18%。

综上所述,受供应保持高位、库存压力较小、需求旺季将至、出口规模超预期等因素影响,我国铝市基本面良好,累库周期逐步进入尾声,铝价下行空间有限。在市场看空情绪充分释放后,可尝试逢低做多。

(作者单位:广州期货)

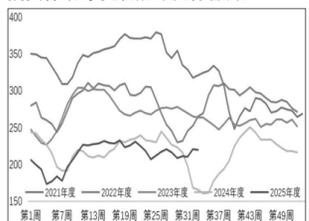
## 螺纹钢 供应过剩担忧升温

■ 徐卫燕

8月初,国家矿山安全监察局发布新版《煤矿安全规程》“点燃”煤炭供给收缩预期,原料价格大涨带动螺纹钢价格上涨。上周,煤炭供给收缩预期降温、建材表观需求超预期回落、仓单压力较大等因素压制螺纹钢期货价格,主力合约从近期高位大幅回调近8%,周三午盘收报3132元/吨。

宏观方面,美国7月非农就业数据低于市场预期及CPI数据“爆表”导致美联储9月降息概率增加。中期来看,美国货币政策和财政政策预计将协同发力,海外宏观预期转强,需要持续关注美国通胀和降息预期的变化。国内方面,中共中央政治局7月30日召开会议,决定今年10月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议,主要议程包括研究关于制定国民经济

和社会发展的第十五个五年规划的建议。新质生产力、绿色低碳、设备更新、消费补贴等政策加码预期增强。



图国内螺纹钢产量(单位:万吨)

供应方面,自7月初以来,长流程和短流程钢厂利润均呈现持续改善状态,近期利润增长速度放缓。截至8月15日,华东地区螺纹钢高炉利润为131元/吨,华东地区电炉谷电利润为32元/吨,钢厂生产意愿较强。根据钢联数据,当前短流程钢厂的产能利用率

逐步回升至57.39%,较7月初增长6.34个百分点。短流程钢厂持续复产使近期螺纹钢产量回升,截至8月16日,全国螺纹钢周度产量为220万吨,同比上涨30.8%。

需求方面,数据显示,2025年1—7月,全国房地产开发投资5358亿元,同比下降12.0%;房屋新开工面积35206万平方米,同比下降19.4%;房屋竣工面积25034万平方米,同比下降16.5%;新建商品房销售面积51560万平方米,同比下降4.0%;新建商品房销售额49566亿元,同比下降6.5%;房地产开发企业到位资金57287亿元,同比下降7.5%。房地产开发投资和到位资金跌幅扩大,销售数据走弱进一步增加房企资金压力。按照历史规律,8月下旬钢材需求将逐渐回升,逐步由需求淡季转向旺季。目前,高炉利润小幅下降,钢材出口订单出现边际改善迹象,

需要持续关注成材内需求表现及出口订单数据。

库存方面,近期建材库存快速累积带动五大钢材连续3周加速累库。截至8月15日当周,五大钢材库存增加40.61万吨,至1415.97万吨,其中建材累库36万吨,创近3个月高位;钢厂库存增加12.27万吨,社会库存增加28.34万吨,社会库存及钢厂库存环比增幅均接近3%。8月有大量螺纹钢交割资源到达镇江惠龙港,供应有所增加,库存或进一步累积。

整体来看,8月下旬钢材需求加速探底,随着库存累积、高炉利润回落和大量交割资源需要消化,螺纹钢供应过剩担忧升温。在旺季需求预期无法证伪的情况下,可以尝试在60日均线上方逢低做多螺纹钢期货2601合约,价格跌破60日均线及时止损。

(作者单位:新世纪期货)

## 原油价格仍有下跌空间

■ 苏妙达

7月底至8月初,原油下游需求表现较好,叠加特朗普对采购俄罗斯原油的印度征收额外关税及美国财政部对伊朗进行新一轮制裁,原油价格阶段性走强。不过,美国7月非农就业数据低于市场预期,OPEC+在8月3日举行的视频会议决定9月增产54.7万桶/日,美俄领导人会谈释放积极信号等利空因素导致原油价格冲高回落。

OPEC+计划9月增产54.7万桶/日

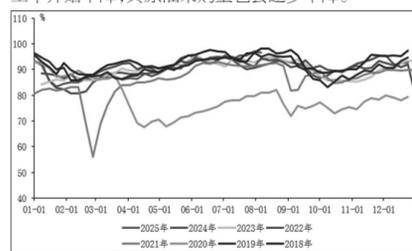
8月3日,沙特、俄罗斯等8个OPEC+成员国举行视频会议,决定在9月增产54.7万桶/日,这意味着OPEC+在9月就完全退出了2023年11月实施的220万桶/日的额外自愿减产措施,比原定的结束减产时间提前1年。因为增产前期产能释放节奏较慢,5月OPEC+仅增产18万桶/日,随后产能逐步释放,6月和7月OPEC+分别增产34.9万桶/日和33.5万桶/日,预计下半年实际增产节奏将进一步加快。目前,全球原油市场仍处于消费旺季,OPEC+新增产能能被市场强劲的需求消化,沙特阿美甚至上调了旗舰产品阿拉伯轻质原油9月对亚洲的官方售价。

随着原油价格持续下跌,美国原油钻机数量自今年4月以来持续下降,这也造成了美国原油产量下降,不过,最近3周美国原油钻机数量维持在411部左右,产量维持在1330万桶/日左右,并未继续下降。因此,8月13日发布的EIA短期能源展望报告将美国原油产量上调4万桶/日,至1341万桶/日。

非OPEC+成员国中,巴西、圭亚那等产油国均有新的原油项目投产,其中圭亚那产能25万桶/日的Yellowtail油田在8月初投产,比原计划提前了4个月。

需求旺季步入尾声

目前,原油市场处于季节性需求旺季尾声。根据EIA数据,截至8月8日当周,美国原油库存增加303.6万桶,预期减少27.5万桶;汽油库存减少79.2万桶,预期减少69.3万桶;精炼油库存增加71.4万桶,预期增加72.5万桶。数据显示原油及精炼油库存超预期增长,汽油库存小幅下降,整体油品库存继续增加。美国炼厂开工率仍然较高,预计9月逐步进入秋季检修期,开工率开始下降,其原油采购量也会逐步下降。



图为美国炼厂开工率

此前,受供应偏紧影响,柴油裂解价差处于高位,近期持续回落。另外,美国7月非农就业数据远低于预期,6月和5月非农就业数据被大幅下调,市场再度担忧美国经济衰退,加上贸易摩擦对全球经济增长带来不利影响,四季度原油需求并不乐观。

地缘政治风险下降

8月15日,美俄领导人会晤释放积极信号。特朗普表示,由于双方会谈“非常顺利”,他将暂时搁置对俄罗斯实施进一步制裁,暂无针对中国购买俄罗斯石油加征关税的计划。特朗普的态度符合市场预期,俄罗斯原油出口预计保持平稳。8月18日,特朗普表示,下一步将筹备美俄乌三方领导人会晤,乌克兰不会成为北约成员,不过,美国可能对乌克兰提供安全保障。此前,美国中东问题特使威特科夫表示,普京已同意在未来和平协议中纳入一项“类北约第五条款”的安全保障条款。整体来看,俄乌达成初步停火协议的可能性不断增加。

供应过剩局面难改

近日,EIA预计2025年四季度和2026年一季度全球原油库存增幅超过200万桶/日,较上个月的预测上调80万桶/日。IEA将2025年全球原油供应增速上调37万桶/日,至250万桶/日;将2026年全球原油供应增速上调62万桶/日,至190万桶/日;将2025年全球原油需求增速下调1.9万桶/日,至68.5万桶/日;将2026年全球原油需求增速下调2.3万桶/日,至69.9万桶/日。EIA和IEA均认为全球原油供应过剩的情况愈加严重。

值得注意的是,8月6日,特朗普以印度持续购买俄罗斯能源和武器为由,对印度商品额外征收25%的关税,该关税将在8月27日生效。美国是印度最大的出口市场和贸易顺差来源国,额外关税会对印度出口造成巨大影响,但印度也很难放弃便宜的俄罗斯原油。印度若放弃采购俄罗斯原油,将导致全球原油贸易流变动,中东原油需求或大幅增长。

后市展望

整体来看,原油市场利空因素较多,OPEC+计划9月增产54.7万桶/日,俄乌达成初步停火协议的可能性不断增加,美国暂时搁置对俄罗斯实施进一步制裁,原油需求旺季进入尾声,全球经济增长动能偏弱,美国经济衰退预期增长等。此外,布伦特原油期货和WTI原油期货多头持仓最近两周持续下降,原油月差走弱。预计原油价格仍有下跌空间。建议持续关注油价下跌后OPEC+的进一步动作、俄乌谈判进展及印度对俄罗斯原油的采购情况。(作者单位:冠通期货)