华泰期货
HUATAI FUTURES

成交减弱明显，成本供应支撑价格盘整为主

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

(020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushuocong@htfc.com

从业资格号：F03119179

刘启展

☎ 020-83901049

✉ liuqizhan@htfc.com

从业资格号：F03140168

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号

策略摘要

天然橡胶方面，国内成交转弱，开始进入春节假期前后的季节性累库阶段。但成本端支撑仍然偏强，估值中偏低，驱动弱，预计震荡运行为主；顺丁橡胶方面，国内顺丁橡胶生产亏损的格局短期或难以打破，供应及成本支撑仍较强。低估值下，顺丁橡胶价格价格回落空间有限。

。

核心观点

■ 市场分析

天然橡胶：

原料及价差：本周泰国胶水涨后回落，整体重心仍维持高位。越南产区受季节性因素变化影响，新鲜胶水干含下降，原料产量有所下降。国内产区停割。

供应：泰国标胶订单较好，往中国发货积极，旺季供应将逐步体现在国内到港量上。预计 2 月份国内到港量将继续回升。2024 年 12 月中国天然橡胶进口量 64.07 万吨，环比增加 14.18%，同比增加 8.16%

需求：截至 1 月 24 日，全钢胎开工率 40.39%（-17.42%），半钢胎开工率 64.92%（-12.64%）。山东地区部分半钢胎企业逐步进入停工放假状态，全钢胎企业于 1 月 18-20 日逐步进入春节停工放假状态，整体产能利用率明显走低。预计下周期轮胎样本企业产能利用率将继续走低。

库存：本期库存趋于累库，其中深色胶累库趋势最为明显，终端工厂采购量明显下滑，鉴于价格走高，采购意愿明显下滑，以消化库存为主，青岛保税库呈现去库，一般贸易仓库延续季节性累库，总库存累库幅度环比扩大。

顺丁橡胶：

上游原料：截至 1 月 24 日，上海石化丁二烯报价 12700 元/吨，折算成顺丁橡胶成本为 15454 元/吨。本周丁二烯市场高位整理，价格小幅走高。近期国内供方均无出货压力，预计节前仍将继续盘整。

顺丁橡胶产量及开工率：截至 1 月 24 日，高顺顺丁开工率 65.77%（-5.95%），高顺顺丁产量 24335 吨（-2200）。受限于原料价格持续高位及生产亏损持续，周内华北部分民营装置停车检修，行业产能利用率进一步下降。

生产利润：截止 1 月 24 日顺丁橡胶生产利润-629 元/吨，产业链上下游利润均有不同程度提升，但顺丁橡胶生产利润仍表现倒挂。

装置检修动态：山子石化、齐翔腾达、菏泽科信降负，振华新材料停车，烟台浩普、山东威特停车。

库存：截止 1 月 24 日，上游丁二烯港口库存 2.74 万吨（+2.92）；顺丁橡胶生产企业库存 2.495 万吨（-0.08 ）；顺丁橡胶贸易商库存 5430 吨（+30）。

需求：本周受春节假期临近影响，现货市场交投明显转淡，市场普遍对节后行情维持谨慎乐观预期，叠加合成橡胶期货盘面持续高位震荡提振，虽实单难有成交支撑，但多数贸易商报盘坚挺。

策略

RU 及 NR 中性。国内开始进入春节假期前后的季节性累库阶段。一方面泰国旺季供应将逐步体现在国内到港量上，预计 2 月份国内到港量将继续回升。另一方面则是下游轮胎厂开工率回落。国内供需呈现偏弱格局。但目前国内主产区已经步入全面停割期，泰国北部割胶活动也逐步进入尾声，2 月份全球天然橡胶产量呈现季节性下降，将使得泰国原料价格难有明显回落动能，天然橡胶成本端支撑偏强。估值中偏低，驱动弱，预计天然橡胶价格跟随周边市场氛围震荡运行为主。

BR 中性。中性。目前随着天然橡胶与合成橡胶价差的回落，顺丁橡胶的主导逻辑从前期的下游轮胎替换需求回升转为上游丁二烯原料价格变化的驱动。目前国内丁二烯港口库存低位且近期继续下降，预计丁二烯价格有望保持坚挺走势。国内顺丁橡胶生产亏损的格局短期或难以打破。近期上游顺丁橡胶装置动态平稳，短期供应难有回升预期，顺丁橡胶供应及成本支撑仍较强。下游轮胎开工率将呈现季节性下降，使得顺丁橡胶供需驱动偏弱，上游或有累库压力。低估值下，价格回落空间有限。

风险

天气因素、库存增加，泰国供应上量，下游库存累积，国储政策变化、宏观氛围变化。

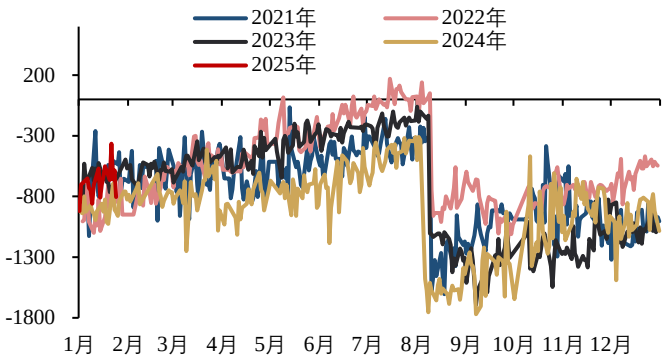
目录

策略摘要 1
核心观点 1

图表

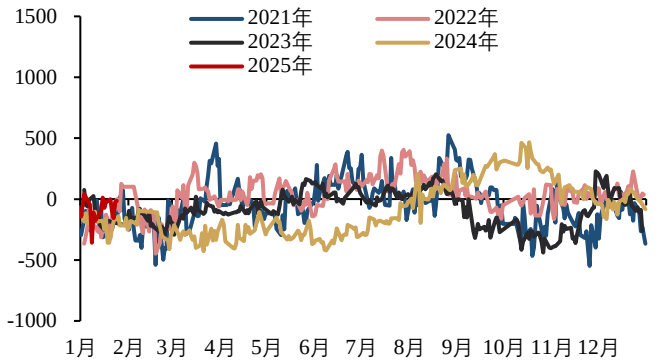
图 1: RU 基差 | 单位：元/吨 4
图 2: NR 基差 | 单位：元/吨 4
图 3: RU-混合胶 | 单位：元/吨 4
图 4: 烟片进口利润 | 单位：元/吨 4
图 5: 云南胶水价格 | 单位：元/吨 4
图 6: 泰国胶水价格 | 单位：泰铢/公斤 4
图 7: 泰国杯胶 | 单位：泰铢/公斤 5
图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤 5
图 9:混合胶-丁苯 | 单位：元/吨 5
图 10: 全乳胶-3L | 单位：元/吨 5
图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位：元/吨 5
图 12: 3L-混合胶 | 单位：元/吨 5
图 13:RU-NR | 单位：元/吨 6
图 14: 青岛港口库存 | 单位：吨 6
图 15:RU 期货库存 | 单位：吨 6
图 16: NR 期货库存 | 单位：吨 6
图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位：元/吨 6
图 18:BR 基差 | 单位：元/吨 6
图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位：元/吨 7
图 20: BR 非标价差 | 单位：元/吨 7
图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位：元/吨 7
图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位：元/吨 7
图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位：% 7
图 24:高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位：吨 7
图 25:顺丁橡胶企业库存 | 单位：吨 8
图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位：万吨 8
图 27:全钢胎开工率 | 单位：%..... 8
图 28: 半钢胎开工率 | 单位：% 8

图 1：RU 基差 | 单位：元/吨



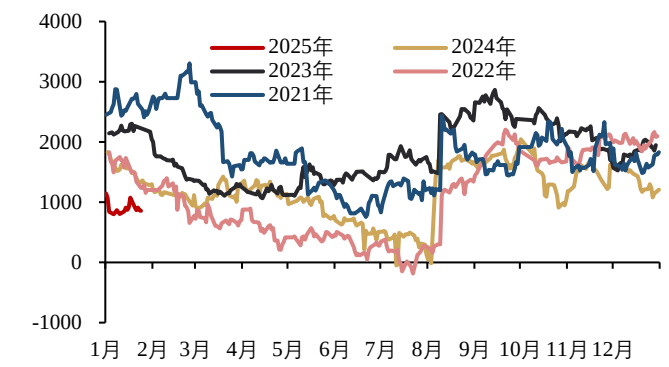
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 2：NR 基差 | 单位：元/吨



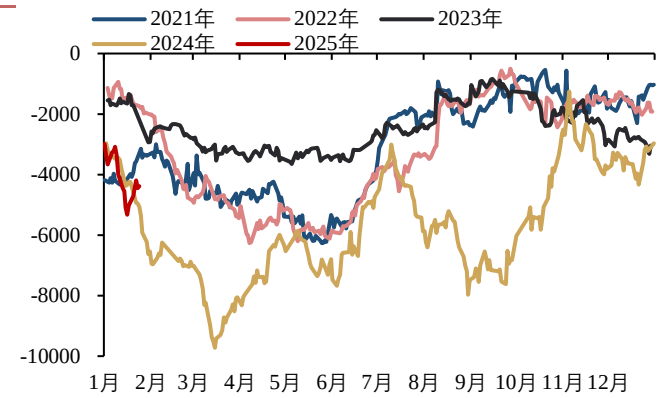
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 3：RU-混合胶 | 单位：元/吨



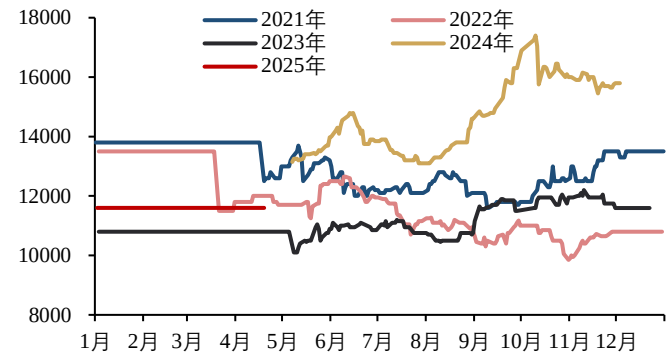
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 4：烟片进口利润 | 单位：元/吨



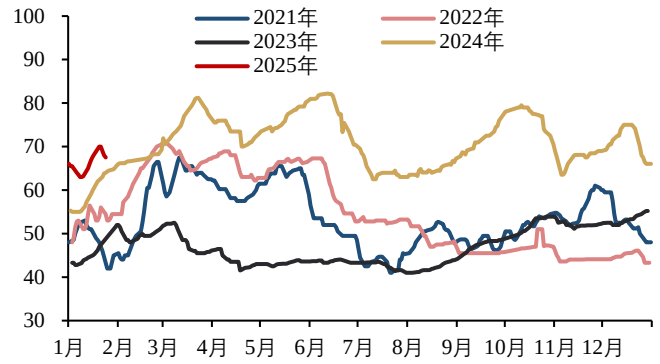
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 5：云南胶水价格 | 单位：元/吨



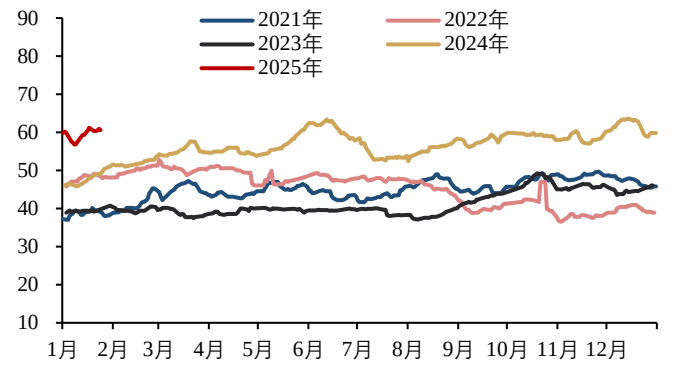
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 6：泰国胶水价格 | 单位：泰铢/公斤



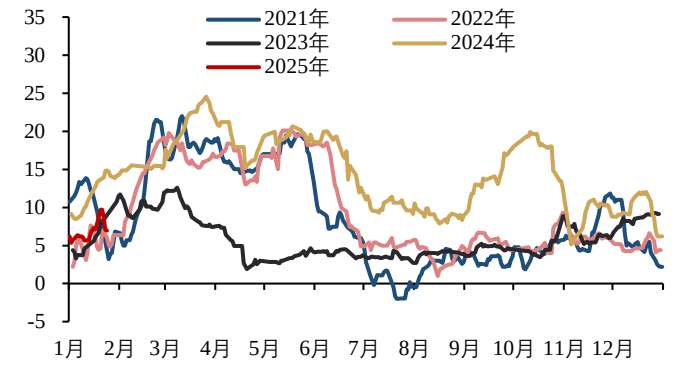
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 7：泰国杯胶 | 单位：泰铢/公斤



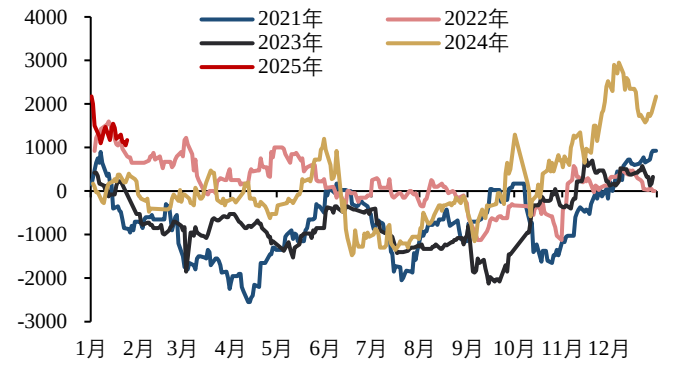
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 8：泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤



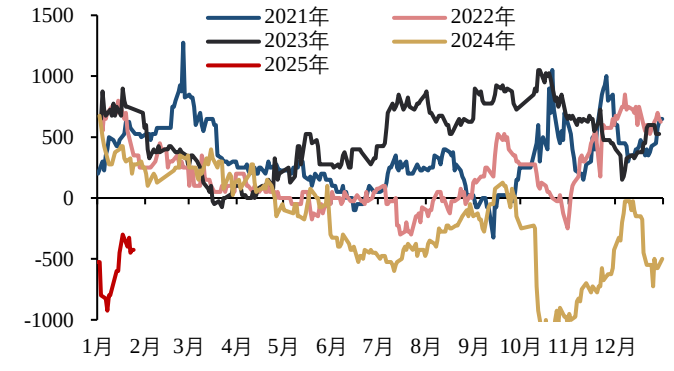
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 9:混合胶-丁苯 | 单位：元/吨



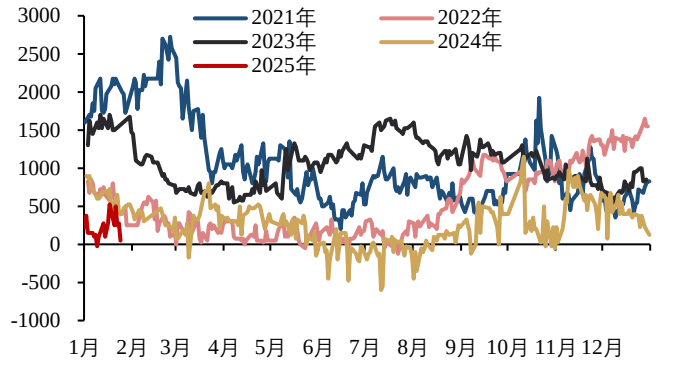
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10：全乳胶-3L | 单位：元/吨



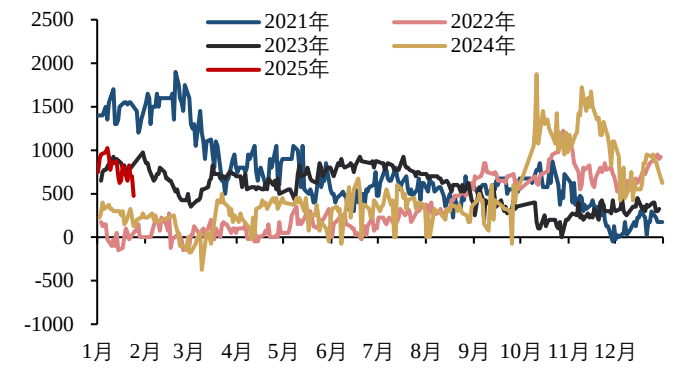
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 11： 全乳胶-混合胶 | 单位：元/吨



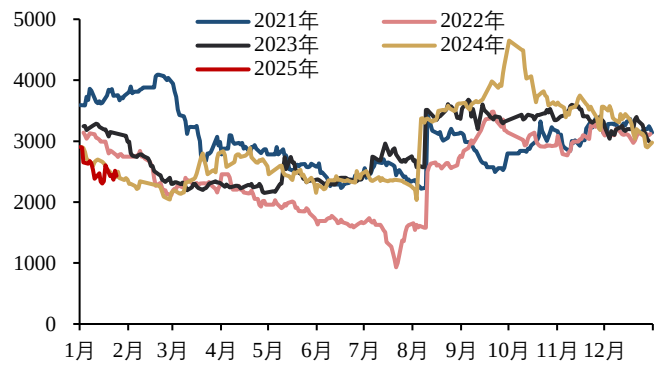
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 12：3L-混合胶 | 单位：元/吨



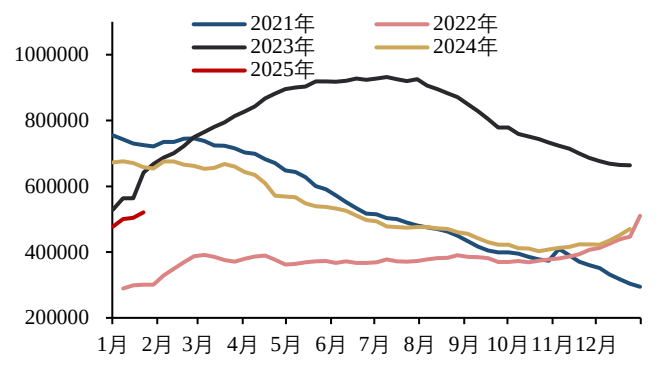
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 13:RU-NR | 单位：元/吨



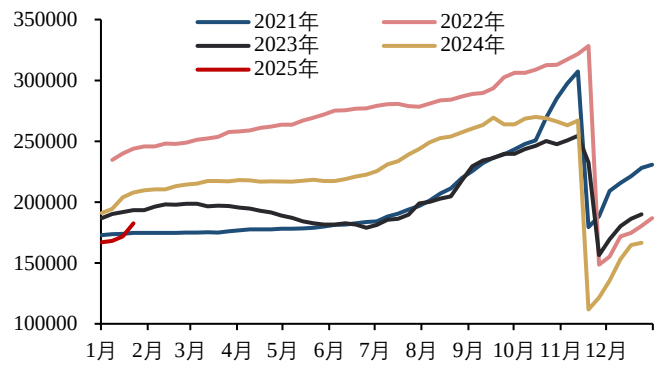
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 14：青岛港口库存 | 单位：吨



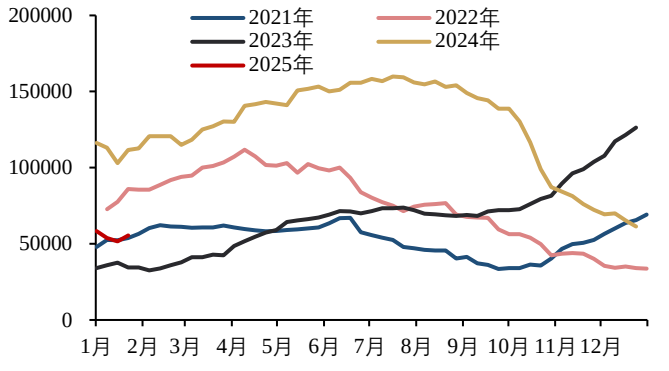
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 15:RU 期货库存 | 单位：吨



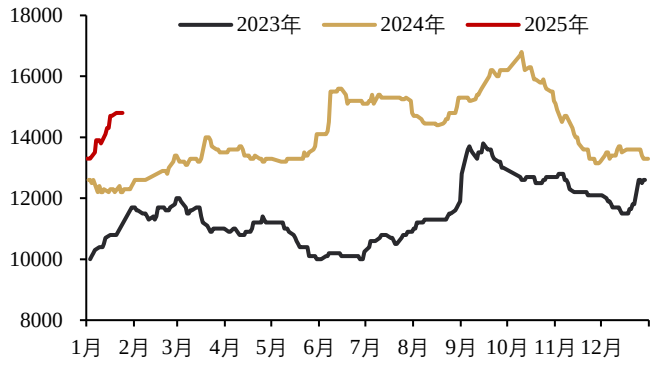
数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

图 16：NR 期货库存 | 单位：吨



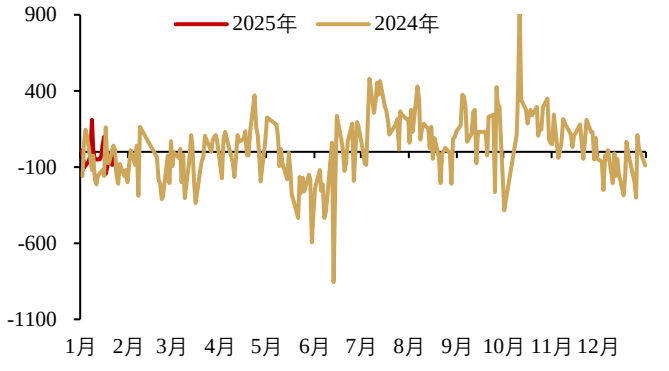
数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

图 17：顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位：元/吨



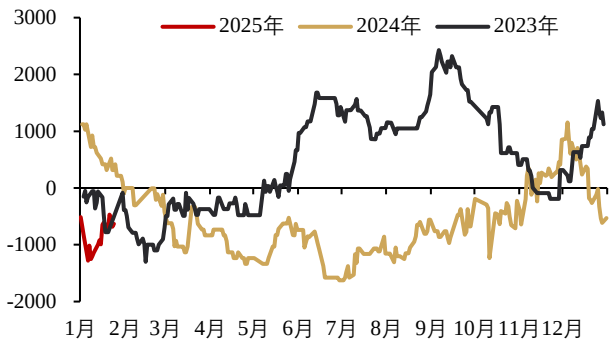
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18:BR 基差 | 单位：元/吨



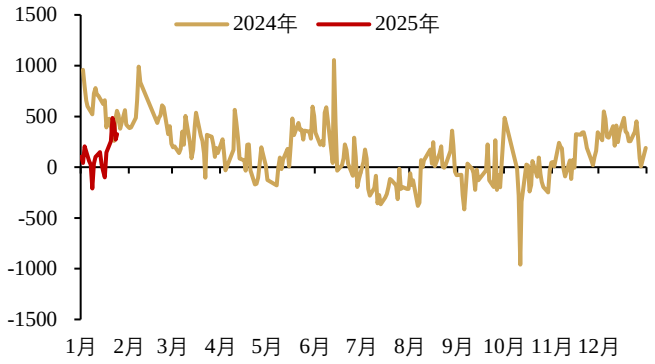
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：顺丁橡胶生产利润 | 单位：元/吨



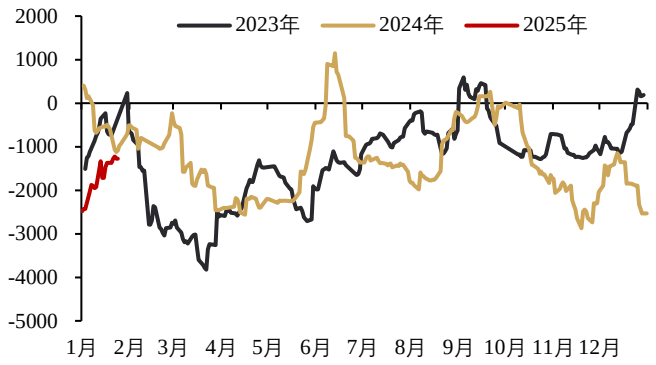
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：BR 非标价差 | 单位：元/吨



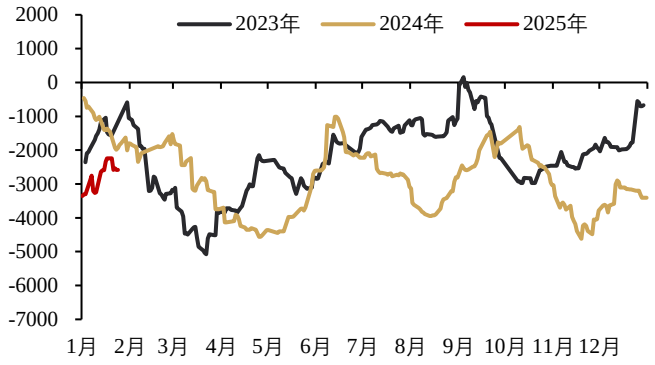
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 21：顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位：元/吨



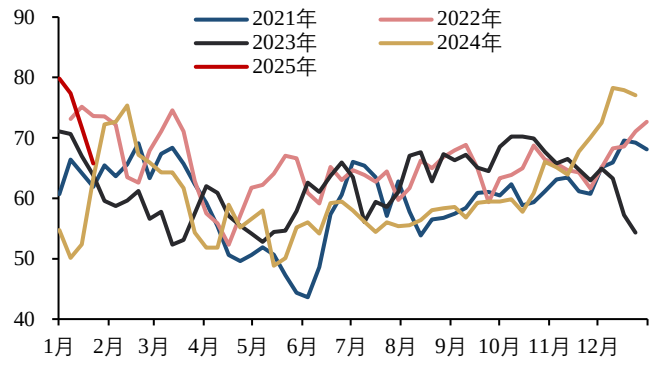
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22：顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位：元/吨



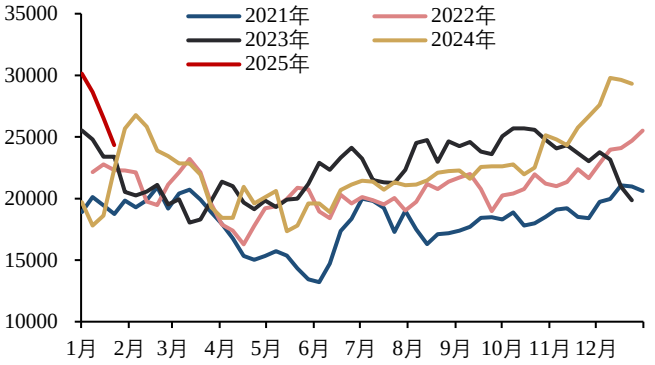
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23：高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位：%



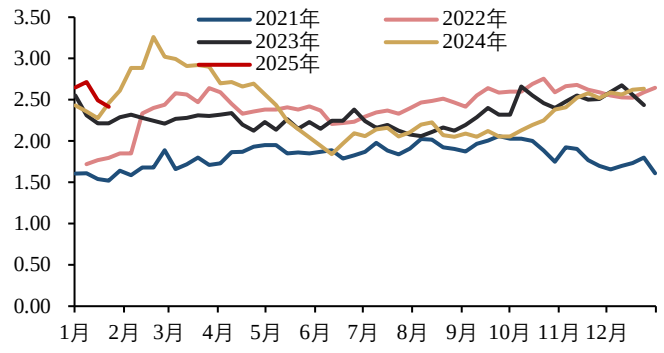
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 24:高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位：吨



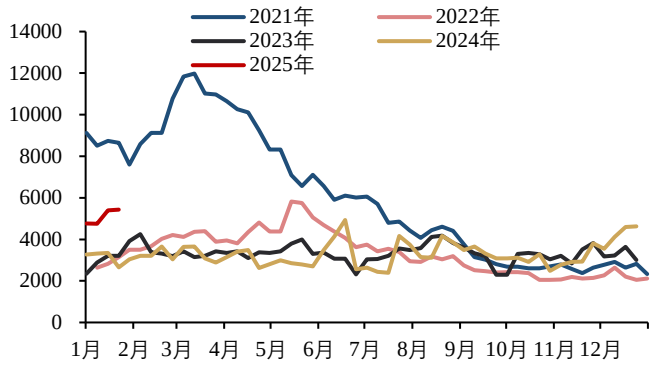
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 25:顺丁橡胶企业库存 | 单位：吨



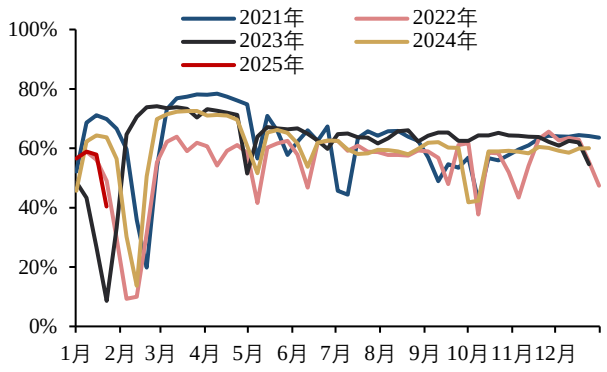
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 26：顺丁橡胶贸易商库存 | 单位：万吨



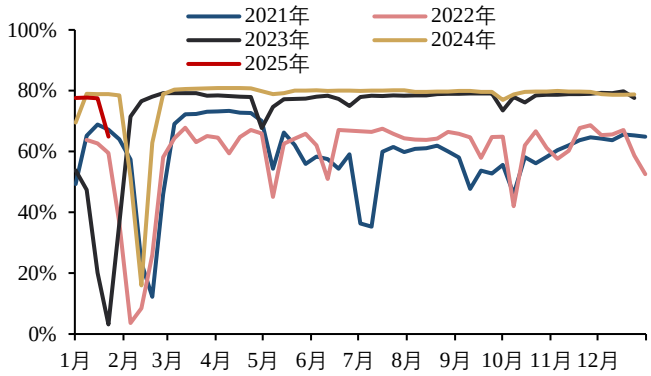
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 27:全钢胎开工率 | 单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 28：半钢胎开工率 | 单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元丨邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com