



## 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

✉ wushucong@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

随着泰国北部停割以及南部产量逐步下降，供应端减少预期增强，支撑泰国原料价格仍处于高位，天然橡胶价格下方支撑较强。上游丁二烯原料价格松动，顺丁橡胶成本端支撑有所减缓，但顺丁橡胶生产亏损未改观，估值偏低。

## 核心观点

## ■ 市场分析

## 天然橡胶:

原料及价差: 随着泰国北部停割以及南部产量逐步下降，供应端减少预期增强，支撑泰国原料价格仍处于高位。

供应: 全球供应进入下降阶段，国内主产区仍处于停割期，但国内因到港量的增加，供应将延续回升格局。但目前国内仍有部分船期推迟，限制国内到港量回升速度，重点关注后期标胶到港量的变化。

需求: 截至2月14日，全钢胎开工率50.67% (+37.42%)，半钢胎开工率65.28% (+52.64%)。伴随着国内春节假期结束，下游轮胎开工率将逐步回升，预计下周或继续小幅回升。

库存: 国内主产区仍处于停割期，但国内因到港量的增加以及下游轮胎厂开工率恢复到正常水平还需要时间，预计延续小幅累库的格局。

## 顺丁橡胶:

上游原料: 截至2月14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。本周丁二烯价格小幅走弱，但因原料价格仍处于高位，顺丁橡胶生产亏损持续。

顺丁橡胶产量及开工率: 截至2月14日，高顺顺丁开工率61.13% (-0.45%)，高顺顺丁产量24545吨 (-180)，亏损格局下，后期开工率难以明显回升。

生产利润: 截止2月14日顺丁橡胶生产利润-1059元/吨，目前因丁二烯价格同比仍处于高品，国内顺丁橡胶生产利润亏损状态延续。

装置检修动态: 浩普新材料科技股份有限公司6万吨/年高顺顺丁橡胶装置重启; 齐翔腾达9万吨/年高顺顺丁橡胶装置降负运行; 山东威特化工有限公司5万吨/年高顺顺丁橡胶装置停车; 振华新材料(东营)有限公司10万吨/年镍系高顺顺丁橡胶装置停车, 重启时间待定; 山东裕龙石化有限公司15万吨/年顺丁橡胶装置运行负荷未滿,

延续调试状态；BR9000 产品暂无公开报价。

库存：截止 2 月 14 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 2.97 万吨 (-0.04)；顺丁橡胶贸易商库存 5690 吨 (+190)。

需求：下游处于国内春节假期结束后的缓慢恢复中，预计下周轮胎开工率将继续回升。

### 策略

RU 及 NR 中性。目前全球天然橡胶产量处于下降阶段，海外需求稳定，国内需求迎来重新回升阶段，总体供需格局呈现小幅改善。支撑泰国原料价格仍处于高位，天然橡胶下方原料支撑较强。国内则因到港量的逐步回升以及下游正处于国内春节假期结束后，轮胎厂开工率从年内季节性低点逐步回升的时间点，2 月份国内将处于季节性累库周期，预计下周国内社会库存延续小幅累格局。NR 近月合约表现更为强势，主要受交割博弈的影响。预计下周胶价延续偏强运行，但受国内季节性累库影响，或限制反弹空间。

BR 中性。近期上游丁二烯原料价格走弱，顺丁橡胶成本端支撑削弱。但丁二烯原料价格重心仍在同比高位，顺丁橡胶生产利润仍处于亏损状态，低估值状态未变。顺丁橡胶供应难以明显回升，而需求仍将继续回升，供需小幅改善。但随着近期天然橡胶与合成橡胶价差继续回落，顺丁橡胶价格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。随着后期装置重启，供应有回升预期，预计丁二烯价格仍有走弱可能。

### 风险

天气因素、原料价格持续走弱，泰国供应上量，下游库存累积，国储政策变化、宏观氛围变化。

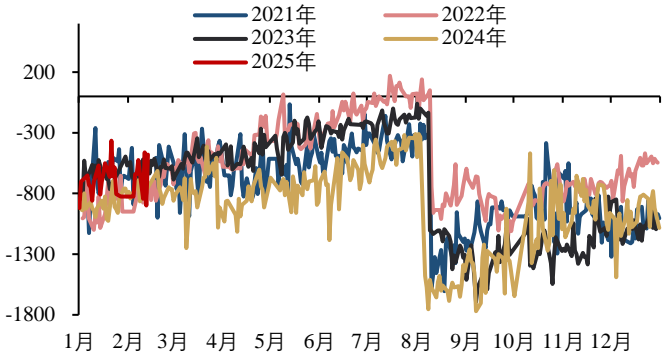
## 目录

策略摘要 ..... 1  
核心观点 ..... 1

## 图表

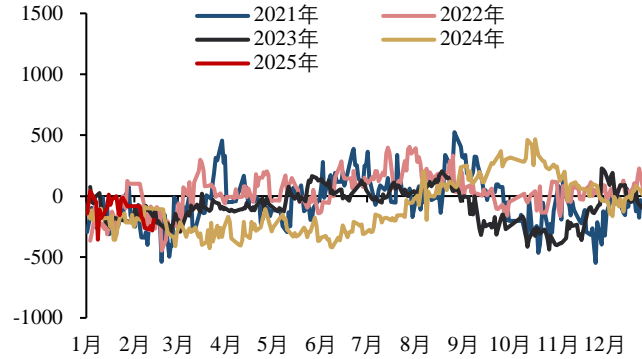
图 1:RU 基差 | 单位: 元/吨 ..... 4  
图 2:NR 基差 | 单位: 元/吨 ..... 4  
图 3:RU-混合胶 | 单位: 元/吨 ..... 4  
图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨 ..... 4  
图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨 ..... 4  
图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤 ..... 4  
图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 ..... 5  
图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 ..... 5  
图 9:混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨 ..... 5  
图 10: 全乳胶-3L | 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



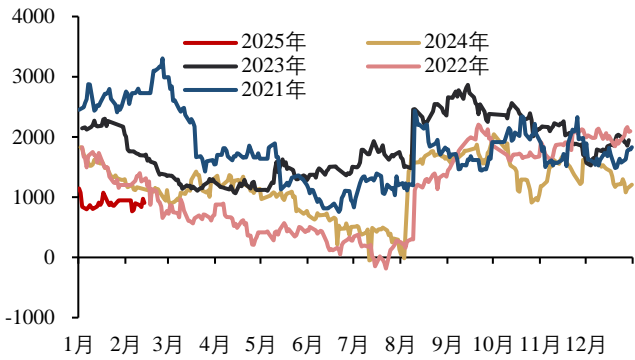
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: NR 基差 | 单位: 元/吨



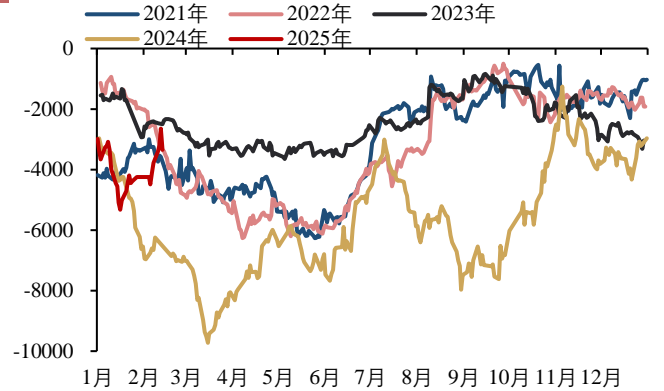
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 3: RU-混合胶 | 单位: 元/吨



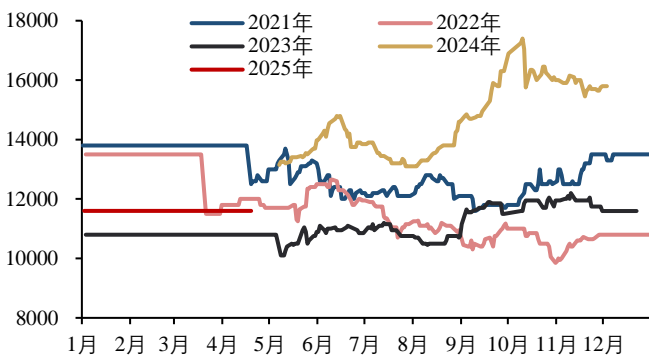
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨



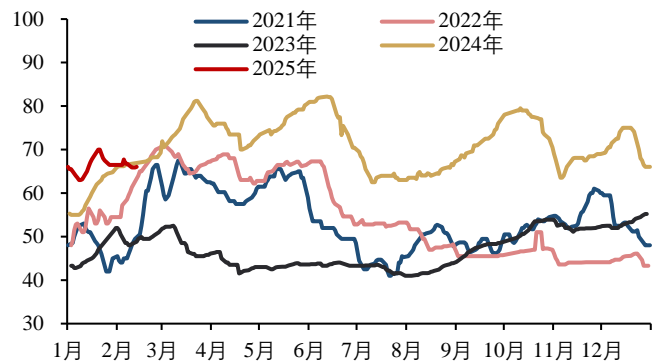
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨



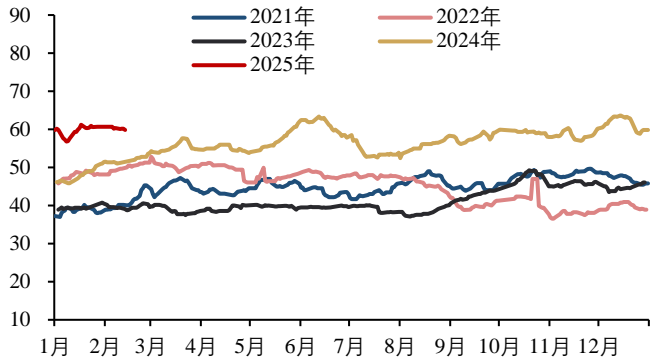
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



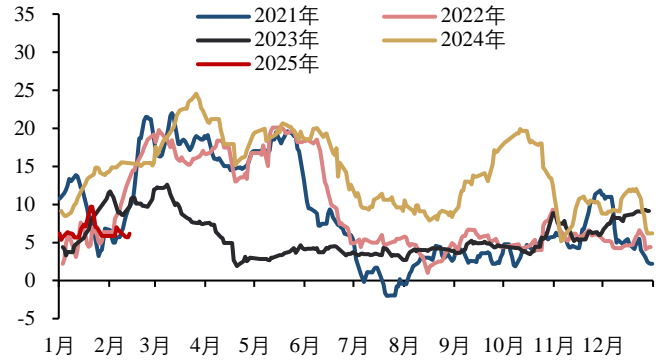
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



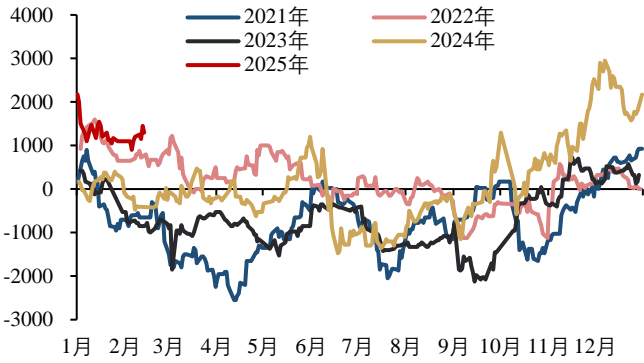
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



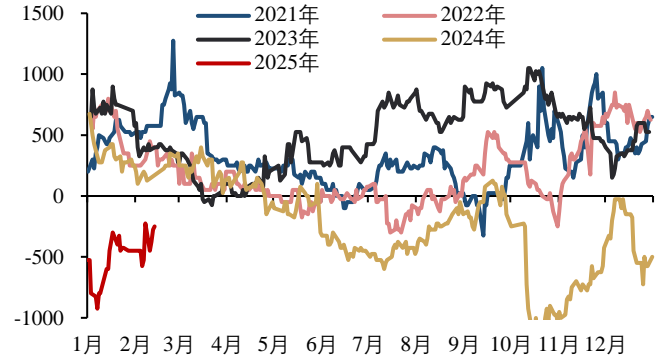
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: 混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨



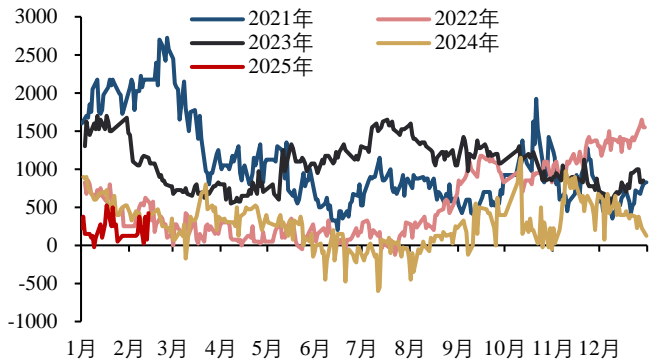
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨



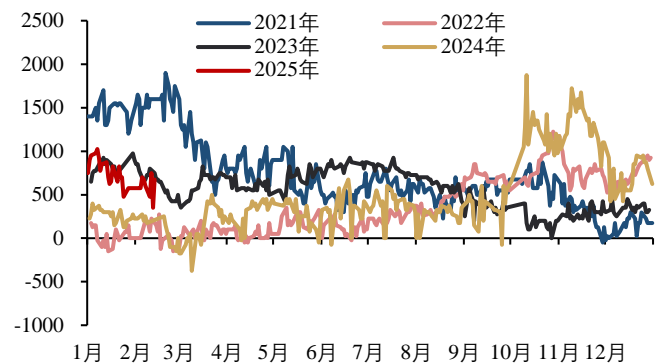
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位: 元/吨



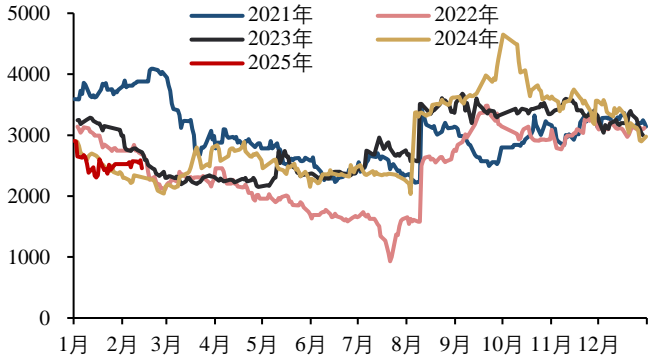
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 3L-混合胶 | 单位: 元/吨



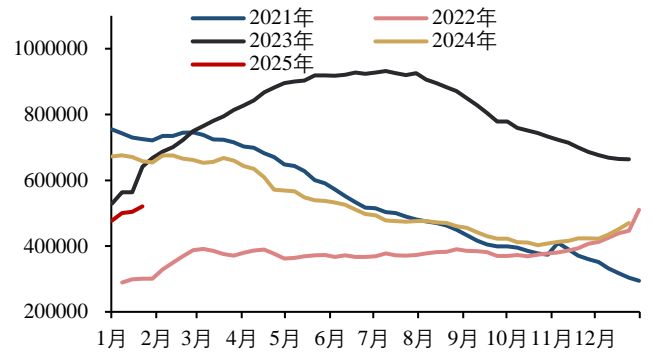
数据来源: 文华财经 华泰期货研究院

图 13:RU-NR | 单位: 元/吨



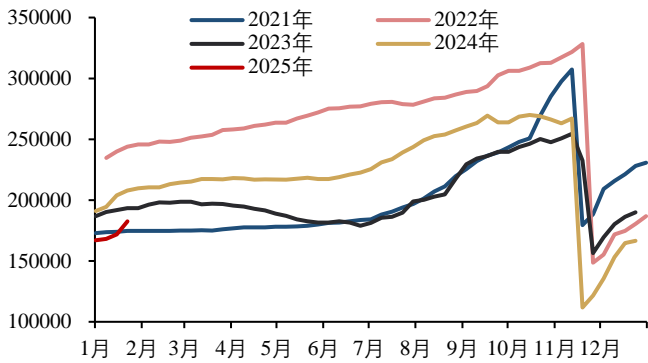
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨



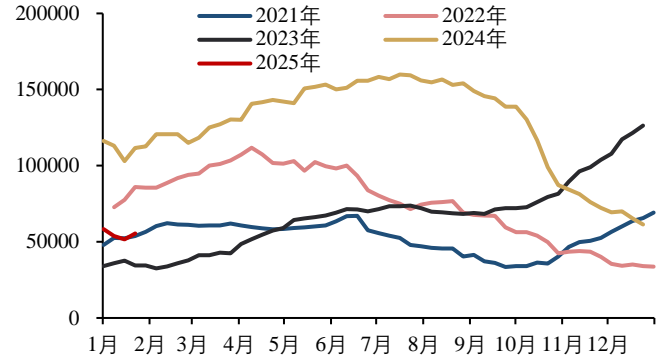
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15:RU 期货库存 | 单位: 吨



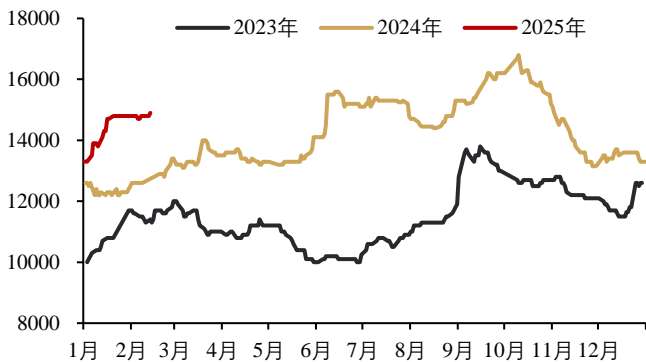
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 16: NR 期货库存 | 单位: 吨



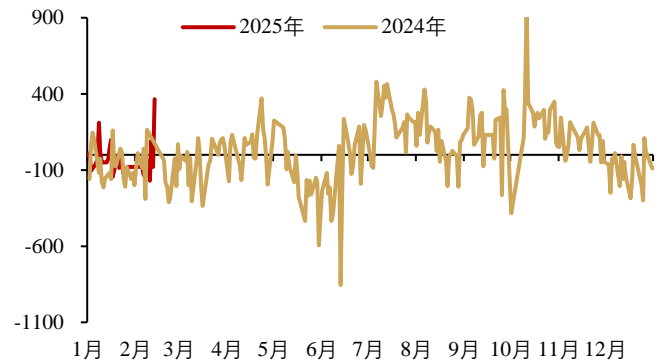
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨



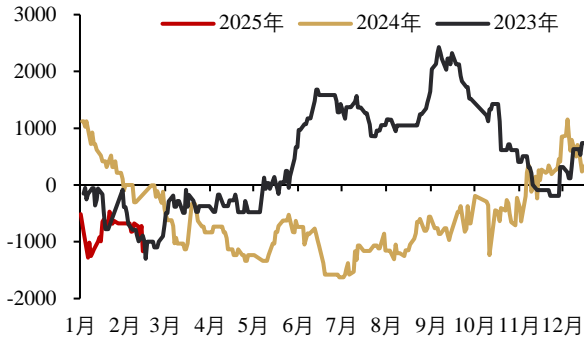
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18:BR 基差 | 单位: 元/吨



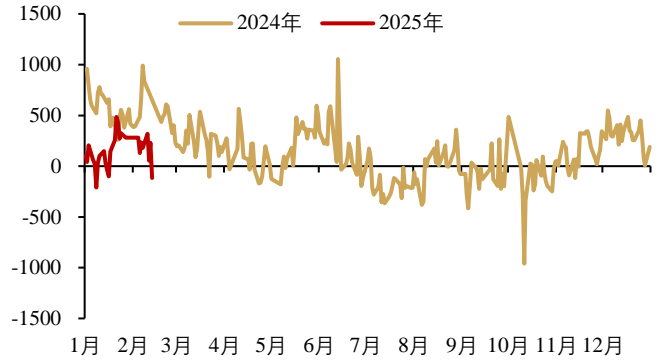
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



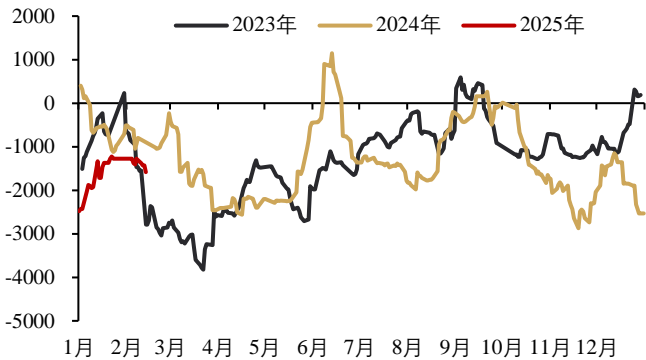
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: BR 非标价差 | 单位: 元/吨



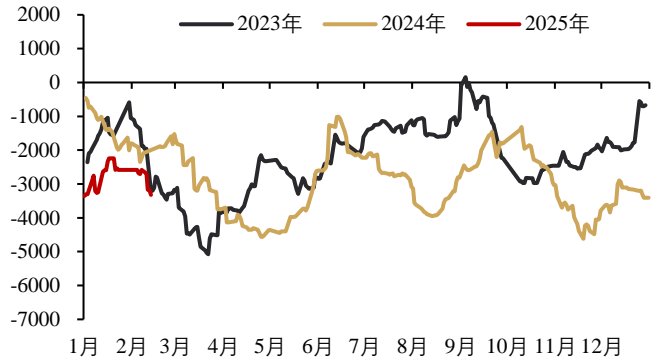
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位: 元/吨



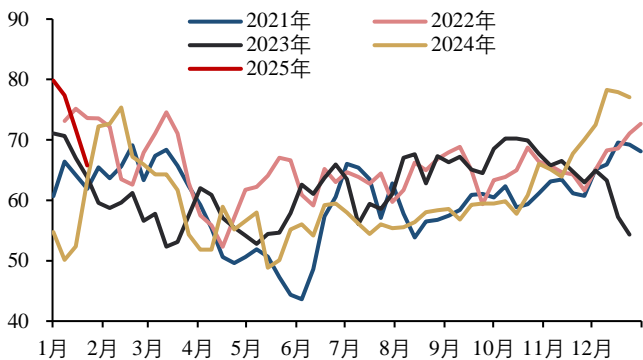
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨



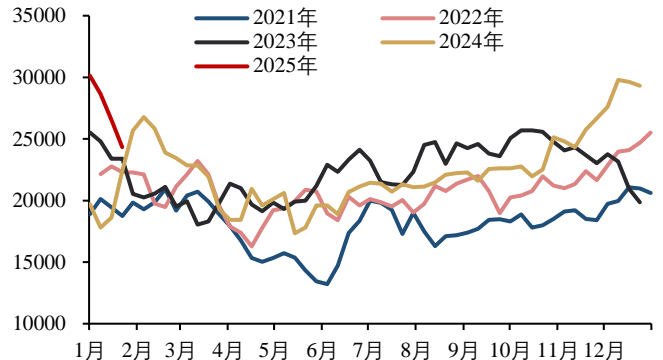
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: %



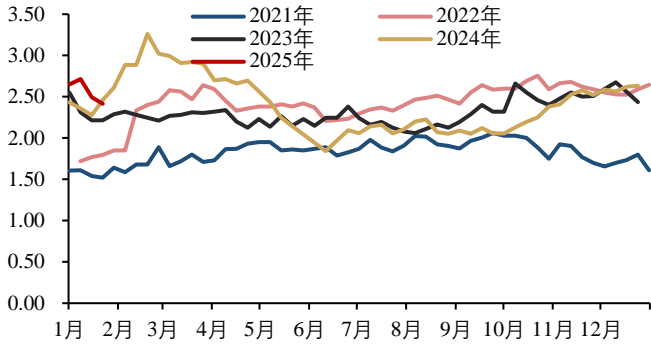
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: 高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨



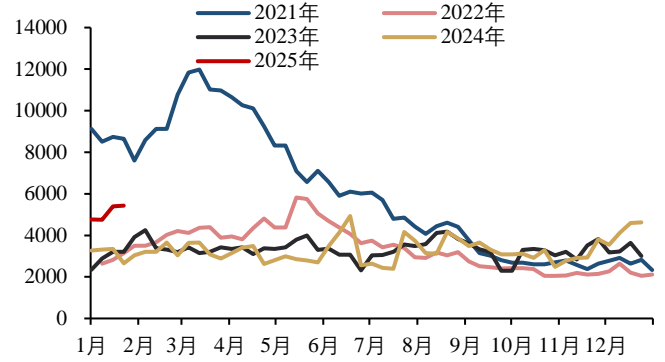
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨



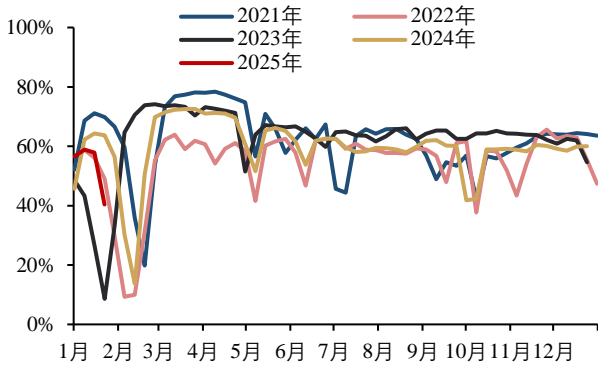
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨



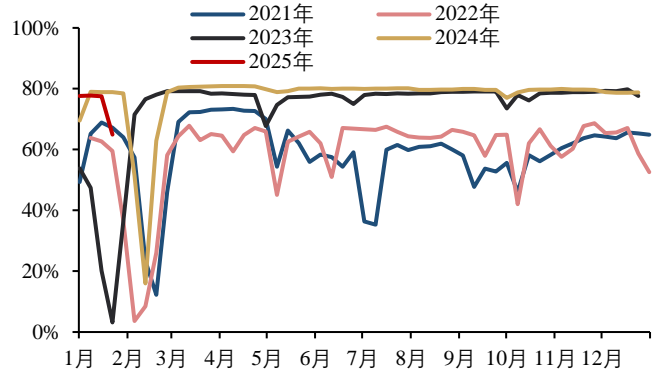
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)