



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

目前全球天然产量处于下降阶段，海外需求稳定，国内需求迎来重新回升阶段，天然橡胶供需格局呈现小幅改善。天然橡胶与合成橡胶的价差重新拉大，顺丁橡胶替换需求的支撑重新显现，将对顺丁橡胶价格下方产生支撑。

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21日，全钢胎开工率66.36% (+15.69%)，半钢胎开工率79.97% (+14.69%)。下游轮胎开工率已经恢复到正常水平，随着上周下游轮胎厂原料补库需求结束后，原料需求环比或回落。

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21日，上海石化丁二烯报价11700元/吨，折算成顺丁橡胶成本为14434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21日，高顺顺丁开工率63.22% (+2.09%)，高顺顺丁产量25385吨 (+840)，亏损格局下，后期开工率难以明显回升。

生产利润: 截止2月21日顺丁橡胶生产利润-684元/吨，目前因丁二烯价格同比仍处于高位，国内顺丁橡胶生产利润亏损状态延续。

装置检修动态: 锦州石化3万吨/年高顺顺丁橡胶装置停车检修，暂计划5月初重启; 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预计2月底重启。

库存：截止 2 月 21 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 2.935 万吨 (0.00)；顺丁橡胶贸易商库存 6160 吨 (+470)。

需求：下游轮胎开工率已经恢复到正常水平，随着上周下游轮胎厂原料补库需求结束后，原料需求环比或回落。

策略

RU 及 NR 中性。上周国内青岛港口库存迎来小幅下降，主要是下游轮胎厂春节假期的原料补库支撑以及国内到港量回升仍有限共同导致的。上周下游轮胎厂开工率基本恢复到正常水平，随着下游原料补库结束之后，下游原料需求将有所放缓。目前须关注全钢胎生产亏损带来的需求负反馈。目前全球天然产量处于下降阶段，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。泰国高原料价格对于天然橡胶下方支撑较强。上游持续推船期将带来国内供应回升有限，预计现货呈现偏强格局；天然橡胶期价下方支撑较强。

BR 中性。伴随着天然橡胶上周的走势，天然橡胶与合成橡胶的价差重新拉大，顺丁橡胶替换需求的支撑重新显现，将对顺丁橡胶价格下方产生支撑。而近期上游丁二烯原料价格呈现偏弱格局，顺丁橡胶成本端支撑削弱。目前上游丁二烯生产利润同比仍处于高位，带来丁二烯开工率及产量持续回升，同时国内丁二烯港口库存回升，缓解了国内供应紧张格局，预计丁二烯价格维持偏弱走势。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。预计顺丁橡胶震荡运行为主。

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。

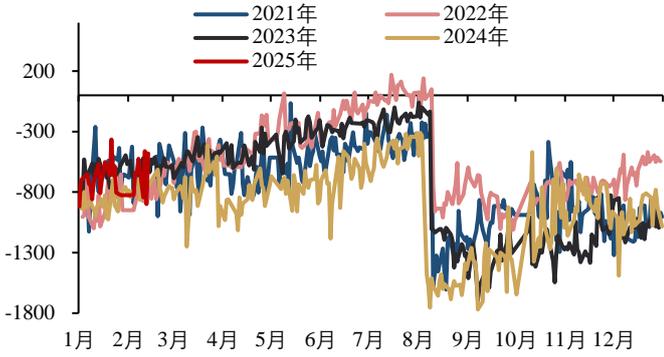
目录

策略摘要 1
核心观点 1

图表

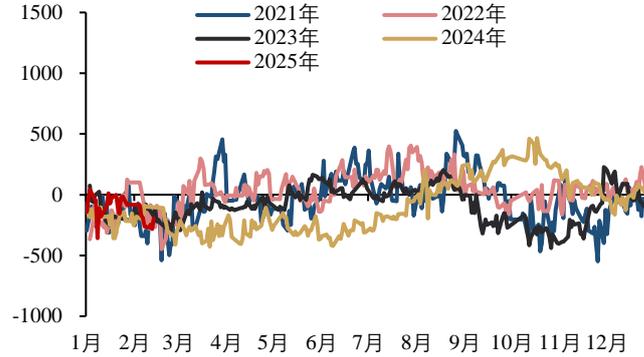
图 1:RU 基差 | 单位: 元/吨 4
图 2:NR 基差 | 单位: 元/吨 4
图 3:RU-混合胶 | 单位: 元/吨 4
图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨 4
图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨 4
图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤 4
图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 5
图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 5
图 9:混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨 5
图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨 5
图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位: 元/吨 5
图 12: 3L-混合胶 | 单位: 元/吨 5
图 13:RU-NR | 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



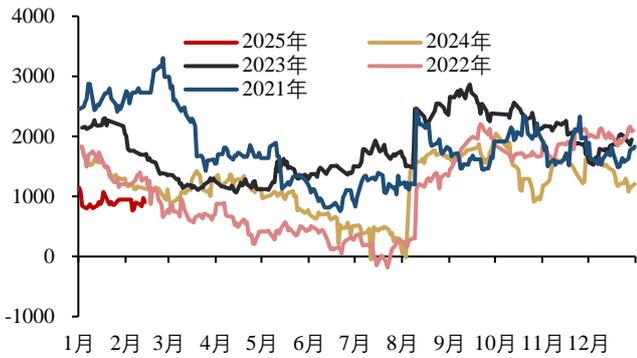
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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



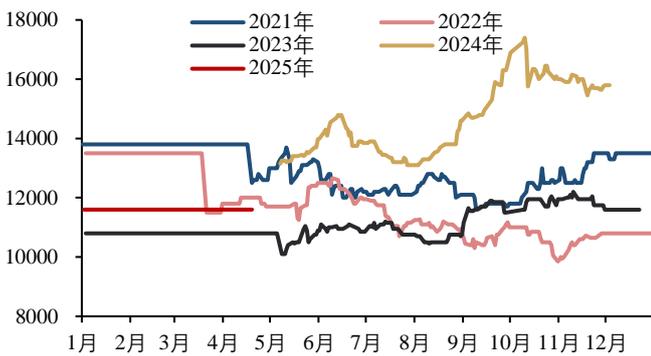
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨



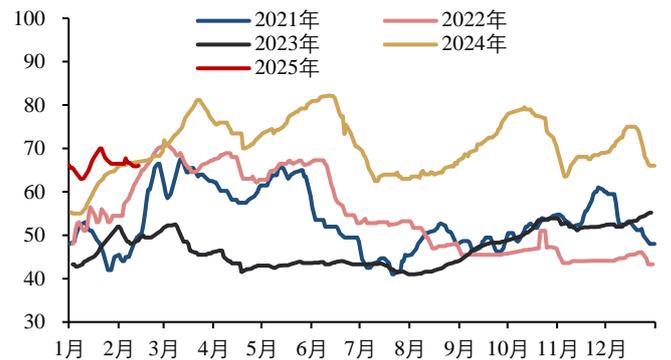
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨



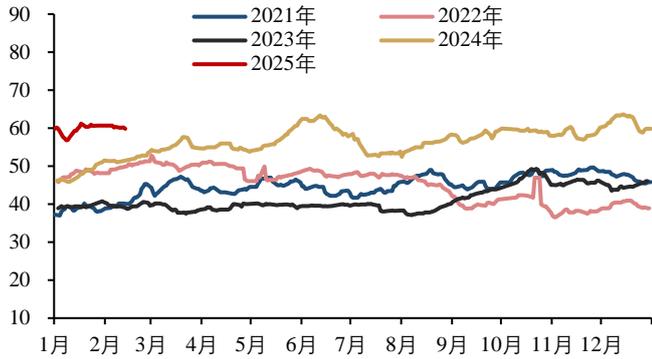
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



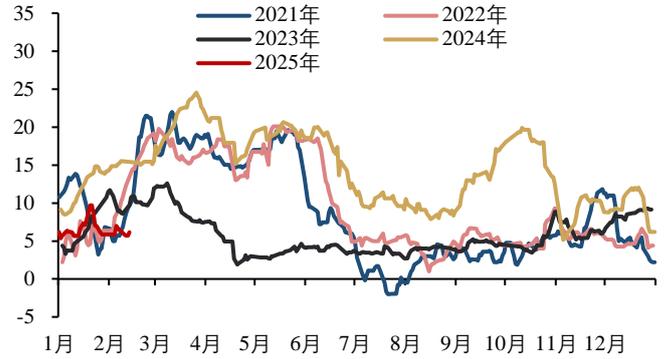
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



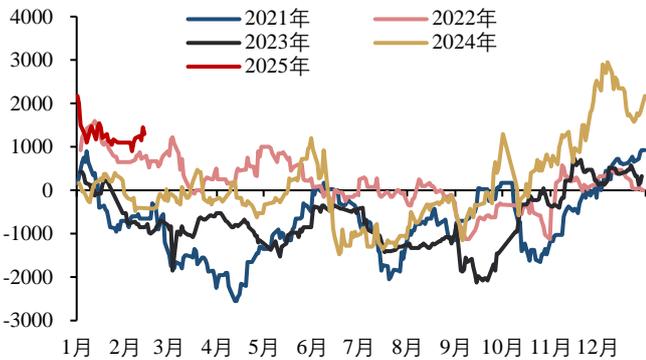
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



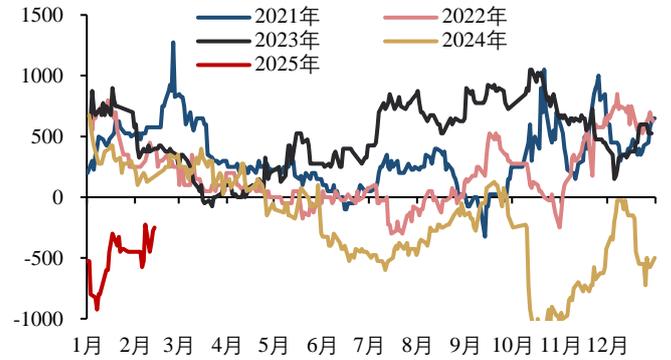
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: 混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨



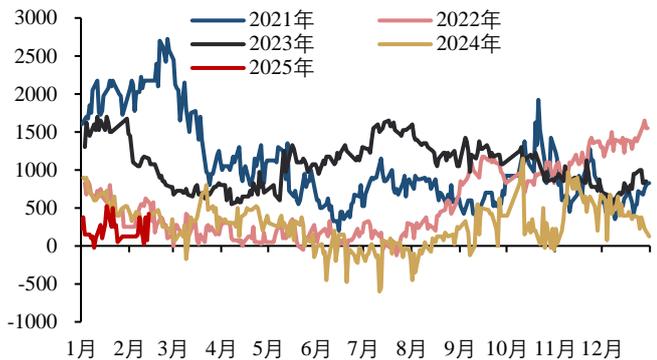
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨



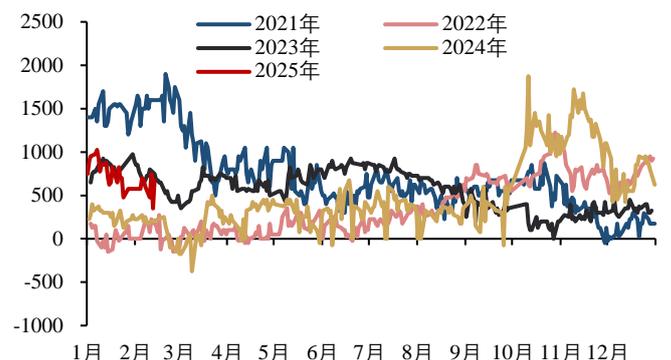
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位: 元/吨



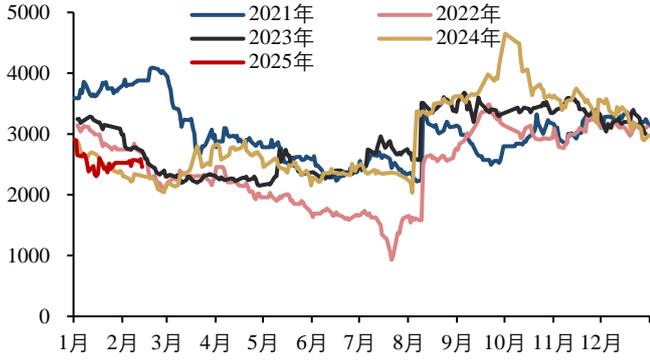
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 3L-混合胶 | 单位: 元/吨



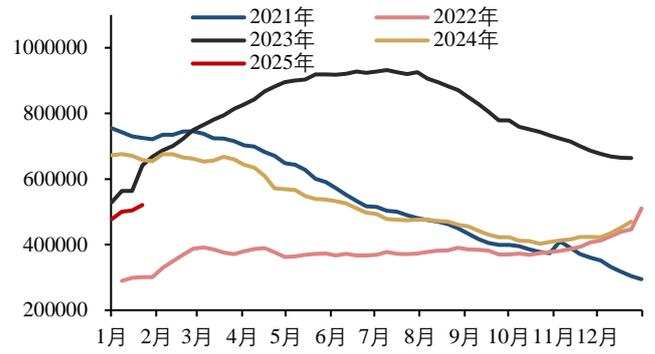
数据来源: 文华财经 华泰期货研究院

图 13:RU-NR | 单位: 元/吨



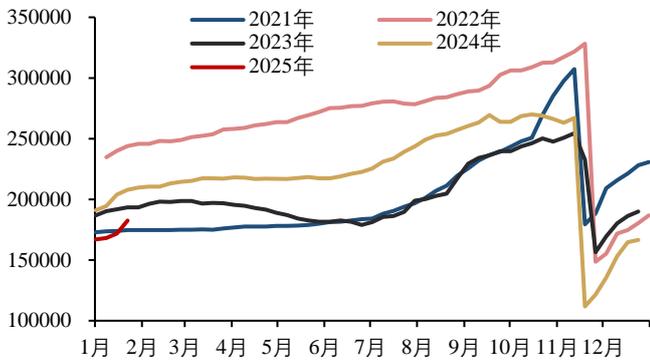
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨



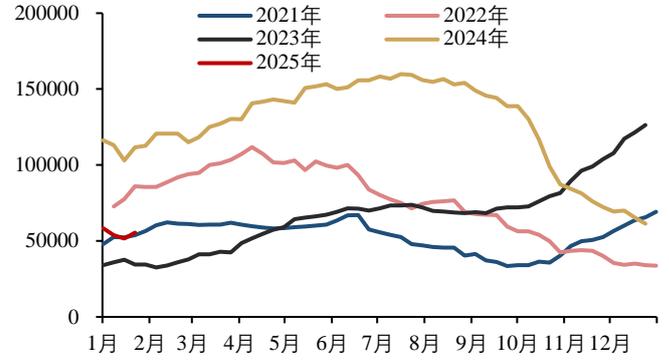
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15:RU 期货库存 | 单位: 吨



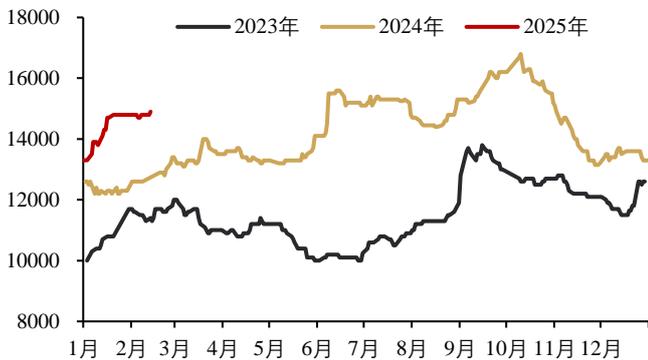
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 16: NR 期货库存 | 单位: 吨



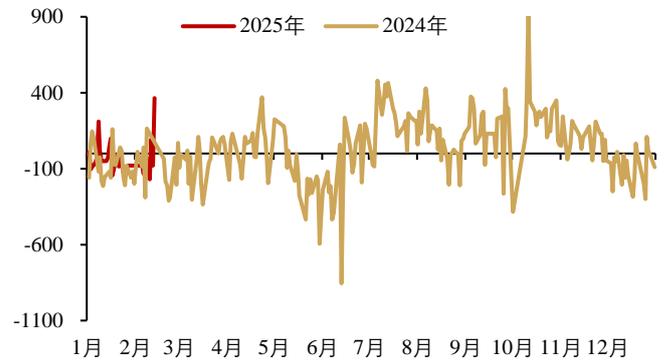
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨



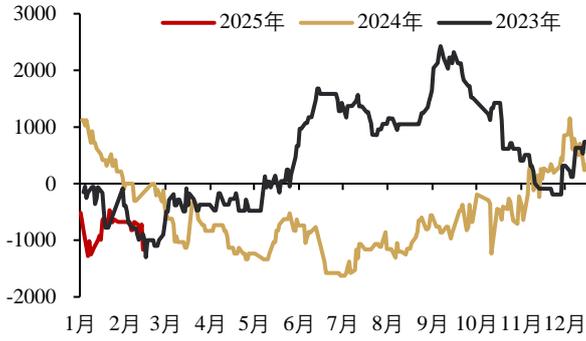
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18:BR 基差 | 单位: 元/吨



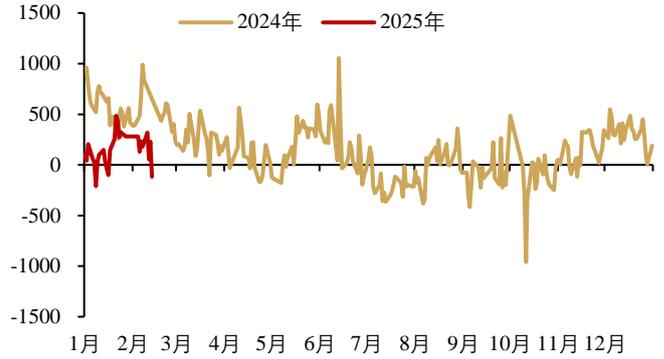
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



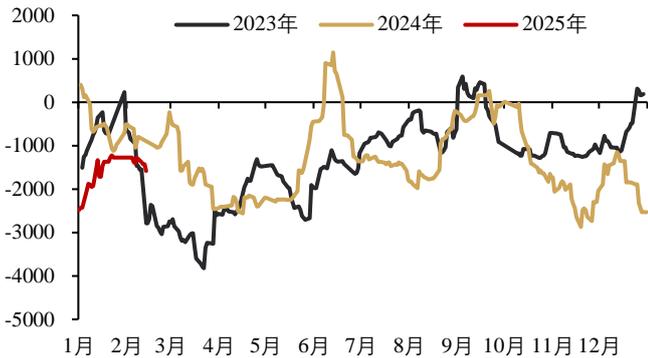
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: BR 非标价差 | 单位: 元/吨



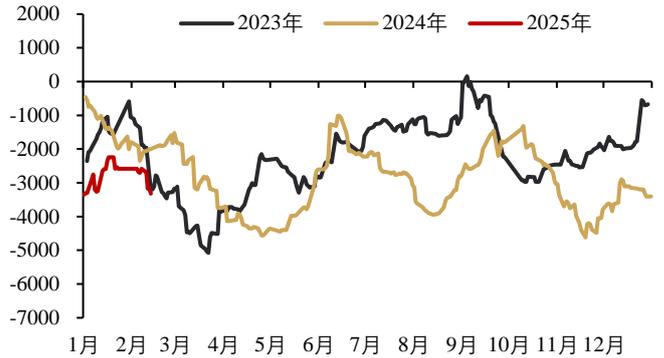
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位: 元/吨



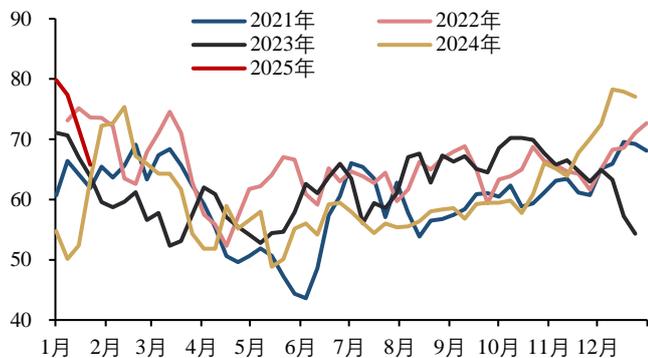
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨



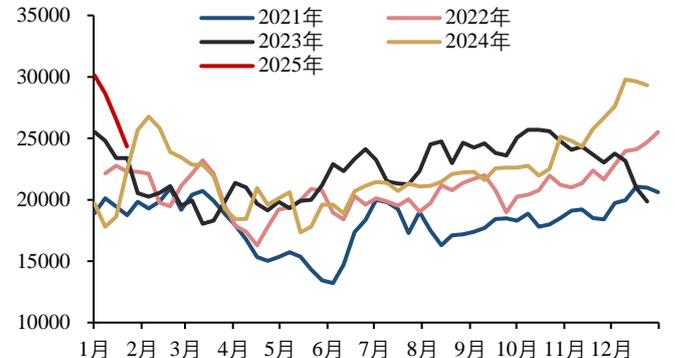
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: %



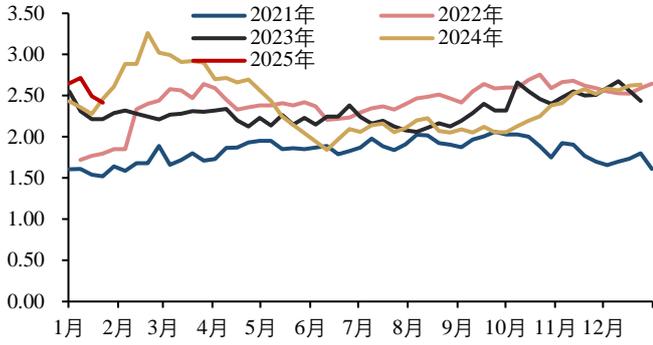
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: 高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨



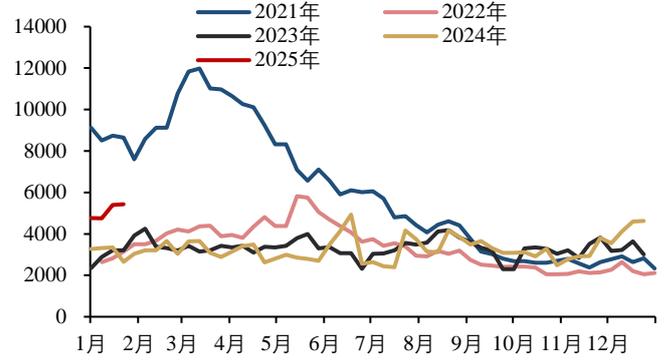
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨



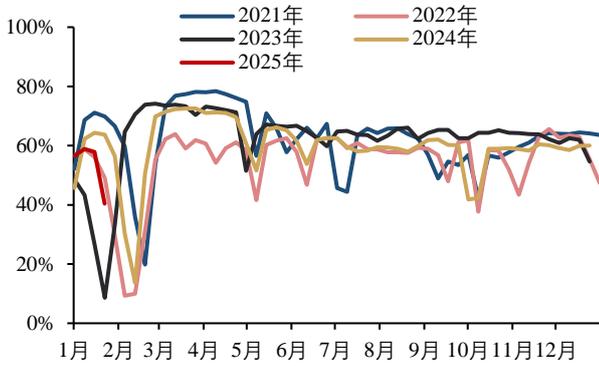
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨



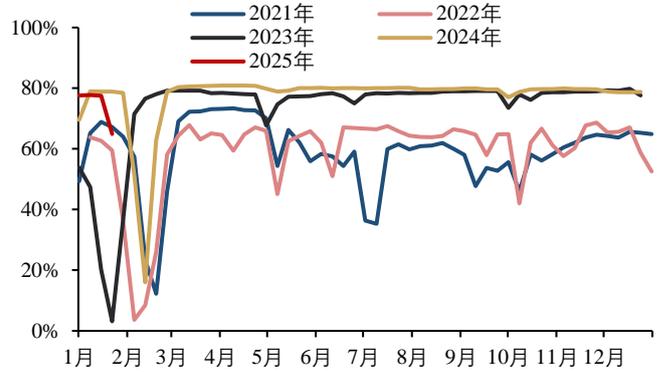
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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