



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

NR 月差结构反映现货暂无压力，对于胶价下方有支撑。供应回升预期叠加下游需求无亮点，基本面短期尚有压力，但下方依然有现货以及海外高价原料的支撑。浙石化检修，顺丁橡胶供应环比减少，4 月份还有两套装置存检修计划，预计短期供应压力减缓。

核心观点

■ 市场分析

天然橡胶:

原料及价差：近期泰国原料价格开始企稳，在供应处于季节性淡季背景下，原料价格相对弱势或更多反映需求的不及预期。

供应：全球供应进入下降阶段，国内主产区仍处于停割期，近期关注云南主产区的开割时间，预计 3 月底迎来开割。目前供应回升预期仍存，但当下泰国标胶加工利润出现亏损，或将不利于国内后期到港量的回升。在国内没有开割以及原料上量之前，国内供应压力仍不大。1-2 月份进口数据不及前期市场预期的多，但进口保持回升势头，将逐步体现在国内供应上。

需求：截至 3 月 21 日，全钢胎开工率 68.90% (-0.09%)，半钢胎开工率 79.27% (+0.18%)。下游轮胎开工率小幅回落，或主要跟近期轮胎厂成品库存回升有关。但随着原料下行，轮胎厂利润有所改善，预计后期开工率回落空间有限。

库存：国内主产区仍处于停割期，但近期国内到港量的回升，带来青岛港口库存以及社会库存均呈现回升走势，且累库幅度有所加大。后期重点关注云南产区开割情况。

顺丁橡胶:

上游原料：截至 3 月 21 日，上海石化丁二烯报价 11100 元/吨，折算成顺丁橡胶成本为 13822 元/吨。本周丁二烯价格坚挺，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 3 月 21 日，高顺顺丁开工率 68.23% (-4.26%)，高顺顺丁产量 27395 吨 (-1710)，亏损格局下，后期开工率难以明显回升。

生产利润：截止 3 月 21 日顺丁橡胶生产利润-242 元/吨，目前因丁二烯价格同比仍处高位，国内顺丁橡胶生产利润亏损状态延续，近期亏损幅度有所收窄。

装置检修动态：山东威特化工有限公司 5 万吨/年高顺顺丁橡胶装置近期计划重启。浙

江传化 15 万吨/年装置计划 3 月 26 日起停车检修 25 天。山东益华 4 月份计划检修；浩普新材料 4 月份计划停车检修 20-30 天。

库存：截止 3 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 2.58 万吨 (0.04)；顺丁橡胶贸易商库存 5840 吨 (-700)。

需求：下游轮胎开工率小幅回落，或主要跟近期轮胎厂成品库存回升有关。但随着原料下行，轮胎厂利润有所改善，预计后期开工率回落空间有限。

策略

RU 及 NR 中性。估值角度来看，国内因目前泰国出口到中国港口的原料加工利润处于亏损状态，国内价格相对海外偏低。国内云南产区即将迎来开割，国内产量回升预期增加背景下，价格也有回落预期。泰国原料价格因同比仍处于高位，绝对价格来看仍不低；总体说明当下天然橡胶估值不低。下周重点关注国内云南产区的开割情况，目前预计 3 月底开割，橡胶树长势良好，高原料价格将有利于产量的上升。近期国内到港量的回升带来青岛港口及社会库存的增加，如果后期需求跟进不足，则天然橡胶价格仍有压力。目前随着原料价格回落，轮胎厂生产利润改善，尽管当下轮胎厂成品库存增加，或暂难反馈到轮胎厂开工率的下降；预计需求呈现稳定的局面。NR 月差结构来看，依然说明现货暂无压力，对于胶价下方有支撑。供应回升预期叠加下游需求无亮点，基本面短期尚有压力，但下方依然有现货以及海外高价原料的支撑。

BR 中性。浙石化检修，预计供应环比减少，4 月份还有两套装置存检修计划，预计短期供应压力减缓。需求端预计持稳为主，主要因近期随着上游原材料的回落，轮胎厂生产利润改善，尽管当下轮胎厂成品库存增加，或暂难反馈到轮胎厂开工率的下降。周边品种价差来看，它与天然橡胶的价差仍较大，下游替换需求对顺丁橡胶价格支撑延续。上游丁二烯价格仍有回落隐忧，因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，预计丁二烯价格反弹动能不足。下周顺丁橡胶价格或延续震荡运行。

风险

上游原料价格变化，国内云南产区天气变化，国储政策变化、宏观氛围给予的需求预期变化。

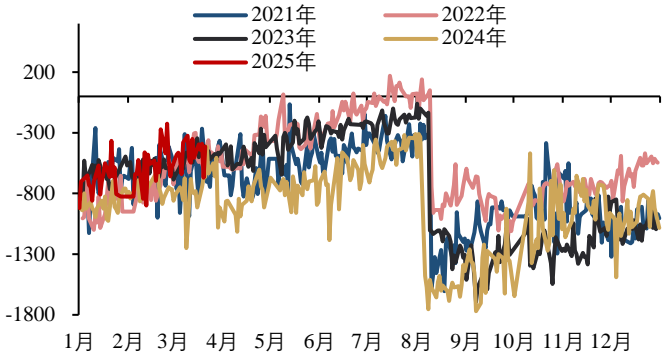
目录

策略摘要 1
核心观点 1

图表

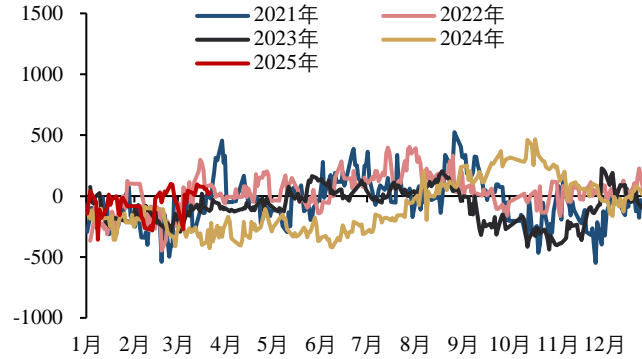
图 1:RU 基差 | 单位: 元/吨 4
图 2:NR 基差 | 单位: 元/吨 4
图 3:RU-混合胶 | 单位: 元/吨 4
图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨 4
图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨 4
图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤 4
图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 5
图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 5
图 9:混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨 5
图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨 5
图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位: 元/吨 5
图 12: 3L-混合胶 | 单位: 元/吨 5
图 13:RU-NR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



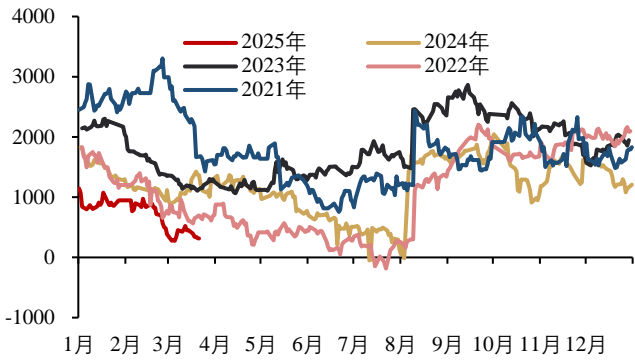
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: NR 基差 | 单位: 元/吨



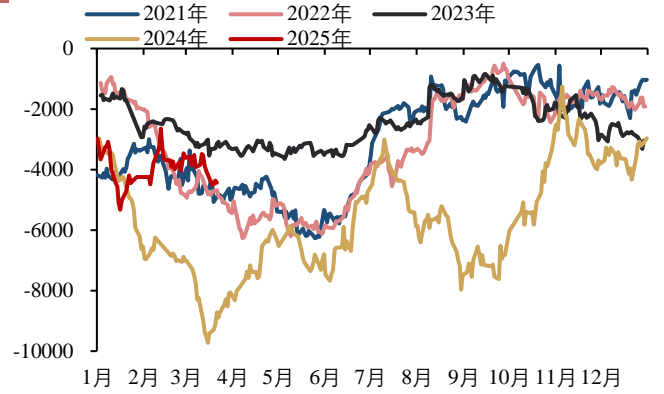
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 3: RU-混合胶 | 单位: 元/吨



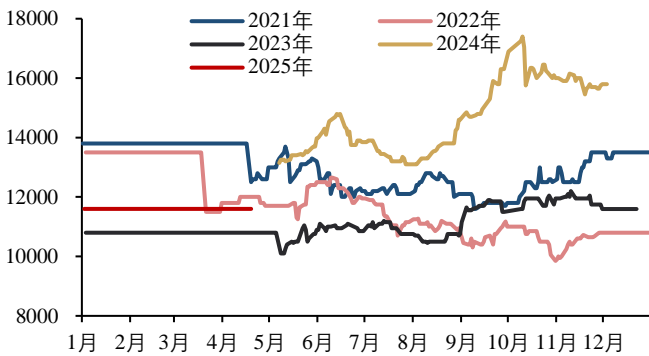
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨



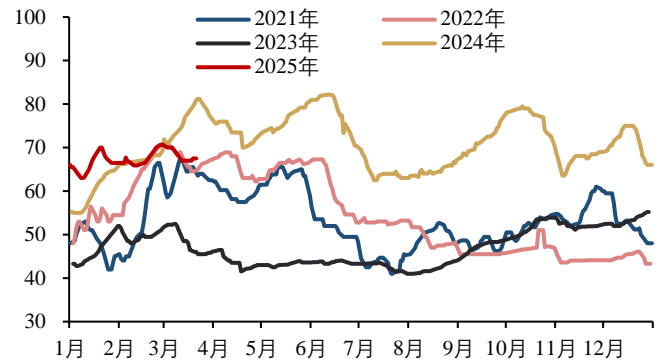
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨



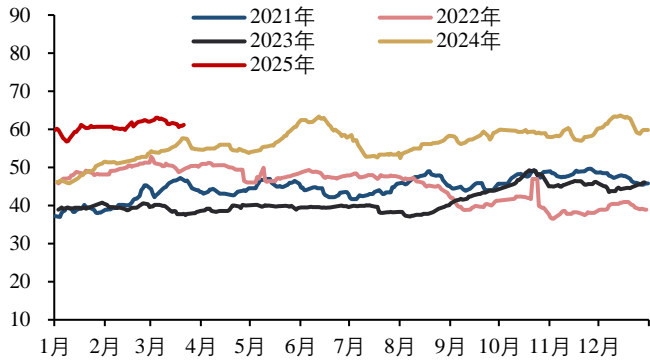
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



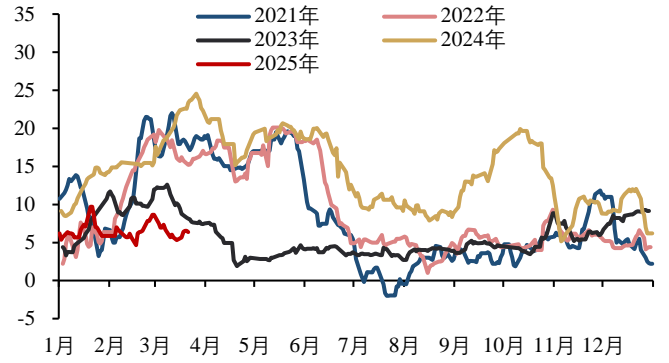
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



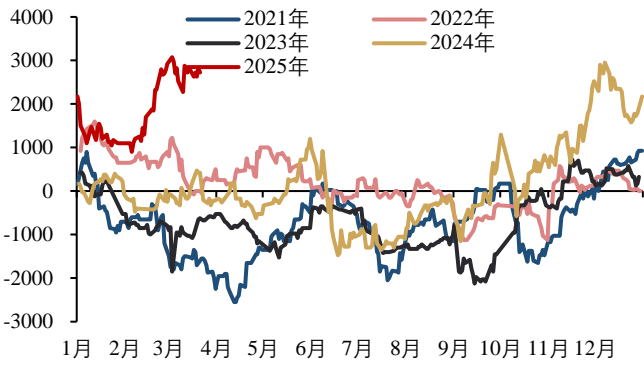
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



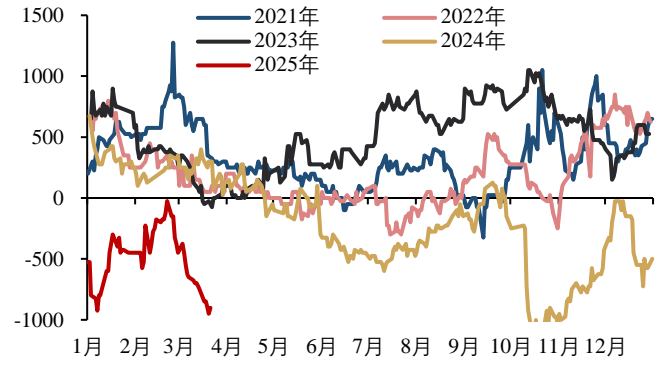
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: 混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨



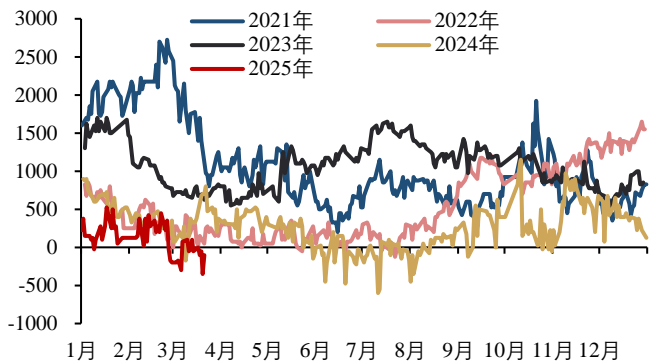
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨



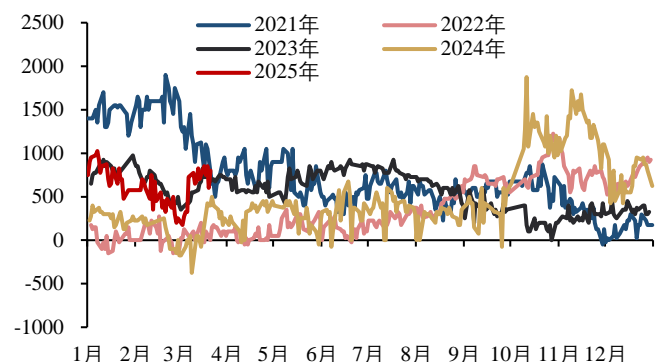
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位: 元/吨



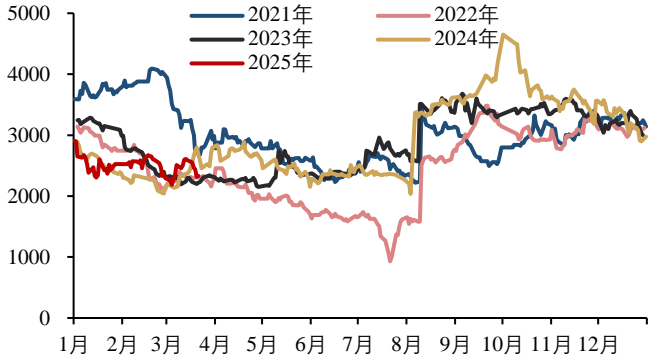
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 3L-混合胶 | 单位: 元/吨



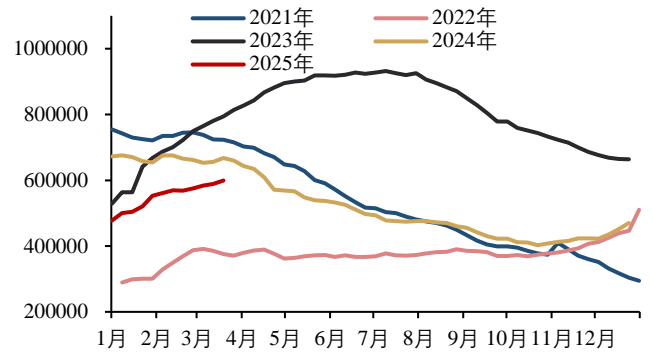
数据来源: 文华财经 华泰期货研究院

图 13:RU-NR | 单位: 元/吨



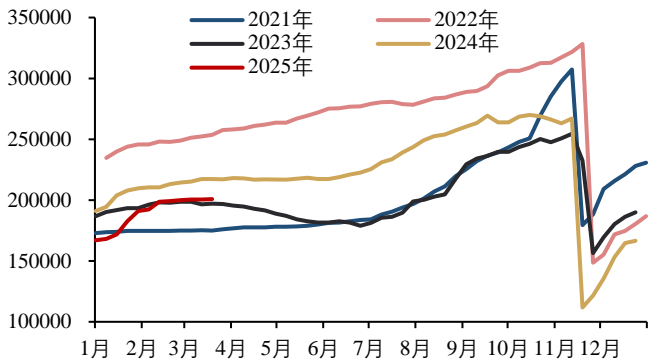
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨



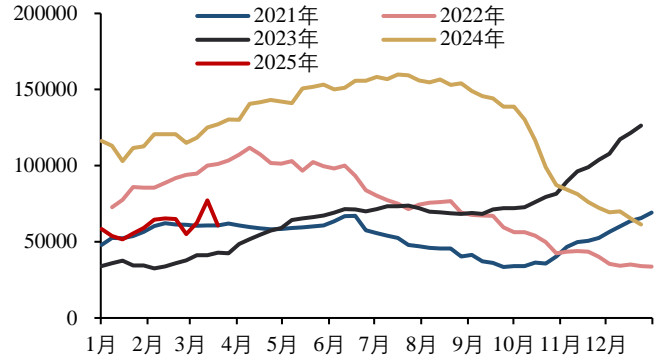
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15:RU 期货库存 | 单位: 吨



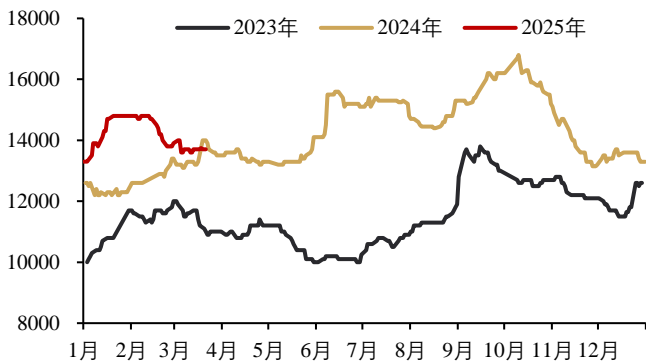
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 16: NR 期货库存 | 单位: 吨



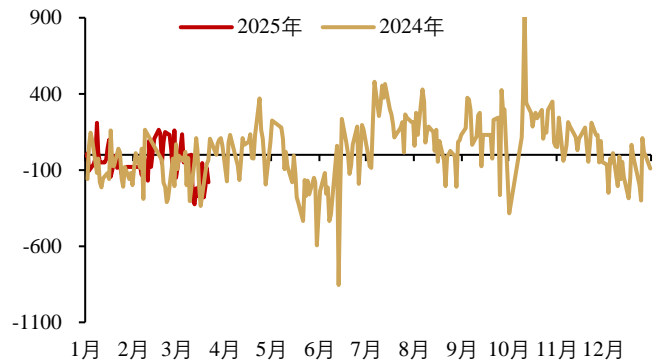
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨



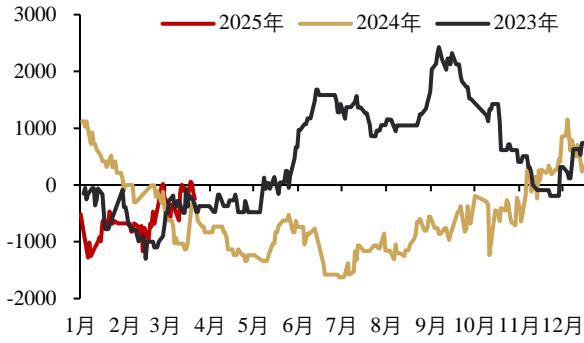
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18:BR 基差 | 单位: 元/吨



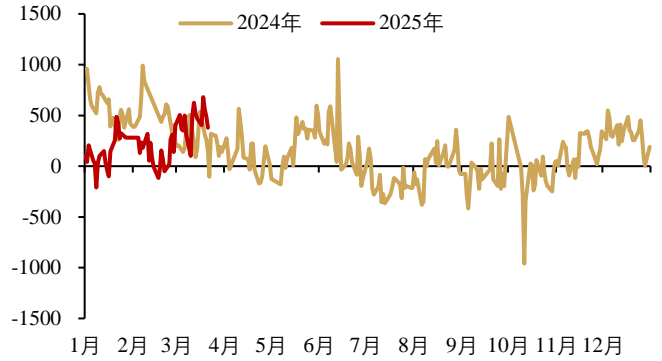
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



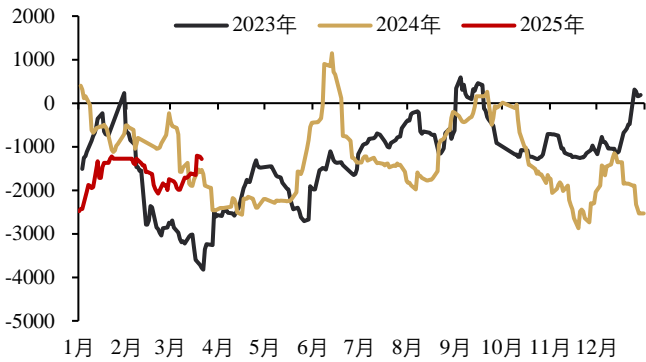
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: BR 非标价差 | 单位: 元/吨



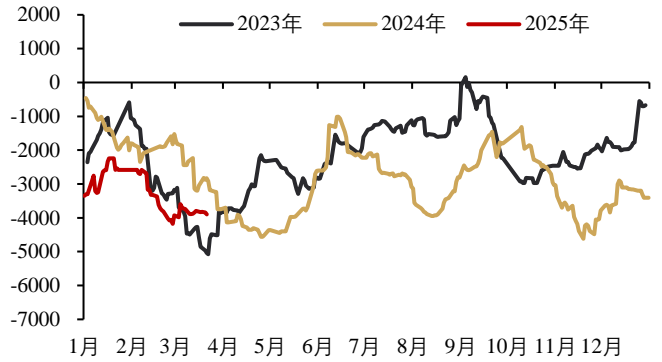
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位: 元/吨



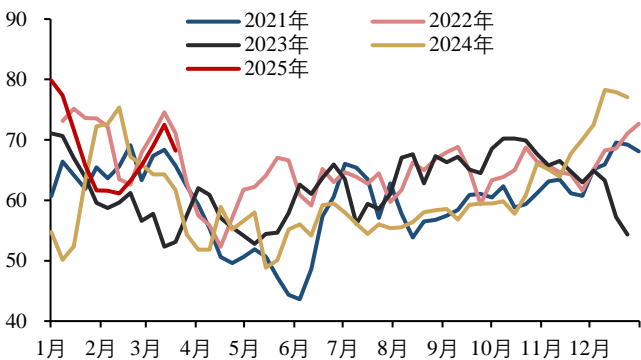
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨



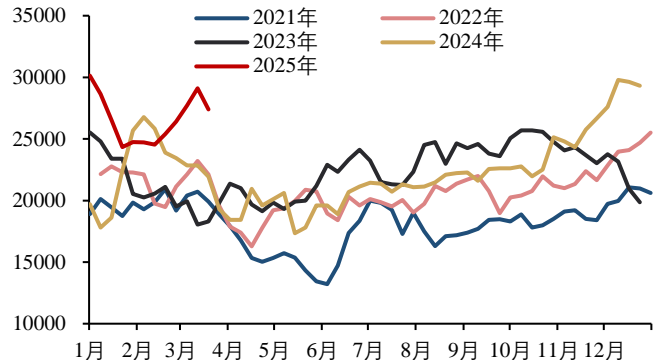
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: %



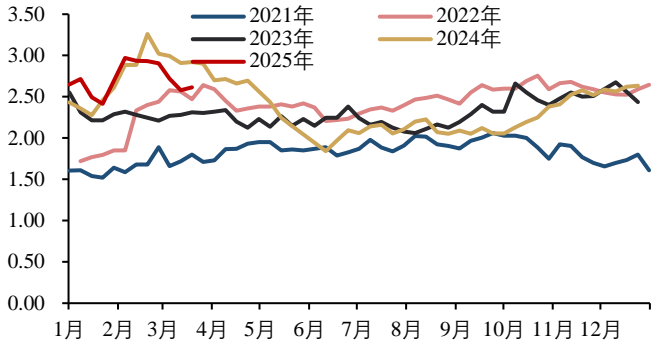
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: 高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨



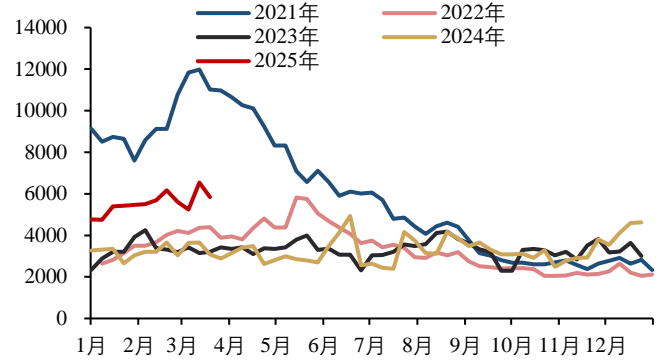
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨



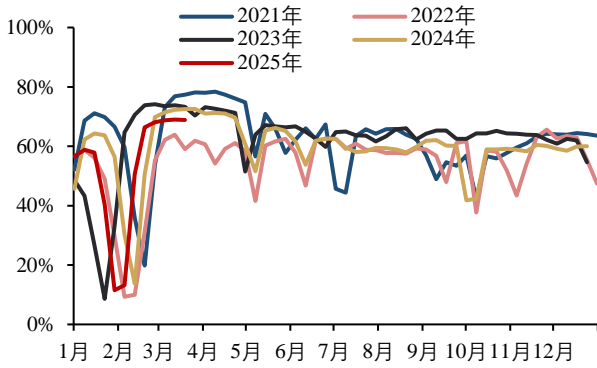
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨



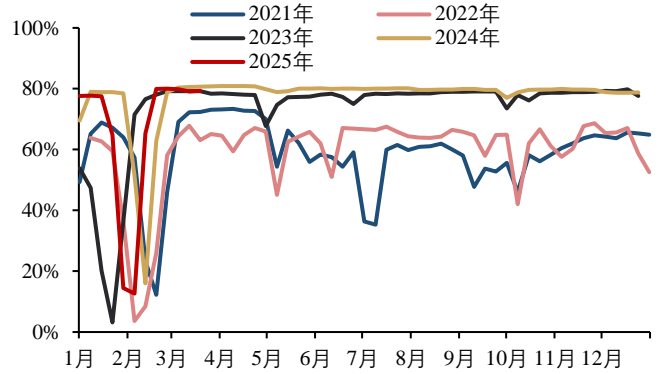
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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