



成品库存回升，轮胎开工率小幅下降

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

供应回升预期叠加下游需求小幅示弱，基本面短期尚有压力，但下方依然有泰国高价原料的支撑。供需呈现两弱格局，驱动不足；预计顺丁橡胶价格或跟随成本端小幅走弱。

核心观点

■ 市场分析

天然橡胶:

原料及价差：泰国原料价格重心小幅上移，供应处于季节性淡季的背景下，原料价格呈现坚挺表现。

供应：全球供应仍在年内低点阶段，国内云南主产区迎来开割，部分地区已经出胶水，降雨情况来看，目前雨水偏少，4月分雨水将逐步改善，预计将迎来全面开割。目前供应回升预期仍存，但当下泰国标胶加工利润仍处于亏损状态，国内到港量难以大幅回升。在国内原料没有上量之前，国内供应压力仍不大。

需求：截至3月28日，全钢胎开工率68.36% (-0.54%)，半钢胎开工率78.19% (-1.08%)。下游轮胎开工率继续小幅回落，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，预计后期开工率继续回落空间受限。

库存：海外产量的补充，使得国内青岛港口的库存延续小幅累库，但近期累库幅度在放缓，社会库存因下游轮胎厂开工率的恢复，刚性消耗下，库存小幅下降，国内库存压力不大。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28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28日，高顺顺丁开工率64.17% (-4.06%)，高顺顺丁产量25765吨 (-1630)，亏损格局下，后期开工率难以明显回升。

生产利润：截止3月28日顺丁橡胶生产利润-262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/年检修装置预计4月15日重启。山东益华4月份计划检修；燕山石化

计划 5 月检修。

库存：截止 3 月 28 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 2.615 万吨 (-0.02)；顺丁橡胶贸易商库存 6180 吨 (+340)。

需求：下游轮胎开工率继续小幅回落，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，预计后期开工率继续回落空间受限。

策略

RU 及 NR 中性。伴随着国内云南产区的开割，高原料价格背景下，供应回升预期开始增强，胶价上方有压力。具体来看，目前受降雨偏少的影响，仅部分区域开割，预计 4 月上旬降雨改善下，云南或迎来全面开割。泰国原料价格依然坚挺，总体胶价压力有限，国内社会库存小幅去化，港口库存累库幅度也在缩窄。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。下游轮胎需求有走弱迹象，主要是轮胎厂成品库存的回升带动开工率走弱。供应回升预期叠加下游需求小幅示弱，基本面短期尚有压力，但下方依然有泰国高价原料的支撑。

BR 中性。上游检修的装置延续，预计供应短期尚无压力。4、5 月份还有两套装置存检修计划，总体供应回升缓慢。下游轮胎需求有走弱迹象，主要是轮胎厂成品库存的回升带动开工率走弱。供需呈现两弱格局，驱动不足。上游丁二烯价格仍有回落隐忧，近期国内丁二烯装置检修有限，叠加后期远洋船货到港消息，丁二烯供应较为充裕。因丁二烯生产利润同比仍处于高位，估值偏高。预计顺丁橡胶价格或跟随成本端小幅走弱。

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。

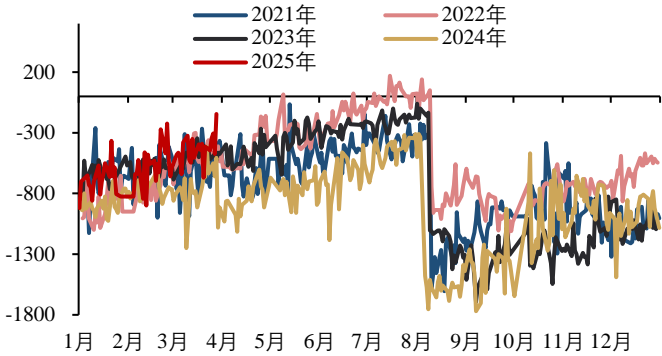
目录

策略摘要 1
核心观点 1

图表

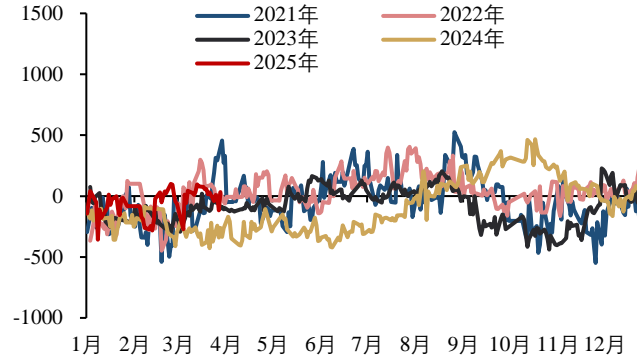
图 1:RU 基差 | 单位: 元/吨 4
图 2:NR 基差 | 单位: 元/吨 4
图 3:RU-混合胶 | 单位: 元/吨 4
图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨 4
图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨 4
图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤 4
图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 5
图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 5
图 9:混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨 5
图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨 5
图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位: 元/吨 5
图 12: 3L-混合胶 | 单位: 元/吨 5
图 13:RU-NR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



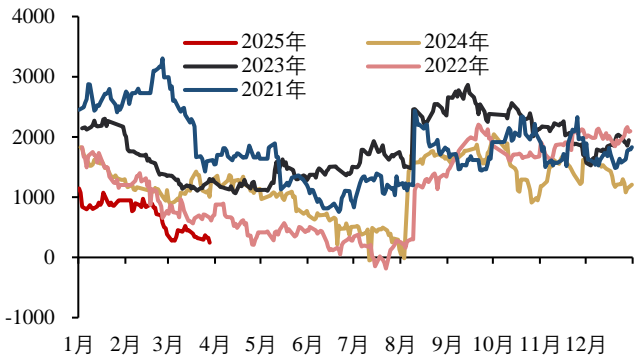
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: NR 基差 | 单位: 元/吨



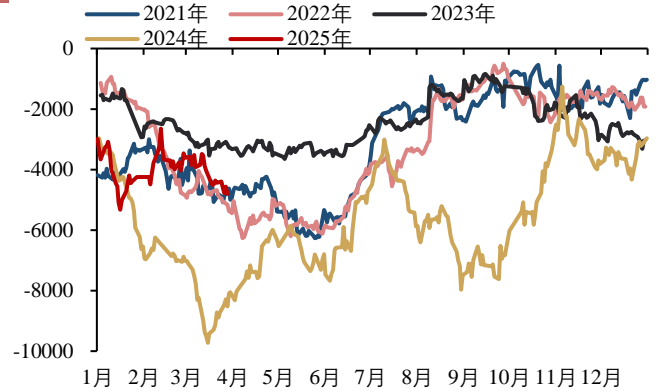
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 3: RU-混合胶 | 单位: 元/吨



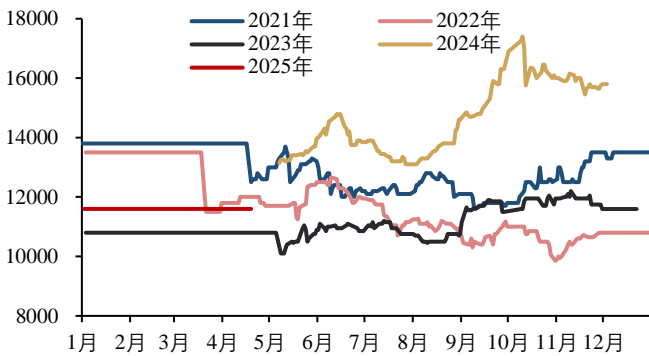
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨



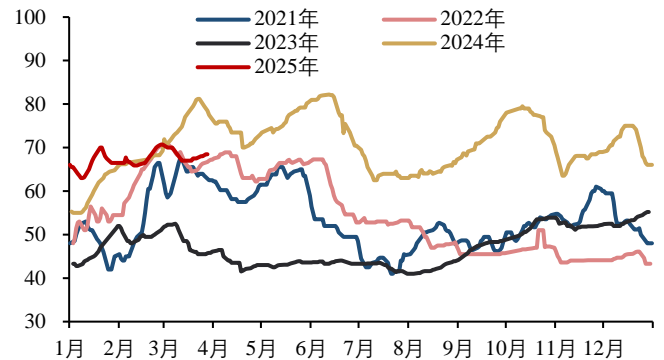
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨



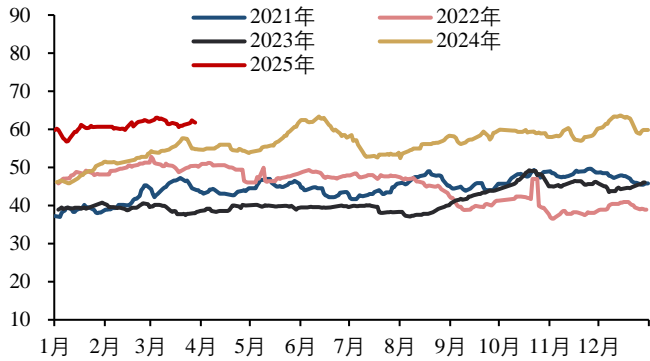
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



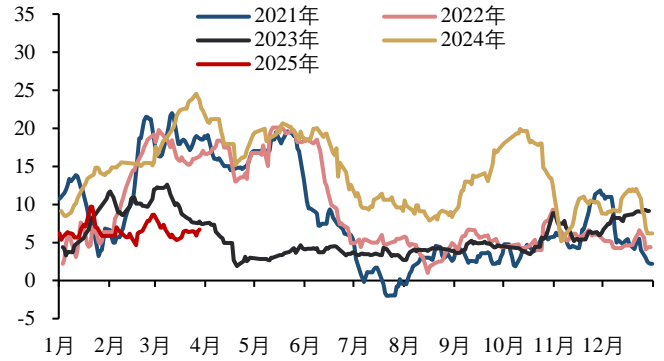
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



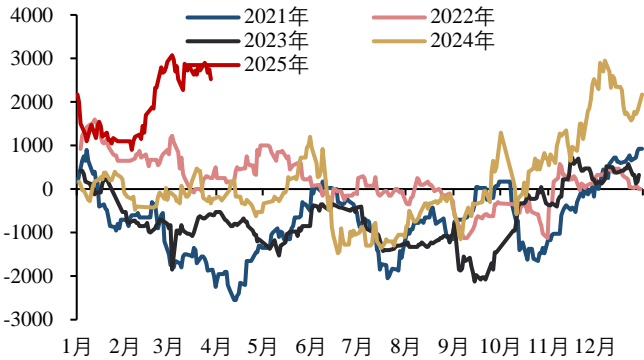
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



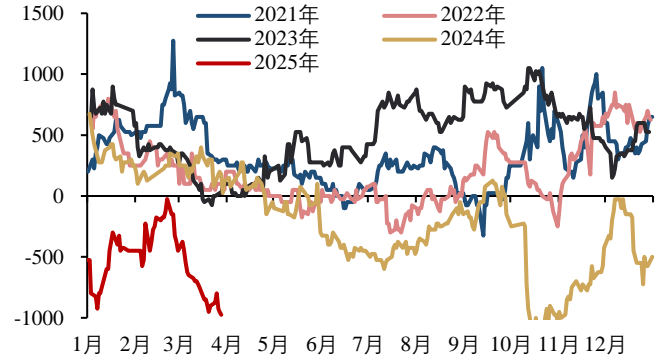
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: 混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨



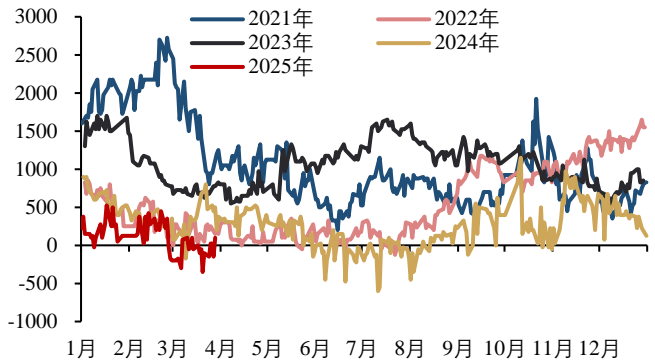
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨



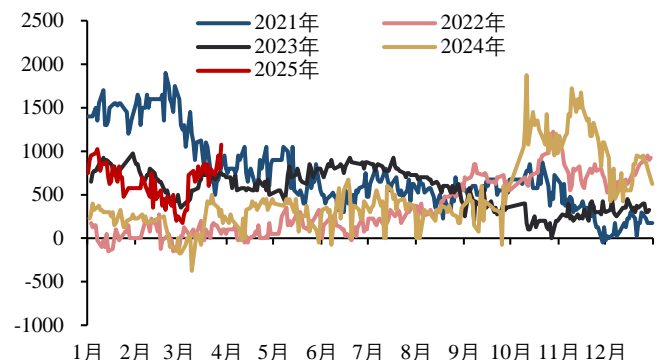
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位: 元/吨



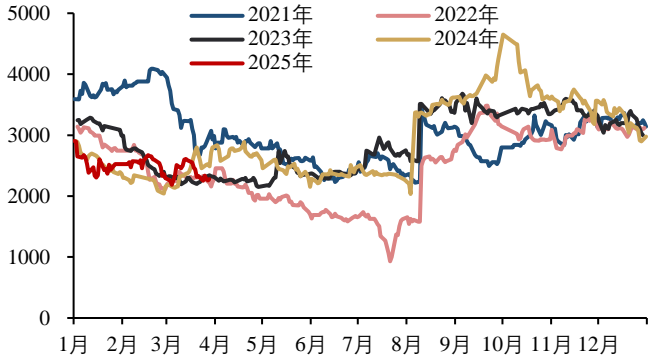
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 3L-混合胶 | 单位: 元/吨



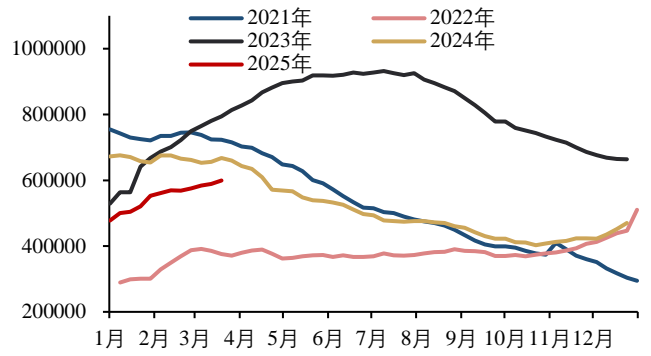
数据来源: 文华财经 华泰期货研究院

图 13:RU-NR | 单位: 元/吨



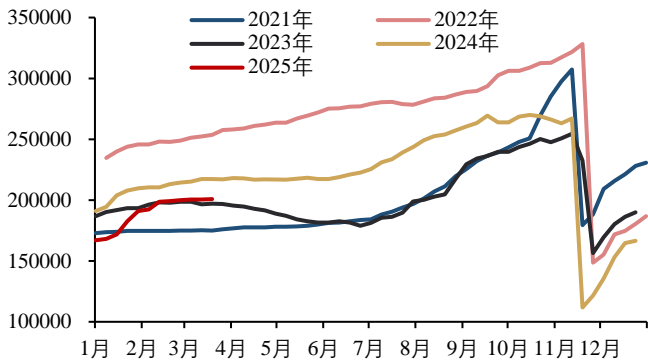
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨



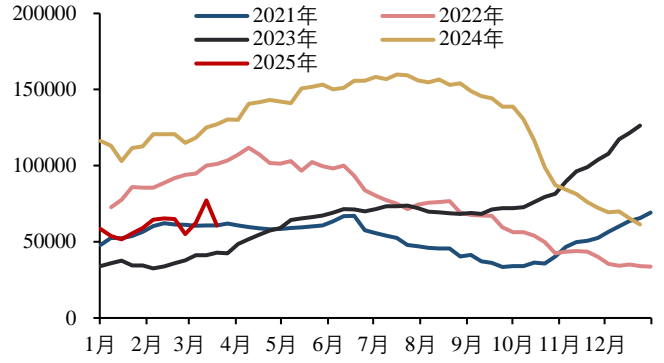
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15:RU 期货库存 | 单位: 吨



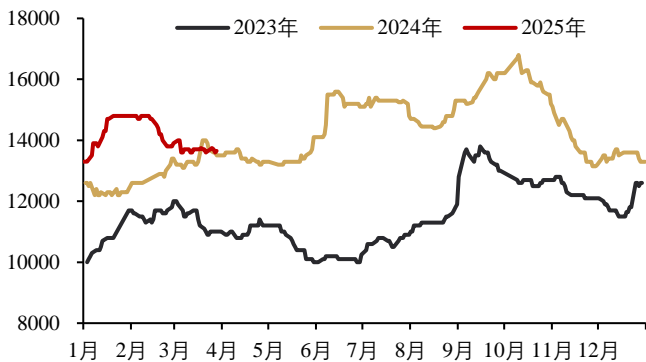
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 16: NR 期货库存 | 单位: 吨



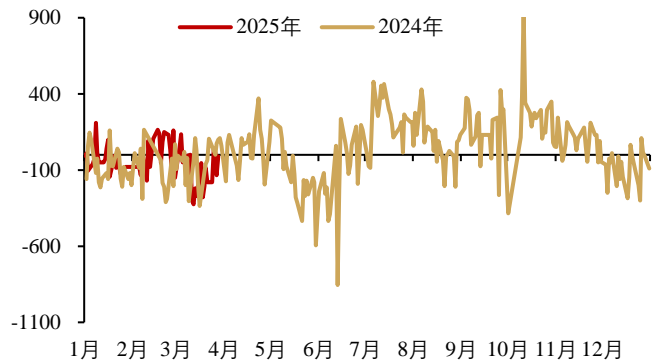
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨



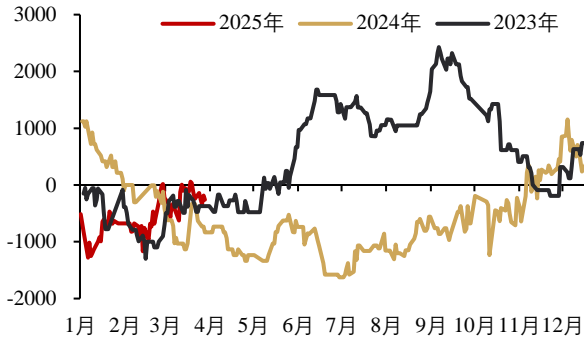
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18:BR 基差 | 单位: 元/吨



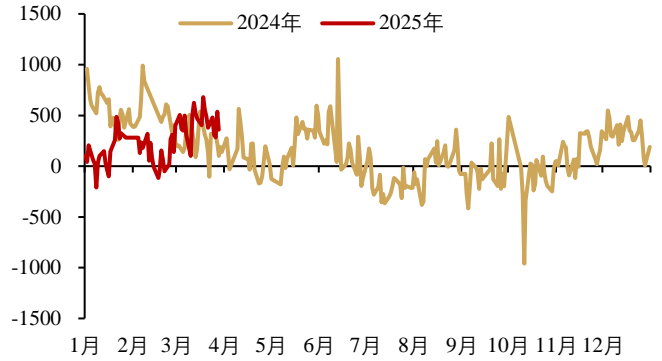
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



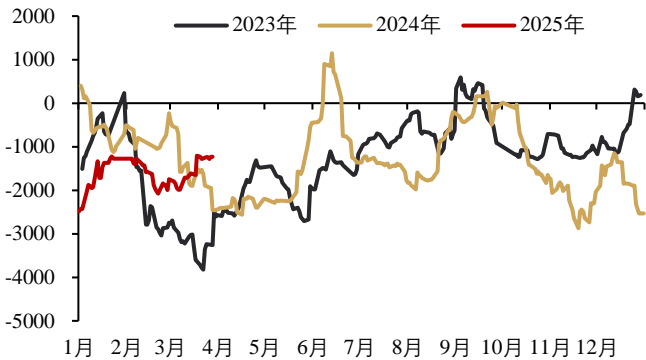
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: BR 非标价差 | 单位: 元/吨



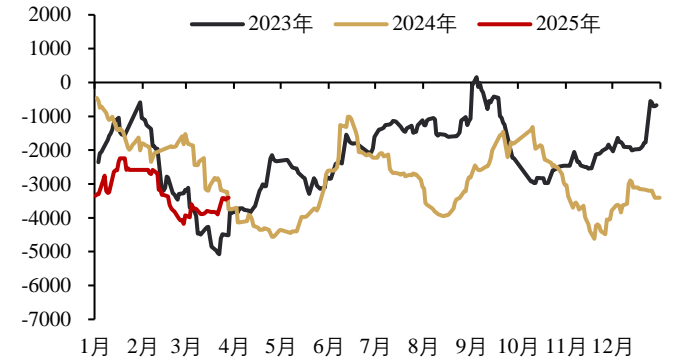
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位: 元/吨



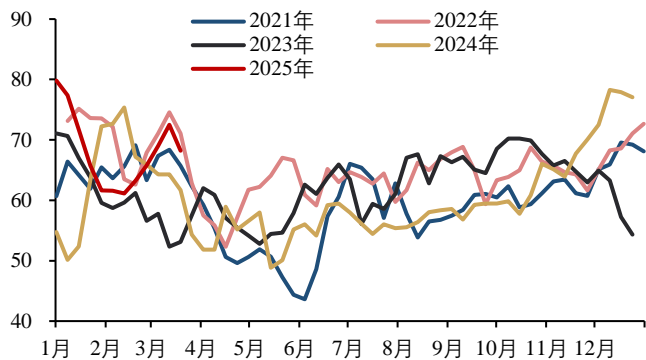
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨



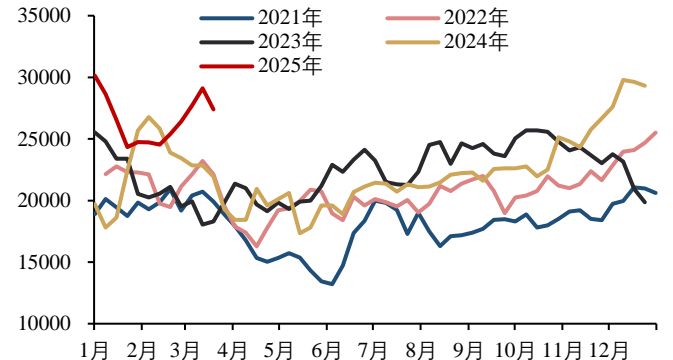
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: %



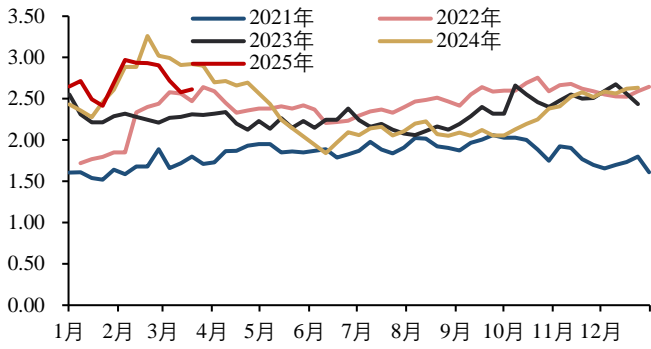
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: 高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨



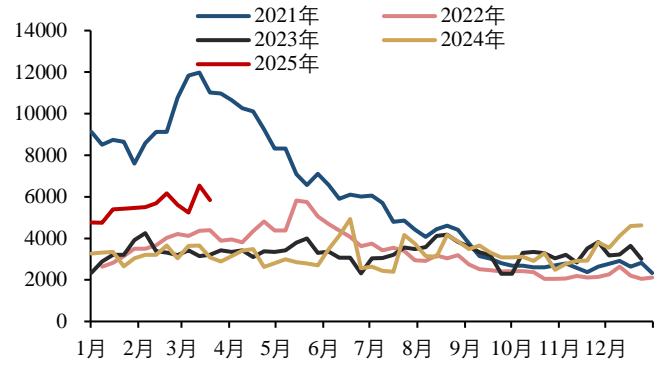
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨



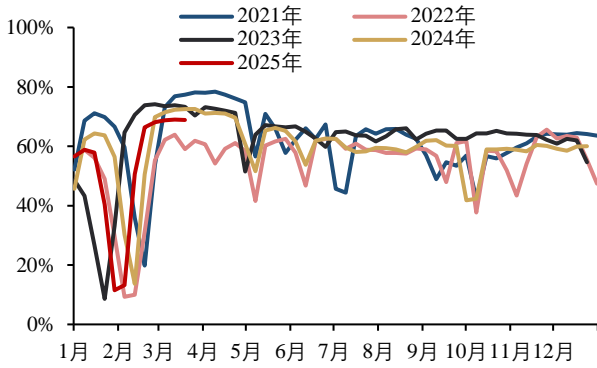
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨



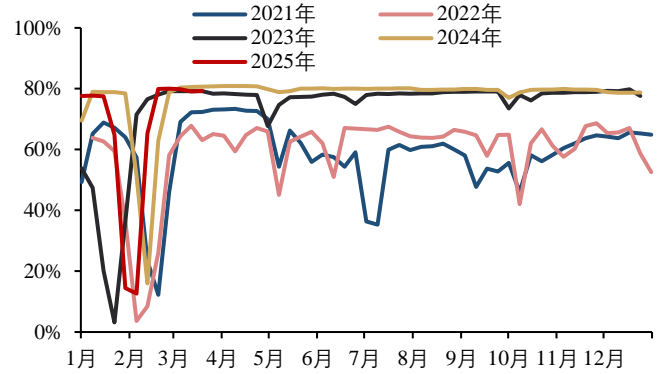
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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