



关税政策干扰，价格波动加大

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

天然橡胶供需驱动偏弱，但目前泰国原料价格大幅下行后，估值已经处于偏低区间。本周顺丁橡胶生产亏损继续加大，延续低估值状态。周边价差来看，依然是天然橡胶价格高于合成橡胶，轮胎替代需求对顺丁橡胶仍有支撑。

核心观点

■ 市场分析

天然橡胶:

原料及价差: 受美国对等关税的影响，本周泰国原料价格重心出现大幅下行，目前全球供应处于季节性淡季的背景下，市场氛围缓和后，预计原料价格将重新回升。

供应: 4月全球天然橡胶产量仍处于年内低位，国内云南主产区迎来开割，产区物候较好，胶水产量有望逐步回升。供应预期回升叠加泰国标胶加工利润大幅改善，国内后期到港量回升预期也在增强，总体供应呈现逐步回升走势。

需求: 截至4月11日，全钢胎开工率67.21% (-1.07%)，半钢胎开工率74.39% (-1.42%)。下游轮胎开工率继续小幅回落，伴随着轮胎厂订单的回落，工厂主动降负荷以缓解成品库存压力。

库存: 本周青岛港口库存小幅回升，主要是保税区库存增加，一般贸易库存延续小幅下降走势；社会库存本周小幅下降，近期国内社会库存总体变化不大。或反映下游仍有刚性需求，而国内的进口压力暂不大。

顺丁橡胶:

上游原料: 截至4月11日，上海石化丁二烯报价10000元/吨，折算成顺丁橡胶成本为12700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4月11日，高顺顺丁开工率60.74% (+2.34%)，高顺顺丁产量24390吨 (+940)，亏损格局下，后期开工率难以明显回升。

生产利润: 截止4月11日顺丁橡胶生产利润-925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20-30天；燕山石化计划5月检修。

库存：截止 4 月 11 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 2.575 万吨 (0.14)；顺丁橡胶贸易商库存 4700 吨 (-1060)。

需求：下游轮胎开工率继续小幅回落，伴随着轮胎厂订单的回落，工厂主动降负荷以缓解成品库存压力。

策略

RU 及 NR 中性。美国加征对等关税的政策有所缓和之后，对天然橡胶价格的影响开始减弱，如果关税事件不再继续发酵，则天然橡胶价格将有一定的修复空间。基本面来看，目前国内云南主产区已经开割，产区橡胶树及天气状况均正常，预计产量将逐步回升。受订单下降的影响，近期国内轮胎厂开工率连续小幅下降，加上美国加征关税的影响，后期国内轮胎出口或也有回落可能。供需驱动偏弱，但目前泰国原料价格大幅下行后，估值已经处于偏低区间，预计胶价震荡运行为主。

BR 中性。本周顺丁橡胶生产亏损继续加大，延续低估值状态。周边价差来看，依然是天然橡胶价格高于合成橡胶，轮胎替代需求对顺丁橡胶仍有支撑。上游装置变化不大，预计短期上游供应延续下降走势；受订单下降的影响，近期国内轮胎厂开工率连续小幅下降，加上美国加征关税的影响，后期国内轮胎出口或也有回落可能。供需呈现两弱格局。但上游丁二烯原料价格仍有走弱担忧，主要是生产利润高企背景下，供应压力难以缓解，叠加原油端的成本拖累。预计顺丁橡胶价格走完价格修复逻辑后继续上行空间受限。

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。

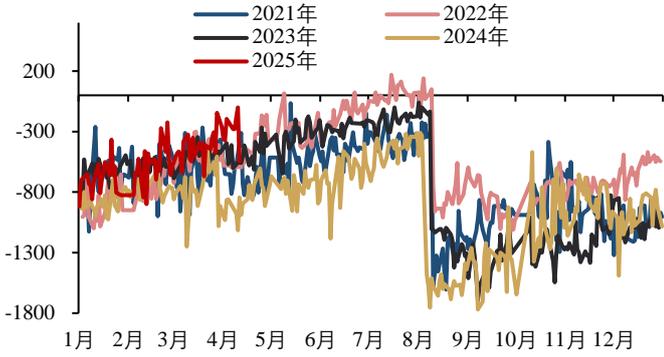
目录

策略摘要	1
核心观点	1

图表

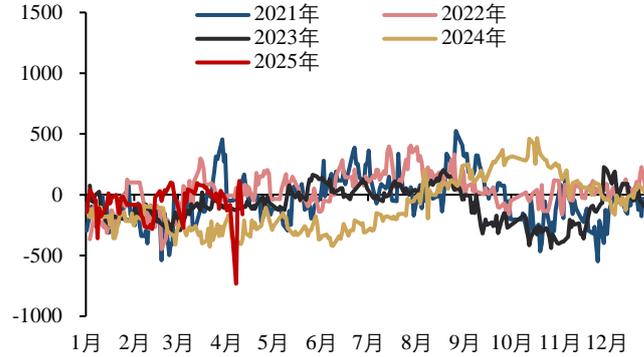
图 1:RU 基差 单位: 元/吨	4
图 2:NR 基差 单位: 元/吨	4
图 3:RU-混合胶 单位: 元/吨	4
图 4: 烟片进口利润 单位: 元/吨	4
图 5: 云南胶水价格 单位: 元/吨	4
图 6: 泰国胶水价格 单位: 泰铢/公斤	4
图 7: 泰国杯胶 单位: 泰铢/公斤	5
图 8: 泰国胶水-杯胶 单位: 泰铢/公斤	5
图 9:混合胶-丁苯 单位: 元/吨	5
图 10: 全乳胶-3L 单位: 元/吨	5
图 11: 全乳胶-混合胶 单位: 元/吨	5
图 12: 3L-混合胶 单位: 元/吨	5
图 13:RU-NR 单位: 元/吨	6
图 14: 青岛港口库存 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



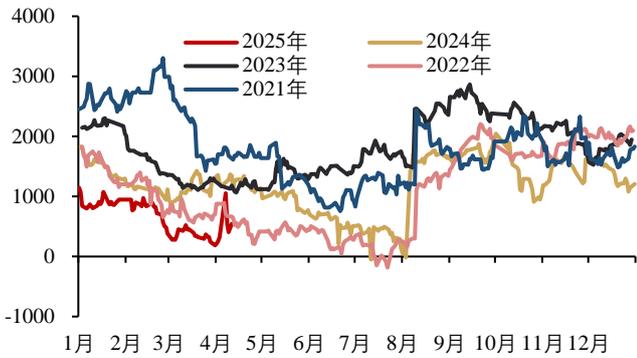
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: NR 基差 | 单位: 元/吨



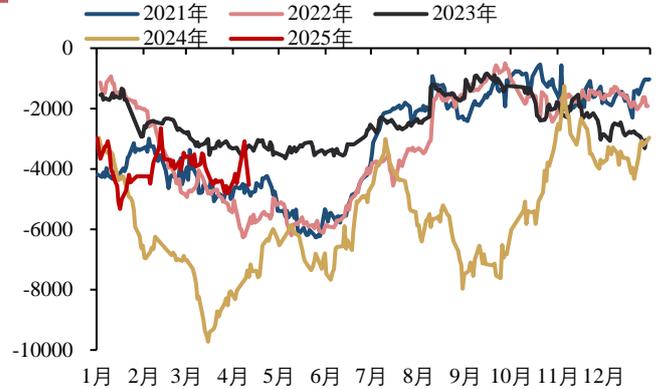
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 3: RU-混合胶 | 单位: 元/吨



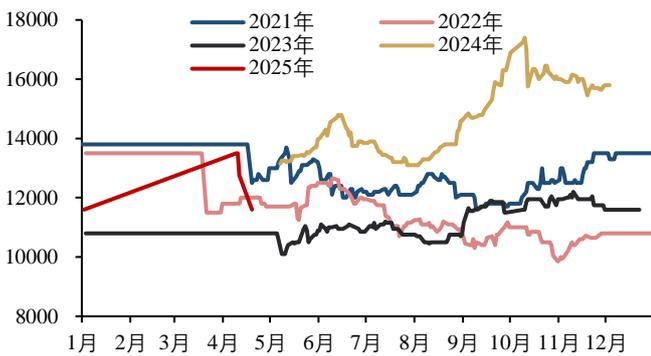
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨



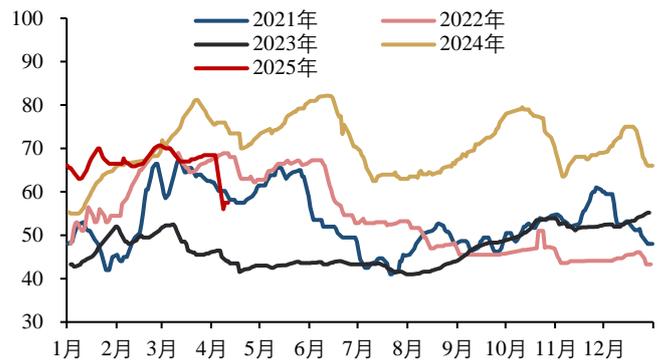
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨



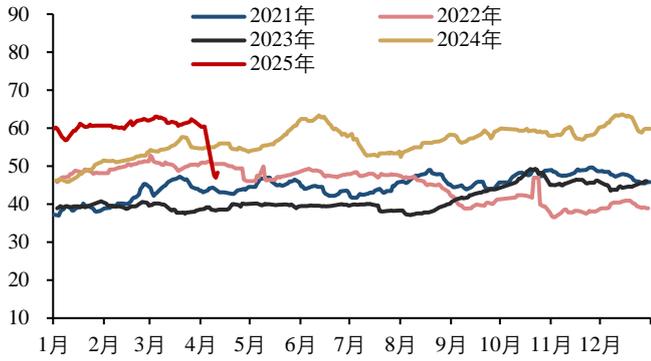
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



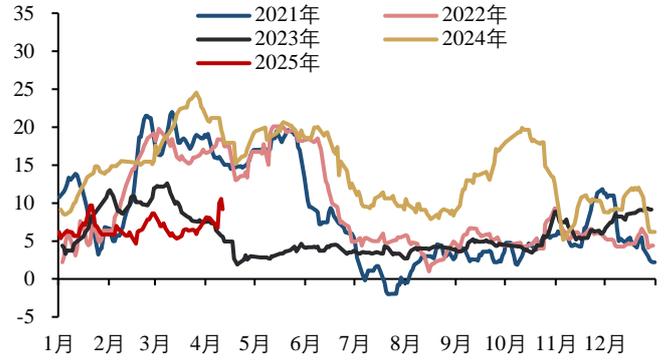
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



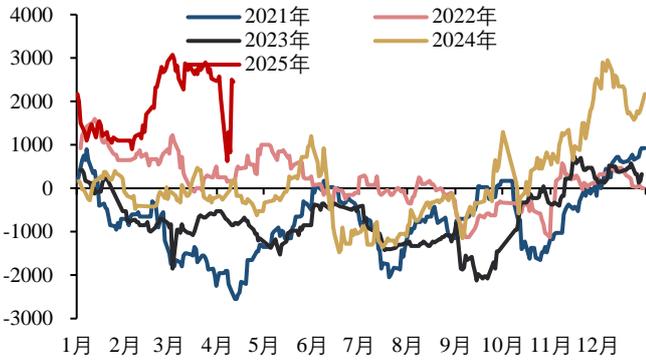
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



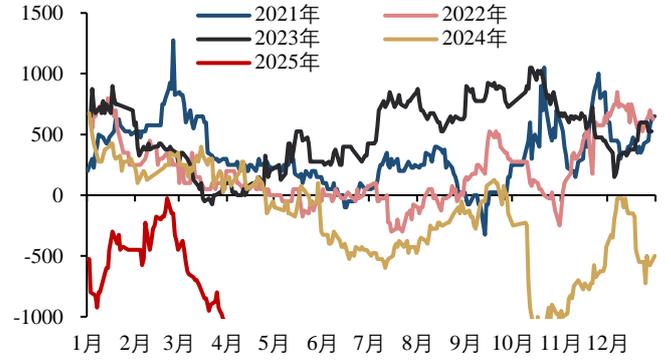
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: 混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨



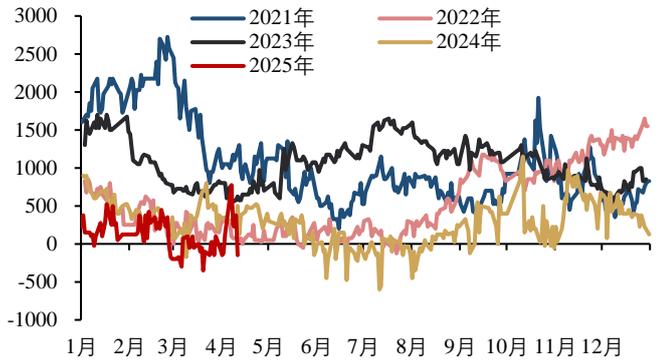
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨



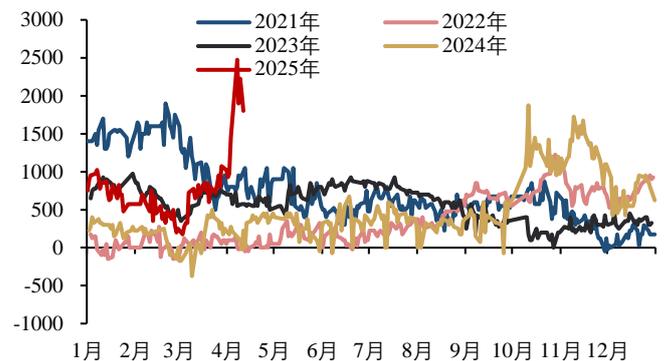
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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



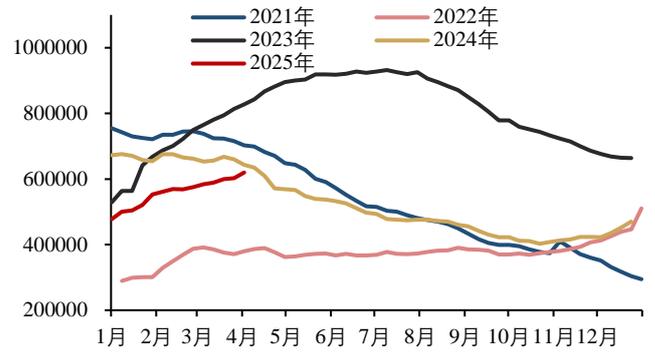
数据来源: 文华财经 华泰期货研究院

图 13:RU-NR | 单位: 元/吨



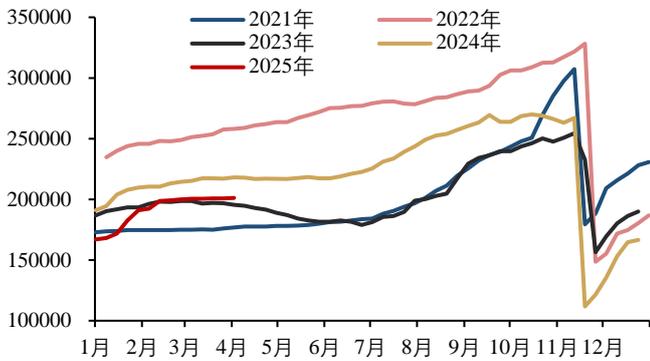
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨



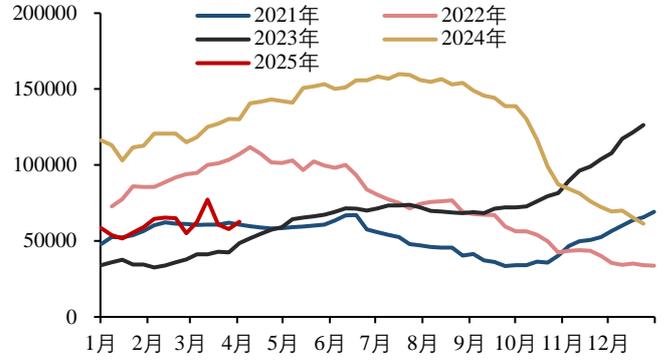
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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



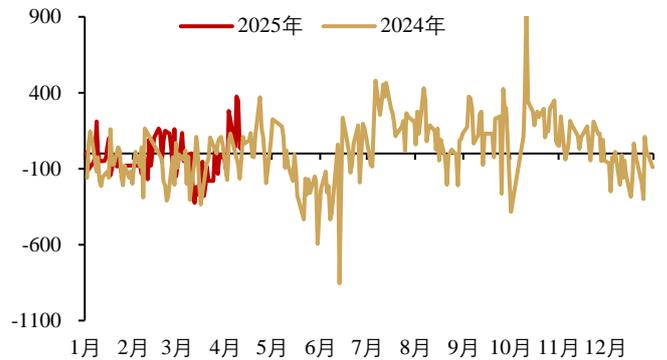
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨



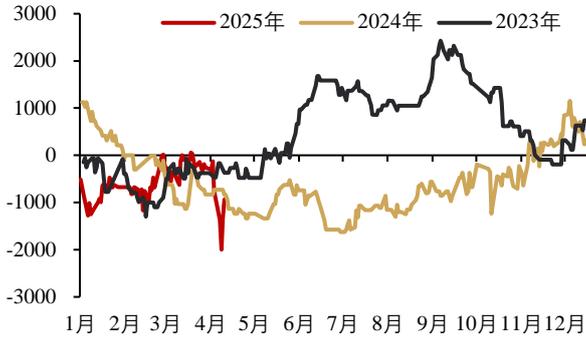
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18:BR 基差 | 单位: 元/吨



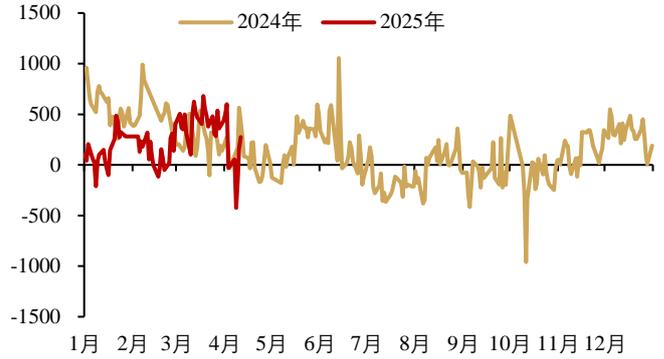
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



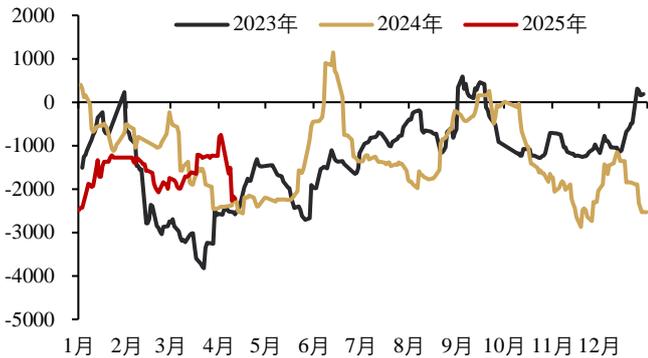
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: BR 非标价差 | 单位: 元/吨



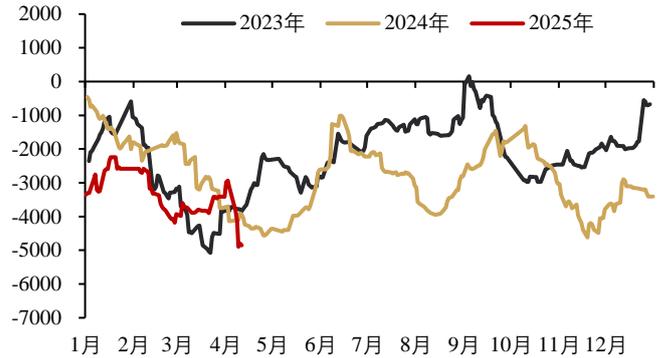
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位: 元/吨



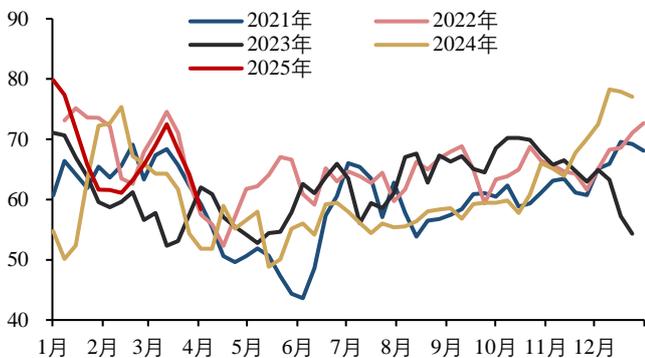
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨



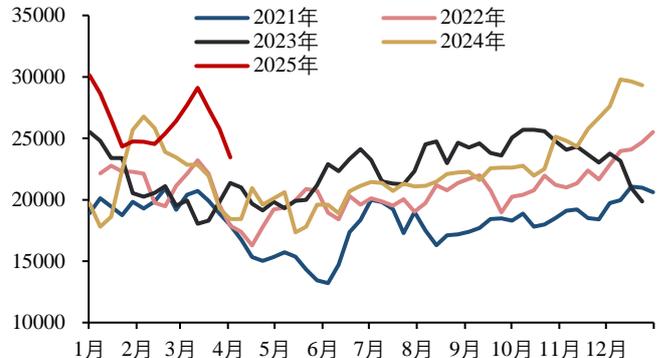
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: %



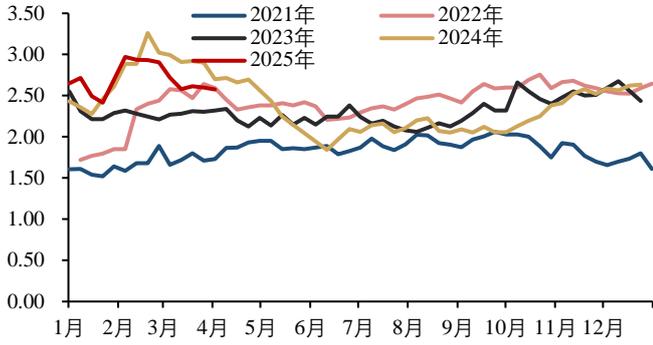
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: 高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨



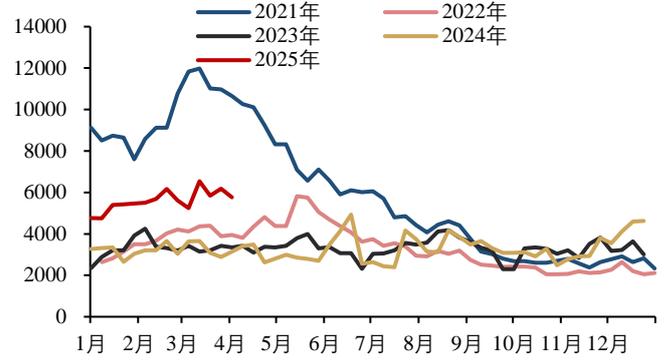
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨



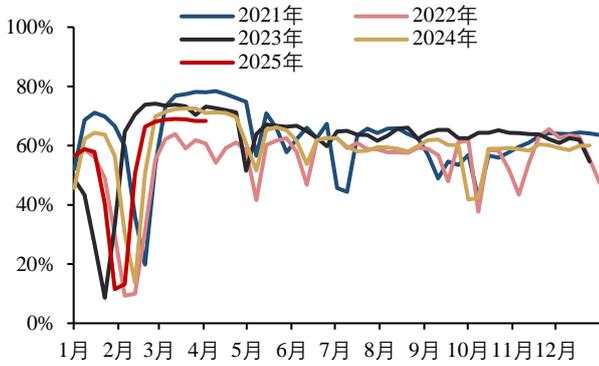
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨



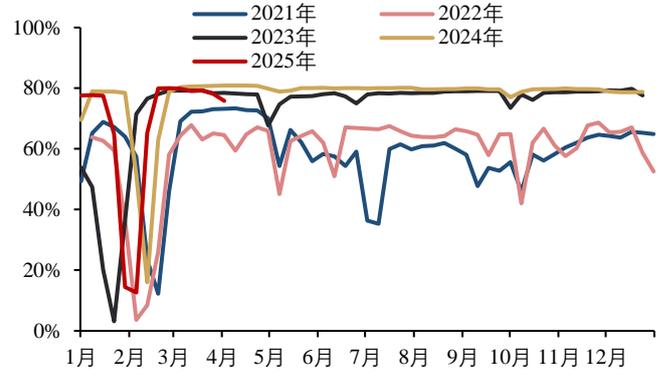
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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