



需求预期仍悲观，胶价弱势运行

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

✉ wushuocong@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

需求端受美国加征关税的干扰，预期偏差。国内现实轮胎需求也在转差，轮胎厂开工率持续小幅下降。

核心观点

■ 市场分析

天然橡胶：

原料及价差：宋干节后，泰国也将迎来新一季开割。泰国胶水与杯胶价格延续弱势，尤其胶水表现更为弱势，或更多反映后期的原料供应回升，胶水与杯胶价差明显回落。

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仍有利润，国内后期到港量回升预期仍在，总体供应呈现逐步回升走势。

需求：截至4月18日，全钢胎开工率67.44%（+0.23%），半钢胎开工率72.40%（-1.99%）。下游轮胎开工率延续弱势，尤其半钢胎开工率同比转为下降，主要是轮胎厂成品库存压力回升导致的，反映轮胎厂订单较差。

库存：本周青岛港口库存小幅回落，而社会库存小幅回升。同比来看，目前仍处于逆季节性的累库周期中，反映下游需求有所走势，而国内的进口压力暂不大。

顺丁橡胶：

上游原料：截至4月18日，上海石化丁二烯报价9300元/吨，折算成顺丁橡胶成本为11986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18日，高顺顺丁开工率62.76%（+2.02%），高顺顺丁产量25200吨（+810），亏损格局下，后期开工率难以明显回升。

生产利润：截止4月18日顺丁橡胶生产利润-961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。浩普新材料预计4月下旬重启；浙江传化15万吨/年检修装置预计4月15日重启。山东益华计划近期重启；锦州石化计划4月初重启；燕山石化计划5月检修。

库存：截止4月18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 2.715 万吨 (0.06)；顺丁橡胶贸易商库存 4370 吨 (-330)。

需求：下游轮胎开工率延续弱势，尤其半钢胎开工率同比转为下降，主要是轮胎厂成品库存压力回升导致的，反映轮胎厂订单较差。

策略

RU 及 NR 中性。供应端，云南泼水节过后，预计开割面积将逐步增加，叠加当前产区物候较好，后期原料将逐步上量，泰国产区也迎来开割初期，总体供应呈现持续回升走势，后期关注产区天气的扰动。需求端受美国加征关税的干扰，预期偏差。国内现实轮胎需求也在转差，轮胎厂开工率持续小幅下降。供需偏弱，但目前 RU 及 NR 基差走强，或反映现货端压力仍较小，但如果市场情绪仍不改善下，后期现货也有下行空间。目前天然橡胶供需驱动偏弱，但泰国原料价格大幅下行后，估值已经处于偏低区间，或限制下行空间。

BR 中性。目前上游仍有部分装置检修，但下周后或将陆续迎来重启，供应端有回升预期；上游生产利润仍处于亏损状态，总体供应压力有限。需求端受美国加征关税的干扰，预期偏差。国内现实轮胎需求也在转差，轮胎厂开工率持续小幅下降。目前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。上游丁二烯原料价格仍有走弱担忧，有两套新装置即将投产，且生产利润同比高位，供应压力难以缓解。预计顺丁橡胶价格延续偏弱运行，但估值偏低下行空间或受限。

风险

上游原料价格变化，天然橡胶产区天气变化，国储政策变化、需求预期变化等。

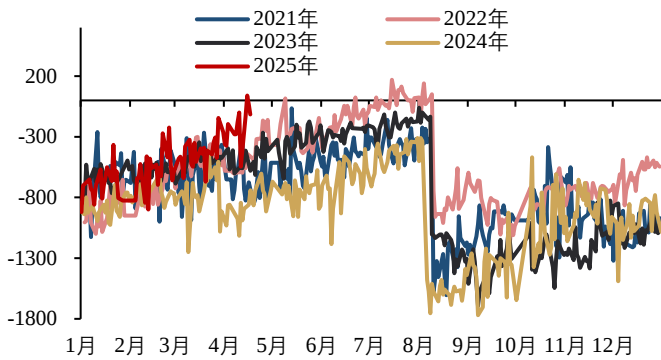
目录

策略摘要	1
核心观点	1

图表

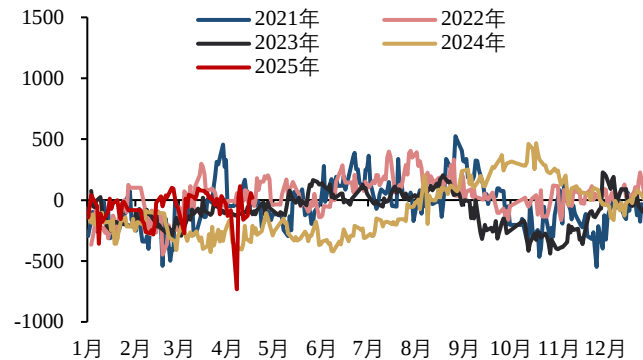
图 1: RU 基差 单位: 元/吨	4
图 2: NR 基差 单位: 元/吨	4
图 3: RU-混合胶 单位: 元/吨	4
图 4: 烟片进口利润 单位: 元/吨	4
图 5: 云南胶水价格 单位: 元/吨	4
图 6: 泰国胶水价格 单位: 泰铢/公斤	4
图 7: 泰国杯胶 单位: 泰铢/公斤	5
图 8: 泰国胶水-杯胶 单位: 泰铢/公斤	5
图 9:混合胶-丁苯 单位: 元/吨.....	5
图 10: 全乳胶-3L 单位: 元/吨	5
图 11: 全乳胶-混合胶 单位: 元/吨.....	5
图 12: 3L-混合胶 单位: 元/吨	5
图 13:RU-NR 单位: 元/吨	6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



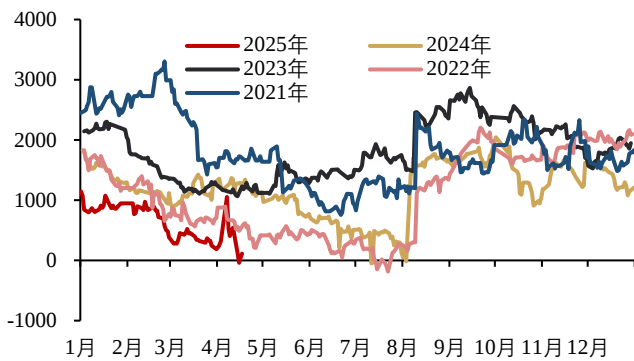
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: NR 基差 | 单位: 元/吨



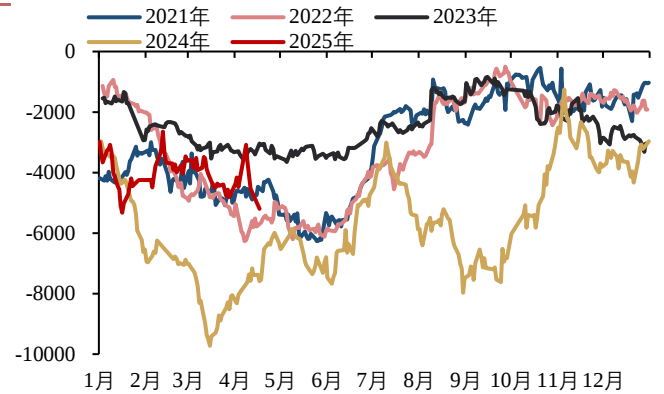
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 3: RU-混胶 | 单位: 元/吨



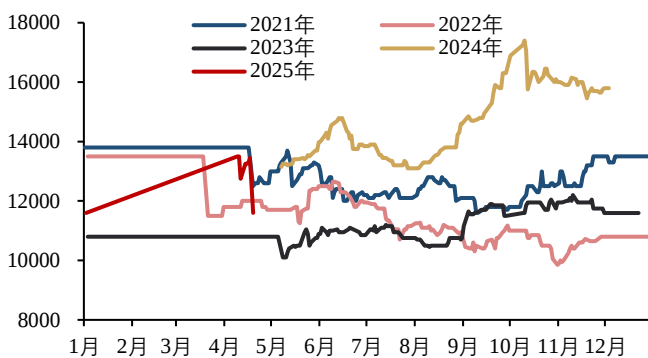
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨



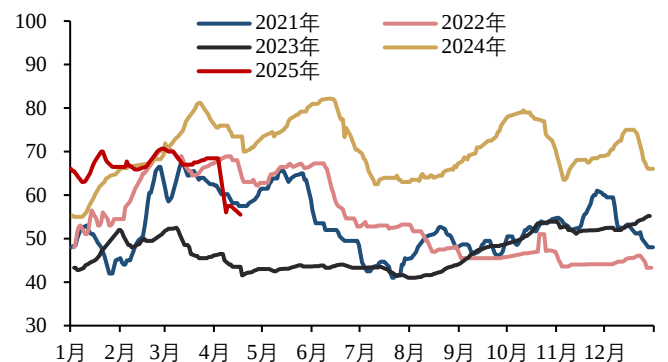
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨



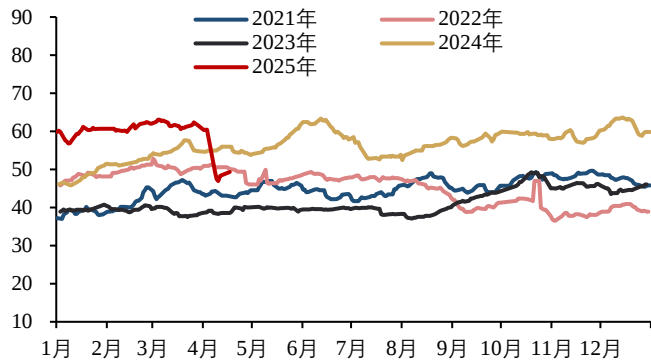
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



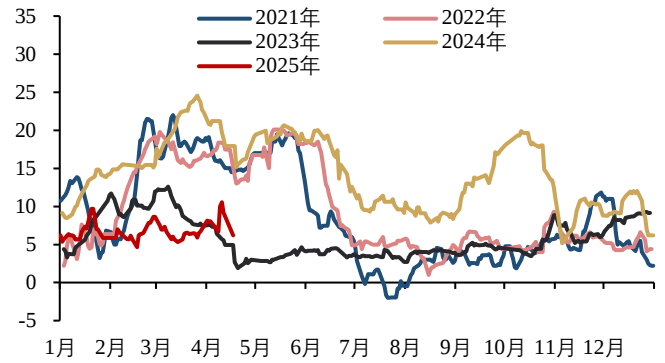
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7：泰国杯胶 | 单位：泰铢/公斤



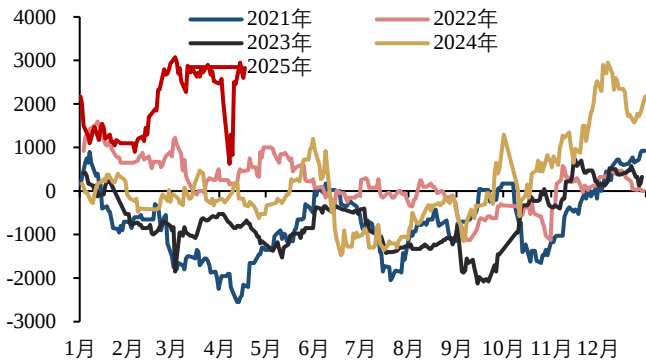
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 8：泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤



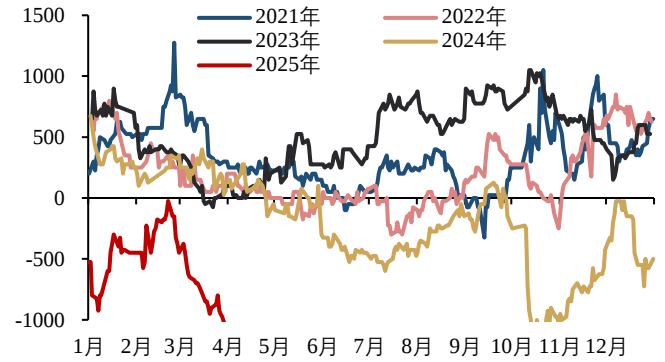
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 9：混合胶-丁苯 | 单位：元/吨



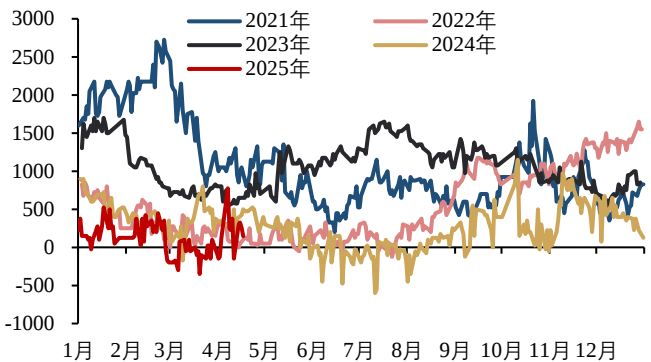
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10：全乳胶-3L | 单位：元/吨



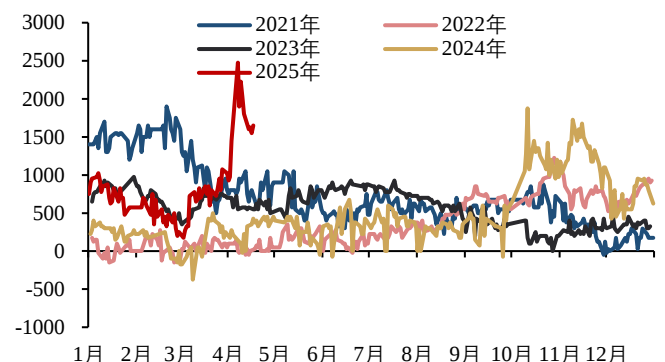
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 11：全乳胶-混合胶 | 单位：元/吨



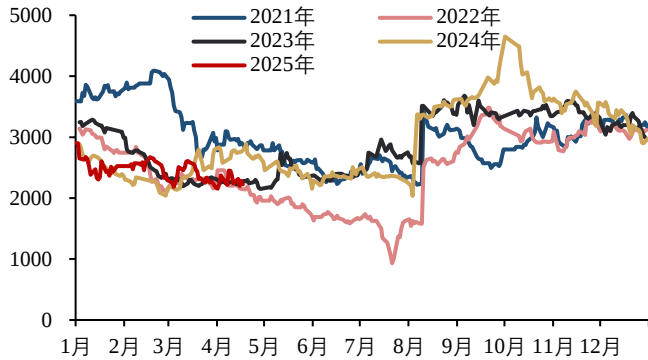
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 12：3L-混合胶 | 单位：元/吨



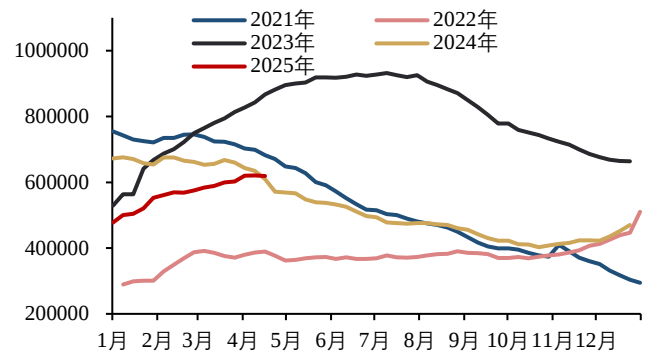
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 13:RU-NR | 单位: 元/吨



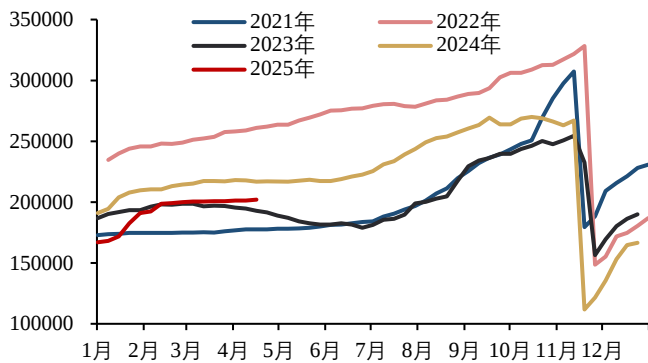
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨



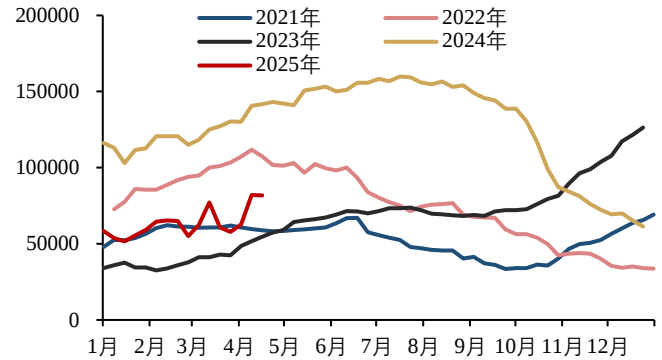
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15:RU 期货库存 | 单位: 吨



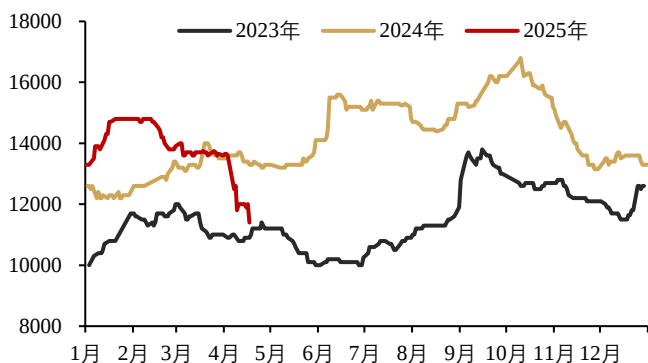
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 16: NR 期货库存 | 单位: 吨



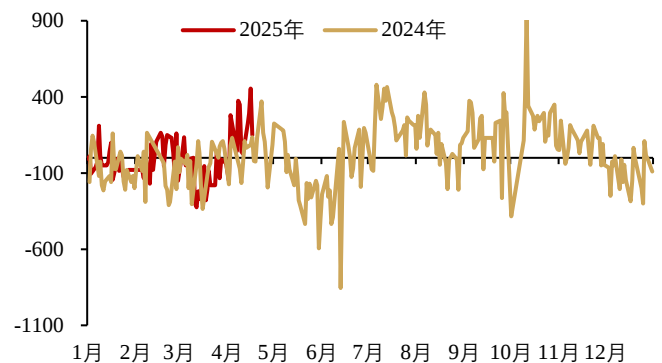
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨



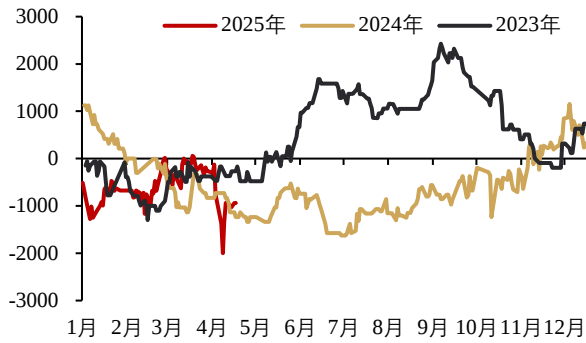
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18:BR 基差 | 单位: 元/吨



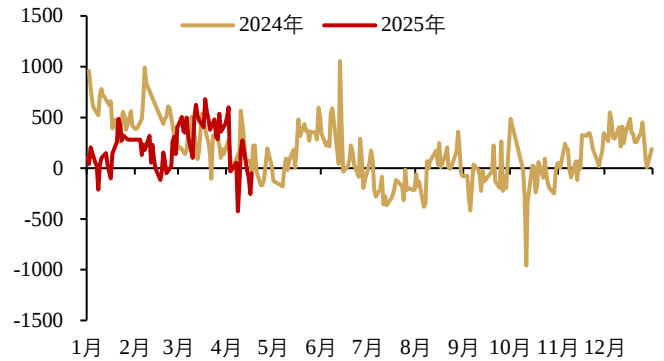
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



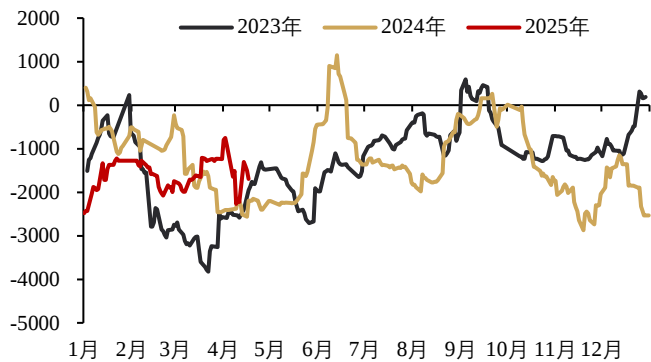
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: BR 非标价差 | 单位: 元/吨



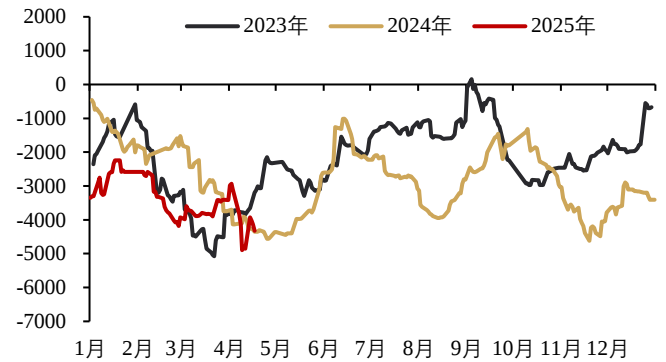
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位: 元/吨



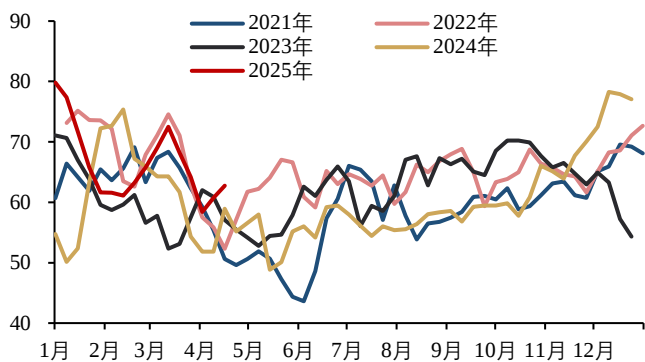
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨



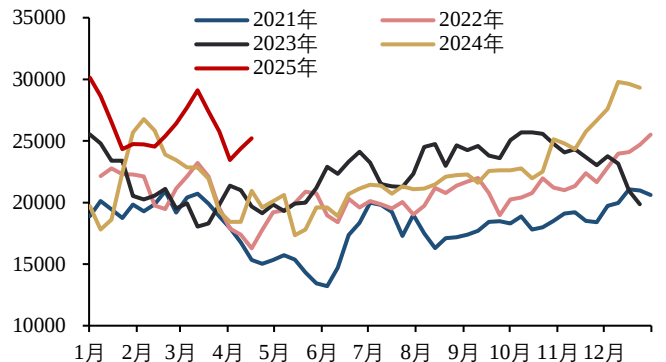
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: %



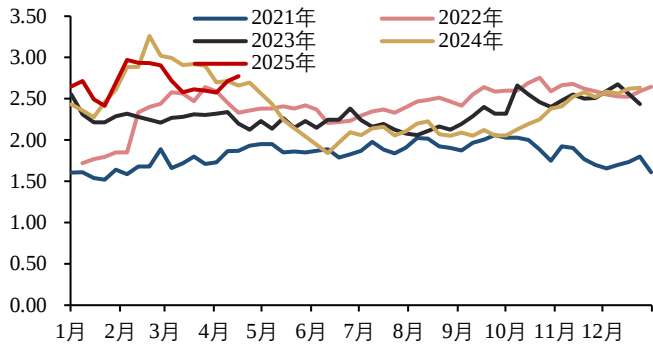
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: 高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨



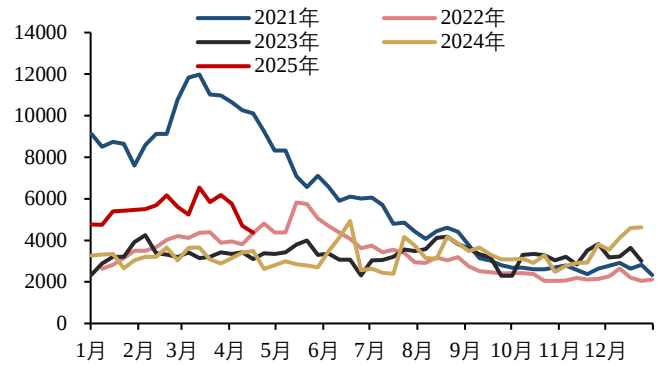
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨



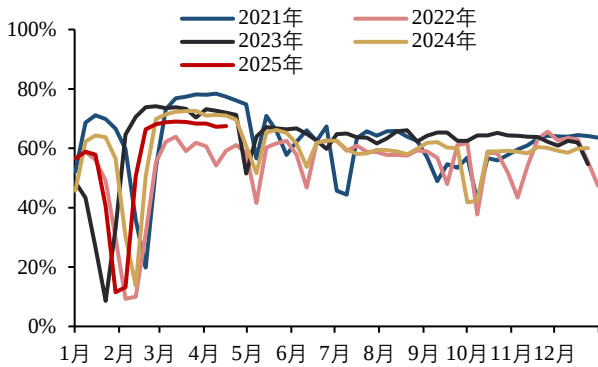
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨



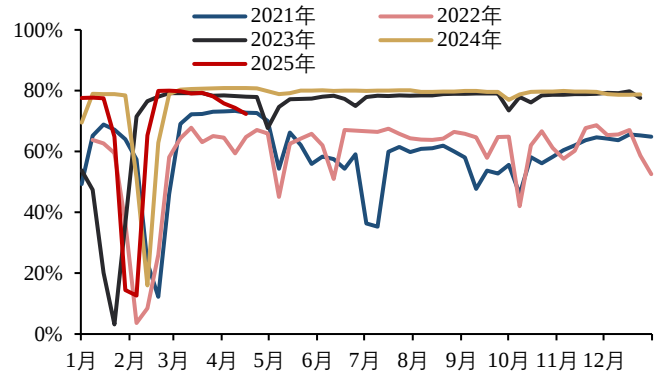
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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