



# 下游走货缓慢，胶价弱勢盘整

## 研究院 化工组

### 研究员

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ 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

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

目前下游企业开工平稳，个别企业受库存压力影响而出现减产，其中半钢胎样本企业产能利用率稳定为主，受订单充足支撑，产能利用率维持高位运行；全钢胎装置运行稳定，库存持续攀升。天然橡胶原材料虽有回调，但仍处高位，加之国内主产区天气因素反复扰动，供应增加有限。顺丁橡胶原材料丁二烯由于外盘价格持续高企，成本支撑较强。但目前市场各环节成交氛围不佳，均以刚需采购为主，因此上行驱动不强。建议橡胶期货以中性对待。

## 核心观点

### ■ 市场分析

#### 天然橡胶:

现货及价差: 4月16日, RU基差-740元/吨(+120), RU与混合胶价差1240元/吨(-45), 烟片胶进口利润-7586元/吨(-209), NR基差-211元/吨(134); 全乳胶13775元/吨(-75), 混合胶13275元/吨(-150), 3L现货13700元/吨(-75)。STR20#报价1622.5美元/吨(-13), 全乳胶与3L价差75元/吨(-150); 混合胶与丁苯价差-325元/吨(-150);

原料: 泰国烟片83.88泰铢/公斤(-1.91), 泰国胶水73.5泰铢/公斤(0), 泰国杯胶55.59泰铢/公斤(0), 泰国胶水-杯胶17.91泰铢/公斤(0);

开工率: 4月12日, 全钢胎开工率为68.08%(+0.12%), 半钢胎开工率为80.42%(-0.03%);

库存: 4月12日, 天然橡胶社会库存为151.19万吨(0), 青岛港天然橡胶库存为634082吨(-9369), RU期货库存为217721吨(-360), NR期货库存为140737吨(+10684);

#### 顺丁橡胶:

现货及价差: 4月16日, BR基差235元/吨(-50), 丁二烯上海石化出厂价11800元/吨(0), 顺丁橡胶齐鲁石化BR9000报价13300元/吨(-10-200), 浙江传化BR9000报价13200元/吨(-100), 山东民营顺丁橡胶13100元/吨(-150), BR非标价差-35元/吨(0), 顺丁橡胶东北亚进口利润-2194元/吨(+370);

开工率: 4月12日, 高顺顺丁橡胶开工率为51.83%(0);

库存: 4月12日, 顺丁橡胶贸易商库存为3400吨(+250), 顺丁橡胶企业库存为2.7吨(0.00);

## 策略

RU 及 NR 中性。国内产区天气影响依旧，供应增加有限，且随着库存的下降，惜售情绪增强，加价报盘的情况增加。下游需求端维持较高水平开工，但成品库存及利润情况压制对天然橡胶的采购意愿。短期多空因素交织，建议期货以中性对待，关注原材料胶水市场的运行情况。

BR 中性。丁二烯窄幅整理，外盘价格高位支撑，难有低价货源。顺丁橡胶出厂价格稳定，市场价格受部分套利盘低价出货导致价格重心下行。短期成本支撑明显，但下游需求偏弱使得价格难涨，建议期货以中性对待，关注丁二烯市场表现，若丁二烯供应压力缓解，或将导致顺丁橡胶利润转好而出现产量提升，届时价格或将承压。

### 风险

国内需求恢复缓慢，全球产量的释放节奏，国内产区天气扰动情况，顺丁橡胶装置开工变化，下游轮胎终端销售去库情况。

## 目录

策略摘要..... 1  
核心观点..... 1

## 图表

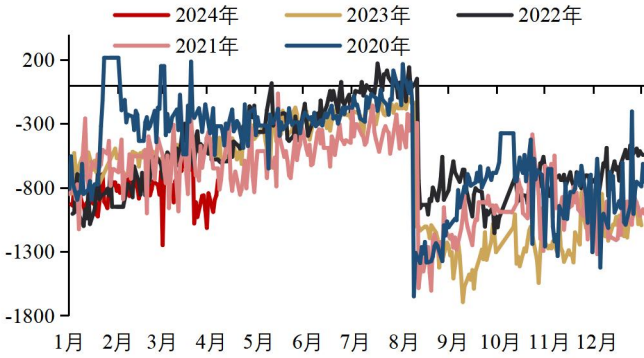
表 1: 原料&现货&价差 | 单位: 元/吨 美元/吨 泰铢/公斤 ..... 4

图 1: RU 基差 | 单位: 元/吨 ..... 5  
图 2: NR 基差 | 单位: 元/吨 ..... 5  
图 3: RU-混合胶 | 单位: 元/吨 ..... 5  
图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨 ..... 5  
图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨 ..... 5  
图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤 ..... 5  
图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 ..... 6  
图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 ..... 6  
图 9: 混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨 ..... 6  
图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨 ..... 6  
图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位: 元/吨 ..... 6  
图 12: 3L-混合胶 | 单位: 元/吨 ..... 6  
图 13: RU-NR | 单位: 元/吨 ..... 7  
图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨 ..... 7  
图 15: RU 期货库存 | 单位: 吨 ..... 7  
图 16: NR 期货库存 | 单位: 吨 ..... 7  
图 17: 丁二烯价格 | 单位: 元/吨 ..... 7  
图 18: 韩国丁二烯 FOB | 单位: 美元/吨 ..... 7  
图 19: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨 ..... 8  
图 20: BR 基差 | 单位: 元/吨 ..... 8  
图 21: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨 ..... 8  
图 22: BR 非标价差 | 单位: 元/吨 ..... 8  
图 23: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位: 元/吨 ..... 8  
图 24: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨 ..... 8  
图 25: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: % ..... 9  
图 26: 高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨 ..... 9  
图 27: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨 ..... 9  
图 28: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 吨 ..... 9

表 1: 原料&amp;现货&amp;价差 | 单位: 元/吨 美元/吨 泰铢/公斤

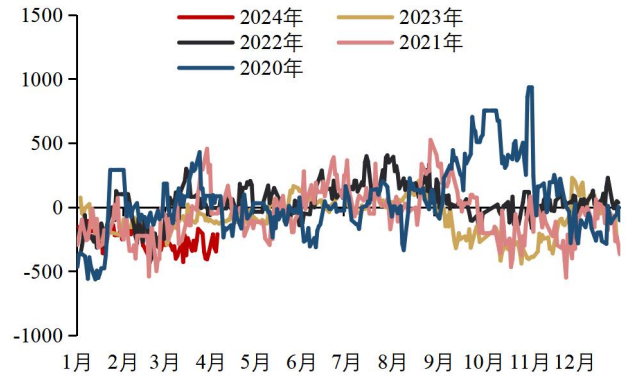
	变动	2024/4/16	2024/4/15
RU主力	-1.33%	14515.00	14710.00
RU基差	-13.95%	-740.00	-860.00
RU-混合胶	-3.50%	1240.00	1285.00
烟片进口利润	2.83%	-7585.54	-7376.47
NR主力	-1.80%	11735.00	11950.00
NR基差	-38.91%	-210.71	-344.93
云南胶水	#N/A	#N/A	#N/A
海南胶水	#N/A	#N/A	#N/A
泰国胶水	0.00%	73.50	73.50
泰国杯胶	0.00%	55.59	55.59
泰国胶水-杯胶	0.00%	17.91	17.91
全乳胶	-0.54%	13775.00	13850.00
混合胶	-1.12%	13275.00	13425.00
3L现货	-0.54%	13700.00	13775.00
STR20#	-0.76%	1622.50	1635.00
丁苯	0.00%	13600.00	13600.00
全乳胶-3L	0.00%	75.00	75.00
混合胶-丁苯	85.71%	-325.00	-175.00
RU-NR	0.72%	2780.00	2760.00
BR主力合约	-1.14%	13065.00	13215.00
BR基差	-17.54%	235.00	285.00
丁二烯上海石化	0.00%	11800.00	11800.00
顺丁橡胶齐鲁石化BR9000	-1.48%	13300.00	13500.00
浙江传化BR9000	-0.75%	13200.00	13300.00
山东民营顺丁橡胶	-1.13%	13100.00	13250.00
BR非标价差	0.00%	-35.00	-35.00
顺丁橡胶东北亚进口利润	-14.44%	-2194.35	-2564.80

图 1: RU 基差 | 单位: 元/吨



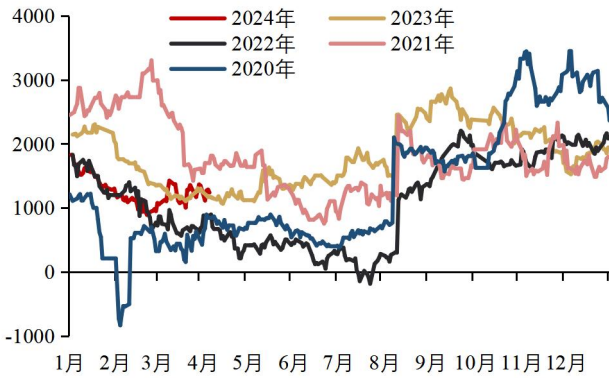
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: NR 基差 | 单位: 元/吨



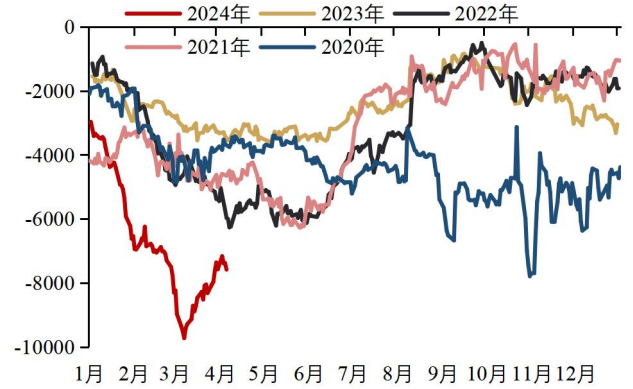
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 3: RU-混合胶 | 单位: 元/吨



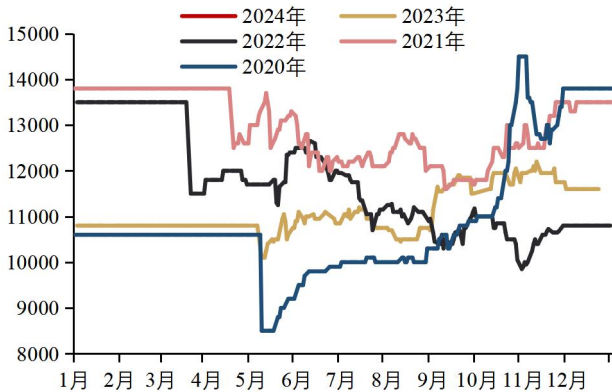
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨



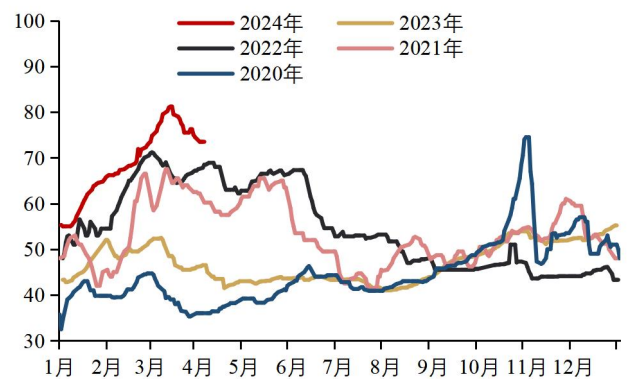
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨



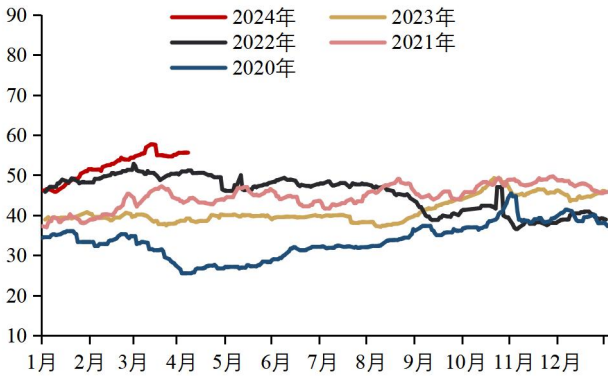
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



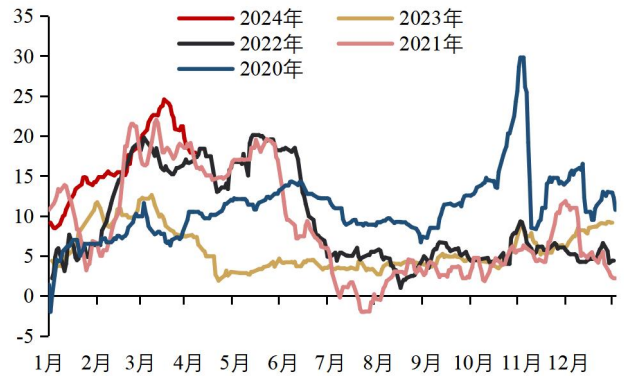
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



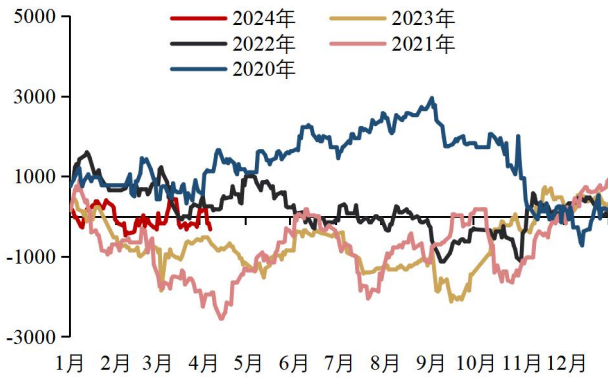
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



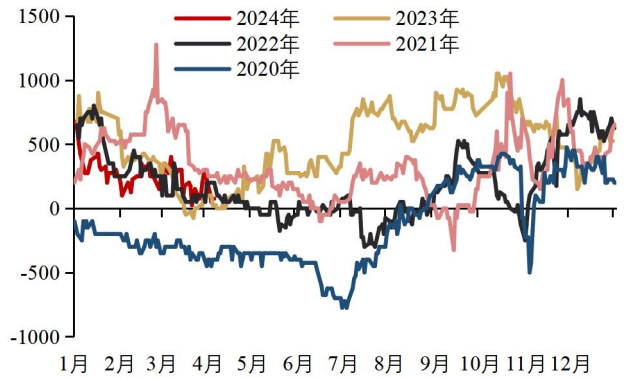
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: 混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨



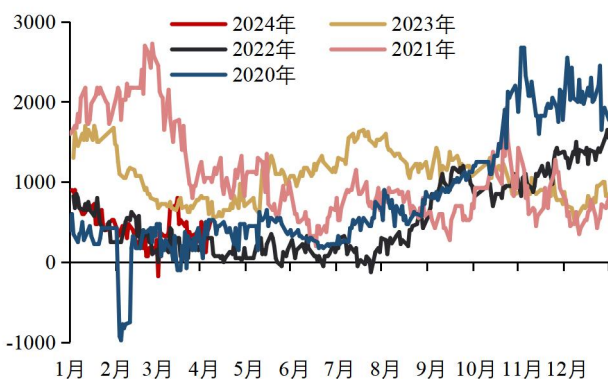
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨



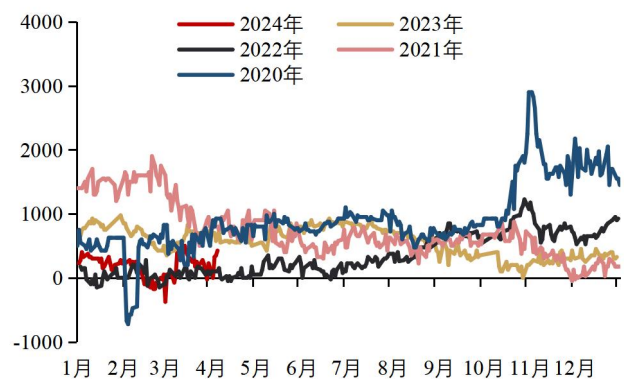
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位: 元/吨



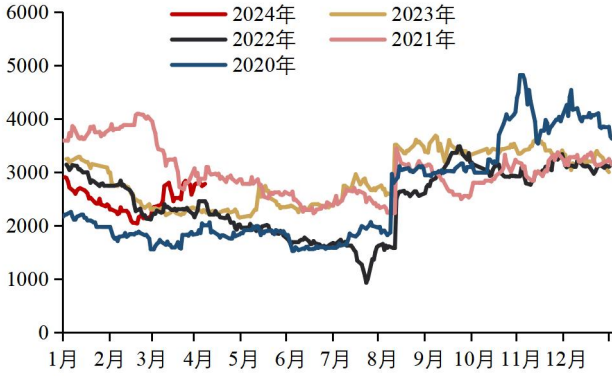
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 3L-混合胶 | 单位: 元/吨



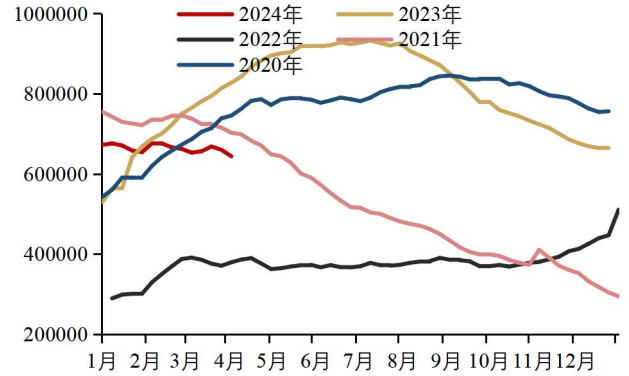
数据来源: 文华财经 华泰期货研究院

图 13:RU-NR | 单位: 元/吨



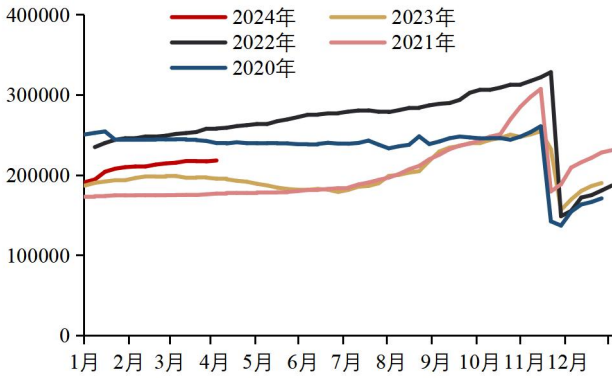
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨



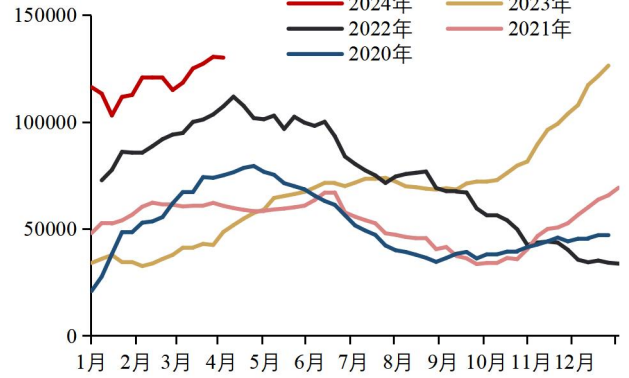
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15:RU 期货库存 | 单位: 吨



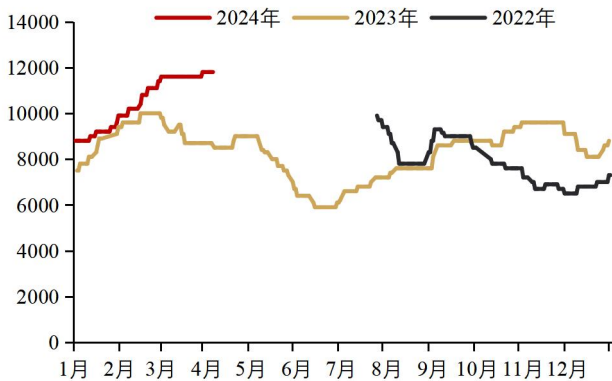
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 16: NR 期货库存 | 单位: 吨



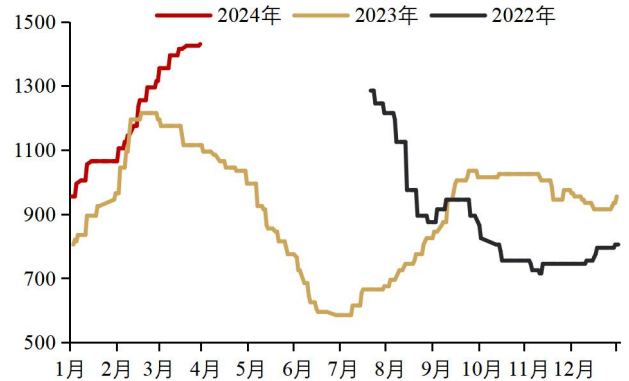
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 17: 丁二烯价格 | 单位: 元/吨



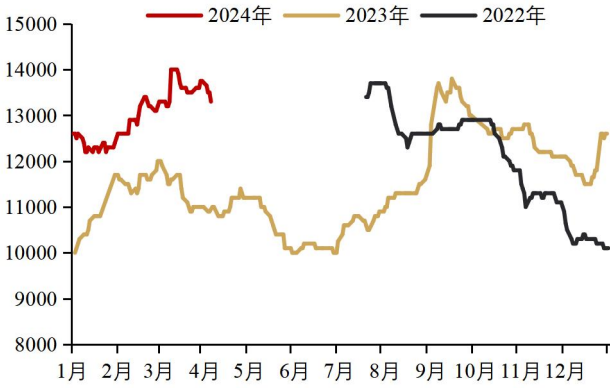
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 韩国丁二烯 FOB | 单位: 美元/吨



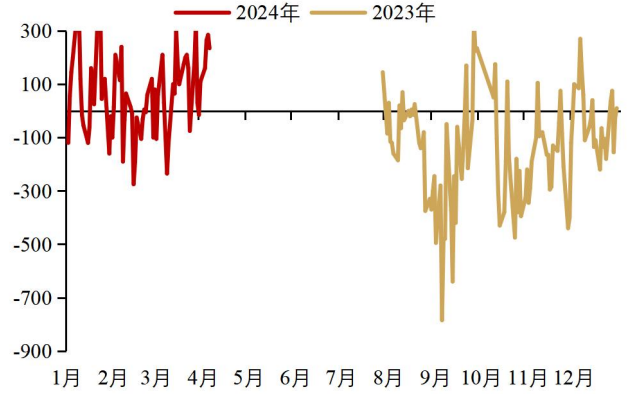
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨



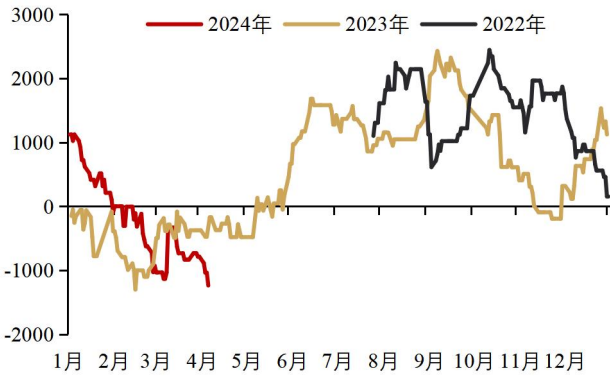
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: BR 基差 | 单位: 元/吨



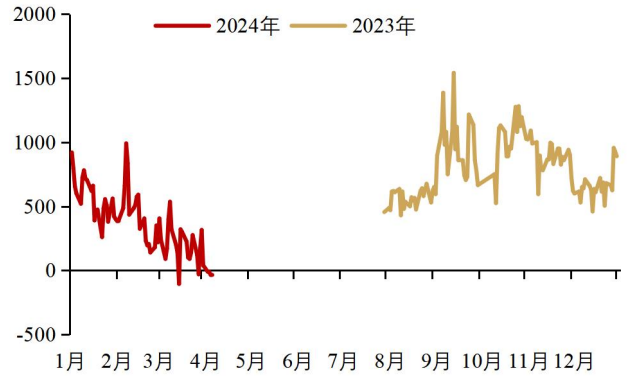
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



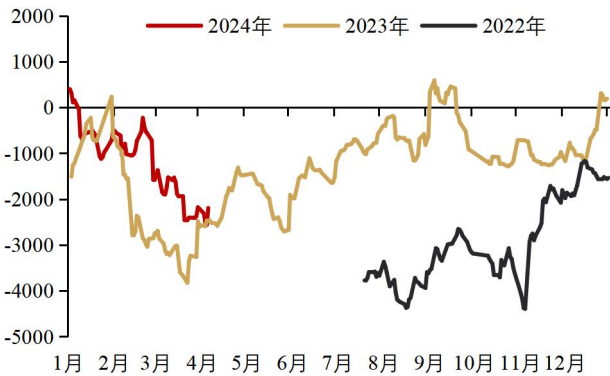
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: BR 非标价差 | 单位: 元/吨



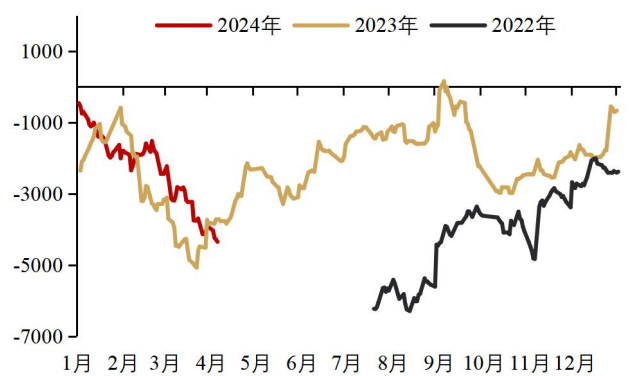
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 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

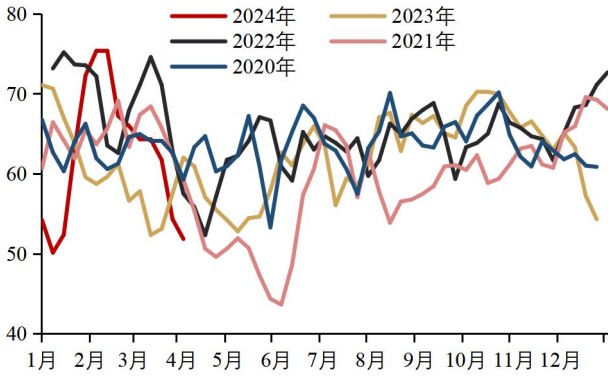
图 24: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

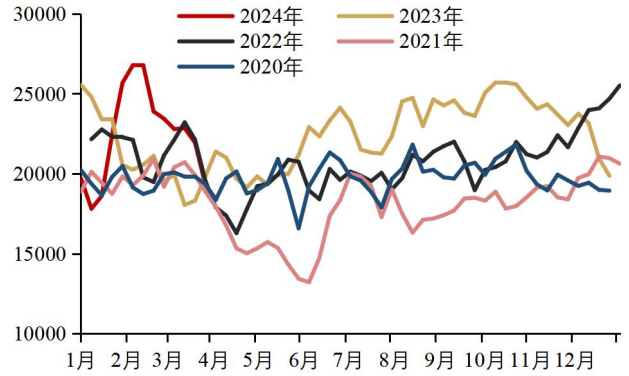


图 25: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: %



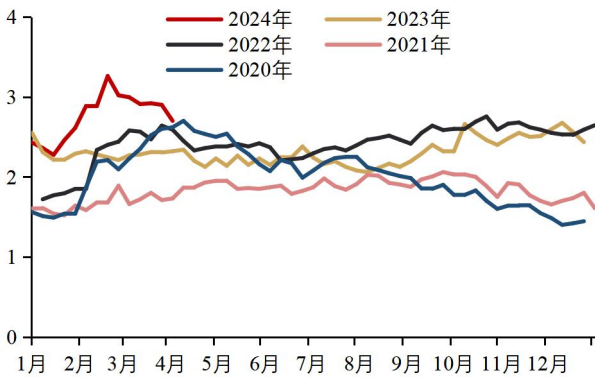
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨



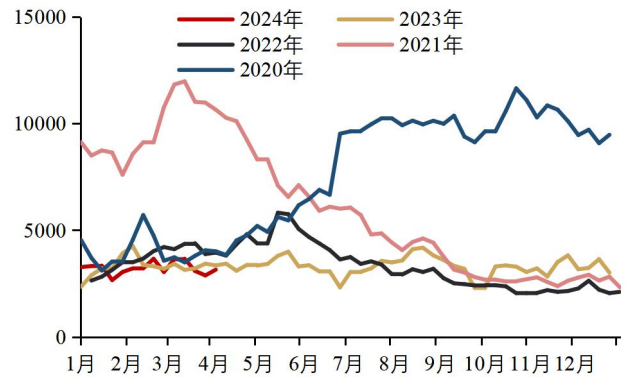
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 28: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 吨



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