

广州金控期货有限公司
GUANGZHOU FINANCE HOLDINGS FUTURES CO., LTD.

能源化工研究

——远月供需错配预期逐渐被交易，胶价上涨

广州金控期货研究周报

2021 年 12 月 31 日星期五



期货研究周报

能源化工研究—橡胶

广州金控期货投资咨询研究部

研究员：薛丽冰

期货从业资格：F03090983

投资咨询资格：Z0016886

邮箱：

xuelibing@gzjqh.com

座机：020-88523420



远月供需错配预期逐渐被交易，胶价上涨

【核心观点】

供应端，近期泰国胶水下落较快，可见泰国已进入旺产，原料保持着正常节奏，每到旺产会有一波季节性下跌，但航运的问题短期仍未解决，泰国混合胶到港较少，区外逆季节性持续去库，相当于阻断了产区库存向国内转移的进程，进而导致成品涨、原料跌的劈叉。

需求端，内销目前没有亮点，但对整体需求的拖拽仍不及出口提供的增长，对明年上半年国内出口仍持续看好，主要基于疫情对海外工厂减产的影响较持久，欧美等国家尚未从疫情恢复，劳动力不足、产能跟不上，进口依赖度很难下降。

如果海运费不降意味着缺船的问题还在，那么进入供应淡季，需求依然维持刚性，国内还是如此低的干胶库存，价格就有推涨的可能，从最近的盘面走势和价差走扩来看，多头已经在交易远月供需错配的预期。当前出口的强势和海运费的居高不下还处于正反馈阶段，但因为航运拥堵可能导致客户多订货，造成表需大于实际需求的情况，体现为港口累了大量成品库存。如果航运恢复，可能会从正反馈进入负反馈，多空转变也会非常快，所以海运费是当下需要关注的重点。

从短期来看，远月供需错配的预期暂未被证伪，至少深色胶依然处于去库状态，但由于上涨体现的是预期，估值先行，不宜追涨，策略推荐：RU2205 在 15000 附近适当止盈，回调继续持买入观点，关注 RU2205 13500-14000 支撑位，跌破止损，同时需关注库存是否持续去化以及宏观动向。策略周期 1-3 个月。

风险提示：区外累库、航运费大幅下挫。

目录

【核心观点】	- 2 -
一、 橡胶周度运行情况	- 4 -
1、 期现市场综述	- 4 -
二、 橡胶供应端	- 5 -
1、 上游天气	- 5 -
2、 上游原料	- 6 -
3、 上游利润	- 7 -
4、 中国进口	- 7 -
三、 橡胶库存	- 9 -
四、 橡胶需求端	- 9 -
1、 轮胎开工	- 9 -
2、 轮胎出口	- 10 -
3、 卡客车指标	- 10 -
五、 相关图表	- 11 -
免责声明	- 12 -

一、橡胶周度运行情况

图表1：橡胶价格价差周度变动

价格价差一览								
		2021-11-30	2021-12-27	2021-12-31	周涨跌值	周涨跌幅	月涨跌值	月涨跌幅
期货收盘价	RU2201	14710	14215	14550	335	2.36%	-160	-1.09%
	RU2205	14935	14455	14855	400	2.77%	-80	-0.54%
	RU2209	15090	14630	15035	405	2.77%	-55	-0.36%
	NR2203	11860	11250	11715	465	4.13%	-145	-1.22%
上游泰国原料 (泰铢/公斤)	生胶片	#N/A	52.8	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	烟胶片	61.6	55.7	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	胶水	60.0	48.5	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	杯胶	48.7	45.5	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
现货价格	泰标近港(美元)	1795	1735	1770	35	2.02%	-25	-1.39%
	泰混近港(美元)	1815	1765	1800	35	1.98%	-15	-0.83%
	人混现货(元)	13200	12780	13020	240	1.88%	-180	-1.36%
	老全乳上海(元)	13800	13350	13700	350	2.62%	-100	-0.72%
	越南3L上海(元)	13100	12900	13150	250	1.94%	50	0.38%
	丁苯1502山东(元)	13200	12000	11850	-150	-1.25%	-1350	-10.23%
	顺丁BR9000山东(元)	16000	14300	14000	-300	-2.10%	-2000	-12.50%
价差	RU2205-RU2209	-155	-175	-180	-5	贴水扩大	-25	贴水扩大
	RU2205-NR2203	3075	3205	3140	-65	升水缩小	65	升水扩大
	RU2205-人混现货	1735	1675	1835	160	基差走弱	100	基差走弱
	RU2205-老全乳上海	1135	1105	1155	50	基差走弱	20	基差走弱
	RU2205-越南3L上海	1835	1555	1705	150	基差走弱	-130	基差走强
	丁苯-人混	0	-780	-1170	-390	/	-1170	/
	顺丁-人混	2800	1520	980	-540	/	-1820	/

数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

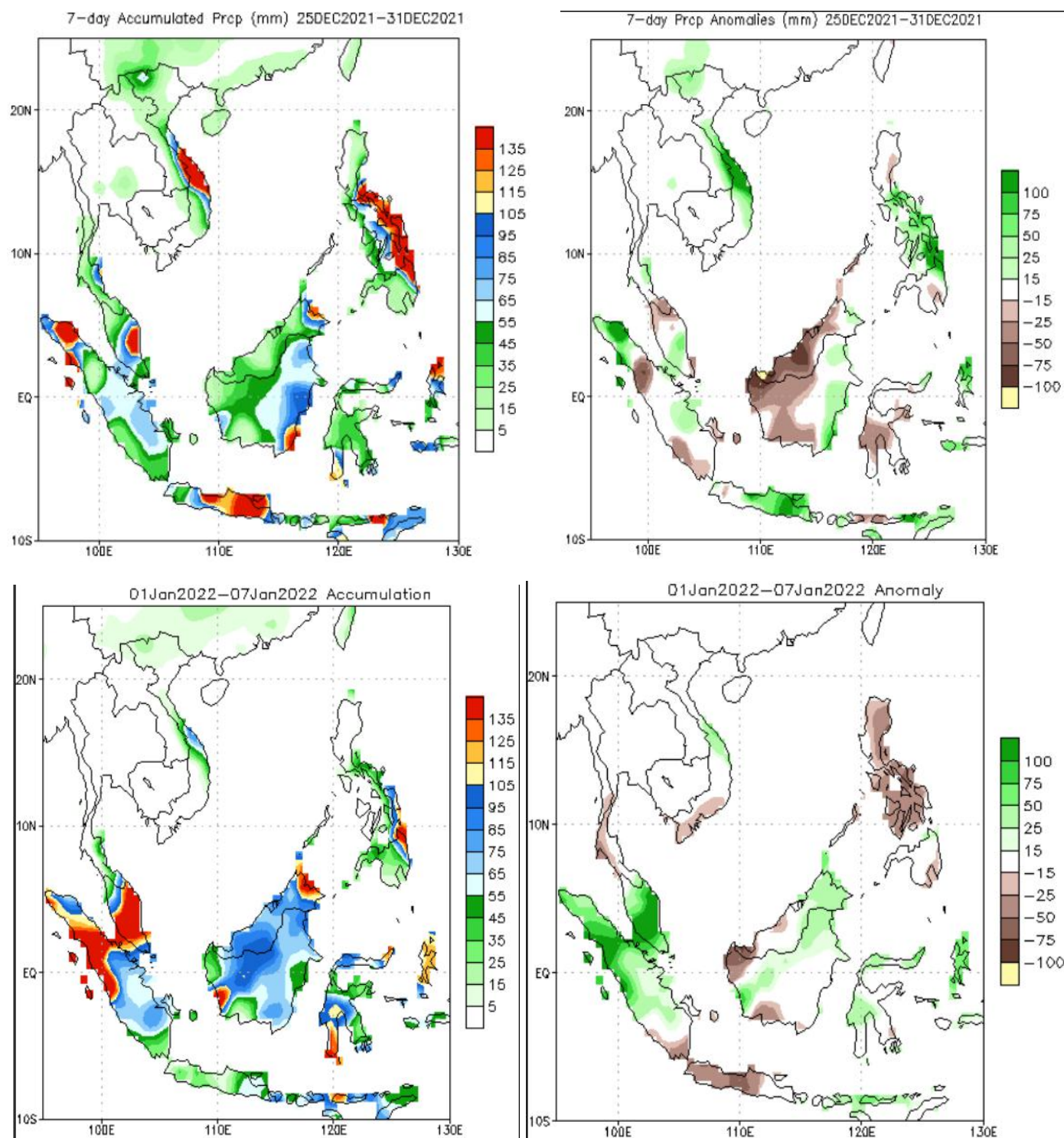
1、期现市场综述

期货端，以 NR 为代表的深色胶持续去库，且由于上周 NR 估值相对 RU 和混合偏低，本周远月供需偏紧预期被交易后，迎来修复性上涨，涨幅 4.13% 超过 RU 和现货，R-N 价差走缩 65 点。

现货端，本周各胶种基差小幅走弱，工厂库存压力较高开工下调，备货意愿下降，未听闻有大量采买，买盘多来自套利盘主动建仓，伴随期货上涨加仓意愿增强，且套利主要加仓 3-5 月混合，导致远近月逐渐由平水拉开到 20-30 月间升水。

二、橡胶供应端

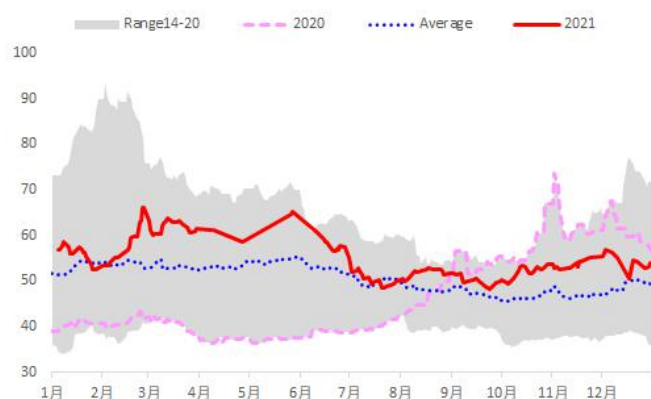
1、上游天气



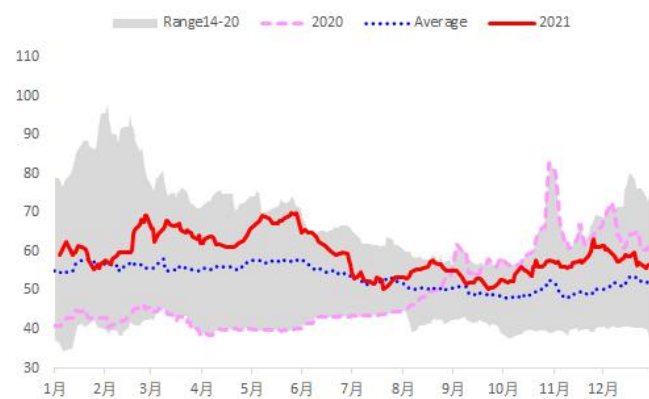
本周东南亚主产区局部降雨偏多，主要集中在越南中部、马来半岛及印尼棉兰，未来一周，东南亚主产区降雨大幅减少，马来半岛和印尼苏门答腊岛降雨仍高出常值50-100mm。

2、上游原料

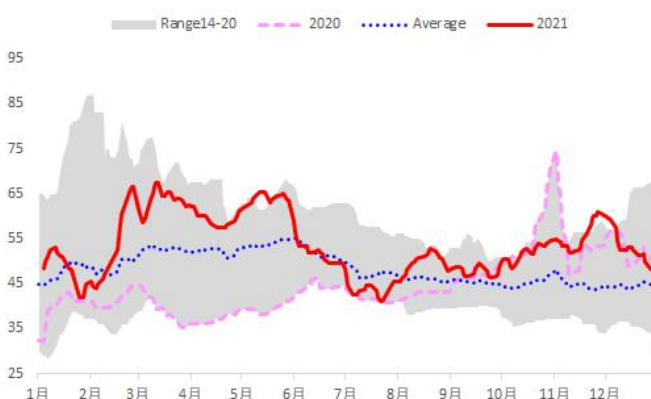
图表2：泰国生胶片季节性（泰铢/公斤）



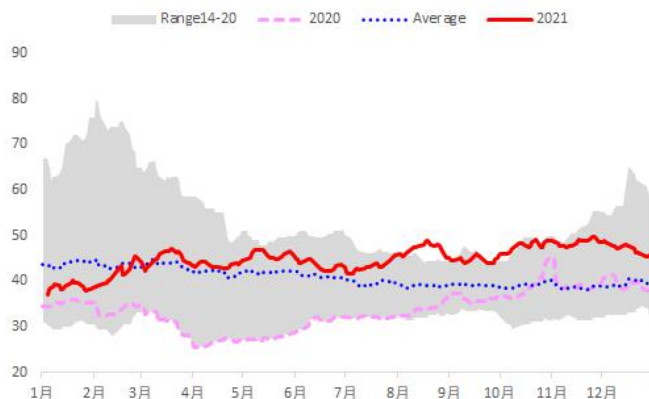
图表3：泰国烟胶片季节性（泰铢/公斤）



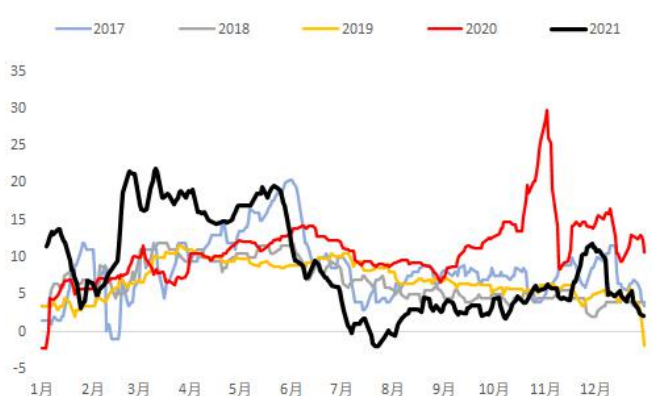
图表4：泰国胶水季节性（泰铢/公斤）



图表5：泰国杯胶季节性（泰铢/公斤）



图表6：泰国胶水-杯胶价差（泰铢/公斤）



图表7：海南浓乳胶漆水季节性（元/公斤）

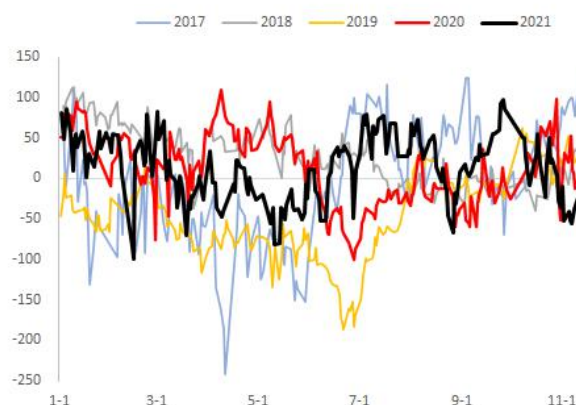


数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

国内云南产区11月底全面停割，海南接近停割，原料产出减少，干含下降。泰国天气转晴后进入旺产，胶水下跌幅度较大，与杯胶价差季节性回归。

3、上游利润

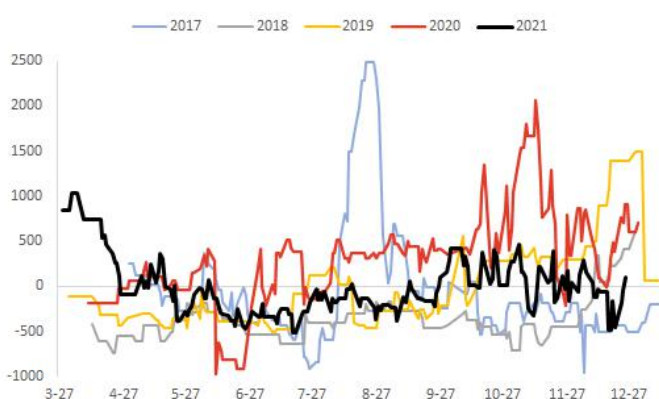
图表8：泰标加工利润（美元/吨）



图表9：泰国乳胶加工利润（美元/吨）



图表10：海南浓乳加工利润（元/吨）



图表11：丁苯橡胶加工利润（元/吨）



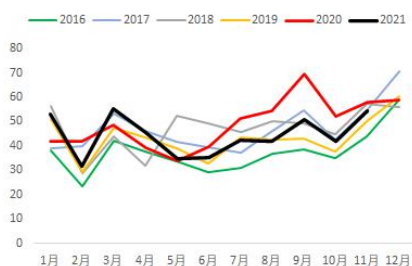
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

上述图表为剔除运费影响后的实际利润，当前泰国出口到国内的天胶单吨运费已上涨至 60-65 美元，但泰标等胶种实际利润仍处于环同比高位，一方面因为泰国 12 月进入旺产后，原料端下跌较快；一方面受出口端需求支撑，成品跟随期货上涨，原料、成品价格劈叉。预计旺产期结束，临近停割淡季、需求淡季，供需双弱下，原料端表现会强于成品，利润缩窄。

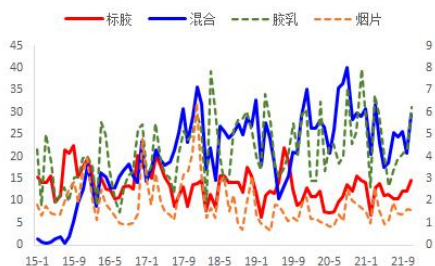
4、中国进口

11 月，国内进口天胶 57.9 万吨，环比增加 12.6 万吨，同比减少 3.5 万吨，1-11 月累计进口 531.5 万吨，同比减少 44.9 万吨，减幅 8.45%。分胶种看，标胶累计进口 130.2 万吨，同比增加 11.5 万吨，混合累计进口 267.9 万吨，同比减少 56.7 万吨。标胶增混合降主要因今年出口强、内销弱，杯胶原料部分分流至出口胶即标胶，其次今年整体为基差回归年，混合实际需求同比减少幅度不及整体需求降幅，可见来自套利加仓的投机需求也相应减少。11 月混合进口同比偏高，但主要来自越南，3L 混和 10 号混偏多，泰国、马来推船期问题有所缓解但未根本解决，运费仍居高不下。

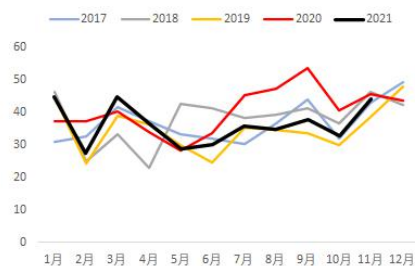
图表12：中国天胶进口量（万吨）



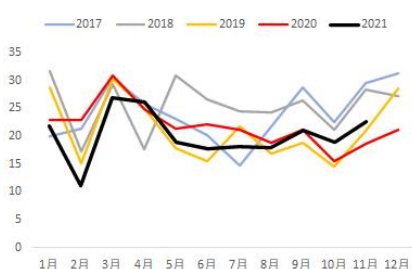
图表13：中国分胶种进口量（万吨）



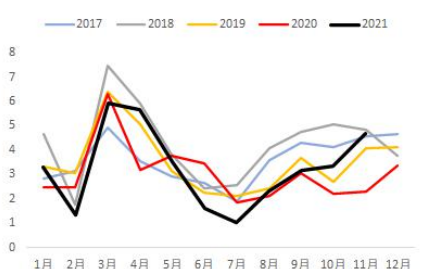
图表14：中国标混进口量（万吨）



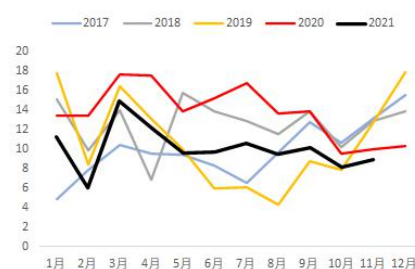
图表15：中国自泰国进口天胶（万吨）



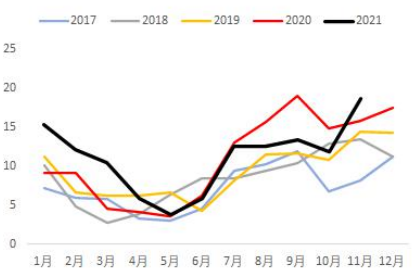
图表16：中国自泰国进口乳胶（万吨）



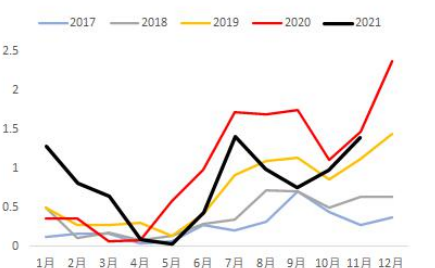
图表17：中国自泰国进口混合（万吨）



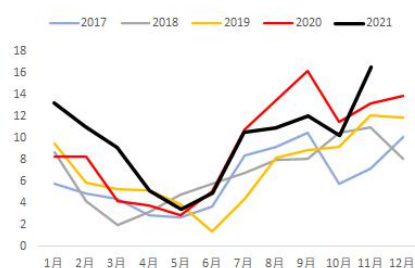
图表18：中国自越南进口天胶（万吨）



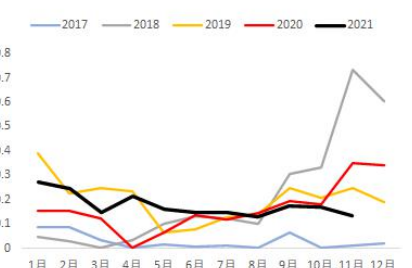
图表19：中国自越南进口乳胶（万吨）



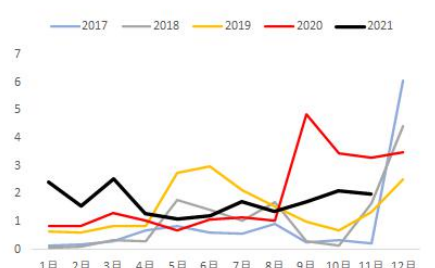
图表20：中国自越南进口混合（万吨）



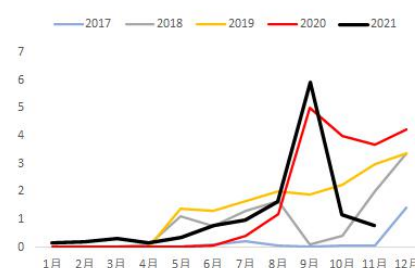
图表21：中国自柬埔寨进口天胶（万吨）



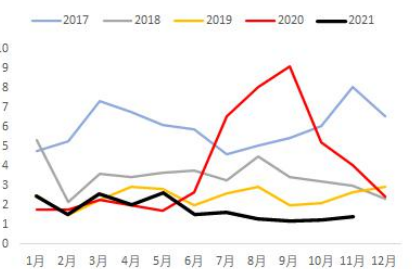
图表22：中国自缅甸进口天胶（万吨）



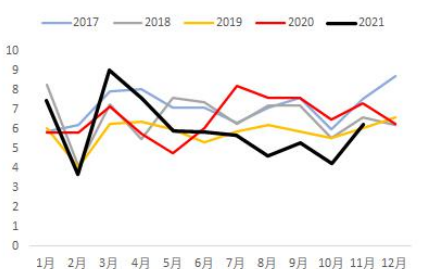
图表23：中国自老挝进口天胶（万吨）



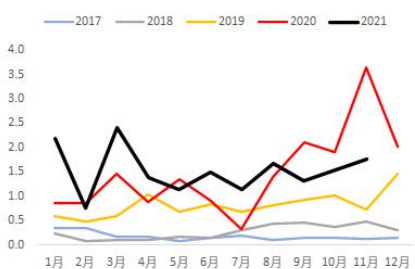
图表24：中国自印尼进口天胶（万吨）



图表25：中国自马来进口天胶（万吨）



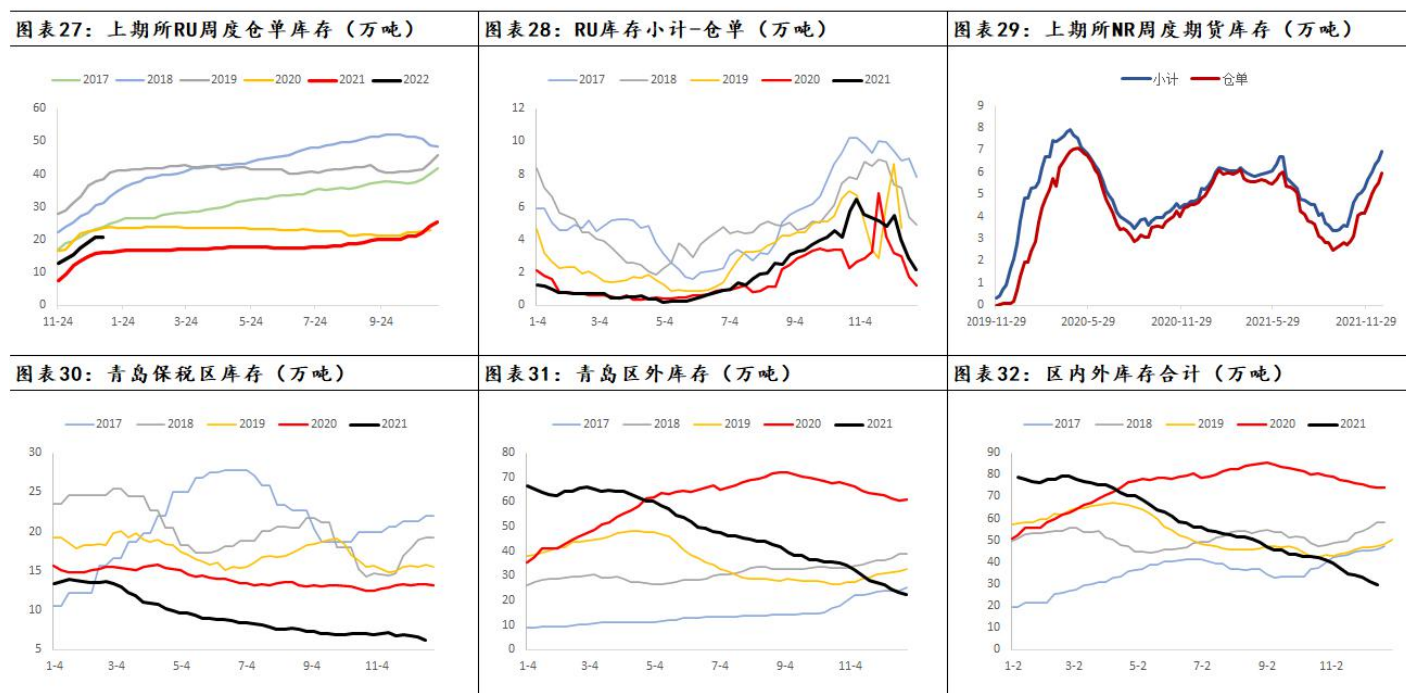
图表26：中国自科特迪瓦进口天胶（万吨）



数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

三、橡胶库存

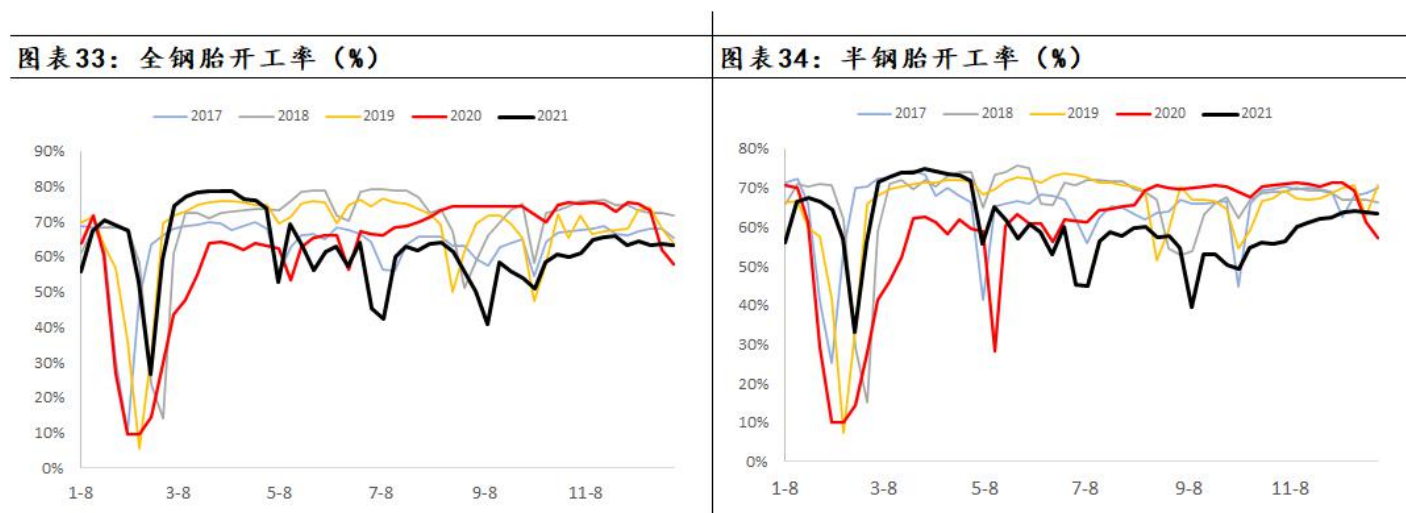
随着国内停割，上期所RU仓单增长主要来自存量，NR前期给出交割利润后，卖交割的货物陆续到港注册。区内外尤其混合胶持续去库，库存下降至近几年同比低位，应继续关注。



数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

四、橡胶需求端

1、轮胎开工



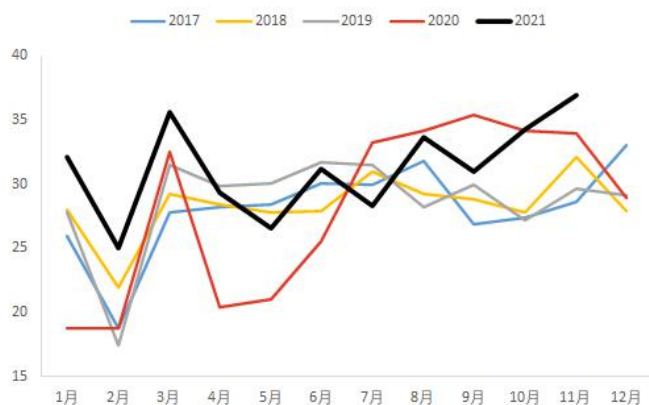
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

本周全钢开工率环比下降 0.55 个百分点，同比上升 5.54 个百分点；半钢开工率环比下降 0.16 个百分点，同比上升 6.17 个百分点。终端需求疲软，渠道库存较高，虽有个别轮胎厂有涨价计划，

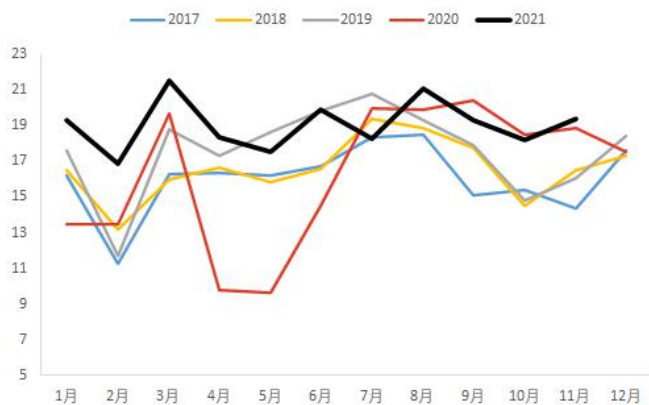
落地较难，当前工厂库存环比11月上涨10%-15%，高库存下提开工意愿不强。

2、轮胎出口

图表35：全钢胎出口量（万吨）



图表36：半钢胎出口量（万吨）

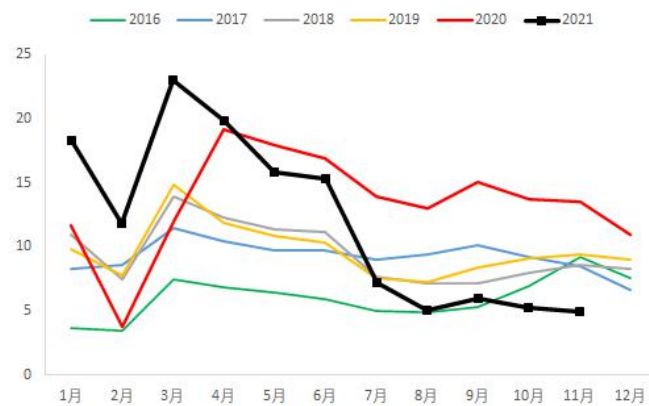


数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

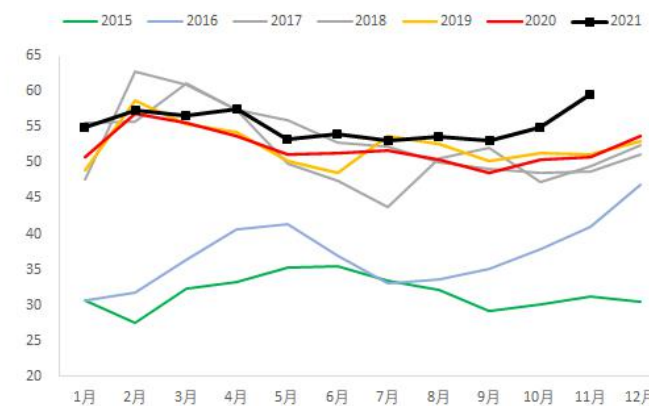
11月全钢出口大幅增长，欧洲、南美洲以及疫情有所缓和的亚洲有新增需求。支撑出口的主要因素是疫情影响下，海外工厂减停产，需求缺口由最先恢复生产的中日韩弥补。

3、卡客车指标

图表37：重卡销量（万辆）



图表38：卡客车轮胎经销商库存（天）



数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

上半年在享受国五淘汰的补贴优惠下，需求被提前透支，加上目前运力过剩、物价低迷、油价上涨，重卡新车购置需求急剧下滑。轮胎端，由于轮胎厂多在10月宣布涨价，一级代理商和二级经销商大量备货，但受制于实际需求低迷，库存快速上涨。

五、相关图表

图表39：RU5-9价差

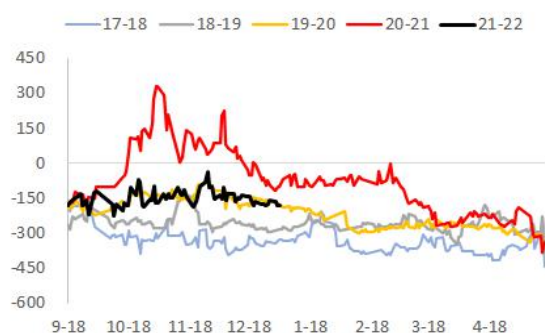


图40：RU05-人混远月

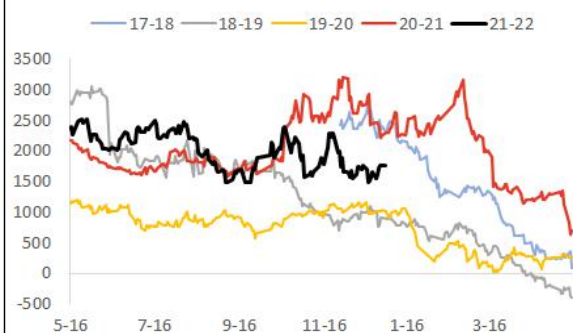


图41：老全乳上海-人混现货（元）



图42：RU指数-老全乳上海



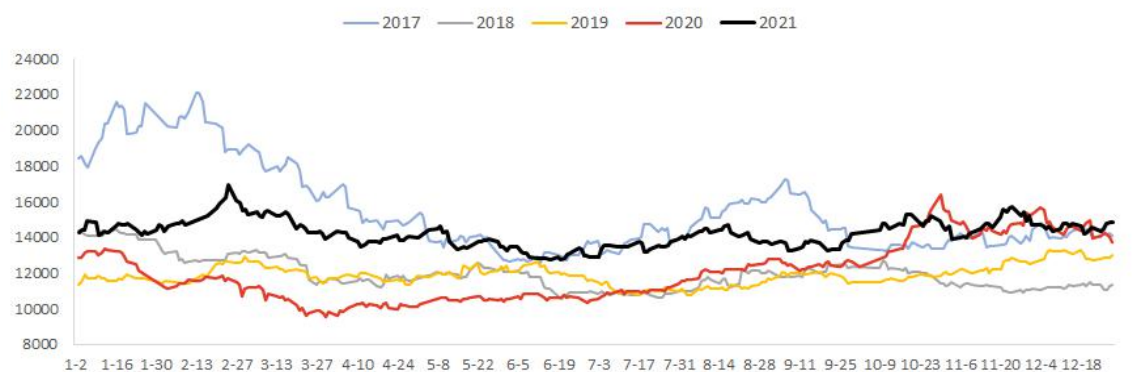
图43：丁苯橡胶-人混现货（元）



图44：顺丁橡胶-人混现货（元）



图45：RU指数价格趋势



数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部 地址：广州市海珠区新港东路 1088 号 中洲交易中心 1105 单元 电话：020-38298555	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号 龙汇大厦 1720-1722 单元 电话：0757-85501836
• 大连营业部 地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房间 电话：0411-84806645、0411-84995079	• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广 场 1 号楼 2403 室 电话：0531-55554330
• 梅州营业部 地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园 25-26 号 店及夹层 电话：0753-2185061	• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路 5 号 508 室 电话：0571-87251385
• 福州营业部 地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号 左海综合楼 2 楼 B 区 201 室 电话：0591-87800021	• 保定营业部 地址：河北省保定市复兴中路 3108 号 康泰国际 15 楼 1 单元 1509 室 电话：0312-3135300
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、 1608 号 电话：0315-5266603	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号 东胜广场三单元 1406 电话：0311-83075314
• 广东分公司 地址：广州市南沙区黄阁镇望江二街 5 号（中惠国 际金融中心 12 栋）2101、2102、2103 电话：020-39393079	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路 6 号 金冠紫园 6 幢 105 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道 长兴路 1 号 4 幢 11 层 1123 号、1124 号 电话：0351-7876105	