

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

能源化工研究

——原料上涨，深色胶估值修复，基差走强

广州金控期货研究周报

2022年2月18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



原料上涨，深色胶估值修复，基差走强

【核心观点】

近两周泰国降雨较多，收料受到影响，原料尤其胶水端大幅上涨推动成品走强。2月下旬天胶到港增加，而需求恢复缓慢，青岛仓库入库远大于出库最终体现为区外累库。

从22年全年基本面来看，轮胎胶方面，20-21年上半年配套透支的较严重，若没有政策刺激，22年配套需求不会太好，出口也很难达到20-21年的鼎盛时期，主要在于海外工厂也在陆续复工，由于海外产能不足导致的轮胎订单向国内转移会放缓，但22年上半年出口还是整体需求最大的亮点，下半年不看好。由于轮胎厂及下游渠道商成品库存较高，预计仍以去库存为主，加上油价上涨、运价低迷，替换也缺乏潜力增长空间。预期22年需求表现远不及21年。供应端，东南亚到国内的高海运费能被成品加工出口的利润覆盖，船期紧张的问题会打乱季节性，但天气没有明显异常，供应暂看不到太大边际弹性。

22年应关注的是结构性机会，即季节性和低库存，21年因为供不应求，全球包括国内是去库存结构，虽然22年需求走弱，但供需矛盾并未解决，即意味着22年季度内可能还会去库存，再结合天胶供应淡旺季来看，库存极有可能在4-7月大幅去化，当前天胶已处于低库存状态，更低的库存现货将会表现极强的抗跌性，相应基差表现更强，价格也会进入拐点从而具备上涨的动能。

所以需要关注去库存预期能否兑现以及库存去化的程度。

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								
		2022/1/28	2022/2/11	2022/2/18	周涨跌值	周涨跌幅	月涨跌值	月涨跌幅
期货收盘价	RU2301	15330	15675	15535	-140	-0.89%	205	1.34%
	RU2205	14150	14485	14310	-175	-1.21%	160	1.13%
	RU2209	14375	14675	14520	-155	-1.06%	145	1.01%
	NR2204	11405	11770	11950	180	1.53%	545	4.78%
上游泰国原料 (泰铢/公斤)	生胶片	54.9	60.0	60.8	0.8	1.27%	6	10.66%
	烟胶片	57.8	63.8	65.0	1.2	1.95%	7	12.44%
	胶水	54.5	62.0	66.0	4.0	6.45%	12	21.10%
	杯胶	48.2	49.7	50.4	0.7	1.41%	2	4.67%
现货价格	泰标近港(美元)	1780	1820	1820	0	0.00%	40	2.25%
	泰混近港(美元)	1785	1830	1825	-5	-0.27%	40	2.24%
	人混现货(元)	12980	13220	13200	-20	-0.15%	220	1.69%
	老全乳上海(元)	13050	13300	13500	200	1.50%	450	3.45%
	越南3L上海(元)	13100	13250	13300	50	0.38%	200	1.53%
	丁苯1502山东(元)	12400	12550	12500	-50	-0.40%	100	0.81%
	顺丁BR9000山东(元)	13450	13750	13650	-100	-0.73%	200	1.49%
价差	RU2205-RU2209	-225	-190	-210	-20	贴水扩大	15	贴水缩小
	RU2205-NR2204	2745	2715	2360	-355	升水缩小	-385	升水缩小
	RU2205-人混现货	1170	1265	1110	-155	基差走强	-60	基差走强
	RU2205-老全乳上海	1100	1185	810	-375	基差走强	-290	基差走强
	RU2205-越南3L上海	1050	1235	1010	-225	基差走强	-40	基差走强
	丁苯-人混	-580	-670	-700	-30	/	-120	/
	顺丁-人混	470	530	450	-80	/	-20	/

数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

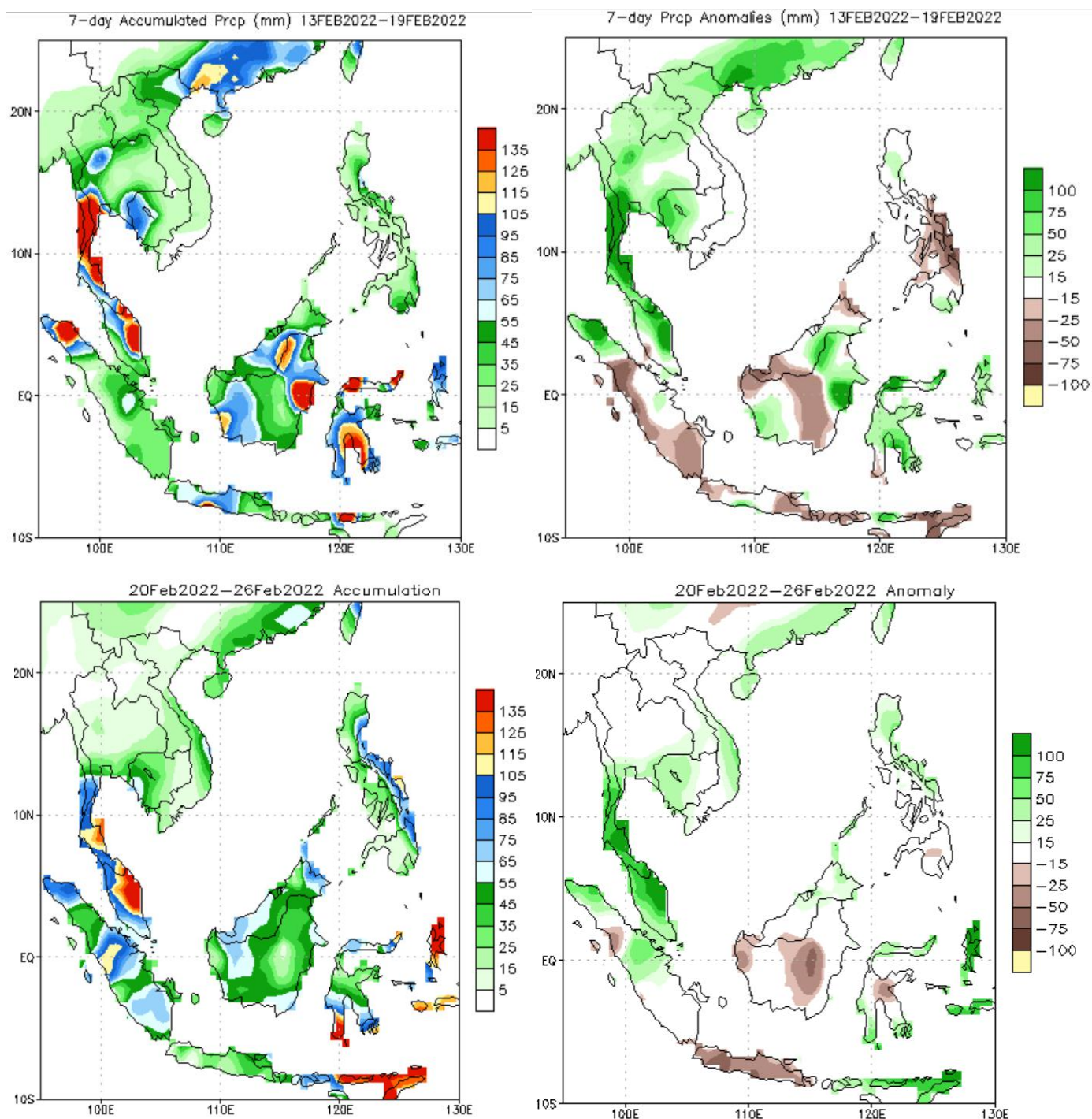
1、期现市场综述

期货端，RU 跌、NR 涨，品种间分化较大，NR 临近周末大幅增仓上涨，主要基于：一、目前深色胶基本面优于浅色胶，而 NR 前期相对 RU 贴水过大，即 NR 估值相对 RU 偏低，在两者价差回归的同时 NR 迎来修复性上涨；二、杯胶上涨后，标胶点对点加工利润大幅亏损，而淡季供应存缩量预期，对 NR 支撑较强。本周 R-N 价差大幅回归，NR 相对混合也走出高升水，可能有阶段高估的可能。

现货端，节后多数工厂已陆续复工，部分轮胎厂恢复正常采购，周内主要以套利盘加仓、轮仓和轮胎厂采购为主，由于混合现货流通偏紧，报盘坚挺，基差走强明显。

二、橡胶供应端

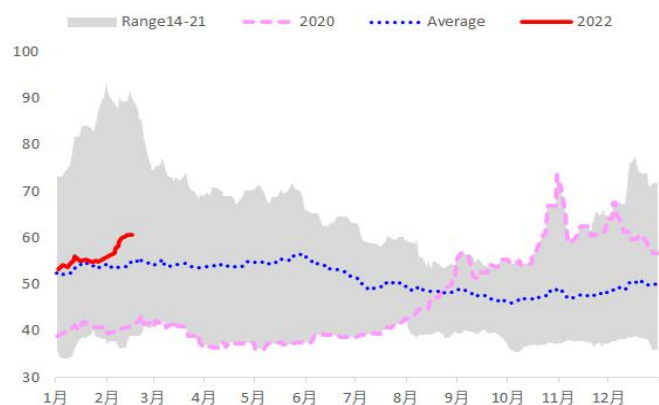
1、上游天气



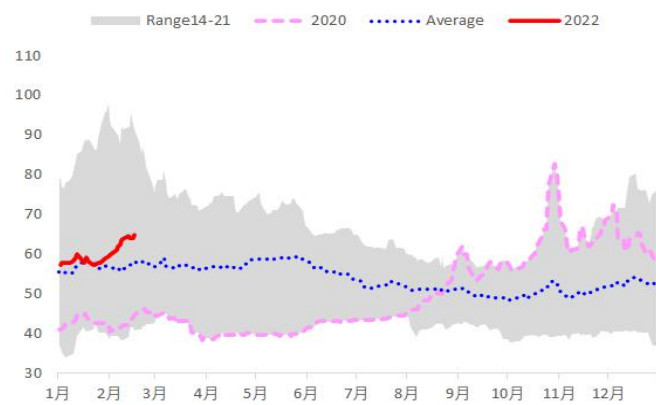
近一周泰国中部和南部东海岸降雨偏多，未来一周泰国南部东海岸和马来半岛会迎来大雨，累计降雨高出常值 75-100mm。云南版纳产区 2 月底迎来降温，低温降至 5 度，持续时间较长，需关注降温后落叶及长叶情况。

2、上游原料

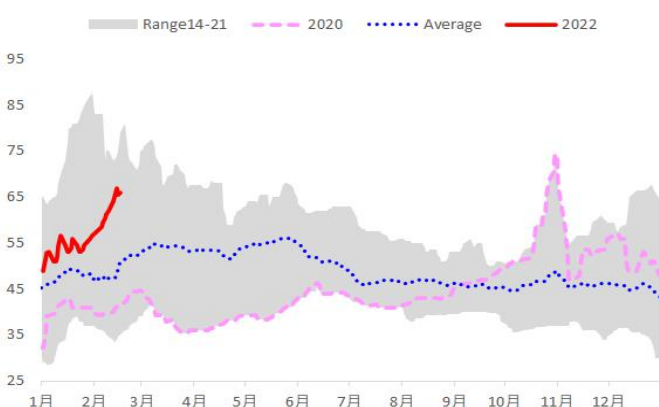
图表2：泰国生胶片季节性（泰铢/公斤）



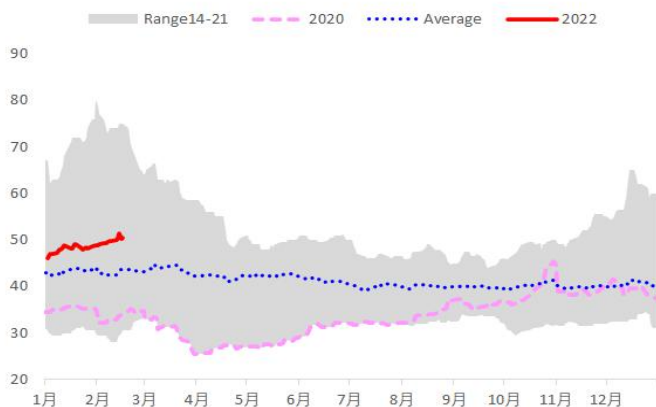
图表3：泰国烟胶片季节性（泰铢/公斤）



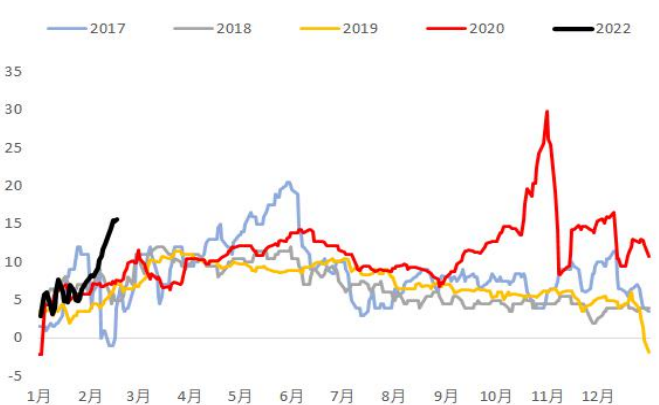
图表4：泰国胶水季节性（泰铢/公斤）



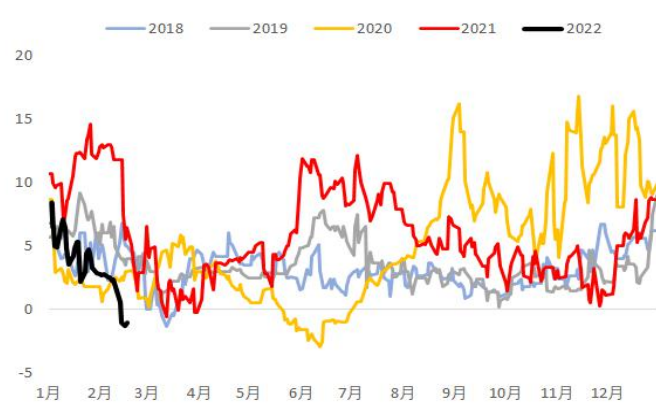
图表5：泰国杯胶季节性（泰铢/公斤）



图表6：泰国胶水-杯胶价差（泰铢/公斤）



图表7：泰国烟胶片-胶水价差（泰铢/公斤）

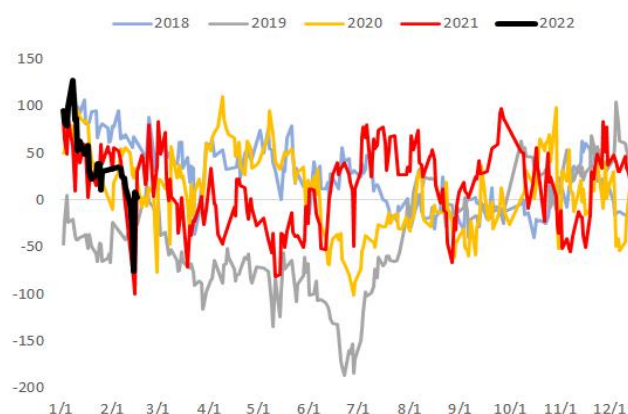


数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

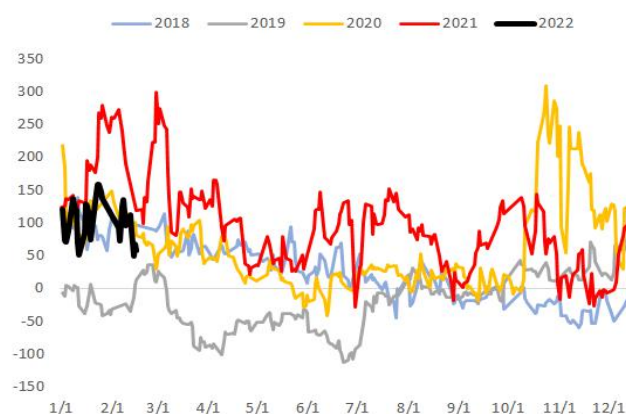
泰国胶水继续上涨，主要因：一是局部地区降雨较多影响收料；二是加工厂为储备停割期库存和对锁远月空单抢夺原料；三是乳胶补库带动价格上涨，胶水加工乳胶利润较高。但受原料上涨影响，成品利润被不断压缩，尤其体现在干胶端。

3、上游利润

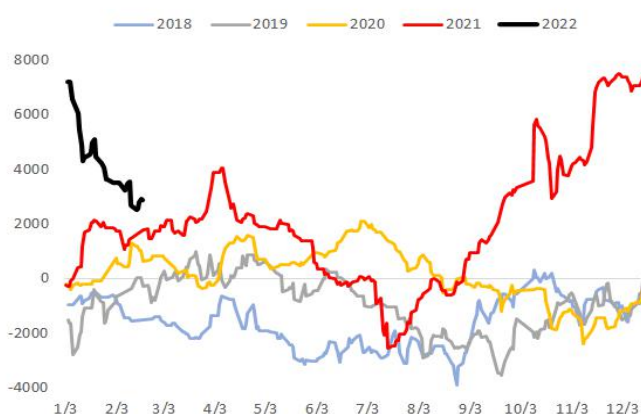
图表8：泰标加工利润（美元/吨）



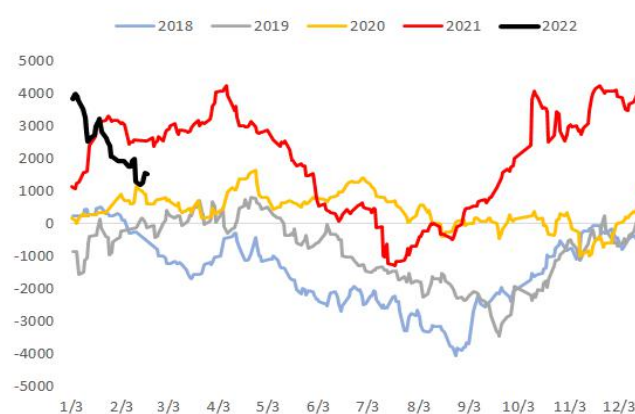
图表9：泰国乳胶加工利润（美元/吨）



图表10：顺丁橡胶加工利润（元/吨）



图表11：丁苯橡胶加工利润（元/吨）



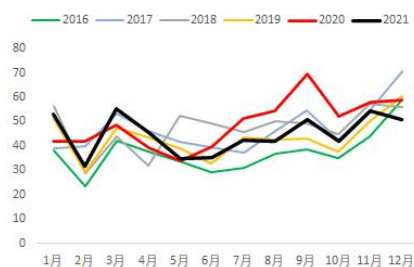
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

上述图表为剔除运费影响后的实际利润，近期原料大幅上涨，乳胶因为低库存，泰国、马来下游工厂补库带动价格大幅上涨，依然维持加工利润，干胶端虽有跟涨，泰标点对点加工利润受原料上涨影响下滑至盈亏边缘。

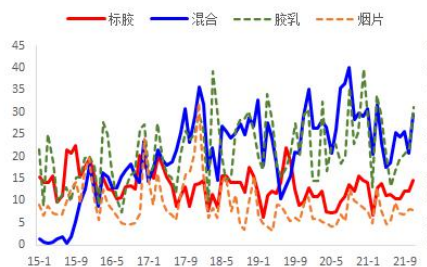
4、中国进口

12月，国内进口天胶50.9万吨，环比减少3.47万吨，同比减少7.93万吨，1-12月累计进口590.3万吨，同比减少52.9万吨，减幅895%。分胶种看，标胶累计进口144.8万吨，同比增加11.7万吨，混合累计进口291.2万吨，同比减少62.5万吨。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。12月混合进口同比偏低，自泰国混合进口降至五年低位，12月泰国至国内港口运费涨至70美金，舱位紧张有部分影响，此外泰国原料分流严重，原料整体偏紧，产量跟不上，加上内外倒挂，导致进口低、国内混合去库。

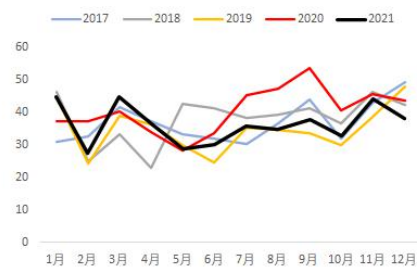
图表12：中国天胶进口量（万吨）



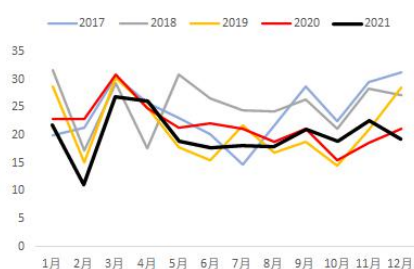
图表13：中国分胶种进口量（万吨）



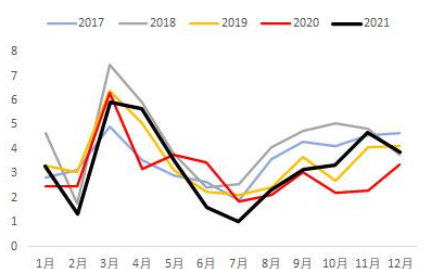
图表14：中国标混进口量（万吨）



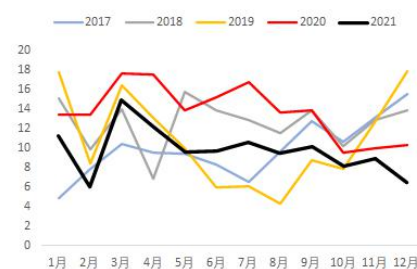
图表15：中国自泰国进口天胶（万吨）



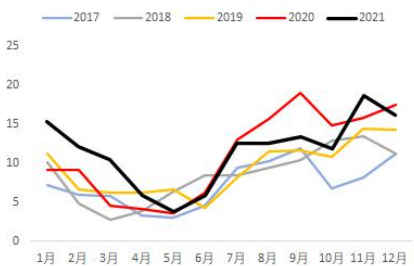
图表16：中国自泰国进口乳胶（万吨）



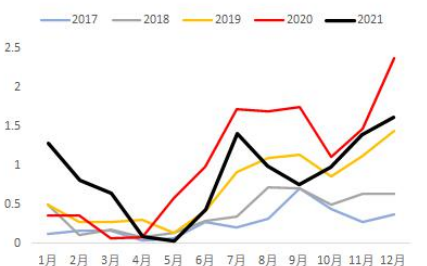
图表17：中国自泰国进口混合（万吨）



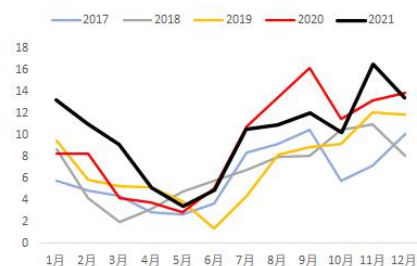
图表18：中国自越南进口天胶（万吨）



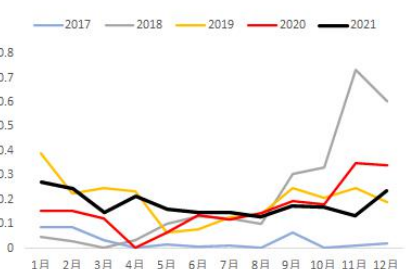
图表19：中国自越南进口乳胶（万吨）



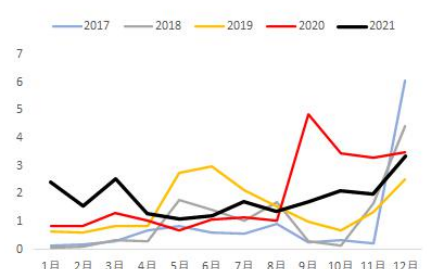
图表20：中国自越南进口混合（万吨）



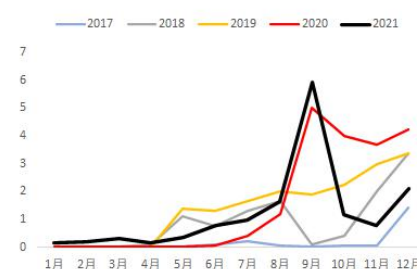
图表21：中国自柬埔寨进口天胶（万吨）



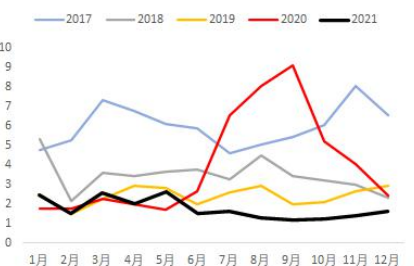
图表22：中国自缅甸进口天胶（万吨）



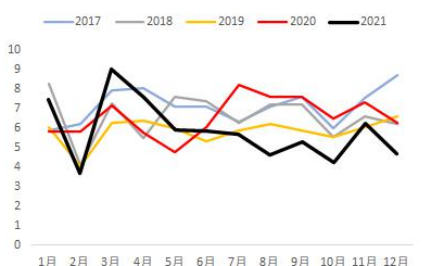
图表23：中国自老挝进口天胶（万吨）



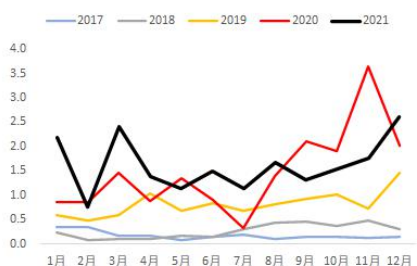
图表24：中国自印尼进口天胶（万吨）



图表25：中国自马来进口天胶（万吨）



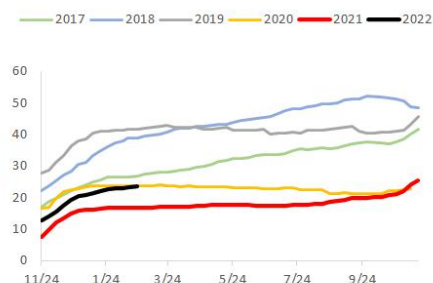
图表26：中国自科特迪瓦进口天胶（万吨）



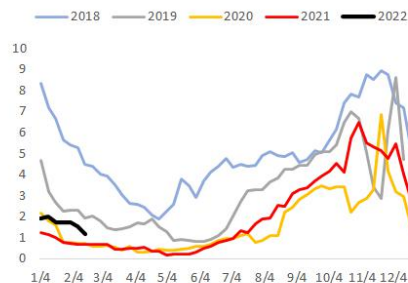
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

三、橡胶库存

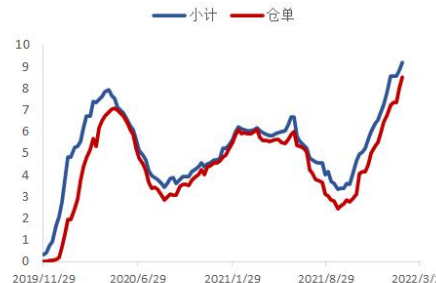
图表27：上期所RU周度仓单库存（万吨）



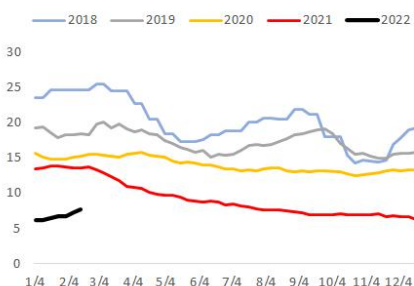
图表28：RU库存小计-仓单（万吨）



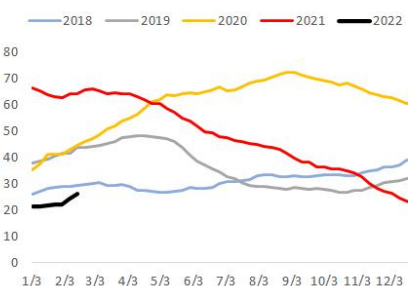
图表29：上期所NR周度期货库存（万吨）



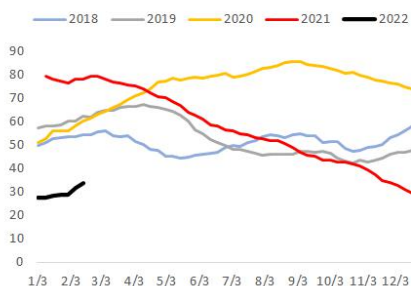
图表30：青岛保税区库存（万吨）



图表31：青岛区外库存（万吨）



图表32：区内外库存合计（万吨）



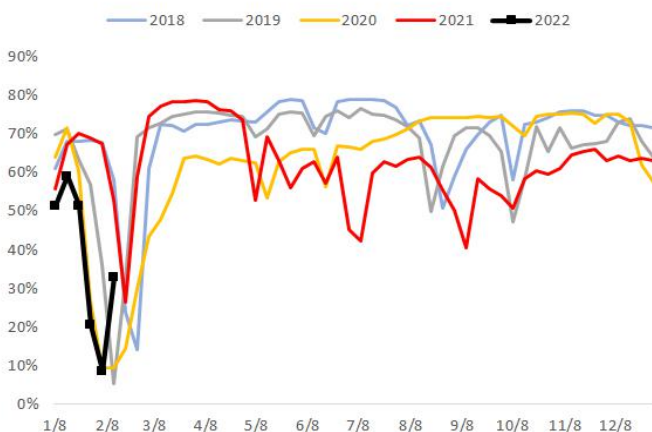
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

本周 RU 小计环比减少 0.02 万吨，仓单环比增加 0.32 万吨；NR 小计环比增加 0.33 万吨，仓单环比增加 0.48 万吨。本周区内累库 0.4 万吨（前值+0.5 万吨），区外累库 1.72 万吨（前值+2.32 万吨）。节后轮胎厂多数复工，部分轮胎厂采购，整体需求尚未恢复，短期到港偏集中，区外累库。

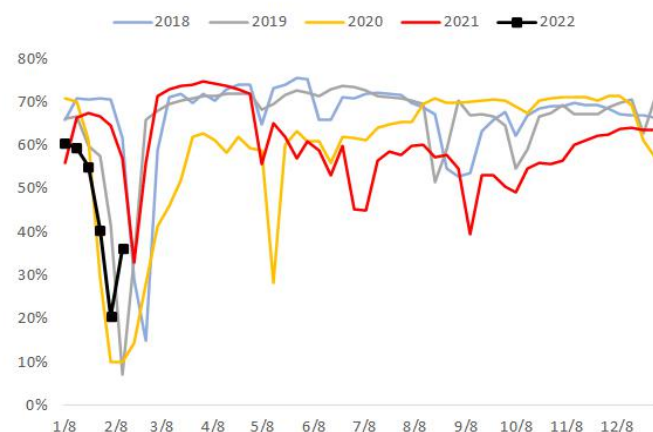
四、橡胶需求端

1、轮胎开工

图表33：全钢胎开工率（%）



图表34：半钢胎开工率（%）

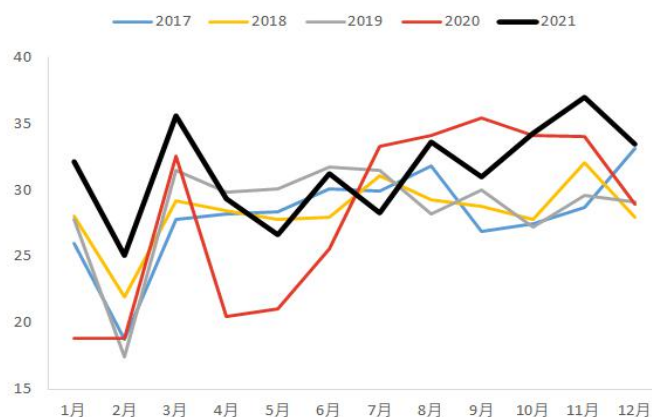


数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

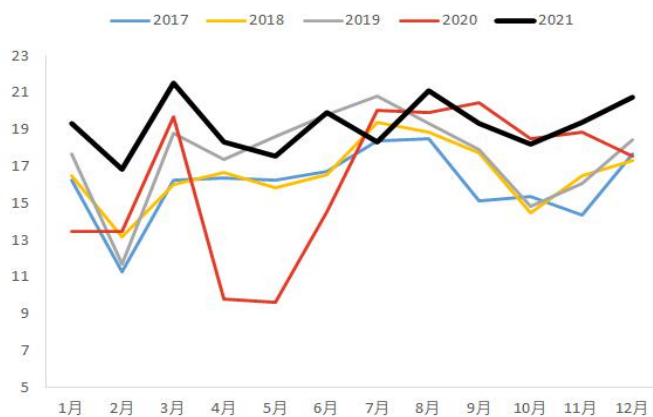
春节期间全钢开工率环比上升 24.4 个百分点，同比下降 20 个百分点；半钢开工率环比上升 15.7 个百分点，同比下降 20.9 个百分点。节后多数工厂已复工，但开工尚未恢复至常规水平。

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）

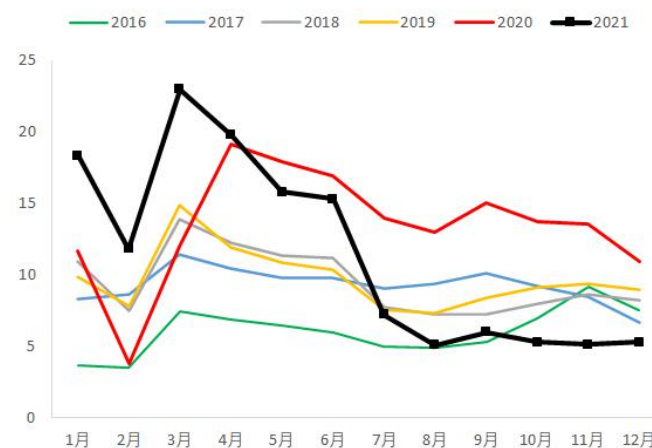


数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

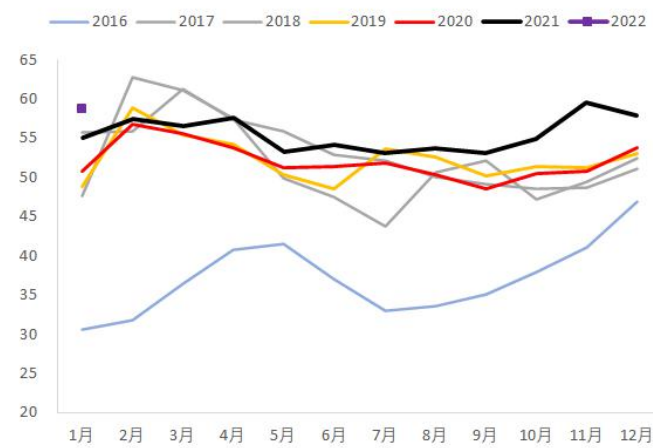
全钢方面，出口订单多集中在圣诞节前，11月高增长基数透支了一部分未来消费，12月面临下滑，同比仍在高位。半钢据了解订单一直持续到1月，12月仍表现强势。

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

上半年在享受国三淘汰的补贴优惠下，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，受春节影响，1月中下旬物流停运，经销商销量停滞，部分经销商小幅备货，整体库存环比上月增加 0.85 天。

五、相关图表

图表39：RU5-9价差

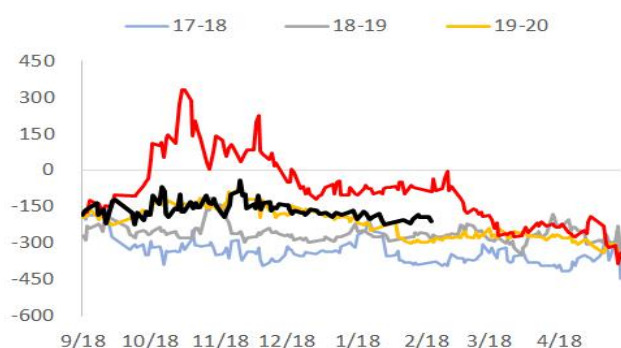


图40：RU05-人混远月

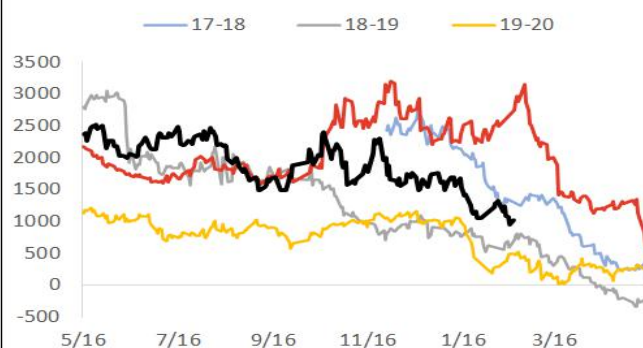


图41：老全乳上海-人混现货（元）



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-老全乳上海（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	