

天然橡胶研究

——原料成品劈叉，弱需求和期现回归逻辑主导盘面

广州金控期货研究月报

2022年2月25日 星期五



期货研究周报

能源化工研究—橡胶

广州金控期货研究中心

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



原料成品劈叉，弱需求和期现回归逻辑主导盘面

【核心观点】

近期原料、成品剪刀差扩大，即原料继续大涨而成品加速下跌，原料大涨主要受泰南主产区降雨多和乳胶补库影响，而盘面主要走弱需求和期现回归逻辑，当前轮胎厂和下游渠道商以去库为主，备货动力不足，现货采买需求多来自套利盘加仓，即库存在中游流转并未传导至下游，套利空单对盘面形成高升水压制。

同时需注意，成品和原料的劈叉导致干胶加工利润出现大幅亏损，原料继续上涨压力较大，乳胶补库结束以及泰南天气恢复，原料可能会迎来阶段性下跌，但进入3月泰国依然处于多雨状态，且3-5月为供应淡季，供需处于错配周期，原料即使下跌也很难深跌，所以在需求未明显好转前，盘面或偏弱运行，但成本支撑逻辑仍在，下方空间不大。

当前RU5月合约可炒作题材有限，需关注需求端有无异常以及船期问题，9月和1月合约宜关注开割季天气和天胶整体基本面，21年因为供不应求，全球包括国内库存大幅去化，目前产区库存压力较轻，也为天胶提供低买高卖的结构性机会。

关注点：原料价格、区外库存、船期、宏观

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

1、期现市场综述

图表1：橡胶价格价差周度变动

价格价差一览								
		2022/1/28	2022/2/18	2022/2/25	周涨跌值	周涨跌幅	月涨跌值	月涨跌幅
期货收盘价	RU2301	15330	15535	15245	-290	-1.87%	-85	-0.55%
	RU2205	14150	14310	13955	-355	-2.48%	-195	-1.38%
	RU2209	14375	14520	14195	-325	-2.24%	-180	-1.25%
	NR2205	11505	12040	11825	-215	-1.79%	320	2.78%
上游泰国原料 (泰铢/公斤)	生胶片	54.9	60.8	65.2	4.4	7.31%	10	18.74%
	烟胶片	57.8	65.0	68.3	3.3	5.11%	11	18.18%
	胶水	54.5	66.0	70.0	4.0	6.06%	16	28.44%
	杯胶	48.2	50.4	51.3	0.9	1.79%	3	6.54%
现货价格	泰标近港(美元)	1780	1820	1815	-5	-0.27%	35	1.97%
	泰混近港(美元)	1785	1825	1820	-5	-0.27%	35	1.96%
	人混现货(元)	12980	13200	13130	-70	-0.53%	150	1.16%
	老全乳上海(元)	13050	13500	13150	-350	-2.59%	100	0.77%
	越南3L上海(元)	13100	13300	13100	-200	-1.50%	0	0.00%
	丁苯1502山东(元)	12400	12450	12300	-150	-1.20%	-100	-0.81%
	顺丁BR9000山东(元)	13450	13650	13450	-200	-1.47%	0	0.00%
价差	RU2205-RU2209	-225	-210	-240	-30	贴水扩大	-15	贴水扩大
	RU2205-NR2204	2645	2270	2130	-140	升水缩小	-515	升水缩小
	RU2205-人混现货	1170	1110	825	-285	基差走强	-345	基差走强
	RU2205-老全乳上海	1100	810	805	-5	基差走强	-295	基差走强
	RU2205-越南3L上海	1050	1010	855	-155	基差走强	-195	基差走强
	丁苯-人混	-580	-750	-830	-80	/	-250	/
	顺丁-人混	470	450	320	-130	/	-150	/

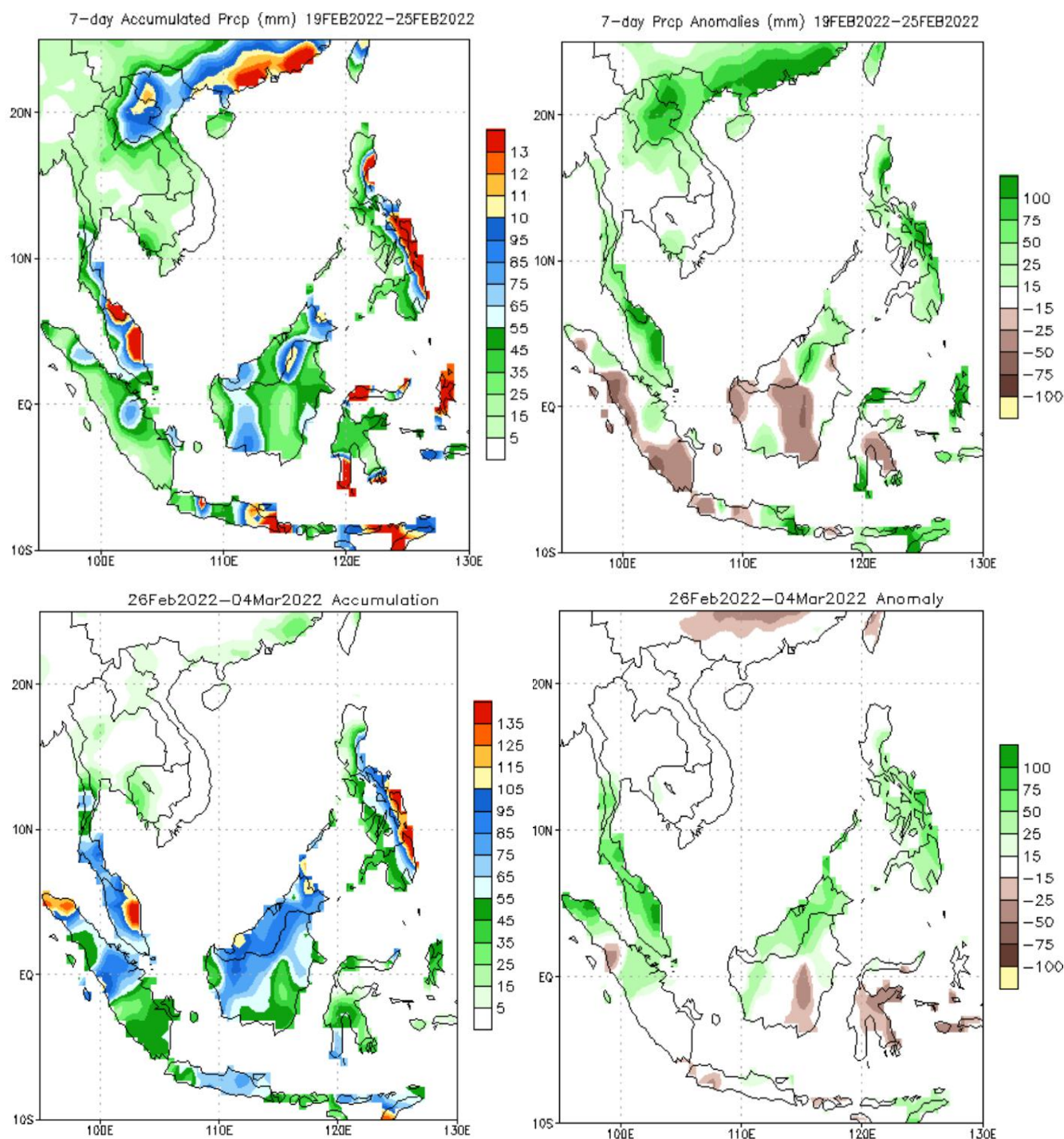
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

期货端，本周期货和现货均下跌，原料继续上涨，原料、成品剪刀差扩大，短期需求端缺乏利多驱动，轮胎厂和下游渠道商以去库为主，备货动力不足，现货采买需求多来自套利盘加仓，即库存在中游流转并未传导至下游，从期现回归逻辑出发，套利空单对盘面形成高升水压制。

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，采购体量不大，周内主要以套利盘加仓、轮仓为主，且由于现货库存仍处于中低位水平，贸易商和套利商低价惜售，基差大幅走强尤其体现在混合胶端。

二、橡胶供应端

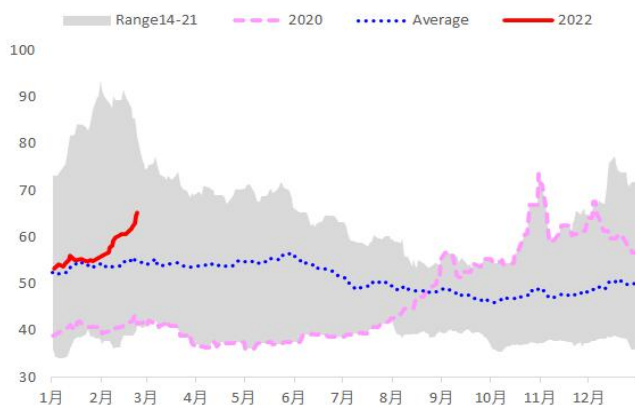
1、上游天气



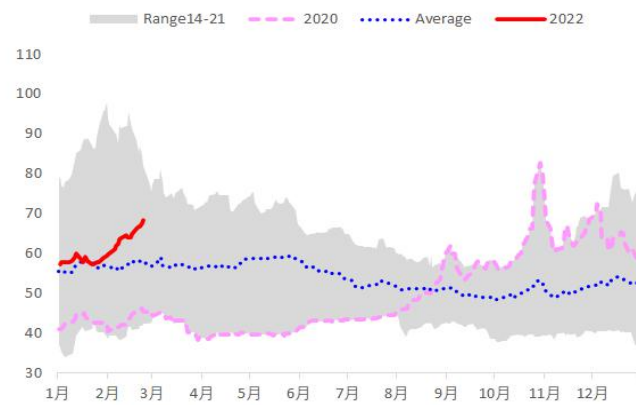
近一周泰国中部和南部东海岸降雨偏多，未来一周泰国南部和马来半岛降雨增多，累计降雨高出常值 25-75mm。根据泰国气象局，泰国 3 月南部降雨依然会高于同期 10%，云南月底会迎来大幅降温，需关注低温持续时间。

2、上游原料

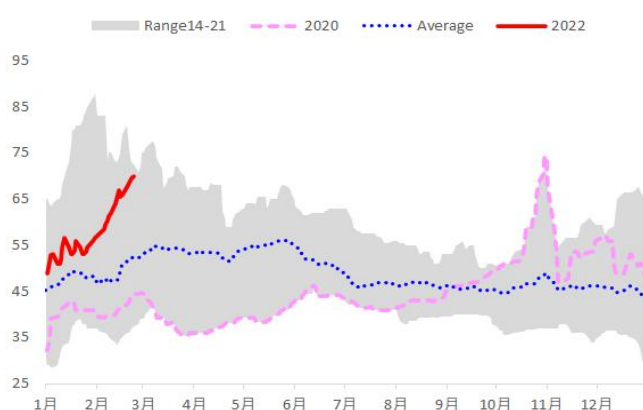
图表2：泰国生胶片季节性（泰铢/公斤）



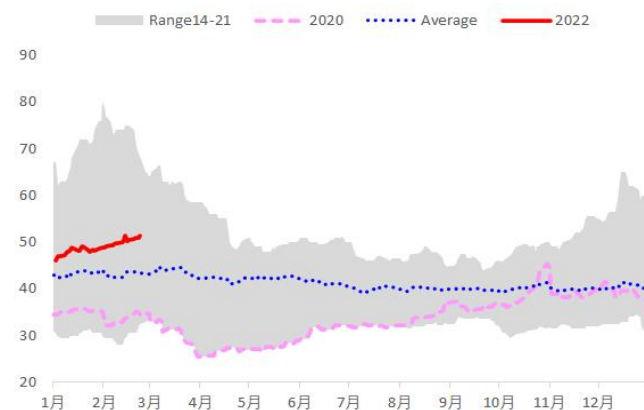
图表3：泰国烟胶片季节性（泰铢/公斤）



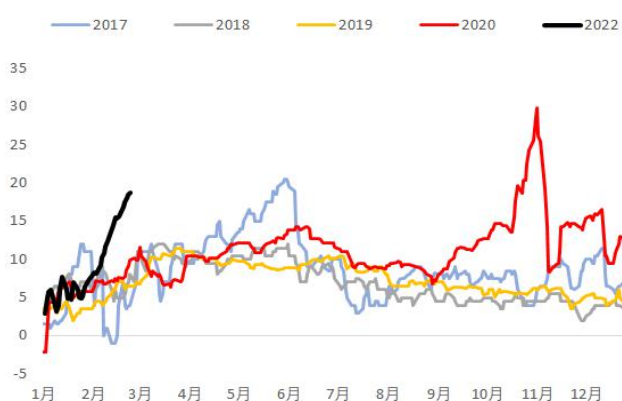
图表4：泰国胶水季节性（泰铢/公斤）



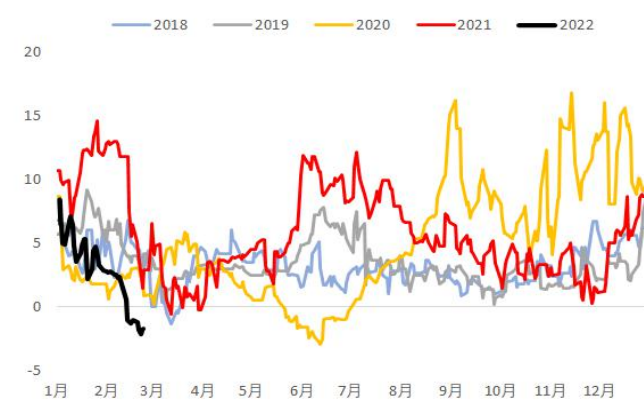
图表5：泰国杯胶季节性（泰铢/公斤）



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）

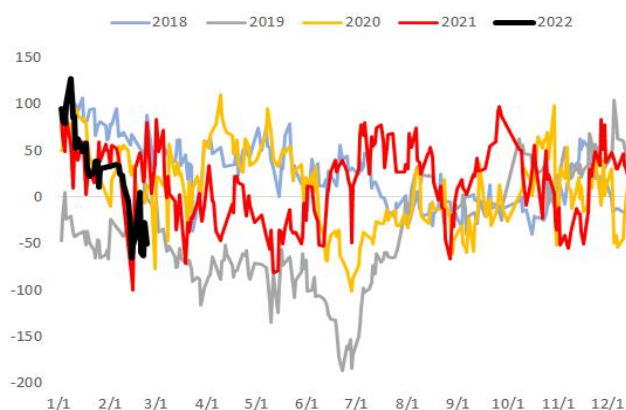


数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

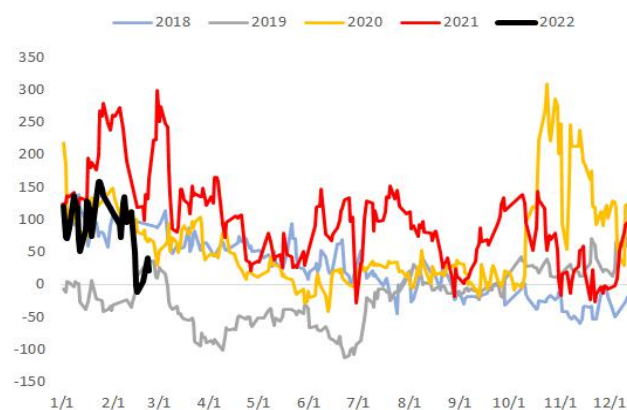
泰国胶水继续上涨，主要因：一是局部地区降雨较多影响收料；二是加工厂为储备停割期库存和对锁远月空单抢夺原料；三是乳胶补库带动价格上涨，胶水加工乳胶利润较高。但受原料上涨影响，成品利润被不断压缩，尤其体现在干胶端。

3、上游利润

图表8：泰标加工利润（美元/吨）



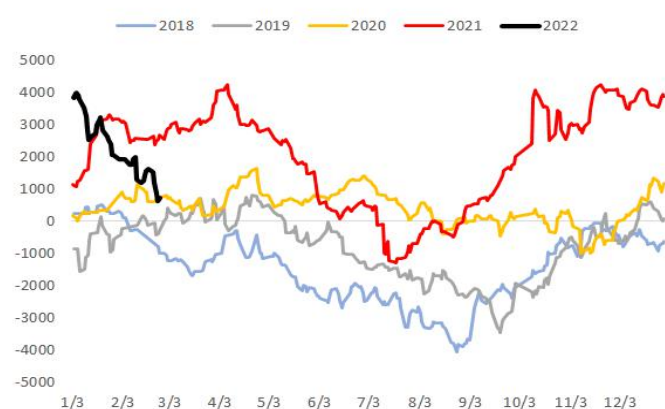
图表9：泰国乳胶加工利润（美元/吨）



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）



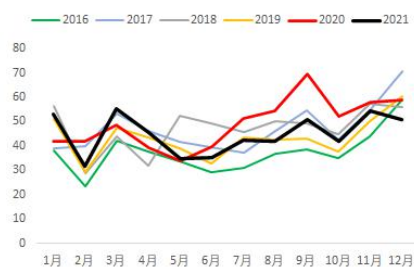
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

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。

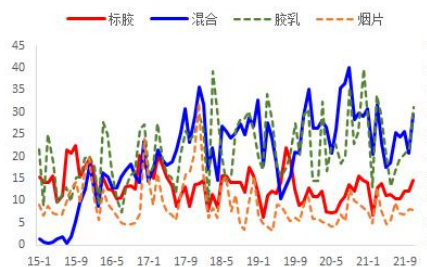
4、中国进口

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。

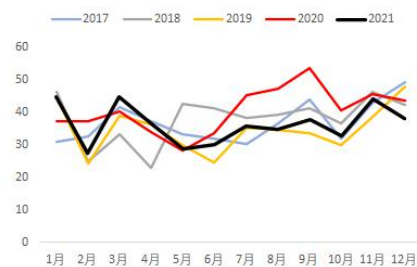
图表12：中国天胶进口量（万吨）



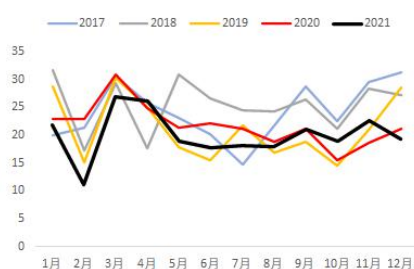
图表13：中国分胶种进口量（万吨）



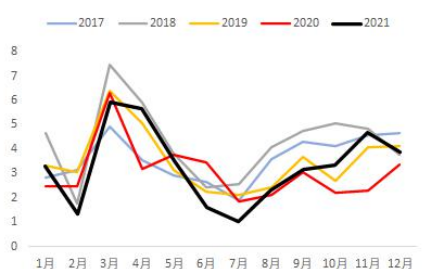
图表14：中国标混进口量（万吨）



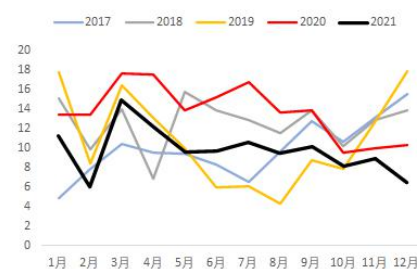
图表15：中国自泰国进口天胶（万吨）



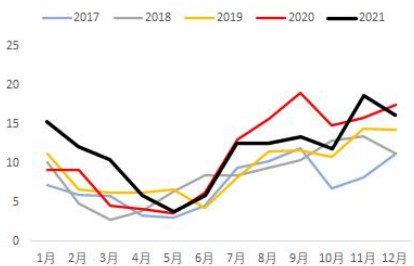
图表16：中国自泰国进口乳胶（万吨）



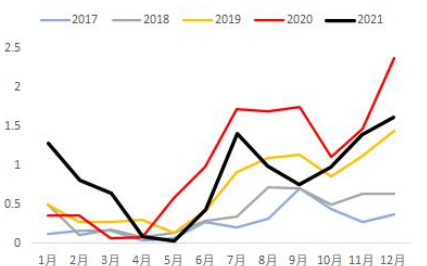
图表17：中国自泰国进口混合（万吨）



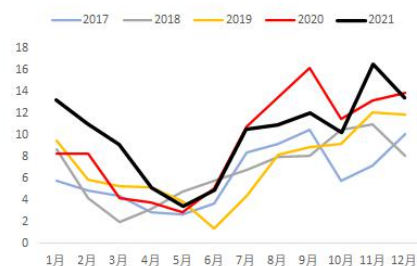
图表18：中国自越南进口天胶（万吨）



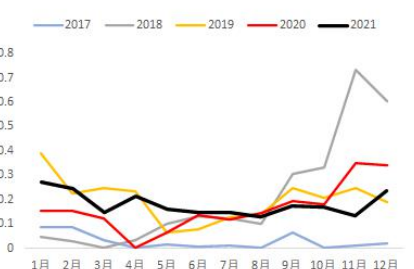
图表19：中国自越南进口乳胶（万吨）



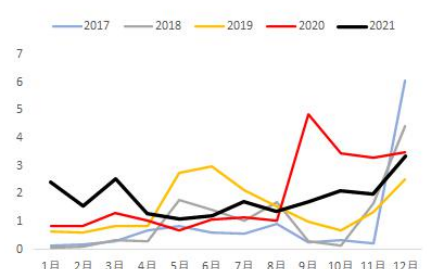
图表20：中国自越南进口混合（万吨）



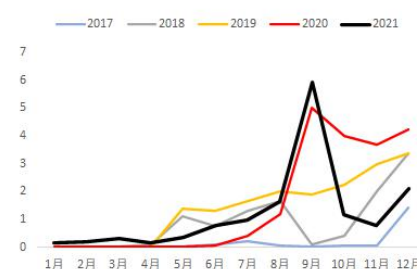
图表21：中国自柬埔寨进口天胶（万吨）



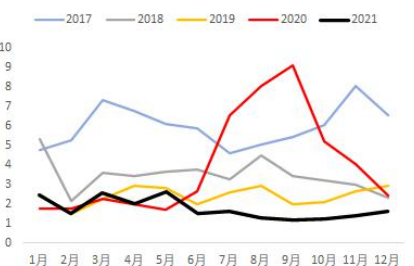
图表22：中国自缅甸进口天胶（万吨）



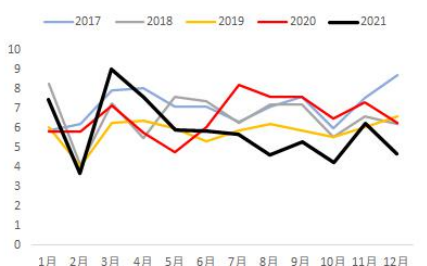
图表23：中国自老挝进口天胶（万吨）



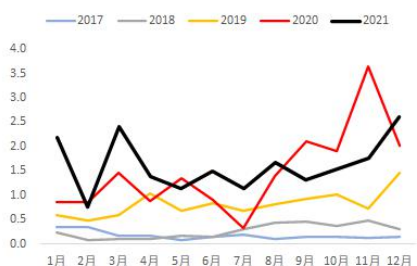
图表24：中国自印尼进口天胶（万吨）



图表25：中国自马来进口天胶（万吨）



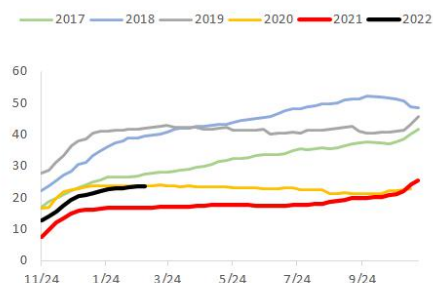
图表26：中国自科特迪瓦进口天胶（万吨）



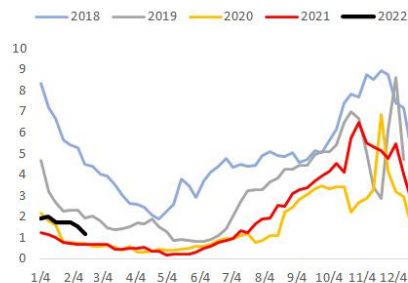
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

三、橡胶库存

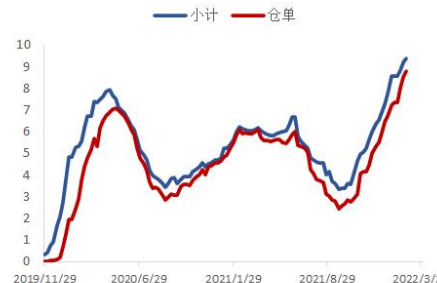
图表27：上期所RU周度仓单库存（万吨）



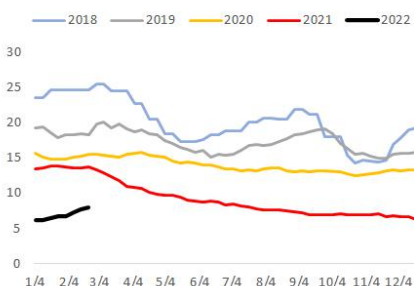
图表28：RU库存小计-仓单（万吨）



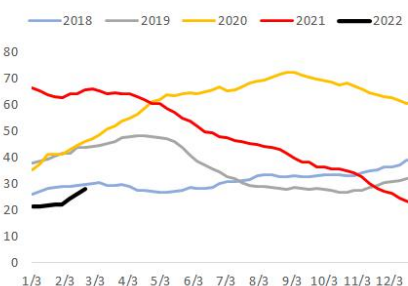
图表29：上期所NR周度期货库存（万吨）



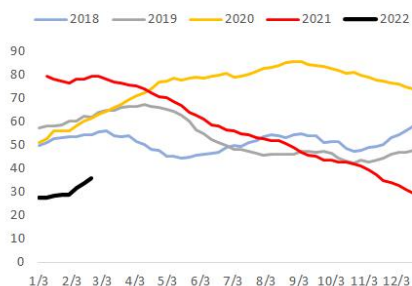
图表30：青岛保税区库存（万吨）



图表31：青岛区外库存（万吨）



图表32：区内外库存合计（万吨）



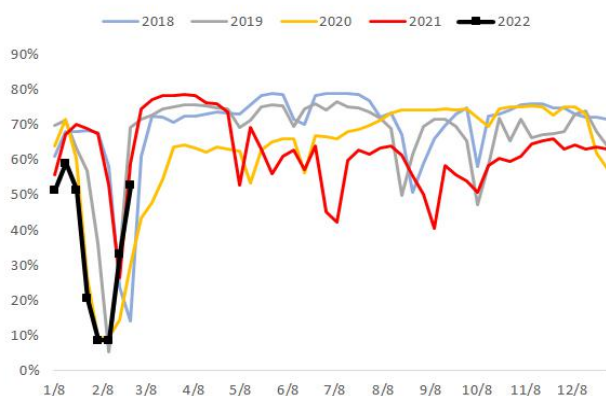
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

本周 RU 小计环比增加 0.12 万吨，仓单环比增加 0.12 万吨；NR 小计环比增加 0.21 万吨，仓单环比增加 0.26 万吨。本周区内累库 0.26 万吨（前值+0.4 万吨），区外累库 1.89 万吨（前值+1.72 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。

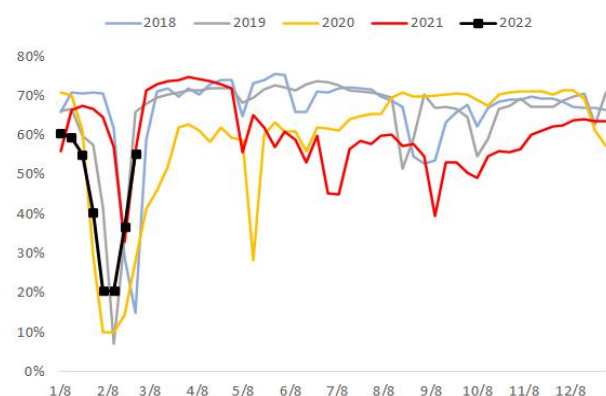
四、橡胶需求端

1、轮胎开工

图表33：全钢胎开工率（%）



图表34：半钢胎开工率（%）

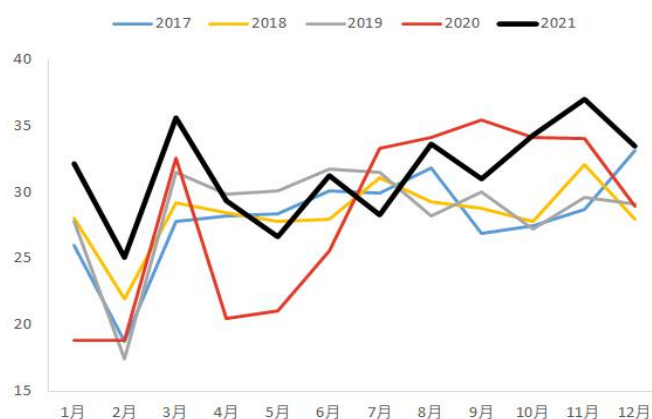


数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

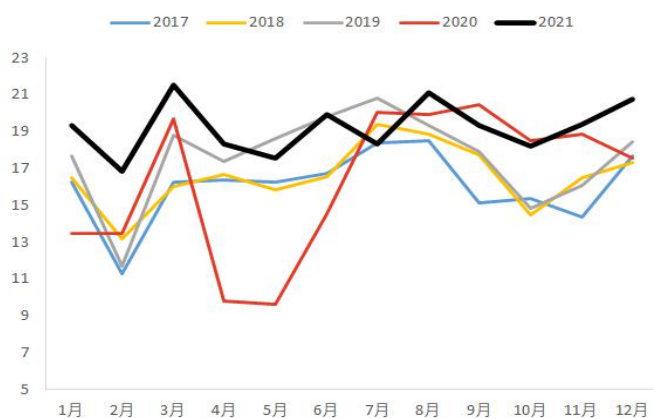
春节期间全钢开工率环比上升 19.5 个百分点，同比下降 6 个百分点；半钢开工率环比上升 18.7 个百分点，同比下降 0.6 个百分点。节后多数工厂已复工，但开工尚未恢复至常规水平。

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）

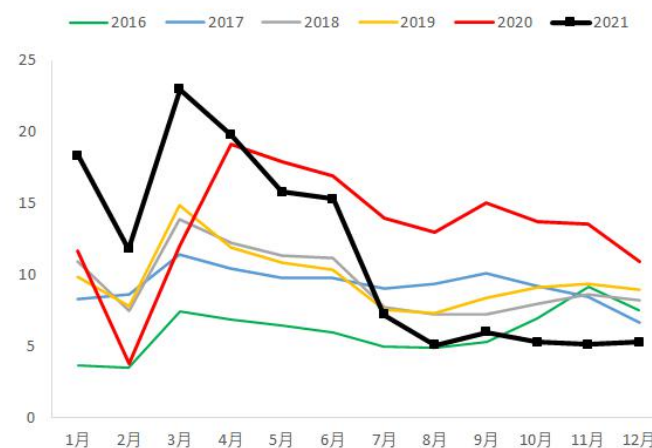


数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

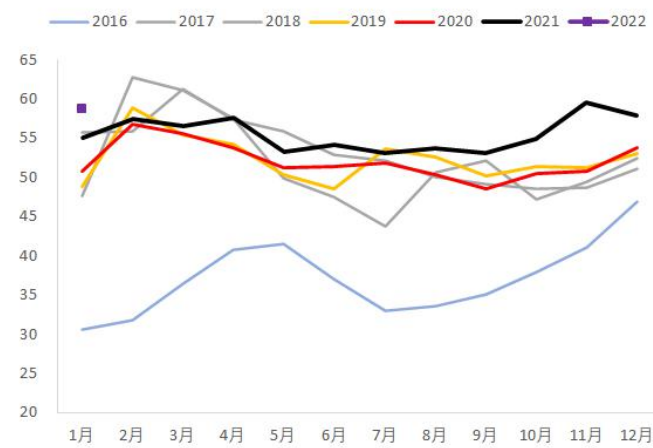
全钢方面，出口订单多集中在圣诞节前，11月高增长基数透支了一部分未来消费，12月面临下滑，同比仍在高位。半钢据了解订单一直持续到1月，12月仍表现强势。

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

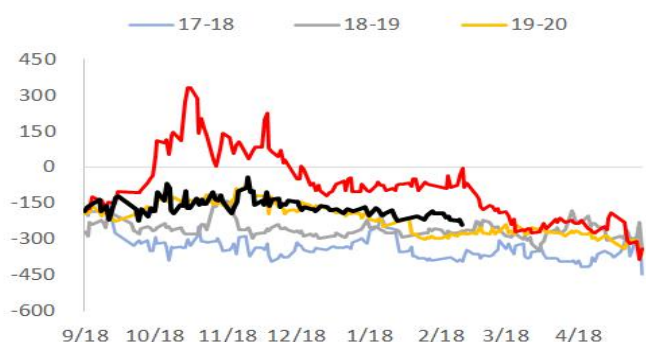


图40：RU05-人混远月

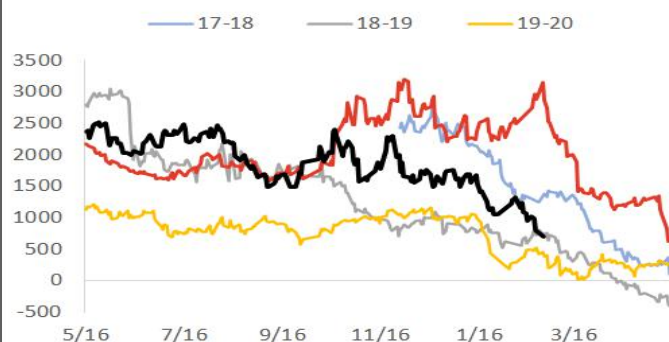


图41：老全乳上海-人混现货（元）



图42：RU指数-老全乳上海



图43：丁苯橡胶-人混现货（元）

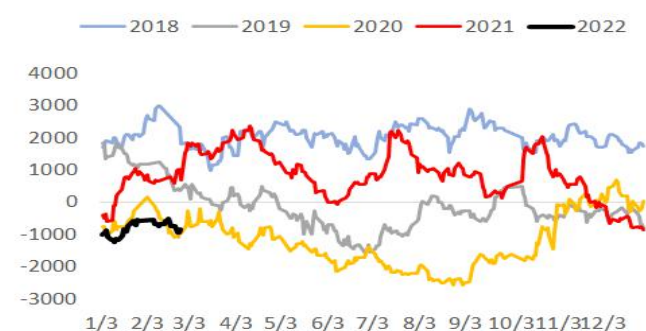


图44：顺丁橡胶-老全乳上海（元）



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.gzjkqh.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	