

# 天然橡胶研究

——上游利润大幅亏损，下游需求疲软，基本面多空交织

## 广州金控期货研究周报

2022 年 3 月 5 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



上游加工利润大幅亏损，下游需求疲软，基本面多空交织

【核心观点】

本周期货和现货均下跌，NR 较 RU 跌幅更多，主要因前期盘面走基差回归逻辑，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 RU 形成高升水压制，随着部分轮胎厂入市采购且基差走强，套利盘开始释放现货流动性、平空单，RU 抛压减轻，然而此前 NR 一直升水现货，所以估值也通过此轮下跌修复。目前乳胶已经补完一波库存，加上上游加工利润大幅亏损，原料端继续上行压力较大，可能迎来阶段性下跌，但因 3-5 月尚处于供应淡季和供需错配周期，深跌空间不大，成本支撑逻辑仍在。

当前外围宏观的不确定性和国内疫情升级加剧了天胶的波动，多空驱动尚不明朗，短期观望为宜。

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 | 2022/2/25 | 2022/3/4 | 周涨跌值 | 周涨跌幅   | 月涨跌值 | 月涨跌幅   |
| 期货收盘价             | RU2301        | 15330     | 15245     | 15100    | -145 | -0.95% | -230 | -1.50% |
|                   | RU2205        | 14150     | 13955     | 13725    | -230 | -1.65% | -425 | -3.00% |
|                   | RU2209        | 14375     | 14195     | 13960    | -235 | -1.66% | -415 | -2.89% |
|                   | NR2205        | 11505     | 11825     | 11445    | -380 | -3.21% | -60  | -0.52% |
| 上游泰国原料<br>(泰铢/公斤) | 生胶片           | 54.9      | 65.2      | #N/A     | #N/A | #N/A   | #N/A | #N/A   |
|                   | 烟胶片           | 57.8      | 68.3      | 67.8     | -0.5 | -0.75% | 10   | 17.30% |
|                   | 胶水            | 54.5      | 70.0      | 70.5     | 0.5  | 0.71%  | 16   | 29.36% |
|                   | 杯胶            | 48.2      | 51.3      | 51.0     | -0.3 | -0.58% | 3    | 5.92%  |
| 现货价格              | 泰标近港(美元)      | 1780      | 1815      | 1805     | -10  | -0.55% | 25   | 1.40%  |
|                   | 泰混近港(美元)      | 1785      | 1820      | 1805     | -15  | -0.82% | 20   | 1.12%  |
|                   | 人混现货(元)       | 12980     | 13130     | 12980    | -150 | -1.14% | 0    | 0.00%  |
|                   | 老全乳上海(元)      | 13050     | 13150     | 13000    | -150 | -1.14% | -50  | -0.38% |
|                   | 越南3L上海(元)     | 13100     | 13100     | 13000    | -100 | -0.76% | -100 | -0.76% |
|                   | 丁苯1502山东(元)   | 12400     | 12300     | 12200    | -100 | -0.81% | -200 | -1.61% |
|                   | 顺丁BR9000山东(元) | 13450     | 13450     | 13100    | -350 | -2.60% | -350 | -2.60% |
| 价差                | RU2205-RU2209 | -225      | -240      | -235     | 5    | 贴水缩小   | -10  | 贴水扩大   |
|                   | RU2205-NR2204 | 2645      | 2130      | 2280     | 150  | 升水扩大   | -365 | 升水缩小   |
|                   | RU2205-人混现货   | 1170      | 825       | 745      | -80  | 基差走强   | -425 | 基差走强   |
|                   | RU2205-老全乳上海  | 1100      | 805       | 725      | -80  | 基差走强   | -375 | 基差走强   |
|                   | RU2205-越南3L上海 | 1050      | 855       | 725      | -130 | 基差走强   | -325 | 基差走强   |
|                   | 丁苯-人混         | -580      | -830      | -780     | 50   | /      | -200 | /      |
|                   | 顺丁-人混         | 470       | 320       | 120      | -200 | /      | -350 | /      |

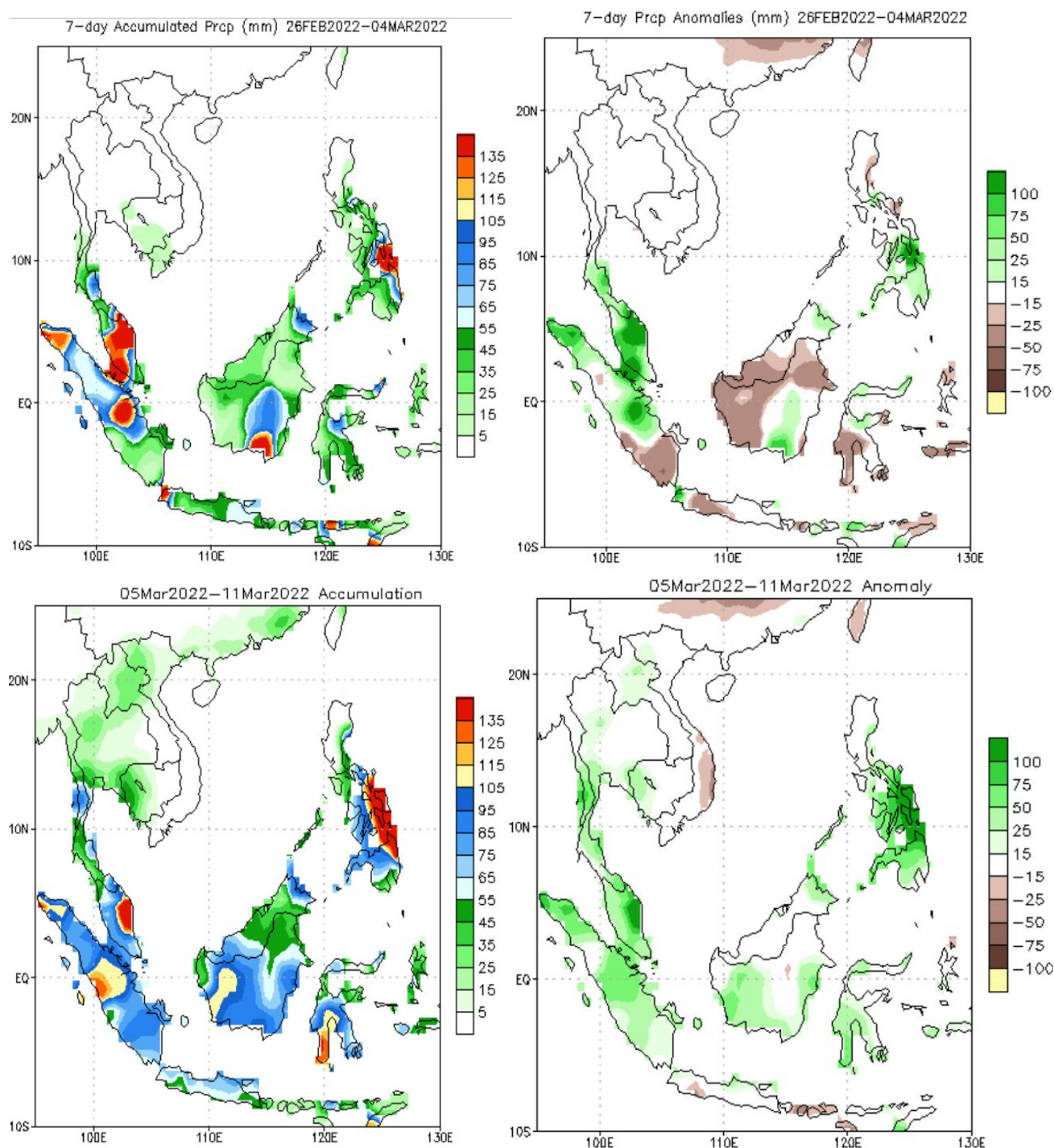
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

期货端，本周期货和现货均下跌，NR较RU跌幅更多，主要因前期盘面走基差回归逻辑，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RU形成高升水压制，随着基差走强，套利盘开始释放现货流动性以及平仓单，RU抛压减轻，然而此前NR一直升水现货，所以估值也通过此轮下跌修复。

现货端，部分轮胎厂刚需备货，且基差走强套利盘开始平仓出货，但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

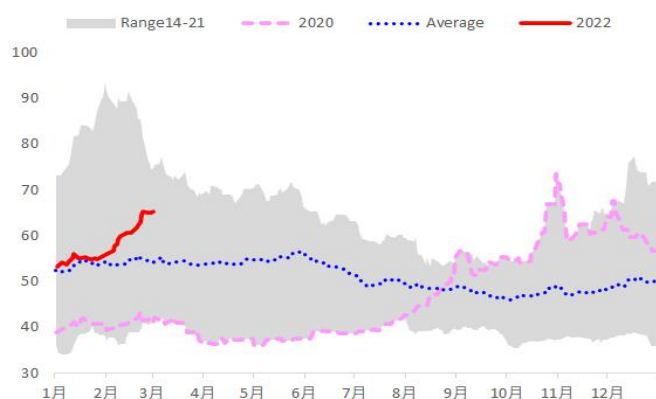
### 1、上游天气



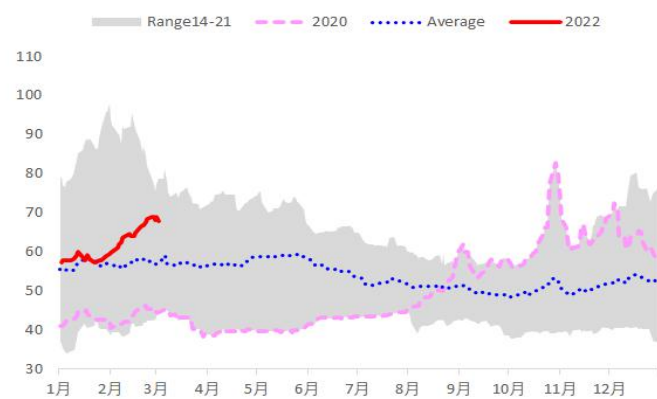
近一周泰国南部东海岸、马来半岛和印尼苏门答腊岛降雨偏多，未来一周泰国南部依然会迎来中到大雨，累计降雨略高出常值。根据泰国气象局，3月泰国南部累计降雨依然会高于同期10%，但产区最低温依然保持在20度以上。

## 2、上游原料

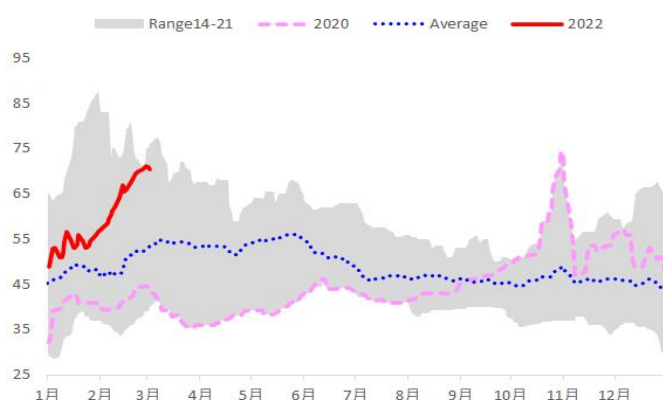
图表2：泰国生胶片季节性（泰铢/公斤）



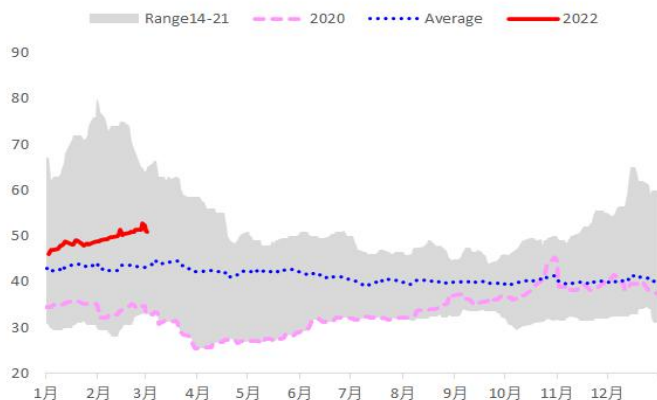
图表3：泰国烟胶片季节性（泰铢/公斤）



图表4：泰国胶水季节性（泰铢/公斤）



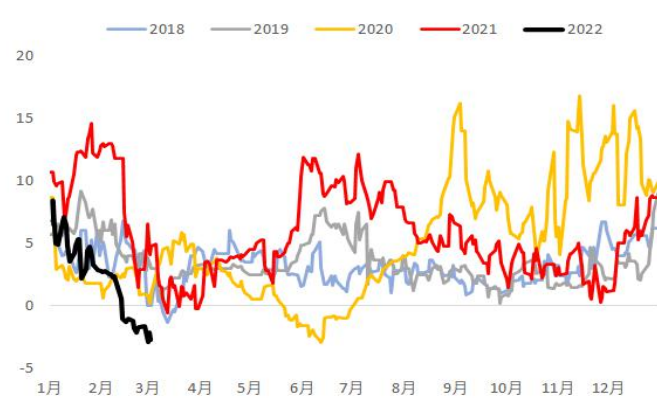
图表5：泰国杯胶季节性（泰铢/公斤）



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）

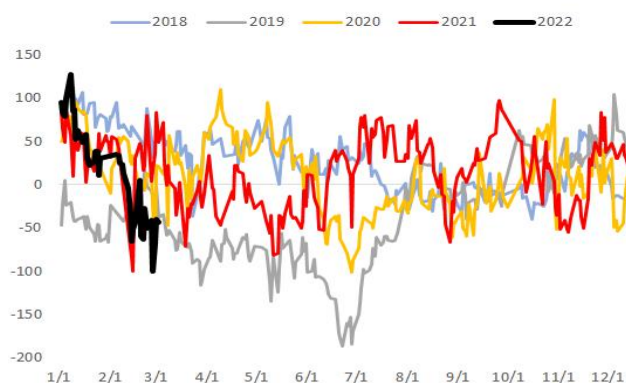


数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

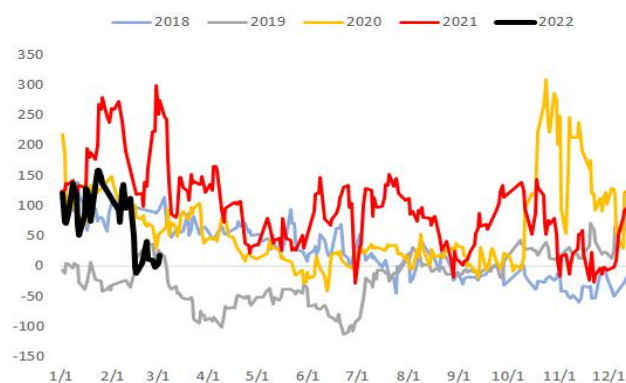
泰国胶水继续上涨，主要因：一是局部地区降雨较多影响收料；二是加工厂为储备停割期库存和对锁远月空单抢夺原料；三是乳胶补库带动价格上涨，胶水加工乳胶利润较高。但受原料上涨影响，成品利润被不断压缩，尤其体现在干胶端。

### 3、上游利润

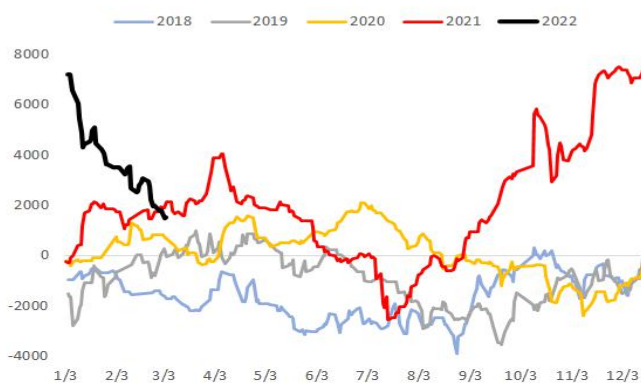
图表8：泰标加工利润（美元/吨）



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）



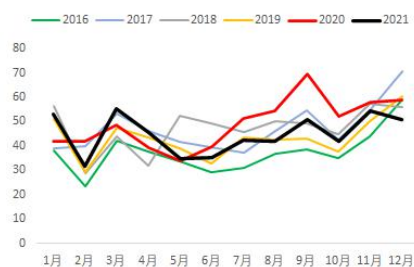
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

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大幅亏损。

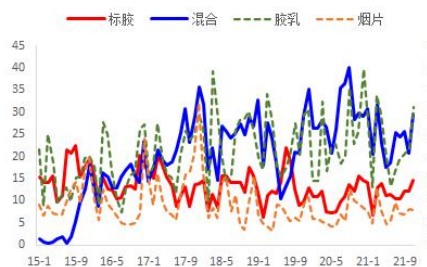
### 4、中国进口

1-2月进口数据海关于3月统一公布，暂未更新。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8.95%。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。

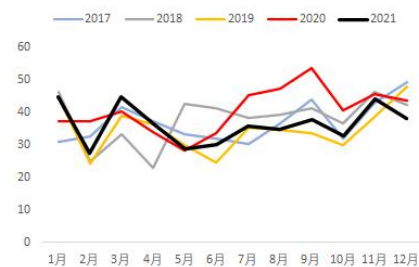
图表12：中国天胶进口量（万吨）



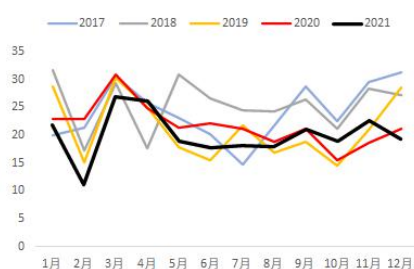
图表13：中国分胶种进口量（万吨）



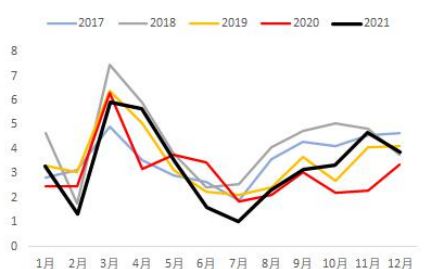
图表14：中国标混进口量（万吨）



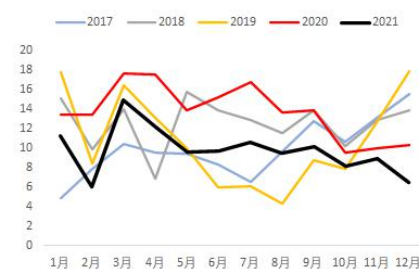
图表15：中国自泰国进口天胶（万吨）



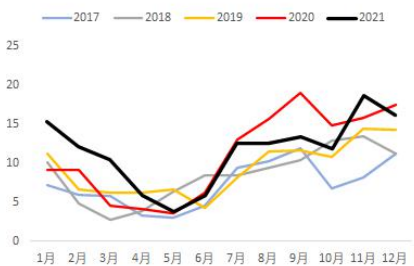
图表16：中国自泰国进口乳胶（万吨）



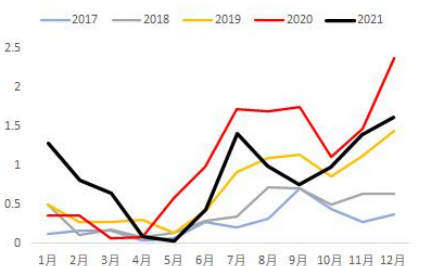
图表17：中国自泰国进口混合（万吨）



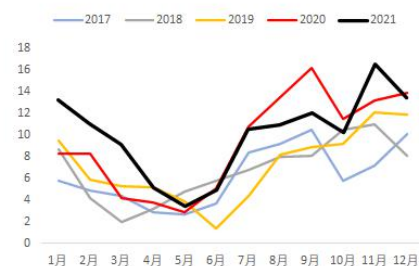
图表18：中国自越南进口天胶（万吨）



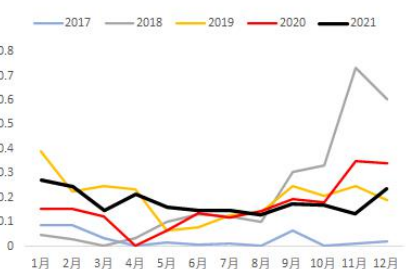
图表19：中国自越南进口乳胶（万吨）



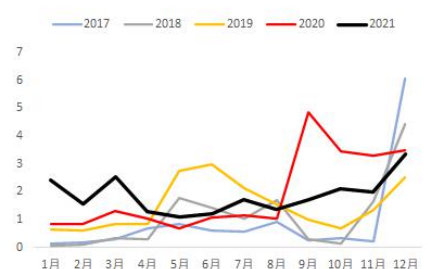
图表20：中国自越南进口混合（万吨）



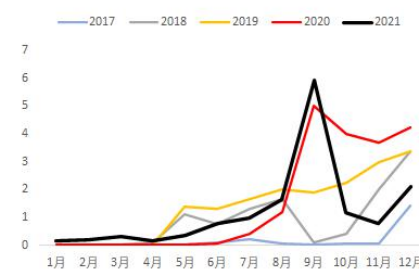
图表21：中国自柬埔寨进口天胶（万吨）



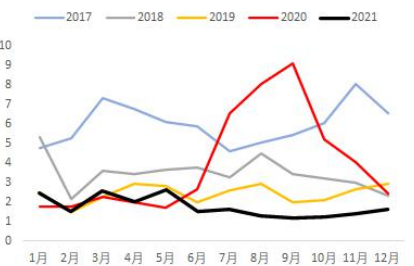
图表22：中国自缅甸进口天胶（万吨）



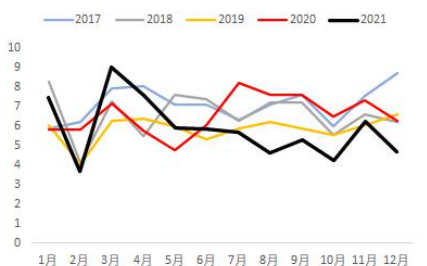
图表23：中国自老挝进口天胶（万吨）



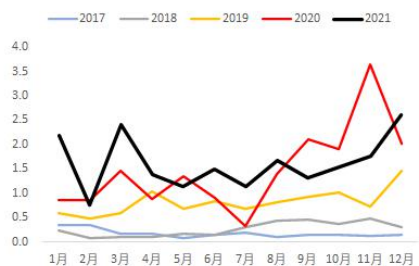
图表24：中国自印尼进口天胶（万吨）



图表25：中国自马来进口天胶（万吨）



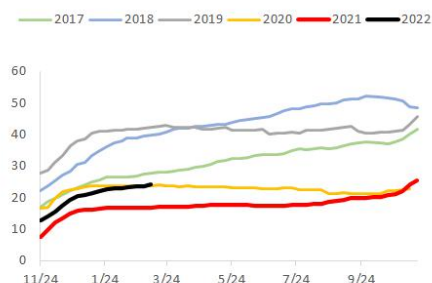
图表26：中国自科特迪瓦进口天胶（万吨）



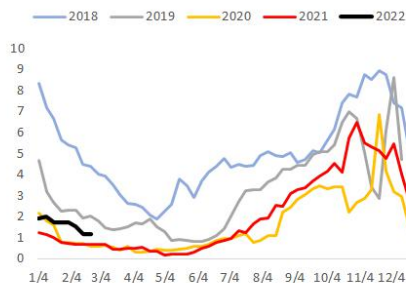
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

### 三、橡胶库存

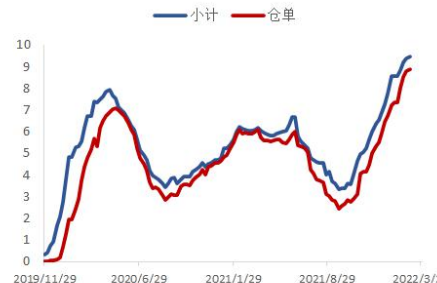
图表27：上期所RU周度仓单库存（万吨）



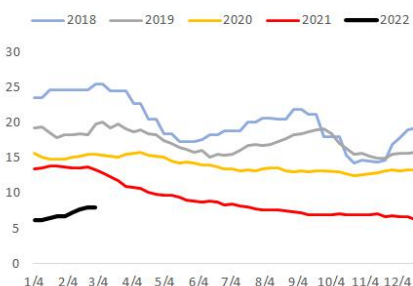
图表28：RU库存小计-仓单（万吨）



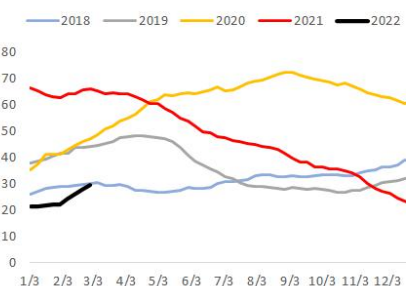
图表29：上期所NR周度期货库存（万吨）



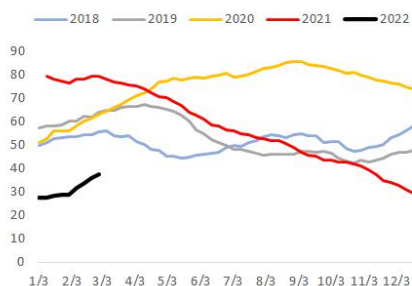
图表30：青岛保税区库存（万吨）



图表31：青岛区外库存（万吨）



图表32：区内外库存合计（万吨）



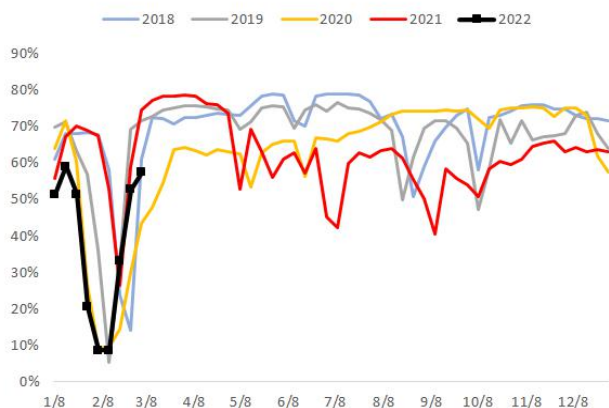
数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

本周 RU 小计环比增加 0.22 万吨，仓单环比增加 0.4 万吨；NR 小计环比增加 0.07 万吨，仓单环比增加 0.12 万吨。本周区内累库 0.01 万吨（前值+0.26 万吨），区外累库 1.65 万吨（前值+1.89 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。

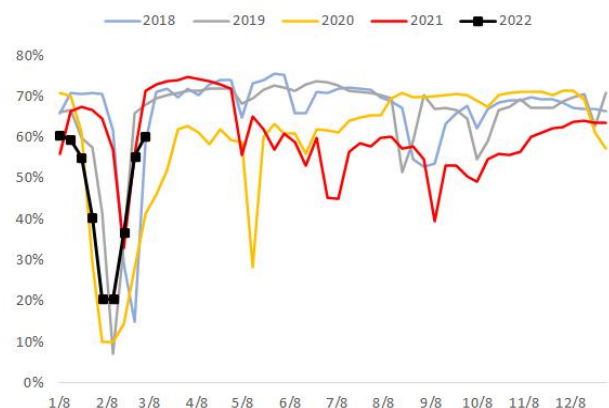
### 四、橡胶需求端

#### 1、轮胎开工

图表33：全钢胎开工率（%）



图表34：半钢胎开工率（%）

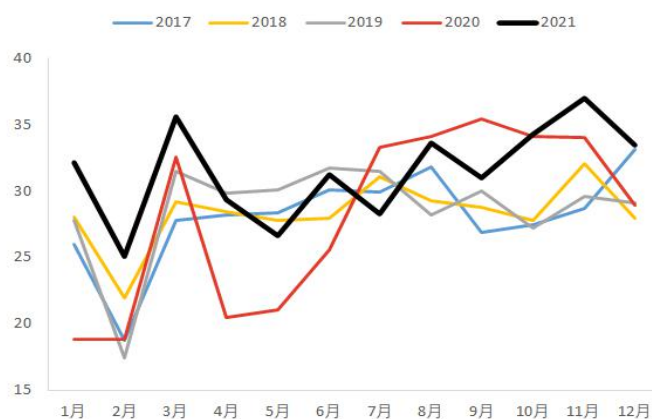


数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

本周全钢开工率环比上升 4.6 个百分点，同比下降 17 个百分点；半钢开工率环比上升 5 个百分点，同比下降 11 个百分点。目前多数工厂已恢复开工，但终端需求仍偏弱，轮胎厂以去库为主，提产较慢，由于春节期间的减停产，当前全钢成品库存已下降至 30 天左右的常规水平。

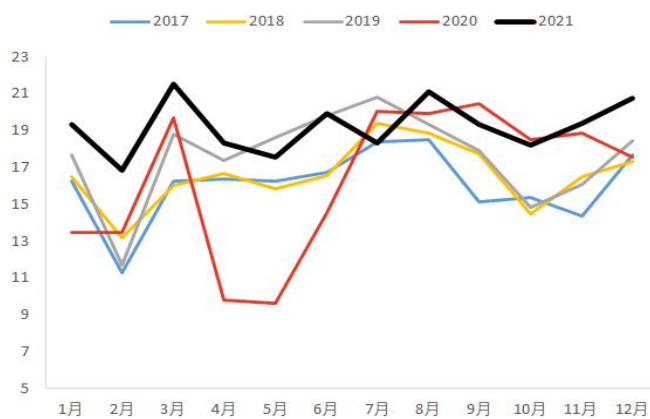
## 2、轮胎出口

图表35：全钢胎出口量（万吨）



数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

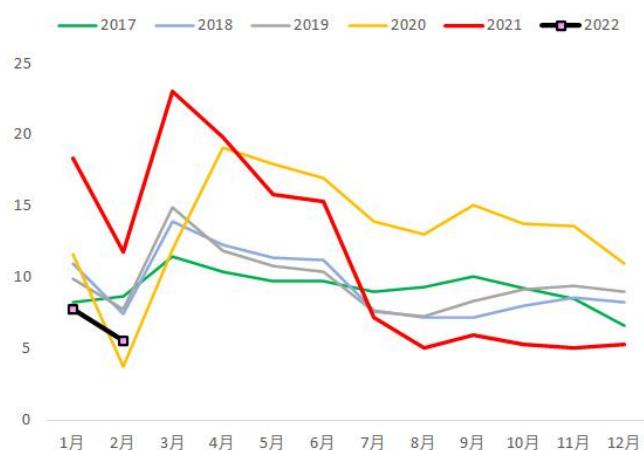
图表36：半钢胎出口量（万吨）



海关 1-2 月进出口数据于 3 月统一公布，但据了解，轮胎出口订单依然保持较好势头，订单持续到 4 月。

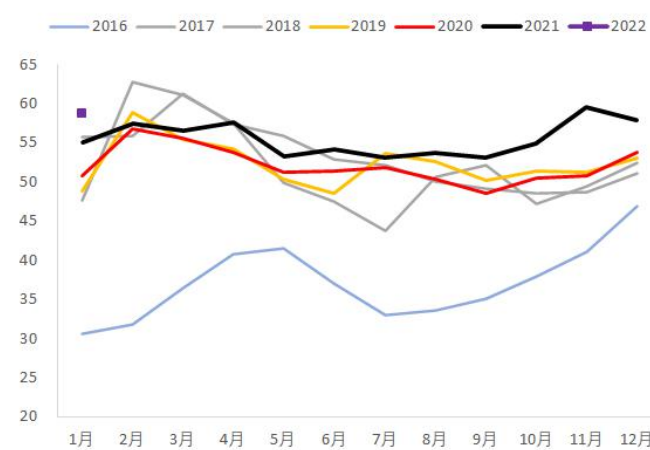
## 3、卡客车指标

图表37：重卡销量（万辆）



数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

图表38：卡客车轮胎经销商库存（天）



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

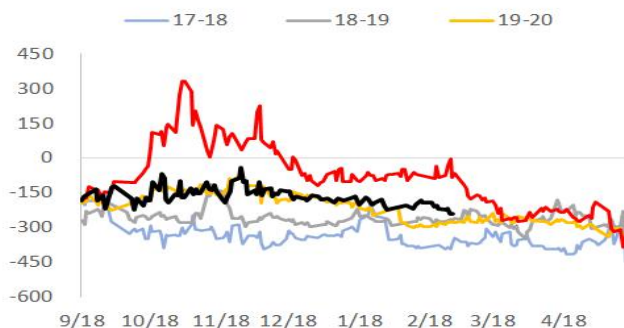


图40：RU05-人混远月

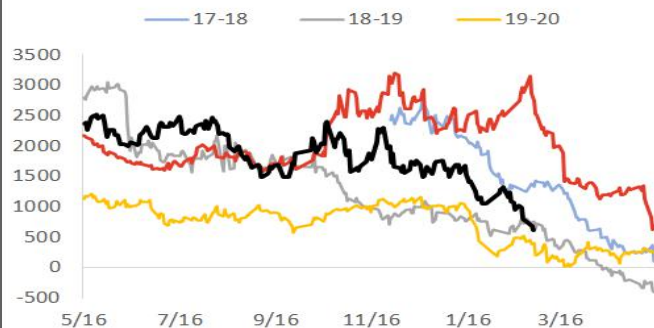


图41：老全乳上海-人混现货（元）



图42：RU指数-老全乳上海



图43：丁苯橡胶-人混现货（元）

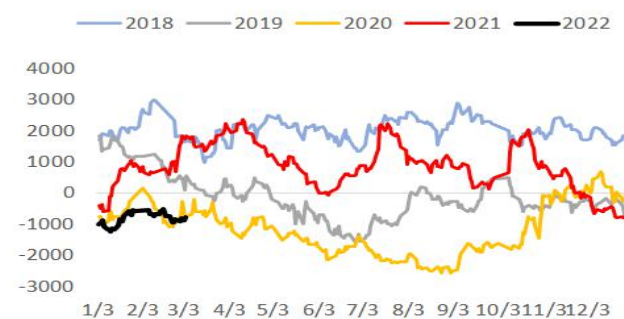


图44：顺丁橡胶-老全乳上海（元）



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](http://www.gzjqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

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