



2023年2月20日

加息预期压制，供应淡季谨慎追空

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

汤剑林

· 从业资格编号 F3074960

· 投资咨询编号 Z0017825

邮箱: tangjianlin@jinxinqh.com



内容提要

供应: 国内云南和海南产区进入停割期，全球逐渐进入减产期，供应端持续缩量，这对原料的价格有所支撑，泰国橡胶方面，本周生胶片均价在 47.21 泰铢/公斤，环比下跌 0.19%；烟胶片均价 49.37 泰铢/公斤，环比下跌 0.41%；胶水均价 49.24 泰铢/公斤，环比上涨 1.11%；杯胶均价 39 泰铢/公斤，环比下跌 1.17%。

需求: 下游轮胎企业开工进一步恢复，部分工厂年前备货有限，周内维持逢低买入，部分胶种成交气氛尚可。但部分非轮胎橡胶制品开工整体恢复有限，交投改善相对有限。本周山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 67.23 (+5.31)%，国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.02 (+4.02)%。本周轮胎库存继续去库，山东地区全刚轮胎库存天数 35.75 (-3) 天，半钢轮胎库存天数 36.95 (-2.96) 天。

库存: 本周青岛天然橡胶库存仍延续累库，截至第五周青岛地区干胶现货库存 55.6159 (+1.3747) 万吨，青岛保税区干胶库存 10.375 (0.3305) 万吨。截至 2 月 17 日，天然橡胶仓单库存 18.5580 (+0.0460) 万吨，20#标准胶仓单库存 2.6652 (-0.1109) 万吨。

操作建议

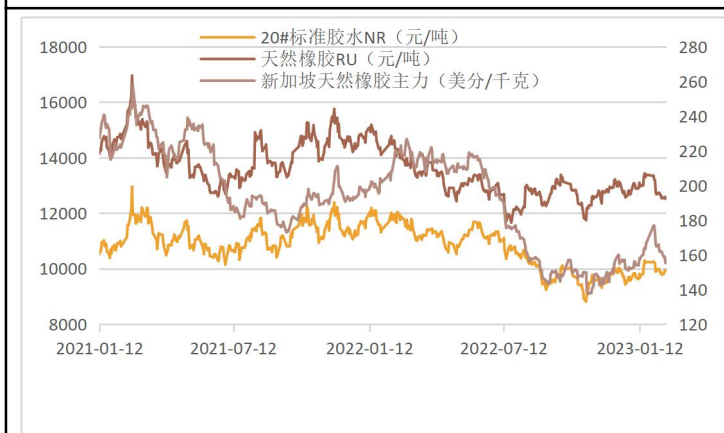
供应端短期暂无明显压力，随着逐渐进入减产期后续仍存缩减的预期，需求端本周延续走高，企业生产积极性较高。需求转好叠加供应季节性收缩，预计天然橡胶下方空间有限，12500 下方关注做多机会。关注轮胎需求转好预期下，多 NR 空 RU 的套利。

风险提示

原油价格大幅反弹；需求大幅改善；宏观政策管控

一、期现价格

图 1：天然橡胶期货价格



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2：中国全乳胶主流价：元/吨



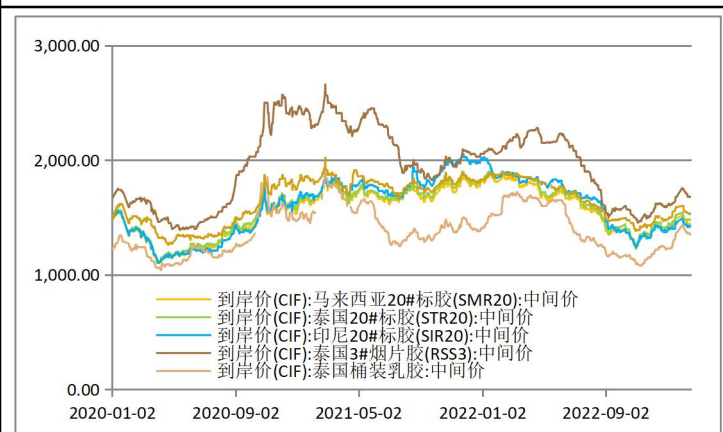
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 3：泰国天然橡胶原料：泰铢/公斤



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 4：中国天然橡胶到岸价（CIF）：美元/吨



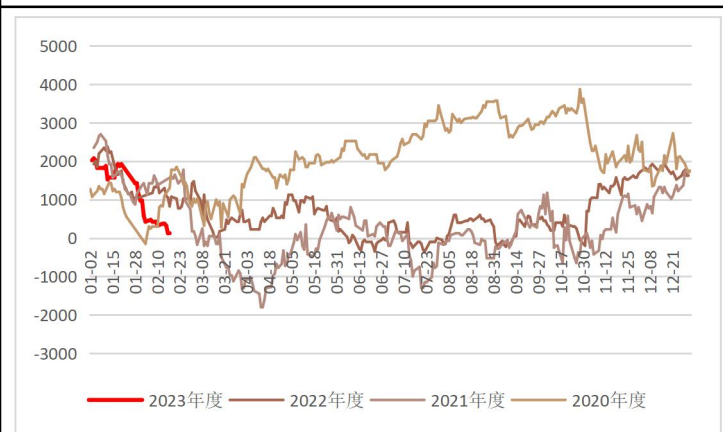
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 5：中国合成橡胶主流价：元/吨



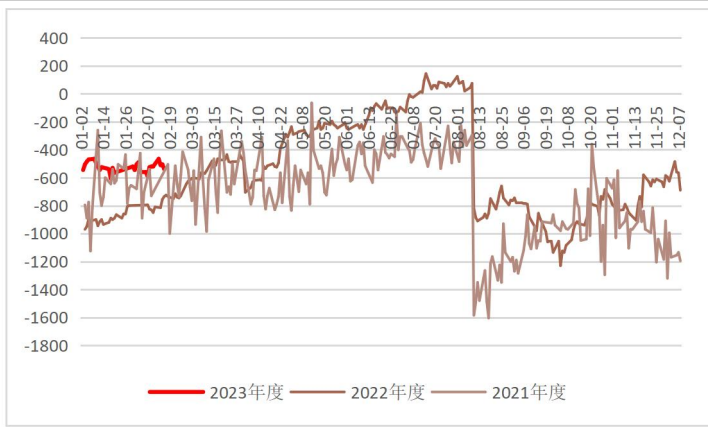
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：天然橡胶-合成橡胶价差：元/吨



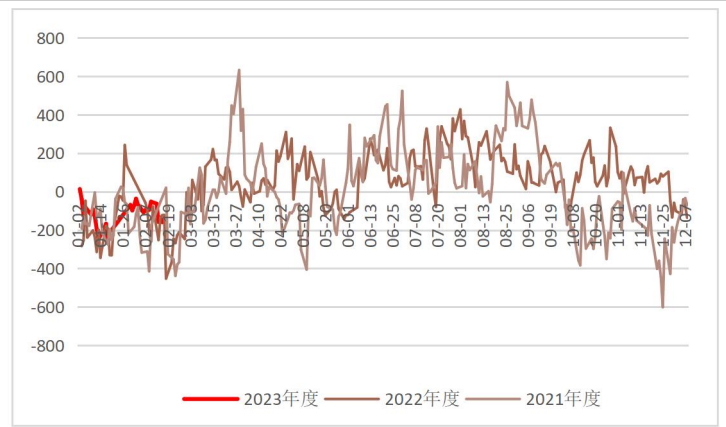
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 7：天然橡胶主力合约基差：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：20#标准胶主力合约基差：元/吨

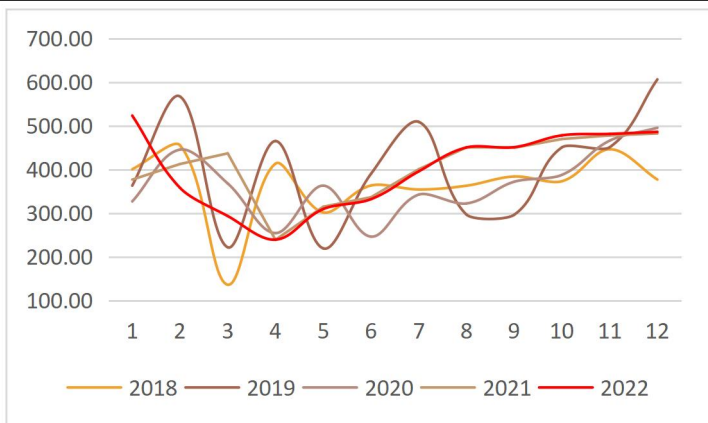


资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

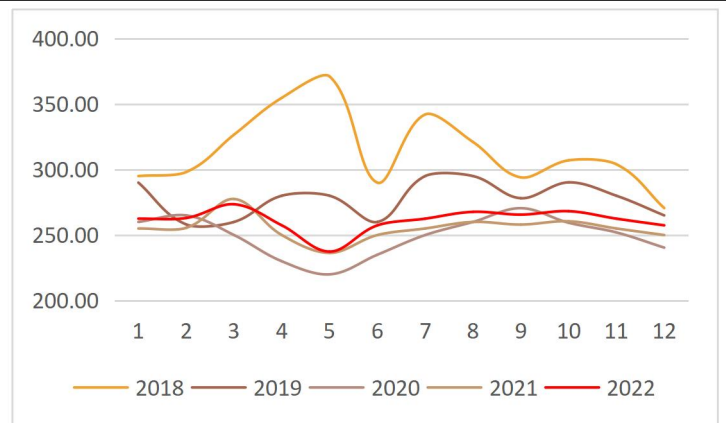
1、供应：

图 9：泰国天然橡胶月度产量：千吨



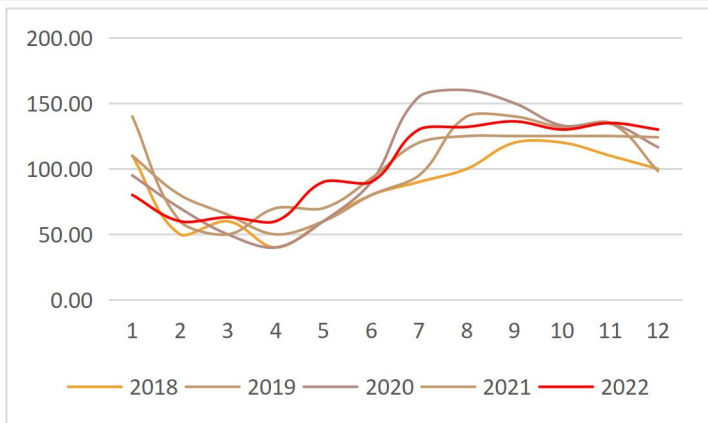
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：印度尼西亚天然橡胶月度产量：千吨



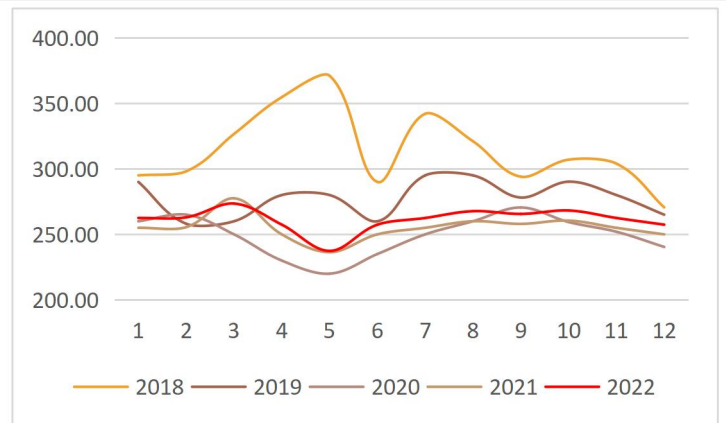
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：越南天然橡胶月度产量：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

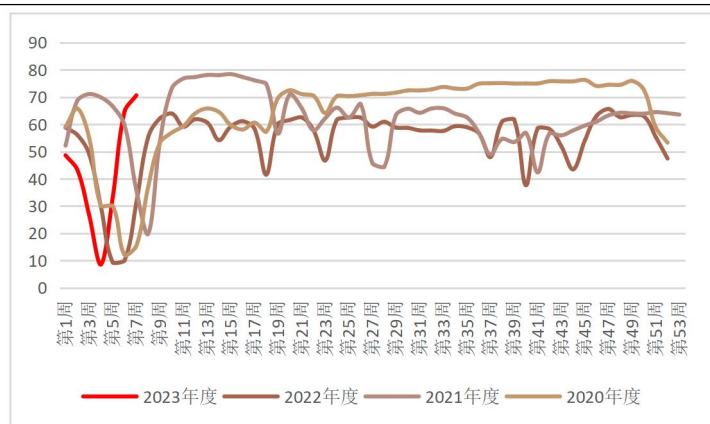
图 12：甲醛装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

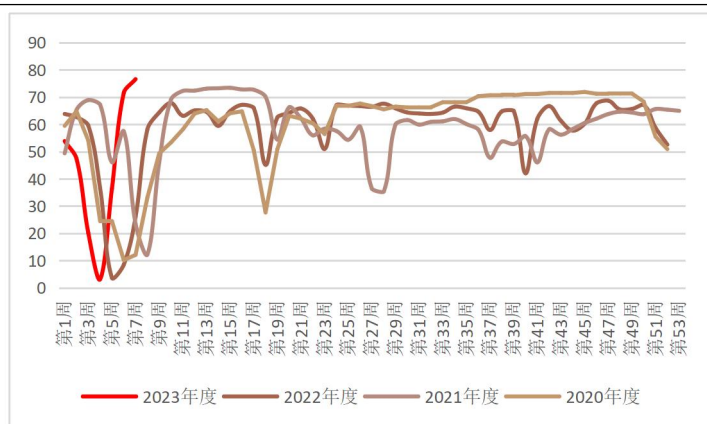
2、需求：

图 13：全钢轮胎：开工率：中国（周）：%



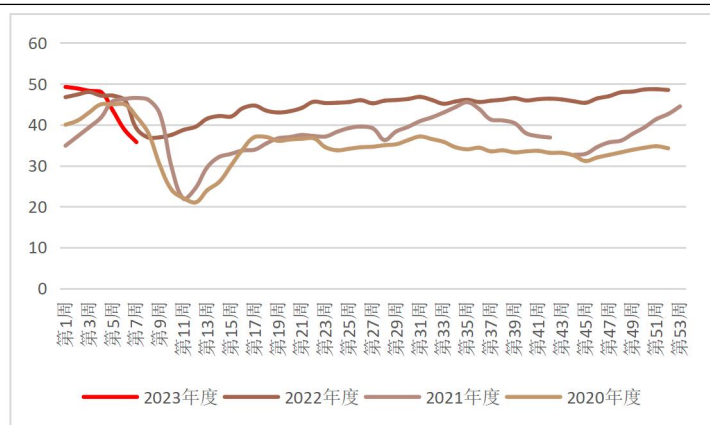
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 14：半钢轮胎：开工率：中国（周）：%



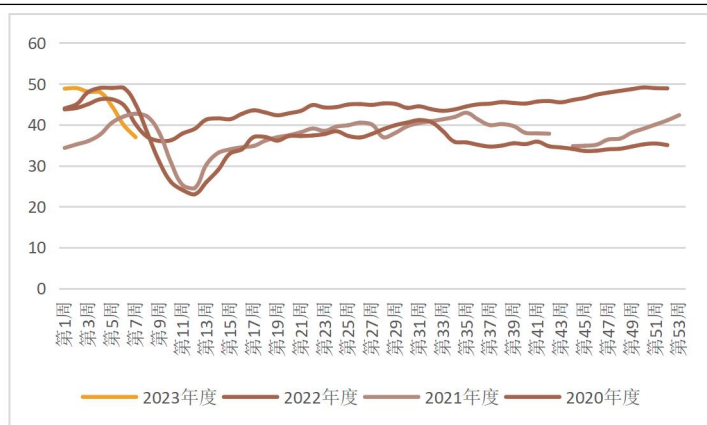
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 15：全钢轮胎：库存可用天数：山东（周）



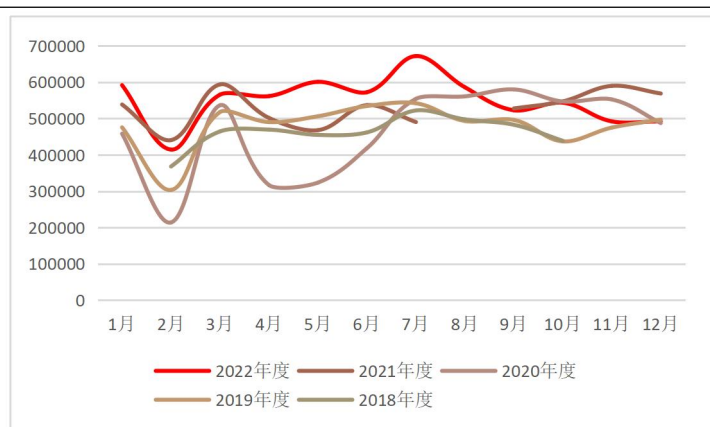
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 16：半钢轮胎：库存可用天数：山东（周）



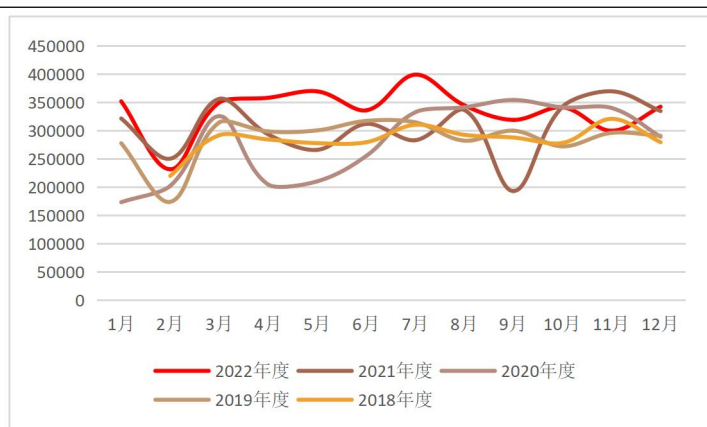
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 17：中国轮胎出口数量：吨



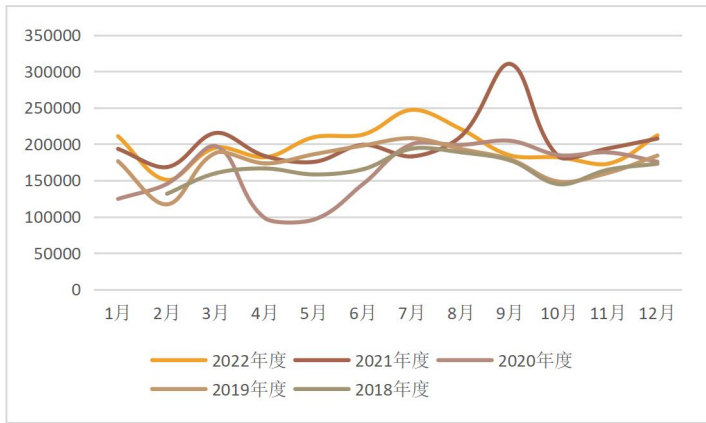
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 18：中国全钢轮胎出口数量：吨



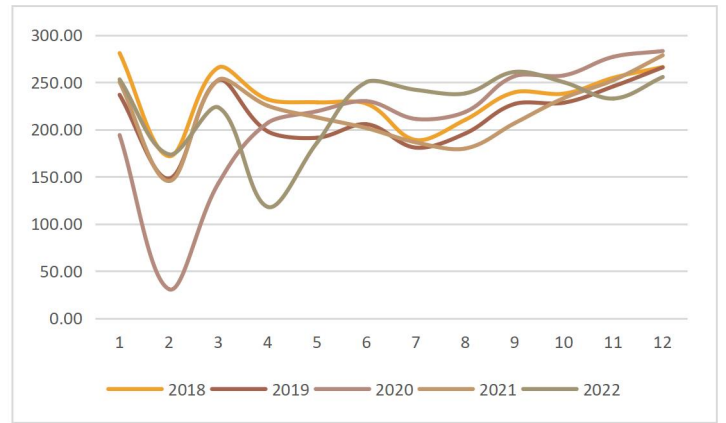
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 19: 中国半钢轮胎出口数量: 吨



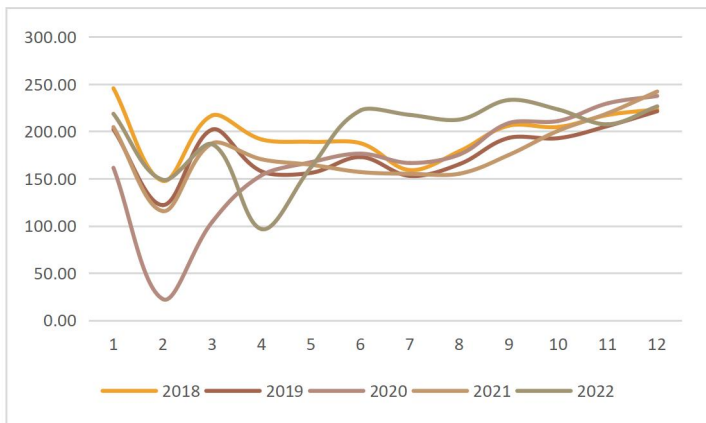
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 20: 汽车销量: 万辆



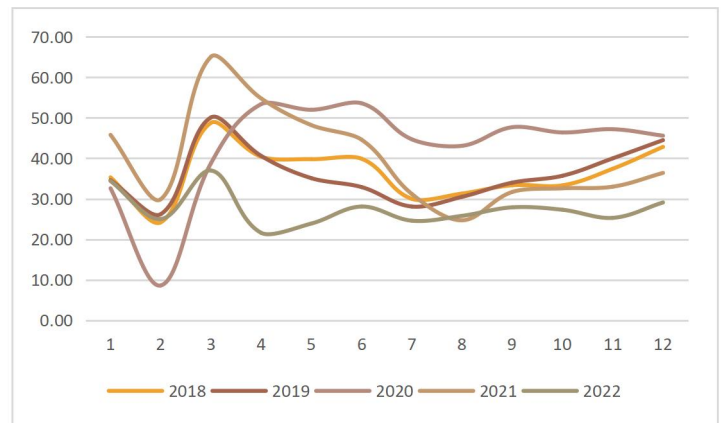
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 21: 乘用车销量: 万辆



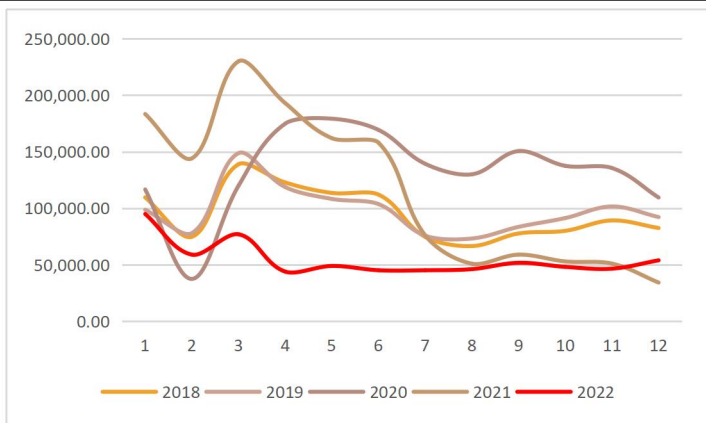
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 22: 商用车销量: 万辆



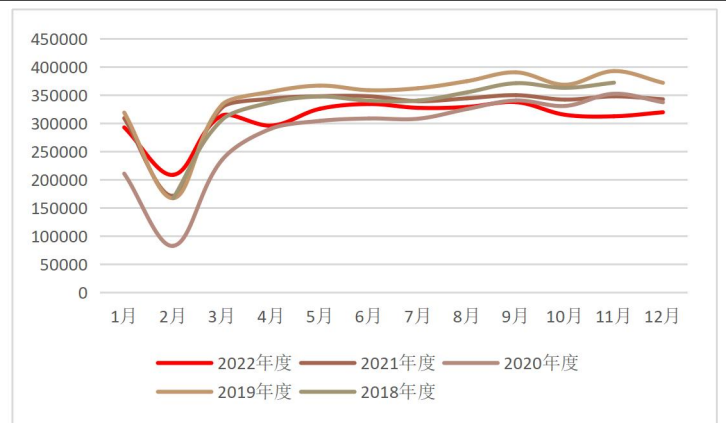
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 23: 重卡销量: 辆



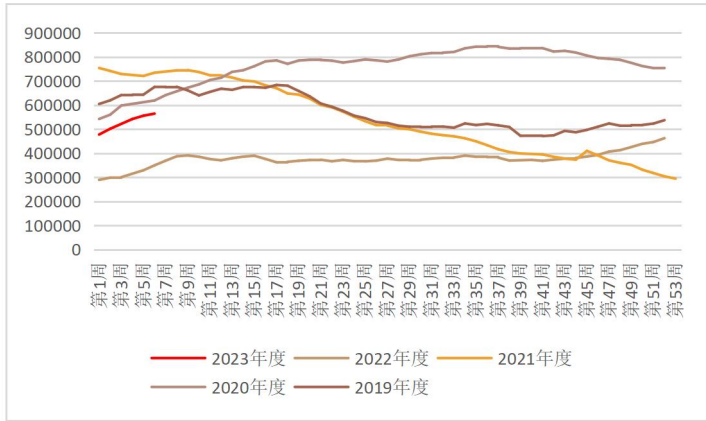
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 24: 公路运输货物运量: 万吨



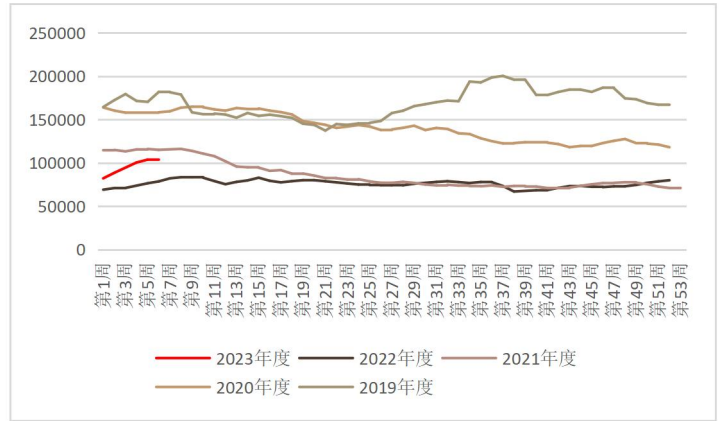
3、库存：

图 25：青岛干胶一般贸易库存：吨



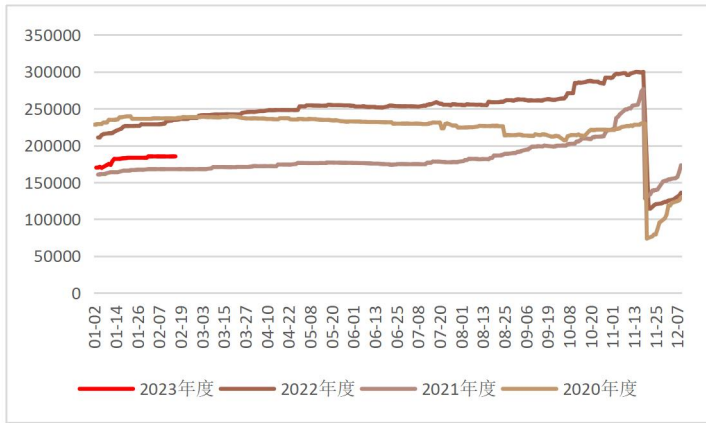
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 26：青岛干胶保税区库存：吨



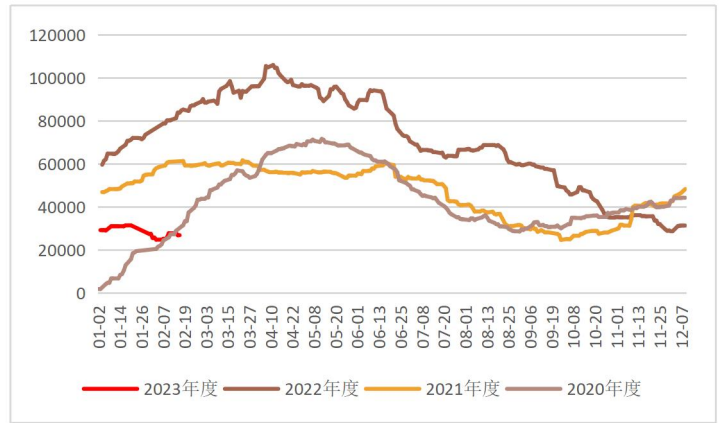
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 27：天然橡胶（RU）仓单库存：吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

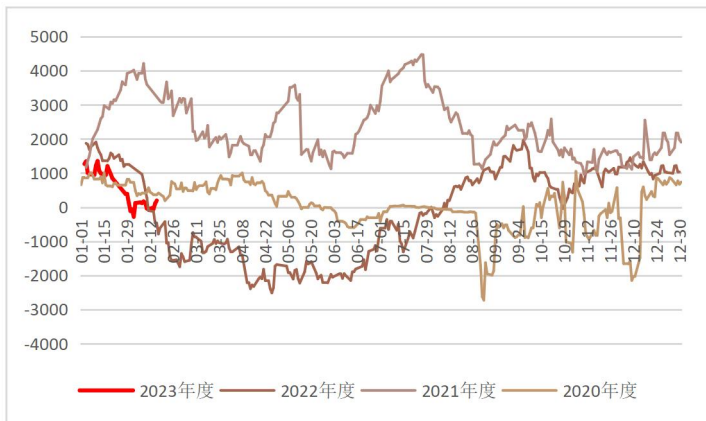
图 28：20#标准胶仓单库存：吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

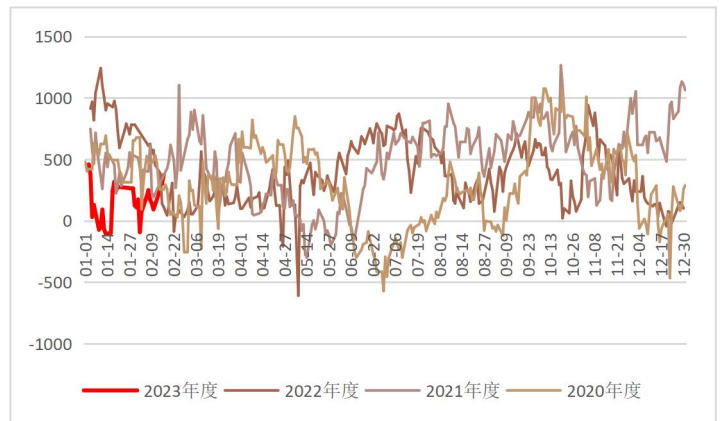
4、利润：

图 29：泰国 RSS3 理论生产利润：元/吨



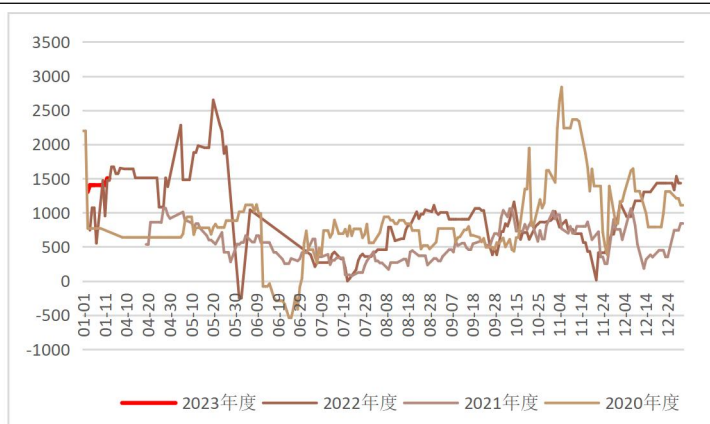
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 30：泰国 STR20 理论生产利润：元/吨



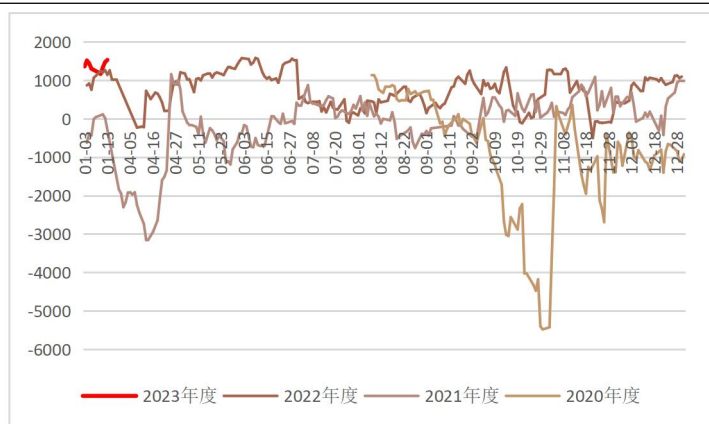
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 31：海南天然胶乳理论生产利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

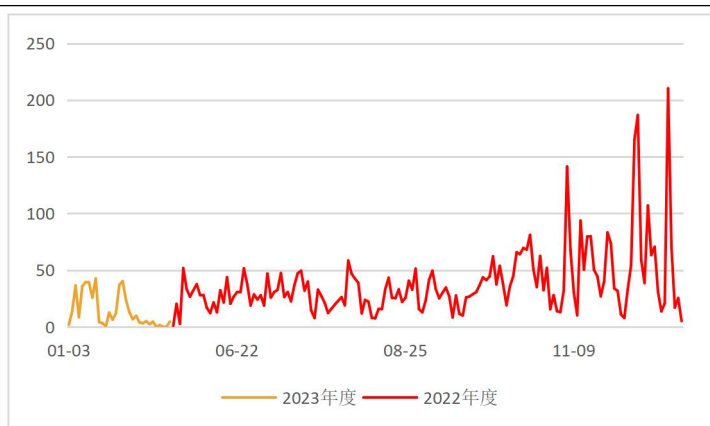
图 32：海南 SCRWF 交割利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

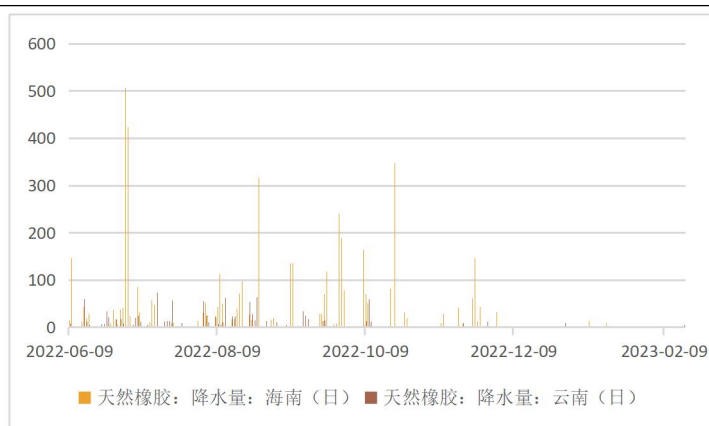
5、降雨量：

图 33：泰国地区降雨量：毫米



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 34：中国主产区降雨量：毫米



资料来源：卓创资讯，优财研究院

三、总结及展望

本周天然橡胶供需端暂无明显变化，但天然橡胶期现货价格维持震荡走弱。供应端来看，当前国内云南和海南产区处于停割期，东南亚产区逐渐进入减产期，泰国北部原料基本处于割胶末期，南部进入减产期，供应端的缩减也支撑胶水的价格；越南产区处于停割期，柬埔寨处于季节性供应缩减。需求方面，国内轮胎开工率节后大幅回升，受宏观预期推升，企业生产积极性偏高，国内轮胎开工率当前处于近五年来高位，且下游轮胎库存延续去库。利润方面，泰国 RSS3 理论生产利润周内走低，而 STR20 利润小幅走高，近期随着轮胎需求预期向好，STR20 价格表现相对 RSS3 较好。

综合来看，供应端短期暂无明显压力，随着逐渐进入减产期后续仍存缩减的预期，需求端本周延续走高，企业生产积极性较高。需求转好叠加供应季节性收缩，预计天然橡胶下方空间有限，12500 下方关注做多机会。关注轮胎需求转好预期下，多 NR 空 RU 的套利。

风险提示：原油价格大幅反弹；需求大幅改善；宏观政策管控

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>