



宏观氛围好转，现货压力不改

合成橡胶8月月度投资策略

东海期货研究所能化策略组

2023-08-01

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

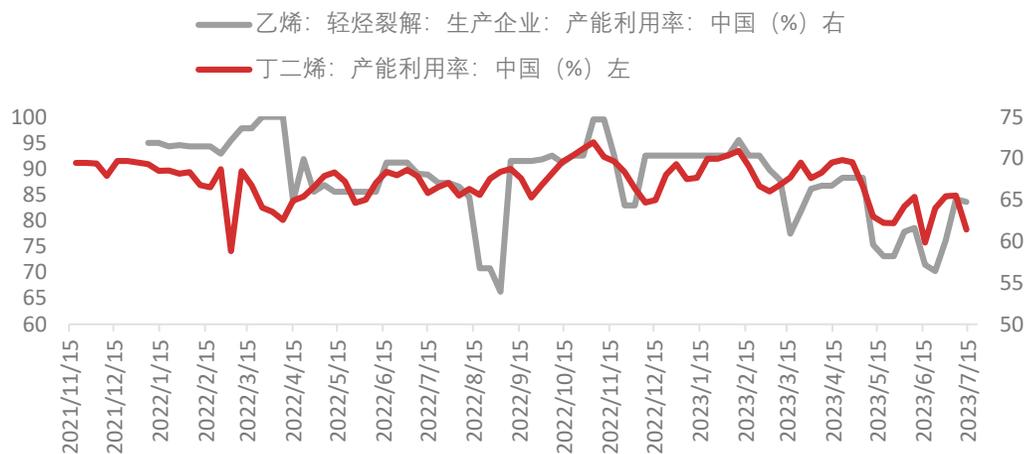
上游	成品油裂解价差高位运行，带动下游链条高负荷开工。乙烯开工水平维持高位，丁二烯持续增产。丁二烯国际价格难言底部，海外丁二烯不断涌入国内。低价丁二烯不断给出顺丁橡胶生产利润，国内顺丁橡胶产量预计环比将继续增长。
库存	进口丁二烯不断囤积港口，港口库存来到历史高位，不易存储的丁二烯港口库存已超3万吨。原料库存的高位传导至顺丁橡胶，顺丁橡胶库存同样来到了2.4万吨的历史高位，压制顺丁橡胶单边价格。
下游	下游需求平稳，开工基本持平，预计8月维持平稳开工状态。终端需求虽难言超预期好转，但同样地，无法形成“需求差”的预期。需求侧对行情的驱动不强，边际影响的反馈缓慢。
价差	BR上市即以近月大幅走强完成了Back结构，投产背景下，月间Back预计将走深；目前BR2401对RU2401价差处于历史中性水平，基本面驱动不强；近期丁苯橡胶对顺丁橡胶的价差持续收窄，苯乙烯价格强势，可考虑盘面多EB空BR。
结论	由于BR上市之初，基准价偏低吸引了大量投机买盘，同时恰逢国内宏观预期走强，化工品全面飘红，BR以单边上涨完成了上市之初行情的演绎。但顺丁橡胶基本面弱势，平衡表供大于求的状态没有太大改善，现货报价上调后，买盘偏弱。
操作	期货：11000元/吨单边做空BR2401； 套利：市价多EB2401空BR2401。

丁二烯生产

丁二烯产能利用率与汽油裂解价差



丁二烯产能利用率与乙烯产能利用率



1

截至7月28日，国内成品油裂解价差维持在900-1100元/吨，处于历史高位。国际油价在今年的重心下移，持续将裂解利润给到上游炼厂。

2

截至7月28日，石脑油裂解制乙烯的产能利用率为72.49%，轻烃裂解制乙烯的产能利用率为87.76%，丁二烯产能利用率为67.18%。

3

成品油的高裂解价值带动下游链条的高负荷开工水平，乙烯裂解装置开工虽环比有所下滑，但近期乙烯下游如苯乙烯等价格回暖明显，或带动乙烯裂解装置开工再度走高。丁二烯抽提装置作为乙烯下游配套装置，开工水平维持高位。

丁二烯装置检修情况

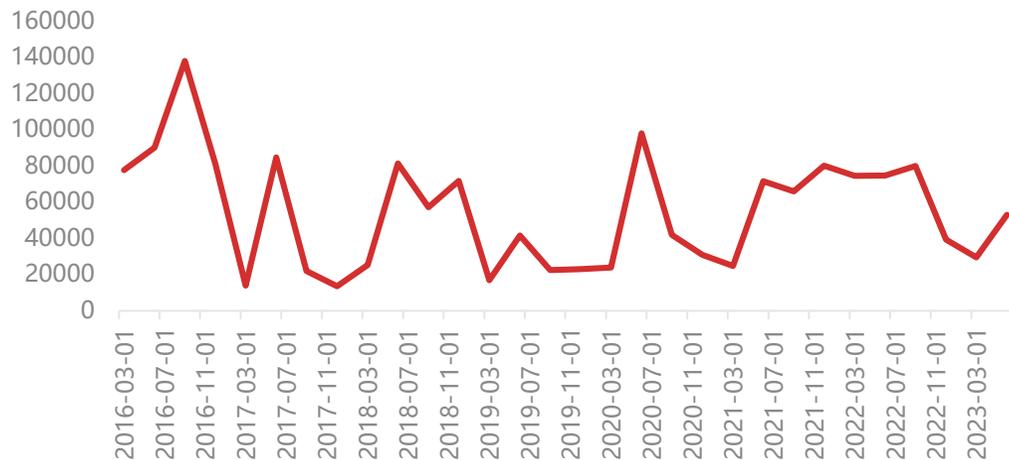
近期顺丁橡胶装置检修情况

生产企业	检修产能（万吨）	装置动态
烟台万华	5	2023年5月6日左右停车检修，7月6日重启
卫星化学	7	2023年5月9日停车检修，5月25日重启
宝来石化	12	2023年6月6日起停车检修，6月13日重启
古雷石化	13	2023年6月30日停车检修，7月5日重启
齐翔腾达	10	2023年7月7日起停车检修，7月中旬左右重启
中科炼化	13	2023年7月12日起停车检修，预计持续时间12-13天
燕山石化	7.5	7月15日起停车检修，预计8月中旬左右重启
中海油壳牌	16.5	7月17日起停车检修，预计持续时间15-20天

- 1 从近期装置检修的情况来看，仅有燕山石化、中海油壳牌将检修至下月中旬，其余装置基本正常运行，近端的供应包括未来的预期，仍有增量。
- 2 随着乙烯下游的回暖，在乙烯裂解装置开工的带动下，丁二烯装置开工有望环比上升。

丁二烯产量

丁二烯检修损失量 (吨)



丁二烯月度产量 (吨)



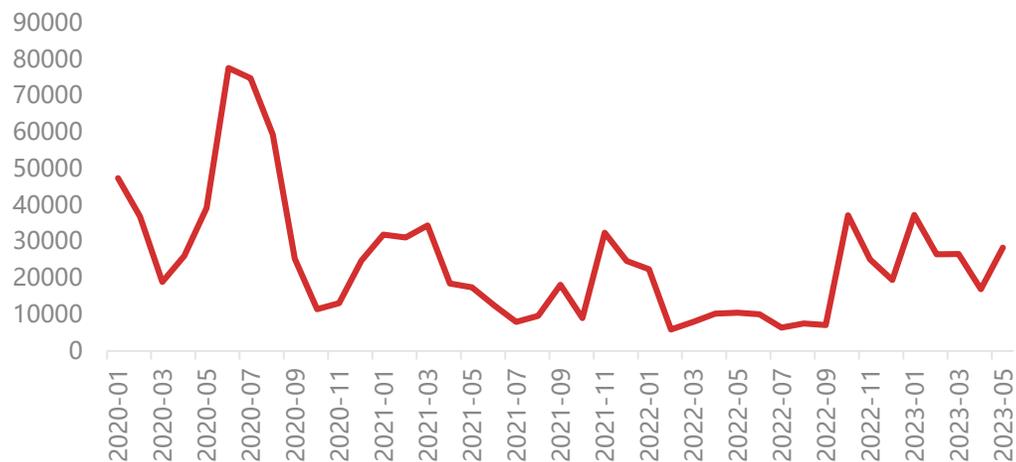
1 得益于近期丁二烯装置检修不多，二季度丁二烯检修损失量仅5万吨左右，环比一季度有所增加，整体位于低位水平。

2 6月，我国丁二烯产量为35.84万吨，同比增产1.33万吨。上半年累计产量为223万吨，同比增产约19万吨。

3 大趋势来看，我国丁二烯的产能仍有释放空间。近期乙烯裂解装置维持高负荷开工状态，预计丁二烯产量环比仍将增加。

丁二烯进口

丁二烯月度进口 (吨)



丁二烯内外价差 (元/吨) 与丁二烯国际价格 (美金/吨)



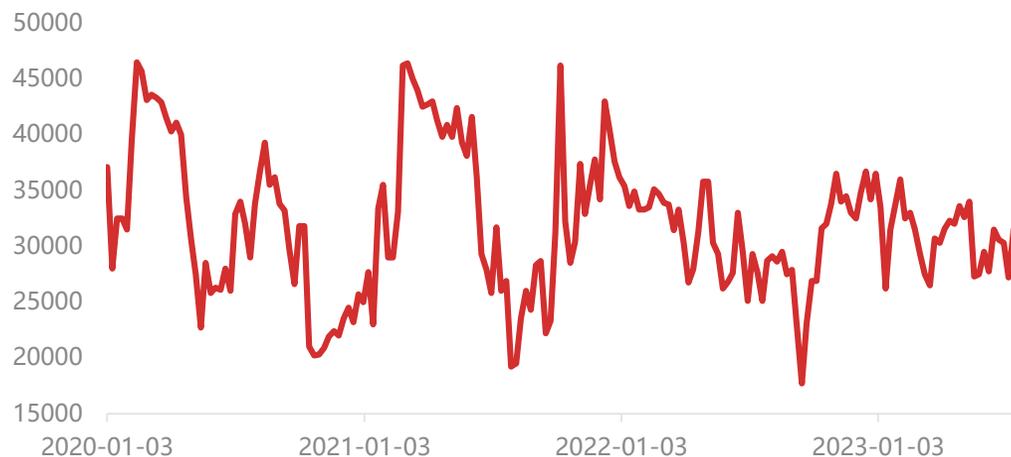
1 6月我国丁二烯进口量为3.4万吨，同比大幅增加约2万吨。上半年累计进口量为17万吨，同比增加约11万吨。

2 截至7月28日，丁二烯国际价格为730美金/吨，价格持续低位震荡。俄罗斯成品油供应的缩减，导致全球成品油裂解装置高负荷开工，丁二烯国际价格难有起色。

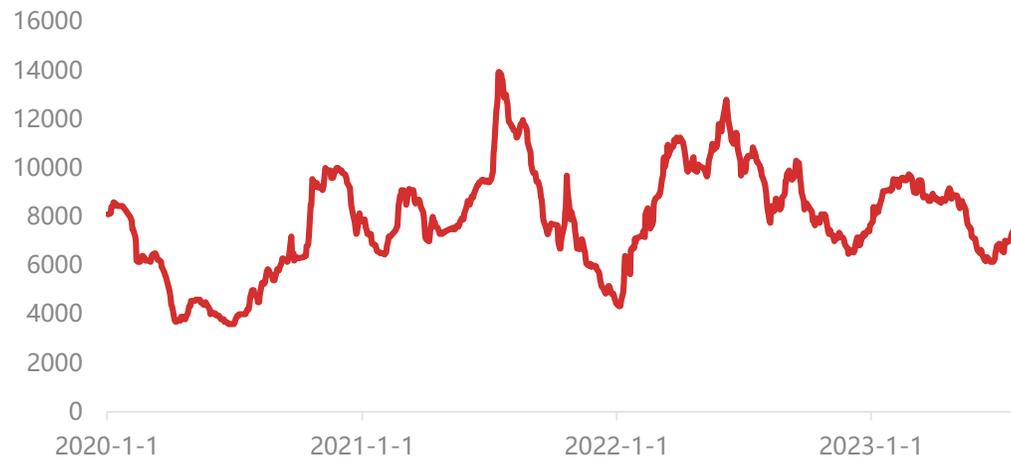
3 近期人民币汇率小幅升值，丁二烯的内外价差持续拉开。直接降低了丁二烯的进口成本，给出了海外丁二烯进口到国内的进口利润，持续给出的进口利润将吸引大量丁二烯涌入国内。

丁二烯库存

丁二烯港口库存 (吨)



丁二烯现货价格 (元/吨)



1 截至7月28日，丁二烯港口库存为3.1万吨，位于历史同期高位。

2 结合目前国内丁二烯的产能与进口情况来看，丁二烯库存水平预计仍将保持高位。

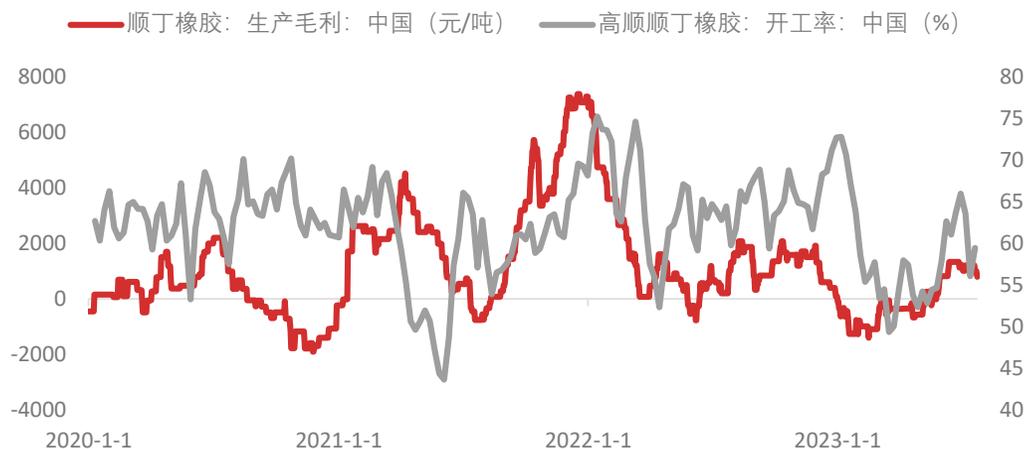
3 在丁二烯的平衡表持续累库的情况下，丁二烯的现货价格持续低位运行。在上游产量有明显的减产信号前，丁二烯价格预计难以出现趋势性反转。

顺丁橡胶产量

顺丁橡胶月度产量 (吨)



顺丁橡胶毛利 (元/吨) 与高顺顺丁橡胶开工



1

6月，我国顺丁橡胶产量为10.3万吨，同比增加约1.2万吨；上半年累计产量为59.2万吨，累计同比增加约2万吨。

2

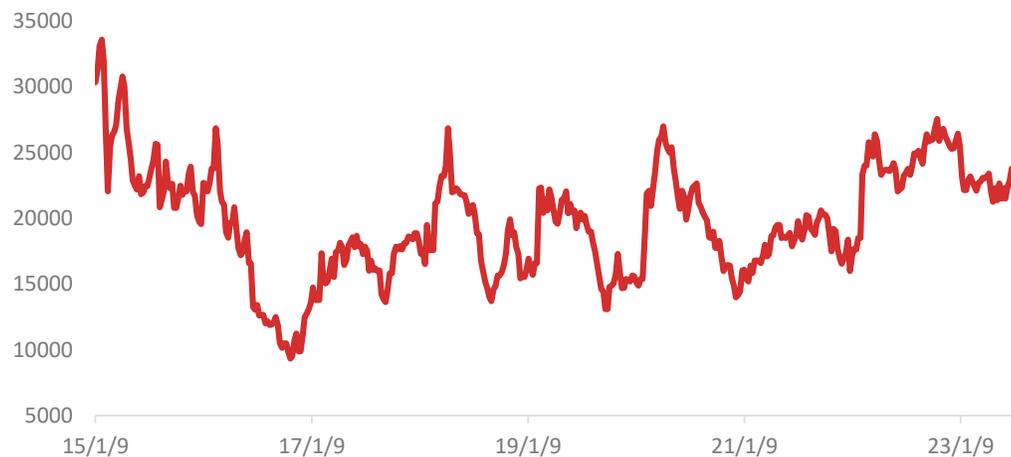
截至7月28日，国内顺丁橡胶依然有约900元/吨的生产毛利，利润导向下，顺丁橡胶生产企业将继续维持顺丁橡胶的开工。

3

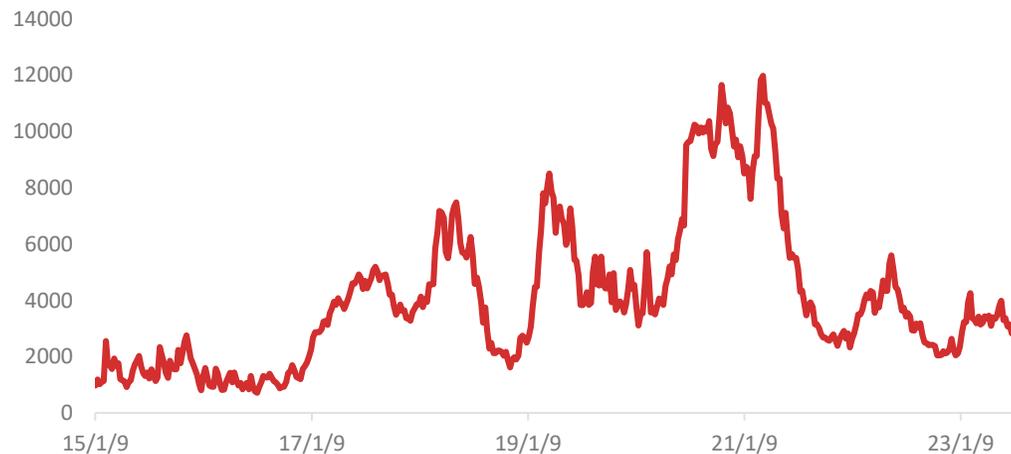
由于原料丁二烯难有趋势性拐头，持续给出上游生产利润，顺丁橡胶增产趋势不改。

顺丁橡胶库存

顺丁橡胶企业库存 (万吨)



顺丁橡胶贸易库存 (万吨)



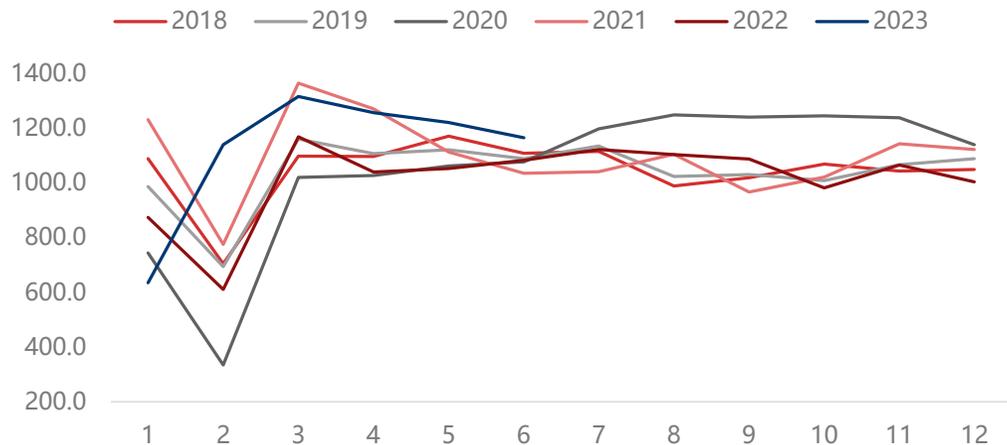
1 截至7月28日，我国顺丁橡胶库存约为2.4万吨；其中企业库存约为2.1万吨，贸易商库存约为0.3万吨。

2 上游不断的生产导致成品库存不断累库，库存压力传到至现货价格，使得价格下跌，最后以生产利润不断压缩至亏损，来实现价格到上游的负反馈。然而，丁二烯价格的“没有底”，让负反馈的链条被再度拉长。

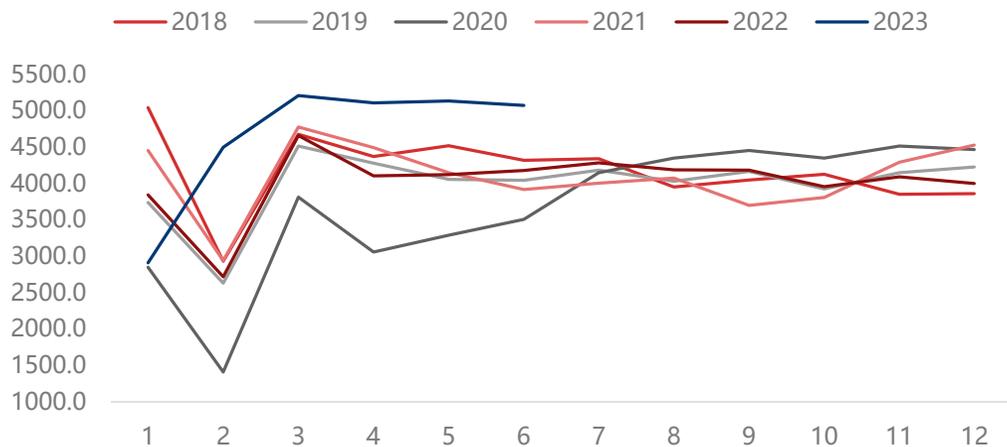
3 目前的库存水平依然偏高，并且未来仍有一定累库预期，顺丁橡胶的平衡表依然处于过剩状态。

轮胎产量

全钢胎产量 (万条)



半钢胎产量 (万条)



1

2023年6月中国的半钢轮胎总产量为5077.16万条，同比上升21.45%，环比下降1.15%。2023年1-6月中国半钢轮胎累计产量27949.47万条，同比上升18.24%。

2

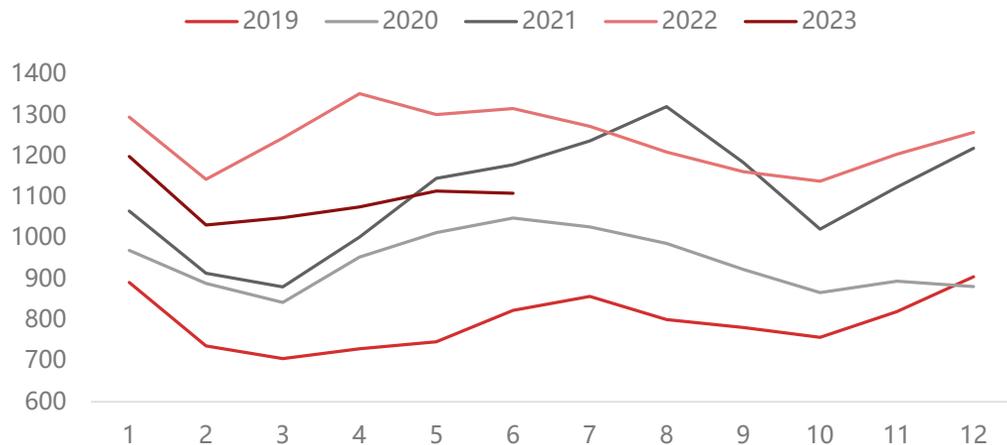
2023年6月中国的全钢轮胎总产量为1167万条，同比上升7.64%，环比下降4.54%。2023年1-6月中国全钢轮胎累计产量6741.99万条，同比上升15.54%。

3

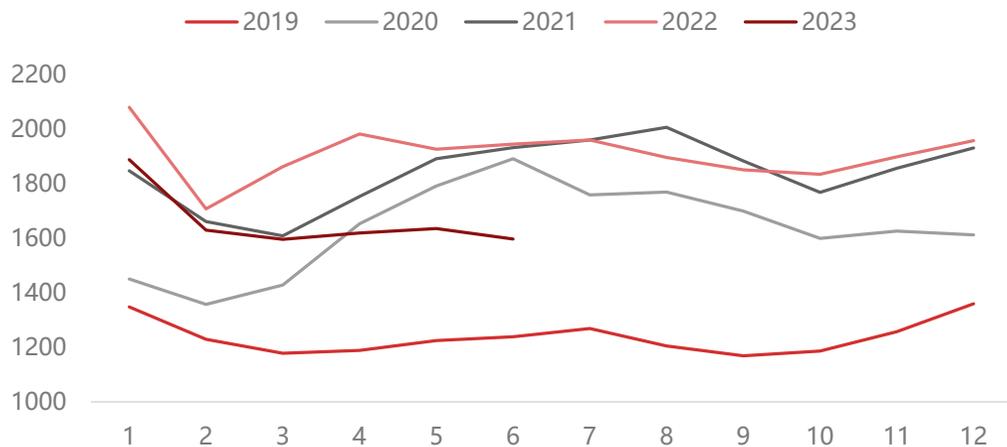
今年轮胎的产量来看，需求端的表现比较符合预期，就7月的开工情况，预计全钢胎的产量环比持平7月。需求端环比难有增量，是今年合成橡胶（也包括天然橡胶）平衡表过剩的主要原因。

轮胎库存

全钢胎库存 (万条)



半钢胎库存 (万条)



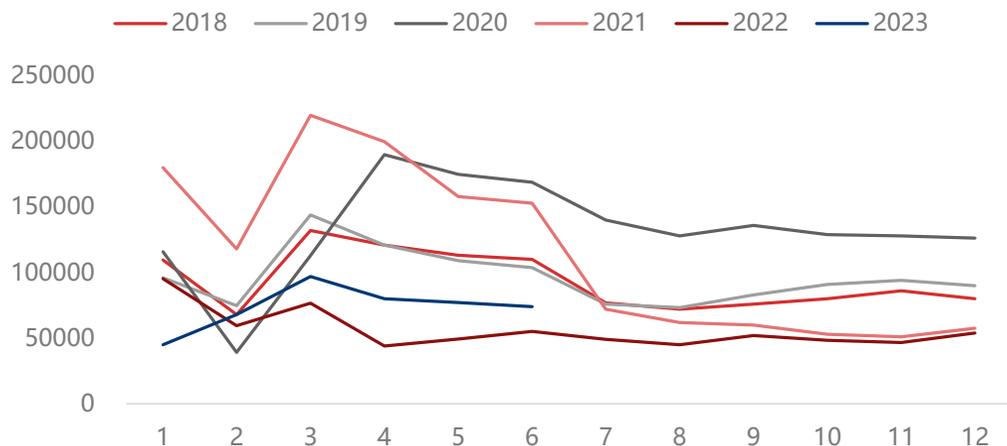
1 2023年6月末半钢轮胎样本企业总库存量为1597.5万条，环比下滑2.35%，同比下滑17.89%。

2 2023年6月末全钢轮胎样本企业总库存量为1109.1万条，环比小幅降幅0.48%，同比降幅15.71%。

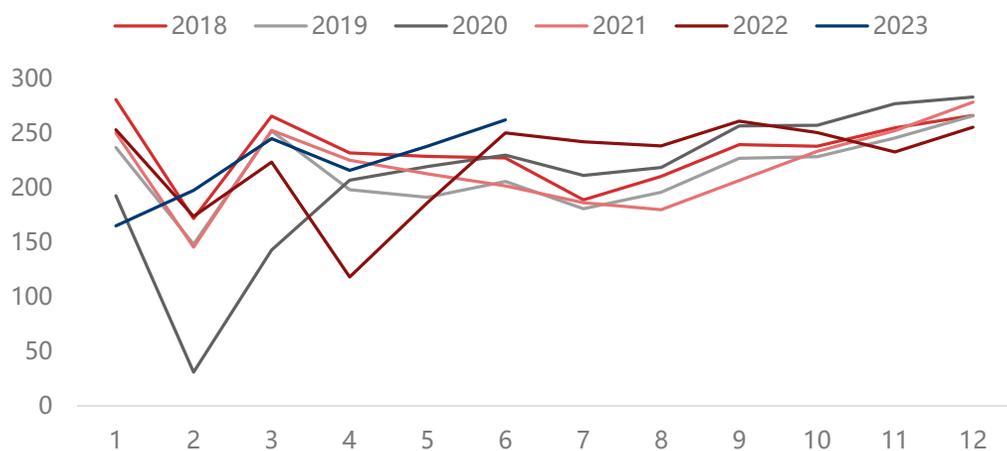
3 下游成品库存的累库并没有再度提高，库存水平相对中性。预计7月成平也持平8月，轮胎的产销没有太大的过剩。

重卡&汽车销量

重卡销量 (辆)



汽车销量 (万辆)

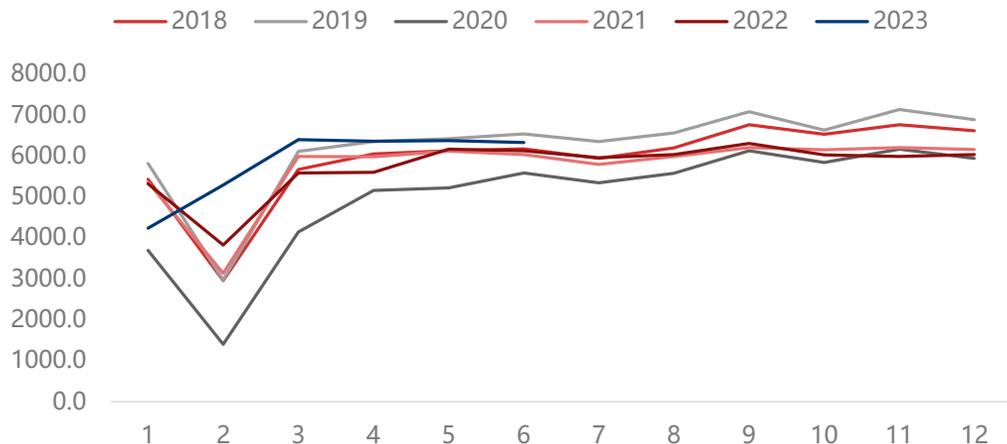


1 今年6月份，我国重卡市场约销售7.4万辆，环比5月份下滑4.4%，比上年同期的5.5万辆增长34%，净增加约1.9万辆。这是今年市场继2月份以来的第5个月同比增长。今年1-6月，重卡市场累计销售47.6万辆，同比上涨25%，同比增速扩大了1个百分点。

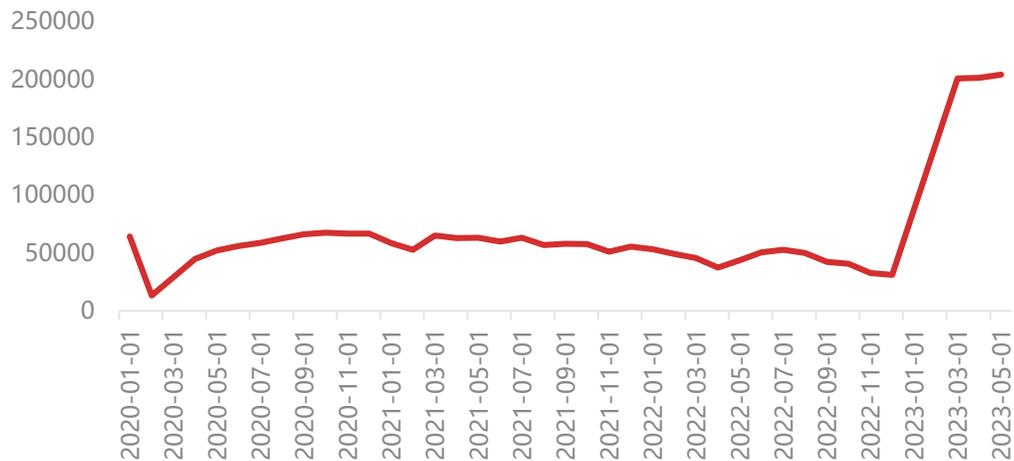
2 2023年6月，汽车产销分别完成256.1万辆和262.2万辆，环比分别增长9.8%和10.1%，同比分别增长2.5%和4.8%。2023年1-6月，汽车产销分别完成1324.8万辆和1323.9万辆，同比分别增长9.3%和9.8%。

3 今年汽车消费在免购置税的加持下，整车的销量表现的也好，但去年下半年是免购置税政策正式实施的时间，下半年汽车销量能否有同比增长，仍需打一个大大的问号。配套占比下游消费不高，基本面角度对行情的驱动不大。

中国货物周转量 (亿吨公里)



中国出租车运量 (万人次)



1

替换消费从数据上给到的反馈还是比较理想的，无论是公路货物的周转量还是整车货运的情况同比22年都有很明显的增长。包括主观感受，今年节假日出行人数的激增，都在体现今年宏观消费的好转。

2

替换需求可观测的数据不多，尤其是针对半钢胎的替换需求。今年在疫情放开后，整体复苏的趋势是非常明确的。从大到小，落实到轮胎上的消费，复苏的力度或许不是那么强，但至少不弱。

3

需求端整体的表现比较平稳，未来行情的侧重点还是在于合成橡胶或者顺丁橡胶的供应端。

期现价差——基差

顺丁BR9000现货-RU主力合约收盘价 (元/吨)



丁苯1502现货-RU主力合约收盘价 (元/吨)



1 截至7月28日，顺丁橡胶BR9000现货对BR2401的基差为195元/吨，上市首日即贴水现货。

2 截至7月28日，顺丁橡胶BR9000现货对RU2401的基差为-2185元/吨；丁苯橡胶1502现货对RU23401的基差为-1185元/吨。BR2401-RU2401为-2335元/吨。

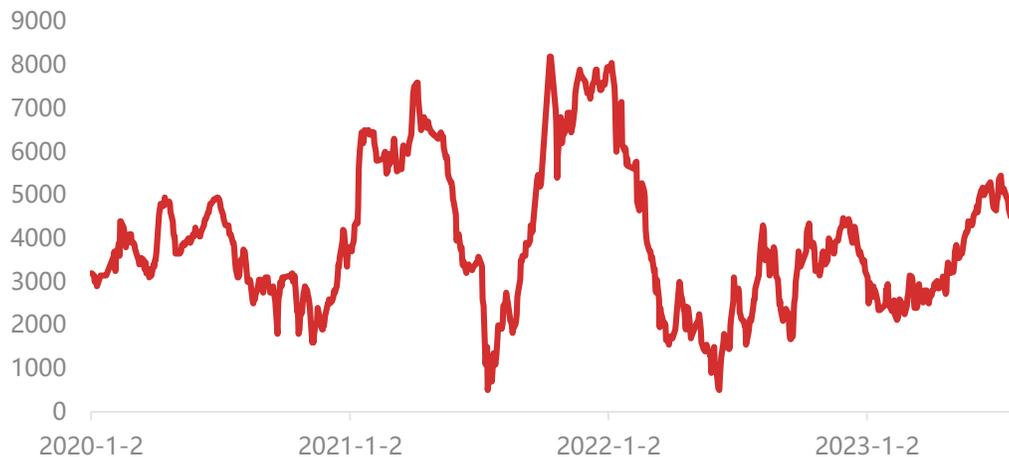
3 目前BR主力合约对现货维持小幅贴水，由于上市初期合约存量资金较少，投机度较高。一旦BR2401升水现货或者平水现货，即可参与买入顺丁现货卖出BR2401的标准正向套利。从合成橡胶对RU2309的基差来看，目前价差较为中性，没有太强的可参与性。

现货价差——合成橡胶与原料

顺丁BR9000现货-丁二烯现货 (元/吨)



丁苯1502现货-丁二烯现货 (元/吨)



1

截至7月28日，顺丁橡胶BR9000对丁二烯的价差为3500元/吨；丁苯橡胶1502对丁二烯的价差为4500元/吨。

2

这组“上游——下游”的套利头寸由于丁二烯在现货端较难参与，头寸的规模较难扩大，因此这组价差的主要以相对估值角度来判断顺丁橡胶当下的行情。

3

以目前顺丁橡胶对丁二烯的价差来看，即使减去BR2401对现货的贴水，BR2401对丁二烯的升水仍有3305元/吨。这一价差高于顺丁橡胶扣除丁二烯外的理论最低成本2800元/吨。价差指引盘面仍有下行压力。

现货价差——合成橡胶胶种间

顺丁BR9000现货-丁苯1502现货 (元/吨)



1

截至7月28日，丁苯橡胶1502现货对BR2401的非标基差为1195元/吨，丁苯橡胶1502现货对顺丁橡胶BR9000现货价差为1000元/吨。

2

近期苯乙烯（EB）表现强势，作为丁苯橡胶另一主要原料，苯乙烯支撑丁苯橡胶现货价格。

3

截至7月28日，顺丁橡胶BR9000现货对EB2309价差为2738元/吨，BR2401-EB2309为2399元/吨。从丁二烯与苯乙烯的强弱关系角度，可右侧市价参与多EB空BR的套利头寸。

顺丁BR9000现货-eb主力合约收盘价 (元/吨)



重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

能化策略组成员简介

个人简介

分析师

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengbf@qh168.com.cn

东海期货有限公司化工品研究员，金融学硕士。2016年进入期货行业，从事能源化工品行业研究数年，曾在投资公司、贸易公司任职化工品研究员及从事期现业务。对甲醇聚烯烃产业有颇为深入的研究。从市场中积累经验，在研究中提高理论素养。擅长通过深度基本面数据把握行情，从价差角度挖掘投资机会。熟悉期现套利、套期保值。

联系人

王亦路

从业资格证号：F3089928

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

东海期货研究所能化期货研究员，经济学硕士，从业经历4年，主要从事原油、聚酯的基本面以及交易策略的研究。对于能化期现货，产业链进行长期跟踪，并对供给消费相关产业数据方面有独到理解，擅长结合产业链情况和历史数据进行策略回溯研究。

联系人

蔡文杰

从业资格证号：F03114213

电话：021-68757827

邮箱：caiwj@qh168.com.cn

东海期货研究所研究员，主要负责橡胶及纸浆的基本面以及交易策略研究，擅长结合国际宏观经济形势变化及产业发展动向把握负责品种走势。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微博：东海期货-创新发现价值



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn