

## 疫情对橡胶需求的影响路径简析

### 报告摘要

国内这次的变异病毒带来的各地疫情散发对于橡胶下游需求的影响路径主要有两个。第一个传导路径是上海疫情的超预期导致防疫政策持续较长时间，由此带来的运输问题对橡胶下游轮胎厂的开工率产生了影响。

第二个传导路径则是全国各地疫情的散发尤其是上海吉林等地，因防疫政策实施时间较长，对于橡胶下游的轮胎替换市场有直接的影响，尤其是跟工业生产以及物流相关的工程车的替换需求影响更为明显。跟2020年不同的是，这次疫情阶段性的连物流都停止了，对于橡胶的重卡替换需求影响更大。

就目前橡胶所处的位置来看，按照目前的原料价格测算到盘面，已经处于低估，但后期原料价格还是有波动的，并不是一层不变。后期主要还是看国内需求的企稳，否则胶价偏弱的走势或难以转变，按照目前国内标二原料价格来测算的话，则对应的RU盘面价格大约在12700元/吨。这是我们认为后期最悲观的位置。从目前的微观价差来看，无论是基差还是非标价差都处于低位，贸易商已无可套空间，而混合胶已经呈现出一定的经济性，替换需求也将对其价格有所支撑。因此，我们认为，除非后期看到需求端出现更大幅度的下降，否则胶价的下方空间较为有限，但上行驱动确实难以看到，因此，我们建议在此位置上保持看空但要谨慎做空的思路。

**策略：**谨慎偏空

**风险：**主产区气候异常带来产量波动大，需求环比大幅改善。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

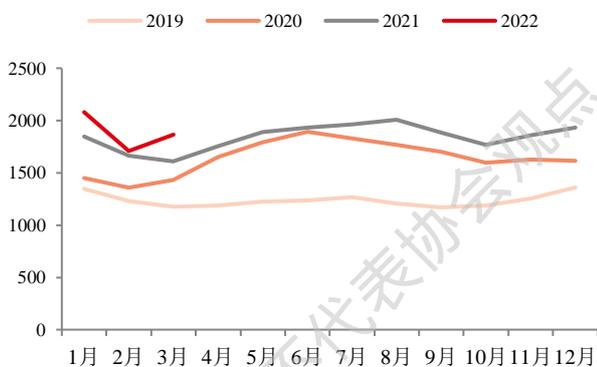
从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

## 国内疫情对橡胶需求影响路径分析

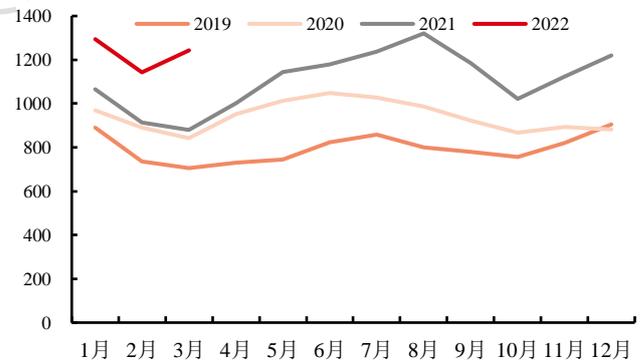
国内这次的变异病毒带来的各地疫情散发对于橡胶下游需求的影响路径主要是以下两个方面。第一个传到传导路径是上海疫情的超预期导致防疫政策持续较长时间，由此带来的运输问题对橡胶下游轮胎厂的开工率产生了影响。主要因为轮胎厂原料及成品的运输都出现了问题，而轮胎厂目前的库存结构是原料库存低成品库存高，这样就使得不少轮胎厂出现成品库存高企导致的资金占用压力增加的问题以及担忧后续原料不足不敢提升开工率，相反通过降低开工来达到相对平缓的生产节奏以及资金占用。橡胶因近十年来的下跌走势，使得下游轮胎厂逐步适应了随买采的原料采购方式，以此降低其仓储费用以及规避原料价格的下跌风险，进而降低其生产成本。而2020年开始的疫情，使得国内港口库存持续下滑，同比往年明显下降，直到目前，库存仍是同比低位，但绝对量来看，仍可以满足正常生产，因此，轮胎厂随用随买的采购方式并未扭转。轮胎厂成品库存的高企则跟国内经济下行是一致的，尤其是重卡的低迷周期来临之后，对于需求的拖累较大，叠加今年海外需求的持续复苏，国内部分轮胎出口需求重新回流海外，导致近期轮胎厂成品库存压力有增无减。

图 1：半钢胎成品库存 单位：万条



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

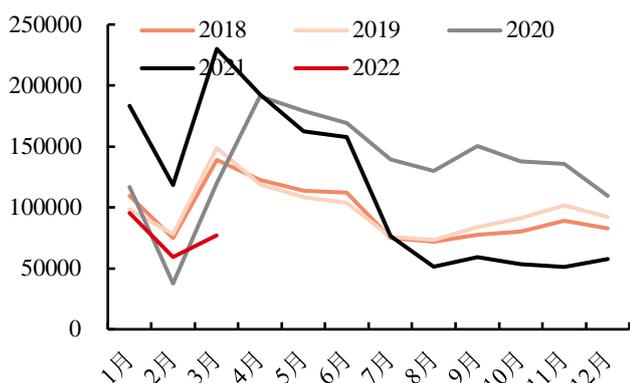
图 2：全钢胎成品库存 单位：万条



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

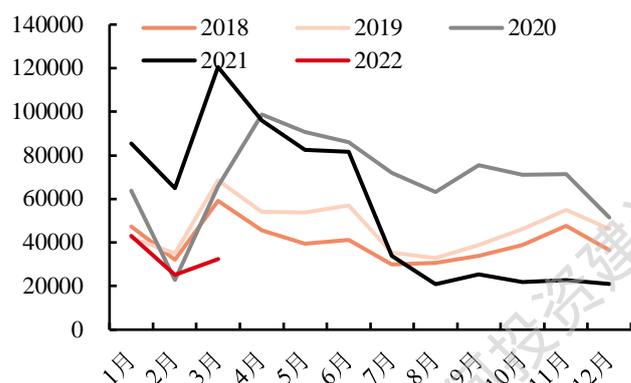
第二个传导路径则是全国各地疫情的散发尤其是上海吉林等地，因防疫政策实施时间较长，对于橡胶下游的轮胎替换市场有直接的影响，尤其是跟工业生产以及物流相关的工程车的替换需求影响更为明显。跟2020年不同的是，这次疫情阶段性的连物流都停止了，对于橡胶的重卡替换需求影响更大。我们看到重卡的替换周期过去之后，迎来了重新回落，销量重新回归到需要靠基建等需求的拉动。今年一季度同比继续示弱，反映出基建需求偏弱，同时半挂车里大部分是物流车，今年也出现了明显的示弱。从前两年的高景气周期大幅回落。

图 3: 重卡销量 单位: 万条



数据来源: WIND 华泰期货研究院

图 4: 半挂车销量 单位: 万条



数据来源: WIND 华泰期货研究院

因此, 我们看到国内 4 月份需求超预期差下, 橡胶价格继续创新低, 这是大大超出我们前期的预期。前期我们认为在内外环境都面临困难下, 国内的财政政策会在四月份出台进而推动工业品需求的环比改善, 但因疫情打乱了节奏, 在上海这样的区域连生产都没恢复下, 政策的刺激无异于自作多情, 因此, 我们并没有看到市场前期预期的财政刺激政策的出台。

### 后期展望

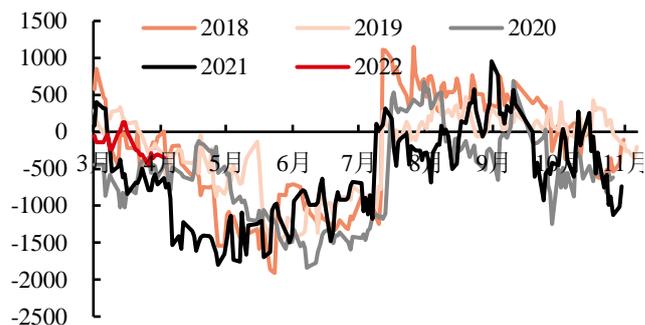
就目前橡胶所处的位置来看, 按照目前的原料价格测算到盘面, 已经处于低估了, 但原料价格还是有波动的, 并不是一层不变的量, 后期主要还是看国内需求的企稳, 否则胶价偏弱的走势或难以转变, 按照目前国内标二原料价格来测算的话, 则对应的 RU 盘面价格大约在 12700 元/吨。这是我们认为后期最悲观的位置。从目前的微观价差来看, 无论是基差还是非标价差都处于低位, 贸易商已无可套空间, 而混合胶已经呈现出一定的经济性, 替换需求也将对其价格有所支撑。因此, 我们认为, 除非后期看到需求端出现更大幅度的下降, 否则胶价的下方空间较为有限, 但上行驱动确实难以看到, 因此, 我们建议在此位置上保持看空但要谨慎做空的思路。

图 5: RU 非标价差 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 云南胶水折算到国内盘面 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)