



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 橡胶周报 2025-03-09

供应回升压力有限，橡胶下方仍有支撑

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

(020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushuocong@htfc.com

从业资格号：F03119179

刘启展

☎ 020-83901049

✉ liuqizhan@htfc.com

从业资格号：F03140168

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

近期国内青岛港口库存延续小幅累库，但社会库存本周却出现了小幅下降；总体反映国内供应压力有限。后期重点关注国内云南主产区开割情况。顺丁橡胶生产亏损，供应回升压力有限，与天然橡胶价差较大，下游仍有部分轮胎替换需求支撑，但上游丁二烯原料价格预计维持偏弱运行。

核心观点

■ 市场分析

天然橡胶：

原料及价差：泰国进入季节性供应淡季，胶水产出减少，原料价格呈现偏强格局，但上周价格开始小幅回落。

供应：全球供应进入下降阶段，国内主产区仍处于停割期，近期关注云南主产区的开割时间。供应回升预期仍存，但当下泰国标胶加工利润出现亏损，将不利于国内后期到港量的回升。在国内没有开割以及原料上量之前，国内供应压力偏小。

需求：截至3月7日，全钢胎开工率68.71% (+0.56%)，半钢胎开工率79.81% (-0.21%)。下游轮胎开工率已经恢复到正常水平，且半钢胎开工率已经超过去年同期水平；但部分轮胎出口订单不及预期。

库存：国内主产区仍处于停割期，伴随着下游轮胎厂开工率的逐步恢复，库存累库幅度放缓，后期重点关注云南开割以及国内到港量情况。

顺丁橡胶：

上游原料：截至3月7日，上海石化丁二烯报价11300元/吨，折算成顺丁橡胶成本为14026元/吨。本周丁二烯价格延续弱势，但因原料价格仍处于高位，顺丁橡胶生产亏损持续。

顺丁橡胶产量及开工率：截至3月7日，高顺顺丁开工率69.02% (+3.23%)，高顺顺丁产量27715吨 (+1300)，亏损格局下，后期开工率回升幅度仍有限。

生产利润：截止3月7日顺丁橡胶生产利润-416元/吨，目前因丁二烯价格同比仍处于高位，国内顺丁橡胶生产利润亏损状态延续。

装置检修动态：山东威特化工有限公司5万吨/年高顺顺丁橡胶装置近期计划重启。

库存：截止3月7日，上游丁二烯港口库存2.74万吨 (+2.92)；顺丁橡胶生产企业库存2.905万吨 (-0.19)；顺丁橡胶贸易商库存5240吨 (-370)。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

需求：下游轮胎开工率已经恢复到正常水平，且半钢胎开工率已经超过去年同期水平；但部分轮胎出口订单不及预期。

策略

RU 及 NR 中性。近期国内青岛港口库存延续小幅累库，但社会库存本周却出现了小幅下降；总体反映国内供应压力有限。分品种来看，浅色胶连续两周下降，深色胶涨跌不一，青岛港口库存回升，但 NR 仓单和云南库存下降。后期重点关注国内到港的变化以及云南产区的开割情况。供应回升预期仍存，以及下游需求并未超预期表现。胶价供需矛盾不突出，预计价格区间运行为主。

BR 中性。目前顺丁橡胶生产利润仍处于亏损状态，限制产出的回升，近期华北部分生产企业负荷小幅提升，但总体供应回升幅度或有限。上游丁二烯价格预计延续偏弱格局，丁二烯生产利润同比仍处于高位，带来丁二烯开工率及产量持续回升，同时国内丁二烯港口库存回升，缓解了国内供应紧张格局。顺丁橡胶成本端支撑削弱。下游轮胎需求没有明显点亮，但与天然橡胶价差较大，下游轮胎替换需求支撑仍存。低估值状态未变，预计顺丁橡胶或跟随原料端偏弱运行为主。

风险

上游原料价格变化，国内云南产区天气变化，国储政策变化、宏观氛围给予的需求预期变化。

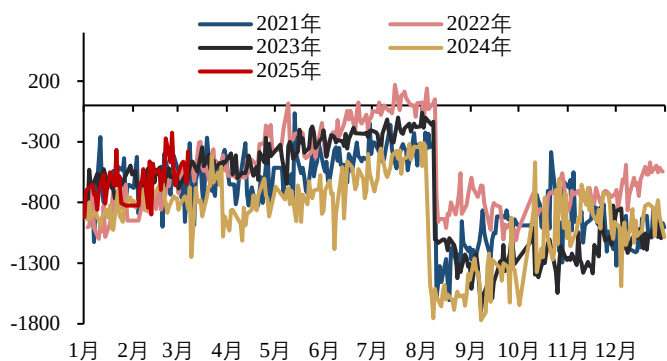
目录

策略摘要	1
核心观点	1

图表

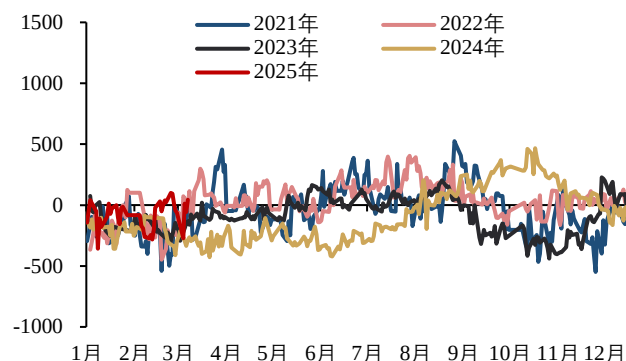
图 1: RU 基差 单位: 元/吨	4
图 2: NR 基差 单位: 元/吨	4
图 3: RU-混合胶 单位: 元/吨	4
图 4: 烟片进口利润 单位: 元/吨	4
图 5: 云南胶水价格 单位: 元/吨	4
图 6: 泰国胶水价格 单位: 泰铢/公斤	4
图 7: 泰国杯胶 单位: 泰铢/公斤	5
图 8: 泰国胶水-杯胶 单位: 泰铢/公斤	5
图 9:混合胶-丁苯 单位: 元/吨.....	5
图 10: 全乳胶-3L 单位: 元/吨	5
图 11: 全乳胶-混合胶 单位: 元/吨.....	5
图 12: 3L-混合胶 单位: 元/吨	5
图 13:RU-NR 单位: 元/吨	6
图 14: 青岛港口库存 单位: 吨	6
图 15:RU 期货库存 单位: 吨	6
图 16: NR 期货库存 单位: 吨.....	6
图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 单位: 元/吨	6
图 18:BR 基差 单位: 元/吨	6
图 19: 顺丁橡胶生产利润 单位: 元/吨	7
图 20: BR 非标价差 单位: 元/吨.....	7
图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 单位: 元/吨	7
图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 单位: 元/吨	7
图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 单位: %	7
图 24:高顺顺丁橡胶周度产量 单位: 吨	7
图 25:顺丁橡胶企业库存 单位: 吨.....	8
图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 单位: 万吨	8
图 27:全钢胎开工率 单位: %.....	8
图 28: 半钢胎开工率 单位: %.....	8

图 1: RU 基差 | 单位: 元/吨



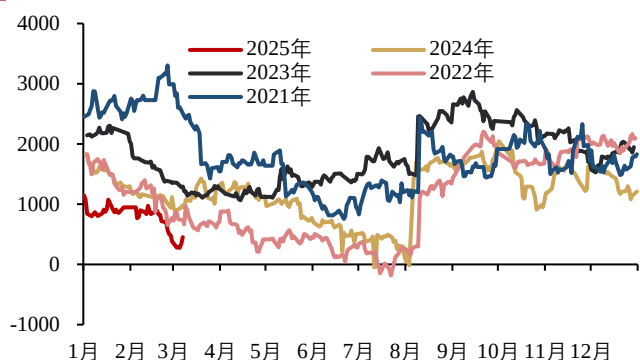
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: NR 基差 | 单位: 元/吨



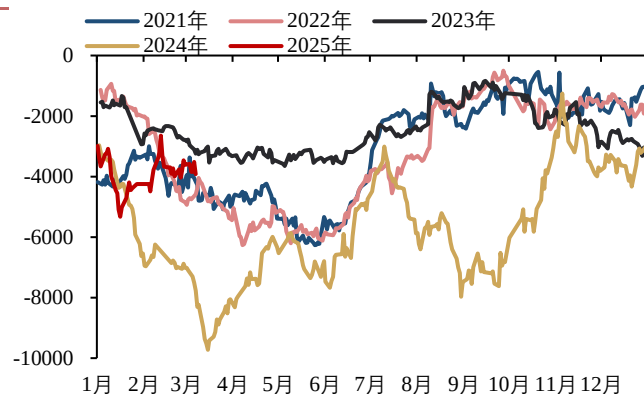
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 3: RU-混胶 | 单位: 元/吨



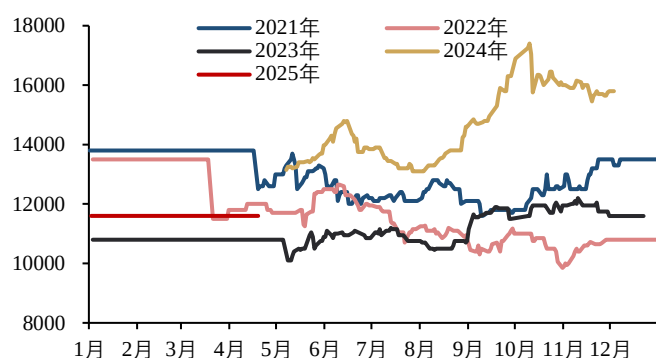
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨



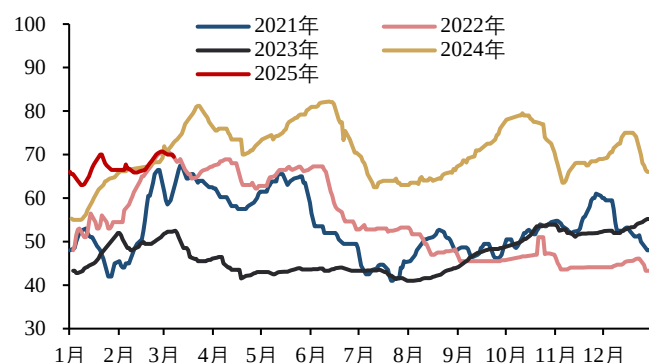
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨



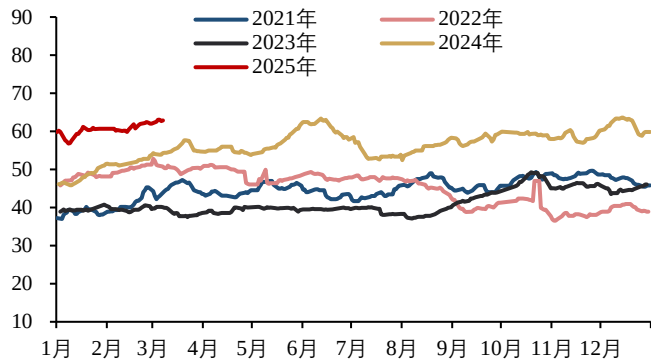
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



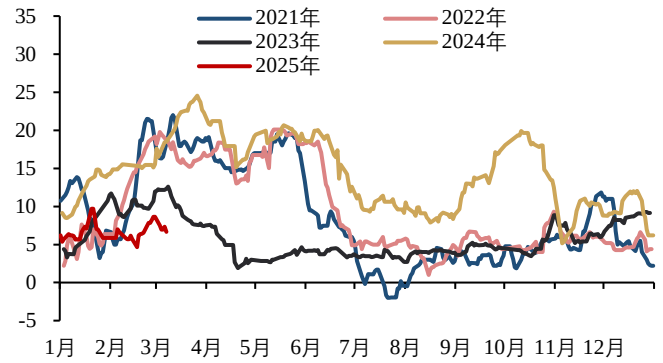
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7：泰国杯胶 | 单位：泰铢/公斤



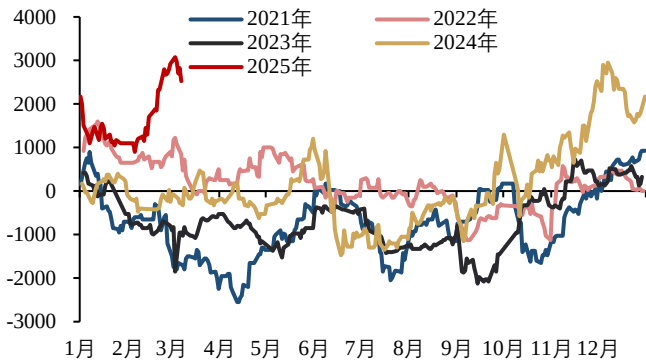
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 8：泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤



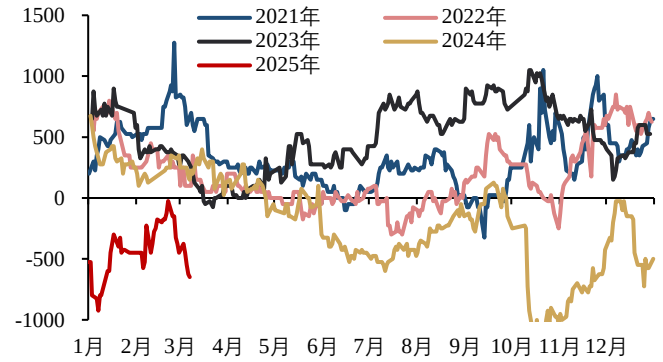
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 9：混合胶-丁苯 | 单位：元/吨



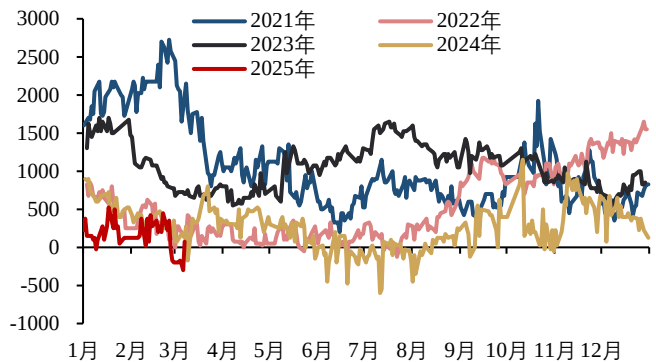
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10：全乳胶-3L | 单位：元/吨



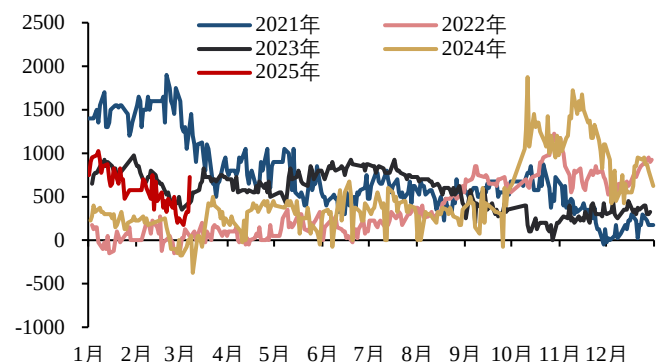
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 11：全乳胶-混合胶 | 单位：元/吨



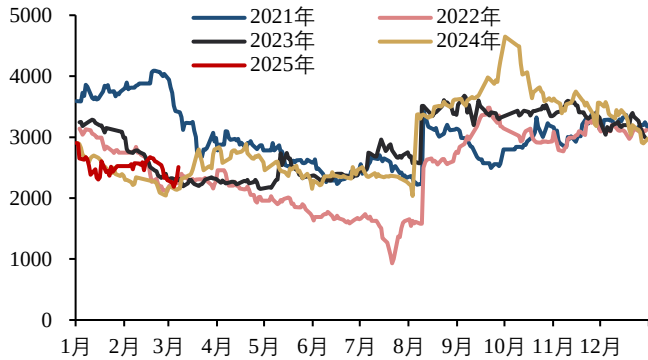
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 12：3L-混合胶 | 单位：元/吨



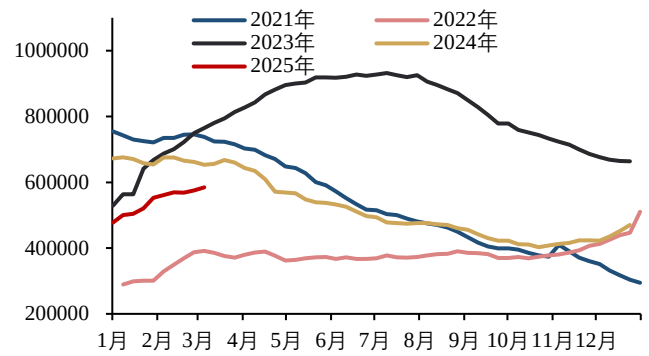
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 13:RU-NR | 单位: 元/吨



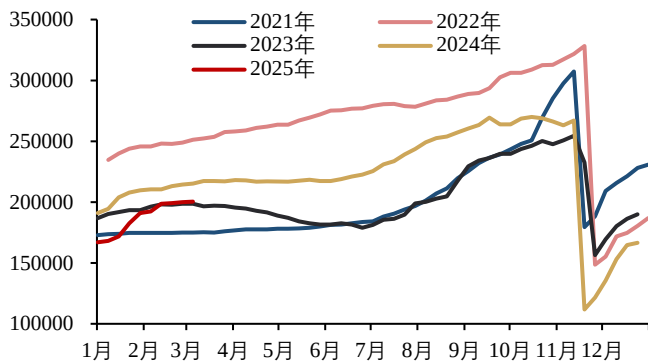
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨



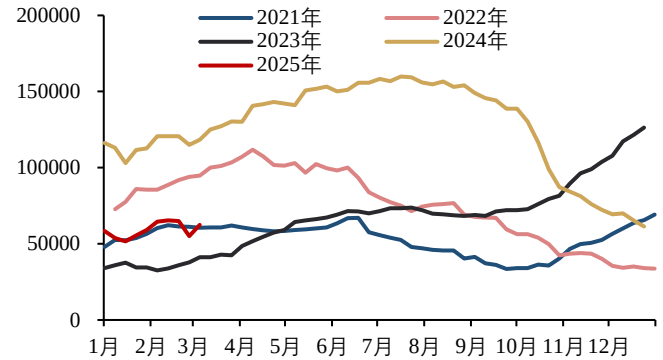
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15:RU 期货库存 | 单位: 吨



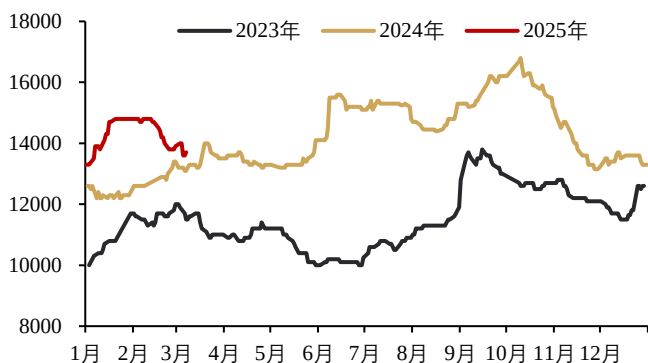
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 16: NR 期货库存 | 单位: 吨



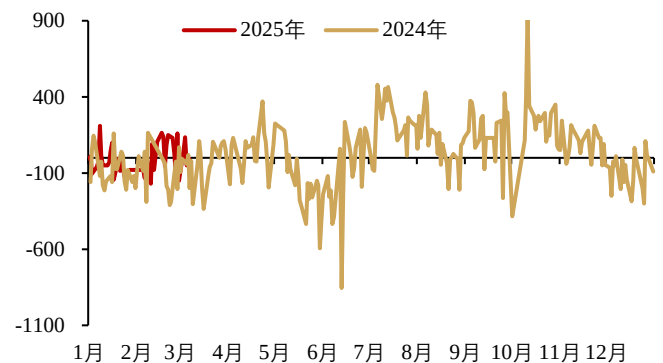
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨



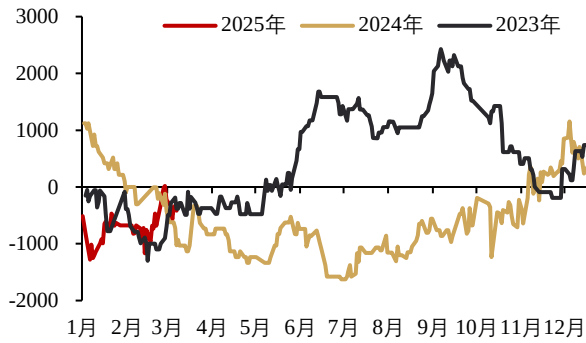
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18:BR 基差 | 单位: 元/吨



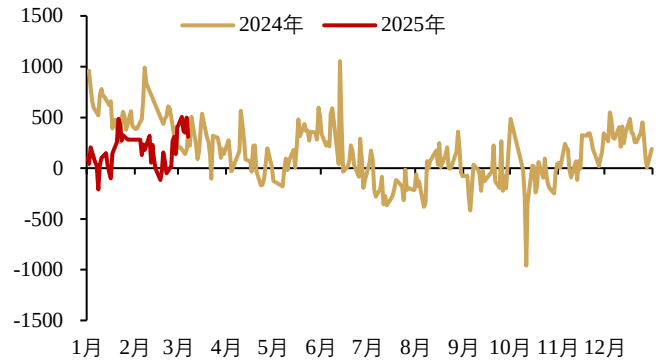
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



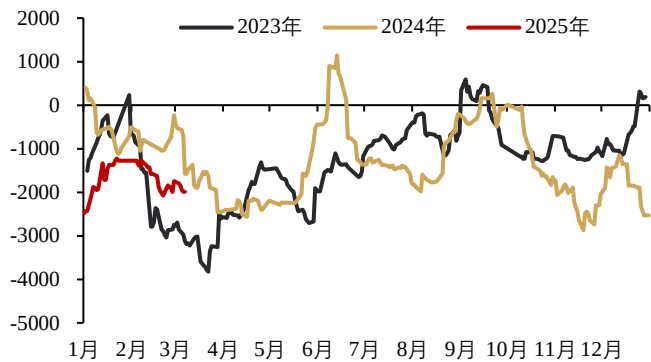
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: BR 非标价差 | 单位: 元/吨



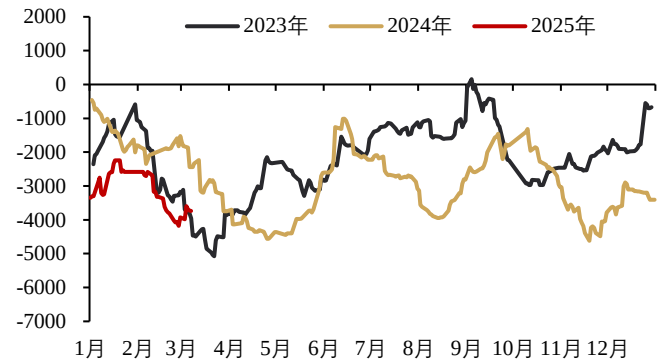
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位: 元/吨



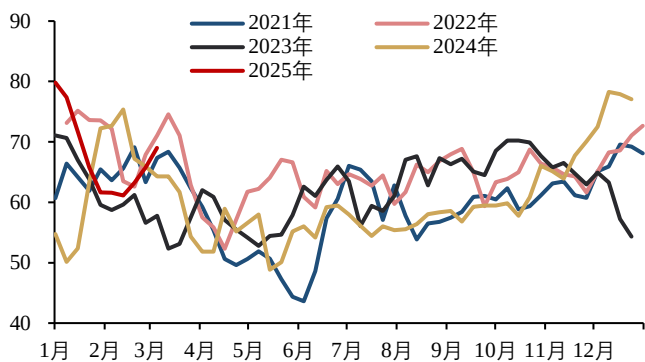
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨



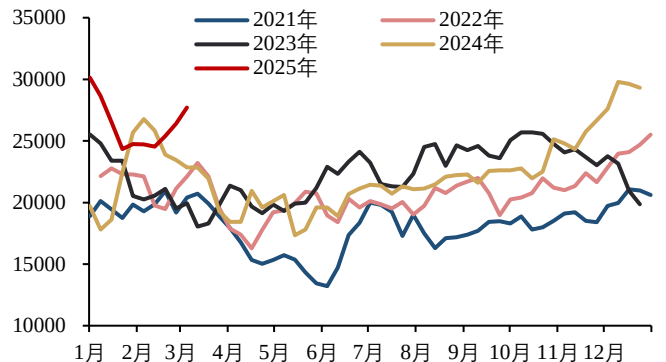
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: %



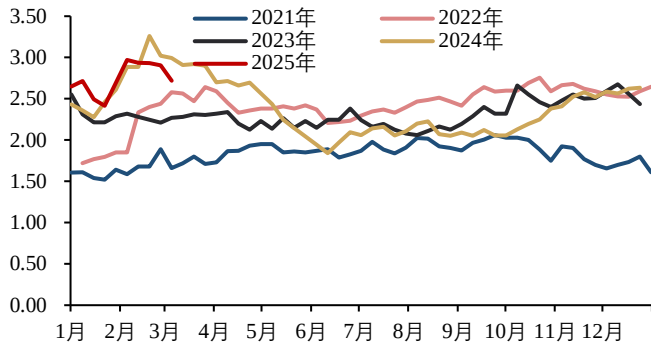
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: 高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨



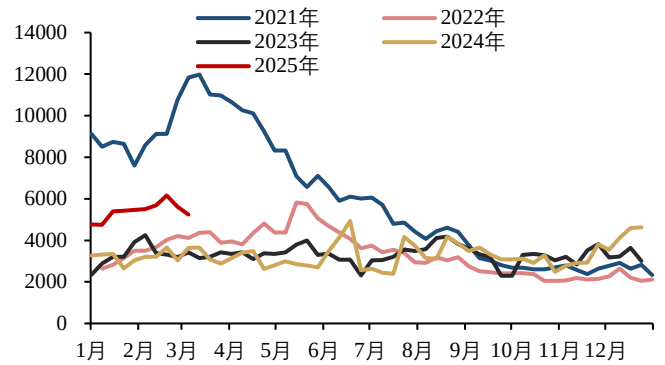
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨



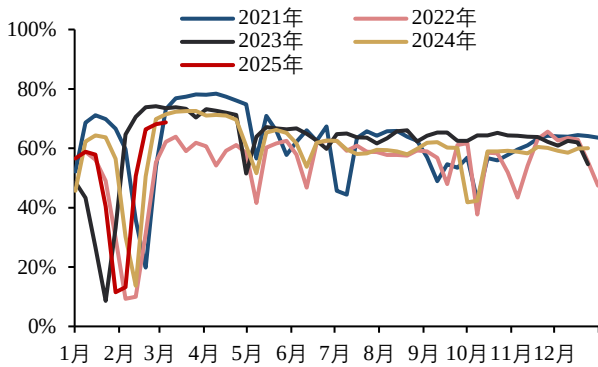
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨



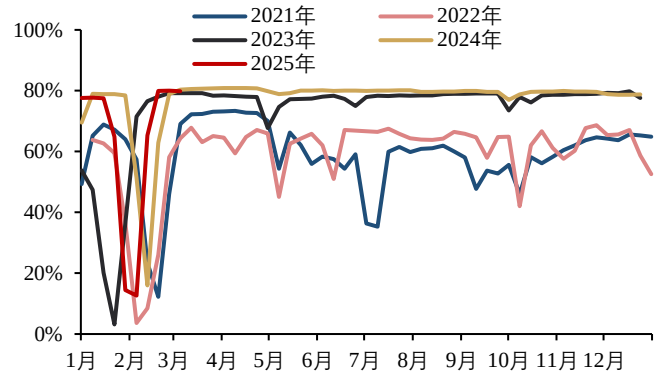
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27: 全钢胎开工率 | 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 28: 半钢胎开工率 | 单位: %



数据来源: 隆众资讯 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利。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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com