



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 橡胶周报 2025-04-27

生产利润改善，轮胎厂采购小幅回升

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

✉ wushucong@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

目前随着原料价格的回落，国内全钢胎及半钢胎的生产利润改善，叠加五一假期的备货需求，下游轮胎厂采买有所回升。5月份上游检修装置将陆续重新，供应后期将呈现回升走势。上游丁二烯价格的弱势使得顺丁橡胶生产利润小幅改善，目前处于盈亏平衡附近。

核心观点

■ 市场分析

天然橡胶：

原料及价差：全球天然橡胶产区逐步迎来开割，开割初期，原料回升有限。泰国胶水价格近期持稳为主，但随着后期产量的逐步增加，预计原料价格重心将继续下移。

供应：4月全球天然橡胶产量仍处于年内低位，国内云南主产区迎来开割，产区物候较好，胶水产量有望逐步回升。供应预期回升叠加泰国标胶加工仍有利润，国内后期到港量回升预期仍在，总体供应呈现逐步回升走势。

需求：截至4月25日，全钢胎开工率65.36%（-2.08%），半钢胎开工率72.36%（-0.04%）。下游轮胎开工率延续弱势，尤其半钢胎开工率同比转为下降，主要因轮胎厂成品库存压力回升带来的。近期随着上游原料价格的回落，轮胎厂利润明显改善，轮胎厂采买出现小幅回升，但仍以刚性采买为主，对橡胶价格支撑有限。

库存：本周青岛港口库存及社会库存均出现小幅下降的走势。同比来看，目前的去库幅度仍不及往年同期。近期的下降主要因绝对价格低位后，轮胎厂采购回升带来的。

顺丁橡胶：

上游原料：截至4月25日，上海石化丁二烯报价8800元/吨，折算成顺丁橡胶成本为11476元/吨。本周丁二烯价格坚挺，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4月25日，高顺顺丁开工率67.17%（+4.41%），高顺顺丁产量26971吨（+1771），亏损格局下，后期开工率难以明显回升。

生产利润：截止4月25日顺丁橡胶生产利润-141元/吨，目前因丁二烯价格同比仍处高位，国内顺丁橡胶生产利润亏损状态延续，近期亏损幅度有所收窄。

装置检修动态：裕龙石化计划4月底开3线；山东益华计划5月重启；锦州石化计划5月初重启；燕山石化计划5月检修50天。

库存：截止 4 月 25 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 2.771 万吨（0.09）；顺丁橡胶贸易商库存 3610 吨（-760）。

需求：下游轮胎开工率延续弱势，尤其半钢胎开工率同比转为下降，主要因轮胎厂成品库存压力回升带来的。近期随着上游原料价格的回落，轮胎厂利润明显改善，轮胎厂采买出现小幅回升，但仍以刚性采买为主，对橡胶价格支撑有限。

策略

RU 及 NR 中性。目前随着原料价格的回落，国内全钢胎及半钢胎的生产利润改善，叠加五一假期的备货需求，下游轮胎厂采买有所回升，导致近一周国内社会库存及青岛港口库存均下降。但轮胎厂订单仍未见好转，需求端支撑有限。供应呈现季节性回升走势，显示供需仍偏弱。后期重点关注美国加征关税的变化，如果维持较高的关税，需求的拖累将继续显现。而关税一旦开始缓解，低估值状态的胶价也将有一定的反弹动能，大势氛围不确定的背景下，预计价格震荡运行为主。

BR 中性。5 月份上游检修装置将陆续重新，供应后期将呈现回升走势。上游丁二烯价格的弱势使得顺丁橡胶生产利润小幅改善，目前处于盈亏平衡附近，估值仍处于偏低水平。需求端受美国加征关税的干扰，预期偏差，而一旦关税开始缓解，低估值状态的胶价也将有一定的反弹动能。国内现实轮胎需求仍差，半钢胎开工率持续下降。目前依然是天然橡胶价格高于合成橡胶，轮胎替代需求对顺丁橡胶仍有支撑。上游丁二烯原料价格短期或有下游补库需求的支撑，但生产利润仍不错以及港口库存高企以及后期供应压力回升，丁二烯后期仍有回落压力。供需偏弱，但成本端以及替代品价差仍有支撑，预计价格震荡运行为主。

风险

上游原料价格变化，天然橡胶产区天气变化，国储政策变化、需求预期变化等。

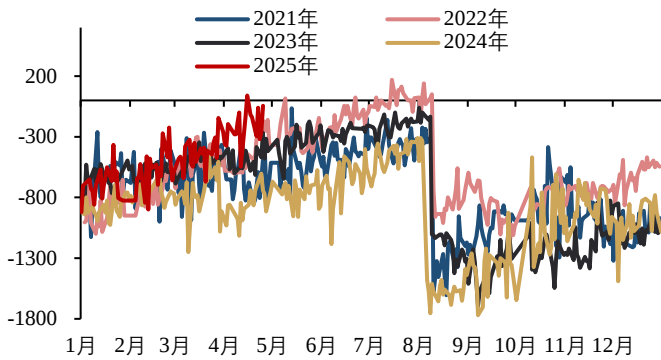
目录

策略摘要	1
核心观点	1

图表

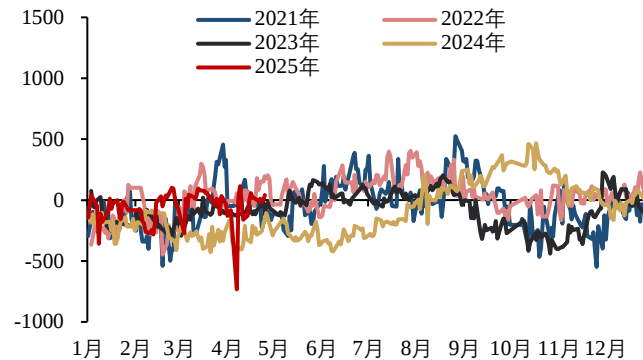
图 1: RU 基差 单位: 元/吨	4
图 2: NR 基差 单位: 元/吨	4
图 3: RU-混合胶 单位: 元/吨	4
图 4: 烟片进口利润 单位: 元/吨	4
图 5: 云南胶水价格 单位: 元/吨	4
图 6: 泰国胶水价格 单位: 泰铢/公斤	4
图 7: 泰国杯胶 单位: 泰铢/公斤	5
图 8: 泰国胶水-杯胶 单位: 泰铢/公斤	5
图 9:混合胶-丁苯 单位: 元/吨.....	5
图 10: 全乳胶-3L 单位: 元/吨	5
图 11: 全乳胶-混合胶 单位: 元/吨.....	5
图 12: 3L-混合胶 单位: 元/吨	5
图 13:RU-NR 单位: 元/吨	6
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



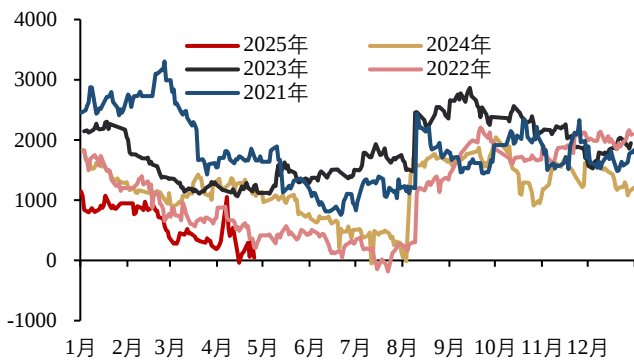
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: NR 基差 | 单位: 元/吨



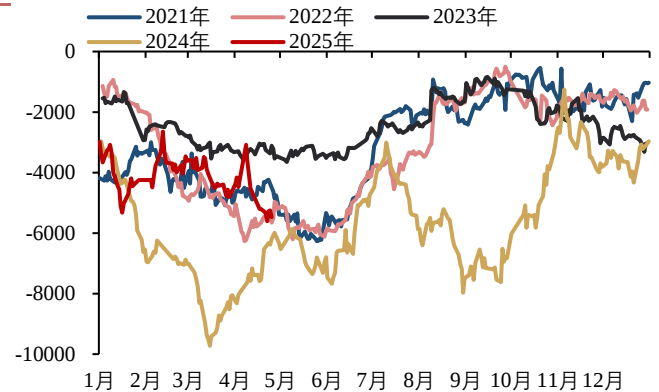
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 3: RU-混合胶 | 单位: 元/吨



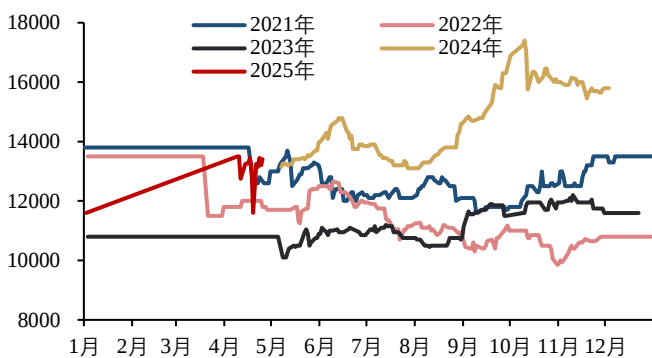
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨



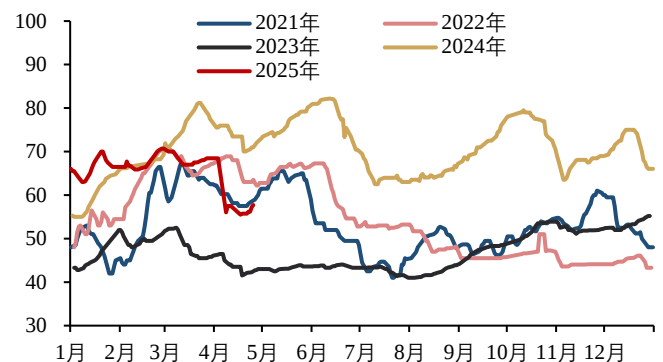
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨



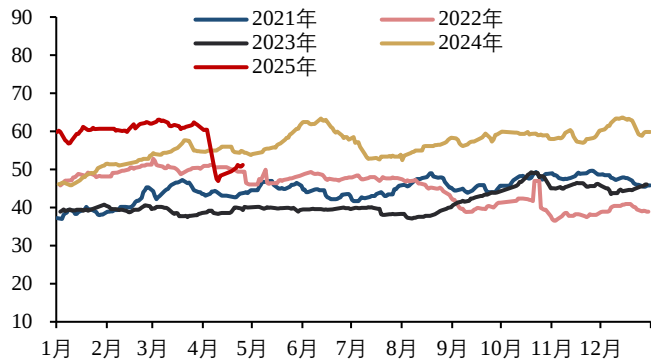
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



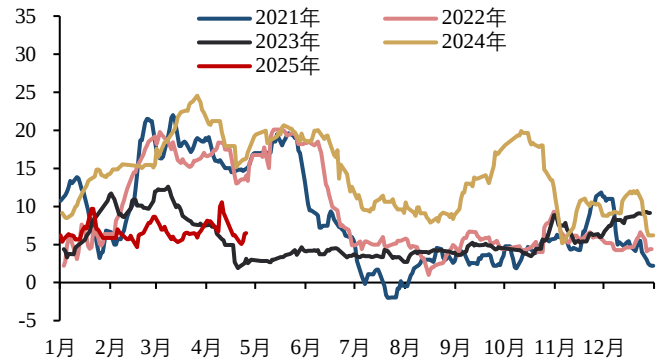
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7：泰国杯胶 | 单位：泰铢/公斤



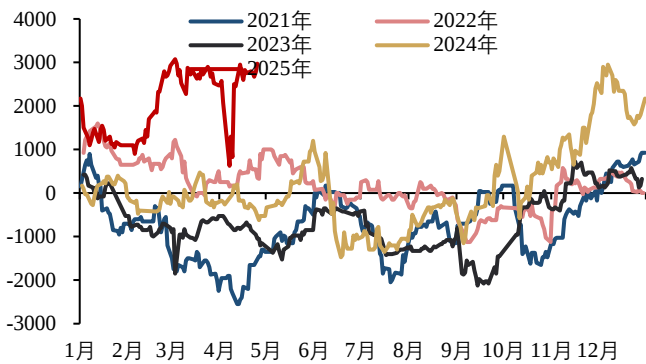
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 8：泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤



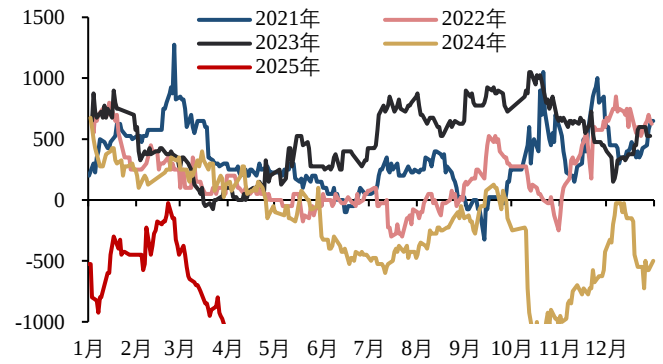
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 9：混合胶-丁苯 | 单位：元/吨



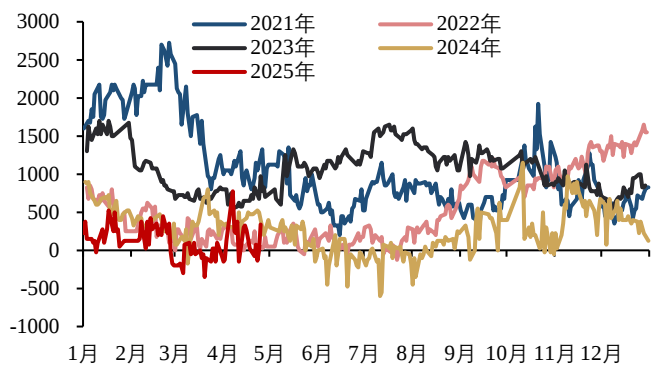
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10：全乳胶-3L | 单位：元/吨



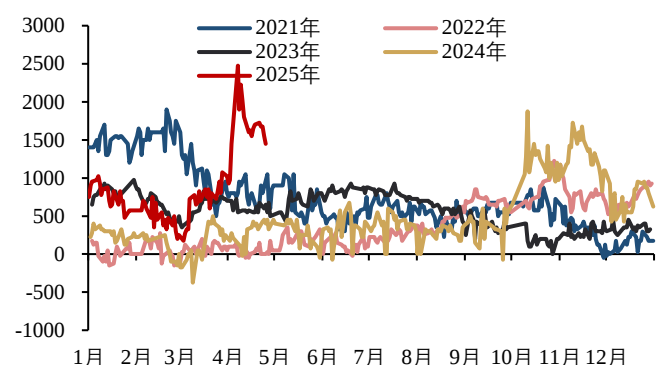
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 11：全乳胶-混合胶 | 单位：元/吨



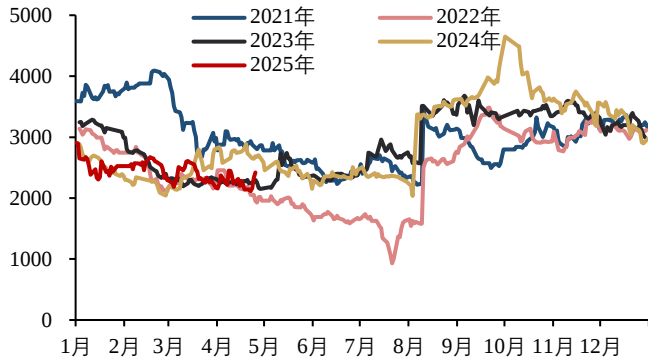
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 12：3L-混合胶 | 单位：元/吨



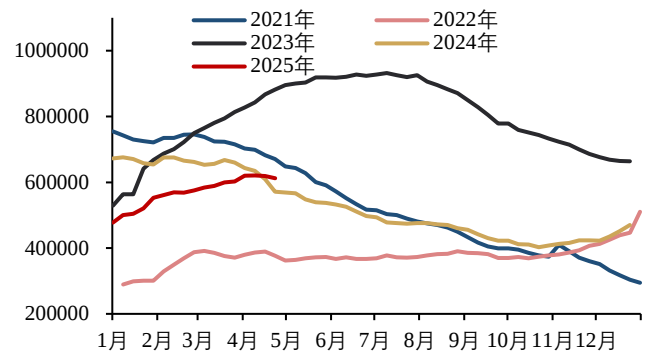
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 13:RU-NR | 单位: 元/吨



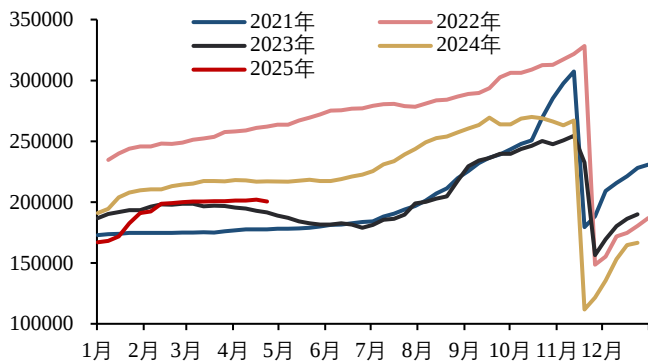
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨



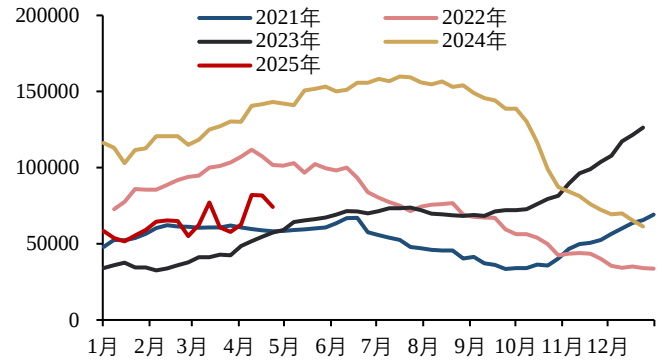
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15:RU 期货库存 | 单位: 吨



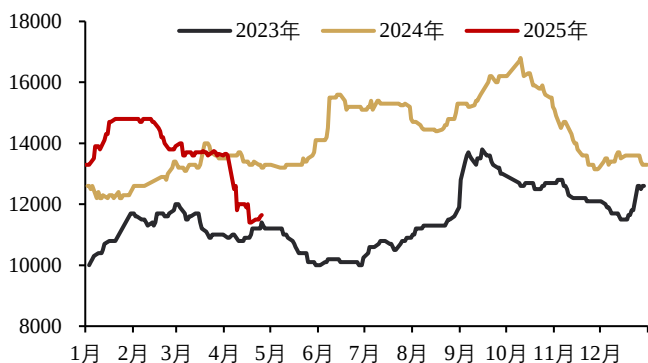
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 16: NR 期货库存 | 单位: 吨



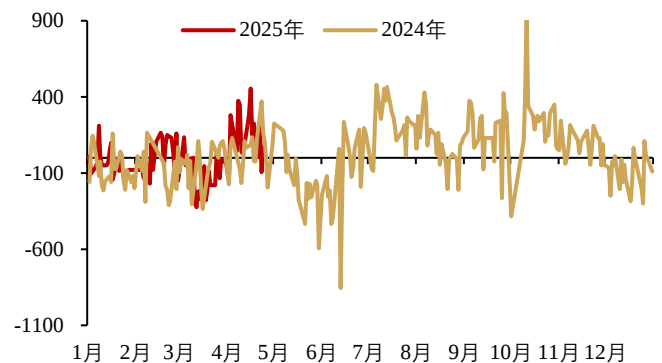
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨



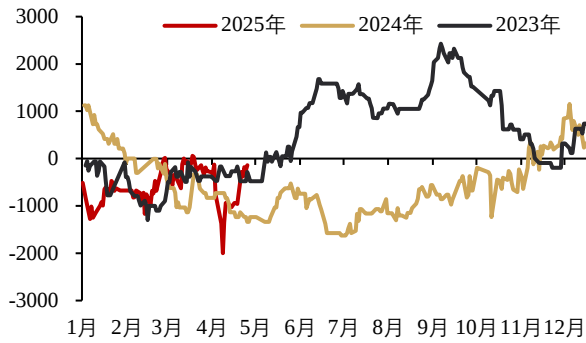
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18:BR 基差 | 单位: 元/吨



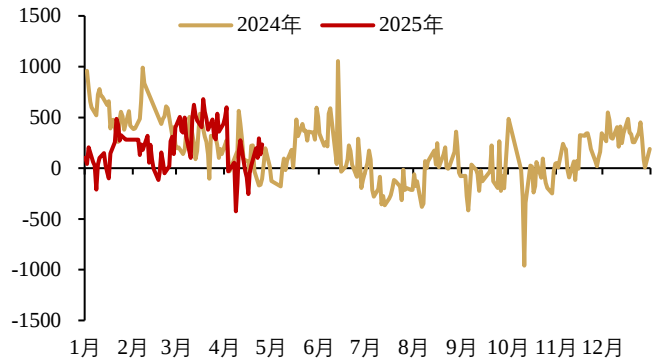
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



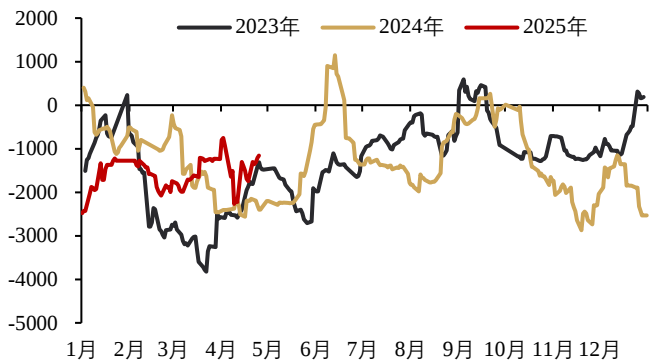
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: BR 非标价差 | 单位: 元/吨



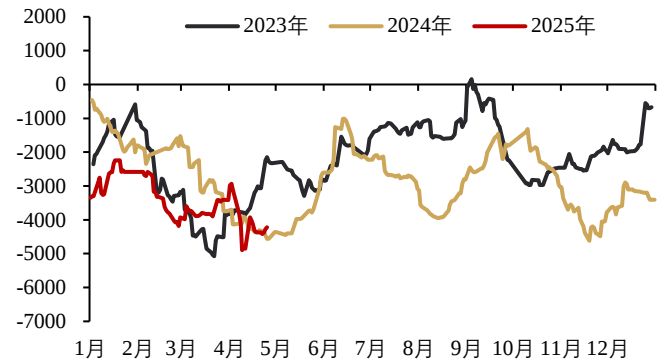
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位: 元/吨



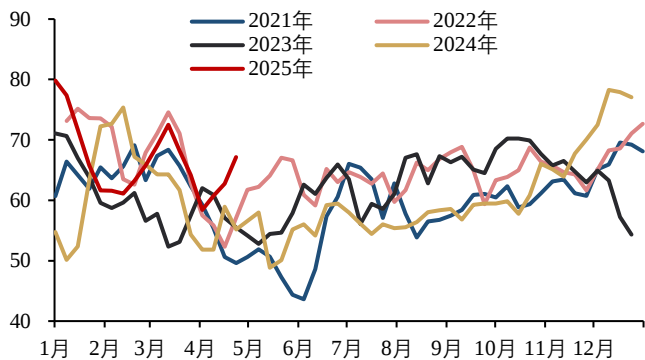
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨



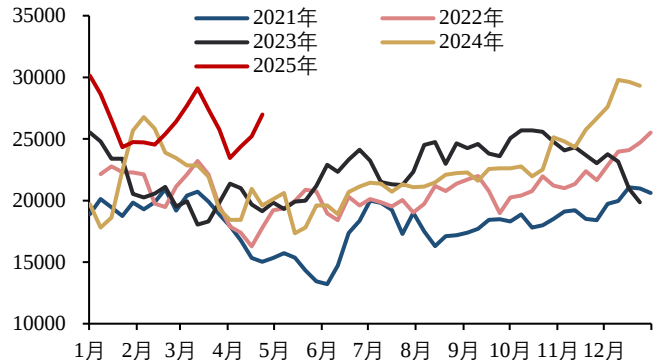
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: %



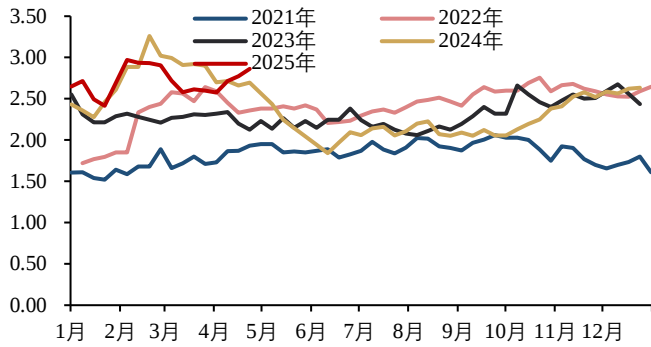
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: 高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨



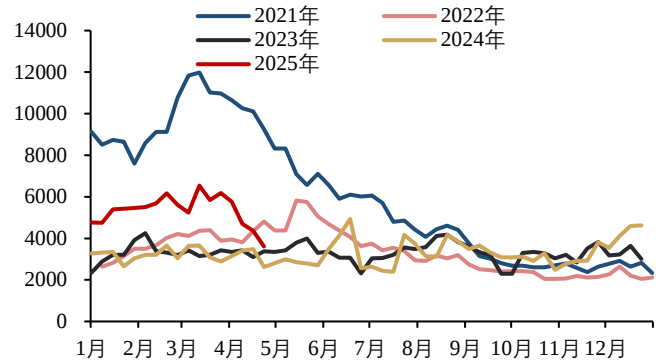
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨



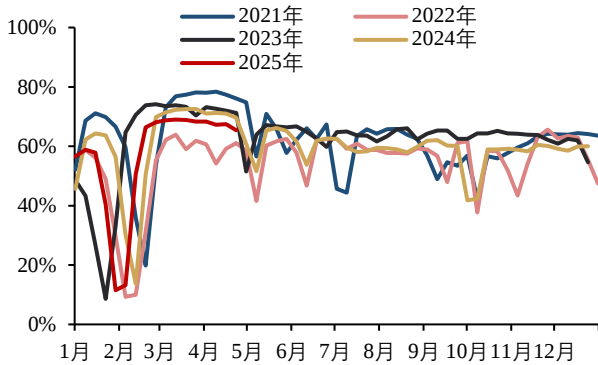
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨



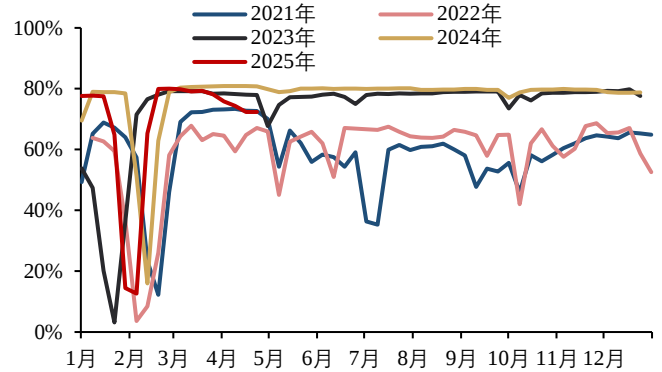
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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