

**做多 RU 与 NR 价差：**基于海外供应压力更多体现在下半年，将带来国内进口量继续回升，预计下半年国内深色胶库存的回升压力或大于浅色胶库存。

## 天然橡胶产量逐步回升，顺丁橡胶新投产压力减缓

### 化工板块研究 Chemical Research



#### 本期分析研究员



梁宗泰

从业资格号：F3056198  
投资咨询号：Z0015616



陈莉

从业资格号：F0233775  
投资咨询号：Z0000421

#### 联系人



吴硕琮

从业资格号：  
F03119179



杨露露

从业资格号：  
F03128371



刘启展

从业资格号：  
F03140168

# 天然橡胶供应回升 顺丁橡胶新投产压力减缓

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

电话: 020-83901031

邮箱: liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

电话: 020-83901135

邮箱: cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

联系人

吴硕琮

电话: 020-83901158

邮箱: wushucong@htfc.com

从业资格号: F03119179

杨露露

电话: 020-83901158

邮箱: yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

刘启展

电话: 020-83901158

邮箱: liuqizhan@htfc.com

从业资格号: F03128371

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

伴随着海外主产区产量回升传导到国内进口量增加,以及国内轮胎出口回落担忧,预计下半年国内天然橡胶将迎来库存的重新累积。2025年因顺丁橡胶新投产压力主要集中在上半年,上半年工厂及社会库存均呈现持续回升的走势,预计下半年顺丁橡胶库存压力将有所减缓。

## 核心观点

### 市场分析

全球天然橡胶下半年处于季节性旺季,产量将进一步回升,也将带来国内进口量继续增加。

顺丁橡胶上半年新投产15万吨,下半年仅有一套5万吨的新产能计划在三、四季度投产,新产能压力将减缓。当前上游生产利润低迷,预计下半年顺丁橡胶产量增速下降。

2025年上半年国内需求表现偏弱,尤其半钢胎开工率同比持续示弱且成品库存压力回升明显,亮点依然在轮胎出口上。下半年主要关注国内需求的恢复力度,轮胎出口或有回落预期。美国关税政策不再继续发酵下,预计下半年国内轮胎需求环比小幅回升。

### 策略

RU及NR中性。伴随着海外主产区产量回升传导到国内进口量增加,以及国内轮胎出口回落担忧,预计下半年国内天然橡胶将迎来库存的重新累积。但上半年在供应预期打压下,价格已经处于偏低区间,预计下半年价格区间运行为主。同时需要关注国内天然橡胶收储动向以及海外EUDR胶采购节奏,或成为下半年天然橡胶价格阶段性反弹的主导因素。

做多RU与NR价差:基于海外供应压力更多体现在下半年,将带来国内进口量继续回升,预计下半年国内深色胶库存的回升压力或大于浅色胶库存。

BR中性。2025年因顺丁橡胶新投产压力主要集中在上半年,上半年工厂及社会库存均呈现持续回升的走势,预计下半年顺丁橡胶库存压力将有所减缓。

当前顺丁橡胶生产利润低迷，上游丁二烯下半年投产产能较大，预计下半年顺丁橡胶生产利润有望修复。

#### ■ 风险

上游供应大幅回升，下游轮胎需求明显示弱。

## 目录

策略摘要 .....	2
核心观点 .....	2
上半年橡胶走势回顾 .....	7
下半年橡胶供应分析 .....	8
下半年全球天然橡胶供应增速将继续下降 .....	8
下半年顺丁橡胶新增产能减少 .....	11
供应旺季将带动下半年国内天然橡胶进口回升，BR 进口量持稳为主 .....	12
2025 年橡胶需求分析 .....	16
国内轮胎出口存回落隐患 .....	16
下半年需求恢复力度或取决于汽车政策 .....	20
替换市场有望回升 .....	22
橡胶库存分析及展望 .....	24
观点及策略 .....	26

## 图表

图 1: ANRPC 年度新增种植面积   单位: 千公顷 .....	8
图 2: ANRPC 年度总种植面积   单位: 千公顷 .....	8
图 3: ANRPC 橡胶产量季节性   单位: 千吨 .....	9
图 4: ANRPC 橡胶年度累计产量   单位: 千吨 .....	9
图 5: 泰国橡胶产量   单位: 千吨 .....	9
图 6: 印尼橡胶产量   单位: 千吨 .....	9
图 7: 越南橡胶产量   单位: 千吨 .....	10
图 8: 中国橡胶产量   单位: 千吨 .....	10
图 9: 泰国南部降雨量   单位: HM .....	10
图 10: 泰国北部降雨量   单位: HM .....	10
图 11: 印尼降雨量   单位: HM .....	10
图 12: 越南降雨量   单位: HM .....	10
图 13: 马来西亚降雨量   单位: HM .....	11
图 14: 科特迪瓦降雨量   单位: HM .....	11
图 15: 顺丁橡胶生产利润   单位: 元/吨 .....	11
图 16: 上海金山石化丁二烯出厂价   单位: 元/吨 .....	11
图 17: 高顺顺丁产量   单位: 吨 .....	12

图 18: 高顺顺丁橡胶开工率   单位: %	12
图 19: 天胶进口量   单位: 万吨	13
图 20: 标胶进口量   单位: 吨	13
图 21: 烟片进口量   单位: 吨	13
图 22: 混合胶进口量   单位: 吨	13
图 23: 烟片进口盈亏   单位: 元/吨	13
图 24: 浓乳进口盈亏   单位: 元/吨	13
图 25: 中国进口自泰国天然橡胶   单位: 万吨	14
图 26: 中国进口自越南天然橡胶   单位: 万吨	14
图 27: 泰国天然橡胶出口到中国   单位: 吨	15
图 28: 泰国天然橡胶出口到全球   单位: 吨	15
图 29: 中国天然橡胶进口至科特迪瓦   单位: 万吨	15
图 30: 越南天然橡胶出口   单位: 千吨	15
图 31: 顺丁橡胶进口量   单位: 万吨	16
图 32: 顺丁橡胶出口量   单位: 万吨	16
图 33: 中国轮胎出口量   单位: 万条	17
图 34: 中国汽车出口   单位: 万辆	17
图 35: 中国轿车胎出口量   单位: 千条	17
图 36: 中国载重车胎出口量   单位: 千条	17
图 37: 美国工业产能指数: 汽车及零部件   单位: 点	18
图 38: 美国汽车及零部件存货量   单位: 百万美元	18
图 39: 美国汽油需求   单位: 千桶/日	18
图 40: 美国柴油需求   单位: 万桶/日	18
图 41: 美国乘用车销量   单位: 辆	18
图 42: 美国卡客车销量   单位: 千辆	18
图 43: 韩国汽车新订单增长指数   单位: 点	19
图 44: 日本汽车销量   单位: 辆	19
图 45: 欧洲乘用车注册量   单位: 辆	19
图 46: 德国乘用车销量   单位: 辆	19
图 47: 挖掘机销量当月同比   单位: %	20
图 48: 中国社融规模   单位: 亿元	20
图 49: 地产销售累计同比与 RU   单位: % 元/吨	20

图 50: 汽车制造业固定资产投资累计同比   单位: % .....	20
图 51: 中国汽车销量   单位: 辆 .....	21
图 52: 中国新能源车销量   单位: 辆 .....	21
图 53: 重卡销量   单位: 辆 .....	21
图 54: 重货销量   单位: 辆 .....	21
图 55: 非完整车销量   单位: 辆 .....	21
图 56: 半挂车销量   单位: 辆 .....	21
图 57: 公路货运季节性   单位: 亿吨 .....	22
图 58: 水泥价格指数   单位: 点 .....	22
图 59: 中国汽油消费   单位: 万吨 .....	22
图 60: 中国柴油消费   单位: 万吨 .....	22
图 61: 全钢胎开工率   单位: % .....	23
图 62: 半钢胎开工率   单位: % .....	23
图 63: 全钢胎库存   单位: 万条 .....	23
图 64: 半钢胎库存   单位: 万条 .....	23
图 65: 输送带开工率   单位: % .....	24
图 66: 发泡制品开工率   单位: % .....	24
图 67: 橡胶鞋材开工率   单位: % .....	24
图 68: 橡胶管开工率   单位: % .....	24
图 69: 天然橡胶社会库存   单位: 万吨 .....	25
图 70: 青岛港口库存   单位: 万吨 .....	25
图 71: 上海期货交易所 RU 库存   单位: 吨 .....	25
图 72: NR 库存   单位: 吨 .....	25
图 73: 顺丁橡胶企业库存   单位: 吨 .....	25
图 74: 顺丁橡胶贸易商库存   单位: 吨 .....	25
图 75: 丁二烯生产利润   单位: 元/吨 .....	26
图 76: 顺丁橡胶-丁二烯   单位: 元/吨 .....	26

## 上半年橡胶走势回顾

上半年天然橡胶期货价格重心持续下行，其中 3-5 月迎来最流畅的下跌行情。年初价格呈现先抑后扬的走势，在泰国南部降雨减少后，高原料价格背景下，市场预期后期供应回升，使得胶价继续走弱，而在国内市场氛围转暖以及泰国东北部因受寒流气候影响，气温偏低导致割胶活动受阻，泰国原料价格重新走强，叠加国内到港量不及预期，20 号胶仓单博弈带动 RU 一起上行，2 月天然橡胶价格延续偏强运行。进入 3 月，胶价开始逐步转弱，3 月初公布了我国 1-2 月天然橡胶与合成橡胶总进口量大幅攀升，同比增加 23.18%。这一数据的公布或主要验证了 2024 年 12 月下旬以来，泰国雨水天气结束之后的供应弹性有所回升。在供应回升预期下，3 月胶价开始转弱。于此同时，伴随着国内到港量的逐步回升，海外供应压力逐步在国内体现，导致国内青岛港口库存呈现小幅累库格局。4 月则叠加了美国加征对等关税的宏观事件冲突，使得市场对后期轮胎需求示弱预期回升，4 月胶价出现更大幅度的回落。直到美国宣布暂缓对中国以外的其他国家的对等关税实施日期推迟 90 天的消息后，盘面价格才迎来止跌反弹，但在关税消息反反复复中，市场对橡胶轮胎需求担忧持续压制，胶价始终呈现偏弱走势。5 月 12 日中美贸易关税缓和，盘面开始反弹，但受供应回升的压制，下半月价格重新回落。因 5 月是国内天然橡胶进口淡季，叠加下游轮胎厂仍有刚性需求释放，但下游轮胎需求相比往年偏弱背景下，国内青岛港口季节性去库幅度明显不及往年同期。国内处于全面开割期，较好物候以及理想的原料价格水平，市场预期国内供应将继续回升，导致 RU 相比 NR 对应的供应压力更大，促使 RU 与 NR 的价差持续缩窄。6 月在绝对价格偏低下，胶价低位反弹，RU 与 NR 的价差也开始小幅缩窄。

丁二烯橡胶价格上半年呈现先扬后抑的走势，1 月主要在天然橡胶以及上游丁二烯价格回升下，价格迎来上涨。2 月开始，在上游丁二烯原料价格下行拖累下，顺丁橡胶价格开始走弱。3 月丁二烯原料价格重心进一步下移，顺丁橡胶成本端支撑继续被削弱。4 月丁二烯橡胶期货价格降幅更为明显，主要受美国加征关税的影响，需求预期转差叠加丁二烯原料成本端拖累继续，价格压力更为凸显。5 月上半月，因丁二烯装置检修较多，叠加进口压力短期放缓，丁二烯供应环比下降，在美国加征关税消息缓和下，共同推动丁二烯价格明显反弹，使得顺丁橡胶成本支撑增强，叠加中美贸易关税缓和后，市场对后期国内轮胎需求的预期好转，促使 5 月上半月丁二烯橡胶价格涨势更为明显，带来天然橡胶与合成橡胶价差的缩窄。下半月则在丁二烯价格预

期重新走弱下，丁二烯橡胶价格重新下行。6 月在绝对价格偏低下，以及伊朗冲突事件影响下，价格开始低位反弹。

## 下半年橡胶供应分析

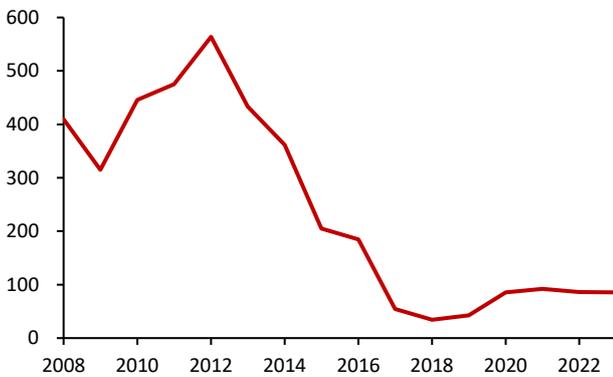
### 下半年全球天然橡胶供应增速将继续下降

今年上半年海内外主产区天气较好，开割正常，原料释放逐步增加。按照天然橡胶产量的季节性来看，下半年天然橡胶产量环比明显回升，今年在产区价格不低以及气候没有明显干扰的背景下，预计下半年的供应增速将回升明显，对天然橡胶价格产生较大压制。

从国内今年前五个月的进口数据来看，以泰国为主的海外产区天然橡胶恢复力度较大，导致国内 1-5 月国内天然橡胶累计进口量同比增加 25.25%。但相比不受气候影响的 2023 年同期仍有小幅下降。

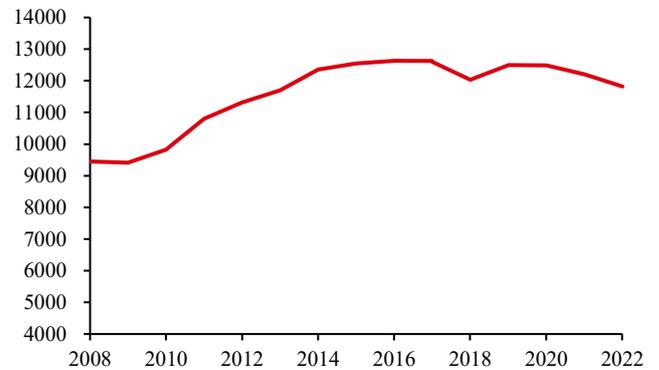
气候方面，主要关注 7-8 月泰国季节性雨季的降雨情况，以及雨水减少之后的四季度各个主产区的天气状况。雨水干扰不明显的话，预计产量将逐步回升。

图 1: ANRPC 年度新增种植面积 | 单位: 千公顷



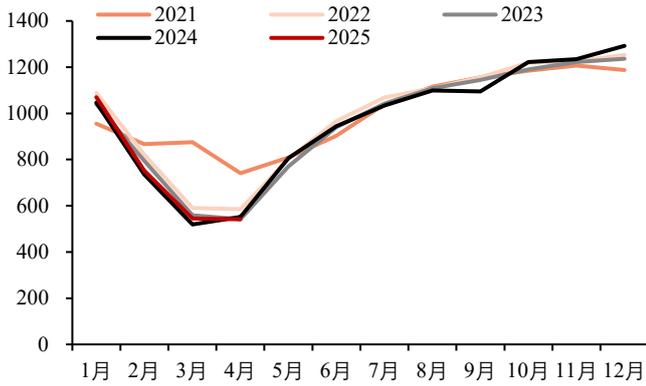
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: ANRPC 年度总种植面积 | 单位: 千公顷



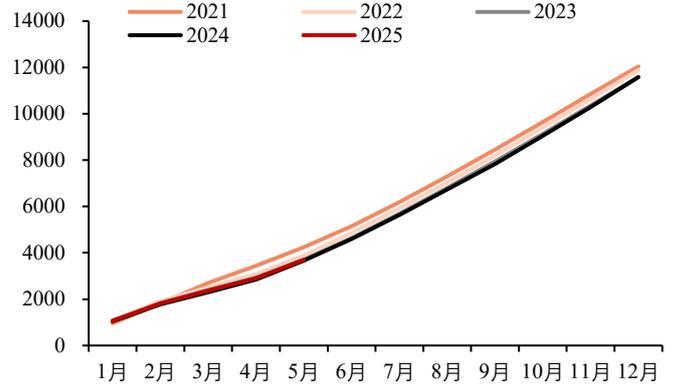
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位: 千吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

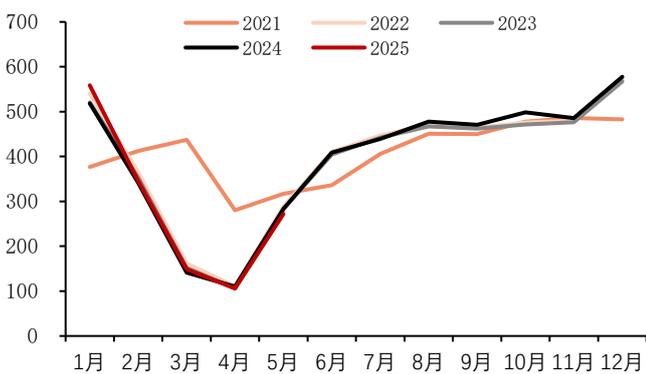
图 4: ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位: 千吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

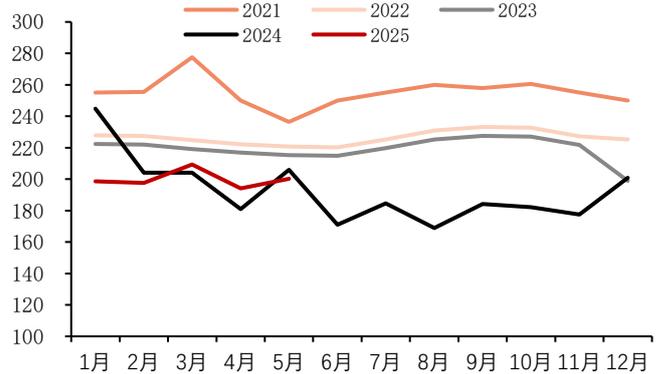
分国别产量数据来看, 目前全球各个主产区开割顺利, 没有异常天气的影响, 原料产出正常。从目前各个主产区降雨量的数据来看, 均属于正常范围。据 ANRPC 数据, 1-5 月, 泰国产量累计同比增加 2.69%, 印尼产量累计同比减少 3.85%, 越南产量累计同比减少 6.87%, 中国产量累计同比增加 11.53%, 柬埔寨产量累计同比减少 1.17%。伴随着产区气候的正常, 产量均有回升, 其中印尼主要受种植面积下降的影响, 产量呈现逐年下降的趋势, 而国内处于种植面积增长期, 在今年原料价格理想以及产区物候较好的推动下, 产量同比增幅较大。这也是推动今年上半年 RU 与 NR 价差持续缩窄的因素之一。

图 5: 泰国橡胶产量 | 单位: 千吨



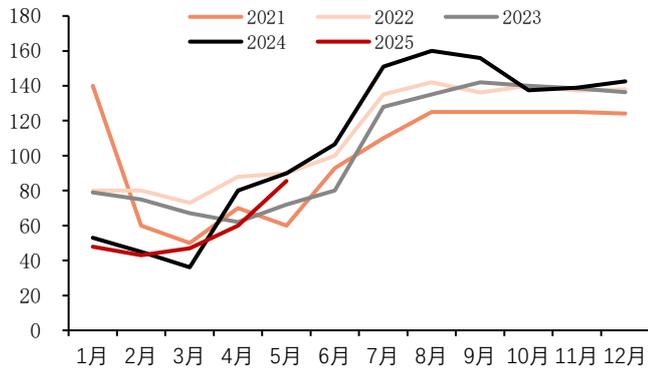
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 印尼橡胶产量 | 单位: 千吨



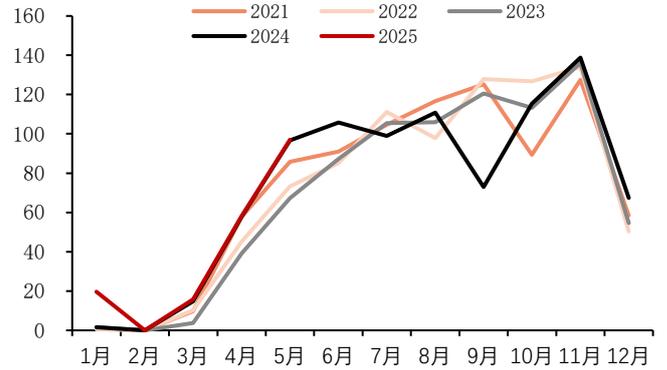
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 越南橡胶产量 | 单位: 千吨



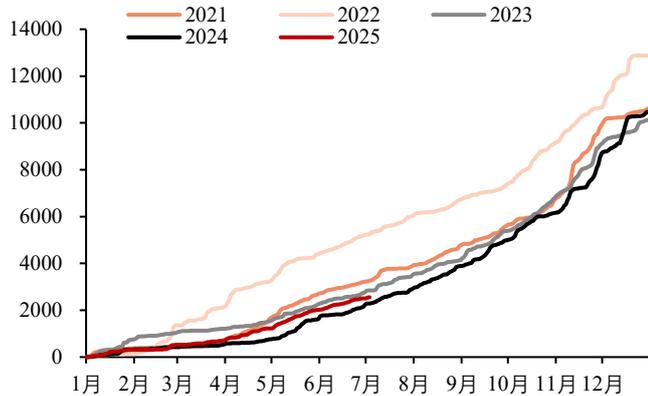
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 中国橡胶产量 | 单位: 千吨



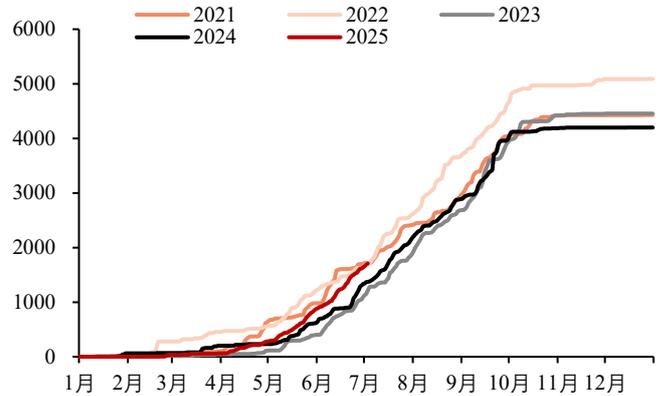
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 泰国南部降雨量 | 单位: HM



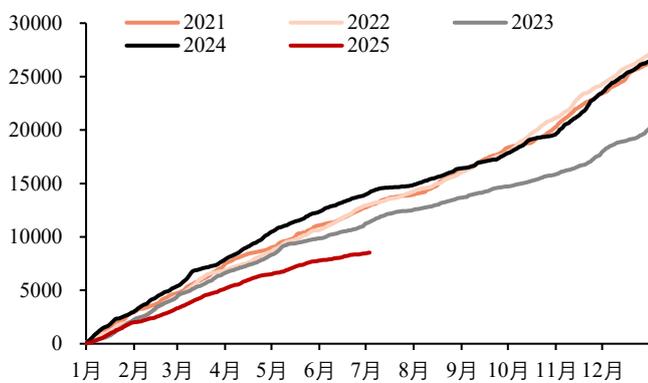
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 泰国北部降雨量 | 单位: HM



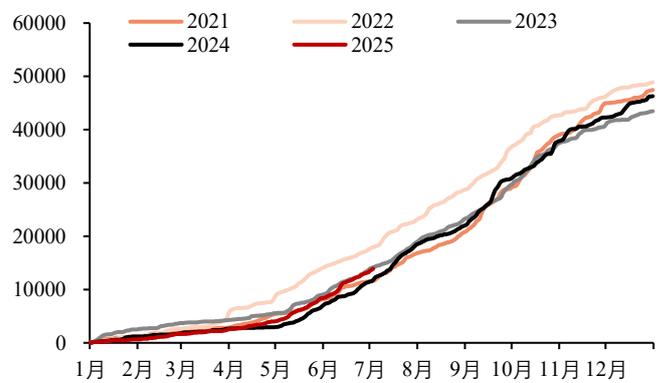
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 11: 印尼降雨量 | 单位: HM



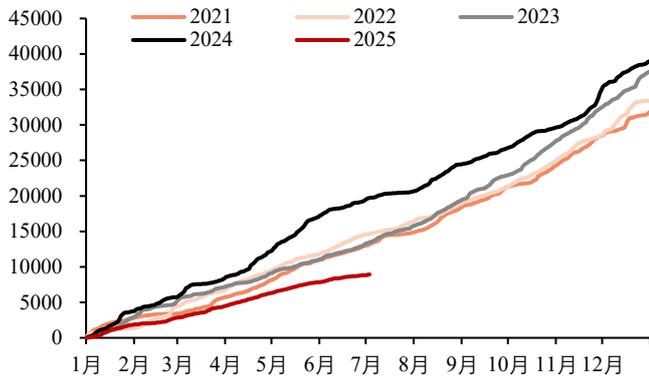
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 12: 越南降雨量 | 单位: HM



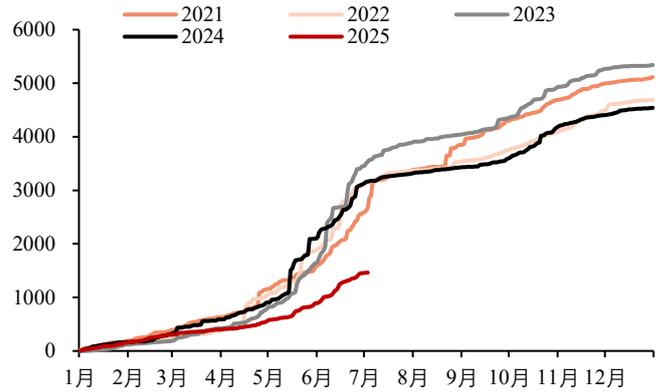
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 13: 马来西亚降雨量 | 单位: HM



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 14: 科特迪瓦降雨量 | 单位: HM



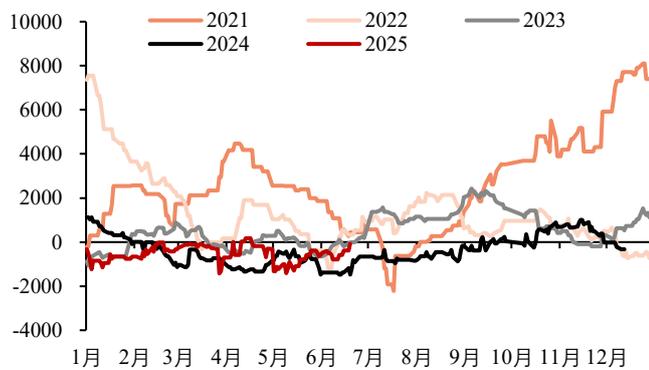
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

### 下半年顺丁橡胶新增产能减少

上半年丁二烯价格重心逐步下移, 主要受下游需求示弱的拖累以及上游供应逐步恢复的压制。顺丁橡胶因自身下游轮胎需求转差以及美国对国内加征对等关税, 使得市场对于轮胎需求预期转弱, 共同导致顺丁橡胶价格表现较弱, 也使得上半年顺丁橡胶生产利润一直处于低迷状态, 民营装置负荷一直保持较低开工率。

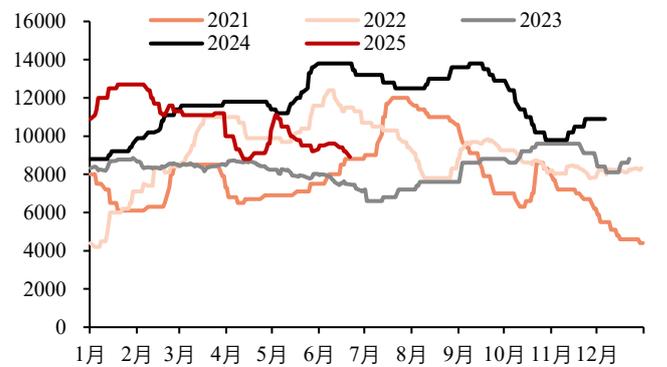
新投产能方面, 2025 年计划 20 万吨新投产能, 相比 2024 年新投产能明显增加。其中 1 月裕龙石化已经投出 15 万吨新产能, 预计三、四季度还有一套吉林石化 5 万吨新产能要投出, 下半年新投产压力明显放缓。因上游丁二烯新装置投产仍较多, 预计将带来下半年顺丁橡胶生产利润的小幅改善。

图 15: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



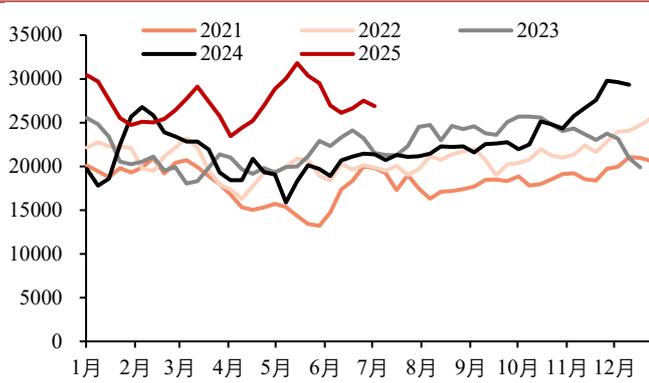
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: 上海金山石化丁二烯出厂价 | 单位: 元/吨



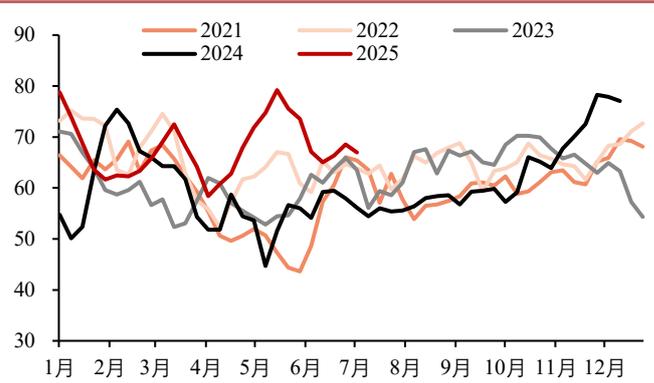
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 17: 高顺顺丁产量 | 单位: 吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: 高顺顺丁橡胶开工率 | 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

### 供应旺季将带动下半年国内天然橡胶进口回升, BR 进口量持稳为主

季节性角度来看, 下半年全球天然橡胶迎来旺产季, 海外天然橡胶产量将逐步增加也将带来国内天然橡胶进口量的同步回升。

国内进口量的影响因素主要分为三部分, 一是下游实体需求, 二是贸易商套利需求以及原料价差波动导致的流转, 三是替代种植的进口节奏。

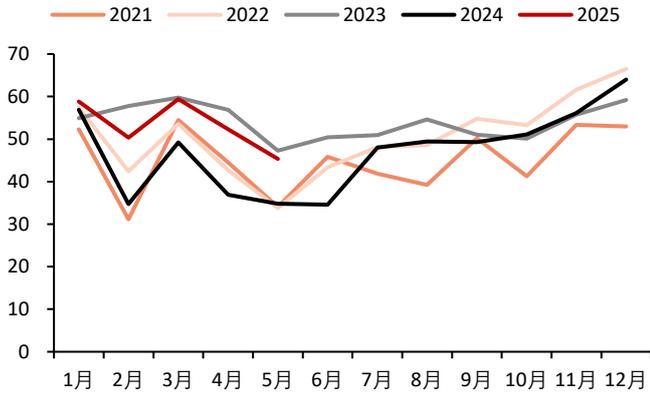
首先, 对国内下游实体需求的分析, 我们归口在轮胎生产端。国内轮胎下游实体需求主要分国内轮胎需求以及出口需求。从国内轮胎产量季节性来看, 2017 年以来基本都是下半年的轮胎产量环比上半年呈现一定的增量, 仅 2018 年及 2021 年环比小幅回落, 或主要跟上半年同比明显增加有关, 今年国内上半年全钢及半钢的产量环比均下降, 预计下半年产量环比或回升。但受美国加征关税影响, 预计下半年天然橡胶需求仍有拖累。

其次, 从 RU 非标价差来看, 上半年受国内供应增加预期, RU 非标价差持续缩窄到同比低位; 或不利于国内下半年的套利进口需求回升。

最后是替代种植的进口量, 下半年是国内替代种植的进入旺季, 预计国内进口量将明显回升。

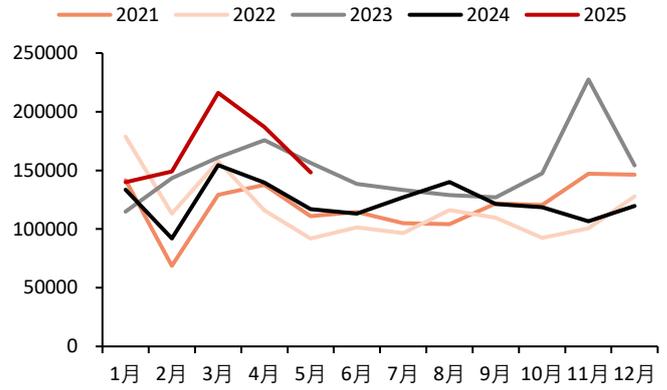
因此, 基于国内轮胎需求回升, 以及替代需求增加, 预计下半年天然橡胶进口环比回升, 但因非标价差缩窄或导致产业套利意愿下降, 或部分压制回升速率。

图 19: 天胶进口量 | 单位: 万吨



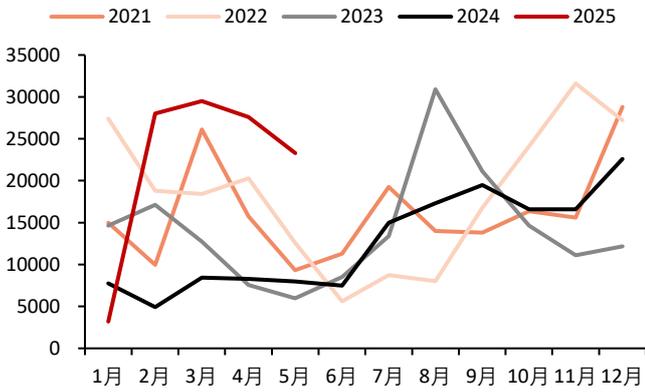
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 20: 标胶进口量 | 单位: 吨



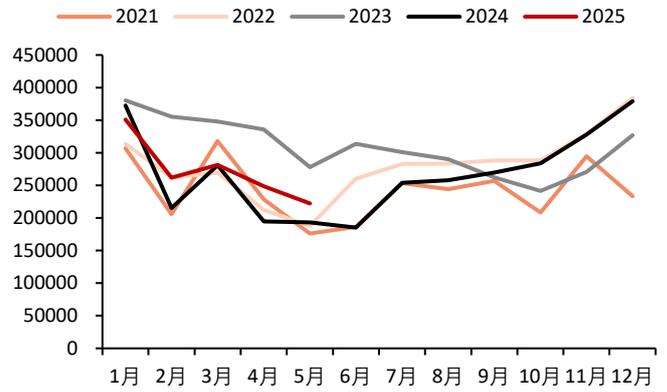
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 21: 烟片进口量 | 单位: 吨



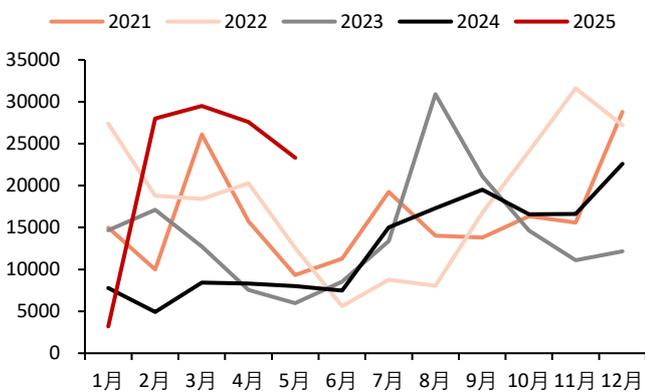
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 22: 混合胶进口量 | 单位: 吨



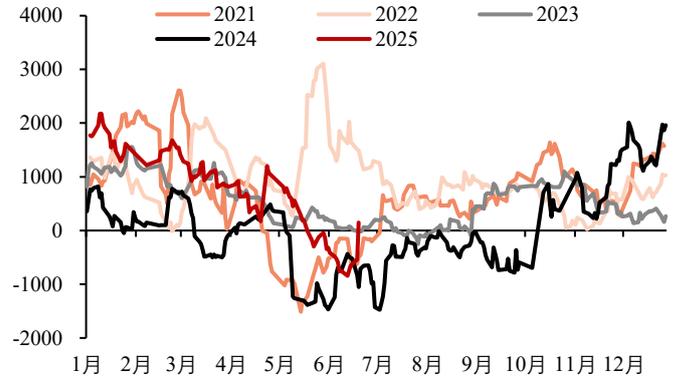
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 23: 烟片进口盈亏 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 浓乳进口盈亏 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

分国别来看, 国内天然橡胶进口主要来自泰国、越南以及周边的缅甸老

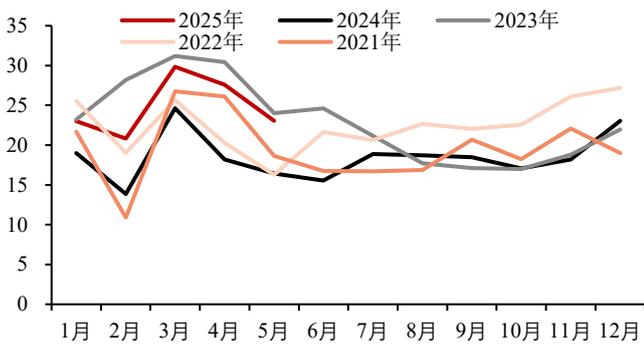
挝，其中占比较大的依然是泰国和越南。下文将重点阐述进口自这两个国家的天然橡胶的量。

首先是泰国，2025 年上半年我国进口自泰国的天然橡胶累计同比明显回升，据中国海关数据显示，1-5 月我国进口自泰国的天然橡胶累计同比增加 35%。2024 年因受异常天气影响，泰国主产区干旱导致开割推迟，且开割初期产量较少，导致出口量下滑，同时因欧洲实施 EUDR 政策导致部分货源分流到欧美国家，使得出口到中国的量明显减少。今年伴随着泰国主产区气候恢复正常，天气干扰较少下，泰国产量将逐步恢复，出口到中国的量也在持续增加。预计下半年泰国出口量将进一步回升。

其次是越南，2025 年上半年我国进口自越南的天然橡胶累计同比继续回落，据中国海关数据显示，1-5 月我国进口自越南的天然橡胶累计同比减少 7.8%。自去年以来，受贸易环境恶化的影响，国内进口自越南的量持续下滑，下半年还需观察两国贸易环境改善与否，以及旺季原料释放是否可以正常增加。

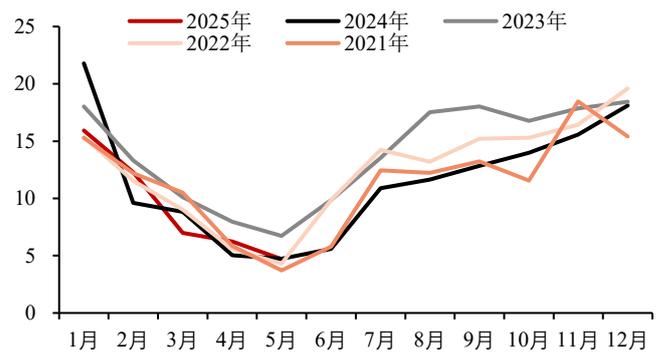
最后是缅甸和老挝，据中国海关数据显示，1-5 月我国进口自缅甸和老挝的天然橡胶累计同比增加 53%。今年主要受免关税政策的影响，预计下半年进口增速有望维持。

图 25: 中国进口自泰国天然橡胶 | 单位: 万吨



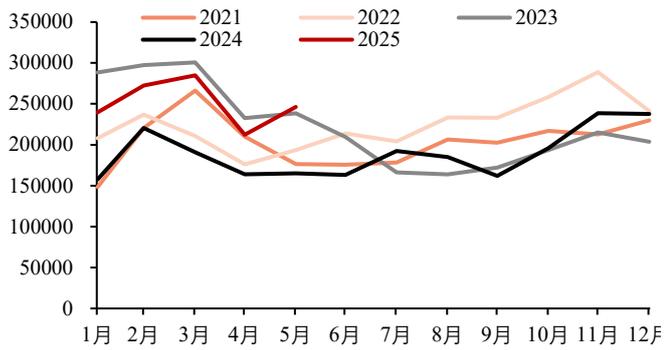
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 26: 中国进口自越南天然橡胶 | 单位: 万吨



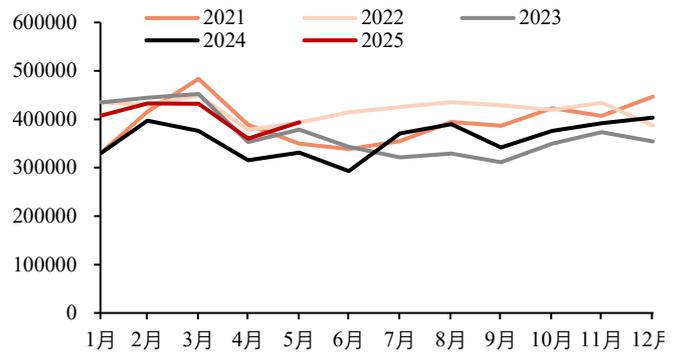
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 27: 泰国天然橡胶出口到中国 | 单位: 吨



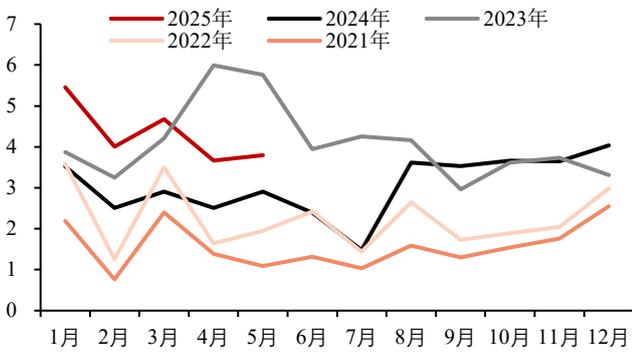
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 28: 泰国天然橡胶出口到全球 | 单位: 吨



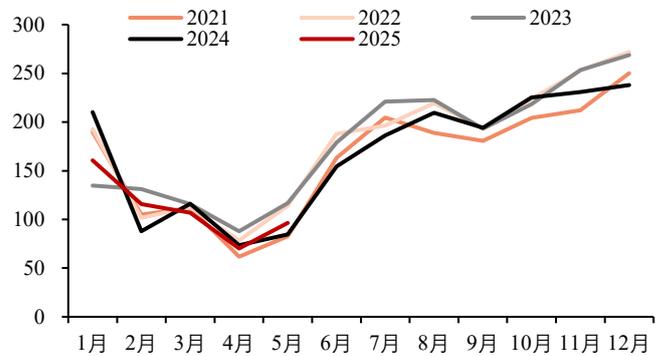
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 29: 中国天然橡胶进口至科特迪瓦 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

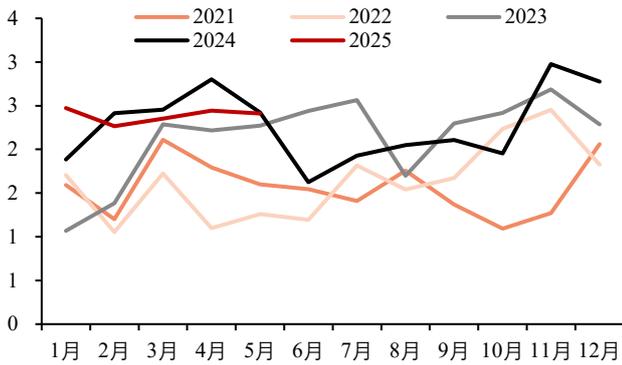
图 30: 越南天然橡胶出口 | 单位: 千吨



数据来源: 越南统计局 华泰期货研究院

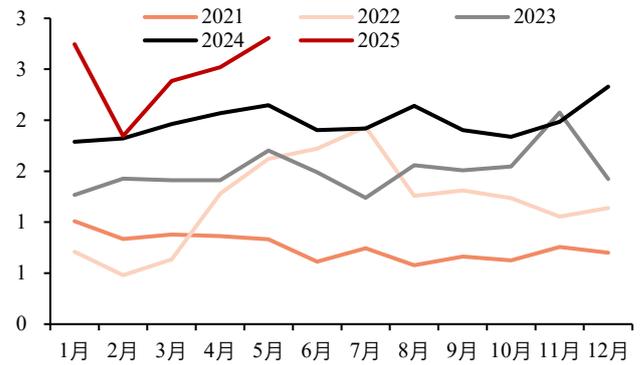
2025 年国内顺丁橡胶新投产能增加, 压力主要在上半年, 下半年新投产压力减缓, 预计国内下半年出口量难以继续回升。国内顺丁橡胶的进出口量占比均不大, 今年出口量表现较好, 或主要跟海外轮胎厂的出口旺盛相关。因美国关税政策的不确定性, 全球轮胎出口需求都有前置, 预计三季度初轮胎出口还能延续旺盛格局, 但四季度或有回落风险。

图 31: 顺丁橡胶进口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 32: 顺丁橡胶出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

总结供应端, 全球天然橡胶下半年处于季节性旺季, 产量将进一步回升, 也将带来国内进口量继续增加。

顺丁橡胶上半年新投产 15 万吨, 下半年仅有一套 5 万吨的新产能计划在三、四季度投产, 新产能压力将减缓。当前上游生产利润低迷, 预计下半年顺丁橡胶产量增速下降。

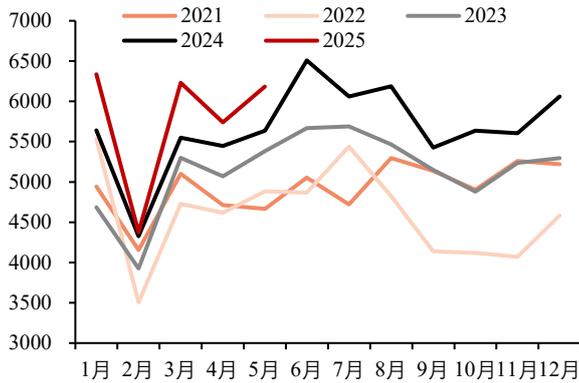
## 2025 年橡胶需求分析

### 国内轮胎出口存回落隐患

今年前五个月的轮胎出口以及汽车出口数据均表现出旺盛的格局。部分或跟美国加征对等关税后暂缓 90 天的政策有关, 有部分需求前置的可能。因此, 在全球经济没有亮点, 甚至贸易冲突以及地缘政治的影响, 都对今年的全球轮胎需求或产生影响, 预计下半年国内轮胎出口仍有回落隐忧。

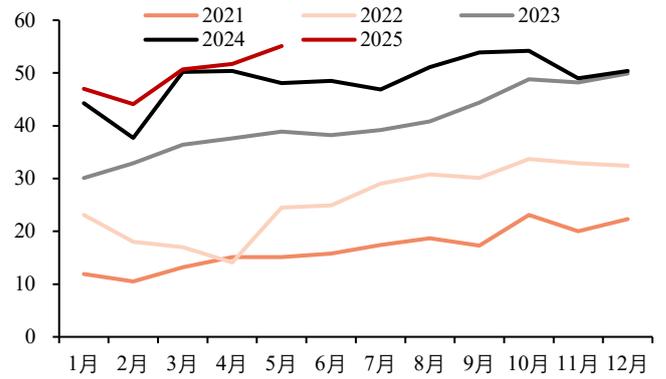
截止 5 月份, 国内轮胎出口累计同比增加 8.52%。国内轮胎出口的旺盛部分因国内汽车出口的拉动。从结构来看, 今年国内载重车胎的出口量好于乘用车胎。

图 33: 中国轮胎出口量 | 单位: 万条



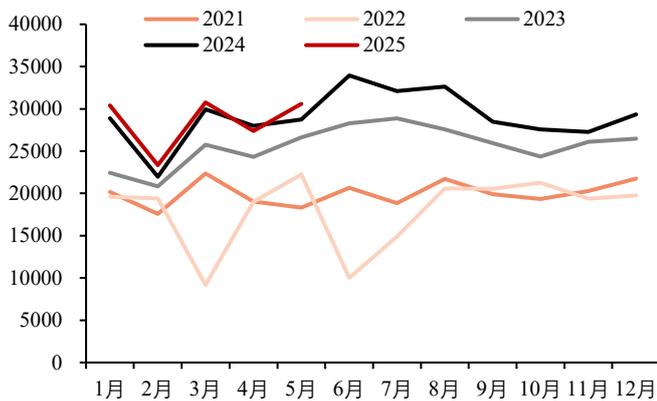
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: 中国汽车出口 | 单位: 万辆



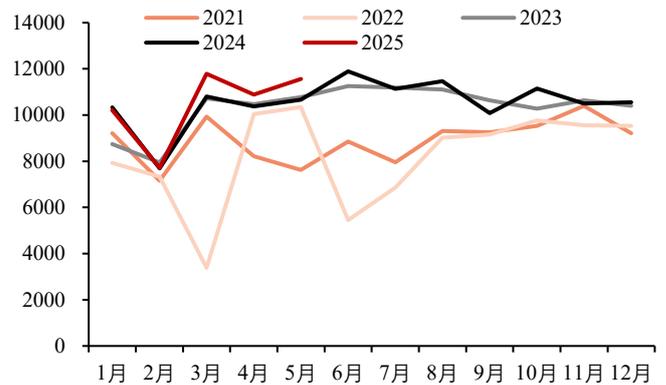
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 35: 中国轿车胎出口量 | 单位: 千条



数据来源: Wind 华泰期货研究院

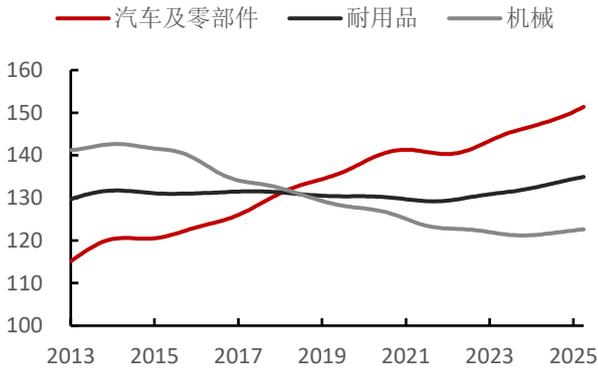
图 36: 中国载重车胎出口量 | 单位: 千条



数据来源: Wind 华泰期货研究院

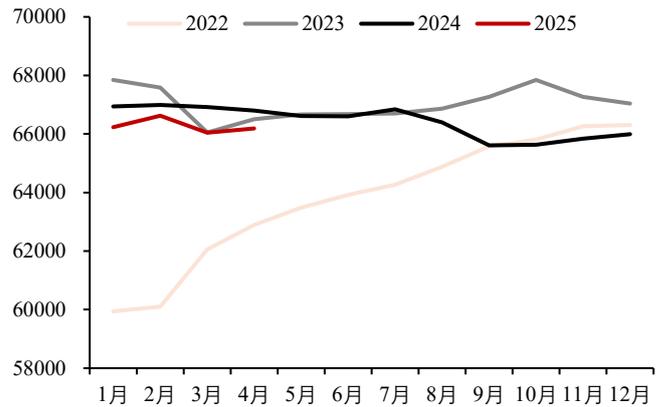
从美国的工业产能指数来看, 汽车及零部件的产能扩张更为明显, 这跟汽车及零部件的库存高位可以相互印证。从今年美国国内的汽柴油消费来看, 柴油消费同比好于汽油消费。因此, 更多反映今年跟去年不同的格局, 载重车胎的替换需求好于乘用车胎的替换需求。美国今年的卡客车销量保持较高增速, 反映市场对后期卡客车销量回升抱有乐观预期。因此, 2025 年重点关注美国卡客车销量高景气度格局下对卡客车胎增量市场需求的提升。

图 37: 美国工业产能指数: 汽车及零部件 | 单位: 点



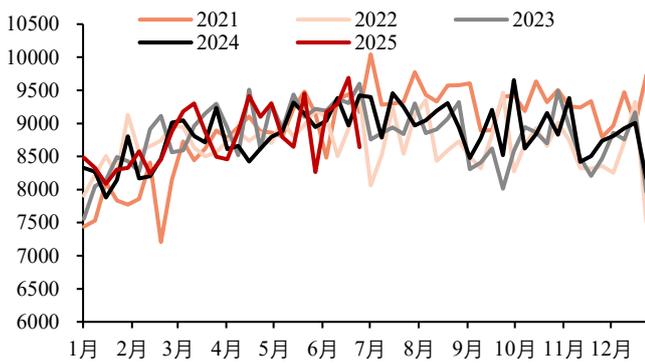
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 38: 美国汽车及零部件存货量 | 单位: 百万美元



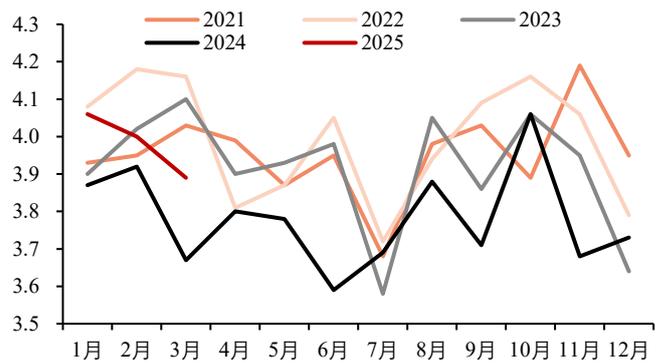
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 39: 美国汽油需求 | 单位: 千桶/日



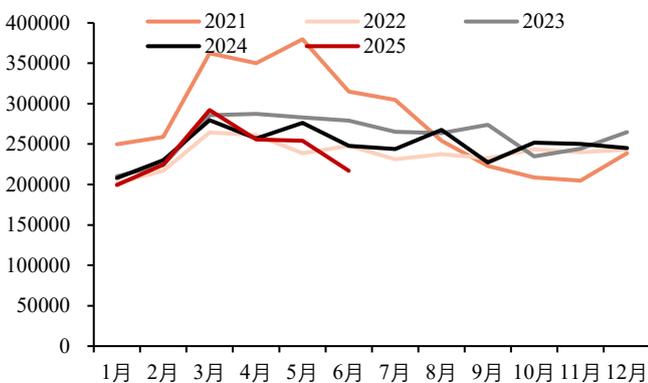
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 40: 美国柴油需求 | 单位: 万桶/日



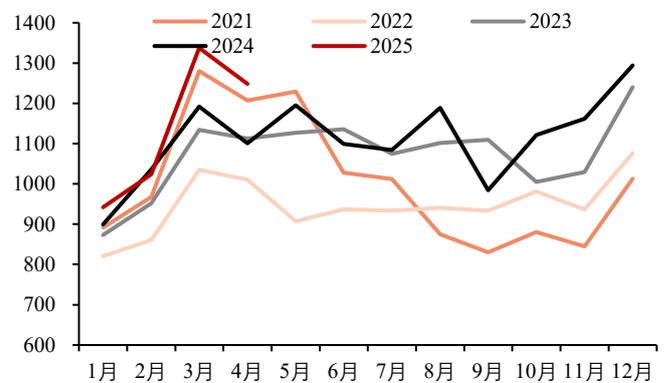
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 41: 美国乘用车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

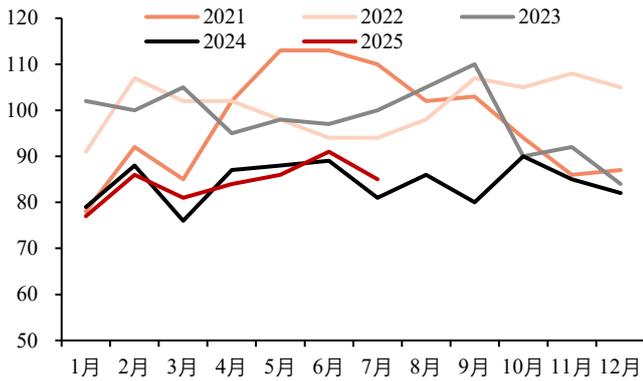
图 42: 美国卡客车销量 | 单位: 千辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

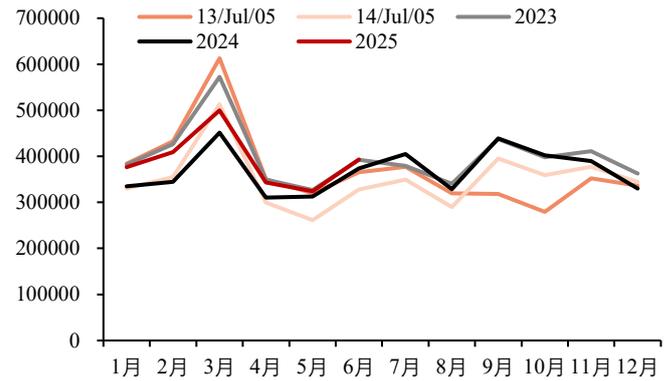
其他国家的汽车销量来看，今年上半年并无明显亮点。日本汽车销量环比有所回升，欧洲及韩国汽车销量同比持平，而德国汽车销量同比略有下降。基于当前较不稳定的宏观环境，下半年海外需求预计难有回升动力，总体或保持偏弱状态。

图 43: 韩国汽车新订单增长指数 | 单位: 点



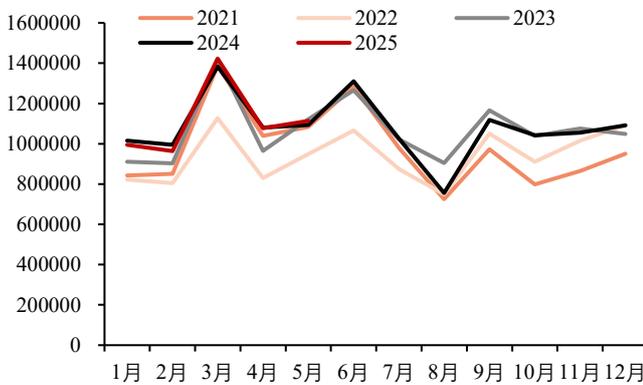
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 44: 日本汽车销量 | 单位: 辆



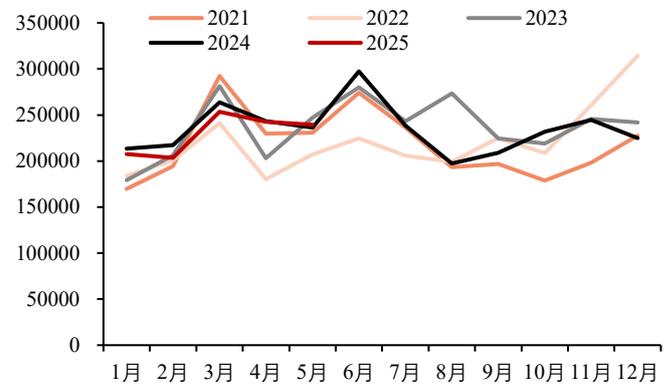
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45: 欧洲乘用车注册量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

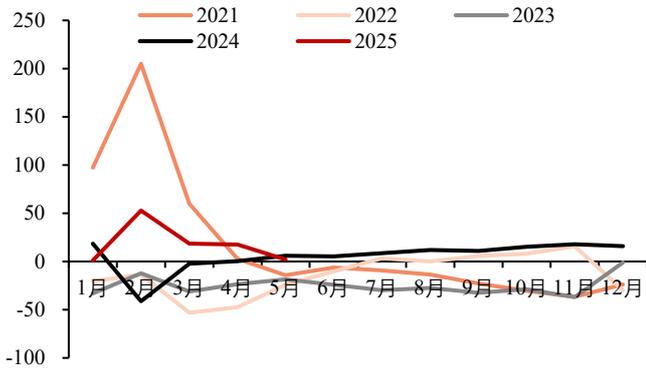
图 46: 德国乘用车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

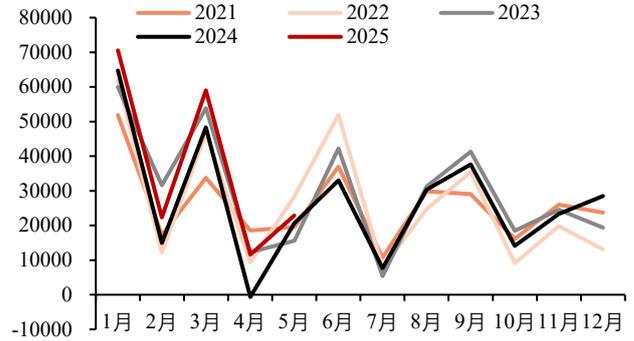
从国内挖掘机的销量同比来看，今年前五个月持续处于回落状态，反映国内基建低迷。社融数据来反映今年资金流动性较去年有小幅宽松。总体对于橡胶需求的指引偏中性。

图 47: 挖掘机销量当月同比 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 中国社融规模 | 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

国内天然橡胶下游轮胎需求主要分为三部分, 配套、替换及出口, 配套主要是汽车销量以及重卡销量, 配套和替换市场更多跟国内房地产及基建相关, 出口则取决于海外需求。

### 下半年需求恢复力度或取决于汽车政策

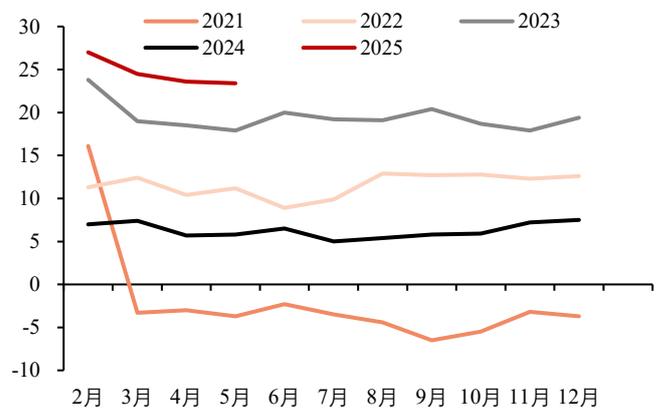
从我国汽车制造业固定资产投资累计同比数据来看, 今年继续回升, 反映我国对汽车行业的投入力度继续增加。今年国内房地产保持低迷状态, 但环比有小幅改善, 总体国内宏观数据指向是好转的, 这也或是今年全钢胎需求同比表现好于半钢胎的主要因素。目前在汽车政策持续支持下, 国内汽车销量依然保持较高增速。但重卡销量依然保持偏弱状态, 或主要跟市场信心尚未恢复有关。今年针对重卡以旧换新的补贴政策有所加大, 或可能带来下半年重卡销量的环比改善。

图 49: 地产销售累计同比与 RU | 单位: % 元/吨



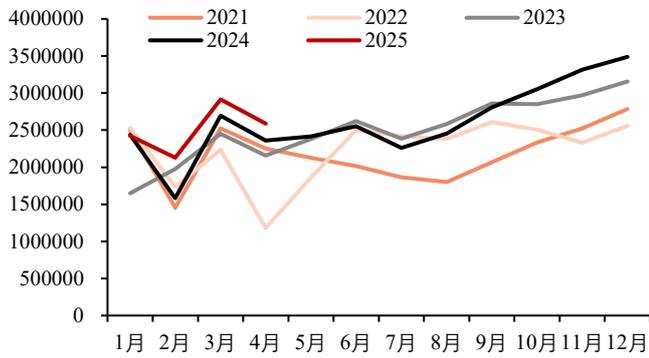
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 汽车制造业固定资产投资累计同比 | 单位: %



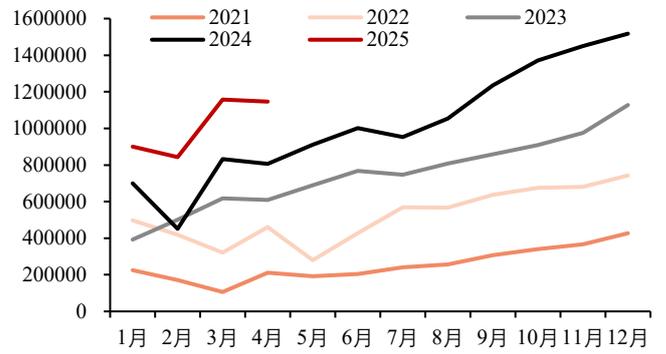
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 中国汽车销量 | 单位: 辆



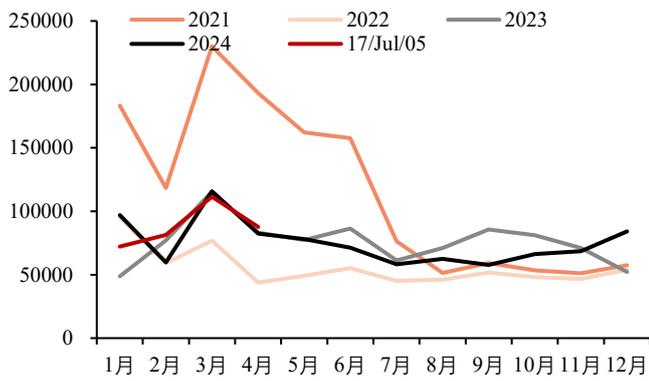
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 中国新能源车销量 | 单位: 辆



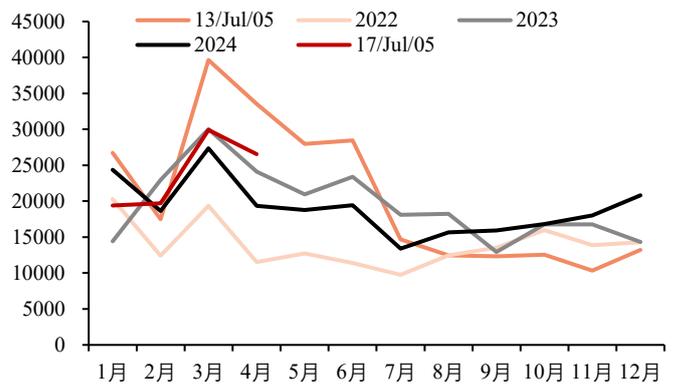
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 重卡销量 | 单位: 辆



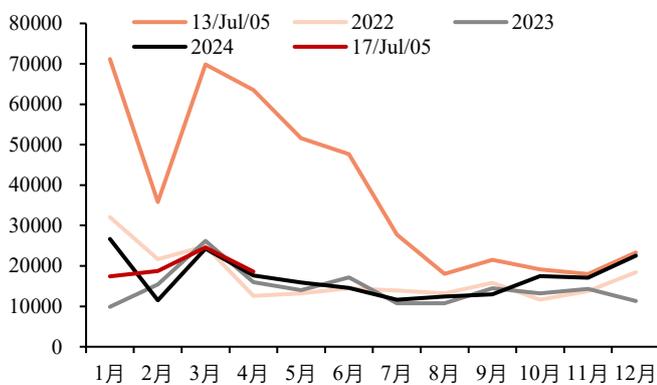
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 54: 重货销量 | 单位: 辆



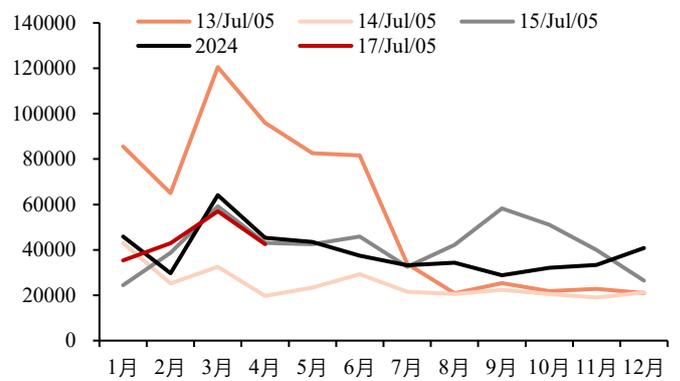
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 55: 非完整车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: 半挂车销量 | 单位: 辆

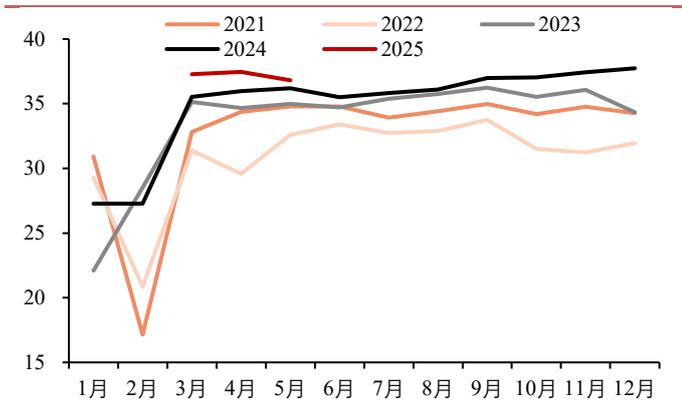


数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 替换市场有望回升

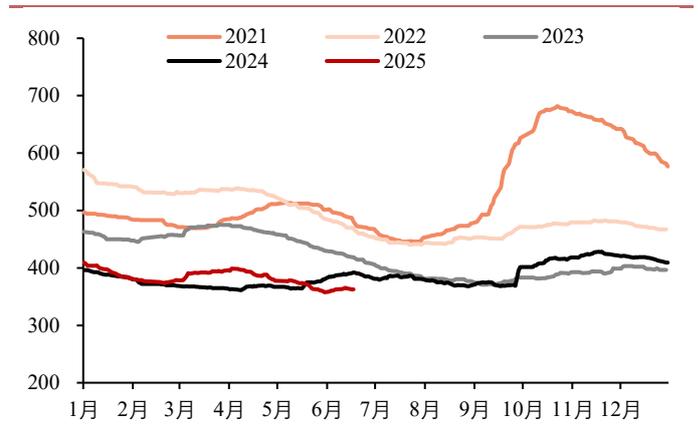
从今年国内汽柴油消费来看，柴油的消费依然偏弱，汽油消费同比也有所走弱。这跟国内房地产和基建低迷息息相关。而反映国内建筑行业景气度的水泥价格在 2025 年表现依然偏差。公路货运量呈现出一定的回升，但随着国内公转铁的倾向增强，公路货运占比在逐步下降。在国内房地产消费预期见底背景下，下半年国内轮胎替换市场仍有望改善。

图 57: 公路货运季节性 | 单位: 亿吨



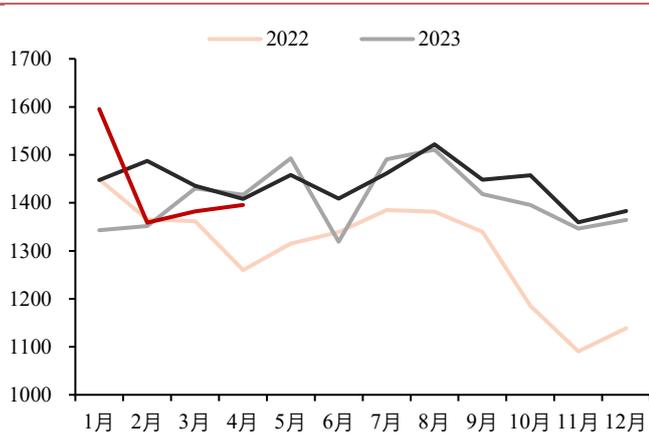
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 水泥价格指数 | 单位: 点



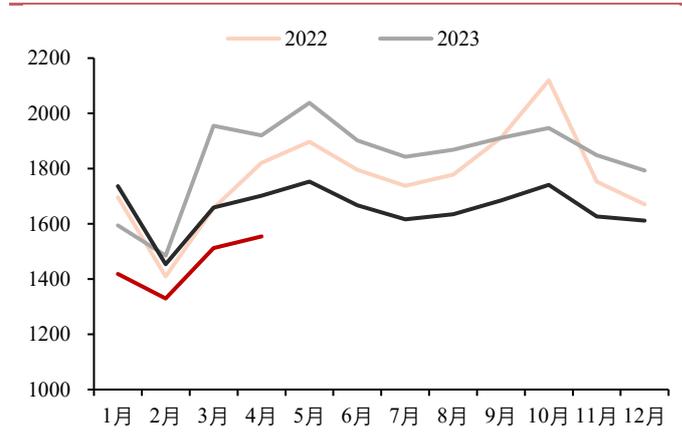
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 59: 中国汽油消费 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

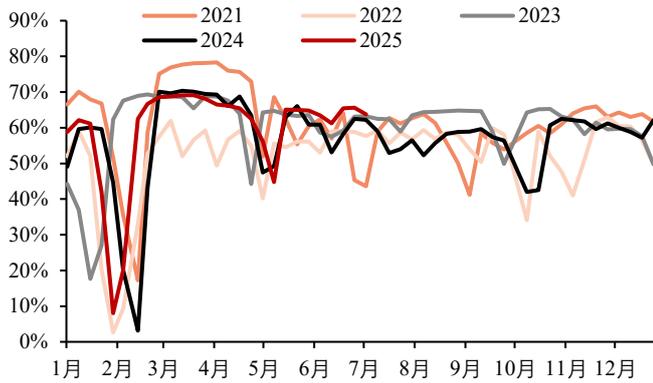
图 60: 中国柴油消费 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

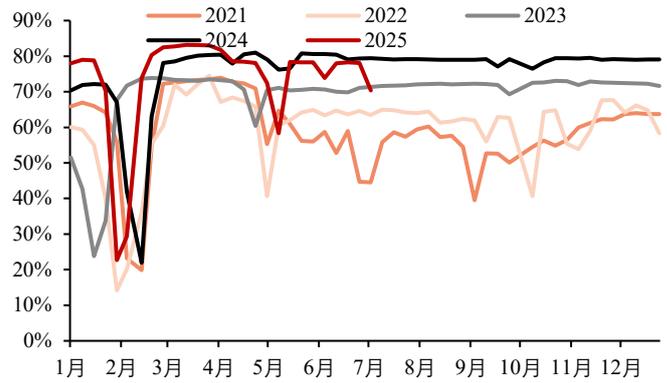
2025 年上半年全钢胎开工率同比表现好于半钢胎，且库存去化也是全钢胎明显好于半钢胎。结合国内轮胎出口细分数据来看，国内卡客车胎出口量环比改善好于乘用车胎，或是国内全钢胎开工率回升的主要因素。

图 61: 全钢胎开工率 | 单位: %



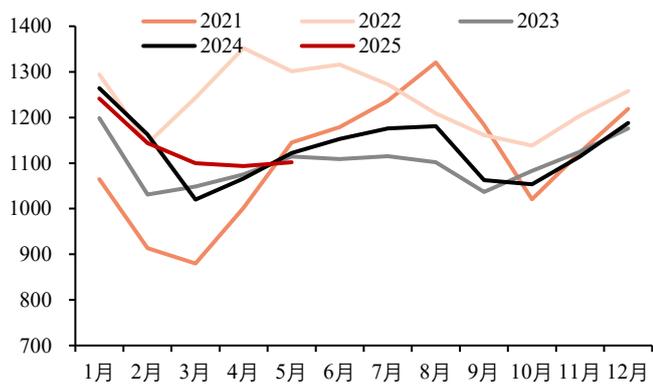
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 62: 半钢胎开工率 | 单位: %



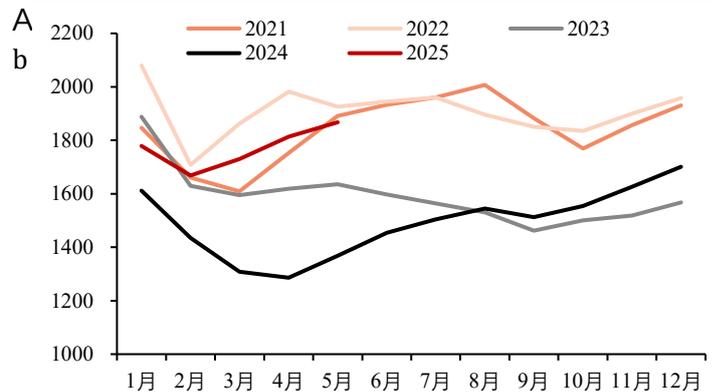
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 63: 全钢胎库存 | 单位: 万条



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

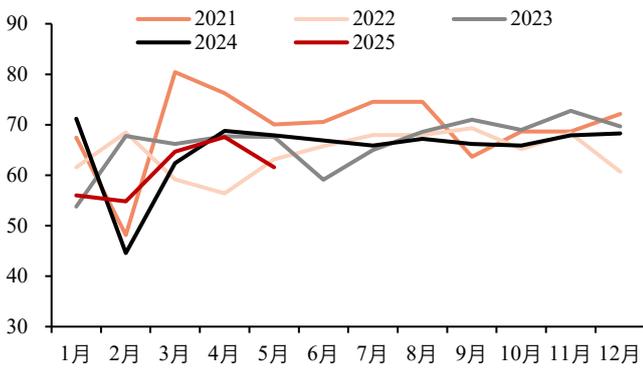
图 64: 半钢胎库存 | 单位: 万条



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

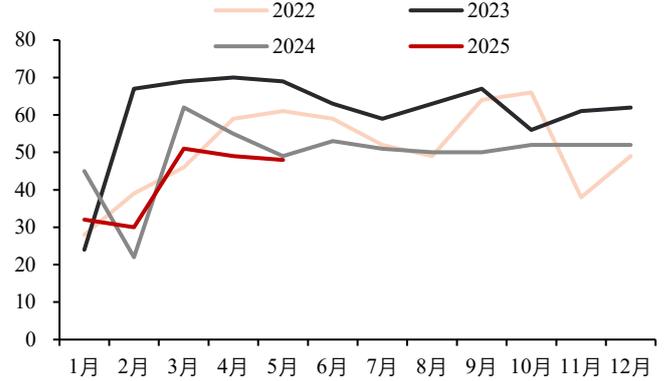
2025 年上半年橡胶下游制品类需求表现延续弱势, 橡胶制品使用领域主要集中在发泡制品、胶管胶带, 输送带以及鞋材。主要跟国内的经济密切相关, 2025 年国内经济疲弱, 导致发泡制品、鞋材、胶管胶带开工率同比均呈现不同程度的回落。下半年主要看国内经济的恢复力度。

图 65: 输送带开工率 | 单位: %



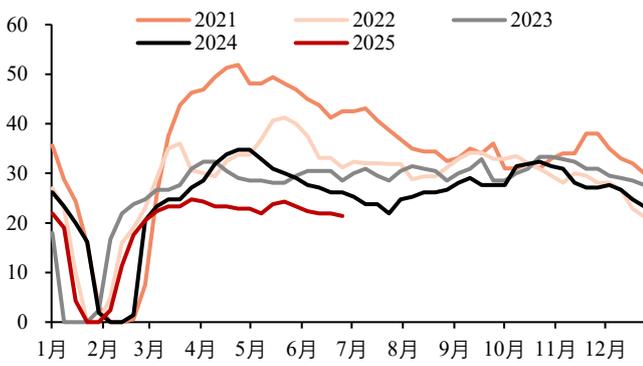
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 66: 发泡制品开工率 | 单位: %



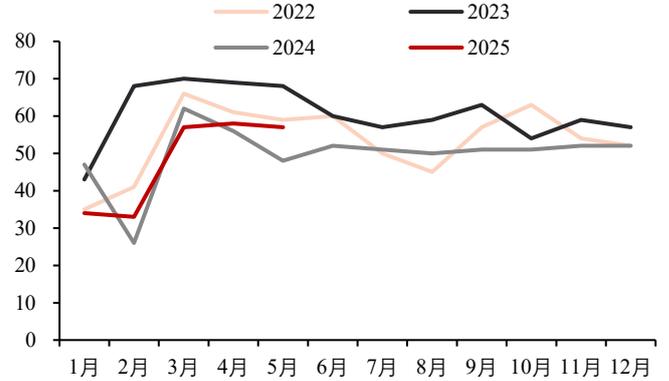
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 67: 橡胶鞋材开工率 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 68: 橡胶管开工率 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

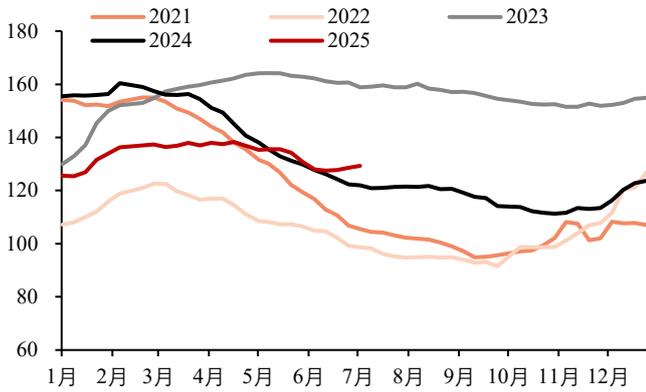
总结需求端, 2025 年上半年国内需求表现偏弱, 尤其半钢胎开工率同比持续示弱且成品库存压力回升明显, 亮点依然在轮胎出口上。下半年主要关注国内需求的恢复力度, 轮胎出口或有回落预期。美国关税政策不再继续发酵下, 预计下半年国内轮胎需求环比小幅回升。

### 橡胶库存分析及展望

伴随着海外主产区产量回升传导到国内进口量增加, 以及国内轮胎出口回落担忧, 预计下半年国内天然橡胶将迎来库存的重新累积, 基于海外供应压力更多体现在下半年, 预计下半年国内深色胶库存的回升压力或大于浅色胶库存。

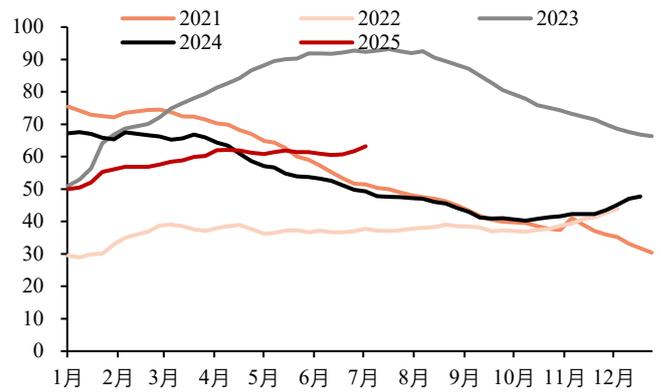
2025 年因顺丁橡胶新投产产能压力主要集中在上半年, 上半年工厂及社会库存均呈现持续回升的走势, 预计下半年顺丁橡胶库存压力将有所减缓。

图 69: 天然橡胶社会库存 | 单位: 万吨



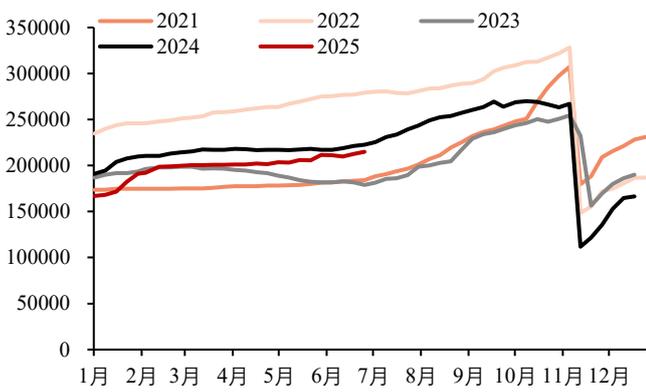
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 70: 青岛港口库存 | 单位: 万吨



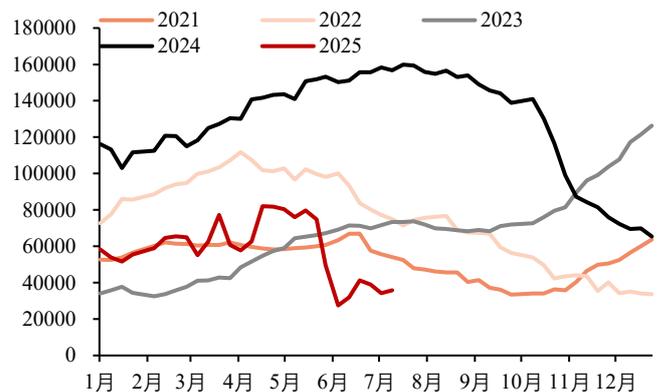
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 71: 上海期货交易所 RU 库存 | 单位: 吨



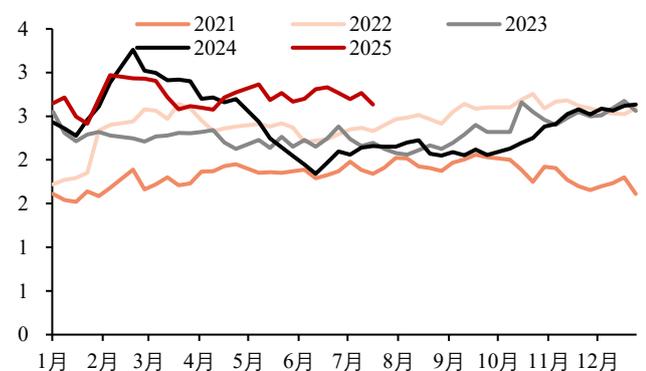
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 72: NR 库存 | 单位: 吨



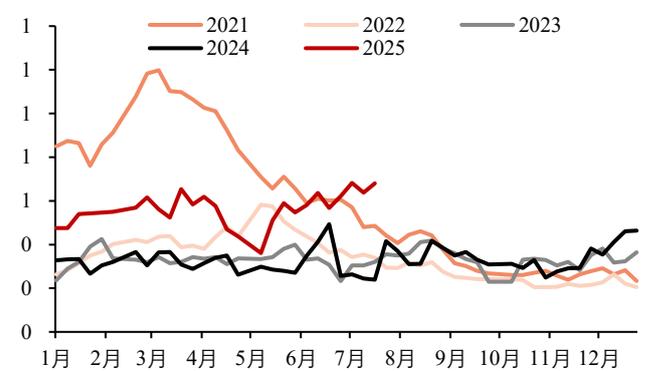
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 73: 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 74: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 吨

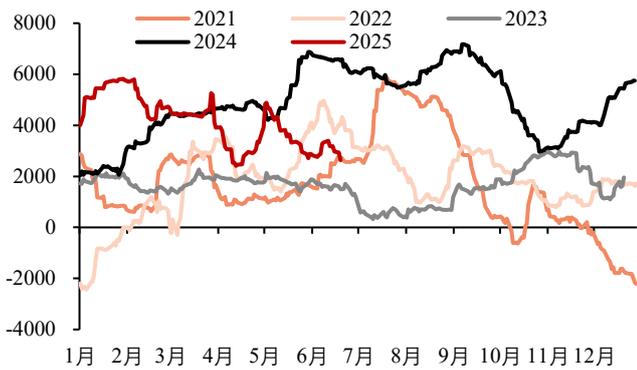


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

顺丁橡胶还须关注上游原料的波动, 2025 年上半年在国内到港量集中且

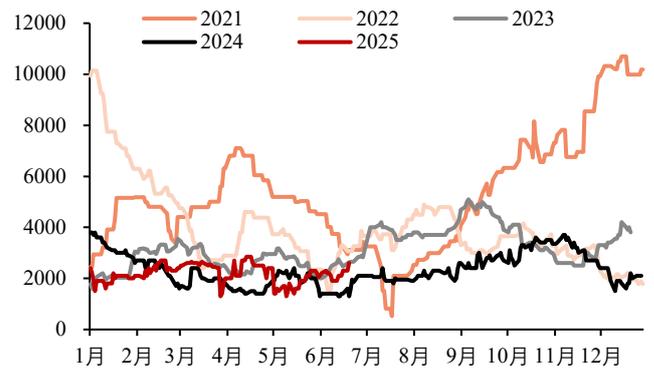
国内供应重新回升下，丁二烯供应压力凸显，叠加美国加征对等关税政策的影响使得市场预期后期轮胎需求将明显受抑制，导致丁二烯价格大幅回落。下半年丁二烯仍有较多的新投装置，预计丁二烯价格仍有压力。

图 75: 丁二烯生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 76: 顺丁橡胶-丁二烯 | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

## 观点及策略

RU 及 NR 中性。伴随着海外主产区产量回升传导到国内进口量增加，以及国内轮胎出口回落担忧，预计下半年国内天然橡胶将迎来库存的重新累积。但上半年在供应预期打压下，价格已经处于偏低区间，预计下半年价格区间运行为主。

做多 RU 与 NR 价差：基于海外供应压力更多体现在下半年，预计下半年国内深色胶库存的回升压力或大于浅色胶库存。

BR 中性。2025 年因顺丁橡胶新投产产能压力主要集中在上半年，上半年工厂及社会库存均呈现持续回升的走势，预计下半年顺丁橡胶库存压力将有所减缓。当前顺丁橡胶生产利润低迷，上游丁二烯下半年投产产能较大，预计下半年顺丁橡胶生产利润有望修复。

## 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

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



客服热线：400-628-0888

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

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房