

橡胶板块2025年08月 第3周报

潘盛杰

大宗商品研究所 化工研究团队负责人

投资咨询从业证号：Z0014607



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

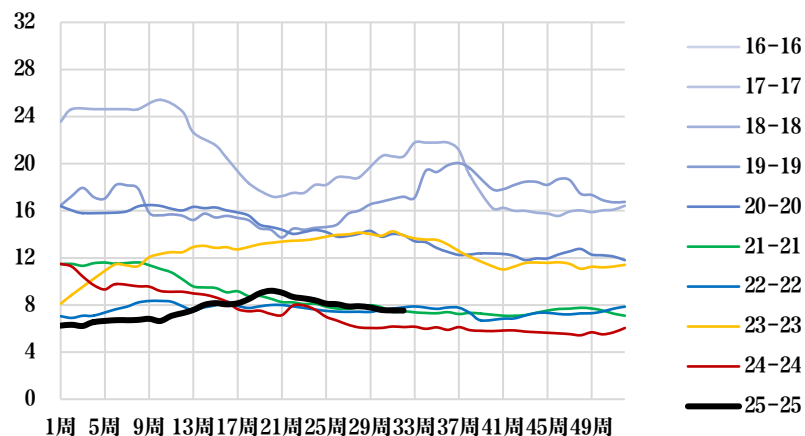
未来可期
Futures - Future

- 进入8月，青岛保税区库存连续3-4周环比去库，同比累库幅度也有所收窄。但以24周平均库存变动的角度看，不论是区内还是区外，仍处于累库阶段。
 - 一个例子是：在4月初，区外库存与去年同期持平；到了8月，已转为累库+15.1万吨。这样的基本面对应着走弱的混合基差。
 - 截至8月，保税区总库存已持续10个月边际累库。在前8个月中，混合基差从-750元/吨，逐步收窄至6月的平水。这样的情况再2021年10月也发生过。在边际累库的前9个月，混合基差从-1170元/吨，逐步收窄至平水，此后的6个月，保税区继续累库进程，混合基差走弱至-2380元/吨。
- 根据相似进程，2025年年底，混合基差看-1700元/吨。
- 上游降雨偏多。
 - 国内产量较少，降雨量影响价格价差的程度不明显；
 - 泰国地区产量加权降雨量增长并不明显，特别是7月和8月，较去年同期减少。
 - 数据与直观感受并不一致。
- 对于单边价格：
 - 当前降雨量边际减少，驱动利空价格，但减少的程度并不明显，所以利空也不明显。
 - 现在更可能兑现的是2024年前3季度大量降雨，使2025年下半年的产量持续正常。
 - 年末估值给到同比下跌-30%。
- 截至8月，印标对泰标贴水已由4月最弱的-250美元/吨，收窄至当前的-100美元/吨。
 - 从我国累计进口量来说，印标的增量趋势从2月开始，到现在也并未终止。
 - 这对NR月差、NR-RU价差、混合基差均利空。
 - 从数据角度看，来自印标的抛压并未结束。
- 7月中至今，RU九一价差开始反套逻辑，给与老胶足够的接货动力。但从决定月差的两大因素看，当前基本面依然支持近月走强的正套逻辑。
 - 8月，国内资金年化利率报收1.47%，连续6个月降息。这决定了九一空间的收窄；
 - 8月，RU仓单连续4个月去库至17.77万吨，同比去库-25.5%，降负创2023年9月以来新低。同时，RU仓单连续7个月边际减量，利多近端。
- 本周顺丁供需强于丁二烯，但新的一周齐翔腾达与茂名石化逐步重启，供应较丁二烯偏宽松。加工利润策略暂观望。
- 天然橡胶基本面环比改善，同比偏弱趋势不改。

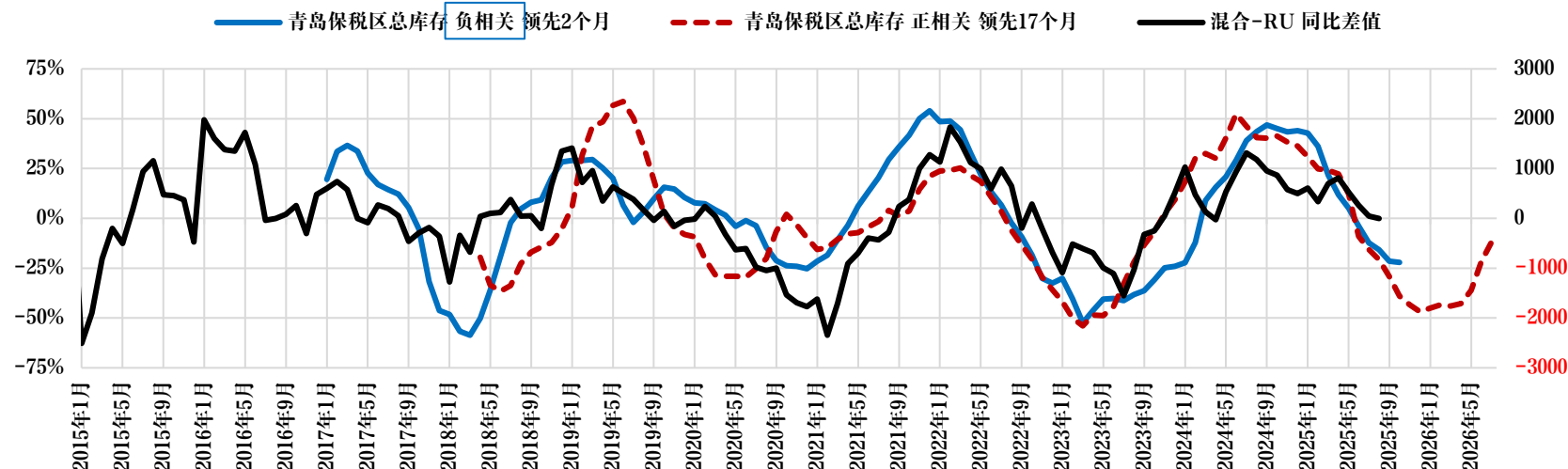
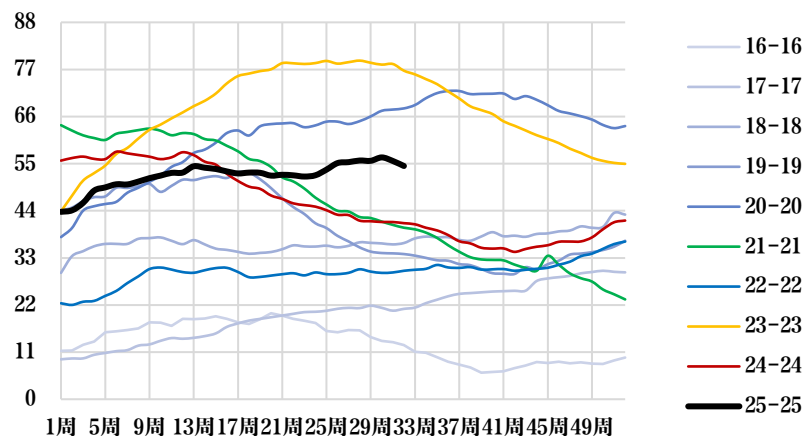
青岛保税区库存8月去库较快

- 进入8月，青岛保税区库存连续3-4周环比去库，同比累库幅度也有所收窄。
- 但以24周平均库存变动的角度看，不论是区内还是区外，仍处于累库阶段。
- 一个例子是：在4月初，区外库存与去年同期持平；到了8月，已转为累库+15.1万吨。这样的基本面对应着走弱的混合基差。
- 截至8月，保税区总库存已持续10个月边际累库。在前8个月中，混合基差从-750元/吨，逐步收窄至6月的平水。
- 这样的情况再2021年10月也发生过。在边际累库的前9个月，混合基差从-1170元/吨，逐步收窄至平水，此后的6个月，保税区继续累库进程，混合基差走弱至-2380元/吨。
- 根据相似进程，2025年年底，混合基差看-1700元/吨。

NR相关：库存重量-青岛保税区内（万吨）



RU&NR相关：库存重量-青岛保税区区外（万吨）



量化看青岛保税区去库（更新）

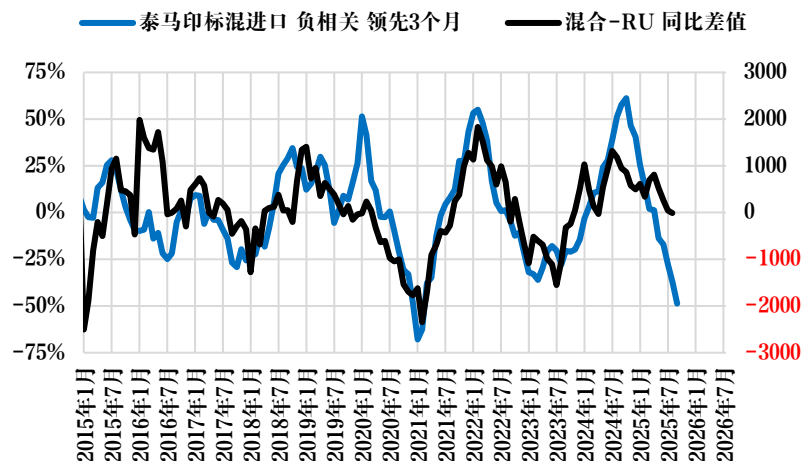
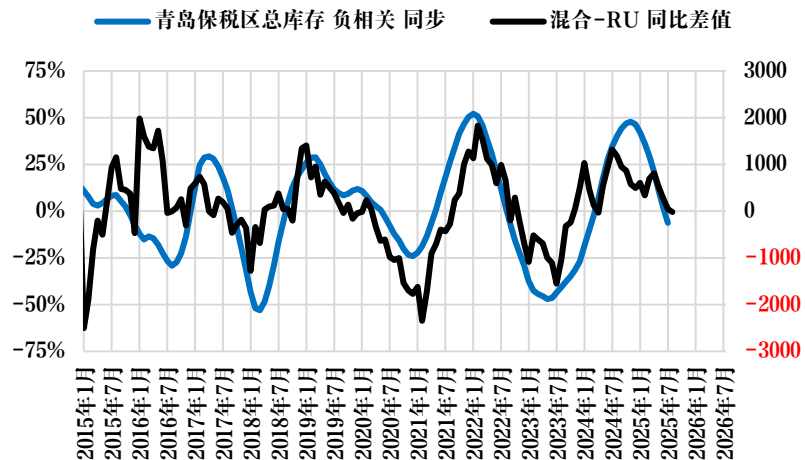
■ 兑现相对充分的因素：

- 7月，NR仓单报收3.96万吨、区内库存报收7.79万吨、区外库存报收55.81万吨，合计67.56万吨，近6个月平均库存同比去库-8.0%，连续8个月边际累库。
- 7月，中韩商用车总产量减量至32.0万辆，中韩乘用车总产量减少至262.4万辆，整体近3个月总产量同比增产+9.1%，边际增产。
- 6月，国内轮胎出口金额环比减量，报收19.19亿元，近6个月累计出口金额同比增量+3.4%，边际减量。

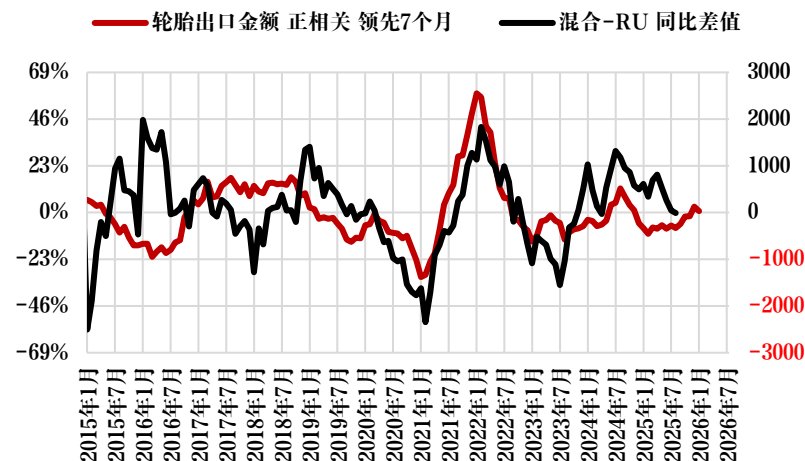
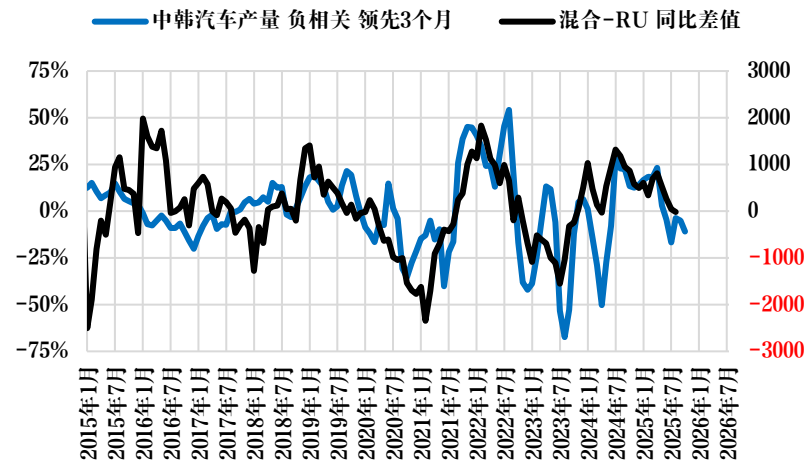
■ 利空混合的因素：

- 6月，泰马印三国标胶与混合进口总量报收35.45万吨，近6个月平均进口量同比增量+13.9%，连续11个月边际增量。

供应端的影响（库存与进口）



消费端的影响（汽车与轮胎）



泰国降雨环比增量，同比减少

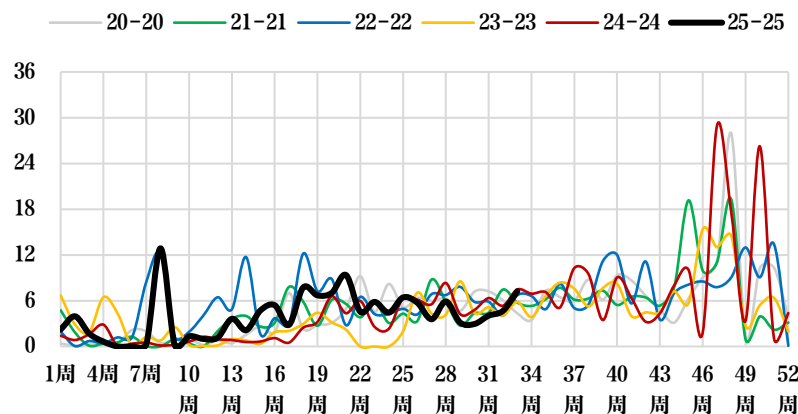
■ 上游降雨偏多。

- 国内产量较少，降雨量影响价格价差的程度不明显；
- 泰国地区产量加权降雨量增长并不明显，特别是7月和8月，较去年同期减少。
- 数据与直观感受并不一致。

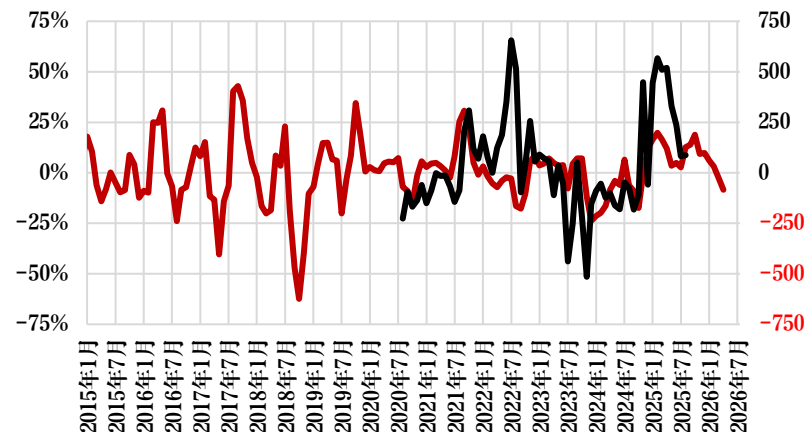
■ 对于单边价格：

- 当前降雨量边际减少，驱动利空价格，但减少的程度并不明显，所以利空也不明显。
- 现在更可能兑现的是2024年前3季度大量降雨，使2025年下半年的产量持续正常，估值给到同比下跌-30%。

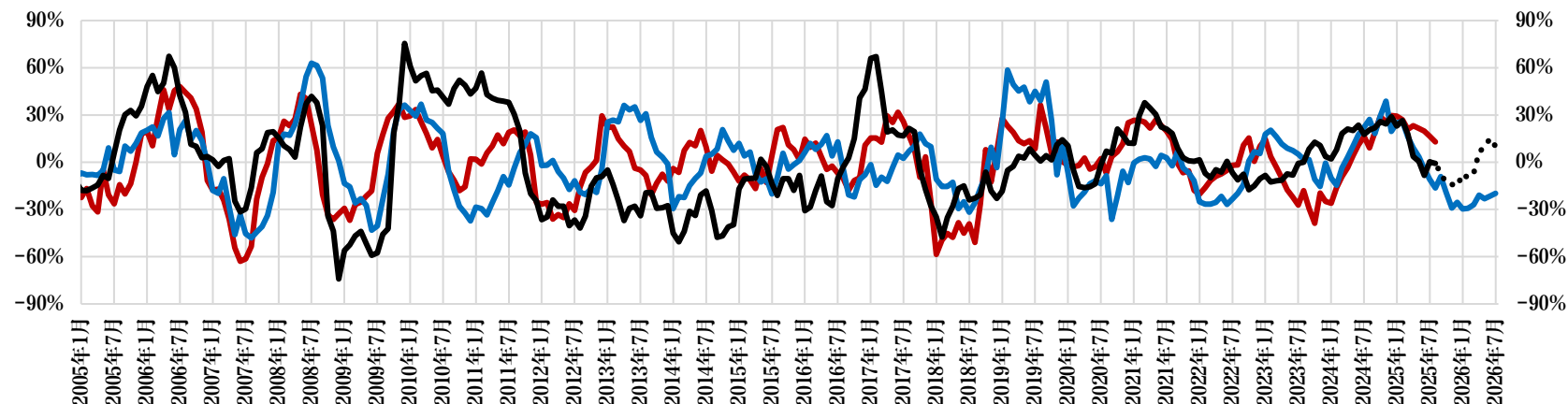
RU、NR：泰国产量加权降雨量（mm，周均）



—— 泰国降雨 正相关 领先8个月 —— NR月差 同比差值



—— 泰国降雨 正相关 领先3个月 —— 泰国降雨 负相关 领先13个月 —— RU现货 RU期货

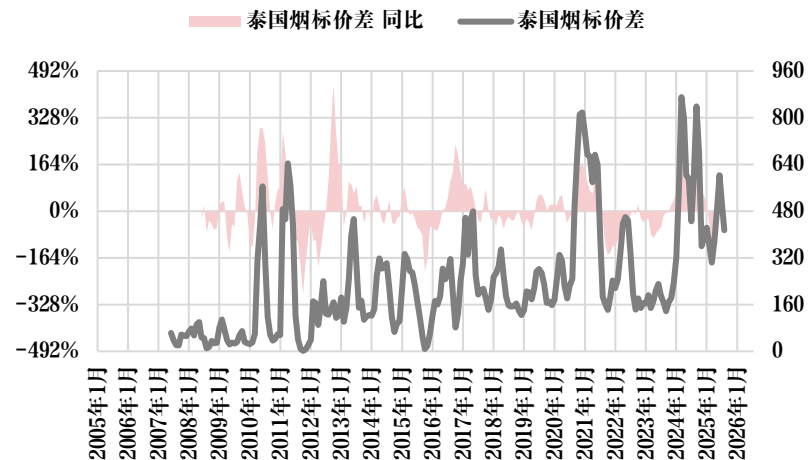


进一步解析天然胶供应端数据（更新）

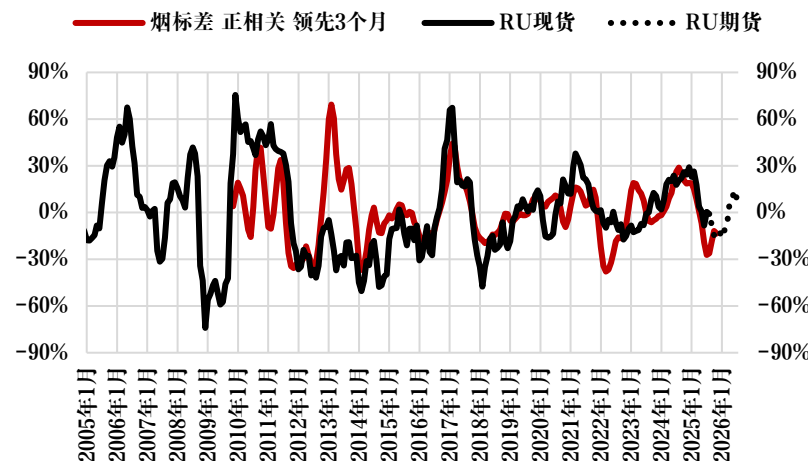
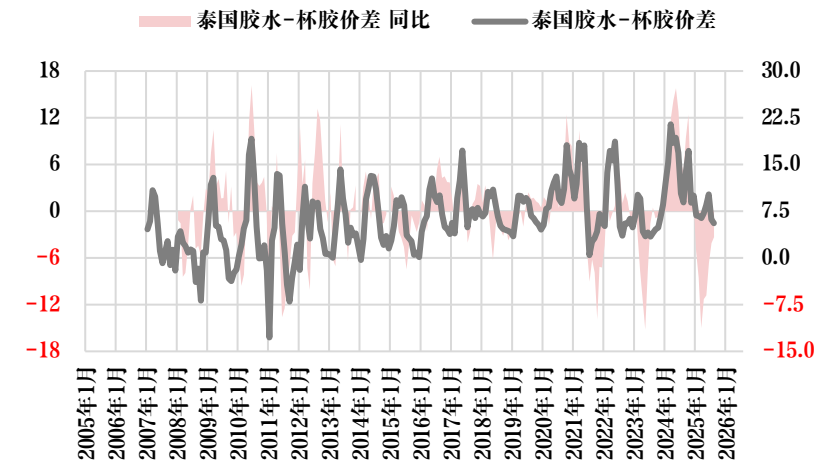
■ 8月至今：

- 泰国烟片胶-20号胶升水报收+415美元/吨，近3个月平均升水同比回落-8.3%，边际下跌；
- 利空RU单边。
- 泰国胶水-杯胶升水报收+5.55泰铢/公斤，近9个月均值同比下滑-7.06泰铢/公斤，连续10个月边际走弱；
- 利空RU单边。

小幅转好：烟片强度



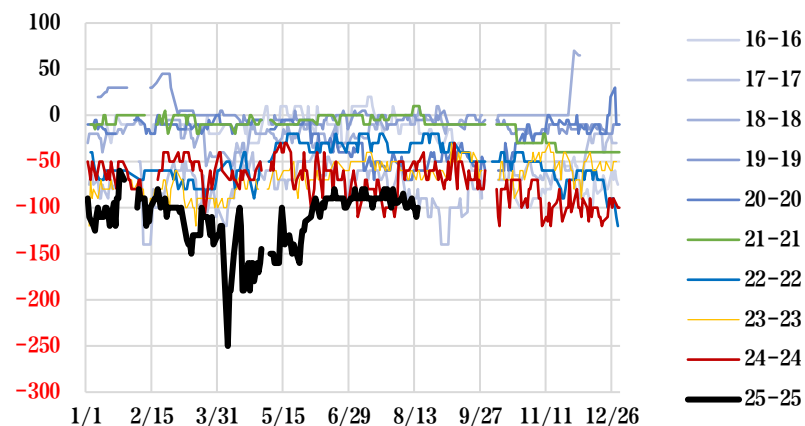
仍为利空：胶水强度



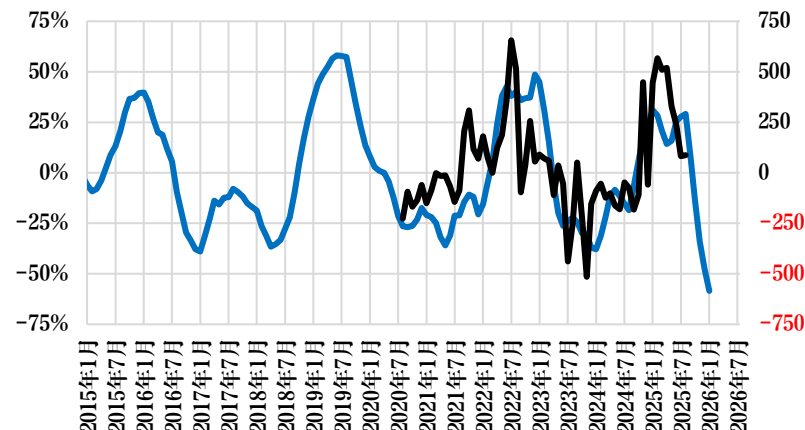
印标抛压有所缓解

- 截至8月，印标对泰标贴水已由4月最弱的-250美元/吨，收窄至当前的-100美元/吨。
- 从我国累计进口量来说，印标的增量趋势从2月开始，到现在也并未终止。
- 这对NR月差、NR-RU价差、混合基差均利空。
- 从数据角度看，来自印标的抛压并未结束。

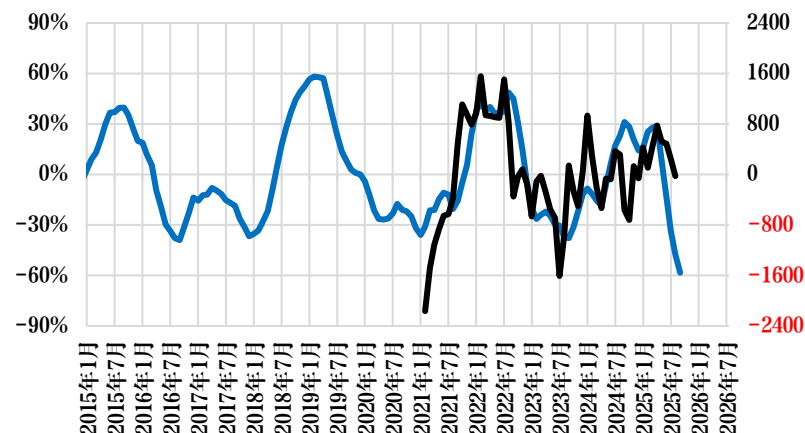
SIR20 (CIF) - STR20 (CIF) (美元/吨)



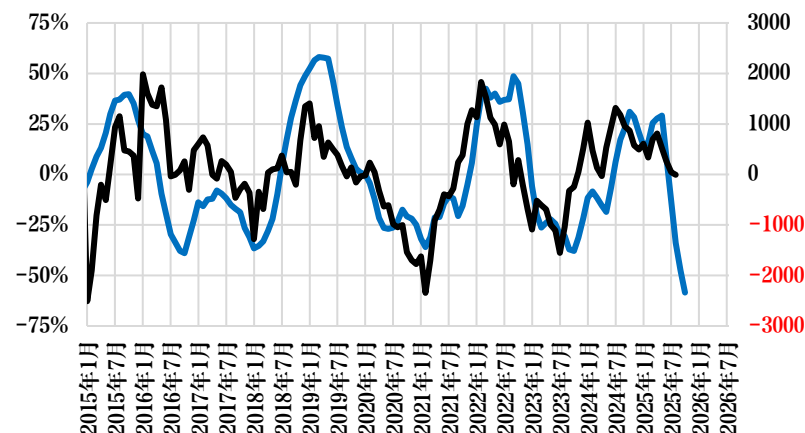
进口印标数量 负相关 领先7个月 NR月差 同比差值



进口印标数量 负相关 领先3个月 NR-RU 同比差值



进口印标数量 负相关 领先4个月 混合-RU 同比差值

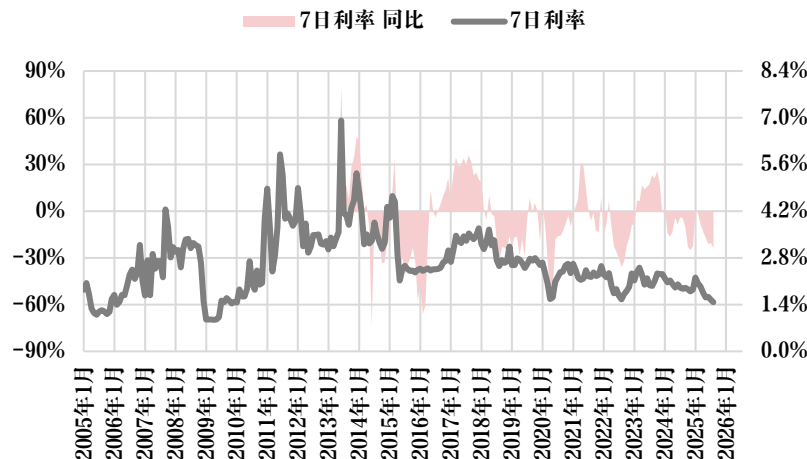


RU九一扩大，但仍看正套驱动

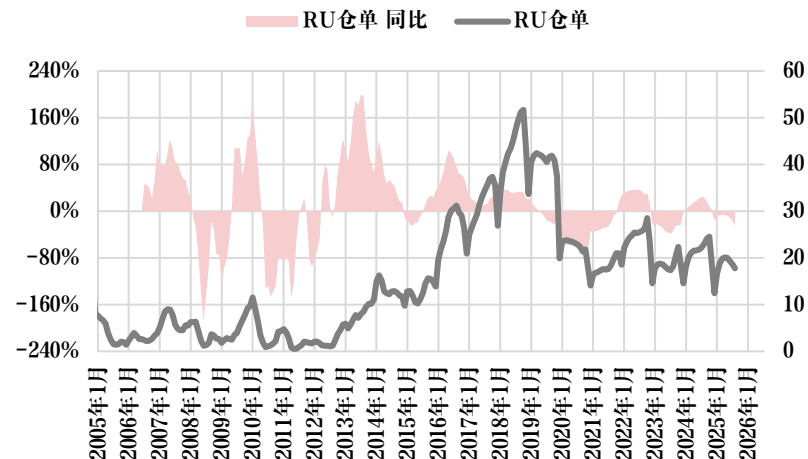
- 7月中至今，RU九一价差开始反套逻辑，给与老胶足够的接货动力。

- 但从决定月差的两大因素看，当前基本面依然支持近月走强的正套逻辑。
 - 8月，国内资金年化利率报收1.47%，连续6个月降息。这决定了九一空间的收窄；
 - 8月，RU仓单连续4个月去库至17.77万吨，同比去库-25.5%，降负创2023年9月以来新低。同时，RU仓单连续7个月边际减量，利多近端。

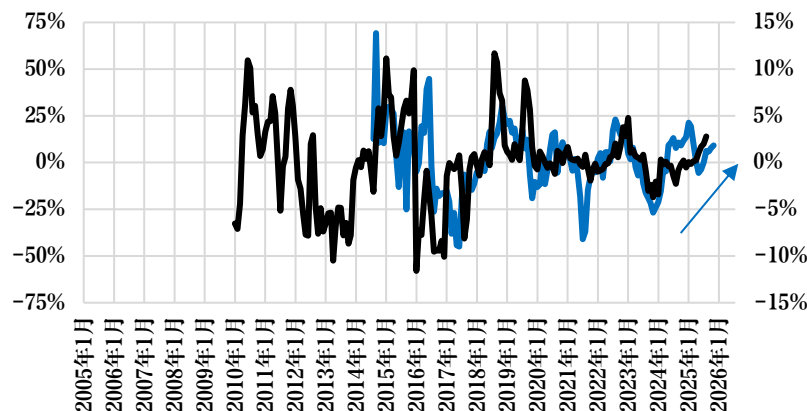
利率



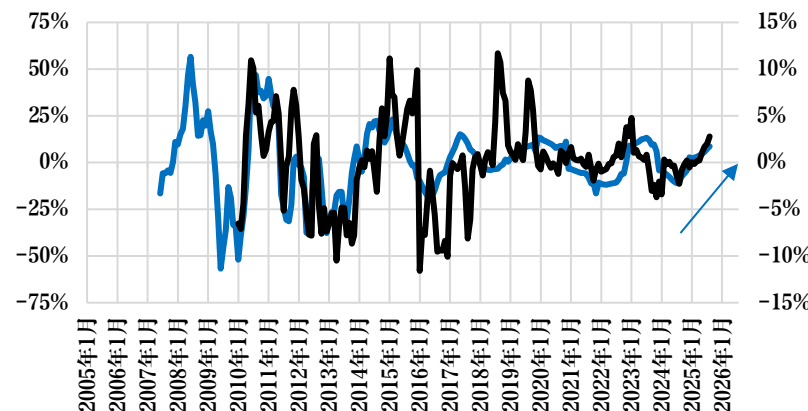
RU仓单



7日利率 负相关 领先3个月 RU月差 同比



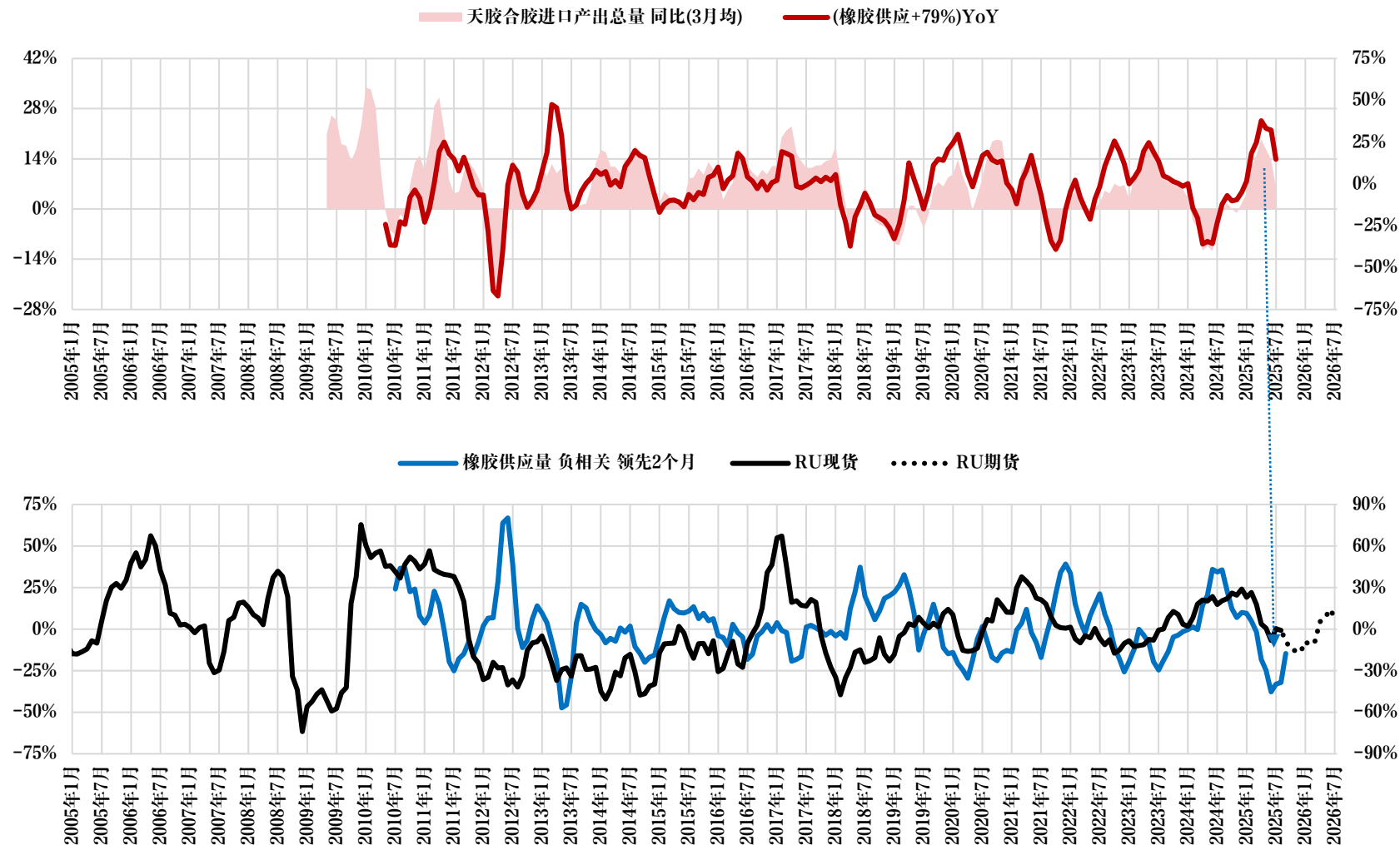
RU仓单 负相关 同步 RU月差 同比



天胶合胶进口+产量

■ 截至最新:

- 7月,国内天然橡胶及合成橡胶进口总量增长至63.4万吨;
- 6月,国内合成橡胶产量环比增产,报收70.3万吨;
- 6月,国内天然橡胶产量连续4个月季节性增产,报收10.3万吨;
- 以上合计143.4万吨,近3个月累积量同比增量+6.0%,涨幅连续3个月收窄,边际减量,利多RU单边。



合胶供应-本周基本面小幅转宽松（更新）

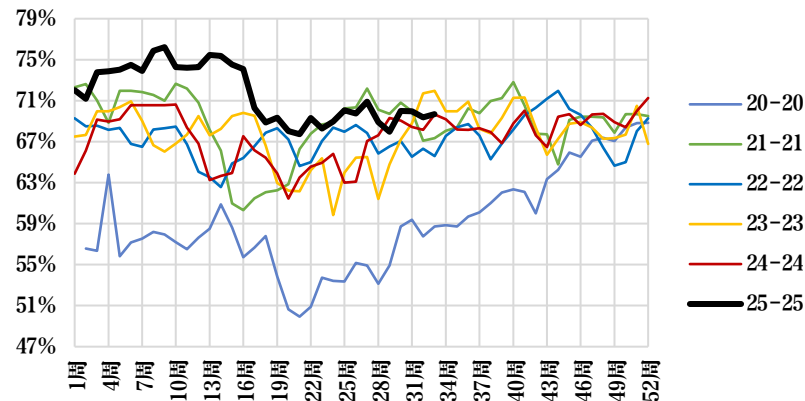
■ 截至上周五：

- 国内丁二烯产能利用率增产至69.7%，其近5周平均产能利用率同比增产+0.8%，连续2周边际**增产**；
- 国内高顺顺丁橡胶产能利用率下降至64.5%，其近5周平均产能利用率同比增产+12.1%，连续4周边际**增产**；
- 国内丁二烯港口库存累库至2.04万吨，其近5周平均库存同比去库-0.35万吨，连续7周边际**去库**；
- 国内顺丁橡胶贸易商库存及工厂库存合计3.04万吨，其5周平均库存同比累库+0.68万吨，连续7周边际**去库**。

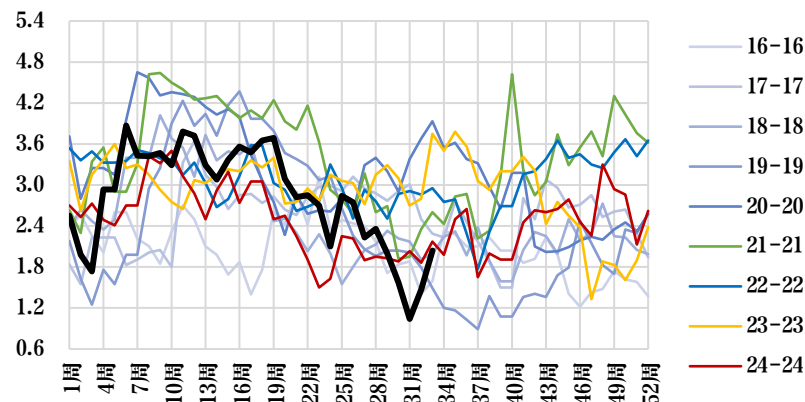
■ 合成胶平衡转紧。

丁二烯

产能利用率-中国丁二烯

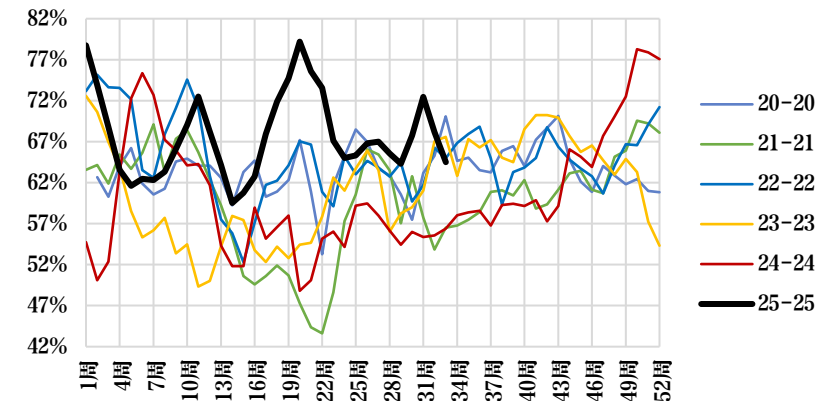


港口库存重量-中国丁二烯

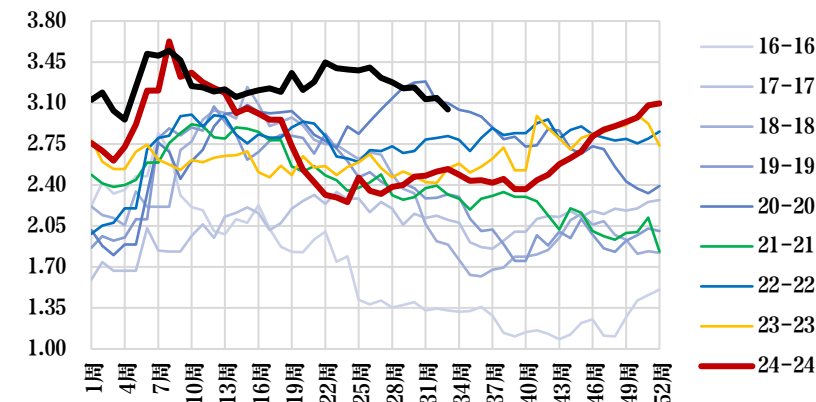


顺丁橡胶

产能利用率-中国高顺顺丁橡胶



库存重量-中国顺丁橡胶



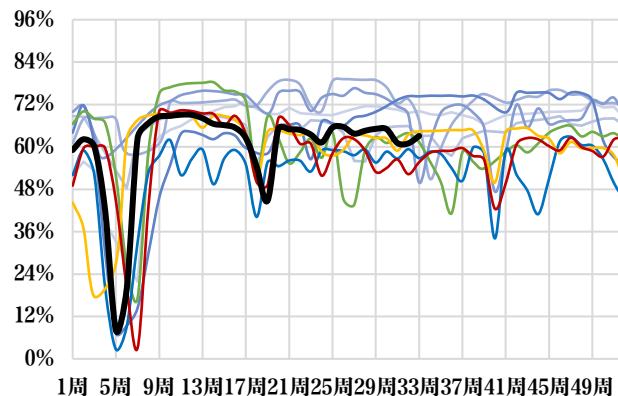
下游消费-轮胎消费小幅转弱（更新）

■ 截至上周五：

- 全钢轮胎产线开工率上涨至63.1%，其近12周平均开工率同比增产+10.7%，连续2周**边际增产**；
- 全钢轮胎成品库存连续2周累库至40天，其24周平均库存同比去库-3.5%，连续3周**边际累库**。
- 半钢轮胎产线开工率连续4周减产，报收72.1%，其近24周平均开工率同比减产-3.8%，连续4周**边际减产**；
- 半钢轮胎产品库存连续2周累库至47天，其近24周平均库存同比累库+36.0%，连续12周**边际去库**。

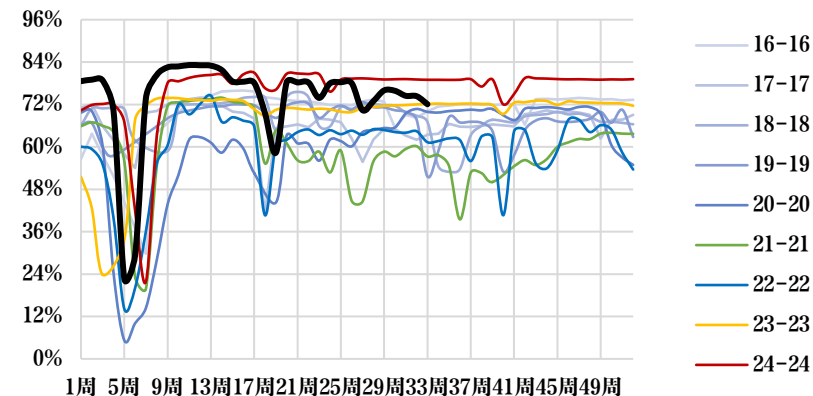
全钢轮胎

RU&NR&BR相关：全钢轮胎开工率

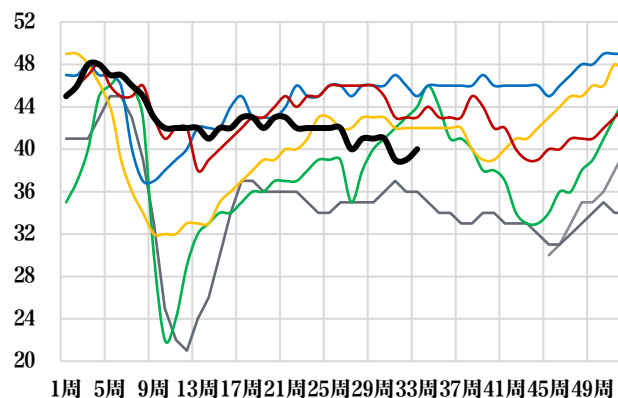


半钢轮胎

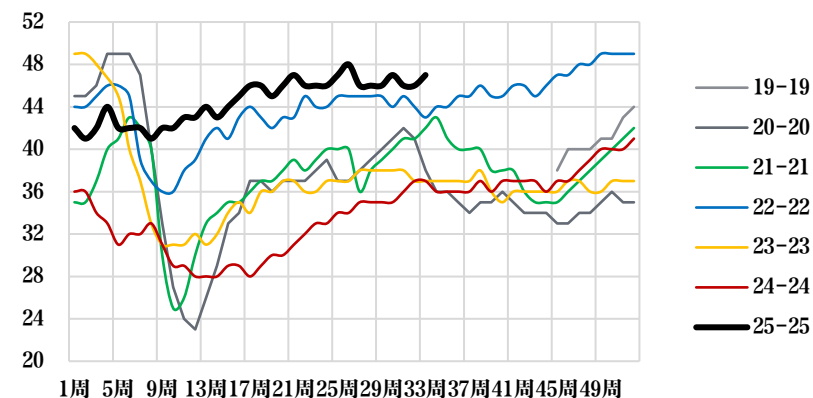
RU&NR&BR相关：半钢轮胎开工率



RU&NR&BR相关：全钢成品库存（天）



RU&NR&BR相关：半钢成品库存（天）

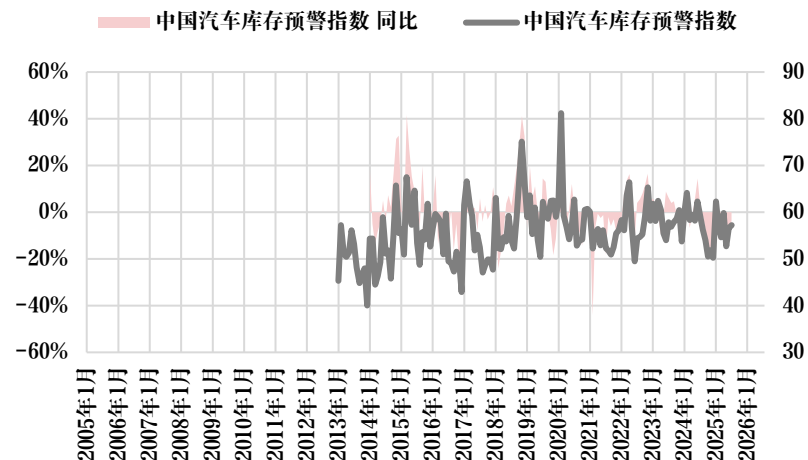


下游消费-汽车行业回升（更新）

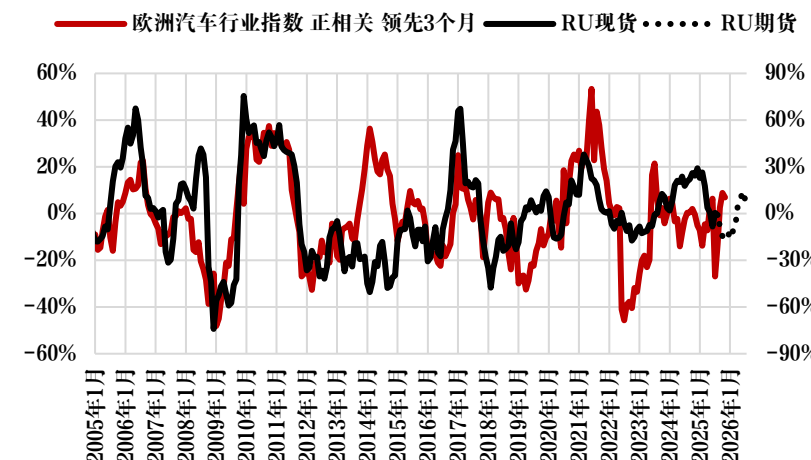
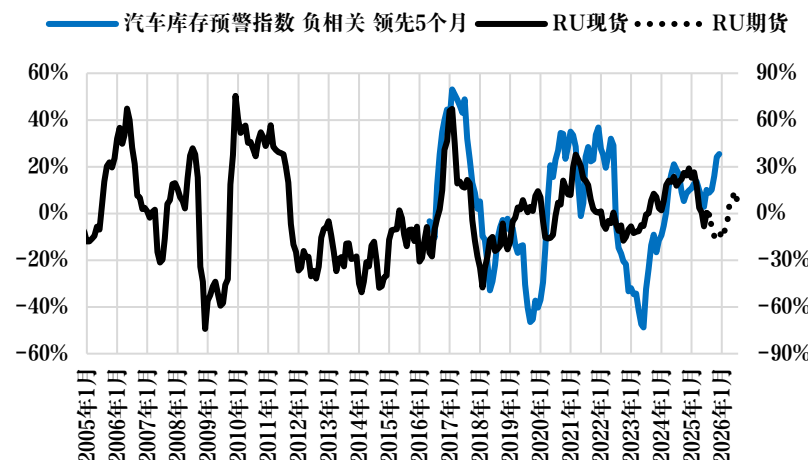
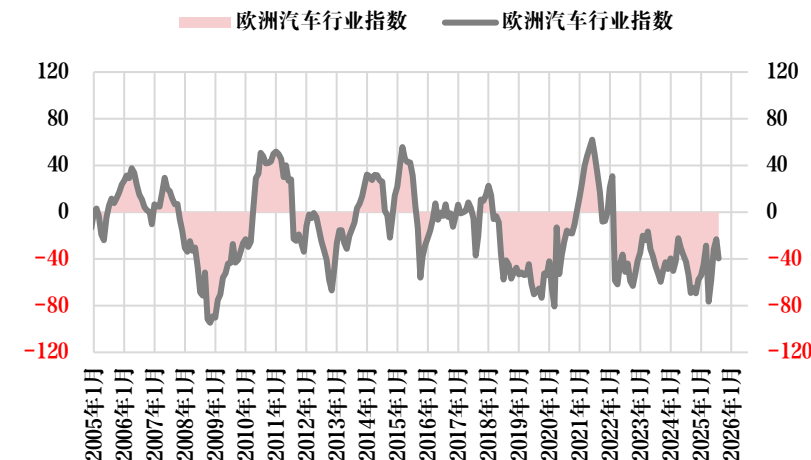
■ 截至2025年7月：

- 国内汽车库存预警指数连续2个月累库，报收57.2点，近12个月平均库存同比去库-6.8%，连续4个月跌幅扩大；
- 利多RU单边。
- 欧洲汽车行业指数连续3个月回升，报收-23.2点；
- 利多RU单边。

中国汽车库存指数



欧洲汽车行业指数





潘盛杰 大宗商品研究所 化工负责人

期货从业执照编号: F3035353 期货投资咨询编号: Z0014607

手机: 16621622706 (同微信)

电邮: panshengjie_qh@chinastock.com.cn

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor31/33, IFCTower, 8JianguomenwaiStreet, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28thFloor, No.501DongDaMingRoad, SinarMasPlaza, HongkouDistrict, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP

■ 作者承诺

- 本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

- 本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。
- 本报告所载的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。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。
- 银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。
- 银河期货版权所有并保留一切权利。