

橡胶板块2025年11月第1周报

潘盛杰

研究所 化工团队负责人

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



橡胶：下游兑现需时间，上游宽松是现实

■【综合分析】

橡胶下游消费呈现"越远越强，越近越弱"的显著特征。截至2025年11月，中证1000指数连续7个月上涨，同比涨幅达45.1%，而欧洲汽车行业指数虽连续5个月同比上涨，但绝对值仍为负值。国内橡塑业用电量虽创2024年以来新高，但轮胎产量同比增幅仅1.5%，显示终端需求尚未完全恢复。

政策预期成为驱动橡胶市场的重要因素。2025年5月中国汽车工业协会发布"反内卷"倡议后，橡胶与政策题材商品的相关性从不足32%飙升至80%以上。尽管10月29日橡胶因政策预期短暂上涨，但仅维持一天即回落，显示政策驱动的不确定性。

在政策效应消退后，市场将转向关注供应端。天然橡胶方面，2025年1月至2026年3月为供应旺季，泰国日均降雨量较去年同期减少67%，有利于割胶作业。东南亚主产国产量连续9个月同比增加，9月同比增长4.6%。合成橡胶领域，丁二烯表需连续12个月同比增加，顺丁橡胶表需在最近11个月中有10个月实现增长，显示合成橡胶供应持续宽松。

综合来看，橡胶市场面临政策驱动与供需基本面双重影响。政策预期带来的短期波动难以持续，而供应端的持续宽松将成为主导市场的主要因素。

■【策略推荐】

1.单边：RU主力01合约观望，关注15085点近日高位处的压力；NR主力01合约观望，关注12145点近日高位处的压力；BR主力01合约少量试空，宜在10310点近日高位处设置止损。

2.套利：RU2601-NR2601（1手对1手）报收+2945点持有，止损宜上移至+2915点近日低位处。

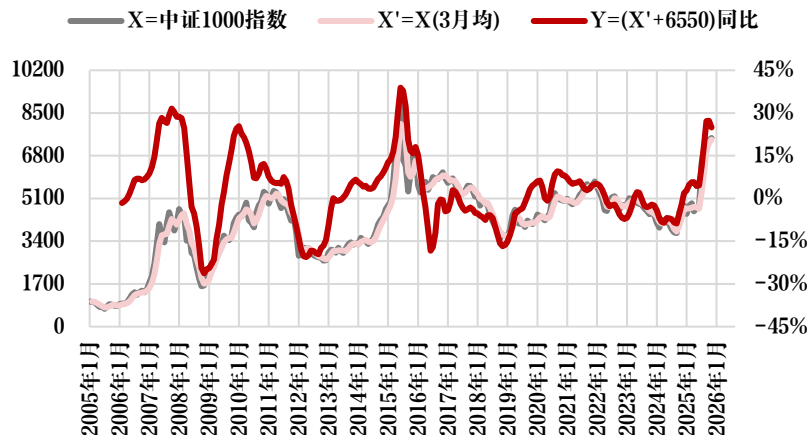
3.期权：观望。

橡胶下游越远越强，越近越弱

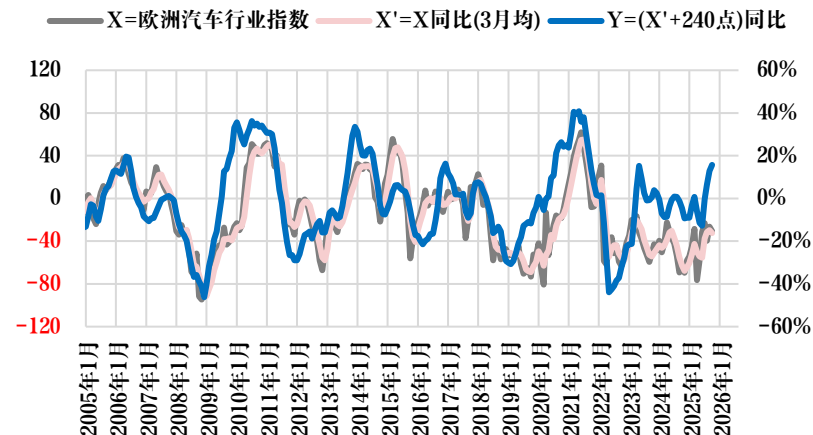
- 在一系列影响橡胶板块下游消费的数据中，我们发现，越是远离橡胶的数据涨幅越大，越是靠近相近的数据甚至尚未企稳：

- 截至2025年11月，中证1000指数连续7个月上涨，报收7506点，同比上涨+45.1%；
- 2025年10月，欧洲汽车行业指数小幅回升至-30.6点，同比上涨+34.1点，也是连续第5个月同比上涨；
- 2025年9月，国内橡塑业用电量连续4个月增量，报收177.1亿度，同比增长+10.9%，涨幅创2024年1月以来新高；
- 2025年9月，国内外胎累计产量同比增产+1.5%，涨幅小于8月。

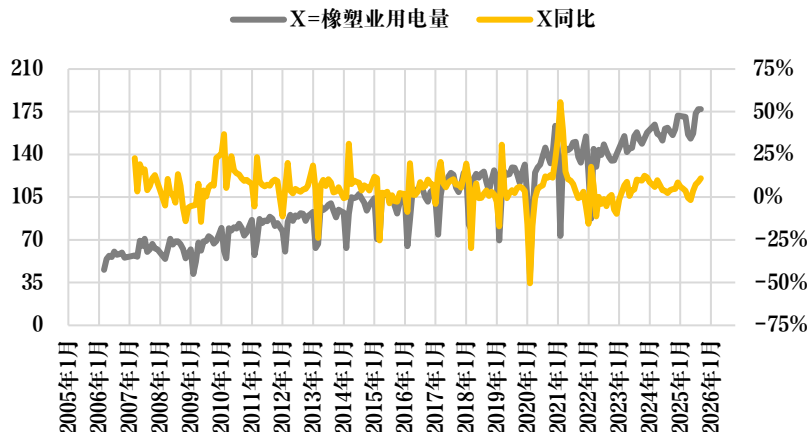
国内股市强势上涨（2016年以来新高）



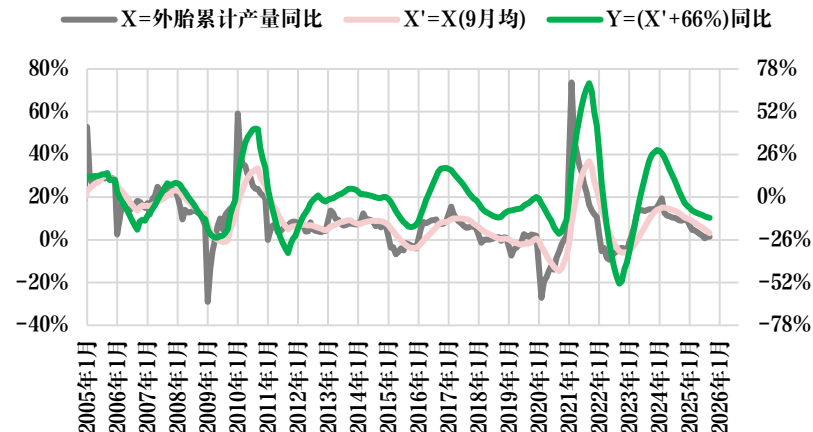
欧洲汽车行业指数走强（2021年以来新高）



国内橡塑业用电量小幅回升（创2024年初以来新高）



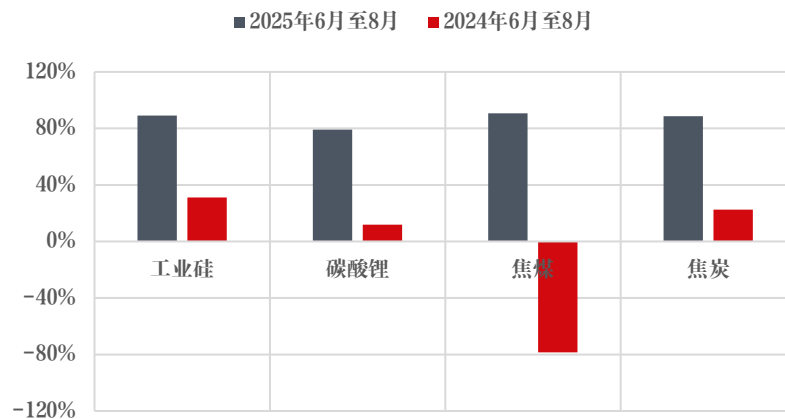
国内外胎累计产量增速尚未企稳



消费一般的情况下，偶走政策预期逻辑

- 2025年5月31日，中国汽车工业协会紧急倡议：坚决反对“无底线价格战”，首次把“反内卷”写入公开文件。直至2025年9月3日阅兵前后，橡胶的强势走势告一段落。
- 对比2025年6月至8月，橡胶（RU、NR、BR）与反内卷相关题材商品走势后发现，相关性超过了+80%以上，而在去年同期不足+32%，甚至与焦煤有较大的负相关性。
- 2025年10月29日，橡胶再次短暂交易了“反内卷”题材，强势上涨。只不过这份强势仅保留了1天就宣告结束。
- 政策驱动何时终结，几乎不可预测。

橡胶与“反内卷”题材商品的相关性



10月29日 RU合约走势



10月29日 JM合约走势



10月29日 SI合约走势



在政策退坡后，市场将关注到充足的供应

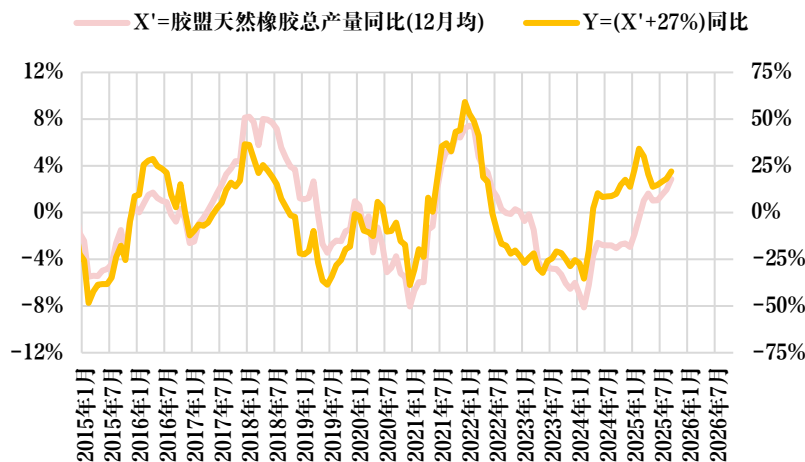
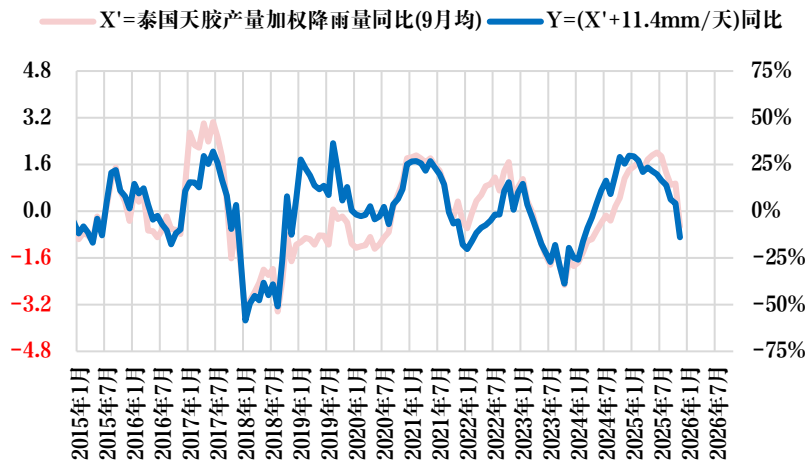
■ 天然橡胶供应宽松：

- 根据厄尔尼诺指数推测，2025年1月只2026年3月期间，为天然橡胶的供应旺季；
- 2025年11月，泰国日均天然橡胶产量加权降雨量连续2个月减少至4.86mm/天，而去年同期的水平为15.07mm/天。当前较少的雨天，让割胶作业更为正常，而前期的大量降雨又刺激的当前的胶水产出；
- 2025年9月，东南亚主产国天然橡胶总产量报收110.2万吨，同比增产+4.6%。近10个月中，有9个月为同比增量。

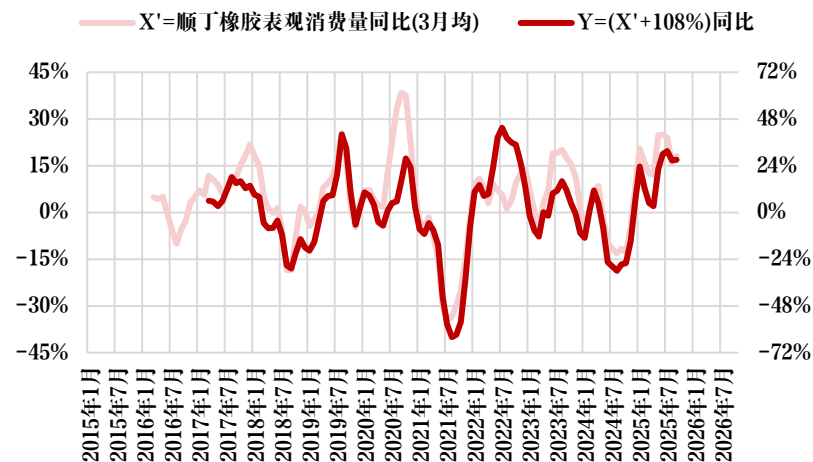
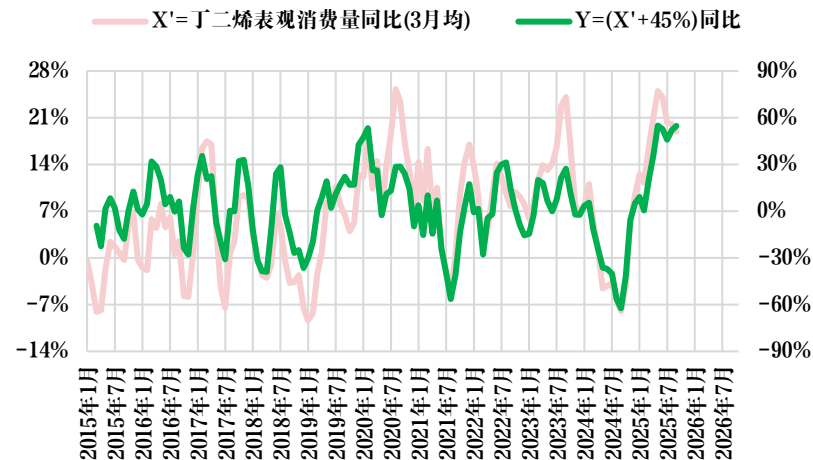
■ 合成橡胶供应：

- 2025年9月，国内丁二烯表需减少至49.47万吨，同比增量+17.2%。在最近12个月全部为同比增量；
- 2025年9月，国内顺丁橡胶表需增长至13.15万吨，同比增量+22.9%。在最近11个月中，有10个月为同比增量。

天然橡胶供应宽松



合成橡胶供应宽松



混合基差走强-青岛保税区库存去库（更新）

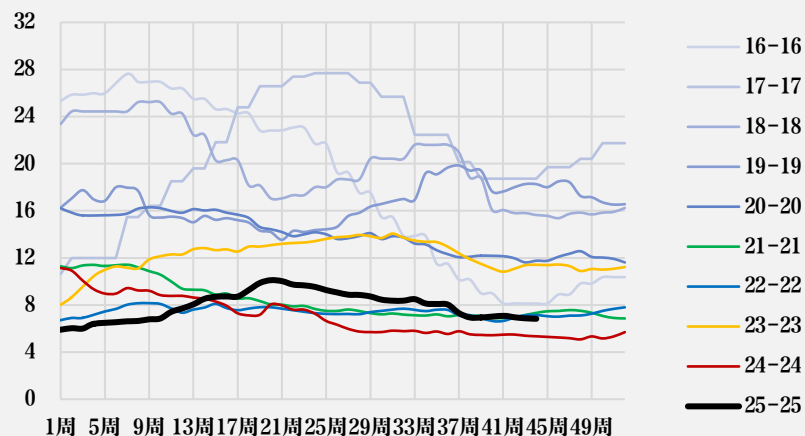
■ 本周天然橡胶期货仓单库存涨跌互现。

- 截止到本周四，天然橡胶期货仓单库存总量为11.91万吨，较上期减少0.257万吨。20号胶期货仓单库存总量为4.8586万吨，较上期增加0.3729万吨。

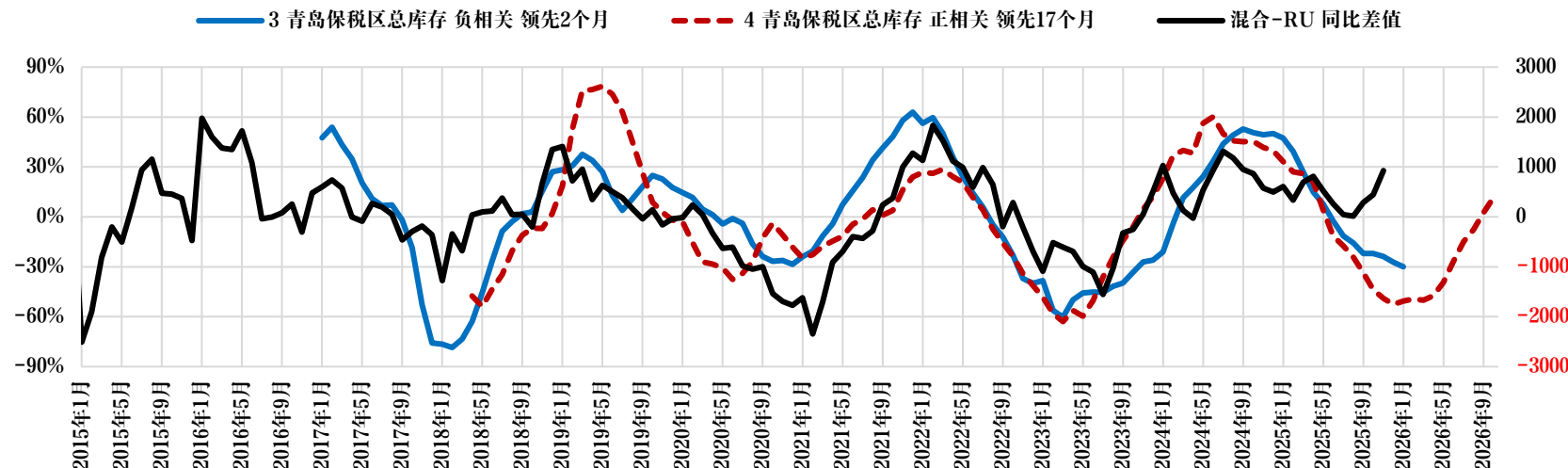
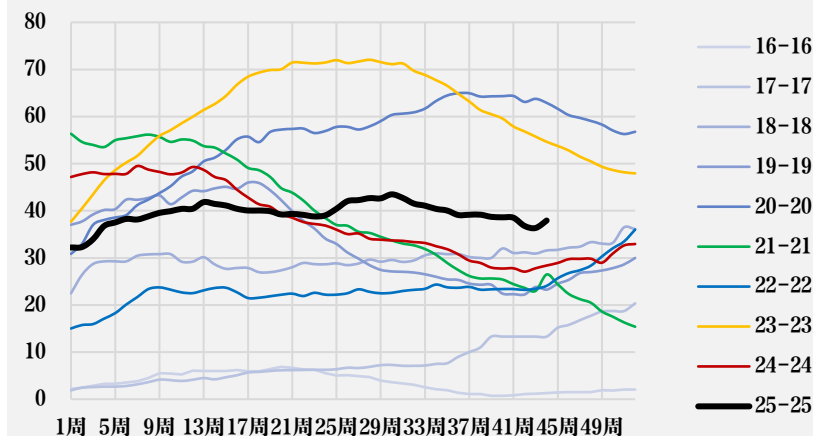
■ 青岛地区天然橡胶总库存止跌上涨。

- 截至10月31日当周，青岛地区天然橡胶总库存43.63万吨，较上期增加1.22万吨，涨幅2.88%；其中保税区内库存7.13万吨，较上期减少0.03万吨，跌幅0.42%；一般贸易库存36.5万吨，较上期增加1.25万吨，涨幅3.55%。
上周工厂买盘情绪欠佳，以消化原料库存为主，逢低刚需采购，导致出库量下滑；伴随船货到港，青岛地区累库明显。

NR相关：库存重量-青岛保税区内（万吨）



RU&NR相关：库存重量-青岛保税区分外（万吨）



混合基差走强，兑现下游（更新）

- 从各项数据看，供应端矛盾最不突出。9月，国内混合胶供应规模是标胶的6.69倍，而去年同期仅为4.10倍。

- 2025年9月，全球汽车销量连续8个月边际增量，驱动来自下游的可能性更大。

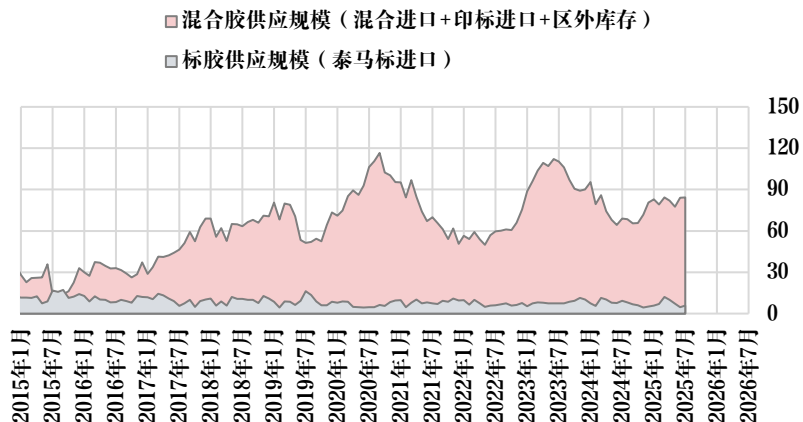
- 9月，国内乘用车市场优惠金额报收2.70万元/辆。

- 6月以来，国内新能源汽车反内卷措施不断落实

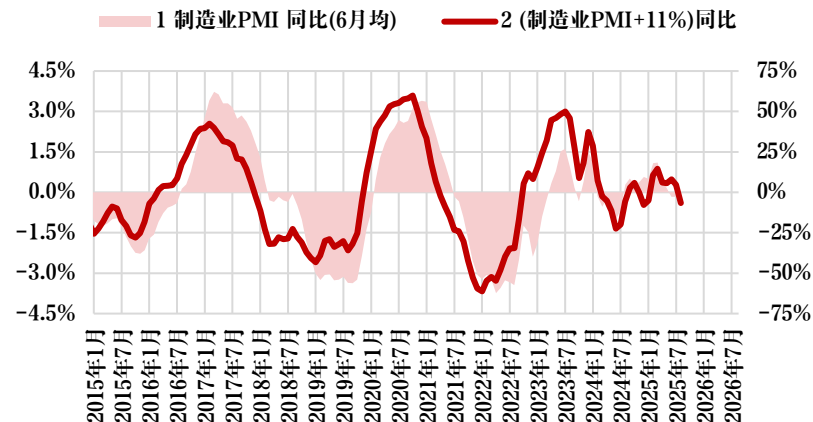
- 《保障中小企业款项支付条例》与6月1日正式实施，17家主流车企联合承诺将供应商账期统一压缩至60天以内，以缓解中小企业资金压力。

- 此前，国内车企零部件供应商的平均账期在180天以上。

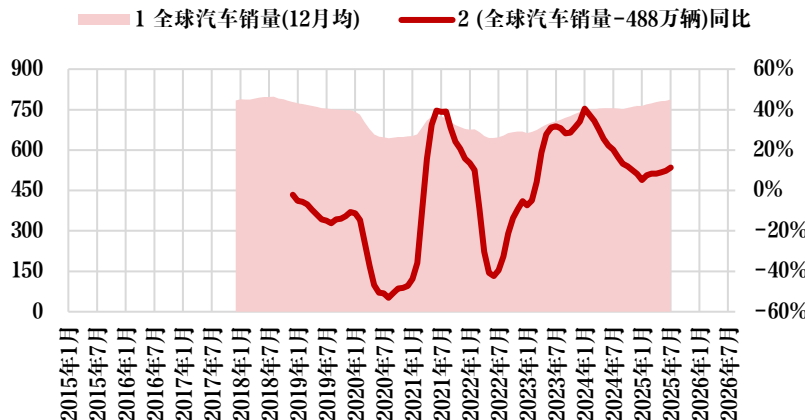
库存与进口



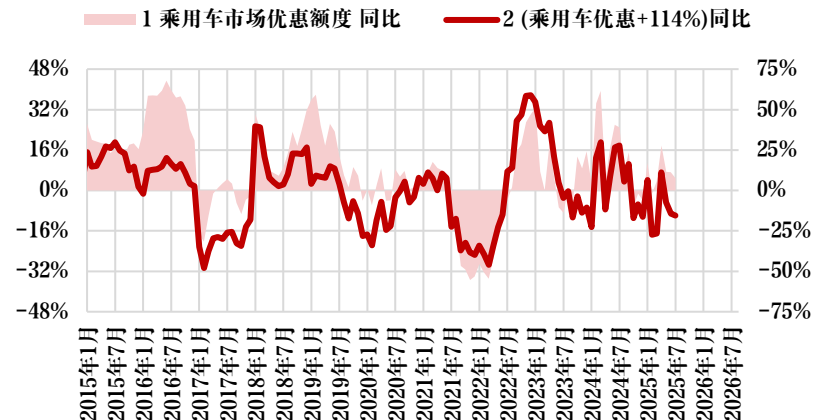
国内制造业PMI



全球汽车销量（万辆）



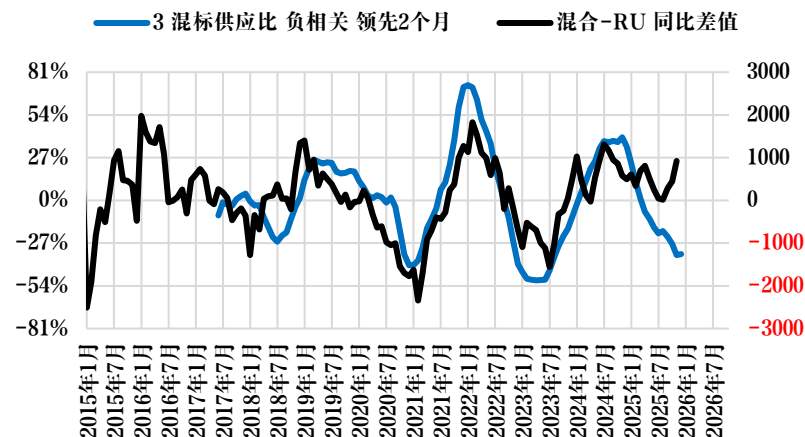
乘用车市场优惠额度



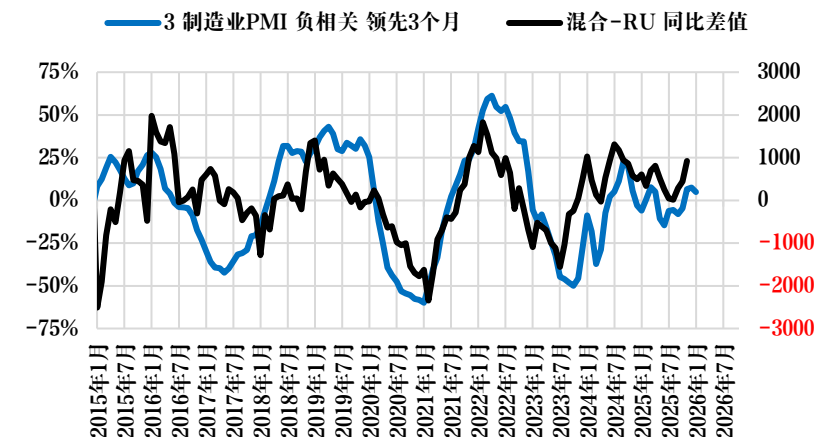
混合基差走强（更新）

- 2025年9月，国内混合胶供应规模是标胶的6.69倍，而去年同期仅为4.10倍。
- 2025年9月，全球汽车销量连续8个月边际增量，驱动来自下游的可能性更大。
- 2025年10月，国内制造业PMI回落至49.0点，同比下跌-2.2%；
- 9月，国内乘用车市场优惠金额报收2.70万元/辆。

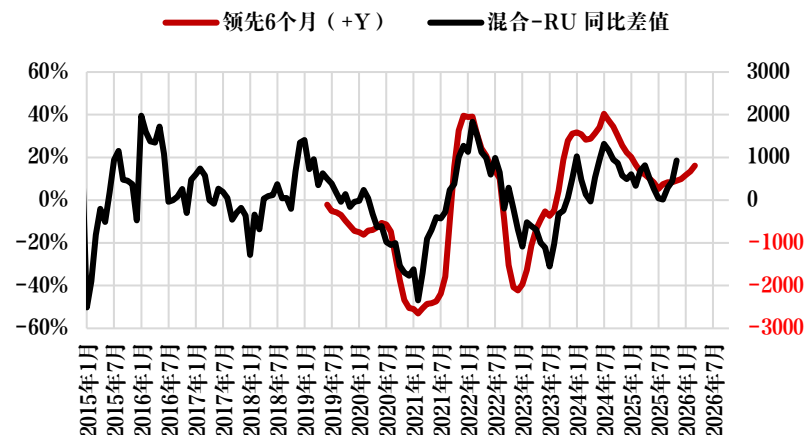
混合进口数量/标胶进口数量



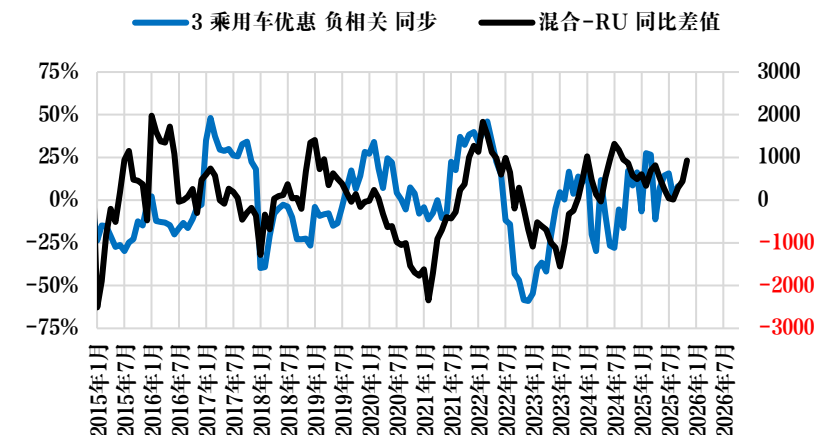
国内制造业PMI



全球汽车销量



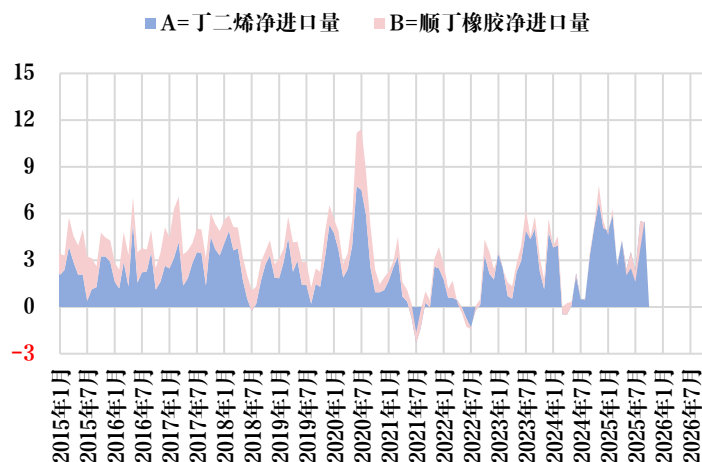
国内乘用车优惠额度



合胶平衡（更新）

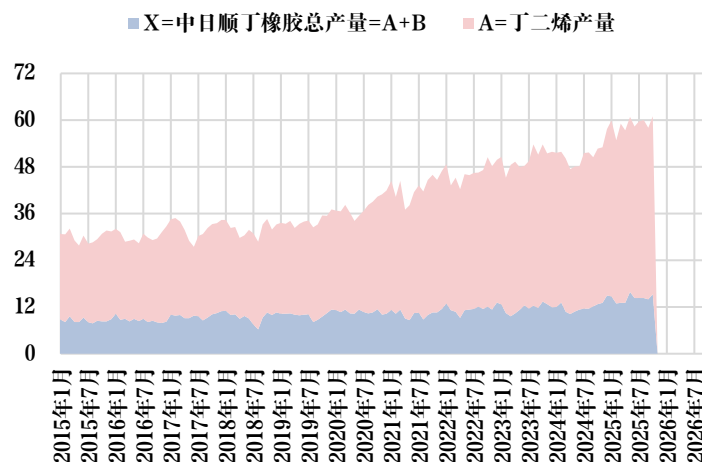
净进口量

- 截至2025年9月：
 - 国内丁二烯进口减量至5.63万吨，出口量减少至0.19万吨，净进口量报收5.44万吨，记30%为1.63万吨；
 - 国内顺丁橡胶进口量增量至2.40万吨，出口量减少至2.29万吨，净进口量报收+0.11万吨；
- 顺丁橡胶净进口规模在+1.74万吨，同比增长+0.53万吨。



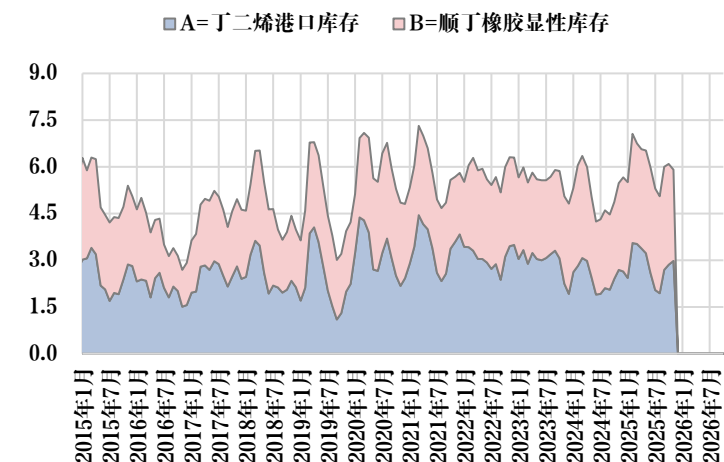
产量

- 截至2025年9月：
 - 日本顺丁橡胶增产至2.48万吨。
- 截至2025年10月：
 - 国内丁二烯产量增产至45.73万吨，记30%为13.72万吨；
 - 国内高顺顺丁橡胶增产至12.76万吨；
- 顺丁橡胶产出供应规模在28.96万吨，同比增产+16.0%。

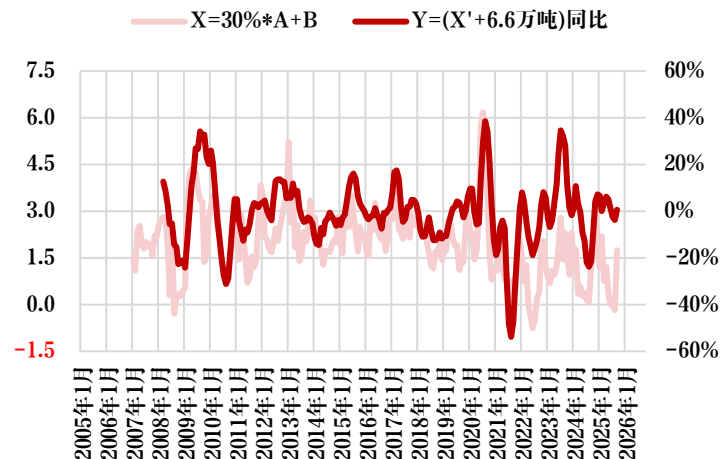


库存

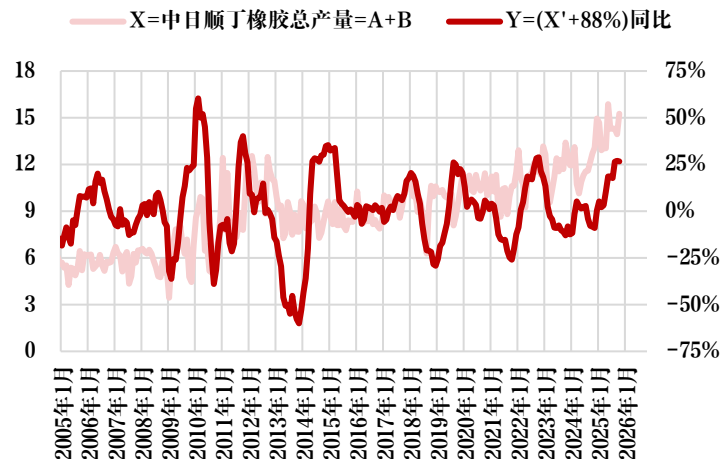
- 2025年11月至今：
 - 国内丁二烯港口库存连续3个月累库至2.98万吨，记30%为0.89万吨；
 - 国内顺丁橡胶工厂库存去库至2.58万吨；
 - 国内顺丁橡胶贸易商库存连续3个月去库至0.35万吨。
- 国内顺丁橡胶库存规模在3.82万吨，同比累库+4.7%。



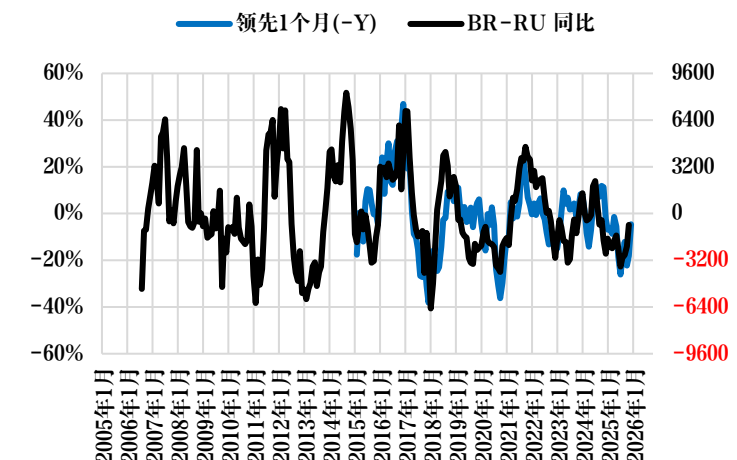
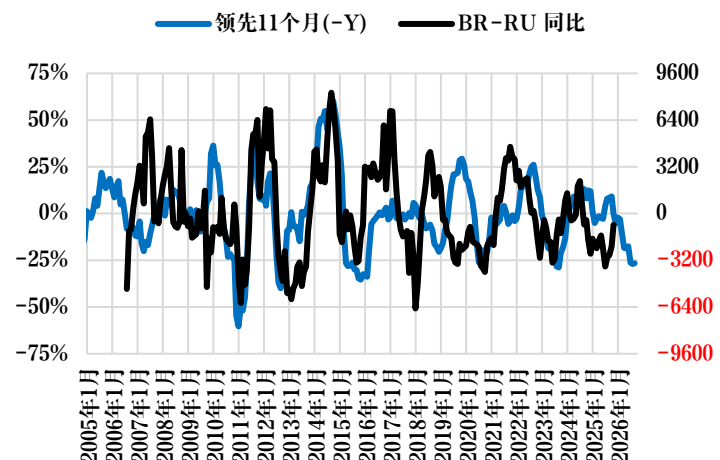
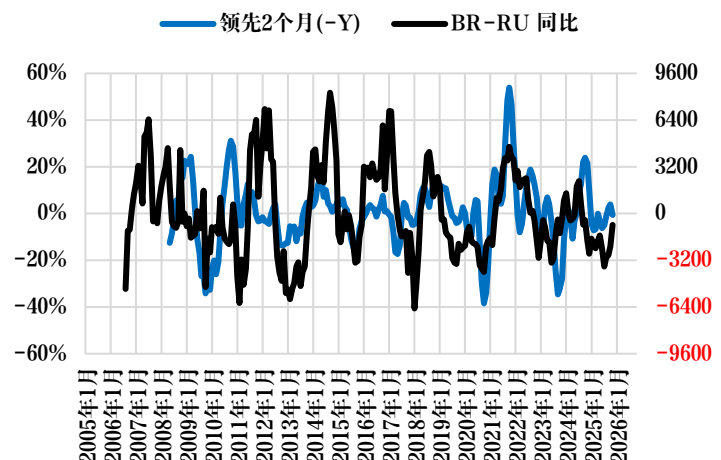
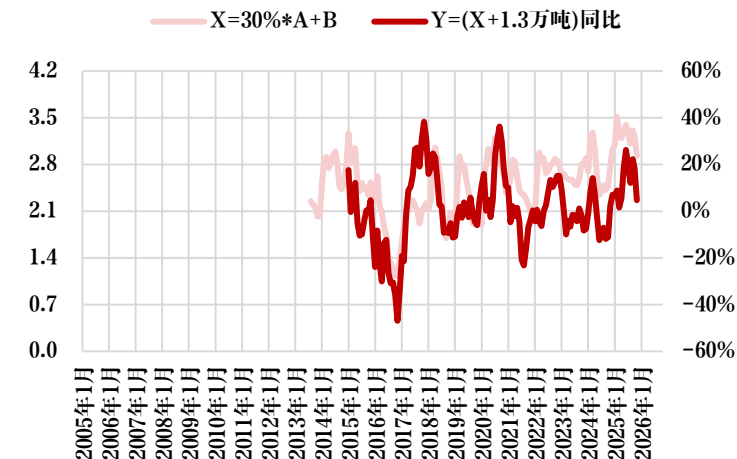
净进口量



产量



库存

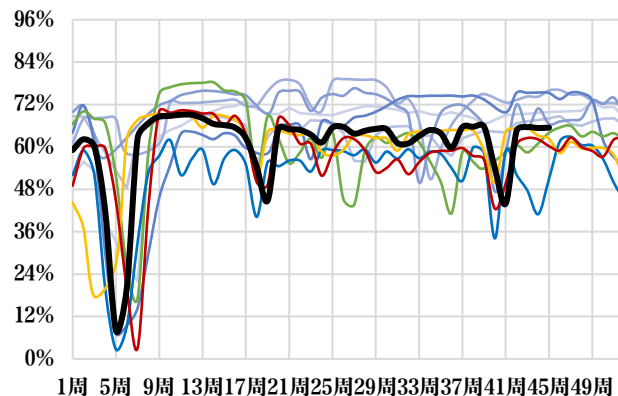


■ 截至上周五：

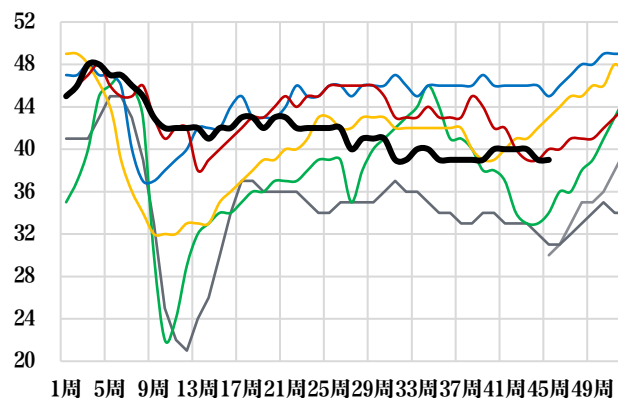
- 国内全钢轮胎产线开工率增产至65.5%，同比增产+8.4%，连续2周**涨幅扩大**。
- 国内全钢轮胎产线成品库存保持39天，同比去库-2.5%，连续4周**边际累库**。
- 国内半钢轮胎产线开工率增产至73.7%，同比减产-7.2%，连续2周**跌幅扩大**；
- 国内半钢轮胎产线成品库存保持45天，同比累库+19.6%，连续24周**涨幅收窄**，**边际去库**。

全钢轮胎

RU&NR&BR相关：全钢轮胎开工率

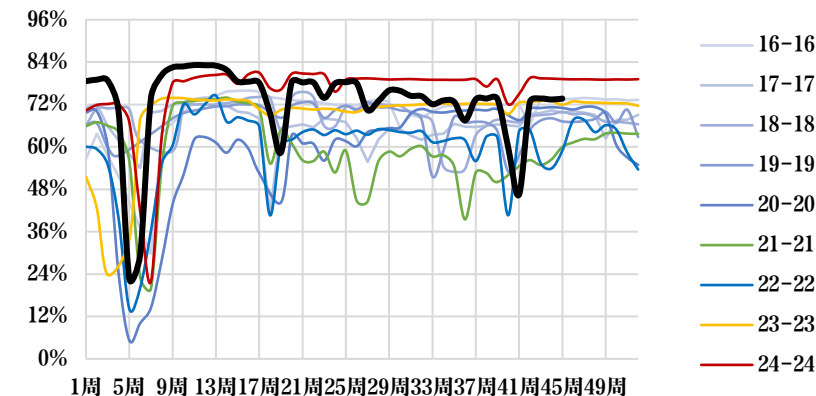


RU&NR&BR相关：全钢成品库存（天）

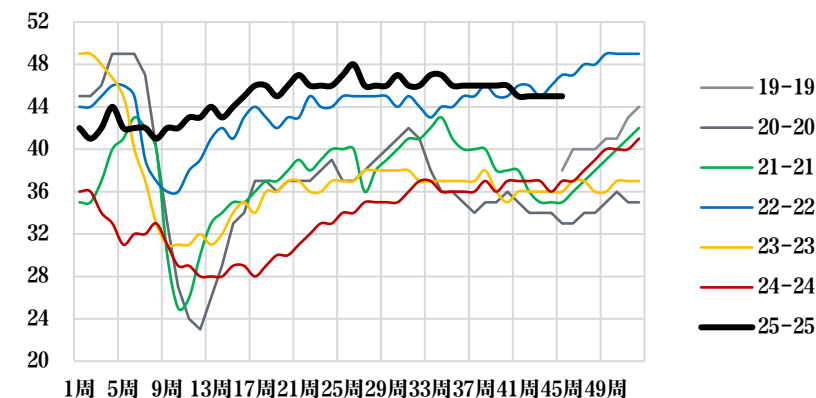


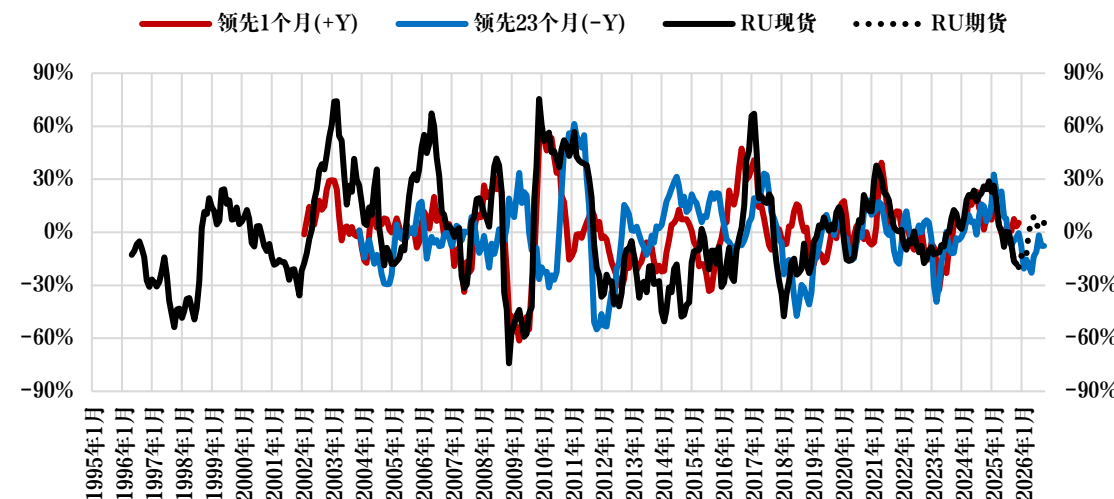
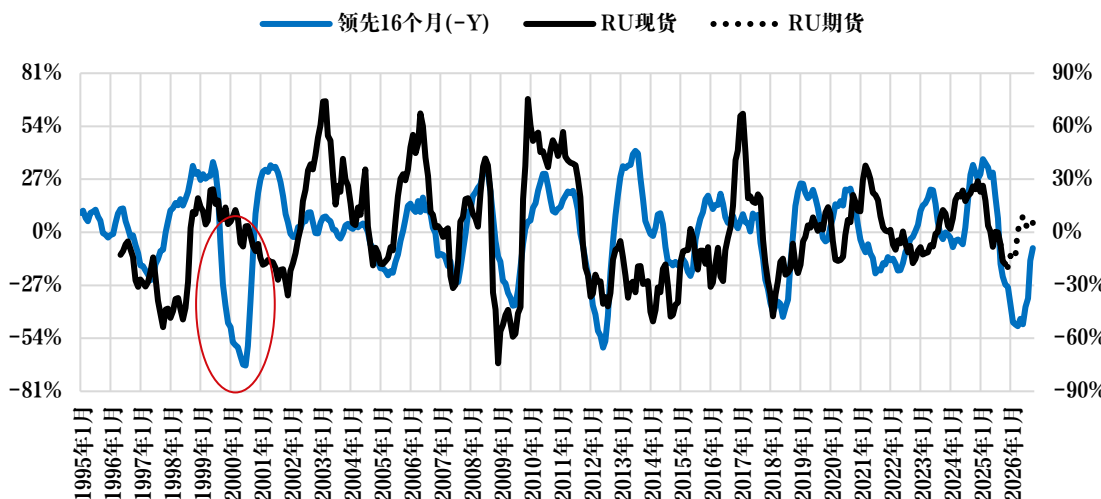
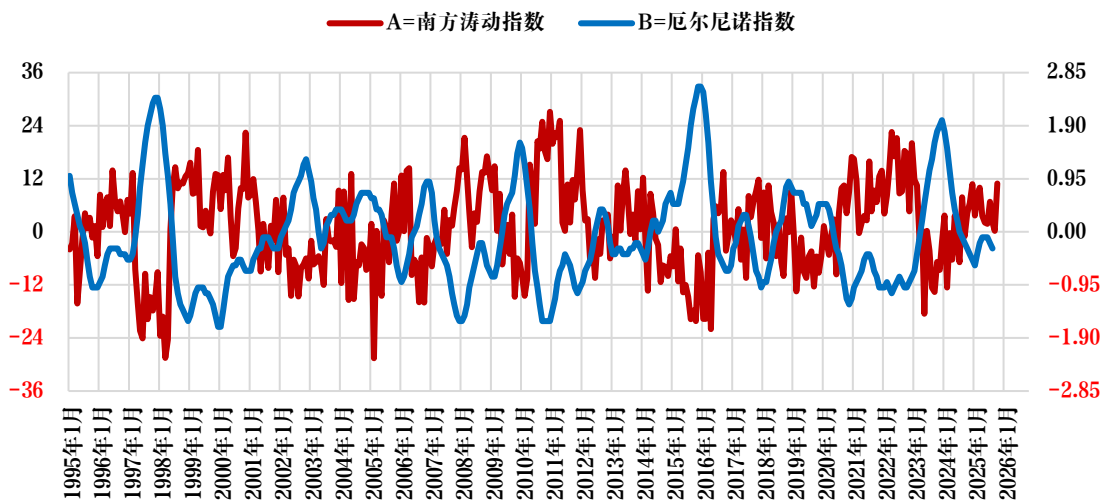
半钢轮胎

RU&NR&BR相关：半钢轮胎开工率



RU&NR&BR相关：半钢成品库存（天）







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。