

橡胶板块2025年11月 第3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：泰国大量降雨，RU仓单创新低

■【综合分析】

期现价格：天然橡胶：青岛泰混报收14620元/吨（-36元/吨）；上海全乳胶报收14850元/吨（+200元/吨）。顺丁橡胶：普涨，山东大庆BR9000报收10530元/吨（+160元/吨），两油资源溢价，民营牌号贴水400-500元。

供应方面：天然橡胶：云南提前停割；泰南持续降雨，胶水56.78泰铢/公斤、杯胶53.08泰铢/公斤，均涨约+1%，海外原料高企。顺丁橡胶：振华重启、浙江石化检修延续，周产量3.19万吨（+0.11万），产能利用率72.64%，茂名石化下周起检修50天，预计产量略降至3.17万吨。

需求方面：轮胎开工整体下滑：半钢胎69.36%（-3.63%），全钢胎62.04%（-2.25%），终端对涨价抵触，成交转弱。。

库存方面：天然橡胶：中国社会库存106.2万吨（+0.5万吨），深色胶累库+0.8%，青岛一般贸易库继续累库，出库率降1.71%。顺丁橡胶：样本企业库存3.15万吨（+0.07万吨，+2.24%），期货仓单厂库去库-480吨至9050吨，总库存仍高。

本周事件：非洲胶成为NR期货（交割）替代品、泰国中南部异常天气、RU仓单降至十三年以来新低。

■【策略推荐】

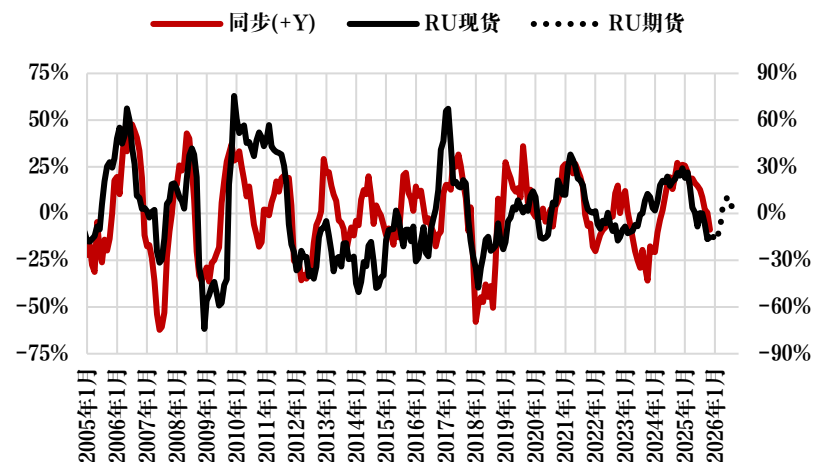
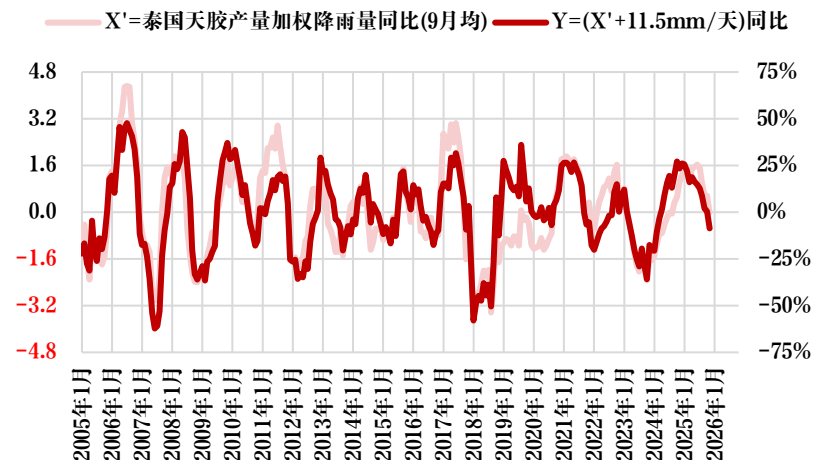
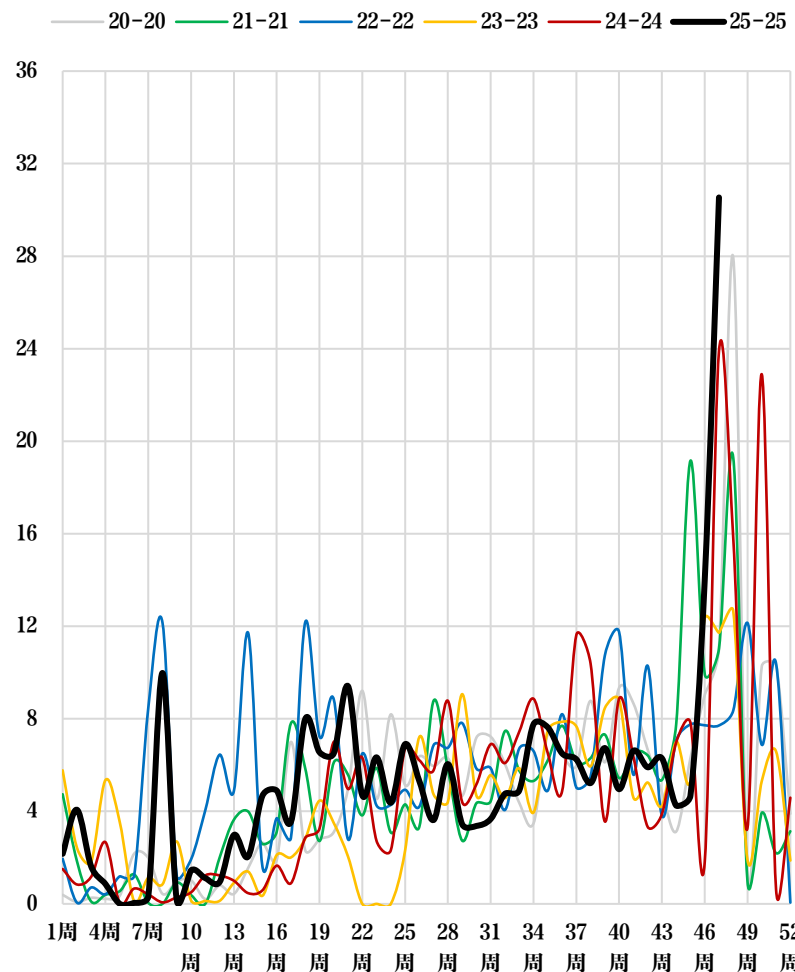
1.单边：RU主力01合约择机试空，宜在15280点近日低位处设置止损；NR主力01合约择机试空，宜在12285点近日低位处设置止损；BR主力01合约观望。

2.套利：BR2601-RU2601（2手对1手）报收-4850点，择机介入，宜在-4910点近期低位处设置止损。

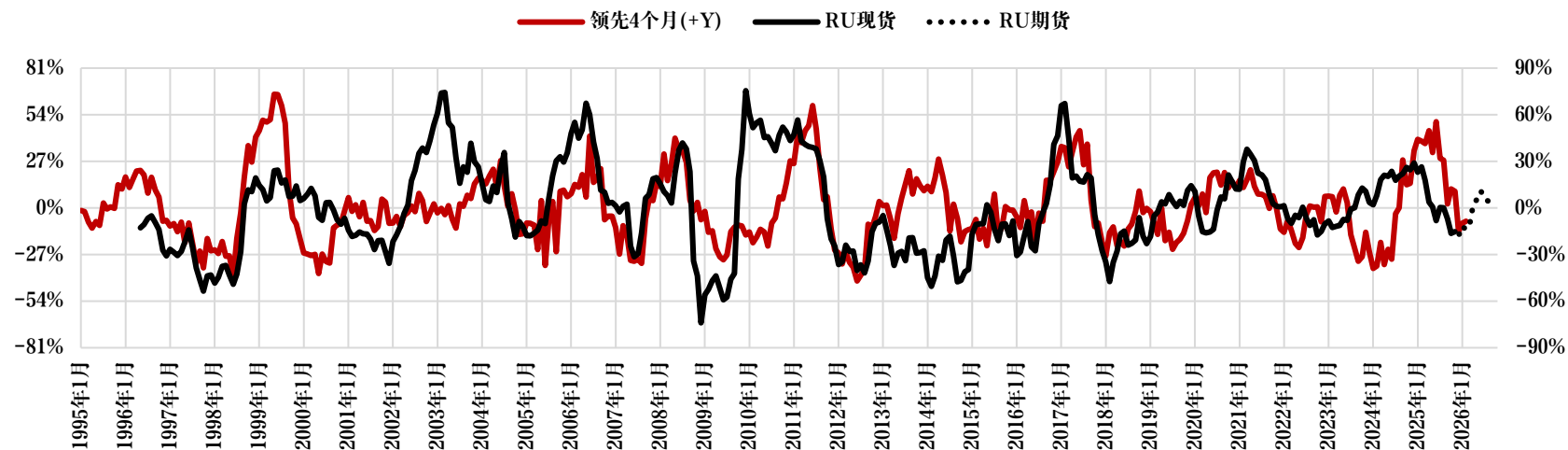
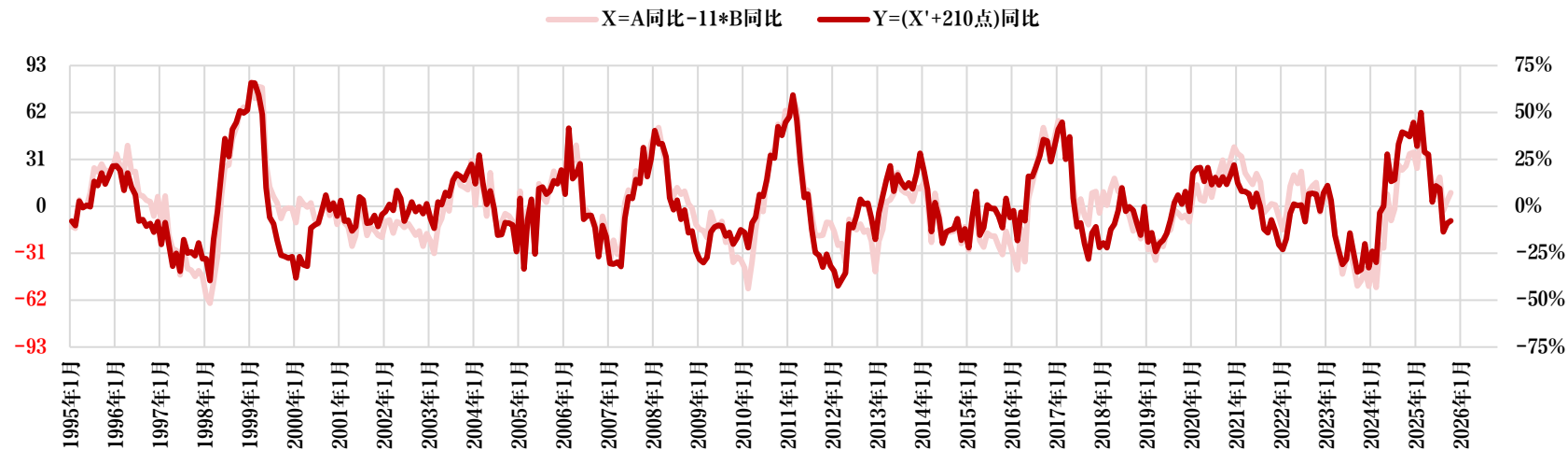
3.期权：观望。

- 泰国中南部发生大量降雨。19日天然橡胶产量加权降雨量报收55.52mm/天，创近一年以来新高。
- 从周度降雨量来看，短期内超出了近6年以来的新高。但周四夜盘（20日）的大涨与油品走势相似，后又冲高回落。市场可能并未交易极端天气。就像2024年12月中旬。
- 持续关注

泰国产量加权降雨量（mm，周均）



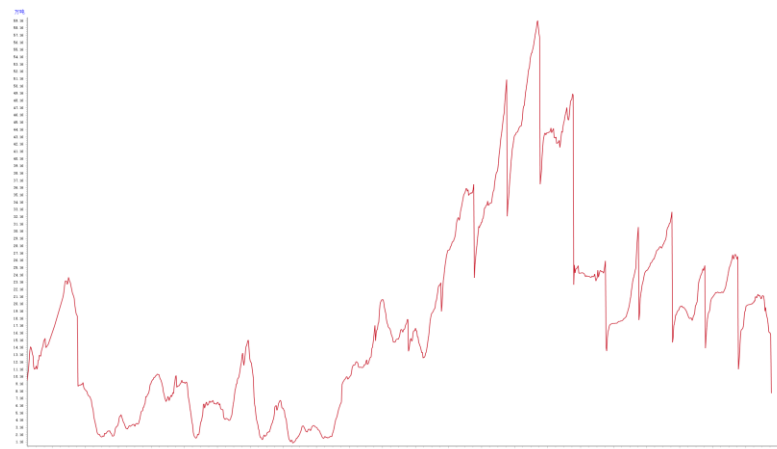
- 10月，南方涛动指数上涨至10.9点，同比上涨+6.7%；9月，厄尔尼诺指数连续5个月降温至-0.5℃，同比降温-0.2℃；
 - 气候数据连续2个月企稳回升，利多天然橡胶。



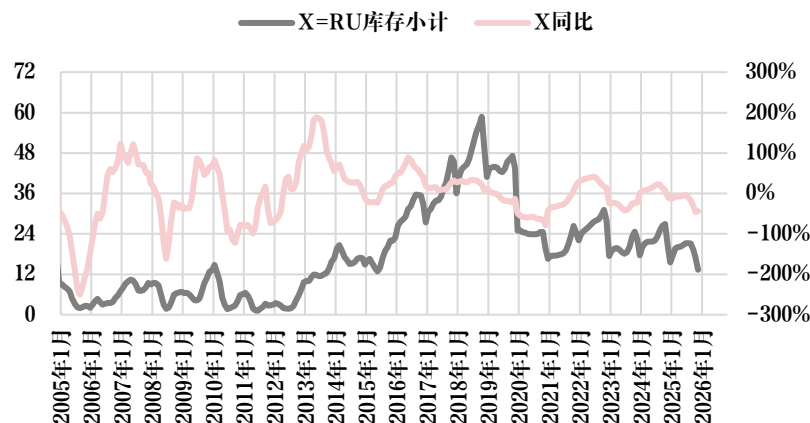
- 截至上周五：上期所RU合约库存遇到期集中注销，小计环比去库-50.2%至7.87万吨，创2012年11月以来新低；

- 库存小计高于库存期货+3.91万吨（往年同期为+4.06万吨）。
- 利多天然橡胶。
- 在2012年以前，橡胶是长牛行情。

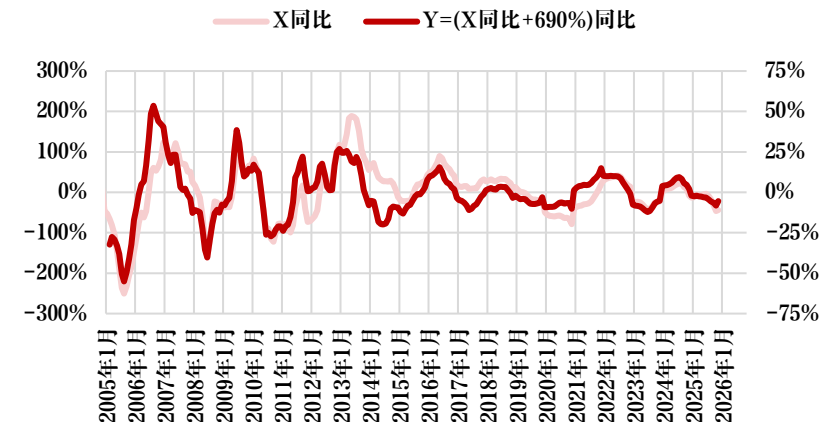
RU合约库存小计，集中注销后创2013年以来新低



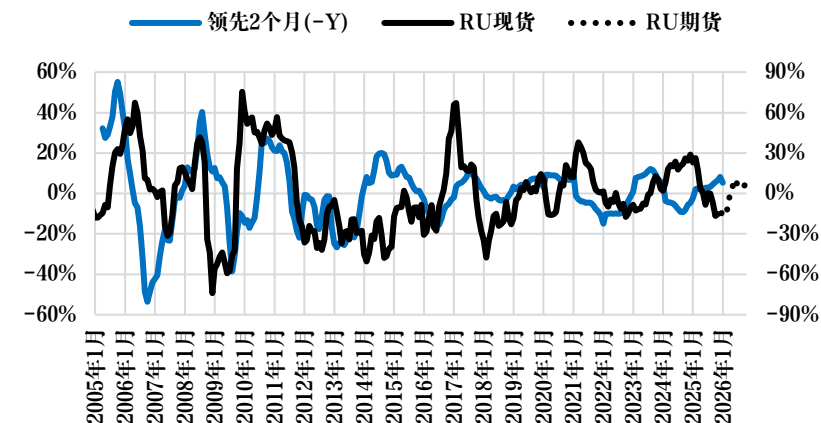
RU合约库存小计&同比



RU合约库存小计数据标准化



去库利多RU



(二) 替代品

1. 20 号胶替代品可以用于 20 号胶实物交割，质量应当符合上海国际能源交易中心 20 号胶替代品质量标准。

上海国际能源交易中心 20 号胶替代品质量标准

项目	限度	检验方法
留在 45µm 筛上的杂质（质量分数） /%，最大值	0.08	GB/T 8086
灰分（质量分数）/%，最大值	0.75	GB/T 4498.1
氮含量（质量分数）/%，最大值	0.6	GB/T 8088
挥发分（质量分数）/%，最大值	0.8	GB/T 24131.1
塑性初值（P ₀ ），最小值	30	GB/T 3510
塑性保持率（PRI），最小值	50	GB/T 3517

2. 组成每一标准仓单的 20 号胶替代品，应当是上海国际能源交易中心的注册商品，并附有相应的质量证明。

3. 组成每一标准仓单的 20 号胶替代品，应当是同一生产企业（工厂）生产的同一品牌、同一包装规格的商品。

厂库	提货地区	提货地	品牌/牌号	提货申请起始日	提货申请截止日	升贴水
丁二烯橡胶						单位：元/吨
浙江传化	浙江	浙江传化合成材料有限公司	传化BR9104	20251128	20251212	3200.00
四联（山东）	山东	中储青州玲珑山路库	中国石化（齐鲁）SBR1502	20251128	20251212	0.00
四联(上海)	上海	上海临港分公司平宇路585号库	宜邦橡胶SBR1502	20251128	20251212	10000.00
四邦实业(山东)	山东	青岛中外运供应链管理公司智慧物流库	宜邦橡胶SBR1502	20251128	20251212	2000.00
四邦实业(浙江)	浙江	杭州临港物流	宜邦橡胶SBR1502	20251128	20251212	2000.00

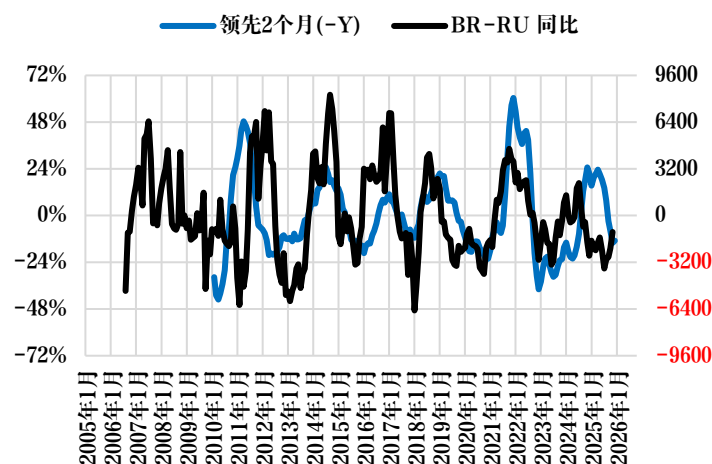
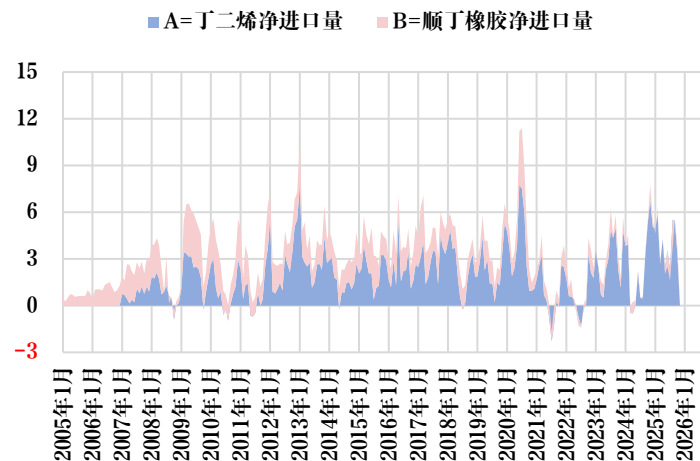
第六章 交割、行权与履约

第四十八条 期货合约的交割标准品、替代品由交易所在期货合约中载明。替代品的升、贴水标准由交易所另行规定。

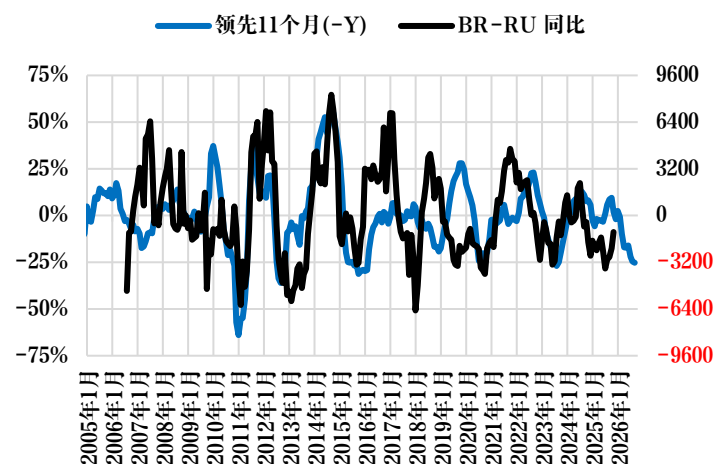
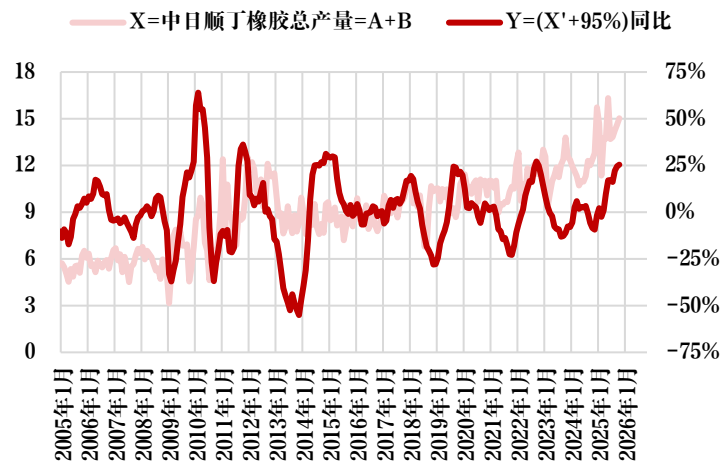
交割制度的区别

- RSS3是RU合约的标准品，享有和SCRWF一样的交割地位，有相应的质量标准。RSS3和SCRWF的品质默认一致，所以没有品质升贴水；
 - 丁苯橡胶、低顺顺丁橡胶等是BR合约的非标准品，上期所对质量标准不做要求，由厂库提出品质、地区升贴水。厂库仓单持有者有权拒绝非标准品，并要求厂库交割标准品；
 - 非洲胶将是NR合约的替代品，默认与NR标准品存在品质差异，由上期所公布升、贴水（大概率贴水），仓单持有者不能拒绝替代品的交割。
- 所以，关键的是非洲胶的升贴水。贴水越大，越无法吸引到卖交割，对现有合约影响较小；贴水越小甚至平水，因交割利润而吸引大量交割，从而对NR合约现有的定价造成较大冲击。

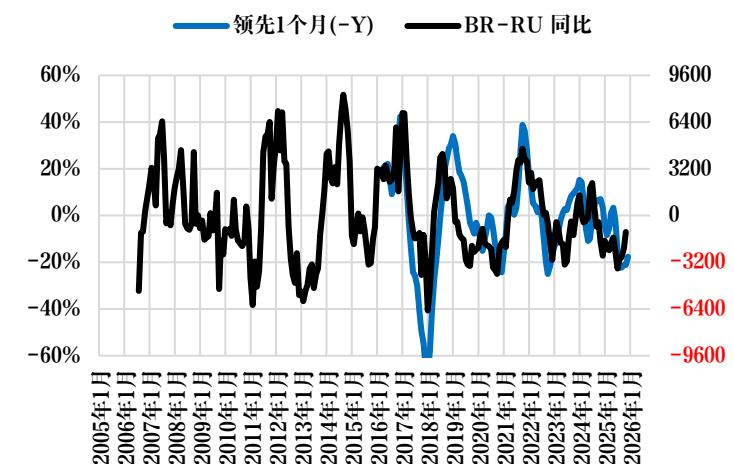
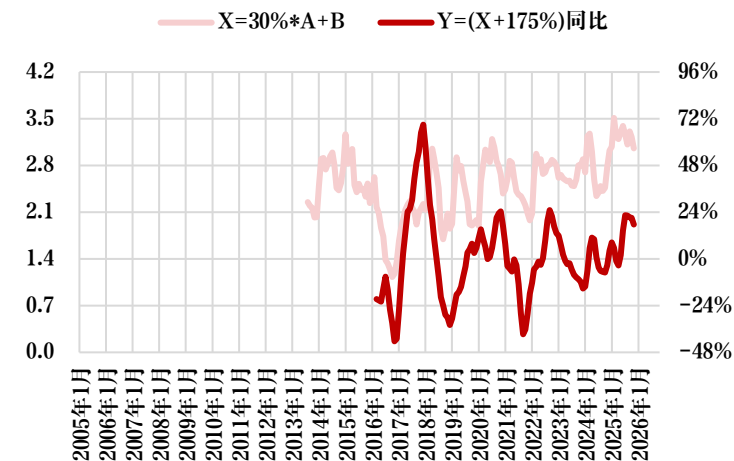
净进口量



产量



库存



合成橡胶端的充足的供应

- 9月，顺丁橡胶表观消费增至13.15万吨，同比增量+22.9%，连续2个月边际增量。

➢ 自2024年10月以来，趋势性增量。

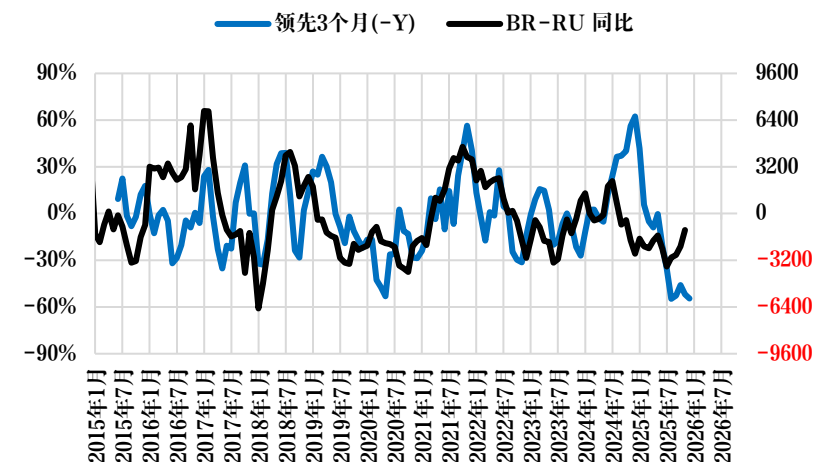
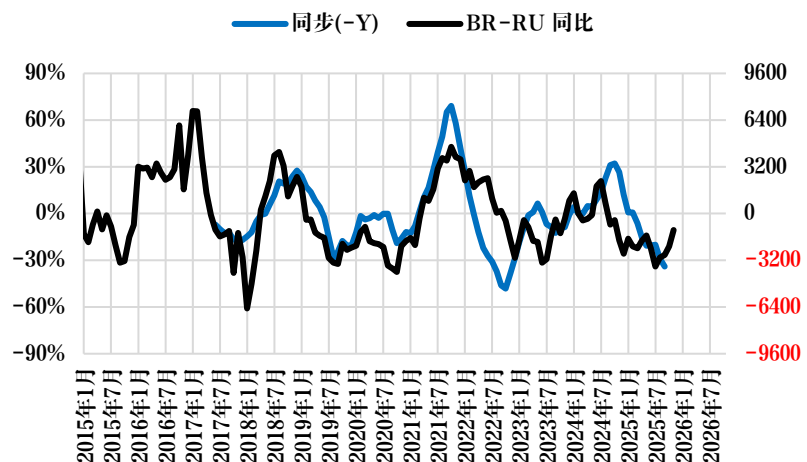
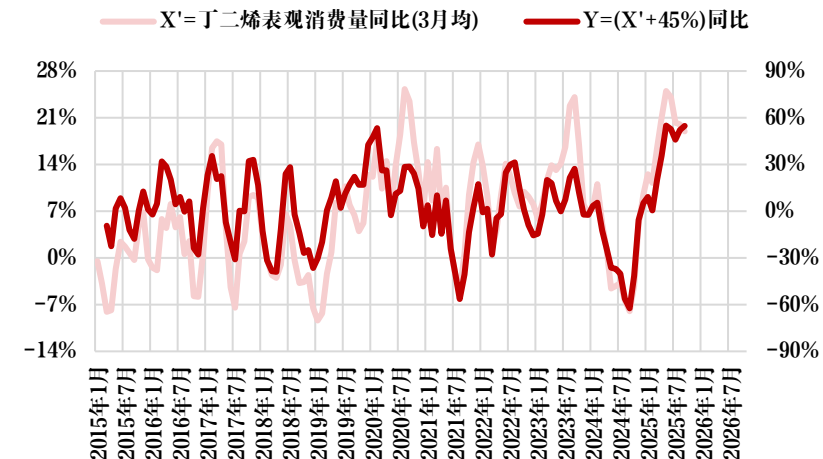
- 9月，丁二烯表观消费量降至49.47万吨，同比增量+17.2%，连续2个月边际增量。

➢ 自2024年9月以来，趋势性增量。

顺丁橡胶表观消费量



丁二烯表观消费量

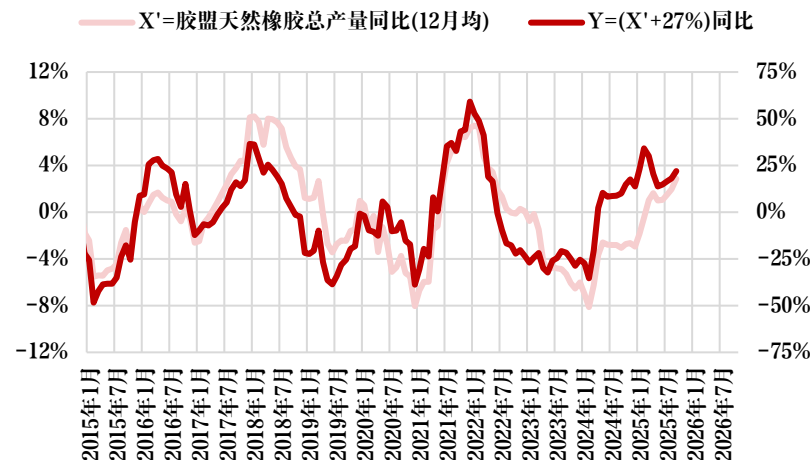


天然橡胶端的充足的供应

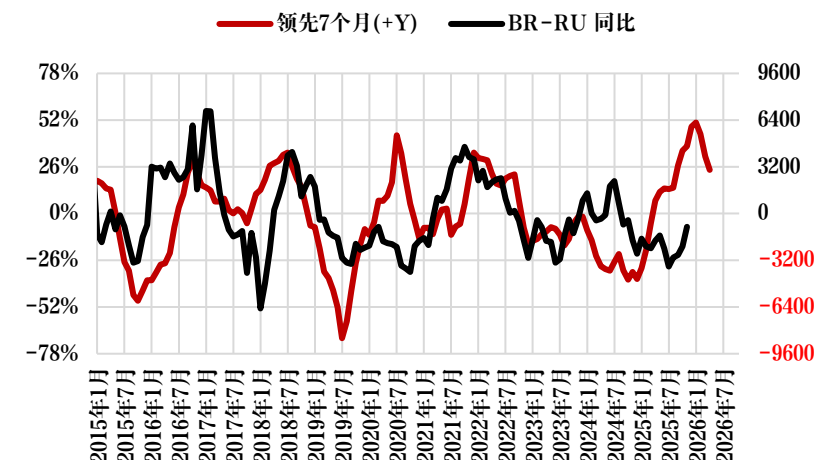
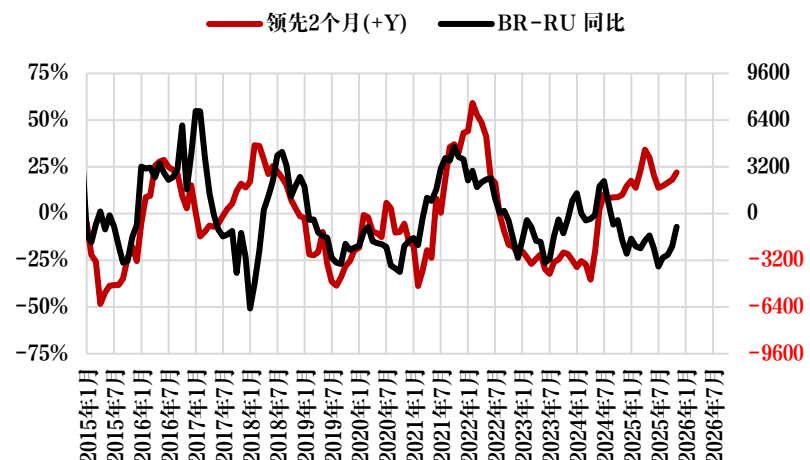
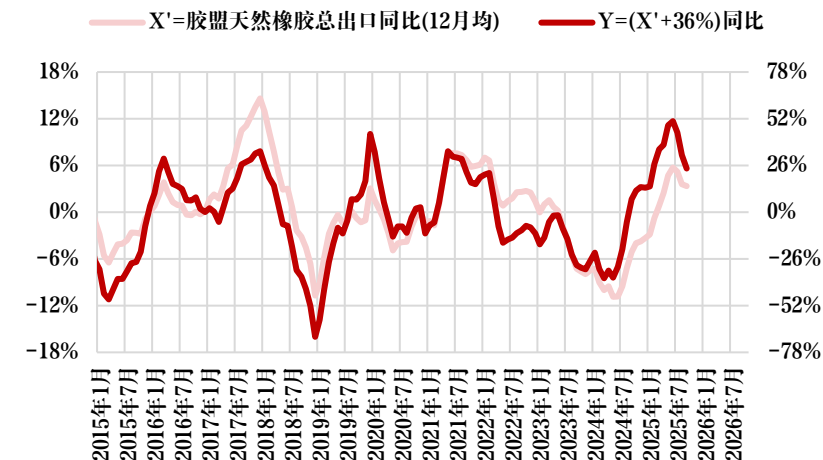
- 9月，ANRPC东盟天然橡胶总产量减产至110.2万吨，同比增产+4.6%，连续4个月边际增产；

- 9月，ANRPC东盟天然橡胶总出口量连续3个月增量至82.6万吨，同比增量+4.6%，涨幅连续3个月收窄。

天然橡胶ANRPC总产量

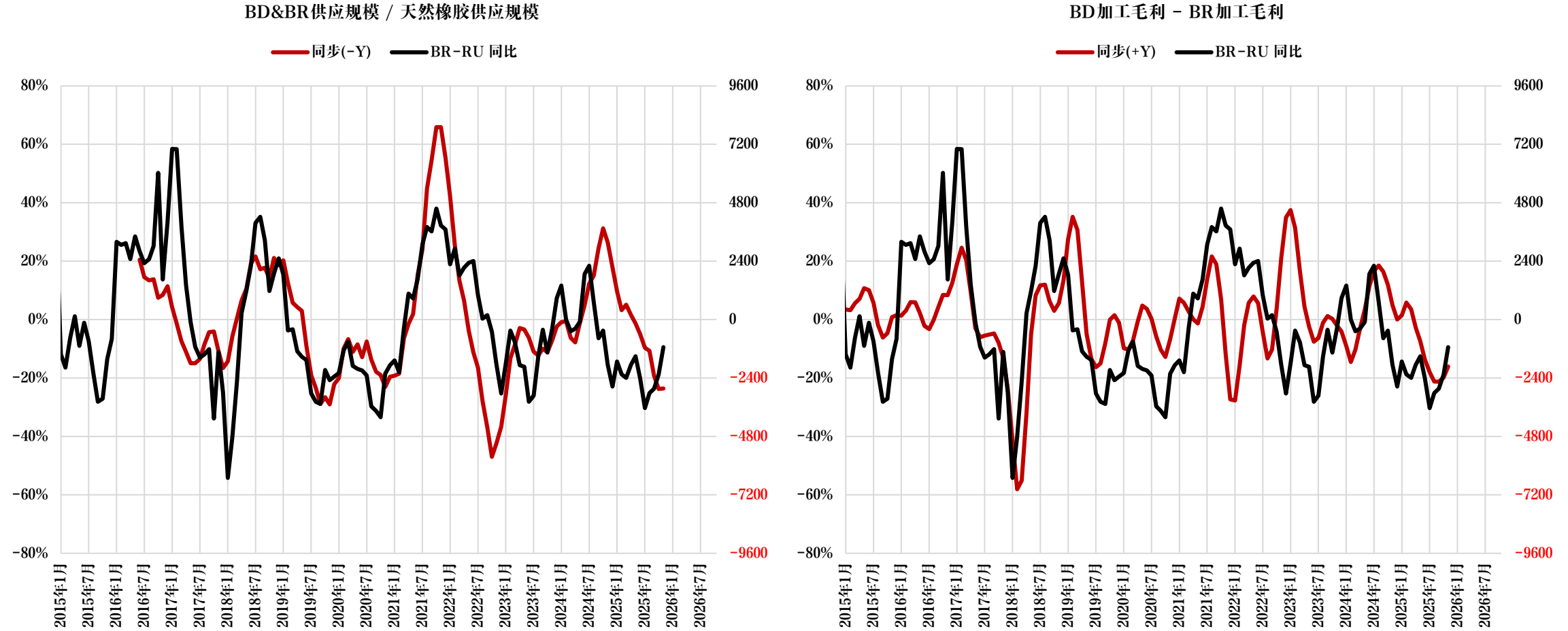


天然橡胶ANRPC总出口量



BR端关键是关注库存变化

BR-RU	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月
历史价差	-3230	-4547	-3126	-3230	-3401	-2868	-2634	-2284

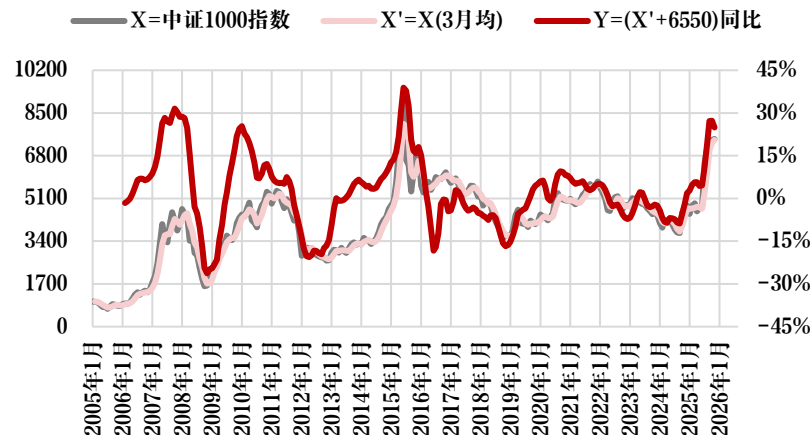


橡胶下游越远越强，越近越弱

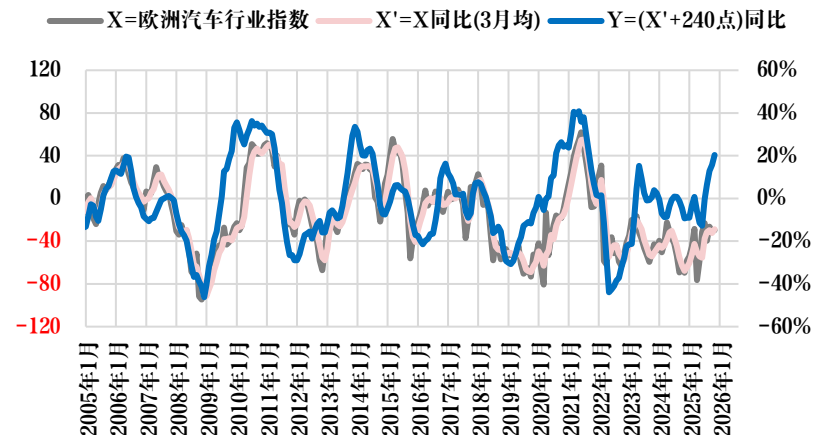
- 在一系列影响橡胶板块下游消费的数据中，我们发现，越是远离橡胶的数据涨幅越大，越是靠近相近的数据甚至尚未企稳：

- 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11月，欧洲汽车行业指数小幅回升至-29.7点，同比上涨+39.9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。

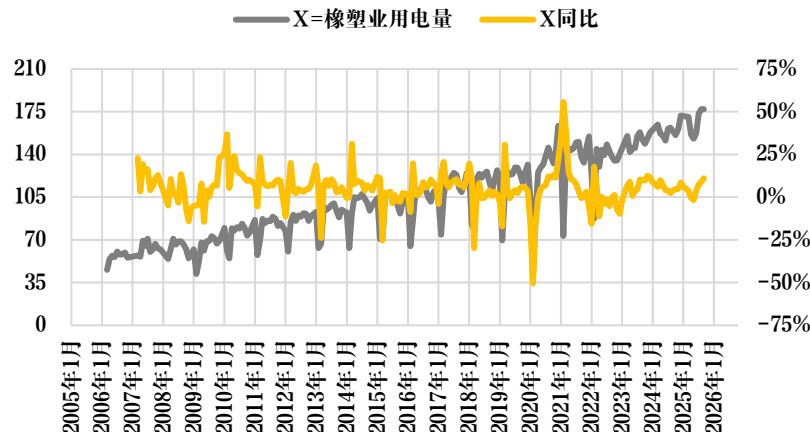
国内股市强势上涨（2016年以来新高）



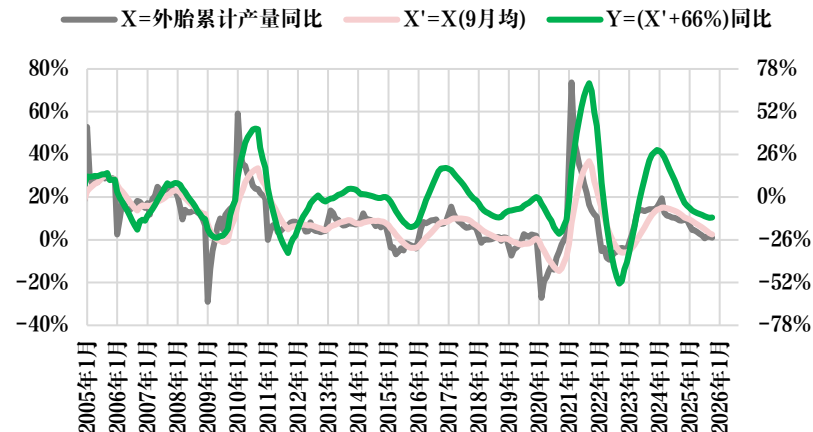
欧洲汽车行业指数走强（2021年以来新高）



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



青岛保税区库存累库（更新）

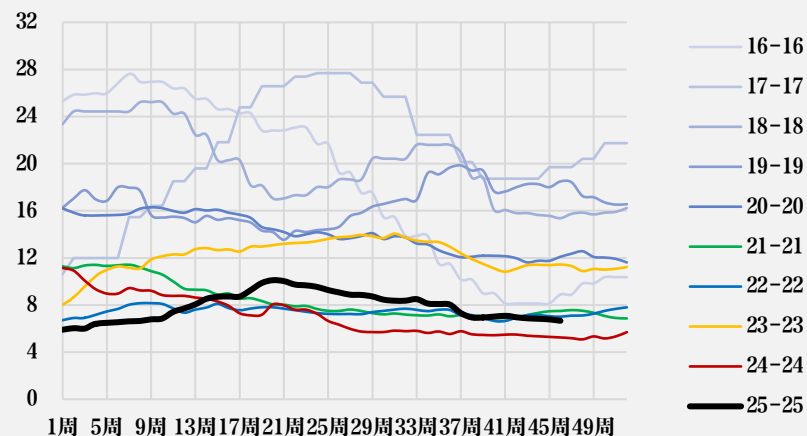
- 截至2025年11月16日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量45.26万吨，环比上期增加0.31万吨，增幅0.70%。

- 保税区库存6.66万吨，降幅1.76%；一般贸易库存38.6万吨，增幅1.13%。
- 青岛天然橡胶样本保税仓库入库率减少0.05个百分点，出库率减少1.53个百分点；一般贸易仓库入库率减少1.37个百分点，出库率减少1.71个百分点。

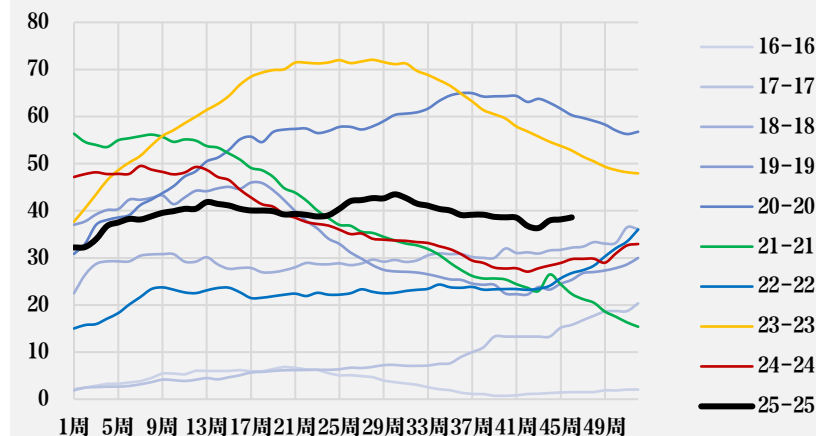
- 本期青岛港口总库存延续累库，保税库呈现去库，一般贸易继续累库。

- 海外船货到港入库依旧维持高水平，保税库去库胶种主要是非洲胶。
- 工厂前期人混补货充足，一般贸易库出库多为前期订单提货，周期内天然橡胶价格上涨，下游备货意愿低，新订单较少，一般贸易库存延续累库。

NR相关：库存重量-青岛保税区内（万吨）



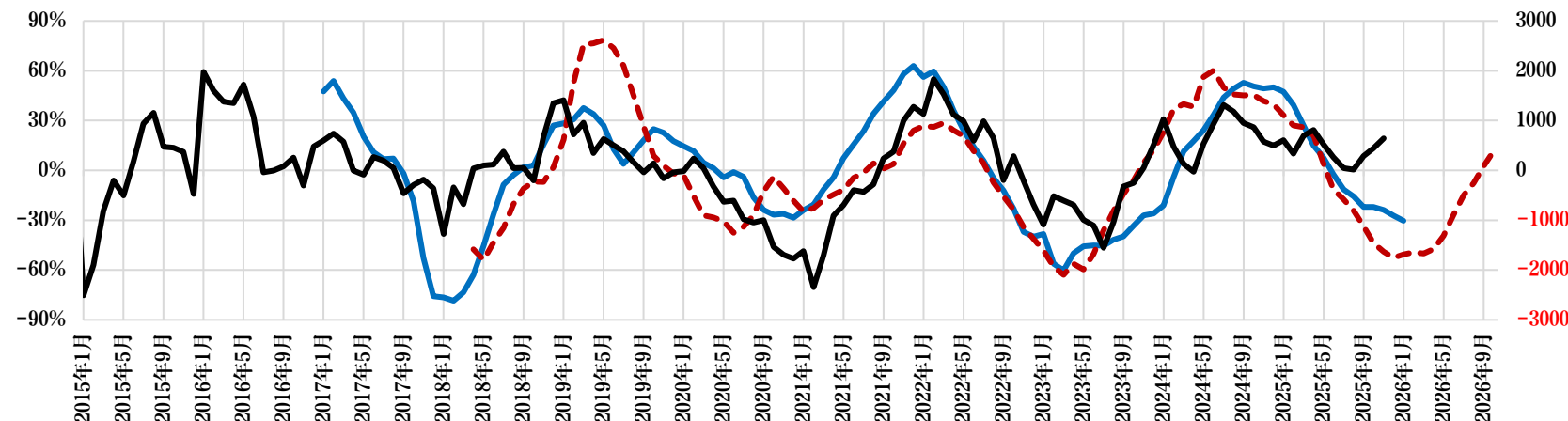
RU&NR相关：库存重量-青岛保税区分外（万吨）



3 青岛保税区总库存 负相关 领先2个月

4 青岛保税区总库存 正相关 领先17个月

混合-RU 同比



混合基差小幅回落，驱动利多，估值支撑不足

- 10月，国内混合胶进口了26.1万吨，同比减少-10.2%；

➢ 连续3个月边际减量，利多混合基差。

- 9月，全球汽车销量回升至855万辆，同比增长+9.1%；

➢ 连续8个月边际增量，利多混合基差。

- 10月，国内制造业PMI回落至49.0%，同比下跌-2.2%；

- 10月，美国制造业PMI回落至48.7%，同比上涨+3.8%；

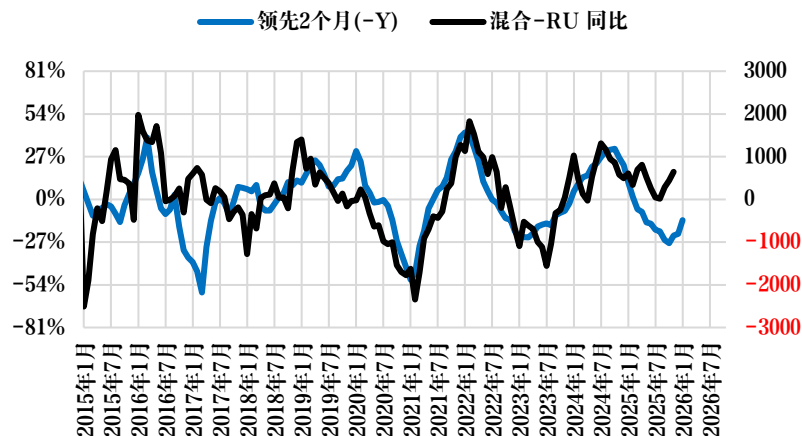
➢ 中美制造业PMI增速小幅放缓，利多混合基差。

- 10月，国内商用车减产至36.4万辆，乘用车连续3个月增产至299.5万辆；

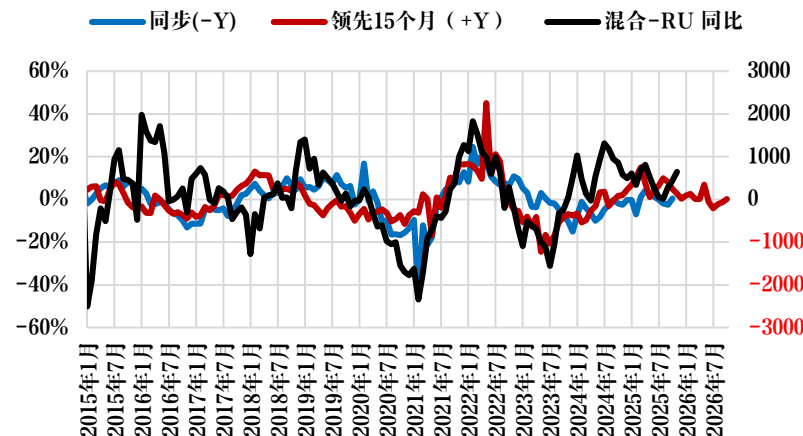
- 9月，韩国商用车产量报收2.1万辆，乘用车产量报收31.3万辆；

➢ 中韩汽车连续2个月边际增产，利空混合基差。

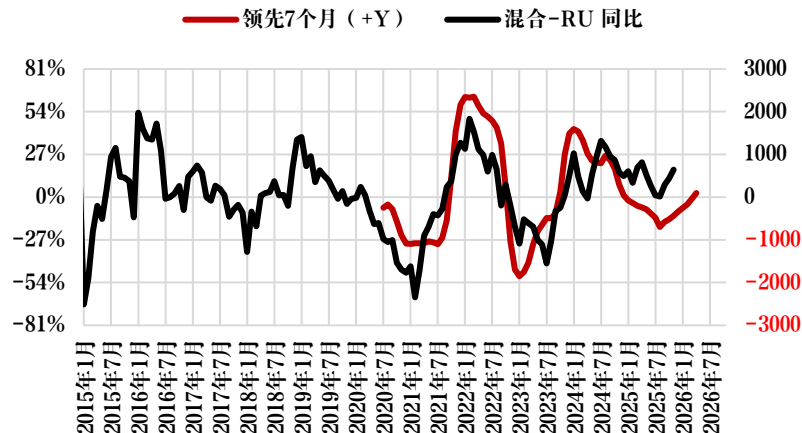
混合胶进口



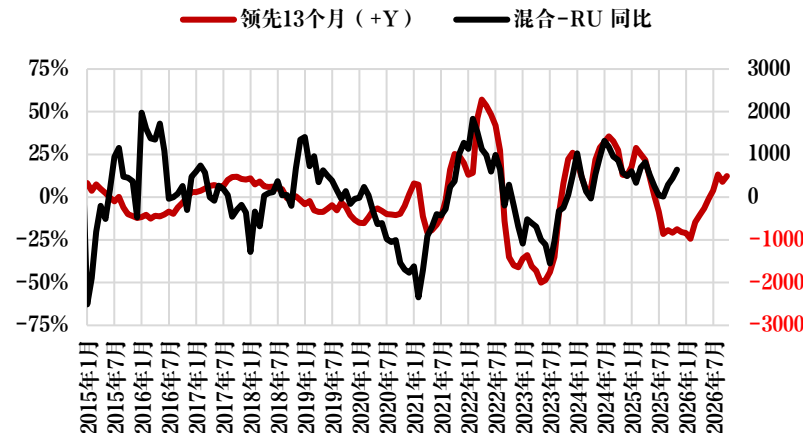
中美制造业PMI



全球汽车销量



中韩汽车产量



■ 轮胎价格

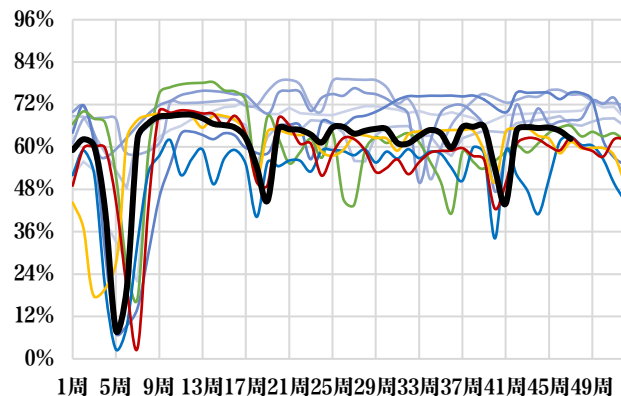
- 本周全钢轮胎市场运行放缓，整体成交一般。据了解，随着前期涨价气氛的回落，周内市场渠道环节补货意愿略有减弱。
- 传统基建等户外作业开工较低，加之货运市场运营承压，终端市场缺乏换胎驱动，轮胎传导缓慢，社会轮胎库存仍处高位。

■ 轮胎供应：

- 全钢轮胎：本周山东轮胎企业全钢胎开工负荷为64.70%，较上周走低0.84个百分点，较去年同期走高5.70个百分点。
- 半钢轮胎：本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为74.37%，较上周走低0.08个百分点，较去年同期走低4.38个百分点。

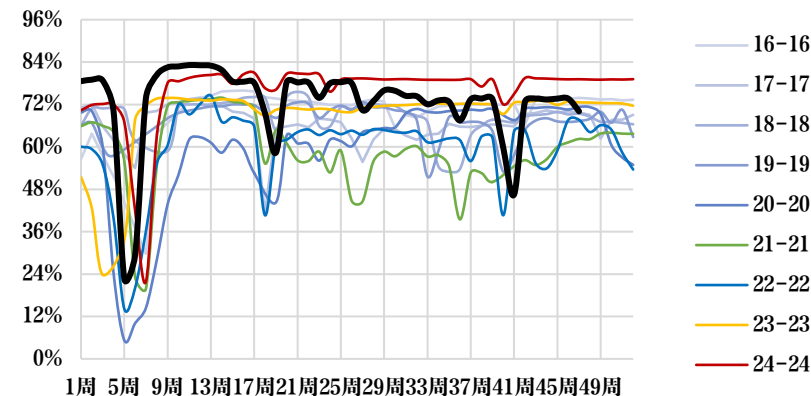
全钢轮胎

RU&NR&BR相关：全钢轮胎开工率

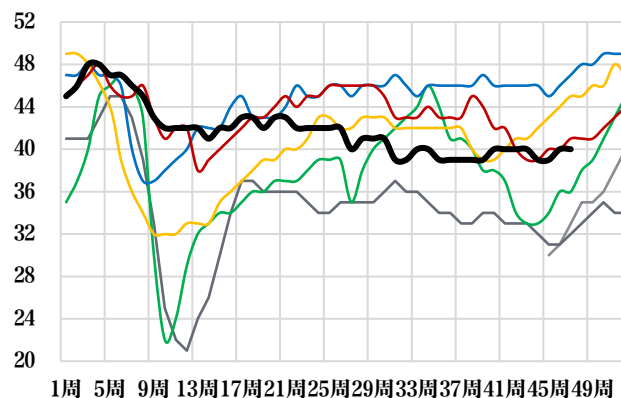


半钢轮胎

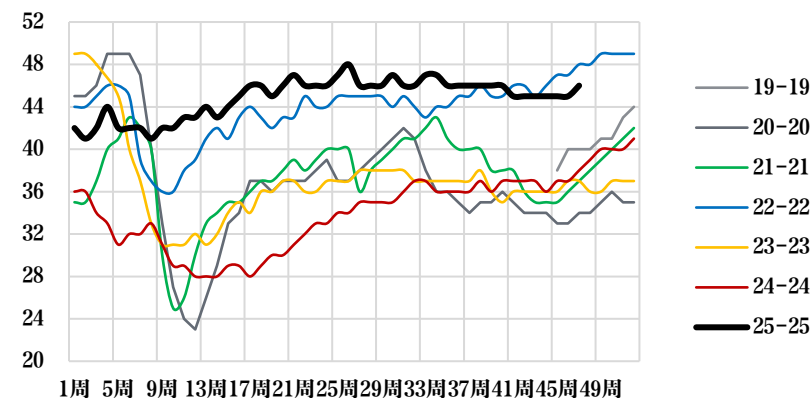
RU&NR&BR相关：半钢轮胎开工率



RU&NR&BR相关：全钢成品库存（天）



RU&NR&BR相关：半钢成品库存（天）





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。