

橡胶板块2025年12月 第1周报

潘盛杰

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



橡胶：泰国降雨恢复正常，顺丁持续边际去库

■【综合分析】

现货价格：天然橡胶人民币市场均价重心窄调，上海全乳胶均价14845元/吨，山东市场STR20#混合胶均价14543元/吨。顺丁橡胶华北地区BR9000市场价10000元/吨，华北地区BR9000均价10030元/吨。

供应方面：天然橡胶供应国内降、海外增。云南产区停割，海南受降雨影响产出；海外泰国东北部天气正常，南部、越南产区受降雨扰动。顺丁橡胶国内高顺丁装置平均开工负荷71.05%，振华新材料装置负荷提升，茂名石化停车检修。

需求方面：天然橡胶胶价区间震荡走低，下游逢低刚需补货，但看跌预期下工厂整体采买积极性一般。顺丁橡胶山东轮胎企业全钢胎开工负荷62.99%，较上周走低0.92个百分点。

库存方面：青岛地区天然橡胶总库存47.5万吨，较上期增加1.26万吨，涨幅2.72%；一般贸易库存40.05万吨，较上期增加1.22万吨，涨幅3.14%。顺丁橡胶库存继续走低，降幅8.02%，总体库存水平下滑。

■【策略推荐】

1.单边：RU01合约空单持有，止损宜下移至15270点近日高位处；NR01合约空单持有，止损宜下移至12105点近日高位处；BR主力02合约空单持有，止损宜下移至10600点近日高位处。

2.套利：RU2601-NR2601（1手对1手）报收+3085点持有，宜在+3065点近日低位处设置止损。

3.期权：观望。

以国产胶为标的的RU，是时候与海外走出差异了

- 12月至今，泰国胶水报价回落至55.5泰铢/公斤，同比下跌-25.5%，跌幅收窄，连续2个月边际走强，驱动利多RU单边。

➢ 与RU的“劈叉”时间点大约是在2023年3月。

- 11月，泰国杯胶报价下跌至48.2泰铢/公斤；

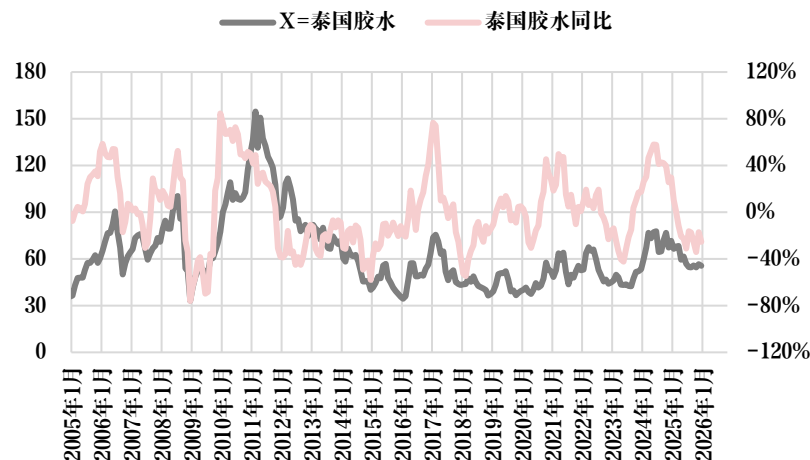
➢ 水杯价差报收+7.28泰铢/公斤，同比走弱-2.69泰铢/公斤，仍没有摆脱持续了13个月的边际走弱。

➢ 与RU的“劈叉”时间点大约是2022年3月。

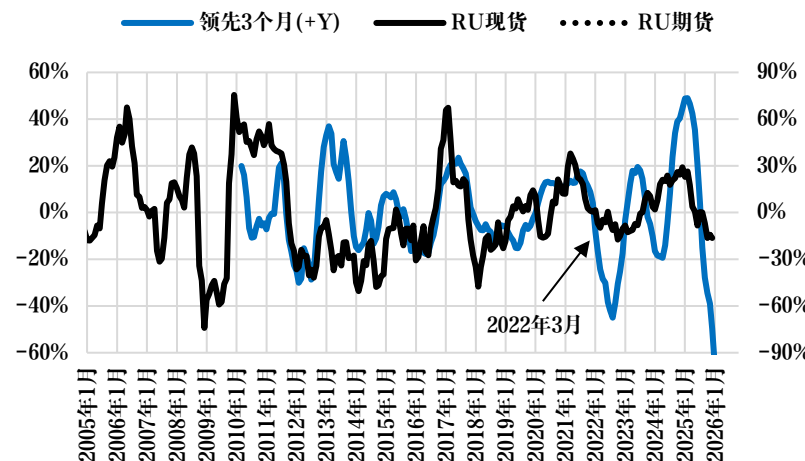
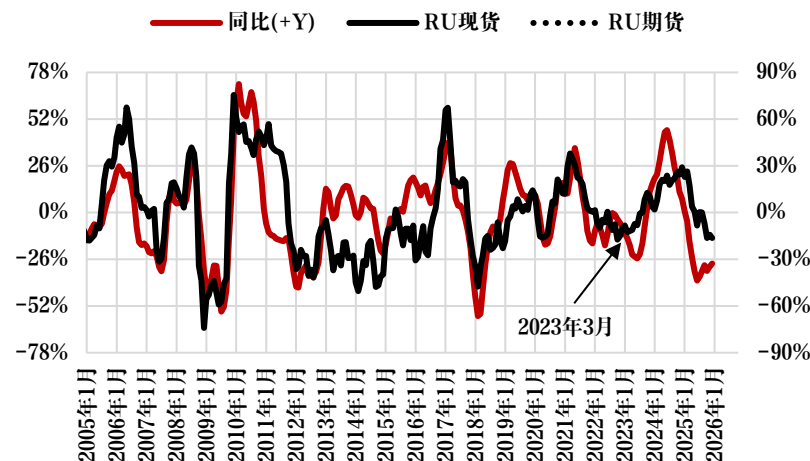
- 在过去很长的时间里，泰国胶水与沪胶始终保持1:1的涨跌幅，直至2022年前后。沪胶RU合约相对于泰国原料有较明显的走强。

➢ 水杯差波动加剧，自身供应收缩的可能。

泰国胶水 估值



泰国水杯差

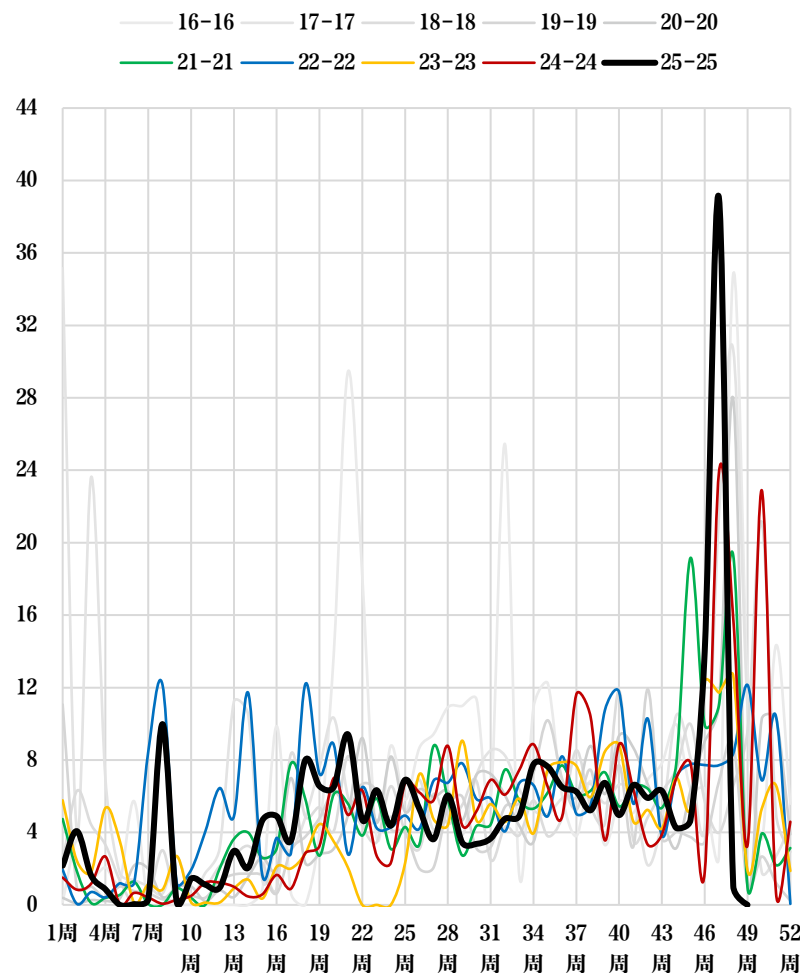


泰国降雨已减少

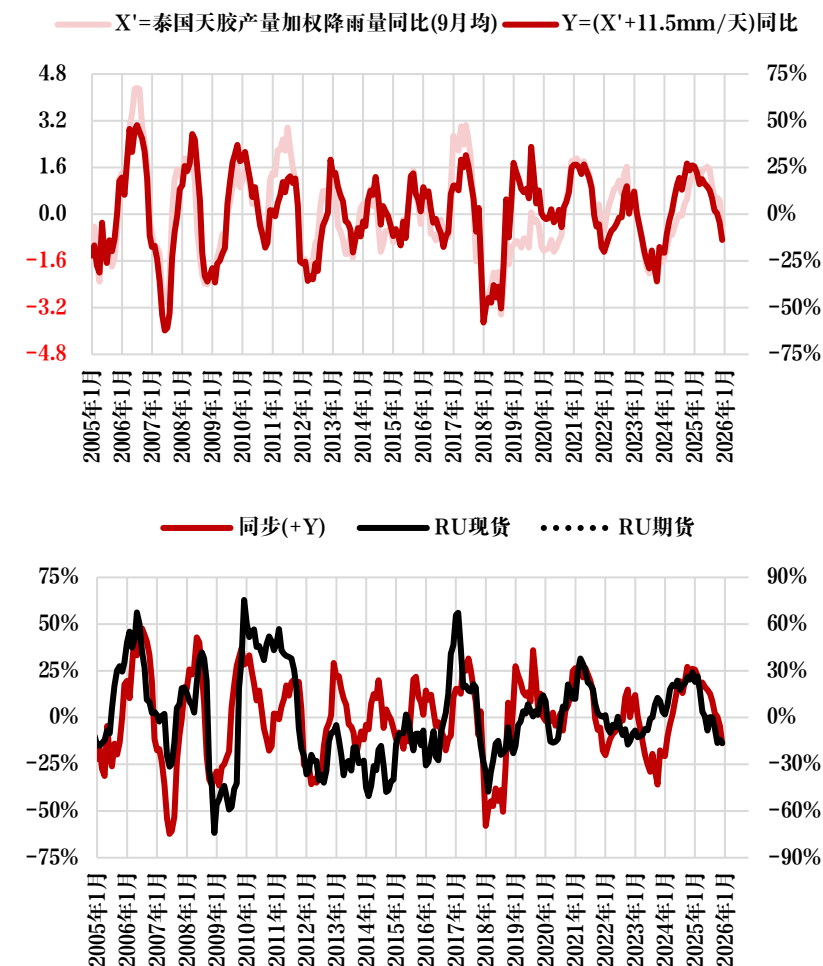
- 11月以来，泰国因为强降雨引发严重的洪涝灾害。中部大城府和南部巴府的情况最为严重。南部宋卡府发布灾情“红色警报”。

- 前一周，泰国天然橡胶产量加权降雨量报收39.01mm/天，创2011年3月以来新高。
- 但本周的降雨量已迅速降至1.05mm/天，异常天气的影响正迅速消退，并开始交易多雨后的增产预期。

泰国降雨 周度

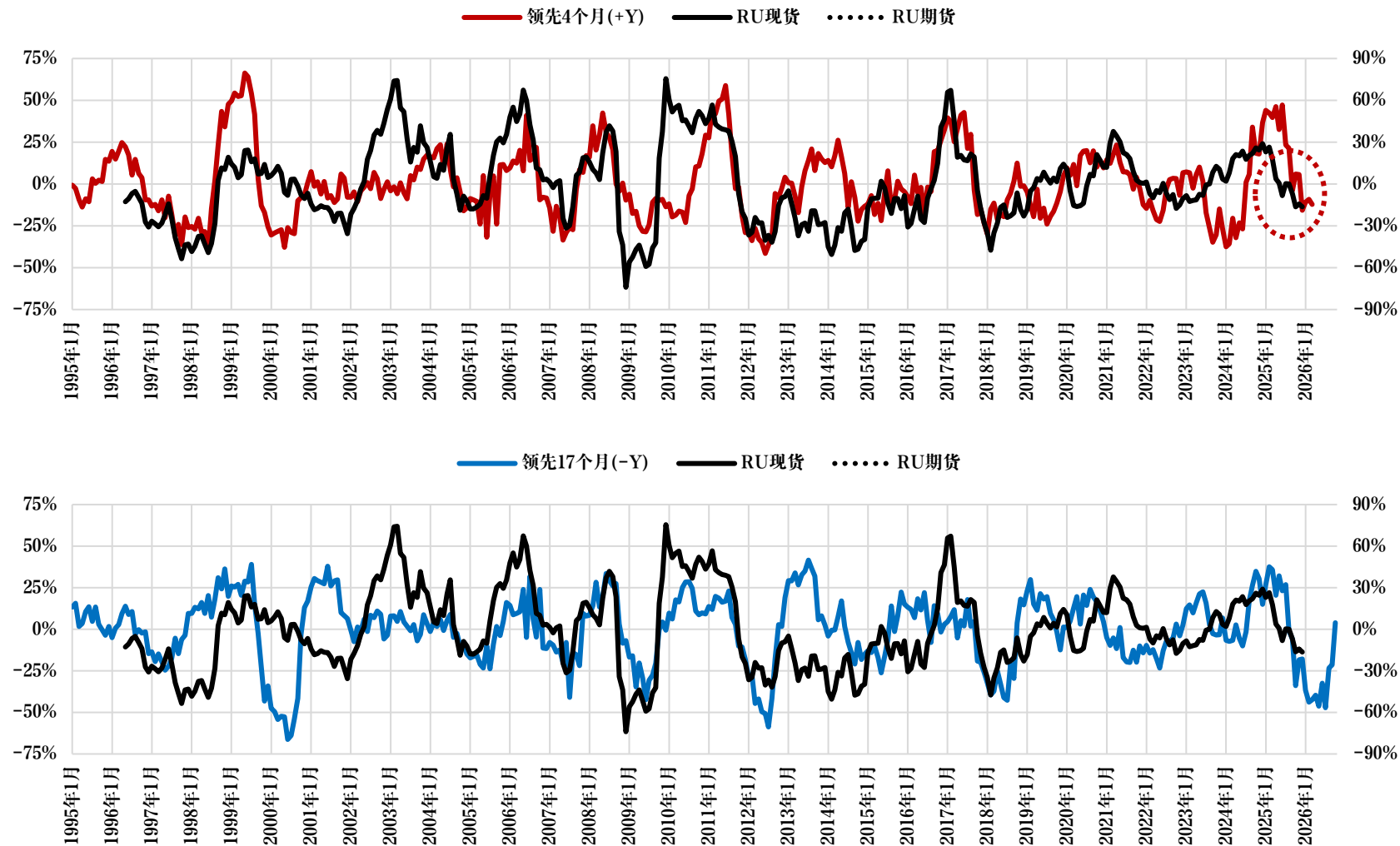


泰国降雨 月度



气候发出了企稳信号？

- 11月，南方涛动指数连续2个月上涨至12.5点，同比上涨+6.0点；9月至11月，厄尔尼诺指数连续6个月降温至-0.6℃，同比降温-0.3℃；
 - 气候数据重新回落，驱动利空。



(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

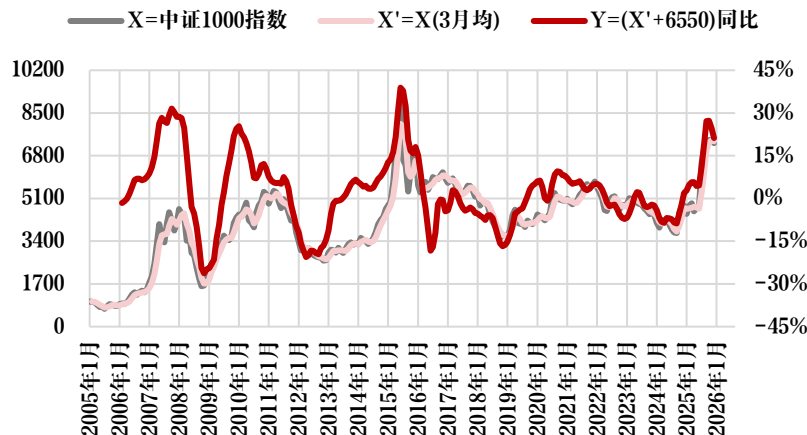
- RSS3是RU合约的标准品，享有和SCRWF一样的交割地位，有相应的质量标准。RSS3和SCRWF的品质默认一致，所以没有品质升贴水；
 - 丁苯橡胶、低顺顺丁橡胶等是BR合约的非标准品，上期所对质量标准不做要求，由厂库提出品质、地区升贴水。厂库仓单持有者有权拒绝非标准品，并要求厂库交割标准品；
 - 非洲胶将是NR合约的替代品，默认与NR标准品存在品质差异，由上期所公布升、贴水（大概率贴水），仓单持有者不能拒绝替代品的交割。
- 所以，关键的是非洲胶的升贴水。贴水越大，越无法吸引到卖交割，对现有合约影响较小；贴水越小甚至平水，因交割利润而吸引大量交割，从而对NR合约现有的定价造成较大冲击。

橡胶下游越远越强，越近越弱

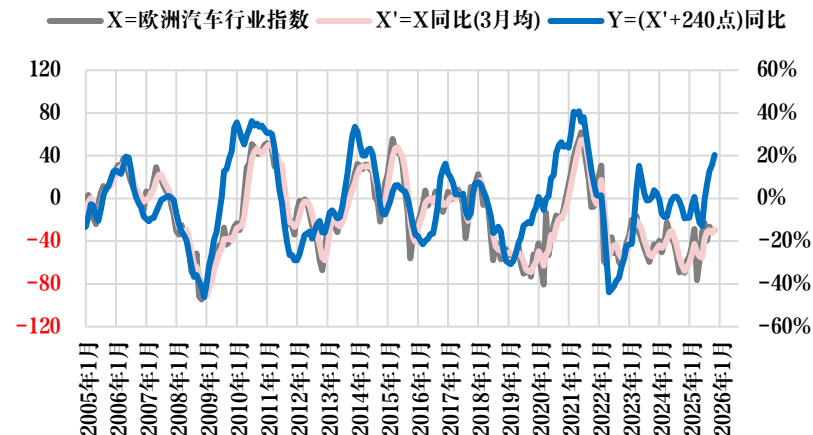
- 在一系列影响橡胶板块下游消费的数据中，我们发现，越是远离橡胶的数据涨幅越大，越是靠近相近的数据甚至尚未企稳：

- 2025年12月至今，中证1000指数连续2个月回落至729点，同比上涨+41.6%；
- 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10月，国内外胎累计产量同比增产+1.0%，跌幅有所收窄。

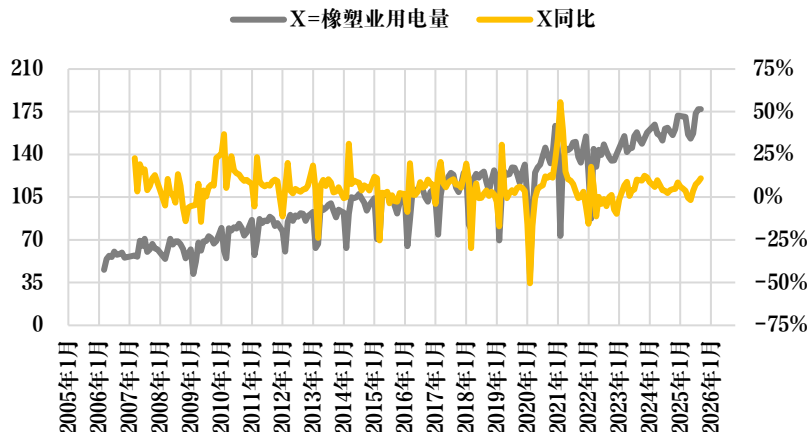
国内股市强势上涨（2016年以来新高）



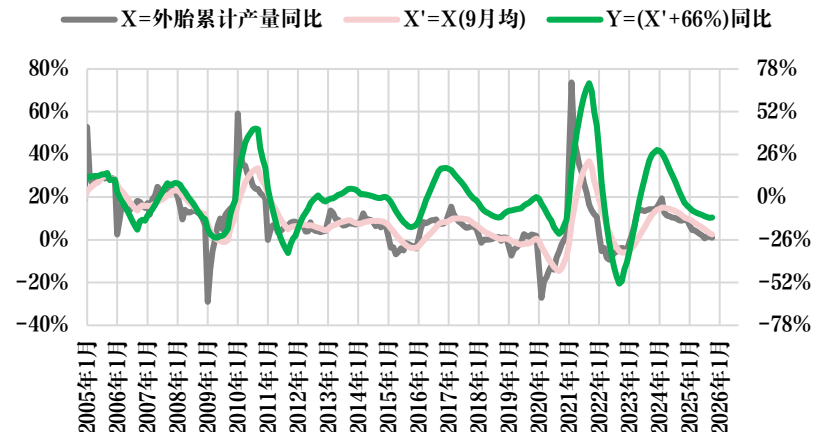
欧洲汽车行业指数走强（2021年以来新高）



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

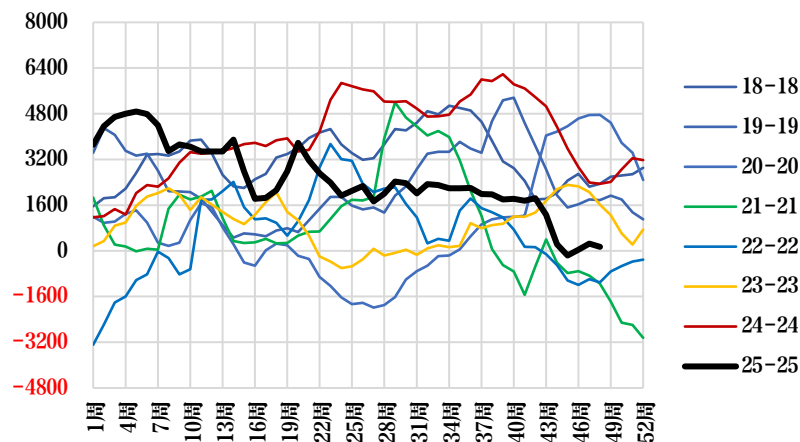


供应-合成橡胶产量与利润

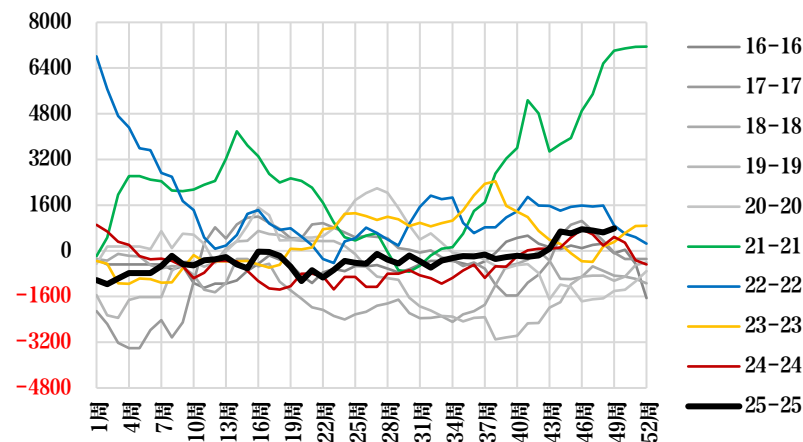
- 国内丁二烯毛利分析：据隆众资讯数据核算，本期内，碳四抽提工艺利润为145元/吨，较上周期-109元/吨；氧化脱氢工艺利润为-1709元/吨，较上周期+40元/吨。周内，原料石脑油价格上行，丁二烯成本面压力增加，中石化丁二烯价格维持稳定，影响抽提工艺利润缩减；而氧化脱氢和煤制油工艺因供方价格坚挺影响其工艺利润增加。

- 国内顺丁橡胶生产毛利分析：据隆众资讯数据核算，本周期内，顺丁橡胶理论生产成本略有提升，出厂价格及市场价格小幅上调，理论生产利润总体仍维持在较高水平。

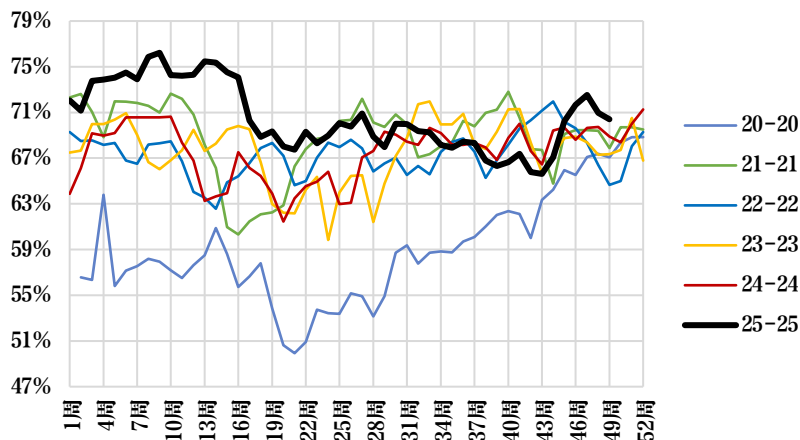
毛利-中国丁二烯



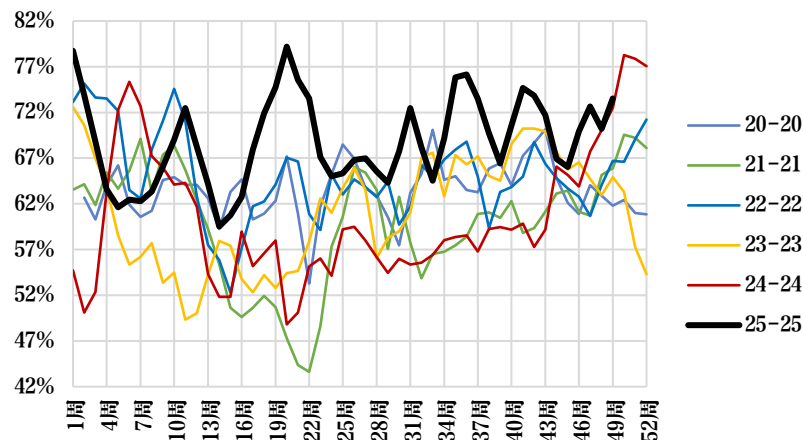
毛利-中国顺丁橡胶



产能利用率-中国丁二烯

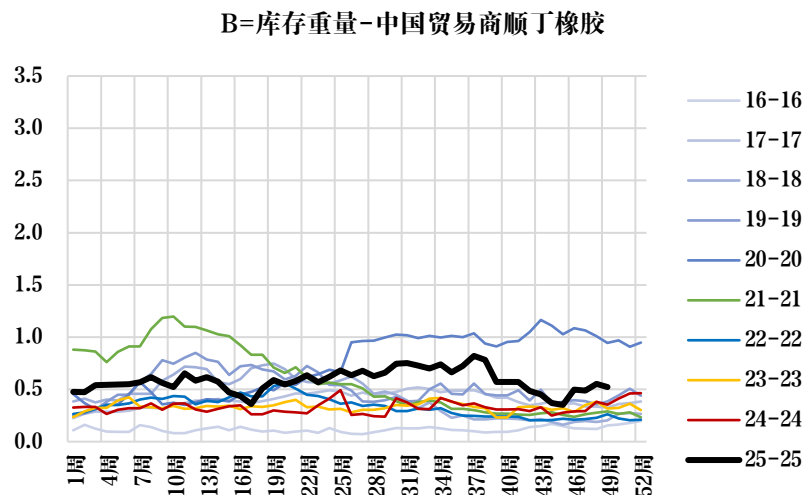
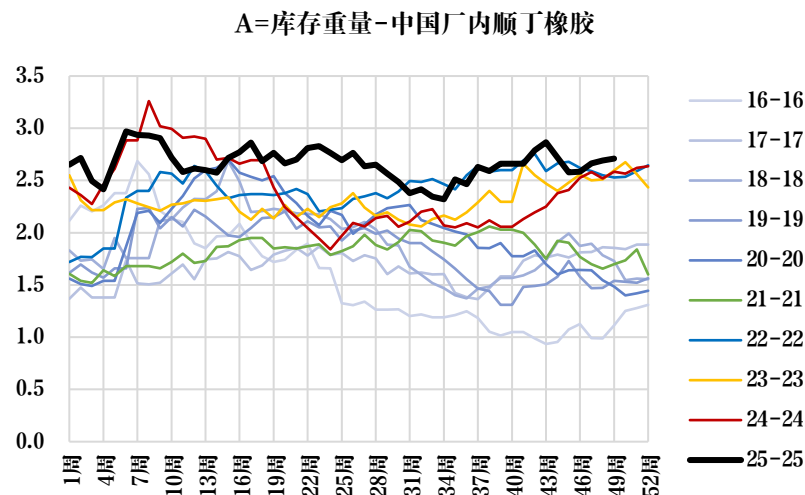
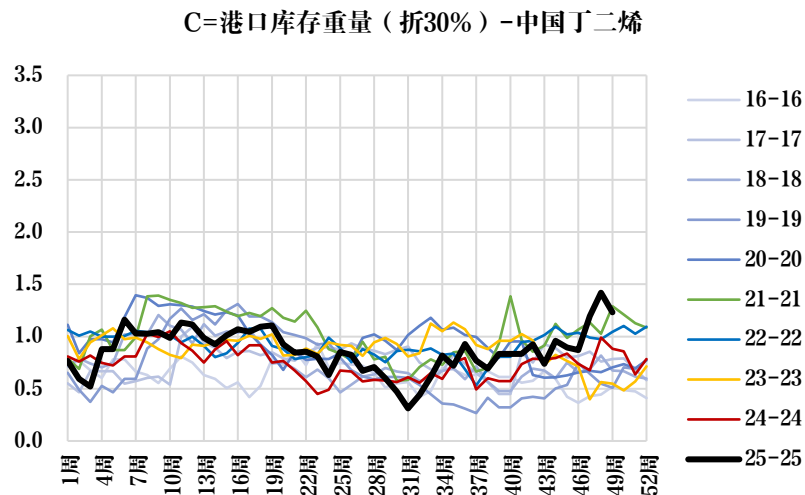
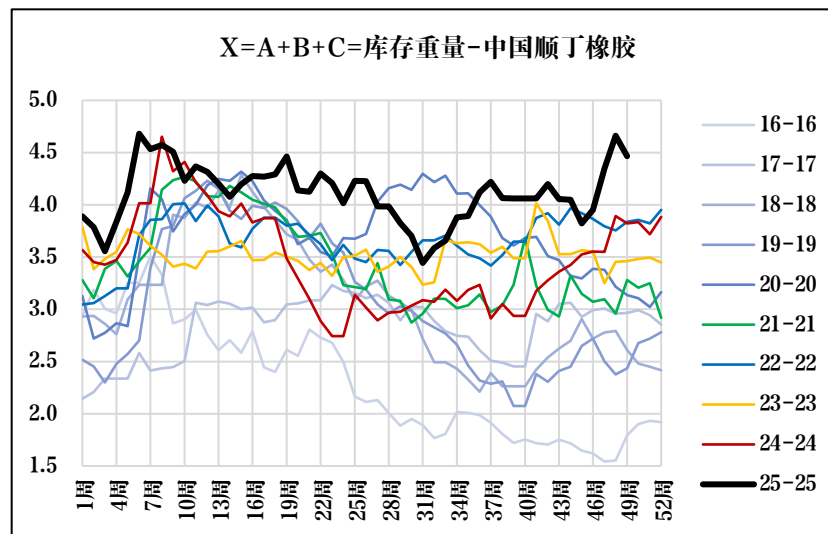


产能利用率-中国高顺顺丁橡胶

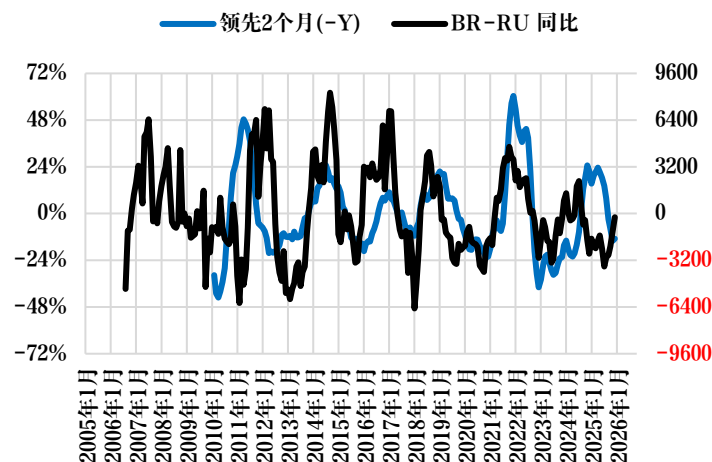
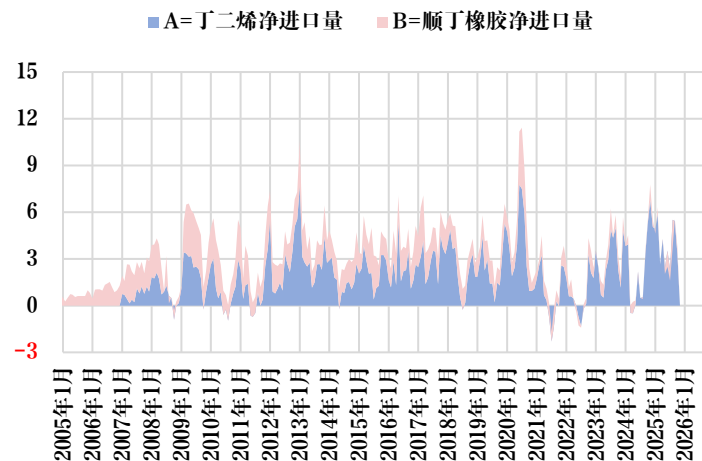


库存-合成橡胶

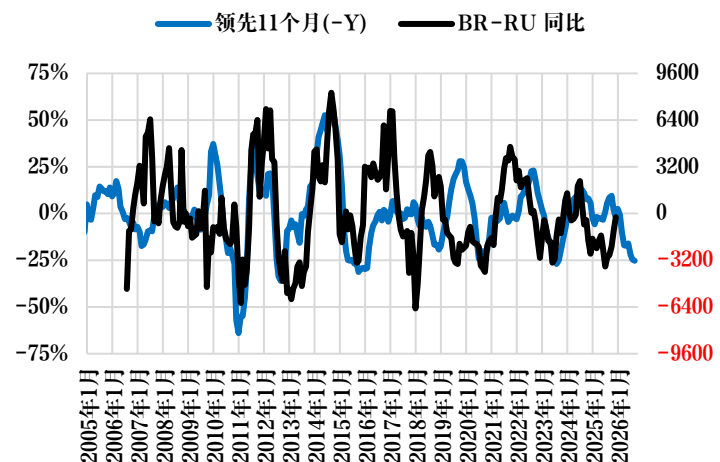
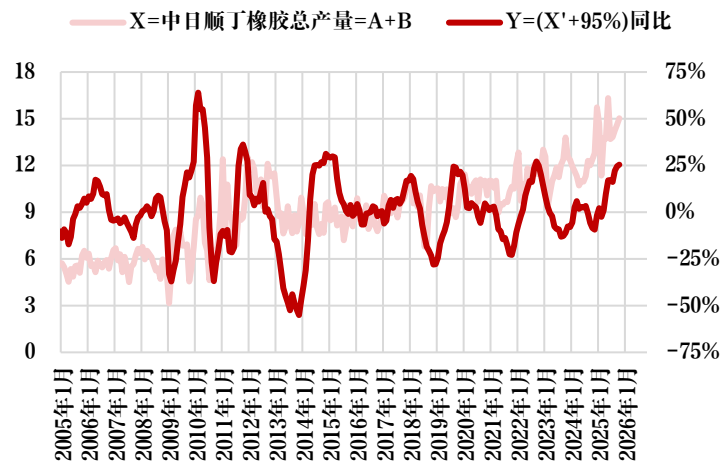
- 截至2025年12月3日，国内顺丁橡胶库存量在3.23万吨，较上周期减少0.01万吨，环比-0.34%。本周部分现货趋紧资源有所补充，然周内顺丁橡胶市场主要受到天然橡胶及丁二烯消息面因素影响，供需基本面缺乏明确利好局面下，下游持续压价导致成交表现偏弱，样本生产企业库存增长，样本贸易企业库存小幅下降。
- 预计下周中国高顺顺丁橡胶样本企业库存在3.20万吨，较本周小幅下降。除山东个别装置临停检修导致供应略有减量影响外，原料及天然橡胶炒作氛围降温后，顺丁市场溢价空间预计有所收窄，库存水平预计逐步从工厂端向中下游转移，预计样本生产企业库存及样本贸易企业库存均有小幅下降。



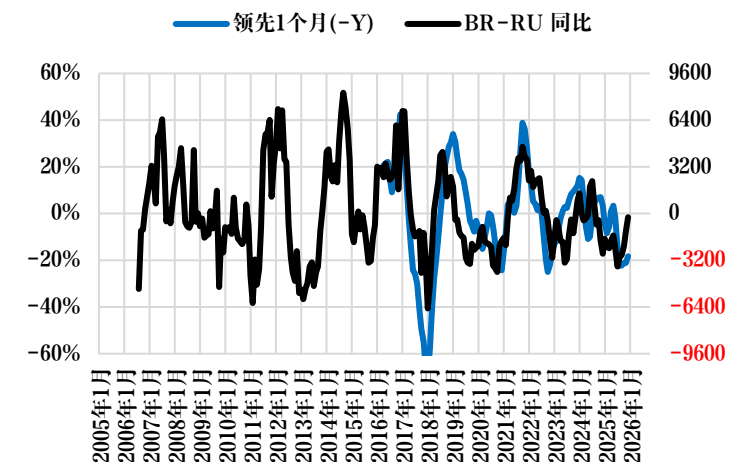
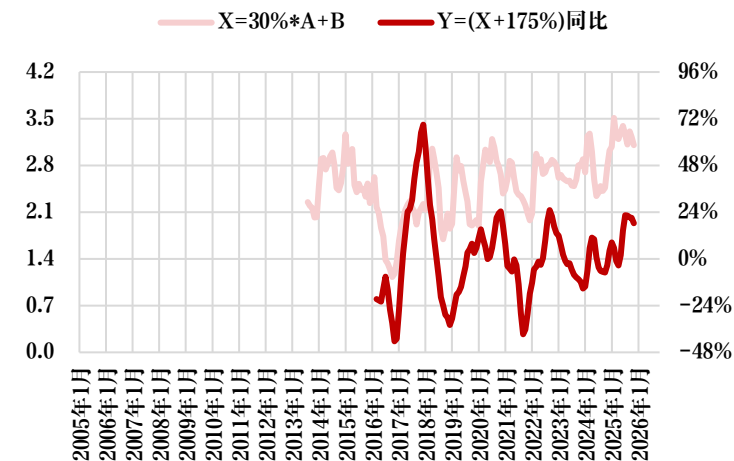
净进口量



产量



库存



合成橡胶端的充足的供应（更新）

- 10月，丁二烯表观消费量连续2个月减少至49.04万吨，同比增量+8.3%，涨幅收窄。

➢ 自2024年9月以来，趋势性增量。

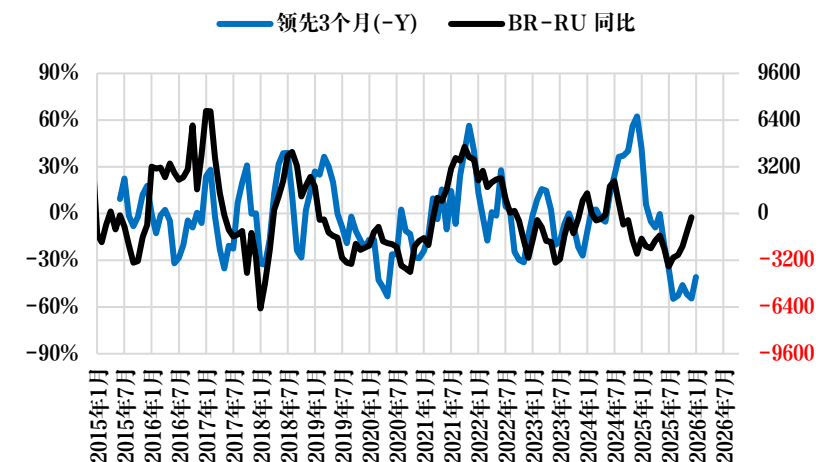
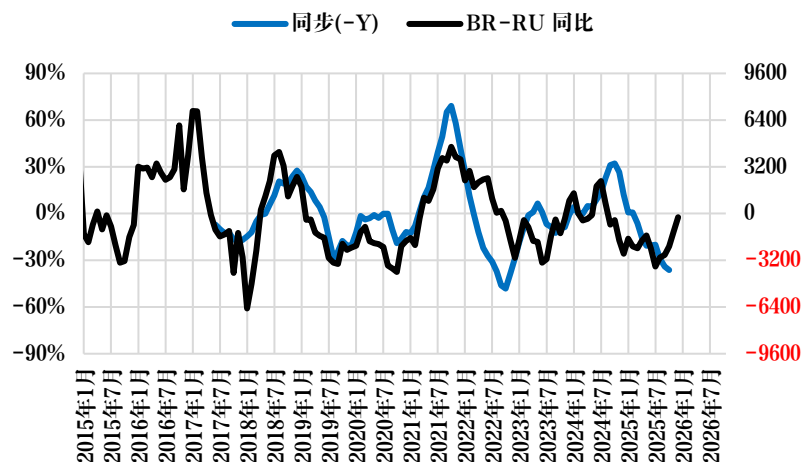
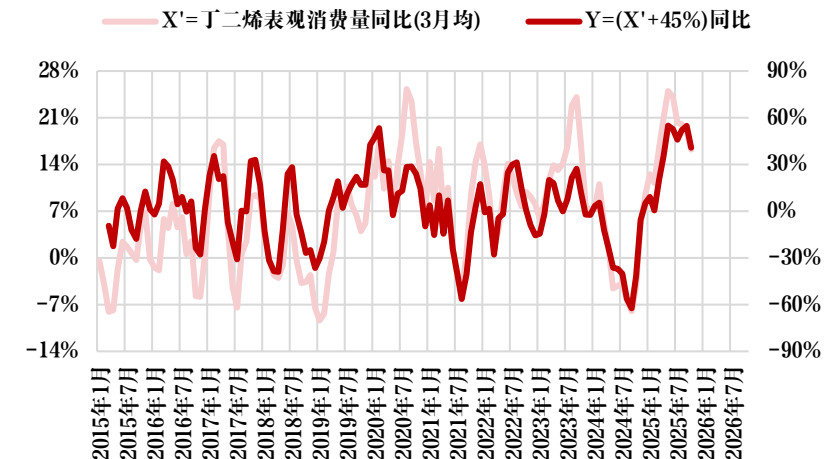
- 10月，顺丁橡胶表观消费量连续2个月增长至14.22万吨，同比增量+23.9%，连续3个月边际增量。

➢ 自2024年10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



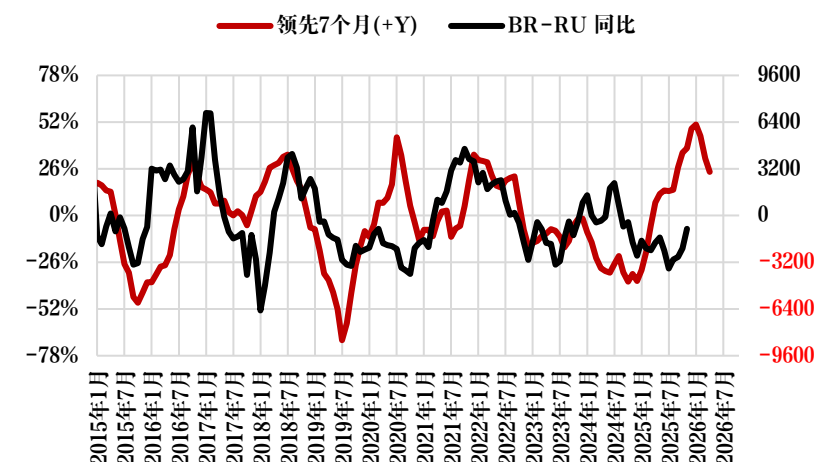
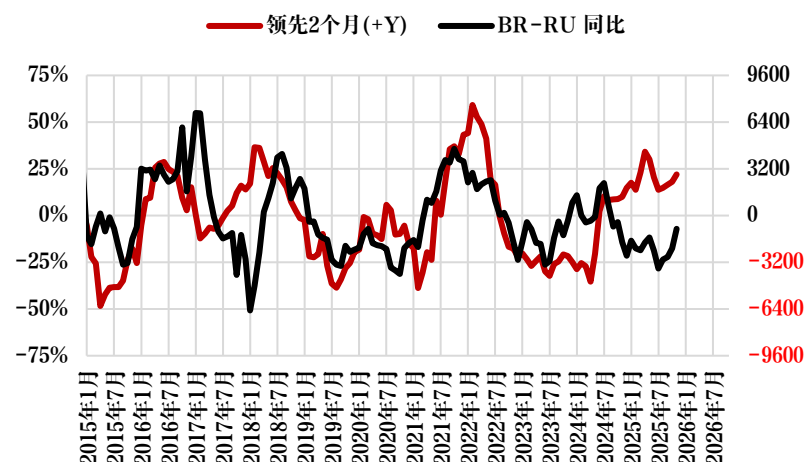
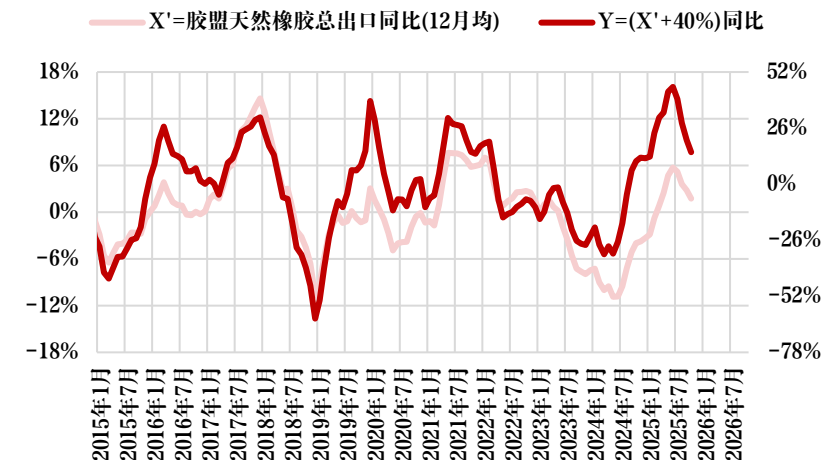
天然橡胶端的充足的供应（更新）

- 10月，ANRPC东盟天然橡胶总产量增长至114.4万吨，同比增产+1.6%，涨幅收窄；
- 10月，ANRPC东盟天然橡胶总出口量增至82.6万吨，同比减少-5.9%，涨幅连续4个月收窄。

天然橡胶ANRPC总产量

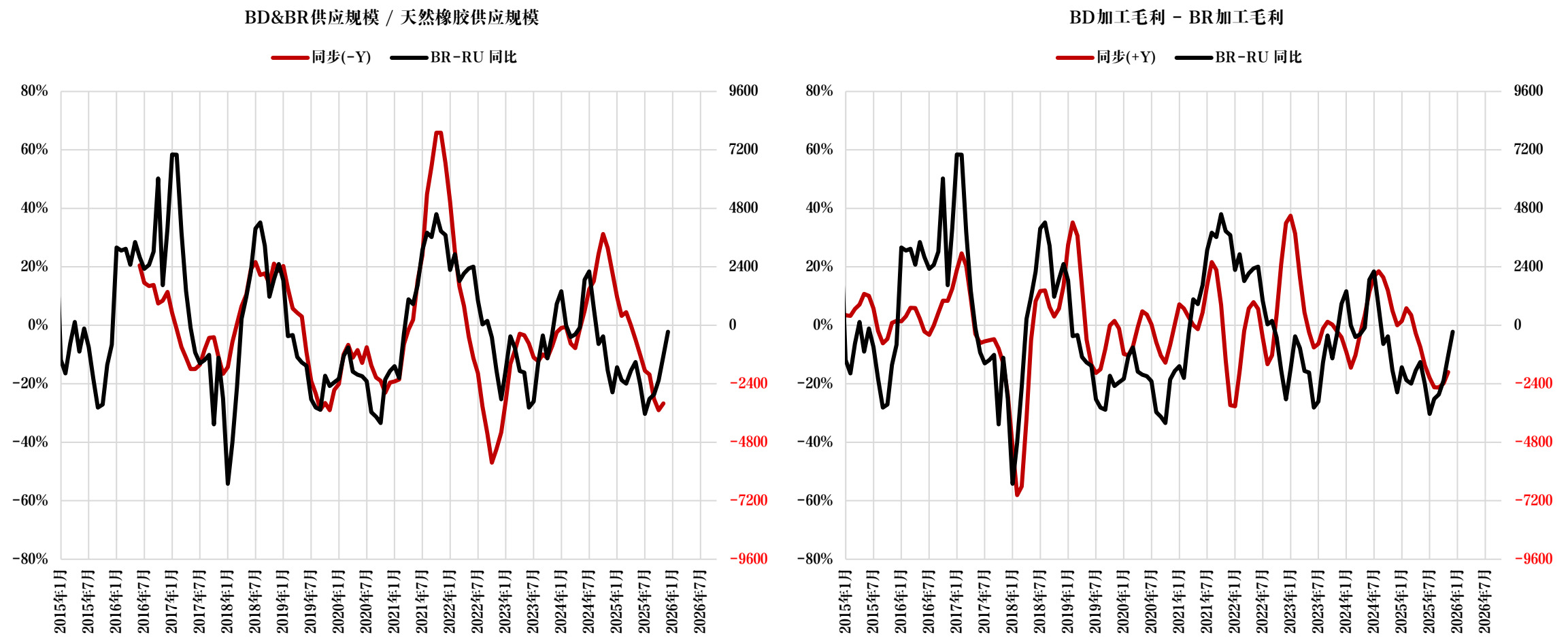


天然橡胶ANRPC总出口量



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



库存-天然橡胶青岛保税区库存累库（更新）

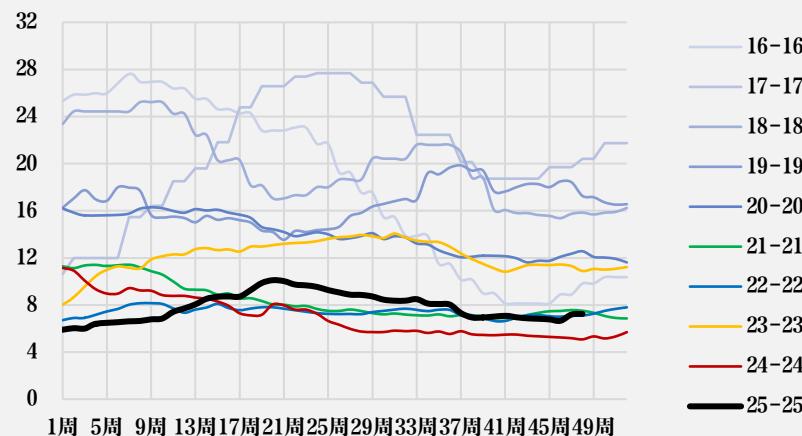
■ 本周天然橡胶期货仓单库存增加。

- 截止到本周四，天然橡胶期货仓单库存总量为4.57万吨，较上期增加0.43万吨。20号胶期货仓单库存总量为5.65万吨，较上期增加0.52万吨。

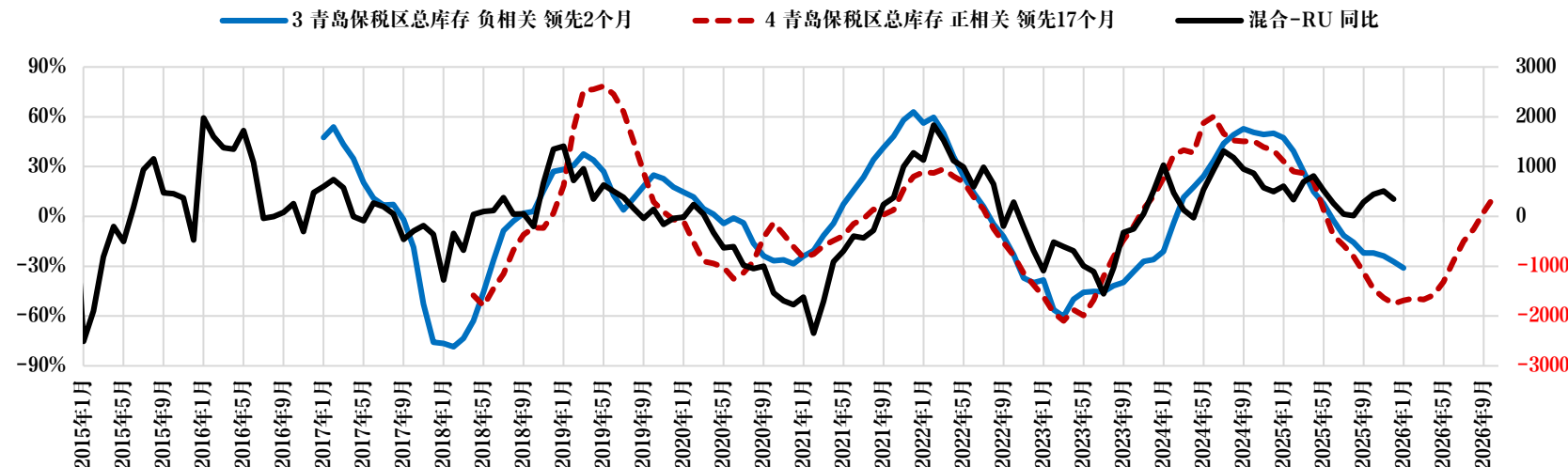
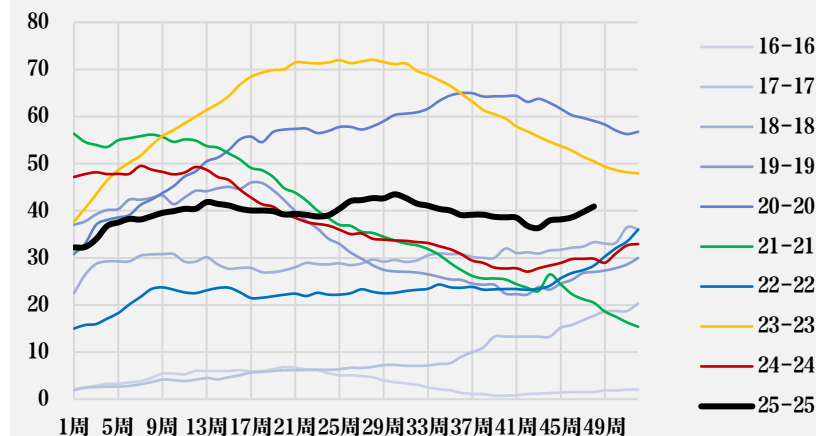
■ 青岛地区天然橡胶总库存增长。

- 截至11月28日当周，青岛地区天然橡胶总库存47.5万吨，较上期增加1.26万吨，涨幅2.72%；其中保税区内库存7.45万吨，较上期增加0.04万吨，涨幅0.54%；一般贸易库存40.05万吨，较上期增加1.22万吨，涨幅3.14%。船货季节性到港增多，叠加下游买盘改善有限，青岛地区延续累库趋势。

NR相关：库存重量-青岛保税区内（万吨）



RU&NR相关：库存重量-青岛保税区内（万吨）



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。

- 10月，全球汽车销量连续2个月增长至864万辆，同比增长+4.4%；

➢ 连续9个月边际增量，利多混合基差。

- 10月，国内制造业PMI上涨至49.2%，同比下跌-2.2%；

- 10月，美国制造业PMI连续2个月回落至48.2%，同比下跌-0.4%；

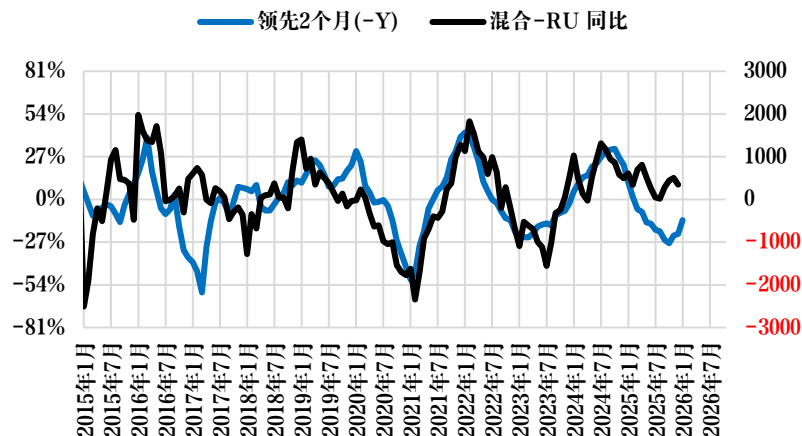
➢ 中美制造业PMI增速连续2个月边际下滑，利多混合基差。

- 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；

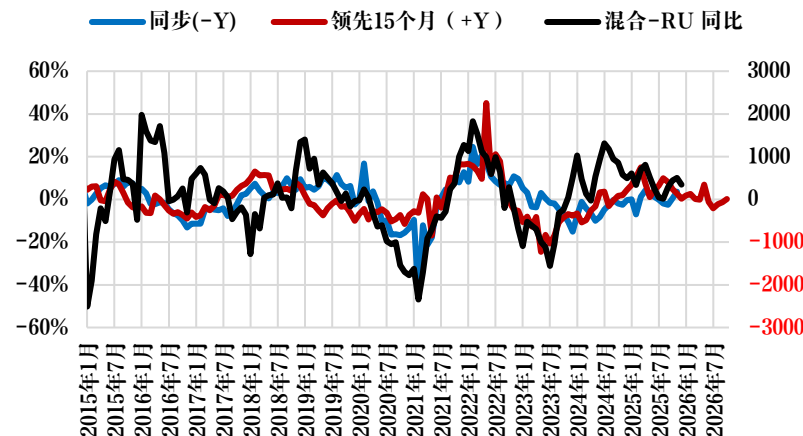
- 10月，韩国商用车产量连续2个月减产至1.8万辆，乘用车产量减产至28.5万辆；

➢ 中韩汽车连续2个月边际增产，利空混合基差。

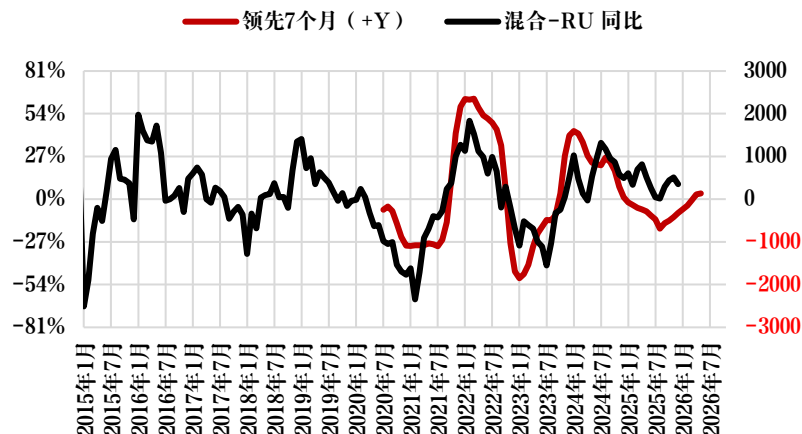
混合胶进口



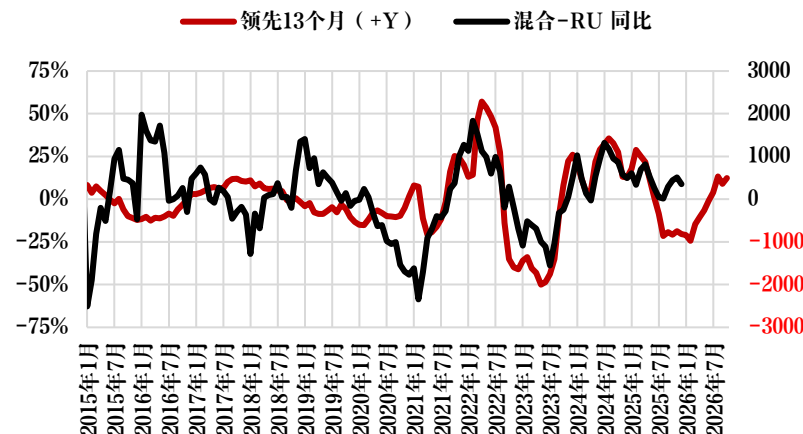
中美制造业PMI



全球汽车销量



中韩汽车产量

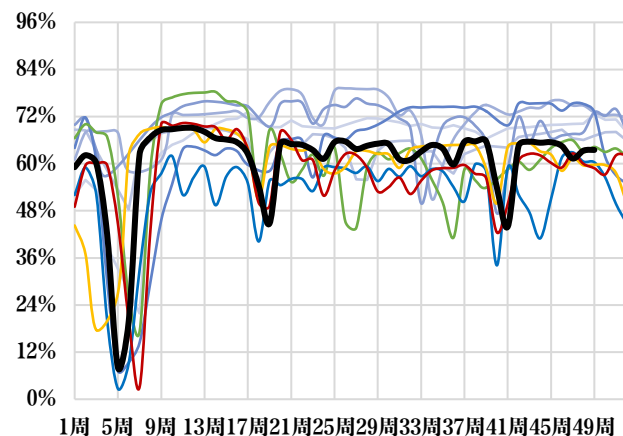


■ 半钢胎市场，本周月份交替，市场交投表现弱势。四季胎市场弱稳运行，月底代理商依照任务量有补货需求，渠道走货一般；雪地胎市场货源充足，需求有待进一步提升。

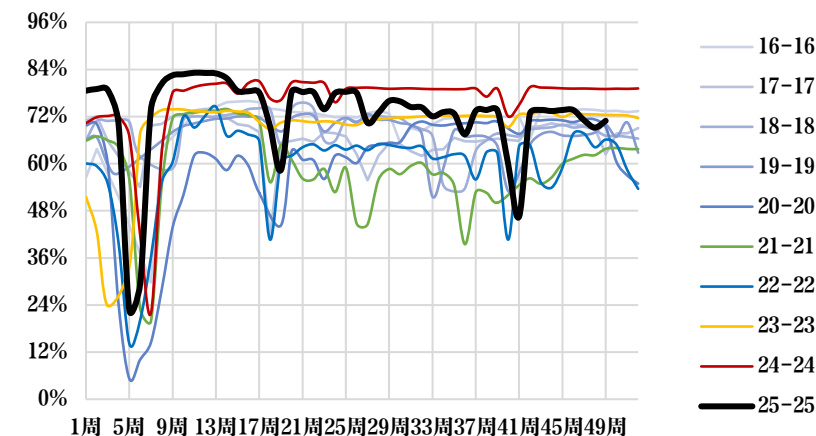
■ 全钢胎市场，本周期内市场交投平淡，受季节性淡季影响，市场需求进一步转弱，市场货源相对充足情况下，消化现有库存为主，进货积极性一般，市场成交价格稳中走弱，为增加销量及回收资金，部分商家根据自身库存情况有促销行为。

■ 截止12月4日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在44.95天，环比-0.28天，同比+5.38天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在39.51天，环比-0.44天，同比-1.79天。

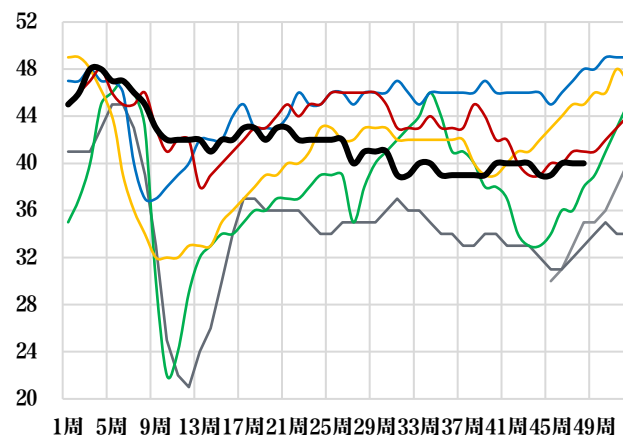
RU&NR&BR相关：全钢轮胎开工率



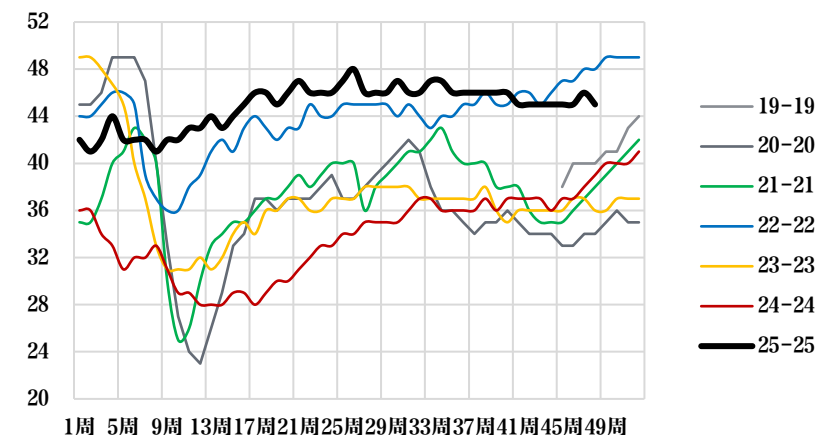
RU&NR&BR相关：半钢轮胎开工率



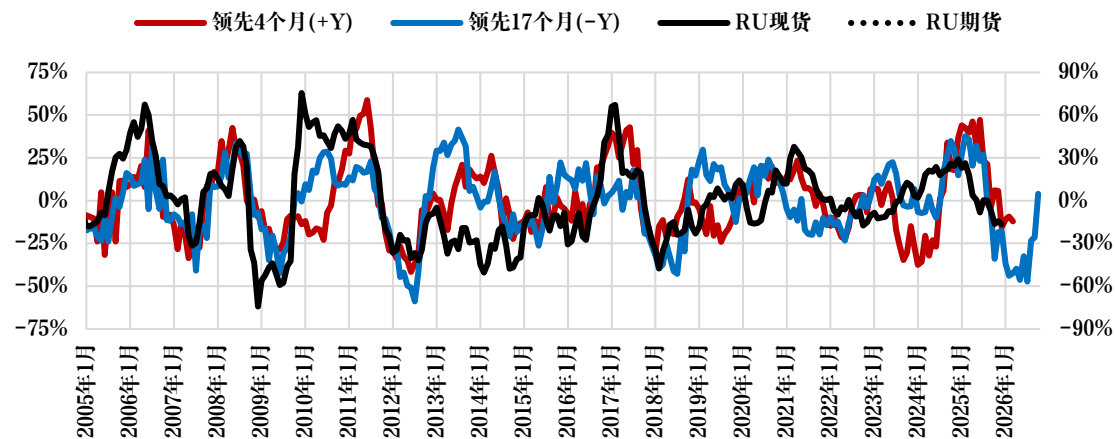
RU&NR&BR相关：全钢成品库存（天）



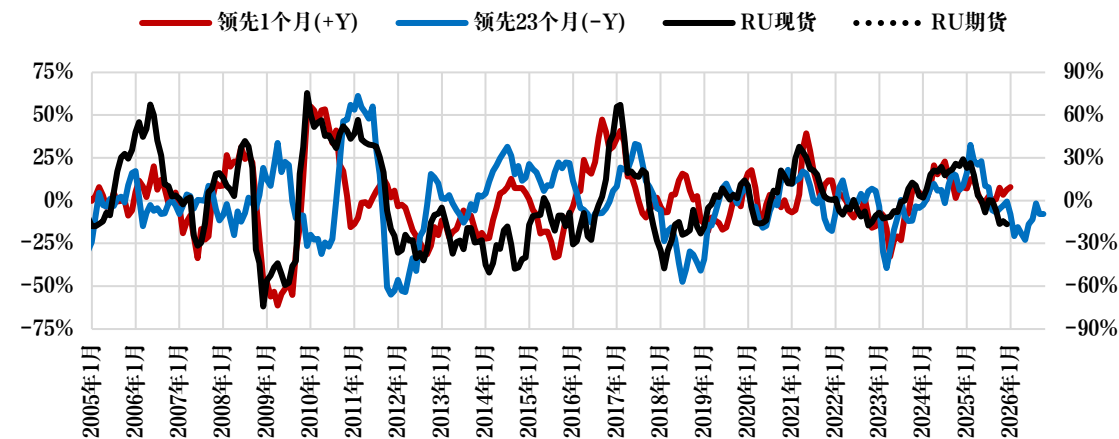
RU&NR&BR相关：半钢成品库存（天）



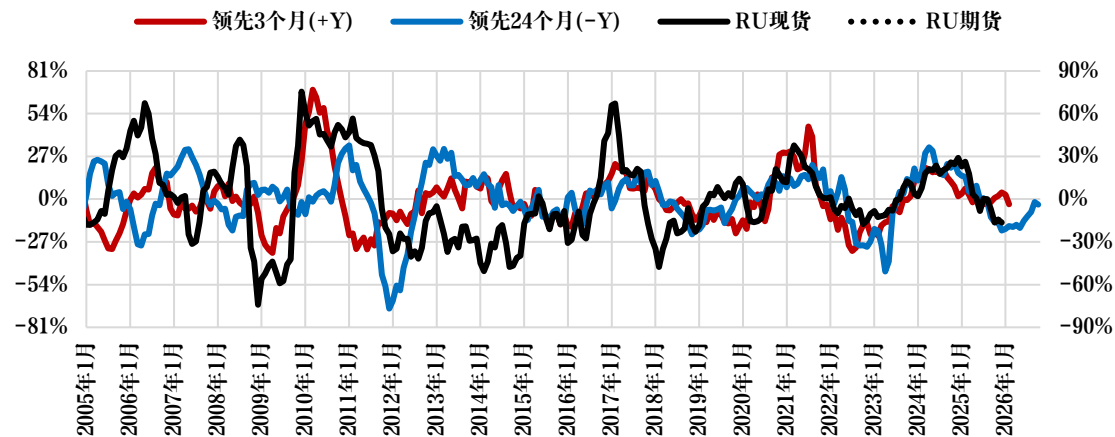
气候：ENSO



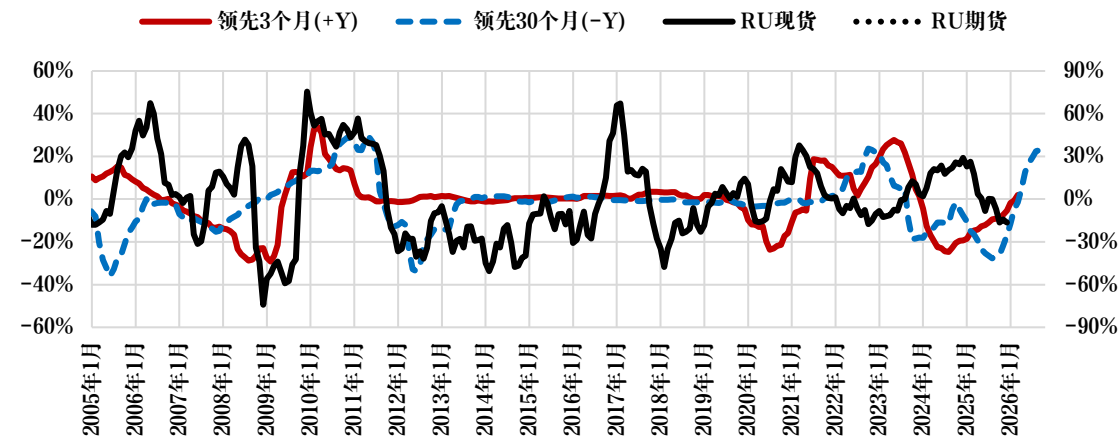
商品锚：原油与黄金



宏观消费：美国制造业PMI



全球流动性：美联储利率





潘盛杰 研究所 化工研究团队负责人

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。