

橡胶板块2026年1月第2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 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures-Future

■【综合分析】

现货价格：天然橡胶和顺丁橡胶市场均出现价格上涨。天然橡胶上海全乳胶均价上涨至15635元/吨，涨幅1.69%；山东市场STR20#混合胶均价上涨至14902.5元/吨，涨幅1.4%。顺丁橡胶华北地区BR9000市场价格为11600元/吨，较上周上涨550元/吨，华北地区BR9000均价上涨至11280元/吨，同比去年同期跌15.25%。

供应方面：天然橡胶因云南产区全面停割，供应维持国内降、海外增的趋势，泰国、越南天气正常，新胶呈现旺季表现。顺丁橡胶国内高顺顺丁装置平均开工负荷为75.9%，较上周走高1.09个百分点，装置负荷提升，其他装置维持正常生产。

需求方面：下游轮胎企业开工有所恢复，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为60.54%，较上周走高0.60个百分点，维持刚需采购，套利环节多以正套加仓为主。

库存方面：青岛地区天然橡胶总库存增长至54.43万吨，较上期增加2.49万吨，涨幅4.79%；其中保税区内库存为9.31万吨，较上期增加0.75万吨，涨幅8.89%；一般贸易库存为45.12万吨，较上期增加1.73万吨，涨幅3.99%。高顺顺丁橡胶库存走高，增幅1.26%，胶厂库存整体窄幅走低，市场环节库存水平窄幅抬升。

■【策略推荐】

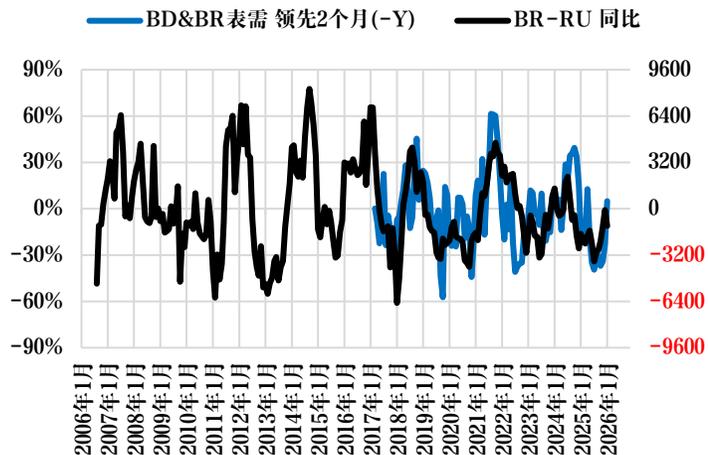
1.单边：RU主力05合约空单持有，宜在16135点近日高位处设置止损；NR主力03合约观望；BR主力03合约观望。

2.套利：RU2605-NR2605（1手对1手）报收+3030点持有，宜在+2950点近期低位处设置止损；BR2603-NR2603（2手对1手）报收-795点持有，宜在-985点近日低位处设置止损。

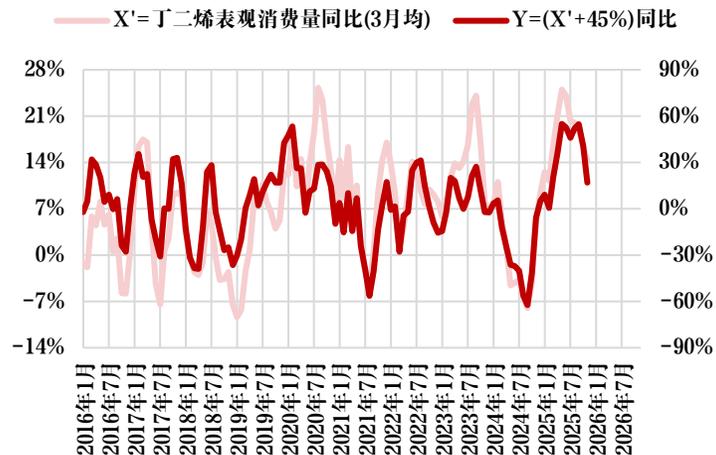
3.期权：RU2605购17000合约报收355点，卖出持有，止损宜下移至391点近期高位处。

合成橡胶供应-表观消费量（隆众，BD+BR）

BD表需+BR表需



丁二烯表观消费量

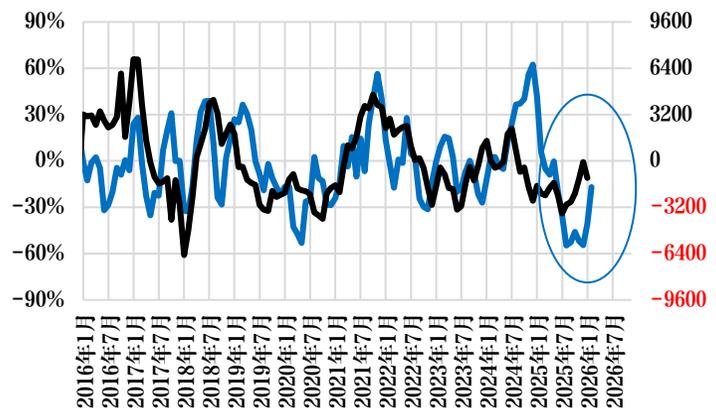


顺丁橡胶表观消费量

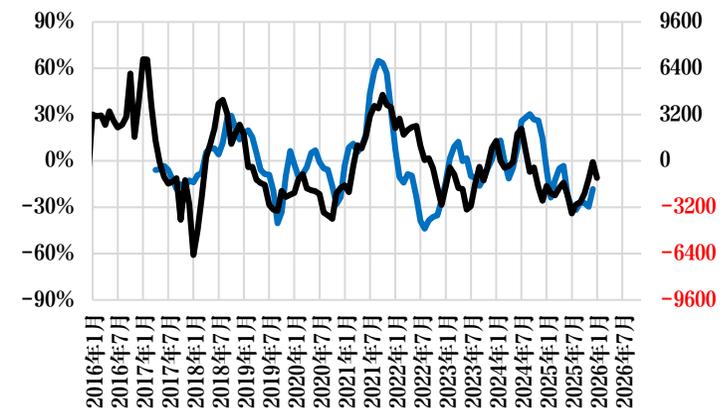


- 2025年11月，丁二烯表观消费量增加至55.63万吨，同比增量+17.4%。
 - 连续2个月边际减量，利多BR-RU价差。
- 2025年11月，顺丁橡胶表观消费量减少至13.11万吨，同比增量+0.9%。
 - 边际减量，利多BR-RU价差。

领先3个月(-Y) BR-RU 同比

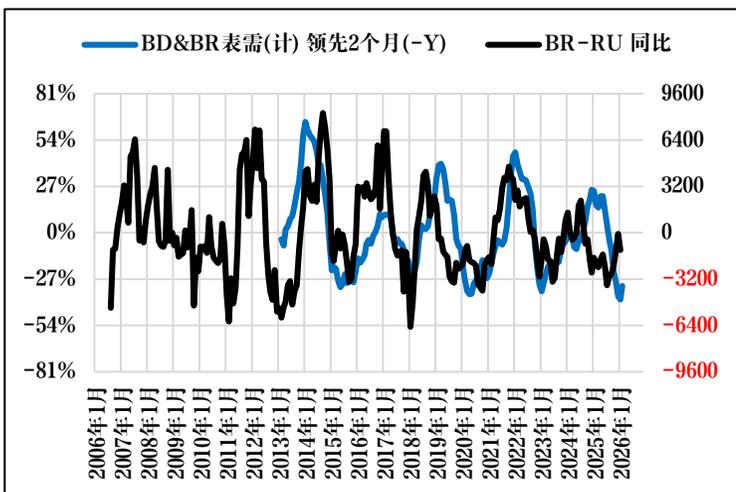


领先1个月(-Y) BR-RU 同比

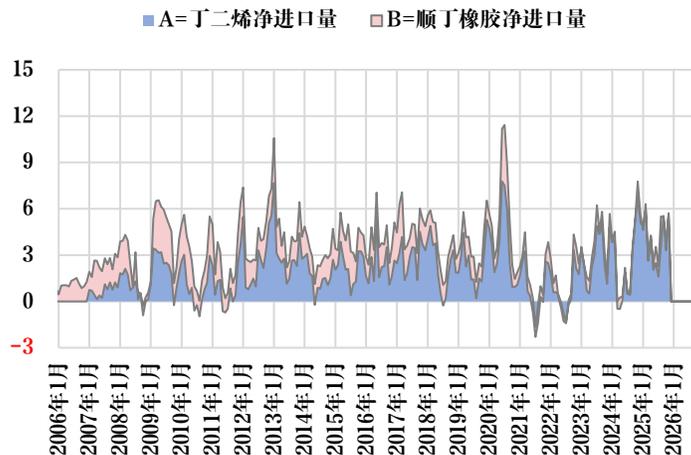


合成橡胶供应-表观消费量（统计，BD+BR）

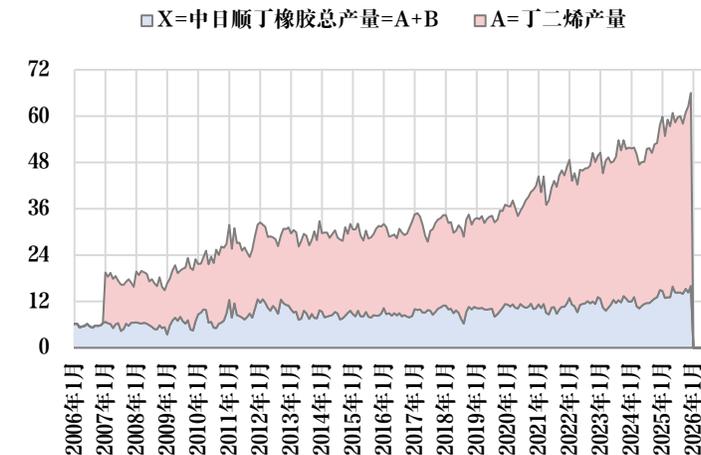
BD&BR 表观消费量（计算值）



BD&BR 净进口量



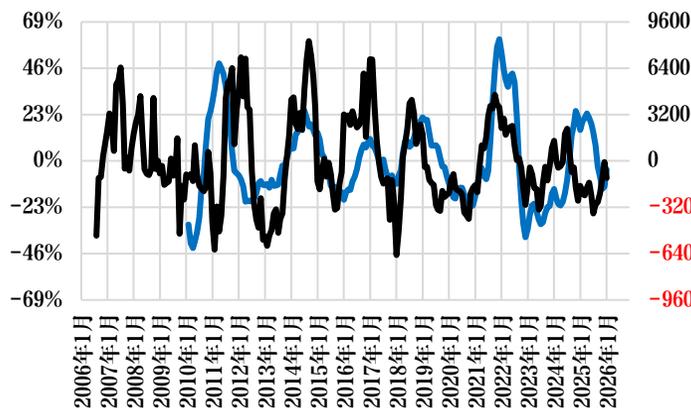
BD&BR 产量



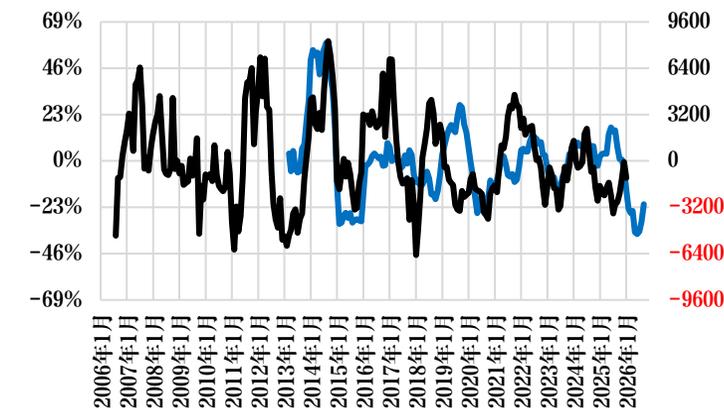
■ 2025年11月：国内丁二烯净进口量增长至+5.62万吨，折30%计1.68万吨；国内顺丁橡胶净进口量降至+0.10万吨；合计1.78万吨，同比减少-1.24万吨。

➢ 连续2个月边际减少，小幅利多BR-RU价差。

领先2个月(-Y) BR-RU 同比

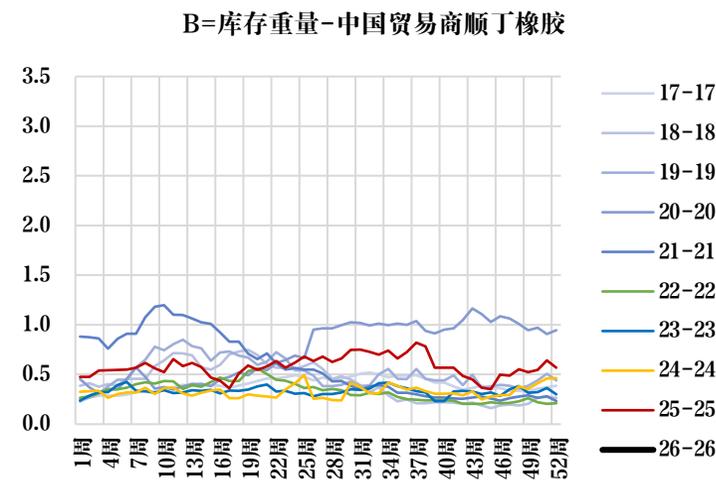
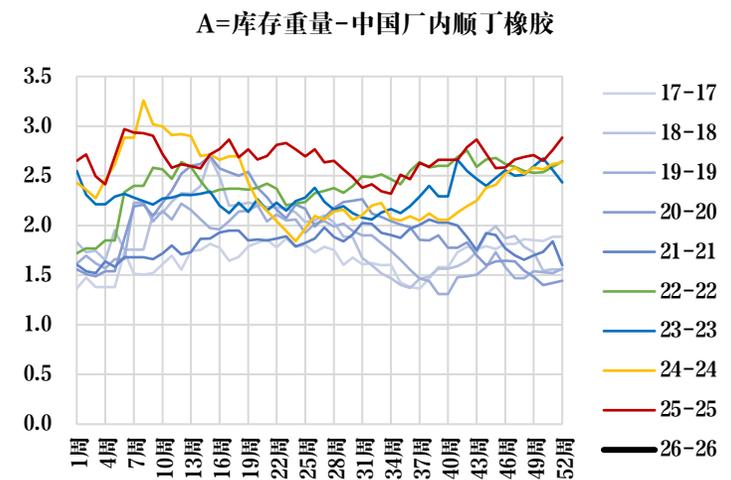
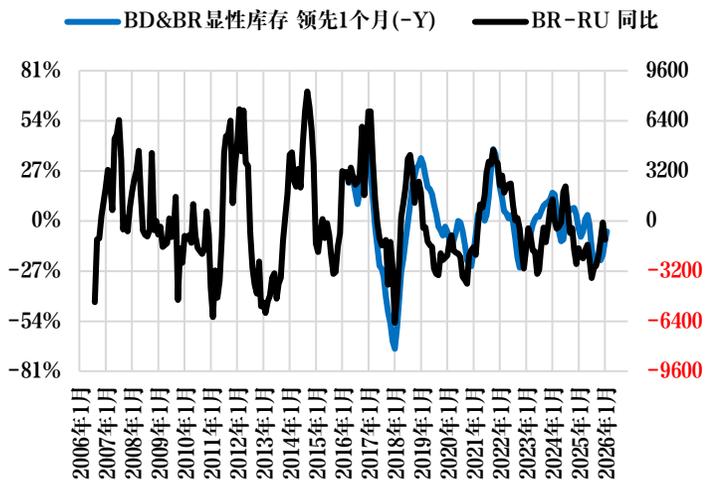
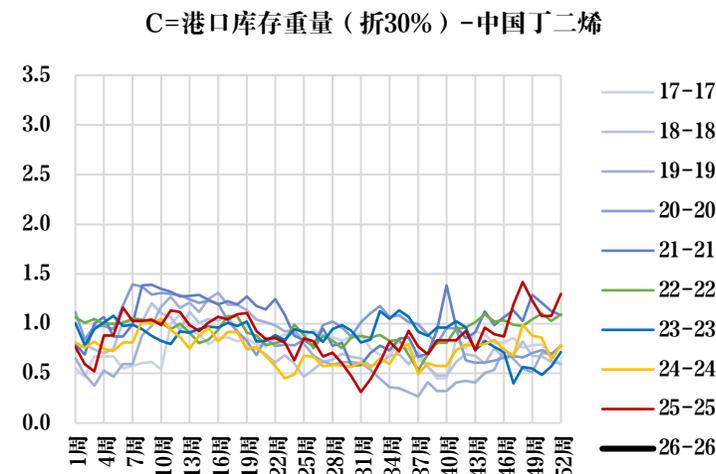
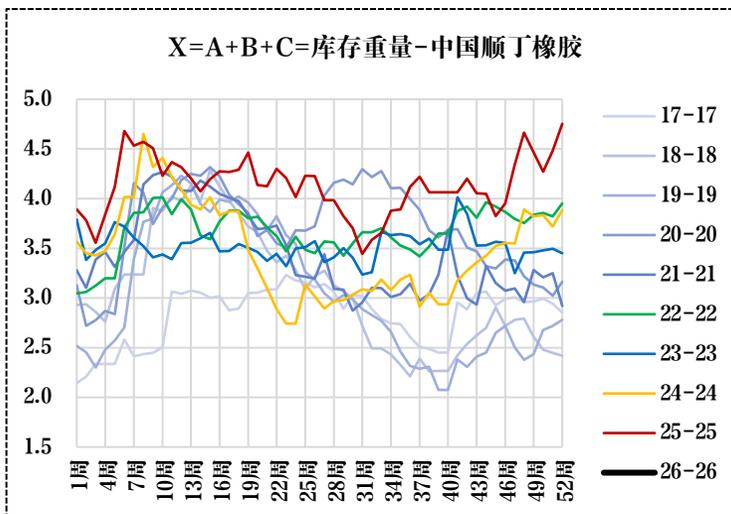


领先9个月(-Y) BR-RU 同比



合成橡胶供应-库存 (BD+BR)

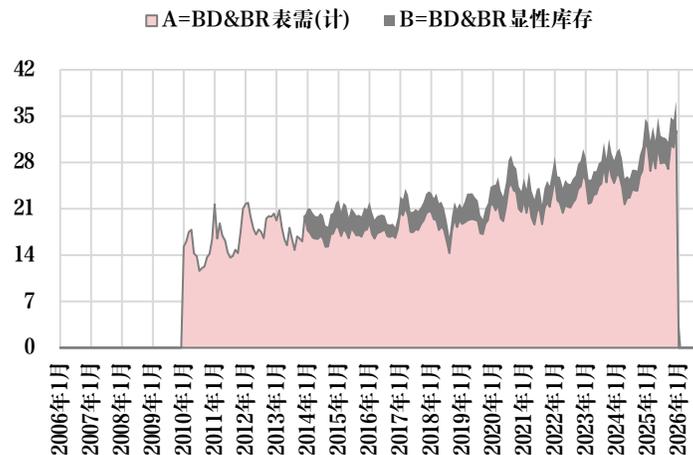
- 1月：国内丁二烯港口库存连续2个月累库至4.47万吨，折30%记1.34万吨；国内顺丁橡胶工厂库存去库至2.63万吨；顺丁橡胶贸易商库存连续2个月累库至0.72万吨。
 - 合计4.69万吨，同比累库+20.9%，累库增速连续6个月放缓，边际去库，**利多BR-RU价差**。



合成橡胶供应-供应规模与成本支撑 (BD+BR)

- 2025年12月，BR&BR表观消费量（计算）增长至32.8万吨。1月，BD&BR显性库存连续5个月累库至4.7万吨。
 - 以上错月加和37.5万吨，同比增长+8.0%，连续2个月边际减量，利多BR-RU价差。
- 1月，布伦特原油连续4个月下跌至60.8美元/桶，同比下跌-25.4%，连续2个月边际下跌，利空BR-RU价差。

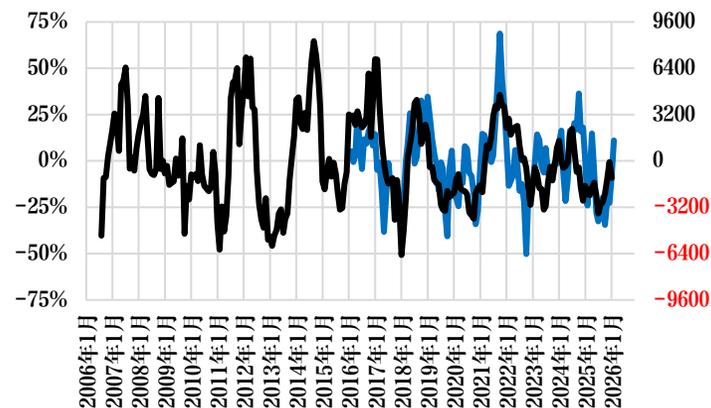
BD&BR 表观消费量（计算）+显性库存



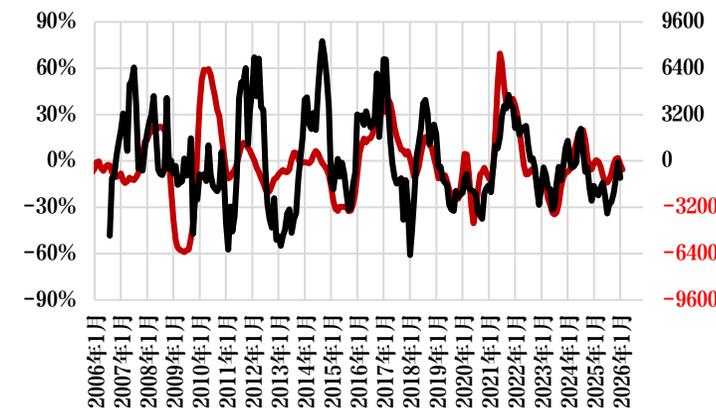
布伦特原油



领先1个月(-Y) BR-RU 同比



领先1个月 BR-RU 同比



合成橡胶供应-产能利用率与利润

■ 丁二烯生产毛利

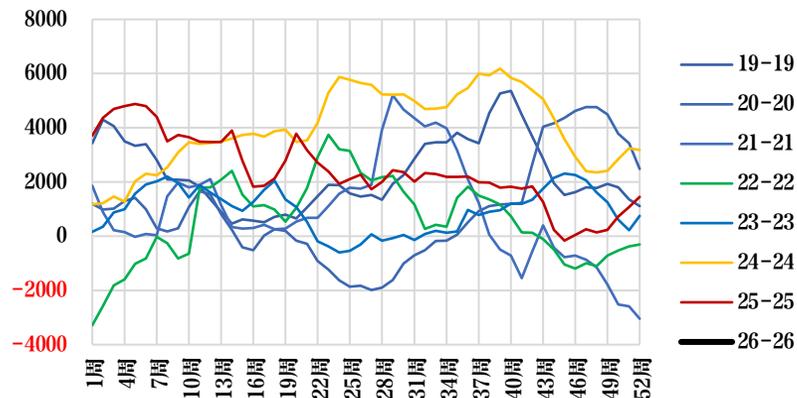
- 本期内，碳四抽提工艺利润为1080元/吨，较上周期+357元/吨；氧化脱氢工艺利润为-1230元/吨，较上周期+99元/吨。
- 周内，原料石脑油价格延续走跌，丁二烯成本压力略减，中石化丁二烯价格维持高位，供方价格亦表现坚挺，影响不同工艺利润提升。

■ 顺丁橡胶生产毛利

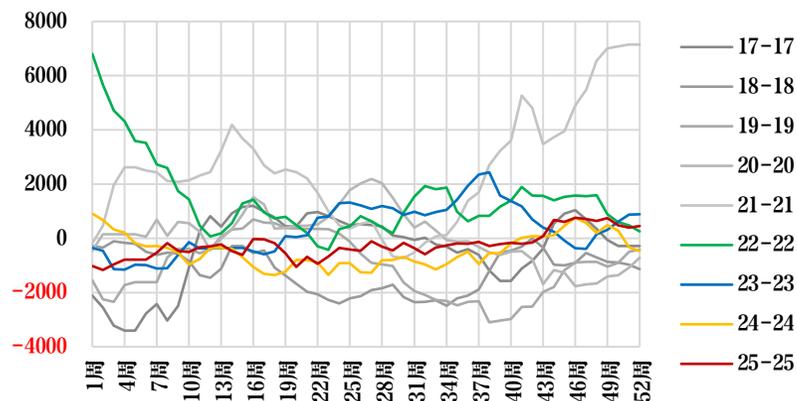
- 以中石化华东丁二烯出厂价格进行成本利润核算，截至2025年12月25日，以齐鲁石化顺丁橡胶为例，顺丁橡胶出厂价格累计上调200元/吨至11100元/吨，中石化华东丁二烯价格稳定在7800元/吨，理论推算顺丁橡胶成本维持在10534元/吨，顺丁橡胶理论生产利润提升至566元/吨。

毛利

毛利-中国丁二烯

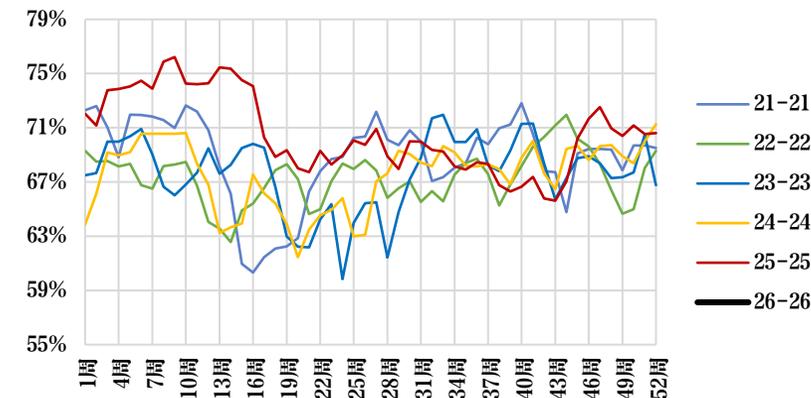


毛利-中国顺丁橡胶

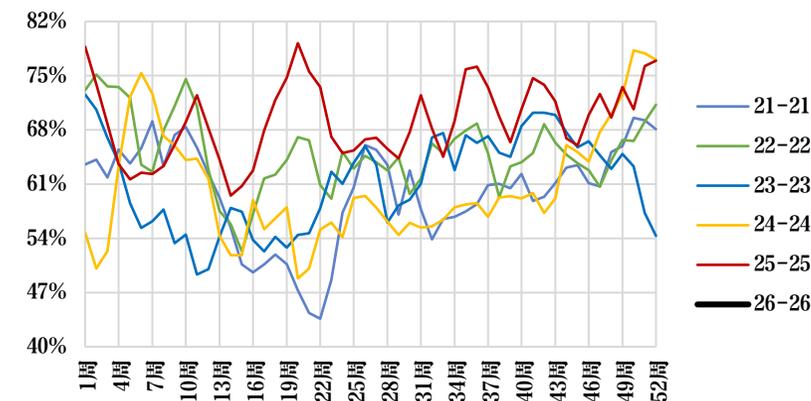


产能利用率

产能利用率-中国丁二烯

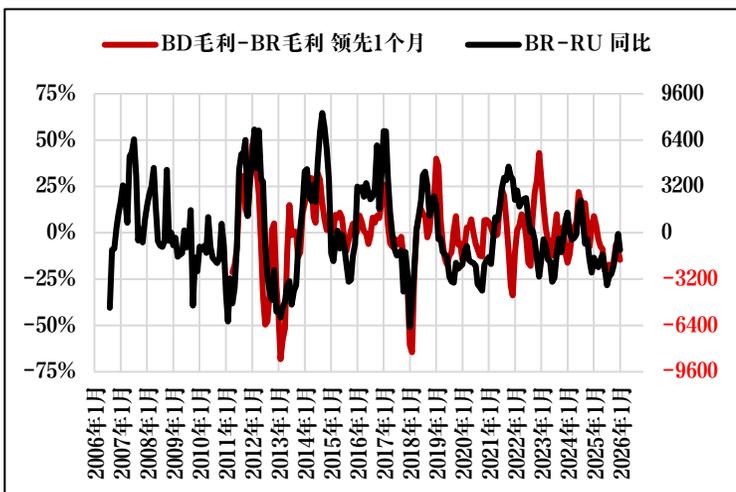


产能利用率-中国高顺顺丁橡胶



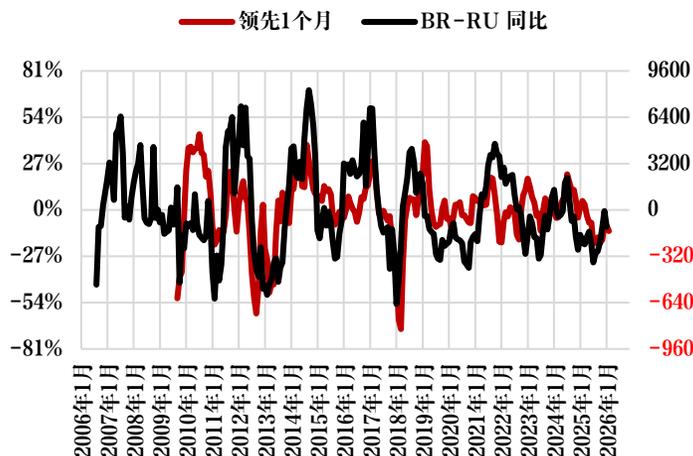
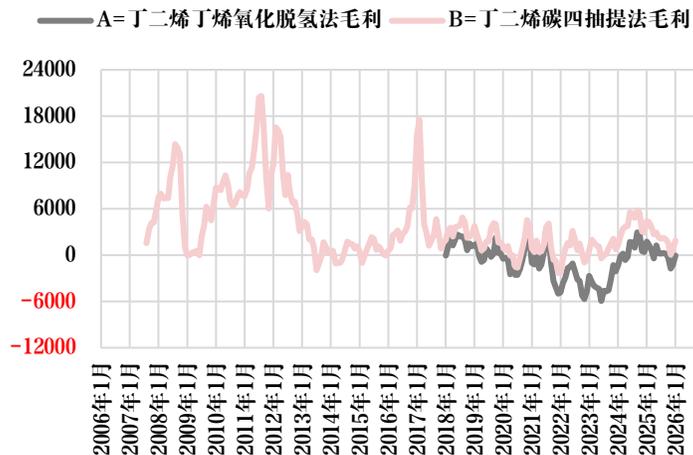
合成橡胶供应-加工毛利

BD毛利-BR毛利

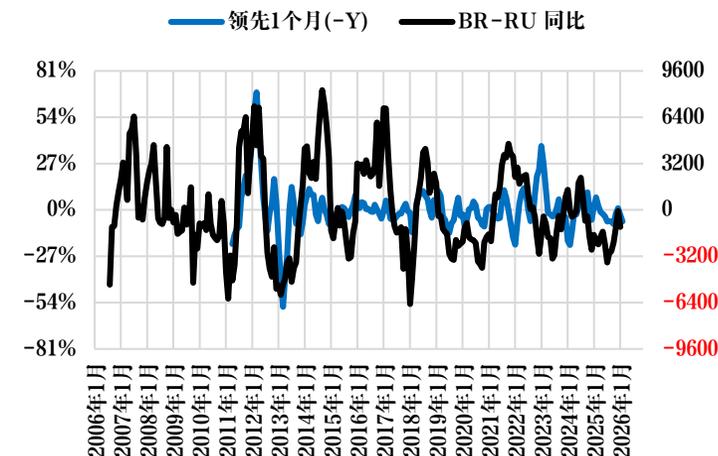
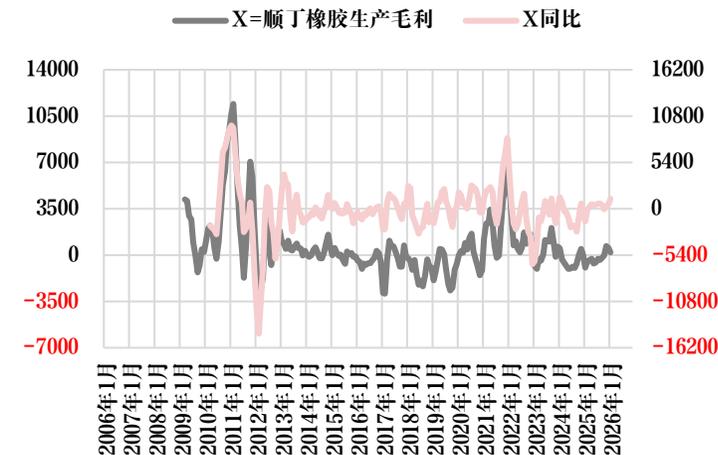


- 1月：国内丁二烯氧化脱氢装置毛利连续2个月改善至-50元/吨，国内丁二烯碳四抽提法毛利连续2个月上涨至1877元/吨；
- 1月，国内顺丁橡胶生产毛利连续2个月下降至211元/吨，同比上涨+1167元/吨，创2024年2月以来最大涨幅。
- BD毛利-BR毛利报收+0.17万元/吨，同比下滑-0.37万元/吨，连续2个月走差，利空BR-RU价差。

丁二烯生产毛利



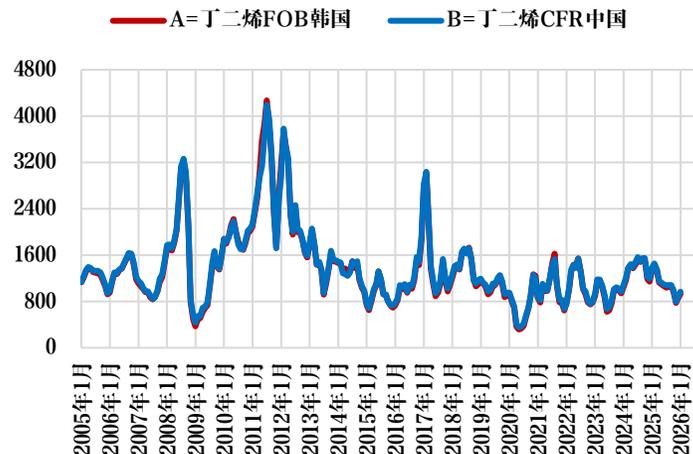
顺丁橡胶生产毛利



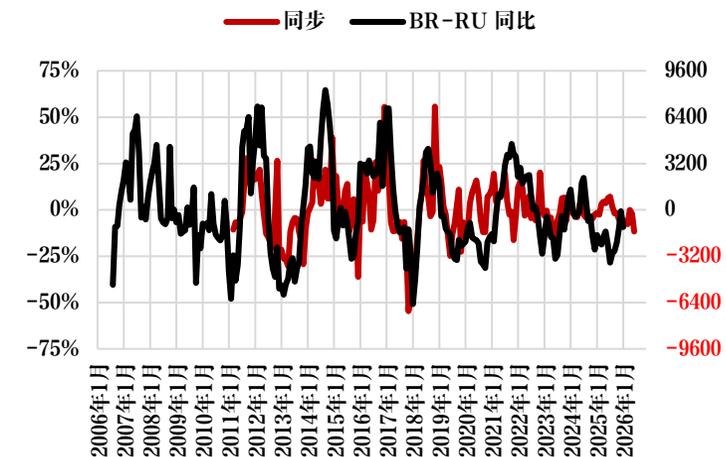
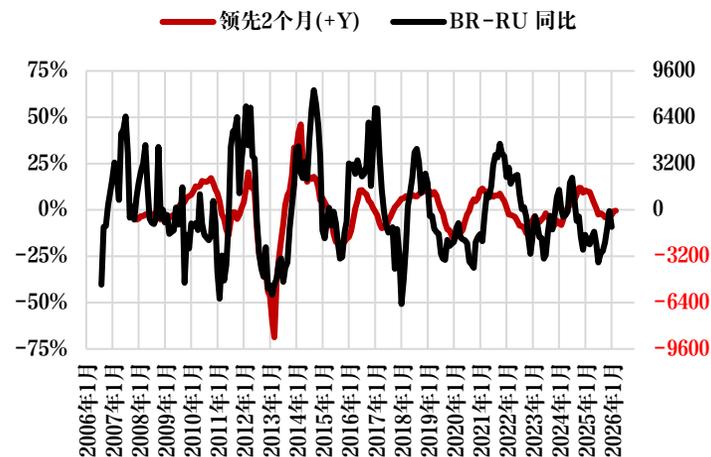
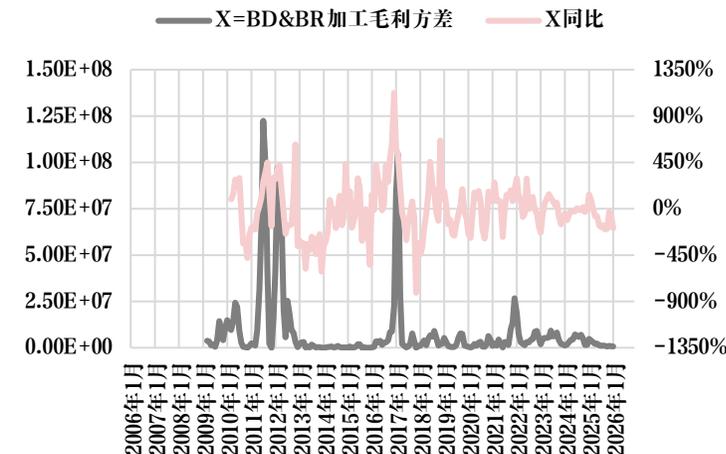
合成橡胶供应-毛利方差与进口毛利

- 1月，丁二烯FOB韩国连续2个月上涨至930.0美元/吨，同期丁二烯CFR中国连续2个月上涨至965.0美元/吨。
 - BD至韩国毛利报收-35.0美元/吨，同比上涨+7.5美元/吨。
 - 连续5个月边际上涨，**利多BR-RU价差**。
- 1月，国内丁二烯氧化脱氢装置毛利连续2个月改善至-50元/吨，国内丁二烯碳四抽提法毛利连续2个月上涨至1877元/吨，国内顺丁橡胶生产毛利连续2个月下降至211元/吨。
 - 三项毛利的方差报收 7.3×10^5 ，同比下滑-188.2%，连续2个月转向平稳，**利空BR-RU价差**。

BD出口利润



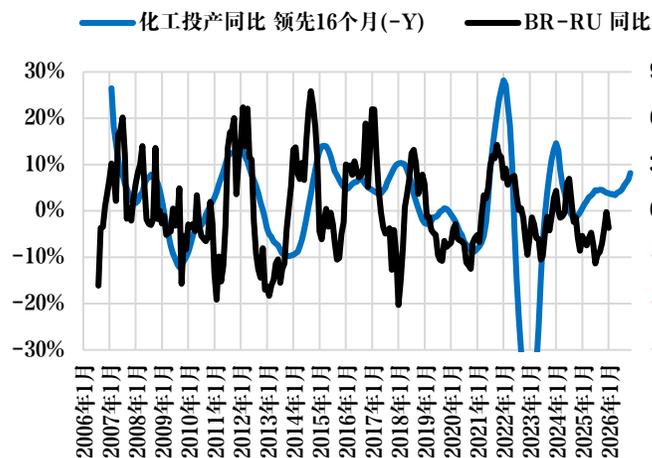
BD&BR毛利方差



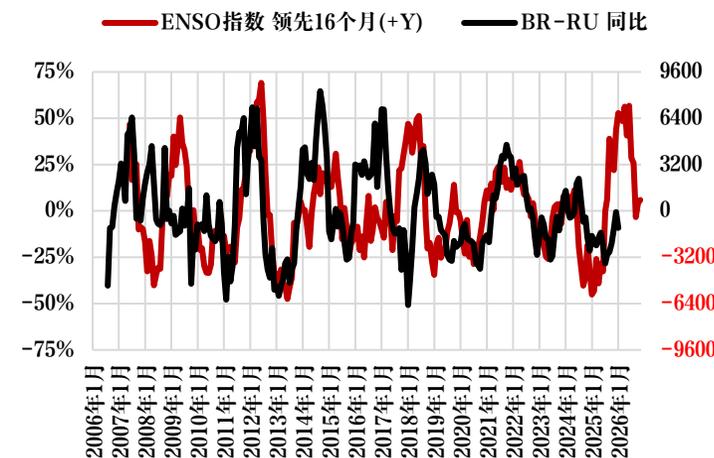
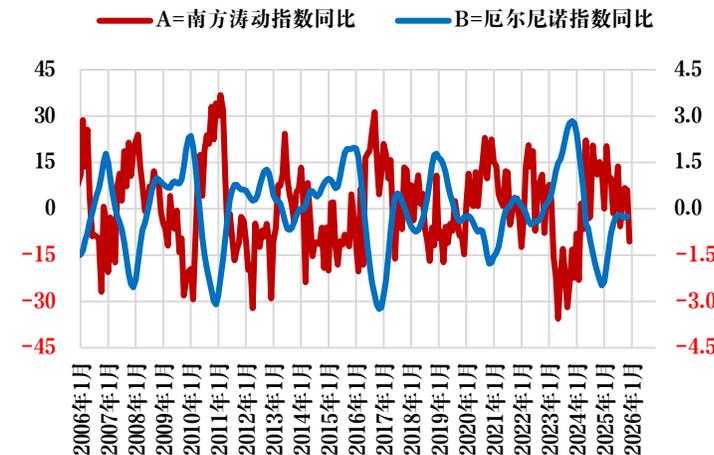
橡胶供应-合胶投产 VS 天胶气候

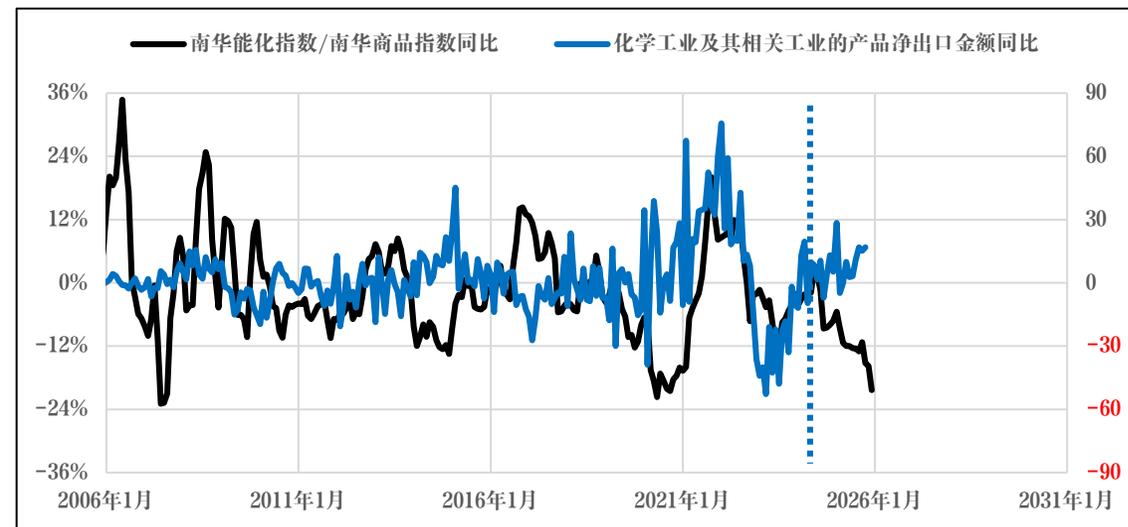
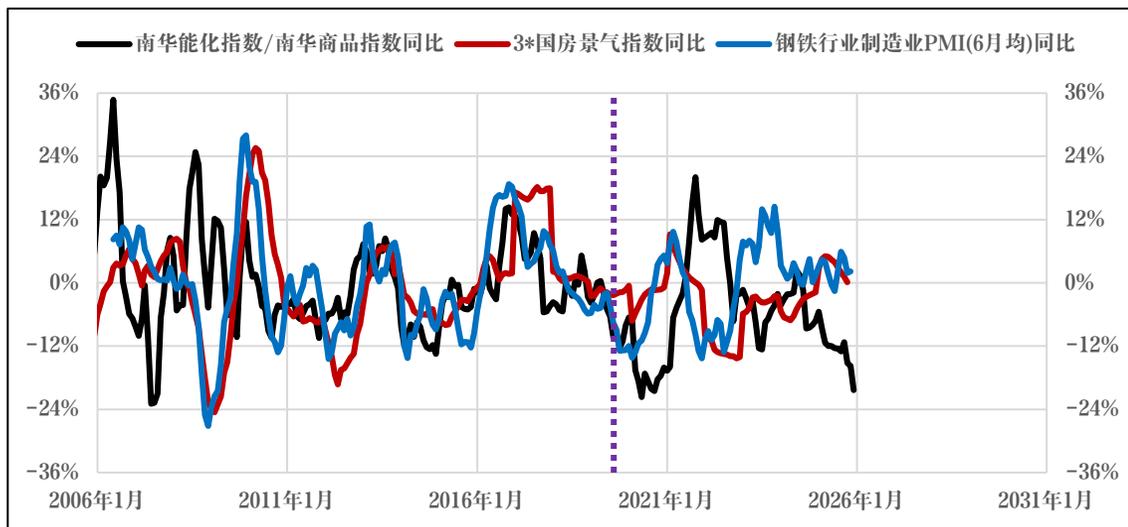
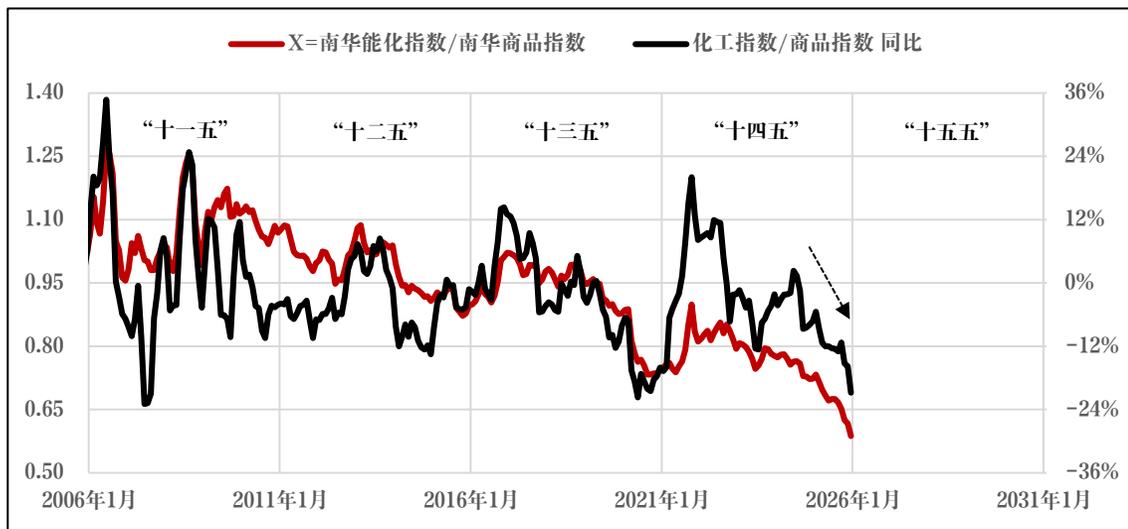
- 尽管在“十四五”期间，化工板块的估值受供应过剩的驱动持续走弱，但单边价格走势并不是所有时间都交易供应。对于橡胶板块而言，BR-RU价差是兑现供应差的最好工具，它能抵消大部分宏观和消费的扰动，保留合成橡胶和天然橡胶在供应方面的差异。
- ENSO（厄尔尼诺合并南方涛动）指数暗示在2026年的上半年，依然是有利于天然橡胶供应放量的，RU有相对走弱驱动。化学原料及化学制品制造业固定资产投资累计完成额暗示投产压力不大，BR有望企稳。
- 时值2025年末，BR-RU的绝对价差运行至阶段低位，接近2024年末水平（同比已修复至持平）。在2026年三季度以前，推荐**多合胶空天胶**策略。

化工投产



气候ENSO指数





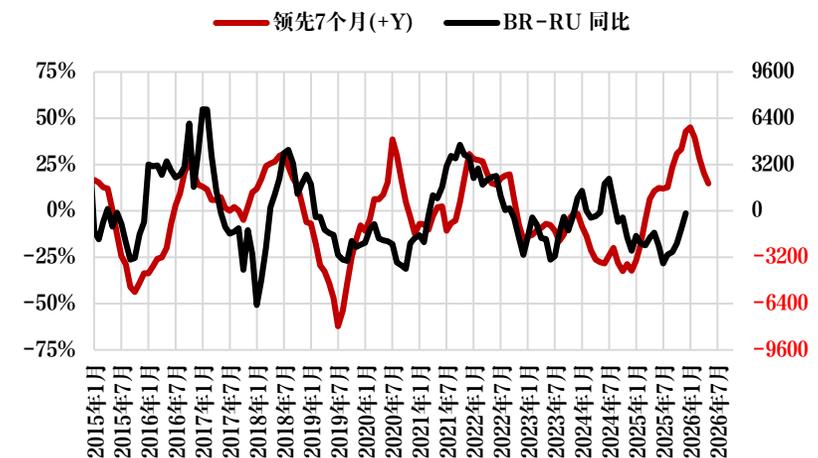
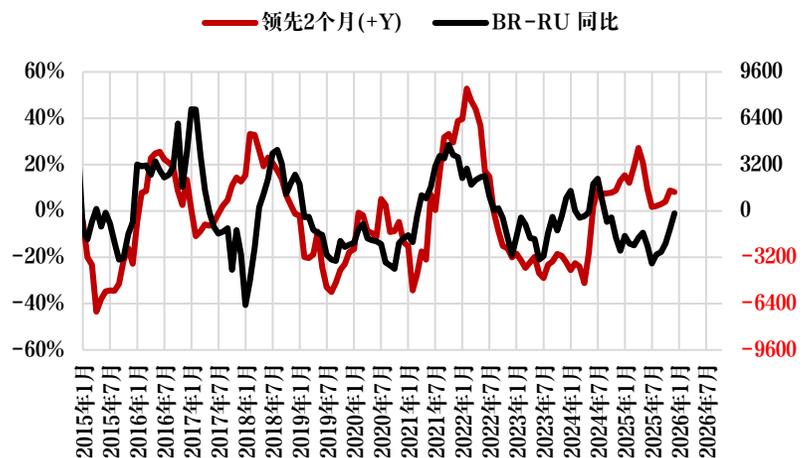
天然橡胶供应-ANRPC成员国产量与出口

- 10月，ANRPC胶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胶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

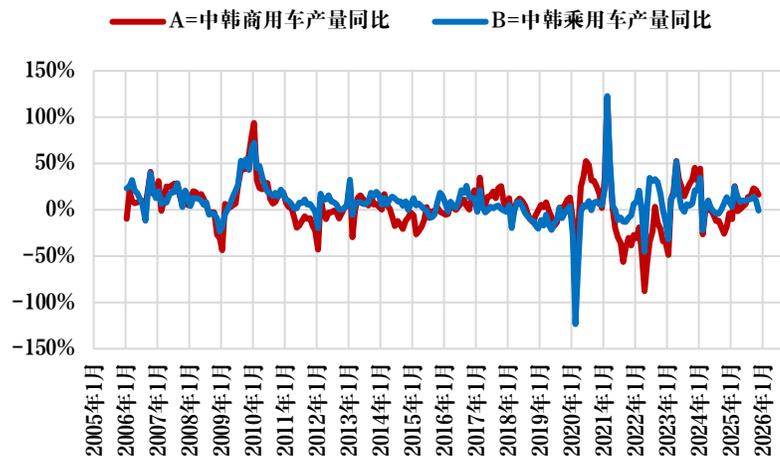


■ 中韩汽车产量平均同比增产+7.7%，连续10个月加速增产，利多BR单边。

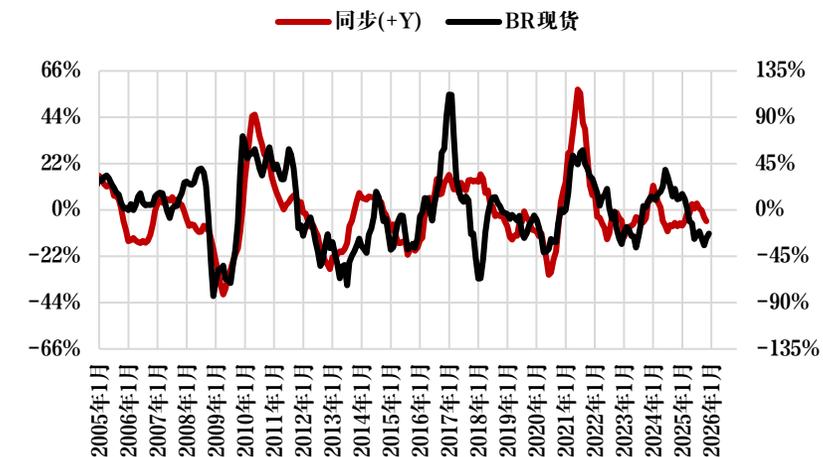
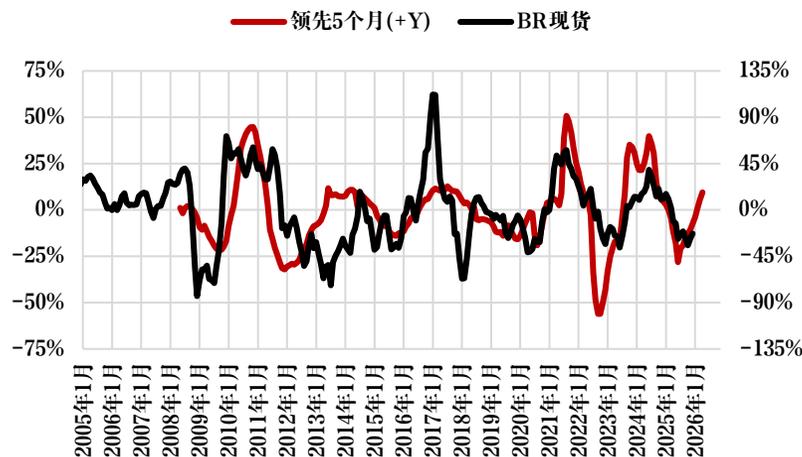
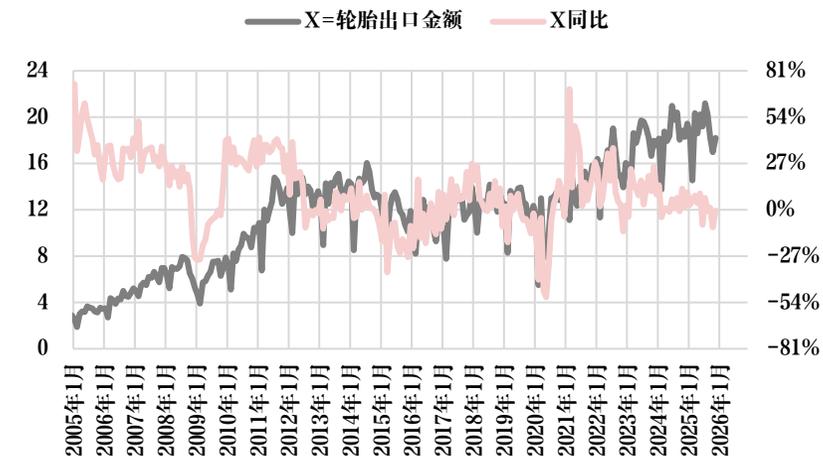
- 11月，国内乘用车连续4个月增产至314.4万辆，创历史新高；10月，韩国乘用车减产至28.5万辆；中韩乘用车产量错月合计342.9万辆，同比减产-0.9%。
- 11月，国内商用车增产至38.8万辆；10月，韩国商用车连续2个月减产至1.8万辆；中韩商用车产量错月合计40.6万辆，同比增产+16.3%。

■ 11月，国内轮胎出口金额增至18.20亿美元，同比减少-0.5%，连续4个月边际减量，利空BR单边。

轮胎产量



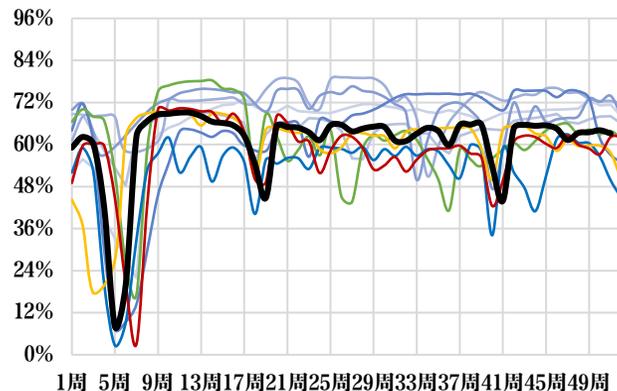
轮胎出口



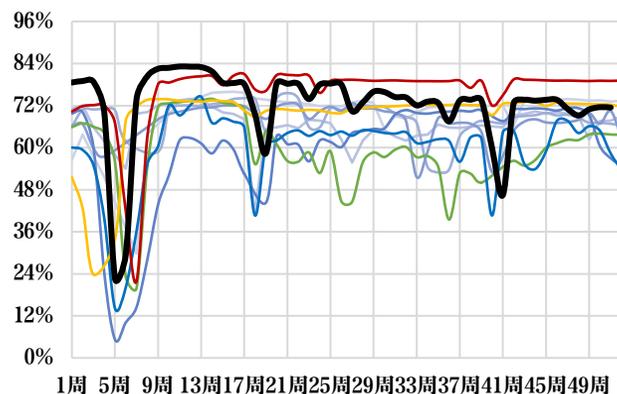
- 半钢胎市场，周内市场成交表现平淡，价格偏弱运行。据悉月内，为增加市场进货量，个别企业给予一定幅度让利政策，然需求平淡，提振效果有限，代理商消化现有库存为主，补货周期后延。
- 全钢胎方面，周内市场表现冷清，需求淡季凸显，市场成交进一步转弱，整体来看，南方地区表现好于北方地区，南方多地区销量有15%左右下滑，西北、东北部分地区或呈现断崖式下跌，代理商库存较为充足，进货积极性较低，考虑到年度进货达成率，仍有进货表现，库存储备将进一步增加。
- 截止12月11日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在45.51天，环比+0.56天，同比+5.60天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在40.58天，环比+1.07天，同比-1.38天。

轮胎开工率

全钢轮胎开工率

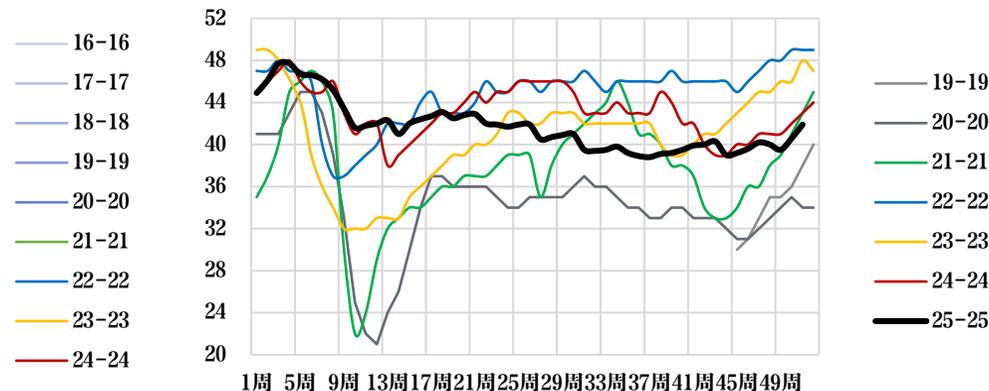


半钢轮胎开工率

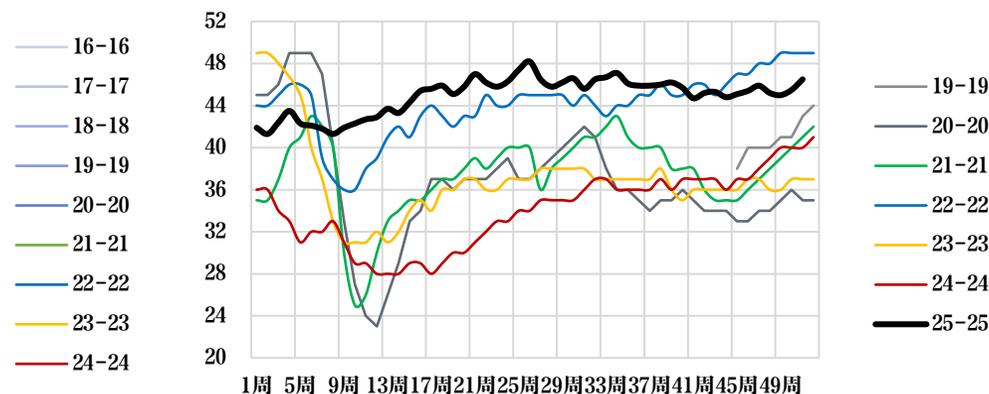


轮胎成品库存

全钢成品库存(天)



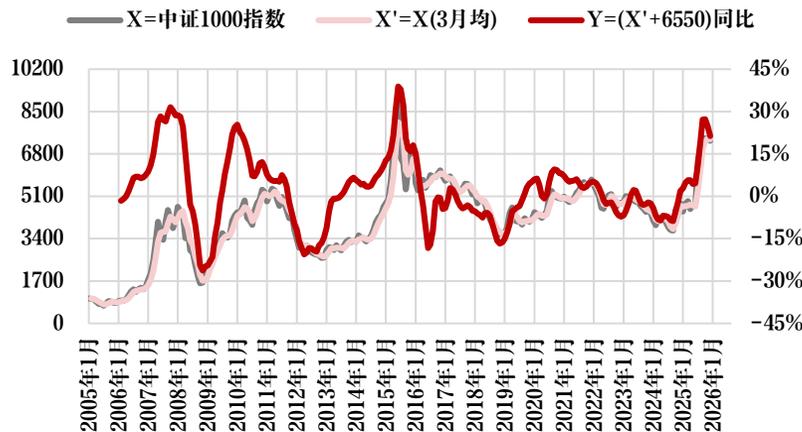
半钢成品库存(天)



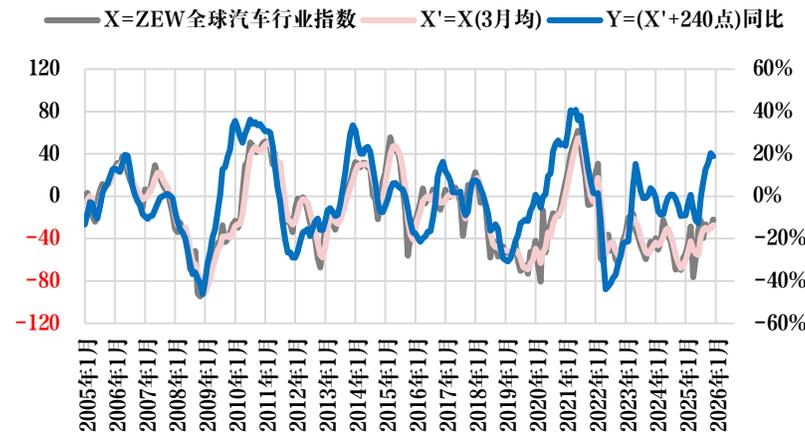
■ 在一系列影响橡胶板块下游消费的数据中，我们发现，越是远离橡胶的数据涨幅越大，越是靠近相近的数据甚至尚未企稳：

- 2025年12月至今，中证1000指数连续2个月回落至7321点，同比上涨+41.9%；
- 2025年12月，全球汽车行业指数连续2个月回升至-22.0点，同比上涨+35.8点，涨幅收窄；
- 2025年10月，国内橡塑业用电量下降至166.5亿度，同比增长+6.6%，涨幅收窄；
- 2025年11月，国内外胎累计产量同比增产+0.6%，连续2个月边际增量。

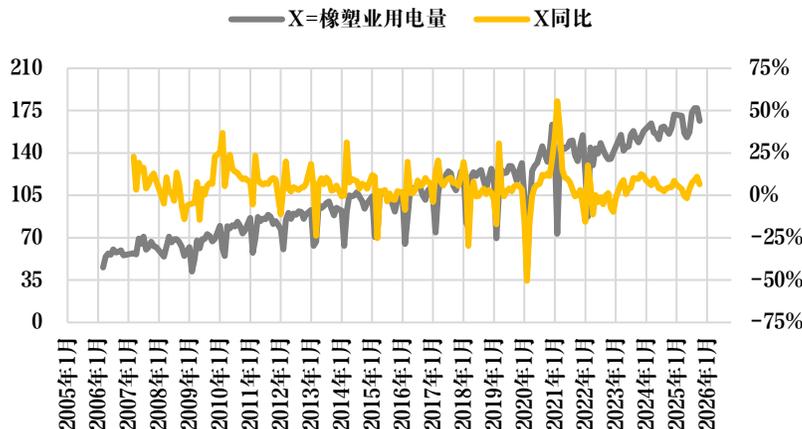
国内股市强势上涨（2016年以来新高）



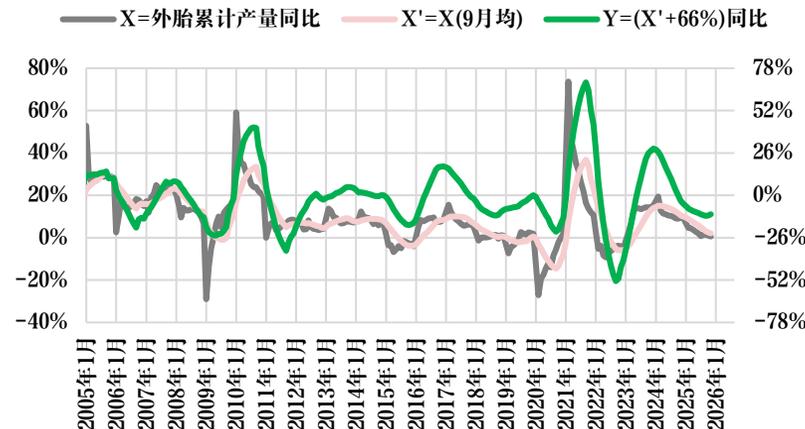
汽车行业指数走强（2021年以来新高）



国内橡塑业用电量小幅回升（创2024年初以来新高）



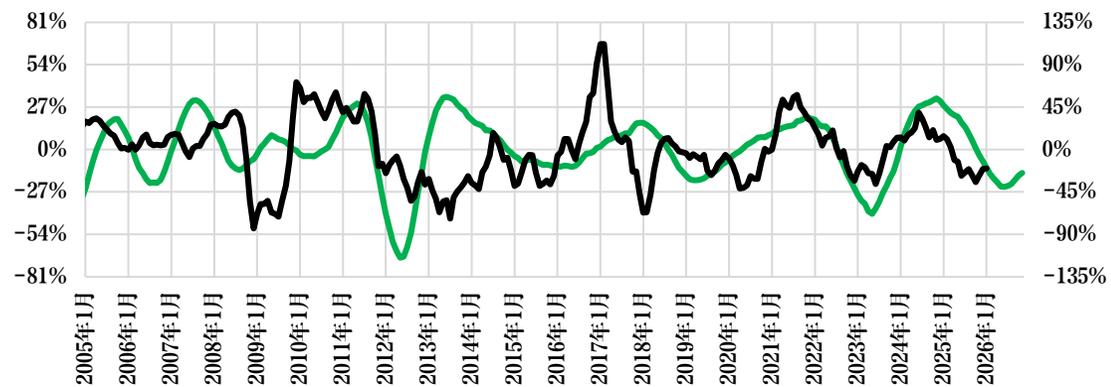
国内外胎累计产量增速尚未企稳



中长期看法-消费与流动性逻辑

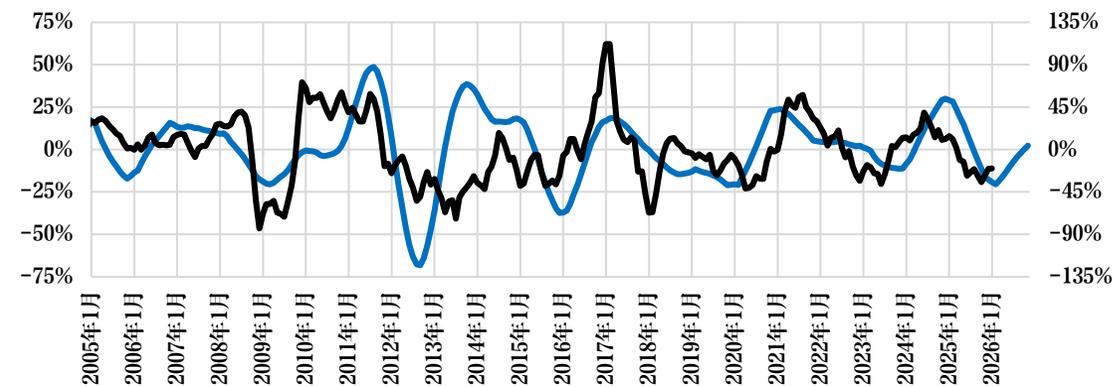
美国制造业PMI对BR单边的影响

— 领先24个月(-Y) — BR现货



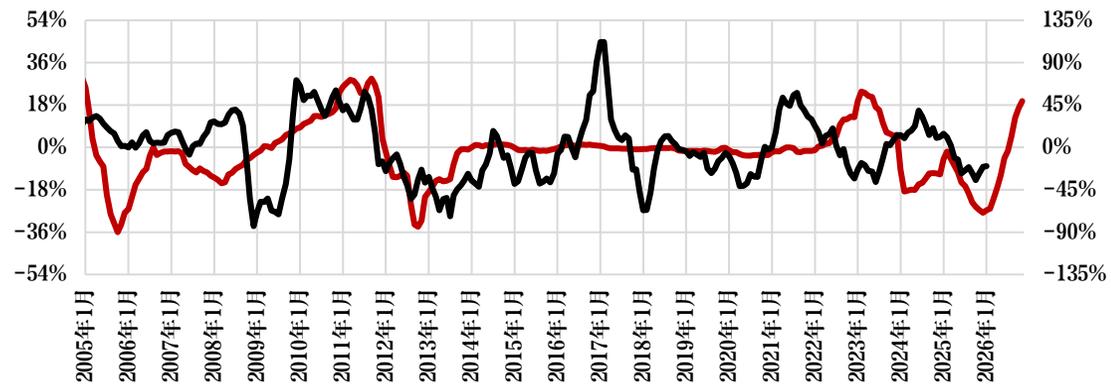
国房指数对BR单边的影响

— 领先26个月(-Y) — BR现货



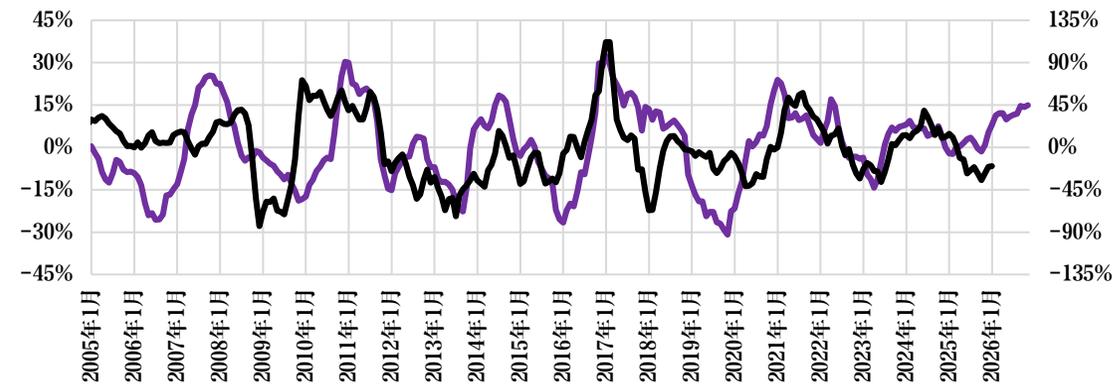
美联储利率对BR单边的影响

— 领先34个月(-Y) — BR现货



中债新综合指数对BR单边的影响

— 领先24个月(+Y) — BR现货





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。