



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 橡胶月报 2025-02-03

供应淡季，成本支撑显现

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@htfc.com

从业资格号：F03119179

刘启展

☎ 020-83901049

✉ liuqizhan@htfc.com

从业资格号：F03140168

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

随着海外供应旺季的传导，国内进口量或仍有回升，预计将带来国内港口库存的继续累积。2月份装置检修少，供应持稳为主。下游轮胎开工率呈现季节性下行走势，预计2月顺丁橡胶仍有累库压力。

核心观点

市场分析

进入2月，国内天然橡胶主产区进入全面停割期，全球产量主要关注泰国主产区。2月泰国东北部将迎来停割，南部产量也将呈现季节性下降，总体产出呈现淡季特征。1月上半月，泰国南部雨水较少，产量逐步回升，但中旬因寒流气候影响，泰国东北部温度下降明显，影响当地割胶活动，预计泰国1月份天然橡胶产出仍部分受影响。因此，泰国原料价格在旺季背景下，同比仍处于高位。2月份随着供应淡季来临，泰国天然橡胶总体产出回升有限。

2月顺丁橡胶上游装置检修计划没有变化，振华新材料和山东威特停车检修的装置，暂无重启计划。目前上游处于亏损状态，预计2月顺丁橡胶上游开工率稳定为主，没有回升动力。新投产方面，主要关注2月裕龙石化装置的产出情况，1月份已经在试车中，预计2月将出产品，年产15万吨。

展望2月下游需求，国内正处于春节假期，下游轮胎厂将迎来年内开工率低点，轮胎厂开工率将在2月下旬逐步恢复，需求端呈现偏弱走势。特朗普在1月20日上任后，对于国内商品加征关税的日期就在2月，对于国内轮胎出口也将产生抑制，国内2月需求预期环比下降。后期重点关注下游工厂在春节假期后的原料补库意愿。

策略

策略：RU及NR中性。RU及NR估值维持中性判断，泰国1月旺季产出将逐步体现在国内到港量上，预计2月国内到港量将继续回升，国内港口库存将延续小幅累库格局，叠加国内下游需求季节性示弱，预计价格偏弱运行为主。但2月因泰国步入割胶淡季，全球天然橡胶产量环比季节性下降，泰国原料价格回落空间有限，对天然橡胶下方支撑较强。预计2月天然橡胶价格震荡运行为主。

BR中性。目前天然橡胶与合成橡胶价差有所修复，顺丁橡胶下游需求替换的需求支撑被削弱。顺丁橡胶的驱动矛盾转向上游丁二烯原料。目前国内丁二烯港口库存仍处于低位，丁二烯价格有较强支撑，但原油的弱势也将拖累丁二烯价格走势，预计2月份丁二烯价格持稳为主，顺丁橡胶成本端支撑仍存。2月份顺丁橡胶上游装置开工率将难

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

以回升，但 2 月份装置检修少，供应持稳为主。下游轮胎开工率呈现季节性下行走势，预计 2 月顺丁橡胶仍有累库压力。预计 2 月顺丁橡胶区间运行为主，主要跟随上游丁二烯原料价格波动。

风险

国内进口量大幅回升，顺丁橡胶装置开工变化，轮胎需求明显示弱。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
1 月橡胶行情回顾	6
当下估值判断	6
RU 及 NR 估值中性，BR 估值偏低	6
2 月橡胶供需分析	8
泰国主产区步入季节性淡季	8
国内春节假期临近，轮胎开工率回落	14
供增需弱，国内将延续小幅累库格局	20
观点及策略	21

图表

图 1: 泰国胶水价格 单位: 泰铢/公斤	6
图 2: 泰国胶水-杯胶 单位: 泰铢/公斤	6
图 3: 海南浓乳生产利润 单位: 元/吨	7
图 4: NR 基差 单位: 元/吨	7
图 5: RU-混合胶 单位: 元/吨	7
图 6: 混合胶-丁苯胶 单位: 元/吨	7
图 7: 20 号胶内外盘价差 (新加坡) 单位: 元/吨	7
图 8: 顺丁橡胶生产利润 单位: 元/吨	7
图 9: ANRPC 橡胶产量季节性 单位: 千吨	8
图 10: ANRPC 橡胶年度累计产量 单位: 千吨	8
图 11: 泰国橡胶产量 单位: 千吨	9
图 12: 印尼橡胶产量 单位: 千吨	9
图 13: 越南橡胶产量 单位: 千吨	9
图 14: 中国橡胶产量 单位: 千吨	9
图 15: 云南累计降雨量 单位: HM	9
图 16: 海南累计降雨量 单位: HM	9
图 17: 泰国累计降雨量 单位: HM	10
图 18: 泰国海外劳工 单位: 人	10
图 19: 顺丁橡胶生产利润 单位: 元/吨	10
图 20: 高顺顺丁橡胶开工率 单位: %	10
图 21: 天胶进口量 单位: 万吨	11
图 22: 标胶进口量 单位: 吨	11
图 23: 烟片进口量 单位: 吨	11
图 24: 混合胶进口量 单位: 吨	11
图 25: 烟片进口窗口 单位: 元/吨	12

图 26: 浓乳进口窗口 单位: 元/吨	12
图 27: 泰国出口至中国天然橡胶 单位: 吨.....	12
图 28: 泰国天然橡胶出口量 单位: 吨	12
图 29: 泰国南部降雨量 单位: HM.....	13
图 30: 泰国北部降雨量 单位: HM.....	13
图 31: 泰国胶水价格 单位: 泰铢/公斤	13
图 32: 泰国胶水-杯胶 单位: 泰铢/公斤	13
图 33: 国内天然橡胶进口自科特迪瓦 单位: 万吨.....	13
图 34: 国内天然橡胶进口越南 单位: 万吨.....	13
图 35: 顺丁橡胶进口量 单位: 万吨	14
图 36: 顺丁橡胶出口量 单位: 万吨	14
图 37: 美国汽车销量 单位: 辆	15
图 38: 美国卡车销量 单位: 千辆	15
图 39: 日本汽车销量 单位: 辆	15
图 40: 韩国汽车国内销量 单位: 辆	15
图 41: 欧洲乘用车注册量 单位: 辆	15
图 42: 中国汽车销量 单位: 辆	15
图 43: 挖掘机销量当月同比 单位: %.....	16
图 44: 中国社融规模 单位: 亿元	16
图 45: 地产销售累计同比与 RU 单位: % 元/吨.....	16
图 46: 汽车制造业固定资产投资累计同比 单位: %	16
图 47: 全钢胎开工率 单位: %.....	17
图 48: 半钢胎开工率 单位: %.....	17
图 49: 重卡销量 单位: 辆	17
图 50: 重货销量 单位: 辆	17
图 51: 非完整车销量 单位: 辆	18
图 52: 半挂车销量 单位: 辆	18
图 53: 国内轮胎出口量 单位: 万条	18
图 54: 中国对德国轮胎出口 单位: 万条	18
图 55: 国内全钢胎生产利润率 单位: %.....	19
图 56: 国内半钢胎生产利润率 单位: %.....	19
图 57: 公路货运季节性 单位: 亿吨	19
图 58: 全国水泥价格指数 单位: 点	19
图 59: 全钢胎库存 单位: 万条	20
图 60: 半钢胎库存 单位: 万条	20
图 61: 天然橡胶社会库存 单位: 万吨	20
图 62: 青岛港口库存 单位: 万吨	20
图 63: 上海期货交易所 RU 库存 单位: 吨.....	21
图 64: NR 库存 单位: 吨.....	21
图 65: 顺丁橡胶企业库存 单位: 万吨	21

图 66: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨 21

1 月橡胶行情回顾

1 月份天然橡胶价格呈现高位震荡走势，上半月因泰国南部降雨减少，高原料价格背景下市场预期供应将明显回升，天然橡胶价格呈现回落走势，下半月则重新企稳反弹，主要受到国内市场氛围转暖的支撑以及泰国东北部因受到寒流气候的影响，气温偏低影响割胶活动，原料价格重新走强，对天然橡胶成本支撑重新增加。价格表现来看，1 月 20 号胶期货价格表现更为强势，主要因 1 月国内青岛港口到港占比中，混合胶比例较高，而标胶回升缓慢，叠加 20 号胶期货仓单持续减少，支撑 20 号胶期货表现更好，使得 RU 与 NR 基差继续缩窄。合成橡胶期货价格 1 月则表现强势，价格重心明显上移。一方面，因天然橡胶与合成橡胶的价差较大，下游轮胎需求的替换出现使得合成橡胶价格受支撑。另一方面则是上游丁二烯价格的重新回升，使得顺丁橡胶生产利润由正转负，供应端产生缩紧预期。供需偏紧格局下，推动顺丁橡胶上涨。

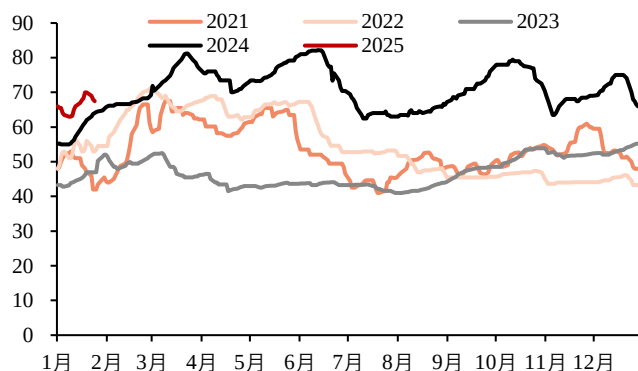
当下估值判断

RU 及 NR 估值中性，BR 估值偏低

从基差及价差结构来看，RU 延续负基差格局以及升水混合胶现货的格局，泰国原料价格仍在高位，天然橡胶成本端支撑仍较强，且伴随着国内天然橡胶主产区进入全面停割，泰国主产区即将迎来割胶淡季，预计天然橡胶成本端支撑将加强。而从 20 号胶内外盘价差以及基差走势来看，国内 20 号胶期货价格略显高估，但国内港口标胶的加工利润处于偏低水平，总体 RU 及 NR 估值中性。后期来看，如果 2 月国内到港量回升，或将使得 RU 及 NR 估值下行。

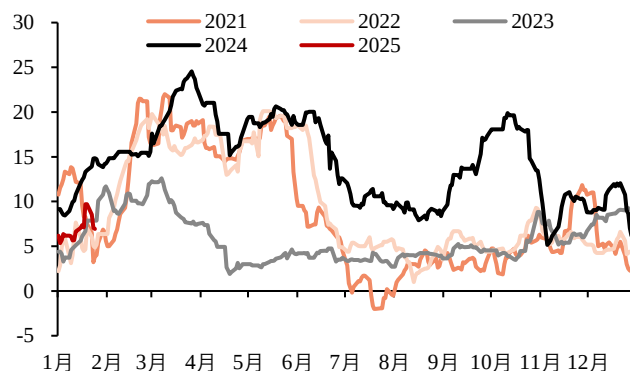
BR 因上游丁二烯原料价格的坚挺，其生产利润处于亏损状态，目前国内丁二烯港口库存低位下，预计丁二烯价格延续坚挺，顺丁橡胶亏损局面短期难以扭转，将带来 BR 估值延续低位。

图 1：泰国胶水价格 | 单位：泰铢/公斤



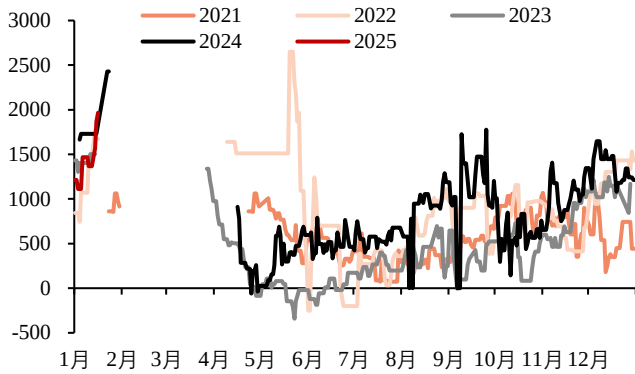
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 2：泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤



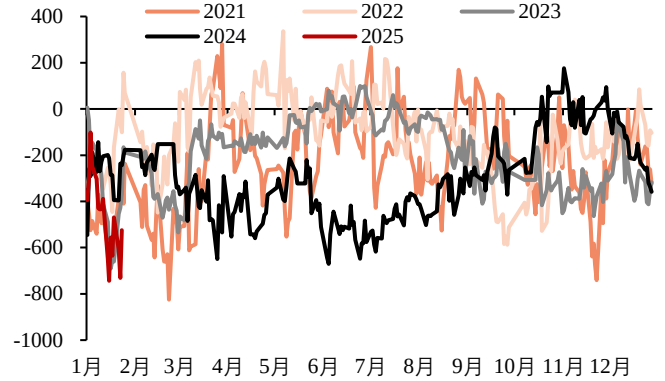
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 3：海南浓乳生产利润 | 单位：元/吨



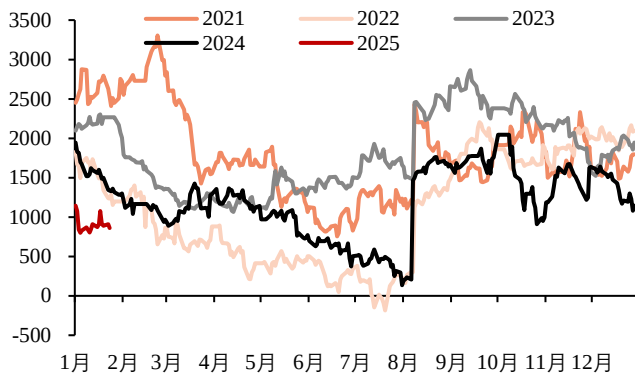
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 4：NR 基差 | 单位：元/吨



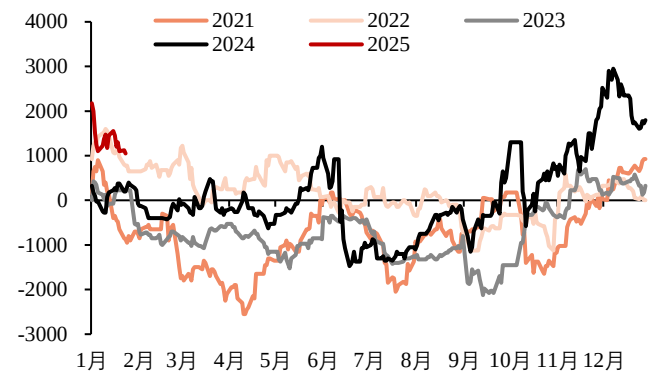
数据来源：卓创资讯 上海能源交易所 华泰期货研究院

图 5：RU-混合胶 | 单位：元/吨



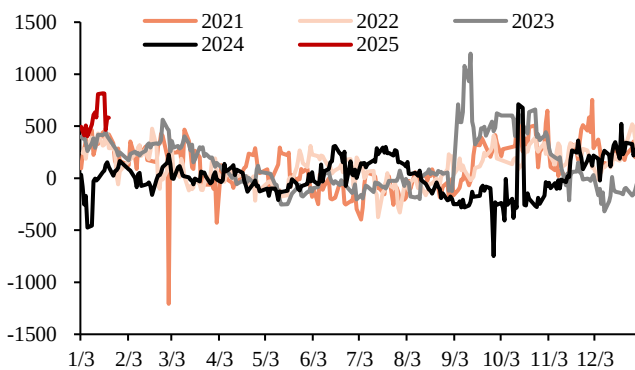
数据来源：卓创资讯 上期所 华泰期货研究院

图 6：混合胶-丁苯胶 | 单位：元/吨



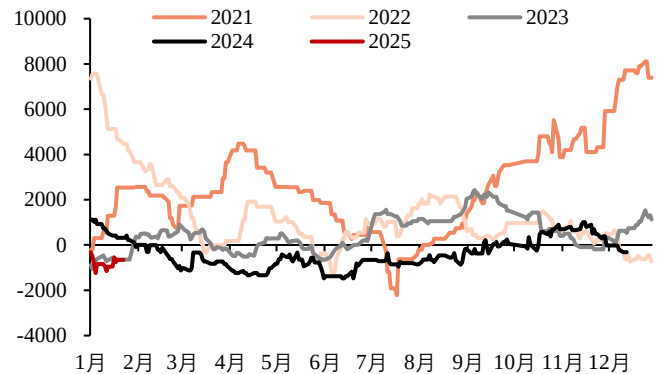
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 7：20 号胶内外盘价差（新加坡） | 单位：元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 8：顺丁橡胶生产利润 | 单位：元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

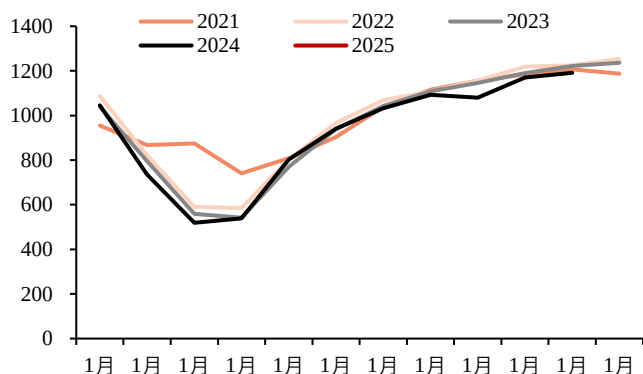
2 月橡胶供需分析

泰国主产区步入季节性淡季

2 月全球天然橡胶产量环比回落，泰国供应迎来淡季

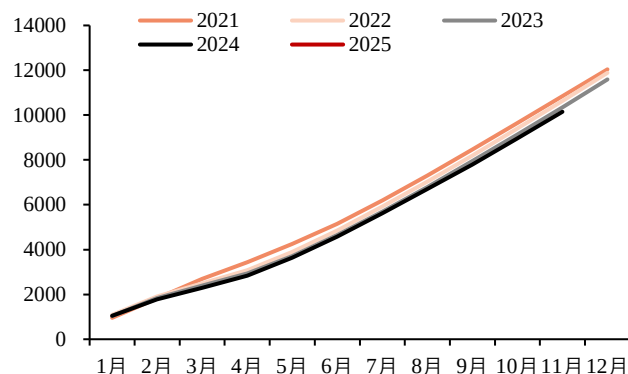
进入 2 月，国内天然橡胶主产区进入全面停割期，全球产量主要关注泰国主产区。2 月泰国东北部将迎来停割，南部产量也将呈现季节性下降，总体产出呈现淡季特征。1 月上半月，泰国南部雨水较少，产量逐步回升，但中旬因寒流气候影响，泰国东北部温度下降明显，影响当地割胶活动，预计泰国 1 月份天然橡胶产出仍部分受影响。因此，泰国原料价格在旺季背景下，同比仍处于高位。2 月份随着供应淡季来临，泰国天然橡胶总体产出回升有限。

图 9：ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位：千吨



数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

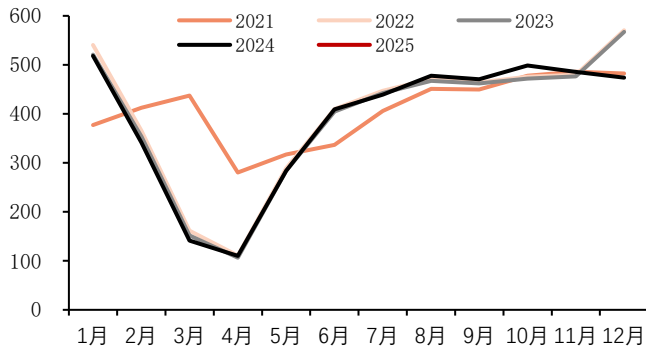
图 10：ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位：千吨



数据来源：ANRPC 华泰期货研究院

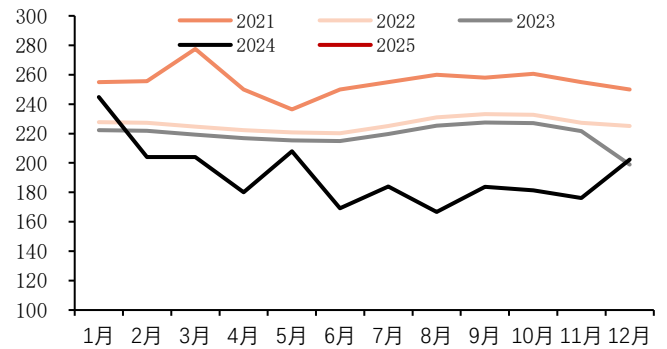
分国别产量数据来看，按照季节性规律，全球主产区 2 月产量环比明显下降，主要因大部分主产区处于停割期，而泰国等主产国受季节性的气温下降及雨水减少的影响，也将迎来产出偏少时期。2015 年以来东南亚九国天然橡胶产量季节性来看，2 月份的总产量环比均呈现不同程度的下降，其中 2019 年、2020 年及 2021 年产量降幅偏小，其他年份环比降幅均超过 10% 以上。2019 年因全球天然橡胶原料价格低迷，产区割胶季节性下降，导致 2019 年 1 月旺季产量环比出现下降，基数偏低下带来的 2 月份产量降幅减少。2020 年及 2021 年则因全球卫生事件的爆发，割胶工不能及时到位，导致当年度的 1 月割胶下降，2 月份同样在低基数下表现出来的降幅下降。2025 年 2 月泰国产出将延续供应季节性规律，环比下降，但因 1 月产出仍部分受天气影响，预计 2 月份产量下降幅度不及往年正常水平。

图 11: 泰国橡胶产量 | 单位: 千吨



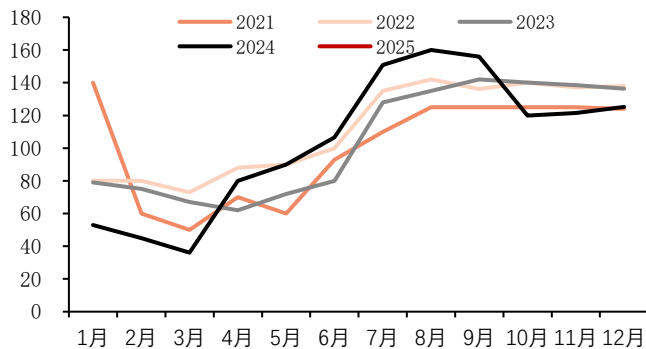
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 印尼橡胶产量 | 单位: 千吨



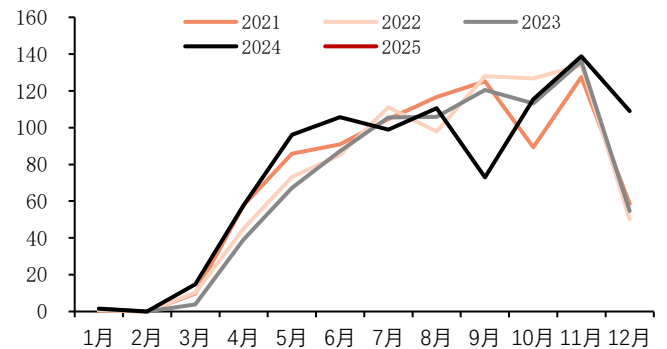
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 越南橡胶产量 | 单位: 千吨



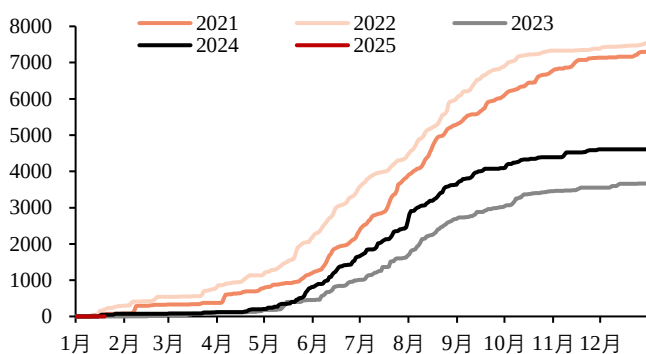
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 14: 中国橡胶产量 | 单位: 千吨



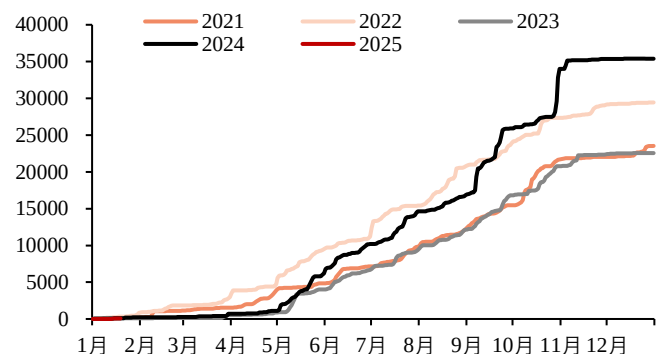
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 云南累计降雨量 | 单位: HM



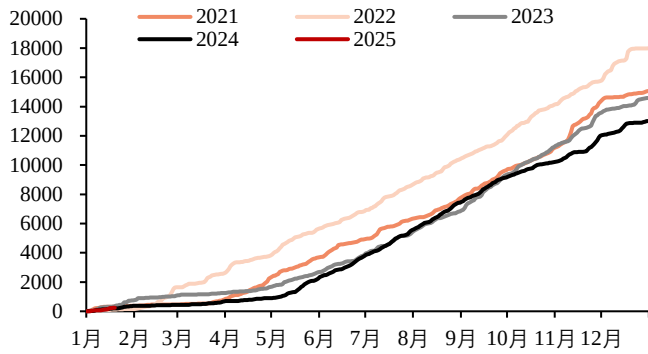
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: 海南累计降雨量 | 单位: HM



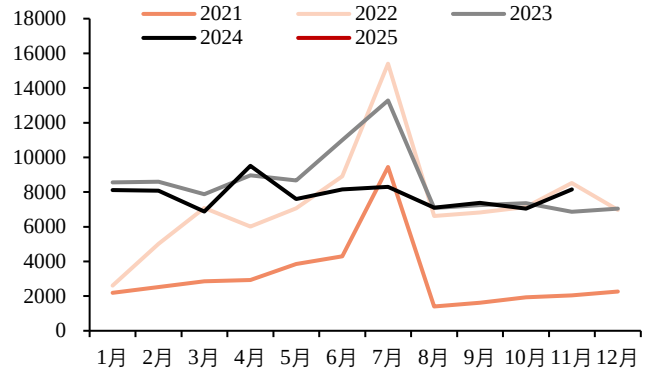
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 泰国累计降雨量 | 单位: HM



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: 泰国海外劳工 | 单位: 人



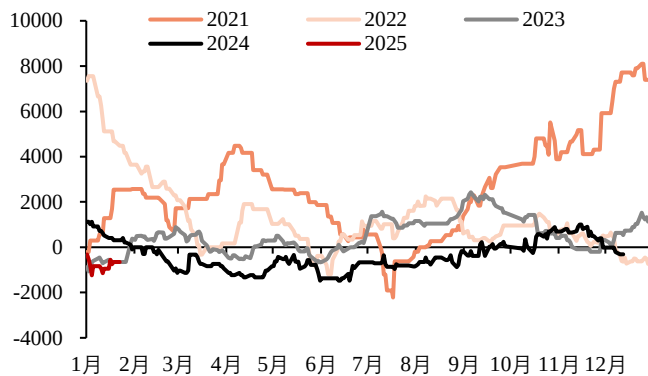
数据来源: Wind 华泰期货研究院

生产亏损抑制产出, 但新投产压力仍存

生产利润的角度来看, 因上游丁二烯原料价格强势, 顺丁橡胶生产利润仍处于亏损状态, 不利于后期顺丁橡胶产量的提升。

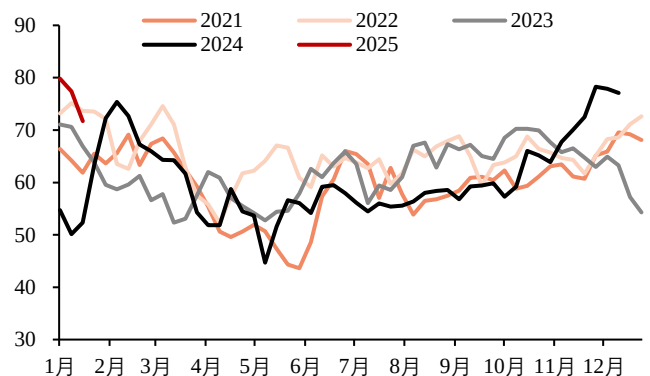
检修计划方面, 2 月份顺丁橡胶上游装置暂无检修计划, 但 2 月份裕龙石化将大概率出产品, 顺丁橡胶产量将增加, 但因上游生产利润不佳, 回升幅度亦有限。

图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: 高顺顺丁橡胶开工率 | 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

国内 2 月进口量将呈现季节性下降

国内进口量的影响因素主要分为三部分, 一是下游实体需求, 二是贸易商套利需求以及原料价差波动导致的流转, 三是替代种植的进口节奏。

首先, 对国内下游实体需求的分析, 我们归口在轮胎生产端。国内轮胎下游实体需求主要分国内轮胎需求以及出口需求。国内 2 月上半月因处于传统春节假期, 预计轮胎厂开工率下滑明显, 轮胎厂开工率全面恢复预计在 2 月下旬。下游实体需求将环比下

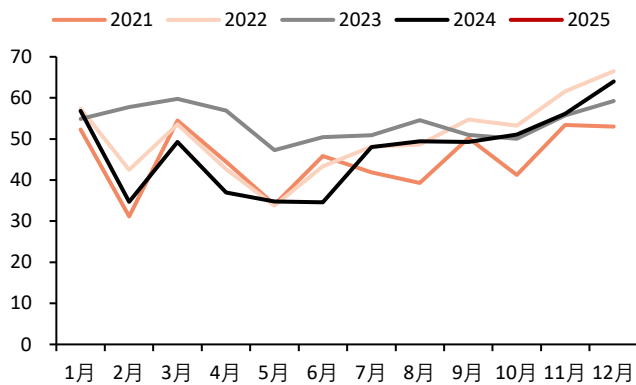
降。

其次，从 RU 非标价差来看，目前非标价差同比处于低位，但因 2 月国内青岛港口仍有到港回升预期，预计贸易商套利意愿有所回升，或带动后期国内混合胶进口将继续回升，但非标价差绝对值已经较低，将限制混合胶进口回升速度。

最后是替代种植的进口量，按照季节性，今年替代种植指标基本完成，按照季节性，2 月份周边缅甸及老挝的原料也在逐步下降。

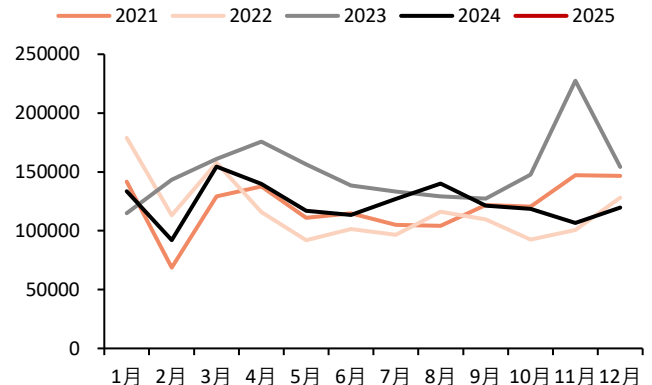
因此，从结构角度看，2 月份国内自主进口意愿并不强烈，但随着国内进口窗口的打开，以及泰国 1 月份的旺季产出的天然橡胶仍将大部分流入国内，带动国内继续累库。

图 21：天胶进口量 | 单位：万吨



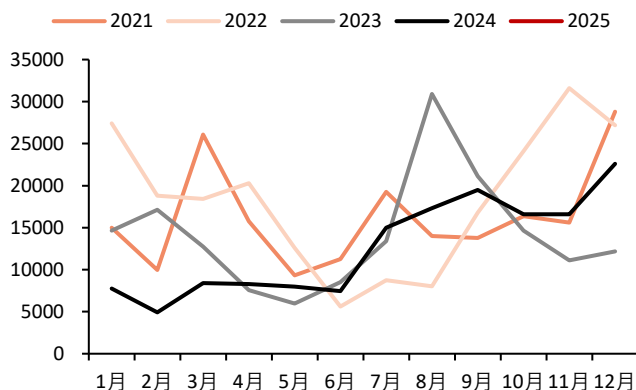
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 22：标胶进口量 | 单位：吨



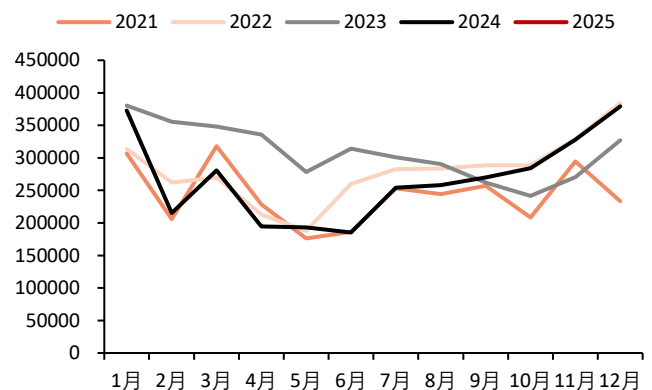
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 23：烟片进口量 | 单位：吨



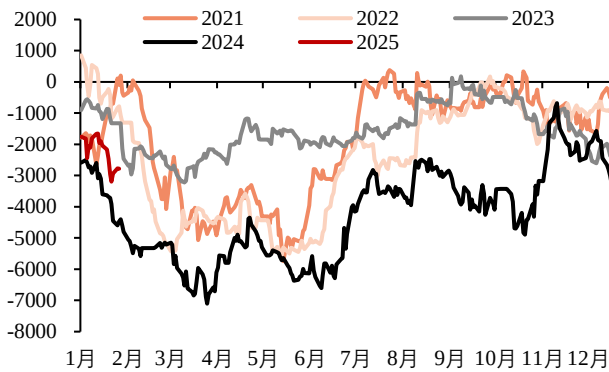
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 24：混合胶进口量 | 单位：吨



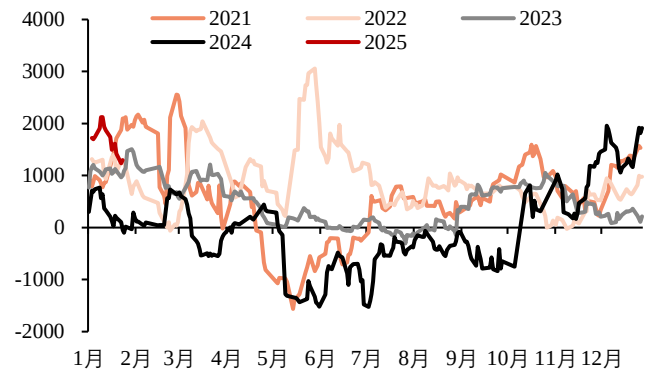
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 25: 烟片进口窗口 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 浓乳进口窗口 | 单位: 元/吨



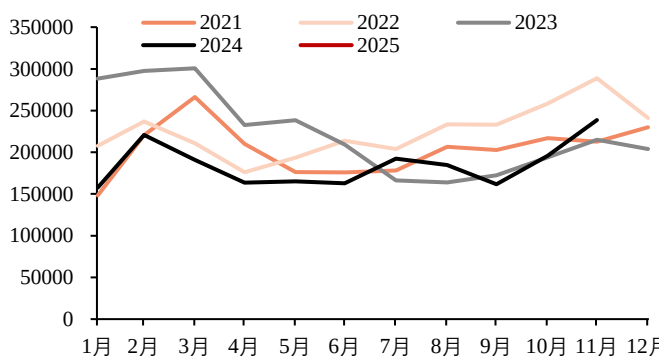
数据来源: Wind 华泰期货研究院

总量判断

因我国大部分天然橡胶来自泰国，因此我们主要分析来自泰国进口量的规律，按照一个月的船期推测，泰国 1 月份的出口量大致对应我国国内 2 月份的进口量。2024 年 11 月伴随着国内进口重新出现利润，叠加泰国产量的回升，泰国出口自中国的天然橡胶产量回升快于其他国家。

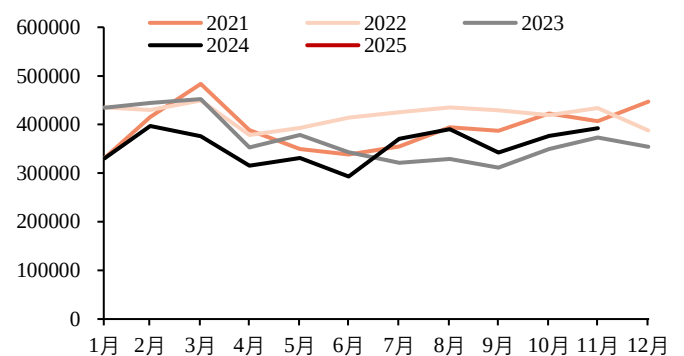
季节性来看，泰国 1 月处于割胶旺季，国内进口量将呈现季节性回升。但 1 月上半月泰国东北部受寒流的影响，割胶活动受到影响，预计将部分影响 1 月份的产出，但下半月泰国产区天气基本恢复正常，供应重新增加。因此，1 月天气好转下，预计产量环比回升，将带动国内后期到港量继续回升。

图 27: 泰国出口至中国天然橡胶 | 单位: 吨



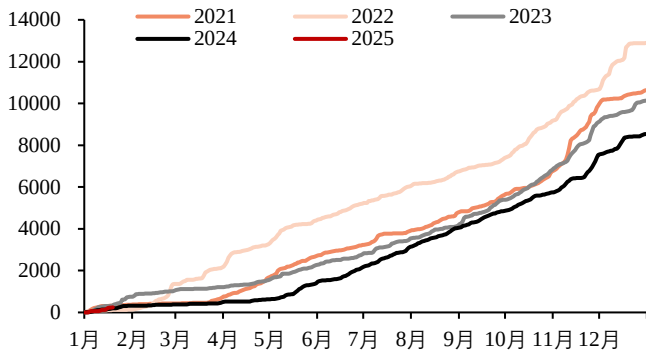
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 28: 泰国天然橡胶出口量 | 单位: 吨



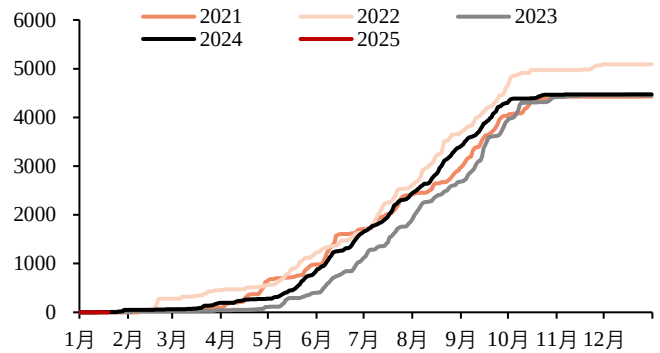
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 29：泰国南部降雨量 | 单位：HM



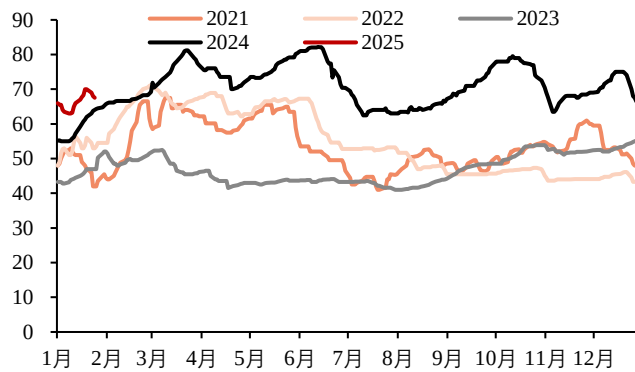
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 30：泰国北部降雨量 | 单位：HM



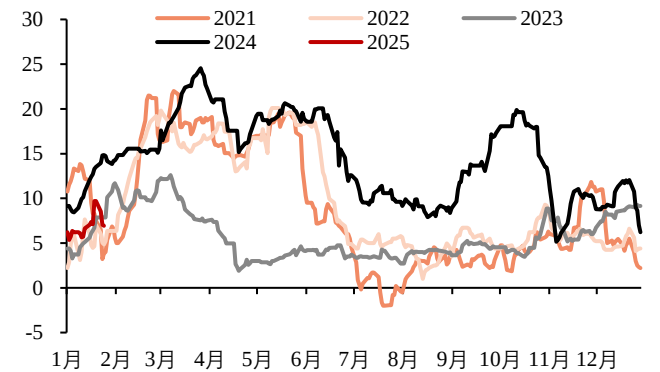
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 31：泰国胶水价格 | 单位：泰铢/公斤



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 32：泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤

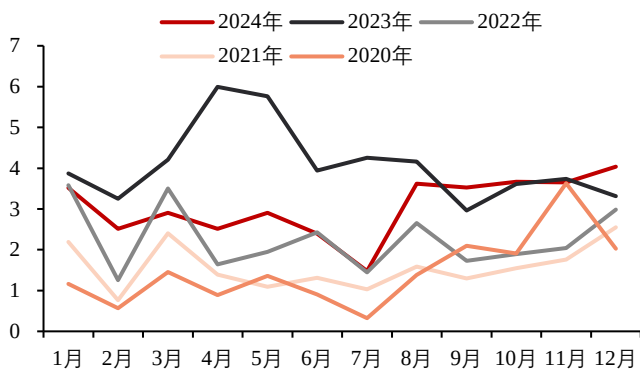


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

除了泰国以外，国内还有部分天然橡胶进口自越南、科特迪瓦、印尼等国家。

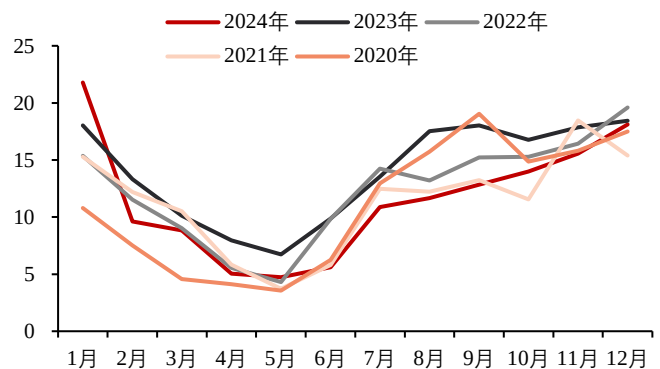
2024 年越南产量受雨水天气干扰较大，导致越南出口至中国的量同比下降。科特迪瓦在 2024 年 7 月开始出口到国内的量逐步回升，目前已经高于去年同期水平。

图 33：国内天然橡胶进口自科特迪瓦 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

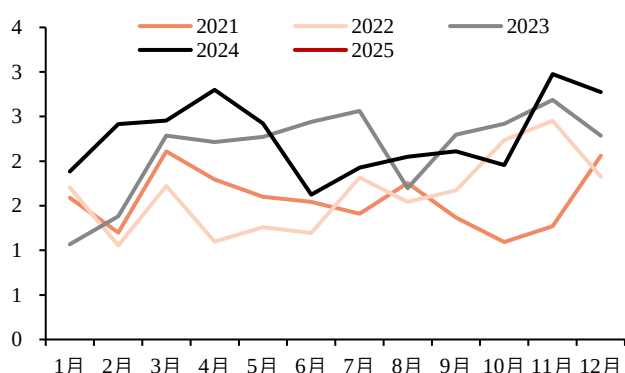
图 34：国内天然橡胶进口越南 | 单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

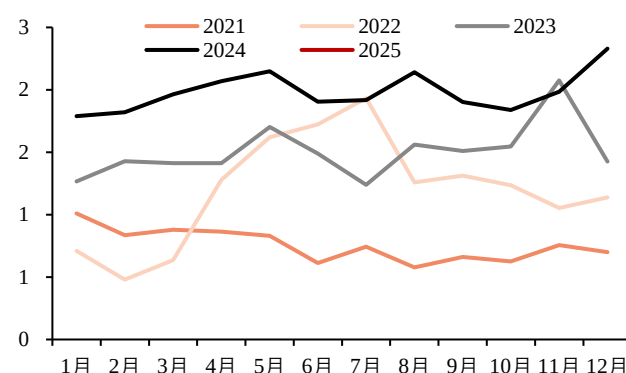
今年国内顺丁橡胶出口量总体表现较好，一方面跟国内轮胎厂产能转移至东南亚有关，今年国内顺丁橡胶主要出口国为越南、泰国、印尼和柬埔寨、印度等。尤截止 2024 年 12 月，国内顺丁橡胶出口累计同比增长 31.78%，约带来国内顺丁橡胶需求 3% 的增长。

图 35：顺丁橡胶进口量 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 36：顺丁橡胶出口量 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

总结供应端，2 月国内天然橡胶主产区全面停割，国内天然橡胶供应跟随进口量摆动。我国大部分天然橡胶来自泰国，因此我们主要分析来自泰国进口量的规律，按照一个月的船期推测，泰国 1 月份的出口量大致对应我国国内 2 月份的进口量。季节性来看，泰国 1 月处于割胶旺季，国内进口量将呈现季节性回升。但 1 月上半月泰国东北部受寒流的影响，割胶活动受到影响，预计将部分影响 1 月份的产出，但下半月泰国产区天气基本恢复正常，供应重新增加。因此，1 月天气好转下，预计产量环比回升，将带动国内后期到港量继续回升。

2 月顺丁橡胶上游装置检修计划没有变化，振华新材料和山东威特停车检修的装置，暂无重启计划。目前上游处于亏损状态，预计 2 月顺丁橡胶上游开工率稳定为主，没有回升动力。新投产方面，主要关注 2 月裕龙石化装置的产出情况，1 月份已经在试车中，预计 2 月将出产品，年产 15 万吨。

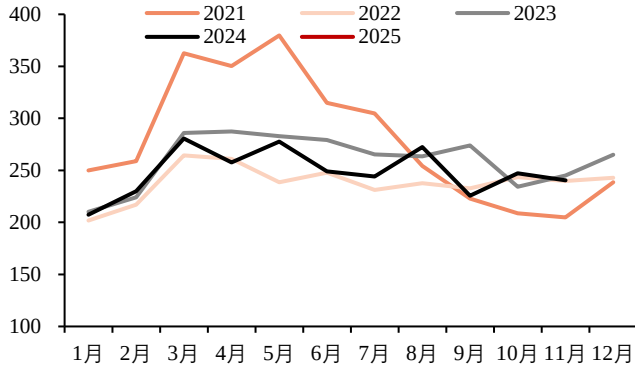
国内春节假期临近，轮胎开工率回落

海外汽车终端需求疲弱，关注美国重卡轮胎回升可能

截止 2024 年 11 月，全球主要汽车产销国的汽车销售累计同比均呈现不同程度的回落。其中美国汽车销量同比持续回落，日韩汽车销量同比表现偏弱，欧洲汽车销量 8 月开始出现疲弱迹象。但美国卡车销量仍保持一定的韧性，或反映市场对于美国国内的基建需求回升仍有一定的期待。唯独中国汽车销量受国内汽车支持政策的支撑，仍

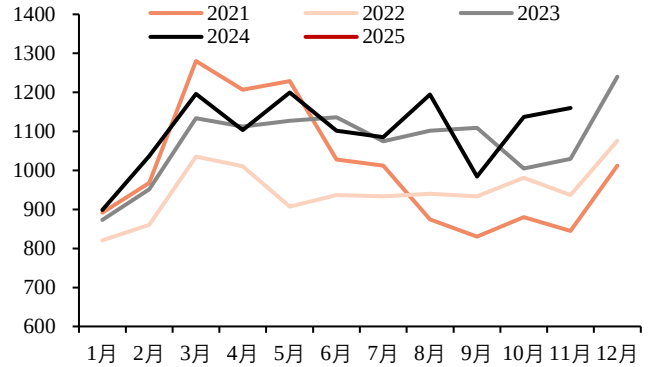
处于景气周期当中。

图 37: 美国汽车销量 | 单位: 辆



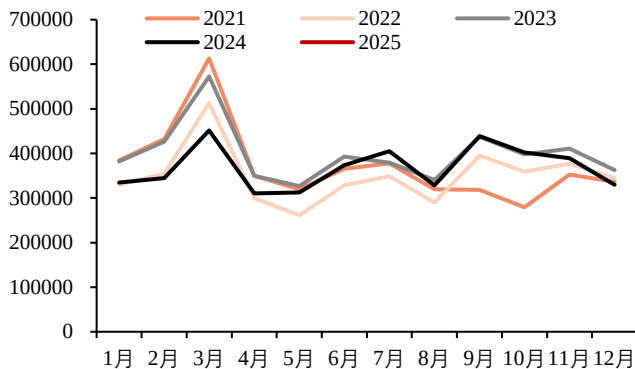
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 38: 美国卡车销量 | 单位: 千辆



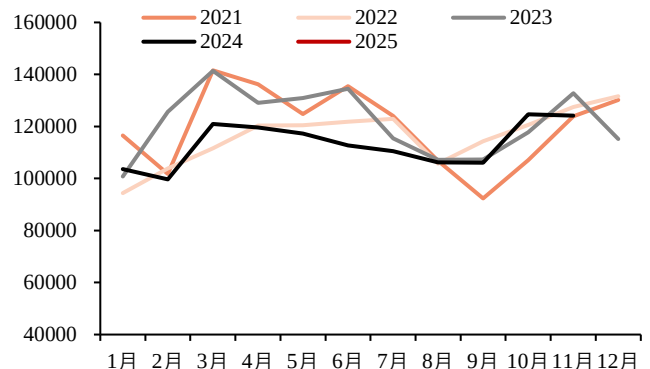
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 39: 日本汽车销量 | 单位: 辆



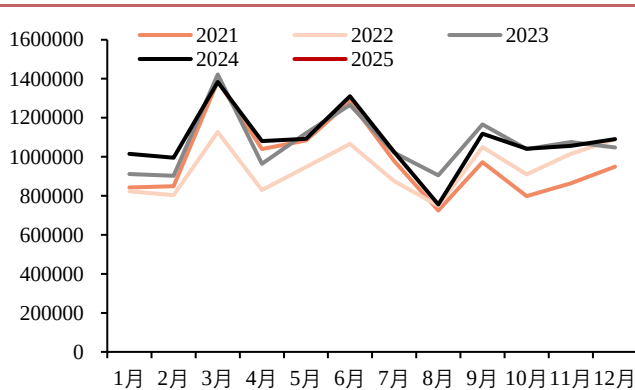
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 40: 韩国汽车国内销量 | 单位: 辆



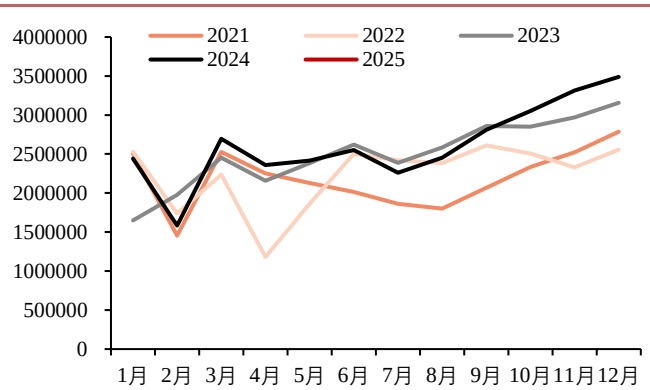
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 41: 欧洲乘用车注册量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

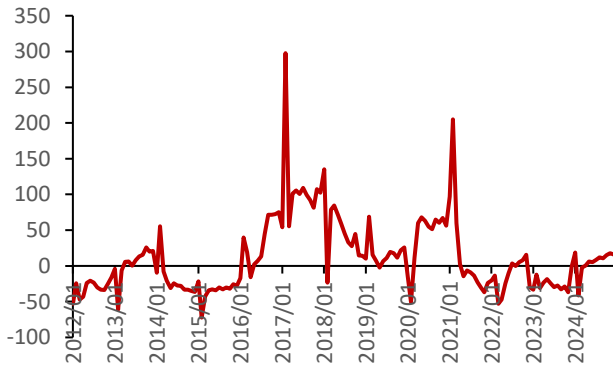
图 42: 中国汽车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

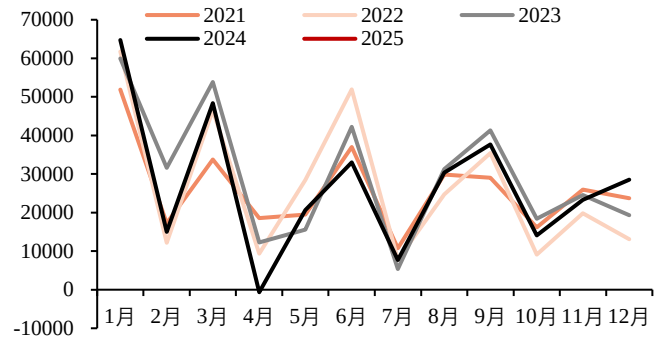
9.24 以来，国内集中释放宏观刺激政策，或对今年下游需求有一定的提振，但站在 2 月份的角度看，国内处于春节假期前，下游需求淡季，需求环比有回落预期。

图 43：挖掘机销量当月同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 44：中国社融规模 | 单位：亿元



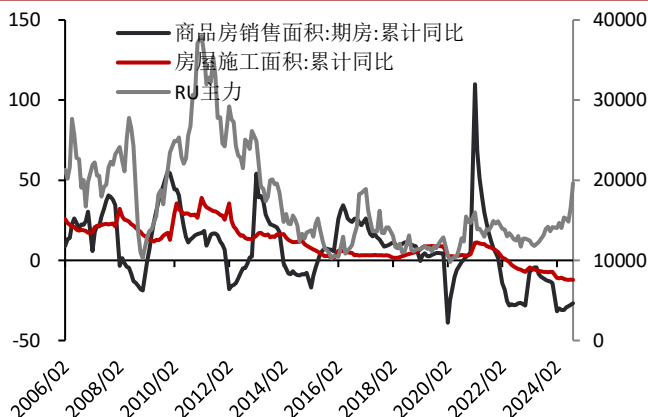
数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内橡胶下游轮胎需求主要分为三部分，配套、替换及出口，配套主要是汽车销量以及重卡销量，配套和替换市场更多跟国内房地产及基建相关，出口则取决于海外需求。

国内汽车支持政策延续，半钢开工率有望维持

宏观层面看，国内房地产及基建仍无亮点，预计 2025 年天然橡胶需求受益有限。根据国内汽车制造业固定资产投资数据，后期汽车产销有回落可能。国内对于新能源汽车的支持政策依然在，预计乘用车销量将保持高景气度周期。

图 45：地产销售累计同比与 RU | 单位：% 元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 46：汽车制造业固定资产投资累计同比 | 单位：%

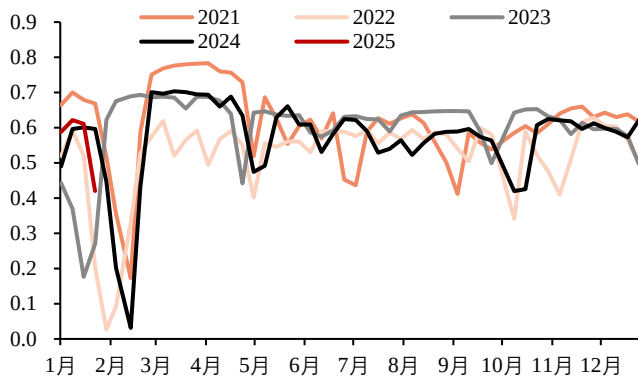


数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内基建及房地产需求无亮点，全钢胎开工率或仍偏弱

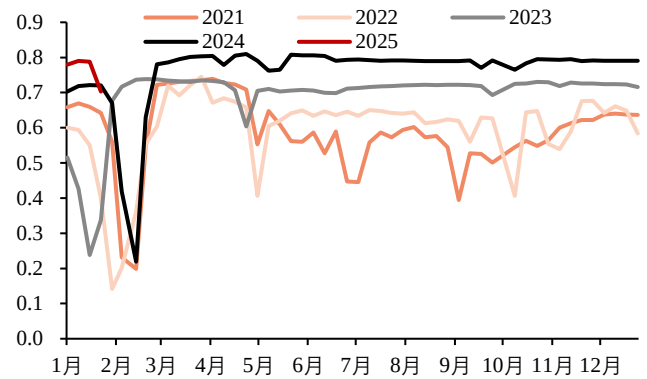
2024 年因基建项目尚未启动以及房地产需求仍低迷，总体抑制重卡销量。国内 9.24 政策出台推动下，对国内基建预期改善，重卡销售迎来环比改善，后期国内全钢胎开工率有望继续回升。从重卡细分项数据来看，跟基建相关的国内重货销量从 2024 年 8 月开始，环比持续改善，或说明国内基建的微观改善以及市场情绪的修复。但今年 1 月份国内处于需求淡季，叠加春节假期影响，全钢胎及半钢胎开工率都将逐步下降到年内低点。

图 47：全钢胎开工率 | 单位：%



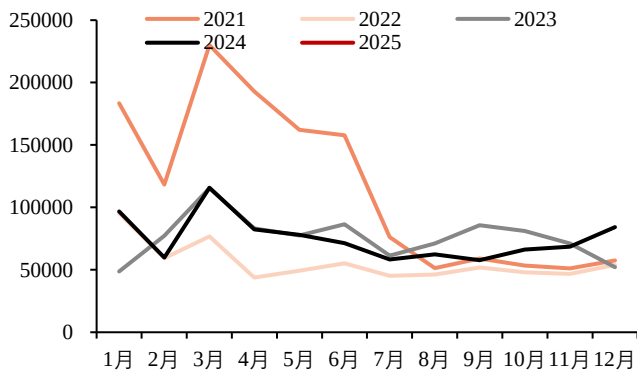
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 48：半钢胎开工率 | 单位：%



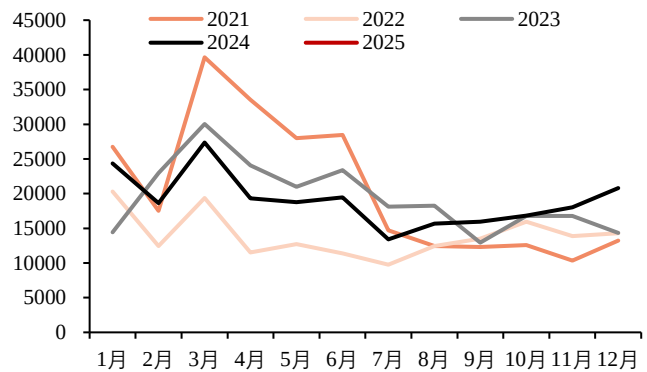
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 49：重卡销量 | 单位：辆



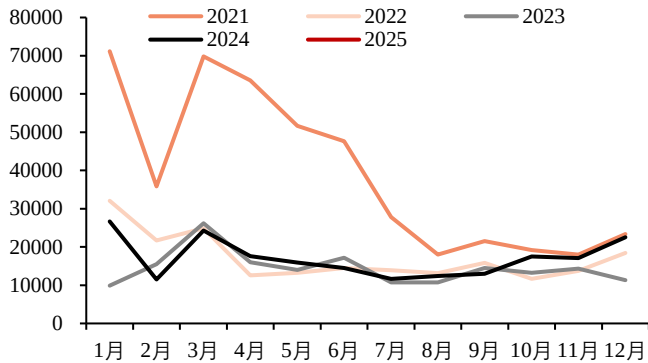
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 50：重货销量 | 单位：辆



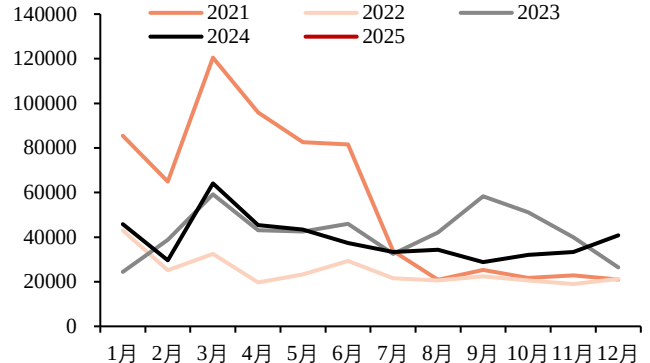
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 51: 非完整车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 半挂车销量 | 单位: 辆

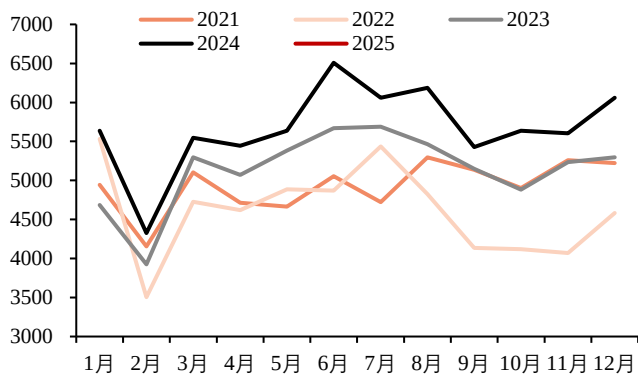


数据来源: Wind 华泰期货研究院

国内轮胎出口呈现季节性回落

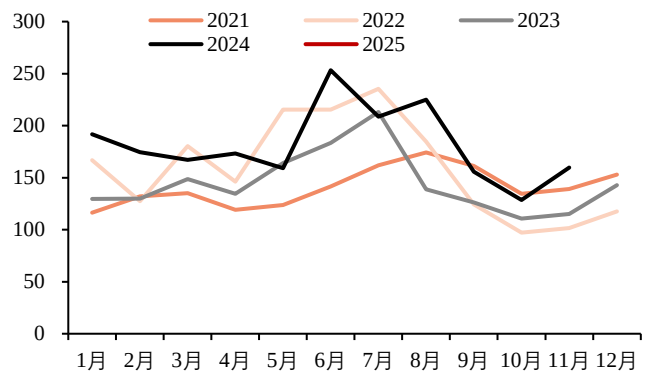
海外补库需求支撑下, 2024 年国内轮胎出口保持较高增速, 2024 年全年轮胎出口累积同比增加 10.25%。从国内轮胎分国别出口来看, 12 月出口到欧洲的轮胎仍保持较高增速, 反映欧洲补库还在继续。今年的海外需求则还有待跟踪, 从海外汽车产销来看, 仍显疲弱, 一旦海外补库结束将对国内轮胎出口有抑制。后期将关注特朗普新一任日期, 额外加征关税或对国内轮胎出口产生抑制。尤其目前国内全钢胎生产利润率处于偏低水平, 一旦美国额外加征高额税率, 全钢轮胎厂开工率将直接受到抑制。

图 53: 国内轮胎出口量 | 单位: 万条



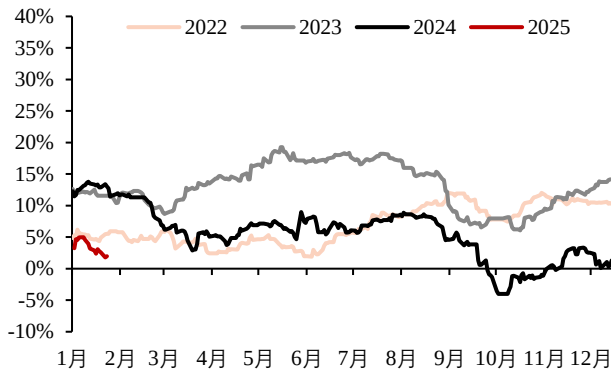
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 54: 中国对德国轮胎出口 | 单位: 万条



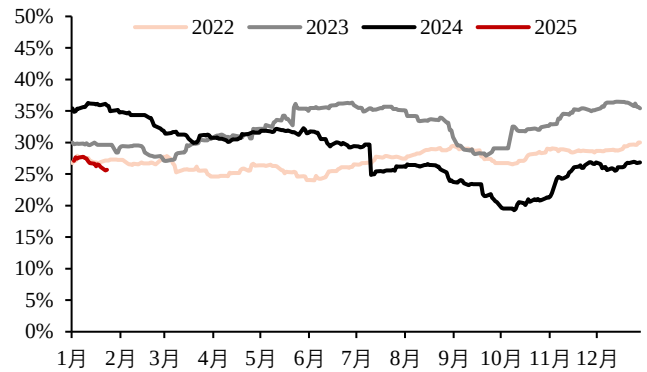
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 55：国内全钢胎生产利润率 | 单位：%



数据来源：Wind 隆众资讯 华泰期货研究院

图 56：国内半钢胎生产利润率 | 单位：%

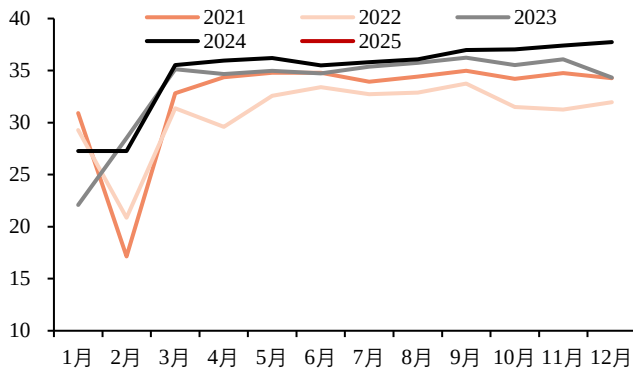


数据来源：Wind 隆众资讯 华泰期货研究院

工业需求淡季，春节假期居民出行环比改善

国内下游工业需求处于季节性淡季，预计 2 月国内工程车替换市场恢复缓慢，而乘用车替换市场因春节假期出行活动增加，预计环比进一步增加。

图 57：公路货运季节性 | 单位：亿吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

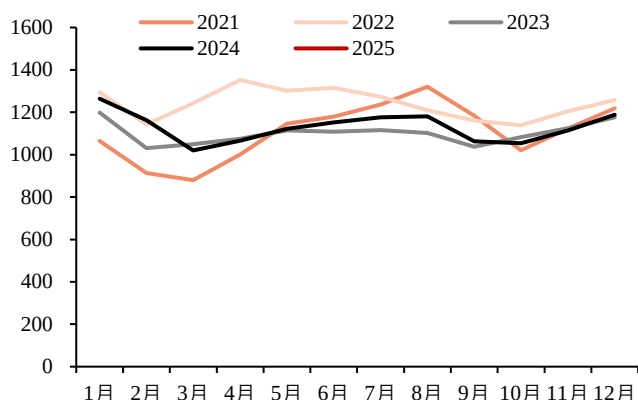
图 58：全国水泥价格指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

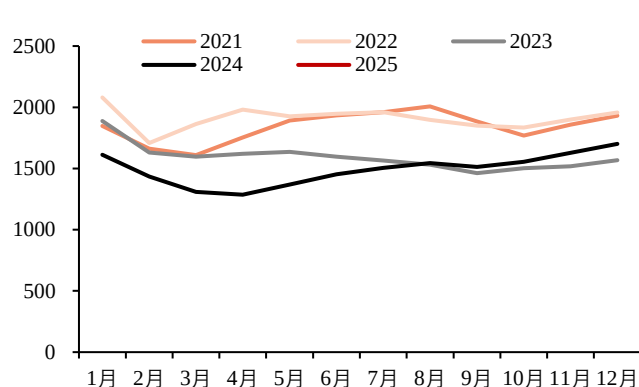
受中国房地产及基建需求偏弱的拖累，2024 年下游轮胎厂全钢胎库存去化艰难，全年库存同比维持小幅增加。而半钢胎库存一到三季度持续去化，四季度因国内汽车销量放缓带来轮胎库存的重新回升。国内轮胎出口延续高景气度格局，尤其半钢胎出口较好，2024 年下游半钢胎工厂成品库存压力较小。进入 2 月份开工率季节性走弱，但终端需求也处于淡季，预计工厂累库压力较小。

图 59：全钢胎库存 | 单位：万条



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 60：半钢胎库存 | 单位：万条



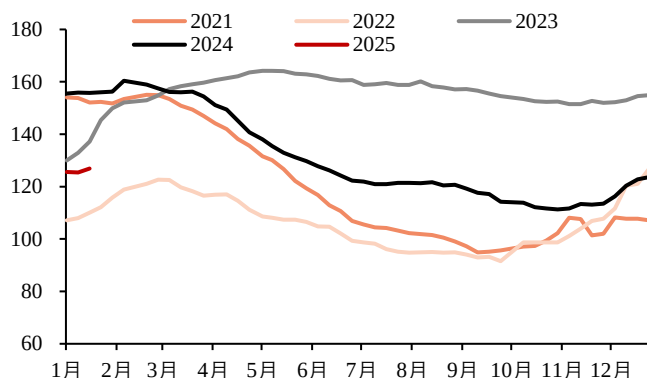
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

展望 2 月下游需求，国内正处于春节假期，下游轮胎厂将迎来年内开工率低点，轮胎厂开工率将在 2 月下旬逐步恢复，需求端呈现偏弱走势。特朗普在 1 月 20 日上任后，对于国内商品加征关税的日期就在 2 月，对于国内轮胎出口也将产生抑制，国内 2 月需求预期环比下降。后期重点关注下游工厂在春节假期后的原料补库意愿。

供增需弱，国内将延续小幅累库格局

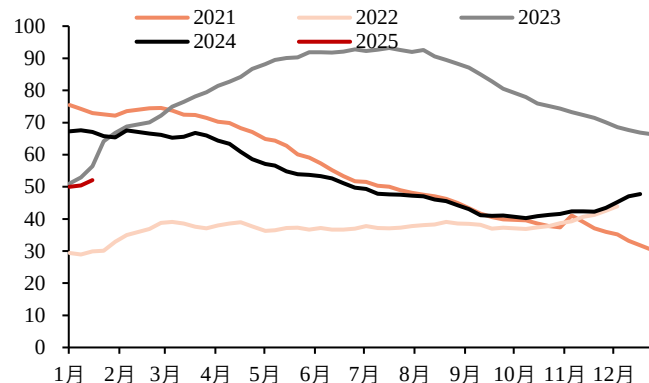
国内下游处于季节性淡季，下游需求延续偏弱格局；特朗普在 1 月 20 日上任后，对于国内商品加征关税的日期就在 2 月，对于国内轮胎出口也将产生抑制，国内 2 月需求预期环比下降。随着海外供应旺季的传导，国内进口量或仍有回升，预计将带来国内港口库存的继续累积。

图 61：天然橡胶社会库存 | 单位：万吨



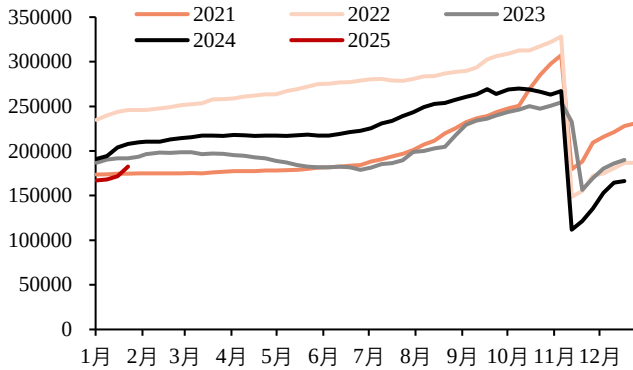
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 62：青岛港口库存 | 单位：万吨



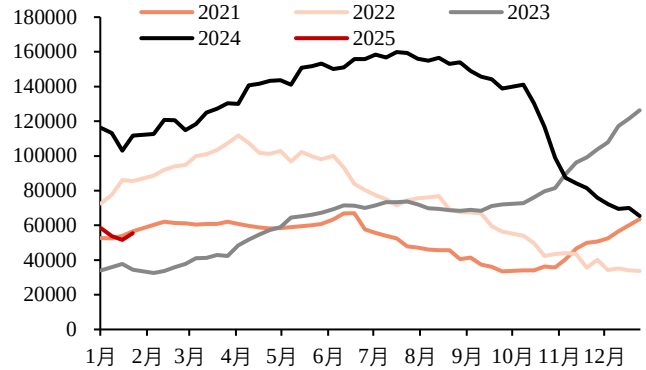
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 63：上海期货交易所 RU 库存 | 单位：吨



数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

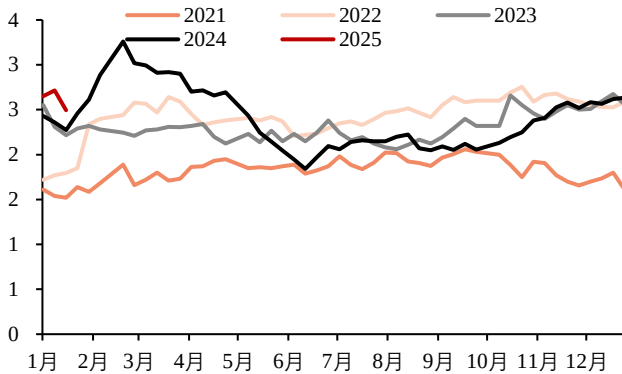
图 64：NR 库存 | 单位：吨



数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

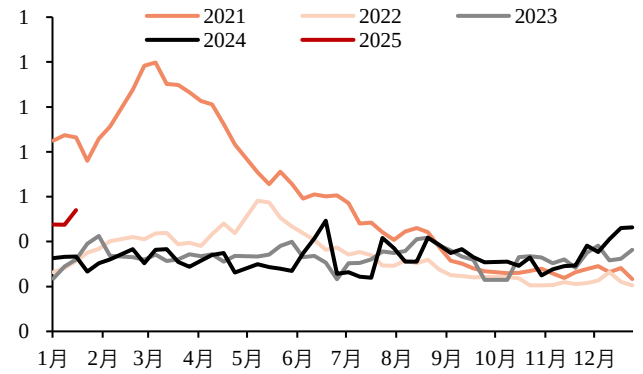
受生产利润持续下降且转为亏损的影响，1月中旬开始，顺丁橡胶开工率呈现下滑走势。按照目前上游生产利润来看，2月份顺丁橡胶上游装置开工率将难以回升，但2月份装置检修少，供应持稳为主。下游轮胎开工率呈现季节性下行走势，预计2月顺丁橡胶仍有累库压力。

图 65：顺丁橡胶企业库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 66：顺丁橡胶贸易商库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

观点及策略

策略：RU 及 NR 中性。RU 及 NR 估值维持中性判断，泰国 1 月旺季产出将逐步体现在国内到港量上，预计 2 月国内到港量将继续回升，国内港口库存将延续小幅累库格局，叠加国内下游需求季节性示弱，预计价格偏弱运行为主。但 2 月因泰国步入割胶淡季，全球天然橡胶产量环比季节性下降，泰国原料价格回落空间有限，对天然橡胶下方支撑较强。预计 2 月天然橡胶价格震荡运行为主。

BR 中性。目前天然橡胶与合成橡胶价差有所修复，顺丁橡胶下游需求替换的需求支撑被削弱。顺丁橡胶的驱动矛盾转向上游丁二烯原料。目前国内丁二烯港口库存仍处于低位，丁二烯价格有较强支撑，但原油的弱势也将拖累丁二烯价格走势，预计 2 月份丁二烯价格持稳为主，顺丁橡胶成本端支撑仍存。2 月份顺丁橡胶上游装置开工率将难以回升，但 2 月份装置检修少，供应持稳为主。下游轮胎开工率呈现季节性下行走势，预计 2 月顺丁橡胶仍有累库压力。预计 2 月顺丁橡胶区间运行为主，主要跟随上游丁二烯原料价格波动。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com