



国内临近开割，供应支撑减弱

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ 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

供应回升预期仍存，以及下游需求无亮点，天然橡胶基本面短期尚有压力。目前泰国出口到中国港口的原料加工利润开始出现亏损，或将不利于国内后期进口量的进一步回升，回落空间或有限。顺丁橡胶自身供需矛盾不大，预计将跟随上游丁二烯原料波动。

核心观点

■ 市场分析

天然橡胶:

原料及价差：近期泰国原料价格逐步回落，在供应处于季节性淡季背景下，原料价格弱势或更多反映需求的不及预期。

供应：全球供应进入下降阶段，国内主产区仍处于停割期，近期关注云南主产区的开割时间，正常3月下旬迎来开割。目前供应回升预期仍存，但当下泰国标胶加工利润出现亏损，或将不利于国内后期到港量的回升。在国内没有开割以及原料上量之前，国内供应压力仍不大。2025年1-2月中国天然及合成橡胶（包含胶乳）进口量合计142.4万吨，同比增加23.3%。从进口数据来看，海外供应压力在逐步往国内转移。

需求：截至3月14日，全钢胎开工率68.99%（+0.28%），半钢胎开工率79.09%（-0.72%）。下游轮胎开工率已经恢复到正常水平，但目前全钢胎及半钢胎成品库存可用天数均有所回升，或反映当下轮胎厂订单一般。

库存：国内主产区仍处于停割期，伴随着下游轮胎厂开工率的逐步恢复，库存累库幅度放缓，后期重点关注云南开割以及国内到港量情况。

顺丁橡胶:

上游原料：截至3月14日，上海石化丁二烯报价11100元/吨，折算成顺丁橡胶成本为13822元/吨。本周丁二烯价格坚挺，因原料价格仍处于高位，顺丁橡胶生产亏损持续。

顺丁橡胶产量及开工率：截至3月14日，高顺顺丁开工率72.49%（+3.47%），高顺顺丁产量29105吨（+1390），亏损格局下，后期开工率难以明显回升。

生产利润：截止3月14日顺丁橡胶生产利润-52元/吨，目前因丁二烯价格同比仍处高位，国内顺丁橡胶生产利润亏损状态延续，近期亏损幅度有所收窄。

装置检修动态：山东威特化工有限公司5万吨/年高顺顺丁橡胶装置近期计划重启。浙

江传化 15 万吨/年装置计划 3 月 20 日附近停车检修 20-30 天。

库存：截止 3 月 14 日，上游丁二烯港口库存 2.74 万吨 (+2.92)；顺丁橡胶生产企业库存 2.719 万吨 (-0.14)；顺丁橡胶贸易商库存 6540 吨 (+1300)。

需求：下游轮胎开工率已经恢复到正常水平，但目前全钢胎及半钢胎成品库存可用天数均有所回升，或反映当下轮胎厂订单一般。

策略

RU 及 NR 中性。目前泰国出口到中国港口的原料加工利润开始出现亏损，或将不利于国内后期进口量的进一步回升，叠加国内目前仍处于停割期，短期供应压力较为有限。后期重点关注国内云南产区的开割情况，目前预计 3 月下旬到 3 月底开割，橡胶树长势良好，市场对国内后期供应增加有预期。最新的数据显示，国内青岛港口库存延续小幅累库，社会库存环比小幅回升，但总体库存压力不大。后期重点关注国内到港的变化以及云南产区的开割情况。供应回升预期仍存，以及下游需求无亮点。基本面短期尚有压力，但回落空间或有限。

BR 中性。目前上游检修较少，顺丁橡胶开工率及产量同比处于高位，短期供应较为充裕。目前顺丁橡胶生产利润仍处于亏损状态，但近期亏损幅度有所收窄。生产利润低迷背景下，供应难以大幅回升。下周浙江传化将有 15 万吨的装置检修 20-30 天，预计供应将环比回落。下游轮胎开工率已经恢复到正常水平，但目前全钢胎及半钢胎成品库存可用天数均有所回升，或反映当下轮胎厂订单一般。顺丁橡胶自身供需矛盾不大，预计将跟随上游丁二烯原料波动。上周丁二烯价格企稳，但生产利润同比仍处于高位，带来丁二烯开工率及产量持续回升，同时国内丁二烯港口库存回升，缓解了国内供应紧张格局。预计丁二烯价格反弹动能不足。

风险

上游原料价格变化，国内云南产区天气变化，国储政策变化、宏观氛围给予的需求预期变化。

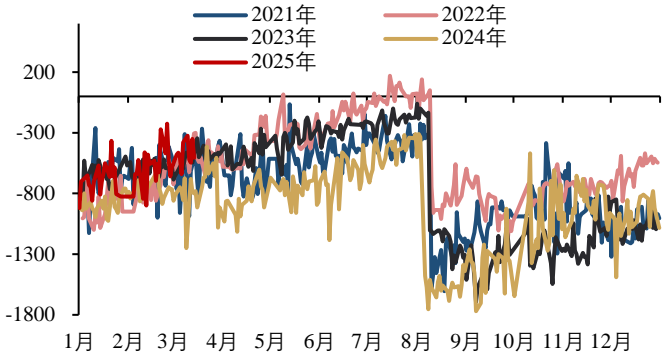
目录

策略摘要 1
核心观点 1

图表

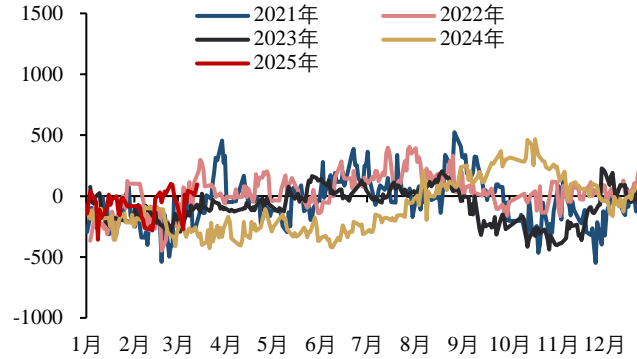
图 1:RU 基差 | 单位: 元/吨 4
图 2:NR 基差 | 单位: 元/吨 4
图 3:RU-混合胶 | 单位: 元/吨 4
图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨 4
图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨 4
图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤 4
图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 5
图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤 5
图 9:混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨 5
图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨 5
图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位: 元/吨 5
图 12: 3L-混合胶 | 单位: 元/吨 5
图 13:RU-NR | 单位: 元/吨 6
图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨 6
图 15:RU 期货库存 | 单位: 吨 6
图 16:NR 期货库存 | 单位: 吨 6
图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨 6
图 18:BR 基差 | 单位: 元/吨 6
图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨 7
图 20: BR 非标价差 | 单位: 元/吨 7
图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位: 元/吨 7
图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨 7
图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: % 7
图 24:高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨 7
图 25:顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨 8
图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨 8
图 27:全钢胎开工率 | 单位: % 8
图 28: 半钢胎开工率 | 单位: % 8

图 1: RU 基差 | 单位: 元/吨



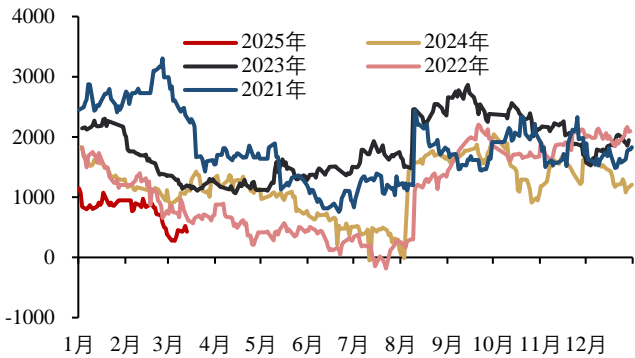
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: NR 基差 | 单位: 元/吨



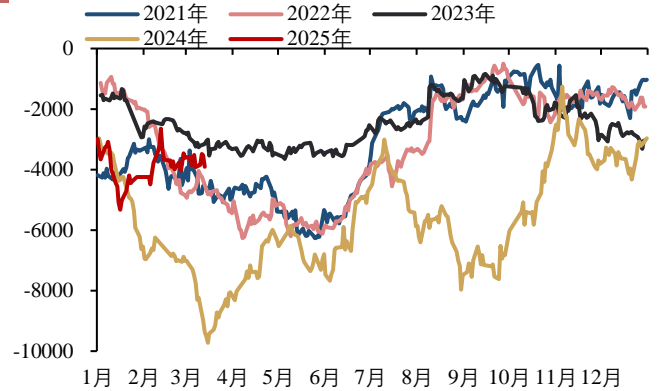
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 3: RU-混合胶 | 单位: 元/吨



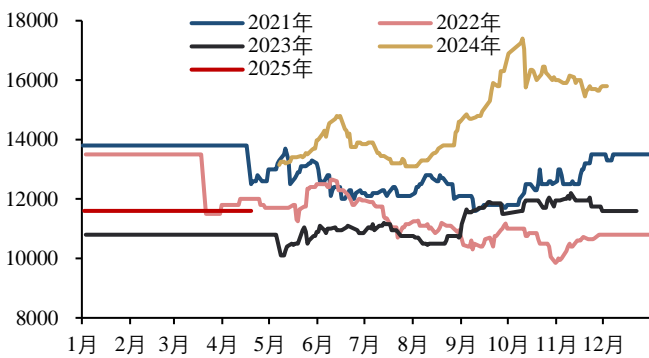
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 烟片进口利润 | 单位: 元/吨



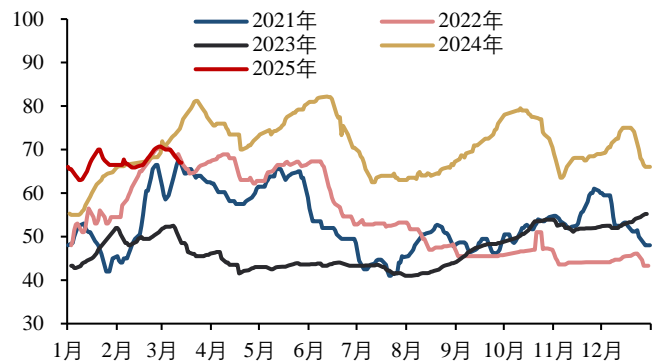
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 云南胶水价格 | 单位: 元/吨



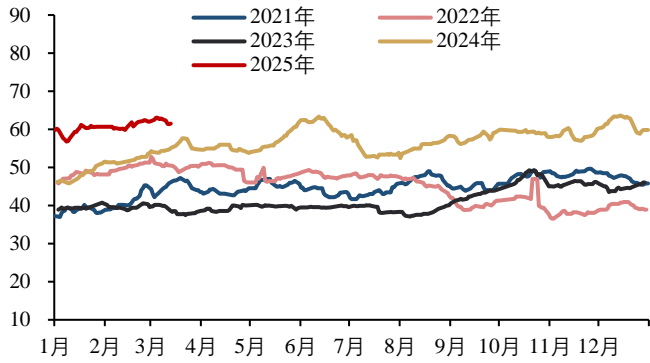
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 泰国胶水价格 | 单位: 泰铢/公斤



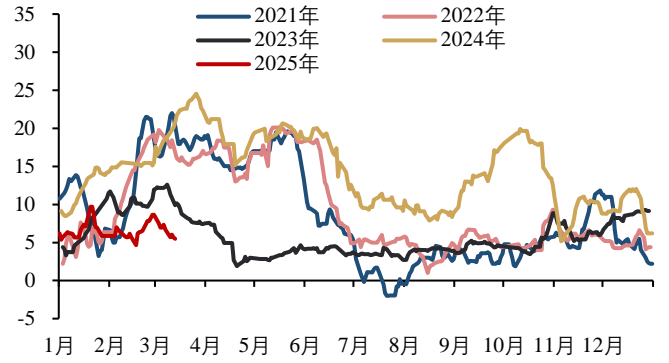
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 泰国杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



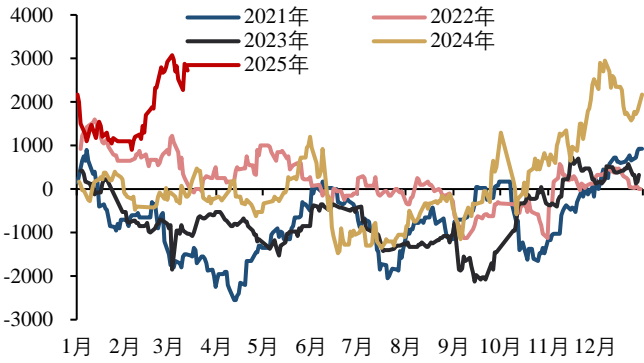
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 泰国胶水-杯胶 | 单位: 泰铢/公斤



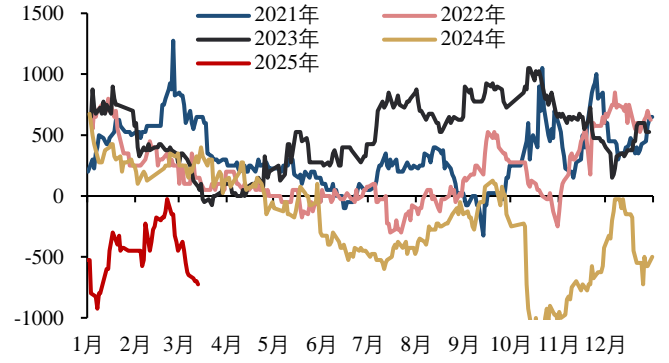
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: 混合胶-丁苯 | 单位: 元/吨



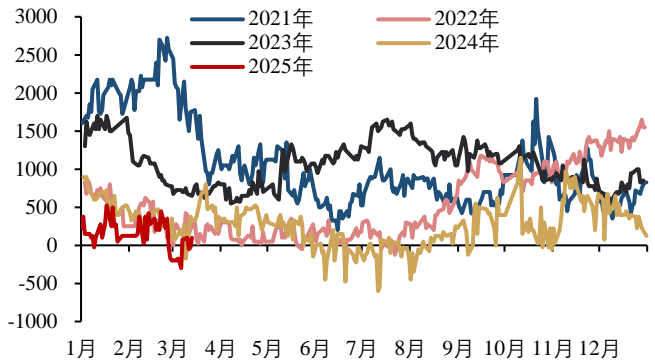
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: 全乳胶-3L | 单位: 元/吨



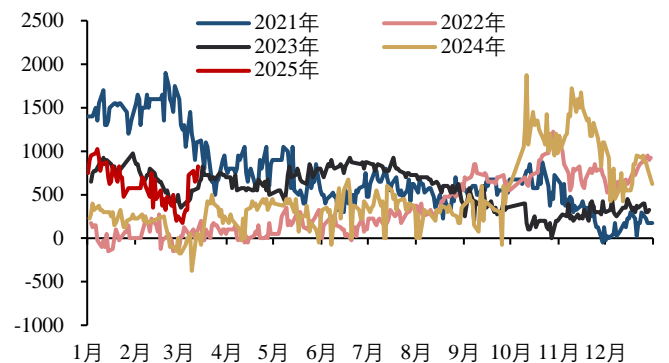
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: 全乳胶-混合胶 | 单位: 元/吨



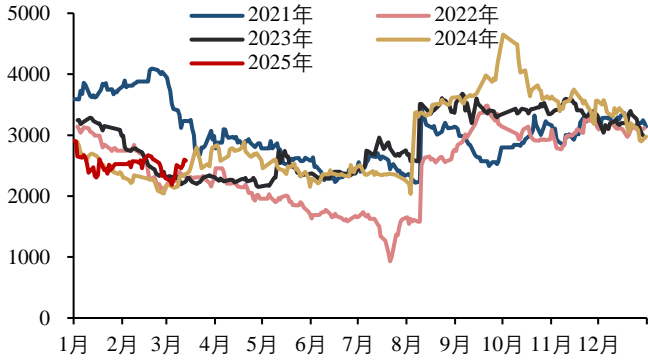
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 3L-混合胶 | 单位: 元/吨



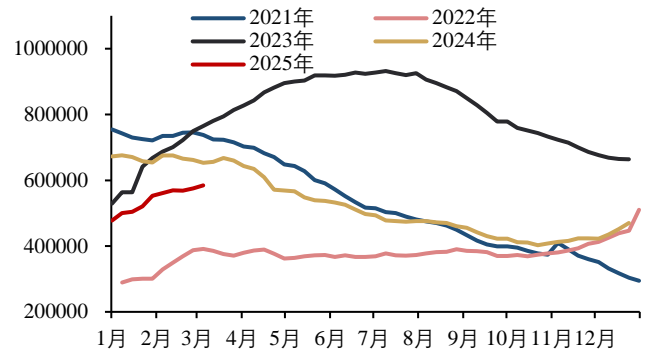
数据来源: 文华财经 华泰期货研究院

图 13:RU-NR | 单位: 元/吨



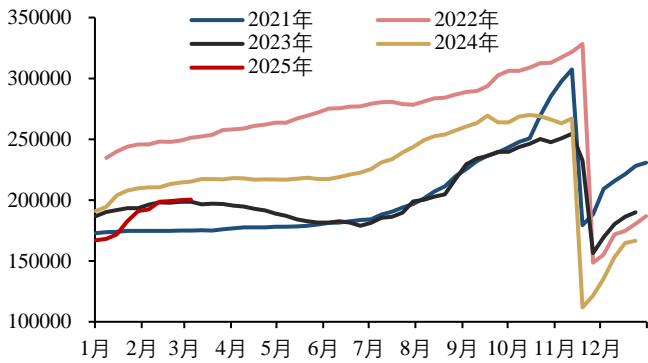
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 青岛港口库存 | 单位: 吨



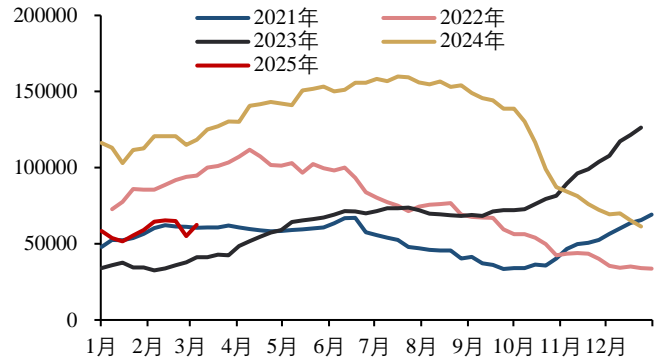
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15:RU 期货库存 | 单位: 吨



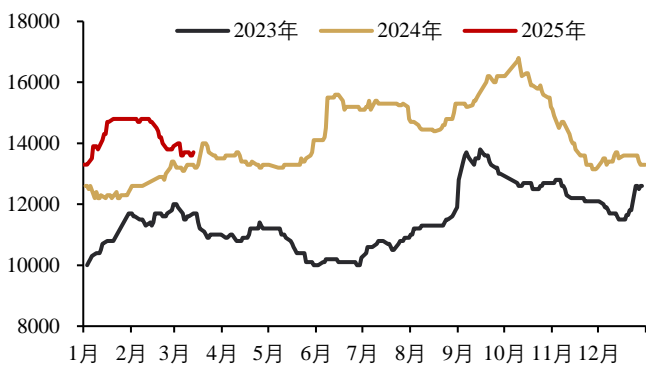
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 16: NR 期货库存 | 单位: 吨



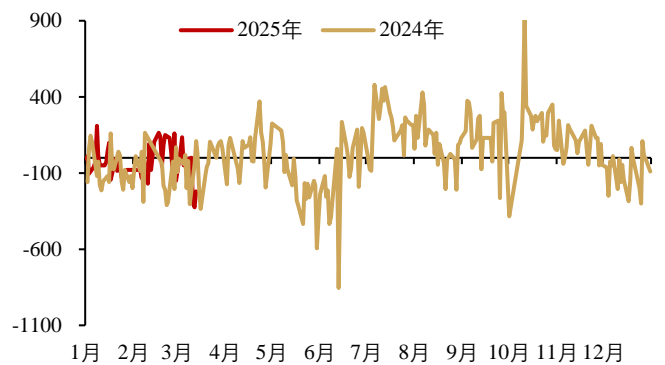
数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 17: 顺丁橡胶齐鲁石化 BR9000 | 单位: 元/吨



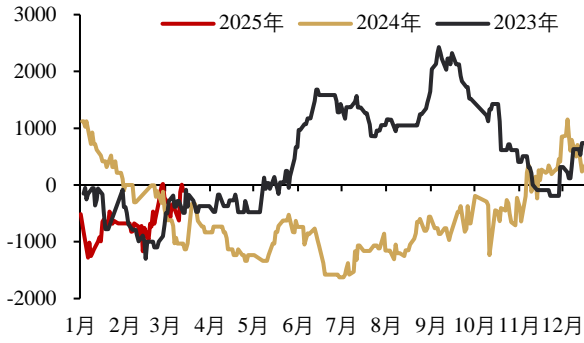
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18:BR 基差 | 单位: 元/吨



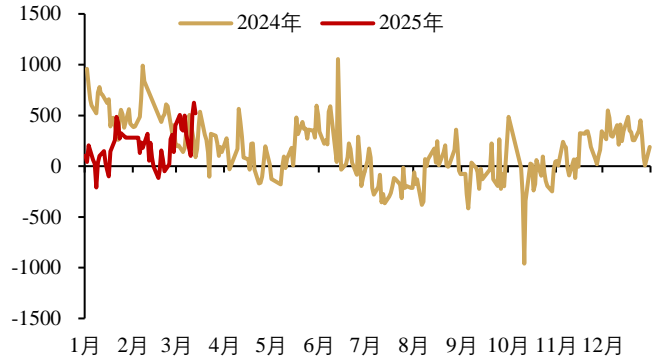
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 顺丁橡胶生产利润 | 单位: 元/吨



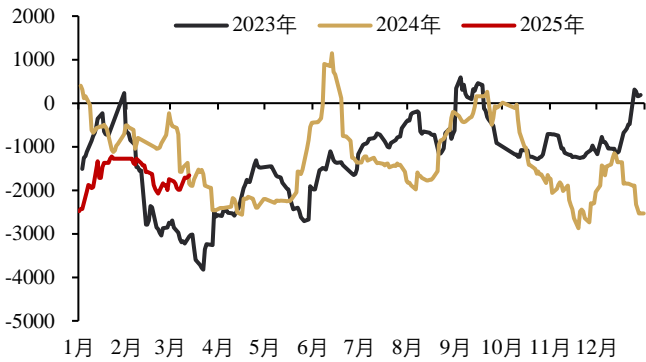
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: BR 非标价差 | 单位: 元/吨



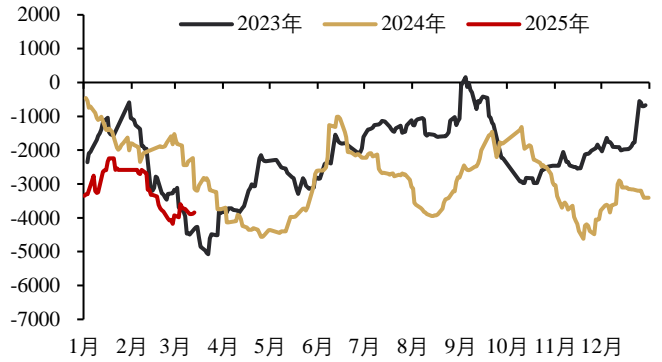
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 顺丁橡胶东北亚进口利润 | 单位: 元/吨



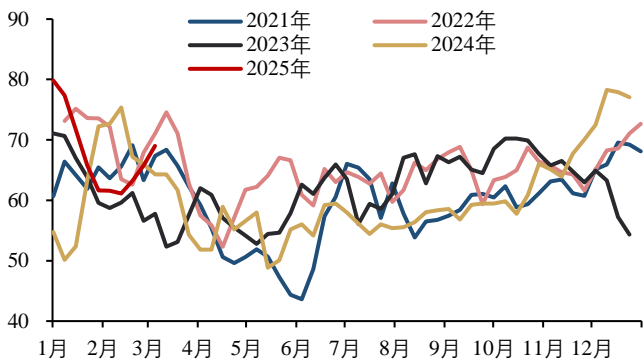
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 顺丁橡胶东南亚进口利润 | 单位: 元/吨



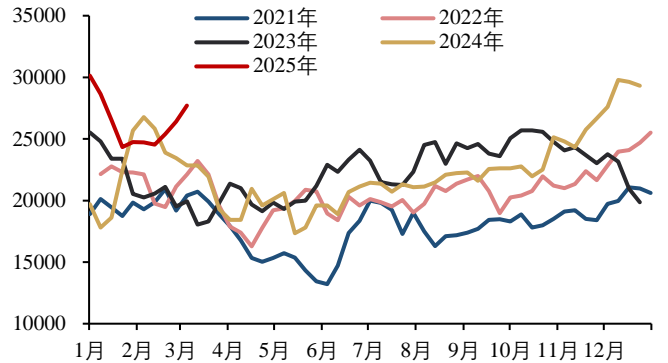
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 高顺顺丁橡胶周度开工率 | 单位: %



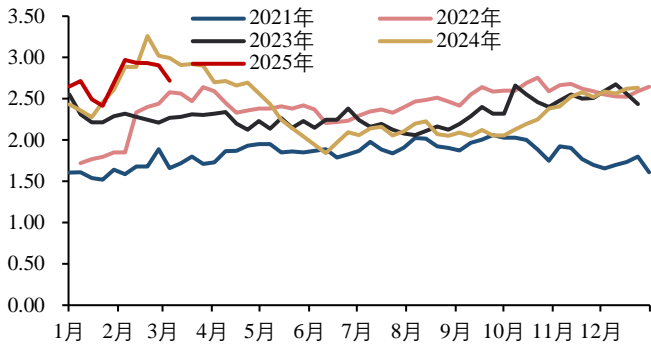
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: 高顺顺丁橡胶周度产量 | 单位: 吨



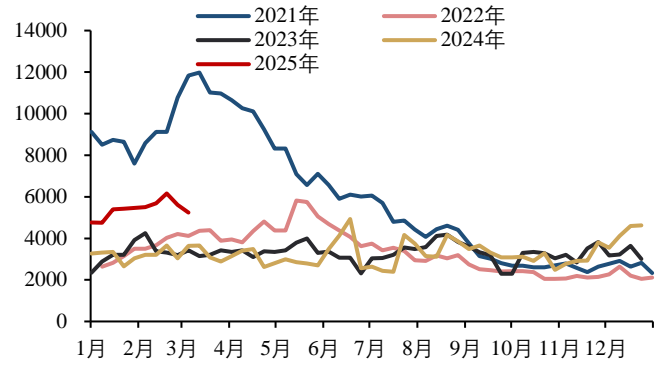
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 顺丁橡胶企业库存 | 单位: 吨



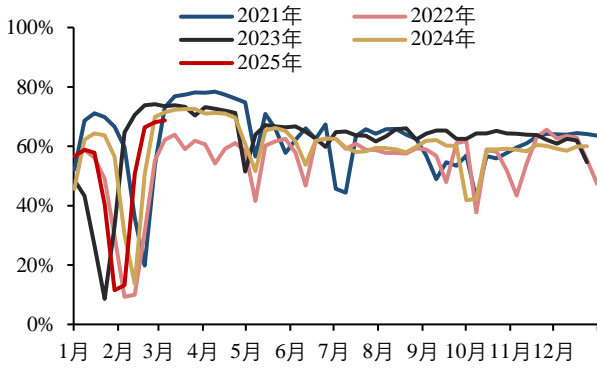
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 顺丁橡胶贸易商库存 | 单位: 万吨



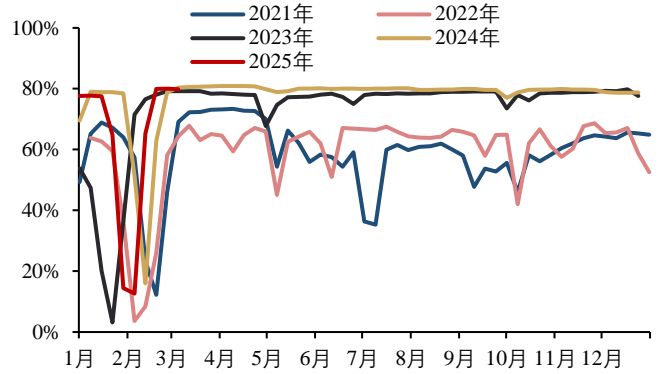
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27: 全钢胎开工率 | 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 28: 半钢胎开工率 | 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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