



2025 年度报告

橡胶

两岸猿声啼不住，轻舟已过万重山

摘要

- 2024 年沪胶期价运行分三个阶段：第一阶段（2024 年初至 7 月底）：沪胶期价重心稳步抬升；第二阶段（2024 年 8 月初至 9 月底）：沪胶期价持续上涨；第三阶段（2024 年 10 月初至年末）：沪胶期价高位回调。标胶期价运行分三个阶段：第一阶段（2024 年初至 6 月上旬末）：标胶期价明显上涨；第二阶段（6 月中旬至 7 月末）：标胶期价陷入回调；第三阶段（8 月初至年末）：标胶期价重新持续上涨。合成胶期价运行分两个阶段：第一阶段（2024 年初至 9 月末）：合成胶明显上涨；第二阶段（10 月初至年末）：合成胶明显下跌。
- 对于 2025 年而言，全球主要经济体继续大幅度降息的可能性较低。在经济强劲增长而物价上涨的通胀黏性影响下，美联储可能会更加谨慎，利率政策会更加偏向于中性策略，不再继续降息。2025 年的全球经济将处于一个相对复杂的环境中，美国逆全球化政策实行或对经济产生负面拖累。预计 2025 年，我国将继续实施积极的逆周期调节政策以增强中国经济的韧性，这有望成为大宗商品期货市场的“助推器”。2025 年中国 GDP 增速 5% 左右或仍是努力目标。
- 预计 2025 年海外天然橡胶产量或维持小幅减产 5% 左右，烟片胶和标胶供应压力稳中有降。同时国内云南和海南产区在没有台风和病虫害等因素干扰下，全乳胶产量或维持平稳。而 2025 年丁二烯装置新增产能投放叠加原油期价重心下移或对合成胶形成负面拖累。从需求看，车市和轮胎需求有望维持偏乐观态势，同时国内车市以旧换新政策持续释放利好，叠加逆周期政策兜底，车市消费依然有望维持增长趋势，胶市需求前景维持偏乐观基调。从供需平衡表来看，2025 年全球天胶期货市场有望维持供需偏紧，甚至维持供需缺口的态势。而合成胶市场则维持供应略微过剩的状态。
- 整体来看，2025 年全球天然橡胶供需格局判定为供给小幅下降，需求略微增长。预计沪胶期货和标胶期货或维持宽幅震荡运行的走势，价格重心有望稳步抬升，而合成橡胶期货则宽幅整理，价格涨幅或弱于沪胶与标胶。关注潜在风险：宏观经济预期变动、欧美央行降息政策节奏、全球天气异常、中国产业扶持政策落地情况。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

宝城期货研究所

姓名：陈栋

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

电话：0571-87006873

邮箱：chendong@bcqhgs.com

报告日期：2024 年 12 月 19 日

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，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。



目录

1 2024 年橡胶期货走势回顾	5
2 2025 年国内外宏观形势展望	7
2.1 逆全球化加剧 美联储将走向中性利率	7
2.2 逆周期调节加码 我国经济将继续高质量发展	10
3 2025 年全球天然橡胶供需基本面展望	14
3.1 国内外天胶产区供应或小幅减产	14
3.2 合成橡胶受成本端干扰依然较大	16
3.3 海外车市有望维持偏乐观势头	19
3.4 国内车市产销量料维持偏乐观态势	22
3.5 国内重卡销量有望小幅回升	23
3.6 国内轮胎行业料维持偏乐观态势	25
4 总结	29

图表目录

图 1 国内沪胶期货主力合约走势图	6
图 2 国内标胶期货主力合约走势图	6
图 3 国内合成胶期货主力合约走势图	6
图 4 国内沪胶期货基差走势图	6
图 5 国内标准胶期货基差走势图	6
图 6 国内合成胶期货基差走势图	6
图 7 欧美制造业 PMI 走势图	9
图 8 美国 10 年期和 2 年期国债收益率走势图	9
图 9 美联储 12 月议息会议利率点阵图	9
图 10 美联储未来几次会议降息概率	9
图 11 美国非农就业人数走势图	9
图 12 美国失业率走势图	9
图 13 美国 CPI 同比增速走势图	10
图 14 美国 PPI 同比增速走势图	10
表 1 2022-2024 年中国政府工作报告主要数字及预期目标	14
图 15 2019-2024 年我国季度 GDP 增速	14
图 16 我国官方和财新制造业 PMI 走势图	14
图 17 我国工业增加值月度同比走势图 (%)	15
图 18 我国固定资产完成额增速走势图 (%)	15
图 19 我国房地产开发投资增速走势图 (%)	15
图 20 社会零售额增速走势图 (%)	15
图 21 国内 M1 和 M2 同比增速走势图	15
图 22 我国月度社会融资规模走势图	15
图 23 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图	16
图 24 我国发电量及同比增速走势图	16
图 25 2011-2024 年 ANRPC 成员国天然橡胶合计月度产量 (万吨)	17
图 26 ANRPC 成员国天然橡胶合计消费 (千吨)	17
图 27 泰国月度产胶量走势图 (千吨)	17
图 28 泰国天胶月度出口量走势图 (千吨)	17
图 29 印尼月度产胶量走势图 (千吨)	17
图 30 印尼天胶月度出口量走势图 (千吨)	17
图 31 马来西亚月度产胶量走势图 (千吨)	18

图 32 马来西亚天胶月度出口量走势图（千吨）	18
图 33 越南月度产胶量走势图（千吨）	18
图 34 越南天胶月度出口量走势图（千吨）	18
图 35 中国月度产胶量走势图（千吨）	18
图 36 印度天胶月度产量走势图（千吨）	18
图 37 柬埔寨天胶月度产量走势图（千吨）	19
图 38 菲律宾天胶月度产量走势图（千吨）	19
图 39 深浅胶价差走势图	20
图 40 沪胶-合成胶价差走势图	20
图 41 美国 2011-2024 年轻型车月度销量走势图	21
图 42 欧盟 27 国 2011-2024 年机动车月度销量走势图	21
图 43 日本 2011-2024 年汽车月度销量走势图	21
图 44 国内新车月度产量走势图（万辆）	23
图 45 国内新车月度销量走势图（万辆）	23
图 46 中国汽车经销商库存预警指数回升至 54.7%	23
图 47 国内重卡销量同比下滑 12%	25
图 48 我国重卡市场销量月度走势图（单位：辆）	25
图 49 中国物流业景气指数走势图	25
图 50 国内全钢胎开工率走势图	28
图 51 国内半钢胎开工率走势图	28
图 52 国内轮胎外胎和子午轮胎月产量走势图	28
图 53 我国天胶及合成胶进口量走势图	28
图 54 国内青岛保税区内外橡胶现货库存走势图	28
图 55 上期所天胶库存与注册仓单走势图	28
图 56 上期所天胶库存走势图	29
表 2 2016-2025 年国内橡胶年度供需平衡表（万吨/年）	30
图 57 2016-2025 年国内橡胶年度供需平衡图（万吨）	30

1 2024 年橡胶期货走势回顾

2024 年国内沪胶期货主力合约、标胶期货主力合约及丁二烯橡胶期货价格呈现震荡上行的走势。可以说“胶价重心上移”和“震荡偏强运行”成为 2024 年沪胶期货、标胶期货和丁二烯橡胶期货运行的关键词。

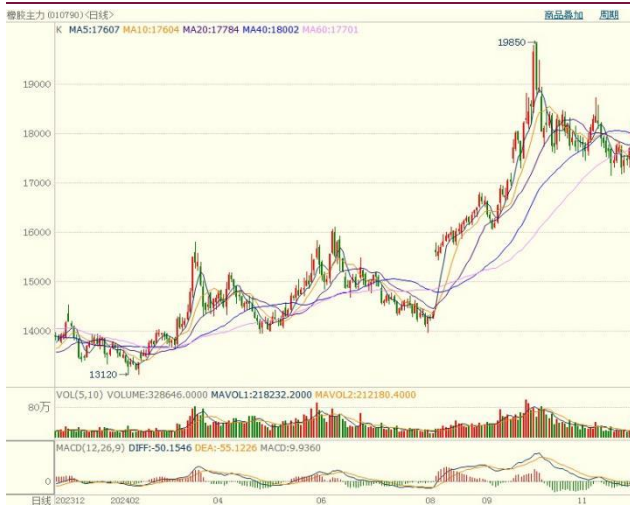
可以看到，2024 年沪胶期货主力合约运行节奏大致分为三个阶段：第一阶段（2024 年初至 7 月底）：受欧美通胀水平持续回落，美联储降息预期增强，宏观面转向偏多氛围。随着东南亚产胶国旱情因素困扰，割胶延后，减产预期升温，胶市产业因子逐渐走强。在宏观因子和产业因子形成利多共振的背景下，沪胶期货主力合约维持在 13000-16000 元/吨区间内宽幅震荡整理，期价重心稳步抬升；第二阶段（2024 年 8 月初至 9 月底）：在美联储开启降息周期以及国内释放一系列利好政策加持的背景下，叠加全球天胶减产因子发酵，沪胶期货主力合约开启主升浪模式，期价迎来加速上涨行情，自 15500 元/吨附近快速拉升至 19850 元/吨，累计涨幅达 28.06%；第三阶段（2024 年 10 月初至年末）：经历短期快速拉升以后，胶市利多因素被透支完毕。随着特朗普当选下一届美国总统，宏观预期不确定性增强，美联储降息节奏放缓，胶市风险偏好降低。同时胶市需求因子减弱，胶价转入震荡回调的走势。沪胶期货主力合约自 19850 元/吨一线稳步回落至 17000-18500 元/吨区间，最大跌幅达 13.58%。

2024 年标胶期货运行节奏大致分为三个阶段：第一阶段（2024 年初至 6 月上旬末）：受欧美通胀水平持续回落，美联储降息预期增强，宏观面转向偏多氛围，叠加胶市产业因子逐渐走强。标胶期货主力合约期价重心自 11000 元/吨一线震荡上行至 13750 元/吨，累计涨幅达 25%；第二阶段（6 月中旬至 7 月末）：标胶期货主力合约陷入回调期，价格重心自 13750 元/吨一线稳步下探至 12000 元/吨一线下方，累计最大跌幅达 14.44%；第三阶段（8 月初至年末）：标胶期货主力合约重新稳步快速拉升期。在美联储开启降息周期以及减产因素发酵的驱动下，胶价自 12000 元/吨一线快速上涨至 14000-15500 元/吨区间，累计最大涨幅达 30.26%。

2024 年合成胶期货运行节奏大致分为两个阶段：第一阶段（2024 年初至 9 月末）：美联储降息预期增强，宏观面转向偏多氛围，同时丁二烯原料供应偏紧。在利多因素主导下，合成胶期货主力合约自 12000 元/吨一线稳步上涨至 16715 元/吨，累计最大涨幅达 39.29%；第二阶段（10 月初至年末）：随着宏观预期不确定性增强，美联储降息节奏放缓，胶市风险偏好降低。合成胶期货主力合约陷入回调期，期价自 16700 元/吨一线下探至 12500-13000 元/吨区间，累计最大跌幅达 25.15%。

三大橡胶期货供需结构及宏观面能否在 2025 年迎来改善和转机，种种疑惑且待我们通过以下几大方面向投资者阐述分析——2025 年橡胶商品期货面临的机遇和风险。

图1 国内沪胶期货主力合约走势图



数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图2 国内标胶期货主力合约走势图



数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图3 国内合成胶期货主力合约走势图



数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图4 国内沪胶期货基差走势图



数据来源：宝城期货研究所

图5 国内标准胶期货基差走势图



数据来源：宝城期货研究所

图6 国内合成胶期货基差走势图



数据来源：宝城期货研究所

2 2025 年国内外宏观形势展望

2.1 逆全球化加剧 美联储将走向中性利率

始于疫情的本轮欧美通胀周期在经历一年半的全球高利率政策压制下，终于迎来落幕。回顾 2024 年，虽然全球高通胀局面得到扭转，但是欧美经济衰退程度逐渐加深。在欧美经济持续疲弱，而通胀水平进一步下降的背景下，欧洲央行和美联储陆续按下降息“按钮”。据显示，欧洲央行自 2024 年 6 月初开启降息周期以来，2024 年已累计降息 3 次，且为支撑经济继续降息的可能性较大。美联储在 2024 年 9 月时隔四年来首次启动宽松周期后，连续三次降息，分别为 9 月降息 50 个基点，11 月降息 25 个基点，12 月再降 25 个基点，年内累计降息达 100 个基点。

我们认为，2024 年 9 月以来欧洲央行和美联储连续降息措施主要出于通胀水平的显著回落，但对于 2025 年而言，继续大幅度降息的可能性较低。一方面，欧美国家通胀水平再度下行的空间较为有限，2024 年四季度已然出现止跌企稳的迹象。据显示，2024 年 11 月份欧元区的通胀率达 2.3%，较 10 月份环比上升 0.3 个百分点。同时 2024 年 11 月美国通胀增速达到 2.7%，核心 CPI 同比上升 3.3%。这两项指标都与市场预期相符，显示出美国通胀形势正逐步趋于稳定。另一方面，据 2024 年 12 月初美联储在其最新公布的《褐皮书》报告中表示，在经历了此前数月几乎没有变化后，11 月美国经济活动略有增长。尽管经济活动的增长总体上很小，但大多数地区和行业的增长预期都温和上升。企业对未来需求表现出更高的乐观情绪，与此同时，消费者支出总体保持稳定。就业水平持平、或仅仅略微增长。美联储还没有实现降低通胀的目标，但仍然在取得通胀下行的进展。从就业数据看，美国的就业形势良好，但低收入阶层面临压力。2024 年 11 月的美国经济形势比美联储 9 月开始降息时要好。这种形势意味着，美联储可以更缓慢地降息。在经济强劲增长、物价上涨的通胀略有黏性时，美联储可能会更加谨慎。随着时间的推移，美联储的政策利率会更加中性。美联储可以保持耐心，可以谨慎地迈向中性利率。据美联储最新点阵图显示，预计 2025 年将降息 50 个基点至 3.9%，2026 年将再降息 50 个基点至 3.4%。美联储的政策立场已经显著放松，并且在进一步考虑利率调整时将更加谨慎。美联储正接近放缓降息的时刻，进入一个新的利率调整阶段，而未来的降息决策将基于经济数据的变化。

随着特朗普当选下一届美国总统后，或率先收紧移民政策并开始遣返非法移民，2025 年二季度或针对中国甚至全球加征更多关税，四季度完成延长减税立法促进投资和消费，美国消费端通胀将很难完全降至 2% 的目标水平，叠加多位美联储官员支持渐进式降息，我们预期美联储 2025 年上半年或仅降息 1 次且时间已经由 3 月推迟至 4 月。此外，特朗普政府任命马斯克负责政府效率部，其计划在 2026 年 7 月 4 日（美国建国 250 周年）时将美国联邦机构从 428 个压缩至 99 个，联邦财政预算支出或削减 2 万亿美元。但因马斯克不需要通过

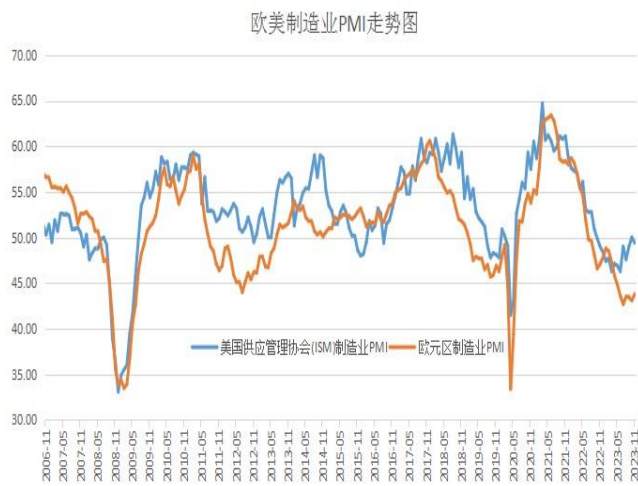
国会正式任命，所以职位也仅相当于总统顾问。从历史来看，1994—1997年，克林顿担任美国总统期间曾发起“政府再造运动”，减少联邦雇员24万人，年均降幅为2%。目前美国联邦政府雇员数量约为300万人，按照年均降幅2%来计算，每年或减少6万人，平均到一个月减少约5000人，相较每个月新增非农就业人数平均值15万人来看，影响较小。

展望2025年，我们认为，随着美国特朗普政策当政，逆全球化程度可能加剧，由此导致全球经济发展的主线仍可能是弱复苏。全球经贸、国际政治、美国国内政策等多方面的转向与变化，可能给大宗商品期货等金融市场带来更大的不确定性。首先、美国或有望迎来制造业的“弱补库”和实体经济“弱复苏”，叠加高技术服务业的强韧，这对美股和美元可能仍是支撑，美债短期可能偏弱震荡。其次、美联储大幅降息或以美国大幅削减赤字为前提。“降息路径收窄”的预期在市场中形成较强共识，预计到2025年底，美国联邦基金目标利率或降至4%—4.25%区间。核心通胀进一步下行存在阻力，超级核心通胀同比或将抬头，CPI房租可能会见底回升。预计2025年美国GDP或将达到2.5%或更高，失业率维持在4%—4.25%之间。美国通胀粘性正迫使美联储在2025年考虑“靠边站”，不再继续降息。

而在欧洲经济方面，由于地缘政治冲突扰动，欧洲经济较美国更为脆弱，其经济付出的代价也不可低估。欧央行面临的滞胀乃至衰退风险似在抬升，欧元、欧股、欧债均可能偏弱震荡。此外，日本经济增长和货币政策仍在向正常化迈进，日央行加息可能是一个长期趋势，随着日央行加息节奏明朗，日元、日股或有望偏强震荡。

总体而言，2025年的全球经济将处于一个相对复杂的环境中，各国需要应对不同的经济挑战。美国逆全球化政策实行或对经济产生负面拖累，中国将继续实施积极的逆周期调节政策，同时推进市场化改革以避免潜在的经济陷阱。

图7 欧美制造业 PMI 走势图



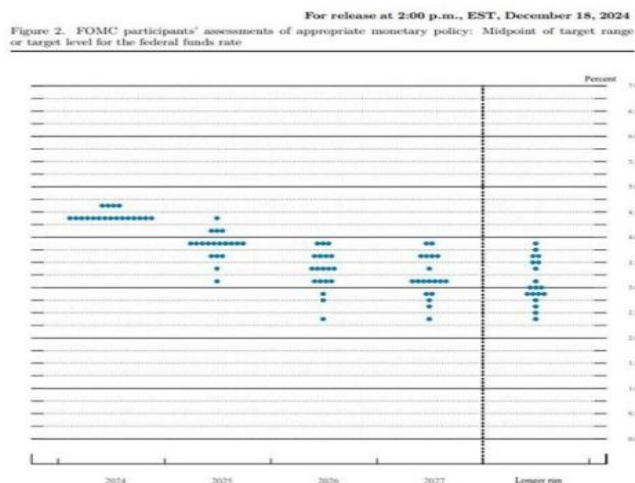
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图8 美国 10 年期和 2 年期国债收益率



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图9 美联储 12 月议息会议利率点阵图



数据来源：美联储

图10 美联储未来几次会议降息概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/12/18	0.00%	0.00%	97.13%	2.87%
2025/1/29	0.00%	14.23%	85.77%	0.00%
2025/3/19	0.00%	72.23%	27.77%	0.00%
2025/5/7	0.00%	94.63%	5.37%	0.00%
2025/6/18	33.63%	66.37%	0.00%	0.00%
2025/7/30	52.23%	47.77%	0.00%	0.00%
2025/9/17	75.40%	24.60%	0.00%	0.00%
2025/10/29	88.23%	11.77%	0.00%	0.00%
2025/12/10	98.56%	1.44%	0.00%	0.00%

数据来源：美联储

图11 美国非农就业人数走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图12 美国失业率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 13 美国 CPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 14 美国 PPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

2.2 逆周期调节加码 我国经济将继续高质量发展

2024 年以来，贸易摩擦、地缘政治冲突、逆全球化等不确定性影响因素犹存。我国经济着力长远，坚持高质量发展。面对内外部环境变化，我国推出一系列政策措施，为经济长期稳定发展打下坚实基础。国家出台政策“组合拳”的核心诉求是稳定资产价格，修复实体部门资产负债表，以激活财富效应。首先，稳定房地产、股票等资产价格，修复居民部门资产负债表，有利于改善居民预期，激活财富效应；其次，直接加大对居民部门的财政支持力度，已有的政策涉及消费品以旧换新、针对低收入群体的定向现金补助、各地因地制宜发行的消费券，未来在生育、养老、教育等领域或进一步推出支持政策，推动财政职能从投资型转向消费型。随着 2024 年一揽子政策持续释放，国内经济增长潜力不断激发，总体呈现向上趋势并有望延续。

2024 年，中国经济总体平稳运行，全年呈现“V”字型走势。前三季度经济景气逐季走弱，9 月份以来，一揽子稳经济增量政策加力推出，诸多领域出现积极变化。当前经济回升基础仍在夯实过程中，房地产市场、内需在筑底回升。经济增速方面，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%。预计四季度 GDP 增速为 5.40%。初步预计，2024 年 GDP 增长 5% 左右。整体来看，2024 年我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。全年 5% 左右的 GDP 增长目标有望实现，但当前企业经营仍有压力，PPI 低迷拖累企业盈利，且明年出口可能承压，因此促内需政策加码的必要性提高，进而才能够有效对冲出口回落对经济的负面影响。12 月中共中央政治局会议和中央经济工作会议会对 2025 年宏观政策进行定调，整体基调会较为积极。

从领先指标来看，2024 年我国官方制造业 PMI 指数均值低于 50 荣枯线水平，而财新制造业 PMI 指数则略高于 50 荣枯线水平。据统计，2024 年 11 月我

国制造业采购经理指数（PMI）为 50.3%，1-11 月均值为 49.75。与此同时，2024 年 11 月财新中国制造业 PMI 录得 51.5，1-11 月均值为 50.82。三大投资中，制造业投资仍将保持较快增长，基建投资在超长期特别国债和地方政府专项债增额之下，仍将成为支撑经济增长的重要力量，房地产投资虽或仍是负增长，但降幅将有所收敛。投资方面，国内外补库及“两新”政策对制造业起到积极带动作用，考虑到贸易冲击后，乐观估计制造业投资达到 8%左右。2025 年在科技和内需的主线下，预计下游制造和中游高技术及设备更新改造相关制造业有望实现加速增长。积极财政继续加力，专项债和超长债发行有望加码，虽然专项债中化债和收储会占用一定新增限额，但总体来看，基建投资仍是政府投资的主要选项，预计 2025 年基建投资仍有加速之势，全年广义基建投资增速有望达 9%左右。在供需两端政策的共同发力下，叠加低基数，房地产投资增速有望收敛至-3%左右，对经济增长拖累减轻；内需方面，“两新”政策或进一步加量扩面，社消总额增速或回升至 5%左右，进口增速有望实现 2%左右的增长，CPI 同比增速回升至 1—1.5%；外需方面，出口总体冲击可控，可能出现的抢出口对全年出口增速有所支撑，预计全年增速或为 3%左右。

展望 2025 年，我国逆周期政策调节有望加码，扩张型刺激与风险防控并举，财政政策将更加给力，预计全年预算赤字率有望达到 3.5%左右，新增专项债限额增至 4 万亿元左右，用作资本金比例进一步扩大，超长期特别国债发行规模也有望超过 1 万亿元，重点支持“两重”领域，地方化债持续推进；货币政策将坚持支持性立场，2025 年上半年或是政府债发行高峰，目前国内物价仍处于低位，明年降准降息仍有可能。配合国内经济刺激支撑，应对外需冲击，以及人民币国际化的多重目标下货币政策总体保持宽松，同时会综合考虑阶段性的汇率影响。国内的关键在于政策预期转向，财政政策发力基调明确，货币政策坚定坚持支持性的货币政策立场，2025 年或还有 50-75bp 的降准空间，20-30bp 的降息空间，关税扰动来看，目前汇率变化反应情绪影响，后续将面临调整，关税具体细节落地后可能再度面临贬值压力，但三层因素或使得关税扰动压力有限。

预计 2025 年，我国还将出台更多增量政策以增强中国经济的韧性，这有望成为大宗商品期货市场的“助推器”。未来宏观政策要把短期稳增长和中长期促改革紧密结合起来，积极应对外部不确定性，巩固经济内生增长动力。在海外通胀整体趋于回落的背景下，全球流动性进入共振宽松周期，国内宏观流动性或将保持合理充裕，权益市场微观流动性方面也有望获得持续流入。从内部看，增量政策实施以及未来加力空间将成为经济回升的关键。从外部看，特朗普上台后对华关税政策调整将对中国出口造成影响。中国经济拥有极强韧性，2025 年 GDP 增速 5%左右或仍是努力目标，其中消费和投资速度将继续加快。

表 1 2022-2024 年中国政府工作报告主要数字及预期目标

2022-2024年政府工作报告主要数字及预期目标					
指标	2022 年		2023 年		2024 年
	计划指标	实际完成	计划指标	实际完成	计划指标
GDP增速	5.5%左右	3%	5%左右	5.2%	5%左右
CPI增速	3%左右	2%	3%左右	0.2%	3%左右
新增就业	1100万人以上	1206万人	1200万左右	1244万人	1200万以上
城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%	5.5%左右	5.2%	5.5%左右
财政赤字		3.37万亿	3.88万亿元	4.88万亿元	4.06万亿元
赤字率	2.8%左右	2.80%	3%	3.87%	3%
M2 增速	货币供应量和社 融资规模增速与名 义经济增速基本匹配	11.8%	货币供应量和社 融资规模增速与名 义经济增速基本匹配	社融规模9.5%	货币供应量和社 融资规模增速 与名义经济增速 基本匹配
外贸出口(人民币)	保稳提质	10.5%	促稳提质	0.6%	
单位能耗下降	“十四五”规划期 内统筹考核,并留 有适当弹性	0.1%	继续下降	0.5%	降低2.5%左右
地方专项债	3.65万亿	3.65万亿	3.8万亿	3.96万亿	3.9万亿

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 15 2019-2024 年我国季度 GDP 增速



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 16 我国官方和财新制造业 PMI 走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 17 我国工业增加值月度同比走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 18 我国固定资产完成额增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 19 我国房地产开发投资增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 20 我国社会零售额增速走势图



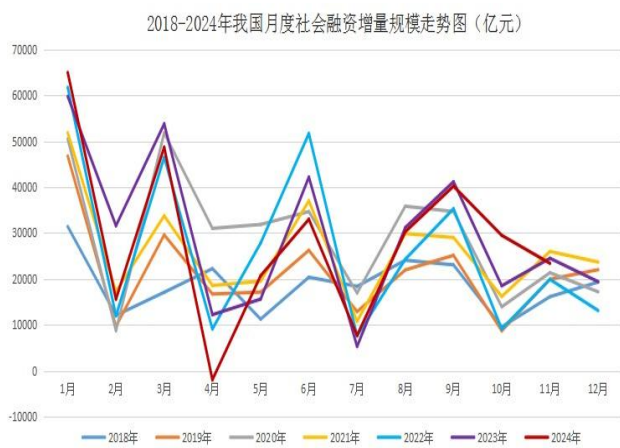
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 21 国内 M1 和 M2 同比增速走势图



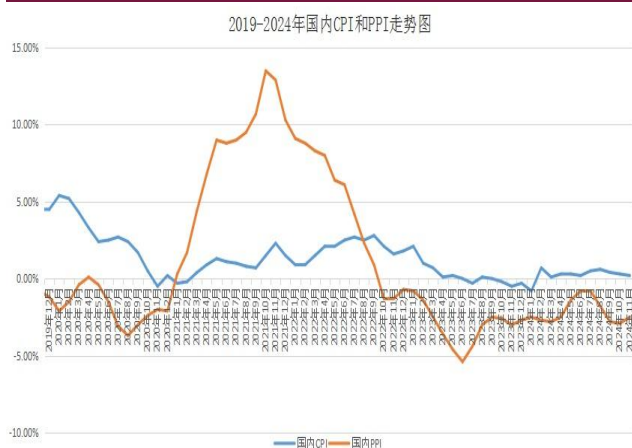
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 22 我国月度社会融资规模走势图



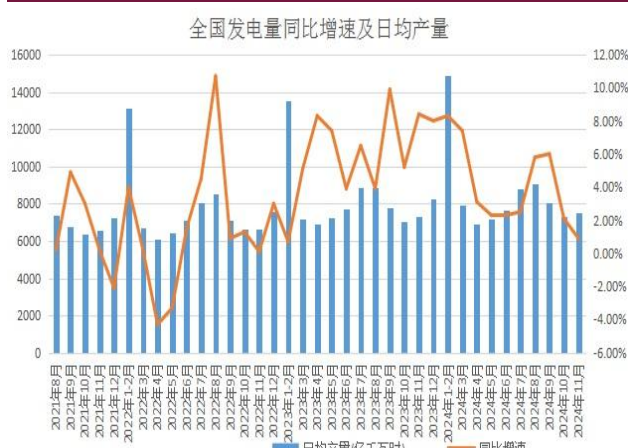
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 23 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 24 我国发电量及同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3 2025 年全球天然橡胶供需基本面展望

3.1 国内外天胶产区供应或小幅减产

全球 90% 以上的橡胶种植面积和产量均位于东南亚地区，而该区域的主要气候分别为热带雨林气候和热带季风气候。前者的气候特征是全年高温多雨，而后者的气候特征是终年高温，降水分旱雨两季。热带季风气候主要分布在中南半岛和菲律宾群岛北部。热带雨林气候主要分布在马来半岛南部和马来群岛大部分。

回顾历史发现，自 2010 年开始，受益于全球天然橡胶期货价格大幅回升，刺激东南亚主要产胶国胶农种植橡胶树积极性显著提高，从而导致泰国、印尼、马来西亚、越南、印度、柬埔寨和菲律宾天然橡胶总种植面积和新种植面积稳步提升。不过从 2012 年开始，随着全球天然橡胶期货价格见顶回落，随之影响东南亚主要产胶国胶农种植积极性回落，泰国、印尼、马来西亚、越南、印度、柬埔寨和菲律宾各国的橡胶新种植面积高位回落。经历 2013-2023 年长达 10 年的天然橡胶期货价格低迷期，东南亚主要产胶国胶农种植意愿显著低谷，泰国、印尼、马来西亚、越南、印度、柬埔寨和菲律宾各国开割面积虽然总体趋势走高，但单位种植面积的单产却持续回落，凸显胶价低迷带来的负反馈效应。随着天然橡胶产能出清，潜在供应预期下降，东南亚产胶国步入减产周期，预计 2024-2025 年全球主要产胶国胶水产出或出现持续小幅下滑的景象。

根据季节性规律来看，每年 3-4 月，全球天胶产量跌至年内低谷，而每年 5 月份开始，国内外天胶产区告别低产季，迎来新一轮割胶期，供应压力将逐渐回升，而处在 7-10 月份，则是产胶国全年产量高峰季。虽然海外天胶主产区仍处于割胶旺季，不过国内产区将在 11-12 月份迎来停割季，国内全乳胶供

应逐渐回落，而海外标胶产量供应仍偏大。从长期角度来看，产胶国步入减产大周期，产量同比回落幅度较大。

据天然橡胶生产国协会（ANRPC）最新发布的 2024 年 11 月报告显示，2024 年 10 月天胶生产国协会成员国合计产胶量达 117.15 万吨，月环比小幅增加 8 万吨，同比小幅下滑 2.68 万吨。2024 年 1-10 月份天胶生产国协会成员国累计产胶量达 904.57 万吨，较去年同期的 969.42 万吨，大幅下滑 64.85 万吨，降幅达 6.69%。2024 年 10 月天胶生产国协会成员国合计天胶消费量达 96.18 万吨，月环比略微增加 0.04 万吨，较去年同期的 93.09 万吨，小幅增加 3.09 万吨，增幅达 3.32%。2024 年 1-10 月份天胶生产国协会成员国累计消费量达 938.53 万吨，较去年同期的 933.6 万吨，小幅增加 4.93 万吨，增幅达 0.53%。据天然橡胶生产国协会（ANRPC）对 2024 年的整体情况进行预估，全年的产量预估在 1452.8 万吨，全年的消费量在 1513.6 万吨，产销结余达到-60.8 万吨，因此全球持续呈现去库格局。而且从全球天胶供需平衡表来看，近几年一直处于去库节奏，因此 2025 年或延续去库的概率相对偏大，但是供需缺口或将 2024 年有所收窄。

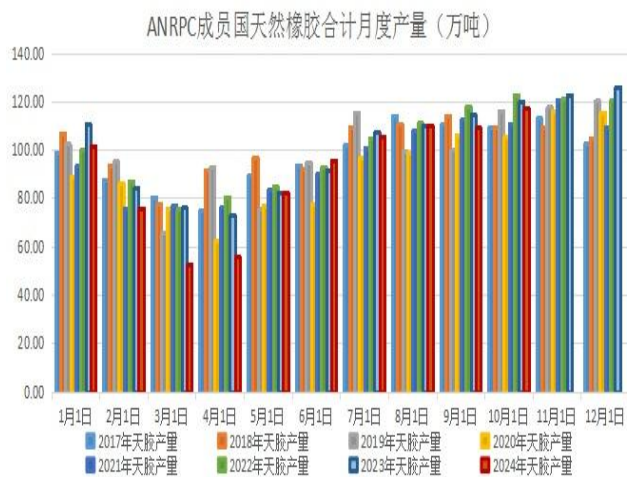
其中 2024 年 10 月泰国产胶量达 48.92 万吨，月环比小幅增加 2.95 万吨，同比略微增加 0.01 万吨。2024 年 1-10 月份，泰国产胶量合计达 366.38 万吨，同比下降 23.08 万吨，降幅达 5.93%。2024 年 10 月印尼产胶量达 20.25 万吨，月环比略微减少 0.24 万吨，同比大幅回落 7.07 万吨。2024 年 1-10 月印尼产胶量合计达 205.03 万吨，同比下降 61.06 万吨，降幅达 22.95%。2024 年 10 月，马来西亚产胶量达 3.59 万吨，月环比略微减少 0.06 万吨，同比略微增加 0.79 万吨。2024 年 1-10 月份，马来西亚产胶量合计 30.99 万吨，同比略微下降 0.36 万吨，降幅达 1.15%。2024 年 10 月，越南产胶量达 12 万吨，月环比小幅下降 3.6 万吨，同比小幅下降 5.82 万吨；1-10 月越南产量 99.76 万吨，同比小幅回落 8.45 万吨，降幅达 7.81%。2024 年 10 月，我国产胶量达 11.52 万吨，月环比小幅增加 4.23 万吨，同比略微增加 0.2 万吨。2024 年 1-10 月，中国产胶量达 66.98 万吨，同比小幅增加 1.79 万吨，增幅达 2.75%。2024 年 10 月，印度产胶量达 7.78 万吨，月环比略微增加 0.39 万吨，同比小幅减少 1.39 万吨。2024 年 1-10 月，印度产胶量达 65.55 万吨，同比小幅减少 1.63 万吨，降幅达 2.43%。2024 年 10 月，柬埔寨产胶量达 4.46 万吨，月环比略微增加 0.42 万吨，同比略微增加 0.34 万吨。菲律宾产胶量达 1.88 万吨，月环比略微增加 0.42 万吨，同比略微减少 0.22 万吨。2024 年 1-10 月，柬埔寨产量 29.81 万吨，同比小幅增加 1.20 万吨，增幅达 4.19%；菲律宾产胶量达 13.57 万吨，同比小幅减少 1.16 万吨，降幅达 7.88%。

出口方面，2024 年 10 月泰国天胶出口量达 30.39 万吨，月环比小幅减少 1.05 万吨，同比小幅减少 1.10 万吨。2024 年 1-10 月份，泰国合计出口 317.46 万吨，同比大幅下降 19.26 万吨，降幅达 5.72%。2024 年 10 月印尼天胶出口量达 13.64 万吨，月环比小幅减少 0.94 万吨，同比小幅减少 0.72 万吨。2024

年1-10月印尼出口量合计达134.70万吨,同比下降17.75万吨,降幅达11.64%。2024年10月,马来西亚天胶出口量达8.83万吨,月环比略微增加0.58万吨,同比略微增加0.24万吨,增幅达2.79%。2024年1-10月马来西亚产量90.13万吨,大幅增加10.20万吨,增幅达12.76%。2024年10月,越南天胶出口量达22.5万吨,月环比小幅增加4.35万吨,同比小幅增加1.76万吨。2024年1-10月越南出口量146.41万吨,同比小幅减少8.68万吨,降幅达5.60%。

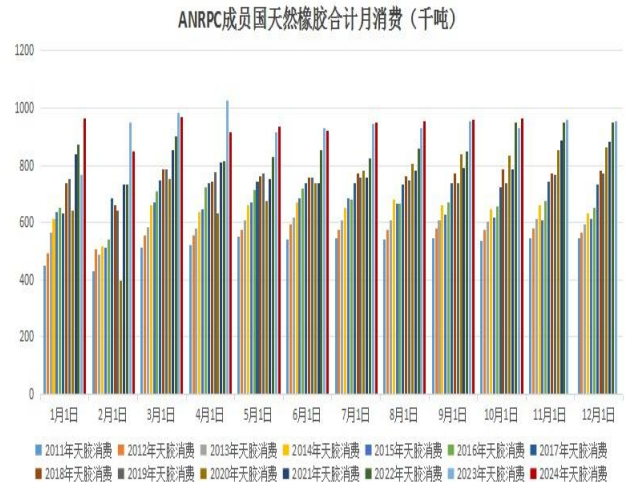
从橡胶种植周期来看,自2013年起,新种植的橡胶树面积逐年减少,2020年后新增的橡胶产能受限。此外,泰国南部已进入持续减产期,印度尼西亚也面临橡胶树老龄化的挑战,减产趋势已成定局。从割胶面积的比例来看,2023年泰国和印度尼西亚的割胶面积占比分别达到91.02%和79.77%,产量释放已接近极限。尽管马来西亚和印度出台了扶持橡胶生产的政策,但对2024年天然橡胶产量的影响并不显著。目前来看,东南亚气候因素以及长周期适龄割胶面积下滑且短期难以弥补成为天胶减产逻辑的主要因素。由于天胶种植周期漫长,幼龄期一般在6-7年,主要产胶国胶树老龄化又加剧,这导致未来较长时间内,胶市供应偏紧优势会长期存在。展望后市来看,受制于2016-2018年产胶国新种植面积偏低,预计2025年全球天然橡胶产量或维持减产5%左右,整体海外天胶供应压力稳中有降。

图 25 ANRPC 成员国天然橡胶合计月度产量



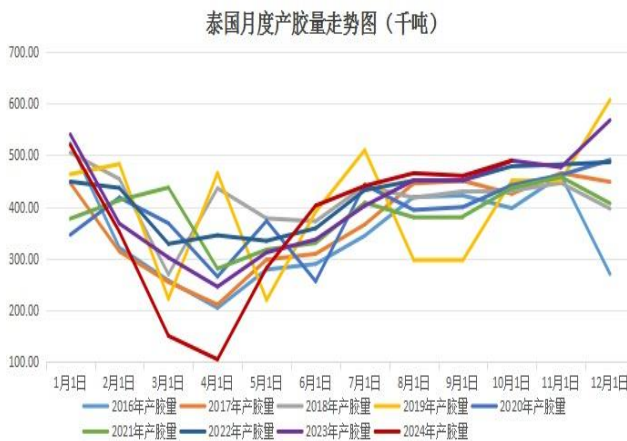
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 26 ANRPC 成员国天然橡胶合计消费 (千吨)



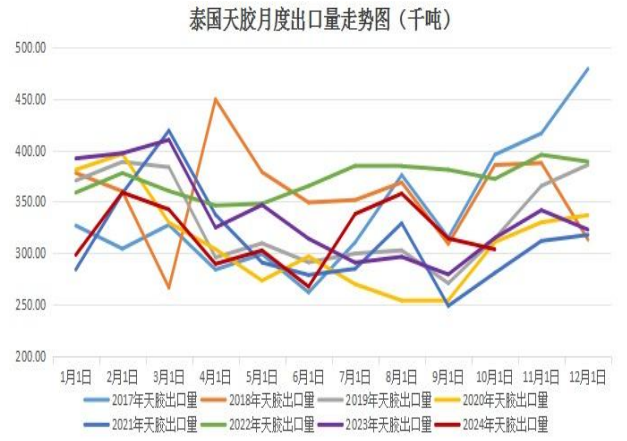
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 27 泰国月度产胶量走势图 (千吨)



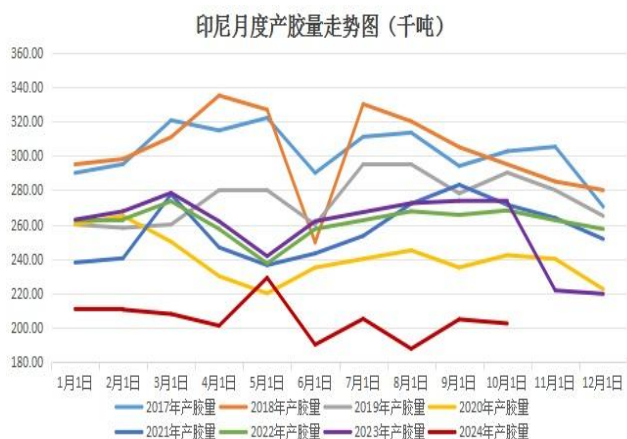
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 28 泰国天胶月度出口量走势图



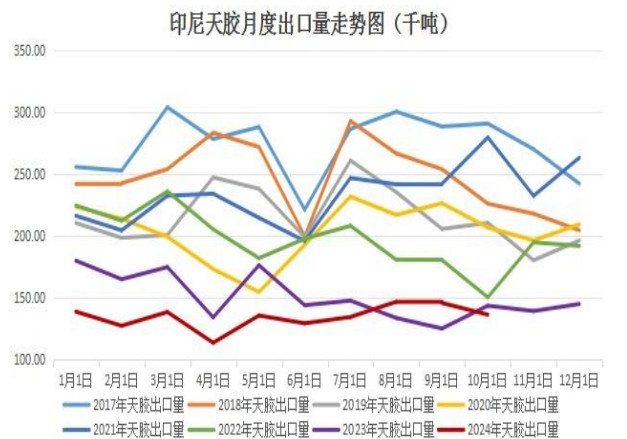
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 29 印尼月度产胶量走势图 (千吨)



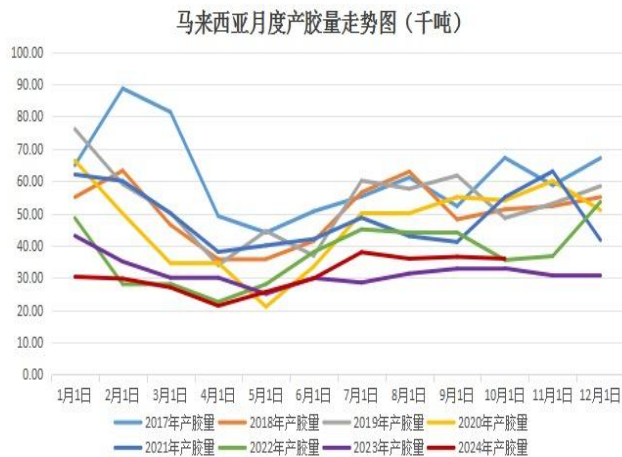
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 30 印尼天胶月度出口量走势图



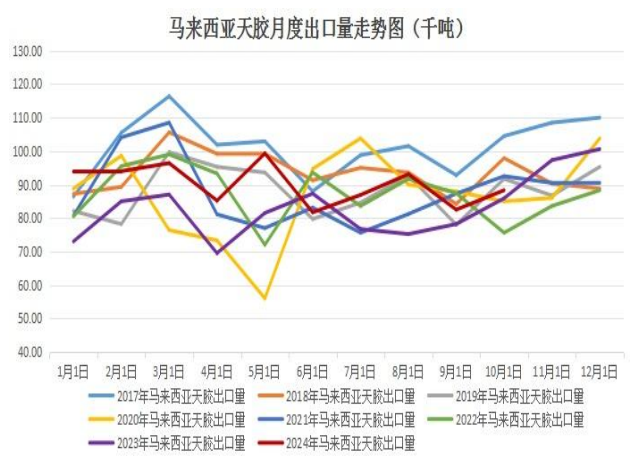
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 31 马来西亚月度产胶量走势图（千吨）



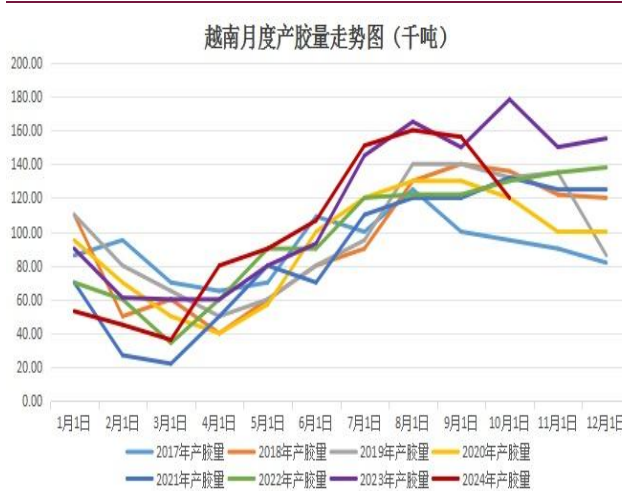
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 32 马来西亚天胶月度出口量走势图



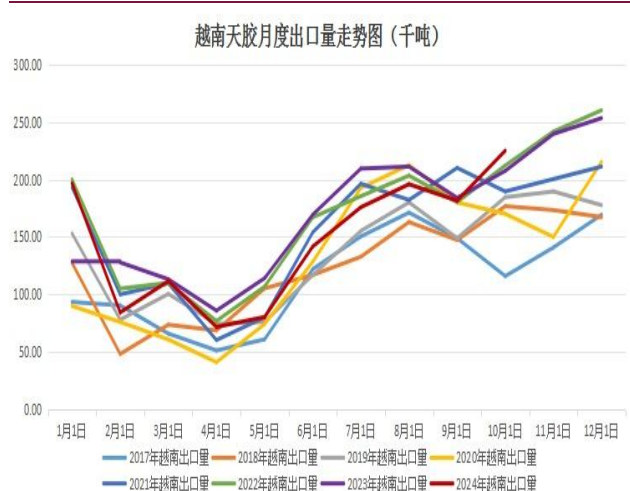
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 33 越南月度产胶量走势图（千吨）



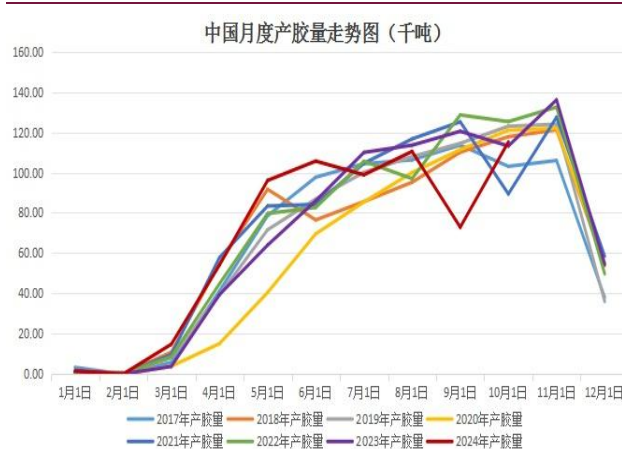
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 34 越南天胶月度出口量走势图



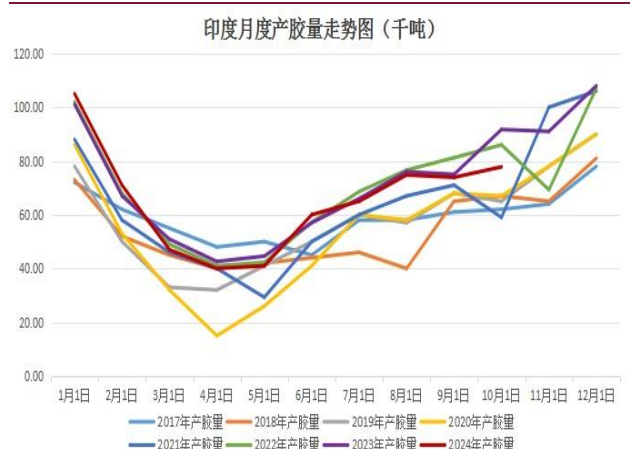
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 35 中国月度产胶量走势图（千吨）



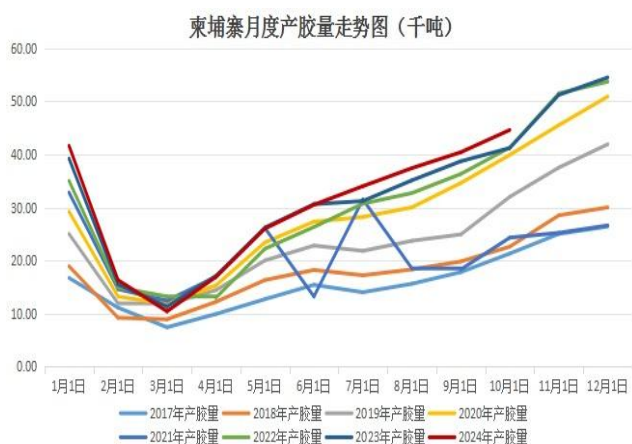
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 36 印度天胶月度产量走势图



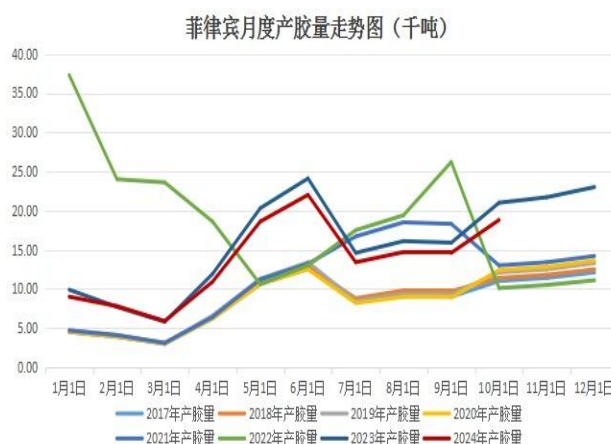
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 37 柬埔寨天胶月度产量走势图（千吨）



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 38 菲律宾天胶月度产量走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3.2 合成橡胶受成本端干扰依然较大

回归 2024 年合成橡胶表现来看，整体走势受上游丁二烯价格影响较为明显。2024 年一季度，由于上游丁二烯外盘价格坚挺，出口成交较好，叠加国内生产装置检修，供应端偏紧。在供应端偏紧优势凸显的背景下，丁二烯价格不断推高，从而带动合成橡胶期货价格稳步上涨并一度升水标胶和沪胶期货价格。随着四季度，海外丁二烯货源不断到港，供应压力凸显，同时中英天津装置投产，丁二烯供应上量。2024 年 10 月，顺丁橡胶产量共 387.31 万吨，同比小幅增加 1.37%。同时从进口端来看，2024 年 10 月，中国丁二烯进口量在 5.40 万吨，环比增加 19.79%，同比增加 98.54%，从国内自身供给来看，进入 11 月国内丁二烯开工率仍维持高位，产量持续位于高位。产业链利润向下游传导，合成胶生产毛利逐渐回正，但终端下游维稳，跟进乏力，丁二烯和合成胶库存转累库趋势，行情大幅回落。截止 2024 年 12 月初，合成胶价格已经回到年初水平。合成胶与沪胶和标胶的升水模式重新转为大幅贴水的状态。其中，沪胶期货主力合约-合成橡胶期货主力合约升水 5650 元/吨，标胶期货主力合约-合成橡胶期货主力合约升水 2430 元/吨。

展望 2025 年来看，国内计划有 110 万吨的丁二烯新增产能待投放，按照当前 643.7 万吨产能基数来看，增速达到 17.09%。预计后市丁二烯的供给压力或继续提升，这对丁二烯橡胶将存在一定拖累效应。此外，从成本端原油来看，2025 年全球原油市场利空因素偏多，或将迫使价格中枢下滑，从而对合成橡胶期货价格形成不利影响。因此 2025 年合成橡胶受成本端干扰依然较大。预计沪胶-合成胶价差与标胶-合成胶价差或维持偏高升水格局。

图 39 深浅胶价差走势图



数据来源：宝城期货研究所

图 40 沪胶-合成胶价差走势图



数据来源：宝城期货研究所

3.3 海外车市有望维持偏乐观势头

步入 2024 年以来，海外汽车市场延续 2023 年复苏态势，而全球各国政策制定者为电动汽车提供的补贴和激励措施，推动了电动汽车的快速发展。其销量在新车销量中的占比从 2019 年的 3.4% 激增至 2023 年的 21.8%。回归来看，2024 年美国车市保持较高增速，欧洲车市也呈现乐观态势，增长势头强劲。而日本汽车市场则表现偏弱。

具体来看，步入 2024 年以来，美国车市延续复苏趋势。据统计，据美国汽车经销商协会，在库存上升、年末清仓促销活动开始以及利率下调可能带来的缓解等因素的共同作用下，美国 11 月新车零售销售呈现出持续增长的态势。2024 年 11 月美国轻型汽车销量将达到约 131 万辆，同比增长 6%。2024 年 1-11 月，美国汽车累计销量达 1432.36 万辆。预计全年美国汽车销量或达到 1560 万辆，较 2023 年的 1548.64 万辆，略微增长 0.73%。

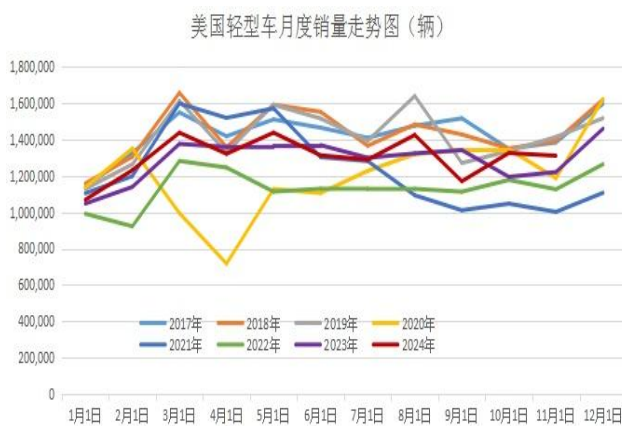
在欧洲车市方面，在经历了长时间的停滞之后，欧盟经济正温和增长，同时通胀持续放缓。然而受地缘政治不确定性和结构性挑战影响，欧洲经济前景的不确定性和下行风险有所增加。随着欧洲央行在年中降息，且三季度和四季度延续降息步伐，在宽松政策鼓励下，欧元区汽车市场销量有所改善。据欧洲汽车制造商协会（ACEA）最新公布的数据显示，2024 年 11 月，欧盟汽车销量总体呈现增长趋势。具体来说，11 月欧盟汽车销量为 208.77 万辆，同比增长 6.3%。这表明欧盟汽车市场在整体上保持了增长态势。预计全年欧盟汽车销量或达到 1317.33 万辆，较 2023 年的 1207.93 万辆，大幅增长 9.06%。

在日本车市方面，受日本央行加息因素干扰，2024 年上半年日本车市销量维持正增长，不过下半年开始增速逐渐放缓，维持低增长状态，部分月份增速甚至由正转负。2024 年 11 月日本汽车销量为 38.95 万辆，同比大幅萎缩 5.24%。

2024 年 1-11 月日本汽车销量 409.17 万辆，较去年同期的 441.62 万辆，大幅回落 7.35%。预计全年日本汽车销量或达到 448.17 万辆，较 2023 年的 477.91 万辆，大幅下滑 6.22%。

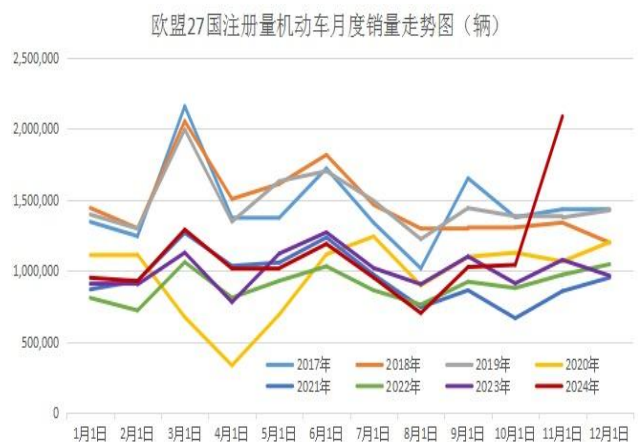
展望 2025 年来看，随着欧美降息周期开启，全球汽车市场有望保持乐观势头，不过仍需关注美国特朗普政府发起的贸易战，关税壁垒对世界经济产生的负面影响。预计 2025 年全球汽车市场将以更良性的方式增长，全球新车销量有望达到 9720 万辆，再创新高。电动汽车仍将是表现最佳的细分市场，销量有可能增长约 16%，达到 1940 万辆。

图 41 美国 2017-2024 年轻型车月度销量走势图



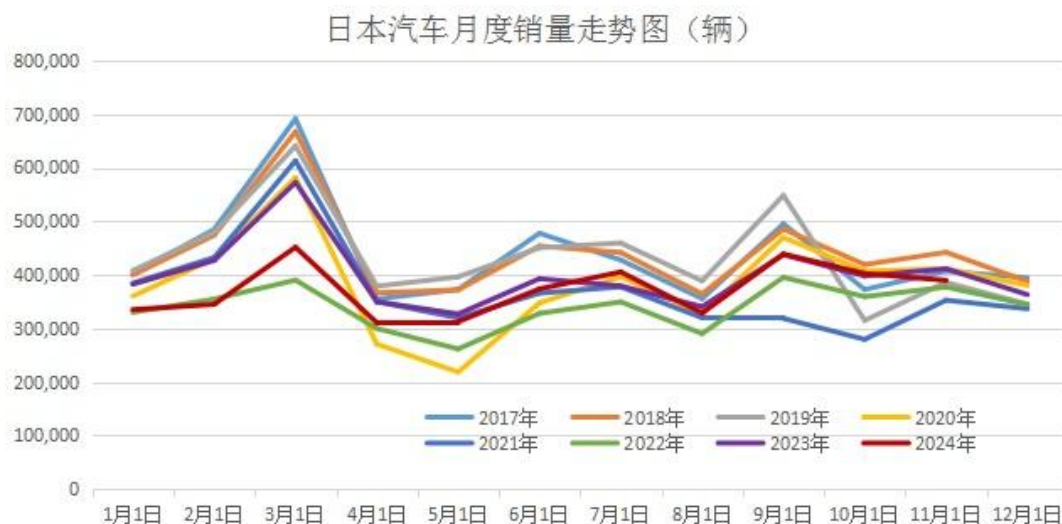
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 42 欧盟 2017-2024 年机动车月度销量走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 43 日本 2017-2024 年汽车月度销量走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3.4 国内车市产销量料维持偏乐观态势

众所周知，国内天胶主要用于轮胎生产，而轮胎需求强弱又取决于终端车市景气度。2024年以来，国内汽车行业受益于消费品以旧换新政策以及汽车出口向好推动，购车需求进一步释放，产销均保持增长态势。据中国汽车工业协会发布的数据显示，2024年11月，我国汽车产销量分别为343.7万辆和331.6万辆，环比分别增长14.7%和8.6%，同比分别增长11.1%和11.7%，当月产销量保持稳步增长。2024年1至11月，我国汽车产销量分别达2790.3万辆和2794万辆，同比分别增长2.9%和3.7%。乘用车市场表现持续走强，新能源汽车继续较快增长，起到较强支撑作用。其中，在乘用车方面，2024年11月，我国乘用车产销分别完成310.9万辆和300.1万辆，同比分别增长14.9%和15.2%。2024年1-11月，我国乘用车产销分别完成2445.9万辆和2443.5万辆，同比分别增长4.3%和5%。在商用车方面，2024年11月，我国商用车产销分别完成32.7万辆和31.5万辆，同比分别下降15.7%和13.9%。2024年1-11月，我国商用车产销分别完成344.4万辆和350.5万辆，同比分别下降6.2%和4.4%。在新能源车方面，2024年11月，我国新能源汽车产销分别完成156.6万辆和151.2万辆，同比分别增长45.8%和47.4%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45.6%。2024年1-11月，我国新能源汽车产销分别完成1134.5万辆和1126.2万辆，同比分别增长34.6%和35.6%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的40.3%。出口方面，2024年11月，我国汽车整车出口49万辆，同比增长1.6%。新能源汽车出口8.3万辆，同比下降14.1%。2024年1-11月，我国汽车整车出口534.5万辆，同比增长21.2%。新能源汽车出口114.1万辆，同比增长4.5%。预计2024年我国汽车产量或超过3100万辆。

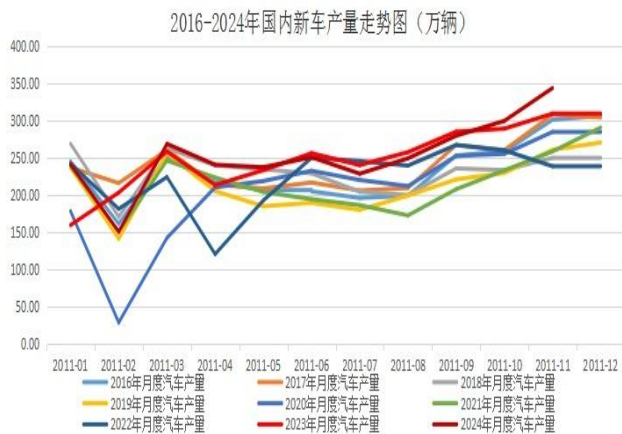
在新车零售方面，中国汽车流通协会发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”（VIA）显示，2024年11月中国汽车经销商库存预警指数为51.8%，同比下降8.6个百分点，环比上升1.3个百分点。库存预警指数接近荣枯线，汽车流通行业景气度持续改善。从2024年1-11月份，中国汽车经销商库存预警均值指数为57.65%，较去年同期的58.91%，小幅回落了1.26%。

展望2025年来看，国内汽车消费逐步进入到峰值状态，市场的需求主要来自于替换需求，即传统燃油汽车被新能源汽车替代。到2030年中国汽车总销量或突破4000万辆，其中新能源汽车的渗透率在50%左右，“十六五”开始，国内汽车销量或见顶，2060年汽车年销量或在2200万辆，且多为新能源汽车。

未来，我国汽车工业发展仍有较大空间。2023年，我国汽车保有量约达3.4亿辆，其中乘用车保有量达190辆/千人，根据中国汽车技术研究中心等权威机构预测，我国乘用车饱和值在300-400辆/千人，较当前尚有较大增长潜力，未来10年我国乘用车销量将保持增长。按照人均GDP发展阶段预计，汽车保有量在2040-2050年达4.5亿辆峰值。2040年后，随着无人驾驶技术的逐步普及以及低空出行方式的逐步成熟，车辆使用效率或大幅度提升，人均汽车拥有量或将逐步减少，因此判断2035年之后汽车年销量或逐步呈下滑趋势。预计

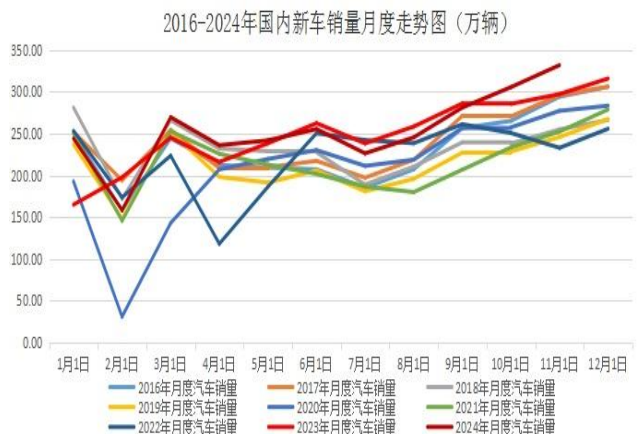
2025 年中国汽车市场总体销量将达到约 3100 万辆。其中，国内乘用车全年销量有望达到 2280 万辆，同比增长 1.8%。新能源汽车销量将达到约 550 万辆，占据中国新能源车销量近三分之一。

图 44 2016-2024 年国内新车月度产量



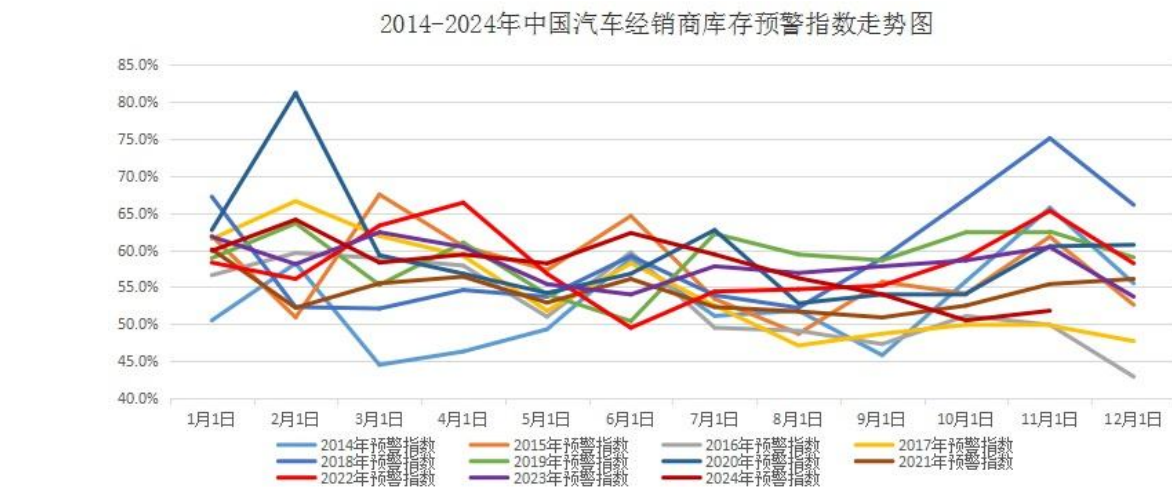
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 45 2016-2024 年国内新车月度销量



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 46 中国汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3.5 国内重卡销量有望小幅回升

步入 2024 年以来，国家在实施了一系列的经济刺激政策，促进了内需的回暖。例如，降低物流成本、减免税费、提供信贷支持，这些政策无疑为物流行业的复苏提供了强有力的保障。受利多政策提振，2024 年我国物流业景气指数稳中有升。据统计，2023 年 1-11 月，我国物流业景气指数均值达 51.85%，较去年同期均值的 51.65%，略微回升 0.2%，这标志着我国物流行业总体延续向

好的趋势。鉴于 2025 年我国还将出台一些列逆周期政策，预计将受益物流行业，景气指数有望延续稳中向好的态势。而重卡行业作为一个强周期性产业，多年来，其销量与宏观经济、GDP 增速、公路货物运输量、基础设施投资规模等因素具有较强的关联性。同时，相关政策法规的变化与调整，也是加剧重卡销量波动的重要动因。

作为天然橡胶需求“晴雨表”的重卡市场在 2024 年的实际表现却未如预期般理想，整体呈现“高开低走”态势，各季度销量连续下滑，同比增速亦持续收窄。2024 年前三季度，我国重卡累计销量 68.3 万辆，较去年同期下降 3.4%。对比近 6 年的销售数据，2024 年前三季度重卡销量处于较低水平，仅略高于 2022 年同期，与 2019 年同期相比仍有较大差距。特别是进入 2024 年下半年以来，重卡市场疲态尽显，增长动力明显不足，不仅传统“金九”销售旺季未能如约而至，“银十”也未能实现销量增长。据统计，2024 年 11 月份，我国重卡市场共计销售 7.1 万辆左右，环比 10 月份上涨 7%，相比上年同期的 7.11 万辆基本持平。7.1 万辆放在最近八年来看，高于 2022 年 11 月和 2021 年 11 月，持平 2023 年 11 月，低于其他年份的 11 月份销量，不过终结了重卡市场自今年 6-10 月连续五个月的同比下降态势，其对于行业的信心、产业链上下游的鼓舞，不言而喻。累计来看，2024 年 1-11 月，我国重卡市场销售各类车型约 82 万辆，同比降幅约为 5%。预计 2024 年 12 月我国重卡销量预估在 7-8 万辆。由此可以推测 2024 年全年我国重卡批发销量大概在 90 万台左右，比去年同期下降不到 1%。从近 5 年我国重卡销量来看，今年的销量可能仅比 2022 年高，比其余年份都要低。2020 年到 2023 年我国重卡销量分别为：161.9 万辆、139.5 万辆、67.2 万辆、91 万辆。可见，2024 年我国的重卡市场正处于低谷。那么问题来了，目前持续低迷的重卡市场在即将到来的 2025 年会触底反弹吗？

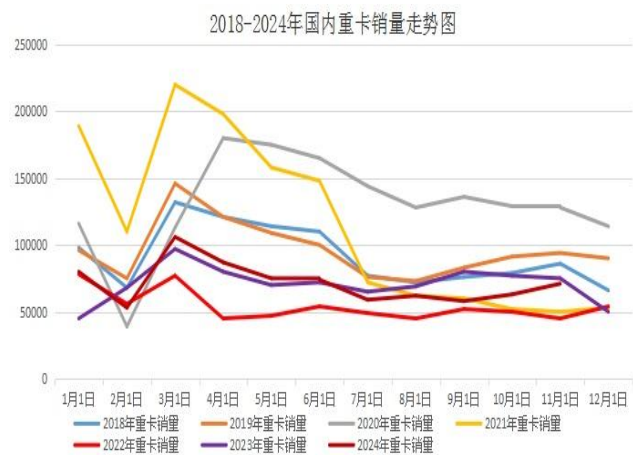
展望 2025 年我国重卡市场来看，首先、按照惯例，目前我国参与营运的各种重卡车辆报废期限一般为 8 年（也可以通过特定程序延迟到 10 年-15 年）。历史数据显示，由于 2016 年是重卡销量大年，相比 2015 年增长 33%，而 2017 年重卡销量同比 2016 年又大涨 52%。也就是说，在 2016 年、2017 年这两年销量高峰期用户购买的重卡车辆，在 2025 年将逐渐进入更新淘汰的上行周期，将给 2025 年的重卡行业带来一定的增量市场。其次、随着“双碳”战略的持续推进，国四及以下排放柴油车有望在“十四五”的最后一年迎来大规模淘汰，用户更新需求增多。基于 2025 年国四柴油车辆大规模淘汰更新的积极预期，我国重卡市场销量可能会得到一定的提升。最后、从近 20 年来我国重卡销量需求 4 年左右经历一个波动周期的规律来推算，目前重卡销量可能会在 2024 年底或 2025 年初结束上一轮的周期，到 2025 年或将开启新一轮的销量上升周期。预计 2025 年重卡市场会回到上升空间，批发销量在 95-100 万台之间，出口大概 30 万台，国内 65-70 万台主要因为以旧换新政策可能延续。

图 47 2024 年 11 月国内重卡销量



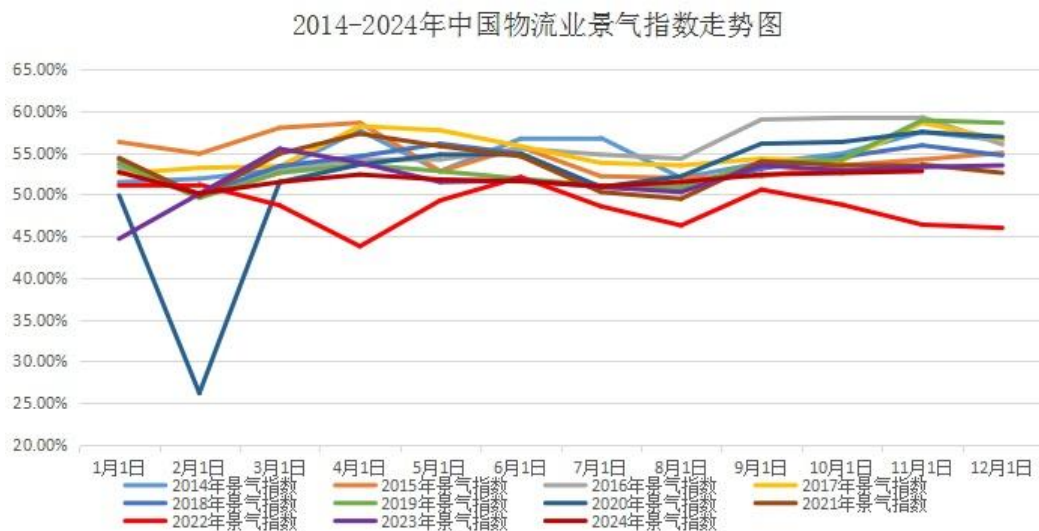
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 48 2011-2024 年我国重卡市场月度销量



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 49 2014-2024 年中国物流业景气指数



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3.6 国内轮胎行业料维持偏乐观态势

步入 2024 年以来，受益于海外轮胎订单转向中国市场，出口景气度持续乐观态势，从而提振国内轮胎企业迎来产销两旺的态势。与此同时，随着国内经济稳步向好发展，内需增长带动国内车市消费回暖。据国家统计局最新公布的数据显示，2024 年 10 月国内橡胶轮胎外胎产量为 9450.9 万条，环比回落 2.17%，同比增长 5.9%；2024 年 1-10 月国内橡胶轮胎外胎产量为 92812.7 万条，同比增长 8.9%。出口方面，2024 年 10 月中国橡胶轮胎出口量为 80 万吨，同比增长 12.4%，环比增长 5 万吨。从全年来看，2024 年 1-10 月中国橡胶轮胎累计出口量为 774 万吨，同比增长 5.2%。其中，新的充气橡胶轮胎累计出口 747 万吨，同比增长 4.9%，出口金额为 1313.52 亿元，同比增长 5.4%。

受益于我国轮胎产销量改善，2024 年以来，乘用车所用的半钢胎开工率明显好于商用车所用的全钢胎开工率。据统计，2024 年 1-11 月，我国山东地区轮胎企业全钢胎周度开工负荷均值为 59.02%，较去年同期的 61.99%，小幅回落 2.97%。同时，2024 年 1-11 月，我国轮胎企业半钢胎周度开工负荷均值为 77.69%，较去年同期的 69.81%，大幅增长 7.88%。整体来看，2024 年国内轮胎企业开工负荷呈现全钢胎景气度同比回落，而半钢胎景气度回升的态势。

值得注意的是，中国轮胎外销形势好转也在一定程度上引发其他国家的侧目和警惕，陆续对我国轮胎产品发起反倾销政策。据显示，步入 2024 年四季度以来，由于海外对我国轮胎行业贸易战后遗症凸显，导致产销出口量增速有所放缓。据显示，2024 年 9 月墨西哥确定对从中国进口的卡车和公共汽车轮胎征收的反补贴和反倾销税将至少持续到 2029 年。根据墨西哥经济部的一份声明，墨西哥政府今年早些时候对来自中国的乘用车和轻型卡车轮胎征收的进口关税于 10 月 1 日生效。此外，2024 年 8 月 27 日，英国贸易救济管理局（TRA）公布了对从中国进口的卡车和公共汽车轮胎的反倾销和反补贴措施的两次过渡审查的初步调查结果。初裁结果显示，TRA 建议提高大多数中国轮胎出口商的关税，以保护与进口新轮胎竞争的英国轮胎翻新行业免受损害。而令中国轮胎企业胆寒的是，部分中国轮胎企业的商用车胎的双反金额可能要超过每条 1000 元。今年 7 月 19 日，印度财政部税收局发布第 03/2024-Customs (CVD) 号通报称，接受印度商工部于 2024 年 4 月 22 日对原产于或进口自中国的卡客车轮胎作出的第一次反补贴日落复审终裁建议，决定继续对中国的涉案产品征收为期 5 年的反补贴税，税率为 CIF17.57%。预计这种贸易争端引发的关税增加或影响 2025 年我国轮胎对外出口形势。

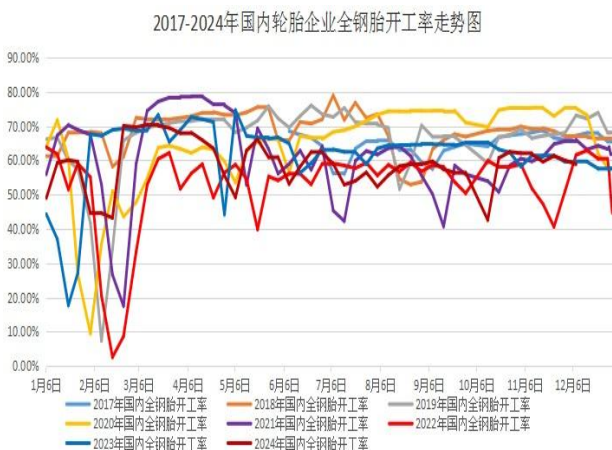
我国天然橡胶进口依存度高达 80%左右，是国内供应的主要构成部分。在外部供应方面，步入 2024 年以来，中国橡胶进口量显著下滑。步入 2024 年以来，中国橡胶进口量显著下滑。据中国海关总署公布的数据显示，2024 年 10 月中国天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量 65.9 万吨，环比增长 4.5 万吨，同比增长 2.9 万吨；2024 年 1-10 月我国天然及合成橡胶（包括胶乳）累计进口量 578.7 万吨，同比下降 11.6%。10 月份海外产区天气扰动缓和，供应整体环比上量预期偏强，混合到港呈现增加态势。由于全球橡胶主产国今年以来出口明显减少，国内橡胶进口量下滑明显，同时国内轮胎厂出海建厂以及 EUDR 法案的实施，使得部分原料分流，国内库存延续去化趋势，也对胶价形成一定利好支撑。天然及合成橡胶的进口量同比下降不仅凸显海外产胶国产量下滑的现实，而且也导致国内青岛保税区橡胶显性库存持续走低的现状。

在轮胎需求增长的背景下，原料橡胶消费维持偏强格局，从而促使国内青岛保税橡胶港口库存不断去化。截至 2024 年 12 月 6 日当周，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 25.10 万吨。天然橡胶青岛保税区区内库存为 5.48 万吨。二者库存合计达 30.58 万吨，较年初的 58.93 万吨，大幅下降 48.11%，较去年同期的 60.13 万吨，大幅减少 49.14%。

与国内青岛保税区橡胶港口库存去化形成同步态势，上海期货交易所库存和仓单也维持同比下滑的现象。步入 2024 年以来，受国内天胶产区产量下滑影响，虽然新胶仓单持续入库交割库，导致橡胶库存稳步增长，不过同比依然出现下滑。截止 2024 年 12 月 6 日当周，沪胶期货周度库存为 12.15 万吨，较去年同期的 14.08 万吨，大幅下降 13.71%；周度注册仓单为 9.08 万吨，较去年同期的 11.71 万吨，大幅下滑 22.46%。

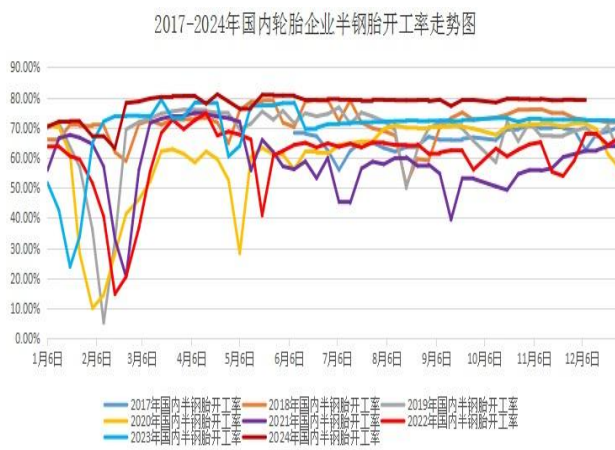
展望 2025 年来看，中国是世界上最大的轮胎生产国和橡胶消费国，轮胎产量约占全球总产量的四分之一。尽管在某些月份可能会出现同比降低的情况，但总体上行业保持着相对稳定的态势。随着中国汽车产业及交通运输业的发展，轮胎市场需求预计将继续增长。天然橡胶和合成橡胶的价格波动会影响轮胎的成本结构，进而影响企业的盈利能力。虽然中国是世界最大轮胎生产国，但在高端市场上的竞争力仍需加强，特别是在面对来自欧美日韩等发达国家和地区竞争对手时。由于 2024 年三季度以来海外多个国家向中国轮胎业发起贸易战，增加反倾销税率，导致四季度轮胎对外出口规模下降，预计这种不利因素仍将继续发酵至 2025 年。可以预见，未来国际贸易摩擦风险会有所增加。国际贸易环境的变化可能导致出口受限或关税增加，这对依赖海外市场的中国企业构成了潜在威胁。

图 50 2017-2024 年国内全钢胎开工率走势图



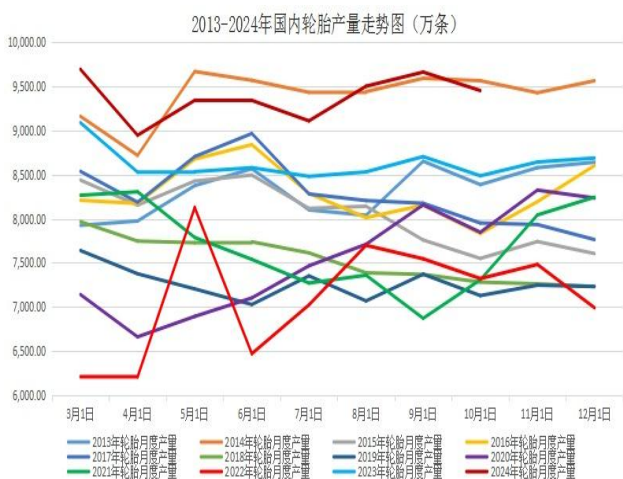
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 51 2017-2024 年国内半钢胎开工率走势图



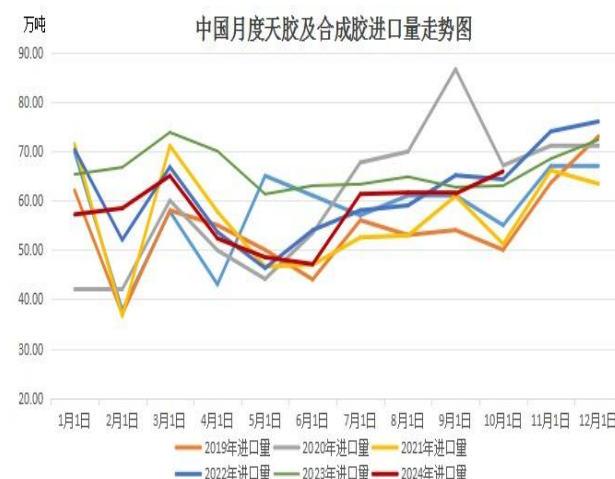
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 52 国内轮胎外胎和子午轮胎月产量走势图



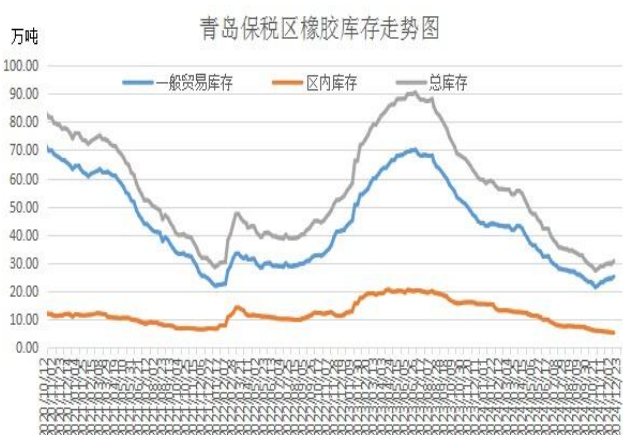
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 53 我国天胶及合成胶进口量走势图



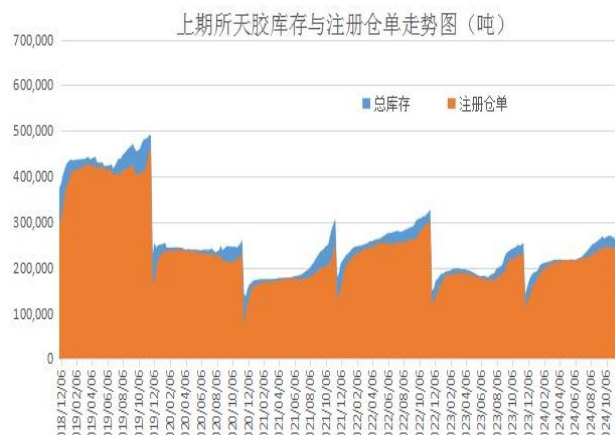
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 54 国内青岛保税区内橡胶现货库存走势图



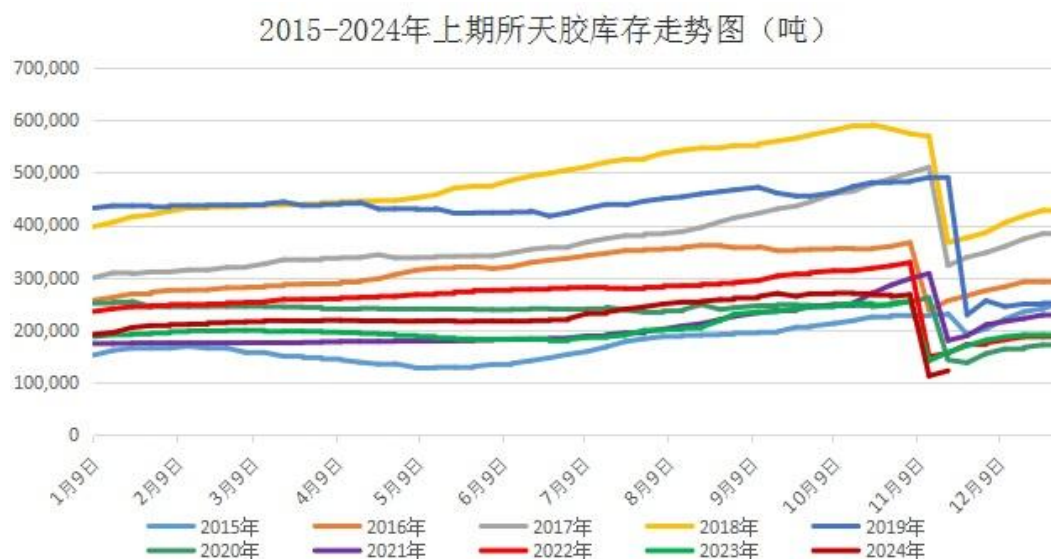
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 55 上期所天胶库存与注册仓单走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 56 2015-2024 年上期所天胶库存走势图



4 总结

综合来看，对于 2025 年国内橡胶期货市场而言，我们认为，从宏观面的角度来讲，始于疫情的本轮欧美通胀周期在经历一年半的全球高利率政策压制下，于 2024 年迎来落幕。对于 2025 年而言，全球主要经济体继续大幅度降息的可能性较低。在经济强劲增长而物价上涨的通胀黏性影响下，美联储可能会更加谨慎，利率政策会更加偏向于中性策略，不再继续降息。2025 年的全球经济将处于一个相对复杂的环境中，美国逆全球化政策实行或对经济产生负面拖累。预计 2025 年，我国将继续实施积极的逆周期调节政策以增强中国经济的韧性，这有望成为大宗商品期货市场的“助推器”。2025 年中国 GDP 增速 5% 左右或仍是努力目标。

转向胶市供需结构来看，受制于 2016-2018 年产胶国新种植面积偏低，而老橡胶树陆续步入衰产期以后，胶水增量面临减速。考虑到 2025 年厄尔尼诺的影响依旧未消退，或给产胶国带来干旱气候，从而导致产胶量下滑。预计 2025 年海外天然橡胶产量或小幅减产 5% 左右，烟片胶和标胶供应压力稳中有降。同时国内云南和海南产区在没有台风和病虫害等因素干扰下，全乳胶产量或维持平稳。受海外减产影响，2025 年我国天胶进口量或小幅下滑。从合成橡胶来看，2025 年丁二烯装置新增产能投放叠加原油期货价格重心稳中下移，或在成本端对合成橡胶形成负面拖累。从需求来看，得益于欧美经济体降息周期开启，车市和轮胎需求有望维持偏乐观态势，同时国内车市以旧换新政策持续释放利好，叠加逆周期政策兜底，车市消费依然有望维持增长趋势，胶市需求前景维持偏

乐观基调。从供需平衡表来看，2025 年全球天胶期货市场有望维持供需偏紧，甚至维持供需缺口的态势。而合成胶市场则维持供应略微过剩的状态。

整体来看，2025 年全球天然橡胶供需格局判定为供给小幅下降，需求略微增长。预计沪胶期货和标胶期货或维持宽幅震荡运行的走势，价格重心有望稳步抬升，而合成橡胶期货则宽幅整理，价格涨幅或弱于沪胶与标胶。关注潜在风险：宏观经济预期变动、欧美央行降息政策节奏、全球天气状况、中国汽车产业政策落地情况。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

表 2 2016-2025 年国内橡胶年度供需平衡表

2016-2025年国内橡胶年度供需平衡表（万吨/年）						
日期	国内产量	进口	出口	供应	需求	库存变化
2016年	77	448	3	522	558	-36
2017年	80	567	3	644	575	68
2018年	82	566	3	645	591	54
2019年	81	520	3	598	634	-36
2020年	69	590	3	656	616	40
2021年	84	536	3	617	682	-65
2022年	85	561	3	643	679	-36
2023年	86	565	3	648	683	-35
2024年E	85	570	3	658	688	-30
2025年E	83	560	3	646	686	-40

数据来源：宝城期货研究所

图 57 2016-2025 年国内橡胶年度供需平衡图



数据来源：宝城期货研究所

获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城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、传播或复印本报告的全部或部分内容。

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。宝城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宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城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，但宝城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。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城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。

宝城期货版权所有并保留一切权利。