

## 短期合成橡胶续涨空间受限

宝城期货 陈栋

受益于国内外原油期货价格大幅上涨带动，1月国内合成橡胶期货2503合约在二次探底13000元/吨一线下方，获得支撑以后，期价企稳反弹，迎来一轮单边上涨的行情。可以看到，胶价自月初低点12875元/吨一路上涨至高点15175元/吨，累计最大涨幅达17.86%，其表现远强于沪胶期货（-2.38%）和标胶期货（0.54%）同期走势，可谓一骑绝尘。

### 国内外原油期货涨势衰竭

尽管今年1月国际油价大幅上涨，不过已然兑现供应端和需求端预期变动。进入2月以后，北半球原油需求旺季将趋于尾声，炼厂开工率面临回落，消费后劲不足，累库压力逐渐凸显。同时全球原油供应预期增强，OPEC+产油国产能扩增以及美国页岩油产量回升将成为油市供应增量来源。随着中东巴以暂时停火，美俄展开对话，地缘因素带来的溢价优势或将逐渐回吐，预计节后国内外原油期货价格可能维持震荡偏弱的走势。众所周知，丁二烯是生产合成橡胶的主要原料。目前，丁二烯的生产方法主要有乙烯裂解副产C4抽提法和C4烷烃或烯烃脱氧法。而乙烯裂解副产C4抽提法约占全球丁二烯总生产能力的98%，是丁二烯的主要生产工艺，该工艺成本低廉。由于乙烯价格受到原油市场价格波动明显，因此一旦原油期货价格高位回落，可能会对合成橡胶期价形成负面拖累。

### 丁二烯产能增长 供应逐渐增大

2024年中国丁二烯总产能达669.7万吨，较2023年的654.6万吨，增长了15.1万吨，增速为2.31%。据估算，2025年中国丁二烯产能计划新增约100-120万吨，按照这个数量计算2025年中国丁二烯产能预计或达770-790万吨。目前国内丁二烯行业产能前三的企业分别是浙江石化、中海壳牌和镇海炼化，产能分别达到70万吨/年、35万吨/年和32.5万吨/年，占总产能比重分别是11.36%、5.68%和5.28%。随着后续产能的不断投入，国内丁二烯货源偏紧局面将得到缓解。从外部供应来看，2024年中国丁二烯进口量合计达43.08万吨，同比增速由降转增，略微增长0.31%。其中，去年11月丁二烯进口量在6.98万吨，环比增长29.32%，同比增长198.11%，创下了自2020年7月以来单月进口量新高。由此可见，未来国内外丁二烯供应压力将逐渐凸显。在原料供应充裕的背景下，未来合成橡胶产能具备持续增长的潜力。

### 下游汽车消费旺盛 轮胎产销维持高景气度

汽车工业是合成橡胶的主要消费领域之一，尤其是轮胎制造方面的需求非常旺盛。随着中国汽车保有量的持续增加和新能源汽车市场的快速发展，对于高性能轮胎的需求大幅提升，直接带动了合成橡胶消费量增长。据统计，受益于“两新”政策实施对车市产生显著拉动效果，2024年我国汽车产销累计达到3128.2万辆和3143.6万辆，同比分别增长3.7%和4.5%，完成全年预期目标。鉴于2025年“两新”政策实施更早并持续全年，预计2025年中国汽车总销量将达3290万辆，同比增长4.7%；新能源汽车销量将达1600万辆，同比增长24.4%；汽车出口将达620万辆，同比增长5.8%。得益于车市消费旺盛，国内轮胎行业迎来产销两旺的态势。据显示，2024年我国橡胶轮胎外胎产量较上年同期大幅增长9.2%至11.87亿条。同时中国轮胎出口量也在持续增长，2024年中国橡胶轮胎出口量达932万吨，同比增长5.2%；出口金额为1645亿元，同比增长5.6%。整体来看，国内汽车和轮胎行业保持较高景气度，有助于提振合成橡胶需求预期。

综合来看，随着国内外原油期货价格消化此前利多因素，未来油价面临涨势衰竭，高位回调的风险，这对合成橡胶形成负面拖累。在国内丁二烯产能扩增以及进口量持续增长的背景下，未来合成橡胶供应压力逐渐增大。目前国内车市和轮胎行业景气度较高，对于合成橡胶需求预期乐观。预计后市合成橡胶期

货市场供需关系趋于宽松，期价续涨空间或受限。

发表于 2025.1.27 期货日报第八版

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

#### 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。

#### 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

#### 免责声明

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。