



www.bcqhgs.com

两岸猿声啼不住，轻舟已过万重山

橡胶2025年报路演

宝城期货 陈栋
从业资格证号：F0251793
投资咨询证号：Z0001617
2024年月12月27日

目录

一

2024年国内橡胶期货走势回顾

二

2025年国内外宏观形势展望

三

2025年橡胶供需基本面分析

四

2025年橡胶期货后市展望

2025年橡胶核心观点

1.宏观方面:

国际：**2025**年全球主要经济体降息节奏放缓。特朗普新政或导致美国出现再通胀，美联储利率政策会更加偏向中性策略。美国逆全球化政策实行或对经济产生负面拖累。

国内：**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，成为大宗商品期货市场的“助推器”。**2025**年中国GDP增速或在**5%**左右。

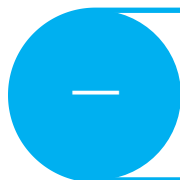
2.橡胶基本面:

供应端：（全乳胶和标胶）由于**2016-2018**年产胶国新种植面积偏低，叠加**2025**年厄尔尼诺的影响依旧未消退，预计**2025**年海外天然橡胶产量或小幅减产**5%**左右，我国天胶进口量也将小幅下滑。（合成胶）**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，或对合成橡胶形成负面拖累。

需求端：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。

3.核心观点：从供需平衡表来看，**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，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。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。

关注风险点：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。



2024年国内橡胶期货走势回顾

2024年国内橡胶期价重心上移

图1、沪胶期货主力合约走势图

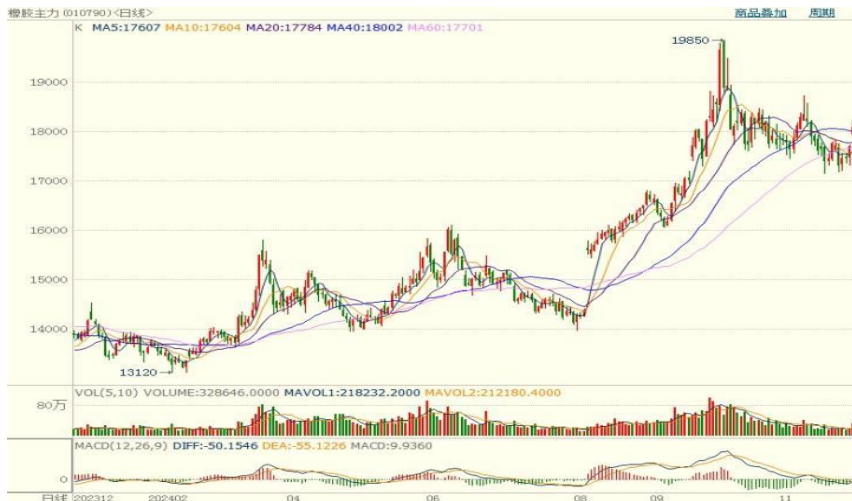


图2、国内标胶期货主力合约走势图



图3、国内合成胶期货主力合约走势图



2024年国内胶市关键词“**胶价重心上移**”和“**震荡偏强运行**”。

国内橡胶基差走势

图4、国内沪胶期货基差走势图



图5、国内标准胶期货基差走势图



图6、国内合成胶期货基差走势图



沪胶	涨跌幅	标胶	涨跌幅
2024.1-7	涨幅20.61%	2024.1-6	涨幅25%
2024.8-9	涨幅28.06%	2024.7-8	跌幅14.44%
2024.10-12	跌幅13.58%	2024.9-12	涨幅30.26%
合成胶	涨跌幅		
2024.1-9	涨幅39.29%		
2024.10-12	跌幅25.15%		

国内沪胶月差走势

图7、沪胶1-5月差走势图

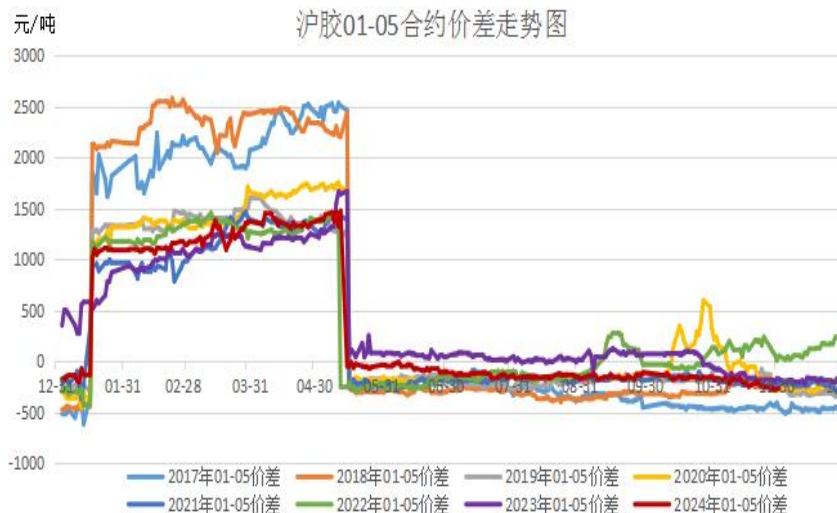


图8、沪胶5-9月差走势图

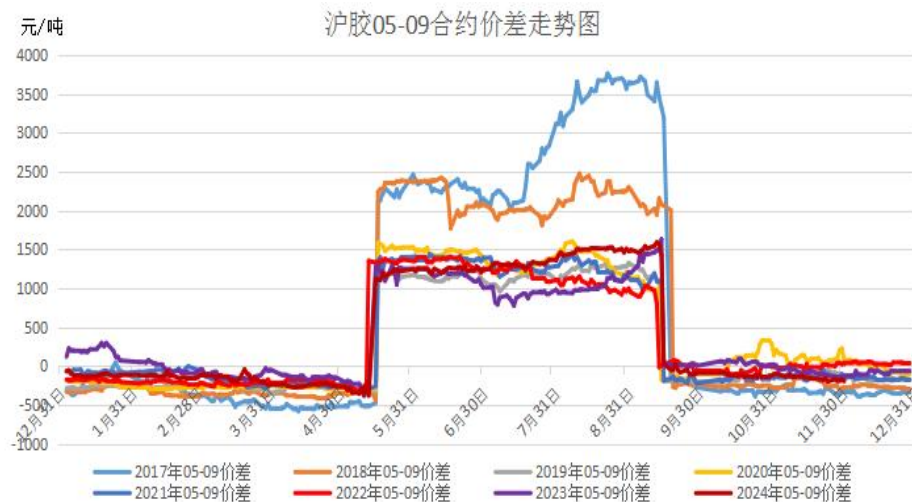
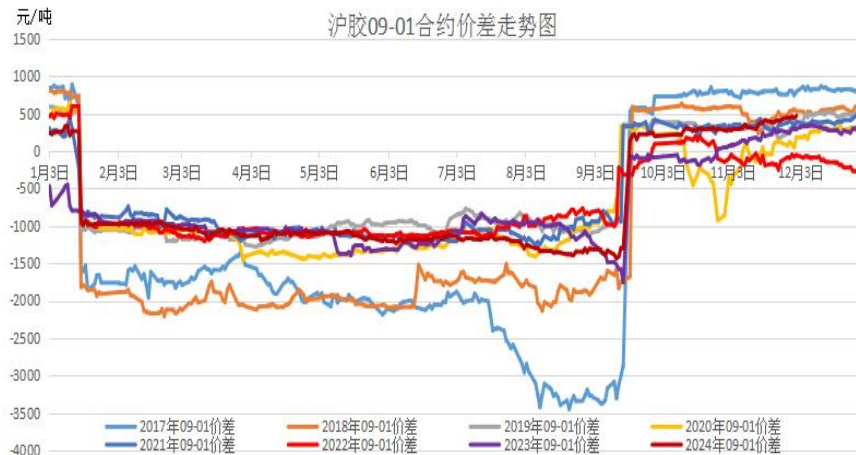


图9、沪胶9-1月差走势图



沪胶1-5月差维持在-275元/吨；

沪胶5-9月差维持在-195元/吨；

沪胶9-1月差维持在470元/吨。



二

2025年国内外宏观形势展望

欧美制造业表现偏弱

图10、欧美制造业PMI走势图

欧美制造业PMI走势图



图11、美国10年期和2年期国债收益率走势图

美国10年期和2年期国债收益率及价差走势图



► 2024年11月美国ISM制造业PMI指数48.4，创今年6月以来的最高水平，高于预期的47.6。

► 2024年11月欧元区制造业PMI终值45.2，服务业PMI初值49.2。

► 随着特朗普重回美国白宫执政，逆全球化政策预期增强，美联储接近放慢降息节奏或暂停降息，美元指数与美债收益率持续上行。

2025年美联储降息节奏放缓

图12、美联储2024年12月议息会议利率点阵图

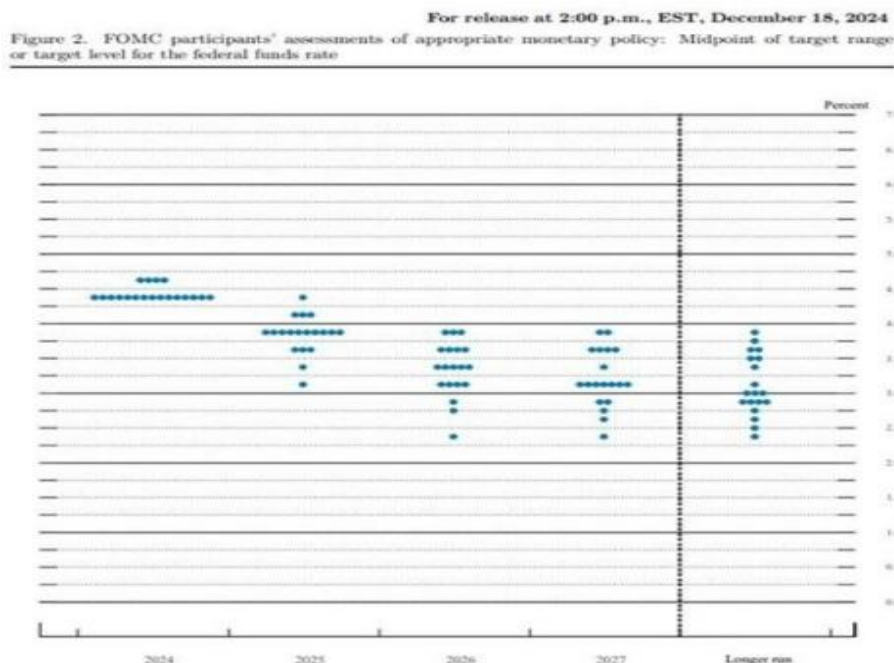


图13、美联储未来几次会议降息概率

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%

►继2024年9月美联储四年来首次启动宽松周期后，连续第三次降息，2024年美联储累计降息100个基点。

►美联储最新点阵图显示，美联储到2025年底或只降息两次，每次降息25个基点，并对2025年和2026年的通胀预期也显著上调，这意味着美联储接近放慢降息节奏或暂停降息。

美国非农就业回升

图14、美国非农就业人数走势图

美国非农就业走势图



图16、美国CPI及核心CPI走势图

美国CPI及核心CPI同比增速走势图

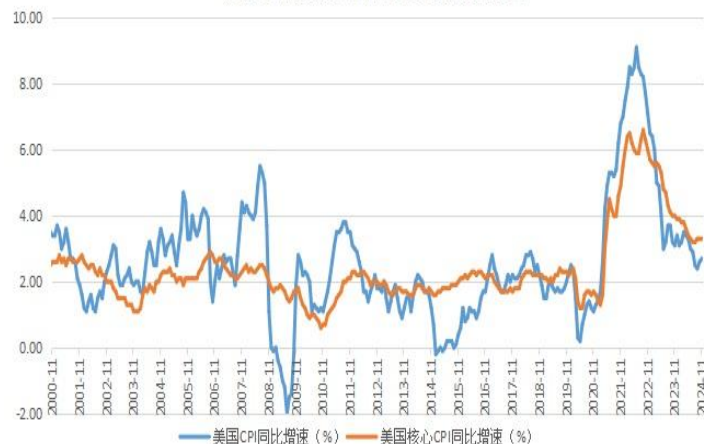


图15、美国失业率走势图

美国失业率走势图



图17、美国PPI走势图

2017-2024年美国PPI走势图



► 美国11月份季调后非农就业人口增加**22.7万人**，10月从1.2万人上修至3.6万人。

► 美国11月**失业率**为**4.2%**，为8月以来新高。

► 2024年11月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨**2.7%**。10月美国核心CPI同比上涨**3.3%**。

► 2024年11月的PPI年同比增长达到**3%**，核心PPI同比上涨**3.4%**，亦高于预期的**3.2%**。

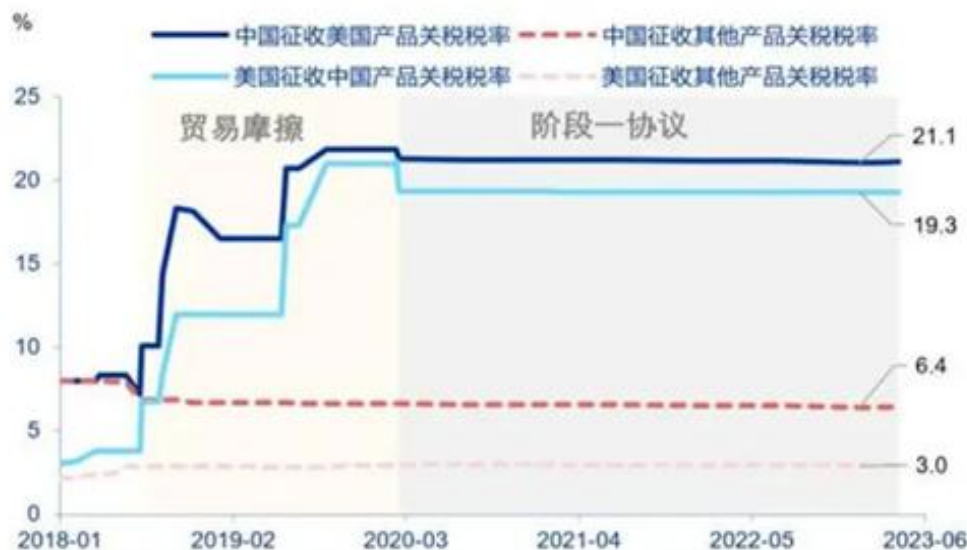
► 预计2024至2026年底的核心PCE通胀中值将分别为**2.8%**、**2.5%**和**2.2%**。

特朗普或加剧逆全球化

图18、特朗普主要政策主张

税务	通过刺激内需来推动经济增长，财政端主张对内减税，货币端倾向于维持低利率
能源	重视传统化石能源的发展，计划大幅提高石油产量，以此削减能源成本并降低通胀
移民	承诺实施“美国历史上最大规模的驱逐计划”，减少非法移民数量并缓解劳动力市场压力
外贸	扩大全面保护主义规模，对所有中国进口货品全面征收60%的关税，并对所有其他国家进口货品征收10%-20%的关税，但实际政策仍然待定
外交	主张避免军事干预，试图针对俄乌进行停火谈判，试图与伊朗谈判达成新协议

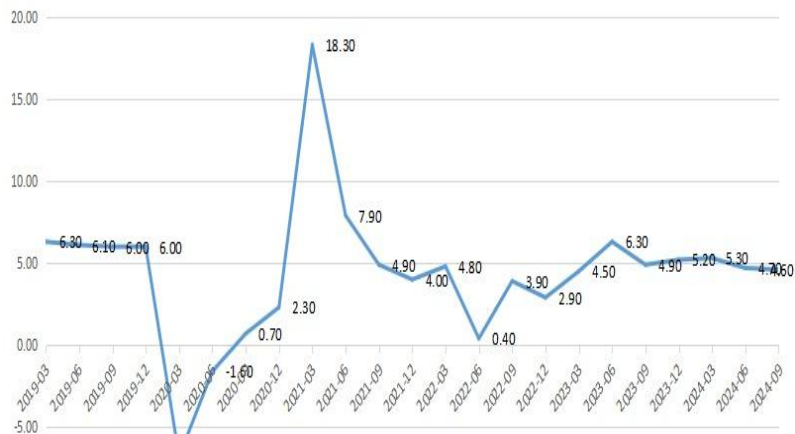
图12、中美两国互相征收关税税率走势图



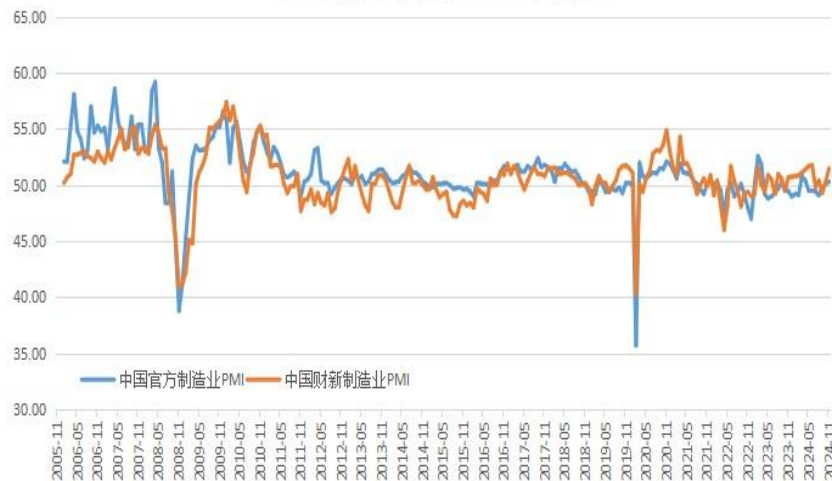
► 特朗普新政：对内减税，维持低利率，提高石油产量，驱动非法移民，对外加税，弱化军事干预，缓和俄乌冲突。

我国经济保持平稳运行

我国GDP同比增速走势图(%)



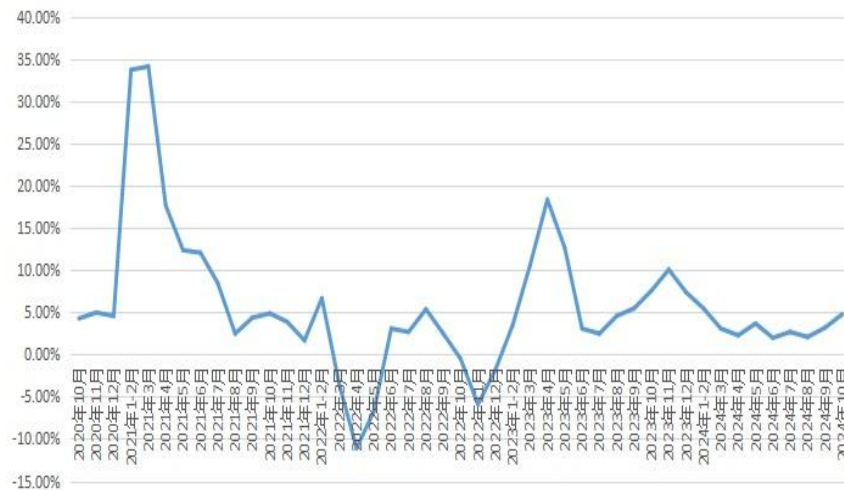
中国官方和财新制造业PMI走势图



2020-2024年全国规模以上工业增加值同比增速走势图

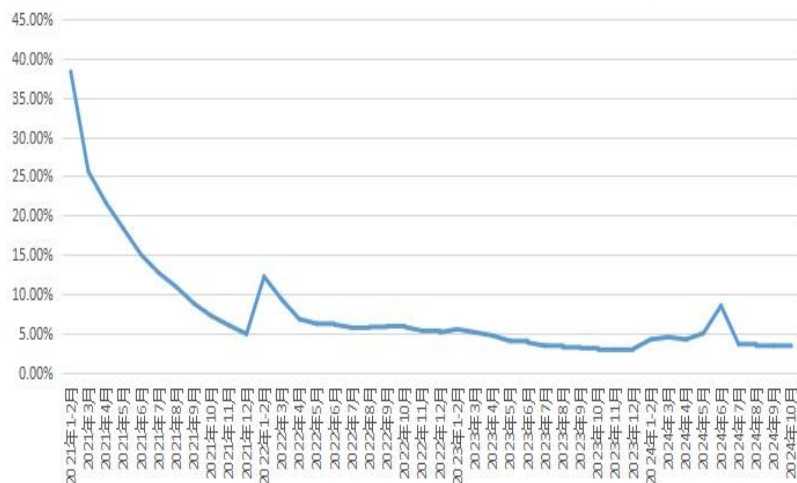


2020-2024年全国社会消费品零售总额同比增速



国内经济保持平稳运行

2021-2024年全国固定资产投资同比增速走势图



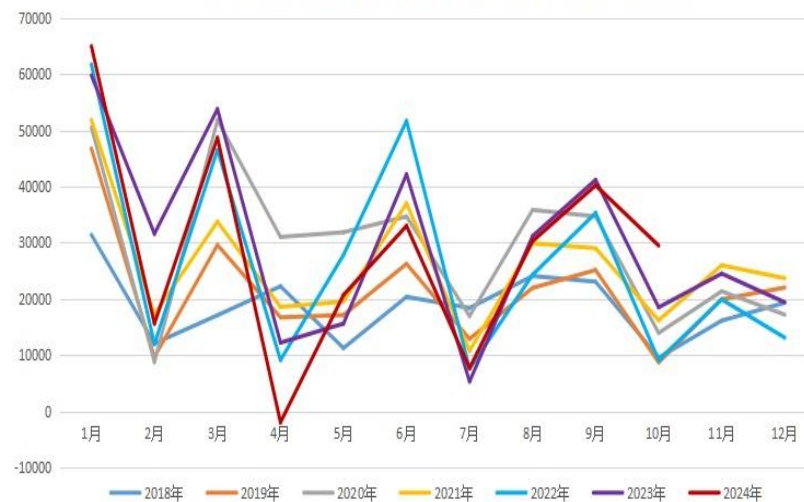
2021-2024年中国M1和M2增速走势图



2001-2024年全国房地产开发投资增速走势图

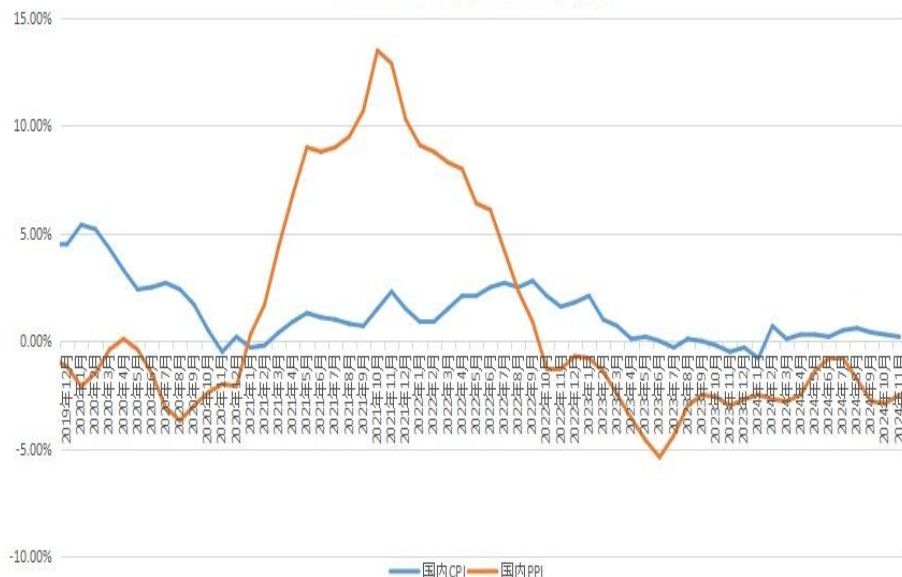


2018-2024年我国月度社会融资增量规模走势图(亿元)

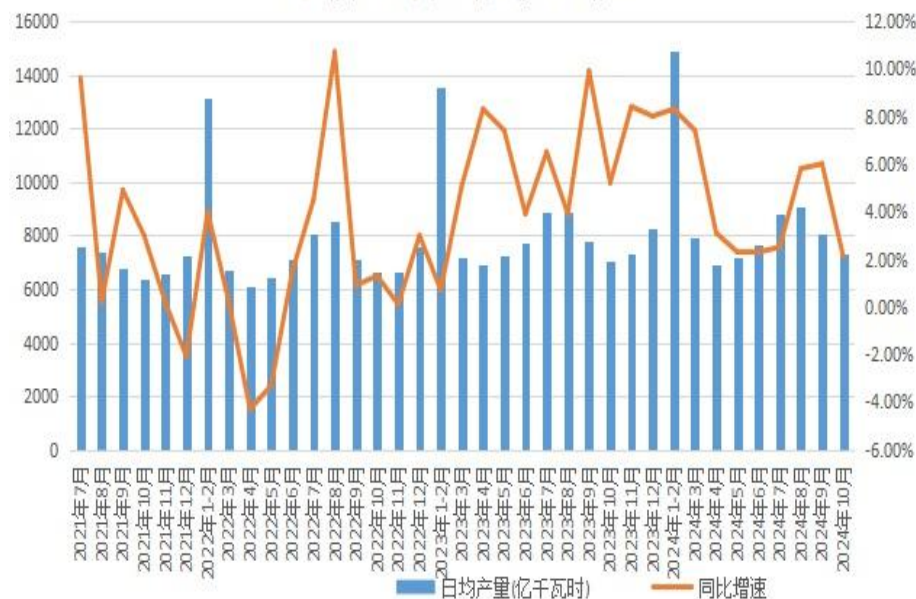


国内经济保持平稳运行

2019-2024年国内CPI和PPI走势图



全国发电量同比增速及日均产量



► 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。



三

2025年橡胶供需基本面分析

国内天胶产区进入停割季

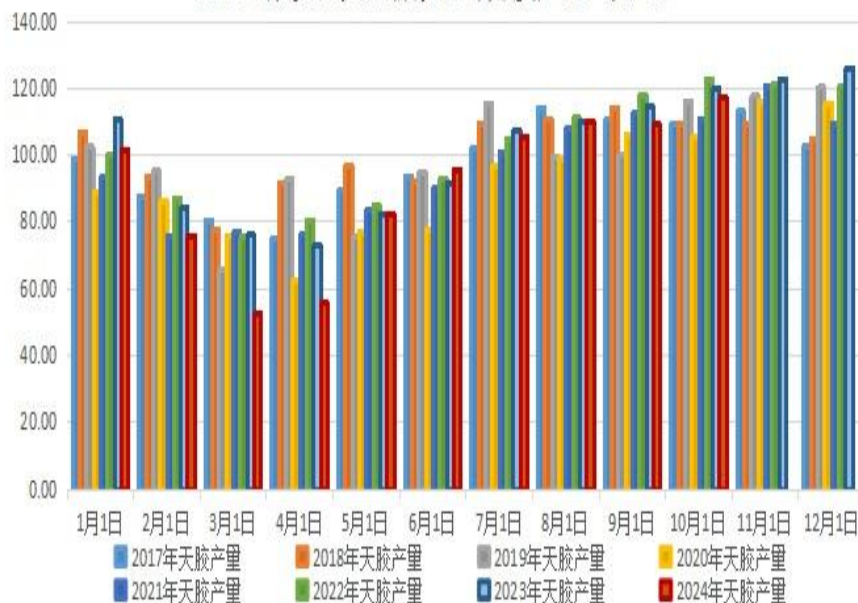
图19 东南亚产胶国开割、停割时间分布图



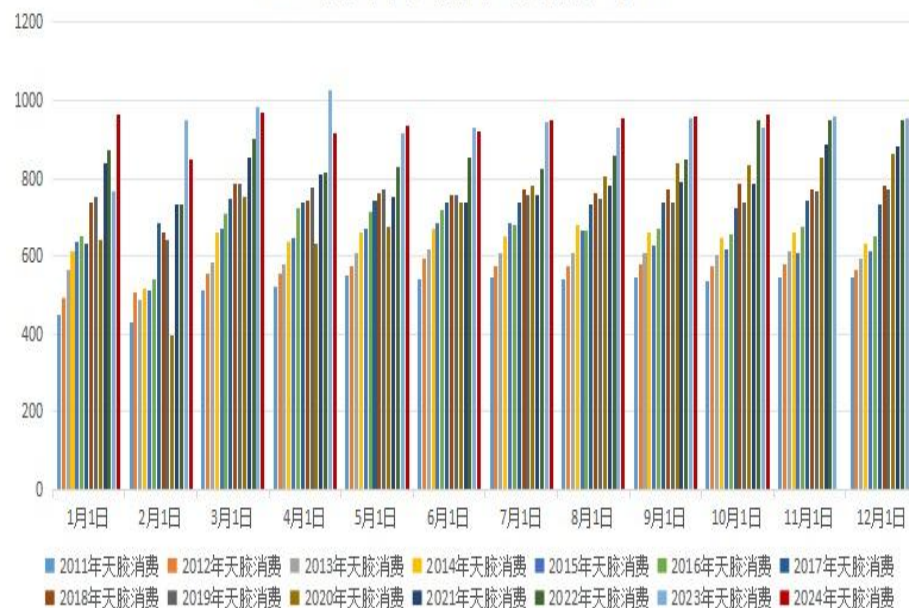
国家	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国	高产	减产期			过渡期		增产期			高产期		
印尼	过渡期				增产期				减产期（落叶）			过渡
马来	增产	减产期				过渡期				增产期		
越南	减产期				过渡	增产期				过渡		减产
中国	减产期				过渡	增产期				过渡		减产

ANRPC天胶供减需增

ANRPC成员国天然橡胶合计月度产量（万吨）



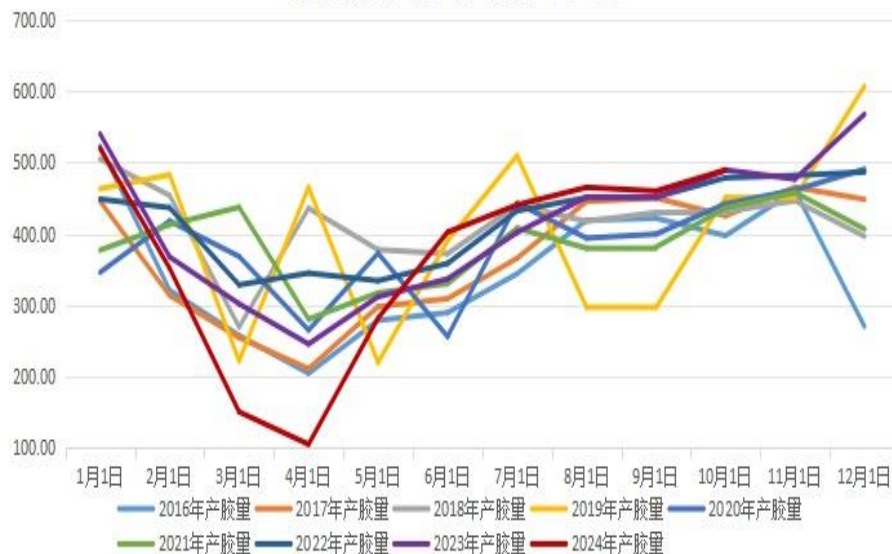
ANRPC成员国天然橡胶合计月消费（千吨）



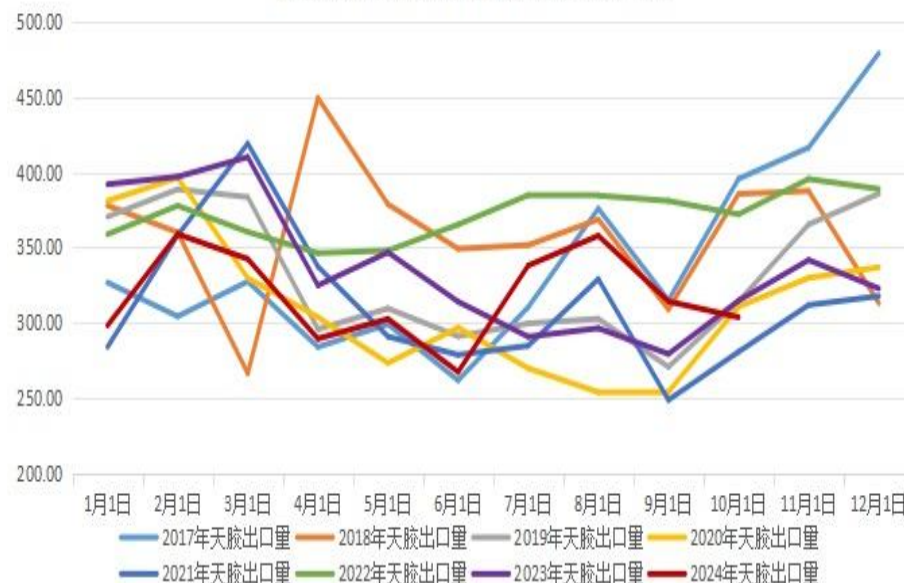
	2024年10月（环同比）	2024年1-10月（同比）
ANRPC产量	117.15万吨/+8万吨、-2.68万吨	904.57万吨/-64.85万吨、-6.69%
ANRPC消费量	96.18万吨/+0.04万吨、+3.09万吨	938.53万吨/+4.93万吨、+0.53%

泰国产量出口双减

泰国月度产胶量走势图（千吨）



泰国天胶月度出口量走势图（千吨）

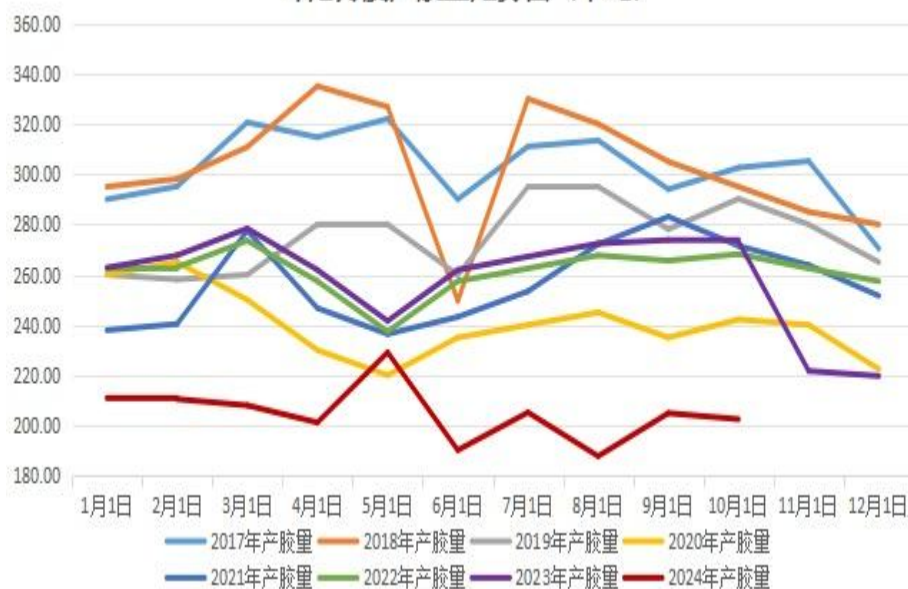


	2024年10月（环同比）	2024年1-10月（同比）
泰国产量	48.92万吨/+2.95万吨、+0.01万吨	366.38万吨/-23.08万吨、-5.93%
泰国出口量	30.39万吨/-1.05万吨、-1.10万吨	317.46万吨/-19.26万吨、-5.72%

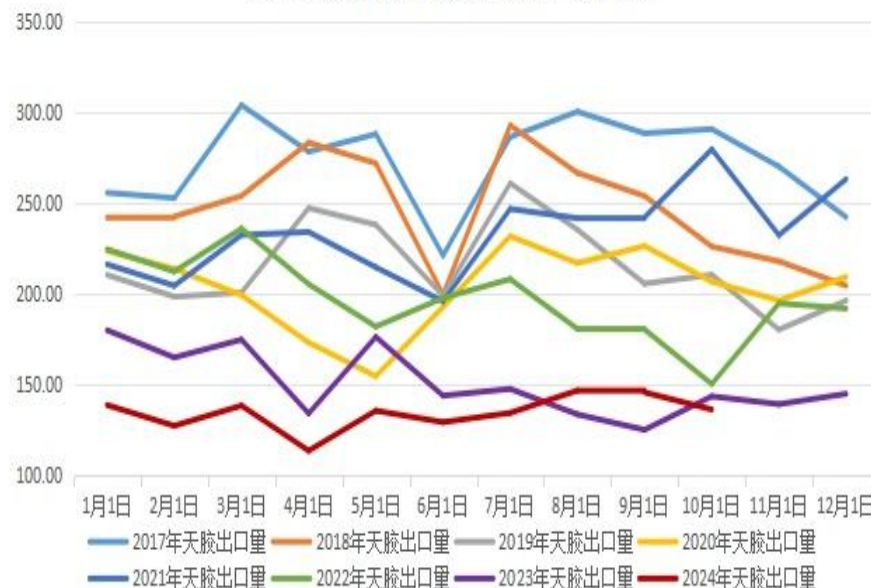
► 由于去年受异常气候影响导致全球最大天胶生产国——泰国旺产期新胶释放不及预期，叠加企业年底库存储备整体较正常水平偏低，从而导致进入2024年泰国天然橡胶月度出口量基本处于近5年低位水平。

印尼产量出口双减

印尼月度产胶量走势图（千吨）



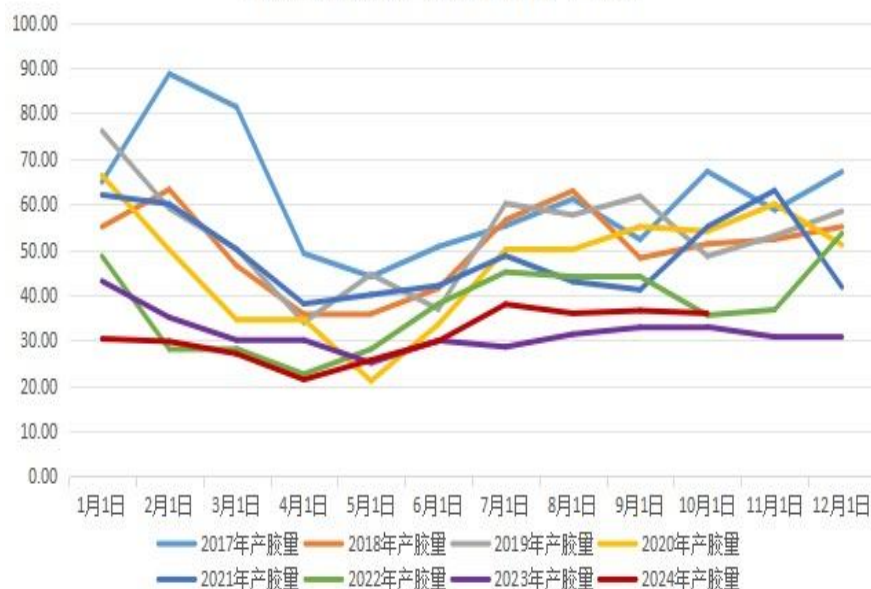
印尼天胶月度出口量走势图（千吨）



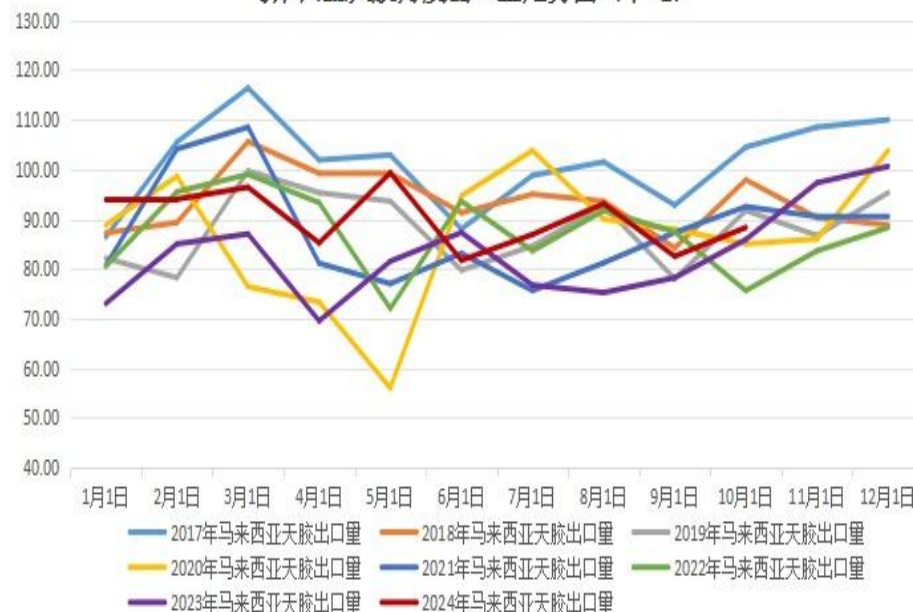
	2024年10月（环同比）	2024年1-10月（同比）
印尼产量	20.25万吨/-0.24万吨、-7.07万吨	205.03万吨/-61.06万吨、-22.95%
印尼出口量	13.64万吨/-0.94万吨、-0.72万吨	134.70万吨/-17.75万吨、-11.64%

马来西亚产量减出口增

马来西亚月度产胶量走势图（千吨）



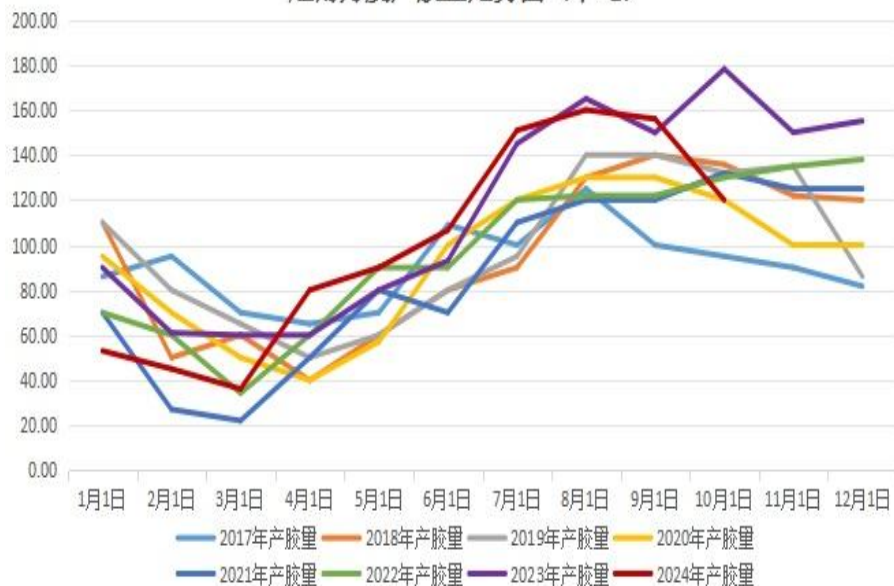
马来西亚天胶月度出口量走势图（千吨）



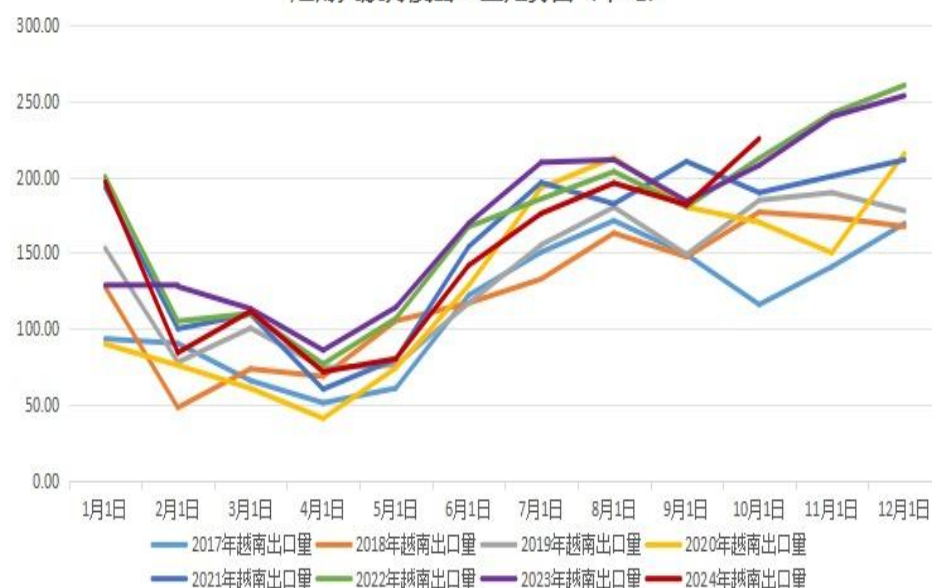
	2024年10月（环同比）	2024年1-10月（同比）
马来产量	3.59万吨/-0.06万吨、+0.79万吨	30.99万吨/-0.36万吨、-1.15%
马来出口量	8.83万吨/+0.58万吨、+0.24万吨	90.13万吨/+10.20万吨、+12.76%

越南产量出口双减

越南月度产胶量走势图（千吨）



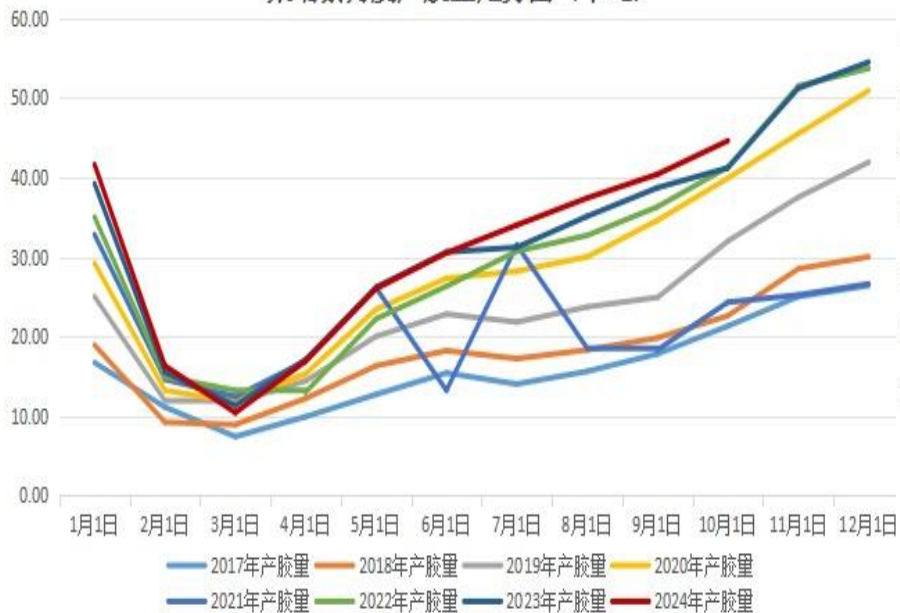
越南天胶月度出口量走势图（千吨）



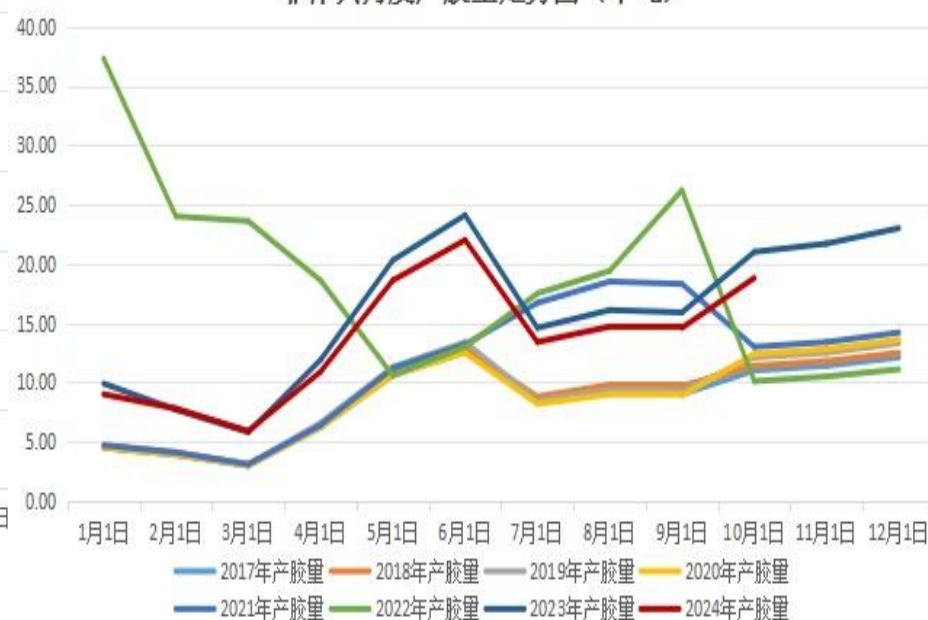
	2024年10月（环同比）	2024年1-10月（同比）
越南产量	12万吨/-3.6万吨、-5.82万吨	99.76万吨/-8.45万吨、-7.81%
越南出口量	22.5万吨/+4.35万吨、+1.76万吨	146.41万吨/-8.68万吨、-5.60%

柬埔寨增产、菲律宾减产

柬埔寨月度产胶量走势图（千吨）



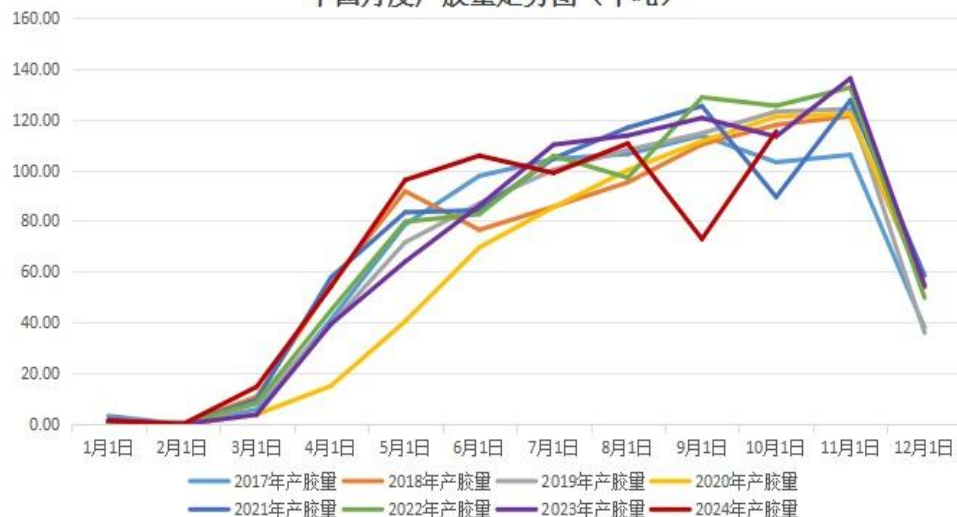
菲律宾月度产胶量走势图（千吨）



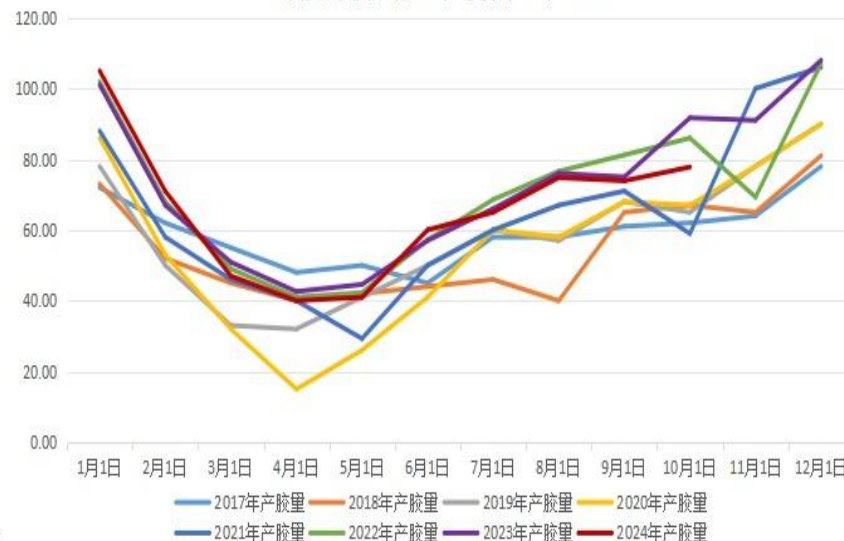
	2024年10月（环同比）	2024年1-10月（同比）
柬埔寨	4.46万吨/+0.42万吨、+0.34万吨	29.81万吨/+1.20万吨、4.19%
菲律宾	1.88万吨/+0.42万吨、-0.22万吨	13.57万吨/-1.16万吨、-7.88%

中国增产、印度减产

中国月度产胶量走势图（千吨）



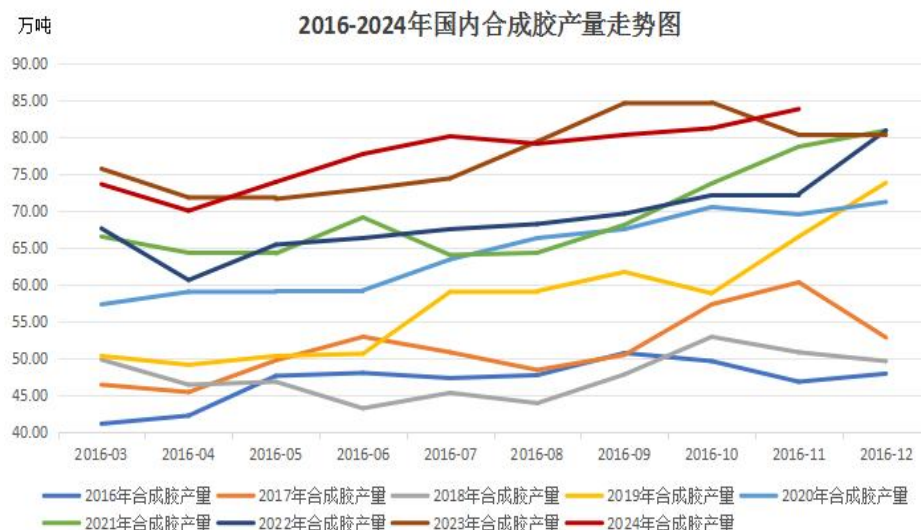
印度月度产胶量走势图（千吨）



年份	开割时间	备注
2016年	3月底开割，部分地区4月中旬开割	干旱导致开割推迟，较正常后延10-15天
2017年	3月底试割，部分地区4月中下旬开割，4月底全面开割	白粉病严重，较正常后延1个月
2018年	3月20日前后开割	物候正常，开割有所提前
2019年	3月下旬试割	气候偏干，开割后产量低
2020年	5月中旬后试割，6月中旬步入正轨	干旱+白粉病+劳工短缺，开割后延1-2个月
2021年	3月底试割，部分地区白粉病严重延期至5月开割	年初遭遇白粉病，3月下旬降雨干旱缓解后试割；五一前开割率30%左右，下旬恢复至60%-80%
2022年	3月下旬开割	开割初期连续降雨导致开割水平偏低；同时乳胶厂对原料争夺严重，海南有跨区域抢胶水
2023年	3月底试割，但白粉病+高温干旱导致休割	版纳爆发白粉病，导致二次落叶；不严重区域试割，但4月中下旬高温叠加降雨偏少，开割区域停割，全面开割推迟至6月份
2024年	3月中下旬迎来初步试割，但4-5月高温偏旱导致开割推进并不顺利，新胶上量缓慢	6月份版纳产区持续降雨，导致割胶工作受阻，原料产出依然偏少

	2024年10月（环比）	2024年1-10月（同比）
中国产胶量	11.52万吨/+4.23万吨、+0.2万吨	66.98万吨/+1.79万吨
印度产胶量	7.78万吨/+0.39万吨、-1.39万吨	65.55万吨/-1.63万吨

国内合成胶产量偏高



	2024年11月（环同比）	2024年1-11月（同比）
丁二烯进口量	5.40万吨/+29.32%、+198%	37.80万吨/-0.36%
合成胶产量	83.30万吨/+2.6万吨、+3.5万吨	837.9万吨/+0.9%

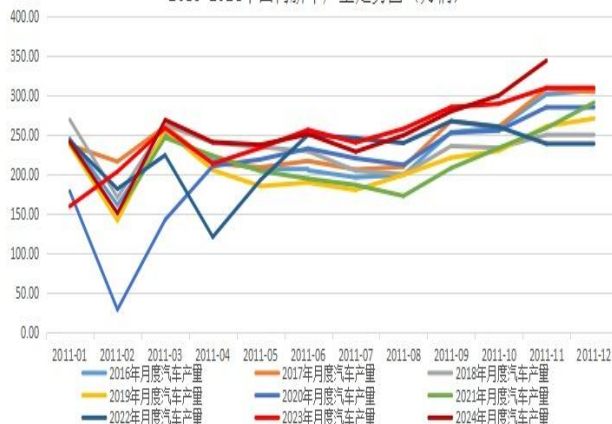
橡胶供应端小结

► 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。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小幅减产5%左右，整体海外天胶供应压力稳中有降。

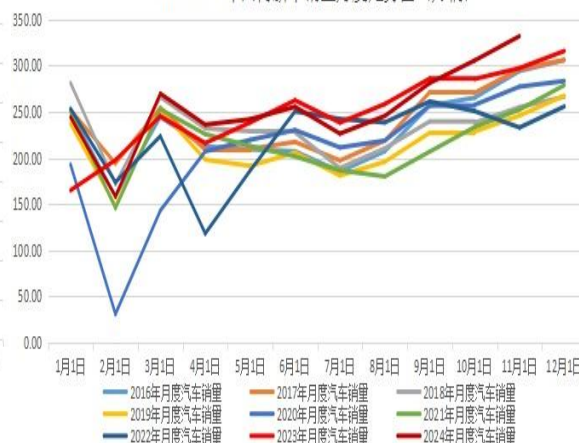
► 展望2025年来看，国内计划有110万吨的丁二烯新增产能待投放，按照当前643.7万吨产能基数来看，增速达到17.09%。预计后市丁二烯的供给压力或继续提升，这对丁二烯橡胶将存在一定拖累效应。此外，从成本端原油来看，2025年全球原油市场利空因素偏多，或将迫使价格中枢下滑，从而对合成橡胶期货价格形成不利影响。因此2025年合成橡胶受成本端干扰依然较大。预计沪胶-合成胶与标胶-合成胶的二者价差或继续升阔。

国内车市产销同环比回升

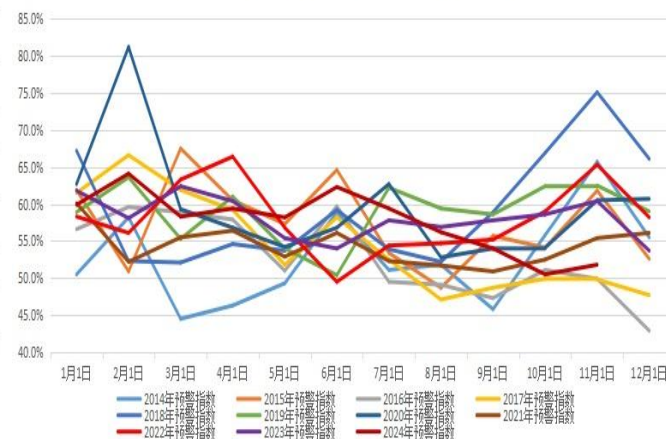
2016-2024年国内新车产量走势图（万辆）



2016-2024年国内新车销量月度走势图（万辆）



2014-2024年中国汽车经销商库存预警指数走势图



中国	2024年11月（环同比）	2024年1-11月（同比）
汽车产量	343.7万辆/+14.7%、+11.1%	2790.3万辆/+2.9%
汽车销量	331.6万辆/+8.6%、+11.7%	2794万辆/+3.7%
	2024年11月（环同比）	2024年1-11月（同比）
经销商库存预警指数	51.8%/+1.3%、-8.6%	均值57.65%/-0.86%

汽车政策对橡胶影响分析

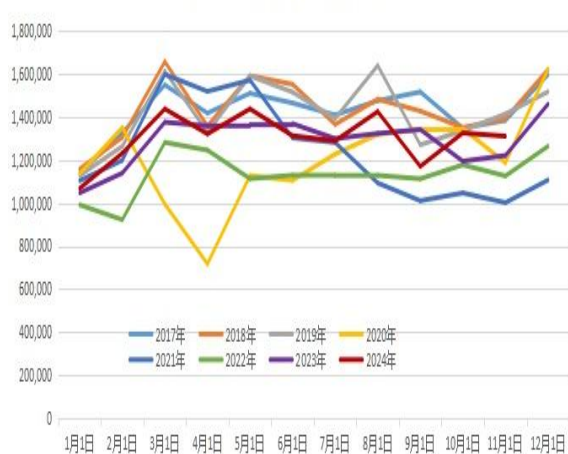
偏乐观情景假设条件下的汽车以旧换新规模估算

悲观情景假设条件下的汽车以旧换新规模估算					
车型	测算途径	规模	换购增长率	消费预估	橡胶消耗量
乘用车	国三车保有量	国三以下排量及新能源旧车， 估计存量在1500-1600万辆	提升10%	155万辆	2万吨
	换购占比估算	换购数量占比大约45%	增长5%-10%	200万辆	
	汽车总保有量	汽车保有量在3.36亿辆车	提升1.4%-2.4%	170万辆	
货车	重卡	国三数量在44-63万辆	提升20%左右	10-15万辆	4万吨
	中卡	数量在120-145万辆		25万辆	
	轻卡				

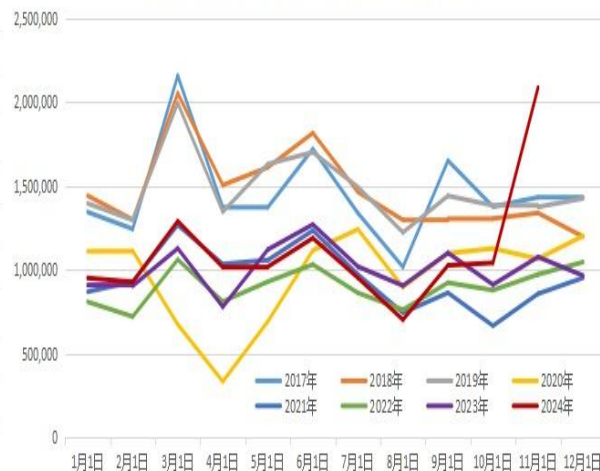
我国每年橡胶消费量大约为**650万吨左右**，半年消费量为**325万吨左右**，**6万吨**占下半年消费量约**1.85%**。这个数量级影响并不太大，但不管怎么说也是对内需的利好，可以关注一下重卡销量的增长。

海外车市销量增速放缓

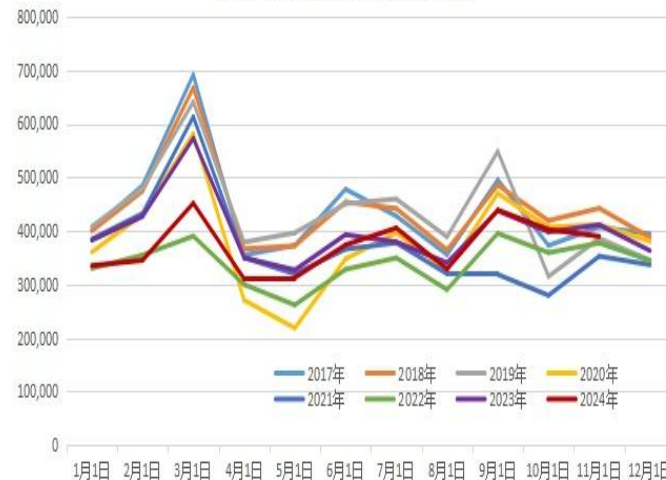
美国轻型车月度销量走势图(辆)



欧盟27国注册量机动车月度销量走势图(辆)



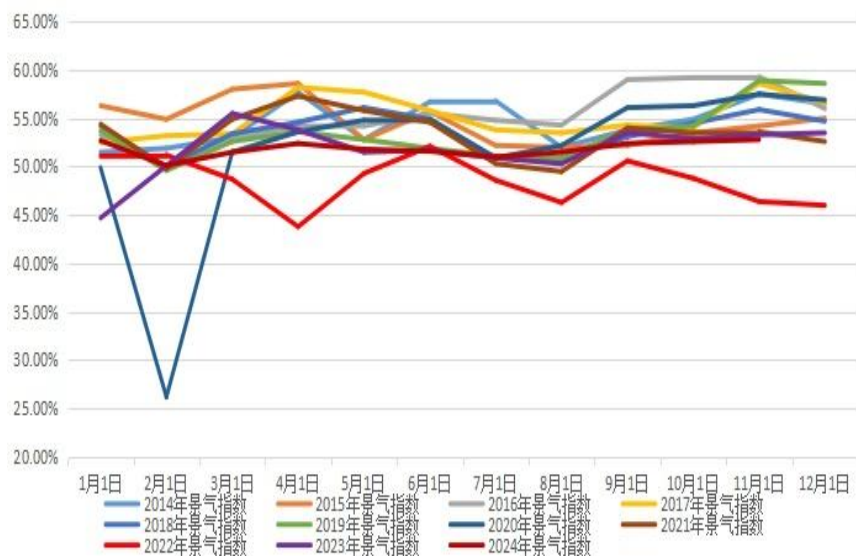
日本汽车月度销量走势图(辆)



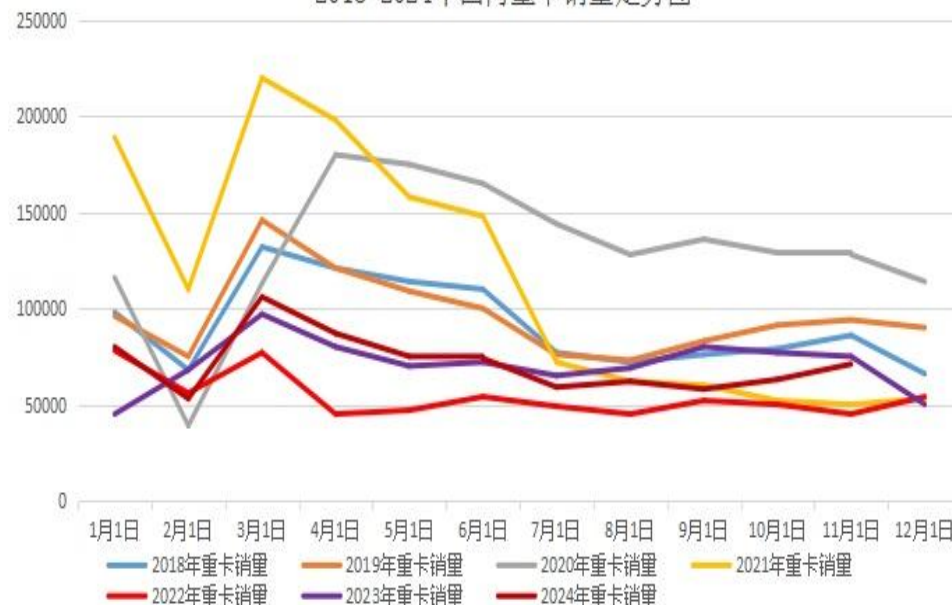
	2024年11月	2024年1-11月
美国汽车销量	131万辆/+6%	1432.36万辆/+2.11%
欧盟汽车销量	208.77万辆/+94.07%	1219.34万辆/+9.70%
日本汽车销量	38.95万辆/-5.24%	409.17万辆/-7.35%

国内重卡销量增速由正转负

2014-2024年中国物流业景气指数走势图



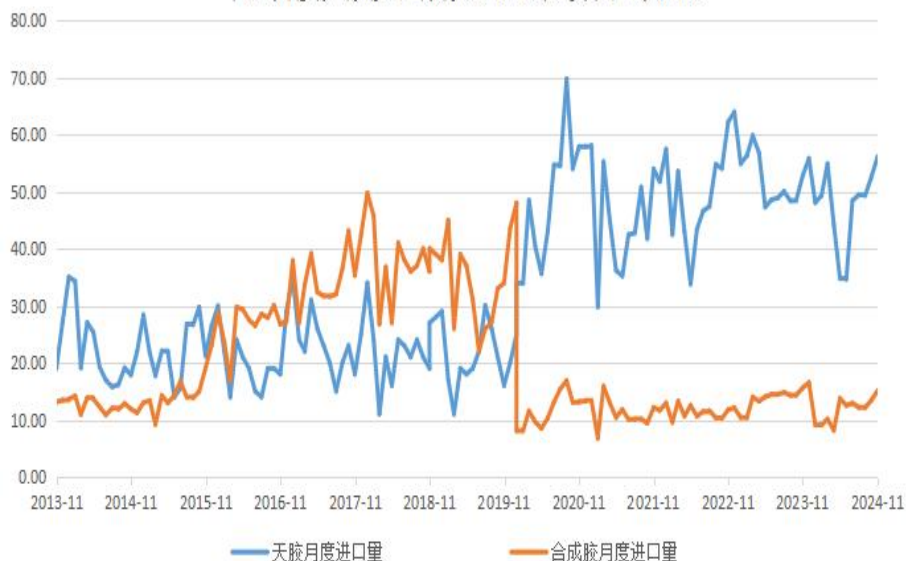
2018-2024年国内重卡销量走势图



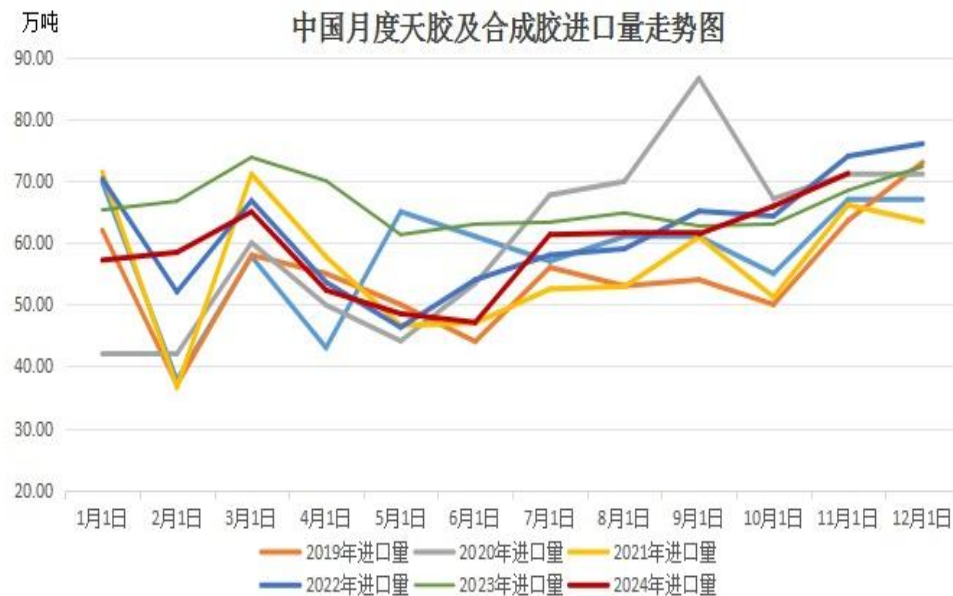
	2024年11月（环同比）	2024年1-11月（同比）
物流景气度	52.8%/+0.2、-0.5%	均值51.85%/+0.20%
重卡销量	7.1万辆/+12.70%、-5%	78.8万辆/-1.25%

国内进口橡胶降幅扩大

中国月度天胶及合成胶进口量走势图（万吨）



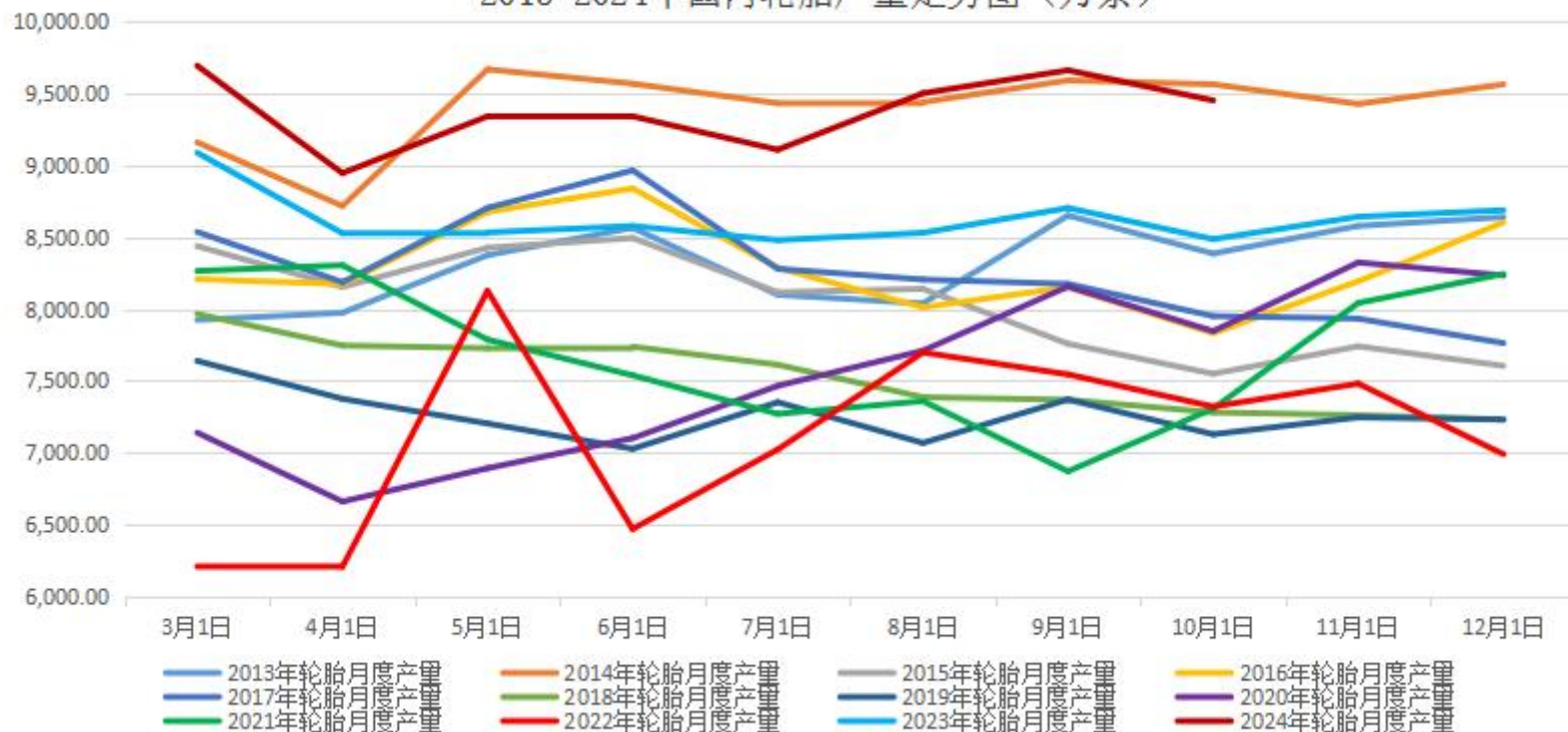
中国月度天胶及合成胶进口量走势图



	2024年11月（环同比）	2024年1-11月（同比）
天胶+合成胶	71.2万吨/+5.3万吨、2.74万吨	649.9万吨/-10.03%
天胶	56.11万吨/+3.61万吨、3.27万吨	521.52万吨/-8.88%

国内轮胎产量景气度较高

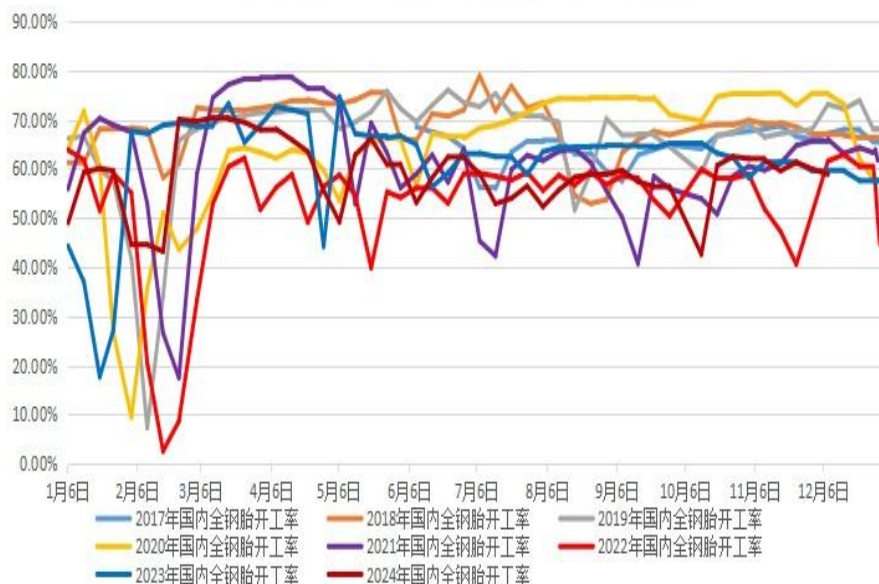
2013-2024年国内轮胎产量走势图（万条）



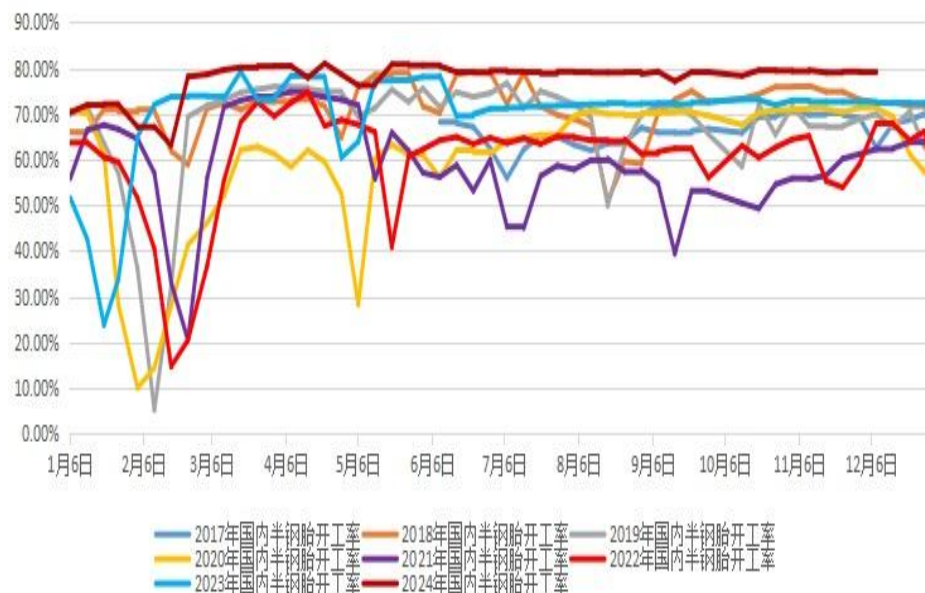
	2024年10月	2024年1-10月
轮胎产量	9450.9万条/+5.9%	9.28亿条/+8.9%
轮胎出口量	5636万条/+15.5%	56395万条/+10.4%

内外销冰火两重天 开工率差异扩大

2017-2024年国内轮胎企业全钢胎开工率走势图



2017-2024年国内轮胎企业半钢胎开工率走势图



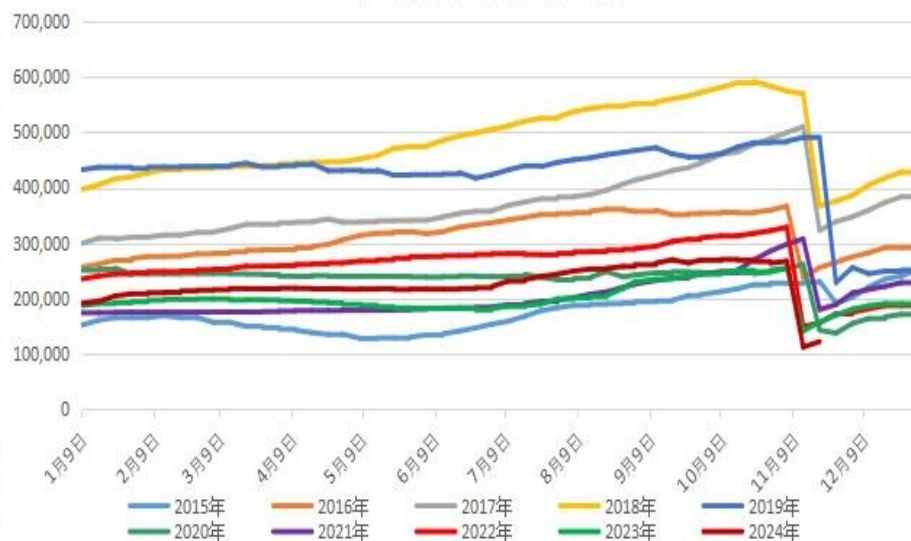
	2024年12月初（同比）	2024年1-11月（同比）
全钢胎开工率	58.90%/-0.80%	均值59.02%/-2.97%
半钢胎开工率	79.00%/+6.60%	均值77.69%/+7.88%

青岛社库去化 上期所去库

青岛保税区橡胶库存走势图



2015-2024年上期所天胶库存走势图（吨）



	12月上旬末橡胶库存	较年初	同比
青岛保税区	30.58万吨	-48.11%	-49.14%
上期所	12.15万吨、注册9.08万吨	-29.12%、-44.78%	-13.71%、-22.46%

2025年橡胶供需紧平衡

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

2016-2025年国内橡胶年度供需平衡表（万吨）



核心观点：预计**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，供需预期维持偏紧，甚至出现供需缺口的态势。



四

2025年橡胶期货后市展望

2025年橡胶核心观点

1.宏观方面:

国际：**2025**年全球主要经济体降息节奏放缓。特朗普新政或导致美国出现再通胀，美联储利率政策会更加偏向中性策略。美国逆全球化政策实行或对经济产生负面拖累。

国内：**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，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。

2.橡胶基本面:

供应端：（全乳胶和标胶）由于**2016-2018**年产胶国新种植面积偏低，叠加**2025**年厄尔尼诺的影响依旧未消退，预计**2025**年海外天然橡胶产量或小幅减产**5%**左右，我国天胶进口量也将小幅下滑。（合成胶）**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，或对合成橡胶形成负面拖累。

需求端：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。

3.核心观点：从供需平衡表来看，**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，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。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。

关注风险点：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。



www.bcqhgs.com

Thank You !



公司业务资格及服务内容

公司业务资格	2011年11月，公司取得期货投资咨询业务资格批复（证监许可【2011】1778号）
服务内容	<p>（一）协助客户建立风险管理制度、操作流程，提供风险管理咨询、专项培训等的风险管理顾问服务；</p> <p>（二）收集整理期货市场信息及各类相关经济信息，研究分析期货市场及相关现货市场的价格及其相关影响因素，制作、提供研究分析报告或者资讯信息的研究分析服务；</p> <p>（三）为客户设计套期保值、套利等投资方案，拟定期货交易策略等的交易咨询服务；</p> <p>（四）中国证监会规定的其他活动。</p>

宝城期货 陈栋
从业资格证号：F0251793
投资咨询证号：Z0001617



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。

宝城期货 陈栋

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

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。

宝城期货 陈栋
从业资格证号：F0251793
投资咨询证号：Z0001617