

# 海外旺季供应，国内到港量或继续回升

## 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

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

泰国供应旺季延续，12月下旬降雨减少后，产量逐步回升叠加国内天然橡胶进口窗口打开，将使得国内1月到港量继续回升，预计国内延续小幅累库格局。

## 核心观点

### ■ 市场分析

1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12月份的出口量大致对应我国国内1月份的进口量。季节性来看，泰国12月处于割胶旺季，国内进口量将呈现季节性回升。但12月上半月受降雨集中的影响，泰国原料产出有限，下半月在雨水减缓下，供应重新增加，因前期泰国产区一直受降雨干扰，因此，12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。

海外汽车产销仍显疲弱，一旦海外补库结束将对国内轮胎出口有抑制。且明年1月是特朗普新一任日期，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。

1月国内下游工业处于季节性淡季，下游需求延续偏弱格局；国内轮胎厂开工率也将在1月中下旬迎来年内的季节性低点。终端来看，因国内汽车政策延续以及明年基建回升的预期，国内轮胎消费预期偏强，重点关注1月下游轮胎厂的原料补库意愿。

### ■ 策略

策略：RU及NR中性。2025年1月国内下游工业处于季节性淡季，下游需求延续偏弱格局；国内轮胎厂开工率也将在1月中下旬迎来年内的季节性低点。需求端的支撑主要关注下游轮胎厂的年前补库意愿。供应端因国内到港量的逐步回升，预计国内将延续小幅累库格局。

### 风险

国内产量大幅提升，国内进口量继续攀升，轮胎需求示弱。

目录

策略摘要 ..... 1

核心观点 ..... 1

近期市场回顾 ..... 4

国内天然橡胶后期供应变动推演..... 5

    国内进口量推演 ..... 5

国内春节假期临近，轮胎开工率回落..... 9

当下估值判断 ..... 15

    RU 及 NR 估值中性 ..... 15

国内库存展望 ..... 17

    进口逐步增加，国内将延续小幅累库格局 ..... 17

观点及策略 ..... 17

图表

图 1: 国内深色胶库存 | 单位：吨 ..... 4

图 2: RU-NR | 单位：元/吨..... 4

图 3: 泰国烟片价格走势 | 单位：泰铢/公斤 ..... 4

图 4: 泰国胶水价格走势 | 单位：泰铢/公斤 ..... 4

图 5: 泰国烟片-胶水 | 单位：泰铢/公斤 ..... 5

图 6: 泰国胶水-杯胶 | 单位：泰铢/公斤 ..... 5

图 7: ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位：千吨 ..... 6

图 8: ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位：千吨 ..... 6

图 9: 泰国天然橡胶产量 | 单位：千吨 ..... 6

图 10: 泰国天然橡胶出口量 | 单位：吨 ..... 6

图 11: 泰国出口至中国天然橡胶 | 单位：吨..... 6

图 12: 中国进口自泰国天然橡胶 | 单位：万吨..... 6

图 13: 泰国南部降雨量 | 单位：HM..... 7

图 14: 泰国北部降雨量 | 单位：HM..... 7

图 15: 越南橡胶产量 | 单位：千吨 ..... 7

图 16: 印尼橡胶产量 | 单位：千吨 ..... 7

图 17: 国内天然橡胶进口自科特迪瓦 | 单位：万吨..... 7

图 18: 国内天然橡胶进口越南 | 单位：万吨..... 7

图 19: 天胶进口量 | 单位：万吨 ..... 8

图 20: 标胶进口量 | 单位：吨 ..... 8

图 21: 烟片进口量 | 单位：吨 ..... 9

图 22: 混合胶进口量 | 单位：吨 ..... 9

图 23: 标胶加工利润 | 单位：美元/吨 ..... 9

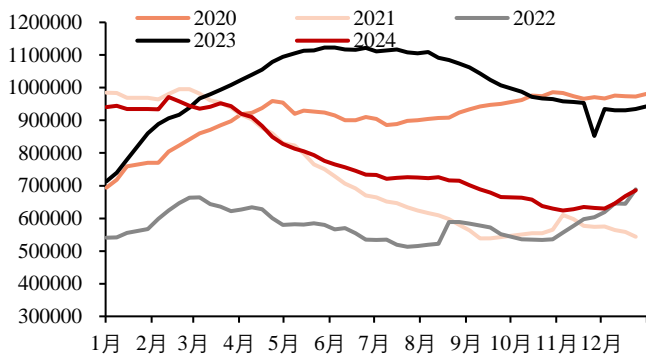
图 24: 浓乳进口窗口 | 单位：元/吨 ..... 9

图 25: 美国汽车销量   单位: 辆 .....	10
图 26: 美国卡车销量   单位: 千辆 .....	10
图 27: 日本汽车销量   单位: 辆 .....	10
图 28: 韩国汽车新订单增长   单位: 点 .....	10
图 29: 欧洲乘用车注册量   单位: 辆 .....	10
图 30: 中国汽车销量   单位: 辆 .....	10
图 31: 挖掘机销量当月同比   单位: % .....	11
图 32: 中国社融规模   单位: 亿元 .....	11
图 33: 地产销售累计同比与 RU   单位: % 元/吨 .....	11
图 34: 汽车制造业固定资产投资累计同比   单位: % .....	11
图 35: 全钢胎开工率   单位: % .....	12
图 36: 半钢胎开工率   单位: % .....	12
图 37: 重卡销量   单位: 辆 .....	12
图 38: 重货销量   单位: 辆 .....	12
图 39: 非完整车销量   单位: 辆 .....	13
图 40: 半挂车销量   单位: 辆 .....	13
图 41: 中国轮胎出口量   单位: 万条 .....	13
图 42: 中国对美国轮胎出口   单位: 万条 .....	13
图 45: 国内全钢胎生产利润率   单位: % .....	14
图 46: 国内半钢胎生产利润率   单位: % .....	14
图 43: 公路货运季节性   单位: 亿吨 .....	14
图 44: 全国水泥价格指数   单位: 点 .....	14
图 45: 全钢胎库存   单位: 万条 .....	15
图 46: 半钢胎库存   单位: 万条 .....	15
图 47: RU 基差   单位: 元/吨 .....	16
图 48: NR 基差   单位: 元/吨 .....	16
图 49: RU-混合胶   单位: 元/吨 .....	16
图 50: 混合胶-丁苯胶   单位: 元/吨 .....	16
图 49: STR20#加工利润   单位: 美元/吨 .....	16
图 50: STR20#加工利润   单位: 美元/吨 .....	16
图 51: 天然橡胶社会库存   单位: 万吨 .....	17
图 52: 青岛保税区库存   单位: 万吨 .....	17
图 53: 上海期货交易所 RU 库存   单位: 吨 .....	17
图 54: NR 库存   单位: 吨 .....	17

## 近期市场回顾

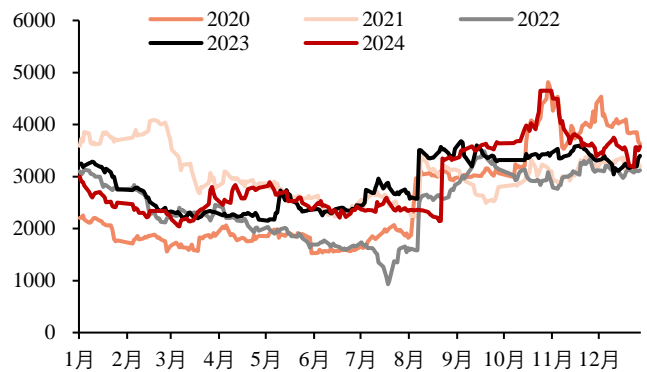
12 月份天然橡胶价格呈现高位震荡的走势，上半月因受国内抛储的补充，浅色胶库存压力回升，导致 RU 与 NR 的价差继续缩窄。伴随着下半月国内到港量逐步回升，深色胶库存累库更为明显，两者价差重新扩大。主导 12 月份天然橡胶行情走势的逻辑依然集中在上游供应端，随着国内云南产区停割，市场的焦点转移到泰国的产出，受阶段性降雨集中的影响，泰国南部的部分地区因降雨过大，割胶活动受到影响，推动 RU 主力合约价格回升到 19000 元/吨上方，而后在泰国南部降雨减缓预期下，价格重新回落。尤其在 12 月下旬，反映天气溢价的泰国胶水开始出现明显回落，胶水与杯胶的价差开始缩窄，或说明泰国主产区原料开始快速回升。

图 1：国内深色胶库存 | 单位：吨



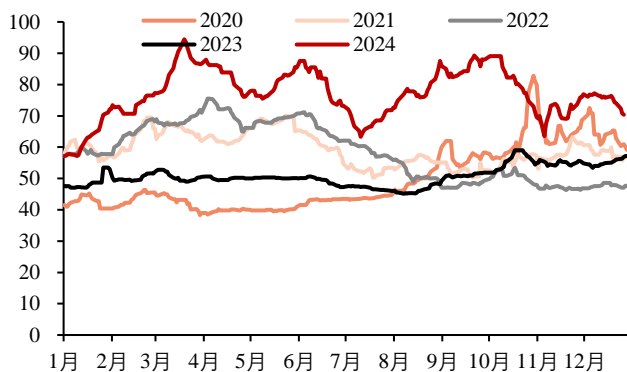
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 2：RU-NR | 单位：元/吨



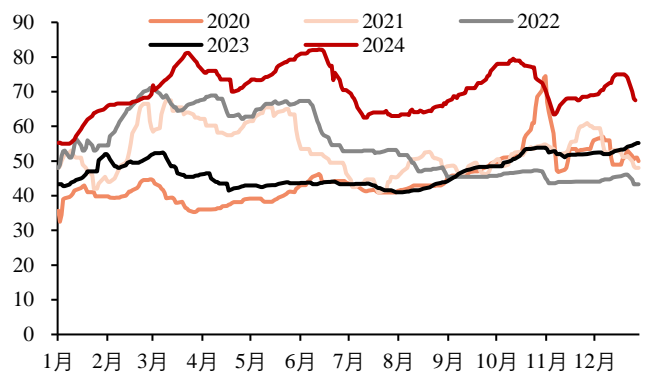
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：泰国烟片价格走势 | 单位：泰铢/公斤



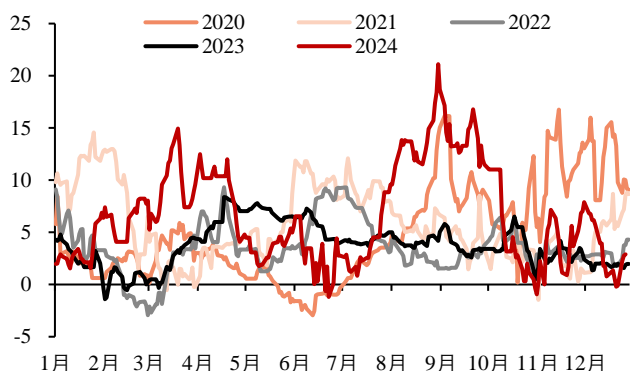
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 4：泰国胶水价格走势 | 单位：泰铢/公斤



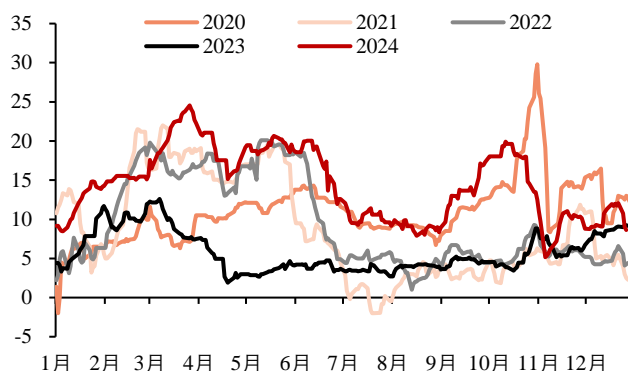
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 5：泰国烟片-胶水 | 单位：泰铢/公斤



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 6：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

## 国内天然橡胶后期供应变动推演

对于国内供应的分析，主要分为国内产量以及进口量。因国内天然橡胶进口依赖度较高，根据 ANRPC 的统计数据，国内 2023 年天然橡胶产量 83.5 万吨，而中国海关统计的国内天然橡胶进口量 648 万吨，进口依赖度高达 88.6%。因此，对于 1 月国内天然橡胶的供应变化判断，我们将主要分为国内产量以及进口量来分别阐述，但进入 1 月，国内天然橡胶主产区进入全面停割，因此，1 月国内供应的变化主要跟随进口量的变化。

### 国内进口量推演

对于国内进口量的推测，我们将从两个维度去分析，首先是总量角度，其次按照国内进口量的结构去推测。

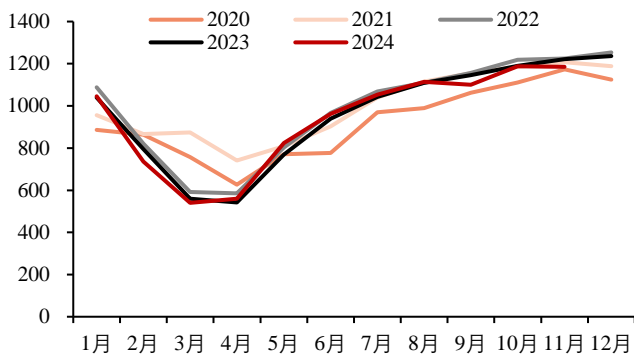
#### 总量判断

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 12 月份的出口量大致对应我国国内 1 月份的进口量。季节性来看，泰国 12 月处于割胶旺季，国内进口量将呈现季节性回升。但 12 月上半月受降雨集中的影响，泰国原料产出有限，下半月在雨水减缓下，供应重新增加，因前期泰国产区一直受降雨干扰，因此，12 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。

分国别产量数据来看，按照季节性规律，全球主产区 12 月产量环比下降，主要因 11 月基本都是产量最大的时间点。2015 年以来东南亚九国天然橡胶产量季节性来看，12 月份的总产量环比均呈现不同程度的下降，其中 2019 年及 2022 年、2023 年环比小幅

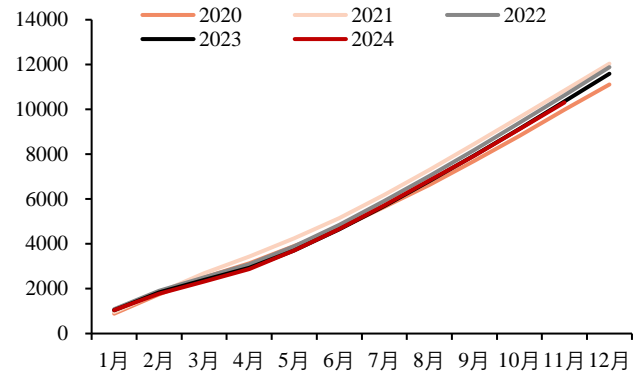
增加，其余年份均有所下降，其中降幅最大的是2016年，主要是11月份在较高的原料价格刺激下产出较多，导致12月的降幅扩大。今年11月因东南亚持续降雨影响，产量环比下降，目前全球胶水价格仍处于高位，胶农有较好的割胶意愿，且12月随着东南亚雨水的减少，预计今年12月产量回升将明显扩大。

图 7: ANRPC 橡胶产量季节性 | 单位: 千吨



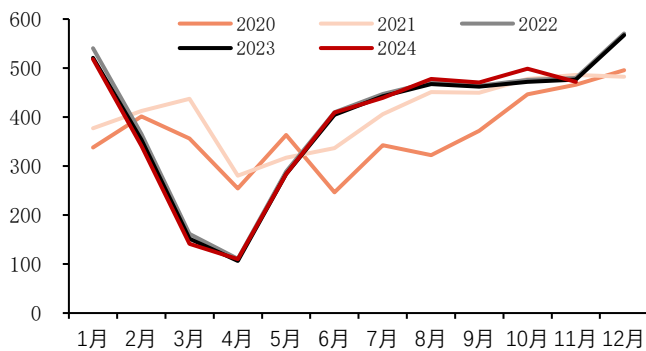
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: ANRPC 橡胶年度累计产量 | 单位: 千吨



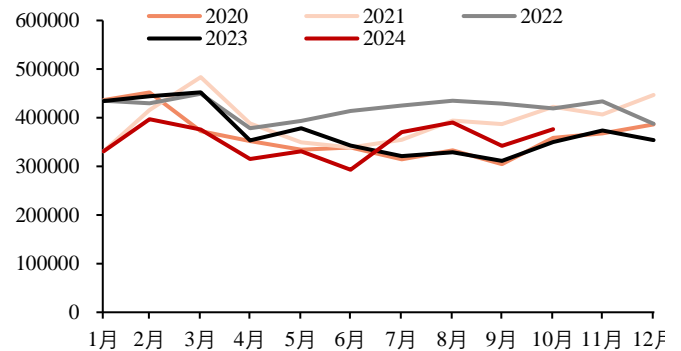
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 泰国天然橡胶产量 | 单位: 千吨



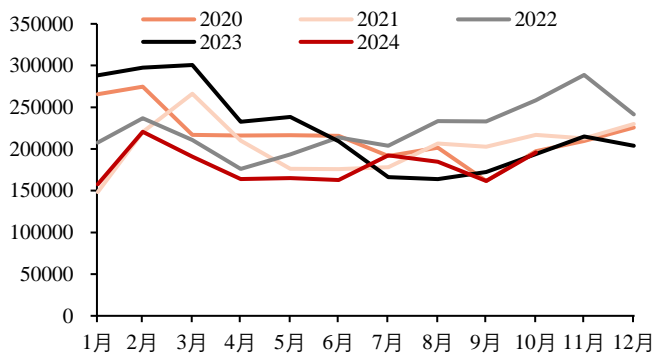
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 泰国天然橡胶出口量 | 单位: 吨



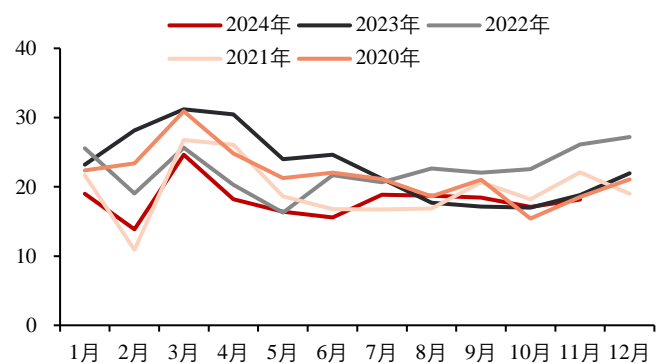
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 11: 泰国出口至中国天然橡胶 | 单位: 吨



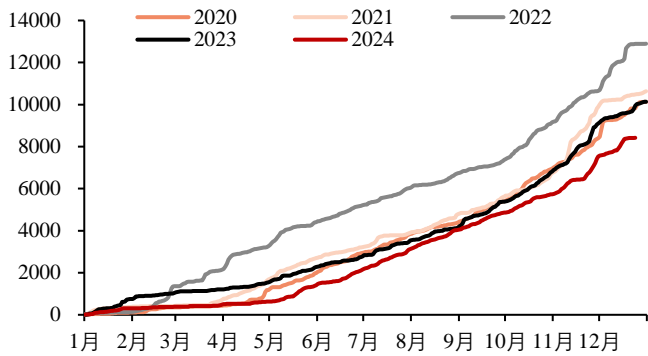
数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 12: 中国进口自泰国天然橡胶 | 单位: 万吨



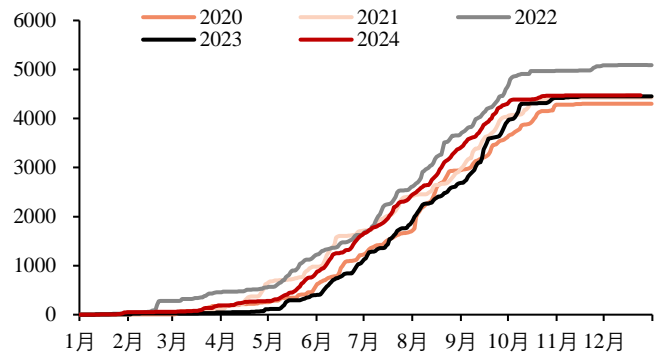
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 13: 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 14: 泰国北部降雨量 | 单位: HM

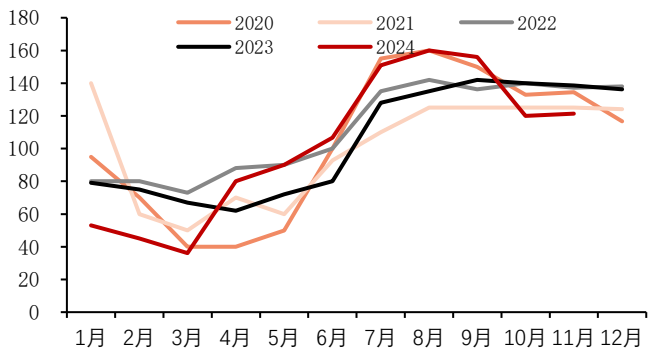


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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。

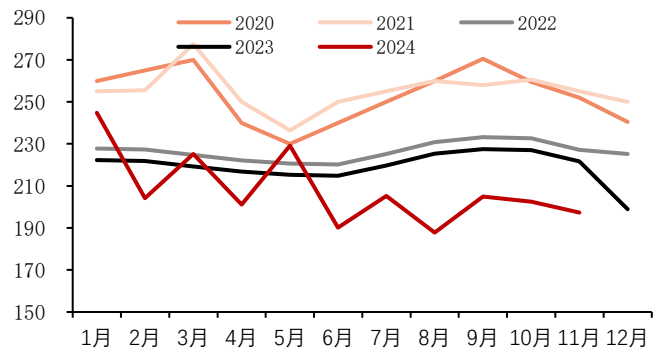
今年越南产量受雨水天气干扰较大, 导致越南出口至中国的量在下降。科特迪瓦在 7 月开始出口到国内的量逐步回升, 目前已经高于去年同期水平。

图 15: 越南橡胶产量 | 单位: 千吨



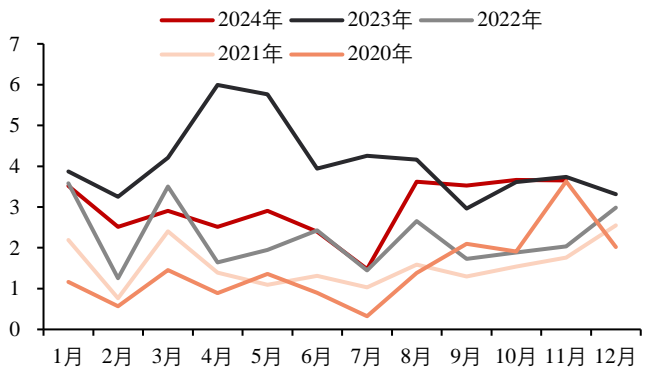
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 印尼橡胶产量 | 单位: 千吨



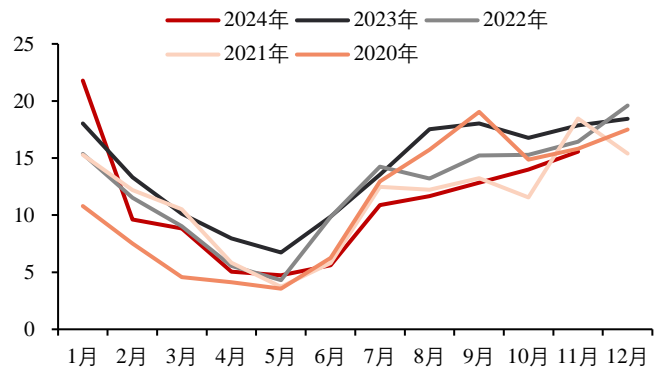
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 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 18: 国内天然橡胶进口自越南 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院



## 结构判断

从国内天然橡胶进口量的构成角度，我们也进行相应的分析如下：

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。

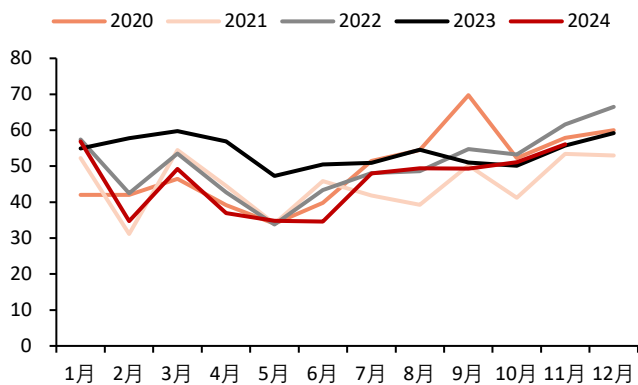
首先，对国内下游实体需求的分析，我们归口在轮胎生产端。国内轮胎下游实体需求主要分国内轮胎需求以及出口需求。国内1月底是传统春节，预计下半月开工率下滑明显，但年前一般下游都有一定的原料储备意愿，因此，轮胎端的需求或持稳为主。

其次，从RU非标价差来看，目前非标价差同比仍处低位，但基于对后期供应回升的预期，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，预计混合胶进口回升速度缓慢。

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，1月份周边缅甸及老挝的原料也在逐步下降。

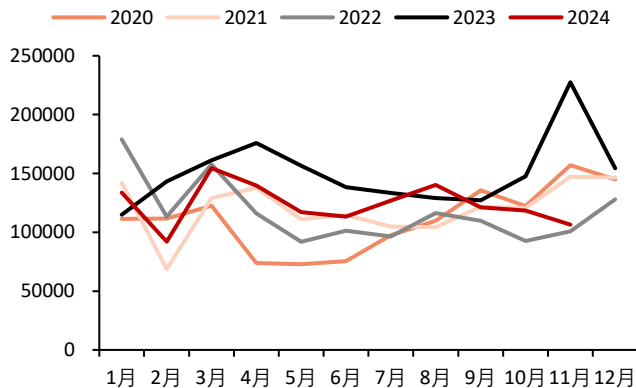
因此，从结构角度看，1月份国内自主进口意愿并不强烈，但随着国内进口窗口的打开，预计海外旺季产出的橡胶仍将大部分流入国内带动国内继续累库。

图 19：天胶进口量 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

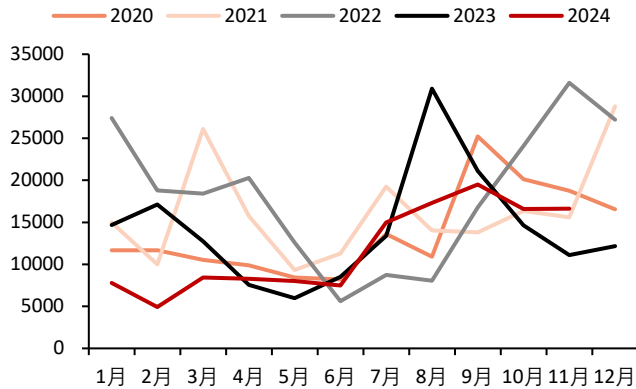
图 20：标胶进口量 | 单位：吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

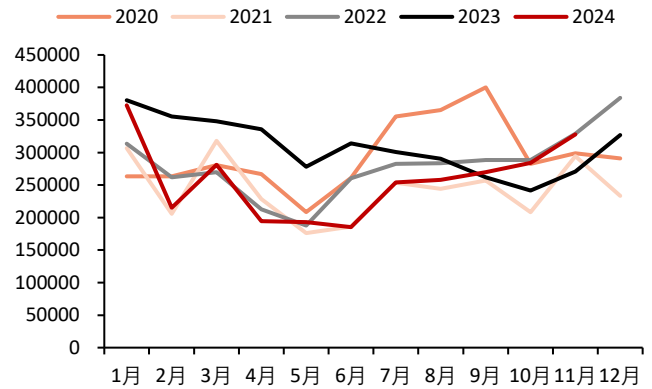


图 21: 烟片进口量 | 单位: 吨



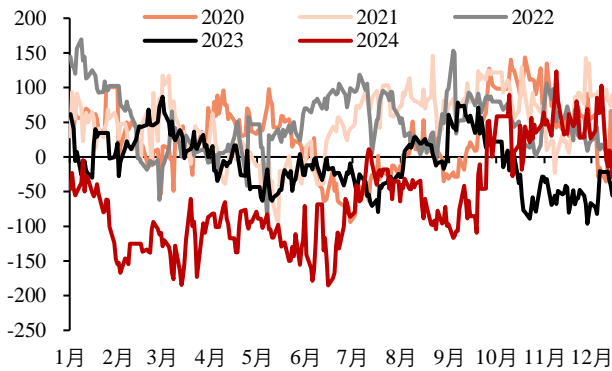
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 22: 混合胶进口量 | 单位: 吨



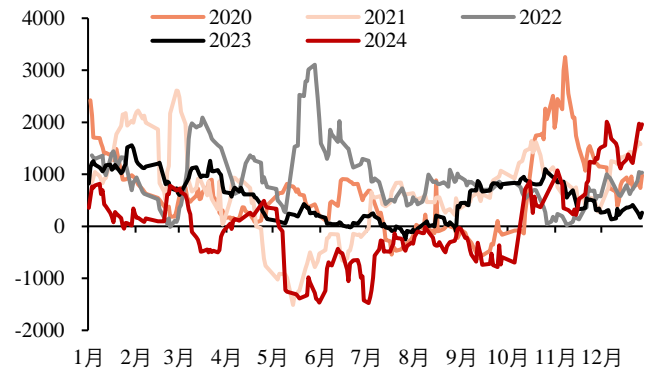
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 23: 标胶加工利润 | 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 浓乳进口窗口 | 单位: 元/吨



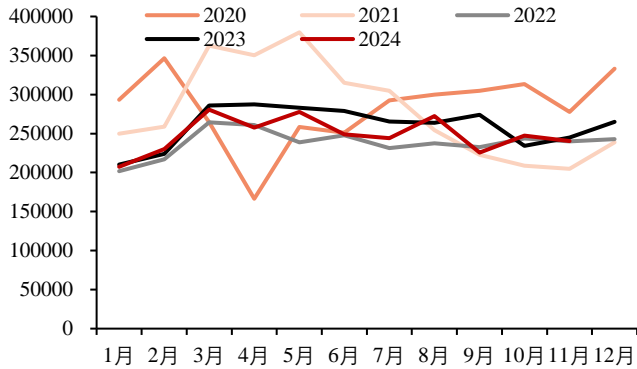
数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 国内春节假期临近，轮胎开工率回落

### 海外汽车终端需求依然疲弱

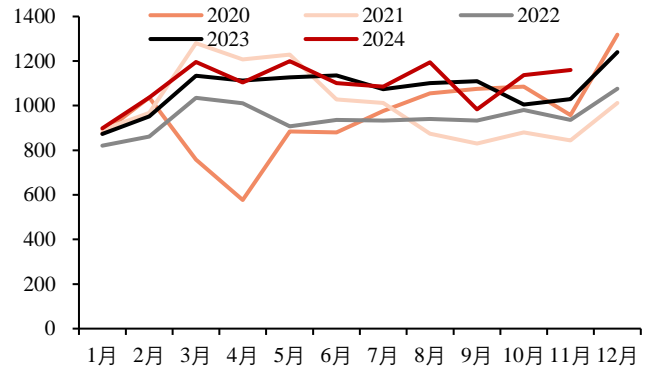
截止 11 月，全球主要的汽车产销国的汽车销售累计同比均呈现不同程度的回落。其中美国汽车销量同比持续回落，日韩汽车销量同比表现偏弱，欧洲汽车销量 8 月开始出现疲弱迹象。但美国卡车销量仍保持一定的韧性，或反映市场对于美国国内的基建需求仍有一定的期待。唯独中国汽车销量受国内汽车支持政策的支撑，仍处于景气周期当中。

图 25: 美国汽车销量 | 单位: 辆



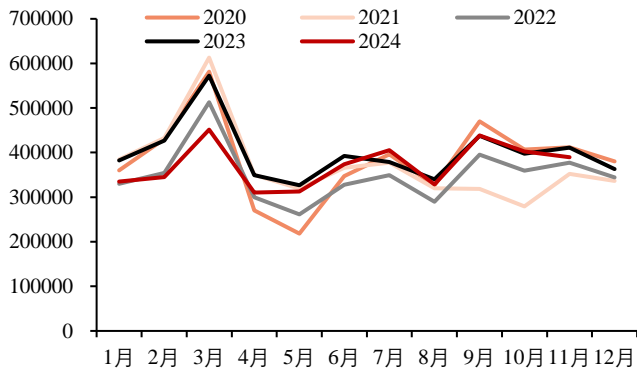
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 美国卡车销量 | 单位: 千辆



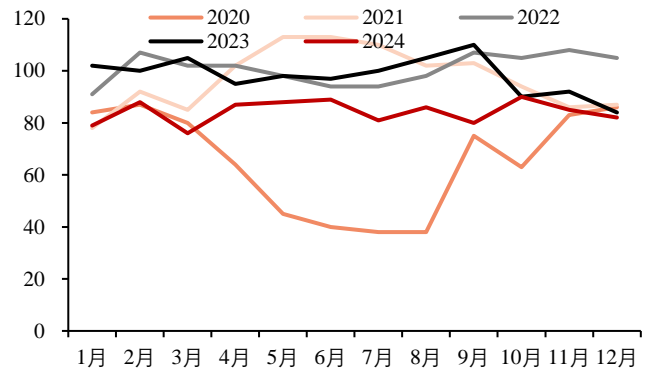
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 日本汽车销量 | 单位: 辆



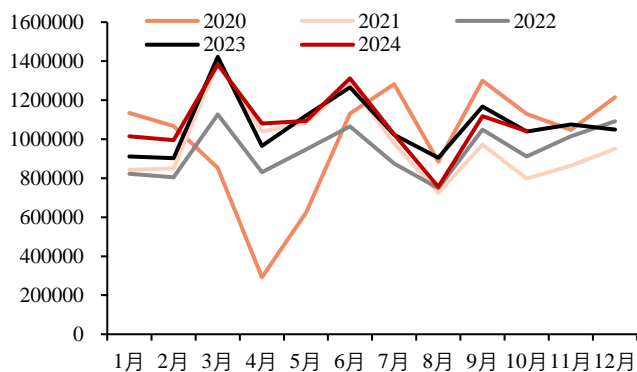
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 韩国汽车新订单增长 | 单位: 点



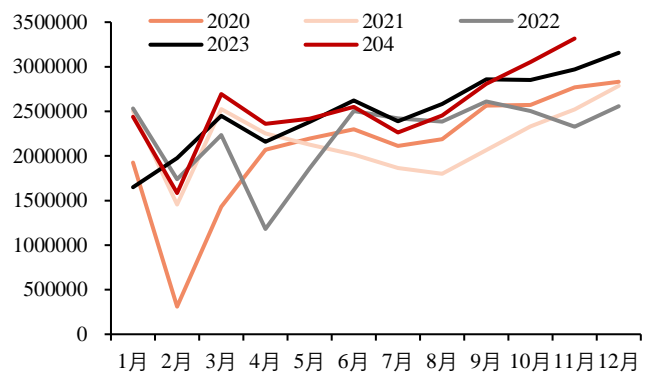
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 欧洲乘用车注册量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 中国汽车销量 | 单位: 辆

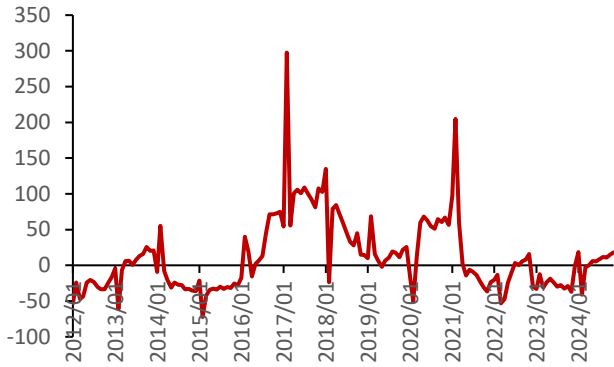


数据来源: Wind 华泰期货研究院

今年国内汽车支持政策频繁推出: 1月国内提出“以旧换新”的汽车助推政策, 2月23日再次提出“以旧换新”政策, 尤其强调汽车、家电等领域。该政策或进一步刺激国内汽车

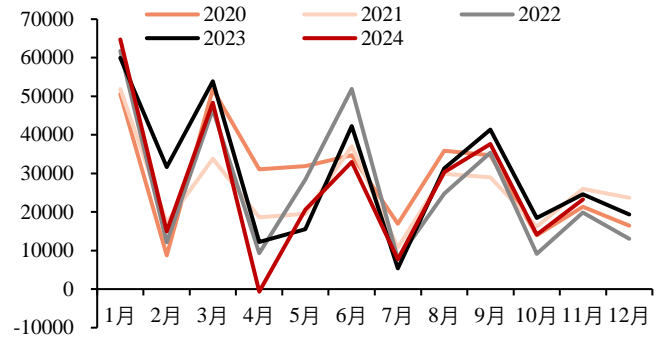
销量的回升。今年 9.24 以来，国内集中释放宏观刺激政策，或对明年下游需求有一定的提振，但站在 1 月份的角度看，国内处于春节假期前，下游需求淡季，需求环比有回落预期。

图 31：挖掘机销量当月同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：中国社融规模 | 单位：亿元



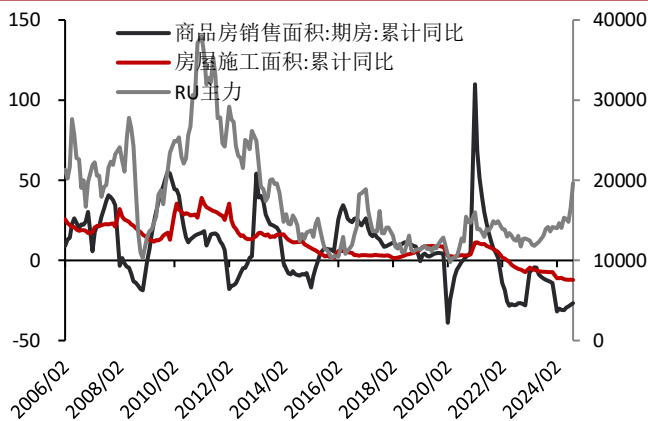
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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，2024 年国内房地产及基建数据延续弱势，对天然橡胶需求持续有压制。但从政策端来看，2024 年房地产政策放松陆续出台，尤其一、二线城市限购类政策明显放松，后期重点关注数据改善的时间点。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，预计国内乘用车销量将保持高景气度周期。

图 33：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 34：汽车制造业固定资产投资累计同比 | 单位：%

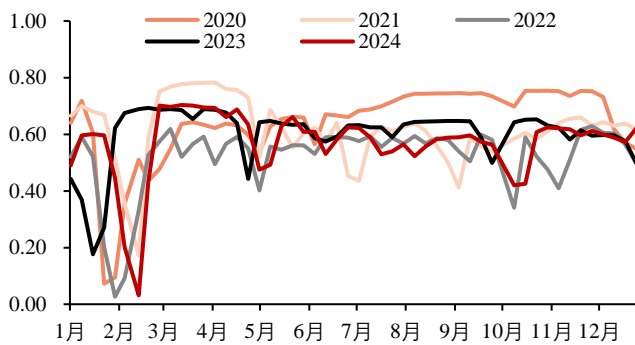


数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 关注后期政策推动国内需求改善时点，全钢胎开工率有回升预期

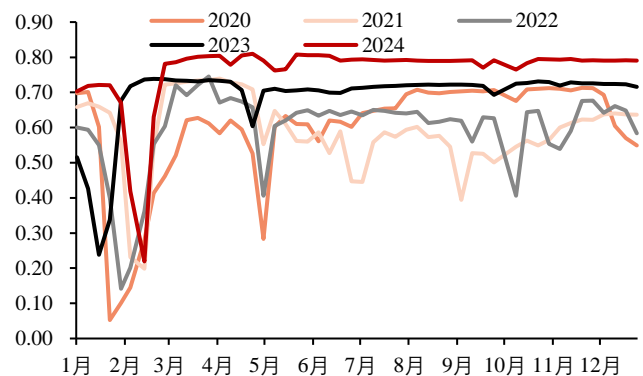
2024 年基于当前基建项目尚未启动以及房地产需求仍低迷，总体抑制重卡销量，而“国三”标准车的以旧换新体量相对较小，对于重卡销量的提升效果有限。导致今年国内轮胎厂开工率出现较为明显的分化，跟重卡挂钩的全钢胎开工率表现偏弱。后期来看，在国内 9.24 政策出台推动下，对国内基建预期改善，重卡销售也有望迎来环比改善，后期国内全钢胎开工率有望继续回升。从重卡细分项数据来看，跟基建相关的国内重货销量从 8 月开始，环比持续改善，或说明国内基建的微观改善以及市场情绪的修复。但明年 1 月份国内处于需求淡季，叠加春节假期影响，全钢胎及半钢胎开工率都将逐步下降到年内低点。

图 35：全钢胎开工率 | 单位：%



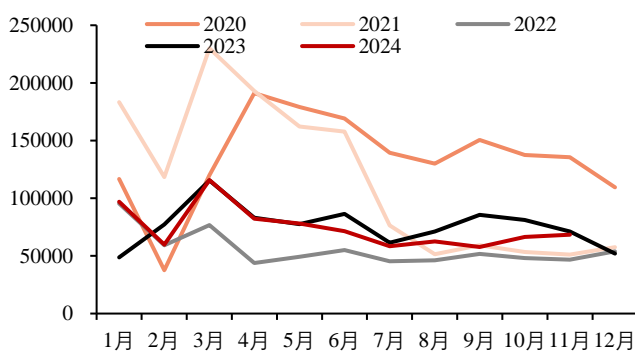
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 36：半钢胎开工率 | 单位：%



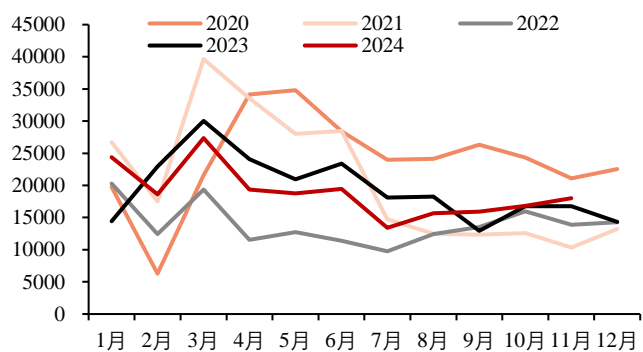
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 37：重卡销量 | 单位：辆



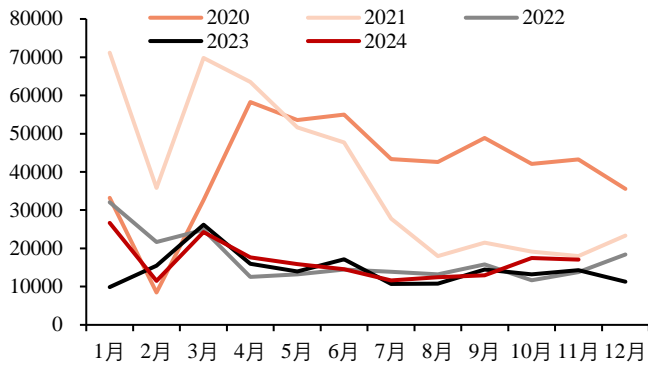
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 38：重货销量 | 单位：辆



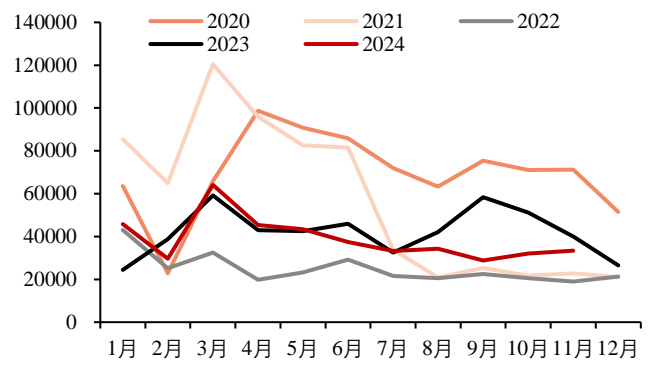
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 39: 非完整车销量 | 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 40: 半挂车销量 | 单位: 辆

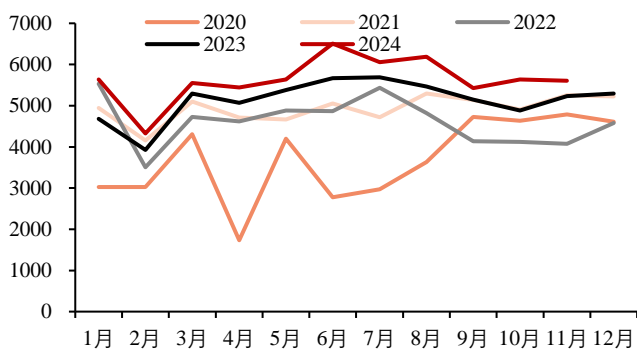


数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 海外需求疲弱，叠加关税政策实施或抑制国内轮胎出口

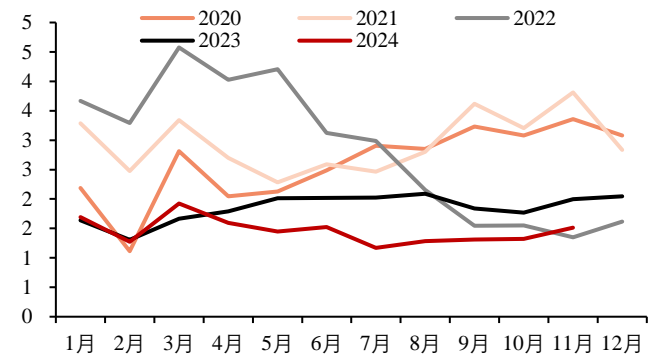
海外补库需求支撑下，2024 年国内轮胎出口有望保持较高增速。从国内轮胎分国别出口来看，11 月出口到欧洲的轮胎仍保持较高增速，反映欧洲补库还在继续。按照海外轮胎厂长约采购的习惯，预计国内轮胎出口旺盛格局有望延续到年底。但明年的海外需求则还有待跟踪，从海外汽车产销来看，仍显疲弱，一旦海外补库结束将对国内轮胎出口有抑制。且明年 1 月是特朗普新一任日期，额外加征关税或对国内轮胎出口产生抑制。尤其目前国内全钢胎生产利润率处于偏低水平，一旦美国额外加征高额税率，全钢轮胎厂开工率将直接受到抑制。

图 41: 中国轮胎出口量 | 单位: 万条



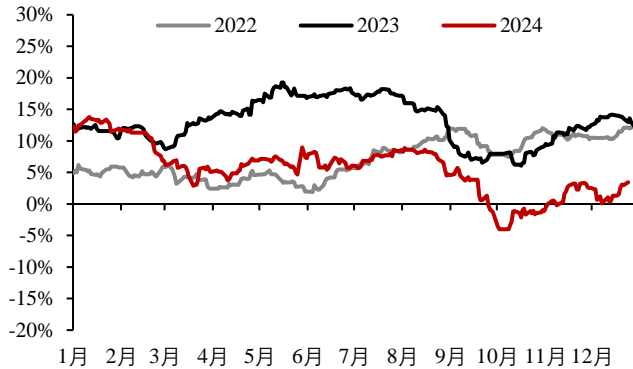
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 42: 中国对美国轮胎出口 | 单位: 万条



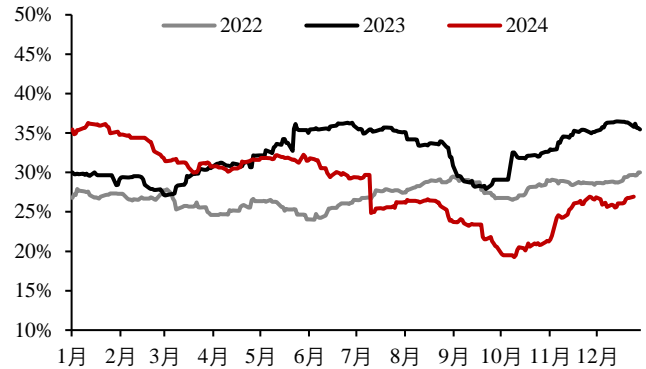
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 43: 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 44: 国内半钢胎生产利润率 | 单位: %

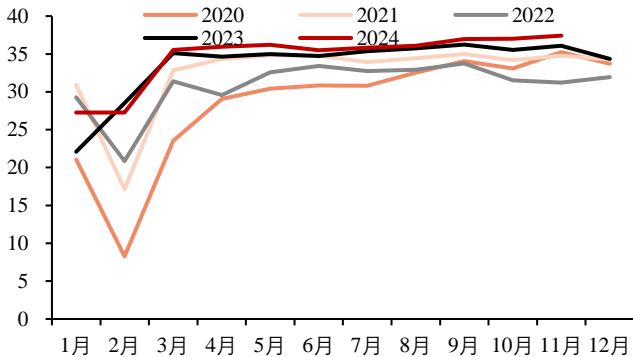


数据来源: Wind 隆众资讯 华泰期货研究院

### 工业需求淡季, 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 1 月国内工程车替换市场将呈现季节性回落, 而乘用车替换市场因春节假期出行活动增加, 预计环比有所增加。

图 45: 公路货运季节性 | 单位: 亿吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

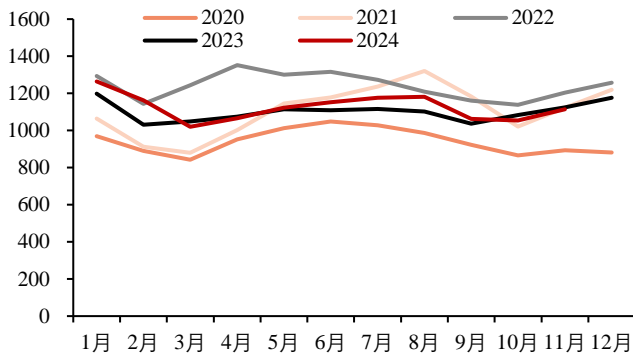
图 46: 全国水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

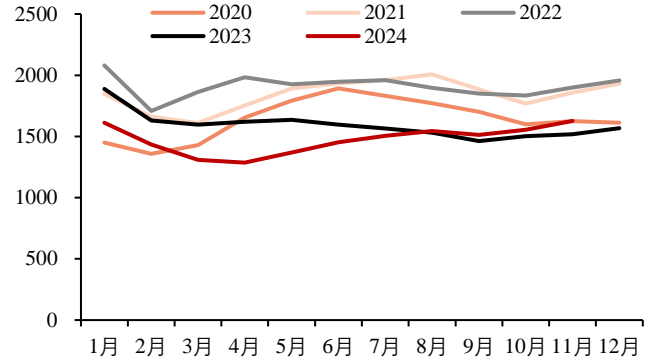
基于海外订单的差异以及国内工业需求启动偏慢, 下游轮胎厂成品库存的分化延续。下游轮胎厂半钢胎尤其在前三季度库存去化较好, 而全钢胎成品库存去化艰难。但伴随着国内 9.24 政策的密集出台, 9 月开始, 国内全钢胎成品库存压力小幅下降, 而半钢胎成品库存压力小幅回升, 分化的转变主要是市场对于后期国内基建及房地产需求的改善预期。总体反映下游需求的韧性状态, 全钢胎库存或有望继续去化。

图 47：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 48：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 1 月下游需求，国内下游工业处于季节性淡季，下游需求延续偏弱格局；国内轮胎厂开工率也将在 1 月中下旬迎来年内的季节性低点。终端来看，因国内汽车政策延续以及明年基建回升的预期，国内消费预期偏强，而海外因美国加征关税的影响，需求预期偏弱或对国内轮胎出口生产抑制。1 月重点关注下游工厂在春节假期前的原料补库意愿。

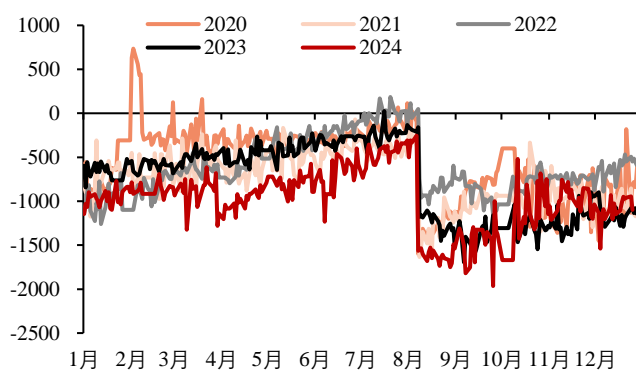
## 当下估值判断

### RU 及 NR 估值中性

RU 延续负基差格局，受浅色胶库存继续回升的影响，12 月基差走弱。近期国内到港量回升明显，导致深色胶库存累库更为明显，NR 基差走弱更为明显。国内 1 月将全面停割，预计现货压力将逐步缓解，而随着海外旺季供应反映到国内港口库存上，预计 NR 基差仍有走弱预期。非标价差已经处于同比偏低水平，但海外原料价格折算到国内港口价格出现利润，RU 估值中性判断。1 月泰国天然橡胶主产区仍处于割胶旺季，但产区仍受降雨天气干扰，原料价格在逐步反映旺季产出带来的供应回升预期的同时，也表现出相对往年偏强的格局。因海外原料绝对价格仍处于高位，上游生产利润改善，NR 估值中性。

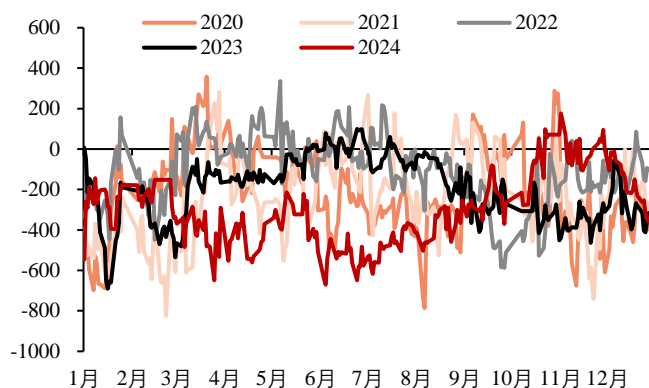


图 49: RU 基差 | 单位: 元/吨



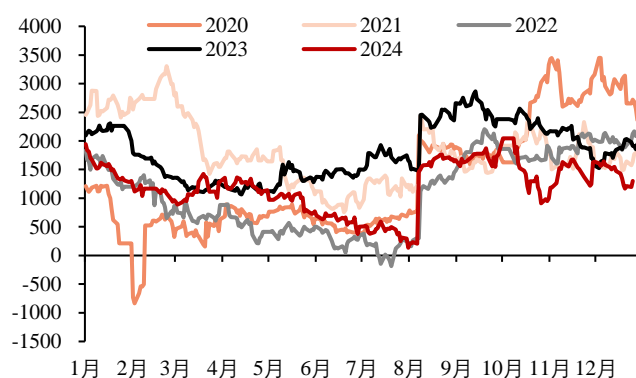
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 50: NR 基差 | 单位: 元/吨



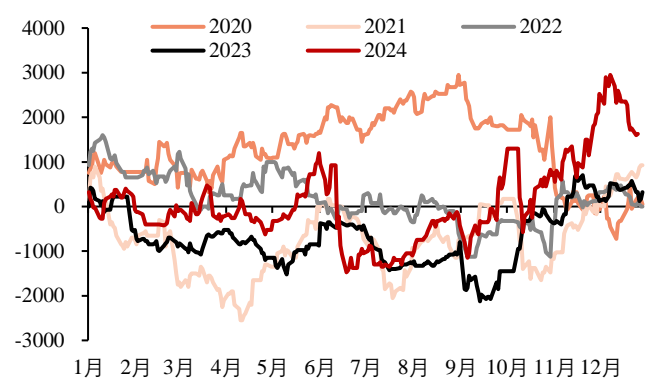
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 51: RU-混合胶 | 单位: 元/吨



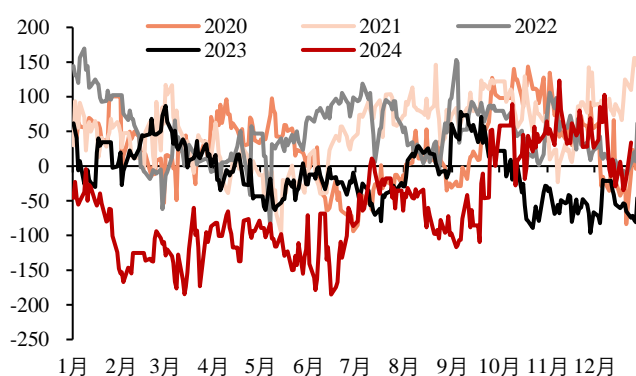
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 52: 混合胶-丁苯胶 | 单位: 元/吨



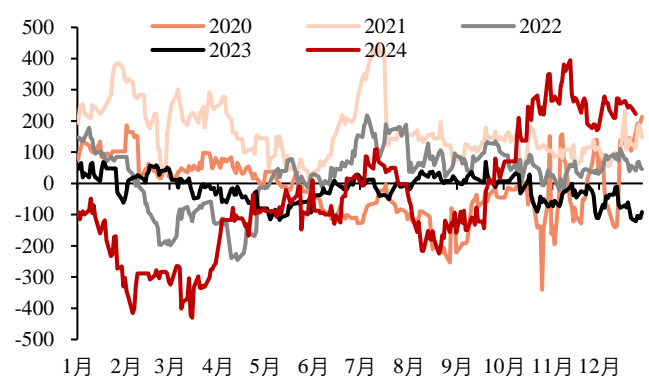
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 53: STR20#加工利润 | 单位: 美元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 54: 烟片加工利润 | 单位: 美元/吨



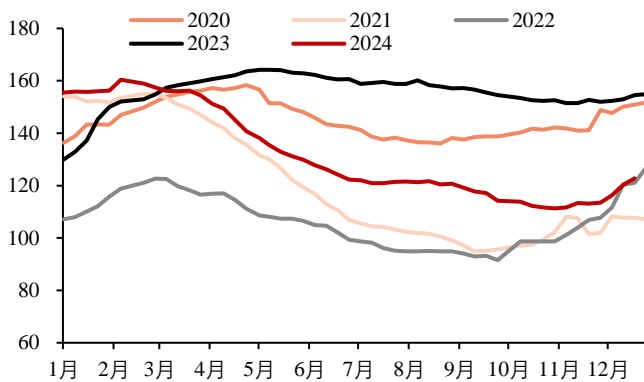
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

## 国内库存展望

### 进口逐步增加，国内将延续小幅累库格局

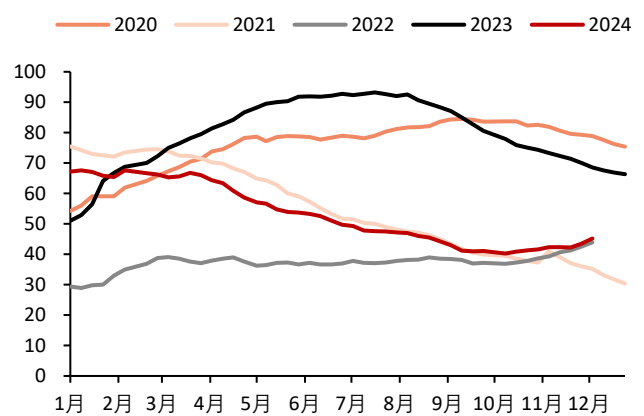
海内补库需求仍存，对于国内轮胎出口需求支撑延续。国内市场需求预期改善下，后期国内下游全钢胎开工率有望回升。传统旺季以及国内汽车支持政策的推动，半钢胎开工率将延续高位。天然橡胶需求或持稳为主，但随着海外供应旺季的传导，国内进口量将逐步增加，或带来国内港口库存的继续累库。

图 55：天然橡胶社会库存 | 单位：万吨



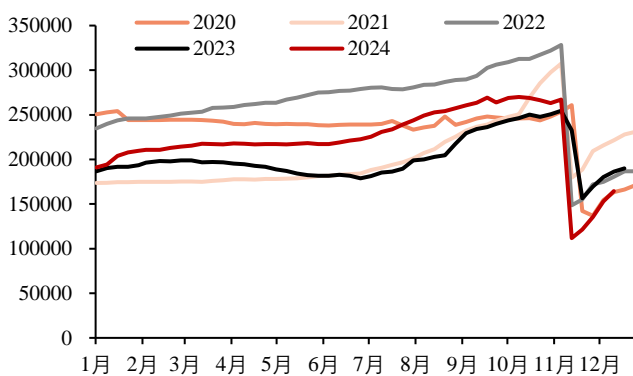
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 56：青岛保税区库存 | 单位：万吨



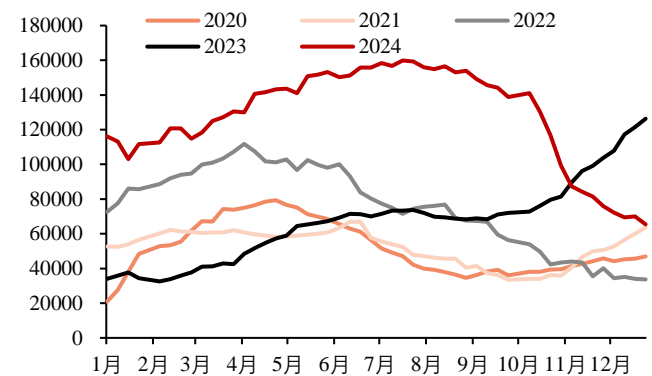
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 57：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 58：NR 库存 | 单位：吨



数据来源：上海期货交易所 华泰期货研究院

## 观点及策略

2025 年 1 月国内下游工业处于季节性淡季，下游需求延续偏弱格局；国内轮胎厂开工率也将在 1 月中下旬迎来年内的季节性低点。需求端的支撑主要关注下游轮胎厂的年前补库意愿。供应端因国内到港量的逐步回升，预计国内将延续小幅累库格局。

策略：RU 及 NR 中性。目前 RU 及 NR 估值中性，泰国主产区在高原料价格背景下，供应弹性仍不及往年，预计国内累库幅度有限，胶价或震荡运行为主。

## 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