

华东丁二烯厂家调研报告_20250220

一、调研综述

(一) 调研背景

【行情背景】

自2024年10月后，合成橡胶的盘面逻辑重心逐步从橡胶系的牵扯转向锚定成本端丁二烯价格进行交易，丁二烯作为液体危化品，不易保存，因而现货价格容易受到短期的供需冲击呈现出极大的价格弹性，以近端2025年春节前后的丁二烯现货价格行情为例，年前丁二烯价格低位反弹，节后快速下跌，上下波动接近4000元/吨，合成橡胶在成本端丁二烯价格的牵扯下在春节前后呈现出倒V走势。

【策略背景】

我们在2025年1月3日提出了单边做多BR的短期策略，当时主要结合近端丁二烯供需格局逐步改善，以及现货价格企稳回升，我们认为会带来BR走强的契机。2025年1月3日BR2503开盘价13050元/吨，收盘价13095元/吨，最低价12870元/吨，已发布策略报告BR2503多单推荐入场点位13000-13100元/吨，年前最高点至15215元/吨，策略运行过程中回撤极小，收益较高。

春节后，我们结合丁二烯中长期逻辑，给出了2025年上半年做多合成橡胶的长期策略，在策略提出时，我们给出了一定回调空间，建议在BR2504合约参考13500-14000区间入场做多。当时认为回调的主要观点依据是春节后，市场上对2月份两套氧化脱氢装置重启，有着供应增量的计价，我们预期可能在短期对盘面带来压力。另一方面则是春节后复工复产格局暂不明朗，且当时价位偏高，因而我们选择了贴近丁二烯11000~11500元/吨的区间锚定了入场区间。后期随着丁二烯价格快速下跌拖拽盘面回调，已经进入了策略的入场区间。由于下跌斜率偏陡，需要进一步考量我们前期提出的策略逻辑是否发生了变化，中长期角度下策略所提多单是否能继续持有，带着这一需求，我们对华东区域的丁二烯厂家及贸易商进行了走访调研，旨在详细了解市场异常波动原因，获取真实有效的一线信息，研判短期快速回调的主要驱动是什么，是否对中长期策略造成了影响。

【市场背景】

华东市场是我国重要的丁二烯供应地，其中江浙沪一带丁二烯产能众多，合计约217.5万吨，约占国内总产能32%，在国内丁二烯市场占据重要话语权。此外，江浙沪一带丁二烯贸易商众多，如煜驰、四联、四邦、物产远大、物产化工等贸易商，对丁二烯贸易市场深度参与。

(二) 调研目的

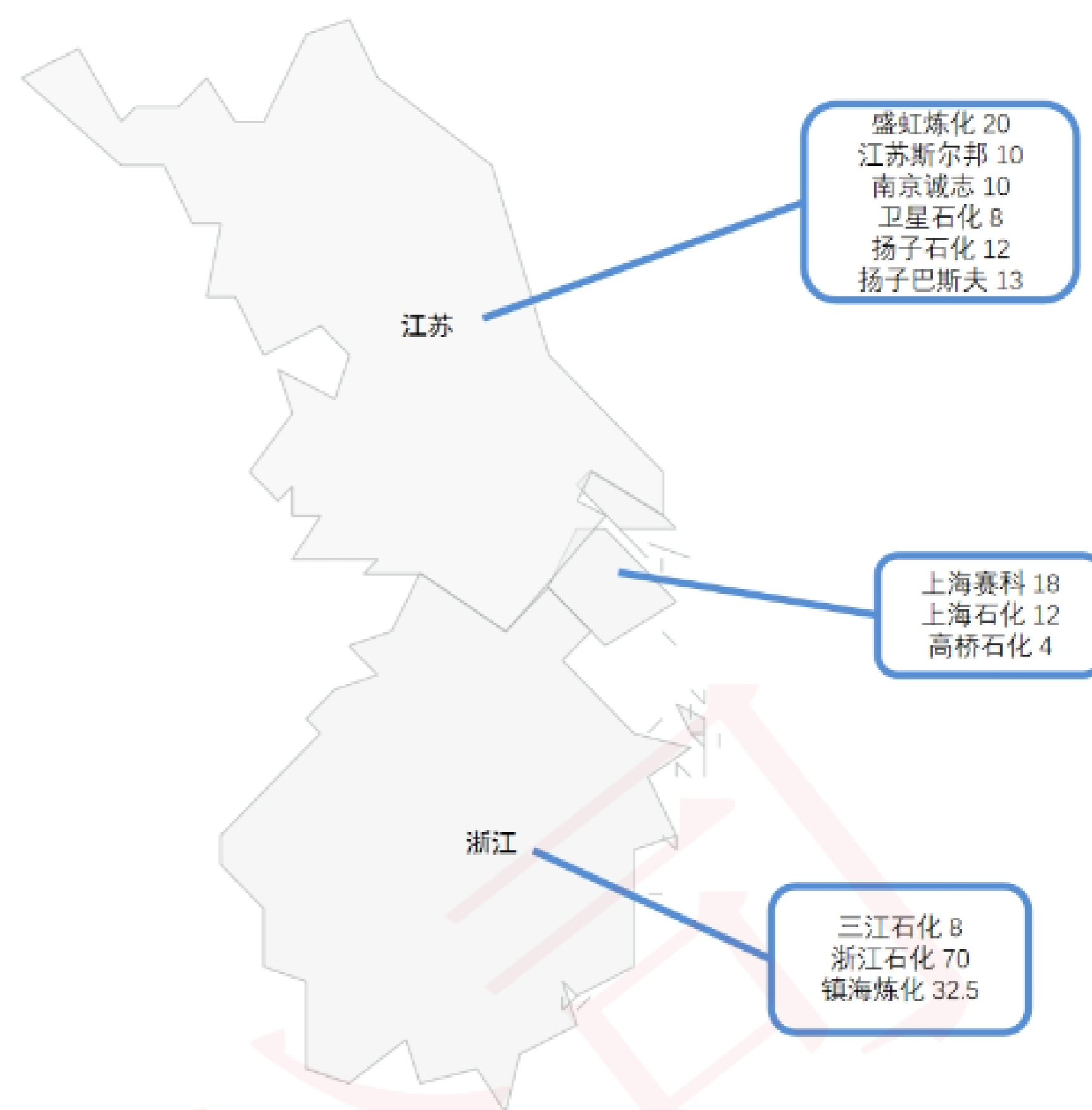
本次调研重点在于了解丁二烯市场真实情况，结合近期产业链主要矛盾进行详细了解，可将本次调研致力于探究的主要问题分为以下几点：

- 1. 近端丁二烯快速下跌的主要驱动；
- 2. 华东区域丁二烯定价格局；
- 3. 丁二烯工厂情况；
- 4. 华东区域主流贸易商观点。

一、调研综述

(三) 调研结论

1. 丁二烯供需平衡偏小，叠加液危化属性，价格弹性导致，短期供需宽松带来的出货压力快速拖拽价格下调；
2. 近端丁二烯基本面偏差，春节前市场传言的部分多头逻辑存在推迟和不及预期的情况；
3. 在近端供需基本面偏宽松，多头逻辑不及预期的背景下，丁二烯价格向下寻找基本面支撑，市场主流观点认为短期丁二烯下方支撑在氧化脱氢利润开始亏损，主要原因还是近端两套氧化脱氢装置的重启预期，市场对其关注较大。
4. 中长期格局并未发生明显变化，但节奏上可能存在一定延后。



二、调研情况报告

(一) 厂家介绍

调研厂家情况以及贸易商交流情况

1. 华东区域丁二烯生产厂家A

本次所调研丁二烯厂家A涉及丁二烯产能8万吨/年，其上游乙烯裂解进料为乙烷，即采用轻烃裂解技术。厂家丁二烯货源几乎全为现货贸易，极少有合约出货，因此其货源在现货市场中占比较高，有着较强的市场影响力。

厂家A当前库存压力并不高，近期下调价格更多是被动调价。厂家A表示近端现货仍有压力，市场仍以降价促销为主，短期下方价格初步看到11000元/吨。此外，工厂3月份有检修计划，预期短停15天左右，但也可能会稍有推迟。另外，其他厂家后市亦有检修安排，因此对后市不必过于悲观。

2. 华东区域主流贸易商B

本次走访调研亦涉及到华东丁二烯重点贸易商B，其2024年涉及到的丁二烯贸易总量约30万吨，在丁二烯贸易市场上占有重要地位。丁二烯贸易商B表示，前期高价丁二烯极大的压缩了下游生产利润，下游多有抵触，因此在丁二烯供需较为宽松的时期，价格便会迅速回落了。

春节过后，丁二烯国内供给增量有一方面主要来源于两套氧化脱氢装置的投产，因此更倾向于丁二烯价格先跌至氧化脱氢生产利润归零，按照氧化脱氢生产工艺成本约在10200~10700元/吨来计算，丁二烯价格跌至此区间基本企稳，再向下则需要进一步研判低价时供需格局。另一方面供给增量主要来源于船货的集中到港，因此港口库存这边有一定程度上的压力。

3. 华东区域主流贸易商C

本次走访调研涉及到华东丁二烯重点贸易商C，贸易商C对丁二烯的需求的变化进行了阐述。丁二烯现货端的主流需求为合成胶乳厂家，其中丁腈胶乳方面年前为抢出口大量采购原料，一度造成丁二烯需求旺盛。然而年后这部分需求就不在了，胶乳厂家返工复工较晚，因此现货端有比较大的压力。

贸易商C表示，华东丁二烯定价基本依赖现实供需，因此受到现货需求扰动较大，价格波动较为剧烈，短期的价格波动并不能实际反应出中长期的供需格局。

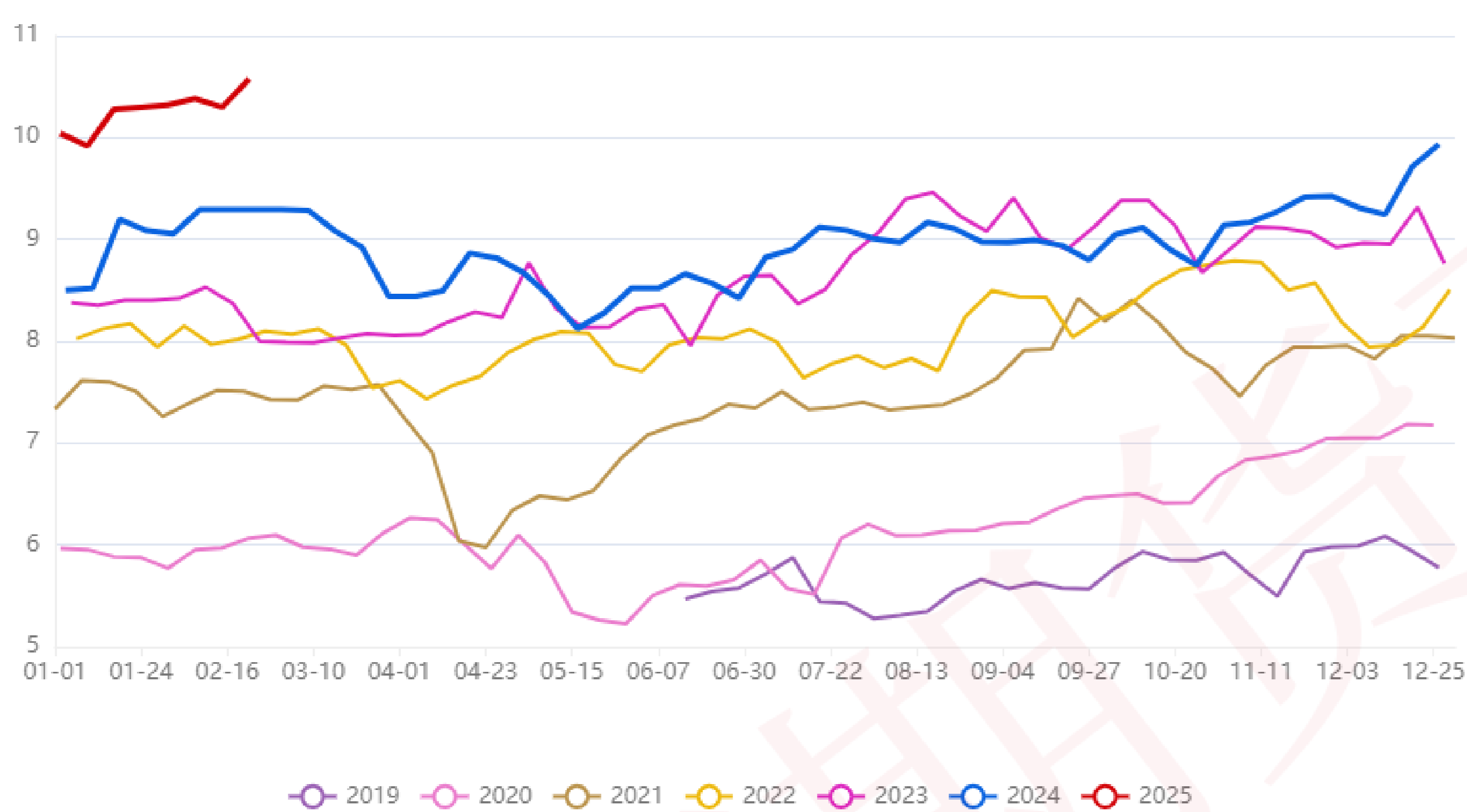
(二) 丁二烯近期快速下跌的原因

自春节后丁二烯价格快速回调，自年前高点13000元/吨跌至11000元/吨下方，跌幅高达两千多点，如此迅速地回调背后必然有着不可忽视的现实因素。本次通过深入一线，与企业以及相关贸易商进行现场资讯、沟通，详细分析丁二烯迅速下跌的真实原因。下面从三个维度依次阐述丁二烯近期基本面实况。

1. 供给侧

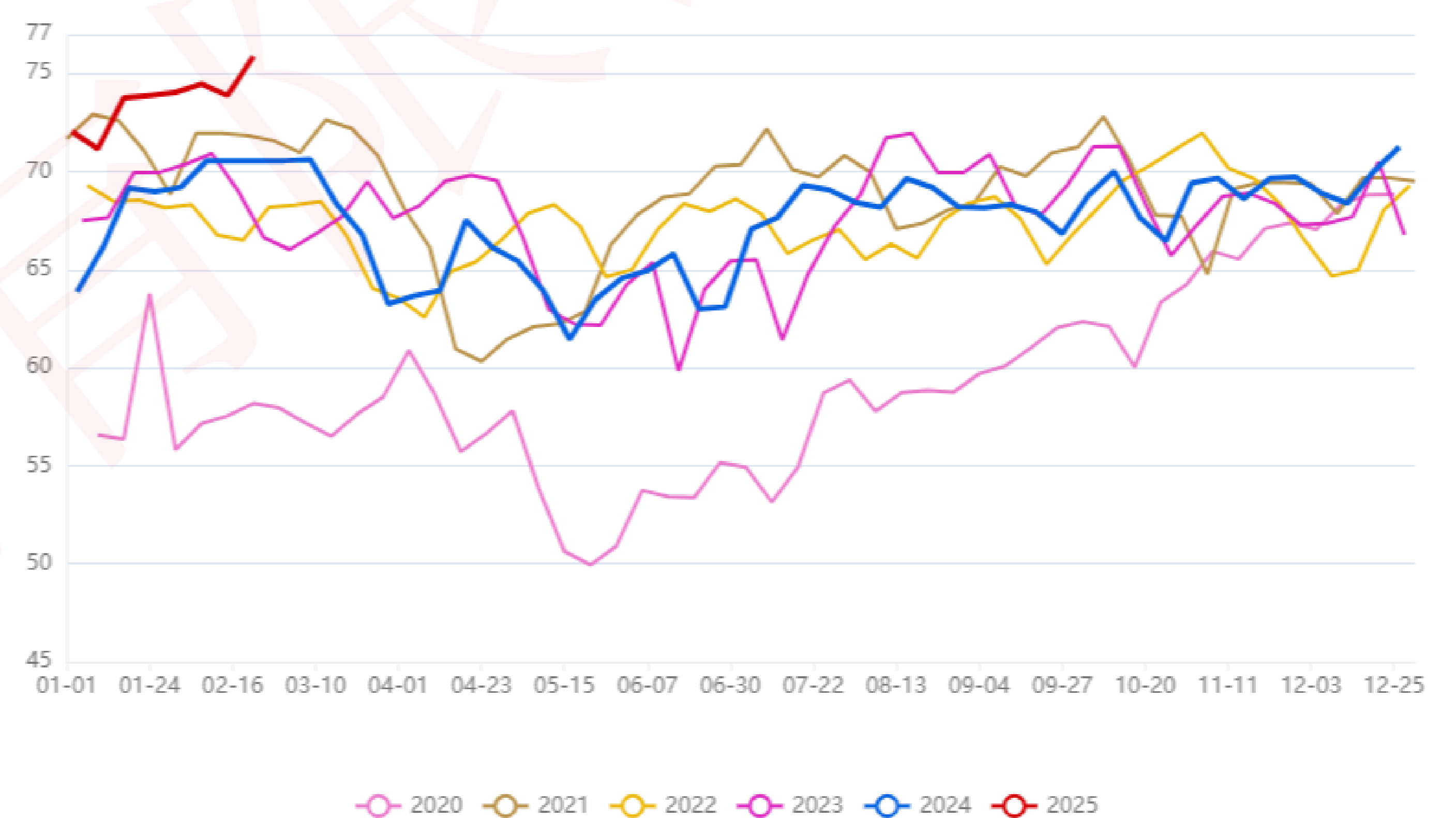
丁二烯节前节后供给侧的总量级并无显著变化，然而需要注意的是，由于春节假期的存在，国内生产以及进口船货在2月首周的供给量均延至2、3两周，时间上的压缩造成了供给量在密度视角上的放大，即日均供给显著提升。

丁二烯：产量 2025-02-21



单位：万吨
数据来源：钢联 更新频率：周度

丁二烯：开工率 2025-02-21



数据来源：钢联 更新频率：周度

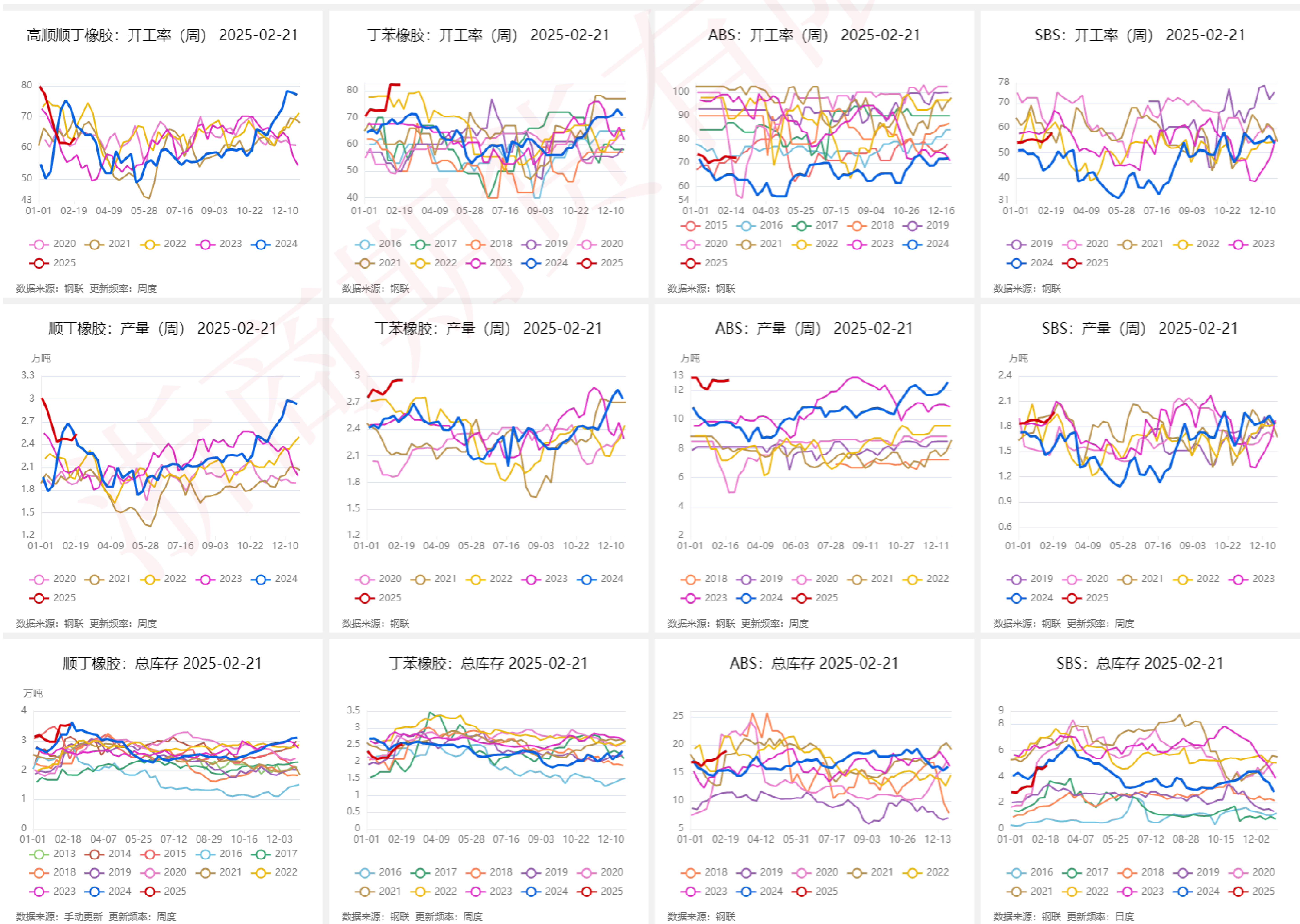
2. 需求侧

需求侧的直观感受是偏弱，具体分析的话，我们区分为丁二烯四大下游和胶乳来分别分析。

首先来探讨一下主流下游，即顺丁橡胶、丁苯橡胶、ABS以及SBS。通过与调研厂家细致化沟通后获知，由于主流下游多大厂，对丁二烯的需求大部分以合约量为主，少量现货采购，主要是防止出现丁二烯短期货源紧缺导致下游大厂开工异常。对于此部分需求而言，节前由于丁二烯市场火热，对后市偏紧预期情绪发酵，工厂多采购，一定程度上挤压了节后2月的需求。即2月份丁二烯下游工厂普遍原料充足，此原料不仅仅包含工厂内现货，亦包含部分2月订单，节前后对比之前，即便下游工厂返工复工正常，但近期对丁二烯的需求却是大幅缩减了。

另外来分析合成胶乳方面的需求情况，据厂家所言，不同于四大下游工厂，合成胶乳对于丁二烯的需求多随采随用。一方面，胶乳厂对丁二烯的需求较小，库容较小，且分布较为零散，难以形成大规模的采购效应；另一方面，胶乳厂的开工受到终端订单的影响较大，生产情况多取决于终端下游的订购情况。年后胶乳厂返工复工偏缓，以丁腈胶乳为例，下游主要应用端为医用手套，年前受到宏观变动影响，为抢出口订单，原料采购情绪浓厚，需求及其旺盛，但这同样形成了对节后2月需求的挤压，也是造成年后胶乳厂复工偏缓的主要原因。

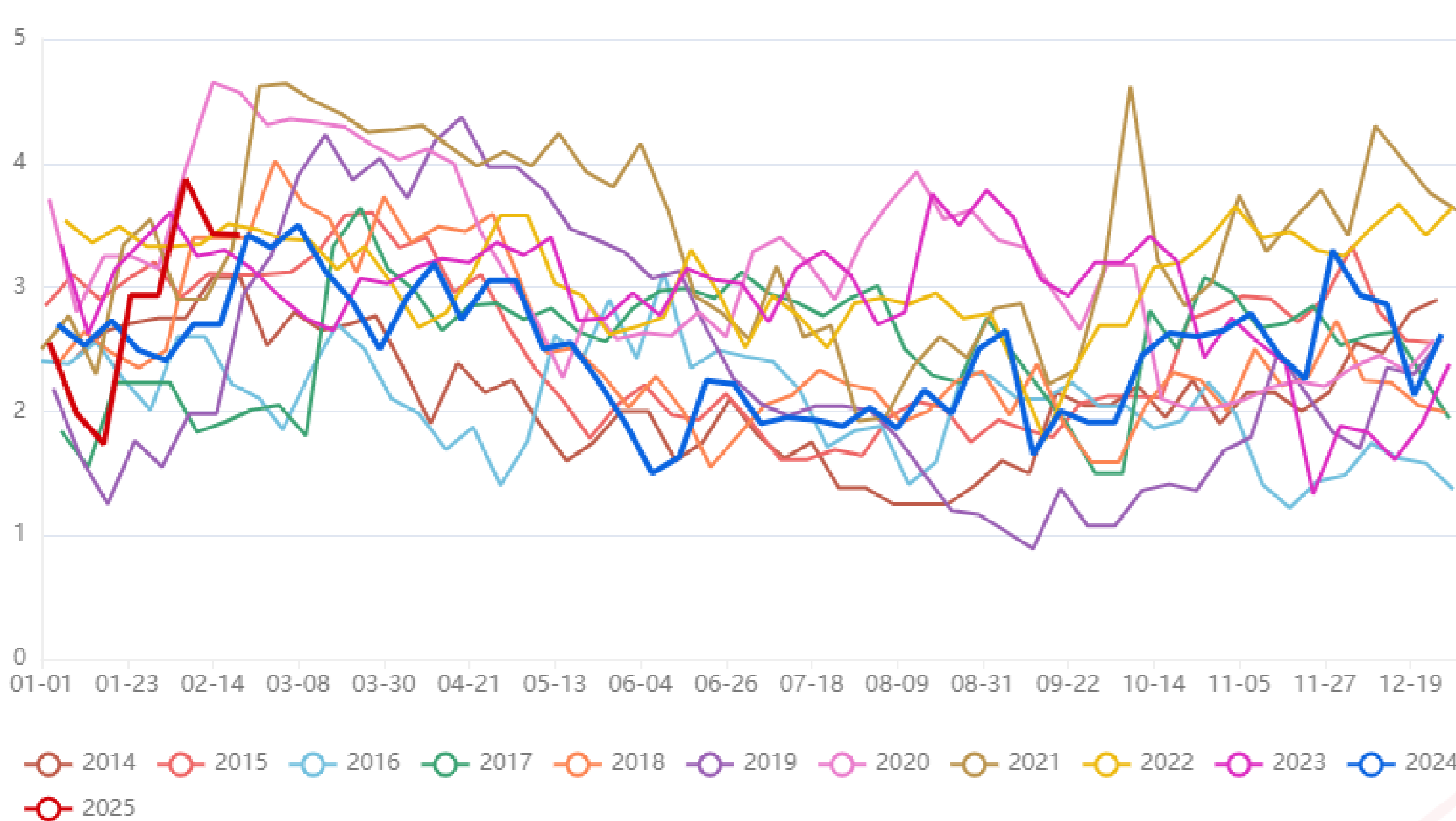
需求侧总体来看，近期偏弱的核心原因便在于前期采购形成对现需求的挤压，在问到后市需求是否会转好时，调研厂家表示，后面需求转好是必然的，但是是否会恢复到节前那般旺盛水平则无法确定。



3. 库存

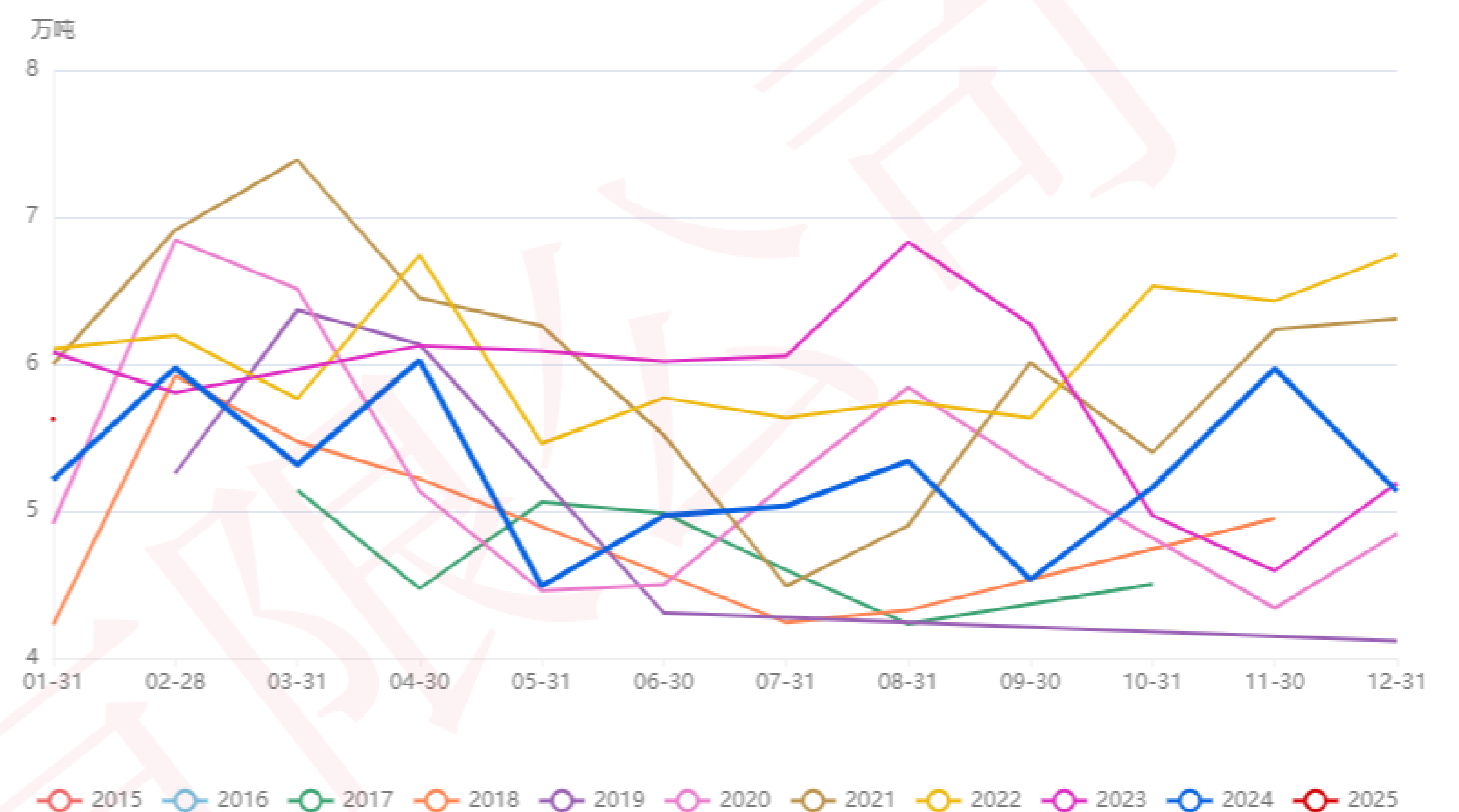
综合上述对于供需层面的调研结果分析，不难发现近期供需偏弱格局下，丁二烯的库存压力是存在的。本次调研我们深入了解了当下丁二烯库存的真实情况，即丁二烯工厂、贸易商均或多或少存在库存压力，为了以防胀库造成更严重的损失，工厂、贸易商不得不降价促销。相关人员表示，库存压力下造成的丁二烯价格快速下跌，并不是完全由供需错配反应的。

丁二烯港口样本库存（周度） 2025-02-21



单位：万吨；丁二烯港口样本库存包含了除潍坊港以外的全部可对外经营的罐区
数据来源：钢联 更新频率：周度

丁二烯国内样本库存（月度） 2025-01-31



丁二烯国内样本库存=港口样本库存+内地样本库存
数据来源：隆众 更新频率：月度

（三）后市观点及主要原因

通过我们本次走访调研，我们认为近期丁二烯价格快速下跌并导致盘面价格快速回落的根本原因是丁二烯阶段性供需错配造成的，中长期来看我们前期策略报告中所提的做多逻辑并没有改变。

从丁二烯供给侧来看，短期的船货集中到港造成阶段性港口累库，我们前期所推测的净进口减量还未到兑现时间。参考23年、24年3月份国内出口量分别为1.967万吨、2.17万吨，环比同期2月0.2~0.4万吨出口有显著提升，我们预期自今年3月起进口量逐步下滑，叠加3月开始国内丁二烯装置陆续检修，短期的供应偏松在后市将逐步收紧。

从丁二烯的需求侧来看，年后需求是一个逐步上量的过程，后市对于丁二烯的需求将逐步好转，当前丁二烯下跌趋势下致使一部分需求被延后，即快速下跌造成了下游多观望，我们对后市的需求保持乐观看待。

综合丁二烯的供需来看，后市丁二烯库存预期去化，那么库存压力便不复存在了。当前价格接近底部，盘面价格步入入场区间，我们认为在此区间逐步入场是相对合适的。

三、调研情况总结

综合我们的调研结果以及前期的策略报告，我们认为本次丁二烯迅速下跌是短期的供需错配造成的，由于丁二烯液危化以及副产品的属性，价格弹性过高，短期的供需失衡往往会造成价格急涨急跌。而对于近期的供需偏弱，我们认为在后市逐步得到修复，且随着步入3月后，会进一步收紧供需。

免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。