

光期研究 见微知著

# 橡胶：待时守分 适时而发

——2025年年度策略展望

能源化工分析师：邱艺琳

2024年12月25日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

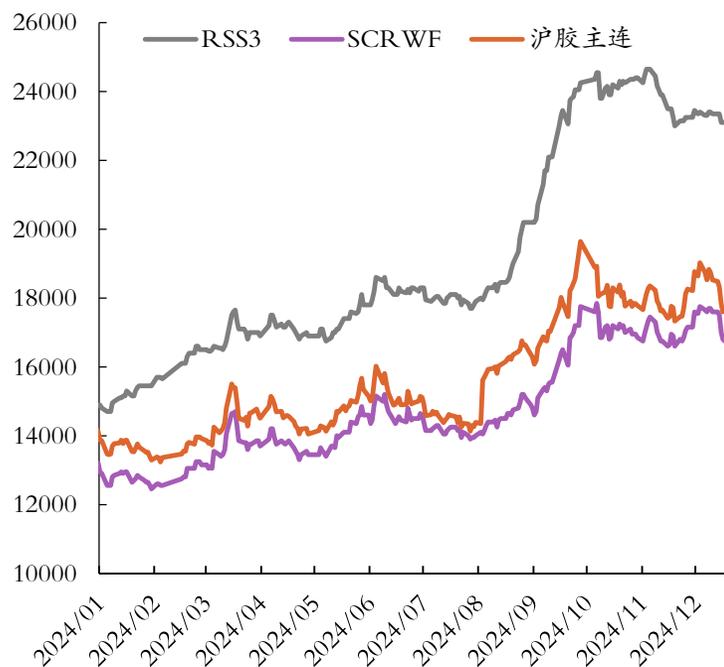
## 目录

- 一、橡胶期货价格及原料价格走势回顾
- 二、天然橡胶供应驱动因素
- 三、丁二烯橡胶投产供应压力
- 四、需求稳中向好
- 五、库存预计累库压力缓解
- 六、总结

# 一、2024年橡胶走势主要影响因素分析

# 行情回顾：2024年天胶价格重心上移，丁二烯橡胶价格先涨后跌

图表：2024年天然橡胶走势回顾（单位：元/吨）



图表：2024年20号胶走势回顾（单位：元/吨）



图表：2024年丁二烯橡胶走势回顾（单位：元/吨）

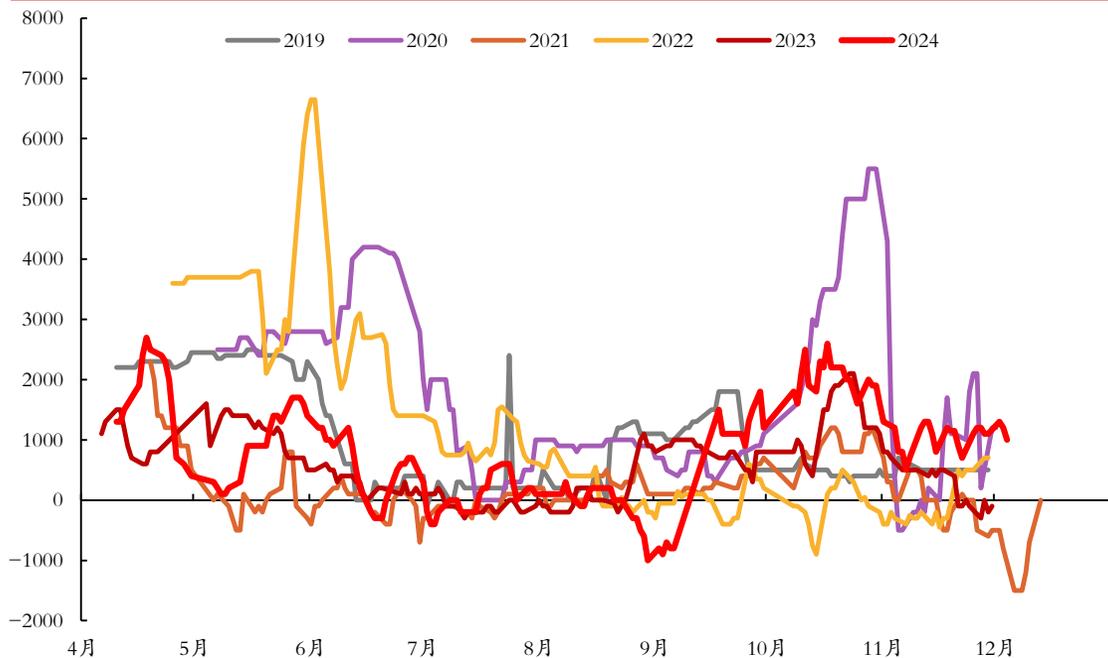


资料来源：iFind，光大期货研究所

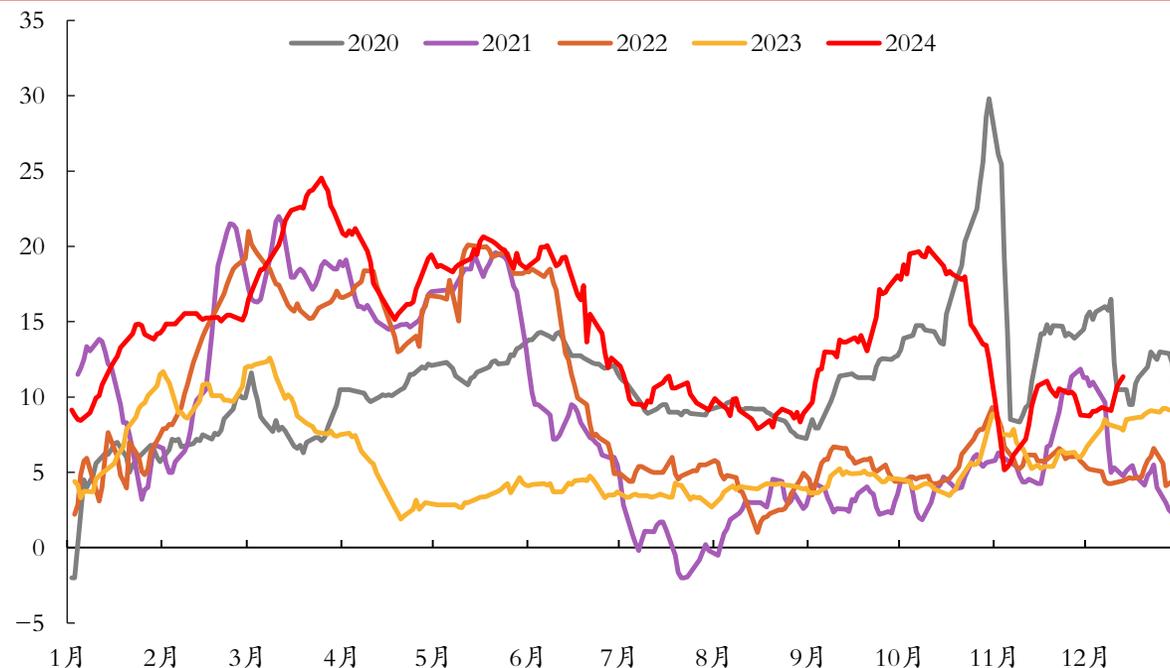
2024年国内天然橡胶整体价格重心上移，天然橡胶RU全年在13200-19700元/吨区间震荡，20号胶NR全年维持在10800-15900元/吨区间震荡。2024年一季度天然橡胶价格波动剧烈，在三月份呈现冲高回落，在突破万五关口触及到15805元/吨高点后回落。三月份前期海外主产区原料补库需求、原料价格大幅上涨，以及国内产区开割前干旱炒作等利多因素叠加下天胶价格出现了爆发。二季度国内产区干旱得到证伪，云南降雨橡胶顺利开割，供应预期正常放量，而后在开割-停割-开割中价格反复，直至泰国主产区开割。三季度价格重心提振明显。国内台风“摩羯”，东南亚持续降雨，主产区年内减产预期不断增强，现货短缺未改变，价格最高至国庆节前19850元/吨。进入四季度，泰国进入最大旺产季，天气扰动因素减弱，EUDR延期不断讨论中，市场不断对EUDR延期进行计价，橡胶交易逻辑逐步回归基本面逻辑，胶价走势回调。丁二烯橡胶BR先涨后跌，震荡区间在11900-16600元/吨。丁二烯橡胶期货受到原料丁二烯价格影响较大，在基本面矛盾不凸显时，价格波动跟随天然橡胶。

# 原料价格坚挺

图表：海南-云南原料价格差（单位：元/吨）



图表：泰国胶水-杯胶（单位：泰铢/公斤）



资料来源：iFind 光大期货研究所

从国内原料价格来看，2024年国内云南和海南胶水价格整体重心上移，云南地区全年平均价格在14661元/吨，较去年上涨32.2%，海南地区全年平均价格在15590元/吨，同比上涨34.4%。国内云南地区受到高温干旱，4月经历二次开割，年内海南整体物候表现正常，4月中旬进入正式开割，5月中下旬降雨增多，加工厂积极收购原料，原料价格回升。但下半年多个台风登陆海南岛，7月份的“派比安”、9月份超强台风“摩羯”，对海南岛造成雨水干扰的第20号台风“潭美”和第22号台风“银杏”。其中“摩羯”对海南岛的部分橡胶树造成了损毁。从海外原料价格上看，泰国原料价格整体强势上涨，烟片全年平均价格在77.14泰铢/公斤，同比上涨了52.8%，杯胶2024年平均价格在56.03泰铢/公斤，同比上涨了36.8%，胶乳2024年平均价格在70.51泰铢/公斤，同比上涨了51.1%。频繁的降水导致割胶进程受阻，且加工厂需求较好，以及国际EUDR需求旺盛，原料价格再度走强。原料的紧缺，也导致胶水和杯胶的价差处在相对高位，年内最高走扩至25泰铢/公斤，在11月短暂回归至5泰铢/公斤，可见年内原料产出矛盾较大。

---

## 二、天然橡胶供应端

# 政策助推天然橡胶产业稳产量、提品质

图表：天然橡胶近年部分政策汇总

发布时间	发布部门	政策名称	重点内容
2023年	中共中央 国务院	《中共中央 国务院关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	完善 <b>天然橡胶扶持政策</b> 。……发挥农产品国际贸易作用，深入实施农产品 <b>进口多元化</b> 战略。
2023年	云南省委农村工作领导小组办公室、 省农业农村厅、省农垦局	《云南省天然橡胶产业三年行动实施方案（2022—2024年）》	实施 <b>基地提升、绿色引领、初加工提升、科技创新、延链增值</b> 五大工程， <b>促进胶农增收、胶企壮大、胶业升级</b> ……
2023年11月	云南省工业和信息化厅、省发展和改革委员会、省商务厅、省农业农村厅、省农垦局	《云南省天然橡胶一二三产业融合发展实施意见》	到2025年，云南橡胶种植面积、产量稳定在 <b>850万亩、46万吨以上</b> ，综合产值达到600亿元，其中农业产值达到100亿元，工业产值达到300亿元，服务业产值达到200亿元。力争2030年全产业链综合产值达到1000亿元。
2023年12月	财政部 农业农村部 金融监管总局	《关于实施天然橡胶综合保险政策的通知》财金〔2023〕107号	通过在海南省、云南省开展天然橡胶综合保险， <b>稳定胶农合理收益</b> ，稳定天然橡胶 <b>种植面积和产能产量</b> ，助力提升天然橡胶自给率。
2024年2月	中共中央 国务院	《中共中央 国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见》	……鼓励地方发展特色农产品保险。推进 <b>农业保险精准投保理赔</b> ，做到应赔尽赔。完善巨灾保险制度。……
2024年11月	国家发展和改革委员会	《西部地区鼓励类产业目录（2025年本）》	…对西部地区从事鼓励类产业的企业减按15%的税率征收企业所得税，涉及到 <b>云南省天然橡胶产业及与胶园经济相关产业</b> …

资料来源：中国政府网、财政部、地方政府、光大期货研究所

2024年年初发布的《中共中央 国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见》中强调“**鼓励地方发展特色农产品保险。推进农业保险精准投保理赔，做到应赔尽赔。完善巨灾保险制度**”，是2023年中央一号文件中“完善天然橡胶扶持政策”的具体化体现，使得地方为天然橡胶“**稳面积、稳产量、提品质、增效益**”找准发力点，进一步落实2023年12月提出的“天然橡胶综合保险政策”的实施。

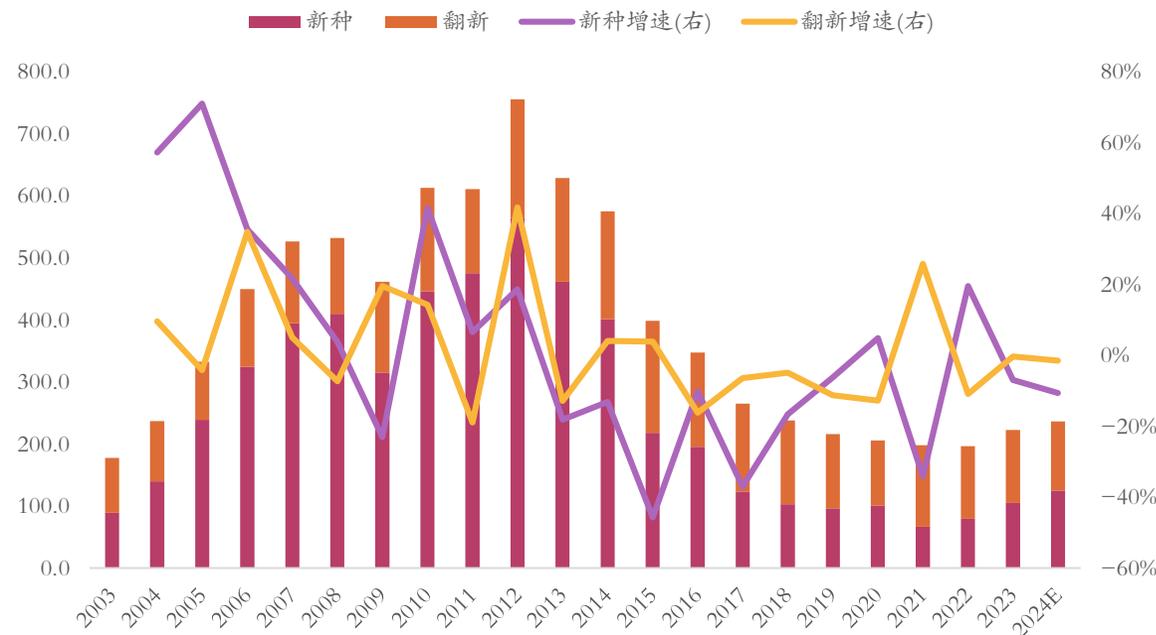
天然橡胶作为我国的重要战略储备物资，在国家发布的“一号文件”中，多年多次提到了加强天然橡胶的发展，其中包括促进天然橡胶的加工贸易、巩固天然橡胶的生产能力、拓宽多元化进口战略、更新改造天然橡胶老旧胶园等等，力争天然橡胶稳产量、提品质。地方也积极出台各项扶持政策。

# 天然橡胶产能或达到顶峰

图表：橡胶树生命周期

5个阶段	产出特点	树龄
苗期	从播种、发芽到开始分枝，大概1.5-2年时间	1.5-2
幼树期	从分枝到开割，大概要到第4、第5年	3-7
初产期	橡胶树从开割到产量趋于稳定阶段，大概3-5年	8-12
旺产期	产量稳定到产能明显下降，大约持续20到25年时间	12-35
降产衰老期	失去经济价值	35-40+

图表：ANRPC各成员国天然橡胶新种以及翻新面积（单位：千公顷，%）



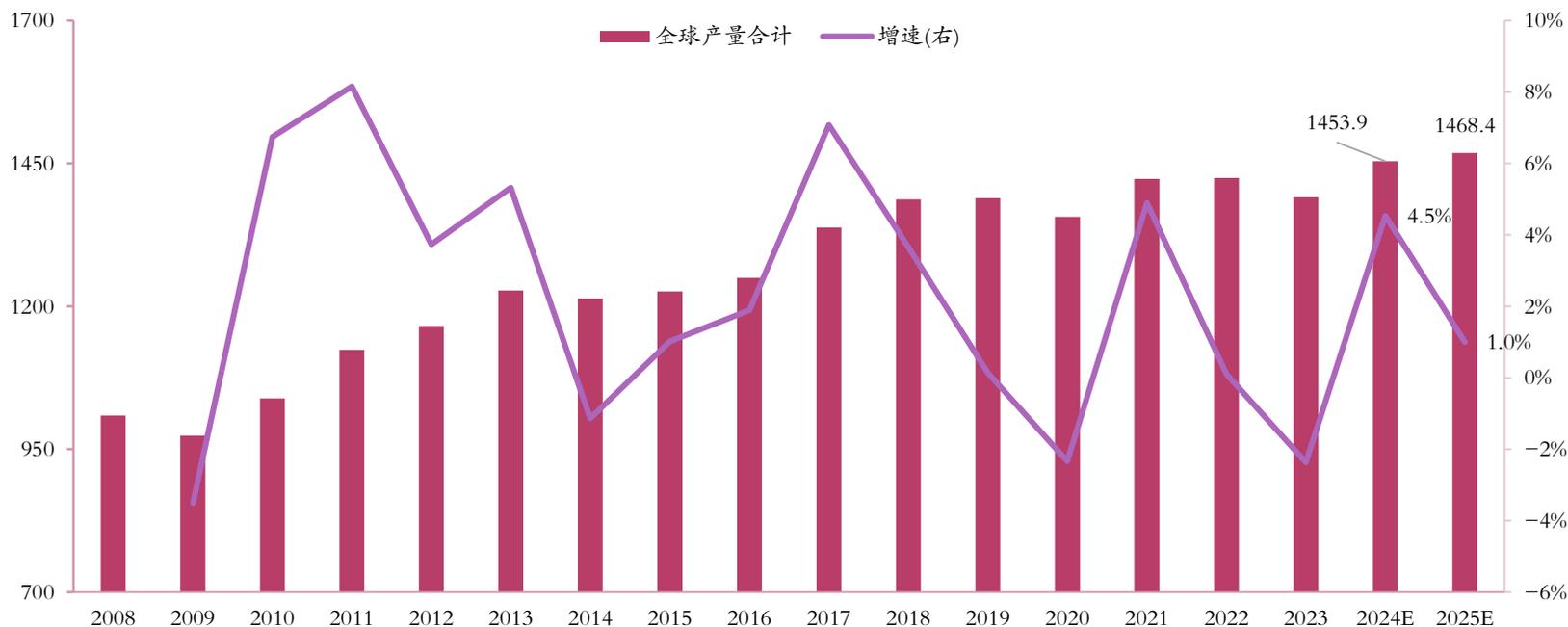
资料来源：市场消息，ANRPC，QinRex，光大期货研究所

2012年以前种植的橡胶树，在2019年前后开割，于2024年产能趋于稳定，产量开始得到释放。而后2014年以来橡胶价格低迷，橡胶树新种与翻新面积大幅减少，新增橡胶产能有限。因而在2025年以后天然橡胶的生产能力可能出现下滑趋势。

2011-2014年种植的橡胶树在2019-2026年期间进入产量释放增量阶段，在不考虑橡胶树单产下滑、亩存株数下降、劳动力短缺等情况发生的条件下，2026年后橡胶产量趋于稳定。当橡胶种植园养护不当、极端天气频出、病虫害侵扰等不利因素发生时，将会加速这一趋势的发展。

# 多因素干扰天然橡胶产量释放

图表：全球天然橡胶产量及增速（单位：万吨，%）



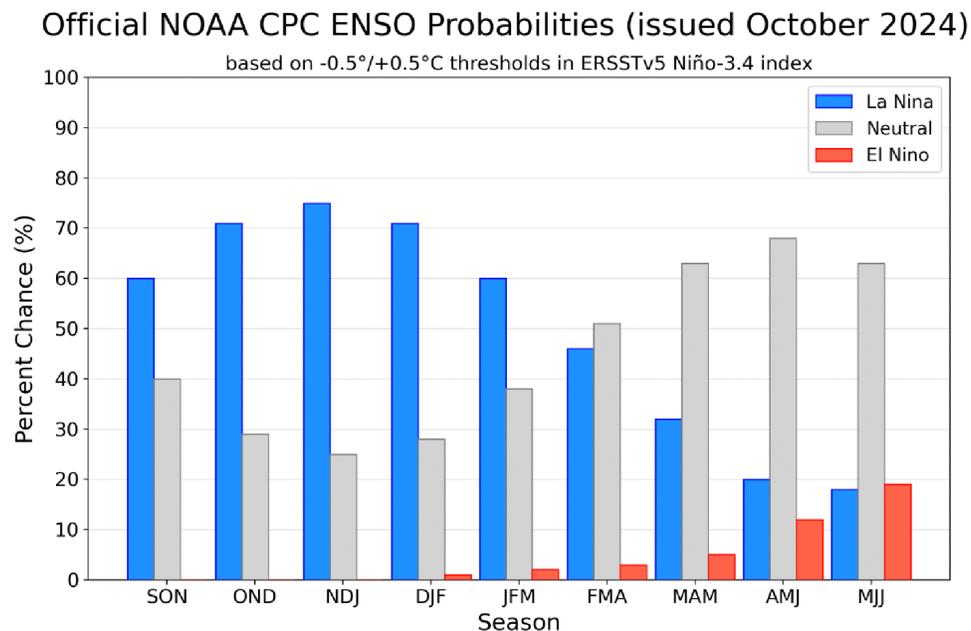
资料来源：ANRPC、QinRex、光大期货研究所

2023年四季度以来，厄尔尼诺现象与拉尼娜现象接连出现，超强级台风直面登陆主产地，对主产地的部分橡胶树造成不可逆的毁坏，主产国减产担忧的声音不绝于耳。全球天然橡胶产量在高位持稳多年后，2023年产量出现小幅下滑。2024年进入三季度以来，异常天气频发，国内外主产区接连受台风影响，降雨偏多，影响割胶作业开展。四季度割胶旺产季，尽管有降雨干扰割胶作业，年内供应缺口得到缓解，预计全年产量降幅缩窄。ANRPC最新发布的2024年11月报告预测，2024年全球天胶产量料同比增加4.5%至1453.9万吨。其中，泰国降0.4%、印尼增12.3%、中国增4.1%、印度增6%、越南降2%、马来西亚增0.6%、斯里兰卡增21.9%、其他国家增11.6%。

目前来看，备货节奏未完待续，而主产区气温下降，降水增多，高位原料价格难以刺激更多胶水产出，预计2025年一二季度原料短缺仍为市场关注重点，原料价格或延续高位走势。

# 天气成为不确定因素

图表：官方NOAA CPC ENSO概率(2024年10月发布)



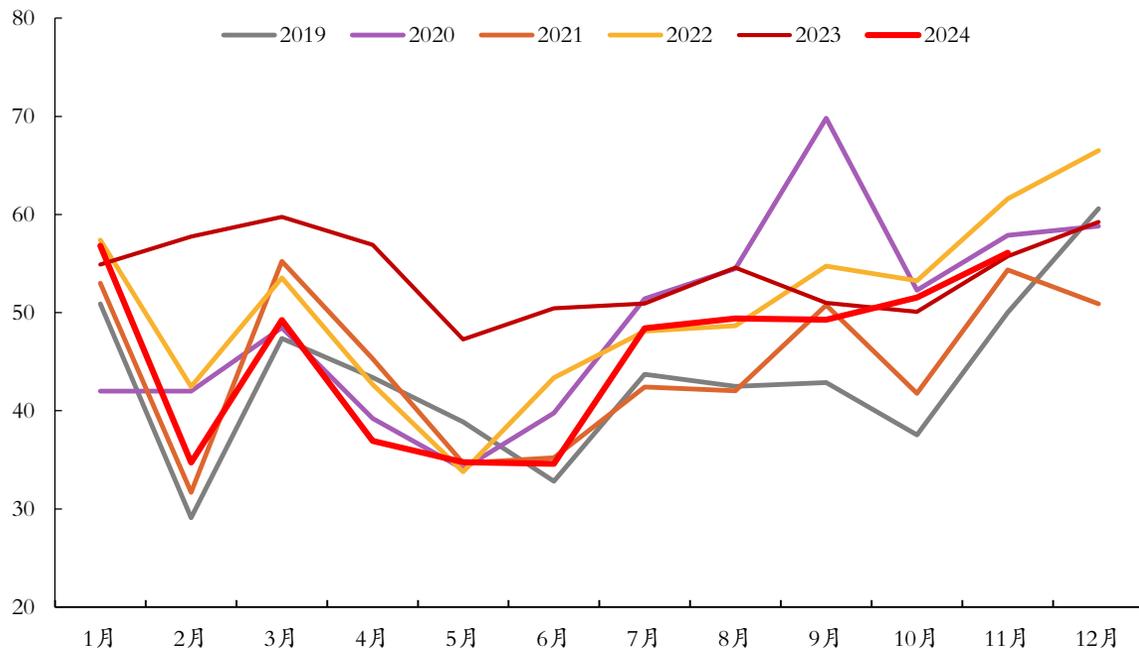
资料来源：NOAA、光大期货研究所

NOAA 2024年10月报告显示，各项气候异常指标在ENSO中性附近徘徊，CPC ENSO预测显示，拉尼娜在9-11月形成的可能性为60%（上期值71%），并持续到2025年1-3月。预示着拉尼娜现象有所转弱，较弱的拉尼娜现象意味着它不太可能导致常规的冬季影响。

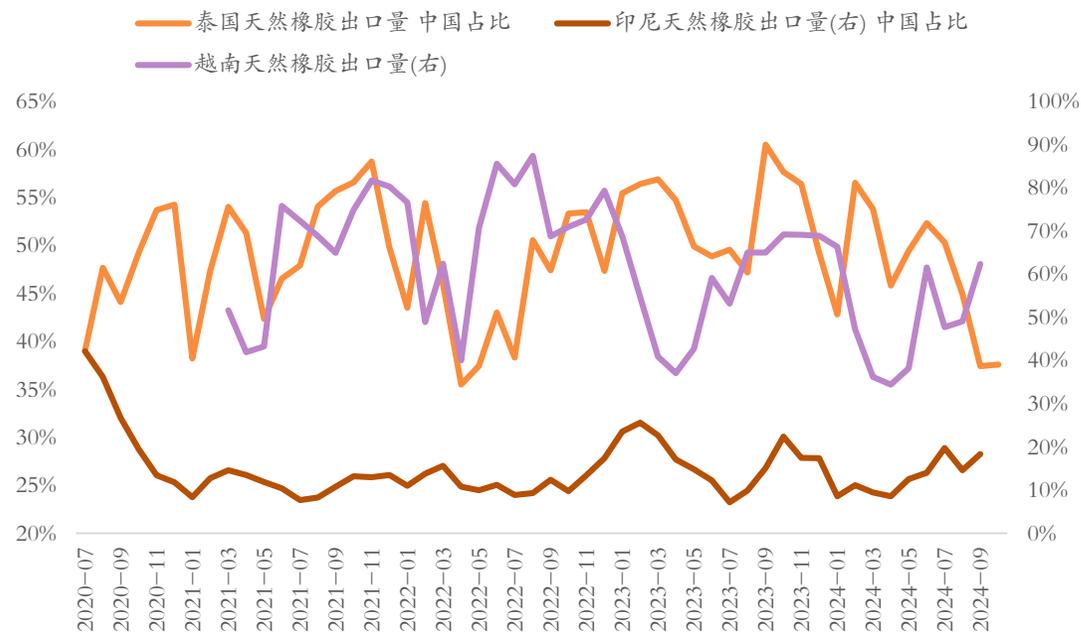
目前来看，2025年冬天的拉尼娜现象转弱，预计会出现低气温，但对橡胶树的影响程度有限。

# 中国天胶进口有望同比回升

图表：中国天胶及混合胶进口量（单位：万吨）



图表：泰国、印尼、越南天胶出口中国占比（单位：%）



资料来源：海关总署、各国海关、光大期货研究所

从中国天胶进口数量来看，据海关总署数据显示，2024年1-11月，中国天然橡胶（含乳胶、复合胶、混合胶）累计进口501.85万吨，同比减少87.53万吨，降幅14.9%。自2023年9、10月份开始，月同比增速由正转负，直至2024年10月同比才为正。前期海外开割条件不利，原料减产得到验证，非中国地区产品价格高于中国地区，导致原料流向发生转变，国内进口利润下降，进口量大幅下降。

2024年泰国出口到中国天胶数量持续下降，但其他包括印尼和越南在内的主产区进口到中国天然橡胶的占比逐月增加。

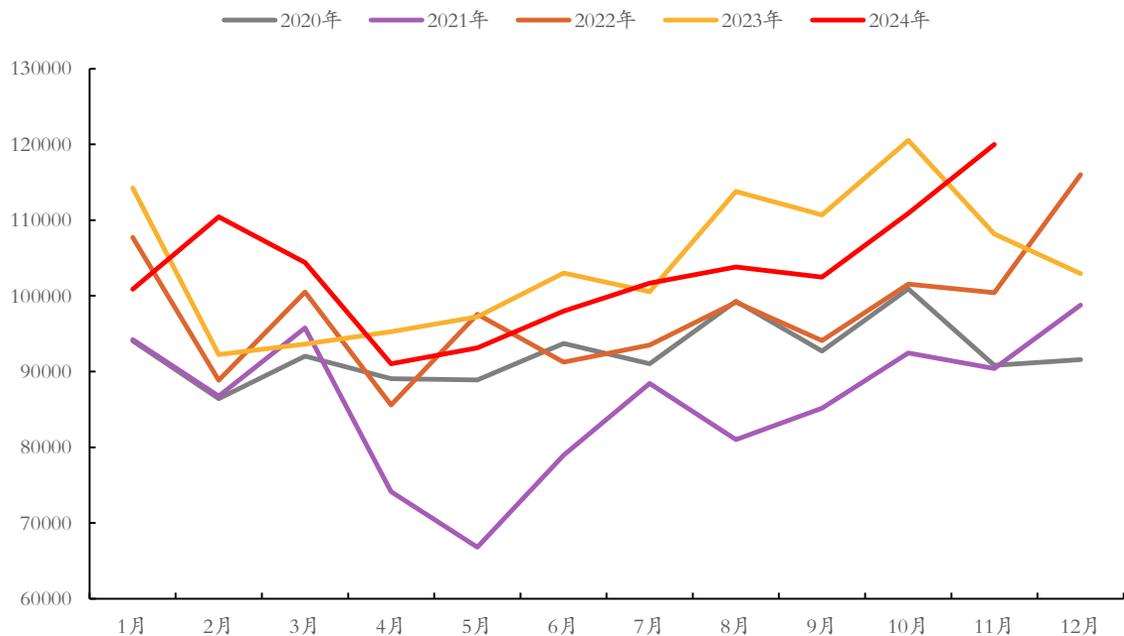
## 天然橡胶供应端

- 2025年中国天胶进口有望同比回升。
  - 一方面，2024年受到内外价格倒挂，海外EUDR需求增加等方面的影响，泰国出口至中国天胶数量大幅下降，而在2025年尽管存在EUDR需求，国内库存已去库至低位，在进口套利窗口打开的驱动下，2025年中国天胶进口数量有望同比增加；
  - 另一方面，我国为扩大对最不发达国家单边开放，实现共同发展，自2024年12月1日起，对原产于同中国建交的最不发达国家100%税目产品适用税率为零的特惠税率。其中，关税配额产品仅将配额内关税税率降为零，配额外关税税率不变。这其中最不发达国家名单中，包括天胶产量全球占比2.8%的柬埔寨、天胶产量全球占比2.3%的缅甸、老挝人民民主共和国以及孟加拉国等国家。这将进一步丰富我国天胶进口种类和数量。
- 供应端整体来看，全球天然橡胶产能面临顶部拐点，而产量能否顺利释放又受到多重因素的扰动。在割胶面积保持稳定的情况下，2024年受到天气因素减产的影响仍有惯性，年初海外加工厂补库，年底台风雨与洪水并存，预计2024年全球天胶产量降幅回落至1.5%，产量至1370万吨。而2025年在停割前预计难以完成补库动作，在2025年开割前原料短缺仍是市场关注重点，但整体我们认为在没有极端意外天气发生的情况下，2025年天然橡胶产量会小幅修复，预计2025年天胶产量小幅增长1%，产量至1383万吨。

### 三、丁二烯橡胶供应端

# 丁二烯橡胶供应压力逐渐增加

图表：丁二烯橡胶产量（单位：吨）



资料来源：钢联、光大期货研究所

图表：丁二烯橡胶装置计划投产情况

类型	地区	企业名称	企业性质	产能	投产时间
丁二烯橡胶	山东	振华新材料	民营	5	2025年
	吉林	吉林石化	中石油	5	2025年
	山东	山东裕龙	民营	15	2025年
2025年合计				20	
丁二烯橡胶	山东	浩普新材料	民营	4	-
	广东	中科炼化	中石化	10	-
	新疆	独子山石化	中石油	15	2026年6月
合计				29	

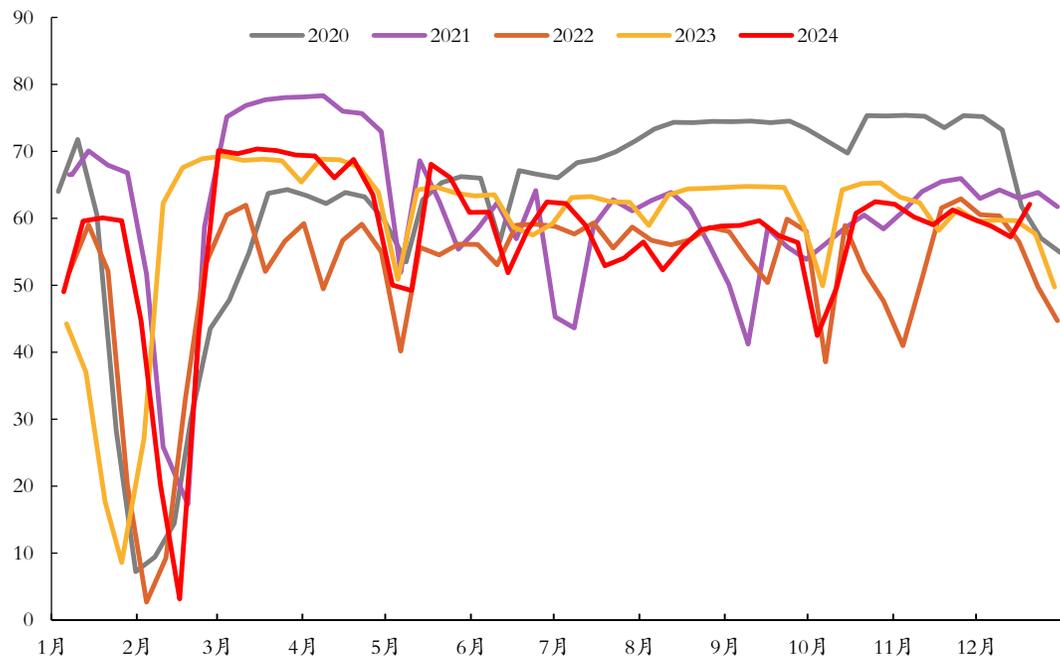
2020-2024年，中国丁二烯行业规模持续扩大，产能维持增长趋势。2024年四季度，天津及山东部分新产能陆续投产，新建产能38万吨/年，预计2024年丁二烯年末产能将达到663.7万吨/年，较去年增幅在3.44%，五年复合增长率7.79%。2025-2029年中国丁二烯新增产能总计在327万吨/年，相比下游的新增计划，丁二烯供应增量较大。隆众数据统计，丁二烯下游2025-2028年，顺丁橡胶预计新增48万吨/年、丁苯橡胶预计新增38万吨/年，ABS行业2025-2026年新增多为前期规划的陆续落地，2026年后暂无新增计划。

2024年1-11月，丁二烯橡胶总产量113.7万吨，同比2023年1-11月减少11.6万吨。2024年有一台新装置，2024年7月新投产浙江传化12万吨/年的顺丁橡胶装置。2025年丁二烯橡胶陆续有新产能计划投产，整体丁二烯橡胶供应压力逐渐增加。2025年预计新投产装置有20万吨/年，具体需要关注投产落实情况。

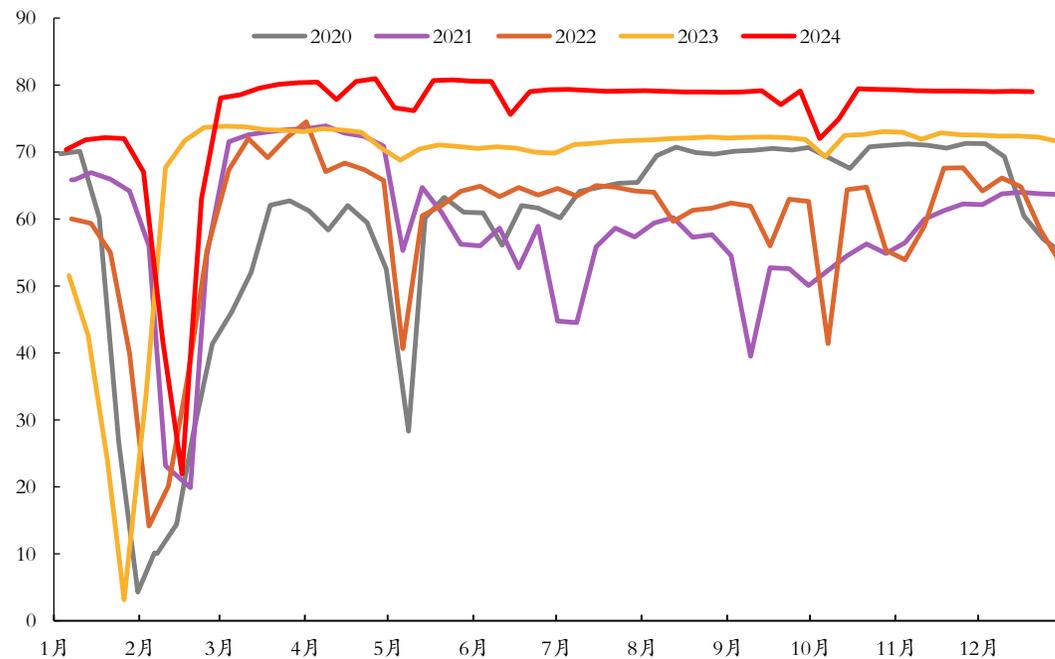
## 四、需求端：稳中向好

## 半钢轮胎与全钢轮胎需求分化延续

图表：全钢胎开工率（单位：%）



图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：Wind 光大期货研究所

2024年来看，无论是轮胎开工负荷还是库存水平，半钢胎的需求都好于全钢轮胎。2024年全钢胎平均开工负荷57.21%，较2023年同期60.32%下降3.11%；2024年半钢胎平均开工负荷75.85%，较去年同期69.2%增加6.65%。两者开工的差异也带来了库存水平的差异，2024年全钢胎平均库存周转天数43.2天，较2023年同期40.7天增加2.4天；半钢胎平均库存周转天数33.9天，较去年同期36.8天减少了3.0天。

半钢轮胎库存水平良性，将支撑半钢开工高位平稳运行，而全钢的库存需要通过调节开工进行库存的消化，终端需求以刚性为主。

# 政策持续发力，提振需求预期

图表：稳增长政策集中落地

时间	发布部门/会议	主要内容
2024/9/24	国新办发布会 (央行、金融监管总局、证监会)	1、央行将下调存款准备金率0.5个百分点，年内将视市场状况下调0.25—0.5个百分点。 2、7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点。 3、创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展。 4、房地产相关：引导银行降低存量房贷利率，预计平均降幅0.5个百分点左右；统一房贷最低首付比例至15%
2024/9/24	证监会	证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。
2024/9/25	中共中央 国务院、央行	国务院关于印发实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见。MLF中标利率下调30BP至2.0%。
2024/9/26	中央政治局会议 研究经济工作	加大财政货币政策逆周期调节力度；降低存款准备金率，实施有力度的降息；促进房地产市场止跌回稳；努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。(会议从正常10月中下旬提前至9月召开)
2024/9/27	央行	9月27日起下调金融机构存款准备金率0.5%，7天期逆回购操作利率由1.70%调整为1.50%。
2024/10/08	国新办发布会 (发改委)	继续发行超长期特别国债并优化投向，加力支持“两重”建设。年内提前下达明年1000亿元中央预算内投资计划和1000亿元“两重”建设项目清单。
2024/10/08	经济形势专家和企业家座谈会	努力完成全年经济社会发展目标任务。结合谋划明年经济工作，研究储备一批稳经济、促发展的政策举措，并根据经济形势变化适时推出。
2024/10/09	央行、财政部	央行、财政部就国债买卖建立联合工作组。会议充分肯定了前期双方在央行国债买卖方面的紧密合作，确立了工作组运行机制，并就债券市场运行情况等议题互换了意见。
2024/10/10	司法部、发改委	公布《中华人民共和国民营经济促进法(草案征求意见稿)》，向社会公开征求意见。
2024/10/12	国新办发布会 (财政部)	围绕稳增长、扩内需、化风险，财政部将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措：支持地方化解隐性债务、支持国有大型商业银行补充核心一级资本、支持推动房地产市场止跌回稳、加大对重点群体的支持保障力度。
2024/10/17	国新办发布会 (住建部)	介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况，并答记者问。四个取消、四个降低、两个增加。

时间	发布部门/会议	主要内容
2024/10/18	金融街论坛 年会	10月18日，央行行长潘功胜在2024金融街论坛年会上表示，预计年底前择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点。
2024/10/21	央行	10月21日，1年期及5年期以上LPR均下降25个基点。
2024/10/25	国常会	李强主持召开国务院常务会议，交流经济形势和一揽子增量政策落实调研情况。
2024/10/25	中美工作组 会议	10月25日，世界银行/国际货币基金组织年会期间，中美经济工作组第六次会议召开。双方在交流“两国宏观经济形势与政策”过程中，中方也透露了中国经济政策的新动向，中方表示，一揽子增量政策规模较大，具体安排预计于11月通过法定程序后予以公布。
2024/10/28	央行	中国人民银行宣布启用公开市场买断式逆回购操作工具。 10月开展5000亿元买断式逆回购操作。
2024/10/29	省部级主要领导干部学习贯彻党的二十届三中全会精神 专题研讨	各地区各部门要认真贯彻中央政治局会议确定的一系列重大举措，把各项存量政策和增量政策落实到位，打好组合拳，切实抓好后两个月的各项工作，努力实现全年经济社会发展目标任务。
2024/11/08	人大常委会	新一轮化债方案落地。增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，专门用于化债。二者合计直接增加地方化债资源10万亿元。
2024/11/15	住建部、财政部	符合条件的城中村改造项目均可以获得政策支持：纳入地方政府专项债券支持范围，开发性、政策性金融机构提供城中村改造专项借款，适用有关税费优惠政策等。稳妥推进城中村改造货币化安置，城市危旧房改造可参照执行。
2024/12/9	中共中央政治局会议	做好明年经济工作要“实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业升级，统筹城乡区域发展和城乡融合发展，推动区域优势互补、基础设施、公共服务设施一体化建设，不断增强发展的内生动力和优势”

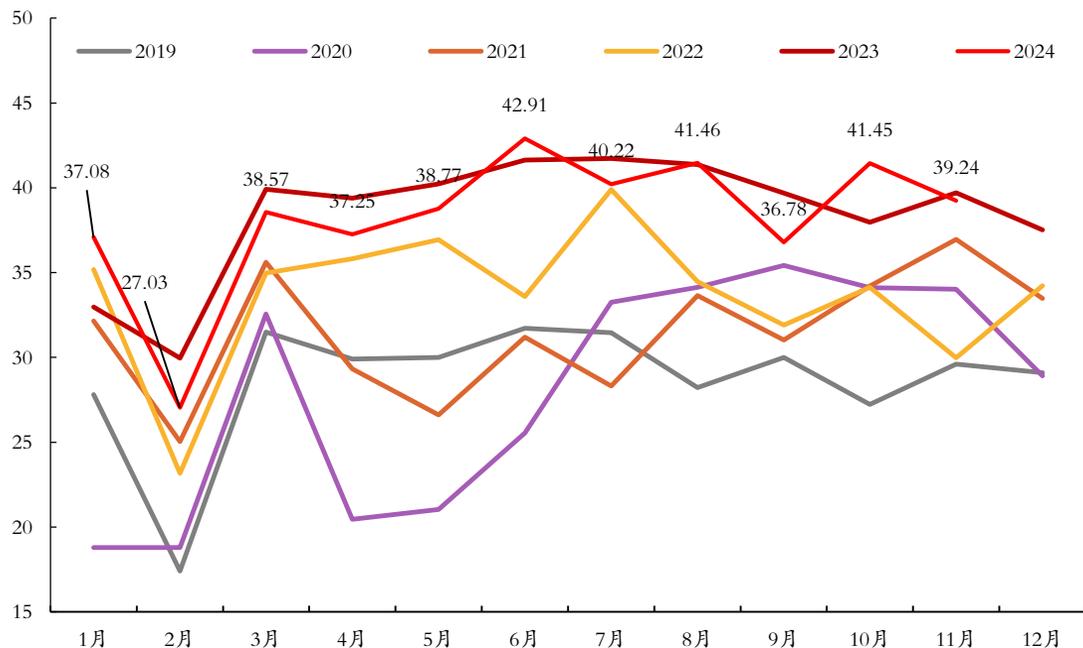
资料来源：公开资料整理，光大期货研究所

9月24日起，稳增长政策持续出台，降准、降息、调降存量房贷利率、最大规模化债方案陆续出台，极大提振市场信心。此轮稳增长政策力度大、落地快，反应政策层面对经济的关切度明显提升。在此背景下，未来经济平稳向好的基础更加稳固。

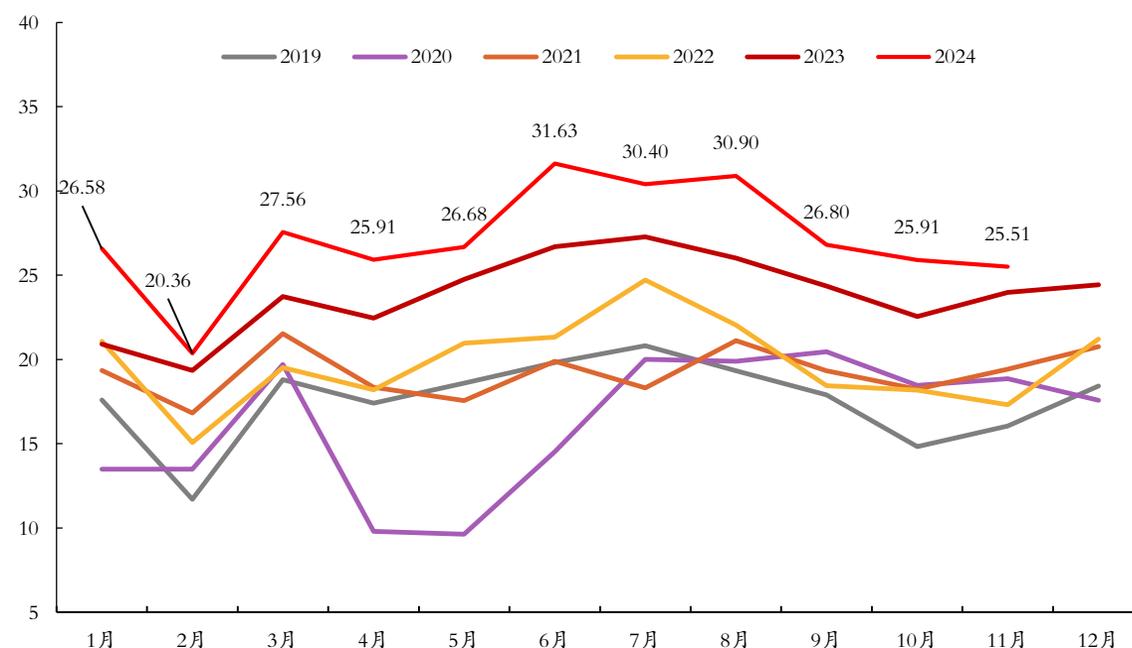
在政策持续发力背景下，经济持续向好的趋势比较明确，数据显示，10月PMI逆季节性回升，11月份中国制造业采购经理指数（PMI）以“三连涨”站稳扩张区间，反映出随着已落地政策持续见效，经济已经呈现明显好转态势。特别是以旧换新为抓手对消费端的拉动，天胶需求边际增加预期较为确定。

# 部分轮胎企业排产重心转向外贸

图表：中国全钢胎出口量（单位：万吨）



图表：中国半钢胎出口量（单位：万吨）



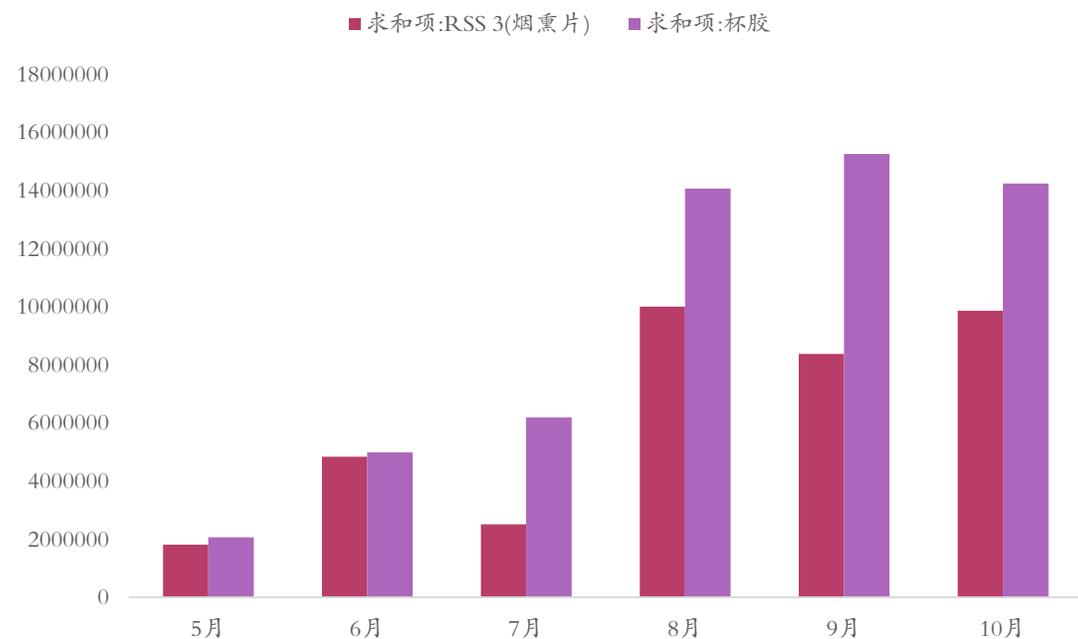
资料来源：中国海关、光大期货研究所

出口方面，2024年前11个月小客车轮胎累计出口298.24万吨，同比增幅13.8%，好于卡客车轮胎累计出口量420.55万吨，同比-0.9%的降幅。

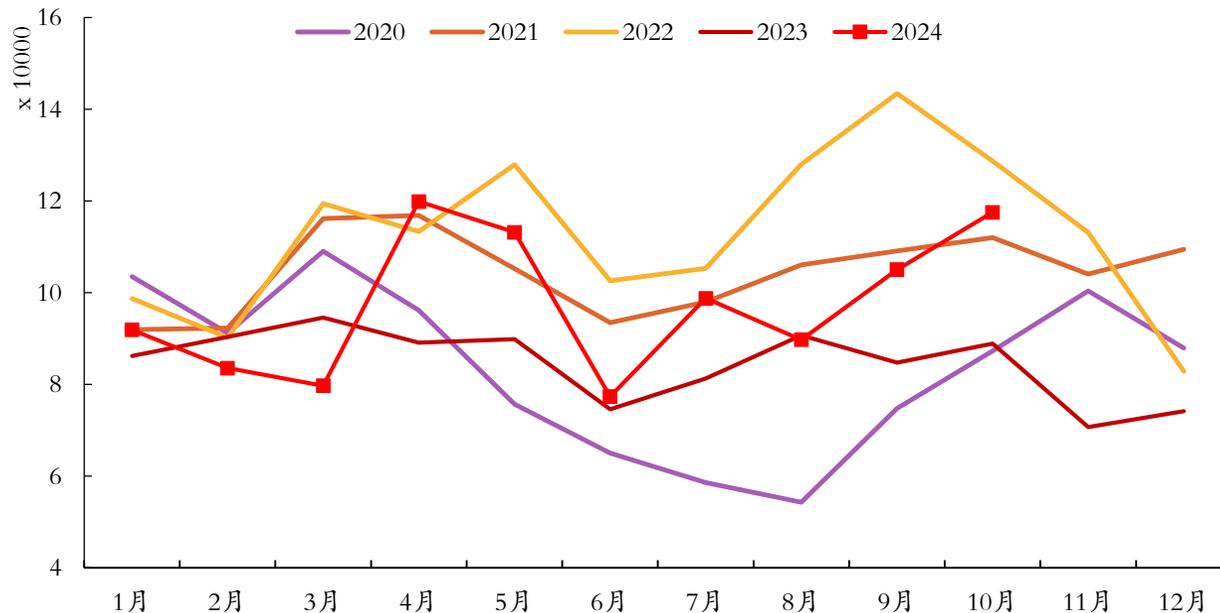
一直以来，中美轮胎贸易受到“双反政策”及“301调查”，直接出口数量较少，且卡客车轮胎多销往中东、东南亚、美洲等区域，小客车轮胎多销往欧洲、中东、美洲等区域，出口国家多，涉及区域广。美关税主张对于出口需求限制有限，海外关税增加的预期对轮胎出口的影响有限，预计2024-2025年的出口有望延续高景气。

# 《欧盟零毁林法案》计价延后

图表：泰国中央市场所有地区成交量（EUDR）（单位：千克）



图表：欧盟天胶进口量（单位：吨）



资料来源：中国橡胶信息贸易网，QinRex，光大期货研究所

据Fastmarkets 10月16日消息，欧洲理事会同意支持欧盟委员会的提议，将《欧盟零毁林法案》(EUDR)的实施推迟一年。在11月13日至14日欧洲议会的全体会议上就该委员会的提案进行表决。在议会投票后，理事会还必须就正式通过该条例进行表决。目前《欧盟零毁林法案》(EUDR)顺利推迟一年，该法律将于2025年12月30日起适用于大型公司，2026年6月30日适用于微型和小型企业。

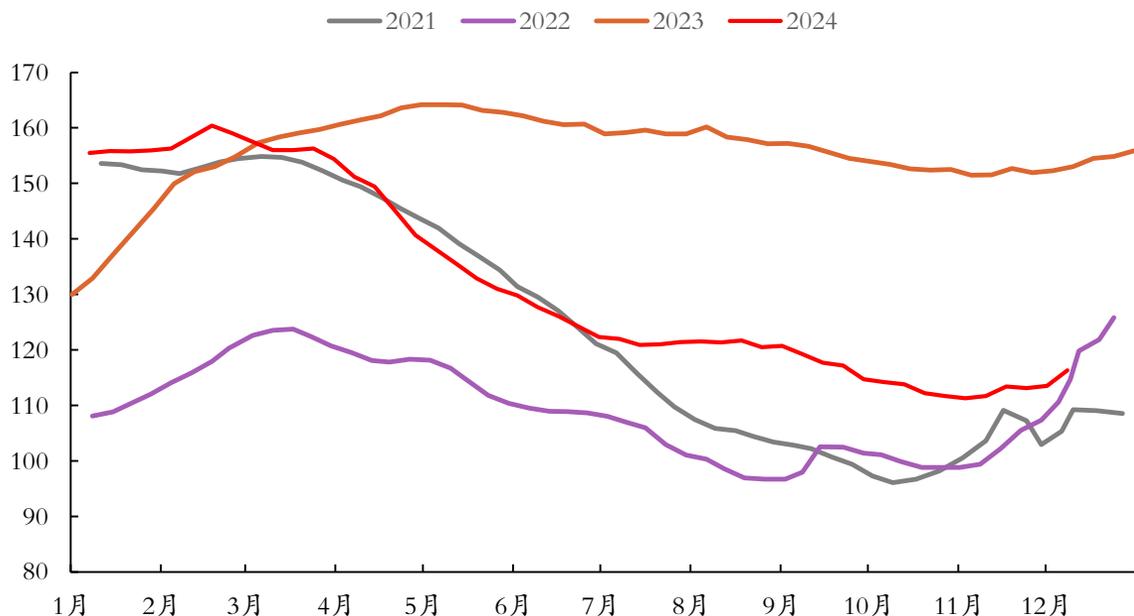
目前来看，《欧盟零毁林法案》的延后既不影响橡胶产量产出，也不影响欧盟地区对橡胶的需求。严进口标准的延后给欧盟、以至向欧盟地区出口橡胶及橡胶制品的国家一些喘息机会，但不可否认的是，EUDR原料刚需依然存在，一旦短期溢价消散，或使得欧盟轮胎生产商对橡胶原料的需求前置，欧盟天胶进口量在2025年出现反弹。对于欧盟下游需求进口商来说，一方面在低溢价期间进口EUDR原料可以平滑掉2024年上半年高溢价的采购成本；另一方面，为2026年及以后生产进行原料备货。

---

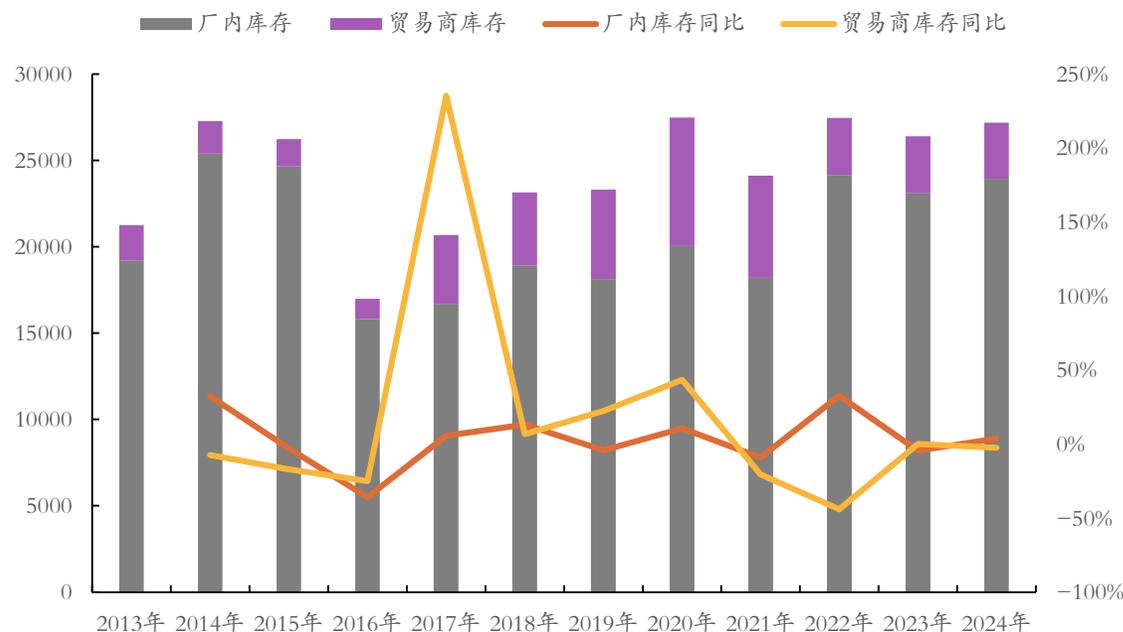
## 五、库存

# 天胶库存水平较高

图表：天然橡胶社会总库存（单位：万吨）



图表：丁二烯橡胶年均库存（厂内+贸易商）（单位：吨，%）



资料来源：Wind 光大期货研究所

2024年天胶社会库存一直处在去库阶段，截至2024年12月8日，中国天然橡胶社会库存116.3万吨，较一季度高点160.4万吨去库44.1万吨，降幅27.49%。中国深色胶社会总库存为64.5万吨，中国浅色胶社会总库存为51.8万吨。天胶社会库存具有季节性，当年11月至次年3月为累库阶段，4月至10月为去库阶段。我国的深浅色胶库存差也在不断缩窄，深色胶去库速度更快。

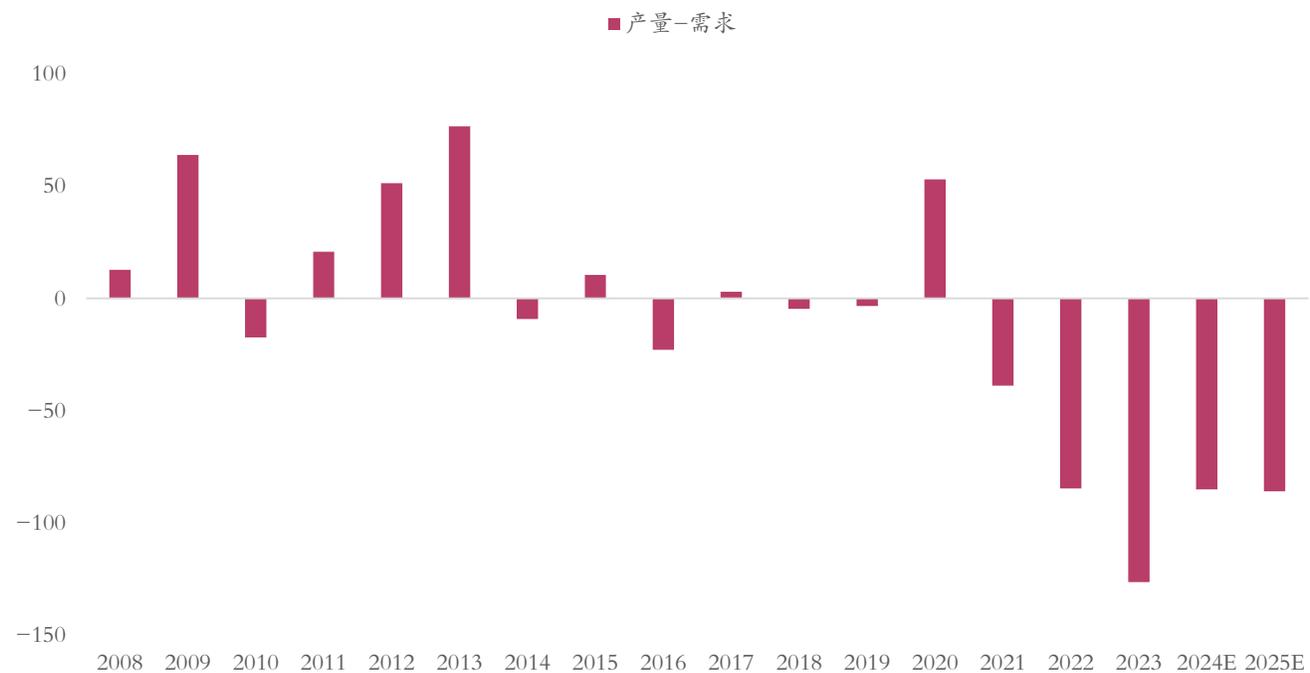
丁二烯橡胶库存水平2024年度整体持稳，厂内库存先去库后累库，贸易商库存水平偏低。截止到2023年12月11日，丁二烯橡胶厂内年平均库存为23936吨，较去年增加了3.7%，贸易商年平均库存为3238吨，较去年下降2.5%。合计年平均库存存在27174吨，较去年增加了2.9%。2025年丁二烯橡胶新装置投产之后，随着下游需求得到释放，丁二烯橡胶库存持稳可能性较大。

---

## 六、总结

## 天然橡胶供需缺口收窄

图表：全球天然橡胶供应需求差（单位：万吨）



资料来源：ANRPC, Qinrex, 光大期货研究所

## 天然橡胶供需缺口收窄

- **供应端**，全球天然橡胶产能面临顶部拐点，而产量能否顺利释放又受到多重因素的扰动。在割胶面积保持稳定的情况下，2024年受到天气因素减产的影响仍有惯性，年初海外加工厂补库，年底台风雨与洪水并存，预计2024年全球天胶产量降幅回落至1.5%，产量至1370万吨。而2025年在停割前预计难以完成补库动作，在2025年开割前原料短缺仍是市场关注重点，但整体我们认为在没有极端意外天气发生的情况下，2025年天然橡胶产量会小幅修复，预计2025年天胶产量小幅增长1%，产量至1383万吨。
- **需求端**，宏观稳增长政策提振市场信心，内需总体刚需托底。美关税主张对于出口需求限制有限，对出口预期有望延续高景气。而《欧盟零毁林法案》（EUDR）的延后，不会影响EUDR原料刚需，且一旦短期溢价消散，或使得欧盟轮胎生产商对橡胶原料的需求前置，欧盟天胶进口量在2025年出现反弹。全球总需求持稳，预计2025年天胶消费量小幅增长0.4%，消费量至1528万吨。
- **库存**，海外产区原料产出有限，在进口窗口未打开之时，国内进口同比下滑，2024年割胶季结束前，国内社会库存大幅累库难度大。待2025年开割季开割，下游需求得到释放，偏低位库存对于胶价的支撑作用更强。
- **价格方面**，成本原料价格的波动性不会减弱，全球橡胶供需缺口难有大幅缓解可能，但相较2024年供需缺口有所收窄，橡胶价格重心将继续上移。2025年一季度海外主产区停割之前，天然橡胶价格回调为主，再度开割前补库需求进一步推动胶价上涨，年内天然橡胶预计价格波动区间在16500-25000元/吨，20号胶预计价格波动区间在14000-18000元/吨。关注开割前主产区天气以及病虫害情况；EUDR推迟带来的需求前置；橡胶收抛储情况。
- **丁二烯橡胶方面**，2025年原料端丁二烯与丁二烯橡胶均有新产能计划投产，整体丁二烯橡胶供应压力逐渐增加，成本价格承压，利润自丁二烯向下游顺丁传导。2025年丁二烯橡胶高开工较难维持，下游需求增长速度缓慢下，预计2025年丁二烯橡胶产量与2024年相近，供增需稳下，丁二烯橡胶预计整体承压运行，价格维持在12000-14500元/吨区间运行。关注上游原油价格波动。

## 研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所所长助理兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度、2023年上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2024、2023年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2023、2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2024、2023、2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，金融学硕士，荣获2023年度上海期货交易所“新锐分析师”、2023年度《中国模具信息》杂志优秀作者，2024年度期货日报“最佳工业品期货分析师”称号，所在团队获得期货日报2024年度最佳能源化工产业期货研究团队奖。主要从事天然橡胶、20号胶、对二甲苯、PTA、MEG、瓶片等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。多次在《期货日报》、《文华财经》、《华夏时报》等国内主流财经媒体发表观点。期货从业资格号：F03107645；期货交易咨询资格号：Z0021445
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇/PE/PP/PVC分析师，中国石油大学（华东）工学硕士，中级经济师，多年能化期现贸易工作，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200 客服热线：400-700-7979 邮编：200127

## 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。