



光期研究

2025年二季度橡胶策略报告

2025年3月



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

橡胶：供应如期释放，等待EUDR需求补库

目录

- 1、价格：期货盘面偏弱
- 2、供应：天胶国内产量如期释放
- 3、需求：国内刚需托底
- 4、库存：天然橡胶库存累库不及预期
- 5、持仓：持仓整体偏低，20号胶持仓增加

行情回顾：一季度天胶价格先涨后跌，现货短缺问题缓解

图表：天然橡胶价格走势回顾（单位：元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

行情回顾：一季度20号胶先涨后跌，NR2502及2503经历仓单短缺问题

图表：20号胶价格走势回顾（单位：元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

行情回顾：一季度丁二烯橡胶价格先涨后跌，跟随原油价格走势

图表：合成橡胶价格走势回顾（单位：元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

1.1 供应：天胶供应季节性明显，二季度过渡至开割期

图表：天然橡胶主产区割胶节奏

主产国	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	黄色	停割期 (绿色)			过渡期 (棕色)		旺产期 (红色)			最大旺产期 (黄色)		
		热季 (绿色)			雨季 (白色)						凉季 (黄色)	
印尼	过渡期 (棕色)			旺产期 (红色)			停割期 (落叶) (绿色)			过渡期 (棕色)		
	雨季 (白色)			旱季 (黄色)						雨季 (白色)		
马来西亚	黄色	停割期 (绿色)			过渡期 (棕色)			旺产期 (红色)				
	雨季 (白色)			旱季 (黄色)						雨季 (白色)		
越南	停割期 (绿色)			过渡期 (棕色)	旺产期 (红色)						过渡期 (棕色)	
	旱季 (黄色)			雨季 (白色)						旱季 (黄色)		
中国	停割期 (绿色)			过渡期 (棕色)	旺产期 (红色)						过渡期 (棕色)	

资料来源：ANRPC, QinRex, 光大期货研究所

- ▶ 一季度国内处于停割期，3月以来云南地区物候正常，白粉病轻微流行，预计今年正常开割。
- ▶ 二季度预计迎来国内橡胶产量正常释放，关注国内产区的降雨情况，以及5-6月份泰国地区物候情况对开割的影响。

1.2 供给：云南地区天气良好，白粉病流行现实偏弱，大体正常开割

正常物候条件下国内外天然橡胶主产区开割时间

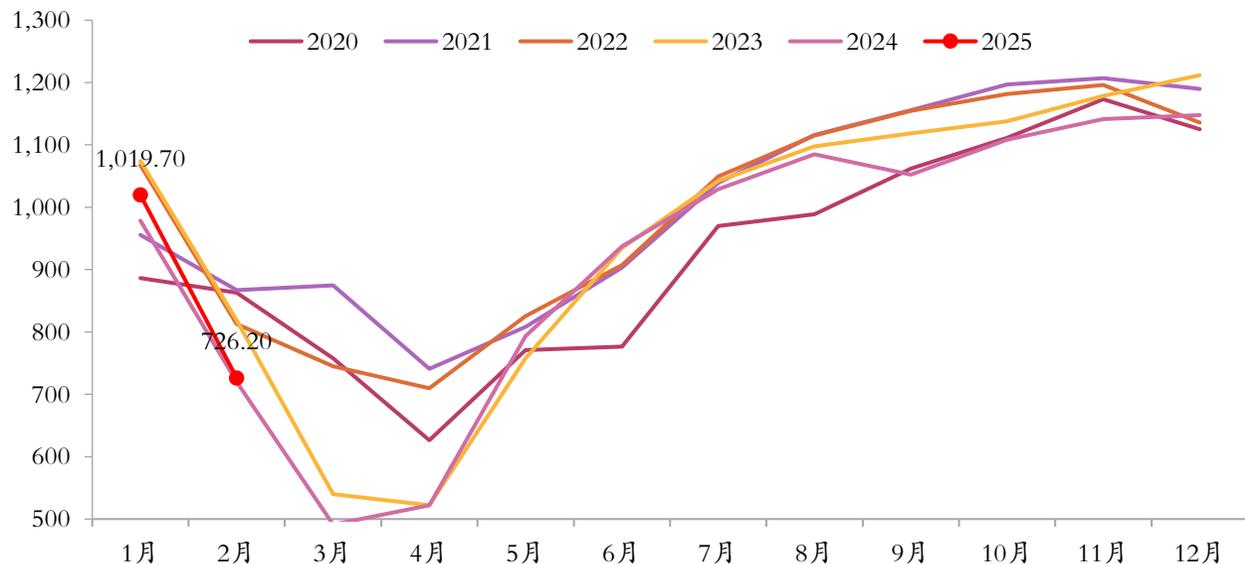
产区	云南产区	海南产区	泰国东北部产区	泰国南部产区	越南产区
3月	3月中旬开割	3月底，海南南部陵水一带开割	-	-	-
4月	4月中旬（泼水节后）全面开割	4月上旬（清明节前后）主产区开割	4月中旬开割	-	4月中旬开割
5月	-	-	-	5月上旬开割	5月底平阳、平福开割，越南主产区进入全面开割期

2024年国内外天然橡胶主产区开割时间

产区	云南产区	海南产区	泰国东北部产区	泰国南部产区	越南产区
3月	西双版纳、普洱片区3月25日左右开始割胶		东北部与南部均面临降水量30-40%低于正常值的可能		
4月	西双版纳主产区整体干旱少雨，开割率不高，前期开割地区出现停割，胶厂停止收胶水；4月中旬迎来降雨，二次开割	零星试割，4月中旬进入正式开割	4月中下旬北部和东北部逐步开割	未停割区域同比往年偏多	
5月	5月初无降雨，延续干旱，少部分地区二次停割；5月中旬迎来雨季，连续降雨，原料胶水缓慢增量，部分地区开割已至60%以上。5月下旬降雨集中，影响割胶作业。	高温少雨天气对原料生产阻碍，部分加工厂积极抢购原料；5月中下旬降雨增多，加工厂积极收购原料，原料价格回升	5月上旬降雨偏少，实施人工降雨，原料产出偏紧；5月下旬迎来降雨，利于割胶工作开展。	5月中下旬进入开割	延迟开割半个月，5月中上旬开割；气温较往年偏高，状态；降雨尚可 5月下旬产出明显增加。
6月	正值雨季，6月上旬后半段多雨，短期扰动，胶水总量整体上行	6月中旬降雨天气改善，原料生产放量，原料价格松动	泰国产区天气向好，原料生产维持增量。		

1.3 供给：2025年全球天胶产量料同比增加0.4%至1489.7万吨

图表：ANRPC产量（单位：千吨）

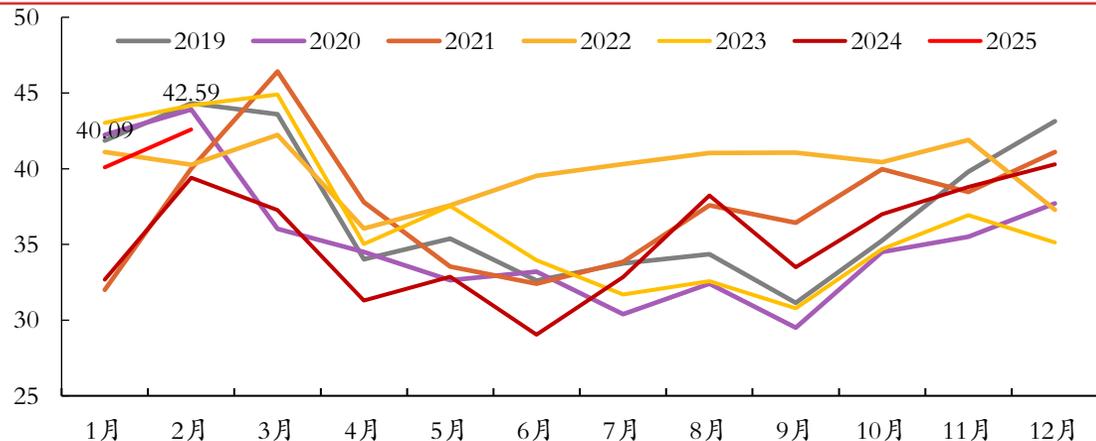


资料来源：iFinD, 光大期货研究所

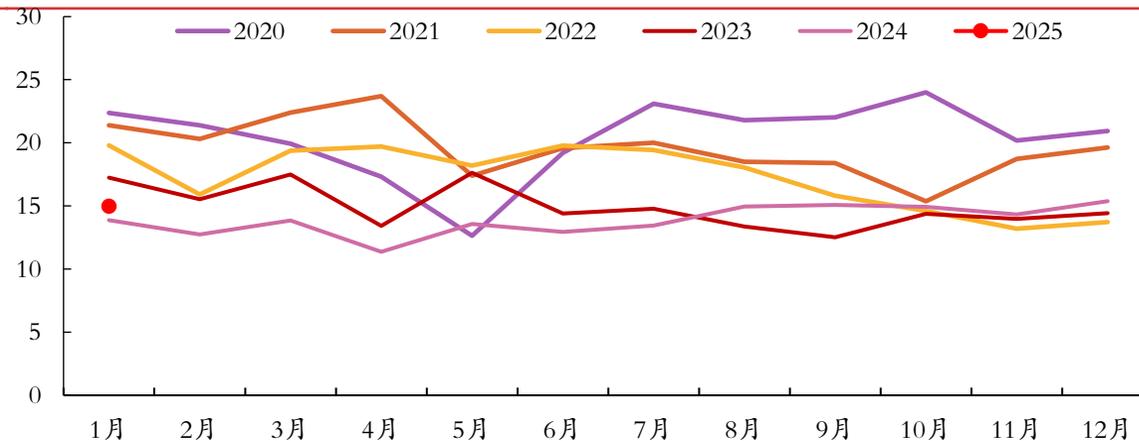
(单位：千吨)	ANRPC成员	泰国	印度尼西亚	马来西亚	越南	印度	菲律宾	柬埔寨	中国
2025年1-2月	1745.9	905	396.2	65.6	89.3	182	16.2	59.3	19.7
2025年1月	1019.7	558.6	198.6	30.3	47.8	108	8.3	41.3	19.7
2024年1-2月	1698.7	860.7	415	60	98	176	16.8	57.9	1.6
累计环比	71.2%	62.0%	99.5%	116.5%	86.8%	68.5%	95.2%	43.6%	0.0%
累计同比	2.8%	5.1%	-4.5%	9.3%	-8.9%	3.4%	-3.6%	2.4%	1131.3%

1.4 供给：海外主产国总出口同比增加

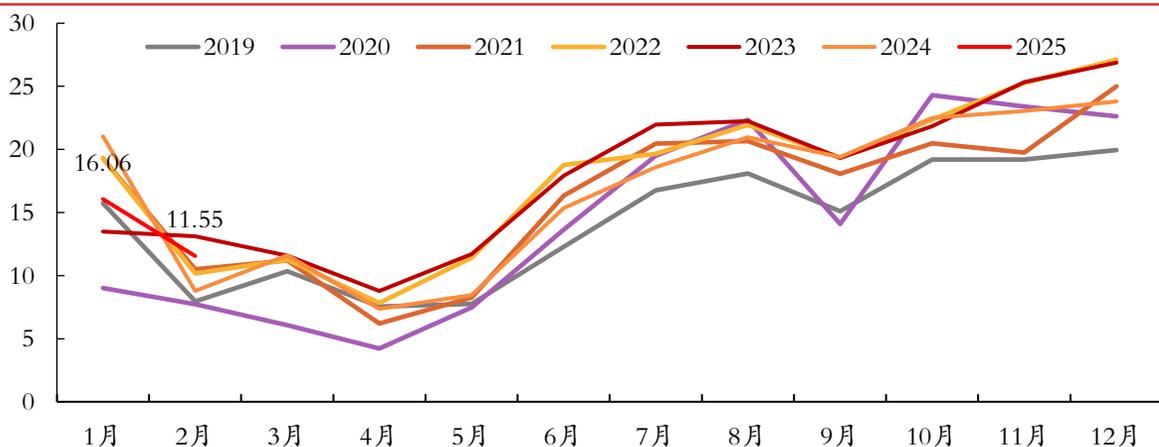
图表：泰国出口量季节性（单位：万吨）



图表：印尼出口量季节性（单位：万吨）



图表：越南出口量季节性（单位：万吨）

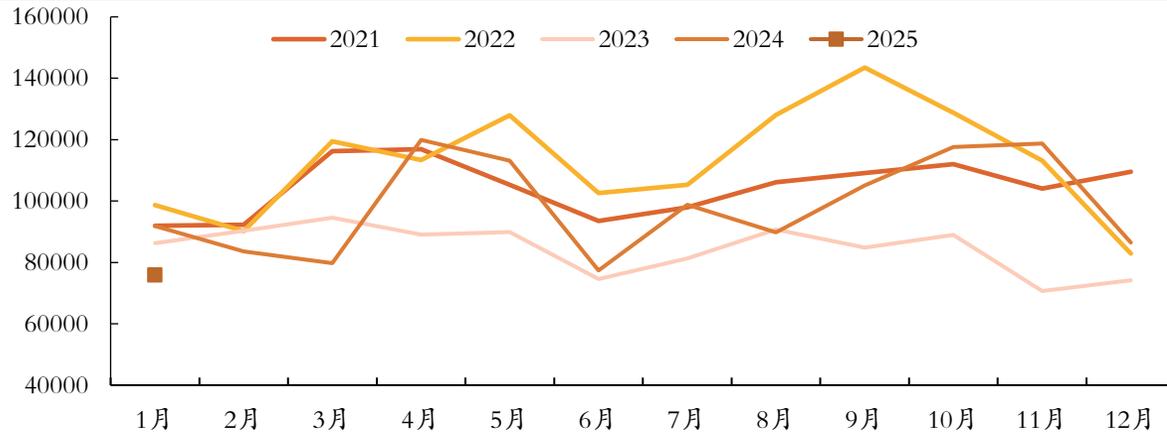


资料来源：各国海关，光大期货研究所

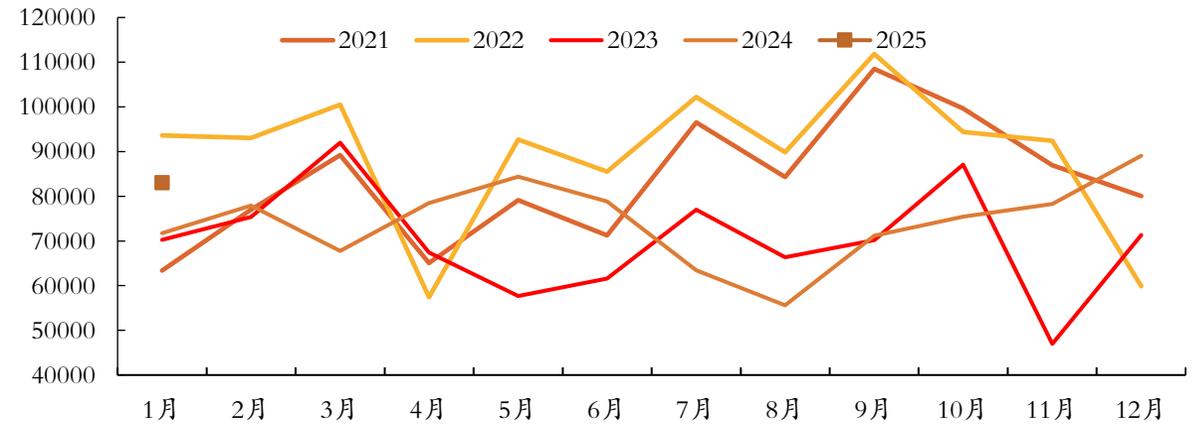
- 泰国前2个月天然橡胶、混合胶合计出口80.7万吨，同比增13.5%；合计出口中国50.9万吨，同比增36%。
- 1月份越南天然橡胶、混合胶合计出口15.9万吨，同比降24%，环比降33%；合计出口中国12.6万吨，同比降24%，环比降35%。
- 印尼1月份天然橡胶、混合胶合计出口14.8万吨，同比增8%，去年同期为13.7万吨。
- 2025年前2个月，科特迪瓦橡胶出口量共计27.3万吨，较2024年同期的25万吨增加9%。单看2月数据，出口量同比下降4.6%，环比下降8.6%。

1.5 供应：关注年中EUDR采购需求的释放

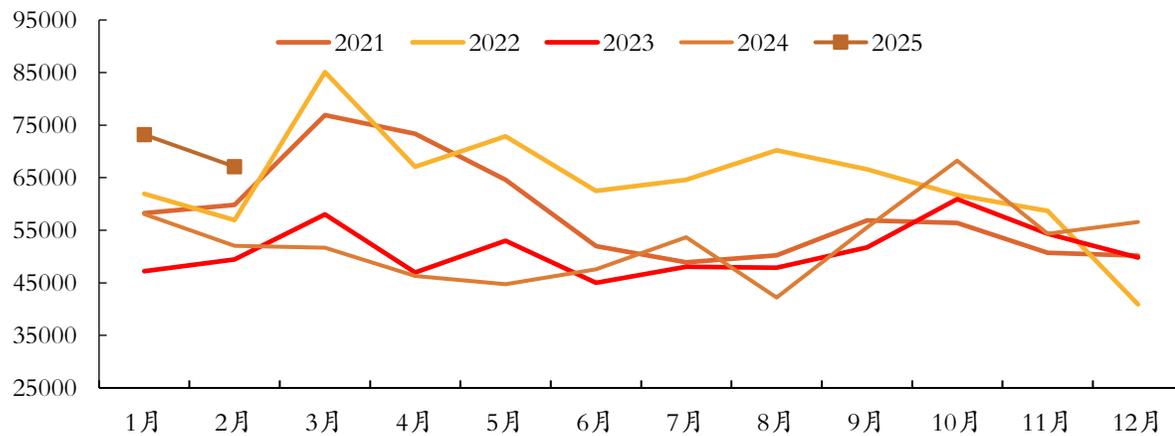
图表：欧盟天胶进口量（单位：吨）



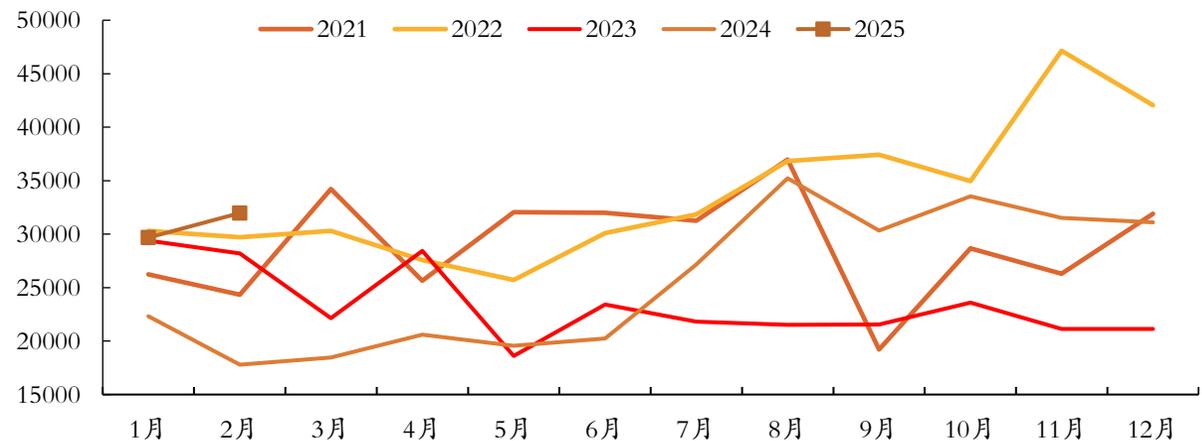
图表：美国天胶进口量（单位：吨）



图表：日本天胶进口量（单位：吨）



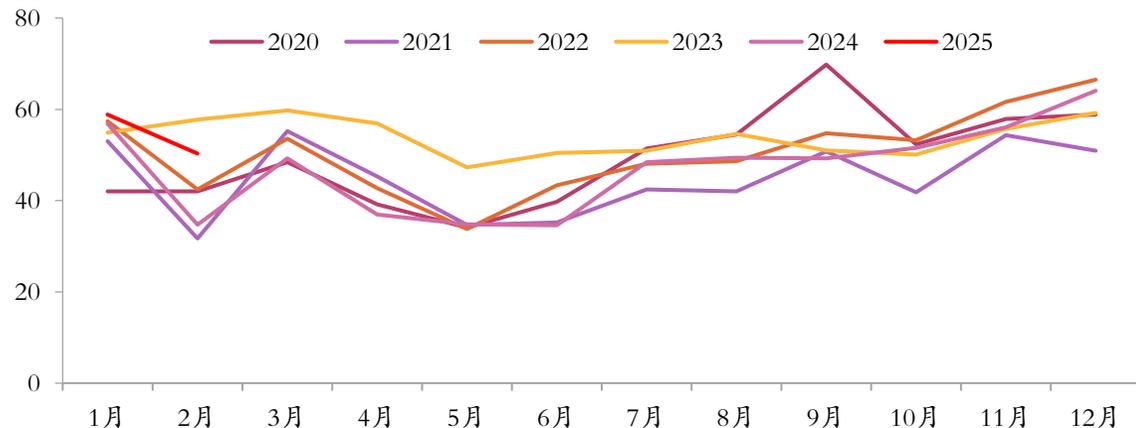
图表：韩国天胶进口量（单位：吨）



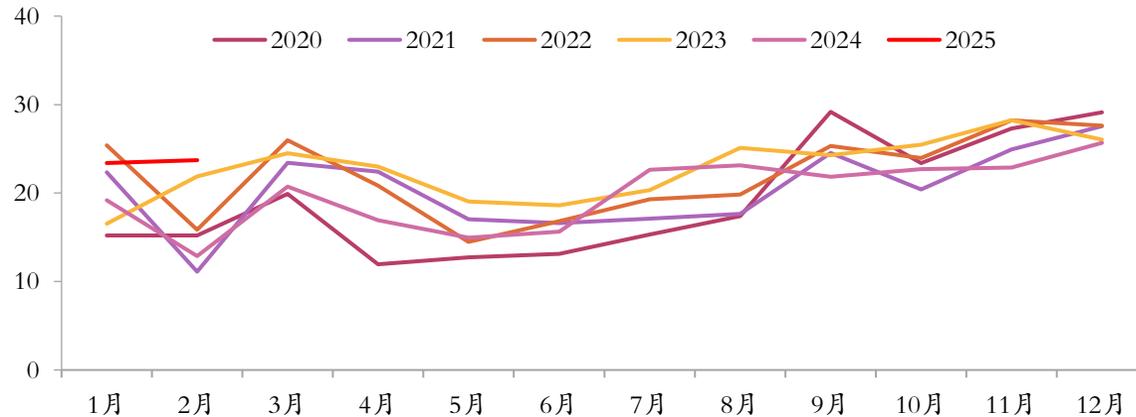
资料来源：Qinrex, 光大期货研究所

1.6 供给：中国天然及混合橡胶进口量同环比增加

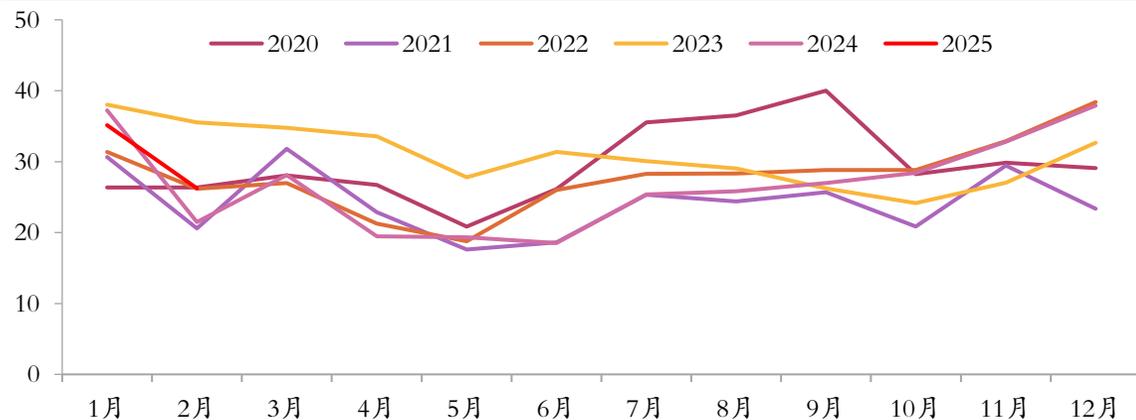
图表：中国天胶、混合胶及复合胶进口量（单位：万吨）



图表：中国天然橡胶进口量（单位：万吨）



图表：中国混合胶进口量（单位：万吨）

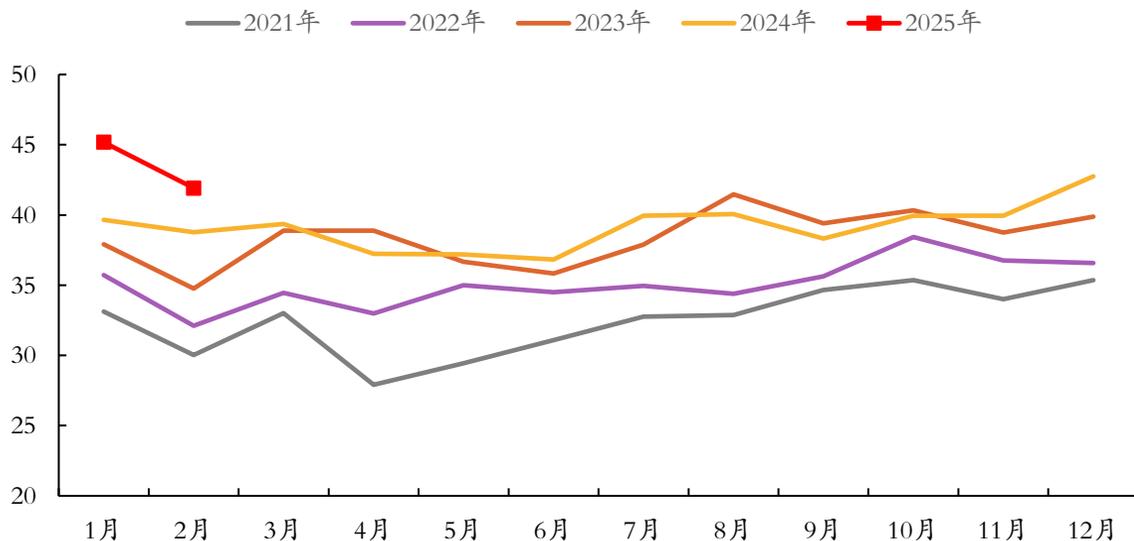


进口量(单位：万吨)	天胶及混合胶	天然橡胶	混合胶
2025年1-2月	109.16	47.11	61.38
2025年1月	58.85	23.4	35.14
2024年1-2月	91.54	32.05	58.71
累计环比	85.5%	101.3%	74.7%
累计同比	19.2%	47.0%	4.5%

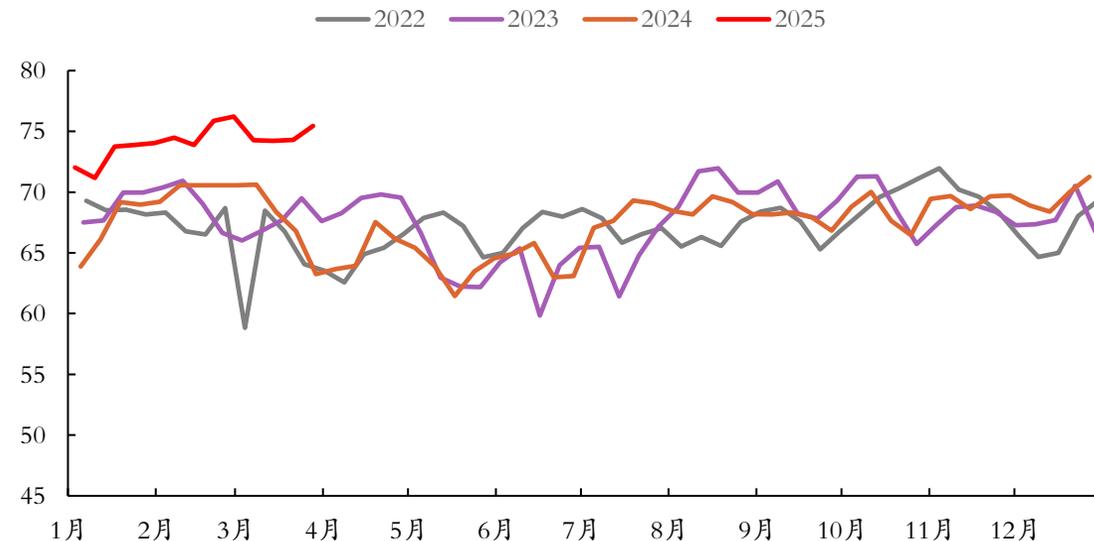
资料来源：iFind，光大期货研究所

2.1 供给：丁二烯产能利用率明显抬升

图表：丁二烯产量季节性（单位：万吨）



图表：丁二烯中国产能利用率（单位：%）



资料来源：钢联，光大期货研究所

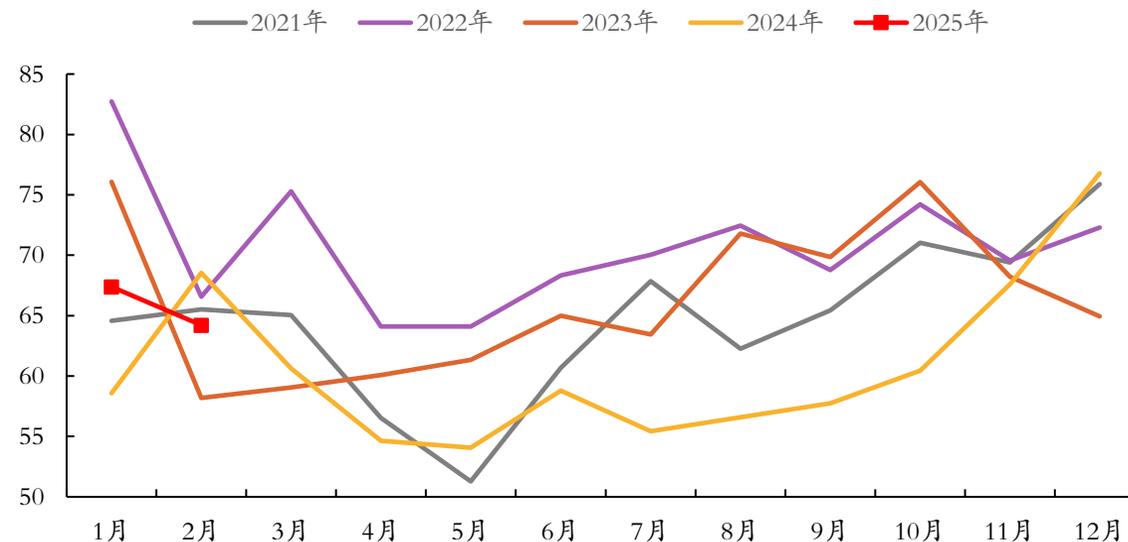
单位：%	丁二烯平均产能利用率
2025年1-3月	74.12
2024年1-3月	68.36
同比变化值	+5.76

2.2 供给：丁二烯橡胶开工回落

图表：中国顺丁橡胶产量（单位：吨）



图表：中国顺丁橡胶开工率（单位：%）



资料来源：钢联，光大期货研究所

	顺丁橡胶产量	顺丁橡胶产能利用率
	单位：吨	单位：%
2025年2月	111748	64.21
2025年1月	129866	67.39
2024年2月	110428	68.54
环比变化值	-18118	-3.18
同比变化值	1320	-4.33

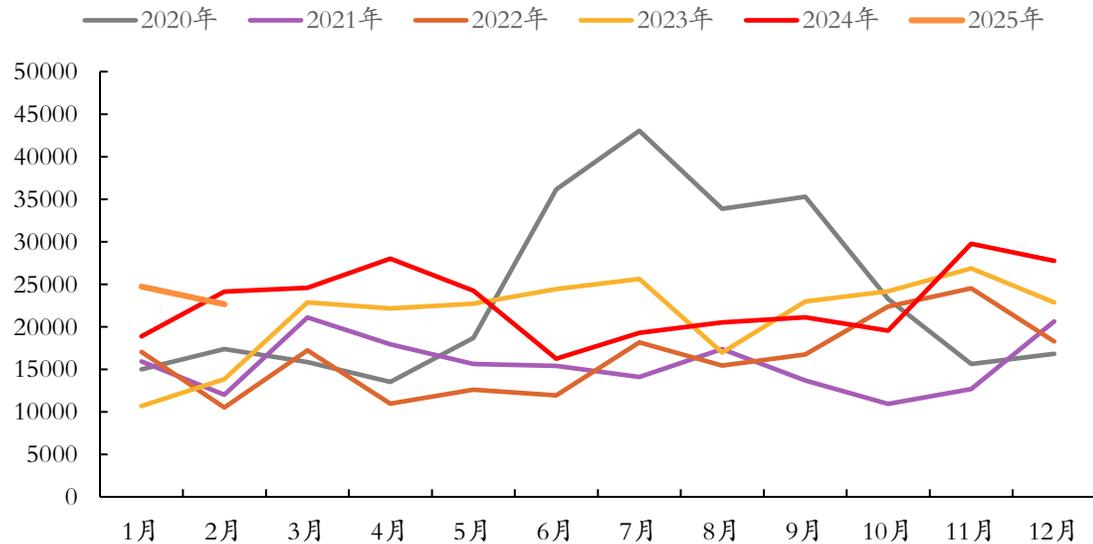
2.3 供给：丁二烯橡胶装置计划检修情况

图表：丁二烯橡胶装置计划检修情况

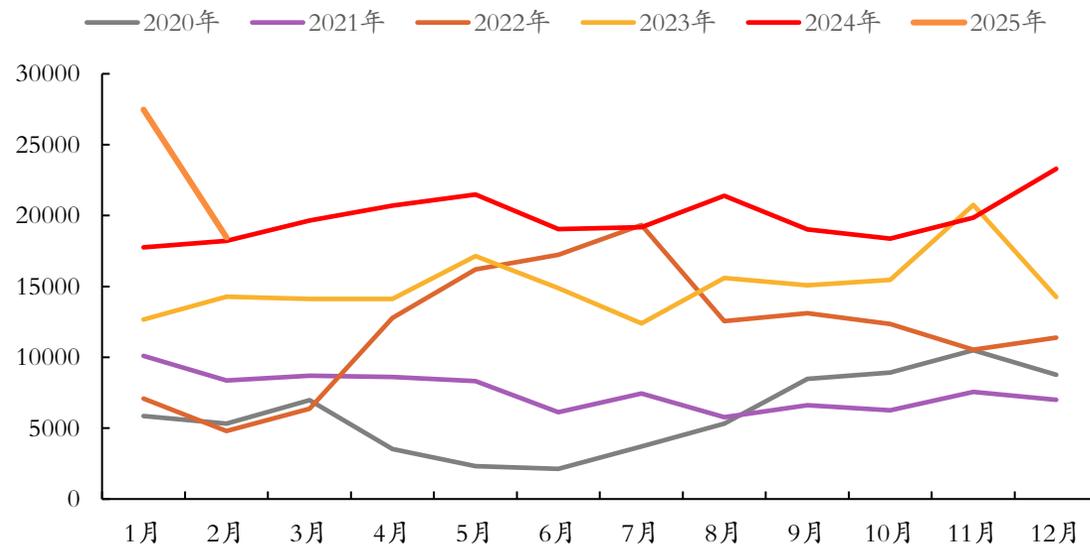
属性	企业名称	产能	装置运行	未来变动计划
中石化	燕山石化	12	高顺顺丁橡胶满负荷运行	计划5月份起停车检修
		3	稀土顺丁橡胶装置正常运行	-
	齐鲁石化	7	正常运行	-
	茂名石化	10	正常后处理两线运行	-
	扬子石化	10	重启运行	临时停车消缺，不影响本月计划排产量
中石油	大庆石化	16	正常运行	-
	独山子石化	3	正常一线运行	-
	四川石化	15	正常运行	-
	锦州石化	3	装置停车检修	计划5月初重启运行
其他	新疆蓝德	5	正常运行	-
	齐翔腾达	9	正常运行	-
	浩普新材料	6	停车检修	-
	菏泽科信	8	正常运行	-
	浙江传化	27	15万吨/年装置停车检修	预计4月15日附近重启
	台橡宇部	7.2	正常运行	-
	山东威特	5	停车	近期存重启意向，具体时间待定
	振华新材料	10	正常运行	-
	山东益华	10	正常运行	计划4月份停车检修
	浙江石化（荣盛）	10	停车	计划近日重启运行
资料来源：隆众，光大期货研究所	裕龙石化	15	正常运行	-

2.4 供给：丁二烯橡胶进口量环比下滑

图表：丁二烯橡胶进口（单位：吨）



图表：丁二烯橡胶出口（单位：吨）

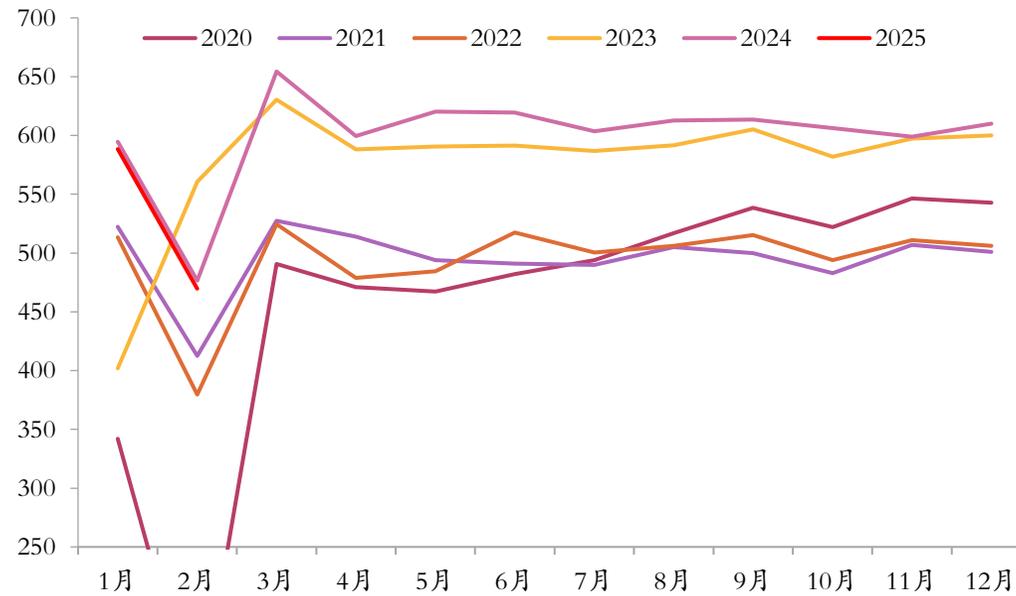


资料来源：iFinD，光大期货研究所

单位：吨	丁二烯橡胶进口	丁二烯橡胶出口
2025年2月	22651	18456
2025年1月	24728	27473
2024年2月	24139	18210
环比	-8.4%	-32.8%
同比	-6.2%	1.4%

3.1 需求：2025年大力提振消费

图表：中国天然橡胶消费量（单位：千吨）

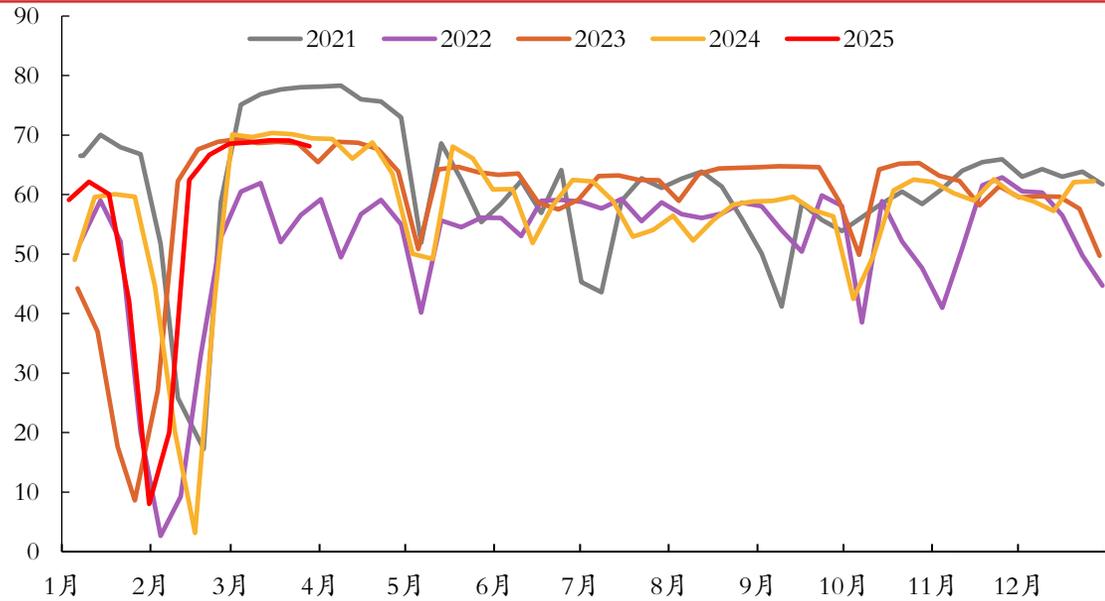


资料来源：iFinD，光大期货研究所

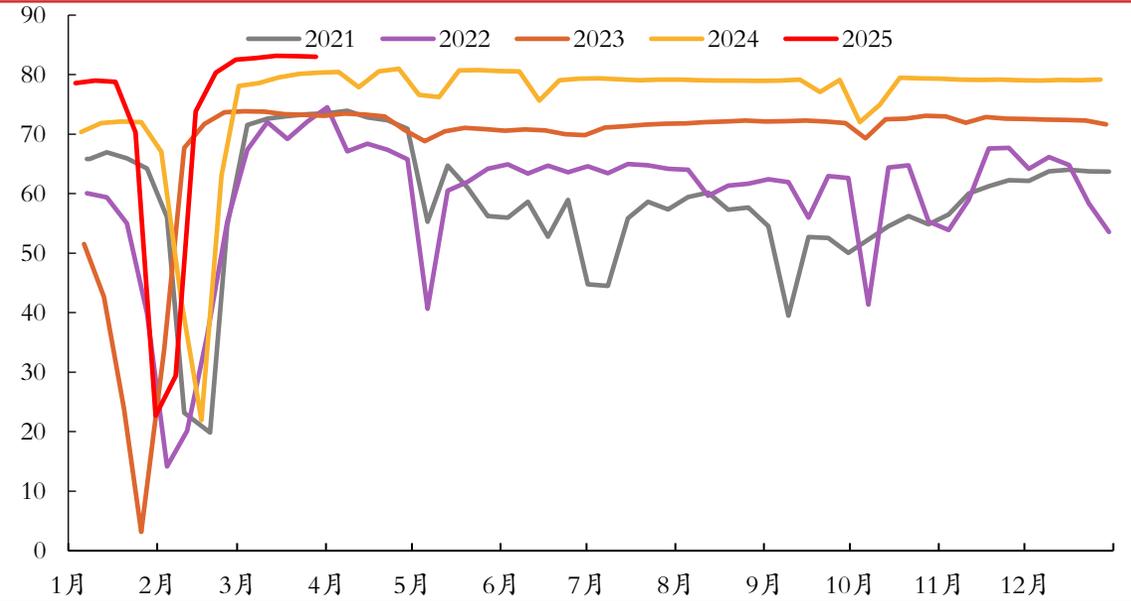
2025年政府工作报告明确提出“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”，强调内需是“拉动经济增长的主动力和稳定锚”。

3.2 需求：轮胎需求表现好于去年

图表：全钢胎开工率（单位：%）



图表：半钢胎开工率（单位：%）

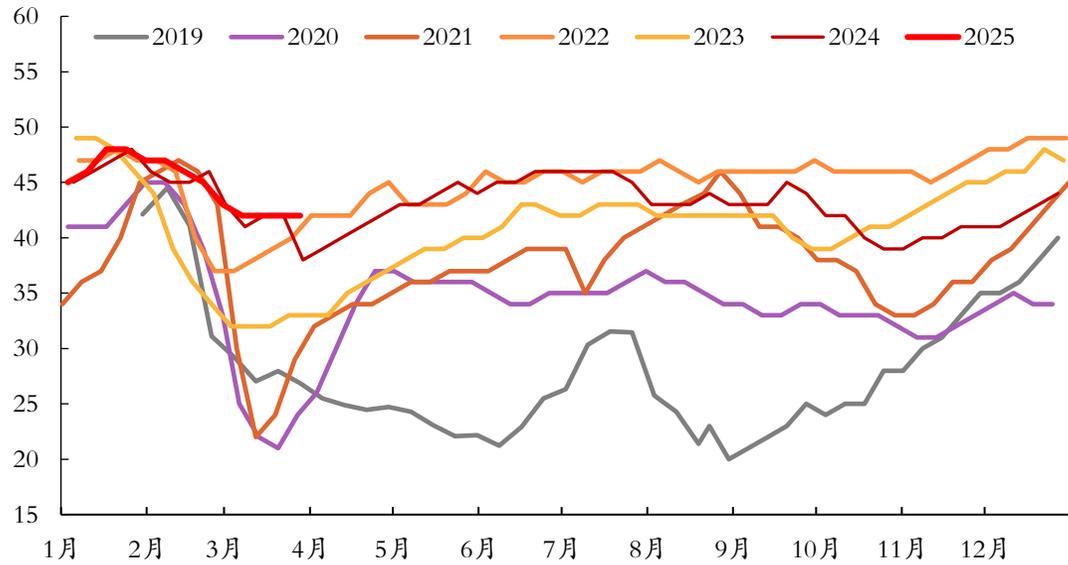


资料来源：iFinD，光大期货研究所

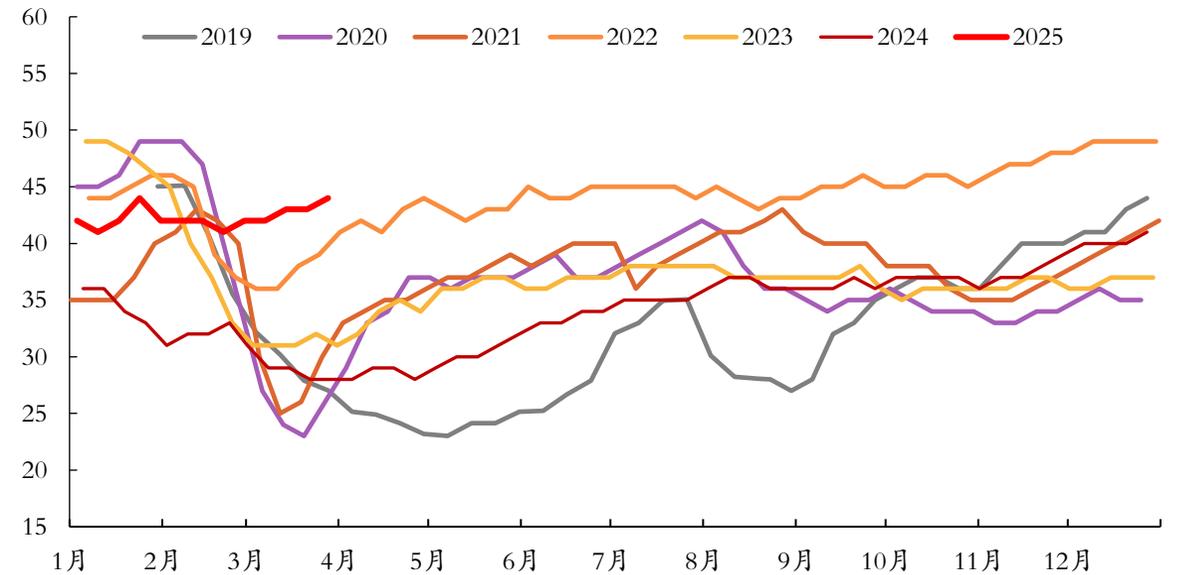
单位：%	全钢胎	半钢胎
2025年1-3月平均	55.71	71.35
2024年1-3月平均	53.01	67.46
变化百分比	2.70	3.89

3.3 需求：一季度下游库存去化程度偏弱

图表：轮胎厂全钢胎库存周转天数（单位：天）



图表：轮胎厂半钢胎库存周转天数（单位：天）

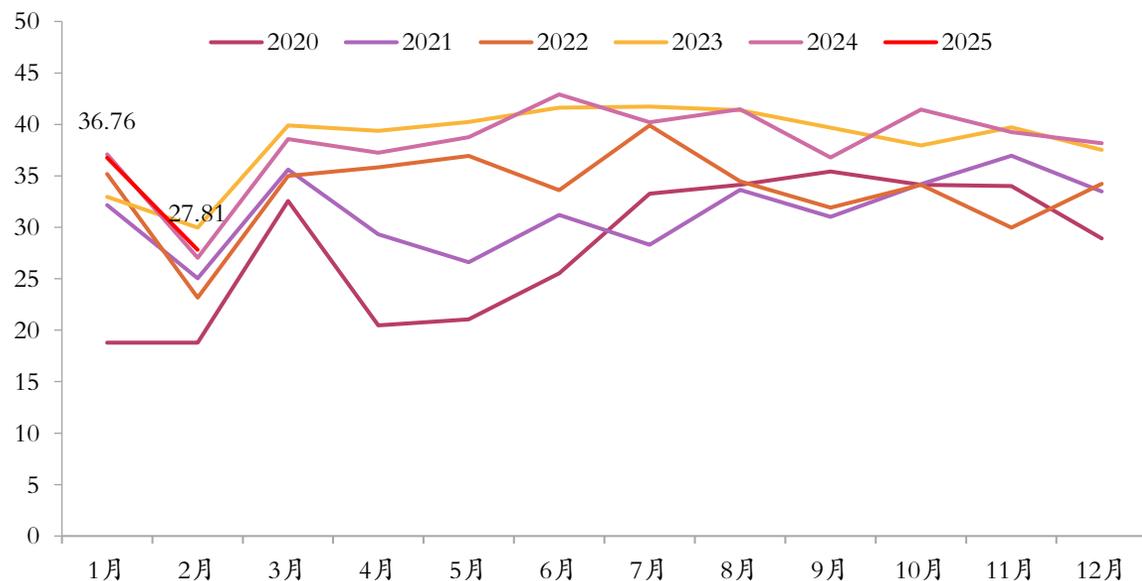


资料来源：Qinrex，光大期货研究所

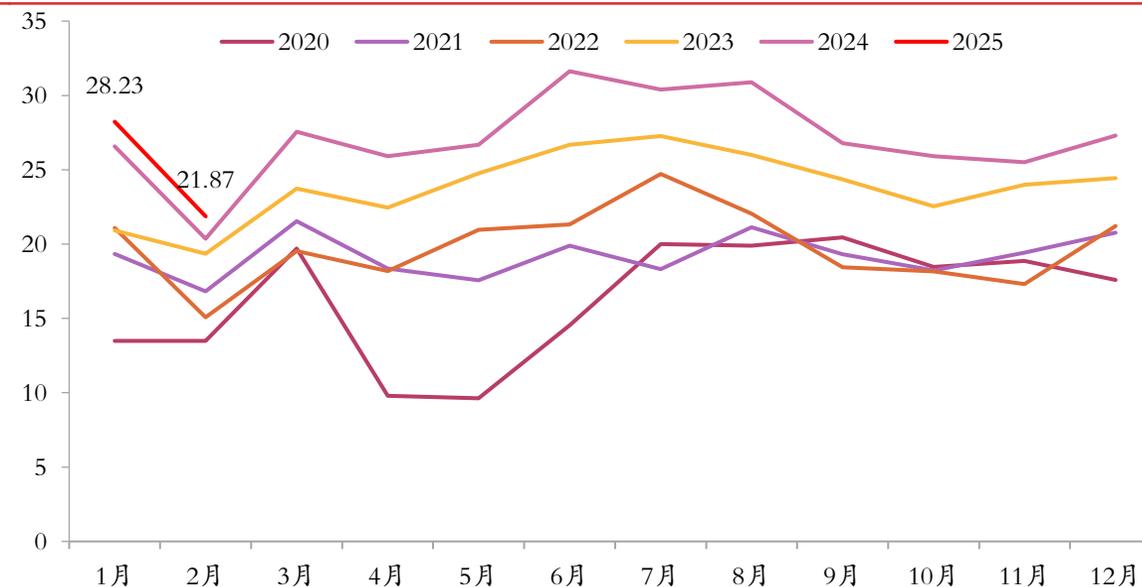
单位：天	全钢胎	半钢胎
2025年1-3月平均天数	44.8	42.3
2024年1-3月平均天数	44.2	34.1
变化值	0.7	8.2

3.4 需求：2025年初轮胎出口延续良好势头

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）

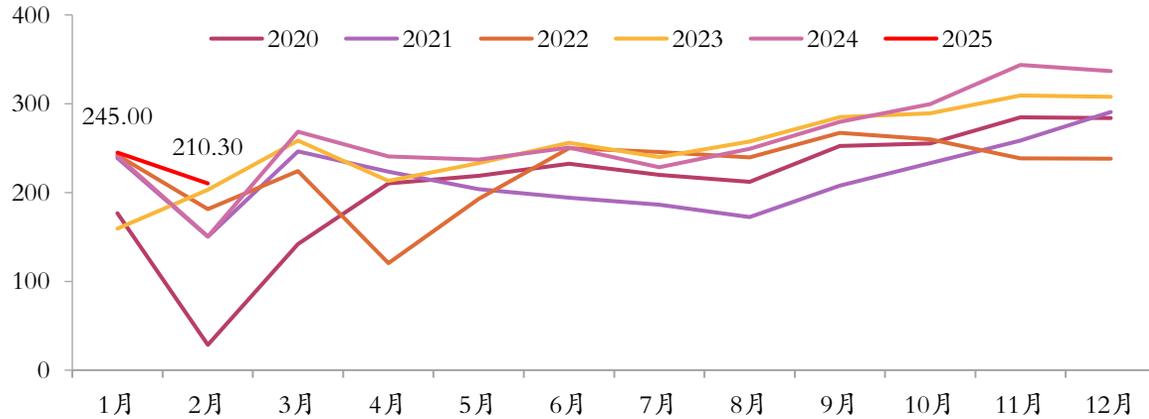


资料来源：iFinD, 光大期货研究所

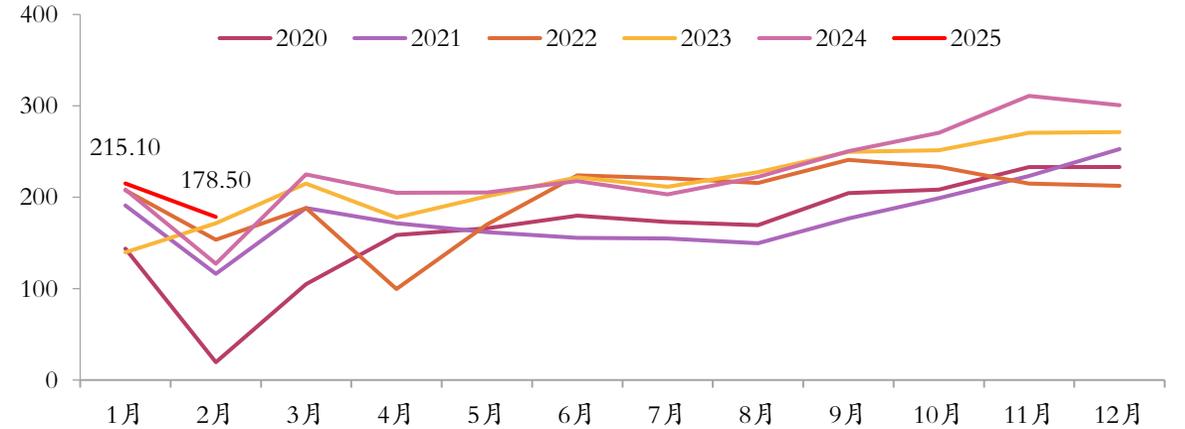
- 2025年1-2月卡客车轮胎累计出口量64.57万吨，累计同比+0.70%，增速呈现放缓态势。
- 2025年1-2月小客车轮胎累计出口量50.10万吨，累计同比+6.69%。累计出口量同比延续增长态势，2025年初半钢胎出口延续良好势头形成一定支撑。

3.5 需求：我国汽车产销量继续保持稳定增长

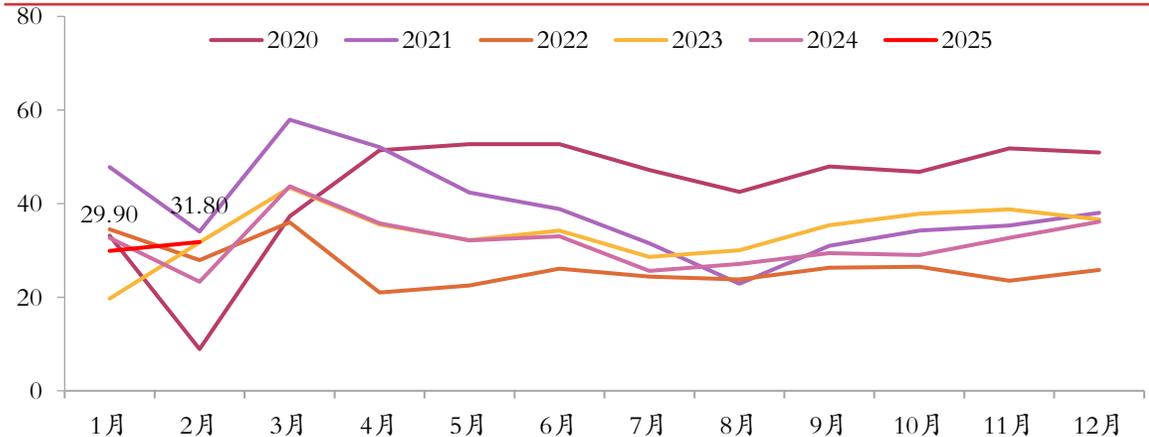
图表：中国汽车产量（单位：万辆）



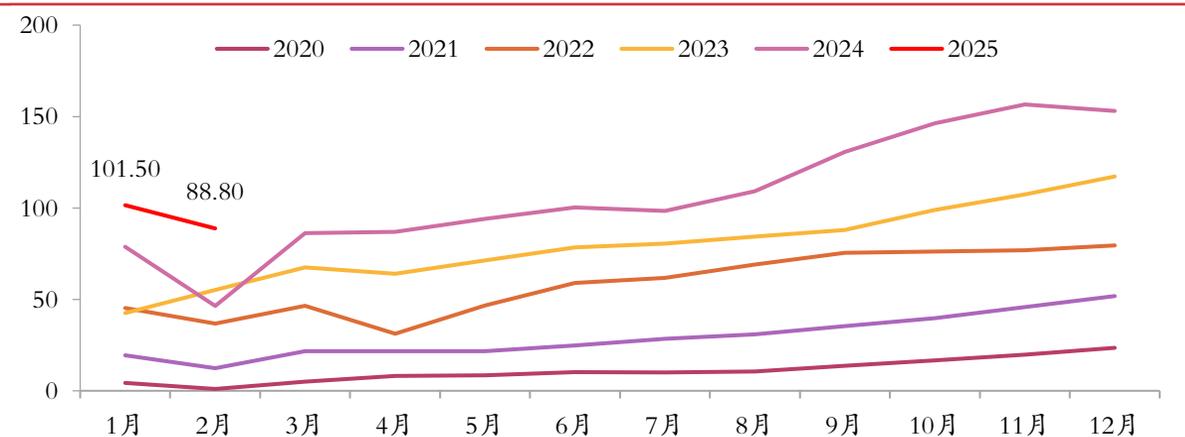
图表：乘用车产量（单位：万辆）



图表：商用车产量（单位：万辆）



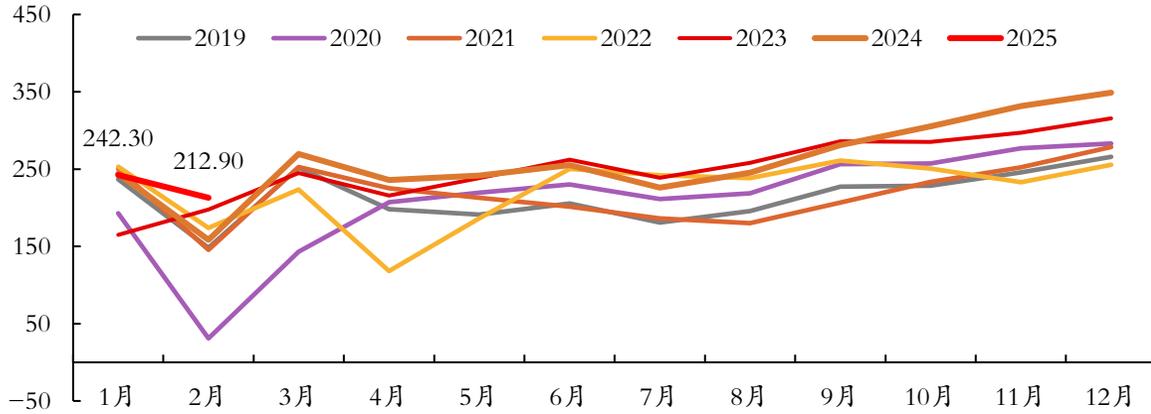
图表：新能源车产量（单位：万辆）



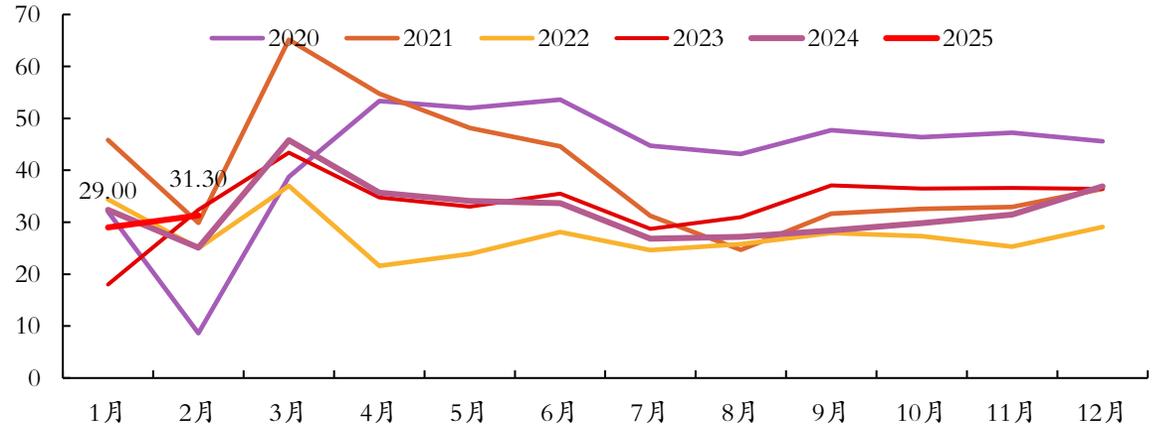
资料来源：iFind，光大期货研究所

3.6 需求：1至2月，新能源汽车产销分别完成190.3万辆和183.5万辆，同比分别增长52%和52%

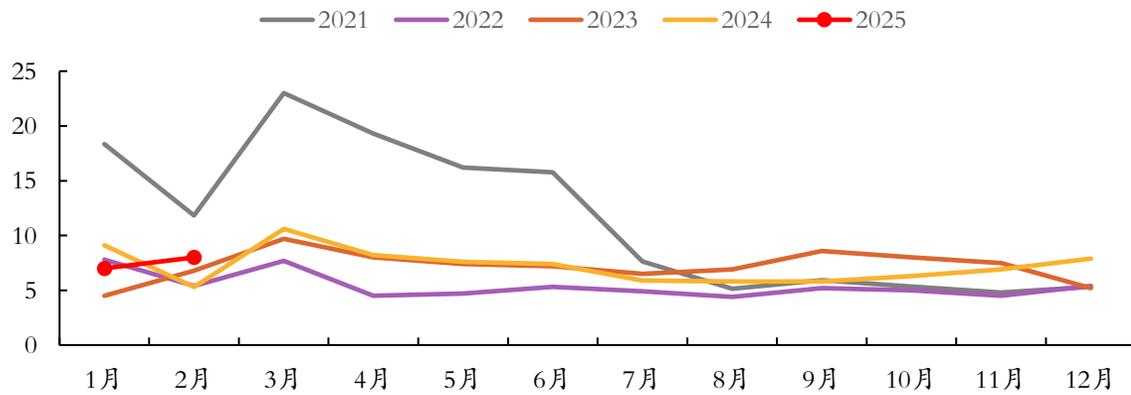
图表：中国汽车销量（单位：万辆）



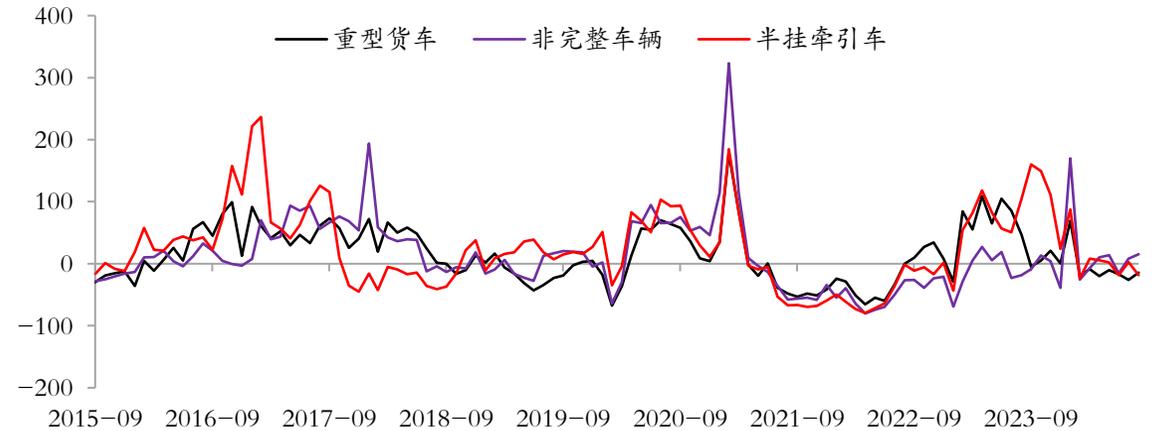
图表：商用车销量（单位：万辆）



图表：重卡销量（单位：万辆）



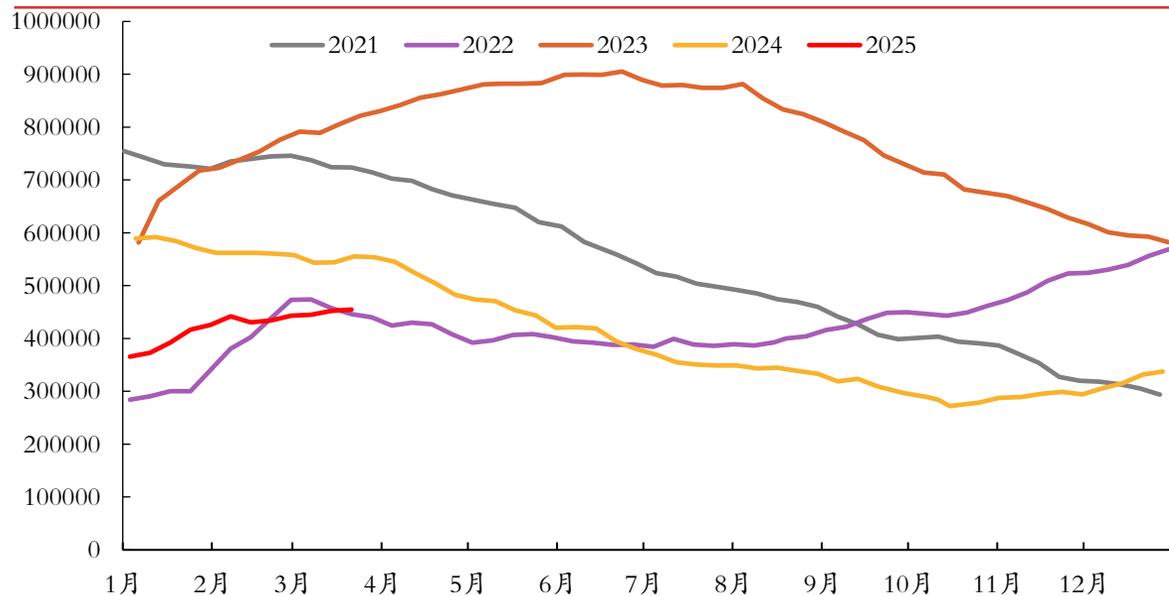
图表：重卡分类销量同比（单位：%）



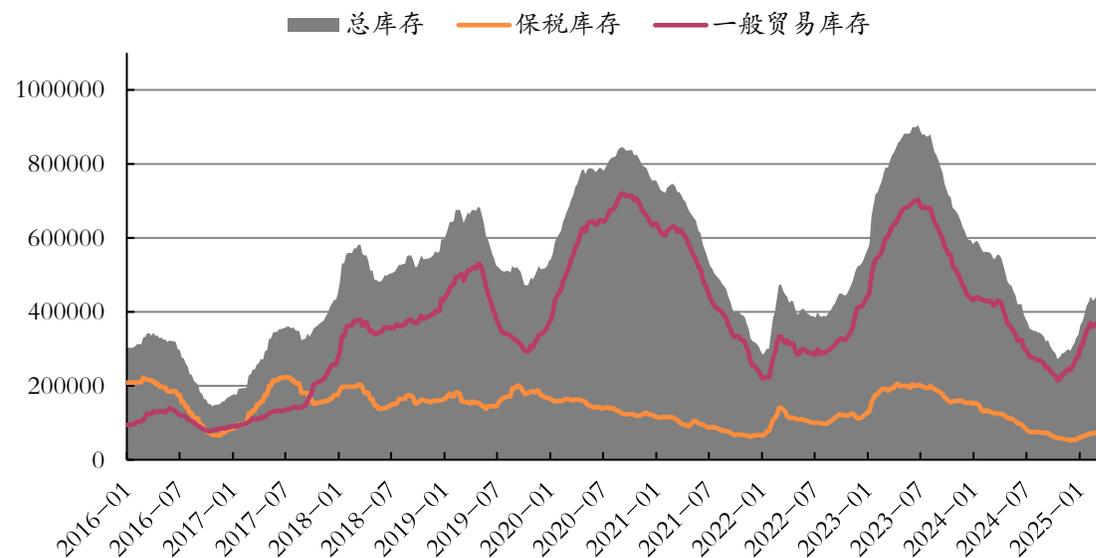
资料来源：iFind，光大期货研究所

4.1 库存：青岛天然橡胶库存累库幅度不及预期

图表：青岛地区天然橡胶库存季节性（单位：吨）



图表：青岛地区天然橡胶库存（单位：吨）

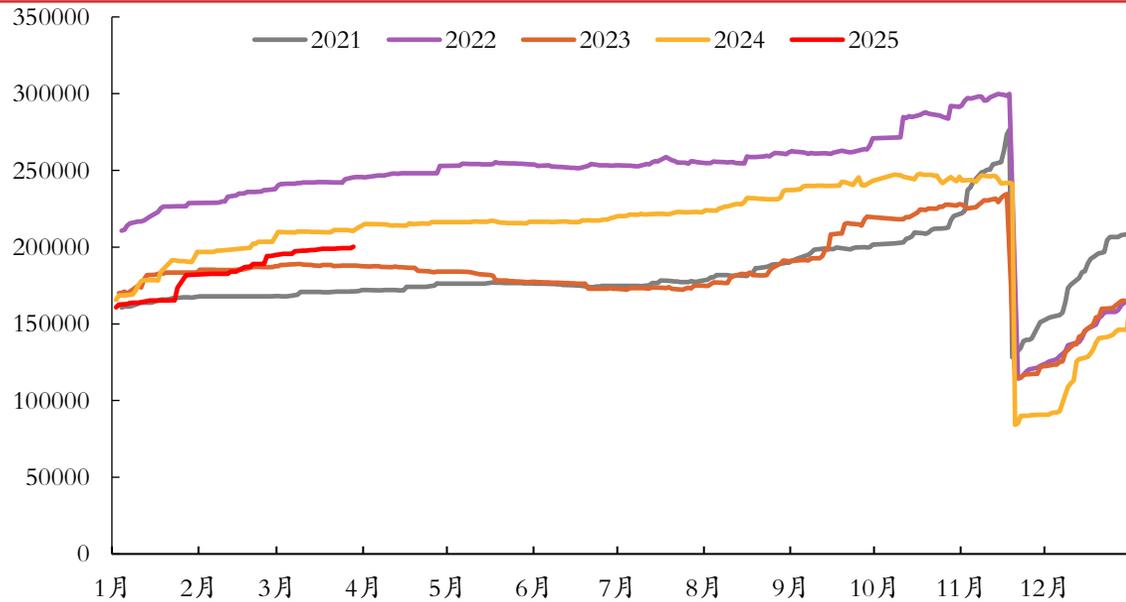


资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

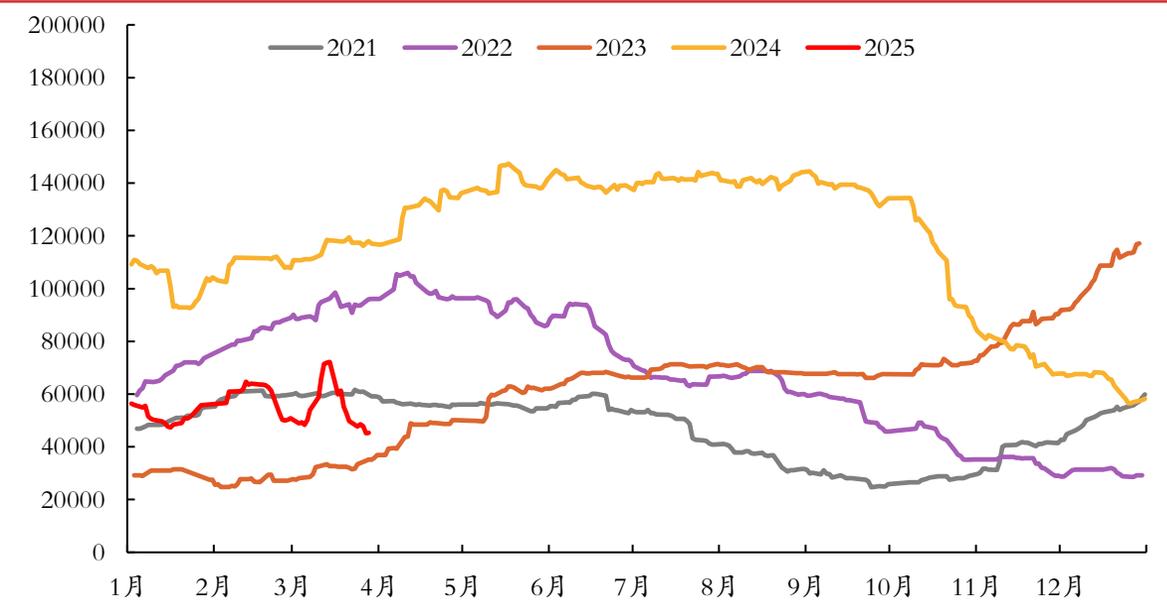
单位：吨	保税库存	一般贸易库存	总库存
2025/3/21	82100	372700	454800
2025/1/3	60400	305300	365700
变化值	21700	67400	89100

4.2 库存：天然橡胶和20号胶交易所库存

图表：RU交易所总库存（单位：吨）



图表：20号胶总库存（单位：吨）

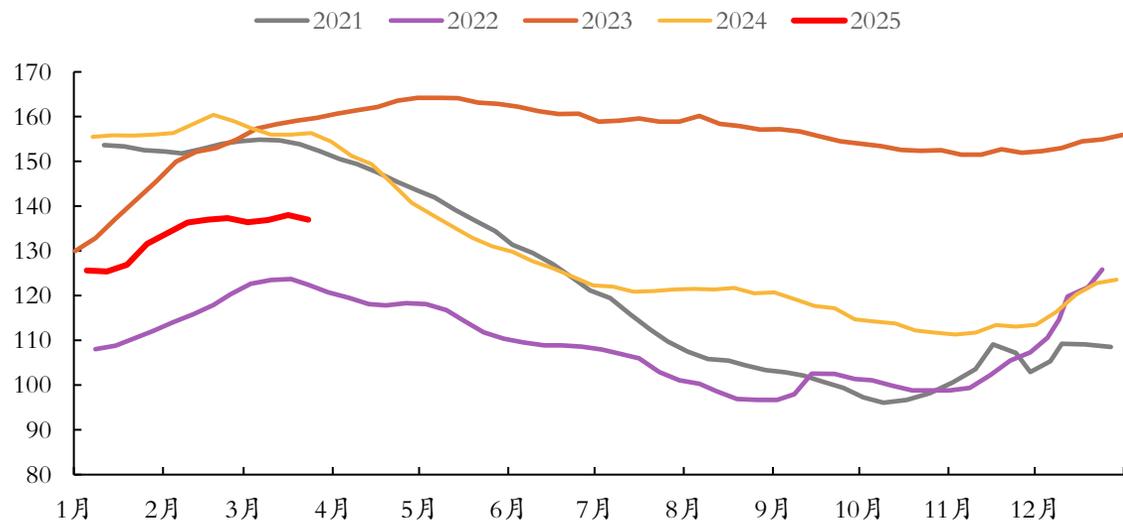


资料来源：iFinD，光大期货研究所

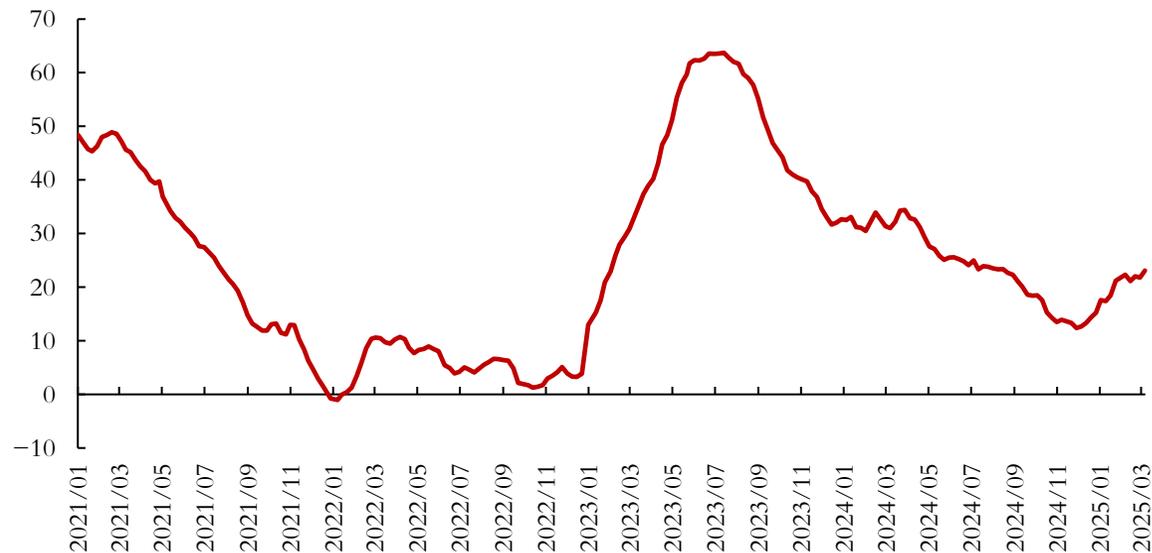
➤ 截止03-28，天胶仓单20.025万吨，交易所总库存20.0771万吨，截止03-28，20号胶仓单4.536万吨，交易所总库存5.7859万吨。

4.3 库存：天然橡胶社会库存

图表：社会总库存（单位：万吨）



图表：深浅色胶库存差（单位：万吨）

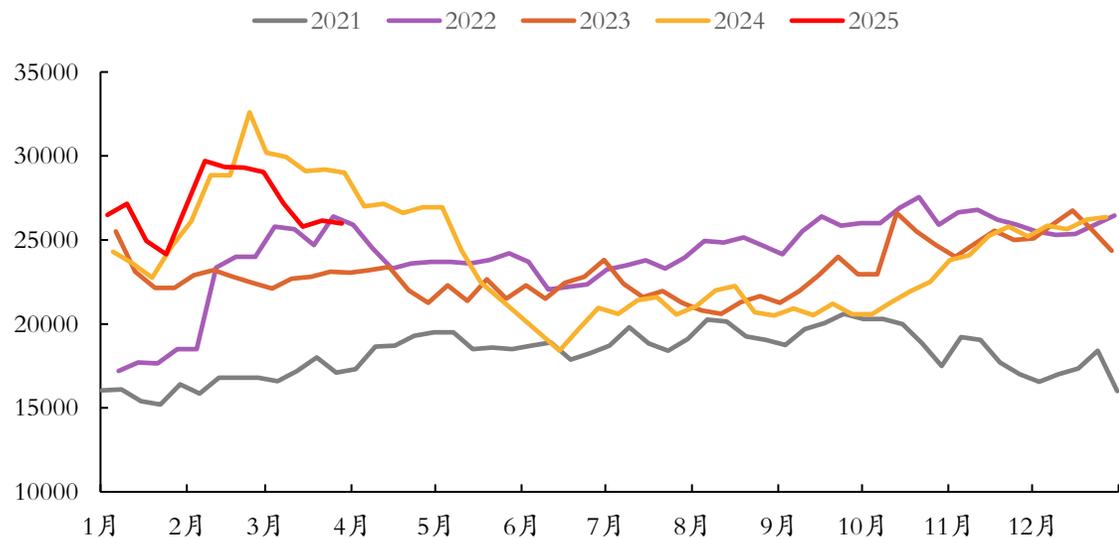


资料来源：隆众资讯，市场资料，光大期货研究所

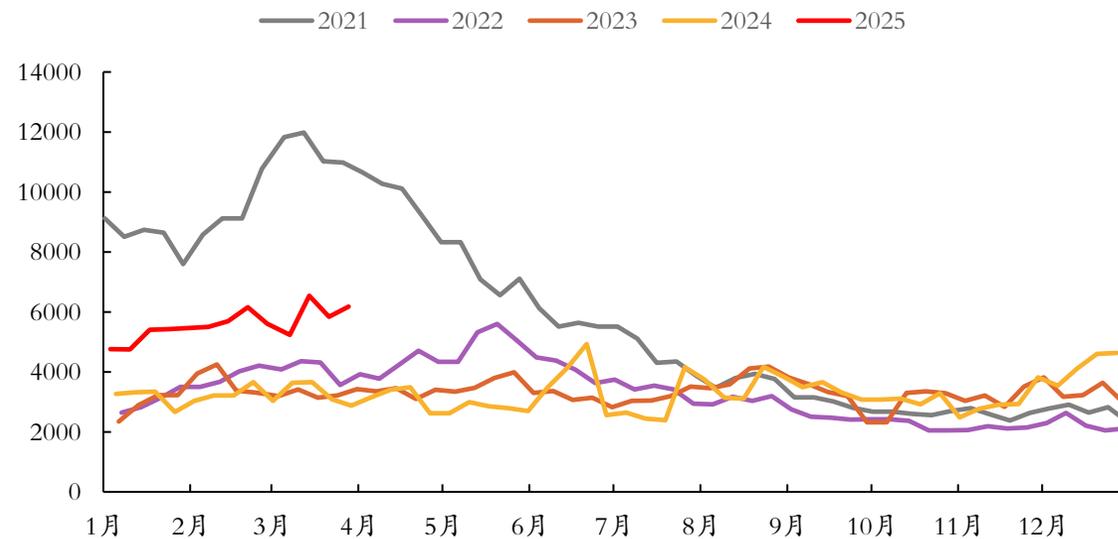
- 截至2025年3月23日，中国天然橡胶社会库存137万吨，深色胶社会总库存为80.9万吨，中国浅色胶社会总库存为56万吨。
- 中国天然橡胶社会库存包含青岛保税现货库存，青岛一般贸易现货库存，浙沪越南10号标胶和混合胶现货库存，云南现货库存，NR期货库存，中国老全乳胶现货，浙沪越南3L标胶和混合胶现货，RU期货库存。

4.4 库存：顺丁橡胶厂内库存

图表：顺丁橡胶厂内库存（单位：吨）



图表：顺丁橡胶贸易商（单位：吨）

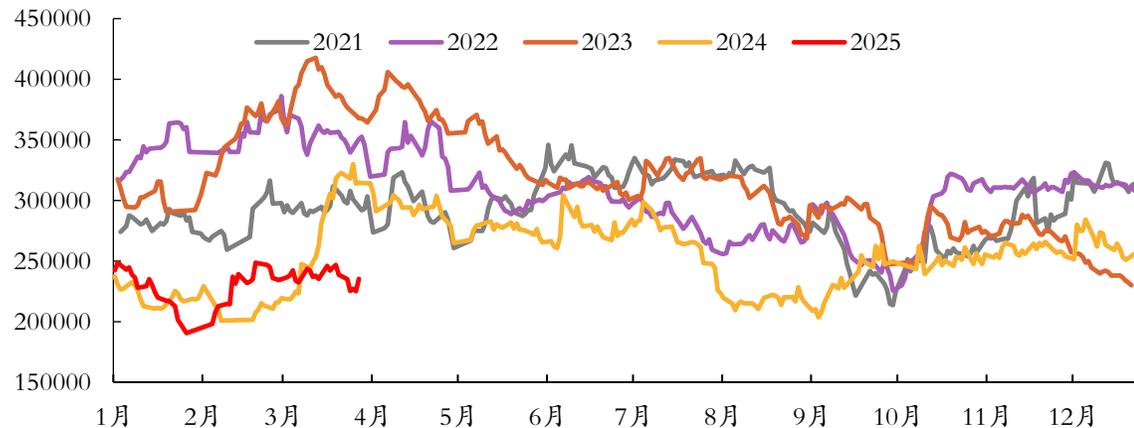


资料来源：隆众资讯，市场资料，光大期货研究所

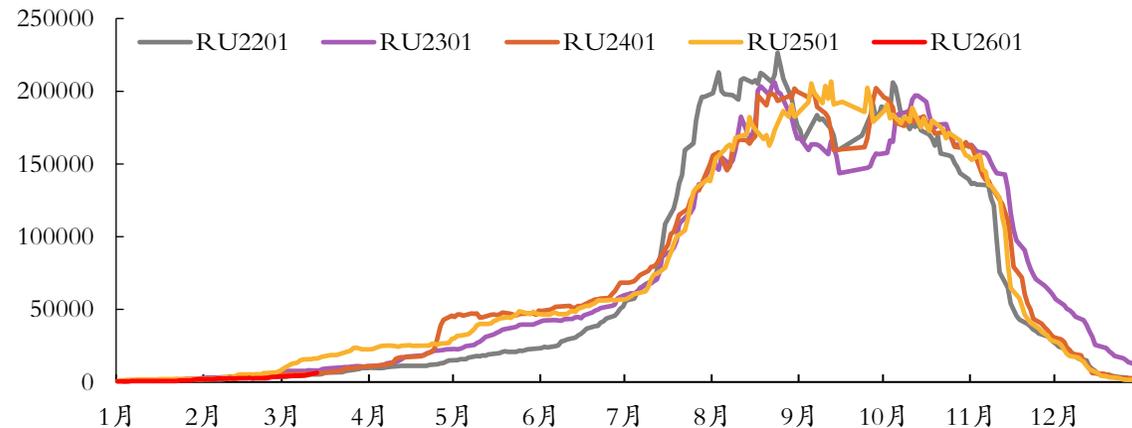
➤ 截止2025年3月26日(第13周)，中国高顺顺丁橡胶样本企业库存量：3.22万吨

5.1 其他：RU主力合约持仓

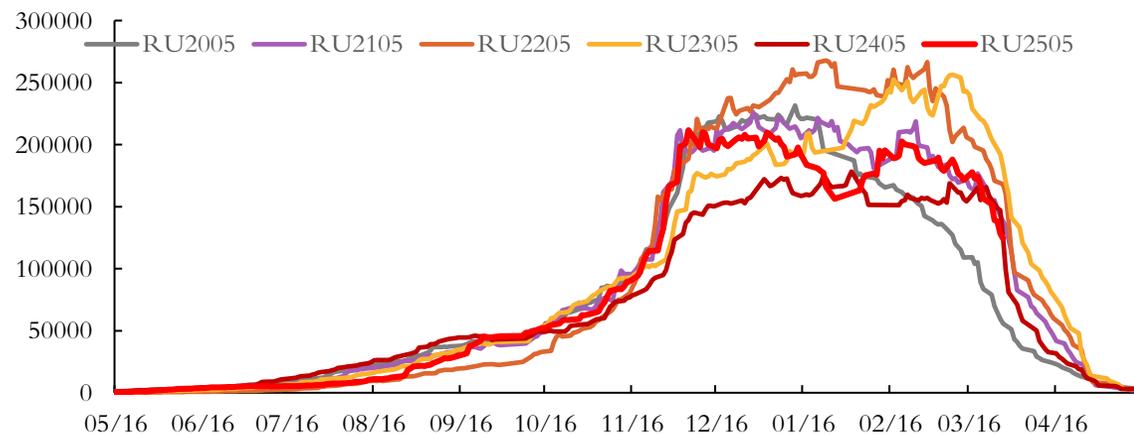
图表：沪胶单边总持仓（单位：手）



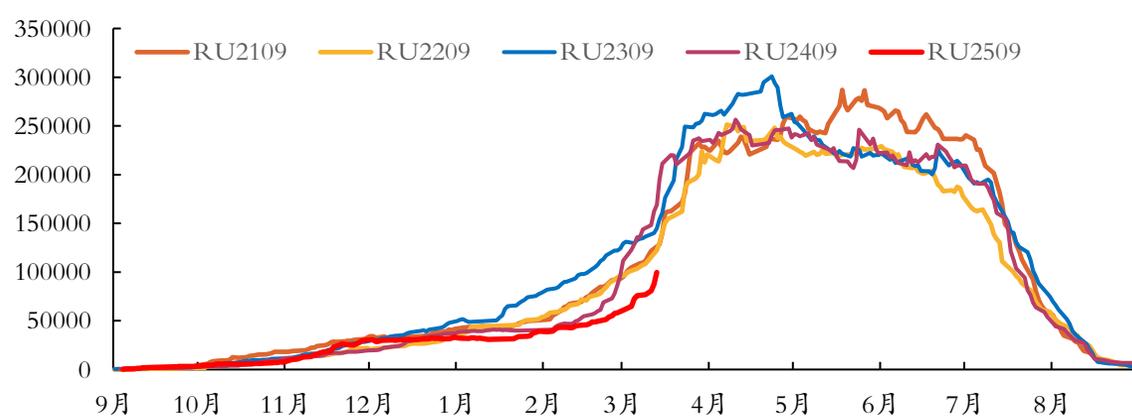
图表：RU01合约单边总持仓（单位：手）



图表：RU05合约单边总持仓（单位：手）



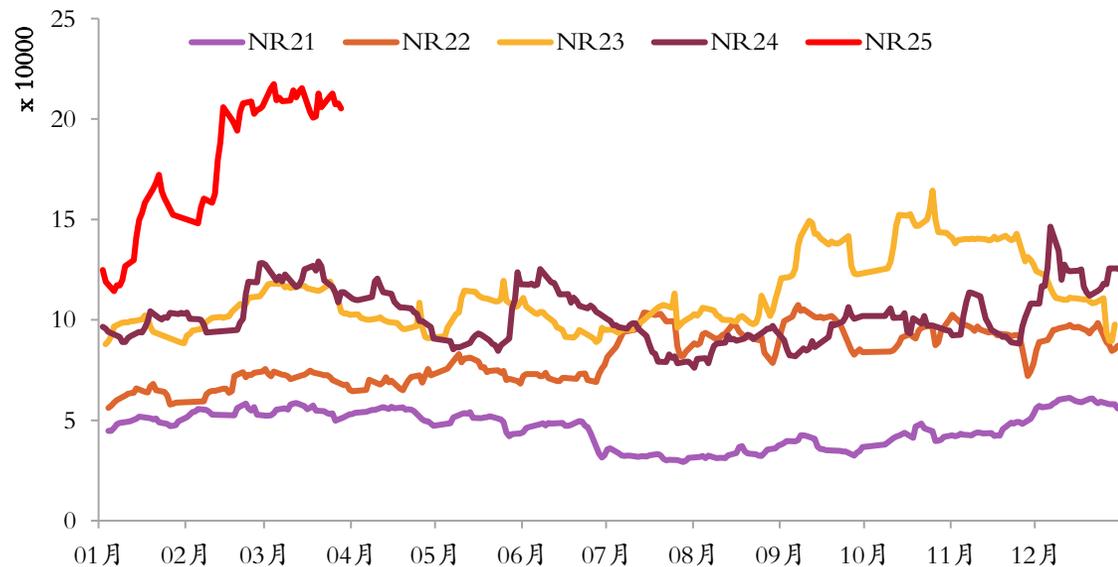
图表：RU09合约单边总持仓（单位：手）



资料来源：iFind，光大期货研究所

5.2 NR与BR总持仓，NR持仓趋稳

图表：NR持仓量（单位：手）



图表：BR持仓量（单位：手）

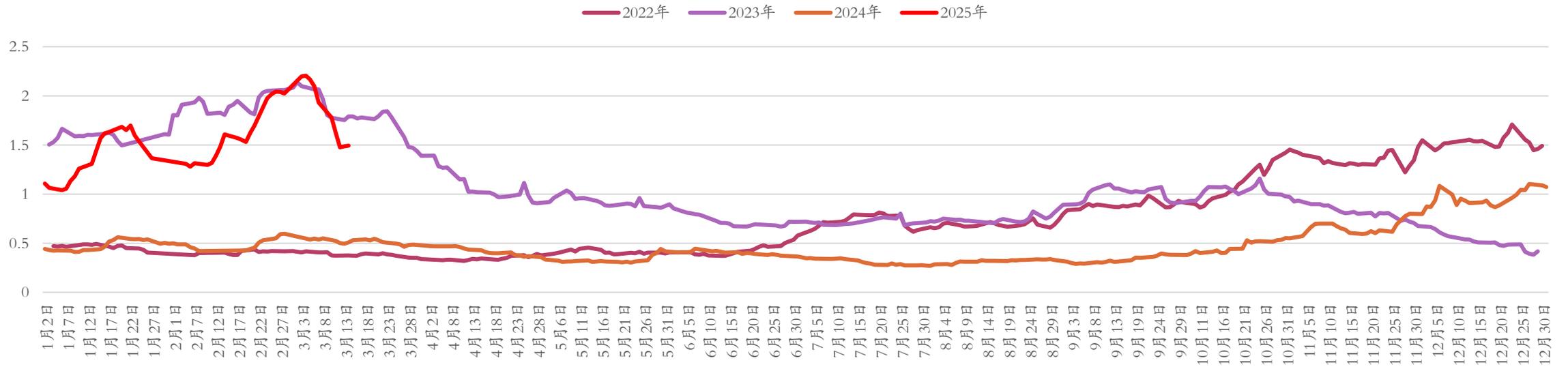


资料来源：iFinD，光大期货研究所

单位：手	天然橡胶总持仓量	20号胶总持仓量	BR总持仓量
2025/3/28	235213	205200	48141
2025/1/2	242327	124753	99027
变化值	-7114	80447	-50886

5.3 NR虚实盘比回落，仓单压力缓解

图表：NR虚实盘比



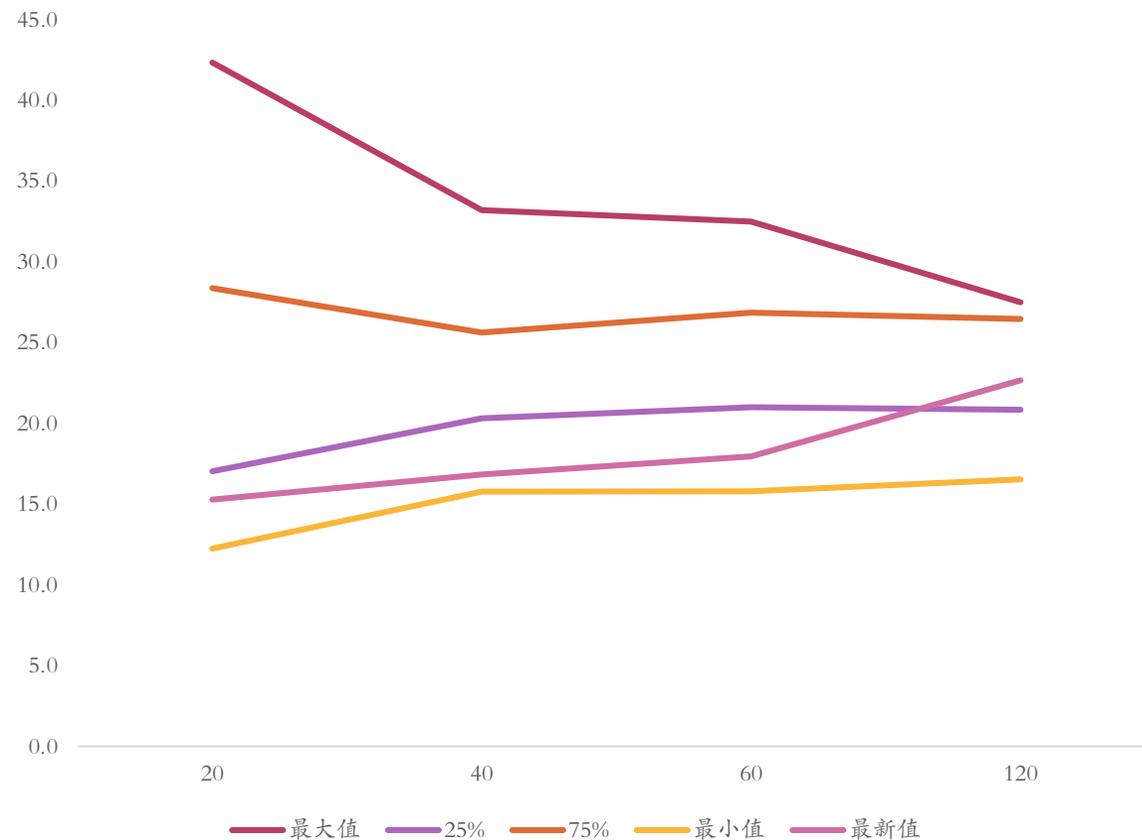
资料来源：iFinD，光大期货研究所

6.1 天然橡胶期权

图表：历史波动率——RU



图表：历史波动率锥——RU



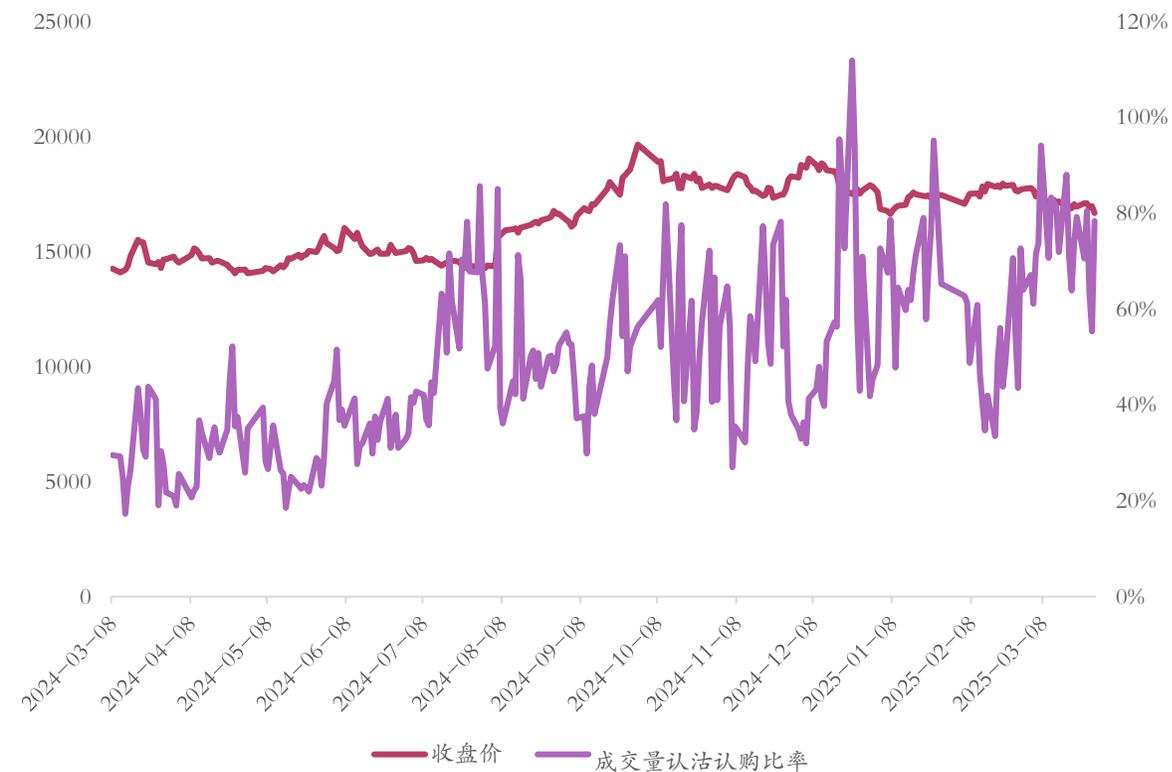
资料来源：Wind、光大期货研究所

6.2 天然橡胶期权

图表：天然橡胶收盘价&期权持仓量认沽认购比率



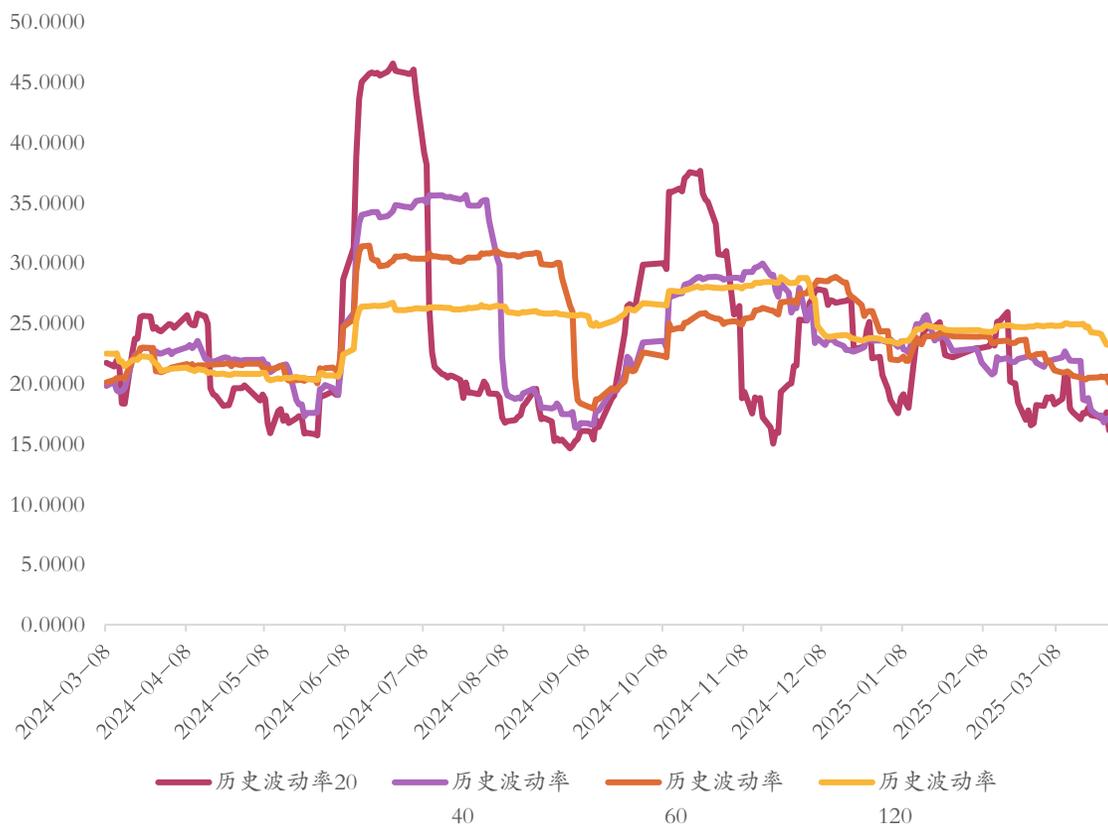
图表：天然橡胶收盘价&期权成交量认沽认购比率



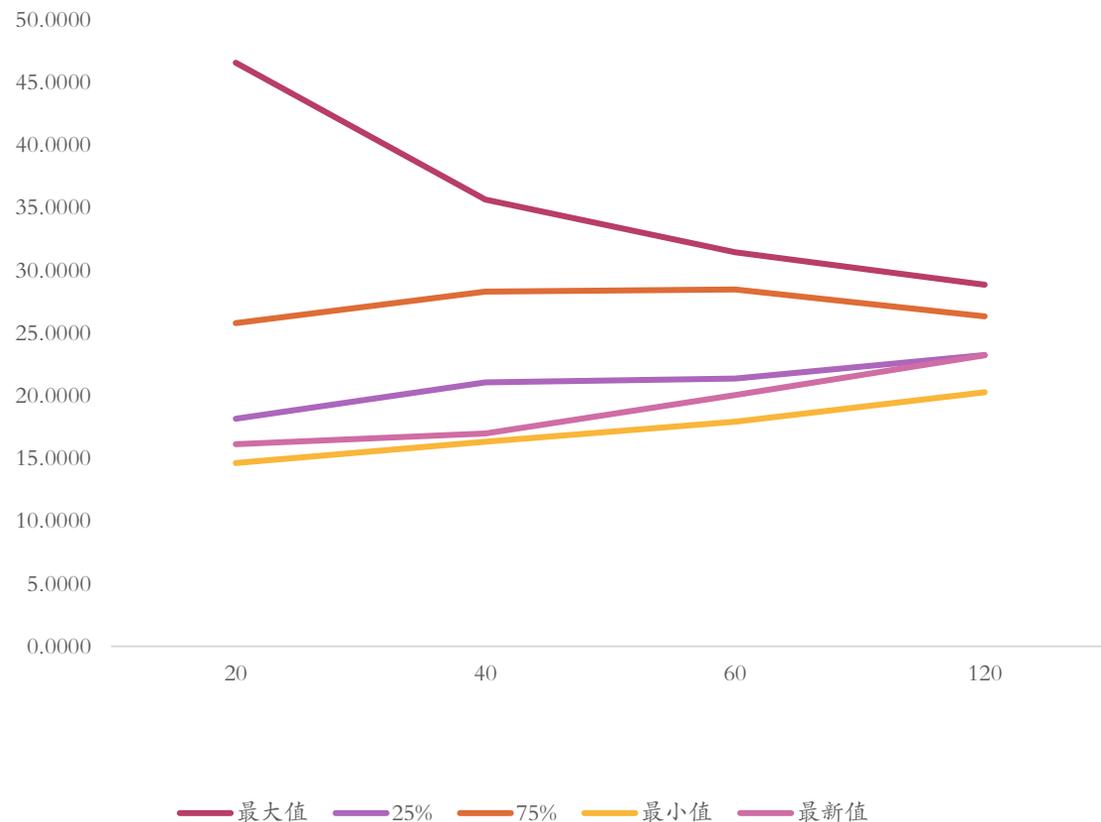
资料来源：Wind、光大期货研究所

6.3 丁二烯橡胶期权

图表：历史波动率——BR



图表：历史波动率锥——BR



资料来源：Wind、光大期货研究所

6.4 丁二烯橡胶期权

图表：丁二烯橡胶收盘价&期权持仓量认沽认购比率



图表：丁二烯橡胶收盘价&期权成交量认沽认购比率



资料来源：Wind、光大期货研究所

橡胶：供应如期释放，等待EUDR需求补库

摘要

- 1、供给端**，一季度国内处于停割期，国内供应释放低谷。海外高价原料刺激产量释放，前两个月产量以及出口量均同比增长，对国内进口供应同样增加。3月以来云南地区物候正常，白粉病轻微流行，预计今年正常开割。二季度预计迎来国内橡胶产量正常释放，关注国内产区的降雨情况，以及5-6月份泰国地区物候情况对开割的影响。
- 2、需求端**，2025年政府工作报告明确提出“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”，强调内需是“拉动经济增长的主动力和稳定锚”。一季度以来，下游轮胎开工同比高位，但是下游库存去化程度不及预期，订单情况偏弱。出口表现暂无亮点。关注年中EUDR采购需求的释放，欧美日韩等地天胶进口量的变化。也要警惕全球关税动荡格局下企业采购情绪，二季度轮胎出口或偏弱。
- 3、库存**：国内一季度持续累库，但累库幅度不及预期。海外开割时间要到5-6月份，二季度国内进口量预计为年内低位，国内累库速度进一步放缓。
- 4、整体来看**，二季度橡胶供应为年内的低位，国内开割物候良好，年内橡胶减产预期减弱。需求总体刚需托底，出口表现预计偏弱。供强需稳下，二季度的橡胶价格预期宽幅震荡，支撑位下探。
- 5、风险提示**：欧洲EUDR采购需求提前；原油大幅波动；橡胶收抛储预期；外围宏观变化；关税政策调整。

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，2022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2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，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，上海大学金融学硕士、金融学学士。主要从事天然橡胶、20号胶、PTA、MEG等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。期货从业资格号：F03107645。
- 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，主要从事甲醇、PE、PP、PVC的研究工作，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。