

## 国信期货橡胶专题报告

## 橡胶

## RU 与 NR 近期套利机会分析

2025 年 3 月 23 日

## 主要结论

现货市场，RU 与 NR 虽然都属于天然橡胶，但是二者之间还是有一些区别。供应端，RU 主要看国内产量，NR 主要看海外产量及我国橡胶进口量。下游需求端，NR 主要用来生产轮胎，用途比较集中，主要受轮胎行业需求变化影响。RU，用途则比较广泛，运用于工业、农业、国防、交通、运输、机械制造、医药卫生领域和日常生活等方面，如交通运输上用的客车轮胎、载重轮胎、子午线轮胎、汽车小配件、振动垫、桥梁垫、防护胶垫；工业上用的运输带、传动带、各种密封圈；日常生活中所用的胶鞋、国防上使用的飞机、大炮、坦克等橡胶零部件。此外，RU 价格还受到浓缩乳胶价格影响，如果浓乳需求好，则国内胶水会分流到浓乳，导致全乳胶供应减少。

下游轮胎需求情况，虽然今年 1-2 月份轮胎企业开工率维持在较高水平，轮胎出口量和汽车产销都保持较高增速。但是，随着美国对全球展开贸易战、关税战等，对全球经济可能产生负面影响。春节过后，汽车二季度消费可能进入淡季，汽车出口增速也可能放缓。出口遇阻之后，国内对内需消费的刺激力度会更大，相对来说，对于 RU 需求端利好会更大。

从仓单情况来看，虽然 RU 和 NR 仓单库存目前都处于偏低水平。但是，橡胶进口处于累库阶段，后期 NR 仓单增长的空间更大。虽然国内新胶 3 月底将逐步开割，但是上半年国内天然橡胶产量比较低，二季度 RU 仓单增长空间预计有限。从仓单库存角度，二季度对 RU 利多影响会大于 NR。

此外，经历 2024 年橡胶抛储之后，国储库存较低，如果开启新一轮收储，可能优先收储国产胶，对 RU 利多影响更大。

综合以上分析，二季度预计 RU 走势可能会强于 NR 走势，建议当 RU-NR 价差在 2000 附近时，可以考虑套利策略做多 RU、做空 NR。

需要考虑的风险在于：外部关税战、贸易战或者美国股市暴跌可能造成全球经济大幅下行的风险，从而导致橡胶绝对价格进一步下跌，并导致 RU-NR 价差进一步缩小。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

投资咨询号：Z0000629

电话：0755-23510056

邮箱：15048@guosen.com.cn

## 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、RU-NR 价差历史走势分析

从 2019 年 20 号胶上市以来, RU 期货价格与 NR 期货价格基本保持同步运行, 二者之间相关性高达 0.94。最近 5 年, RU-NR 价差大部分时间处于 (2000-3600) 区间运行。2020 年 2 季度以及 2022 年 2 季度, RU-NR 价差跌破区间下沿 2000, 对应当时背景是橡胶绝对价格较低。2020 年 2 季度以及 2022 年 2 季度, RU 期货主力合约价格低于 13000 元/吨, NR 期货主力合约价格低于 12000 元/吨。

当 RU 期货绝对价格高的时候, RU-NR 价差也会随之扩大。当 RU 期货绝对价格低于 13000 元/吨的时候, RU-NR 价差也会进一步缩小。截至 3 月 21 日, 目前 RU 期货主力合约价格在 17000 元/吨附近运行, 目前价格水平远高于 13000 元/吨。从历史统计规律看, 近期, RU-NR 价差进一步缩小到 2000 以下的可能性较低。

图: 期货 RU 主力合约与 NR 主力合约历史价格走势



数据来源: 卓创资讯 国信期货

图: 期货 RU 主力合约与 NR 主力合约的价差走势



数据来源: 卓创资讯 国信期货

## 二、RU 与 NR 供需基本面强弱比较分析

现货市场, RU 与 NR 虽然都属于天然橡胶, 但是二者之间还是有一些区别。供应端, RU 主要看国内产量, NR 主要看海外产量及我国橡胶进口量。下游需求端, NR 主要用来生产轮胎, 用途比较集中, 主要受轮胎行业需求变化影响。RU, 用途则比较广泛, 运用于工业、农业、国防、交通、运输、机械制造、医药卫生领域和日常生活等方面, 如交通运输上用的客车轮胎、载重轮胎、子午线轮胎、汽车小配件、振动垫、桥梁垫、防护胶垫; 工业上用的运输带、传动带、各种密封圈; 日常生活中所用的胶鞋、国防上使用的飞机、大炮、坦克等橡胶零部件。此外, RU 价格还受到浓缩乳胶价格影响, 如果浓乳需求好, 则国内胶水会分流到浓乳, 导致全乳胶供应减少。

下游轮胎需求情况, 虽然今年 1-2 月份轮胎企业开工率维持在较高水平, 轮胎出口量和汽车产销都保持较高增速。但是, 随着美国对全球展开贸易战、关税战等, 对全球经济可能产生负面影响。春节过后,

汽车二季度消费可能进入淡季，汽车出口增速也可能放缓。出口遇阻之后，国内对内需消费的刺激力度会更大，相对来说，对于RU需求端利好会更大。

从仓单情况来看，虽然RU和NR仓单库存目前都处于偏低水平。但是，橡胶进口处于累库阶段，后期NR仓单增长的空间更大。虽然国内新胶3月底将逐步开割，但是上半年国内天然橡胶产量比较低，二季度RU仓单增长空间预计有限。从仓单库存角度，二季度对RU利多影响会大于NR。

图：上期所RU仓单库存



数据来源：WIND 国信期货

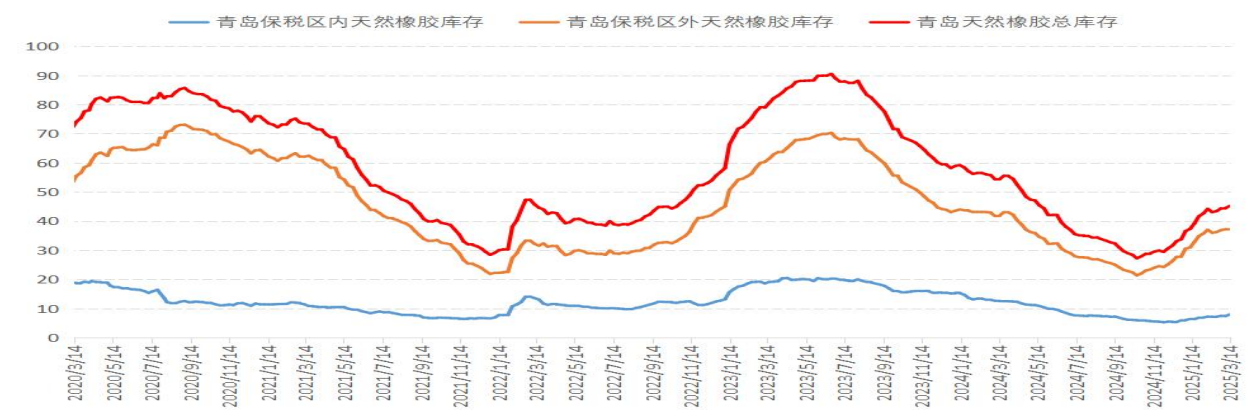
图：交易所NR仓单库存



数据来源：WIND 国信期货

据中国海关总署3月7日公布的数据显示，2025年1至2月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计142.4万吨，同比增23.3%。2024年同期进口量为115.5万吨。卓创资讯数据显示，本周青岛地区天然橡胶总库存增长。截至3月14日当周，青岛地区天然橡胶总库存45.21万吨，较上期增长0.72万吨，增幅1.62%；其中保税区内库存7.97万吨，较上期增加0.65万吨，涨幅8.88%；一般贸易库存37.24万吨，较上期增加0.07万吨，涨幅0.19%。伴随非洲胶、印标等标准胶船货到港，区内库存增长较为明显，港口延续累库趋势。

图：青岛保税区库存



数据来源：卓创资讯 国信期货

此外，经历2024年橡胶抛储之后，国储库存较低，如果开启新一轮收储，可能优先收储国产胶，对RU利多影响更大。

综合以上分析，二季度预计RU走势可能会强于NR走势，建议当RU-NR价差在2000附近时，可以考虑套利策略做多RU、做空NR。

需要考虑的风险在于：外部关税战、贸易战或者美国股市暴跌可能造成全球经济大幅下行的风险，从而导致橡胶绝对价格进一步下跌，并导致RU-NR价差进一步缩小。





#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。