

2025 年橡胶半年报

2025 年 6 月 15 日

国联期货

期货交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1773 号

分析师：

黎伟

从业资格证号：F0300172

投资咨询证号：Z0011568

联系人：

相关研究报告：

关注进口增加的持续性

➤ 观点

➤ 天然橡胶：

供应端：1、目前新胶上量节奏暂时偏慢，但下半年上量预期不变，需关注产量是否超预期，同时产区的物候也值得关注。2、进口量下半年预计呈季节性回升，但政策扰动加剧。EUDR 是在 2025 年年底执行，需关注是否有提前采购，同时需关注泰国与我国橡胶进口零关税的进展、以及我国对非洲 53 个建交国零关税，对进口带来的冲击。

需求端：上半年轮胎表现平平，半钢胎成品库存高位，开工低于去年同期，全钢胎库存消化缓慢。原料成本面压力有所缓解，利于轮胎企业利润向上修复。然而国际贸易摩擦不断，轮胎出口面临一定挑战。

行情展望：平衡表来看，可能会从去年的大幅去库转为下半年的累库行情，届时天然胶可能会相对合成胶较弱。

➤ BR 橡胶

成本端：下半年丁二烯新增产能释放，供应充裕，进口或同比下滑，需求重点关注顺丁橡胶及 ABS 开工变化。

合成胶自身：供应弹性高，民营企业能够根据利润情况灵活调整开工。

➤ 策略

1、NR 作为空配

关注风险点：关税政策、主产区极端天气、EUDR 政策变化、油价波动、宏观经济等；

目录

一、 橡胶 2025 年上半年行情回顾	4
二、 供应端	5
2.1 天然橡胶：新胶开割上量预期升温，需关注产量是否超预期	5
2.2 天然橡胶进口：政策变化给进口带来较大压力	7
2.3 顺丁橡胶：成本端新产能产量释放，自身供应弹性仍高	9
三、 需求端：内需偏弱，轮胎出口尚可	10
四、 天然橡胶库存或逐渐增加	14
五、 后市展望	15

图表目录

图表 1：天然橡胶期现走势（元/吨）	4
图表 2：BR 橡胶盘面价格走势（元/吨）	4
图表 3：泰国橡胶月产量（万吨）	6
图表 4：泰国单产与种植面积（吨/公顷，千公顷）	6
图表 5：印尼橡胶月产量（万吨）	6
图表 6：印尼单产与种植面积（吨/公顷，千公顷）	6
图表 7：越南橡胶月产量（万吨）	6
图表 8：越南单产与种植面积（吨/公顷，千公顷）	6
图表 9：科特迪瓦橡胶产量（吨）	6
图表 10：科特迪瓦单产与种植面积（吨/公顷，公顷）	6
图表 11：中国橡胶月产量（万吨）	7
图表 12：中国单产与种植面积（吨/公顷，千公顷）	7
图表 13：中国橡胶进口量（万吨）	8
图表 14：混合胶进口量（万吨）	8
图表 15：标胶进口量（万吨）	8
图表 16：从泰国进口混合胶（万吨）	8
图表 17：从越南进口混合胶（万吨）	8
图表 18：从泰国进口标胶（万吨）	8
图表 19：科特迪瓦出口量（万吨）	9
图表 20：从科特迪瓦进口标胶（万吨）	9
图表 21：丁二烯开工（%）	9
图表 22：丁二烯进口（吨）	9
图表 23：丁二烯内外价差（山东-东北亚，元/吨）	10
图表 24：丁二烯内外价差（山东-东南亚，元/吨）	10
图表 25：顺丁橡胶开工（%）	10

图表 26: 顺丁橡胶利润 (元/吨)	10
图表 27: 欧盟汽车注册量 (万辆)	11
图表 28: 美国汽车销量 (万辆)	11
图表 29: 半钢产量 (万条)	12
图表 30: 全钢产量 (万条)	12
图表 31: 半钢产成品库存周转天数 (天)	12
图表 32: 全钢产成品库存周转天数 (天)	12
图表 33: 轮胎出口 (万吨)	12
图表 34: 我国对各地区样本国轮胎出口增速 (%)	12
图表 35: 我国对各地区样本国轮胎出口量 (万吨)	13
图表 36: 乘用车销量 (辆)	13
图表 37: 商用车销量 (辆)	13
图表 38: 重卡销量 (辆)	13
图表 39: 新能源重卡销量 (辆)	13
图表 40: 公路货物周转量 (亿吨公里)	13
图表 41: 天然橡胶社会库存 (万吨)	14
图表 42: 深色胶与浅色胶库存 (万吨)	14
图表 43: 高顺顺丁橡胶企业库存 (万吨)	14
图表 44: 顺丁橡胶贸易商库存 (万吨)	14
图表 45: 国内橡胶供需平衡表测算	15

一、橡胶 2025 年上半年行情回顾

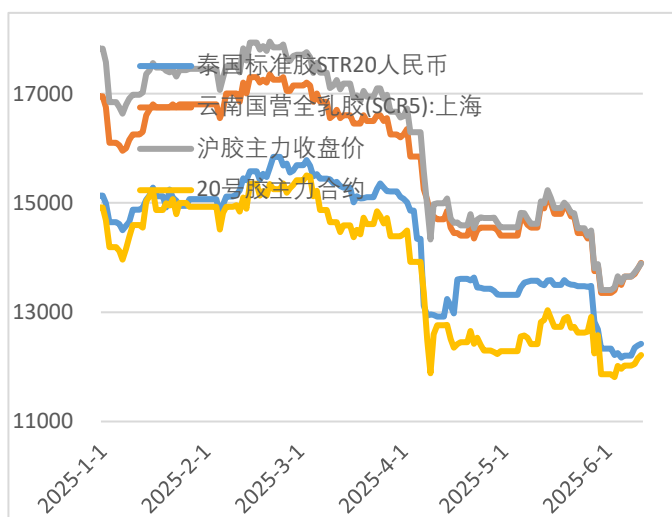
天然橡胶：一季度橡胶整体呈宽幅震荡，运行区间 16500-18000 元/吨。2025 年年初，大幅下挫，或因季节性累库、且海外处于提量周期、同时天气扰动减弱。1 月中旬持续反弹，或因东南亚主产区逐渐向减产期过渡，产区供应压力转弱，国内社会库存累库放缓。2 月份以来，国内主产区停割，东南亚也即将迎来停割，春节之后，国内 RU 和 NR 震荡偏强，其中 NR 期货库存下降较快，价格表现相对偏强。进入 3 月份，国内进口数据公布，1-2 月天胶进口累计同比增 40 万吨，但社库累库幅度偏缓，市场担忧隐形库存较多，胶价走弱。

二季度整体持续下跌，价格重心显著下行。受特朗普关税政策影响，市场担忧轮胎贸易，清明节后胶价大跌，此后低位震荡。5 月份盘面先涨后跌，月底跌幅加深。6 月份上半月随着贸易战缓和，盘面有所上涨。

合成橡胶：一季度，BR 主力合约价格先涨后跌，主要跟随成本端丁二烯波动。第一阶段：1 月，原料丁二烯紧缺，丁二烯价格预期外大幅上涨，导致顺丁橡胶生产亏损扩大至千元以上，华北地区多数民营企业陆续出现不同程度降负（检修或者阶段性停产），成本及供应面支撑 BR 价格；第二阶段：2-3 月，丁二烯承压下行，顺丁橡胶利润改善，顺丁橡胶开工率有所提升，BR 跟随丁二烯震荡下行。

二季度整体下跌，但 5 月上半月表现强于天然橡胶，因丁二烯带动。

图表 1：天然橡胶期现走势（元/吨）



图表 2：BR 橡胶盘面价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

二、供应端

2.1 天然橡胶：新胶开割上量预期升温，需关注产量是否超预期

总量来看，ANRPC 最新发布的 4 月报告预测，2025 年全球天胶产量料同比增加 0.5%至 1489.2 万吨。其中，泰国增 1.2%、印尼降 9.8%、中国增 6%、印度增 5.6%、越南降 1.3%、马来西亚降 4.2%、柬埔寨增 5.6%、缅甸增 5.3%、其他国家增 3.5%。

泰国：作为全球最大产胶国，抑或已进入减产周期，下半年重点关注物候。拉长时间周期来看，泰国的开割面积自 2020 年以后便不再大幅增长，总种植面积从 2016 年起逐年下降，单产自 2018 年以后便逐年下滑，树龄结构老化、改种果树等情况仍不变。中长期来看，产能下降趋势不变。2024 年由于橡胶价格上涨，年度产量 475 万吨（根据月度产量加总求和计算），同比增 1%。至于 2025 年下半年的产量，由于上半年价格较年初降约 20%，在价格下降的背景下，产量将季节性增加，但产区的物候条件或将成为较大的影响因素。

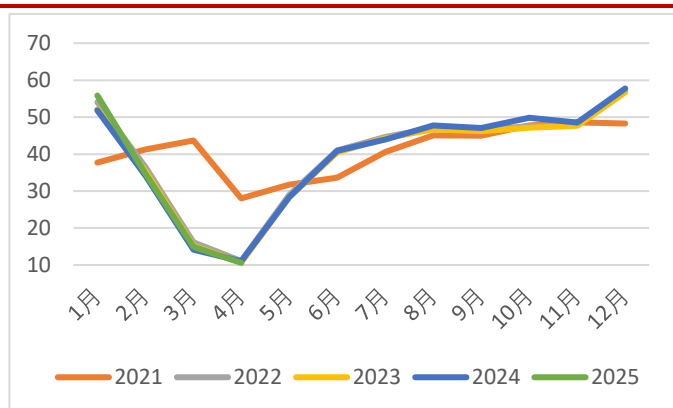
印尼：作为第二大产胶国，产量逐年下降已是不争的事实，主要是树龄等问题。单产自 2017 年大幅下降后就处在相对较低水平，总种植面积从 2021 年起大幅下降。

越南：预计小幅减量。总种植面积自 2015 年就在逐年小幅下降，但单产预计维持高位。越南橡胶单产在东南亚主产国里多年位居前列，根据 2024 年 1 月越南政府批准的《至 2030 年越南种植业发展战略暨 2050 年远景》，对于橡胶树，实行集约化种植，将每公顷乳胶产量提升至 1.8 到 2 吨（2024 年初值 1.78 吨/公顷）。

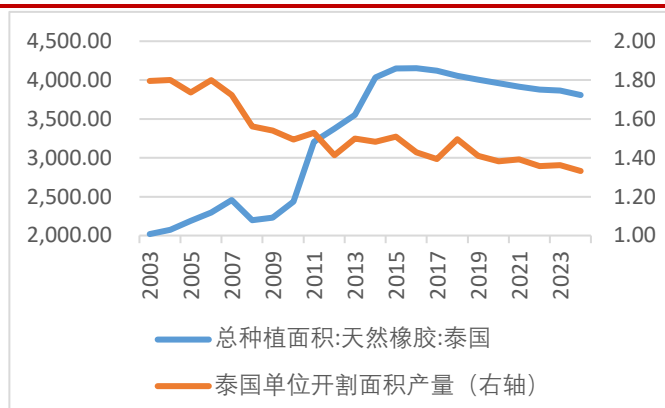
科特迪瓦：最近 5 年高速增产，产量的提升主要得益于收获面积的快速增长。但仍要警惕可可/橡胶比价高位，从而影响橡胶的种植面积。根据科特迪瓦天然橡胶专业协会，2023 年其橡胶产量 167.8 万吨，而 2005 年是 16.4 万吨，18 年间实现了大幅增长，跃居全球第三大产胶国。

国内产区：2024 年受超强台风“摩羯”影响，海南橡胶种植园报废面积约 23 万亩（含开割树和中小苗）。2025 年仍需关注产区物候。此外，12 年前我国的新种面积有较大下降，2012 年为 6 万公顷，2013 年 1.3 万公顷，或许意味着开始进入旺产期的胶树增量下降。

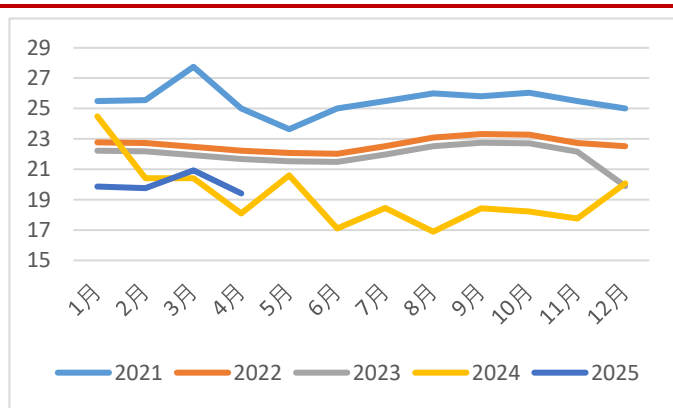
图表 3：泰国橡胶月产量（万吨）



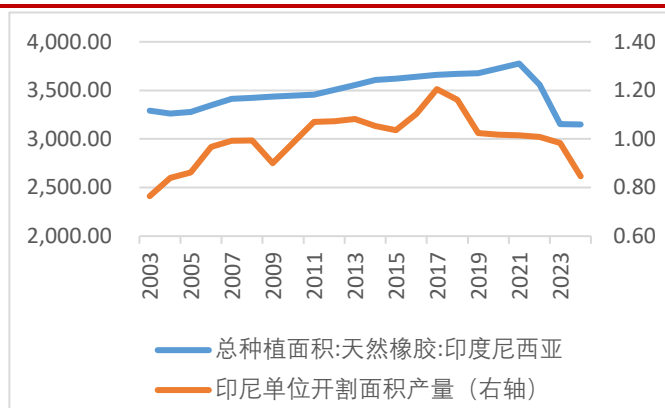
图表 4：泰国单产与种植面积（吨/公顷，千公顷）



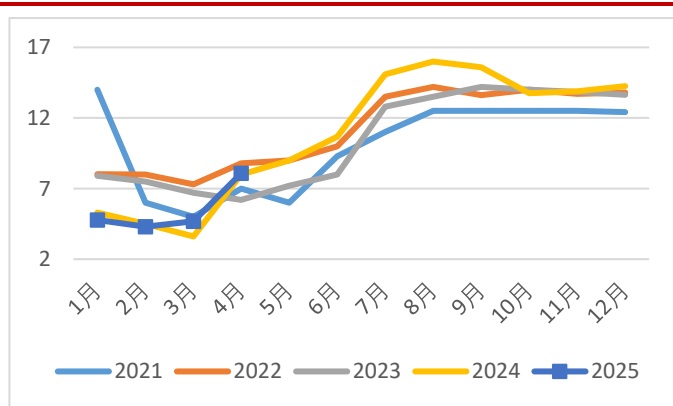
图表 5：印尼橡胶月产量（万吨）



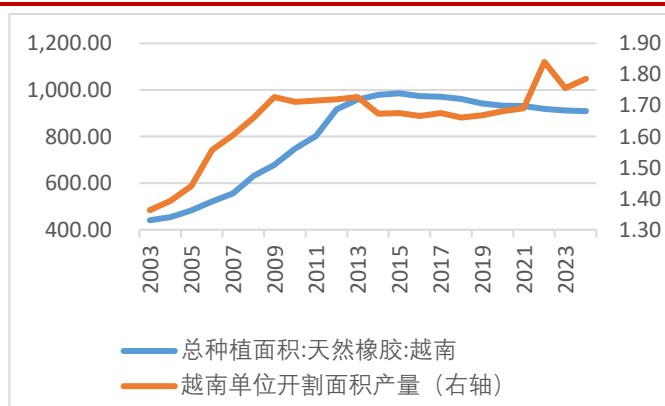
图表 6：印尼单产与种植面积（吨/公顷，千公顷）



图表 7：越南橡胶月产量（万吨）

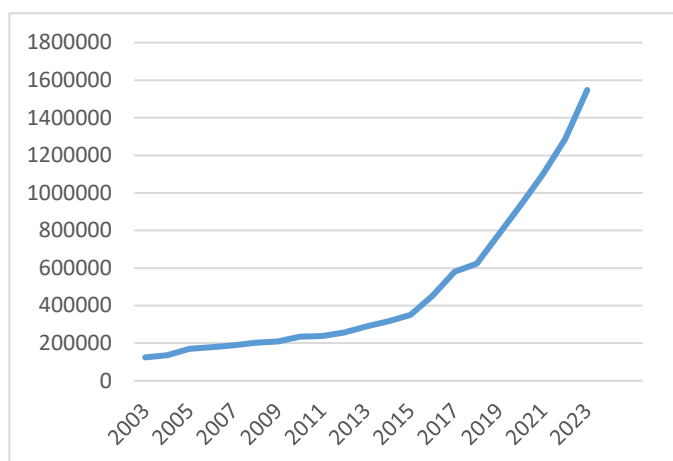
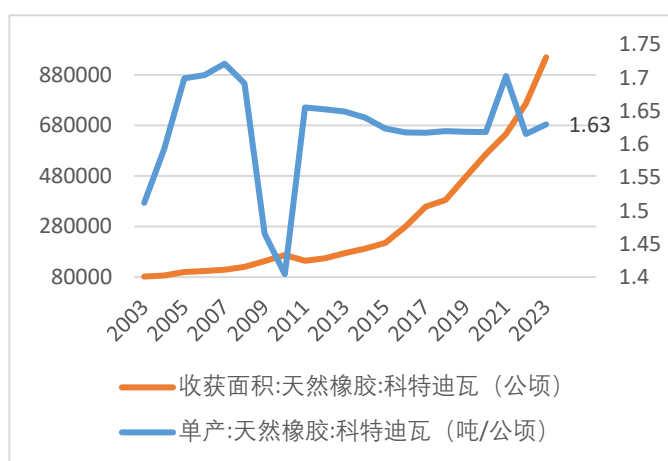
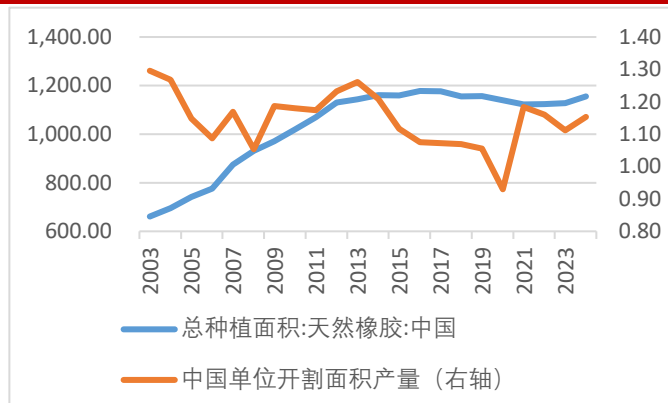
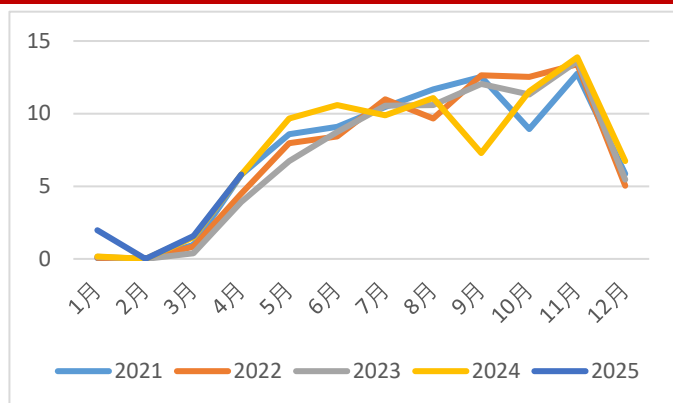


图表 8：越南单产与种植面积（吨/公顷，千公顷）



图表 9：科特迪瓦橡胶产量（吨）

图表 10：科特迪瓦单产与种植面积（吨/公顷，公顷）


图表 11：中国橡胶月产量（万吨）

图表 12：中国单产与种植面积（吨/公顷，千公顷）


数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

2.2 天然橡胶进口：政策变化给进口带来较大压力

进口方面，1-4 月份累计进口 221 万吨，累计同比+24%，进口量高于过去 5 年均值。其中：混合胶累计进口 114.4 万吨，累计同比+7.7%，标胶累计进口 69 万吨，同比增量 17.2 万吨、增幅+33%。

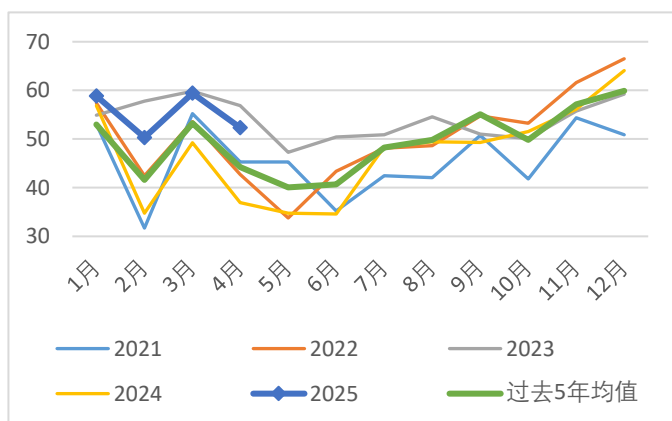
后续的进口量，一方面，2025 年下半年东南亚主产国产量将呈季节性上量，相应的，进口也将季节性增加。另一方面，政策或给进口带来压力。主要是关税政策和 EUDR。

关税政策方面，一是 6 月 11 日我国宣布将对 53 个非洲建交国实施 100% 税目产品零关税，其中包含科特迪瓦。若中国执行进口零关税政策，中国自科特迪瓦进口天然橡胶的进口形式不必拘泥于必须通过手册胶才能零关税，将导致非洲胶进口成本降

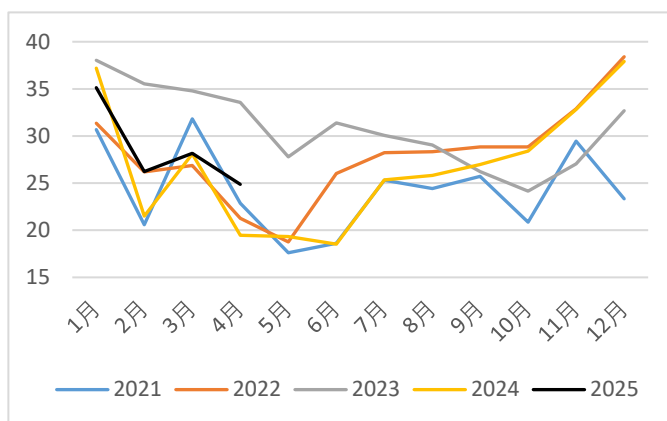
低、数量增长。二是需关注中泰零关税政策进展。三是欧美对中国轮胎和汽车出口相关的关税政策，也将影响轮胎企业对橡胶的进口。此处也是一个较大的不确定项。

此外还有 EUDR 政策，2024 年国庆假期之后的第一个交易日橡胶加权价格回调 3.8%，欧盟计划推迟 EUDR 一年，那么 2025 年底能否得到实际执行？

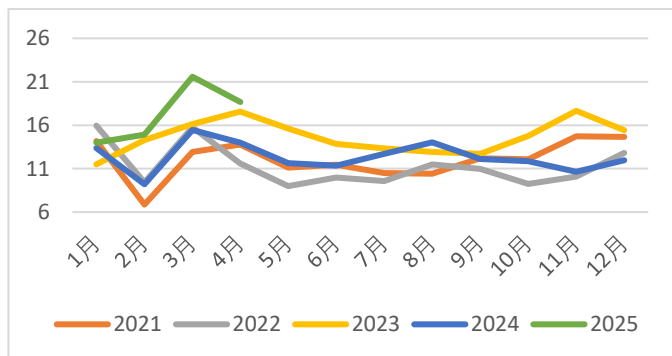
图表 13：中国橡胶进口量（万吨）



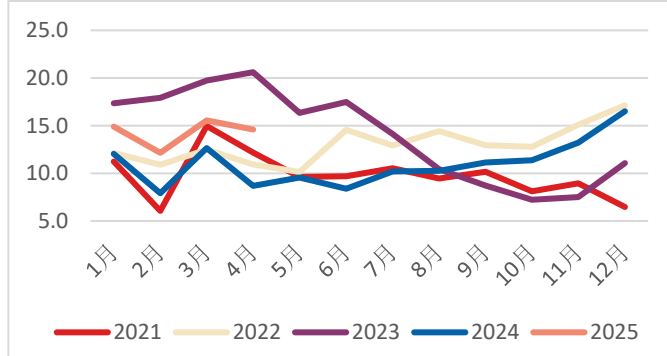
图表 14：混合胶进口量（万吨）



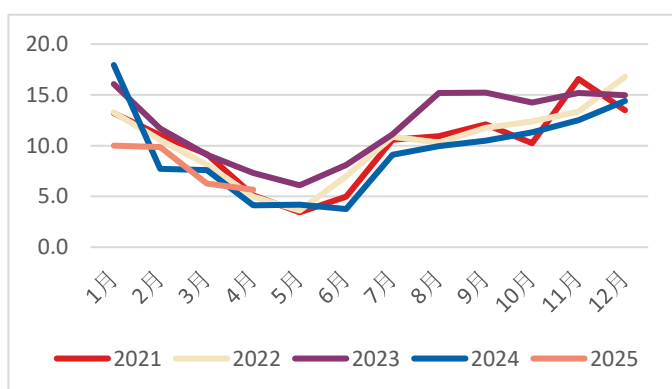
图表 15：标胶进口量（万吨）



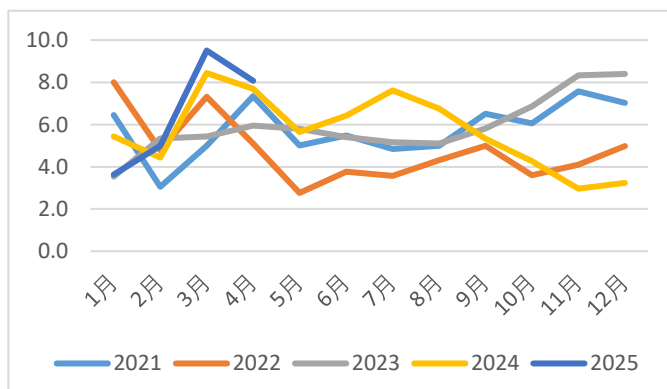
图表 16：从泰国进口混合胶（万吨）



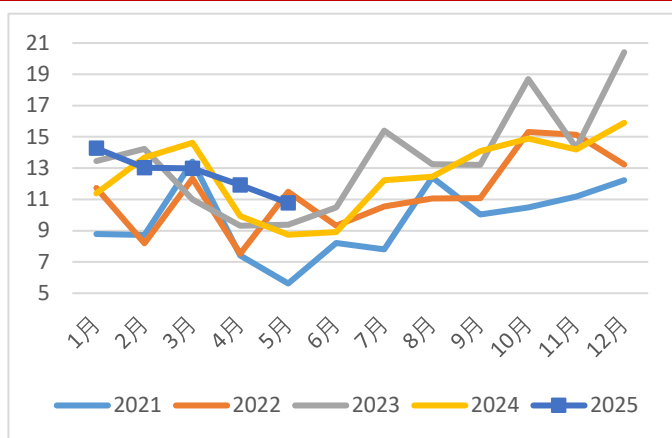
图表 17：从越南进口混合胶（万吨）



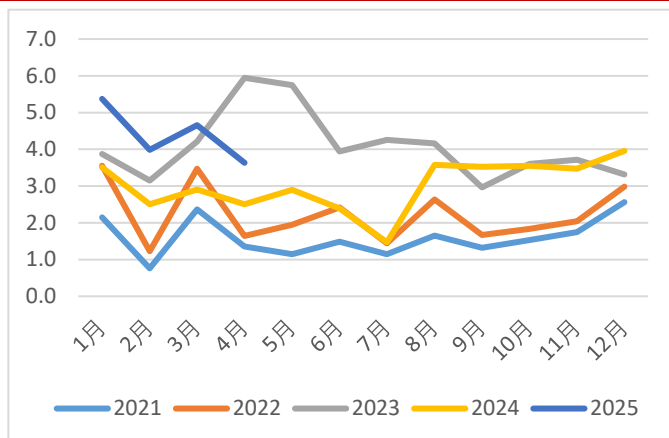
图表 18：从泰国进口标胶（万吨）



图表 19: 科特迪瓦出口量 (万吨)



图表 20: 从科特迪瓦进口标胶 (万吨)



数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

2.3 顺丁橡胶: 丁二烯新产能释放, 自身供应弹性仍高

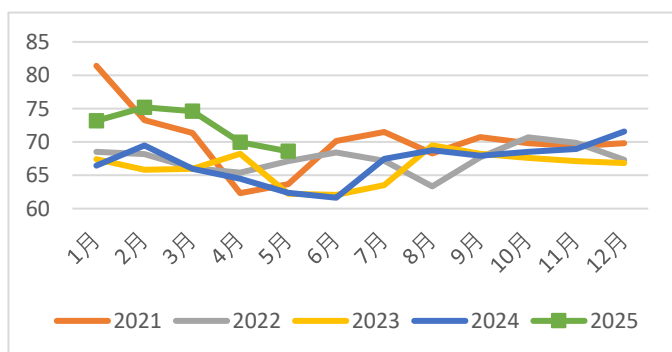
丁二烯: 下半年丁二烯新增产能释放, 供应充裕, 进口或同比下滑, 需求重点关注顺丁橡胶及 ABS 开工变化。

丁二烯的供应方面, (1) 存量方面, 伴随着油价的下跌, 2025 年 1-5 月份丁二烯的开工整体水平较高, 平均值约 72%, 为近 5 年来的高位。月度来看, 1-5 月份呈逐月下降, 预计到 6 月是季节性低位, 随着季节性检修结束, 下半年预计开工回升。

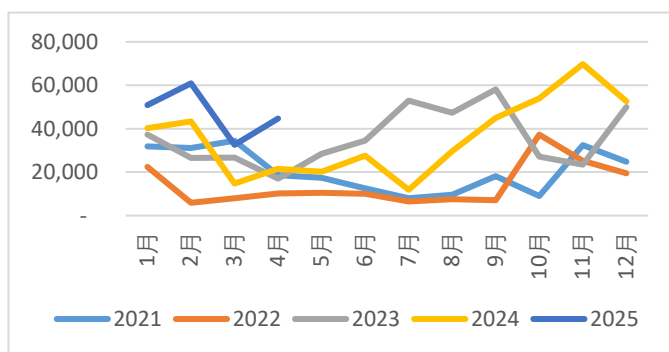
(2) 增量方面, 4 月份投产的埃克森美孚以及万华化学各 20 万吨新产能预计释放产量。(3) 进口方面, 中国与东北亚丁二烯价差已不大, 但与东南亚价差仍有一定空间。丁二烯的需求方面, 重点关注顺丁橡胶及 ABS 开工变化。

顺丁橡胶自身供应弹性高。民营及合资企业产能占比约 50%, 而民营工厂开停工成本较低, 所以能够根据利润快速调节生产。

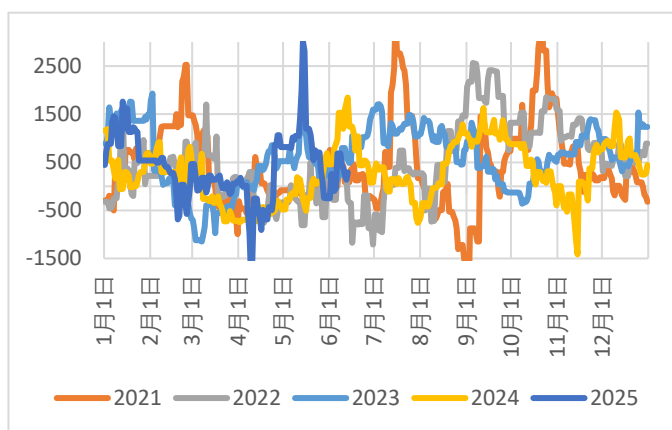
图表 21: 丁二烯开工 (%)



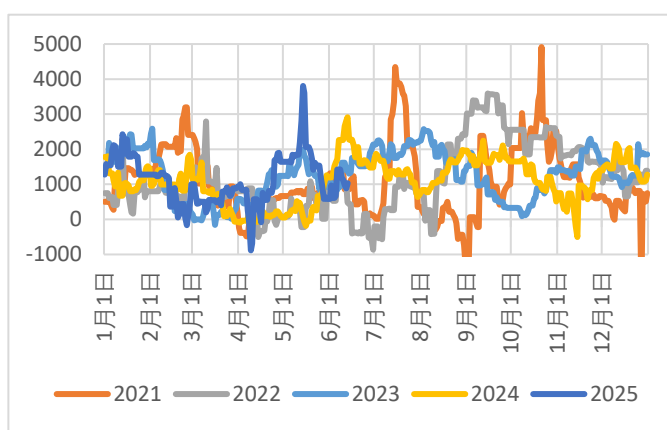
图表 22: 丁二烯进口 (吨)



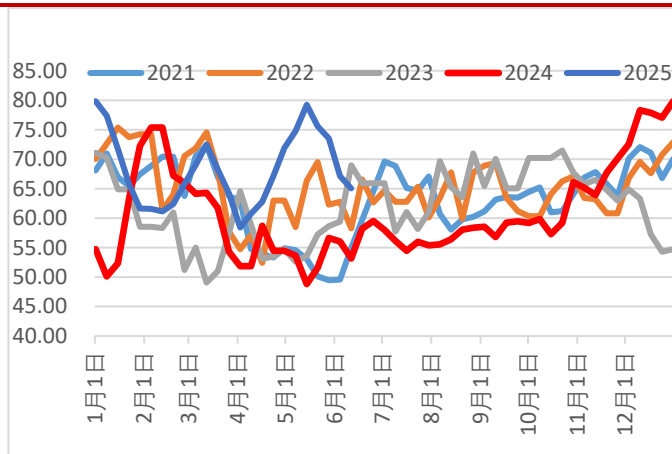
图表 23: 丁二烯内外价差 (山东-东北亚, 元/吨)



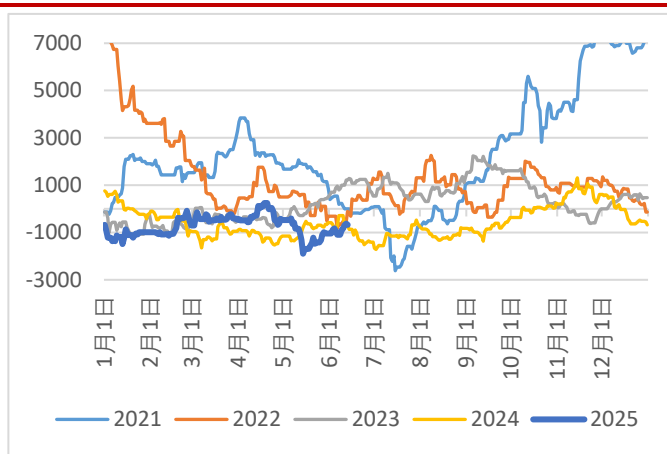
图表 24: 丁二烯内外价差 (山东-东南亚, 元/吨)



图表 25: 顺丁橡胶开工 (%)



图表 26: 顺丁橡胶利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 隆众, 国联期货研究所

三、需求端：内需偏弱，轮胎出口尚可

海外需求: 根据欧洲汽车制造商协会, 今年 1-4 月份, 欧盟汽车注册量 364 万辆, 累计同比下降 1.2%。今年 1-4 月份, 美国汽车销量 96.6 万辆, 同比下降 0.9%。

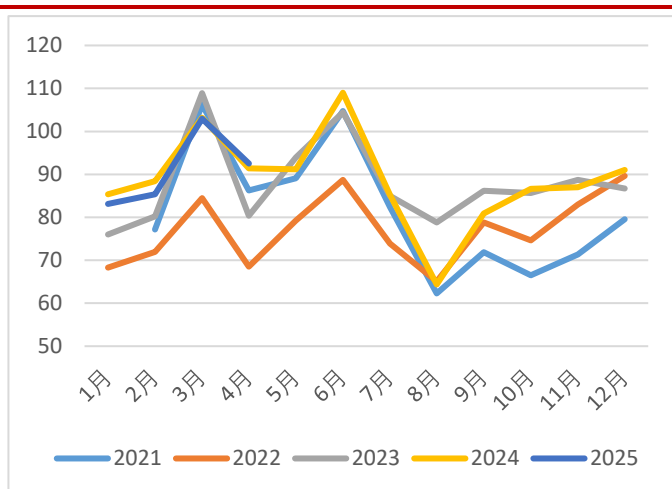
国内需求方面, 1-5 月份国内半钢胎产量 2.62 亿条, 同比降 1.5%, 降幅较上月扩大 0.7%; 全钢胎产量 5747 万条, 同比降 3.1%。轮胎样本企业开工低于去年同期, 轮胎企业整体库存偏高。

轮胎出口方面, 1-4 月份新的充气橡胶轮胎出口 292 万吨, 累计同比 5.9%, 其中机动小客车用新的充气橡胶轮胎出口 105 万吨, 累计同比 4%, 增速较上月降 2%, 卡车用新的充气橡胶轮胎出口 149 万吨, 累计同比 6.5%。

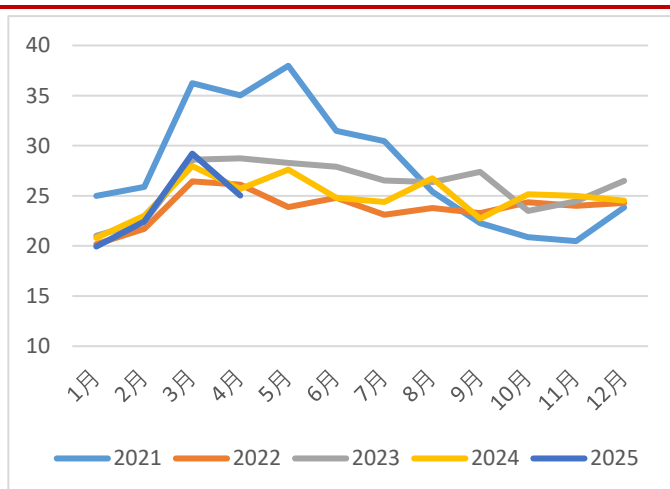
贸易摩擦等因素预计仍将对轮胎出口产生一定压力，但出口或许没那么悲观。经统计 2025 年 4 月份卡客车胎出口重量前 25 名国家、及小客车胎前 10 名国家（两者有部分重合，最终是 30 个国家）近 5 年轮胎出口数量，我们发现，第一，对这 30 个样本国家的轮胎出口占比逐年下降，从 2021 年的 64.4% 降至 2025 年 4 月的 60.9%，此外，今年 1-4 月份我国轮胎出口重量同比增长 5.9%，但上述 30 个样本国家总的出口量增速 1.9%，或许可以推测，轮胎出口的目的地可能正在分散到其他国家和地区。第二，欧洲（样本为俄罗斯、英国、德国、荷兰）、北美（样本为墨西哥、美国、加拿大）仍是我国出口的主要目的地，2025 年 1-4 月份我国对此 2 个地区的轮胎出口数量分别下降 3%、17%，但对非洲（样本为尼日利亚、南非等 7 国）和中东（样本为沙特、阿联酋、伊拉克）地区的轮胎出口数量分别增长 40%、13%，特别是中东，今年 1-4 月份对前述 3 个样本国家的出口量达到 33.3 万吨，超过欧洲地区（32.7 万吨），即：今年 1-4 月份对欧美样本国家轮胎出口同比下降，对非洲样本国家的轮胎出口增速最高、对中东样本国家的轮胎出口体量跃居最大。

终端市场上，1-5 月份乘用车销量 1099 万辆，同比增长 12.6%，商用车累计销量 175 万辆，同比 1.2%，增速较上月下滑 0.8%。我国新能源汽车销售维持增长，值得关注的是我国纯电重卡的销量迅猛提升，这种趋势目前看是可以持续。2025 年 1-4 月份新能源重卡销量 4.6 万辆，同比增长 200%。2025 年 1-4 月份公路货物周转量累计同比 4.81%，增速较上月下滑 0.8%。

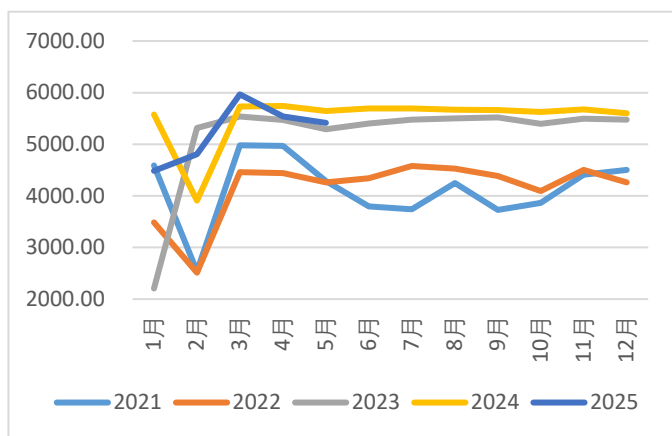
图表 27：欧盟汽车注册量（万辆）



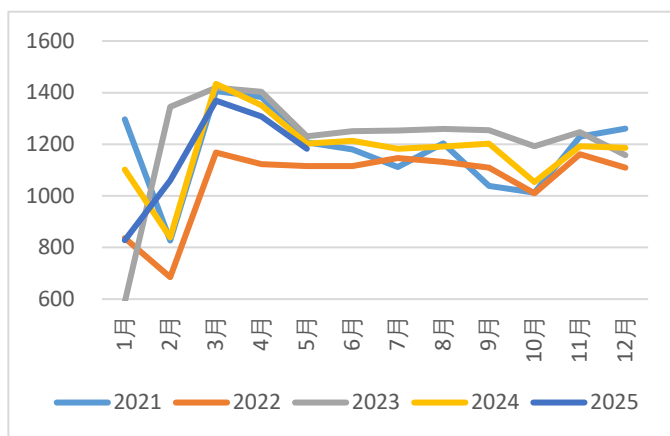
图表 28：美国汽车销量（万辆）



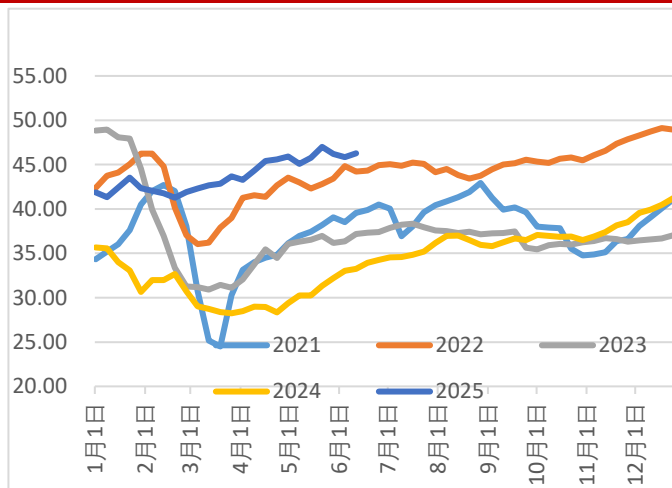
图表 29：半钢产量（万条）



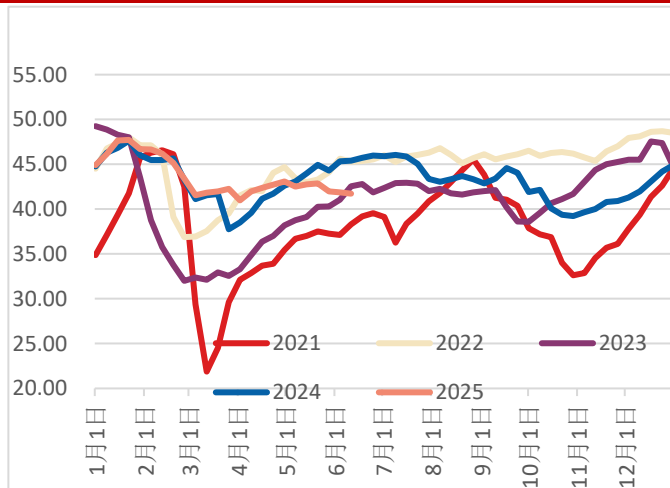
图表 30：全钢产量（万条）



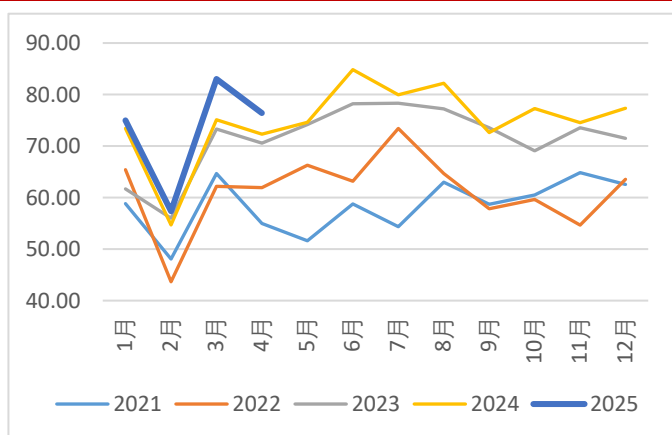
图表 31：半钢产成品库存周转天数（天）



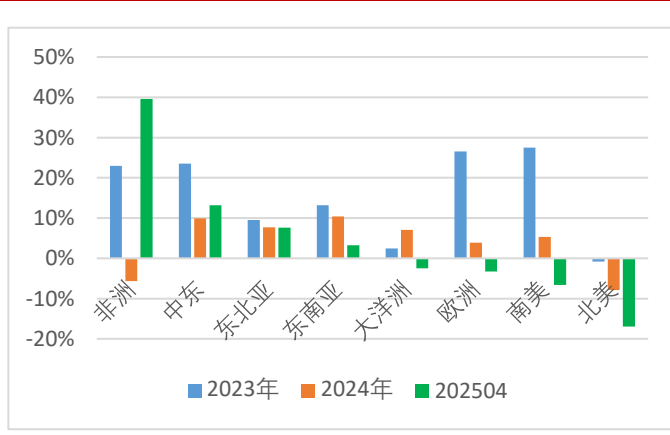
图表 32：全钢产成品库存周转天数（天）



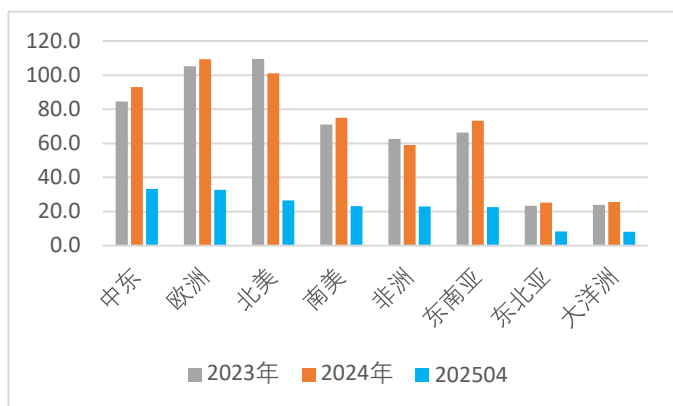
图表 33：轮胎出口（万吨）



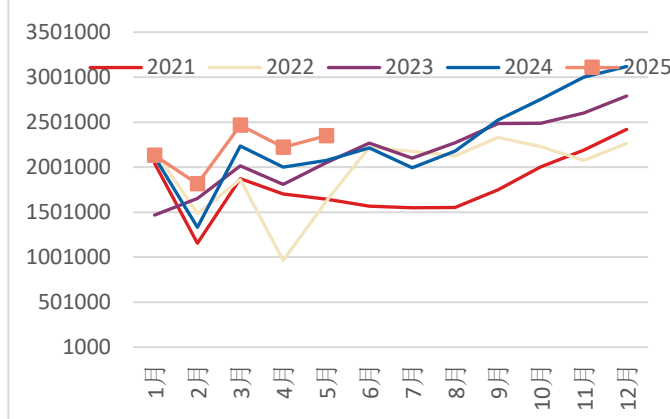
图表 34：我国对各地区样本国轮胎出口增速（%）



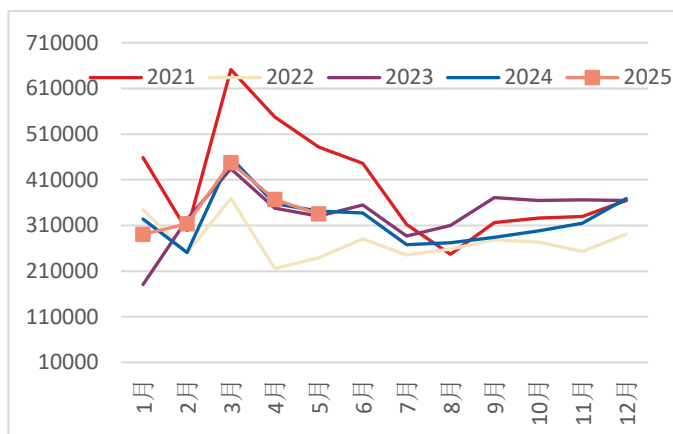
图表 35：我国对各地区样本国轮胎出口量（万吨）



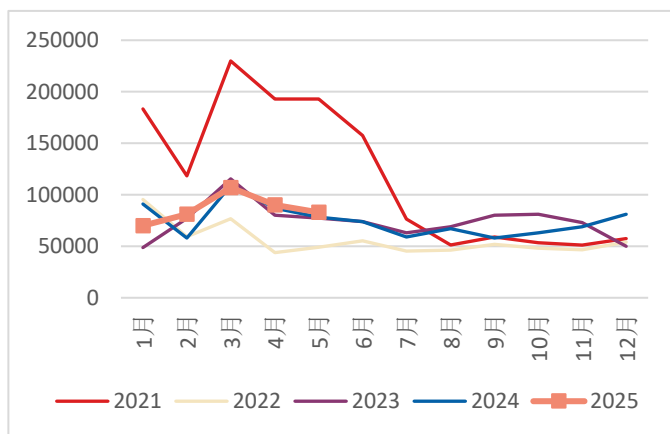
图表 36：乘用车销量（辆）



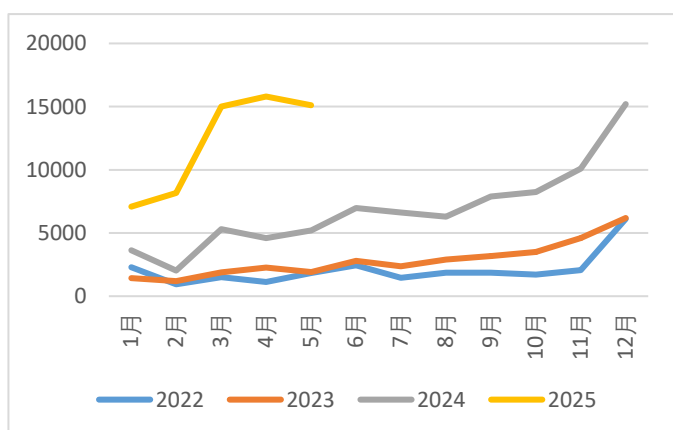
图表 37：商用车销量（辆）



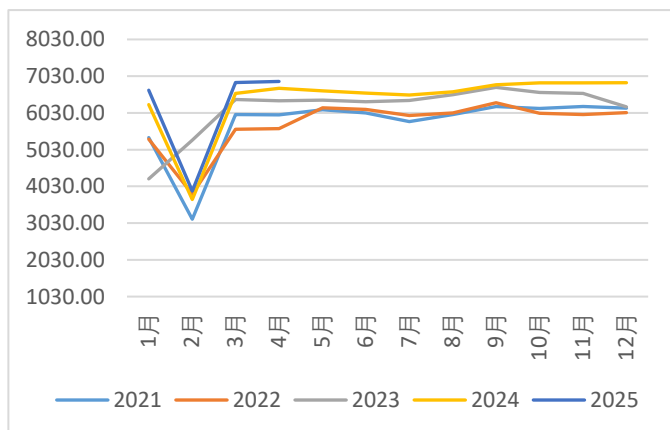
图表 38：重卡销量（辆）



图表 39：新能源重卡销量（辆）



图表 40：公路货物周转量（亿吨公里）



数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

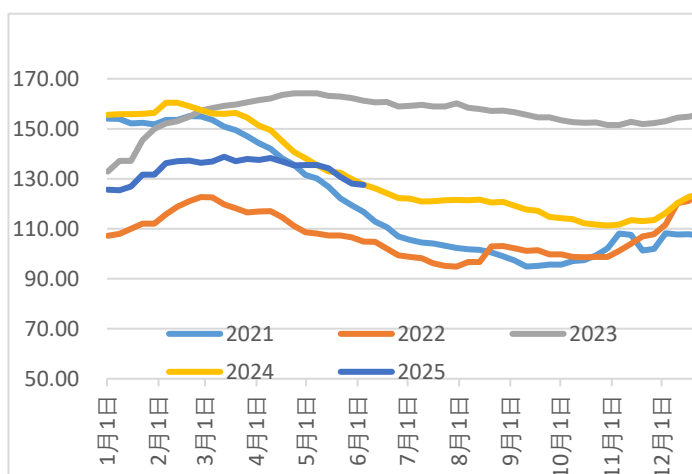
四、天然橡胶库存或逐渐增加

天然橡胶：截至 2025 年 6 月 8 日，中国天然橡胶社会库存 127.5 万吨，较去年底增加约 3.9 万吨。其中深色胶社会总库存为 76.2 万吨，较去年底增加约 6.8 万吨，浅色胶社会总库存为 51.3 万吨，较去年底降约 2.9 万吨。截至 2025 年 6 月 8 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 62.7 万吨，较去年底增加约 6.85 万吨。

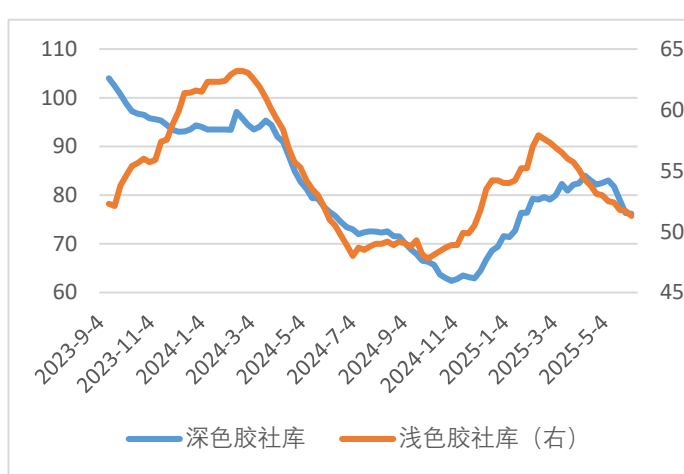
截至 2025 年 6 月 13 日，20 号胶期货库存 3.49 万吨，较去年底下降约 2.33 万吨。沪胶期货库存 19.3 万吨，较去年底增加约 3.23 万吨。

合成橡胶：顺丁橡胶企业库存增至 3.39 万吨，库存水平仍高；贸易商库存 0.62 万吨，为季节性的较高水平。BR 期货库存 1.25 万吨。

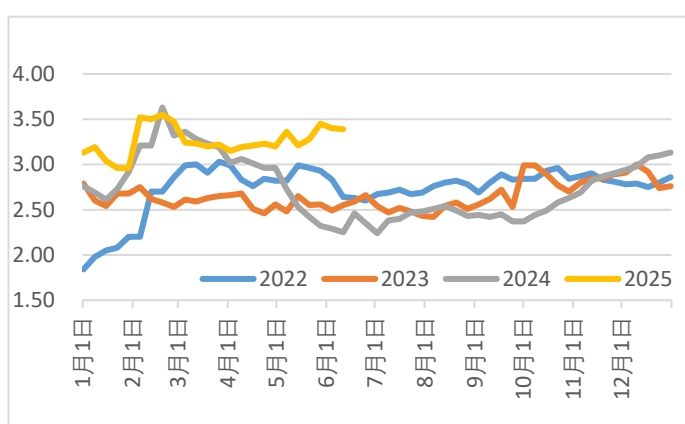
图表 41：天然橡胶社会库存（万吨）



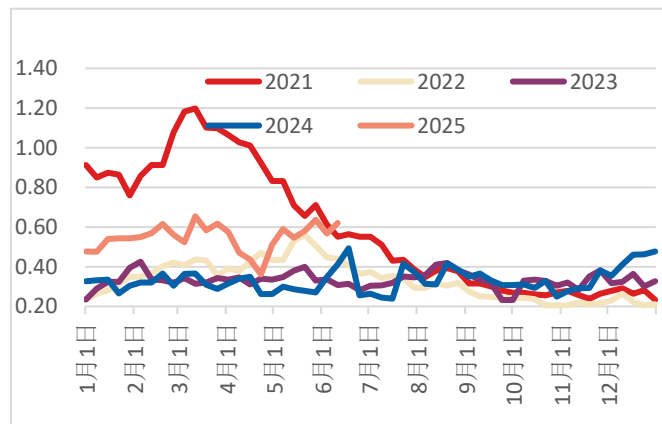
图表 42：深色胶与浅色胶库存（万吨）



图表 43：高顺顺丁橡胶企业库存（万吨）



图表 44：顺丁橡胶贸易商库存（万吨）



数据来源：Wind，隆众，国联期货研究所

图表 45：国内橡胶供需平衡表测算

	国产	进口	出口	消费	供需差	情景
2018	81.8	541.0	2.8	569.2	50.9	
2019	81.3	505.8	3.0	567.4	16.6	
2020	69.3	567.4	3.0	564.7	69.0	
2021	87.1	513.2	4.5	606.3	-10.5	
2022	86.2	579.6	5.9	640.8	19.2	
2023	83.5	648.7	7.8	700.1	24.3	
2024	88.1	566.0	8.4	703.1	-57.4	消费增速 0.43%
2025E	90.0	665.6	10.0	687.0	58.7	进口增 17%（假设 5-12 月较 5 年均值增 11%，预计今年 5 月较 5 年均值高 11%），消费降 2.23%
2025E	90.0	701.8	10.0	687.0	94.9	进口增 24%（参照今年 1-4 月增速 24%），消费降 2.23%

数据来源：国联期货研究所

五、后市展望

天然橡胶：

供应端：1、目前新胶上量节奏暂时偏慢，但下半年上量预期不变，需关注产量是否超预期，同时产区的物候也值得关注。2、进口量下半年预计呈季节性回升，但政策扰动加剧。EUDR 是在 2025 年年底执行，需关注是否有提前采购，同时需关注泰国与我国橡胶进口零关税的进展、以及我国对非洲 53 个建交国零关税，对进口带来的冲击。

需求端：上半年轮胎表现平平，半钢胎成品库存高位，开工低于去年同期，全钢胎库存消化缓慢。原料成本面压力有所缓解，利于轮胎企业利润向上修复。然而国际贸易摩擦不断，轮胎出口面临一定挑战。

行情展望：平衡表来看，可能会从去年的大幅去库转为下半年的累库行情，届时

天然胶可能会相对合成胶较弱。

BR 橡胶

成本端：下半年丁二烯新增产能释放，供应充裕，进口或同比下滑，需求重点关注顺丁橡胶及 ABS 开工变化。

合成胶自身：供应弹性高，民营企业能够根据利润情况灵活调整开工。

策略

1、NR 作为空配

关注风险点：关税政策、主产区极端天气、EUDR 政策变化、油价波动、宏观经济等；

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600