

合成橡胶 延续弱势运行

宝城期货 陈栋

步入3月以来，受宏观因子转弱以及国内外原油期货价格持续走低拖累，叠加丁二烯供应端由偏紧转向宽松。在利空因素共同影响下，近期国内合成橡胶期货2504合约反弹受阻于14300元/吨整数关口，期价止涨转跌，震荡回落，重新下探至13800元/吨一线下方寻求支撑，短期累计跌幅达2.98%。鉴于未来合成橡胶供需和成本因素偏弱制约，预计后市2504合约或延续弱势结构运行。

贸易争端加剧 风险偏好降低

近日美国对墨西哥和加拿大商品征收25%的关税于3月4日正式生效，而加拿大已经宣布准备好了对价值1550亿加元的美国商品征收报复性关税。首批报复性关税将涉及价值300亿加元的美国产品。随着美加墨三国贸易战开启，全球风险资产做多信心减弱，风险偏好明显降低，恐慌指数VIX涨幅一度扩大至20%，创去年12月20日以来新高。与此同时，2025年1月美国就业市场表现尚佳，而通胀压力却凸显。据显示，虽然美国1月新增非农就业回落且不及预期，但趋势仍然强劲，而失业率下滑至4%也显示出美国就业市场的韧性。与此同时，1月美国CPI增速继续回升至3.0%，为2023年8月以来最大涨幅，核心CPI反弹至3.3%，远高于美联储设定2%长期目标。此外，1月美国PPI同比增长3.5%，增速创2023年2月以来最高；核心PPI增长3.6%，也高于预期值和前值。受此影响，美联储短期内或更偏观望，今年二季度降息的必要性进一步下降。据CME“美联储观察”工具显示，市场对3月维持利率不变的预期概率高达92%，5月仍维持利率不变的可能性达到了73.8%，首次降息可能推迟至下半年。整体来看，宏观因子转向偏空氛围。

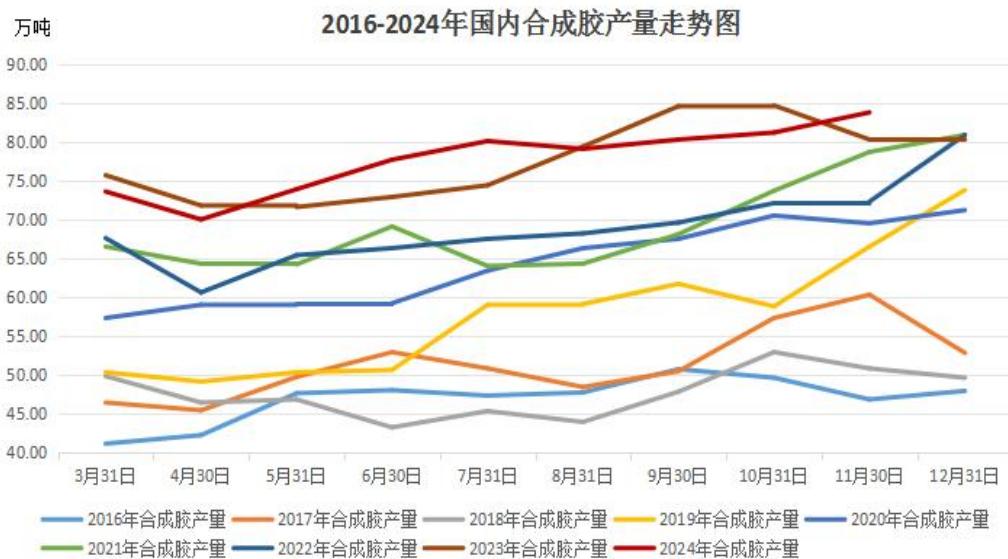
中短期原油下行压力较大

2025年1月下旬以来，国内外原油期货价格呈现见顶回落的走势。随着2025年二季度全球原油供给预期逐渐回升，包括OPEC+产油国产能恢复，转入增产周期，同时美国页岩油产量增长也会成为油市供应增量来源。全球原油供应压力日益凸显。而在进入3月以后，北半球原油消费淡季正式开启，炼厂开工率稳步回落，消费后劲不足，原油商业累库压力日趋明显。此外，随着中东巴以暂时停火，美俄两国元首互通电话，并派代表团至沙特进行和谈，希望尽快实现停战，预计未来俄乌冲突或面临结束，地缘因素弱化也将导致原油期货价格逐渐回吐此前溢价。众所周知，丁二烯是生产合成橡胶的主要原料，而丁二烯的生产方法主要有乙烯裂解副产C4抽提法。由于乙烯价格受到原油市场价格波动明显。如果原油期货价格持续走低，乙烯和丁二烯生产成本也会降低，间接导致合成橡胶期货价格下行压力增大。

丁二烯供应趋于宽松 合成胶产量增长

2024年中国丁二烯总产能达669.7万吨，较2023年的654.6万吨，增长了15.1万吨，增速为2.31%。据估算，2025年中国丁二烯产能计划新增约100-120万吨，按照这个数量计算2025年中国丁二烯产能预计或达770-790万吨。目前国内丁二烯行业产能前三的企业分别是浙江石化、中海壳牌和镇海炼化，产能分别达到70万吨/年、35万吨/年和32.5万吨/年，占总产能比重分别是11.36%、5.68%和5.28%。随着后续产能的不断投入，国内丁二烯货源偏紧局面将得到缓解。从外部供应来看，2024年12月我国丁二烯进口量达5.27万吨，虽然月环比小幅下降2.41%，但同比小幅上涨5.4%。2024年我国丁二烯进口量累计规模达43.08万吨，增速由降转升至0.31%。受此影响，2024年12月国内合成橡胶产量达88.10万吨，月环比小幅增长4.3万吨，同比大幅上涨7.8万吨，增幅达9.71%。2024年国内合成橡胶累计产量达921.9万吨，增速由降转升至1.40%。由此可见，未来国内外丁二烯供应压力将逐渐凸显。在原料供应充裕的背景下，后市合成橡胶产能具备持续增长的潜力，供应预期逐渐回升。

图1、2016-2024年国内合成橡胶产量走势图



数据来源：WIND、宝城期货

国内车市开门未红 需求修复有待旺季

众所周知，合成橡胶主要用于乘用车半钢轮胎生产，而轮胎需求强弱又取决于终端车市景气度。由于2025年1月恰逢春节小长假，假期因素使得供应商、生产、营销、渠道都会放假，进而在一定程度上影响国内车市“开门红”的表现。据中汽协发布的数据显示，2025年1月，汽车产销分别完成245万辆和242.3万辆，环比分别下降27.2%和30.5%，跌幅较为明显；而同比增速则好坏参半，其中汽车产量同比略微增长1.7%，销量同比下降0.6%。由于终端消费受假期因素而放缓，使得汽车零售商库存压力增加。据中国汽车流通协会发布的数据显示，2025年1月中国汽车经销商库存预警指数为62.3%，同比上升2.4个百分点，环比上升12.1个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业处在不景气区间。根据季节性规律来看，每年1-2月份国内车市产销量处于年内低位水平，要等到“金三银四”传统消费旺季到来以后，车市产销量才会迎来启动，展开修复回升行情。因此3月轮胎行业采购备货意愿处在缓慢复苏阶段，尚未迎来高峰季。

综合来看，受成本端原油期货价格持续走弱拖累，叠加丁二烯供应趋于宽松，未来合成橡胶产出预期逐渐回升。同时国内车市节后遇冷，产销出现同环比回落，加之重卡表现乏力，“开门弱”特征凸显。在偏空因素叠加的背景下，预计后市国内合成橡胶期货2504合约或维持震荡偏弱的走势。

发表于 2025.3.5 期货日报第七版

姓名：陈栋

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

电话：0571-87006873

邮箱：chendong@bcqhgs.com

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信 • 期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。