

## 【鑫期汇】合成橡胶专题报告：成本支撑下实现低位反弹，但供需矛盾 仍存价格上涨乏力

2025年12月22日

### 一、行情回顾

月初市场传出一则丁二烯出口消息，BR 橡胶主力表现强势，收盘涨幅超 3%，资金做多情绪显著升温，领涨国内能化板块。但因出口需进一步证实，盘面受天胶拖曳回落。中旬起，上游原料丁二烯价格走强带来成本支撑，部分贸易商和下游企业的刚需补库，叠加部分装置重启后供应增量不及预期，市场情绪有所回暖，期货盘面逐步回升。

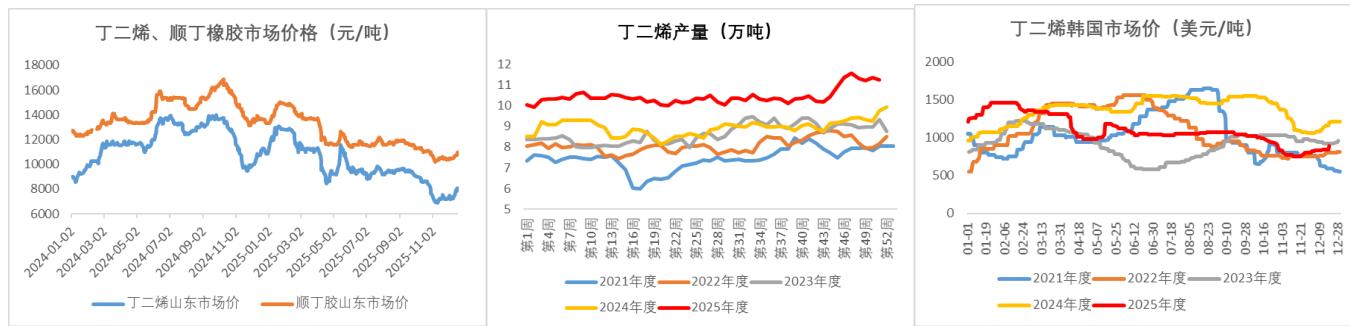


数据来源：文华财经

### 二、基本面分析

#### 1、原料丁二烯价格持续攀升，成本端强力支撑

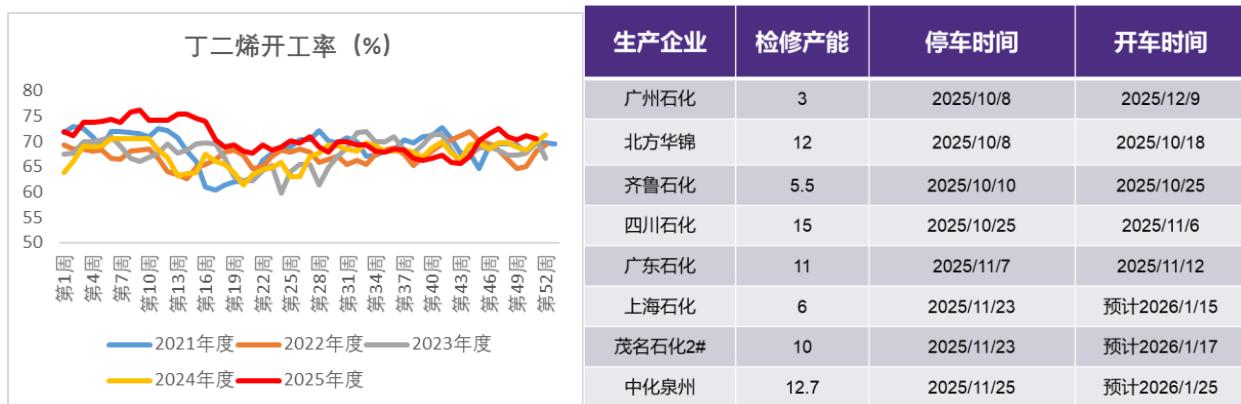
丁二烯作为 BR 橡胶生产的核心原料，其价格变动对 BR 生产成本具有决定性影响。11 月下旬以来，东南亚两套丁二烯装置意外停车，引发全球丁二烯供应紧张预期，外盘报价一周内暴涨 200 美元/吨。12 月份以来，受上游石脑油价格波动及部分装置检修影响，丁二烯现货价格逐步上行，带动合成橡胶生产成本抬升。截止 12 月 20 日，丁二烯现货市场价格为 7825 元/吨，较月初上涨 7.93%。



## 2、月度检修规模收缩，开工率有所回升

10-11月国内多套顺丁橡胶装置存在检修计划，其中山东某主流工厂年产20万吨装置因反应器内壁裂纹问题，将检修工期延长至10天，直接减少现货供应5000吨，引发区域市场供应紧张。受此影响，山东地区贸易商捂货待涨，报价单日跳涨100元/吨。

国内部分顺丁橡胶生产装置进入检修周期，行业有效供应阶段性减少。茂名石化10万吨丁二烯装置于11月23日停车检修，预计2026年1月重启；扬子巴斯夫等企业部分装置也维持低负荷运行，短期产能释放受到限制。同时，虽国内丁二烯开工率处于较高水平，但货源流转情况略显一般，生产企业库存有所增量，现货端月度计划陆续执行，但市场成交跟进一般，贸易企业货权库存亦有增量。

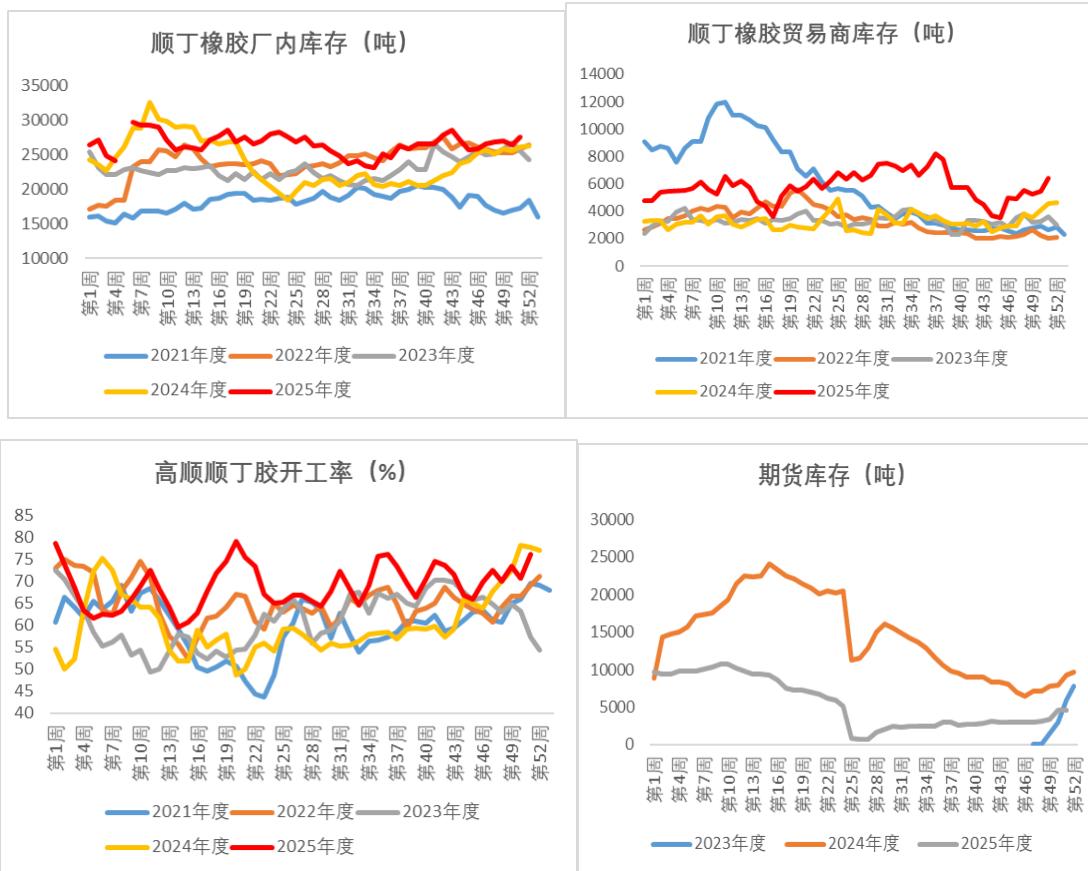


数据来源：钢联、华鑫期货研究所

## 3、社会库存持续增加，期货仓单稳定

因前期多数检修的顺丁橡胶装置在12月陆续重启，国内产量恢复性提升，供应端产量增量释放。截至12月19日，国内顺丁胶周度产能利用率达76.26%，较上周提升5.57个百分点，高产能利用率下货源供给持续充裕。但需求端消化能力不足，12月国内轮胎行业进入季节性淡季，企业出货节奏偏慢，成品库存攀升导致其对合成橡胶的采购需求偏弱，即使中旬出现部分贸易商刚

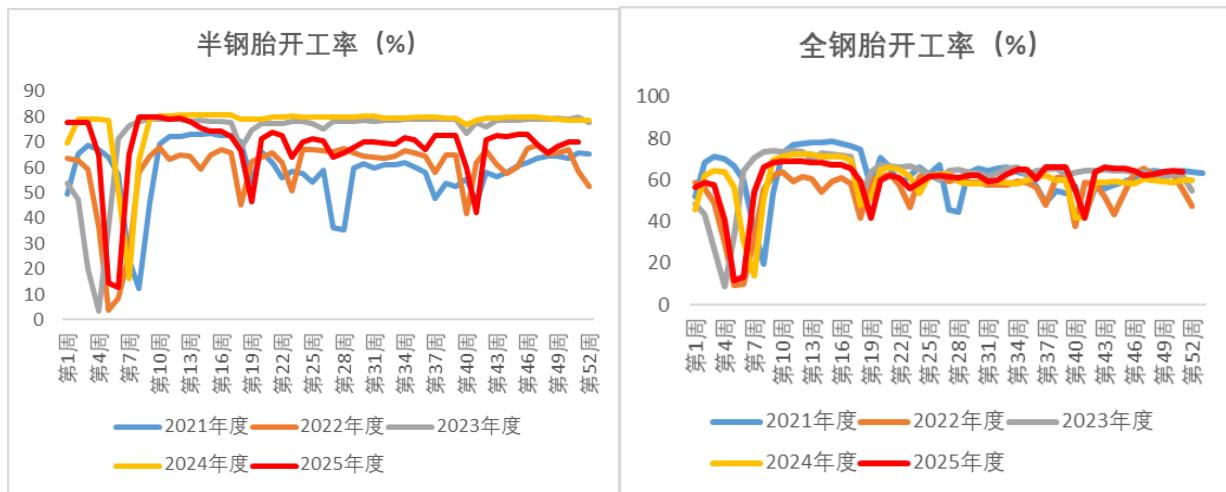
需补库，也难以扭转整体库存累积态势，且现货端月度计划执行过程中市场成交跟进有限，进一步加剧了库存积压。



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

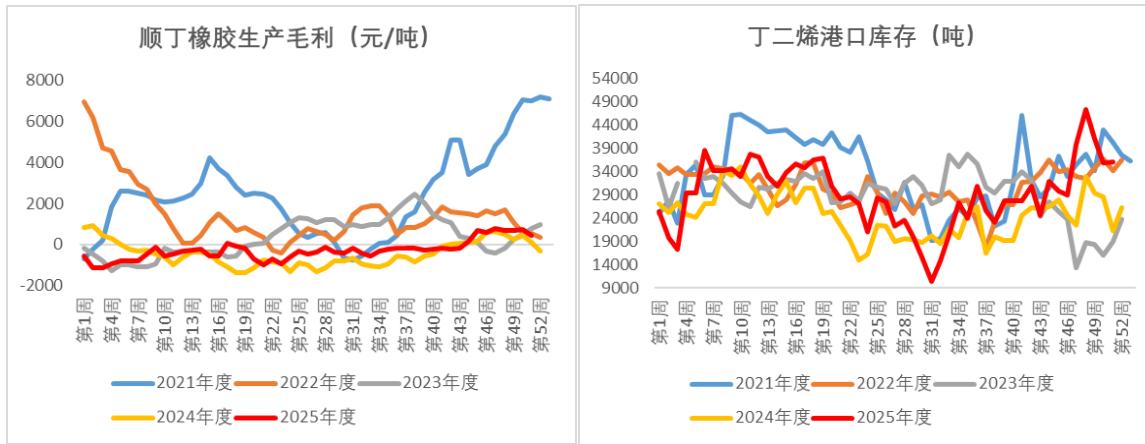
#### 4、下游需求积极性淡季，生产利润水平仍处低位

从需求端来看，顺丁橡胶作为合成橡胶下游核心品种，其主要用于轮胎制造领域，顺丁橡胶是汽车轮胎胎面、胎侧的关键原料，占其总消费量的 50%以上。12 月份作为轮胎需求积极性淡季，截至 12 月 19 日，半钢胎产能利用率回落至 70.01%，环比下降 0.13%，全钢胎产能利用率降至 63.61%，环比下降 0.94%，成品库存攀升导致企业主动放缓生产节奏，对顺丁橡胶的采购需求持续偏弱。



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

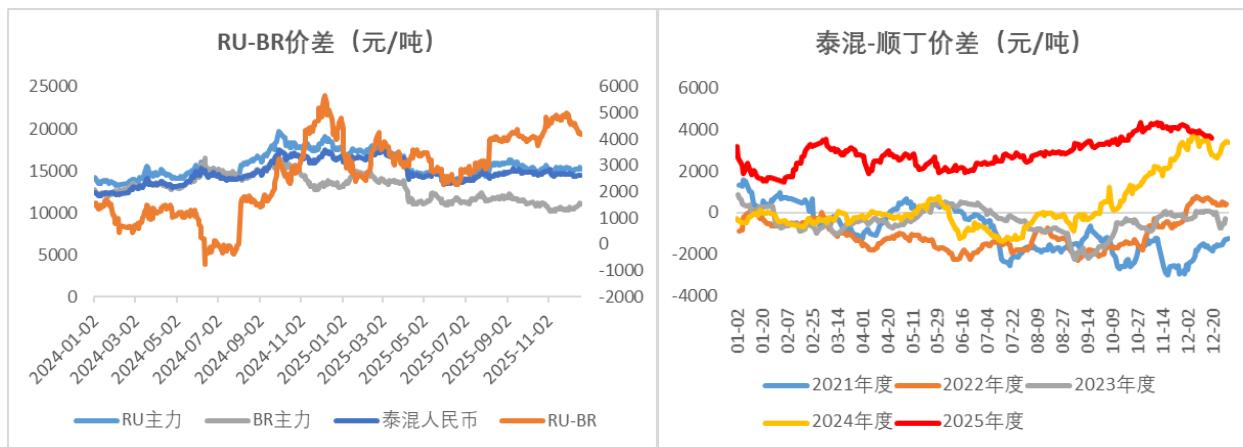
当前利润水平仍处于低位区间，尚未形成实质性盈利驱动。月初受丁二烯价格低位震荡及顺丁橡胶现货低迷影响，生产企业亏损幅度较大；中旬因港口库存压力可控叠加部分主流企业累计上调高顺顺丁胶出厂价，缓解成本上涨压力，推动生产毛利边际改善。后续需关注丁二烯价格与顺丁胶现货价格能否同步，若未能同步，顺丁橡胶生产利润或将再度扩大，进而制约企业开工积极性。



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

### 5、天胶-合成胶高价差延续，替换支撑明显

当前 RU-BR 价差处于近几年高位，截止 12 月 19 日，国内泰国混合胶与顺丁橡胶价差为 3620 元/吨。近期价差缩窄的核心原因一方面是合成橡胶受丁二烯成本推动价格上涨，另一方面是天然橡胶供应端受云南产区停割影响收缩，叠加泰柬冲突等外围因素扰动，价格走势相对温和。从替代逻辑来看，当前价差水平下，合成橡胶在成本端更具优势，有望刺激下游企业增加合成橡胶的采购比例，对合成橡胶需求形成边际支撑。



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

### 三、行情展望

短期来看，合成橡胶期货市场仍将维持区间震荡格局。供应端，国内顺丁装置开工率维持高位，产量充裕格局短期难以改变，将持续压制价格上行空间。春节临近，轮胎企业将逐步进入春节前备货尾声，行业淡季特征将延续至2026年2月下旬，成品库存高企背景下，企业采购意愿难以显著提升。丁二烯明年上半年无新装置投产，且二季度将迎来乙烯装置集中检修季，短期丁二烯供需或维持紧平衡，BR02合约价格中枢较12月上旬有所上移，但反弹节奏缓慢，核心波动区间10700-11400元/吨，需警惕宏观情绪波动带来的阶段性回调风险。

## 注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评

